

### BUY (TP 유지)

목표주가	18,000 원		
현재주가	10,000 원		
Upside	80.0 %		
Key Data	2020년 05월 15일		
산업분류	코스닥 제조		
KOSDAQ(pt)	691.93		
시가총액 (억원)	3,360		
발행주식수 (천주)	33,600		
외국인 지분율 (%)	3.7		
52 주 고가 (원)	11,450		
저가 (원)	6,980		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	13.4		
주요주주	(%)		
정철 외 2인	14.6		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.2	5.4	18.5
상대주가	-16.4	1.8	24.9

### Relative Performance



### LEADING RESEARCH

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

# 브이티지엠펜 (018290)

## 1Q20 Review: 화장품은 호조, KVLV 는 Delay

### 투자의견 및 목표주가

1) 투자의견: 매수

2) 목표주가: 18,000 원

동사에 대한 투자의견 "매수" 및 목표주가 18,000 원을 유지한다. '20 년 연결 기준 실적은 매출액 1,995 억원 (YoY +76.9%) 영업이익 229 억원 (YoY +122.7, OPM 11.5%)으로 기존 추정치 대비 각각 6.9%, 10.5% 하향 조정하였다. 목표주가는 12M Fwd EPS 605 원에, Target Valuation 30 배를 반영한 수치이다.

### 1Q20 실적 Review: 든든한 캐시카우, VT 코스메틱

2020 년 1 분기 실적은 연결기준 매출액 345 억원 (YoY +18.8%), 영업이익 37 억원 (YoY +1.4%, OPM 10.8%)을 달성했다. 코스메틱 사업부는 영업이익 51 억원을 달성했으나, 라미네이팅 사업부에서 COVID-19 의 영향으로 5 억원 적자, 기타 (VT Bio 등)에서 8 억원의 적자를 기록했다기 때문이다.

### 2Q20 실적 전망

동사의 2020 년 2 분기 실적은 매출액 442 억원 (YoY +90.5%), 영업이익 59 억원 (YoY +774.3%, OPM 13.4%)을 전망한다. 코스메틱 부문은 신규 라인업인 <SuperHyalon> 런칭 효과를 반영하여 342 억원 (YoY +117.7%)을 예상한다. 라미네이팅 사업부는 주 매출처인 미국, 유럽 등의 국가에서 COVID-19 의 영향 지속으로 80 억원 (YoY -3.9%)를 예상한다.

### KVLV 관련 Comment

KVLV 는 애초 5 월 15 일로 예정되어 있던 중국의 언택트 콘서트가 6 월 20 일로 연기된 효과를 반영하여 실적 추정치를 20 억원으로 하향조정 하였다. 콘서트 연기는 5 월 21 일 개최되는 중국 양회의 영향인데, 정책상 양회 전후로 보름의 기간 동안 다른 국가적 행사를 개최할 수 없기 때문이다. KVLV 의 2020 년 연간 실적은 매출액 293 억원, 영업이익 34 억원을 예상한다. COVID-19 사태 전 추정했던 매출액 528 억원, 영업이익 73 억원 대비 하향 조정이 지속되었으나, COVID-19 사태 이후에도 미디어 커머스 시장, 특히 중국에서의 고성장이 예상되는 바, KVLV 에 대한 장기적 관점에서의 긍정적 시각은 유지한다.

구분	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (억원)	699	1,095	1,128	1,995	2,598
영업이익 (억원)	-67	134	103	229	295
영업이익률 (%)	-9.6	12.2	9.1	11.5	11.3
지배순이익 (억원)	-145	70	28	180	207
PER (배)	-	12.3	79.7	18.7	16.2
PBR (배)	3.4	1.6	3.7	4.3	3.4
ROE (%)	-48.9	17.6	5.0	25.9	23.3
EPS (원)	-1,112	334	104	609	596

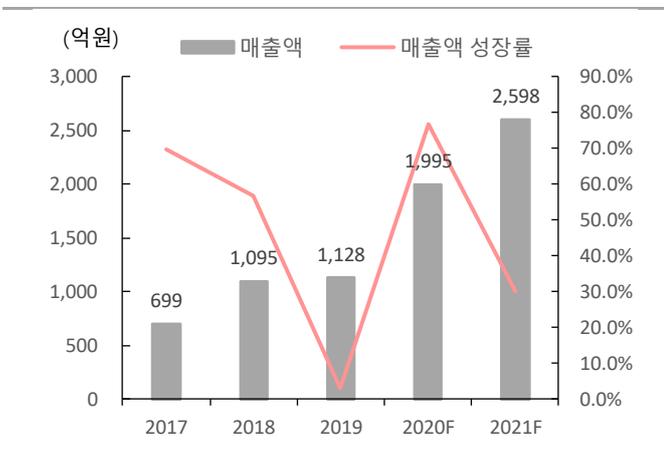
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 분기별 실적 추정치

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	290	232	331	275	345	442	576	632	557	633	660	747	1,095	1,128	1,995	2,598
GMP	115	124	151	128	101	80	75	78	82	84	90	96	523	518	334	353
VT코스메틱	191	133	221	186	241	342	393	389	342	402	411	472	691	730	1,365	1,627
KVLY	0	0	0	0	0	20	108	165	132	147	159	179	0	0	293	617
기타 (GMP Bio 등)	1	0	0	28	2	0	0	0	0	0	0	0	3	29	2	0
매출원가	177	141	218	181	223	264	335	371	335	360	386	430	688	717	1,192	1,511
매출총이익	114	91	113	94	122	178	241	261	222	273	274	317	407	411	802	1,086
영업비용	77	84	71	77	85	119	172	198	161	188	202	240	273	308	574	792
영업이익	37	7	42	17	37	59	69	63	60	86	72	77	134	103	229	295
영업외손익	-3	-23	-5	-42	-7	-9	-12	-13	-11	-13	-13	-15	-10	-73	-41	-53
세전이익	34	-16	37	-25	30	50	57	50	49	73	58	62	124	30	188	242
법인세비용	6	3	10	-23	0	6	7	9	9	14	11	12	17	-4	22	46
당기순이익	27	-20	28	-1	30	44	50	41	40	59	47	50	107	34	165	196
지배주주순이익	11	-5	26	-4	34	49	52	44	41	62	52	52	70	28	180	207

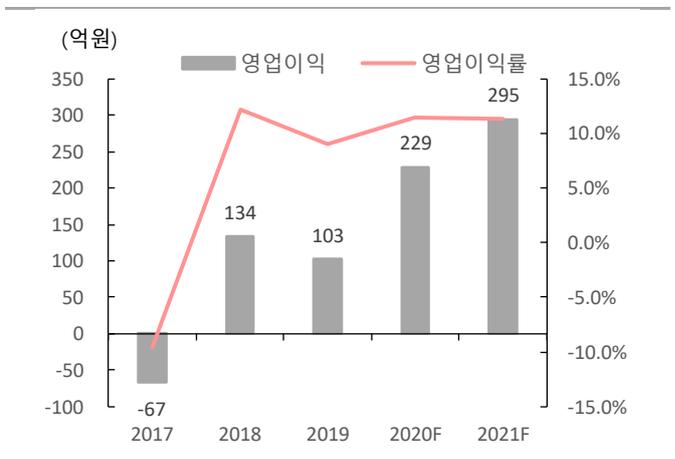
자료: 브이티지엠피, 리딩투자증권 리서치센터

그림 1. 매출액 및 성장률 추이



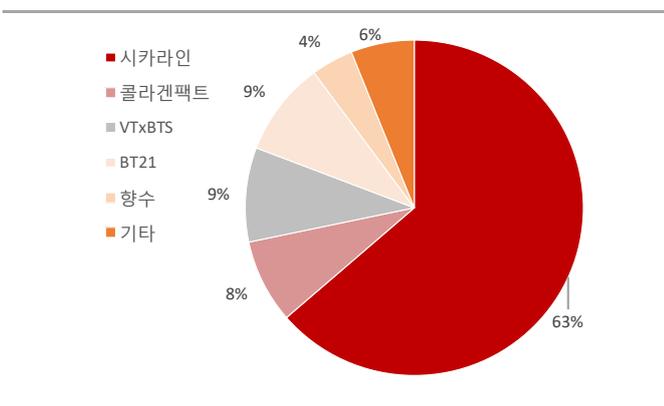
자료: 브이티지엠피, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 영업이익 및 영업이익률 추이



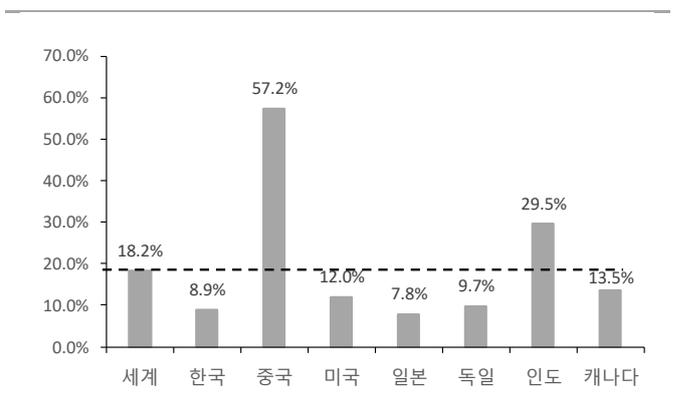
자료: 브이티지엠피, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. VT 코스메틱 라인별 매출 비중



자료: 브이티지엠피, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 주요국 전자상거래 연평균 성장률 ('12~'17)



자료: KOTRA 자료 19-071, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
<b>자산총계</b>	741	1,240	1,359	1,959	2,292
유동자산	322	774	906	1,303	1,524
현금및현금성자산	108	175	177	255	298
단기금융자산	8	66	69	100	116
매출채권및기타채권	92	253	292	421	492
재고자산	107	264	313	452	529
비유동자산	419	466	453	656	768
장기금융자산	1	14	2	3	4
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	289	287	284	409	478
무형자산	81	126	130	188	220
<b>부채총계</b>	380	542	746	1,167	1,292
유동부채	275	325	596	859	1,005
단기차입부채	189	124	417	601	703
기타단기금융부채	7	32	0	0	0
매입채무및기타채무	59	136	130	187	219
비유동부채	105	218	150	307	287
장기차입부채	42	152	139	200	234
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	361	697	613	792	1,000
지배주주지분*	257	534	605	784	992
비지배주주지분	104	163	8	8	8

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
<b>매출액</b>	699	1,095	1,128	1,995	2,598
매출원가	559	688	717	1,192	1,511
<b>매출총이익</b>	139	407	411	802	1,086
판매비와관리비	206	273	308	574	792
<b>영업이익</b>	-67	134	103	229	295
EBITDA	-48	147	123	256	327
비영업손익	-58	-10	-73	-41	-53
이자수익	0	1	1	11	15
이자비용	21	11	16	83	109
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-2	2	-4	2	3
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-36	-1	-54	29	38
<b>세전계속사업이익</b>	-125	124	30	188	242
법인세비용	5	17	-4	22	46
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	-130	107	34	165	196
지배주주순이익*	-145	70	28	180	207
비지배주주순이익	14	37	6	-14	-11
기타포괄손익	-1	-3	-2	0	0
<b>총포괄손익</b>	-131	105	32	165	196

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	-55	-110	-35	57	45
당기순이익	-130	107	34	165	196
현금유입(유출)이없는수익	95	53	95	120	169
자산상각비	19	13	21	28	33
영업자산부채변동	5	-261	-135	-134	-181
매출채권및기타채권	-31	-161	-43	-129	-71
재고자산감소(증가)	68	-158	-49	-138	-77
매입채무및기타채무증	-22	72	-9	57	32
<b>투자활동현금흐름</b>	13	-36	-32	-242	-151
투자활동현금유입액	63	74	109	0	0
유형자산	20	2	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	50	110	141	242	151
유형자산	20	13	46	151	100
무형자산	7	1	5	59	34
<b>재무활동현금흐름</b>	135	213	69	259	147
재무활동현금유입액	257	335	445	259	147
단기차입부채	0	0	0	184	102
장기차입부채	232	266	445	61	34
재무활동현금유출액	123	122	376	0	0
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	77	99	119	0	0
기타현금흐름	0	0	0	4	3
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	-0	-0	0	0
<b>현금변동</b>	92	67	2	78	43
기초현금	15	108	175	177	255
<b>기말현금</b>	108	175	177	255	298

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
<b>주당이익 및 주가배수</b>					
EPS*	-1,112	334	104	609	596
BPS*	1,978	2,561	2,230	2,657	2,983
CFPS	-427	-527	-129	193	128
SPS	5,375	5,246	4,157	6,755	7,461
EBITDAPS	-366	706	455	868	940
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	18.7	16.2
PBR*	3.4	1.6	3.7	4.3	3.4
PCFR	-	-	-	59.1	75.4
PSR	1.2	0.8	2.0	1.7	1.3
EV/EBITDA	-	5.0	21.3	15.2	12.2
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	69.8	56.7	3.0	76.9	30.2
영업이익증가율	적지	흑전	-23.4	122.7	28.9
지배주주순이익증가율*	적지	흑전	-68.1	384.9	18.6
매출총이익률	20.0	37.2	36.4	40.2	41.8
영업이익률	-9.6	12.2	9.1	11.5	11.3
EBITDA이익률	-6.8	13.5	10.9	12.9	12.6
지배주주순이익률*	-18.6	9.8	3.0	8.3	7.6
ROA	-9.8	13.5	7.9	13.8	13.9
ROE	-48.9	17.6	5.0	25.9	23.3
ROIC	-15.3	19.1	13.9	18.7	17.3
부채비율	105.2	77.8	121.9	147.3	129.3
차입금비율	64.2	39.7	90.6	101.0	93.7
순차입금비율	34.4	6.7	61.8	68.8	63.8

(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.

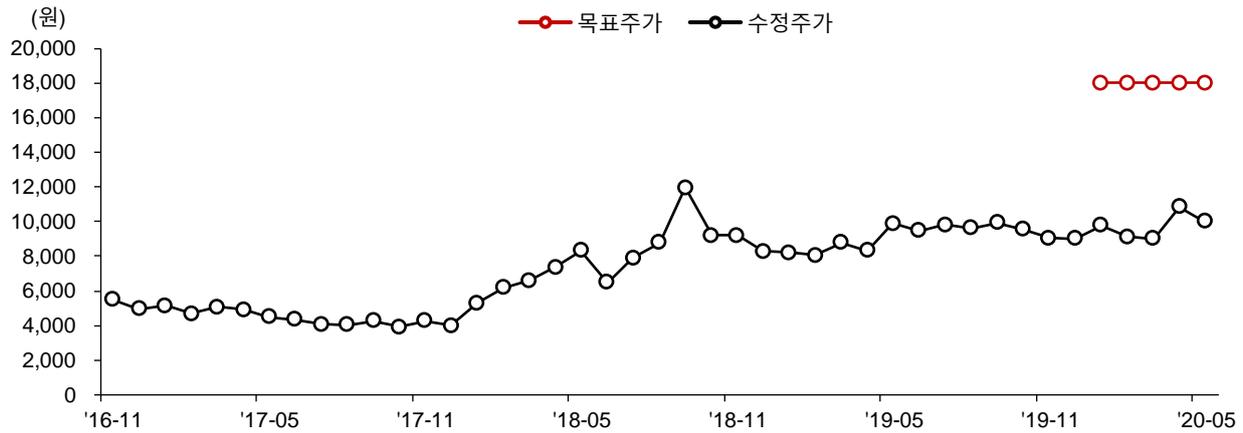
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

브이티지엠피(018290)

일자	2020-1-15	2020-02-26	2020-04-20	2020-05-18
투자 의견	BUY(신규)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)
목표주가	18,000 원	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%