



# BUY(Maintain)

목표주가: 16,500원  
주가(7/27): 8,790원

시가총액: 2,989억원

## 미디어/엔터/레저

Analyst **이남수**

02) 3787-5115 namsu.lee@kiwoom.com

RA **이한결**

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

### Stock Data

KOSDAQ (7/27)		801.23pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,450원	6,980원
등락률	-23.2%	25.9%
수익률	절대	상대
1M	6.5%	10.3%
6M	2.1%	-2.8%
1Y	20.2%	33.2%

### Company Data

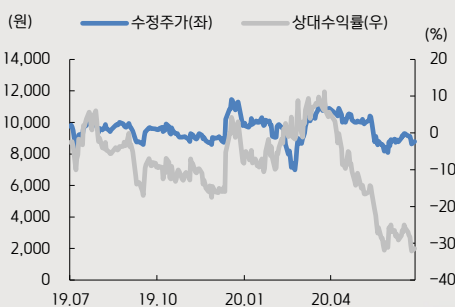
발행주식수	34,002	천주
일평균 거래량(3M)	924	천주
외국인 지분율	3.2%	
배당수익률(20E)	0.0%	
BPS(20E)	2,074	원
주요 주주	정철	23.6%

### 투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	109.5	112.8	135.5	170.6
영업이익	13.4	10.3	16.9	31.4
EBITDA	14.7	12.3	19.4	34.1
세전이익	12.4	3.0	16.3	30.7
순이익	10.7	3.4	13.0	23.3
지배주주지분순이익	7.0	2.8	12.4	22.1
EPS(원)	276	96	363	650
증감률(% YoY)	흑전	-65.3	278.5	79.2
PER(배)	30.1	93.9	23.8	13.3
PBR(배)	4.22	5.71	4.16	3.18
EV/EBITDA(배)	16.7	30.6	15.9	8.9
영업이익률(%)	12.2	9.1	12.5	18.4
ROE(%)	17.6	5.0	18.9	27.1
순차입금비율(%)	5.2	50.4	18.9	7.2

자료: 키움증권

### Price Trend



# 브이티지엠피 (018290)

## 강점과 약점을 모두 보여준 상반기



코스메틱 부문은 비수기임에도 불구하고 일본향 수출이 발생하며 전체 성장을 이끌었습니다. 하지만 코로나19로 인한 라미네이팅, 바이오 부문의 타격으로 이익의 폭을 키우는데 고전을 겪었습니다. 년초 계획한 케이블리의 신사업 분야 역시 언택트 콘서트 등이 지연되었지만, 중국향 모멘텀은 추후 더욱 강화될 것으로 보여 중장기적인 성장이 기대됩니다.

### >>> 2분기 영업이익 23억원(yoy +227%)

연결 매출액 273억원(yoy +17.8%), 영업이익 23억원(yoy +227%, OPM 8.4%), 순이익 18억원(흑자전환)을 기록하며 시장 컨센서스를 하회하는 실적을 달성할 것으로 추정한다.

2분기 코스메틱 비수기에도 불구하고 시카라인업이 일본에서 점유율을 확대하며 중국과 함께 매출 믹스 다변화를 꾀한 결과라 할 수 있다.

다만, 코로나19로 인한 글로벌 발주 부진 등으로 인해 라미네이팅 사업부문의 영업손실이 예상되고, 바이오 부문의 R&D 비용 역시 1분기에 이어 2분기에도 지속되어 코스메틱 부문의 호조와 대비될 것으로 예상한다.

### >>> 강점과 약점을 보여준 상반기, 강점 살리기가 먼저

코로나19는 코스메틱 부문의 소재 확보 및 생산 차질, 라미네이팅의 글로벌 수출 약세 등을 야기했다. 또한 년초 계획했던 케이블리의 비즈니스도 중국과 한국의 코로나19 확산에 영향을 받으며 공연 개최 연기 등의 리스크에 노출된 상태이다.

하지만 동사의 상반기 코스메틱 영업이익률은 20%에 육박하며 향후에도 확실한 캐시카우 역할을 지속할 것으로 예상된다. 특히 코로나19로 인해 색조 화장품 보다는 케어 및 기초 부문의 수요가 더 증가할 것으로 보여 시카 및 슈퍼히알론 라인업 등의 선전이 기대된다.

이와 같은 제품 경쟁력과 더불어 판매 국가 믹스 다변화, 왕홍 신유지 등 미디 어커머스 강화를 통해 더욱 탄탄한 내실을 이룰 것으로 판단한다.

### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 16,500원 유지

2020년에는 코로나19로 인해 케이블리 신규 사업 추진이 지연되고, 코스메틱 외 라미네이팅 및 바이오 부문 역시 부진할 것으로 예상된다.

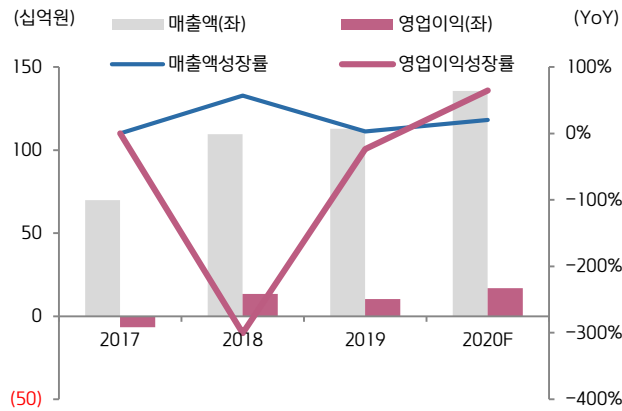
그러나 한-중 언택트 자선콘서트 개최가 연기되었지만, 알리바바픽처스 그룹 자회사인 알리피시와 IP 협약 등이 새로 추가되어 견조한 중국향 모멘텀은 유지 될 것으로 판단한다. 이에 코스메틱과 케이블리가 2021년을 주도하는 해가 될 것으로 전망하여, 2021E 지배주주순이익에 Target P/E 25배를 적용해 목표주가 16,500원과 투자의견 BUY는 유지한다.

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	27.3	35.0	38.7	112.8	135.5	170.6
(YoY)	60.2%	-11.4%	6.1%	-19.2%	18.8%	17.8%	6.0%	40.7%	3.0%	20.2%	25.9%
GMP	11.5	12.4	15.1	12.8	10.3	8.6	8.7	10.3	51.8	38.0	40.6
VT Cosmetic	19.1	13.3	22.1	18.6	24.1	20.3	25.8	24.5	73.0	94.7	115.0
KVLY	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5	4.2	7.6	0.0	13.3	30.6
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	17.7	20.6	22.2	71.7	82.8	96.5
(YoY)	48.8%	-12.6%	16.1%	-17.7%	26.1%	25.3%	-5.3%	22.7%	4.2%	15.5%	16.6%
매출총이익	11.4	9.1	11.3	9.4	12.2	9.7	14.4	16.4	41.1	52.7	74.1
(YoY)	81.9%	-9.5%	-9.1%	-21.9%	7.5%	6.2%	27.8%	75.3%	1.0%	28.3%	40.5%
GPM	39.1%	39.1%	34.1%	34.1%	35.4%	35.3%	41.1%	42.5%	36.4%	38.9%	43.4%
판매비	7.7	8.4	7.3	7.5	8.5	7.4	10.1	9.9	30.8	35.8	42.7
(YoY)	17.3%	22.7%	0.2%	13.1%	9.8%	-12.3%	39.2%	32.4%	13.1%	16.2%	19.0%
영업이익	3.6	0.7	4.0	1.9	3.7	2.3	4.3	6.5	10.2	16.9	31.4
(YoY)	흑전	-78.0%	-22.1%	-65.1%	2.7%	227.2%	7.2%	246.9%	-23.5%	64.5%	86.3%
OPM	12.5%	3.0%	12.2%	6.8%	10.8%	8.4%	12.3%	16.8%	9.1%	12.4%	18.4%
순이익	2.7	-1.9	2.6	0.0	3.0	1.8	3.3	5.0	3.4	13.0	23.3
(YoY)	흑전	적전	-44.3%	-98.5%	11.2%	흑전	28.1%	10351.7%	-68.1%	284.2%	78.3%
NPM	9.3%	-8.3%	7.8%	0.2%	8.7%	6.5%	9.4%	12.8%	3.0%	9.6%	13.6%

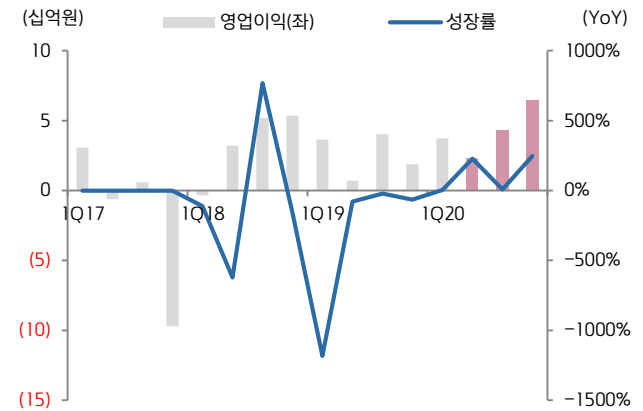
자료: 브이티지엠피, 키움증권

브이티지엠피 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



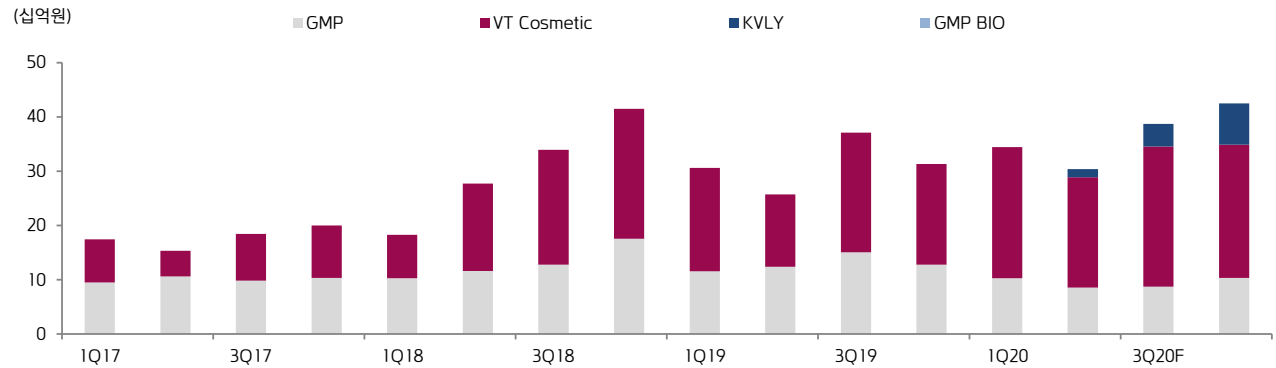
자료: 브이티지엠피, 키움증권

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
<b>매출액</b>	109.5	112.8	135.5	170.6	221.9
매출원가	68.8	71.7	82.8	96.5	120.4
매출총이익	40.7	41.1	52.7	74.1	101.6
판매비	27.3	30.8	35.8	42.7	49.7
<b>영업이익</b>	13.4	10.3	16.9	31.4	51.8
<b>EBITDA</b>	14.7	12.3	19.4	34.1	54.9
영업외손익	-1.0	-7.3	-0.6	-0.7	-1.6
이자수익	0.1	0.1	0.3	0.4	0.5
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	0.4	0.5	0.6
기타	-0.2	-5.4	1.1	0.8	0.1
<b>법인세차감전이익</b>	12.4	3.0	16.3	30.7	50.2
법인세비용	1.7	-0.4	3.2	7.4	12.2
계속사업순이익	10.7	3.4	13.0	23.3	38.1
<b>당기순이익</b>	10.7	3.4	13.0	23.3	38.1
<b>지배주주순이익</b>	7.0	2.8	12.4	22.1	36.2
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	56.7	3.0	20.1	25.9	30.1
영업이익 증감율	흑전	-23.1	64.1	85.8	65.0
EBITDA 증감율	흑전	-16.3	57.7	75.8	61.0
지배주주순이익 증감율	흑전	-60.0	342.9	78.2	63.8
EPS 증감율	흑전	-65.3	278.5	79.2	63.7
매출총이익율(%)	37.2	36.4	38.9	43.4	45.8
영업이익율(%)	12.2	9.1	12.5	18.4	23.3
EBITDA Margin(%)	13.4	10.9	14.3	20.0	24.7
지배주주순이익율(%)	6.4	2.5	9.2	13.0	16.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-11.0	-3.5	29.6	17.0	24.8
당기순이익	10.7	3.4	13.0	23.3	38.1
비현금항목의 가감	5.3	9.5	13.2	17.6	22.7
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	-0.4	-0.5	-0.6
기타	4.0	7.4	11.1	15.4	20.2
영업활동자산부채증감	-26.1	-13.5	8.4	-14.4	-21.7
매출채권및기타채권의감소	-16.1	-4.3	-5.9	-9.1	-13.3
재고자산의감소	-15.8	-4.9	12.4	-8.3	-12.7
매입채무및기타채무의증가	7.0	-0.5	2.1	3.1	4.5
기타	-1.2	-3.8	-0.2	-0.1	-0.2
기타현금흐름	-0.9	-2.9	-5.0	-9.5	-14.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	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	5.1	4.9	5.0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	6.7	0.2	38.0	12.4	21.3
기초현금 및 현금성자산	10.8	17.5	17.7	55.7	68.1
기말현금 및 현금성자산	17.5	17.7	55.7	68.1	89.3

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	77.4	90.6	122.6	153.2	201.1
현금 및 현금성자산	17.5	17.7	55.6	68.1	89.4
단기금융자산	6.6	6.9	7.3	7.6	8.0
매출채권 및 기타채권	25.3	29.2	35.1	44.2	57.5
재고자산	26.4	31.3	19.0	27.3	39.9
기타유동자산	1.6	5.5	5.6	6.0	6.3
<b>비유동자산</b>	46.6	45.3	47.2	49.0	49.5
투자자산	1.4	0.2	0.6	1.1	1.7
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
<b>자산총계</b>	124.0	135.9	169.8	202.2	250.5
<b>유동부채</b>	32.5	59.6	66.7	74.8	84.4
매입채무 및 기타채무	13.6	13.0	15.1	18.2	22.7
단기금융부채	12.4	41.7	46.7	51.7	56.7
기타유동부채	6.5	4.9	4.9	4.9	5.0
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	54.2	74.6	97.8	107.1	117.6
<b>자본지분</b>	53.4	60.5	70.5	92.4	128.4
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	24.1	46.2	82.4
비지배지분	16.3	0.8	1.4	2.6	4.5
<b>자본총계</b>	69.7	61.3	71.9	95.0	132.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>				
EPS	276	96	363	650
BPS	1,965	1,577	2,074	2,718
CFPS	635	437	769	1,202
DPS	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>				
PER	30.1	93.9	23.8	13.3
PER(최고)	47.8	117.9	32.5	
PER(최저)	13.2	75.0	16.2	
PBR	4.22	5.71	4.16	3.18
PBR(최고)	6.72	7.17	5.69	
PBR(최저)	1.86	4.56	2.83	
PSR	1.92	2.36	2.18	1.72
PCFR	13.1	20.6	11.2	7.2
EV/EBITDA	16.7	30.6	15.9	8.9
<b>주요비율(%)</b>				
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	8.5	12.5
ROE	17.6	5.0	18.9	27.1
ROIC	17.3	10.2	15.2	25.4
매출채권회전율	6.3	4.1	4.2	4.3
재고자산회전율	5.9	3.9	5.4	7.4
부채비율	77.8	121.9	136.0	112.7
순차입금비율	5.2	50.4	18.9	7.2
이자보상배율	12.3	6.4	7.6	13.1
<b>총차입금</b>	27.7	55.5	76.5	82.5
순차입금	3.6	30.9	13.6	6.8
NOPLAT	14.7	12.3	19.4	34.1
FCF	-14.8	-7.8	20.6	8.2

Compliance Notice

- 당사는 7월 27일 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

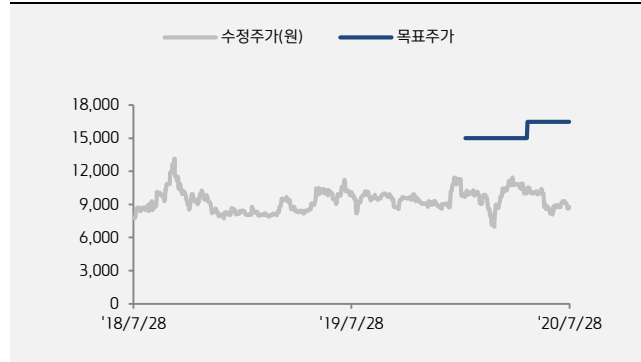
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-38.04	-30.33
	2020-04-07	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-36.32	-25.67
	2020-04-22	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-34.55	-23.67
	2020-05-18	BUY(Maintain)	16,500원	6개월	-38.62	-36.06
	2020-06-10	BUY(Maintain)	16,500원	6개월	-43.46	-36.06
	2020-07-28	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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%