

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

nsdoo@sksec.co.kr
02-3773-8891

Company Data

자본금	171 억원
발행주식수	3,416 만주
자사주	173 만주
액면가	500 원
시가총액	2,770 억원
주요주주	
정철(외3)	32.65%
자사주	5.05%
외국인지분률	3.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/04/13)	8,470 원
KOSDAQ	1010.37 pt
52주 Beta	0.83
52주 최고가	11,450 원
52주 최저가	8,010 원
60일 평균 거래대금	26 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

브이티지엠피 (018290/KQ | Not Rated)

화장품이 끌고, 신사업이 밀고

- 지난해 전체 매출의 약 10% 차지했던 일본향화장품 매출, 올해 큰 폭의 성장 기대
- CICA 데일리 수딩 마스크, 일본 최대 화장품 전문 포털사이트 입소문 랭킹 1 위 기록
- 올해 3 월 일본 쇼핑 플랫폼 내 프로모션 행사에서는 뷰티 부문 판매 1 위 달성
- 하반기, 부동산 개발 사업 영위 중인 계열회사 지엠피글로벌 분양이익 더해질 예정
- 수소연료전지 발전+2 차전지 분리막/리튬황 배터리 관련 사업은 미래 성장 동력

일본에서의 약진 돋보이는 브이티코스메틱

일본 화장품 시장에서의 브이티코스메틱 돌풍이 심상치 않다. 지난해 매출 1,074 억원 중 화장품 사업부문의 매출은 745 억원으로 전체 매출의 약 70%를 기록했지만, 일본향 화장품 매출은 106 억원으로 전체 매출의 10%에 조금 못 미치는 수준을 기록했다. 지난해까지는 중국향 매출(510 억원) 비중이 높았다면, 올해는 일본향 매출 비중이 중국향 매출에 버금가는 수준까지 성장할 가능성이 높아 보인다. 그 중심에는 일본 최대 화장품 포털사이트 @COSME 에서 입소문 랭킹 1 위를 달리고 있는 'CICA 데일리 수딩 마스크'가 있다. 올해 3 월 일본 Qoo10 메가와리 프로모션에서는 전체/뷰티 부문 판매 1 위에 오르기도 했다.

하반기 실적이 기대되는 이유

올 하반기에는 계열회사 지엠피글로벌(지분율 40%)의 1 회성 분양이익이 더해지면서 이익규모가 더욱 커질 전망이다. 지엠피글로벌은 부동산 개발 사업을 영위하기 위해 2017 년 설립된 기업이다. 현재 동대문구 장안동 일대에 도시형생활주택(주상복합)을 건설 중이다. 오는 5 월 완공 후 6 월부터 오피스텔 13 세대, 공동주택 75 세대에 대한 일반 분양이 시작 될 예정이다. ① 대부분 최근 선호도가 높은 중소형 평수로 구성되어 있고, ②완공 후 후분양으로 진행된다는 점, 그리고 ③ 상대적으로 집값 상승률이 크지 않은 지역에서의 신축 매물이라는 점에서 분양을 마무리 하는데 큰 어려움은 없을 것으로 예상된다. 지엠피글로벌의 도시형생활주택 분양 이익은 1 회성이라는 특수성이 있지만, 올해 하반기 본격적으로 반영될 예정이며, 화장품을 중심으로 한 본업의 실적 상승과 더불어 추가적으로 하반기 실적 기대감을 높이는 주요 요인이다.

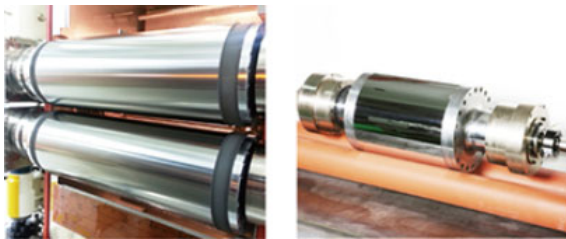
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	억원	470	411	699	1,095	1,128	1,074
yoy	%	-12.6	-12.5	69.8	56.7	3.0	-4.8
영업이익	억원	-125	-87	-67	134	103	55
yoy	%	적전	적지	적지	흑전	-23.4	-46.8
EBITDA	억원	-105	-66	-48	147	123	79
세전이익	억원	-240	-145	-125	124	30	-11
순이익(지배주주)	억원	-240	-146	-145	70	28	11
영업이익률%	%	-26.6	-21.1	-9.6	12.2	9.1	5.1
EBITDA%	%	-22.4	-16.0	-6.8	13.5	10.9	7.3
순이익률	%	-51.1	-35.4	-18.6	9.8	3.0	-1.2
EPS	원	-4,917	-1,121	-693	257	96	32
PER	배	N/A	N/A	N/A	32.3	93.9	276.2
PBR	배	3.3	2.6	3.3	4.1	2.9	3.5
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	16.9	30.6	46.4
ROE	%	-134.3	-58.5	-48.9	17.6	5.0	1.7
순차입금	억원	311	116	124	69	309	614
부채비율	%	일부잠식	85.8	105.2	77.8	121.9	125.7

미래가치 더해 줄 신규 사업

브이티지엠피의 새로운 성장 동력인 그린 뉴딜 사업은 크게 수소연료전지 발전 사업과 2차전지 관련 사업으로 구분된다. 수소연료전지 발전 사업 허가를 취득한 KJ 그린에너지와의 협력으로 추진되는 수소연료전지 발전 사업은 새로운 Cash Cow가 될 전망이다. 구미 산업단지 내 총 180MW 규모의 연료전지 발전 단지 조성을 목표로 우선 20MW 규모의 연료전지 1기 구축을 추진한다. 이르면 올해 하반기 수소연료전지 발전소 착공이 가능할 전망이다. 블룸 SK 퓨얼셀의 SOFC 기술력을 감안한다면 충분히 안정적으로 가동 가능할 전망이다. 여기에 지엠피의 라미네이팅 기술을 활용한 2차전지 분리막 라미네이팅 인덕션 롤러 사업, 그리고 한국전기연구원(KERI)으로 부터 이전 받은 기술을 활용한 리튬황 배터리용 양극재 개발 사업이 더해질 예정이다. 기존에 지엠피가 보유하고 있던 기계장비에 대한 기술과 Know-How를 최대한 활용한다는 점에서 충분히 실현 가능성이 높은 사업 분야라는 판단이다.

2차전지 분리막 라미네이팅 인덕션 히팅 롤러



자료: 브이티지엠피, SK 증권

리튬황 2차전지 및 전고체 전지 개발 생산 공동사업 업무 협약식



자료: 언론사 발채, SK 증권

주: 브이티지엠피, 에디슨모터스, 에디슨테크, 한국전기차협동조합 참여

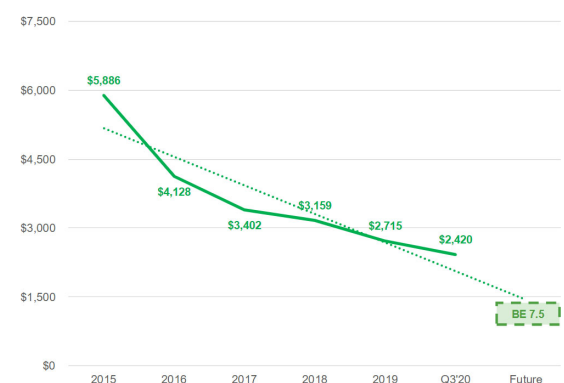
수소연료전지 발전 사업 개요

사업지	- 경상북도 구미시 내 56,665 m ² - 90MW 2곳 설립 가능 용지
운영기간	- 약 20년
발전 용량	- 1기 : 19.8MW (총 180MW 계획)
발전 유형	- SOFC(고체형 연료전지), 블룸에너지 기술
투자 예정액	- 1기 : 약 1,500억
참여 예정 기관	- VT, 서부발전, 구미시, SK 건설, FI

자료: 브이티지엠피, SK 증권

Bloom Energy SOFC 제품 가격 추이

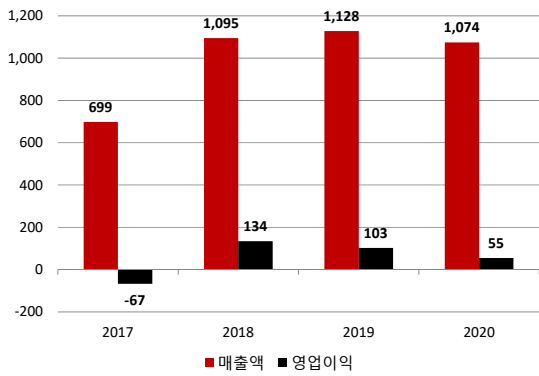
(단위: kw/달러)



자료: Bloomenergy, SK 증권

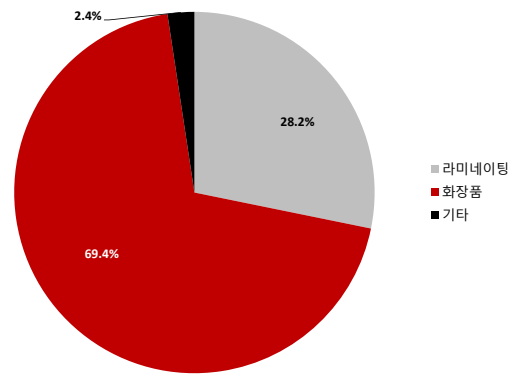
브이티지엠피 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 브이티지엠피 SK 증권

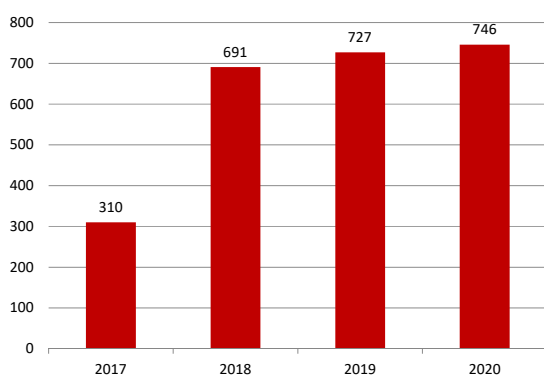
주요 사업부문별 매출 비중



자료: 브이티지엠피 SK 증권

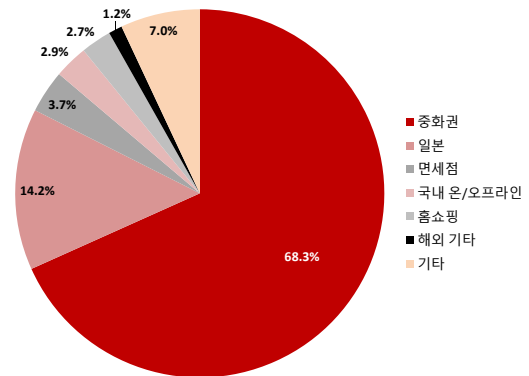
VT 코스메틱 매출 추이

(단위: 억원)



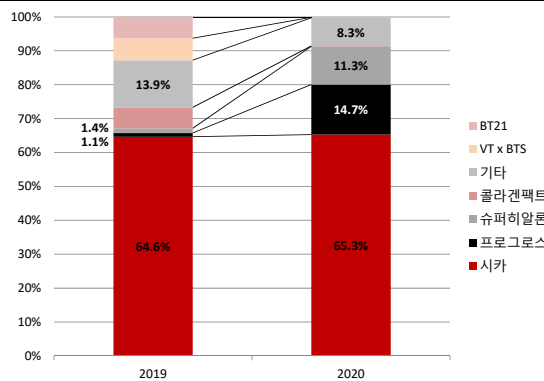
자료: 브이티지엠피 SK 증권

코스메틱 주요 매출처별 매출 비중



자료: 브이티지엠피 SK 증권

코스메틱 주요 제품별 매출 비중 추이



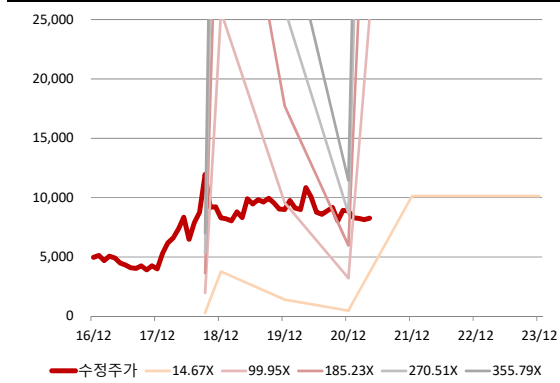
자료: 브이티지엠피 SK 증권

일본 최대 화장품 포털사이트 @COSME 입소문 랭킹 1 위 제품



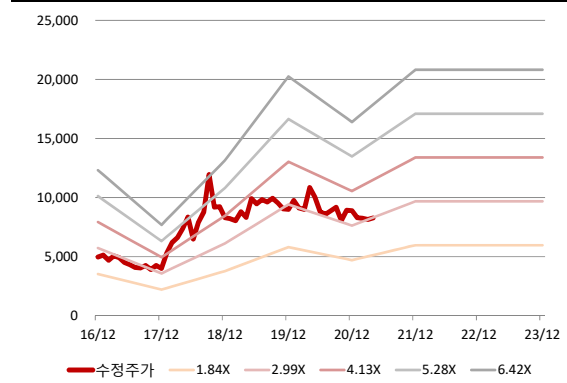
자료: @COSME, SK 증권

브이티지엠피 P/E Band Chart



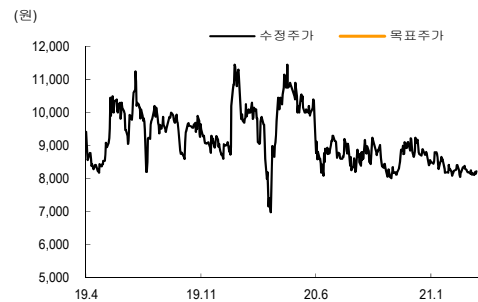
자료: Quantwise, SK 증권

브이티지엠피 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2021.04.14	Not Rated					
2020.12.17	Not Rated					
2020.04.29	Not Rated					
2020.04.24	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 4 월 14 일 기준)

매수	90%	중립	10%	매도	0%
----	-----	----	-----	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	232	322	774	906	798
현금및현금성자산	15	108	175	177	111
매출채권및기타채권	52	92	253	291	215
재고자산	151	107	264	313	425
비유동자산	389	419	466	453	791
장기금융자산	1	1	14	2	7
유형자산	273	289	287	284	333
무형자산	35	81	126	130	144
자산총계	621	741	1,240	1,359	1,589
유동부채	158	275	325	596	701
단기금융부채	90	197	157	417	588
매입채무 및 기타채무	60	55	127	122	92
단기충당부채		1	3	35	2
비유동부채	129	105	218	150	184
장기금융부채	51	42	152	139	166
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	287	380	542	746	885
지배주주지분	334	257	534	605	706
자본금	87	107	136	192	171
자본잉여금	393	323	354	888	963
기타자본구성요소	0	-28	-46	-593	-556
자기주식	0	0	-23	-605	-167
이익잉여금	-146	-145	91	117	128
비지배주주지분		104	163	8	-2
자본총계	334	361	697	613	704
부채외자본총계	621	741	1,240	1,359	1,589

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	2	-55	-110	-35	-32
당기순이익(손실)	-146	-130	107	34	-13
비현금성항목등	94	95	53	95	88
유형자산감가상각비	17	12	12	20	22
무형자산감가상각비	4	7	1	1	2
기타	73	76	40	75	64
운전자본감소(증가)	61	5	-261	-135	-94
매출채권및기타채권의 감소(증가)	26	-31	-161	-43	78
재고자산감소(증가)	46	68	-158	-49	-112
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-11	-21	70	-5	-30
기타	53	-74	-334	-124	126
법인세납부	0	-21	-8	-29	-1
투자활동현금흐름	-103	13	-36	-32	-311
금융자산감소(증가)	-11	3	-10	15	33
유형자산감소(증가)	-5	0	-10	-46	-19
무형자산감소(증가)	-10	-7	-1	-5	-1
기타	2	19	15	22	13
재무활동현금흐름	117	135	213	69	278
단기금융부채증가(감소)					
장기금융부채증가(감소)	-140	154	167	327	217
자본의증가(감소)	257	26	69		59
배당금의 지급					
기타		0	1	1	2
현금의 증가(감소)	15	92	67	2	-66
기초현금	0	15	108	175	177
기말현금	15	108	175	177	111
FCF	-67	-60	-175	-7	-42

자료 : 브이티지엠피, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	411	699	1,095	1,128	1,074
매출원가	407	559	688	717	739
매출총이익	4	139	407	411	335
매출총이익률 (%)	1.0	20.0	37.2	36.5	31.2
판매비와관리비	91	206	273	308	280
영업이익	-87	-67	134	103	55
영업이익률 (%)	-21.1	-9.6	12.2	9.1	5.1
비영업손익	-58	-58	-10	-73	-65
순금융비용	22	21	10	15	26
외환관련손익	0	-2	2	-4	-5
관계기업투자등 관련손익					-28
세전계속사업이익	-145	-125	124	30	-11
세전계속사업이익률 (%)	-35.3	-17.9	11.4	2.7	-1.0
계속사업법인세	0	5	17	-4	2
계속사업이익	-146	-130	107	34	-13
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-146	-130	107	34	-13
순이익률 (%)	-35.4	-18.6	9.8	3.0	-1.2
지배주주	-146	-145	70	28	11
지배주주귀속 순이익률(%)	-35.4	-20.69	6.37	2.51	1.03
비지배주주		14	37	6	-24
총포괄이익	-146	-131	105	32	-13
지배주주	-146	-145	67	27	11
비지배주주		14	37	6	-24
EBITDA	-66	-48	147	123	79

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	-12.5	69.8	56.7	3.0	-4.8
영업이익	적지	적지	흑전	-23.4	-46.8
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	-75.8	적전
EBITDA	적지	적지	흑전	-16.3	-36.2
EPS(계속사업)	적지	적지	흑전	-62.7	-66.4
수익성 (%)					
ROE	-58.5	-48.9	17.6	5.0	1.7
ROA	-23.4	-19.1	10.8	2.6	-0.9
EBITDA마진	-16.0	-6.8	13.5	10.9	7.3
안정성 (%)					
유동비율	147.1	117.0	238.3	151.9	113.9
부채비율	85.8	105.2	77.8	121.9	125.7
순차입금/자기자본	34.7	34.3	9.9	50.5	87.1
EBITDA/이자비용(배)	-3.0	-2.3	13.5	7.6	2.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,121	-693	257	96	32
BPS	1,918	1,198	2,048	3,155	2,555
CFPS	-958	-600	306	166	102
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	51.2	117.4	355.8
PER(최저)	N/A	N/A	14.7	82.6	216.9
PBR(최고)	4.2	4.6	6.4	3.6	4.5
PBR(최저)	1.7	3.2	1.8	2.5	2.7
PCR	-5.2	-6.7	27.1	54.4	86.9
EV/EBITDA(최고)	-21.5	-25.4	26.0	32.8	63.6
EV/EBITDA(최저)	-5.4	-20.4	7.3	20.0	37.3