

# 브이티 (018290/KQ)

## 피크아웃을 논하기엔 여전히 이른 시점

**SK증권 리서치센터**

### Not Rated

목표주가: -

현재주가: 24,000 원

상승여력: -



Analyst  
**허선재**

sunjae.heo@sks.co.kr  
3773-8197

#### Company Data

|        |          |
|--------|----------|
| 발행주식수  | 3,580 만주 |
| 시가총액   | 859 십억원  |
| 주요주주   |          |
| 정철(외1) | 30.65%   |
| 강승곤    | 5.44%    |

#### Stock Data

|              |           |
|--------------|-----------|
| 주가(24/05/13) | 24,000 원  |
| KOSDAQ       | 854.43 pt |
| 52주 최고가      | 25,400 원  |
| 52주 최저가      | 6,130 원   |
| 60일 평균 거래대금  | 27 십억원    |

#### 주가 및 상대수익률



### 숫자로 증명되는 성장성, 추가적 업사이드 충분

브이티의 최근 주가는 K 뷰티의 견고한 성장성이 1Q24 실적으로 증명되기 시작하면서 52주 신고가를 연일 경신중이다. 동사의 주가가 연초대비 50%, 전년대비 300% 이상 급등한 현재 시점에서는 펀더멘탈에 기반하여 현재 주가 레벨을 진단해볼 필요가 있다. 최근 주가 상승은 단기 이벤트가 아닌 구조적 성장에 따른 결과로 향후 추가적인 상승 여력이 충분하다고 판단된다. 근거는 ①전세계적인 K 뷰티/인디브랜드 열풍이 지속중인 상황에서 ②동사 실적을 견인하는 리들샷은 출시 1년도 안 된 신제품으로 올해부터 지역적 확장이 본격화될 전망이다 ③24년 연결 영업이익은 921 억원 (YoY +102%, P/E 12x)으로 예상되기 때문이다. 특히 마이크로니들 화장품 '리들샷'은 현재 독립적인 제품 카테고리조차 형성되지 않은 극초기 단계이기 때문에 향후 유사 제품 출시에 따른 시장 규모 확대 국면에서 본격적인 실적 성장이 나타날 것으로 기대된다. 정성적, 정량적으로 봐도 피크아웃을 논하기엔 여전히 너무 이른 시점이라는 판단이다.

### 1Q24 Review: 영업이익 YoY +3,780%, OPM +22.3%p

▶브이티 1Q24 연결 실적은 매출액 1,018 억원 (+112.6% YoY), 영업이익 240 억원 (+3,779.6% YoY, OPM 23.5%)을 기록하며 사상 최대 분기 실적을 경신했다. **화장품 (별도)**: 매출액 651 억원 (+94.6% YoY), 영업이익 214 억원 (+2083.8% YoY, OPM 32.9%, 이익 기여도 89%). 지역별 매출액 일본 389 억원 (+80.1% YoY), 국내 192 억원 (+966.7% YoY), 중국 21 억원 (+23.5% YoY), 기타 48 억원 (+336.4% YoY). **주요 실적 성장 요인**은 리들샷의 제품 라인업 및 판매 지역 확장에 기인한다. 실제로 1Q24 리들샷 매출액은 365 억원을 기록하며 23년 연간 리들샷 매출액 411 억원의 89%를 달성했다. **연결 자회사**: 매출액 609 억원 (-4.1% YoY), 영업이익 66 억원 (흑전, YoY).

▶브이티 24년 연결 실적은 매출액 4,167 억원 (+41.0% YoY), 영업이익 921 억원 (+102.2% YoY)으로 전망되며 화장품 부문의(별도) 매출액과 영업이익은 각각 2,785 억원 (+56.4% YoY)과 805 억원 (+159.6% YoY, OPM 29%)으로 추정한다.

### 24년은 리들샷 확장의 원년→ 지역 x 채널 x 제품

▶**일본**: 올해는 온라인 판매 성장에 더불어 일본 화장품 시장의 80% 이상을 점유하는 오프라인 채널에서의 매출 발생이 본격화될 것으로 예상된다. 일본 내 리들샷 오프라인 매출 비중은 23년 30%에서 1Q24 55%까지 증가한 것으로 파악되며 연말까지 돈키호테, 편의점 등 약 2만개 수준의 오프라인 매장 침투가 이뤄질 것으로 전망된다.

▶**한국**: 1Q24 기준 올리브영 매출은 국내 매출의 약 30% 수준까지 올라왔으며 올해부터 다양한 제품별 오프라인 매장 입점을 통한 외형확장이 이뤄질 것으로 예상된다. 1분기에는 올리브영 1,300여개 매장에 리들샷 100샷 입점이 완료되었으며 2분기 300샷 → 3/4분기 리들샷 파생상품 (신제품) 입점이 시작될 것으로 예상된다.

▶**중국/미국**: 2H24 리들샷의 중국 수출이 시작될 것으로 예상되며 ①리들샷의 일본/국내 인기 ②초기 성장을 중국에서 달성한 동사의 연혁 (17년 중국 매출 비중 70%) 등을 감안 시 중국에서의 성공 가능성이 클 것으로 판단한다. 더불어 4Q23 아마존 입점 후 현재 본격적인 마케팅 활동 진행중이며 연내 점진적인 매출 성장이 이뤄질 것으로 예상된다.

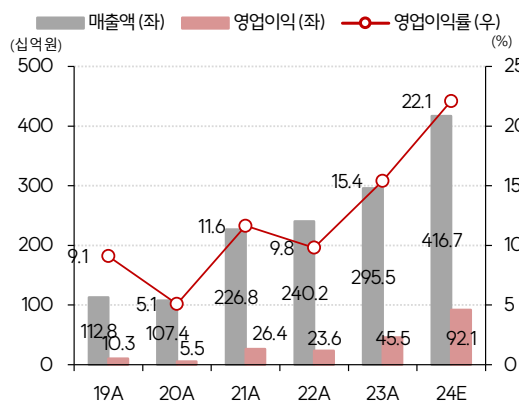
브이티 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|              | 2021A        | 2022A        | 2023A        | 2024E        |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>   | <b>226.8</b> | <b>240.2</b> | <b>295.5</b> | <b>416.7</b> |
| 증가율          | 111.1%       | 5.9%         | 23.0%        | 41.0%        |
| 화장품          | 105.1        | 119.6        | 163.0        | 278.5        |
| 음반기획         | 72.2         | 120.9        | 142.9        | 155.3        |
| 라미네이팅        | 37.3         | 37.8         | 35.0         | 34.1         |
| 기타 및 연결조정    | 12.1         | -38.0        | -45.4        | -51.2        |
| <b>영업이익</b>  | <b>26.4</b>  | <b>23.6</b>  | <b>45.5</b>  | <b>92.1</b>  |
| 영업이익률        | 11.6%        | 9.8%         | 15.4%        | 22.1%        |
| <b>지배순이익</b> | <b>17.5</b>  | <b>13.2</b>  | <b>32.3</b>  | <b>72.5</b>  |
| 순이익률         | 7.7%         | 5.5%         | 10.9%        | 17.4%        |

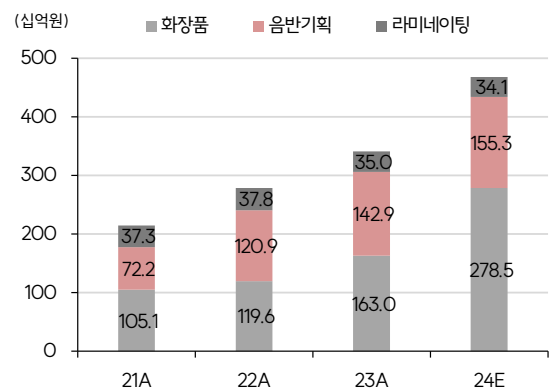
자료: 브이티, SK 증권

브이티 연결 실적 추이 및 전망



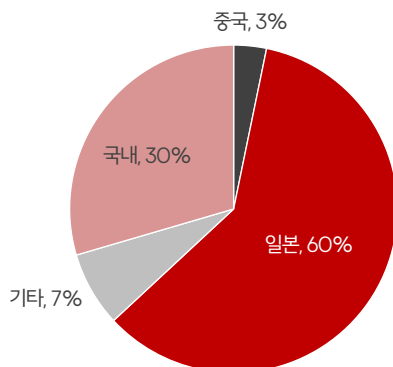
자료: 브이티, SK 증권

브이티 주요 부문별 실적 추이 및 전망



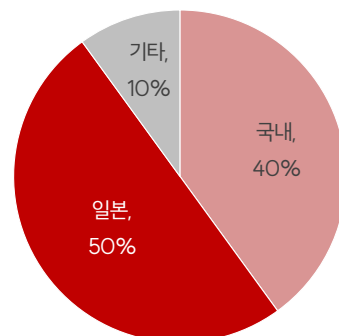
자료: 브이티, SK 증권

브이티코스메틱 지역별 매출 비중 (1Q24)



자료: 브이티, SK 증권

지역별 리들샷 매출 비중 (1Q24)



자료: 브이티, SK 증권

브이티코스메틱 리들샷 제품 라인업



자료: 브이티, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원)    | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|----------------|------|------|------|------|------|
| <b>유동자산</b>    | 91   | 80   | 107  | 119  | 155  |
| 현금및현금성자산       | 18   | 11   | 34   | 33   | 50   |
| 매출채권 및 기타채권    | 29   | 22   | 32   | 35   | 53   |
| 재고자산           | 31   | 43   | 31   | 22   | 26   |
| <b>비유동자산</b>   | 45   | 79   | 101  | 101  | 101  |
| 장기금융자산         | 0    | 1    | 10   | 9    | 6    |
| 유형자산           | 28   | 33   | 28   | 29   | 34   |
| 무형자산           | 13   | 14   | 51   | 46   | 44   |
| <b>자산총계</b>    | 136  | 159  | 208  | 221  | 257  |
| <b>유동부채</b>    | 60   | 70   | 77   | 99   | 102  |
| 단기금융부채         | 42   | 59   | 45   | 40   | 28   |
| 매입채무 및 기타채무    | 12   | 9    | 19   | 24   | 28   |
| 단기충당부채         | 4    | 0    | 0    | 0    | 1    |
| <b>비유동부채</b>   | 15   | 18   | 20   | 19   | 8    |
| 장기금융부채         | 14   | 17   | 13   | 13   | 4    |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 장기충당부채         | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| <b>부채총계</b>    | 75   | 88   | 98   | 118  | 109  |
| <b>지배주주지분</b>  | 50   | 58   | 72   | 53   | 70   |
| 자본금            | 19   | 17   | 17   | 17   | 18   |
| 자본잉여금          | 89   | 96   | 49   | 50   | 61   |
| 기타자본구성요소       | -59  | -56  | -30  | -42  | -42  |
| 자기주식           | -61  | -17  | -26  | -31  | 47   |
| 이익잉여금          | 12   | 13   | 38   | 50   | 77   |
| 비지배주주지분        | 1    | -0   | 32   | 25   | 30   |
| <b>자본총계</b>    | 61   | 70   | 110  | 103  | 147  |
| <b>부채와자본총계</b> | 136  | 159  | 208  | 221  | 257  |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-------------------|------|------|------|------|------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | -3   | -3   | 49   | 54   | 32   |
| 당기순이익(손실)         | 3    | -1   | 17   | 13   | 32   |
| 비현금성항목등           | 10   | 9    | 19   | 20   | 22   |
| 유형자산감가상각비         | 2    | 2    | 4    | 5    | 5    |
| 무형자산상각비           | 0    | 0    | 4    | 3    | 3    |
| 기타                | 7    | 6    | 12   | 12   | 14   |
| 운전자본감소(증가)        | -14  | -9   | 14   | 26   | -21  |
| 매출채권및기타채권의감소(증가)  | -4   | 8    | -3   | -4   | -16  |
| 재고자산의감소(증가)       | -5   | -11  | 13   | 5    | -7   |
| 매입채무및기타채무의증가(감소)  | -1   | -3   | 4    | 5    | 4    |
| 기타                | -6   | -1   | -3   | -9   | -2   |
| 법인세납부             | -3   | -0   | -1   | -4   | -1   |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | -3   | -31  | 12   | -24  | 2    |
| 금융자산의감소(증가)       | -3   | 3    | 1    | 1    | 1    |
| 유형자산의감소(증가)       | -5   | -2   | 5    | -2   | -7   |
| 무형자산의감소(증가)       | -0   | -0   | -1   | -1   | -2   |
| 기타                | 5    | -32  | 7    | -21  | 10   |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | 7    | 28   | -38  | -31  | -17  |
| 단기금융부채의증가(감소)     | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 장기금융부채의증가(감소)     | 33   | 22   | -23  | -9   | -8   |
| 자본의증가(감소)         | 59   | 5    | -47  | 1    | 11   |
| 배당금지급             | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 기타                | -85  | 1    | 32   | -24  | -20  |
| <b>현금의 증가(감소)</b> | 0    | -7   | 22   | -1   | 17   |
| 기초현금              | 17   | 18   | 11   | 34   | 33   |
| 기말현금              | 18   | 11   | 34   | 33   | 50   |
| FCF               | -8   | -5   | 54   | 52   | 25   |

자료 : 브이티, SK증권 추정

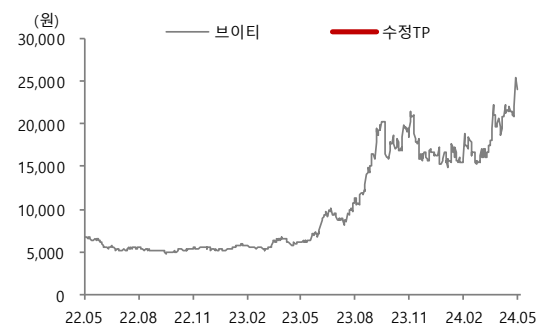
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원)     | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-----------------|------|------|------|------|------|
| <b>매출액</b>      | 113  | 107  | 227  | 240  | 296  |
| <b>매출원가</b>     | 72   | 74   | 132  | 135  | 156  |
| <b>매출총이익</b>    | 41   | 33   | 95   | 105  | 140  |
| 매출총이익률(%)       | 36.4 | 31.2 | 42.0 | 43.7 | 47.3 |
| <b>판매비와 관리비</b> | 31   | 28   | 69   | 81   | 94   |
| <b>영업이익</b>     | 10   | 5    | 26   | 24   | 46   |
| 영업이익률(%)        | 9.1  | 5.1  | 11.6 | 9.8  | 15.4 |
| <b>비영업손익</b>    | -7   | -7   | -5   | -10  | -4   |
| 순금융손익           | -1   | -3   | -4   | -3   | -0   |
| 외환관련손익          | -0   | -1   | 1    | -2   | -1   |
| 관계기업등 투자손익      | 0    | -3   | 4    | -1   | -0   |
| <b>세전계속사업이익</b> | 3    | -1   | 22   | 14   | 42   |
| 세전계속사업이익률(%)    | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0  |
| <b>계속사업법인세</b>  | -0   | 0    | 4    | 1    | 10   |
| <b>계속사업이익</b>   | 3    | -1   | 17   | 13   | 32   |
| <b>중단사업이익</b>   | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| <b>*법인세효과</b>   | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| <b>당기순이익</b>    | 3    | -1   | 17   | 13   | 32   |
| 순이익률(%)         | 3.0  | -1.2 | 7.7  | 5.5  | 10.7 |
| <b>지배주주</b>     | 3    | 1    | 15   | 11   | 27   |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 2.5  | 1.0  | 6.6  | 4.6  | 9.2  |
| <b>비지배주주</b>    | 1    | -2   | 3    | 2    | 4    |
| <b>총포괄이익</b>    | 3    | -1   | 20   | 13   | 32   |
| <b>지배주주</b>     | 3    | 1    | 18   | 11   | 28   |
| <b>비지배주주</b>    | 1    | -2   | 3    | 2    | 4    |
| <b>EBITDA</b>   | 12   | 8    | 34   | 32   | 54   |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원)           | 2019  | 2020  | 2021    | 2022  | 2023    |
|-----------------------|-------|-------|---------|-------|---------|
| <b>성장성 (%)</b>        |       |       |         |       |         |
| 매출액                   | 3.0   | -4.8  | 111.2   | 5.9   | 23.0    |
| 영업이익                  | -23.4 | -46.8 | 383.3   | -10.8 | 93.4    |
| 세전계속사업이익              | 적전    | 흑전    | 1,552.9 | -85.8 | 1,579.5 |
| EBITDA                | -16.3 | -36.2 | 336.7   | -7.5  | 69.5    |
| EPS                   | -65.3 | -66.3 | 1,244.0 | -25.6 | 139.9   |
| <b>수익성 (%)</b>        |       |       |         |       |         |
| ROA                   | 2.6   | -0.9  | 9.5     | 6.2   | 13.3    |
| ROE                   | 5.0   | 1.7   | 20.1    | 14.3  | 28.0    |
| EBITDA마진              | 10.9  | 7.3   | 15.2    | 13.2  | 18.2    |
| <b>안정성 (%)</b>        |       |       |         |       |         |
| 유동비율                  | 151.9 | 113.9 | 137.7   | 120.2 | 152.7   |
| 부채비율                  | 121.9 | 125.7 | 88.6    | 114.8 | 74.2    |
| 순차입금/자기자본             | 50.5  | 87.1  | 14.7    | -6.0  | -24.4   |
| EBITDA/이자비용(배)        | 7.6   | 2.8   | 7.6     | 10.7  | 30.9    |
| 배당성향                  | 0.0   | 0.0   | 0.0     | 0.0   | 0.0     |
| <b>주당지표(원)</b>        |       |       |         |       |         |
| EPS(계속사업)             | 96    | 32    | 434     | 323   | 776     |
| BPS                   | 2,837 | 3,315 | 2,937   | 2,761 | 3,129   |
| CFPS                  | 166   | 103   | 667     | 562   | 1,013   |
| 주당 현금배당금              | 0     | 0     | 0       | 0     | 0       |
| <b>Valuation지표(배)</b> |       |       |         |       |         |
| PER                   | 93.9  | 275.1 | 16.5    | 16.2  | 21.0    |
| PBR                   | 3.2   | 2.7   | 2.4     | 1.9   | 5.2     |
| PCR                   | 54.3  | 86.5  | 10.7    | 9.3   | 16.1    |
| EV/EBITDA             | 3.5   | 9.4   | 1.6     | 1.4   | 0.8     |
| 배당수익률                 | 0.0   | 0.0   | 0.0     | 0.0   | 0.0     |

| 일시         | 투자의견      | 목표주가 | 목표가격 | 과리율    |             |
|------------|-----------|------|------|--------|-------------|
|            |           |      | 대상시점 | 평균주가대비 | 최고(최저) 추가대비 |
| 2023.06.01 | Not Rated |      |      |        |             |



### Compliance Notice

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 14일 기준)

|    |        |    |       |    |       |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 97.06% | 중립 | 2.94% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|