

브이티 (018290)

PER11배, 성장률은상위권... 일본 넘어북미로!

보고서 요약

- 1986년 설립. 1994년 코스닥 상장
- 주요 사업은 화장품 제조 판매업 및 화장품 유통업
- 북미 시장 본격 확장 기대. 멀티플 리레이팅 구간 진입
- 매력적인 멀티플 구간 진입 (선행 PER 11 배)
- 2025년 매출액 4,664억원 영업이익 1,250억원 전망

Analyst

한용희, 김주형

Info

기업탐방일자	2025. 07. 16
발간일자	2025. 07. 29
투자의견	없음

Company Data

시가총액	1조 2,350억 원
상장주식수	35,798,007주
액면가	500원
외국인소진율	7.18%

탐방 사진



실적·자산 추이

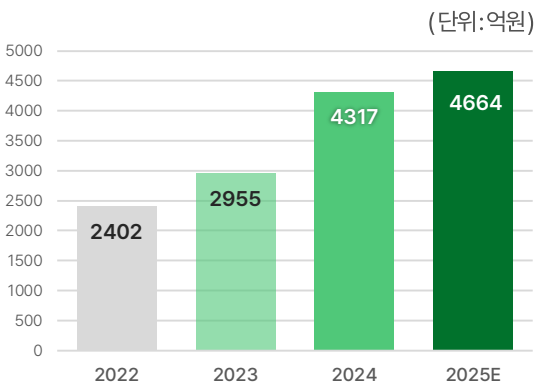
(단위: 억원)

	2022	2023	2024	2025(E)
매출액	2,402	2,955	4,317	4,664
영업이익	236	455	1,109	1,250
당기순이익	132	317	1,040	1,076
당기순이익(지배)	111	273	980	943
당기순이익(비지배)	21	44	60	-
자산총계	2,207	2,566	3,596	4,675
부채총계	1,179	1,093	1,189	1,192
자본총계	1,027	1,473	2,407	3,483

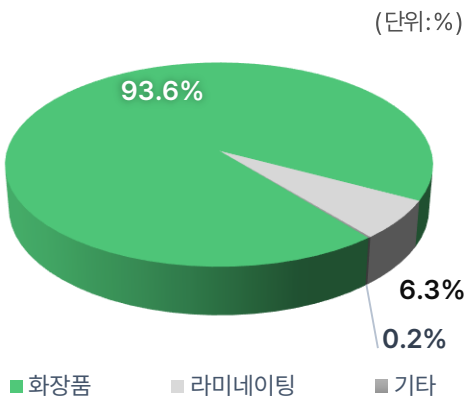
기업개요

- **설립/상장**: 1986년 설립. 1994년 코스닥 상장
- **주요 사업**: 화장품 제조 판매업, 화장품 유통업 및 전자상거래업
- **매출 비중**: 화장품 93.56%, 라미네이팅 6.26%, 기타 0.18%
- **주요 주주**: 정철 등 특수관계인 28.55%, 강승곤 5.44%, 국민연금공단 5.06%, 자사주 0.85% 보유

매출액 추이



매출 비중



주요 제품 포트폴리오



사업개요

리들샷 브랜드로 해외시장 진출

- 동사는 화장품 제조 판매업 및 유통업을 주요 사업으로 영위하고 있는 업체
- 천연 성분과 첨단 기술을 융합한 미니멀리스트 스킨케어 제품을 주력으로 하며, 피부 진정, 보습, 노화 방지 등 주요 피부 고민에 대응하는 다양한 제품군을 보유
- '시카리들(Cica Reedle)'이라는 미세침 기술을 적용한 제품 라인업을 보유하고 있으며, 대표 제품으로는 '리들샷 라인(리들샷100 등)', '시카 라인(시카크림)' 등이 있음

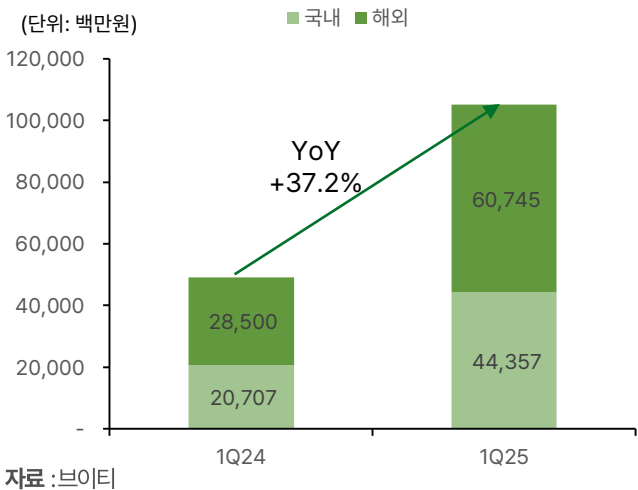
7:3의 압도적인 해외 매출 비중

- 1분기 기준 지역별 매출 비중은 해외 68%, 국내 32%로, 해외 시장 확대가 동사 실적을 견인하고 있는 중
- 세부적으로 일본 45%, 한국 25%, 해외기타 12%, 중화권 6%, 미국 5%의 비중을 차지하며, 전년 동기 대비 37.2% 매출 성장을 기록해 해외 시장에서 지속적인 성장세를 이어가고 있는 중
- 그동안 일본이 해외 시장에서 주력 시장이었으나, 올해부터는 이를 발판으로 한 본격적인 글로벌 확장이 기대되며, 이에 따라 동사 제품에 대한 수요 역시 증가할 것으로 전망

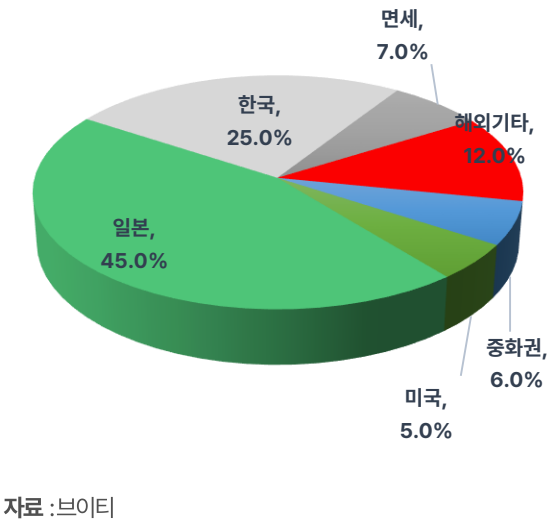
반복구매와 브랜드 효과

- 특히 동사의 제품은 즉각적이고 분명한 효과를 바탕으로 반복 구매 후기가 많은 것이 특징
'몇 병째 재구매 중', '루틴이 됐다'는 소비자 리뷰가 다수 존재하며,
이러한 제품력이 해외 시장 확장에 성공적으로 연결될 경우, 브랜드 효과를 통해 수익성 제고도 기대 가능
- 동사의 매출 대비 마케팅 비 비중은 그동안 약 6% 수준이었으나, 하반기부터 본격적으로 마케팅 집행을 확대할 계획
한 번 사용 후 반복 구매로 이어지는 동사 제품 특성상, 마케팅 확장과 함께 수익성 제고도 기대 가능

1분기 매출액 변화



지역별 매출 비중



미국 핵심 유통 채널 입점 가속화... 본격 성장 시작

- 국내와 일본 시장에서의 성장에 힘입어 올해부터 미국 시장 등 본격적인 해외 채널 진출을 확대하고 있는 중
- 특히 북미 시장을 중요한 성장 동력으로 보고 있으며, 매출 규모 면에서 가장 중요하게 여기는 시장
- 주요 채널로 코스트코(Costco), 울타 뷰티(Ulta Beauty), 타겟(Target), 아마존(Amazon) 등의 채널을 통해 진출 진행

코스트코(Costco)

- 현재 코스트코 온라인 몰에 입점해 있으며, '24년 8월 말부터 온라인 판매를 시작
- 현재 4차 오더까지 받으며 물량이 지속적으로 순환되고 있으며, 오더를 받을 때마다 SKU(품목수) 확대 중
- 오프라인 매장은 '25년 4분기 또는 '25년 1분기를 목표로 협의 중이며 이때부터 본격적인 매출이 발생할 것으로 기대

울타 뷰티(Ulta Beauty)

- '25년 6월 중순부터 온·오프라인 동시 입점을 시작
- 4월과 5월에 선적된 물량이 2분기 매출로 인식될 예정이며, 현재 온라인 몰에는 9개 SKU가 모두 런칭
- 오프라인 매장에는 현재 6개 품목이 진열되어 있고, 곧 모든 매장에 전 품목이 입점될 예정
- 7월 말에 울타 뷰티 주관 K-Beauty 오프라인 행사인 K-Beauty Hall of Fame에 참여하며 동사 제품을 선보였으며, 현지 인플루언서, 바이어, 현지 매체 에디터 등에게 제품을 선보이며 오프라인 채널의 저변을 확대

타겟(Target)

- 타겟 채널에도 입점했으며, 아직 SKU가 많지는 않지만 입점 자체에 의미를 두고 있는 상황
- 향후 SKU 및 오프라인 매장 확대를 중점적으로 추진할 계획

아마존(Amazon U.S.)

- 작년 부터 꾸준히 운영해온 채널이며, 최근 프라이م 데이 행사 기간 동안에도 유의미한 매출이 꾸준히 발생 중인 상황

주요 채널 홍보 포스터



Ulta K-Beauty Hall of Fame



일본 중심에서 글로벌로 - 주요 시장별 확장 로드맵

일본 시장

- 일본 시장은 동사의 매출 비중 45%를 차지하는 동사의 주력 시장
- '21년 수딩 마스크 팩을 시작으로 일본 시장을 개척했으며, 이미 충분한 브랜드 인지도를 확보하고 있음
- 1분기 기준 온라인 47%, 오프라인 53%의 매출 비중을 보이며,
온라인 할인 폭을 크게 가져가지 않으면서 오프라인 채널과의 균형을 가져가는 전략을 취하고 있는 중
- 일본 온라인몰 큐텐의 할인 행사 '메가와리' 기간 동안 분기 전체 매출의 약 70%를 차지하고 있으며,
2분기에 메디큐브, 티르티르 등 신규 경쟁사들이 공격적인 마케팅을 펼치면서 동사의 랭킹이 일부 하락하게 됨
- **3분기부터는 본격적인 점유율 확대를 위해, 리들샷 용량 조절을 통한 단가 조정과 마케팅 확대 등 다양한 전략을 통해 점유율 회복에 집중할 계획**

국내 시장

- 다이소 매출 비중이 높았으나, 올리브영과의 협력을 최근에 강화하는 흐름을 가져가고 있는 중
- **다이소 채널은 리들샷이 작년 다이소 판매 1위를 기록했으며, 지속적으로 신제품을 출시하며 주요 채널로 유지할 계획**
- 올리브영 채널은 과거 마케팅 투자 규모가 작아 매대 노출이 제한적이었으나, **'25년부터 올리브영 주관 기획전에 적극 참여**
더불어, 국내뿐만 아니라 올리브영의 해외 진출(미국, 일본 등)에 맞춰 글로벌 차원 협력도 강화해 나갈 계획

유럽, 중동, CIS 등 해외 기타

- 유럽: 80개 이상의 인증을 획득하여 영국, 프랑스, 체코·슬로바키아 등 동유럽 지역에 입점. 실리콘투를 통해 납품할 예정
- 중동: 실리콘투가 5월 현지 법인을 설립하면서 실리콘투로 밴더를 변경, 실리콘투를 통해 중동 시장 전개할 예정
- 러시아/CIS:
 - 러시아/CIS 권역 뷰티 리테일러 1위 채널인 '골드애플'에 입점. 골드애플은 '24년 매출액이 2조원이 넘는 큰 채널
 - 2위 업체에도 올해 하반기 입점을 진행 중

일본 Qoo10 과거 순위



자료 : Qoo10

실적 추이

24년 실적

- 매출액 4,317억원 영업이익 1,109억원 당기순이익 1,040억원 기록
- 화장품 부문의 견조한 성장에 힘입어 역대 최대 실적을 기록
- 24년 7월에 주요 자회사인 큐브엔터의 지분을 매각하면서, 큐브엔터는 연결 대상에서 제외되고 지분법으로 전환
- 동시에 ODM 기업 이앤씨를 확보함으로써, 화장품 중심의 수직계열화를 한층 더 공고히하게 됨

25년 전망

- 매출액 4,664억원 영업이익 1,250억원 전망 (컨센서스 기준)
- 1분기 매출은 큐브엔터의 연결 제외 영향으로 역성장했으나, 화장품 중심의 별도 매출은 전년 동기 대비 37% 성장
- 특히 일본 외 해외 지역으로의 매출 확장이 이뤄졌다는 점이 주목되며, 이러한 추세는 올해 지속될 것으로 기대
- 매출은 '상저하고' 패턴을 나타내고 있으며, 화장품 관련 행사가 주로 하반기에 집중되는 소비자 구매 흐름에 기인
- 최근 시장 트렌드에 맞춰, 올해 하반기부터는 마케팅을 적극적으로 전개할 계획

실적 추이 및 전망

	2023	2024	2025(E)
매출액	2,955	4,317	4,664
영업이익	455	1,109	1,250
당기순이익	317	1,040	1,076

자료 : 그로스리서치 (단위 : 억원)

리스크 및 체크 포인트

경쟁 심화로 마케팅 효율 감소 가능성

에이피알, 티르티르 등 국내 화장품 브랜드들이 해외 시장 공략을 본격화하며 마케팅비 집행을 적극 확대하고 있는 상황이다. 이로 인해, 그동안 비교적 낮은 마케팅 비용으로 해외 확장을 추진해 온 동사 입장에서는 불리한 경쟁 환경에 직면하게 되었으며, 현재는 본격적인 마케팅 비용 집행을 통해 이에 대응하고 있는 중이다.

경쟁이 본격적으로 심화될 경우, 매출 증가 없이 마케팅 비용만 증가해 마케팅 효율이 저하될 가능성도 존재한다. 이러한 상황이 장기화될 경우 동사의 이익률에 부정적인 영향을 미칠 수 있어, 투자 시 이와 같은 리스크에 대한 인식이 선행되어야 할 것으로 판단된다.

리스크및체크포인트

해외 성장 본격화 구간 진입...성장성과 밸류에이션 모두 갖춘 상황

동사(브이티)는 올해부터 본격적인 해외 진출을 이어가고 있는 상황이다. 최근 에이피알과 달바글로벌 등은 해외 시장에서 업종 내 타 기업에 비해 빠른 성장률을 기록하고 있다는 점에서 멀티플 프리미엄을 부여받고 있다. 실제로 1분기 기준 달바글로벌은 해외 매출이 전년 대비 202% 성장했으며, 에이피알도 186% 성장률을 기록하면서 **각각 선행 PER 31.12배, 22.88배 수준의 밸류에이션을 인정**받고 있는 중이다.

이러한 밸류에이션 프리미엄은 과거 화장품 업종이 중국 시장에 진출했을 당시 사례와도 유사하다. 아모레퍼시픽은 중국 시장 호황기였던 **2015년에 선행 PER 44배까지 멀티플을 부여받았으며, 이후 2019년까지도 22배에서 31배 수준의 프리미엄을 유지한 바** 있다. 이러한 사례를 고려할 때, 현재 에이피알과 달바글로벌이 받고 있는 멀티플은 **정당한 성장 프리미엄으로 판단**된다.

동사 역시 일본과 국내 시장에서 이미 제품력을 입증받은 상태이며, 최근 해외 진출이 본격화되면서 글로벌 성장의 모멘텀을 확보하고 있다. 이로 인해 향후 해외 실적이 본격적으로 반영되기 시작한다면, 동사 또한 동종 업계처럼 높은 멀티플을 부여받을 수 있는 여지가 충분하다고 판단된다.

한편, **밸류에이션 하방을 고려했을 때도 동사의 현재 주가는 비교적 안전한 수준에 위치해** 있다. 동사는 과거 2023~2024년 기준으로 선행 PER 11~17배 수준의 밴드를 형성해 왔으며, 현재는 **11.84배 수준으로 과거 밴드 하단에 위치하고 있다. 이는 현재 주가가 역사적 멀티플 수준과 비교했을 때도 낮은 수준에서 움직이고 있음을 시사**한다.

결과적으로, 리스크 대비 수익 가능성 관점에서 보면 동사의 현 밸류에이션은 충분히 매력적이며, **해외 확장이 실적 성장으로 이어질 경우 멀티플 리레이팅이 가능할 것으로 판단**된다.

Q&A

Q. 브이티 PDRN 제품의 매출은 유의미하게 나오고 있는가?

A. 성장률 자체는 잘 올라오고 있다. 다만, 기존 매출 규모가 워낙 크다 보니 전체 매출에서 차지하는 비중이 아직 높지는 않다. 리들샷 다음으로 성장 기대를 PDRN에 걸고 있으며, 실제 올리브영 6월 행사 기간에도 리들샷 다음으로 매출이 많이 발생했다.

Q. 재구매율 데이터 정보가 있는가?

A. 자사몰 매출 비중이 높지 않아 유의미한 파악이 어렵다. 올리브영이나 다이소 같은 주요 채널은 재구매 데이터를 제공하지 않아서 정확한 파악이 어렵다. 다만, 사용해본 소비자들은 꾸준히 구매하는 경향을 보여 나쁘지 않은 재구매율을 보이고 있다고 판단한다.

Q. 일본에서 시카 화장품의 입지는 어느 정도인가? 시카와 리들샷은 시너지가 있는가?

A. 일본에서는 아직까지 시카 매출 비중이 높은 편이며 견고한 지지층을 가지고 꾸준히 판매되고 있다. 시카와 리들샷은 시너지 효과가 있다. 마케팅 및 판매 채널에서도 리들샷을 바른 후 시카를 사용하면 효과가 더 좋다고 안내하며 판매하고 있다.

Q. 홈케어 기기 개발 계획이 있는가?

A. 리들샷 개발 당시 기기도 고려했지만, 기기의 재구매 주기가 1~2년으로 길어 화장품으로 결정했다. 대신, 도포(바르는) 형식의 스킨부스터 제품을 준비 중이다. 이는 더마 분야 진출을 목표로 하며, 기존 피부과 시술(주입방식)과 달리 얼굴 외 가슴, 팔꿈치 등 다양한 부위에 적용 가능한 장점이 있다. 또한 피부과 시술 전에 사용하면 시술 효과를 극대화할 수 있는 부스팅 아이템이다.

Q. 스킨부스터 제품에 대해서 많이 들어보지는 못했다. 현재 적극적으로 마케팅 하고 있는가?

A. 작년 11월 출시 후 현재 리뉴얼 중이며, 빠르면 올해 연말, 늦어도 내년 상반기 재출시를 목표로 하고 있다. 해당 스킨부스터 제품을 향후 가장 높은 ASP(평균 판매 단가)를 기대하는 제품으로 보고 있으며, 리들샷 이후 장기적인 성장 동력으로 판단하고 있다. 현재는 가격보다는 제품 완성도를 높이는 데 집중하고 있다.

Q. 주주환원 정책에 대한 계획이 있는가?

A. 내부적으로 주주환원 정책에 대해 지속적으로 어필하고 있긴 하다. 정부 정책 변화 및 외국 기관들의 관심 증가에 따른 것이다. 현재로서는 단기간 내에 구체적인 계획은 없지만, 내부적인 방향성은 주주환원 정책을 추진하는 쪽으로 진행되고 있다.

Compliance Notice

- 동 자료에 게재된 내용은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료는 투자 판단을 위한 정보제공일 뿐 해당 주식에 대한 가치를 보장하지 않습니다.
- 투자 판단은 본인 스스로 하며, 투자 행위와 관련하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.
- 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.
- 당사는 해당 자료를 전문투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 작성자는 해당 기업의 유가증권을 발간 전에 보유하고 있지 않으며, 발간 후에 매수·매도할 수 있습니다.
- 동 자료에 대한 저작권은 그로쓰리서치에 있습니다. 당사의 허락 없이 무단 복사 및 복제, 대여를 할 수 없습니다.

리포트 발간내역

발간일	2025.07.29			
주가	34,550원			