

**BUY**

목표주가(12M) 25,000원(상향)
현재주가(11.09) 19,110원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	802.87
52주 최고/최저(원)	20,300/5,100
시가총액(십억원)	684.1
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	35,798.0
60일 평균 거래량(천주)	1,288.5
60일 평균 거래대금(십억원)	19.7
외국인지분율(%)	6.31
주요주주 지분율(%)	
정철 외 1인	30.65
강승곤	5.44

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	290.8	376.2
영업이익(십억원)	36.3	58.5
순이익(십억원)	26.2	44.7
EPS(원)	630	1,122
BPS(원)	2,915	4,075

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	226.8	240.2	300.0	409.5
영업이익	26.4	23.6	43.5	69.0
세전이익	21.6	13.8	40.8	67.0
순이익	14.9	11.1	24.4	42.4
EPS	434	323	693	1,183
증감율	1,256.25	(25.58)	114.55	70.71
PER	16.47	16.25	27.58	16.15
PBR	2.37	1.66	5.04	3.78
EV/EBITDA	8.58	6.29	11.37	6.99
ROE	20.10	14.35	26.80	33.38
BPS	3,017	3,158	3,788	5,051
DPS	0	0	0	0



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 10일 | 기업분석_Earnings Review

브이티 (018290)**창사 이래 최고 실적 달성****3Q23 Review: 컨센서스 상회, 창사 이래 최고 실적 달성**

브이티의 3분기 실적은 연결 매출 841억원(YoY+57%, QoQ+13%), 영업이익 144억원(YoY+441%, 영업이익률 17%)을 시현하며, 창사 이래 최고 실적 달성했다. 당사 직전 추정치(영업이익 110억원)을 30% 상회했는데, 서프라이즈한 일본 수요와 그에 따른 레버리지 효과가 기여했다. 자회사 큐브엔터 또한 기대 대비 매출과 이익이 견조했다.

▶**화장품** 부문은 매출 487억원(YoY+59%, QoQ+48%), 영업이익 112억원(YoY+199%, QoQ+81%, 영업이익률 23%) 달성했다. 신제품 리들샷의 강한 수요로 일본향 매출이 압도적으로 성장 견인했다. ①**일본** 매출은 404억원(YoY+64%, QoQ+49%) 기록했다. 일본 수요가 상당히 강하다. 이커머스 매출 비중은 61%에 도달했으며, 한 분기에 반기 매출에 도달했다(1H23 55%). 리들샷 매출은 2분기 35억원 → 3분기 155억원으로 4배 이상 폭증했다. 리들샷 제품별 판매 비중은 리들샷100, 300, 700이 각각 41%/33%/16% 기여했다. 기존 라인 매출 또한 안정적 흐름 이어갔다. ②**국내** 매출은 46억원(YoY+157%) 달성했다. 주요 매출처는 면세/온라인/H&B 등으로 각각 10억원 안팎이며 아직 규모는 작으나, 면세와 H&B 매출이 전분기비 각각 2배/3배 이상 증가했다. 방한 외국인 유입과 동행하며 외형이 증가되는 것이 특징적이다. 국내 주요 면세 채널에 매장 운영하고 있으며, 롯데 면세의 경우 9월부터 면세 전용 라인 판매를 시작했다. 수요가 강하여 인당 1개로 구매 제한하여 판매 중이다. ③**중화권** 매출은 34억원(YoY-14%, QoQ+29%) 기록했다. 재고 소진 지속으로 감소 추세 이어졌는데, 3분기부터 매출 레벨 증가하여 감소폭이 축소된 점은 고무적이다. ▶**라미네이팅** 부문은 매출 106억원(YoY+26%), 영업이익 5억원 기록했다. 외형이 확대됨에 따라 손익 분기점을 넘어서었다. ▶**연결자회사(합산)** 매출 390억원(YoY+48%), 영업이익 31억원(흑자전환) 달성했다. 대부분의 자회사는 소폭 적자이나, 큐브엔터가 매출 390억원/영업이익 34억원 시현하며 선방했다.

4분기 연결 매출 933억원, 영업이익 168억원 전망

브이티의 4분기 실적은 연결 매출 933억원(YoY+23%), 영업이익 168억원(YoY+135%) 전망한다. 리들샷의 강한 수요로 외형 확대 기초 이어갈 것이다. 현재 용기의 재고 확보가 원활해 짐에 따라 공격적인 침투가 가능해졌다. 10월부터 리들샷 주요 라인이 일본 주요 드럭스토어인 마츠키요&코코카라파인/츠루하/월시아 등에 입점이 시작되었으며, 한국 또한 리들샷 파우치 라인으로 전국 710여개 다이소 매장에 입점한 상태이다. 우선 다이소 입점 물량 또한 재고를 찾기 쉽지 않다. 초도 완판 되었으며, 추가 물량 생산이 진행 중인 것으로 파악된다. 4분기는 이커머스 성수기, 일본/국내 오프라인 입점이 더해진 최고 실적 기대된다. 전방위적 외형 확장 효과는 4분기부터 본격화 될 것이다. 투자이견 매수 유지하며, 추정치 상향에 기인 목표주가 25,000원으로 상향한다.

도표 1. 브이티의 연결 실적 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2020	2021	2022	2023F	2024F
연결 매출	57.3	57.2	53.6	72.2	47.9	74.7	84.1	93.3	107.4	226.8	240.2	300.0	409.5
화장품	29.5	28.3	30.6	31.2	26.1	32.9	48.7	64.9	74.5	105.1	119.6	172.6	260.1
라미네이팅	8.6	8.8	8.4	12.0	7.3	7.7	10.6	7.0	31.3	37.3	37.8	32.6	34.3
연결 자회사	29.2	32.3	26.3	41.3	24.8	42.6	39.0	37.4	1.5	109.8	129.1	143.8	151.0
연결조정	-10.0	-12.2	-11.7	-12.3	-10.3	-8.5	-14.2	-16.0	0.0	-25.5	-46.2	-49.0	-53.9
% YoY 연결 매출액	29%	12%	13%	-14%	-16%	31%	57%	29%	-5%	111%	6%	25%	37%
화장품	41%	-13%	20%	19%	-11%	16%	59%	108%	-2%	41%	14%	44%	51%
라미네이팅	-4%	-3%	-14%	26%	-15%	-12%	26%	-41%	-15%	19%	1%	-14%	5%
연결 자회사	77%	74%	37%	-26%	-15%	32%	48%	-9%	630%	7135%	18%	11%	5%
연결 영업이익	8.2	5.5	2.7	7.2	0.6	11.7	14.4	16.8	5.5	26.4	23.6	43.5	69.0
화장품	7.4	4.2	3.7	3.6	1.6	6.2	11.2	14.3	12.0	19.3	18.9	33.2	56.0
라미네이팅	-0.3	-0.1	-0.2	1.1	-0.6	-0.4	0.5	-0.5	-2.1	-2.1	0.5	-1.0	2.0
연결 자회사	1.6	2.2	-0.1	2.1	0.8	5.3	3.1	3.6	-4.4	11.8	5.7	12.8	13.4
% YoY 연결 영업이익	36%	-18%	-34%	-26%	-92%	113%	441%	135%	-47%	383%	-11%	85%	59%
화장품	42%	-57%	-28%	흑전	-79%	48%	199%	301%	0%	62%	-2%	75%	69%
라미네이팅	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	적전	적전	적지	흑전	적전	흑전
연결 자회사	0%	흑전	적지	-81%	-46%	138%	흑전	74%	적지	흑전	-52%	123%	5%
지배주주 순이익	7.0	2.3	2.2	-0.3	1.0	5.1	7.9	10.4	1.1	14.9	11.2	24.4	42.4
% Margin 매출총이익률	46%	44%	46%	40%	43%	47%	47%	47%	31%	42%	44%	46%	48%
영업이익률	14%	10%	5%	10%	1%	16%	17%	18%	5%	12%	10%	14%	17%
화장품	25%	15%	12%	11%	6%	19%	23%	22%	16%	18%	16%	19%	22%
라미네이팅	-4%	-1%	-3%	9%	-8%	-5%	5%	-7%	-7%	-6%	1%	-3%	6%
연결 자회사	5%	7%	0%	5%	3%	12%	8%	10%	-287%	11%	4%	9%	9%
순이익률	12%	4%	4%	0%	2%	7%	9%	11%	1%	7%	5%	8%	10%

자료: 하나증권

도표 2. 브이티의 화장품 부문 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2020	2021	2022	2023F	2024F
화장품	29.5	28.3	30.6	31.2	26.1	32.9	48.7	64.9	74.5	105.1	119.6	172.6	260.1
일본	21.6	21.5	24.8	23.5	21.7	27.0	40.4	53.7	10.5	60.9	91.0	142.7	202.3
- CICA 라인 외	21.6	21.5	24.8	23.5	21.7	23.8	24.9	23.5	10.5	60.9	91.0	93.6	98.3
- 리들샷 라인	-	-	-	-	-	3.2	15.5	30.2	0.0	0.0	0.0	49.1	104.0
그외	7.9	6.8	5.8	7.7	4.4	5.9	8.3	11.2	64.0	44.2	28.6	29.8	57.8
- 국내	2.6	2.3	1.8	1.7	1.8	2.6	4.6	7.0	12.1	14.7	8.3	16.0	41.0
- 중국	4.6	4.7	3.9	5.7	1.7	2.6	3.4	4.0	51.0	27.8	18.9	11.7	16.0
% YoY 화장품	41%	-13%	20%	19%	-11%	16%	59%	108%	-2%	41%	14%	44%	51%
일본	85%	34%	50%	43%	0%	26%	64%	129%	24%	478%	49%	57%	42%
- CICA 라인 외	85%	34%	50%	43%	0%	11%	1%	0%	24%	478%	49%	3%	5%
- 리들샷 라인	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	112%
그외	-15%	-58%	-36%	-22%	-44%	-14%	40%	45%	-5%	-31%	-35%	4%	94%
- 국내	-19%	-57%	-45%	-43%	-29%	14%	157%	310%	-30%	21%	-43%	92%	156%
- 중국	-21%	-55%	-24%	-9%	-63%	-44%	-14%	-30%	34%	-45%	-32%	-38%	36%

주: 국내는 면세/온라인/H&B 등에서 유통

자료: 하나증권

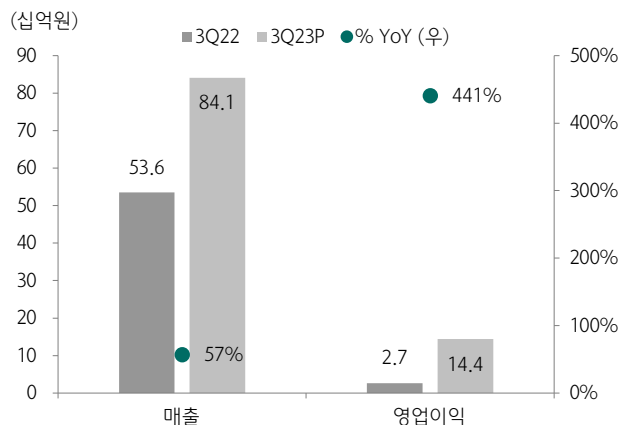
도표 3. 브이티의 자회사 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2020	2021	2022	2023F	2024F
연결 자회사 매출	29.2	32.3	26.3	41.3	24.8	42.6	39.0	37.4	1.5	109.8	129.1	143.8	151.0
바이오	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.6	0.8	0.1	0.2	0.2
글로벌	3.5	4.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	35.6	7.6	0.3	0.3
케이블리	0.2	0.0	0.1	0.2	0.3	0.0	0.0	0.2	1.0	1.2	0.5	0.5	0.5
큐브엔터	25.5	28.3	26.0	41.0	24.4	42.5	39.0	37.0	0.0	72.2	120.9	142.8	150.0
자회사 합산이익	1.6	2.2	-0.1	2.1	0.8	5.3	3.1	3.6	-4.4	11.8	5.7	12.8	13.4
바이오	-0.6	-0.6	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	-2.8	-2.1	-1.8	-0.4	-0.4
글로벌	0.5	1.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.6	13.6	1.1	-0.8	-0.8
케이블리	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-1.0	-0.8	-0.5	0.0	-0.4
큐브엔터	1.8	1.8	0.6	2.7	0.9	5.6	3.4	4.0	0.0	1.2	6.9	13.9	15.0

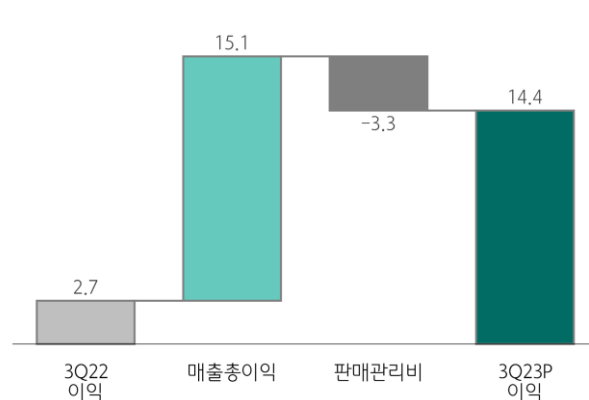
자료: 하나증권

도표 4. 브이티의 3Q23P 연결 실적 전망



자료: 하나증권

도표 5. 브이티의 3Q23P 손익 변동 (YoY)

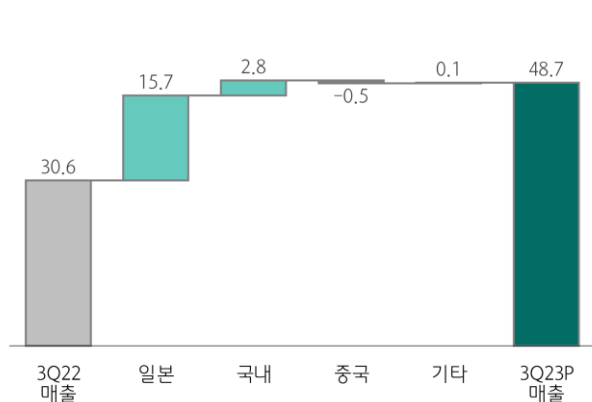


주: (단위) 십억원

주: 판매관리비 3Q22 221억원 → 255억원 (+33억원)

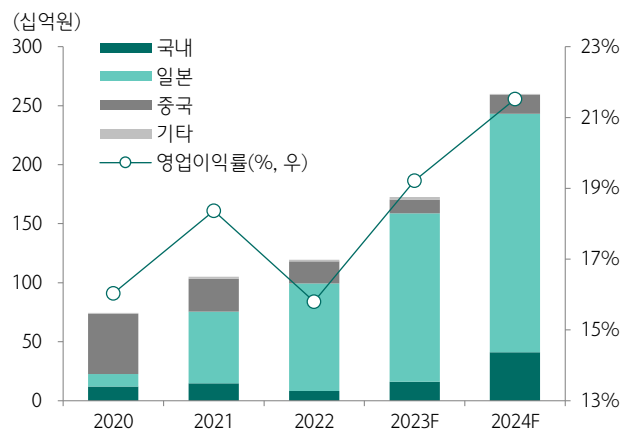
자료: 하나증권

도표 6. 브이티의 3Q23P 화장품 매출 변동 (YoY)



주: (단위) 십억원, 자료: 하나증권

도표 7. 브이티의 화장품 주요 지역별 매출 추이



주: (단위) 십억원, 자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	226.8	240.2	300.0	409.5	443.0
매출원가	131.5	135.3	160.9	214.0	226.0
매출총이익	95.3	104.9	139.1	195.5	217.0
판매비	68.9	81.4	95.6	126.6	141.6
영업이익	26.4	23.6	43.5	69.0	75.5
금융손익	(7.0)	(3.8)	(0.1)	2.0	4.0
종속/관계기업손익	3.9	(0.8)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.6)	(5.2)	(2.6)	(4.0)	(4.0)
세전이익	21.6	13.8	40.8	67.0	75.5
법인세	4.1	0.6	9.5	13.4	15.1
계속사업이익	17.5	13.2	31.6	53.6	60.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.5	13.2	31.6	53.6	60.4
비지배주주지분 손이익	2.6	2.1	4.9	8.3	9.4
지배주주순이익	14.9	11.1	24.4	42.4	46.2
지배주주지분포괄이익	17.9	11.1	27.0	45.9	51.7
NOPAT	21.4	22.6	33.4	55.2	60.4
EBITDA	34.4	31.8	49.0	72.7	78.0
성장성(%)					
매출액증가율	111.17	5.91	24.90	36.50	8.18
NOPAT증가율	219.40	5.61	47.79	65.27	9.42
EBITDA증가율	335.44	(7.56)	54.09	48.37	7.29
영업이익증가율	380.00	(10.61)	84.32	58.62	9.42
(지배주주)순이익증가율	1,254.55	(25.50)	119.82	73.77	8.96
EPS증가율	1,256.25	(25.58)	114.55	70.71	9.13
수익성(%)					
매출총이익률	42.02	43.67	46.37	47.74	48.98
EBITDA이익률	15.17	13.24	16.33	17.75	17.61
영업이익률	11.64	9.83	14.50	16.85	17.04
계속사업이익률	7.72	5.50	10.53	13.09	13.63

투자지표						
		2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)						
EPS		434	323	693	1,183	1,291
BPS		3,017	3,158	3,788	5,051	6,475
CFPS		1,077	957	1,388	2,025	2,216
EBITDAPS		1,001	922	1,394	2,030	2,178
SPS		6,604	6,967	8,532	11,440	12,376
DPS		0	0	0	0	0
주가지표(배)						
PER		16.47	16.25	27.58	16.15	14.80
PBR		2.37	1.66	5.04	3.78	2.95
PCFR		6.64	5.49	13.77	9.44	8.62
EV/EBITDA		8.58	6.29	11.37	6.99	5.82
PSR		1.08	0.75	2.24	1.67	1.54
재무비율(%)						
ROE		20.10	14.35	26.80	33.38	26.41
ROA		8.14	5.21	9.96	13.62	11.91
ROIC		21.81	24.46	45.12	83.38	100.06
부채비율		88.62	114.79	100.21	87.91	70.29
순부채비율		14.69	(5.97)	(32.48)	(54.09)	(66.34)
이자보상배율(배)		5.81	7.92	0.00	0.00	0.00

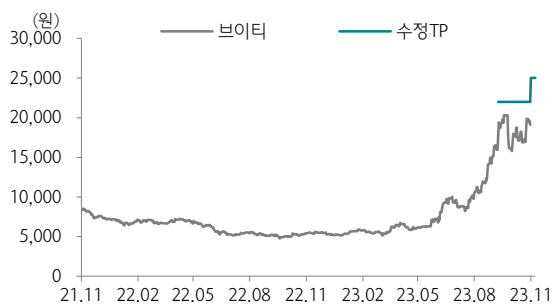
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
유동자산	106.7	119.2	172.4	259.0	330.8	
금융자산	41.3	58.8	97.0	156.1	219.6	
현금성자산	33.6	32.8	64.7	112.4	172.4	
매출채권	28.7	28.7	35.8	48.9	52.9	
재고자산	31.4	22.3	27.8	38.0	41.1	
기타유동자산	5.3	9.4	11.8	16.0	17.2	
비유동자산	100.9	101.5	96.6	94.1	92.0	
투자자산	10.3	8.7	9.4	10.6	11.0	
금융자산	9.7	8.7	9.4	10.6	11.0	
유형자산	28.2	29.3	26.1	23.9	22.5	
무형자산	50.8	45.7	43.5	41.9	40.9	
기타비유동자산	11.6	17.8	17.6	17.7	17.6	
자산총계	207.6	220.7	269.0	353.1	422.8	
유동부채	77.5	99.2	114.4	142.2	150.7	
금융부채	44.9	39.9	40.6	41.8	42.1	
매입채무	10.4	17.7	22.1	30.1	32.6	
기타유동부채	22.2	41.6	51.7	70.3	76.0	
비유동부채	20.1	18.7	20.2	23.0	23.8	
금융부채	12.6	12.7	12.7	12.7	12.7	
기타비유동부채	7.5	6.0	7.5	10.3	11.1	
부채총계	97.6	117.9	134.6	165.2	174.5	
지배주주지분	77.8	77.6	104.2	149.5	200.5	
자본금	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2	
자본잉여금	48.8	49.9	49.9	49.9	49.9	
자본조정	(29.7)	(42.3)	(42.3)	(42.3)	(42.3)	
기타포괄이익누계액	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9	
이익잉여금	38.5	49.9	76.5	121.8	172.8	
비지배주주지분	32.3	25.1	30.1	38.4	47.8	
자본총계	110.1	102.7	134.3	187.9	248.3	
순금융부채	16.2	(6.1)	(43.6)	(101.6)	(164.7)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	48.8	54.0	40.9	64.2	65.0
당기순이익	17.5	13.2	31.6	53.6	60.4
조정	17.3	14.7	5.5	3.6	2.5
감가상각비	8.0	8.2	5.5	3.7	2.5
외환거래손익	(0.4)	0.7	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(3.9)	0.8	0.0	0.0	0.0
기타	13.6	5.0	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	14.0	26.1	3.8	7.0	2.1
투자활동 현금흐름	12.1	(23.5)	(6.9)	(12.7)	(3.9)
투자자산감소(증가)	19.6	2.3	(0.7)	(1.2)	(0.4)
자본증가(감소)	5.0	(1.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(12.5)	(23.9)	(6.2)	(11.5)	(3.5)
재무활동 현금흐름	(38.5)	(31.2)	0.7	1.2	0.4
금융부채증가(감소)	(17.9)	(4.8)	0.7	1.2	0.4
자본증가(감소)	(47.3)	1.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	26.7	(27.5)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	22.5	(0.8)	31.9	47.7	60.0
Unlevered CFO	37.0	33.0	48.8	72.5	79.3
Free Cash Flow	46.8	52.1	40.9	64.2	65.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

브이티



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.11.10	BUY	25,000		
23.9.18	BUY	22,000	-17.30%	-7.73%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 11월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2023년 11월 10일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 씨앤씨인터내셔널 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에 는 관여하지 않음

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.62%	4.93%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 10일