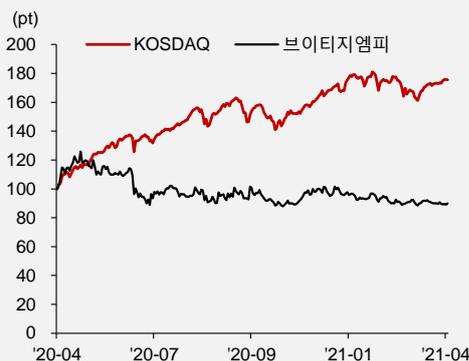


BUY (유지)

목표주가	(하향) 12,000 원		
현재주가	8,180 원		
Upside	47.0 %		
Key Data	2021년 04월 06일		
산업분류	코스닥 제조		
KOSDAQ(pt)	968.63		
시가총액 (억원)	2,794		
발행주식수 (천주)	34,160		
외국인 지분율 (%)	3.1		
52 주 고가 (원)	11,450		
저가 (원)	8,010		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.5		
주요주주	(%)		
정철 외 2인	14.4		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.7	-6.1	-21.7
상대주가	-7.3	-16.4	-51.7

Relative Performance



LEADING RESEARCH

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

브이티지엠피 (018290)

화장품 부문만으로 현재 시총 설명 가능

투자의견 및 목표주가

동사에 대한 분석을 재개하며 투자의견 “매수”를 유지하나 목표주가는 12,000 원으로 하향 조정한다. 2020 년 기준 보고서를 통해 제시했던 중국향 투자포인트가 코로나 사태 및 중국 내 정치권 이슈 등으로 무산됨에 따라 동사의 주가 또한 장기간 지지부진했다. 해당 재료 소멸로 인한 Valuation Re-rating 의 기대는 사라졌으나 그럼에도 불구하고 '21 년 동사의 화장품 매출이 일본을 통해 호조세를 보이고 있는 점은 긍정적으로 평가한다.

'21 년 연결 기준 실적은 매출액 1,494 억원 (YoY +39.2%) 영업이익 422 억원 (YoY +672.4, OPM 28.2%)를 전망한다. 2 분기 발생할 GMP 글로벌의 부동산 사업부문 (장안동 아파트 분양) 1 회성 실적을 제거하면 '21 년 실적 예상치는 매출액 985 억원 (YoY -8.4%), 영업이익 217 억원 (YoY +297.4%, OPM 22.0%)이다.

2020 실적 Review

2020 년 연결기준 매출액 1,074 억원 (YoY -4.8%), 영업이익 55 억원 (YoY -46.8%, OPM 5.1%)을 달성했다. 코스메틱 부문에서만 120 억원 영업흑자를 달성했으나 나머지 사업부문은 모두 적자를 기록했다. 가장 큰 원인은 COVID-19 사태로 인한 자회사 부진으로 특히 기대가 컸던 중국 미디어 커머스 분야의 콘서트/딜 무산이 실적 Miss 의 가장 큰 원인이었다.

화장품 가치만 따졌을 때?

2020 년 전사적 실적 부진에도 불구하고 동사의 코스메틱 부문만 따로 보면 코로나 사태에도 불구하고 2019 년 대비 선방한 모습을 보였다. 이미 브랜드로 안착한 <Cica> 라인과 2020 년 신규 라인업 <SuperHyalon> 런칭이 주요 원인이다. 또한 원래 기대감이 적었던 일본 시장에서의 약진이 눈에 띄는데, 일본의 경우 중국보다 판가 및 소비자 충성도가 높은 시장이다. 향후 일본 시장에서의 브랜드 안착에 따른 이익기여 상승을 기대해 볼 수 있다. 동사의 화장품 사업 부문만으로도 현재의 시가총액은 설명 가능하다는 판단이며, 이후 예상되는 성장세에 따른 Upside 를 기대한다. 그외 비교적 최근 투자한 리튬황 전지 사업 및 수소전지 사업에서의 성과 또한 추가적인 Upside 요인이다.

구분	2017	2018	2019	2020	2021F
매출액 (억원)	699	1,095	1,128	1,074	1,494
영업이익 (억원)	-67	134	103	55	422
영업이익률 (%)	-9.6	12.2	9.1	5.1	28.2
지배순이익 (억원)	-145	70	28	11	236
PER (배)	-	12.3	79.7	312.3	11.8
PBR (배)	3.4	1.6	3.7	4.9	3.0
ROE (%)	-48.9	17.6	5.0	1.7	28.7
EPS (원)	-1,112	334	104	37	687

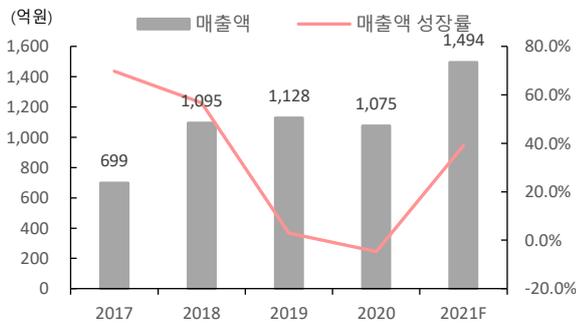
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

표 1. 분기별 실적 추정치

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F
매출액	345	265	219	246	240	483	336	434	1,095	1,128	1,075	1,494
GMP	103	67	63	81	82	85	89	92	523	518	314	349
VT코스메틱	241	195	152	157	153	189	236	327	691	730	745	905
기타 (KVLV, 글로벌, Bio 등)	0	3	5	8	5	209	11	15	25	51	15	240
매출원가	223	187	144	185	147	160	191	234	688	717	739	732
매출총이익	122	78	75	61	93	323	145	201	407	411	336	763
영업비용	85	59	64	72	58	72	86	125	273	308	280	341
영업이익	37	19	11	-11	35	252	59	76	134	103	56	422
영업외손익	-7	-33	-7	-18	-6	-19	-13	-18	-10	-73	-65	-56
세전이익	30	-14	4	-29	29	233	46	57	124	30	-9	365
법인세비용	0	8	0	-6	3	40	5	7	17	-4	2	56
당기순이익	30	-22	4	-23	26	193	41	50	107	34	-11	310
지배주주순이익	34	-14	9	-18	31	102	47	56	70	28	11	236

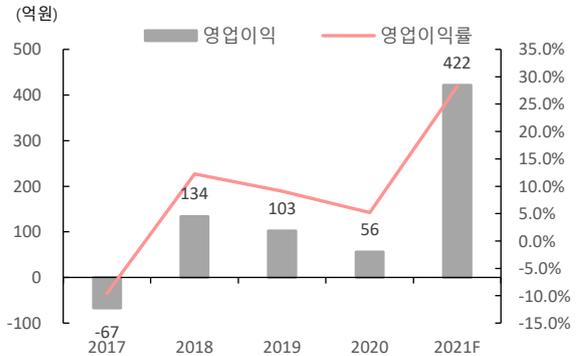
자료: 브이티지엠피, 리딩투자증권 리서치센터

그림 1. 매출액 및 성장률 추이



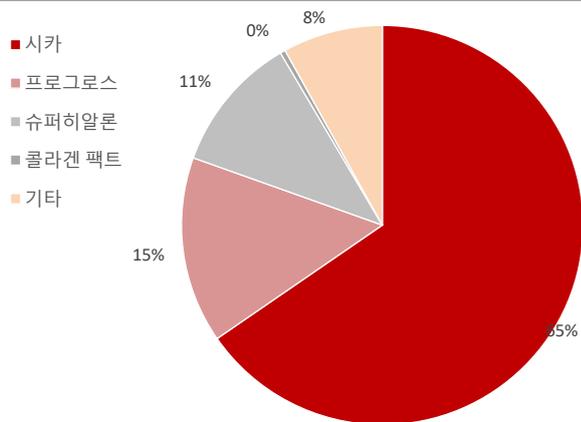
자료: 브이티지엠피, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 영업이익 및 영업이익률 추이



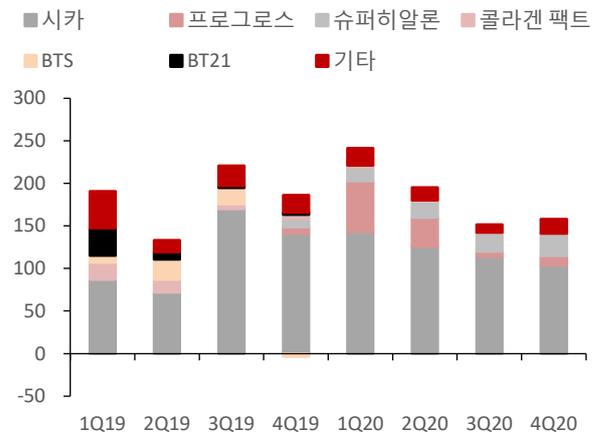
자료: 브이티지엠피, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. VT 코스메틱 라인별 매출 비중 (2020년 기준)



자료: 브이티지엠피, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 코스메틱 제품별 매출 추이 (억원)



자료: 브이티지엠피, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
자산총계	741	1,240	1,359	1,589	1,654
유동자산	322	774	906	798	830
현금및현금성자산	108	175	177	111	116
단기금융자산	8	66	69	29	30
매출채권및기타채권	92	253	292	215	224
재고자산	107	264	313	425	442
비유동자산	419	466	453	791	824
장기금융자산	1	14	2	7	8
관계기업등투자자산	0	0	0	287	299
유형자산	289	287	284	333	346
무형자산	81	126	130	144	149
부채총계	380	542	746	885	714
유동부채	275	325	596	701	730
단기차입부채	189	124	417	588	612
기타단기금융부채	7	32	0	0	0
매입채무및기타채무	59	136	130	100	104
비유동부채	105	218	150	184	-16
장기차입부채	42	152	139	166	173
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	361	697	613	704	940
지배주주지분*	257	534	605	706	941
비지배주주지분	104	163	8	-2	-2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
영업활동으로인한현금흐름	-55	-110	-35	-32	130
당기순이익	-130	107	34	-13	310
현금유입(유출)이없는수익	95	53	95	88	126
자산상각비	19	13	21	24	21
영업자산부채변동	5	-261	-135	-94	-230
매출채권및기타채권	-31	-161	-43	78	-9
재고자산감소(증가)	68	-158	-49	-112	-17
매입채무및기타채무	-22	72	-9	-27	4
투자활동현금흐름	13	-36	-32	-311	-83
투자활동현금유입액	63	74	109	177	0
유형자산	20	2	0	1	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	50	110	141	488	83
유형자산	20	13	46	20	32
무형자산	7	1	5	1	8
재무활동현금흐름	135	213	69	278	-44
재무활동현금유입액	257	335	445	701	47
단기차입부채	0	0	0	0	24
장기차입부채	232	266	445	640	7
재무활동현금유출액	123	122	376	423	91
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	77	99	119	423	0
기타현금흐름	0	0	0	0	2
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	-0	-0	-0	0
현금변동	92	67	2	-66	5
기초현금	15	108	175	177	111
기말현금	108	175	177	111	116

자료: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	699	1,095	1,128	1,074	1,494
매출원가	559	688	717	739	732
매출총이익	139	407	411	335	763
판매비와관리비	206	273	308	280	341
영업이익	-67	134	103	55	422
EBITDA	-48	147	123	79	442
비영업손익	-58	-10	-73	-65	-56
이자수익	0	1	1	1	1
이자비용	21	11	16	28	23
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-2	2	-4	-5	1
관계기업등관련손익	0	0	0	-28	-30
기타비영업손익	-36	-1	-54	-5	-6
세전계속사업이익	-125	124	30	-11	365
법인세비용	5	17	-4	2	56
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-130	107	34	-13	310
지배주주순이익*	-145	70	28	11	236
비지배주주순이익	14	37	6	-24	74
기타포괄손익	-1	-3	-2	-0	-0
총포괄손익	-131	105	32	-13	309

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	-1,112	334	104	37	687
BPS*	1,978	2,561	2,230	2,391	2,741
CFPS	-427	-527	-129	-108	378
SPS	5,375	5,246	4,157	3,637	4,351
EBITDAPS	-366	706	455	267	1,288
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	11.8
PBR*	3.4	1.6	3.7	4.9	3.0
PCFR	-	-	-	-	21.5
PSR	1.2	0.8	2.0	3.2	1.9
EV/EBITDA	-	5.0	21.3	52.0	7.8
재무비율					
매출액증가율	69.8	56.7	3.0	-4.8	39.2
영업이익증가율	적지	흑전	-23.4	-46.8	672.4
지배주주순이익증가율*	적지	흑전	-68.1	적전	흑전
매출총이익률	20.0	37.2	36.4	31.2	51.0
영업이익률	-9.6	12.2	9.1	5.1	28.2
EBITDA이익률	-6.8	13.5	10.9	7.3	29.6
지배주주순이익률*	-18.6	9.8	3.0	-1.2	20.7
ROA	-9.8	13.5	7.9	3.7	26.0
ROE	-48.9	17.6	5.0	1.7	28.7
ROIC	-15.3	19.1	13.9	7.0	31.2
부채비율	105.2	77.8	121.9	125.7	76.0
차입금비율	64.2	39.7	90.6	107.0	83.5
순차입금비율	34.4	6.7	61.8	91.2	71.2

(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.

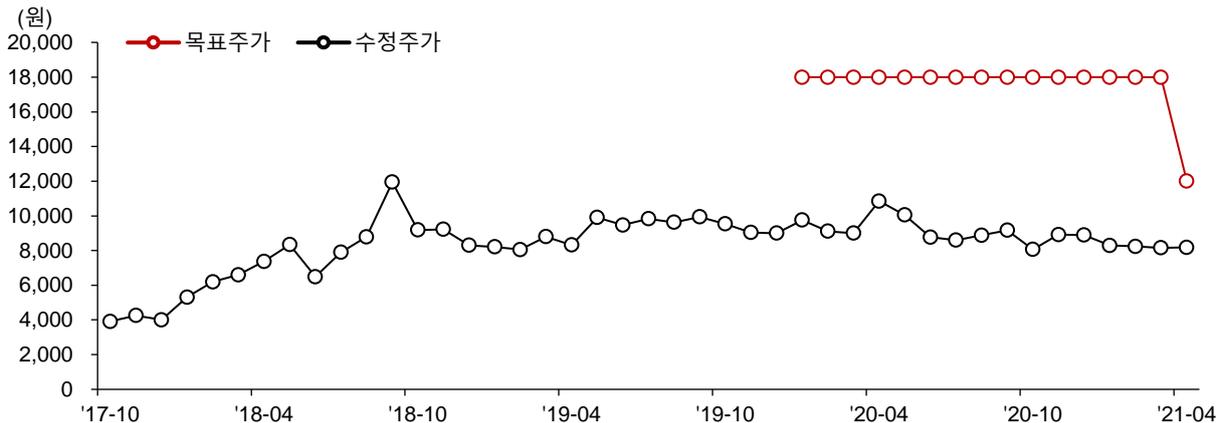
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

브이티지엠피(018290)

일자	2020-1-15	2020-02-26	2020-04-20	2020-05-18	2021-04-07
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 하향)
목표주가	18,000 원	18,000 원	18,000 원	18,000 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%