

브리티지엠프 (018290)

코로나19에서 안전한 한국과 중국 → 중국 내수주가 뜬다!

투자 의견 BUY, 목표주가 15,000원으로 커버리지 개시

브리티지엠프에 대해 투자 의견 'BUY'와 목표주가 15,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2020년 예상 EPS 672원에 화장품 업종 2020F 평균 PER 22.35배를 적용해 산출하였으며, 중국 관련 프리미엄은 보수적 목표가 산정을 위해 배제하였다.

본업인 화장품의 성장 + 케이블리 신규 매출 발생

① 신규 라인 런칭으로 매출 원점점프 기대: 브리티지엠프는 온라인 유통망과 왕홍 마케팅을 바탕으로 중국 기초화장품 시장 장악에 성공하였다. 브리티지엠프는 기존 시카라인에 더해 신규 라인(프로그램스, 슈퍼히알론)을 런칭하며 성장세를 이어갈 전망이다. 2020년 2월 런칭된 프로그램스 라인은 초도물량 70~80억을 완판시켰다. 시카라인의 초도물량이 20~30억이었다는 점을 고려했을 때, 프로그램스 라인은 시카라인 런칭 당시 매출액이었던 연간 310억원 이상의 매출을 기록할 수 있을 것으로 기대된다. 온라인 및 면세 채널 또한 확장되며, 화장품 사업부의 매출액은 2019년 750억원에서 2020년 1,328억원으로 가파르게 증가할 것이라 추정된다.

② 51% 자회사 '케이블리'의 신규 매출 발생: 신규 사업부인 케이블리는 미디어 커머스 사업을 영위하며, 현재 1) 스타 공연 사업 2) 스타 콜라보 및 콘텐츠 사업 3) 스타 화보집 판매 프로젝트를 계획 중에 있다. 수익의 중심인 콘텐츠 유통망은 중국 현지 기업들과의 제휴를 통해 이미 확보된 상황이다. 이에 BTS와의 콜라보 제품을 통해 증명한 스타 섭외력 및 콘텐츠 기획력을 바탕으로 2020년 본격적인 실적 기여가 기대된다.

2020년 매출액 2,208억원, 영업이익 295억원 전망

2020년 브리티지엠프의 실적은 매출액 2,208억원(YoY, +95.0%), 영업이익 295억원(YoY, +134.1%)을 전망한다. 이는 1) 기존 사업부인 시카라인의 성장과 2) 신규 라인 (프로그램스, 히알루론산) 런칭 3) 신규 사업부인 케이블리의 프로젝트 본격화에 기인한 것이다. 기존 화장품 사업과 미디어 커머스의 시너지 효과가 발생하며 2020년은 브리티지엠프에게 중국 시장 공략의 원년이 될 전망이다.

Update

BUY

| TP(12M): 15,000원 | CP(3월 10일): 9,640원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	619.97
52주 최고/최저(원)	11,450/7,910
시가총액(십억원)	320.5
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	33,246.0
60일 평균 거래량(천주)	693.1
60일 평균 거래대금(십억원)	7.0
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.43
주요주주 지분율(%)	
정철	25.34
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.1) 2.4 20.3
상대	4.6 3.0 42.9

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	113.6	217.5
영업이익(십억원)	12.4	34.4
순이익(십억원)	6.6	27.1
EPS(원)	197	728
BPS(원)	1,804	2,559

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	69.9	109.5	113.2	220.8	294.7
영업이익	십억원	(6.7)	13.4	12.6	29.5	36.7
세전이익	십억원	(12.5)	12.4	9.1	27.6	34.9
순이익	십억원	(14.5)	7.0	6.3	22.6	26.9
EPS	원	(749)	276	215	672	808
증감률	%	N/A	흑전	(22.1)	212.6	20.2
PER	배	N/A	30.07	41.91	14.35	11.93
PBR	배	3.34	4.05	6.18	4.09	3.04
EV/EBITDA	배	N/A	16.90	25.99	11.73	9.52
ROE	%	(56.20)	17.62	12.15	36.22	30.85
BPS	원	1,198	2,048	1,456	2,360	3,168
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com

RA 최수지
02-3771-3214
suuji@hanafn.com

I. 밸류에이션

1. 투자 의견 'BUY', 목표주가 15,000원 제시

브이티지엠피에 대해 투자 의견 'BUY'와 목표주가 15,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2020년 예상 EPS 672원에 화장품 업종 2020F 평균 PER 22.35배를 적용해 산출하였으며, 중국 관련 프리미엄은 보수적 목표가 산정을 위해 배제하였다.

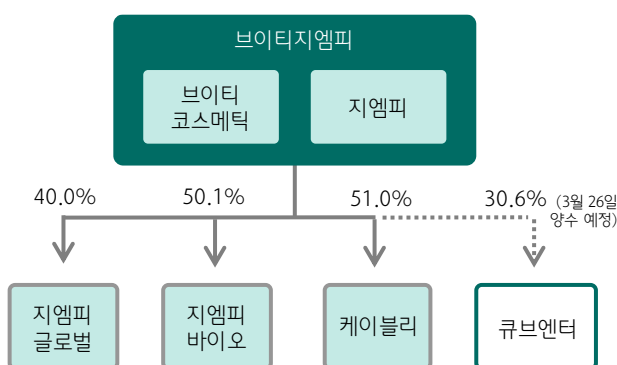
II. 기업 개요: 화장품 사업에 미디어 커머스를 더하다

케이블리 인수로 중국 시장 공략 가속화

브이티지엠피는 2019년 10월 지엠피가 자회사 브이티코스메틱의 지분을 인수하며 흡수합병의 형태로 설립되었다. 라미네이팅 기계 및 필름 판매 사업을 영위하던 지엠피는 브이티코스메틱 인수를 통해 새로운 성장 동력을 확보하였다. 2019년 3분기 기준 부문별 매출 비중은 라미네이팅 28.0%, 화장품 71.9%, 기타 0.1%이다. 라미네이팅 부문이 일정한 매출액을 유지 중인 반면, 브이티코스메틱의 제품을 판매하는 화장품 사업부의 매출액은 큰 폭으로 상승하며 동사의 외형성장을 견인할 전망이다.

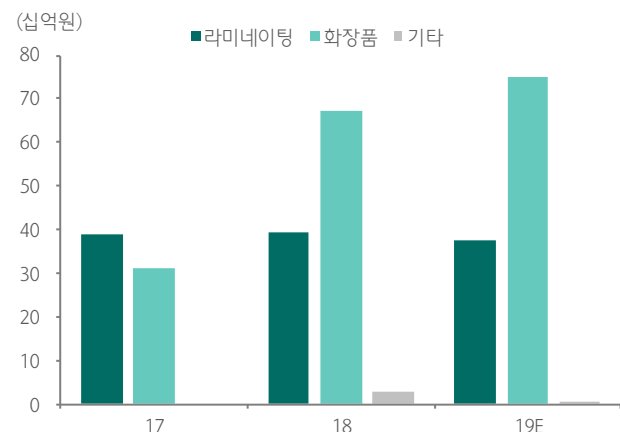
이에 브이티지엠피는 미디어커머스 플랫폼인 케이블리의 지분 51%를 확보하여 화장품 사업부와와의 시너지 효과를 노릴 계획이다. 신규 사업 진출로 중국 시장에 대한 영향력을 키워 화장품에 대한 소비 욕구 또한 촉진시키겠다는 전략이다. 브이티지엠피는 이미 BTS를 모델로 내세우며 대표 화장품 라인인 '시카(CICA)라인'의 중국 시장 진출을 성공시킨 바 있다. 케이블리를 통해 한류 콘텐츠를 제작하여 한류 스타의 인지도를 높이면, 해당 스타와의 콜라보레이션 시 화장품 홍보 효과 또한 극대화될 수 있을 것이라 기대된다. 현재 브이티지엠피의 영업이익 중 84% 가량이 화장품 사업부에서 발생하고 있다는 점을 고려했을 때, 케이블리 인수는 화장품 판매량 확대의 발판이 되어 매출액 상승 및 수익성 개선에 기여할 것이라 판단된다.

그림 1. 브이티지엠피 지분 구조



자료: 브이티지엠피, 하나금융투자

그림 2. 브이티지엠피 사업부별 실적 추이



자료: 브이티지엠피, 하나금융투자

브랜드 파워를 바탕으로 가파른
매출액 성장
(2017년 310억원→2018년 691억원
→2019년 750억원)

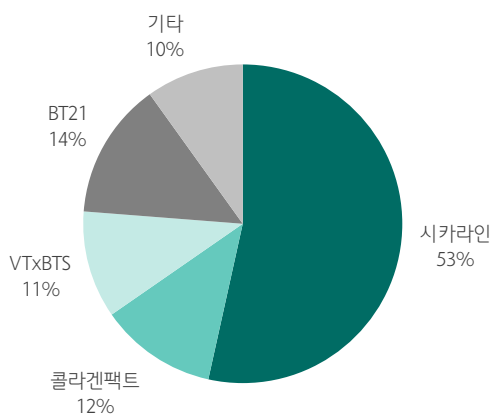
시카라인, 마케팅과 유통망 두 마리 토끼를 잡다

브이티지엠피의 화장품 사업부는 기존 브이티코스메틱의 제품 판매를 통해 매출이 발생한다. 브이티코스메틱은 여성 의류 쇼핑몰인 '곤센'과 가로수길 3대 브랜드인 VANT 36.5를 성공시키며 브랜드 성장 노하우를 축적하였다. 주요 브랜드는 '시카라인'으로 마스크팩, BB크림, 폼클렌징 등 기초 화장품 중심의 제품 포트폴리오를 보유하고 있다. 기초 화장품의 경우 시장 장악에 있어 가장 중요한 요소는 브랜드 파워이다. 대기업 대비 브랜드 기반이 부족한 중소기업체들은 한류 스타와의 콜라보레이션, 왕홍 마케팅 등의 방법을 통해 시장 공략에 나서고 있다. 브이티코스메틱의 제품 또한 BTS의 인기 상승에 힘입어 광고 효과를 톡톡히 누리며 매출액이 급증하였다. 2018년 화장품 사업부의 매출액은 691억원(YoY, +122.5%), 2019년에는 750억원(YoY, +8.5%)을 기록하였다. 2019년은 매출액은 2018년 대비 소폭 증가에 그쳤으나, 폭발적 성장 이후에도 매출 상승세를 이어가며 브랜드력을 확보하였음을 입증하였다.

중국 내 단독 총판인 '습니다창고'를
통해 안정적인 유통망 확보

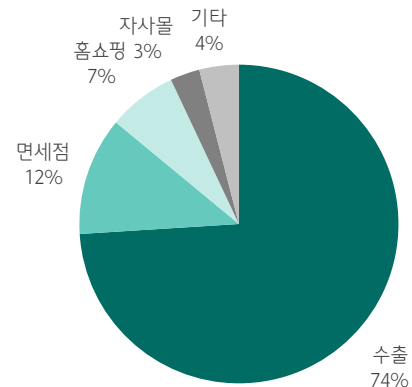
브이티코스메틱은 크게 1) 중국 내 단독 총판 2) 면세점 3) 파이공을 통해 중국 시장 진출 판로를 확보하였다. 이전까지 중국 진출을 시도했던 국내 화장품 업체들은 일반적으로 다수의 벤더나 파이공을 통해 도소매 시장에 진입하였다. 그러나 과도한 가격 할인, 묶음 판매 등 벤더 간 경쟁 심화로 영업이익이 하락하거나 브랜드 이미지가 훼손되어 시장 내 지위 유지에 실패하는 경우가 대다수였다. 브이티코스메틱은 장기적으로 안정적인 유통망을 확보하기 위해 중국 내 단독 총판인 '습니다창고'를 중심으로 유통망을 구축하였다. '습니다창고'는 마케팅 활동과 더불어 타오바오 파트너사인 ONE HEART GLOBAL을 통해 브이티코스메틱의 제품을 공급한다. 브이티코스메틱 브이티코스메틱이 1차 도매가로 '습니다창고'에 제품을 납품하면 '습니다창고'가 2차 도매가로 대리점에 유통하는 방식이다. '습니다창고'는 시카라인만을 전담으로 담당하고 있기에 브이티코스메틱의 매출액 확대는 '습니다창고'의 수익과 직결된다. 이에 마케팅 활동과 신규 대리점 유치에 적극적으로 나서고 있어, 브이티코스메틱은 안정적인 유통망을 바탕으로 제품 공급을 늘려갈 수 있을 것으로 보인다.

그림 3. 제품 별 매출비중



자료: 브이티지엠피, 하나금융투자

그림 4. 채널 별 매출비중



자료: 브이티지엠피, 하나금융투자

III. 투자포인트

1. 본업의 성장, 화장품 사업부

1) 중국 시장 공략 = 온라인 채널 확대 + 왕홍 마케팅

중국 화장품 시장은 온라인 채널과 왕홍 마케팅을 중심으로 소비자 수요 증가 중

중국 화장품 시장은 온라인 쇼핑몰과 SNS를 중심으로 유통 및 마케팅의 변화를 맞이하고 있다. 2019년 중국 화장품 소매 시장 내 온라인 채널은 전체 판매액 중 76.3%를 차지하며 화장품 소비자들의 주요 유통 채널로 자리잡았다. 온라인 쇼핑몰의 성장과 함께 타오바오 라이브 방송과 같은 온라인 생방송 전자상거래 플랫폼 또한 활성화되며 왕홍이라 불리는 SNS 인플루언서의 경제적 파급력이 증대되었다.

온라인 채널 확대(2017년 400개 → 2019년 2,000개)와 왕홍 마케팅으로 매출 상승세 이어갈 전망

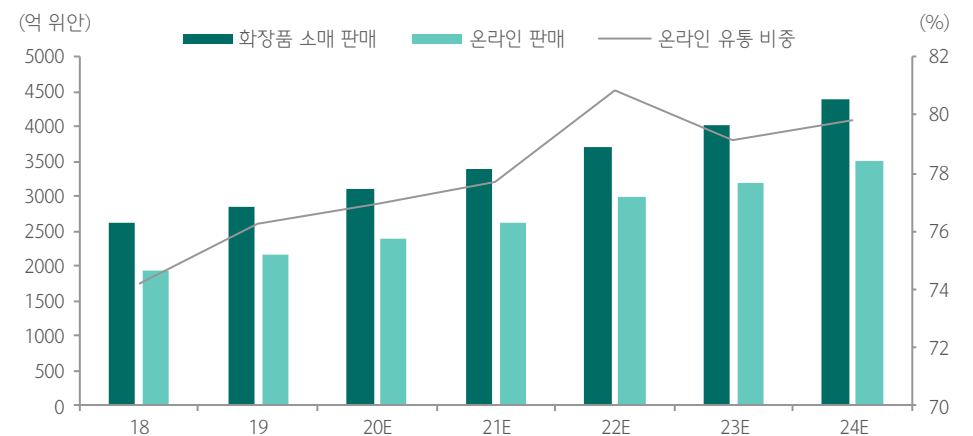
브리티지엠펜은 시장 트렌드에 발맞추어 온라인 유통 채널을 확대하고 왕홍을 활용한 마케팅에 집중하고 있다. 현재 '습니다창고'를 통해 거래 중인 온라인 유통채널은 타오바오, 티몰 등 대형 온라인몰을 비롯하여 약 2,000개로, 2017년 400개 대비 크게 증가하였다. 화장품 사업부의 중국 향 매출 중 90%가 온라인에서 발생하는 만큼, 온라인 채널의 확대는 중국 향 수출액의 증가로 이어질 전망이다. 또한 스킨케어 제품 위주로 왕홍이 중국 소비자들에게 미치는 영향이 커짐에 따라 브리티지엠펜은 왕홍 라이브방송 마케팅을 활용하여 기초화장품을 판매하고 있다. 일평균 판매량 6,600세트 수준인 브리티지엠펜의 마스크팩은 왕홍 라이브쇼를 통해 10분만에 25만 세트(20억원 가량)의 판매고를 올리며 왕홍 마케팅의 효과를 입증하였다.

코로나19 여파에도 불구하고 온라인 쇼핑몰 판매가 증가하며 1분기 실적 긍정적일 전망

브리티지엠펜의 시카라인은 온라인 채널 증가와 왕홍 마케팅을 통해 2020년 누적 판매량 1억개를 돌파하였으며 춘절 기간 동안 제품이 완판되는 등 꺾이지 않는 성장세를 이어갔다. 중국 내수 소비가 얼어붙었던 1,2월에도 온라인 주문량의 증가에 힘입어 높은 판매 실적을 기록하였기에 코로나 여파에도 시카라인의 실적은 긍정적일 전망이다.

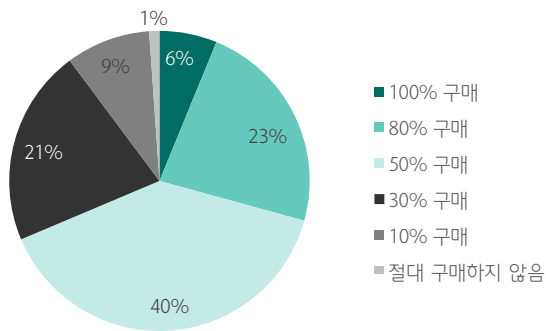
중국 화장품 소매 시장 내 온라인 유통 비중은 지속적으로 확대 중

그림 5. 중국 화장품 소매 판매 규모 및 온라인 판매 규모 추이



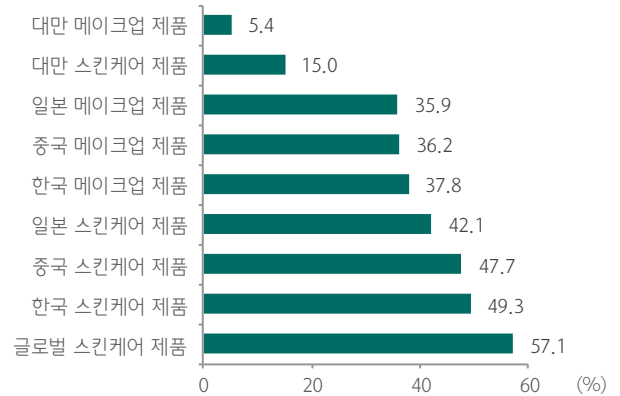
자료: 아이미디어(iimedia), 하나금융투자

그림 6. 왕홍 콘텐츠 노출 제품 구매 비율



주: 베이징시 · 상하이시 여성 413명 대상 설문조사 결과
자료: 대한화장품산업연구원, 하나금융투자

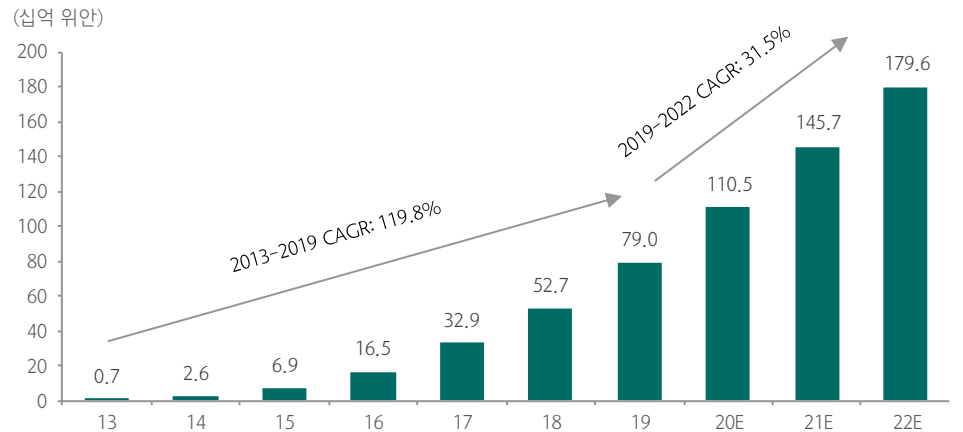
그림 7. 왕홍 콘텐츠 중 가장 많이 접하는 제품군 비율



주: 베이징시 · 상하이시 여성 413명 대상 설문조사 결과 (복수선택 가능)
자료: 대한화장품산업연구원, 하나금융투자

그림 8. 왕홍 시장규모

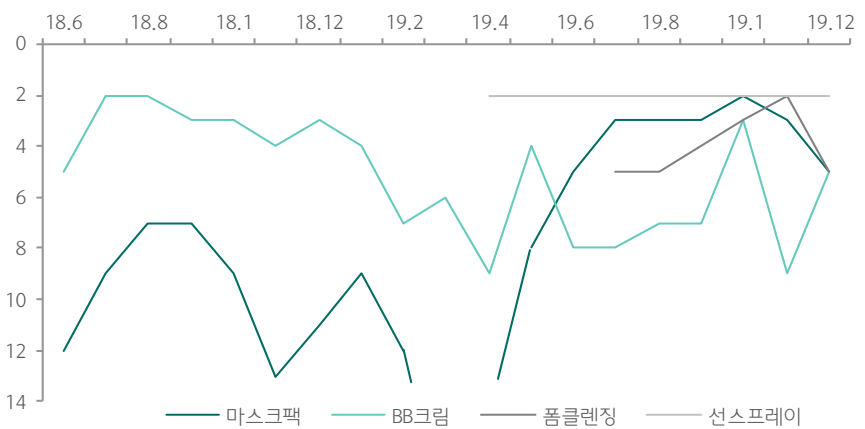
왕홍 시장 규모는 2020년 1,105억
위안에 다다를 전망



자료: Frost & Sullivan, 하나금융투자

그림 9. 브이티지엠피 19년도 화장품 순위

왕홍 마케팅에 힘입어, 브이티
지엠피의 브랜드 순위는
상위권을 유지 중



자료: 브이티지엠피, 하나금융투자

2) 신규 라인 런칭을 통해 매출 퀀텀점프 기대

2020년 신규 라인 런칭 예정(2월 프로그램 라인, 5월 슈퍼히알론 라인)으로 매출 성장 전망

브이티지애플의 화장품 사업부가 신규 라인을 런칭하며 매출액 성장에 박차를 가할 예정이다. 온라인 채널을 중심으로 시카라인의 매출액이 꾸준히 증가하고 있으나, 브이티 코스메틱의 브랜드 정착을 위해서는 제품 라인업 확대가 필수적이다. 이에 2020년 상반기 내 슈퍼히알론과 프로그램 라인을 출시하여 신성장동력을 마련할 계획이다.

코로나19로 인해 화장품 소매 판매가 부진했던 2월에도, 프로그램 라인은 초도물량 완판을 기록

슈퍼히알론 라인은 시카라인 출시 당시와 마찬가지로 5월 상해 미용박람회에서 첫 선을 보일 예정이며, 프로그램 라인은 지난 2월 출시되어 판매호조를 보이고 있다. 시카라인은 2017년 런칭 당시 20~30억 규모의 초도물량을 완판시키며 연간 310억원의 매출액을 기록하였다. 프로그램 라인이 초도물량 70~80억을 모두 소화하였을 뿐만 아니라 연중 출시 시점도 시카라인보다 빠르다는 점을 고려했을 때, 연간 310억원 이상의 매출 달성은 어렵지 않을 것으로 추정된다. 기존 시카라인의 성장에 신규 두 라인이 더해지며 2020년 화장품 사업부의 매출액은 1,328억원을 기록할 전망이다. 중국 시장에서 성공을 거뒀던 A.H.C, 닥터자르트, JM솔루션의 경우, 설립 4년 차에 브랜드 이미지 확립을 기반으로 제품 라인 수를 확대하여 폭발적인 매출액 성장을 거두었다. 브이티지애플 또한 화장품 브랜드 설립 4년차를 맞아, 시카라인의 레퍼런스를 바탕으로 신규 라인을 잇따라 런칭하며 매출 퀀텀점프 달성이 기대되는 시점이라 판단된다.

3) 유통채널 다변화로 수익성 개선 전망

면세점 채널 확대로 수익성 개선 기대

브이티지애플은 '습니다창고' 대비 판매 가격이 높은 면세점 채널을 강화하여 수익성 개선을 꾀할 전망이다. '습니다창고'를 통한 제품 공급 시, 브이티지애플의 1차 도매가에 '습니다창고'가 마진을 붙여 대리점에 판매한다. 그러나 면세점을 통한 제품 공급 시, 중간 유통망을 거치지 않기에 1차 도매가 대비 약 1.5배 높은 2차 도매가로 제품을 판매하는 것이 가능하다. 2020년 2월 기준 브이티지애플의 면세점 입점 수는 전년 대비 100% 상승하였으며, 이후에도 면세점 입점 수를 늘려갈 계획이다. 이에 채널 증가로 인한 매출액 확대와 판가 상승으로 인한 수익성 개선이 전망된다.

그림 10. 시카라인



자료: 브이티지애플, 하나금융투자

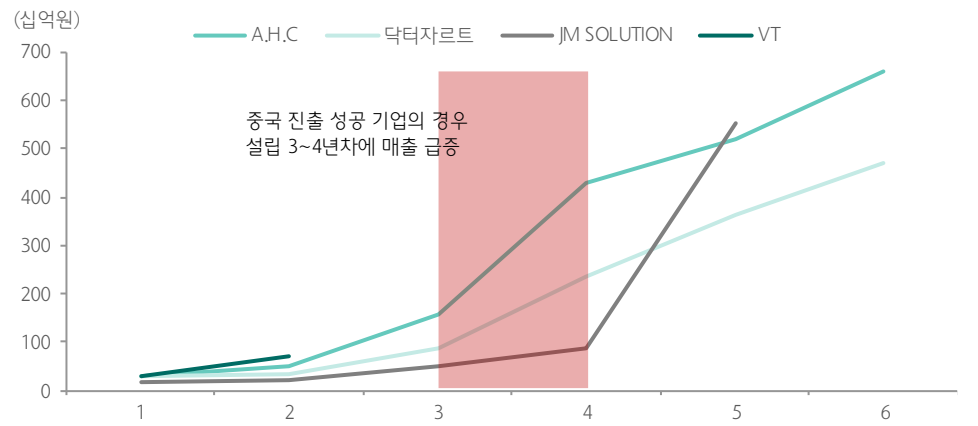
그림 11. 프로그램



자료: 브이티지애플, 하나금융투자

시카라인의 레퍼런스를 바탕으로
신규 라인 런칭을 성공시키며
매출 권텀점프를 달성할 시점

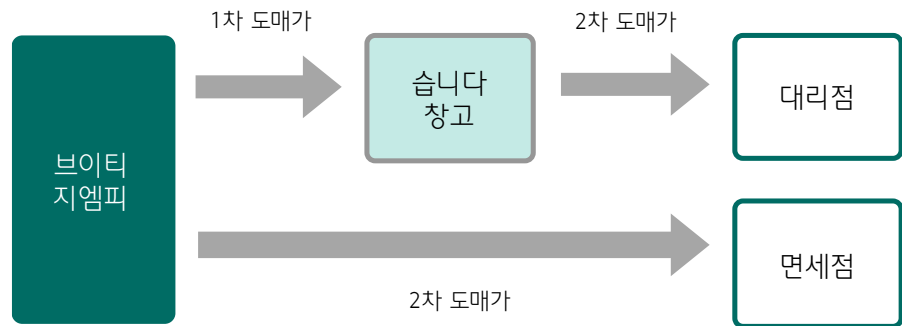
그림 12. A.H.C, 닥터자르트, JM솔루션 매출액 추이



자료: 각사, 하나금융투자

면세점 채널은 중간 유통망이
제외되어 높은 판가에 납품 가능

그림 13. 브이티지엠피 유통구조



자료: 브이티지엠피, 하나금융투자

2. 신성장동력 확보, 케이블리의 진출은 이제 시작!

1) 중국 현지 기업과의 제휴를 통해 콘텐츠 유통 본격화

중국 기업과의 파트너십을 바탕으로 중국 내 다양한 프로젝트 진행 예정

2020년 상반기 내 공연 매출 발생 전망

브이티지엠피는 BTS와의 콜라보레이션 제품을 성공시켰던 경험을 바탕으로 케이블리를 통해 미디어 커머스 사업을 전개할 계획이다. 미디어 커머스는 콘텐츠를 통해 제품 소비를 촉진하는 방식의 전자상거래로, 케이블리 또한 콘텐츠 공급을 통해 자체 기획 제품을 판매하는 프로젝트를 준비 중이다. 현재 계획된 주요 프로젝트는 1) 스타 공연 사업 2) 스타 콜라보 및 콘텐츠 사업 3) 스타 화보집 판매가 있으며, 중국 현지 제휴 기업들을 기반으로 중국 시장을 공략할 전망이다.

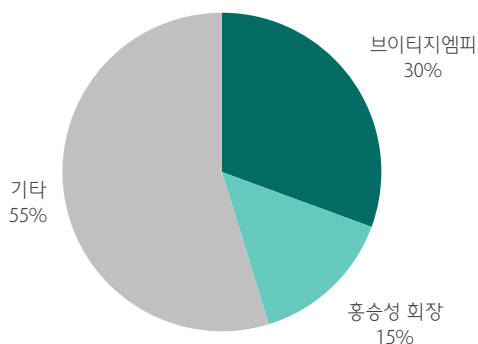
케이블리는 중국 공연 최대의 공연 기획사인 프리고스와 5:5 합작법인 설립 계약을 체결하며 중국 공연 사업 진출의 기반을 마련하였다. 상반기 내 첫 공연 일정을 시작으로 한류 문화를 전파하여, 공연 사업뿐만 아니라 콘텐츠 사업 부문의 역량 또한 키워갈 전망이다. 한류 스타의 영향력이 커질 시 한류 콘텐츠에 대한 소비자들의 수요가 촉진되어 제품 구매가 증가하기 때문이다. 케이블리의 자체 기획 제품으로는 스타 굿즈와 화보집 등이 있다. 케이블리의 제품은 중국 내 제휴 기업을 통해 유통될 예정으로, 주요 기업으로는 왕이그룹의 대형 음악 플랫폼 서비스인 왕이원뮤직과 카카오엠, 빅히트, 큐브 엔터테인먼트의 굿즈 판매를 대행하는 클라우드 라펜티, 숏클럽 비디오 서비스 기업인 틱톡이 있다.

2) 큐브엔터 인수로 자체 IP 확보, 안정적인 콘텐츠 제작의 기반 마련

큐브엔터 지분 인수를 통해 스타 섭외를 통한 제작한 콘텐츠에서 자체 IP를 활용한 콘텐츠로 매출 확대

브이티지엠피는 21일 공시를 통해 IHQ가 보유한 큐브엔터의 지분 30.61% (8,134,200 주)를 인수할 것을 발표했다. 구주 인수대금은 291억원(주당 3,577원)으로 행사 시점은 3월 26일이다. 모회사였던 IHQ가 지분 전량을 매각하며 큐브엔터의 최대주주는 브이티지엠피로 변경된다. 기존 케이블리의 사업 모델은 기획사를 통해 아티스트를 섭외하여 콘텐츠를 제작한 뒤, 이를 중국 내 제휴 기업들에 유통시키는 방식이었다. 그러나 금번 인수 이후 케이블리는 자체 IP를 확보하여, 추가적인 섭외 없이도 큐브 엔터테인먼트 소속의 아티스트를 활용한 지속적인 콘텐츠 공급이 가능해질 전망이다. 이에 케이블리가 국내 언론사를 통해 섭외했던 스타들의 콘텐츠 매출에 큐브 엔터테인먼트를 통한 콘텐츠 제작 매출이 안정적으로 더해질 것이라 기대된다.

그림 14. 인수 이후 큐브엔터 지분 구조



자료: 큐브엔터, 하나금융투자

그림 15. 큐브엔터 보유 아이돌



자료: 큐브엔터, 하나금융투자

IV. 실적 추정

1. 2020년 매출액 2,208억원, 영업이익 295억원 전망

2020년 브이티지엠피의 실적은 매출액 2,208억원(YoY, +95.0%), 영업이익 295억원(YoY, +134.1%)을 전망한다. 이는 기존 사업부인 시카라인의 성장과 신규 라인(프로그로스, 슈퍼히알론) 런칭에 기인한 것이다. 특히 코로나 영향에도 불구하고 온라인 유통망에서의 매출액이 성장했다는 점과 면세점 매출액이 전분기 대비 상승했다는 점으로 인해 1분기에도 흔들림 없는 실적 성장세를 보여줄 것이라 판단된다. 케이블리 또한 2020년 내 확보집 발간, 중국 공연 프로젝트가 예정되어 있어 신규 매출이 가시화 될 것으로 기대된다. 이에 기존 화장품 사업과 미디어 커머스의 시너지 효과가 발생하며 2020년은 브이티지엠피에게 중국 시장 공략의 원년이 될 전망이다.

표 1. 브이티지엠피 실적

단위: 십억원

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	18.1	26.2	31.2	34.0	29.0	23.2	33.1	27.2	109.5	113.1	220.8
YoY(%)	3.8	70.7	71.2	80.3	30.2	(11.4)	6.1	(19.9)	56.7	3.3	95.2
라미네이팅 사업부	10.0	9.9	9.8	9.7	9.2	9.6	9.3	9.3	39.4	37.4	37.1
화장품 사업부	7.9	16.1	21.2	22.1	19.0	14.3	23.8	17.9	67.3	75.0	132.8
기타 사업부	0.2	0.2	0.2	2.3	0.8	(0.1)	0.0	0.0	2.8	0.7	0.1
케이블리											50.8
영업이익	(0.3)	3.2	5.2	5.4	3.7	0.7	4.2	4.0	13.4	12.6	29.5
OPM(%)	(1.9)	12.2	16.7	15.9	12.8	3.0	12.7	14.7	12.2	11.1	13.4
지배(순이익)	(0.3)	2	2.5	2.8	1.1	(0.5)	2.6	3.1	7.0	6.3	22.6
NPM(%)	(3.2)	13.5	14.9	9.1	9.4	-8.4	8.3	12.4	9.8	6.1	11.1

자료: 브이티지엠피, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	69.9	109.5	113.2	220.8	294.7
매출원가	55.9	68.8	70.1	131.3	178.2
매출총이익	14.0	40.7	43.1	89.5	116.5
판매비	20.6	27.3	30.6	60.0	79.8
영업이익	(6.7)	13.4	12.6	29.5	36.7
금융손익	(2.0)	(2.0)	(3.6)	(1.8)	(1.8)
총속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(3.8)	1.1	0.2	(0.1)	0.0
세전이익	(12.5)	12.4	9.1	27.6	34.9
법인세	0.5	1.7	2.2	3.2	5.8
계속사업이익	(13.0)	10.7	6.9	24.5	29.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(13.0)	10.7	6.9	24.5	29.1
비지배주주지분 손익	1.4	3.7	0.5	1.9	2.2
지배주주순이익	(14.5)	7.0	6.3	22.6	26.9
지배주주지분포괄이익	(14.5)	6.7	6.2	22.6	26.8
NOPAT	(6.9)	11.5	9.5	26.1	30.5
EBITDA	(4.8)	14.7	14.5	31.2	38.1
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	56.7	3.4	95.1	33.5
NOPAT증가율	N/A	흑전	(17.4)	174.7	16.9
EBITDA증가율	N/A	흑전	(1.4)	115.2	22.1
영업이익증가율	N/A	흑전	(6.0)	134.1	24.4
(지배주주)순이익증가율	N/A	흑전	(10.0)	258.7	19.0
EPS증가율	N/A	흑전	(22.1)	212.6	20.2
수익성(%)					
매출총이익률	20.0	37.2	38.1	40.5	39.5
EBITDA이익률	(6.9)	13.4	12.8	14.1	12.9
영업이익률	(9.6)	12.2	11.1	13.4	12.5
계속사업이익률	(18.6)	9.8	6.1	11.1	9.9
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(749)	276	215	672	808
BPS	1,198	2,048	1,456	2,360	3,168
CFPS	(180)	635	516	927	1,146
EBITDAPS	(246)	583	491	927	1,146
SPS	3,620	4,333	3,828	6,565	8,864
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	30.1	41.9	14.3	11.9
PBR	3.3	4.1	6.2	4.1	3.0
PCFR	N/A	13.1	17.4	10.4	8.4
EV/EBITDA	N/A	16.9	26.0	11.7	9.5
PSR	1.1	1.9	2.4	1.5	1.1
재무비율(%)					
ROE	(56.2)	17.6	12.1	36.2	30.8
ROA	(19.5)	7.0	4.5	12.4	11.8
ROIC	(13.3)	17.1	10.9	23.3	20.6
부채비율	105.2	77.8	134.1	119.2	106.6
순부채비율	34.3	9.9	21.8	28.1	16.9
이자보상배율(배)	(3.2)	12.3	8.5	15.5	19.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	32.2	77.4	113.8	157.9	207.6
금융자산	11.5	24.0	49.9	33.0	41.0
현금성자산	10.8	17.5	42.0	17.7	20.5
매출채권 등	9.2	25.3	30.4	59.3	79.1
재고자산	10.7	26.4	31.7	61.9	82.6
기타유동자산	0.8	1.7	1.8	3.7	4.9
비유동자산	41.9	46.6	46.3	45.7	44.4
투자자산	0.1	1.4	1.8	2.0	2.1
금융자산	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4
유형자산	28.9	28.7	29.2	27.6	26.2
무형자산	8.1	12.6	12.6	13.5	13.4
기타비유동자산	4.8	3.9	2.7	2.6	2.7
자산총계	74.1	124.0	160.1	203.6	252.0
유동부채	27.5	32.5	65.6	77.1	91.4
금융부채	19.7	15.7	46.4	40.8	43.4
매입채무 등	5.9	13.6	16.2	31.7	42.3
기타유동부채	1.9	3.2	3.0	4.6	5.7
비유동부채	10.5	21.8	26.1	33.6	38.7
금융부채	4.2	15.2	18.3	18.3	18.3
기타비유동부채	6.3	6.6	7.8	15.3	20.4
부채총계	38.0	54.2	91.8	110.7	130.0
지배주주지분	25.7	53.4	51.1	73.7	100.6
자본금	10.7	13.6	13.6	13.6	13.6
자본잉여금	32.3	35.4	36.0	36.0	36.0
자본조정	(2.8)	(4.6)	(13.7)	(13.7)	(13.7)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	(14.5)	9.1	15.2	37.8	64.7
비지배주주지분	10.4	16.3	17.3	19.2	21.4
자본총계	36.1	69.7	68.4	92.9	122.0
순금융부채	12.4	6.9	14.9	26.1	20.6
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(5.5)	(11.0)	5.2	(10.1)	5.6
당기순이익	(13.0)	10.7	6.9	24.5	29.1
조정	7.0	4.4	4.6	1.7	1.4
감가상각비	1.9	1.3	2.0	1.7	1.4
외환거래손익	0.3	0.0	0.1	0.1	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	4.8	3.1	2.5	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	0.5	(26.1)	(6.3)	(36.3)	(24.9)
투자활동 현금흐름	1.3	(3.6)	(1.4)	(7.8)	(5.3)
투자자산감소(증가)	(0.1)	(1.3)	(0.4)	(0.2)	(0.1)
유형자산감소(증가)	0.0	(1.0)	(0.6)	0.0	0.0
기타	1.4	(1.3)	(0.4)	(7.6)	(5.2)
재무활동 현금흐름	13.5	21.3	20.8	(5.6)	2.5
금융부채증가(감소)	23.9	7.0	33.8	(5.6)	2.5
자본증가(감소)	43.0	5.9	0.6	0.0	0.0
기타재무활동	(53.4)	8.4	(13.6)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	9.2	6.7	24.6	(24.4)	2.8
Unlevered CFO	(3.5)	16.0	15.3	31.2	38.1
Free Cash Flow	(7.5)	(12.3)	4.6	(10.1)	5.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

브이티지엠피



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.11 20.3.1	BUY	15,000		-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.0%	10.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 03월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 03월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2020년 03월 11일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.