



BUY(Maintain)

목표주가: 15,000원

주가(03/13): 8,600원

시가총액: 2,859억원



미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

02) 3787-5115

namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (03/13)		524.00pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,450원	7,910원
등락률	-24.9%	8.7%
수익률	절대	상대
1M	6.5%	10.3%
6M	2.1%	-2.8%
1Y	20.2%	33.2%

Company Data

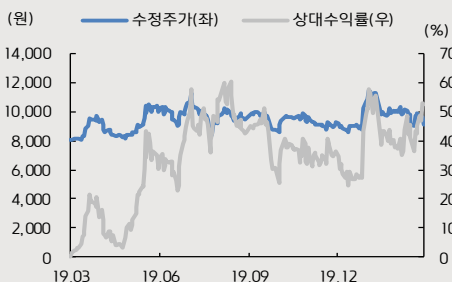
발행주식수	33,246 천주
일평균 거래량(3M)	705천주
외국인 지분율	1.3%
배당수익률(19E)	0.0%
BPS(19E)	1,604원
주요 주주	정철 25.3%

투자지표

(십억원, IFRS)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	69.9	109.5	112.8	197.5
영업이익	-6.7	13.4	10.3	32.9
EBITDA	-4.8	14.7	11.9	34.7
세전이익	-12.5	12.4	3.0	30.3
순이익	-13.0	10.7	3.4	23.0
지배주주지분순이익	-14.5	7.0	2.7	18.4
EPS(원)	-749	276	75	547
증감률(% YoY)	NA	흑전	-72.9	630.6
PER(배)	-5.3	30.1	120.2	16.6
PBR(배)	3.34	4.22	5.61	3.92
EV/EBITDA(배)	-22.7	16.7	30.0	9.5
영업이익률(%)	-9.6	12.2	9.1	16.7
ROE(%)	-56.2	17.6	4.8	26.5
순차입금비율(%)	32.4	5.2	-7.3	7.0

자료: 키움증권

Price Trend



브이티지엠피 (018290)

든든한 코스메틱, KVLV도 출발 준비!



큐브엔터 인수, 인플루언서와의 합작법인 설립 등을 통한 KVLV 신규 사업의 준비가 계획대로 진행되고 있습니다. 또한 코스메틱 사업의 시장 장악력도 강화되고 있어 자체 성장 및 KVLV와의 높은 시너지가 기대됩니다. 코로나19 이후, 높아진 중국과의 우호관계를 통해 중국 시장 공략에 성공할 것으로 예상하여 중국 관련 최대 수혜주로 주목해야 할 시점이라 판단합니다.

>>> 4분기 영업이익 17억원(YoY, -67%)

4분기 연결 매출액은 275억원(YoY, -19.2%)으로 BTS 콜라보레이션 종료 영향이 발생하였지만, 시카라인의 성장에 따라 하락폭을 제한하며 2020년 신규 라인 추가 시 코스메틱 부분의 성장 기대감을 높일 수 있게 되었다.

2019년 매출액과 영업이익은 1,128억원(YoY, +3%), 103억원(YoY, -23.2%)으로 매출 성장은 도모했지만 신사업 확장을 위한 마케팅 및 인력 운영비, 바이오 사업부문 임상 관련 R&D 비용 등이 발생하여 이익은 다소 주춤하였다.

영업이익은 전년대비 30억 감소(코스메틱 1억원, 라미네이팅 16억원, 바이오 13억)였지만 비주력 사업부문의 하락만 있을 뿐, 주력 사업부문의 마진 확보 능력은 지속된 것으로 평가한다.

>>> 든든한 캐시카우, 코스메틱 1분기 성장 기대

브이티지엠피의 코스메틱 라인은 2019년 광군제 이후 브랜드 인지도 상승, 중국 내 단독 총판인 '습니다창고'를 통한 디지털 마케팅 효율화를 통해 플랫폼 비즈니스에서 두각을 나타내고 있다.

이는 중국 유통채널이 초기 400개에서 약 2,000개로 크게 증가하고, 왕홍 마케팅을 통한 판매방식을 통해 로열티 높은 브랜드 인지도를 가지게 된 것에 기반을 두고 있다.

이를 통해 코로나19에도 불구하고 온라인 부문의 코스메틱 성장이 기대되어 1분기는 물론 향후 신규 제품 출시에 따른 빠른 매출 성장을 달성할 것으로 보인다.

>>> 라인업 확장, KVLV가 뭉칠 시간

큐브엔터 인수, 인플루언서 '미지우'와의 합작법인 설립등을 통해 KVLV 사업 영역 라인업을 강화하는데 성공하였다.

큐브엔터 아티스트를 활용한 중국 K-POP 공략, 스타 마케팅을 통한 코스메틱의 미디어 커머스 강화 및 코스메틱 외 신규 제품으로의 영역 확대, 인플루언서와의 PB브랜드 출시까지 계획된 사업영역의 1차 준비가 모두 이루어졌다.

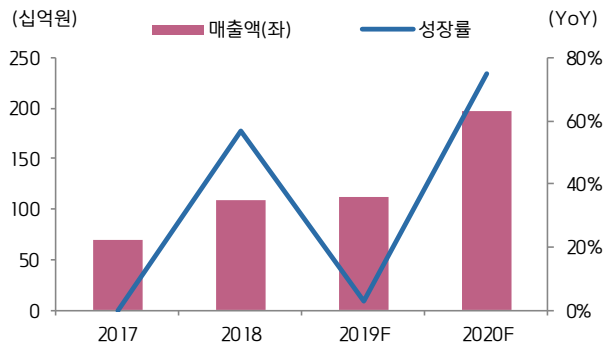
코로나19로 인해 시기는 다소 불확실하지만 KVLV와 Freegos의 공연 비즈니스도 진행될 것으로 보여 중국 시장 수혜주로 주목해 목표주가 15,000원과 투자의견 BUY를 유지한다.

브이티지엠피 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	2018	2019P	2020F
매출액	18.1	26.2	31.2	34.0	29.0	23.2	33.1	27.5	109.5	112.8	197.5
(YoY)	3.8%	70.7%	71.2%	80.3%	60.2%	-11.4%	6.1%	-19.2%	56.7%	3.0%	75.2%
GMP	10.3	11.6	12.8	17.6	11.5	12.4	15.1	12.8	52.3	51.8	51.1
VT Cosmetic	8.0	16.1	21.2	23.9	19.1	13.3	22.1	18.6	69.1	73.0	130.9
KVLY	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	50.0
GMP Bio	0.3	0.0	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	2.8	0.6	2.9	0.1
GMP Global	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	11.9	16.2	18.8	22.0	17.7	14.1	21.8	17.9	68.8	71.4	118.3
(YoY)	13.4%	23.8%	54.2%	8.7%	48.8%	-12.6%	16.1%	-18.8%	23.0%	3.8%	65.6%
매출총이익	6.2	10.0	12.4	12.0	11.4	9.1	11.3	9.6	40.7	41.3	79.3
(YoY)	-10.7%	337.2%	105.4%	-966.4%	81.9%	-9.5%	-9.1%	-19.9%	191.9%	1.6%	91.8%
GPM	34.5%	38.3%	39.8%	35.3%	39.1%	39.1%	34.1%	35.0%	37.2%	36.7%	40.1%
판매비	6.6	6.8	7.2	6.6	7.7	8.4	7.1	7.9	27.3	31.0	46.3
(YoY)	67.5%	134.9%	32.9%	-20.5%	17.3%	22.7%	-2.6%	18.9%	32.3%	13.8%	49.3%
영업이익	-0.3	3.2	5.2	5.4	3.6	0.7	4.2	1.7	13.4	10.3	32.9
(YoY)	적전	-621.0%	768.5%	-155.2%	흑전	-78.0%	-18.2%	-67.9%	흑전	-23.2%	219.8%
OPM	-1.9%	12.2%	16.6%	15.8%	12.5%	3.0%	12.8%	6.3%	12.2%	9.1%	16.7%
순이익	-0.6	3.5	4.6	3.1	2.7	-1.9	2.8	-0.1	10.6	3.4	23.0
(YoY)	적전	흑전	631.8%	흑전	흑전	적전	-40.0%	적전	흑전	-67.8%	571.4%
NPM	-3.2%	13.3%	14.9%	9.1%	9.3%	-8.3%	8.4%	-0.4%	9.7%	3.0%	11.6%

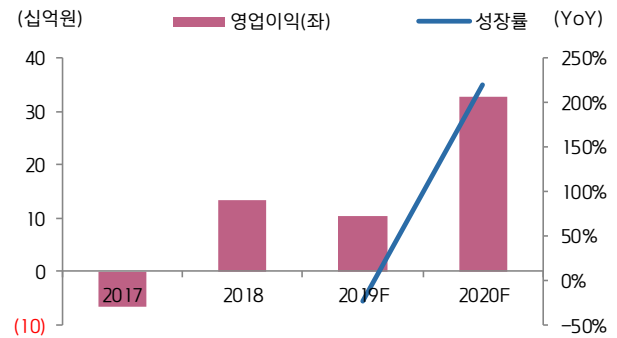
자료: 브이티지엠피, 키움증권

브이티지엠피 매출액 추이 및 전망



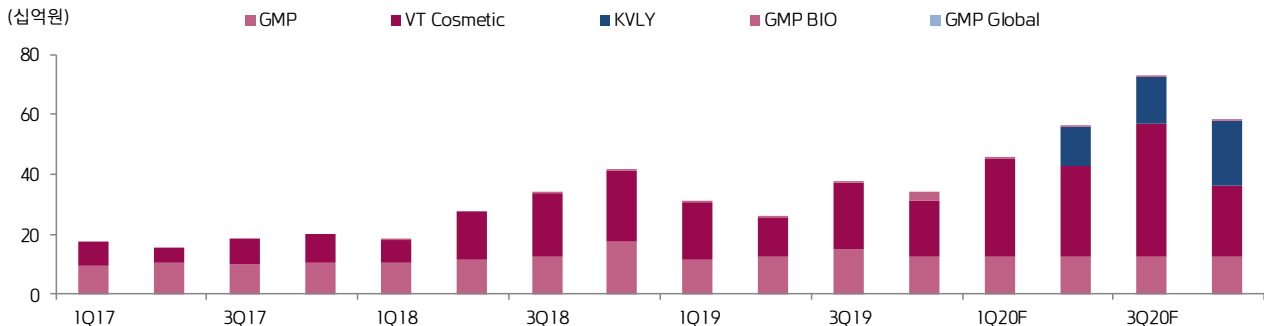
자료: 브이티지엠피, 키움증권

브이티지엠피 영업이익 추이 및 전망



자료: 브이티지엠피, 키움증권

브이티지엠피 부문별 매출액 추이 및 전망



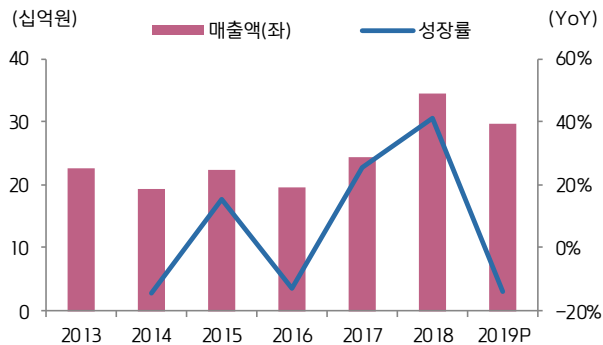
자료: 브이티지엠피, 키움증권

큐브엔터 실적 추이 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P
매출액	22.6	19.4	22.4	19.5	24.4	34.5	29.6
영업이익	2.4	1.5	0.7	-5.7	0.2	1.9	0.9
세전이익	2.3	1.3	-5.4	-6.1	-0.2	1.9	0.9
순이익	1.7	1.0	-5.7	-5.2	-1.0	1.1	0.7
영업이익률	10.4%	7.9%	3.2%	-29.3%	0.9%	5.6%	3.1%
세전이익률	10.2%	7.0%	-23.9%	-31.3%	-0.9%	5.5%	3.2%
순이익률	7.7%	5.3%	-25.5%	-26.6%	-4.0%	3.2%	2.6%

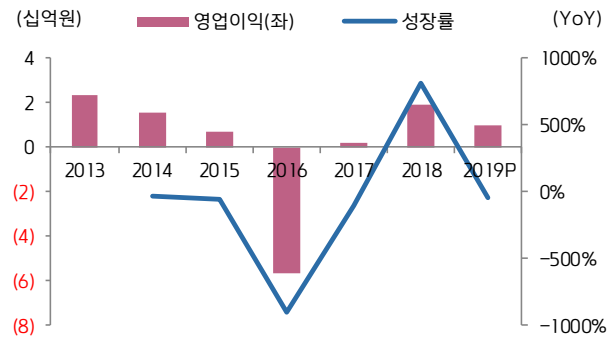
자료: 전자공시, 키움증권

큐브엔터 매출액 추이



자료: 큐브엔터, 키움증권

큐브엔터 영업이익 추이



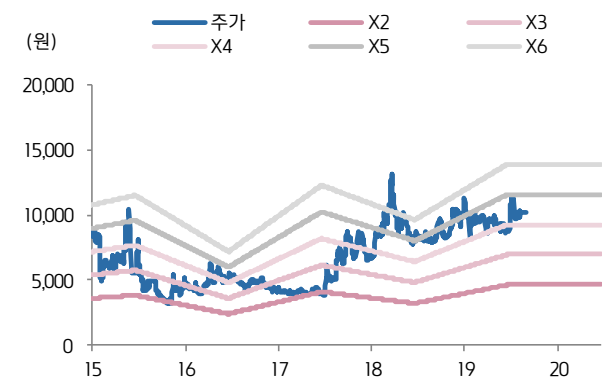
자료: 큐브엔터, 키움증권

브리티지애플 12M Forward PER Band



자료: Dataguide, 키움증권

브리티지애플 12M Forward PBR Band



자료: Dataguide, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	69.9	109.5	112.8	197.5	286.1
매출원가	55.9	68.8	71.4	118.3	165.4
매출총이익	13.9	40.7	41.3	79.3	120.7
판매비	20.6	27.3	31.0	46.3	72.5
영업이익	-6.7	13.4	10.3	32.9	48.2
EBITDA	-4.8	14.7	11.9	34.7	50.5
영업외손익	-5.8	-1.0	-7.3	-2.6	-2.8
이자수익	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2
이자비용	2.1	1.1	2.1	2.4	2.6
외환관련이익	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
외환관련손실	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-3.5	-0.2	-5.6	-0.6	-0.6
법인세차감전이익	-12.5	12.4	3.0	30.3	45.4
법인세비용	0.5	1.7	-0.5	7.3	11.0
계속사업순이익	-13.0	10.7	3.4	23.0	34.4
당기순이익	-13.0	10.7	3.4	23.0	34.4
지배주주순이익	-14.5	7.0	2.7	18.4	27.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	56.7	3.0	75.1	44.9
영업이익 증감율	NA	-300.0	-23.1	219.4	46.5
EBITDA 증감율	NA	-406.3	-19.0	191.6	45.5
지배주주순이익 증감율	NA	-148.3	-61.4	581.5	49.5
EPS 증감율	NA	흑전	-72.9	630.6	51.4
매출총이익율(%)	19.9	37.2	36.6	40.2	42.2
영업이익율(%)	-9.6	12.2	9.1	16.7	16.8
EBITDA Margin(%)	-6.9	13.4	10.5	17.6	17.7
지배주주순이익율(%)	-20.7	6.4	2.4	9.3	9.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-5.5	-11.0	8.1	-4.7	9.3
당기순이익	-13.0	10.7	3.4	23.0	34.4
비현금항목의 가감	9.5	5.3	4.1	12.4	16.8
유형자산감가상각비	1.2	1.2	1.4	1.6	1.8
무형자산감가상각비	0.7	0.1	0.2	0.2	0.5
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.6	4.0	2.5	10.6	14.5
영업활동자산부채증감	0.5	-26.1	2.0	-30.6	-28.6
매출채권및기타채권의감소	-3.1	-16.1	-0.8	-19.6	-20.5
재고자산의감소	6.8	-15.8	-2.9	-18.1	-15.5
매입채무및기타채무의증가	-2.1	7.0	7.2	6.9	7.3
기타	-1.1	-1.2	-1.5	0.2	0.1
기타현금흐름	-2.5	-0.9	-1.4	-9.5	-13.3
투자활동 현금흐름	1.3	-3.6	1.3	0.2	0.2
유형자산의 취득	-2.0	-1.3	-3.0	-3.0	-3.0
유형자산의 처분	2.0	0.2	0.0	0.0	0.0
유형자산의 순취득	-0.7	-0.1	0.0	-1.0	-1.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	-1.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.8	-5.8	-0.5	-0.5	-0.5
기타	2.9	4.7	4.8	4.7	4.7
재무활동 현금흐름	13.5	21.3	31.5	3.3	5.9
차입금의 증가(감소)	15.4	16.7	26.0	6.0	6.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	2.6	6.9	5.6	-2.6	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-2.3	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-4.5	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	-5.9	-6.0	-6.0
현금 및 현금성자산의 순증가	9.2	6.7	34.9	-7.1	9.4
기초현금 및 현금성자산	1.5	10.8	17.5	52.4	45.3
기말현금 및 현금성자산	10.8	17.5	52.4	45.3	54.7

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	32.2	77.4	117.9	149.2	195.3
현금 및 현금성자산	10.8	17.5	52.3	45.2	54.7
단기금융자산	0.8	6.6	7.0	7.5	8.0
매출채권 및 기타채권	9.2	25.3	26.1	45.7	66.2
재고자산	10.7	26.4	29.3	47.4	62.9
기타유동자산	0.7	1.6	3.2	3.4	3.5
비유동자산	41.9	46.6	48.0	50.2	51.9
투자자산	0.1	1.4	1.4	1.4	1.4
유형자산	28.9	28.7	30.3	31.7	32.9
무형자산	8.1	12.6	12.5	13.3	13.8
기타비유동자산	4.8	3.9	3.8	3.8	3.8
자산총계	74.1	124.0	165.9	199.3	247.1
유동부채	27.5	32.5	64.6	76.6	88.8
매입채무 및 기타채무	5.9	13.6	20.7	27.7	34.9
단기금융부채	18.9	12.4	37.4	42.4	47.4
기타유동부채	2.7	6.5	6.5	6.5	6.5
비유동부채	10.5	21.8	22.8	24.1	25.5
장기금융부채	4.2	15.2	16.2	17.2	18.2
기타비유동부채	6.3	6.6	6.6	6.9	7.3
부채총계	38.0	54.2	87.4	100.7	114.3
지배자본	25.7	53.4	61.5	77.1	104.4
자본금	10.7	13.6	19.2	16.6	16.6
자본잉여금	32.3	35.4	35.4	35.4	35.4
기타자본	-2.8	-4.6	-4.6	-4.6	-4.6
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	-0.3	-0.5	-0.8
이익잉여금	-14.5	9.1	11.8	30.2	57.7
비지배자본	10.4	16.3	17.0	21.6	28.4
자본총계	36.1	69.7	78.5	98.7	132.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	-749	276	75	547	828
BPS	1,197	1,965	1,604	2,319	3,140
CFPS	-180	635	206	1,052	1,540
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-5.3	30.1	120.2	16.6	11.0
PER(최고)	-7.4	47.8	151.0		
PER(최저)	-4.9	13.2	96.1		
PBR	3.34	4.22	5.61	3.92	2.90
PBR(최고)	4.64	6.72	7.05		
PBR(최저)	3.07	1.86	4.48		
PSR	1.11	1.92	2.93	1.55	1.06
PCFR	-22.2	13.1	43.6	8.6	5.9
EV/EBITDA	-22.7	16.7	30.0	9.5	6.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-17.6	10.8	2.4	12.6	15.4
ROE	-56.2	17.6	4.8	26.5	30.3
ROIC	-7.1	17.3	13.3	27.0	29.4
매출채권회전율	15.2	6.3	4.4	5.5	5.1
재고자산회전율	13.1	5.9	4.0	5.1	5.2
부채비율	105.2	77.8	111.4	102.1	86.1
순차입금비용	32.4	5.2	-7.3	7.0	2.3
이자보상배율	-3.2	12.3	4.9	14.0	18.6
총차입금	23.2	27.7	53.7	59.7	65.7
순차입금	11.7	3.6	-5.7	6.9	3.0
NOPLAT	-4.8	14.7	11.9	34.7	50.5
FCF	-1.8	-14.8	10.9	-7.5	6.7

Compliance Notice

- 당사는 3월 13일 현재 '브이티지엠피(018290)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

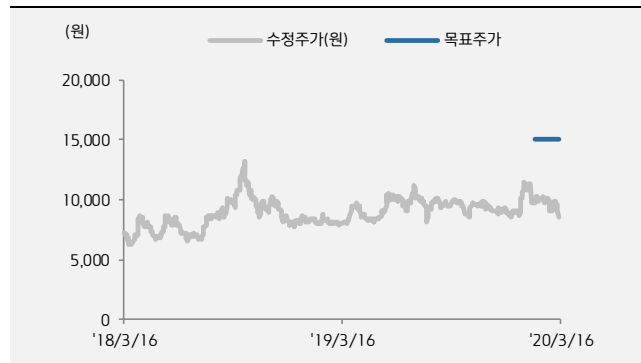
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
브이티지엠피 (018290)	2020-02-04	BUY(Initiate)	15,000원	6개월	-33.30	-31.33
	2020-02-24	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-34.85	-31.33
	2020-03-16	BUY(Maintain)	15,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%