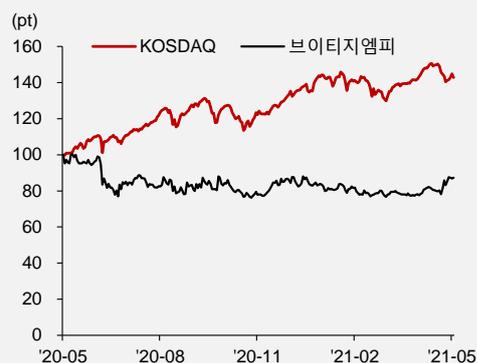


### BUY (유지)

목표주가	(유지) 12,000 원		
현재주가	9,170 원		
Upside	30.9 %		
Key Data	2021년 05월 11일		
산업분류	코스닥 제조		
KOSDAQ(pt)	978.61		
시가총액 (억원)	3,132		
발행주식수 (천주)	34,160		
외국인 지분율 (%)	4.4		
52 주 고가 (원)	10,550		
저가 (원)	8,010		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	3.6		
주요주주	(%)		
정철 외 2인	14.4		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	11.6	12.9	-12.7
상대주가	12.8	-3.1	-38.9

### Relative Performance



### LEADING RESEARCH

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

# 브이티지엠피 (018290)

## 중국에 일본 더하기

### 1Q21 실적 Review

2021년 1분기 연결 기준 실적은 매출액 444 억원 (YoY 28.7%), 영업이익 61 억원 (YoY 62.9%, OPM 13.7%)을 달성했다. 1Q21 부터 연결 대상으로 신규 편입된 큐브엔터의 실적을 제외하면 매출액 348 억원, 영업이익 39 억원이다.

부문별로는 주요 자회사들의 적자가 지속되는 가운데 화장품 부문의 호조세가 두드러지는 실적이다. 브이티코스메틱은 매출액 209 억원, 영업이익 52 억원을 달성, 이 중 117 억원 (비중 56%)이 일본에서 발생하여 영업이익 개선세 또한 보여지고 있다.

### 안정적 일본 시장, 하반기는 다시 중국으로

1Q21 화장품 부문은 이미 브랜드로 안착한 <Cica> 라인과 2020년 신규 라인업 <SuperHyalon> 런칭으로 호실적을 기록했다. 일본 시장에서의 성장이 돋보이는데 일본은 중국보다 판가 및 소비자 충성도가 높은 시장으로, 향후 일본 시장에서의 브랜드 안착에 따른 이익기여 상승이 기대된다. 현재 일본 시장 주력 제품인 시카 데일리 수딩 마스크가 일본의 화장품 랭킹 플랫폼인 앳코스메 (@cosme) 랭킹 상위에 등록되어 있으며, 라쿠텐, 큐텐 (Qoo10), 아마존재팬 등 주요 온라인 채널에서도 순위권에 올라와 있다.

이미 브랜드로 안착해 있는 중국 시장에서는 하반기부터 광군제 효과가 나타나기 시작할 전망이다. 기존 온라인 채널에서 오프라인 채널 확장을 진행하고 있으며 이에 따른 외형 성장을 기대한다.

### 투자의견 및 목표주가

동사에 대한 투자의견 “매수” 및 목표주가 12,000 원을 유지한다. '21년 동사의 화장품 매출은 일본과 중국, 쌍두마차가 이끌게 될 것이다. 기존 중국에 대한 실적 의존도가 낮아졌으며 시카에서 프로그로스, 슈퍼히알론으로 이어지는 지속적인 라인업 추가 또한 단일 제품 의존도 축소 측면에서 긍정적으로 평가한다.

'21년 연간 연결 기준 실적은 매출액 2,514 억원 (YoY +134.1%) 영업이익 454 억원 (YoY +730.9, OPM 18.1%)을 전망한다. 3분기 발생할 GMP 글로벌의 부동산 사업부문 (장안동 아파트 분양) 1회성 실적과 큐브엔터 자회사 편입까지 이어지며 호실적을 기록할 것으로 전망되며, 화장품 부문의 호실적이 이어지고 있어 긍정적 의견을 제시한다.

구분	2017	2018	2019	2020	2021F
매출액 (억원)	699	1,095	1,128	1,074	2,514
영업이익 (억원)	-67	134	103	55	454
영업이익률 (%)	-9.6	12.2	9.1	5.1	18.1
지배순이익 (억원)	-145	70	28	11	325
PER (배)	-	12.3	79.7	312.3	9.7
PBR (배)	3.4	1.6	3.7	4.9	3.1
ROE (%)	-48.9	17.6	5.0	1.7	38.0
EPS (원)	-1,112	334	104	37	945

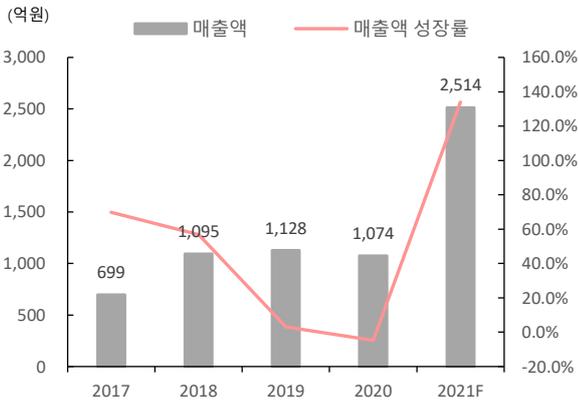
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 분기별 실적 추정치

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F
<b>매출액</b>	<b>345</b>	<b>265</b>	<b>219</b>	<b>246</b>	<b>444</b>	<b>491</b>	<b>1,027</b>	<b>551</b>	<b>1,095</b>	<b>1,128</b>	<b>1,074</b>	<b>2,514</b>
GMP	103	67	63	81	87	85	89	92	523	518	314	354
VT코스메틱	241	195	152	157	261	310	325	320	691	730	745	1,216
큐브엔터	0	0	0	0	92	91	98	124	0	0	0	405
기타 (KVLV, 글로벌, Bio 등)	0	3	5	8	4	5	515	15	25	51	15	539
매출원가	223	187	144	185	266	282	540	348	688	717	739	1,436
<b>매출총이익</b>	<b>122</b>	<b>78</b>	<b>75</b>	<b>61</b>	<b>177</b>	<b>209</b>	<b>487</b>	<b>203</b>	<b>407</b>	<b>411</b>	<b>335</b>	<b>1,077</b>
영업비용	85	59	64	72	116	147	221	139	273	308	280	623
<b>영업이익</b>	<b>37</b>	<b>19</b>	<b>11</b>	<b>-11</b>	<b>61</b>	<b>62</b>	<b>266</b>	<b>64</b>	<b>134</b>	<b>103</b>	<b>55</b>	<b>454</b>
영업외손익	-7	-33	-7	-18	37	-5	-11	-14	-10	-73	-65	6
<b>세전이익</b>	<b>30</b>	<b>-14</b>	<b>4</b>	<b>-29</b>	<b>98</b>	<b>57</b>	<b>255</b>	<b>50</b>	<b>124</b>	<b>30</b>	<b>-10</b>	<b>460</b>
법인세비용	0	8	0	-6	4	12	58	13	17	-4	2	87
<b>당기순이익</b>	<b>30</b>	<b>-22</b>	<b>4</b>	<b>-23</b>	<b>94</b>	<b>45</b>	<b>197</b>	<b>37</b>	<b>107</b>	<b>34</b>	<b>-12</b>	<b>374</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>34</b>	<b>-14</b>	<b>9</b>	<b>-18</b>	<b>85</b>	<b>48</b>	<b>159</b>	<b>33</b>	<b>70</b>	<b>28</b>	<b>11</b>	<b>325</b>

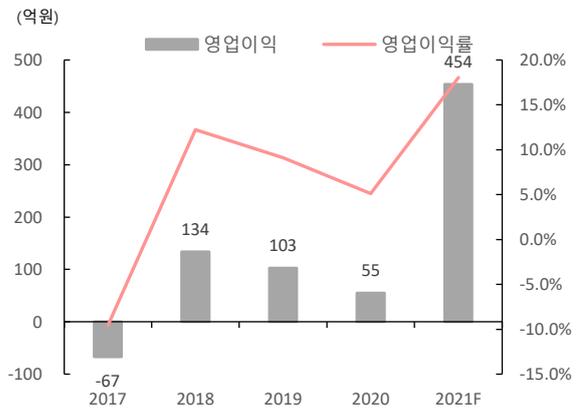
자료: 브이티지엠피, 리딩투자증권 리서치센터

그림 1. 매출액 및 성장률 추이



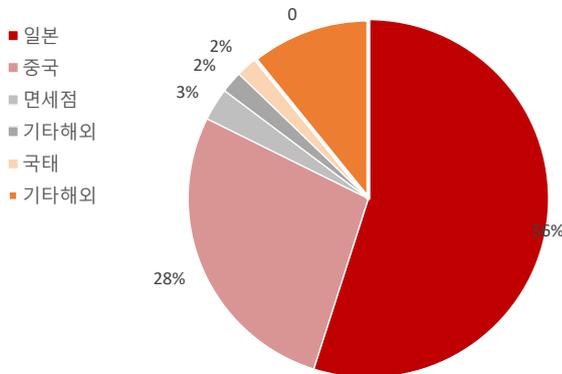
자료: 브이티지엠피, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 영업이익 및 영업이익률 추이



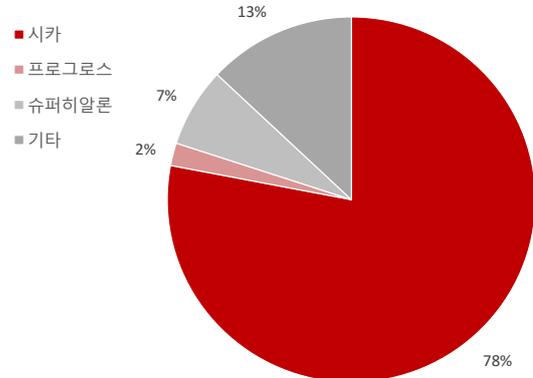
자료: 브이티지엠피, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. VT 코스메틱 지역별 매출 비중 (1Q21 기준)



자료: 브이티지엠피, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. VT 코스메틱 제품별 매출 비중 (1Q21 기준)



자료: 브이티지엠피, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
<b>자산총계</b>	741	1,240	1,359	1,589	2,584
유동자산	322	774	906	798	1,390
현금및현금성자산	108	175	177	111	354
단기금융자산	8	66	69	29	147
매출채권및기타채권	92	253	292	215	364
재고자산	107	264	313	425	462
비유동자산	419	466	453	791	1,194
장기금융자산	1	14	2	7	29
관계기업등투자자산	0	0	0	287	16
유형자산	289	287	284	333	419
무형자산	81	126	130	144	595
<b>부채총계</b>	380	542	746	885	1,292
유동부채	275	325	596	701	1,088
단기차입부채	189	124	417	588	845
기타단기금융부채	7	32	0	0	0
매입채무및기타채무	59	136	130	100	173
비유동부채	105	218	150	184	205
장기차입부채	42	152	139	166	155
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	361	697	613	704	1,291
지배주주지분*	257	534	605	706	1,003
비지배주주지분	104	163	8	-2	288

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	-55	-110	-35	-32	227
당기순이익	-130	107	34	-13	374
현금유입(유출)이없는수익	95	53	95	88	162
자산상각비	19	13	21	24	82
영업자산부채변동	5	-261	-135	-94	-205
매출채권및기타채권	-31	-161	-43	78	-89
재고자산감소(증가)	68	-158	-49	-112	-18
매입채무및기타채무	-22	72	-9	-27	10
<b>투자활동현금흐름</b>	13	-36	-32	-311	-114
투자활동현금유입액	63	74	109	177	191
유형자산	20	2	0	1	13
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	50	110	141	488	305
유형자산	20	13	46	20	74
무형자산	7	1	5	1	92
<b>재무활동현금흐름</b>	135	213	69	278	135
재무활동현금유입액	257	335	445	701	265
단기차입부채	0	0	0	0	134
장기차입부채	232	266	445	640	129
재무활동현금유출액	123	122	376	423	130
단기차입부채	0	0	0	0	48
장기차입부채	77	99	119	423	23
기타현금흐름	0	0	0	0	-5
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	-0	-0	-0	0
<b>현금변동</b>	92	67	2	-66	243
기초현금	15	108	175	177	111
<b>기말현금</b>	108	175	177	111	354

자료: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
<b>매출액</b>	699	1,095	1,128	1,074	2,514
매출원가	559	688	717	739	1,436
<b>매출총이익</b>	139	407	411	335	1,077
판매비와관리비	206	273	308	280	623
<b>영업이익</b>	-67	134	103	55	454
EBITDA	-48	147	123	79	536
비영업손익	-58	-10	-73	-65	6
이자수익	0	1	1	1	2
이자비용	21	11	16	28	24
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-2	2	-4	-5	-4
관계기업등관련손익	0	0	0	-28	43
기타비영업손익	-36	-1	-54	-5	-11
<b>세전계속사업이익</b>	-125	124	30	-11	460
법인세비용	5	17	-4	2	87
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	-130	107	34	-13	374
지배주주순이익*	-145	70	28	11	325
비지배주주순이익	14	37	6	-24	49
기타포괄손익	-1	-3	-2	-0	-4
<b>총포괄손익</b>	-131	105	32	-13	369

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
<b>주당지표 및 추가배수</b>					
EPS*	-1,112	334	104	37	945
BPS*	1,978	2,561	2,230	2,391	2,921
CFPS	-427	-527	-129	-108	661
SPS	5,375	5,246	4,157	3,637	7,318
EBITDAPS	-366	706	455	267	1,560
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	312.3	9.7
PBR*	3.4	1.6	3.7	4.9	3.1
PCFR	-	-	-	-	13.8
PSR	1.2	0.8	2.0	3.2	1.2
EV/EBITDA	-	5.0	21.3	52.0	6.4
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	69.8	56.7	3.0	-4.8	134.1
영업이익증가율	적지	흑전	-23.4	-46.8	730.9
지배주주순이익증가율*	적지	흑전	-68.1	적전	흑전
매출총이익률	20.0	37.2	36.4	31.2	42.9
영업이익률	-9.6	12.2	9.1	5.1	18.1
EBITDA이익률	-6.8	13.5	10.9	7.3	21.3
지배주주순이익률*	-18.6	9.8	3.0	-1.2	14.9
ROA	-9.8	13.5	7.9	3.7	21.7
ROE	-48.9	17.6	5.0	1.7	38.0
ROIC	-15.3	19.1	13.9	7.0	26.1
부채비율	105.2	77.8	121.9	125.7	100.1
차입금비율	64.2	39.7	90.6	107.0	77.4
순차입금비율	34.4	6.7	61.8	91.2	47.3

(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 기관투자가 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.

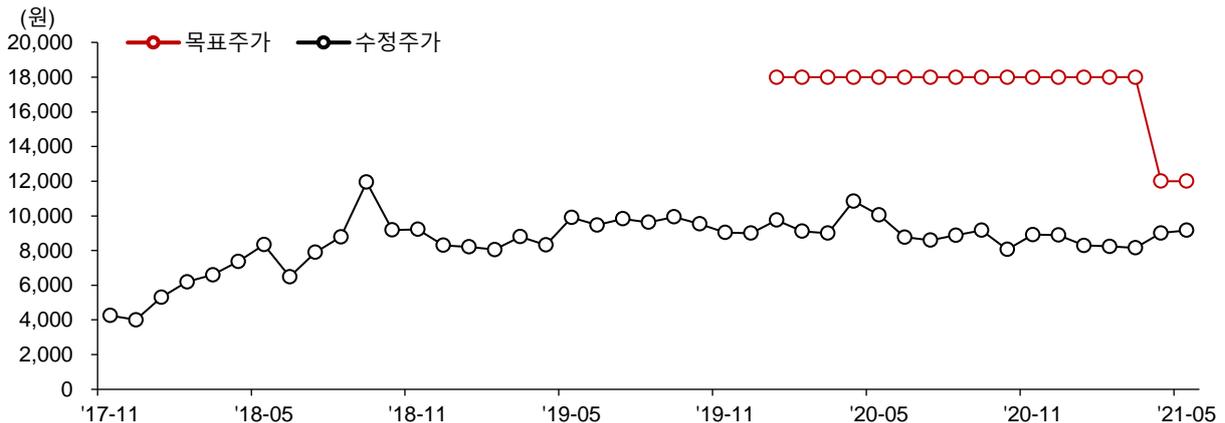
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

브이티지엠피(018290)

일자	2020-1-15	2020-02-26	2020-04-20	2020-05-18	2021-04-07	2021-05-12
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 하향)	BUY(TP 유지)
목표주가	18,000 원	18,000 원	18,000 원	18,000 원	12,000 원	12,000 원
과리율(%)						
평균주가대비	-48.9%	-50.1%	-50.8%	-51.5%		
최고(최저)주가대비	-36.4%	-36.4%	-36.4%	-41.4%		

\* 과리를 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 : 2021.03.31)

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