



BUY(Maintain)

목표주가: 16,500원
주가(05/15): 10,000원

시가총액: 3,360억원



미디어/엔터/레저
Analyst 이남수
02) 3787-5115
namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (05/15)		691.93pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,450원	6,980원
등락률	-12.7%	43.3%
수익률	절대	상대
1M	6.5%	10.3%
6M	2.1%	-2.8%
1Y	20.2%	33.2%

Company Data

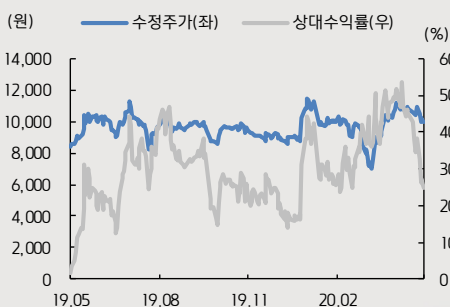
발행주식수	33,600	전주
일평균 거래량(3M)	1,354	전주
외국인 지분율	3.8%	
배당수익률(20E)	0.0%	
BPS(20E)	2,368	원
주요 주주	정철	23.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	109.5	112.8	210.6	278.9
영업이익	13.4	10.3	32.2	45.8
EBITDA	14.7	12.3	34.8	48.5
세전이익	12.4	3.0	30.2	43.4
순이익	10.7	3.4	23.6	32.9
지배주주지분순이익	7.0	2.8	22.4	31.2
EPS(원)	276	96	656	919
증감률(% YoY)	흑전	-65.3	584.2	40.1
PER(배)	30.1	93.9	15.3	10.9
PBR(배)	4.22	5.71	4.22	3.05
EV/EBITDA(배)	16.7	30.6	10.5	7.5
영업이익률(%)	12.2	9.1	15.3	16.4
ROE(%)	17.6	5.0	31.8	32.5
순차입금비율(%)	5.2	50.4	32.0	19.2

자료: 키움증권

Price Trend



브이티지엠피 (018290)

코로나19에도 순항 중



코로나19에도 불구하고 코스메틱 부문의 선전이 두드러지며 전년동기 대비 매출액과 영업이익이 모두 성장을 기록했습니다. 다만 코스메틱 외의 자회사 실적 악화가 동반되어 이익 성장의 폭은 제한되었습니다. 하지만 코로나19에도 불구하고 한-중 우호 분위기 고조에 따른 중국향 성장의 기대와 플랫폼 중심의 언택트 소비가 동시에 성장의 폭을 키울 것으로 전망합니다.

>>> 1분기 영업이익 37억원(YoY +2.8%)

연결 매출액 345억원(YoY +18.8%), 영업이익률 10.8%(YoY -1.7%p)를 기록하며 시장 컨센서스에 부합하는 실적을 달성하였다. 코스메틱 부문의 매출액과 영업이익은 전년동기 대비 25% 이상 성장하며 코로나19에 따른 리스크를 플랫폼을 중심으로 한 언택트 소비로 극복한 것으로 보인다.

다만, 라미네이팅 사업 부문에서 공장 섯다운에 따른 미주 및 유럽향 수출 타격이 발생하고, 바이오 자회사의 R&D 및 수출관련 비용 등이 집행되며 매출 및 마진 감소가 나타나 성장의 폭을 키우는 데는 성공하지 못했다.

>>> 코로나19의 차질을 최소화 하는 것이 포인트

동사는 1분기 코스메틱 부문이 성장세를 이어갔지만, 코로나19로 인한 원단 수입 차질 및 소재 업체 생산 중단 등이 발생하며 조업에 차질이 발생한 것으로 파악되어 향후 이와 같은 생산 리스크 최소화해 노력을 집중할 것으로 보인다. 신제품 라인인 프로그램스와 슈퍼히알론의 개발비, 홍보 및 마케팅 비용이 조기 집행되며 비용 증가가 발생했지만, 이는 코로나19에 따른 기존 제품의 매출 변동 리스크를 완화 시켜줄 포인트로 작용할 것으로 전망한다.

비대면 소비 추세가 강화되면서 왕홍 등 미디어 커머스를 통한 플랫폼 비즈니스에 심혈을 기울이는 동사의 비즈니스 모델은 제품 포트폴리오 다양화와 함께 지속 강화되어 향후 실적 성장의 폭을 키우는데 주 요인으로 작용할 것이라 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 16,500원 유지

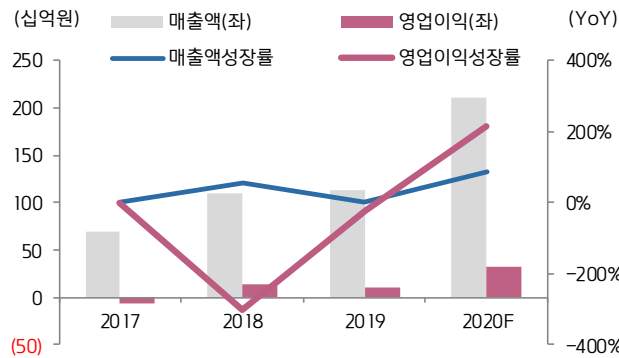
주력 캐시카우인 코스메틱의 선전은 2분기 이후에도 지속될 것으로 보인다. 시카 라인의 탄탄한 매출과 추가로 선보일 프로그램스 라인의 흥행이 예상되어, 코로나19에도 불구하고 중국 매출 감소 리스크는 크지 않을 것으로 전망한다. 한-중 언택트 자선콘서트 개최가 6월 20일로 연기되었지만, 중국 재개방에 따른 케이블리의 한-중 허브 역할에 대한 기대감은 여전히 유효하고, 2분기부터는 4월 초동 앨범 10만장을 돌파한 (여자)아이들 소속의 큐브엔터 실적이 연결 편입되어 규모의 성장을 더할 것으로 전망하여 투자의견 BUY와 목표주가 16,500원은 유지한다.

브이티지엠피 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q18	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	29.0	23.2	33.1	27.5	34.5	46.8	68.7	60.7	112.8	210.6	278.9
(YoY)	60.2%	-11.4%	6.1%	-19.2%	18.8%	101.6%	107.7%	120.9%	3.0%	86.8%	32.4%
GMP	11.5	12.4	15.1	12.8	10.3	9.7	9.5	8.4	51.8	38.0	40.6
VT Cosmetic	19.1	13.3	22.1	18.6	24.1	34.3	47.5	29.0	73.0	135.0	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	22.3	31.3	43.8	39.7	71.7	137.0	180.6
(YoY)	48.8%	-12.6%	16.1%	-17.7%	26.1%	121.5%	101.2%	119.3%	4.2%	91.2%	31.8%
매출총이익	11.4	9.1	11.3	9.4	12.2	15.5	24.8	21.0	41.1	73.5	98.3
(YoY)	81.9%	-9.5%	-9.1%	-21.9%	7.5%	70.6%	120.1%	123.9%	1.0%	78.9%	33.6%
GPM	39.1%	39.1%	34.1%	34.1%	35.4%	33.1%	36.2%	34.6%	36.4%	34.9%	35.2%
판매비	7.7	8.4	7.3	7.5	8.5	10.2	12.5	10.0	30.8	41.2	52.5
(YoY)	17.3%	22.7%	0.2%	13.1%	9.8%	22.2%	72.8%	33.3%	13.1%	33.7%	27.3%
영업이익	3.6	0.7	4.0	1.9	3.7	5.3	12.3	11.0	10.2	32.3	45.8
(YoY)	흑전	-78.0%	-22.1%	-65.1%	2.7%	648.5%	205.3%	486.3%	-23.5%	215.2%	41.7%
OPM	12.5%	3.0%	12.2%	6.8%	10.8%	11.2%	17.9%	18.1%	9.1%	15.3%	16.4%
순이익	2.7	-1.9	2.6	0.0	3.0	3.6	9.0	8.0	3.4	23.6	32.9
(YoY)	흑전	적전	-44.3%	-98.5%	11.2%	흑전	247.4%	16695.0%	-68.1%	594.3%	39.4%
NPM	9.3%	-8.3%	7.8%	0.2%	8.7%	7.8%	13.1%	13.1%	3.0%	11.2%	11.8%

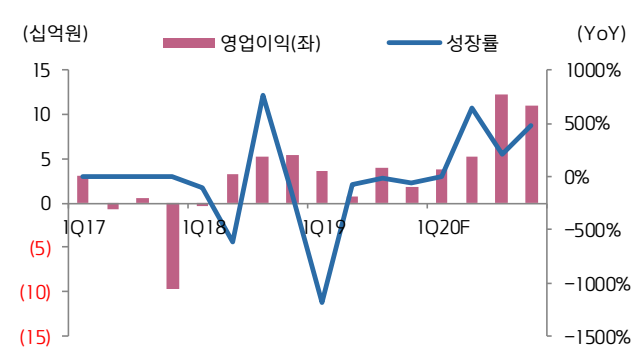
자료: 브이티지엠피, 키움증권

브이티지엠피 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



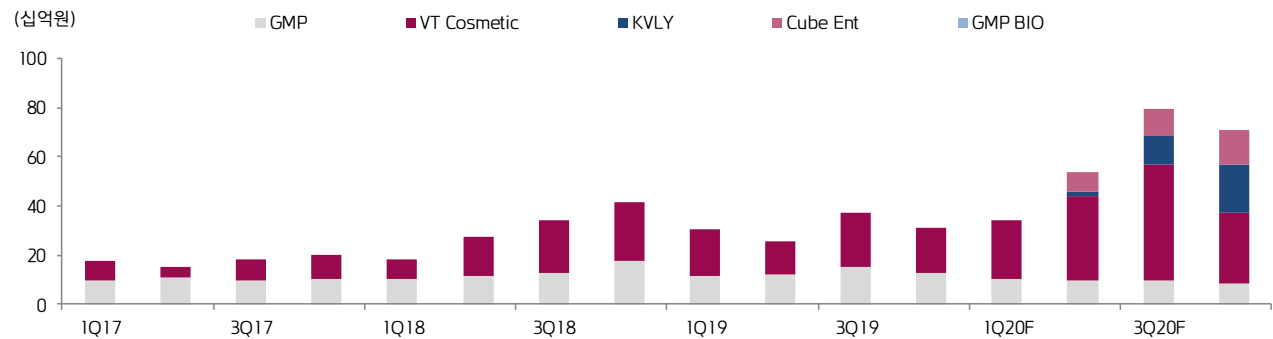
자료: 브이티지엠피, 키움증권

브이티지엠피 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: 브이티지엠피, 키움증권

브이티지엠피 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 브이티지엠피, 키움증권

브이티지엠피 1Q20 실적 Review

(십억원)	1Q20	1Q19	(YoY)	4Q19	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	34.5	29.0	18.8%	27.5	25.4%	36.7	-6.1%	34.4	0.3%
영업이익	3.7	3.6	2.7%	1.9	99.2%	3.7	1.0%	5.8	-36.1%
순이익	3.0	2.7	11.2%	0.0	6208.2%	3.8	-21.1%	3.8	-21.9%

자료: 브이티지엠피, FnGuide, 키움증권

브이티지엠피 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	2019:	변경 전			변경 후			차이		
		2Q20F	2020F	2021F	2Q20F	2020F	2021F:	2Q20F	2020F	2021F
매출액	112.8:	47.2	220.0	291.4	46.8	210.6	278.9:	0.9%	4.5%	4.5%
영업이익	10.2:	6.6	37.0	52.0	5.3	32.3	45.8:	24.6%	14.6%	13.6%
순이익	3.4:	3.9	24.3	35.4	3.6	23.6	32.9:	7.5%	2.9%	7.6%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	109.5	112.8	210.6	278.9	344.5
매출원가	68.8	71.7	137.0	180.6	215.1
매출총이익	40.7	41.1	73.5	98.3	129.5
판매비	27.3	30.8	41.3	52.5	67.4
영업이익	13.4	10.3	32.2	45.8	62.1
EBITDA	14.7	12.3	34.8	48.5	65.2
영업외손익	-1.0	-7.3	-2.1	-2.4	-3.4
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	0.1	-0.3	-1.0
법인세차감전이익	12.4	3.0	30.2	43.4	58.7
법인세비용	1.7	-0.4	6.6	10.5	14.2
계속사업순이익	10.7	3.4	23.6	32.9	44.5
당기순이익	10.7	3.4	23.6	32.9	44.5
지배주주순이익	7.0	2.8	22.4	31.2	42.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	56.7	3.0	86.7	32.4	23.5
영업이익 증감율	흑전	-23.1	212.6	42.2	35.6
EBITDA 증감율	흑전	-16.3	182.9	39.4	34.4
지배주주순이익 증감율	흑전	-60.0	700.0	39.3	35.6
EPS 증감율	흑전	-65.3	584.2	40.1	35.4
매출총이익율(%)	37.2	36.4	34.9	35.2	37.6
영업이익율(%)	12.2	9.1	15.3	16.4	18.0
EBITDA Margin(%)	13.4	10.9	16.5	17.4	18.9
지배주주순이익율(%)	6.4	2.5	10.6	11.2	12.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-11.0	-3.5	16.9	14.5	24.6
당기순이익	10.7	3.4	23.6	32.9	44.5
비현금항목의 가감	5.3	9.5	17.0	21.3	25.4
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	14.5	18.6	22.3
영업활동자산부채증감	-26.1	-13.5	-15.2	-27.1	-29.0
매출채권및기타채권의감소	-16.1	-4.3	-25.3	-17.7	-17.0
재고자산의감소	-15.8	-4.9	1.9	-15.1	-17.4
매입채무및기타채무의증가	7.0	-0.5	8.4	5.9	5.7
기타	-1.2	-3.8	-0.2	-0.2	-0.3
기타현금흐름	-0.9	-2.9	-8.5	-12.6	-16.3
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	6.7	-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	-2.2	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	5.1	5.0
현금 및 현금성자산의 순증가	6.7	0.2	25.1	10.1	21.1
기초현금 및 현금성자산	10.8	17.5	17.7	42.8	52.9
기말현금 및 현금성자산	17.5	17.7	42.8	52.9	73.9

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	77.4	90.6	139.8	183.3	239.4
현금 및 현금성자산	17.5	17.7	42.9	52.8	73.9
단기금융자산	6.6	6.9	7.3	7.6	8.0
매출채권 및 기타채권	25.3	29.2	54.5	72.2	89.2
재고자산	26.4	31.3	29.5	44.6	62.0
기타유동자산	1.6	5.5	5.6	6.1	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	186.6	231.4	287.4
유동부채	32.5	59.6	73.0	84.0	94.7
매입채무 및 기타채무	13.6	13.0	21.4	27.3	33.0
단기금융부채	12.4	41.7	46.7	51.7	56.7
기타유동부채	6.5	4.9	4.9	5.0	5.0
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	104.2	116.2	127.9
자본지분	53.4	60.5	80.5	111.6	153.7
자본금	13.6	19.2	17.0	17.0	17.0
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	34.1	65.4	107.6
비지배지분	16.3	0.8	2.0	3.6	5.8
자본총계	69.7	61.3	82.5	115.2	159.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)				
EPS	276	96	656	919
BPS	1,965	1,577	2,368	3,281
CFPS	635	437	1,189	1,593
DPS	0	0	0	0
주가배수(배)				
PER	30.1	93.9	15.3	10.9
PER(최고)	47.8	117.9	18.0	
PER(최저)	13.2	75.0	9.0	
PBR	4.22	5.71	4.22	3.05
PBR(최고)	6.72	7.17	4.98	
PBR(최저)	1.86	4.56	2.48	
PSR	1.92	2.36	1.62	1.22
PCFR	13.1	20.6	8.4	6.3
EV/EBITDA	16.7	30.6	10.5	7.5
주요비율(%)				
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	10.8	2.6	14.6	15.7
ROE	17.6	5.0	31.8	32.5
ROIC	17.3	10.2	24.9	28.0
매출채권회전율	6.3	4.1	5.0	4.4
재고자산회전율	5.9	3.9	6.9	7.5
부채비율	77.8	121.9	126.3	100.9
순차입금비율	5.2	50.4	32.0	19.2
이자보상배율	12.3	6.4	14.5	19.1
총차입금	27.7	55.5	76.5	82.5
순차입금	3.6	30.9	26.4	22.1
NOPLAT	14.7	12.3	34.8	48.5
FCF	-14.8	-7.8	8.6	6.5

Compliance Notice

- 당사는 5월 15일 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

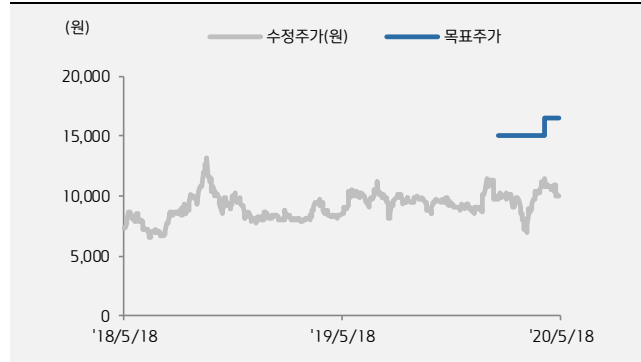
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 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	-35.35	-30.61
	2020-05-18	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%