



브이티 (018290)

BUY

4Q23 Preview: 분기 최대 실적 전망

목표주가(12M) 25,000원
현재주가(1.04) 15,300원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	866.25
52주 최고/최저(원)	21,400/5,100
시가총액(십억원)	547.7
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	35,798.0
60일 평균 거래량(천주)	1,191.5
60일 평균 거래대금(십억원)	20.8
외국인지분율(%)	7.49
주요주주 지분율(%)	
정철 외 1인	30.65
강승근	5.44

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	303.9	413.1
영업이익(십억원)	42.5	68.9
순이익(십억원)	30.5	52.9
EPS(원)	674	1,184
BPS(원)	2,911	4,177

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	226.8	240.2	295.4	418.3
영업이익	26.4	23.6	45.3	78.5
세전이익	21.6	13.8	42.9	76.5
순이익	14.9	11.1	26.1	49.2
EPS	434	323	742	1,375
종가총액	1,256.25	(25.58)	129.72	85.31
PER	16.47	16.25	21.99	11.13
PBR	2.37	1.66	4.27	2.90
EV/EBITDA	8.58	6.29	10.94	6.08
ROE	20.10	14.35	28.48	37.47
BPS	3,017	3,158	3,823	5,267
DPS	0	0	0	0

새해 액땜 제대로

브이티는 전일 악성루머 유포로 장중 29% 하락하는 변동성을 보였다. 분석회계/한정의견 의혹을 근거없이 제기한 악성 코멘트에 의거한다. 당사는 이와 관련하여 사실 무근임을 엄중히 공표했으며, 장중 주주가치 제고를 위한 자기주식취득(30만주/약 49억원/시가총액의 0.9%)을 발표했다. 우선 당사는 2021년/2022년 재무제표 적정의견을 받았으며, 2023년 상반기 또한 외부감사인의 검토를 득했고, 이후 회계적 이슈는 전무했다고 소명하고 있다. 4분기 실적에 자신하며, 악성 루머 가능성을 일축했다. 또한 과거 금융당국의 회계관련 지적을 받은바 없음을 밝히고 있다.

4Q23 Preview: 분기 최대 실적 전망

브이티의 4분기 실적은 연결 매출 887억원(YoY+23%), 영업이익 186억원(YoY+160%, 영업이익률 21%)을 예상하며, 컨센서스 영업이익(168억원)을 상회할 전망이다. 상회의 주요 인은 화장품 부문의 이익체력 상승 및 자회사(큐브엔터)의 호실적에 기인한다.

▶**화장품** 부문은 매출 573억원(YoY+84%), 영업이익 130억원(YoY+266%, 영업이익률 23%) 전망한다. 일본과 국내가 전사 외형을 견인했다. ①**일본** 매출은 410억원(YoY+74%) 예상하며, 리들샷과 기존 라인 매출은 각각 176억원/234억원 반영했다. 리들샷의 온/오프라인 확장이 나타나고 있다. 다만 직전 추정치 대비 하회하는데, 전분기비 큐텐향 매출 감소와 오프라인 채널 입점이 일부 2024년으로 이연 된 영향이다. 2023년 말 기준 드렉스토어 4천개점에 입점했으며, 당사의 마케팅 전략에 의거 일부(2천개점) 입점이 이연 되었다. ②**국내** 매출은 100억원(YoY+483%) 예상한다. 주요 매출처는 면세/온라인이나, 올리브영 온라인/다이소 입점 및 수요 강세에 힘입어 분기 매출 100억원을 단번에 넘을 것으로 기대한다. 12월 말부터 100샷/300샷/700샷 기준 올리브영 오프라인 주요 매장 테스트 시작했으며, 대부분의 매장에서 재고 소진이 빠르게 나타나고 있다. ③**중화권** 매출은 53억원(QoQ+55%) 예상한다. 재고 소진 마무리 되며 매출이 늘어나고 있다. 인센티브 지급(10억원)에도 ④**고마진 품목**(리들샷) 증가로 영업이익률은 23%(+12%p YoY) 기대된다. ▶**라미네이팅** 부문은 매출 80억원(YoY-33%), 손익분기점 예상하며, 2024년은 연간 흑자전환 기대된다. ▶**연결자회사**(합산) 매출 374억원(YoY-9%), 영업이익 62억원(YoY+199%) 전망하며, 큐브엔터가 매출 370억원/영업이익 65억원으로 예상을 상회할 전망이다.

2024년: 리들샷의 'H&B 진출 + 중국 진입 + 미국/동남아 확산' 기대

브이티의 2024년 실적은 연결 매출 4.2천억원(YoY+42%), 영업이익 785억원(YoY+73%) 전망하며, 화장품 매출과 영업이익은 각각 2.8천억원(YoY+68%), 605억원(YoY+90%) 예상한다. 2024년은 리들샷의 국내 H&B 진출/중국 진입/미국&동남아 확산 등이 핵심일 것이다. 현재 주가는 12M fwd P/E 11x 수준이며 투자이건 매수, 목표주가 25,000원 유지한다.



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

도표 1. 브이티의 연결 실적 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023F	2024F
연결 매출	47.9	74.7	84.1	88.7	103.4	90.6	113.0	111.2	107.4	226.8	240.2	295.4	418.3
화장품	26.1	32.9	48.7	57.3	59.3	66.4	73.9	77.1	74.5	105.1	119.6	165.0	276.8
라미네이팅	7.3	7.7	10.6	8.0	8.8	8.8	8.8	8.8	31.3	37.3	37.8	33.6	35.3
연결 자회사	24.8	42.6	39.0	37.4	50.3	30.3	45.3	40.3	1.5	109.8	129.1	143.8	166.0
연결조정	-10.3	-8.5	-14.2	-14.0	-15.0	-15.0	-15.0	-15.0	0.0	-25.5	-46.2	-47.0	-51.7
% YoY 연결 매출액	-16%	31%	57%	23%	116%	21%	34%	25%	-5%	111%	6%	23%	42%
화장품	-11%	16%	59%	84%	127%	102%	52%	34%	-2%	41%	14%	38%	68%
라미네이팅	-15%	-12%	26%	-33%	21%	14%	-17%	10%	-15%	19%	1%	-11%	5%
연결 자회사	-15%	32%	48%	-9%	103%	-29%	16%	8%	630%	7135%	18%	11%	15%
연결 영업이익	0.6	11.7	14.4	18.6	16.4	16.5	21.5	24.2	5.5	26.4	23.6	45.3	78.5
화장품	1.6	6.2	11.2	13.0	11.9	14.0	17.0	17.7	12.0	19.3	18.9	31.9	60.5
라미네이팅	-0.6	-0.4	0.5	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5	-2.1	-2.1	0.5	-0.4	2.0
연결 자회사	0.8	5.3	3.1	6.2	4.6	2.6	4.6	6.6	-4.4	11.8	5.7	15.3	18.4
% YoY 연결 영업이익	-92%	113%	441%	160%	2539%	40%	50%	30%	-47%	383%	-11%	92%	73%
화장품	-79%	48%	199%	266%	663%	126%	52%	36%	0%	62%	-2%	69%	90%
라미네이팅	적지	적지	흑전	-97%	흑전	흑전	-6%	1567%	적전	적지	흑전	적전	흑전
연결 자회사	-46%	138%	흑전	199%	448%	-51%	50%	7%	적지	흑전	-52%	168%	20%
지배주주 순이익	1.0	5.1	7.9	12.1	10.3	9.9	13.4	15.5	1.1	14.9	11.2	26.1	49.2
% Margin 매출총이익률	43%	47%	47%	48%	44%	46%	46%	49%	31%	42%	44%	47%	46%
영업이익률	1%	16%	17%	21%	16%	18%	19%	22%	5%	12%	10%	15%	19%
화장품	6%	19%	23%	23%	20%	21%	23%	23%	16%	18%	16%	19%	22%
라미네이팅	-8%	-5%	5%	0%	6%	6%	6%	6%	-7%	-6%	1%	-1%	6%
연결 자회사	3%	12%	8%	16%	9%	9%	10%	16%	-287%	11%	4%	11%	11%
순이익률	2%	7%	9%	14%	10%	11%	12%	14%	1%	7%	5%	9%	12%

자료: 하나증권

도표 2. 브이티의 화장품 부문 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023F	2024F
화장품	26.1	32.9	48.7	57.3	59.3	66.4	73.9	77.1	74.5	105.1	119.6	165.0	276.8
일본	21.7	27.0	40.4	41.0	40.3	43.4	46.9	44.1	10.5	60.9	91.0	130.0	174.8
- 수당라인 등	21.7	23.5	24.9	23.4	22.8	24.7	26.1	24.6	10.5	60.9	91.0	93.5	98.2
- 리들샷 라인	0.0	3.5	15.5	17.6	17.6	18.7	20.8	19.5	0.0	0.0	0.0	36.5	76.6
그외	4.4	5.9	8.3	16.4	19.0	23.0	27.0	33.0	64.0	44.2	28.6	35.0	102.0
- 국내	1.8	2.6	4.6	10.0	13.0	15.0	17.0	20.0	12.1	14.7	8.3	19.0	65.0
- 중국	1.7	2.6	3.4	5.3	5.0	6.0	7.0	9.0	51.0	27.8	18.9	13.0	27.0
% YoY 화장품	-11%	16%	59%	84%	127%	102%	52%	34%	-2%	41%	14%	38%	68%
일본	1%	27%	64%	74%	86%	61%	16%	8%	24%	478%	49%	43%	34%
- 수당라인 등	1%	11%	1%	0%	5%	5%	5%	5%	24%	478%	49%	3%	5%
- 리들샷 라인	-	-	-	-	-	443%	34%	11%	-	-	-	-	110%
그외	-44%	-16%	40%	112%	327%	292%	225%	102%	-5%	-31%	-35%	22%	191%
- 국내	-29%	14%	157%	483%	610%	481%	268%	101%	-30%	21%	-43%	128%	242%
- 중국	-63%	-44%	-14%	-8%	198%	127%	105%	71%	34%	-45%	-32%	-31%	108%

주: 국내는 면세/온라인/H&B 등에서 유통

자료: 하나증권

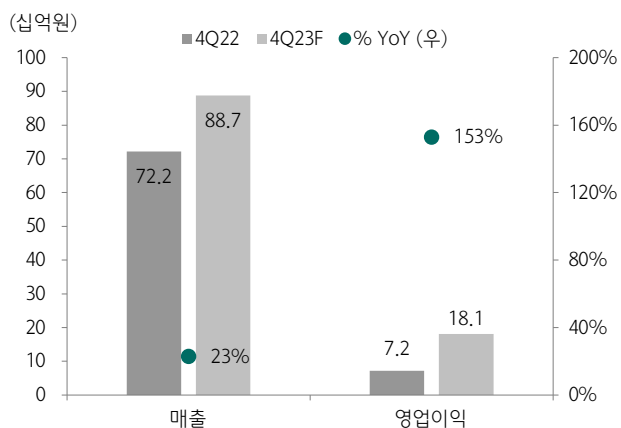
도표 3. 브이티의 자회사 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023F	2024F
연결 자회사 매출	24.8	42.6	39.0	37.4	50.3	30.3	45.3	40.3	1.5	109.8	129.1	143.8	166.0
바이오	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.6	0.8	0.1	0.2	0.2
글로벌	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	35.6	7.6	0.3	0.3
케이블리	0.3	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	1.0	1.2	0.5	0.5	0.5
큐브엔터	24.4	42.5	39.0	37.0	50.0	30.0	45.0	40.0	0.0	72.2	120.9	142.8	165.0
자회사 합산이익	0.8	5.3	3.1	6.2	4.6	2.6	4.6	6.6	-4.4	11.8	5.7	15.3	18.4
바이오	-0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-2.8	-2.1	-1.8	-0.3	-0.4
글로벌	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.6	13.6	1.1	-0.8	-0.8
케이블리	0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-1.0	-0.8	-0.5	0.0	-0.4
큐브엔터	0.9	5.6	3.4	6.5	5.0	3.0	5.0	7.0	0.0	1.2	6.9	16.4	20.0

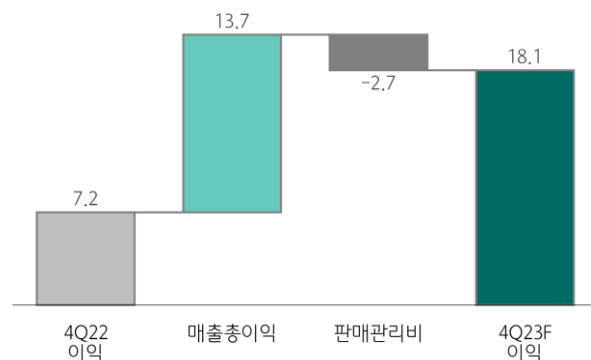
자료: 하나증권

도표 4. 브이티의 4Q23F 연결 실적 전망



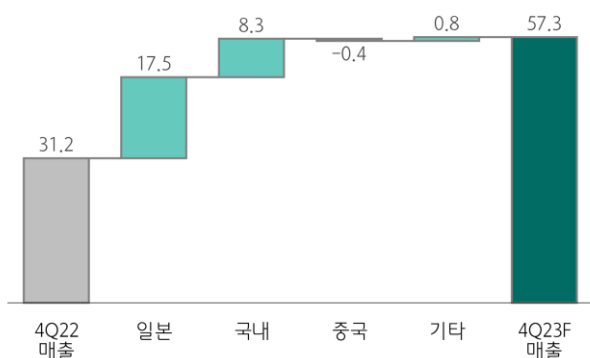
자료: 하나증권

도표 5. 브이티의 4Q23F 손익 변동 (YoY)



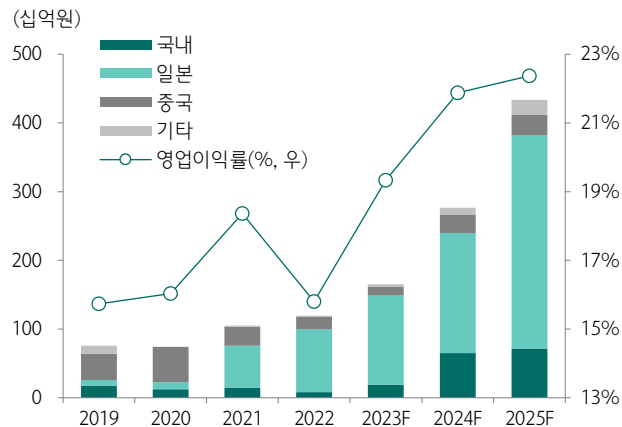
주: (단위) 십억원
 주: 판매관리비 4Q22 214억원 → 4Q23F 242억원 (+27억원)
 자료: 하나증권

도표 6. 브이티의 4Q23F 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	295.4	418.3	472.6	
매출원가	131.5	135.3	157.6	224.5	249.0	
매출총이익	95.3	104.9	137.8	193.8	223.6	
판매비	68.9	81.4	92.5	115.3	133.7	
영업이익	26.4	23.6	45.3	78.5	89.9	
금융손익	(7.0)	(3.8)	(0.1)	2.0	4.0	
종속/관계기업손익	3.9	(0.8)	0.3	0.0	0.0	
기타영업외손익	(1.6)	(5.2)	(2.6)	(4.0)	(4.0)	
세전이익	21.6	13.8	42.9	76.5	89.9	
법인세	4.1	0.6	9.9	15.3	18.0	
계속사업이익	17.5	13.2	33.1	61.2	71.9	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	17.5	13.2	33.1	61.2	71.9	
비배주주지분 손이익	2.6	2.1	5.2	9.5	11.2	
지배주주순이익	14.9	11.1	26.1	49.2	56.0	
지배주주지분포괄이익	17.9	11.1	28.3	52.4	61.5	
NOPAT	21.4	22.6	34.9	62.8	71.9	
EBITDA	34.4	31.8	50.9	82.3	92.4	
성장성(%)						
매출액증가율	111.17	5.91	22.98	41.60	12.98	
NOPAT증가율	219.40	5.61	54.42	79.94	14.49	
EBITDA증가율	335.44	(7.56)	60.06	61.69	12.27	
영업이익증가율	380.00	(10.61)	91.95	73.29	14.52	
(지배주주)순이익증가율	1,254.55	(25.50)	135.14	88.51	13.82	
EPS증가율	1,256.25	(25.58)	129.72	85.31	13.75	
수익성(%)						
매출총이익률	42.02	43.67	46.65	46.33	47.31	
EBITDA이익률	15.17	13.24	17.23	19.67	19.55	
영업이익률	11.64	9.83	15.34	18.77	19.02	
계속사업이익률	7.72	5.50	11.21	14.63	15.21	

투자지표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
주당지표(원)						
EPS	434	323	742	1,375	1,564	
BPS	3,017	3,158	3,823	5,267	6,963	
CFPS	1,077	957	1,432	2,291	2,614	
EBITDAPS	1,001	922	1,446	2,298	2,580	
SPS	6,604	6,967	8,402	11,685	13,202	
DPS	0	0	0	0	0	
주가지표(배)						
PER	16.47	16.25	21.99	11.13	9.78	
PBR	2.37	1.66	4.27	2.90	2.20	
PCFR	6.64	5.49	11.40	6.68	5.85	
EV/EBITDA	8.58	6.29	10.94	6.08	4.72	
PSR	1.08	0.75	1.94	1.31	1.16	
재무비율(%)						
ROE	20.10	14.35	28.48	37.47	29.84	
ROA	8.14	5.21	10.65	15.54	13.71	
ROIC	21.81	24.46	47.16	95.09	120.56	
부채비율	88.62	114.79	98.17	85.06	67.96	
순부채비율	14.69	(5.97)	(33.21)	(56.25)	(69.00)	
이자보상배율(배)	5.81	7.92	0.00	0.00	0.00	

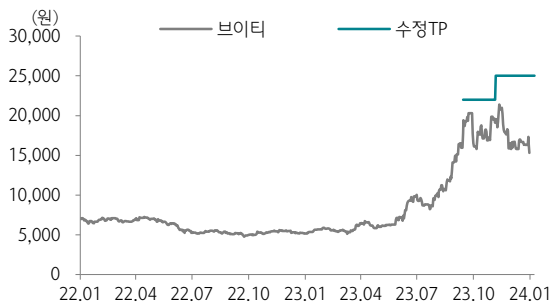
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
유동자산	106.7	119.2	172.6	270.5	359.4	
금융자산	41.3	58.8	98.4	165.5	240.8	
현금성자산	33.6	32.8	66.6	120.8	190.5	
매출채권	28.7	28.7	35.2	49.9	56.4	
재고자산	31.4	22.3	27.4	38.8	43.8	
기타유동자산	5.3	9.4	11.6	16.3	18.4	
비유동자산	100.9	101.5	96.6	94.2	92.3	
투자자산	10.3	8.7	9.3	10.7	11.3	
금융자산	9.7	8.7	9.3	10.7	11.3	
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	17.7	17.7	17.6	
자산총계	207.6	220.7	269.2	364.7	451.8	
유동부채	77.5	99.2	113.2	144.4	158.2	
금융부채	44.9	39.9	40.5	41.9	42.5	
매입채무	10.4	17.7	21.7	30.8	34.8	
기타유동부채	22.2	41.6	51.0	71.7	80.9	
비유동부채	20.1	18.7	20.1	23.2	24.5	
금융부채	12.6	12.7	12.7	12.7	12.7	
기타비유동부채	7.5	6.0	7.4	10.5	11.8	
부채총계	97.6	117.9	133.3	167.6	182.8	
지배주주지분	77.8	77.6	105.5	157.3	218.0	
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	77.8	129.5	190.2	
비지배주주지분	32.3	25.1	30.3	39.8	51.0	
자본총계	110.1	102.7	135.8	197.1	269.0	
순금융부채	16.2	(6.1)	(45.1)	(110.9)	(185.6)	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
영업활동 현금흐름	48.8	54.0	41.8	72.8	77.8	
당기순이익	17.5	13.2	33.1	61.2	71.9	
조정	17.3	14.7	5.2	3.8	2.4	
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	(0.3)	0.0	0.0	
기타	13.6	5.0	0.0	0.1	(0.1)	
영업활동 자산부채 변동	14.0	26.1	3.5	7.8	3.5	
투자활동 현금흐름	12.1	(23.5)	(6.1)	(14.3)	(6.3)	
투자자산감소(증가)	19.6	2.3	(0.3)	(1.4)	(0.6)	
자본증가(감소)	5.0	(1.9)	0.0	0.0	0.0	
기타	(12.5)	(23.9)	(5.8)	(12.9)	(5.7)	
재무활동 현금흐름	(38.5)	(31.2)	0.6	1.3	0.6	
금융부채증가(감소)	(17.9)	(4.8)	0.6	1.3	0.6	
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)	33.8	54.2	69.6	
Unlevered CFO	37.0	33.0	50.4	82.0	93.6	
Free Cash Flow	46.8	52.1	41.8	72.8	77.8	

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

브이티



날짜	투자 의견	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 2024년 1월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 1월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 01월 05일