



BUY(Maintain)

목표주가: 16,500원(상향)

주가(04/21): 10,750원

시가총액: 3,612억원



미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

02) 3787-5115

namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (04/21)		628.77pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,450원	6,980원
등락률	-6.1%	54.0%
수익률	절대	상대
1M	6.5%	10.3%
6M	2.1%	-2.8%
1Y	20.2%	33.2%

Company Data

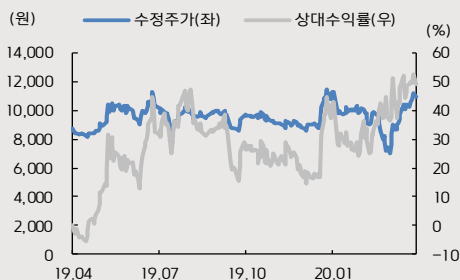
발행주식수	33,600 천주
일평균 거래량(3M)	1,173천주
외국인 지분율	2.6%
배당수익률(20E)	0.0%
BPS(20E)	2,395원
주요 주주	정철 23.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	109.5	112.8	220.0	291.4
영업이익	13.4	10.3	37.0	52.0
EBITDA	14.7	12.3	39.6	54.7
세전이익	12.4	3.0	32.0	46.7
순이익	10.7	3.4	24.3	35.4
지배주주지분순이익	7.0	2.8	22.6	32.9
EPS(원)	276	96	665	979
증감률(% YoY)	-	-65.3	594.5	47.2
PER(배)	30.1	93.9	16.5	11.2
PBR(배)	4.22	5.71	4.57	3.25
EV/EBITDA(배)	16.7	30.6	10.1	7.2
영업이익률(%)	12.2	9.1	16.8	17.8
ROE(%)	17.6	5.0	32.0	34.0
순차입금비율(%)	5.2	50.4	34.9	19.7

자료: 키움증권

Price Trend



브이티지엠피 (018290)

중국 재개방의 마중물



한중 합동 자선콘서트가 5월 15일로 확정되며 한한령 해제에 대한 기대가 현실화되고 있습니다. 브이티지엠피는 이번 콘서트로 인해 K-Culture 산업의 중국 재진출에 대한 마중물 역할을 할 것으로 판단합니다. 그리고 동사의 중국향 비즈니스도 동반 성장하는 효과를 거둘 것으로 추정하여 지속적인 매출 및 이익 성장이 예상됩니다.

>>> 1분기 영업이익 58억원(YoY +60.7%)

연결 매출액 344억원(YoY +18.5%), 순이익 38억원(YoY +42.5%)을 기록하며 한단계 업그레이드 된 성장성과 수익성을 보여줄 것으로 전망한다.

주력 캐시카우인 코스메틱 부문이 전년동기대비 36.5% 증가하며 260억원의 매출을 기록해 전체적인 성장을 리드할 것으로 예상한다. 코스메틱은 제품의 우수한 상품성과 SNS 등을 통한 밀착 마케팅을 벌이고 있는 동사의 강점이 부각되며, 코로나19로 인하여 중국의 언택트 소비 문화 증가에 대한 수혜를 받은 것으로 보인다.

중장기적으로도 언택트 시장 파이 확대에 따른 동사의 코스메틱 라인업의 평균 효과가 탑 인플루언서 등과의 제휴를 통해 더욱 강화될 것으로 전망한다.

>>> 언택트 콘서트로 중국 재개방의 마중물이 되다

브이티지엠피 자회사 케이블리(KVLY)와 중국 최대 공연 기획사 프리고스 인터내셔널 엔터테인먼트 그룹의 합자 법인인 'FREEGOS & KVLY'는 5월 15일 한중 합동 자선콘서트를 개최하기로 확정했다. 공연 도시도 기존 선전, 마카오, 서울 3곳에서 타이베이, 도쿄가 추가되어 5개 도시로 결정되었다.

중국자선총회에서 '국제적으로 영향력 있는' 아티스트들에게 초대장을 보내어 콘서트 진행을 할 예정으로 국내에서도 최정상의 K-POP 아티스트들이 출연할 것으로 예상된다.

브이티지엠피는 케이블리를 통한 한중 문화교류의 허브 역할 뿐만 아니라, 코스메틱, 패션 등 본업의 성장도 함께 도모할 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 16,500원으로 상향

중국 시장 재개방의 기대가 높아지며 코스메틱, 케이블리, 큐브엔터 등의 사업 무문의 리레이팅이 발생할 것으로 예상한다.

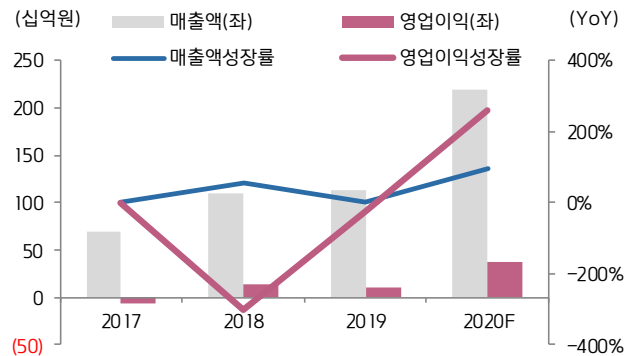
이에 따라 2020년 연결 매출액 2,220억원(YoY +95.1%), 영업이익 370억원(YoY +261.3%)으로 가파른 성장이 전망되고, 영업이익률도 16.8%로 전년대비 7.7%p 증가해 매출 성장과 수익성 개선 모두 잡을 것으로 판단한다. 이에 투자의견 BUY는 유지하고 2020E 지배주주순이익기준 EPS 665원에 Target PER 25배를 적용하여 목표주가는 16,500원으로 상향한다.

브이티지엠피 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q18	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	29.0	23.2	33.1	27.5	34.4	47.2	72.4	66.1	112.8	220.0	291.4
(YoY)	60.2%	-11.4%	6.1%	-19.2%	18.5%	103.3%	118.9%	140.6%	3.0%	95.1%	32.5%
GMP	11.5	12.4	15.1	12.8	12.8	10.2	13.8	14.8	51.8	51.5	55.1
VT Cosmetic	19.1	13.3	22.1	18.6	26.0	34.3	47.5	29.0	73.0	136.8	165.8
KVLY	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5	11.5	19.5	0.0	32.5	69.6
Cube Ent	-	-	-	-	-	8.1	11.0	13.9	-	33.1	46.3
GMP Bio	0.1	0.0	0.0	2.8	0.0	0.0	0.0	0.0	2.9	0.1	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	17.7	14.1	21.8	18.1	19.6	29.5	42.9	39.7	71.7	131.7	173.8
(YoY)	48.8%	-12.6%	16.1%	-17.7%	11.0%	109.0%	97.1%	119.0%	4.2%	83.8%	32.0%
매출총이익	11.4	9.1	11.3	9.4	14.8	17.7	29.4	26.5	41.1	88.3	117.6
(YoY)	81.9%	-9.5%	-9.1%	-21.9%	30.1%	94.5%	160.8%	182.1%	1.0%	114.9%	33.2%
GPM	39.1%	39.1%	34.1%	34.1%	43.0%	37.5%	40.7%	40.0%	36.4%	40.1%	40.4%
판매비	7.7	8.4	7.3	7.5	8.9	11.1	15.4	15.9	30.8	51.3	65.6
(YoY)	17.3%	22.7%	0.2%	13.1%	15.7%	32.6%	112.4%	111.4%	13.1%	66.3%	27.9%
영업이익	3.6	0.7	4.0	1.9	5.8	6.6	14.0	10.6	10.2	37.0	52.0
(YoY)	흑전	-78.0%	-22.1%	-65.1%	60.7%	832.7%	247.8%	465.1%	-23.5%	261.3%	40.5%
OPM	12.5%	3.0%	12.2%	6.8%	17.0%	13.9%	19.4%	16.0%	9.1%	16.8%	17.8%
순이익	2.7	-1.9	2.6	0.0	3.8	3.9	9.6	7.0	3.4	24.3	35.4
(YoY)	흑전	적전	-44.3%	-98.5%	42.5%	흑전	270.2%	14563.2%	-68.1%	614.7%	45.8%
NPM	9.3%	-8.3%	7.8%	0.2%	11.2%	8.3%	13.2%	10.5%	3.0%	11.0%	12.1%

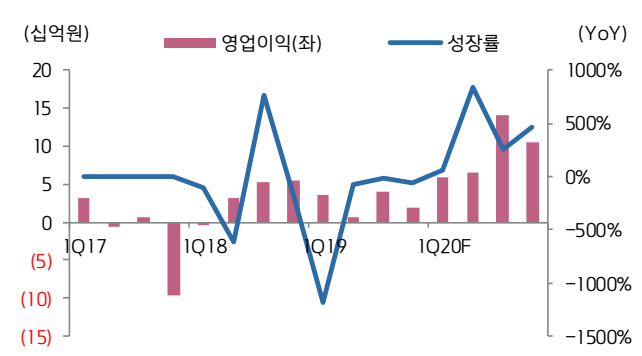
자료: 브이티지엠피, 키움증권

브이티지엠피 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



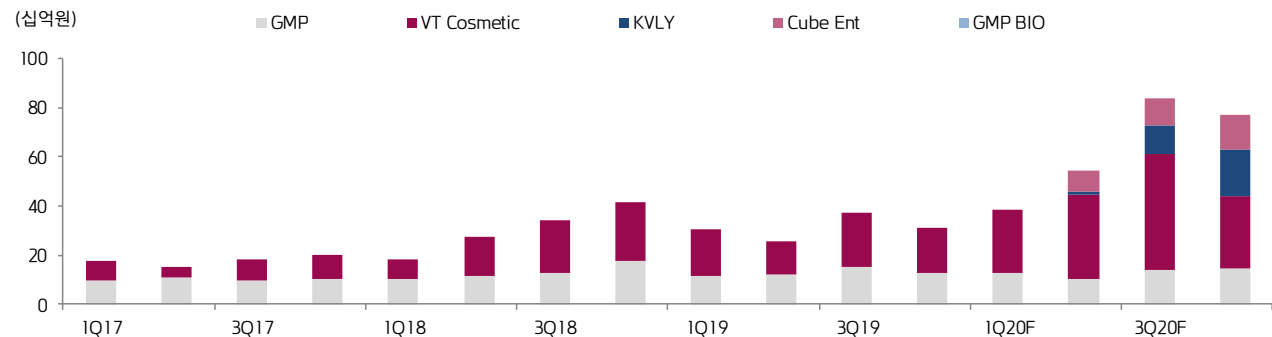
자료: 브이티지엠피, 키움증권

브이티지엠피 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: 브이티지엠피, 키움증권

브이티지엠피 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 브이티지엠피, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	109.5	112.8	220.0	291.4	357.9
매출원가	68.8	71.7	131.7	173.8	211.6
매출총이익	40.7	41.1	88.3	117.6	146.3
판관비	27.3	30.8	51.3	65.6	82.9
영업이익	13.4	10.3	37.0	52.0	63.4
EBITDA	14.7	12.3	39.6	54.7	66.5
영업외손익	-1.0	-7.3	-5.0	-5.3	-6.3
이자수익	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4
이자비용	1.1	1.6	2.2	2.4	2.6
외환관련이익	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4
외환관련손실	0.3	0.9	0.6	0.5	0.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.2	-5.4	-2.8	-3.2	-3.9
법인세차감전이익	12.4	3.0	32.0	46.7	57.1
법인세비용	1.7	-0.4	7.7	11.3	13.8
계속사업순손익	10.7	3.4	24.3	35.4	43.3
당기순이익	10.7	3.4	24.3	35.4	43.3
지배주주순이익	7.0	2.8	22.6	32.9	40.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	56.7	3.0	95.0	32.5	22.8
영업이익 증감율	흑전	-23.1	259.2	40.5	21.9
EBITDA 증감율	흑전	-16.3	222.0	38.1	21.6
지배주주순이익 증감율	흑전	-60.0	707.1	45.6	22.5
EPS 증감율	흑전	-65.3	594.5	47.2	22.4
매출총이익율(%)	37.2	36.4	40.1	40.4	40.9
영업이익율(%)	12.2	9.1	16.8	17.8	17.7
EBITDA Margin(%)	13.4	10.9	18.0	18.8	18.6
지배주주순이익율(%)	6.4	2.5	10.3	11.3	11.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-11.0	-3.5	14.6	15.8	22.8
당기순이익	10.7	3.4	24.3	35.4	43.3
비현금항목의 가감	5.3	9.5	18.2	22.1	25.1
유형자산감가상각비	1.2	2.0	1.9	2.1	2.3
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.6	0.6	0.8
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	4.0	7.4	15.7	19.4	22.0
영업활동자산부채증감	-26.1	-13.5	-18.2	-28.3	-29.5
매출채권및기타채권의감소	-16.1	-4.3	-27.8	-18.5	-17.2
재고자산의감소	-15.8	-4.9	0.5	-15.8	-17.8
매입채무및기타채무의증가	7.0	-0.5	9.2	6.2	5.8
기타	-1.2	-3.8	-0.1	-0.2	-0.3
기타현금흐름	-0.9	-2.9	-9.7	-13.4	-16.1
투자활동 현금흐름	-3.6	-3.2	-3.4	-3.4	-2.4
유형자산의 취득	-1.3	-4.6	-3.0	-3.0	-3.0
유형자산의 처분	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-0.5	-1.0	-1.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.3	1.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-5.8	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4
기타	4.7	1.0	1.0	1.0	1.0
재무활동 현금흐름	21.3	6.9	6.5	-6.1	-6.1
차입금의 증가(감소)	16.7	33.4	21.0	6.0	6.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	6.9	0.0	-2.4	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.3	-14.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	-12.1	-12.1	-12.1	-12.1
기타현금흐름	0.0	0.0	4.9	4.9	5.0
현금 및 현금성자산의 순증가	6.7	0.2	22.6	11.2	19.3
기초현금 및 현금성자산	10.8	17.5	17.7	40.3	51.5
기말현금 및 현금성자산	17.5	17.7	40.3	51.5	70.8

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	77.4	90.6	141.0	187.3	242.3
현금 및 현금성자산	17.5	17.7	40.3	51.6	70.9
단기금융자산	6.6	6.9	7.3	7.6	8.0
매출채권 및 기타채권	25.3	29.2	57.0	75.5	92.7
재고자산	26.4	31.3	30.8	46.6	64.4
기타유동자산	1.6	5.5	5.6	6.0	6.3
비유동자산	46.6	45.3	46.8	48.1	48.0
투자자산	1.4	0.2	0.2	0.2	0.2
유형자산	28.7	28.4	29.4	30.3	31.0
무형자산	12.6	13.0	13.4	13.9	13.1
기타비유동자산	3.9	3.7	3.8	3.7	3.7
자산총계	124.0	135.9	187.8	235.3	290.2
유동부채	32.5	59.6	73.8	85.0	95.8
매입채무 및 기타채무	13.6	13.0	22.2	28.4	34.2
단기금융부채	12.4	41.7	46.7	51.7	56.7
기타유동부채	6.5	4.9	4.9	4.9	4.9
비유동부채	21.8	15.0	31.1	32.3	33.3
장기금융부채	15.2	13.9	29.9	30.9	31.9
기타비유동부채	6.6	1.1	1.2	1.4	1.4
부채총계	54.2	74.6	105.0	117.3	129.1
지배자본	53.4	60.5	80.5	113.2	153.3
자본금	13.6	19.2	16.8	16.8	16.8
자본잉여금	35.4	88.8	88.8	88.8	88.8
기타자본	-4.6	-59.3	-59.3	-59.3	-59.3
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	-0.2	-0.4	-0.6
이익잉여금	9.1	11.7	34.3	67.2	107.5
비지배자본	16.3	0.8	2.5	5.0	8.0
자본총계	69.7	61.3	83.0	118.1	161.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	276	96	665	979	1,198
BPS	1,965	1,577	2,395	3,369	4,562
CFPS	635	437	1,253	1,710	2,034
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	30.1	93.9	16.5	11.2	9.1
PER(최고)	47.8	117.9	17.7		
PER(최저)	13.2	75.0	8.8		
PBR	4.22	5.71	4.57	3.25	2.40
PBR(최고)	6.72	7.17	4.93		
PBR(최저)	1.86	4.56	2.45		
PSR	1.92	2.36	1.69	1.26	1.03
PCFR	13.1	20.6	8.7	6.4	5.4
EV/EBITDA	16.7	30.6	10.1	7.2	5.8
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	10.8	2.6	15.0	16.7	16.5
ROE	17.6	5.0	32.0	34.0	30.2
ROIC	17.3	10.2	27.4	31.0	30.6
매출채권회전율	6.3	4.1	5.1	4.4	4.3
재고자산회전율	5.9	3.9	7.1	7.5	6.4
부채비율	77.8	121.9	126.5	99.3	80.0
순차입금비용	5.2	50.4	34.9	19.7	6.0
이자보상배율	12.3	6.4	16.6	21.7	24.6
총차입금	27.7	55.5	76.5	82.5	88.5
순차입금	3.6	30.9	29.0	23.3	9.6
NOPLAT	14.7	12.3	39.6	54.7	66.5
FCF	-14.8	-7.8	8.5	10.0	18.6

Compliance Notice

- 당사는 4월 21일 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

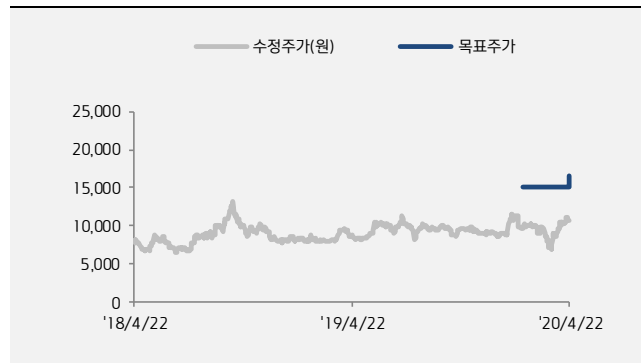
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-35.23	-31.33
	2020-03-16	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-37.95	-31.33
	2020-03-26	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-36.32	-25.67
	2020-04-22	Buy(Maintain)	16,500원	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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%