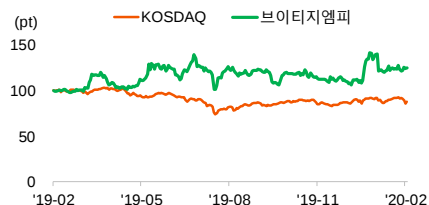


케이블리아, 너는 계획이 다 있구나!

BUY(TP 유지)

목표주가	18,000 원
현재주가	10,100 원
목표수익률	78.2 %
Key Data	2020년 2월 25일
산업분류	코스닥 제조
KOSDAQ(pt)	656.95
시가총액 (억원)	3,358
발행주식수 (천주)	33,246
외국인 지분율 (%)	1.6
52 주 고가 (원)	11,450
저가 (원)	7,910
60 일 일평균거래대금 (십억원)	6.5
주요주주	(%)
정철 외 2인	14.8
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-10.6 -0.5 26.3
상대주가	-6.7 -7.8 44.2

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 오승택

stoh@leading.co.kr

+822-2009-7315

1. 투자 의견 및 목표주가

1) 투자 의견: '매수'

2) 목표주가: 18,000원

투자 의견 매수 및 목표주가 18,000원 유지. 목표주가 유지는 화장품 사업에서 기존 <Cica> 라인에 <Progloss>, <SuperHyalon> 등의 신규 화장품 라인업 추가 효과에 대한 긍정적 시각을 유지하며, 이번 큐브엔터 인수를 통한 기존사업과 신사업의 시너지 효과를 기대하기 때문.

2. 투자포인트

1) 큐브엔터 인수가 가져올 시너지

큐브엔터 인수를 통해 케이블리는 콘텐츠에 활용 가능한 스타 Pool 을 직접 보유하게 되었으며, 소속 연예인들을 콘텐츠에 직접 활용이 가능해짐. 큐브엔터는 이미 <BTOB>, <펜타곤>, <G-IDLE(여자아이들)> 등의 스타와 그 팬덤을 보유한 업체. 따라서 큐브엔터 인수는 화장품 사업인 VT 코스메틱, 미디어 커머스 KVLV 모두와 시너지 효과가 클 것으로 보며 화장품/엔터/커머스 등의 라인업을 모두 갖추게 된 동사의 Valuation 또한 Rerating 이 가속화 될 수 있다고 판단.

2) 코로나 19 사태로 인한 주가 하락은 오히려 기회

1월 초 한한령 해제 기대감에 잠시 상승하던 주가는 코로나19 사태 이후 중국 소비심리 악화 우려로 주춤. 허나 동사가 강점을 가지고 있는 역량은 미디어를 통한 온라인 마케팅 분야로 소비 심리 위축에 따른 수요 하락 영향은 제한적일 전망. 펀더멘탈 영향은 제한적인 것으로 판단하며 매수 전략 제시.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	411	699	1,095	1,162	2,265
영업이익	억원	-87	-67	134	126	318
세전이익	억원	-145	-125	124	95	308
순이익	억원	-146	-130	107	76	308
지배순이익	억원	-146	-145	70	70	291
PER	배	-	-	12.32	32.22	11.54
PBR	배	0.60	3.37	1.61	3.60	3.66
EV/EBITDA	배	-	-	5.05	16.56	9.85

Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

3. 큐브엔터 인수가 가져올 효과 - 케이블리의 스타 섭외 역량 강화

당사는 기존 보고서에서 신규 사업부문인 케이블리의 중국 시장 공략으로 사업 다각화 및 기업가치 상승 가능성에 주목했었다. 당시 보고서에서 케이블리의 사업 영역으로 ① 화보집, K-POP 공연 등의 프로젝트 기획 ② 스타와의 콜라보 상품 개발 및 콘텐츠 육성, ③ 스타, 인플루언서의 PB 브랜드 육성 등을 언급했었고, 이를 위해 필요한 핵심 역량으로는 ① 콘텐츠에 활용할 스타 섭외력, ② 차별화된 콘텐츠 제작 능력, ③ 제작된 콘텐츠 및 스타 상품 등을 중국 내 시장에 유통할 유통 채널 섭외력 등을 언급했다.

큐브엔터 인수 공시가 나온 지금 동사가 지향하는 케이블리의 사업의 방향성이 더 명확해진 것으로 판단한다. 위에 언급한 핵심 역량 3가지 중 콘텐츠 제작 능력은 이미 기존 BTS와의 콜라보 상품 성공을 통해 확인이 되었고, 유통 역량은 왕이그룹, iQiyi, 틱톡, Freegos 등 중국 내 유수의 미디어 플랫폼과의 제휴를 통해 해결해왔다. 가장 아쉬운 부분이 콘텐츠에 활용할 스타 섭외력이었는데 기존 사업 구조에서 스타 섭외는 국내 언론사 등을 통해 이루어 졌고 이는 섭외 비용을 수반하게 된다.

큐브엔터 인수를 통해 케이블리는 콘텐츠에 활용 가능한 스타 Pool 을 직접 보유하게 되었으며, 소속 연예인들을 콘텐츠에 직접 활용하는 것이 가능해졌다. 큐브엔터 입장에서는 KVLV 가 보유한 중국 내 파트너사 Pool 을 활용, 중국내 음원, 영상, 공연 등 미디어콘텐츠 유통에 강점을 활용해 중국 진출을 희망하는 연예인들의 Pool 을 확보하는 것이 가능해질 전망이다. 따라서 큐브엔터 인수는 화장품 사업인 VT 코스메틱, 미디어 커머스 KVLV 모두와 시너지 효과가 클 것이라는 판단이다.

Exhibit 1. 전통적 마케팅 vs 콘텐츠 마케팅

전통적 마케팅 vs 콘텐츠 마케팅	
비용 (투입)	자산 (형성)
시장우위, 경쟁우위	고객 이해 & 니즈
거래의 대상	관계의 대상
전달 (단방향)	소통 (쌍방향)
광고 집중하기	광고 건너뛰기
짧은 유통기한	긴 유통기한
고객을 찾아가는	고객이 찾아오는
성과	데이터
설문지, 판매보고서	빅 데이터

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. E 커머스 vs 미디어 커머스

Diagram illustrating the relationship between E-commerce and Media E-commerce:

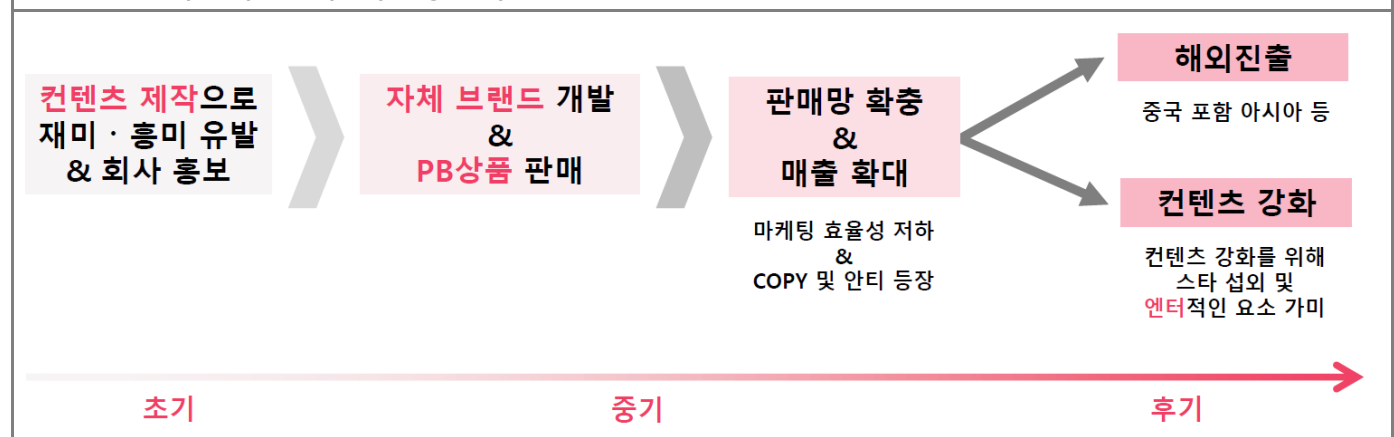
- E커머스** (E-commerce) is divided into:
 - 소비자 필요에 의한 구매** (Purchase driven by consumer need) - associated with **국가브랜드 (NB)** (National Brand)
 - 가격과 배송이 중요** (Price and delivery are important) - associated with **프라이빗브랜드 (PB)** (Private Brand)
- 미디어 커머스** (Media E-commerce) is divided into:
 - 콘텐츠가 중요** (Content is important) - associated with **국가브랜드 (NB)** (National Brand)
 - 커뮤니티가 중요** (Community is important) - associated with **프라이빗브랜드 (PB)** (Private Brand)

Logos for various brands and companies are shown below the diagram:

- coupang** (coupons for you)
- Gmarket** (G마켓)
- 위메프 11번가** (Wemep 11ba)
- TMON NAVER**
- VF COSMETICS**
- blank.**
- Daily & Co.**
- KVLY**
- MUSINSA MAGAZINE**

Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 미디어 커머스 기업의 성장 단계



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. VT X BTS



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 5. <Cica> 라인업



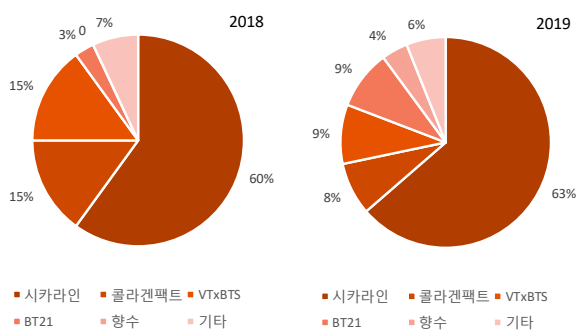
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 신규 브랜드 <Progloss>



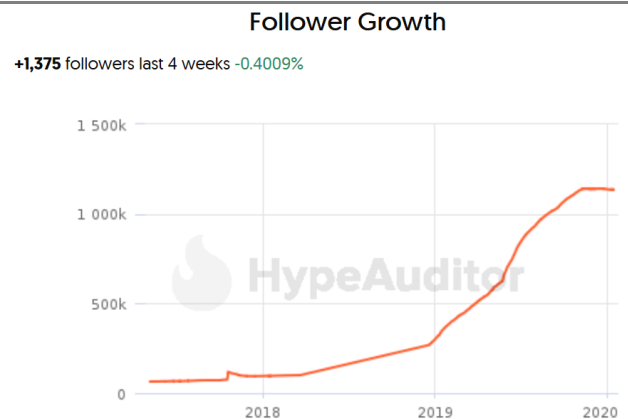
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 7. '18~'19 년 화장품 제품군 매출 비중



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. VT 코스메틱 인스타 팔로어 추이



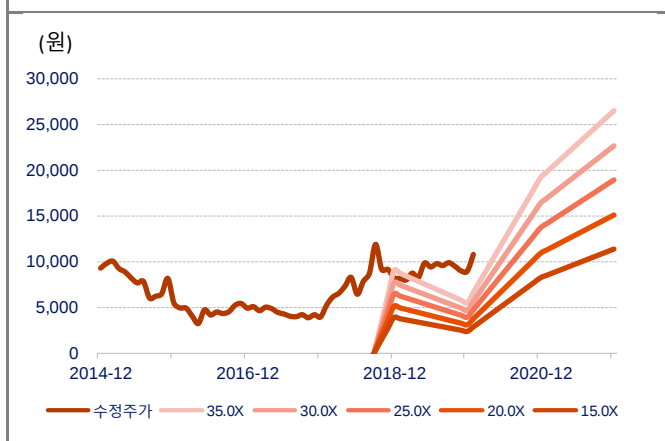
Source: influencermarketinghub.com, Leading Research Center

Exhibit 9. 분기별 실적 table

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2,018	2019E	2020F	2021F
매출액	181	262	312	340	290	232	331	309	453	531	636	645	1,095	1,162	2,265	2,672
GMP	103	116	128	176	115	124	148	107	104	119	137	123	523	495	483	499
VT코스메틱	79	162	212	239	191	133	221	202	254	290	351	358	691	746	1,254	1,510
KVLY	0	0	0	0	0	0	0	0	94	122	147	164	0	0	528	663
기타	2	0	2	(1)	1	0	0	0	0	0	0	0	3	1	0	0
매출원가	119	162	188	220	177	141	218	173	242	276	343	339	688	709	1,200	1,388
매출총이익	62	100	124	120	114	91	113	135	210	255	293	306	407	453	1,065	1,284
영업비용	66	68	72	66	77	84	71	95	154	179	207	207	273	326	747	884
영업이익	(3)	32	52	54	37	7	42	41	56	76	86	100	134	126	318	400

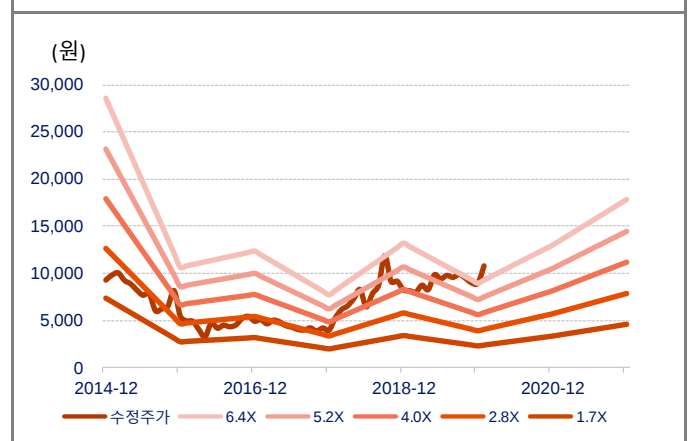
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 1. PER BAND



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 11. PBR BAND



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	741	1,240	1,645	2,038	2,524
유동자산	322	774	1,296	1,606	1,989
현금및현금성자산	108	175	528	654	810
단기금융자산	8	66	63	77	96
매출채권및기타채권	92	253	347	430	533
재고자산	107	264	334	414	512
비유동자산	419	466	349	432	535
장기금융자산	1	14	17	22	28
관계기업등투자자산	0	0	309	383	475
유형자산	289	287	296	306	310
무형자산	81	126	126	126	133
부채총계	380	542	853	891	870
유동부채	275	325	428	530	656
단기차입부채	189	124	164	204	252
기타단기금융부채	7	32	41	51	63
매입채무및기타채무	59	136	179	222	275
비유동부채	105	218	516	452	305
장기차입부채	42	152	189	234	290
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	361	697	792	1,147	1,654
지배주주지분*	257	534	627	918	1,287
비지배주주지분	104	163	165	229	367

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	-55	-110	974	90	51
당기순이익	-130	107	40	308	391
현금유입(유출)이없는수익	95	53	0	1	0
자산상각비	19	13	0	0	0
영업자산부채변동	5	-261	934	-219	-341
매출채권및기타채권감	-31	-161	9	-83	-103
재고자산감소(증가)	68	-158	-14	-80	-99
매입채무및기타채무증	-22	72	179	43	53
투자활동현금흐름	13	-36	-340	-104	-127
투자활동현금유입액	63	74	1	0	1
유형자산	20	2	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	1
투자활동현금유출액	50	110	341	105	128
유형자산	20	13	0	10	5
무형자산	7	1	0	1	7
재무활동현금흐름	135	213	1,056	141	233
재무활동현금유입액	257	335	1,056	141	233
단기차입부채	0	0	164	39	49
장기차입부채	232	266	189	45	56
재무활동현금유출액	123	122	0	0	0
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	77	99	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-1,501	-1	-1
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	-0	0	0	0
현금변동	92	67	189	126	156
기초현금	15	108	175	528	654
기말현금	108	175	363	654	810

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	699	1,095	1,162	2,265	2,672
매출원가	559	688	709	1,200	1,388
매출총이익	139	407	453	1,065	1,284
판매비와관리비	206	273	326	747	884
영업이익	-67	134	126	318	400
EBITDA	-48	147	126	318	400
비영업손익	-58	-10	-31	-10	-9
이자수익	0	1	0	2	2
이자비용	21	11	4	2	2
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-2	2	1	-1	-1
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-36	-1	-29	-9	-9
세전계속사업이익	-125	124	95	308	391
법인세비용	5	17	19	0	0
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-130	107	76	308	391
지배주주순이익*	-145	70	70	291	369
비지배주주순이익	14	37	6	17	22
기타포괄손익	-1	-3	-2	0	0
총포괄손익	-131	105	74	308	391

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	-1,112	334	258	798	1,013
BPS*	1,978	2,561	2,311	2,393	3,355
CFPS	-427	-527	3,591	247	140
SPS	5,375	5,246	4,283	6,218	7,335
EBITDAPS	-366	706	466	872	1,098
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	32.2	11.5	9.1
PBR*	3.4	1.6	3.6	3.7	2.6
PCFR	-	-	2.3	37.4	65.9
PSR	1.2	0.8	1.9	1.5	1.3
EV/EBITDA	-	5.0	16.6	9.8	7.5
재무비율					
매출액증가율	69.8	56.7	6.1	95.0	18.0
영업이익증가율	적지	흑전	-5.7	151.3	25.9
지배주주순이익증가율*	적지	흑전	-29.3	306.9	26.9
매출총이익률	20.0	37.2	39.0	47.0	48.1
영업이익률	-9.6	12.2	10.9	14.0	15.0
EBITDA이익률	-6.8	13.5	10.9	14.0	15.0
지배주주순이익률*	-18.6	9.8	6.5	13.6	14.6
ROA	-9.8	13.5	8.8	17.3	17.5
ROE	-48.9	17.6	12.1	37.7	33.5
ROIC	-15.3	19.1	40.5	-220.9	292.3
부채비율	105.2	77.8	107.7	77.7	52.6
차입금비율	64.2	39.7	44.7	38.2	32.8
순차입금비율	34.4	6.7	-22.1	-18.9	-16.3

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

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ 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 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 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.

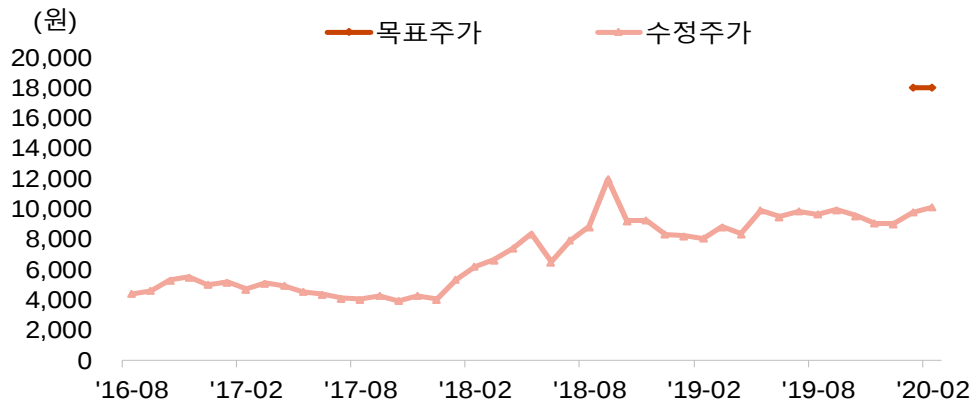
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

브이티지엠피(018290)

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

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 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 : 2019.12.31)

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