

브이티 (018290/KQ)

내년이 기대되는 실적 서프라이즈

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 19,110 원

상승여력: -



Analyst
허선재

sunjae.heo@sk.com
3773-8197

Company Data

발행주식수	3,580 만주
시가총액	684 십억원
주요주주	
정철(외1)	30.65%
강승곤	5.44%

Stock Data

주가(23/11/09)	19,110 원
KOSDAQ	802.87pt
52주 최고가	20,300 원
52주 최저가	5,100 원
60일 평균 거래대금	20 십억원

주가 및 상대수익률



3Q23 영업이익 전년 대비 +440%, OPM +7%p 상승

▶브이티 3Q23 매출액 841 억원 (+57.1% YoY), 영업이익 144 억원 (+442.0% YoY, OPM 17%)을 기록하며 사상 최대 분기 실적 경신. 유의미한 YoY, QoQ 실적 성장 지속되고 있으며 주력 사업인 화장품 부문이 전사 실적 견인. **화장품**: 매출액 487 억원 (+59.2% YoY), 영업이익 112 억원 (+199.0%, OPM 22.9%, 이익 기여도 78%), 지역별 매출은 일본 404 억원 (+63.7% YoY), 한국 46 억원 (+157.0% YoY), 중국 등 기타 37 억원 (-10.6% YoY). **연결 자회사**: 매출액 369 억원 (+60.6% YoY), 영업이익 31 억원 (흑전 YoY) 기록.

▶**화장품** 부문의 주요 실적 성장 요인은 단언 리들샷 판매 호조에 기인 (3Q23 리들샷 매출액 155 억원, 매출 비중 32%) ①분기별 일본 온라인 행사 상위권 지속 기록 ②오프라인 채널 및 제품 라인업 확대 효과 등. 3 분기 실적 서프라이즈로 올해, 내년 실적 추정치 상향 조정이 필요한 상황이며 내년부터 본격화될 리들샷의 해외 진출 계획까지 감안 시 추가적인 실적 성장 여력은 더욱 커질 것으로 전망. 특히 특정 국가/채널에서의 성공이 다른 국가/채널로의 성공으로 이어지는 선순환 구조가 구축됐다는 점에 주목할 필요.

▶브이티 23 년 연결 실적은 매출액 3,076 억원 (+28.0% YoY), 영업이익 419 억원 (+78.0% YoY)으로 추정. 내년부터는 ①리들샷 실적 온기 반영 ②판매 국가/제품라인업/유통채널 확대 등이 이뤄지며 24년 연결 매출액 4,167 억원 (+35.5% YoY)과 영업이익 688 억원 (+64.0% YoY)을 기록할 것으로 전망.

24 년은 리들샷 해외 진출의 원년, 일본 → 한국 + 중국 + 미국

23 년 7 월 리들샷 일본 정식 출시 이후 확인된 폭발적인 시장 수요에 따라 동사의 리들샷 최대 생산캐파는 3Q23 기준 연간 3,000 억원 수준으로 대폭 증가되었으며 (분기별 300 만개, ASP 2.5 만원 가정) 향후 1~2 년간 리들샷의 해외 침투율 확대를 통한 본격적인 가동률 상승 흐름이 나타날 것으로 예상. 단기적으로 일본 및 국내 시장 안착이 이뤄진 후 중국, 미국 등으로 확대될 것으로 기대 (생산 캐파 추가 확대 가능성 다분).

▶**일본**: 성공적인 온라인 판매 호조가 이어지고 있으며 4Q23 부터 일본 화장품 시장의 80% 이상을 점유하는 오프라인 채널에서의 매출 발생이 본격화될 것으로 예상. 11 월 기준 드럭스토어, 백화점 등 4 천개 이상의 오프라인 채널에 리들샷 입점이 완료되었으며 연말까지 6 천개 → 24 년 8 천개 이상의 매장 확보 예정.

▶**한국**: 11 월 기준 올리브영(온라인), 다이소(700 개 매장), 롯데면세점에서 다소 제한적인 리들샷 매출이 발생하고 있으며 4Q23 약국→1Q24 올리브영 오프라인 채널(600 개 이상) 입점이 시작되며 본격적인 국내 매출 성장이 이뤄질 것으로 예상. 참고로 성공적인 국내 시장 안착은 중국 수요 확대로 직결될 가능성이 크기 때문에 꾸준한 관심을 갖을 필요가 크다는 판단.

▶**중국**: 동사는 18~20 년 BTS x VT 제품을 통해 초기 성장을 중국에서 달성한만큼 ①현지 판매 지사 ②영업 네트워크 ③인지도 (23 년 618 행사 스킨케어 부문 12 위) 등 리들샷의 중국 시장 진출을 위해 필요한 기본요소를 이미 확보. 현재 중국 진출을 위한 제품 개발 및 현지 유통사와 가격 협상중에 있으며 빠르면 1Q24 중국 수출이 시작될 것으로 예상.

▶**미국**: 2Q23 미국 특허 출원→3Q23 아마존, 라자다, 쇼피 등 주요 온라인 채널 입점이 완료되었으며 현재 초기 마케팅 진행 중.

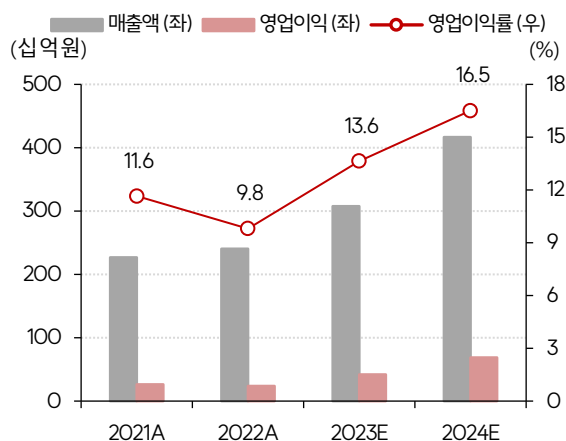
브이티 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	226.8	240.2	307.6	416.7
증가율	111.2%	5.9%	28.0%	35.5%
화장품	105	119.6	173.3	278.5
음반기획	72.2	120.9	143.3	155.3
라미네이팅	37.3	37.8	35.7	34.1
기타 및 연결조정	12.1	-38.0	-44.8	-51.2
영업이익	26.4	23.6	41.9	68.8
영업이익률	11.6%	9.8%	13.6%	16.5%
당기순이익	17.5	13.2	29.4	52.2
순이익률	7.7%	5.5%	9.6%	12.5%

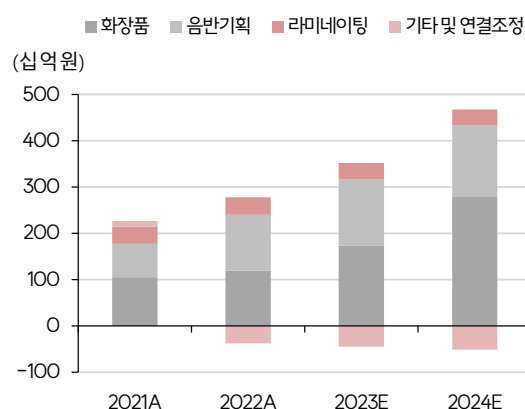
자료: 브이티, SK 증권

브이티 연결 실적 추이 및 전망



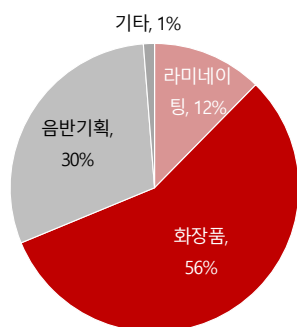
자료: 브이티, SK 증권

브이티 연결 실적 추이 및 전망



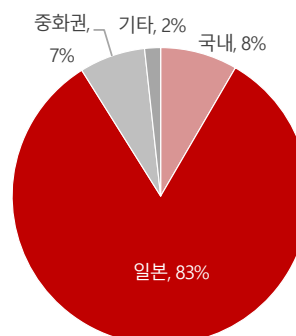
자료: 브이티, SK 증권

브이티 부문별 매출 비중 (3Q23 누적)



자료: 브이티, SK 증권

브이티코스메틱 지역별 매출 비중 (3Q23 누적)



자료: 브이티, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	77	91	80	107	119
현금및현금성자산	17	18	11	34	33
매출채권 및 기타채권	25	29	22	32	35
재고자산	26	31	43	31	22
비유동자산	47	45	79	101	101
장기금융자산	1	0	1	10	9
유형자산	29	28	33	28	29
무형자산	13	13	14	51	46
자산총계	124	136	159	208	221
유동부채	32	60	70	77	99
단기금융부채	16	42	59	45	40
매입채무 및 기타채무	13	12	9	19	24
단기충당부채	0	4	0	0	0
비유동부채	22	15	18	20	19
장기금융부채	15	14	17	13	13
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	54	75	88	98	118
지배주주지분	61	50	58	72	53
자본금	14	19	17	17	17
자본잉여금	35	89	96	49	50
기타자본구성요소	-5	-59	-56	-30	-42
자기주식	-2	-61	-17	-26	47
이익잉여금	9	12	13	38	50
비지배주주지분	16	1	-0	32	25
자본총계	70	61	70	110	103
부채와자본총계	124	136	159	208	221

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동현금흐름	-11	-4	-2	50	55
당기순이익(손실)	11	3	-1	17	13
비현금성항목등	5	10	9	19	20
유형자산감가상각비	1	2	2	4	5
무형자산감가상각비	0	0	0	4	3
기타	4	7	6	12	12
운전자본감소(증가)	-26	-14	-9	14	26
매출채권및기타채권의감소(증가)	-16	-4	8	-3	-4
재고자산의감소(증가)	-16	-5	-11	13	5
매입채무및기타채무의증가(감소)	7	-1	-3	4	5
기타	-1	-4	-3	-1	20
법인세납부	-1	-3	-0	-1	-4
투자활동현금흐름	-4	-3	-31	12	-23
금융자산의감소(증가)	-1	0	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-1	-5	-2	5	-2
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-1	-1
기타	-1	2	-29	8	-20
재무활동현금흐름	26	44	61	12	-9
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	27	44	63	14	-8
자본의증가(감소)	3	6	-2	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-3	-6	1	-2	-1
현금의 증가(감소)	7	0	-7	22	-1
기초현금	11	17	18	11	34
기말현금	17	18	11	34	33
FCF	-12	-8	-4	55	53

자료 : 브이티, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	109	113	107	227	240
매출원가	69	72	74	132	135
매출총이익	41	41	33	95	105
매출총이익률(%)	37.2	36.4	31.2	42.0	43.7
판매비와 관리비	27	31	28	69	81
영업이익	13	10	5	26	24
영업이익률(%)	12.2	9.1	5.1	11.6	9.8
비영업손익	-1	-7	-7	-5	-10
순금융손익	-1	-1	-3	-4	-3
외환관련손익	0	-0	-1	1	-2
관계기업등 투자손익	0	0	-3	4	-1
세전계속사업이익	12	3	-1	22	14
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	2	-0	0	4	1
계속사업이익	11	3	-1	17	13
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	11	3	-1	17	13
순이익률(%)	9.8	3.0	-1.2	7.7	5.5
지배주주	7	3	1	15	11
지배주주귀속 순이익률(%)	6.4	2.5	1.0	6.6	4.6
비지배주주	4	1	-2	3	2
총포괄이익	10	3	-1	20	13
지배주주	7	3	1	18	11
비지배주주	4	1	-2	3	2
EBITDA	15	12	8	34	32

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
성장성 (%)					
매출액	56.7	3.0	-4.8	111.2	5.9
영업이익	흑전	-23.4	-46.8	383.3	-10.8
세전계속사업이익	244.1	적전	흑전	1,552.9	-85.8
EBITDA	흑전	-16.3	-36.2	336.7	-7.5
EPS	흑전	-65.3	-66.3	1,244.0	-25.6
수익성 (%)					
ROA	10.8	2.6	-0.9	9.5	6.2
ROE	17.6	5.0	1.7	20.1	14.3
EBITDA마진	13.5	10.9	7.3	15.2	13.2
안정성 (%)					
유동비율	238.3	151.9	113.9	137.7	120.2
부채비율	77.8	121.9	125.7	88.6	114.8
순차입금/자기자본	9.9	50.5	87.1	14.7	-6.0
EBITDA/이자비용(배)	13.5	7.6	2.8	7.6	10.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	276	96	32	434	323
BPS	2,399	2,837	3,315	2,937	2,761
CFPS	328	166	103	667	562
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	30.1	93.9	275.1	16.5	16.2
PBR	3.5	3.2	2.7	2.4	1.9
PCR	25.3	54.3	86.5	10.7	9.3
EV/EBITDA	1.3	3.5	9.4	1.6	1.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.11.10	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 기관투자가 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 (2023년 11월 09일 기준)

매수	93.55%	중립	6.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------