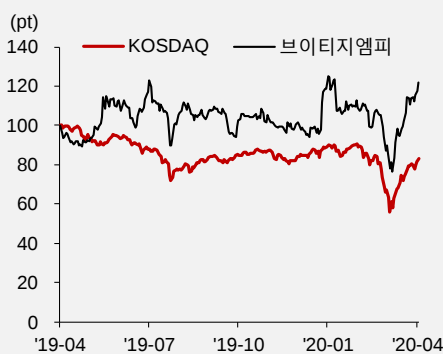


BUY (TP 유지)

목표주가	18,000 원
현재주가	11,150 원
Upside	61.4 %
Key Data	2020 년 04 월 17 일
산업분류	코스닥 제조
KOSDAQ(pt)	634.79
시가총액 (억원)	3,746
발행주식수 (천주)	33,600
외국인 지분율 (%)	2.6
52 주 고가 (원)	11,450
저가 (원)	6,980
60 일 일평균거래대금 (십억원)	11.0
주요주주	(%)
정철 외 2 인	14.8
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	36.0 18.6 27.0
상대주가	10.3 21.3 53.4

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 오승택
stoh@leading.co.kr
+822-2009-7315

브이티지엠펙(018290)

KVLY 가 쏘아올린 한한령 해제의 신호탄

1. 투자 의견 및 목표주가

1) 투자 의견: 매수

2) 목표주가: 18,000 원

동사에 대한 투자 의견 "매수" 및 목표주가 18,000 원 유지. '20 년 연결 기준 실적 매출액 2,265 억원 (YoY +100.9%) 및 영업이익 318 억원 (OPM 14.0%)에서 매출액 2,143 억원 (YoY +90.1%), 영업이익 256 억원 (OPM 12.0%)으로 하향 조정. 실적 추정치 하향 조정에도 목표주가를 유지하는 이유는 한한령 해제 기대감과 KVLY 사업의 가능성에 대한 프리미엄을 반영하여 Target Valuation 을 상향했기 때문.

2. 2019 년 실적 Review

2019 년 연간 실적은 연결기준 매출액 1,128 억원 (YoY +3.0%), 영업이익 103 억원 (YoY -23.4%, OPM 9.1%) 달성. 영업이익률 하락은 라미네이팅 사업부, 브이티 바이오의 비용 증가 및 BTS 관련 비용으로 인해 하락.

3. 투자포인트

1) 2020, KVLY 사업 본격 개시

기존에 예정되어 있던 Freegos & KVLY 합작법인의 공연이 코로나 여파로 취소되고 대신 언택트 온라인 스트리밍 공연을 기획. 글로벌 한류 스타와 중화권의 탑 아티스트의 참여 예상. KVLY 의 사업에서 핵심 자산인 회원 Pool 확보 측면에서 긍정적으로 평가.

또한 이는 사드 이후 제한되어 있던 중국 내 한국 엔터 및 콘텐츠 소비를 여는 신호탄이 될 전망. 이는 K-Pop 과 K-Fashion 을 활용해 중국의 커머스 시장에 진출하는 교두보를 선점한 효과로 추후 중국 진출을 희망하는 기업들도 KVLY 와의 협업을 통해 진출하게 될 가능성이 높을 것으로 판단.

2) 화장품 부문, KVLY 와 큐브엔터 시너지 기대

화장품 부문의 2020 년 매출액은 1,232 억원 (YoY +68.6%), 영업이익은 153 억원 (YoY +48.5%, OPM 12.4%) 전망. 이는 한한령 해제 및 KVLY 와의 시너지, 언택트 시대 온라인에 마케팅 역량 등을 반영한 수치.

구분	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (억원)	699	1,095	1,128	2,143	2,674
영업이익 (억원)	-67	134	103	256	400
영업이익률 (%)	-9.6	12.2	9.1	12.0	15.0
지배순이익 (억원)	-145	70	28	174	273
PER (배)	-	12.3	79.7	21.5	13.7
PBR (배)	3.4	1.6	3.7	4.8	3.6
ROE (%)	-48.9	17.6	5.0	25.1	29.9
EPS (원)	-1,112	334	104	589	785

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

2020, KVLV 사업 본격 개시

자선 콘서트인 점을 감안,
KVLV 실적 추정치 하향
조정하나, 회원 Pool 확보
측면에서 긍정적

KVLV는 기존에 예정되어 있던 Freegos & KVLV 합작법인의 공연이 COVID-19 여파로 취소됨에 따라 대신 언택트 온라인 스트리밍 공연을 기획 중이다. 글로벌 한류 스타와 중화권의 탑 아티스트의 참여가 예상되며 유튜브 등의 온라인 스트리밍 플랫폼을 통해 전세계에 생중계 될 예정이다. 금번 공연의 수익은 WHO의 코로나 19 대응 기금에 기부될 예정으로 수익 반영은 되지 않을 예정이나, KVLV의 사업에서 핵심 자산이 될 수 있는 회원 Pool 확보 측면에서 긍정적으로 평가한다.

또한 이는 사드 이후 제한되어 있던 한국의 엔터 및 콘텐츠가 중국 전역에 생중계 되는 첫 사례로 중국 내 한류 콘텐츠 소비를 여는 신호탄이 될 전망이다. 이는 K-Pop과 K-Fashion을 활용해 중국의 커머스 시장에 진출하는 교두보를 선점한 효과로 추후 중국 진출을 희망하는 기업들도 KVLV와의 협업을 통해 진출하게 될 가능성이 높을 것으로 판단한다. KVLV의 2020년 연간 실적 추정치는 기존 매출액 528억원, 영업이익 73억원에서 공연 관련된 부분을 제외하여 426억원, 영업이익 40억원 규모로 하향조정하였다. 허나 이번 이벤트 후 회원 Pool 확보로 인해 향후 진행될 다른 사업에서의 실적 가시성이 높아져 추가적인 Upside 기대가 가능하다.

화장품 부문, KVLV와 큐브엔터 시너지 기대

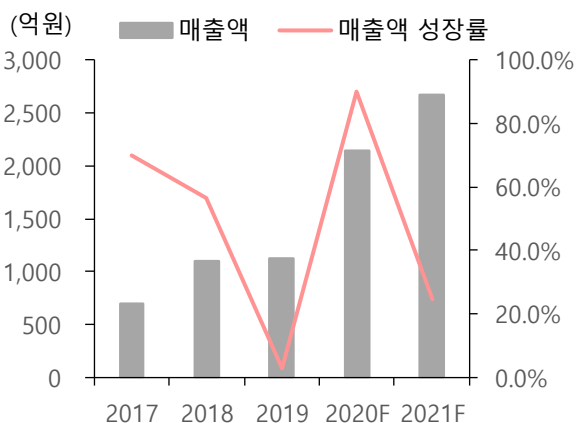
화장품 부문의 2020년 매출액은 1,232억원 (YoY +68.6%), 영업이익은 153억원 (YoY +48.5%, OPM 12.4%)을 전망한다. 이는 한한령 해제 및 KVLV와의 시너지, 신규 브랜드 출시 효과 등을 반영한 수치다. 기존 <Cica>라인에 신규 브랜드 <프로그로스(Progross)>와 <슈퍼히알론(SuperHyalon)> 라인업 추가로 '20년 화장품 부문 성장을 이끌 전망이다.

그림 1. 분기별 실적 추정치

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	181	262	312	340	290	232	331	275	389	494	617	643	1,095	1,128	2,143
GMP	103	116	128	176	115	124	151	128	104	119	139	123	523	518	486
VT코스메틱	79	162	212	239	191	133	221	186	254	290	341	346	691	730	1,232
KVLV	0	0	0	0	0	0	0	0	30	85	137	174	0	0	426
기타	2	0	2	(1)	1	0	0	28	0	0	0	0	3	29	0
매출원가	119	162	188	220	177	141	218	173	231	276	345	339	688	709	1,191
매출총이익	62	100	124	120	114	91	115	100	158	218	273	304	407	420	952
영업비용	66	68	72	66	77	84	71	95	143	166	179	208	273	326	696
영업이익	(3)	32	52	54	37	7	45	5	15	52	94	96	134	94	256

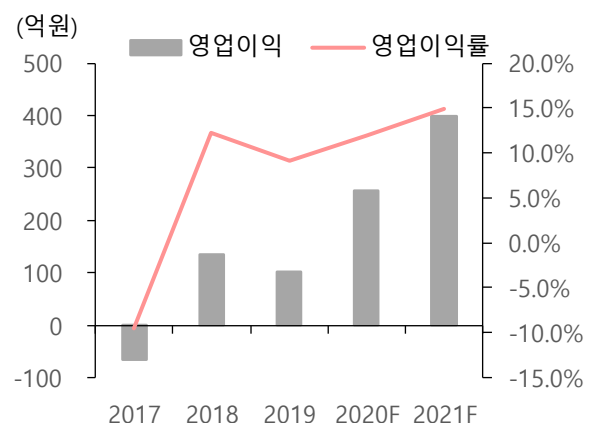
자료: 브이티지앤피, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출액 및 성장률 추이



자료: 브이티지앤피, 리딩투자증권

그림 3. 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 브이티지앤피, 리딩투자증권

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	741	1,240	1,359	1,559	1,836
유동자산	322	774	906	1,037	1,221
현금및현금성자산	108	175	177	203	239
단기금융자산	8	66	69	79	93
매출채권및기타채권	92	253	292	335	395
재고자산	107	264	313	360	424
비유동자산	419	466	453	522	615
장기금융자산	1	14	2	3	3
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	289	287	284	325	383
무형자산	81	126	130	150	176
부채총계	380	542	746	773	776
유동부채	275	325	596	611	608
단기차입부채	189	124	417	421	422
기타단기금융부채	7	32	0	0	0
매입채무및기타채무	59	136	130	137	134
비유동부채	105	218	150	162	169
장기차입부채	42	152	139	151	162
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	361	697	613	786	1,060
지배주주지분*	257	534	605	779	1,052
비지배주주지분	104	163	8	8	8

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	-55	-110	-35	121	180
당기순이익	-130	107	34	193	304
현금유입(유출)이없는수익	95	53	95	86	122
자산상각비	19	13	21	23	26
영업자산부채변동	5	-261	-135	-95	-150
매출채권및기타채권감	-31	-161	-43	-43	-60
재고자산감소(증가)	68	-158	-49	-46	-64
매입채무및기타채무증	-22	72	-9	7	-3
투자활동현금흐름	13	-36	-32	-94	-125
투자활동현금유입액	63	74	109	0	0
유형자산	20	2	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	50	110	141	94	125
유형자산	20	13	46	63	82
무형자산	7	1	5	20	28
재무활동현금흐름	135	213	69	-2	-19
재무활동현금유입액	257	335	445	69	71
단기차입부채	0	0	0	52	53
장기차입부채	232	266	445	17	19
재무활동현금유출액	123	122	376	72	90
단기차입부채	0	0	0	48	51
장기차입부채	77	99	119	5	9
기타현금흐름	0	0	0	2	-0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	-0	-0	0	0
현금변동	92	67	2	26	36
기초현금	15	108	175	177	203
기말현금	108	175	177	203	239

자료: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	699	1,095	1,128	2,143	2,674
매출원가	559	688	717	1,191	1,390
매출총이익	139	407	411	952	1,285
판매비와관리비	206	273	308	696	884
영업이익	-67	134	103	256	400
EBITDA	-48	147	123	279	426
비영업손익	-58	-10	-73	-9	-11
이자수익	0	1	1	9	11
이자비용	21	11	16	17	21
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-2	2	-4	0	0
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-36	-1	-54	0	0
세전계속사업이익	-125	124	30	248	390
법인세비용	5	17	-4	55	86
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-130	107	34	193	304
지배주주순이익*	-145	70	28	174	273
비지배주주순이익	14	37	6	19	30
기타포괄손익	-1	-3	-2	0	0
총포괄손익	-131	105	32	193	304

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	-1,112	334	104	589	785
BPS*	1,978	2,561	2,230	2,637	3,165
CFPS	-427	-527	-129	408	516
SPS	5,375	5,246	4,157	7,259	7,681
EBITDAPS	-366	706	455	944	1,224
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	-	12.3	79.7	21.5	13.7
PBR*	3.4	1.6	3.7	4.8	3.6
PCFR	-	-	-	31.1	20.9
PSR	1.2	0.8	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	-	5.0	21.3	14.7	9.6
재무비율					
매출액증가율	69.8	56.7	3.0	90.1	24.8
영업이익증가율	적지	흑전	-23.4	149.8	56.1
지배주주순이익증가율*	적지	흑전	-68.1	466.5	57.2
매출총이익률	20.0	37.2	36.4	44.4	48.0
영업이익률	-9.6	12.2	9.1	12.0	15.0
EBITDA이익률	-6.8	13.5	10.9	13.0	15.9
지배주주순이익률*	-18.6	9.8	3.0	9.0	11.4
ROA	-9.8	13.5	7.9	17.6	23.6
ROE	-48.9	17.6	5.0	25.1	29.9
ROIC	-15.3	19.1	13.9	20.1	26.2
부채비율	105.2	77.8	121.9	98.3	73.2
차입금비율	64.2	39.7	90.6	72.8	55.1
순차입금비율	34.4	6.7	61.8	47.0	32.5

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

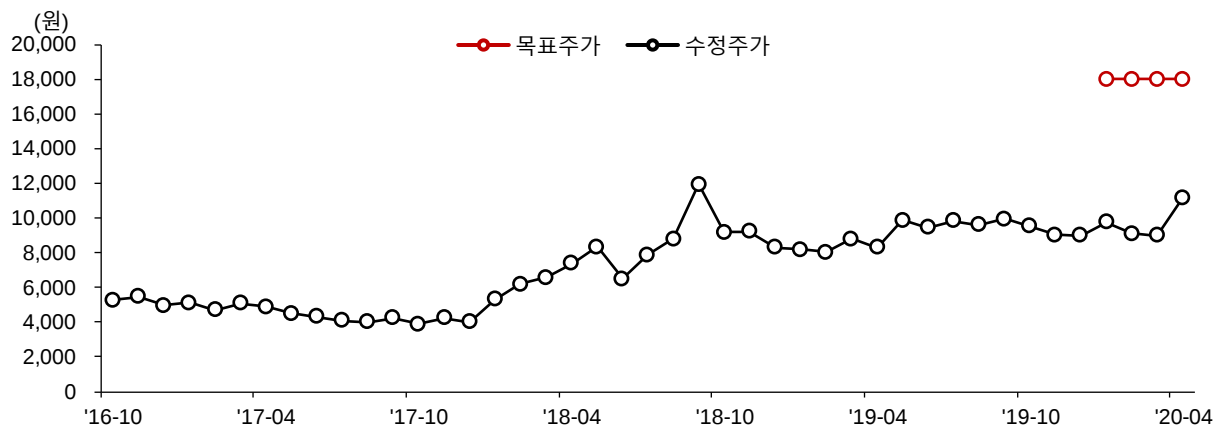
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

브이티지엠피(018290)

일자	2020-1-15	2020-02-26	2020-04-20
투자 의견	BUY(신규)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)
목표주가	18,000 원	18,000 원	18,000 원
과리율(%)			
평균주가대비	-		
최고(최저)주가대비	-		

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2020.03.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%