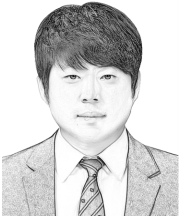


SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Company Data

자본금	170 억원
발행주식수	3,416 만주
자사주	173 만주
액면가	500 원
시가총액	2,975 억원
주요주주	
정철(외2)	31.21%
자사주	5.05%
외국인지분률	3.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/12/16)	8,840 원
KOSDAQ	939.65 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	11,450 원
52주 최저가	6,980 원
60일 평균 거래대금	49 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

브리티지엠피 (018290/KQ | Not Rated)

수소연료전지 발전 사업에 뛰어든다

- SOFC(고체산화물) 타입의 연료전지 활용한 수소연료전지 발전 사업 참여
- 연료전지 발전 사업에 용이한 제도 개선 및 인프라 구축 등 주변 환경 매우 긍정적
- 발전효율 가장 높은 SOFC 제품 단가 및 유지보수 비용도 하락 안정세 찾는 중
- 화장품, 한한령(限韓令) 속에서도 중화권 매출 지속, 일본향(向) 매출 반등도 고무적
- 기존 특정 IP 를 활용한 제품 관심 높았지만 확실한 체질 개선에 성공했다는 점 주목

신성장 동력 마련을 위한 사업 영역 확장

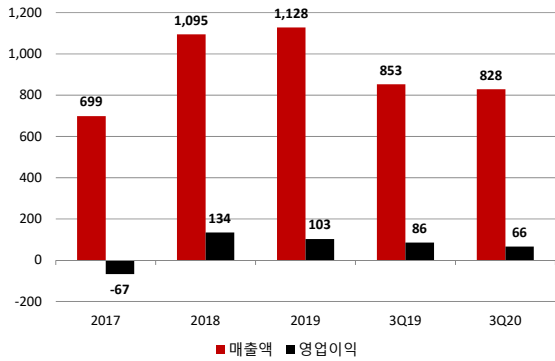
브리티지엠피가 수소연료전지 발전 사업에 본격적으로 뛰어든다. 브리티지코스메틱과의 합병 이후 화장품 사업부문이 회사 실적을 견인하고 있지만, 새로운 성장 동력을 마련하기 위한 전략의 일환으로 연료전지 발전 사업에 참여한다. 2019년 12월 연료전지 발전 사업 허가를 취득한 KJ 그린에너지와의 협력으로 추진되는 브리티지엠피의 연료전지 발전 사업은 블룸SK 퓨얼셀(SK 건설과 Bloom Energy 의 합작회사)의 SOFC(고체산화물) 타입 연료전지가 활용될 예정이다. 구미 산업단지 내 총 180MW 규모의 연료전지 발전 단지 조성을 목표로 우선 20MW 규모의 1기 연료전지 구축을 추진한다. 크게 세 가지 측면에서 매우 긍정적이라는 평가가 가능하다. 첫째, 연료전지 발전사업의 주변 환경이 개선되고 있다. 특히 HPS(수소연료전지 발전 의무화) 제도가 신설되면서 기존 RPS(신재생에너지 의무화 제도)의 적용을 받던 연료전지 발전 분야의 추가적인 성장이 기대된다. 연료전지 발전에 필요한 천연가스의 공급 비용 인하, 수소 공급 인프라 구축 확대 등도 고무적이다. 둘째, SOFC 타입의 연료전지를 선택했다는 점이다. SOFC 연료전지는 고온형 연료전지이지만, 발전효율이 가장 높다는 장점이 있다. 다른 타입의 연료전지보다 제품 단가 및 유지보수 비용이 높다는 점이 단점으로 거론되어 왔지만, 제품 단가는 계속 하락 추세를 유지 중이며 SOFC 발전 설비를 도입한 국내외 여러 사이트들의 안정적 reference 도 지속적으로 축적되는 중이다. 블룸 SK 퓨얼셀의 제조공장이 구미에 자리하고 있다는 점도 지리적 이점이다. 셋째, 새로운 Cash-Cow 의 확보다. 발전사업은 국가 기간산업인 만큼 인허가 절차가 까다로운 반면 안정적이고 꾸준한 수익 창출이 가능하다. 결국 국가의 정책적 방향성과 함께 가동률이 변수로 작용할 전망인데, 수소 강국으로 거듭나고자 하는 우리나라의 정책적 방향성과 블룸 SK 퓨얼셀의 SOFC 기술력을 감안한다면 새로운 Cash-Cow 로 안착할 가능성이 높다는 판단이다.

체질 개선에 성공한 화장품 사업 부문

지난해 화장품 사업 부문 매출을 견인했던 방탄소년단과 BT21 관련 제품 비중이 크게 감소했음에도 불구하고 안정적인 실적 성장세를 유지 중이다. 스테디셀러로 자리매김 중인 'VT 시카' 제품은 물론 올해 초 새롭게 출시한 'VT 슈퍼하일론' 및 'VT 프로그램스'의 성장이 두드러진다. 한한령(限韓令) 속에서도 중화권 매출이 지속 증가하는 점이 특징적인데, 기존 주력 판매 채널 외의 다양한 채널들을 통해서 매출이 발생하기 시작했다는 점이 매우 고무적이다. 일본향(向) 매출 증가도 눈에 띈다. 'VT 시카 수딩마스크'와 'VT 시카크림' 등이 주목 받으면서 분기별 매출 상승세를 이어가는 중이다. 그 동안 특정 IP 를 활용한 제품에 대한 관심이 상대적으로 높았다면, 이제는 확실한 체질개선을 바탕으로 기초 체력이 탄탄해 졌다는 점에 더 주목해야 한다.

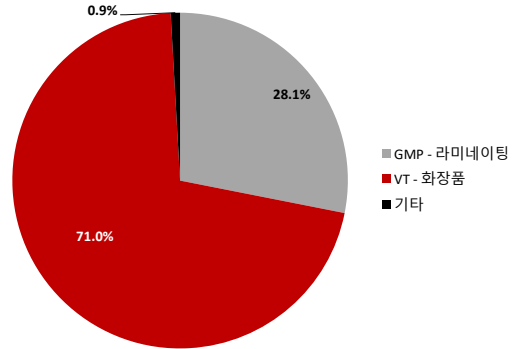
브이티지엠피 실적 추이

(단위: 억원)



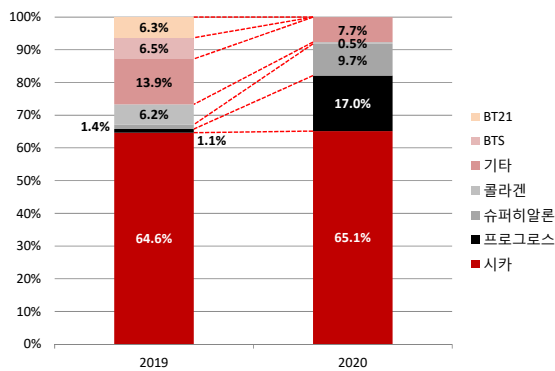
자료 : 브이티지엠피 SK 증권

주요 사업부문별 매출 비중(3Q20 기준)



자료 : 브이티지엠피 SK 증권

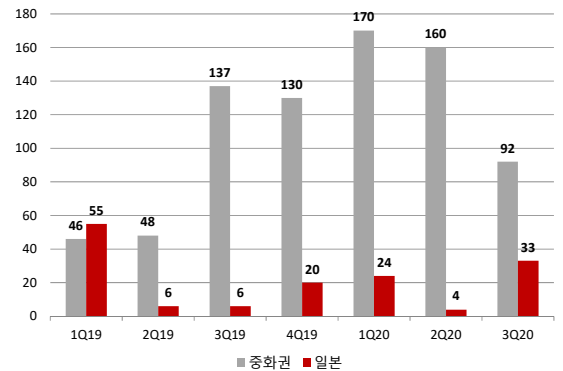
화장품 부문 제품별 매출 비중 추이



자료 : 브이티지엠피 SK 증권

화장품 부문 주요 국가별 매출 추이

(단위: 억원)



자료 : 브이티지엠피 SK 증권

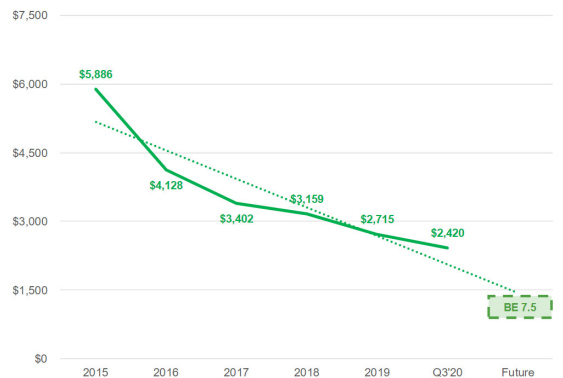
수소연료전지 발전 사업 개요

사업지	- 경상북도 구미시 내 56,665 m ² - 90MW 2 곳 설립 가능 용지
운영기간	- 약 20년
발전 용량	- 1기 : 19.8MW (총 180MW 계획)
발전 유형	- SOFC(고체형 연료전지), 블룸에너지 기술
투자 예정액	- 1기 : 약 1,500억
참여 예정 기관	- VT, 서부발전, 구미시, SK 건설, FI

자료 : 브이티지엠피 SK 증권

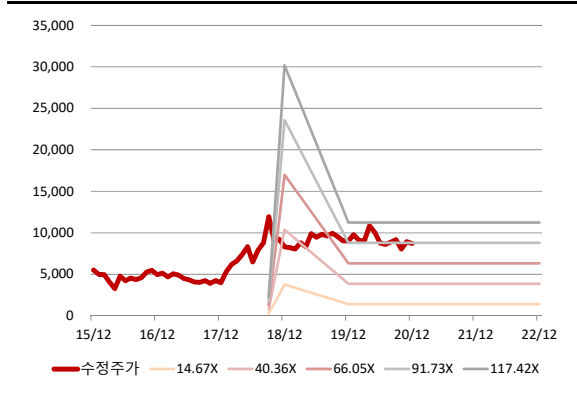
Bloom Energy SOFC 제품 가격 추이

(단위: kw/달러)



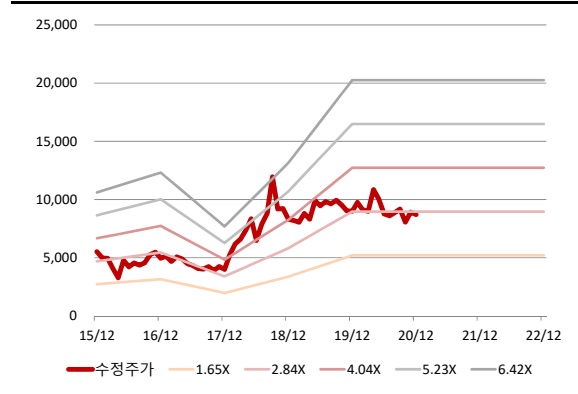
자료 : Bloomenergy, SK 증권

브이티지엠피 P/E Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

브이티지엠피 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2020.12.17	Not Rated					
2020.04.29	Not Rated					
2020.04.24	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 12월 17일 기준)

매수	87.97%	중립	12.03%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	308	232	322	774	906
현금및현금성자산	0	15	108	175	177
매출채권및기타채권	76	52	92	253	291
재고자산	228	151	107	264	313
비유동자산	317	389	419	466	453
장기금융자산	0	1	1	14	2
유형자산	285	273	289	287	284
무형자산	31	35	81	126	130
자산총계	624	621	741	1,240	1,359
유동부채	133	158	275	325	596
단기금융부채	56	90	197	157	417
매입채무 및 기타채무	72	60	55	127	122
단기충당부채			1	3	35
비유동부채	328	129	105	218	150
장기금융부채	255	51	42	152	139
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	461	287	380	542	746
지배주주지분	164	334	257	534	605
자본금	206	87	107	136	192
자본잉여금	99	393	323	354	888
기타자본구성요소	-22	0	-28	-46	-593
자기주식		0	0	-23	-605
이익잉여금	-120	-146	-145	91	117
비지배주주지분			104	163	8
자본총계	164	334	361	697	613
부채외자본총계	624	621	741	1,240	1,359

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	24	2	-55	-110	-35
당기순이익(손실)	-240	-146	-130	107	34
비현금성항목등	209	94	95	53	95
유형자산감가상각비	16	17	12	12	20
무형자산감가상각비	3	4	7	1	1
기타	190	73	76	40	75
운전자본감소(증가)	73	61	5	-261	-135
매출채권및기타채권의 감소(증가)	25	26	-31	-161	-43
재고자산감소(증가)	66	46	68	-158	-49
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-10	-11	-21	70	-5
기타	40	53	-74	-334	-124
법인세납부		0	-21	-8	-29
투자활동현금흐름	-8	-103	13	-36	-32
금융자산감소(증가)	0	-11	3	-10	15
유형자산감소(증가)	0	-5	0	-10	-46
무형자산감소(증가)	-12	-10	-7	-1	-5
기타	4	2	19	15	22
재무활동현금흐름	-17	117	135	213	69
단기금융부채증가(감소)					
장기금융부채증가(감소)	-16	-140	154	167	327
자본의증가(감소)		257	26	69	
배당금의 지급					
기타	1		0	1	1
현금의 증가(감소)	0	15	92	67	2
기초현금	0	0	15	108	175
기말현금	0	15	108	175	177
FCF	31	-67	-60	-175	-7

자료 : 브이티지엠피, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	470	411	699	1,095	1,128
매출원가	517	407	559	688	717
매출총이익	-47	4	139	407	411
매출총이익률 (%)	-10.0	1.0	20.0	37.2	36.5
판매비와관리비	78	91	206	273	308
영업이익	-125	-87	-67	134	103
영업이익률 (%)	-26.6	-21.1	-9.6	12.2	9.1
비영업손익	-116	-58	-58	-10	-73
순금융비용	36	22	21	10	15
외환관련손익	0	0	-2	2	-4
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	-240	-145	-125	124	30
세전계속사업이익률 (%)	-51.1	-35.3	-17.9	11.4	2.7
계속사업법인세		0	5	17	-4
계속사업이익	-240	-146	-130	107	34
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-240	-146	-130	107	34
순이익률 (%)	-51.1	-35.4	-18.6	9.8	3.0
지배주주	-240	-146	-145	70	28
지배주주귀속 순이익률(%)	-51.12	-35.4	-20.69	6.37	2.51
비지배주주				14	37
총포괄이익	-235	-146	-131	105	32
지배주주	-235	-146	-145	67	27
비지배주주				14	37
EBITDA	-105	-66	-48	147	123

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	-12.6	-12.5	69.8	56.7	3.0
영업이익	적전	적지	적지	흑전	-23.4
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	-75.8
EBITDA	적전	적지	적지	흑전	-16.3
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	흑전	-62.7
수익성 (%)					
ROE	-134.3	-58.5	-48.9	17.6	5.0
ROA	-33.8	-23.4	-19.1	10.8	2.6
EBITDA마진	-22.4	-16.0	-6.8	13.5	10.9
안정성 (%)					
유동비율	231.3	147.1	117.0	238.3	151.9
부채비율	일부잠식	85.8	105.2	77.8	121.9
순차입금/자기자본	일부잠식	34.7	34.3	9.9	50.5
EBITDA/이자비용(배)	-2.9	-3.0	-2.3	13.5	7.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-4,917	-1,121	-693	257	96
BPS	1,653	1,918	1,198	2,048	3,155
CFPS	-4,520	-958	-600	306	166
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	51.2	117.4
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	14.7	82.6
PBR(최고)	6.4	4.2	4.6	6.4	3.6
PBR(최저)	3.0	1.7	3.2	1.8	2.5
PCR	-1.2	-5.2	-6.7	27.1	54.4
EV/EBITDA(최고)	-6.9	-21.5	-25.4	26.0	32.8
EV/EBITDA(최저)	-5.0	-5.4	-20.4	7.3	20.0