

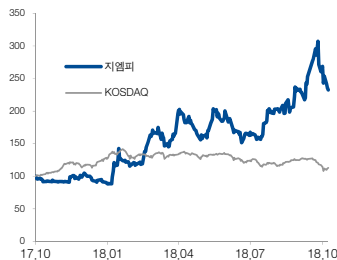
우리 만남(VTxBTS & BT21)은 대박의 공식!!!

현재주가 (10/17)	9,950원		
상승여력	70.9%		
시가총액	270십억원		
발행주식수	27,200천주		
자본금/액면가	13십억원/500원		
52주 최고가/최저가	13,150원/3,770원		
일평균 거래대금 (60일)	8십억원		
외국인지분율	5.89%		
주요주주	정철 외 2인 16.97%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	6.9	44.4	24.1
상대주가(%)	19.8	60.2	51.3

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	281	610	13,000
After	310	698	17,000
Consensus	277	618	13,000
Cons. 차이	11.7%	13.1%	30.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 지엠피 투자이건 매수 유지 및 목표주가 17,000원으로 상향하며, Conviction Call 제시
- 10월 중순부터 Capa 증설 완료로 인한 CICA 라인업의 본격적인 매출 증대 가능
- VT x BTS와 BT21의 국내외 출시로 본격적인 BTS콜라보 화장품 모멘텀 시작
- GB301(치매치료제)는 올해 연말부터 호주 현지 임상 1상&2a상 동시진입 예정

2) 주요이슈 및 실적전망

- VT 코스메틱은 10월 중순부터 CAPA 증설 완료로 CICA 라인업 공급이 확충되어 11월부터는 월 100억원대의 매출이 가능할 전망. 중국의 전자상거래법(내년 1월 시행예정) 관련 CICA 전제품 위생허가 획득. 동사는 중국 항저우 현지에서 브랜드 마케팅 및 운용대행업체 'One Heart Global(Taobao 공식파트너) 설립. 물류 구성이 기존 '보세창구+타이공'에서 '일반무역+보세창구' 구도로 변화 중이며, 전자상거래법 시행에 따른 리스크가 없음
- VTxBTS가 10월 6일 LG생활건강의 'Nature Collection'을 통하여 국내에 런칭 되었으며, 일본에는 10월 14일 '돈키호테 신주쿠점'에서 판매 개시, 중국 쑤닝 그룹이 인수한 일본 사후면세점 'LAOX'에도 입점 예정이며 그외 일본 3대 Drug Store에도 입점 협상 중. 1차 초도생산 물량은 완판 되었으며, 현재 22개국에 수출계약이 체결되었고 추가적으로 확대할 예정
- BT21 화장품은 10월 12일 '현대 H몰(온라인)'에서 판매가 시작, 10월 23일부터는 'VT 코스메틱 쇼룸(오프라인)'에서 판매 예정. BT21의 높은 인지도를 바탕으로 다양한 확장 가능성 보유
- 'GB301'(알츠하이머 치료제, 조절 T세포 활용)는 11월에 국내 전임상 종료 후, CRO업체 '씨엔알리서치(한국) & 프리미어리서치(미국)'와 올해 12월부터 호주에서 임상 1상과 2a상을 동시 진행 예정
- 3분기 예상 매출액은 331억원(YoY +81.8%), 영업이익은 50억원(YoY +733.7%)으로, 컨센서스 부합하는 실적 전망 / 올해 예상 매출액은 1,210억원(YoY +73.2%), 영업이익 146억원 (YoY 흑전)으로 회사의 성장이 실적으로 반영되며, 내년부터는 본격적 증익구간 진입

3) 주가전망 및 Valuation

- 중국 현지 Taobao 파트너사를 통한 CICA라인의 판매 증가 및 10월 중순부터 CAPA 증설 효과 그리고 4분기 'CICA 시즌2 출시'로 인한 실적 성장이 기대됨. VTxBTS & BT21 제품 출시로 BTS 콜라보 화장품 매출이 4분기부터 반영. BTS의 폭발적인 글로벌 인기와 더불어서 BTS콜라보 화장품의 매출이 증가할 것으로 예상되며, BTS 관련 가시적인 실적 성장과 모멘텀이 동반되는 기업은 바로 지엠피임
- 목표주가는 12M Forward EPS 670원에 Target P/E 25.1배 적용하여 산출

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2016	41.1	-8.7	-14.6	-6.6	-1,089	적지	N/A	2.6	N/A	-58.5	0.0
2017	69.9	-6.7	-14.5	-4.8	-749	적지	N/A	3.3	N/A	-48.9	0.0
2018F	121.0	14.6	7.8	16.0	310	흑전	32.6	5.4	17.9	20.3	0.0
2019F	194.8	40.2	19.0	41.7	698	125.6	14.5	3.8	6.4	30.6	0.0
2020F	220.2	46.2	22.0	47.6	809	15.9	12.5	2.9	5.1	26.1	0.0

* K-IFRS 연결 기준

3세대 코스메틱 회사 : TP(Taobao Partner)를 보유한 VT 코스메틱

국내 코스메틱 업체는 2세대에서 3세대로 전환 중 우리나라 1세대 코스메틱 업체들은 ‘유커(중국인 단체관광객)’가 몰릴 듯이 밀려오던 시절 별다른 준비 없이 호황을 누렸었다. 주로 L사와 M사와 같은 ‘마스크팩’ 업체들이 대표적이다. 부직포 업체에서 가장 제조가 저렴한 마스크팩을 통해서 급격한 매출 신장이 가능했고, 매우 낮은 공급가액(판매액 대비 공급가액)을 통해 과거 S사는 10배가 넘는 주가 상승을 기록하였다.

2세대 코스메틱 업체들은 기존 1세대와는 다르게 중국에 대한 학습이 되어 있었으며, ‘파이공(보따리상)’의 수혜를 받았다. 역시나 ‘마스크팩’을 주력으로 하는 J사 2곳이 대표적이다. 특히 ‘기업형 파이공’이 주 고객층인데, 박리다매 형식이면서 ‘파이공’들과 수익을 나누다 보니 공급가액들이 1세대 코스메틱 업체 대비 하락하였다.

中 전자상거래법 내년 1월부터 시행 내년 1월 1일부터 중국에서는 ‘전자상거래법’이 시행된다. 주 내용은 ‘전자상거래 플랫폼 경영자, 플랫폼 내 경영자, 자체 홈페이지 or 기타 네트워크 서비스를 통한 제품 서비스 판매자’는 모두 경영자로 포함된다는 것이다. 즉 ‘웨이상, 방송판매 등’도 전자상거래 경영자의 범주에 포함되서, 이제는 ‘기업형 파이공’들이 사라지게 된다.

〈그림1〉 중국 전자상거래법 주요 내용(내년 1월 시행)

번호	내용
1	웨이상, 방송판매 전자상거래 경영자 범주 포함
2	타오바오 자영업자 시장주체 공상등기
3	소비자 알권리 보호와 평가내역 조작 금지
4	바가지, 끼워팔기 행위 금지 / 배송시간 엄수
5	보증금 반환 불리 조건 설정 금지
6	소비자 권익 침해시 전자상거래 플랫폼 책임 부담
7	악성댓글 임의 삭제시 벌금형 / 지재권 보호규칙 확립
8	전자결제 관련 구체적 사항 명시 및 안전 보장

자료 : 지애플, 현대차증권

〈그림2〉 알리바바 플랫폼 종류

플랫폼	거래 형태	한국 해당업체
타오바오	C2C	개인거래 및 판매대행
알리바바닷컴	B2B(무역)	제조공장
1688	B2B(중국내수)	
티몰	B2C	브랜드 및 유통기업

자료 : 각사, 현대차증권

TP(Taobao Partner)를 보유한 3세대 코스메틱 업체의 시대로 진입 중국 1위 전자상거래 업체인 ‘알리바바’에는 다양한 사업영역의 플랫폼이 있다. C2C에는 ‘타오바오’, 무역을 위한 B2B에는 ‘알리바바 닷컴’, 중국 내수 B2B에는 ‘1688’, B2C에는 ‘티몰’이다. 우리나라에는 잘 알려지지 않았지만 ‘Taobao Partner(TP)’라는 알리바바 플랫폼의 공식 파트너사가 있다. TP 대부분은 중국 업체들이고 한국 업체들은 3~4업체밖에 없다. 중국의 이커머스는 한국과는 많이 다르고, 보이는 메인 화면도 개인 각자마다 다르게 나온다.

동사는 중국 항저우에 TP사 설립 One Heart Global

VT코스메틱은 이러한 코스메틱 업계의 변화에 빠르게 대응하여, 중국 항저우 현지에 브랜드 마케팅 및 운송대행업체인 ‘One Heart Global’을 설립하였다.(TP, 타오바오 파트너). ‘One Heart Global’는 CICA라인업을 비롯 VT코스메틱 제품만 전문으로 취급하며, ‘Taobao 플랫폼’을 운영하고 추가로 4개의 TP사를 이용해서 마케팅을 하는 구조이다. ‘One Heart Global’의 설립 취지는 CICA 라인업이 중국 현지에서 단발성 인기가 아닌 중장기적 관점에서 통련이 가능한 화장품 라인업임을 입증하는 것이다. 이번 광군제에서도 알리바바 플랫폼에서 VT코스메틱 매출을 올리기 시작하였으며, 앞으로 VT코스메틱이 ‘3세대 코스메틱’으로 거듭나는데 중요한 역할을 수행할 것이다.

10월 중순부터 CAPA 증설 완료 : VT 코스메틱 월 100억대 매출 진입가능

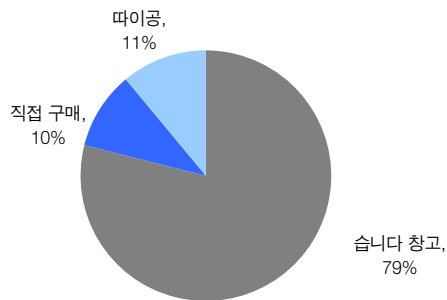
CICA 공급의
숨통이 트일 전망/
VT 국민쿠션
초기 물량 완판

'습니다 창고'
비중이 높은 관계로
다이공 규제 영향은
미미한 수준

VT 코스메틱의 주력 제품인 CICA 라인업 (SKU 13개)는 현재 코스메카코리아와 코디에서 생산을 하고 있지만 올해 7월부터 공급이 수요를 따라가지 못해서, 면세점에서는 1인당 구매수량 제한을 두고 있는 상황이다. 10월 중순부터 코스메카코리아와 코디의 CAPA 증설이 완료되면서 CICA라인업의 공급이 원활해질 것이며, 11월달부터는 VT 코스메틱의 월 매출이 100억원대에 도달할 것으로 예상된다. 올해 9월에 출시된 'VT 국민쿠션'(가격 9,900원)은 높은 가성비로 초기 생산물량이 완판 되면서, '팩트 장인'으로 불리는 VT 코스메틱의 위력을 다시 한번 입증하였다.

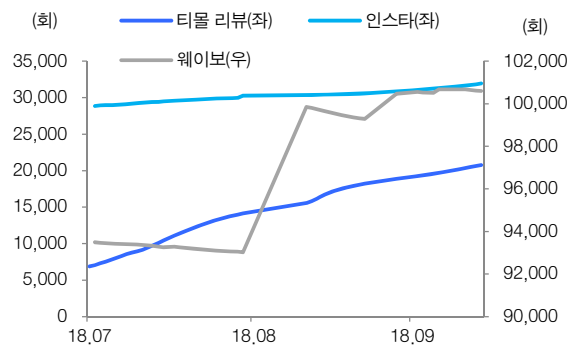
최근 중국 정부의 '다이공(보따리상)'규제로 화장품 업계의 향후 실적저하 우려가 있는 상황이다. 동사는 중국인행(국내외 포함) 매출 비중에서 '습니다 창고'의 비중이 약 79%로 절대적으로 높고 국내 면세점에서 다이공들의 구매 비중은 전체 중국인행 비중의 약 11% 정도의 미미한 비중이라 여타 국내 화장품업체 낮은 수준이다.

〈그림1〉 VT 코스메틱 중국인행(국내외) 매출 비중



자료 : 지애플, 현대차증권

〈그림2〉 VT 코스메틱의 중국 주요 온라인 Site 조회 수

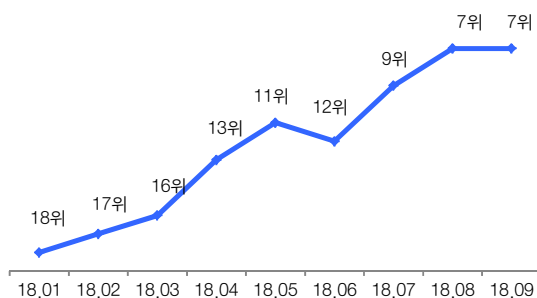


자료 : 각사, 현대차증권

중국 현지에서
인지도 증가와
판매호조 지속

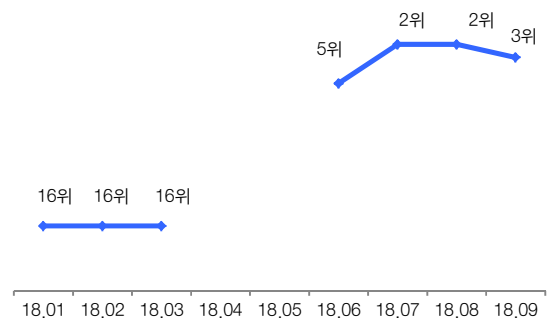
중국 현지에서 CICA 출시로 VT 코스메틱의 인지도 증가는 'T-Mall 리뷰', '인스타 게시물', '웨이보 팔로워' 수치에서 확인할 수 있다. 'Taobao와 T-Mall'에 입점해 있는 한국화장품 판매 순위에서 VT 코스메틱스는 올해 9월에는 지난달에 이어서 '마스크팩'에서는 7위를 유지하였고, CICA 쿠션팩을 앞세운 '쿠션팩트+ BB크림'에서는 BB크림이 강한 경쟁사의 BB크림 판매 증가 및 VT 코스메틱의 CICA 공급 부족으로 지난달 대비 1계단 하락한 3위를 기록하였다. 올해 4분기에 'CICA 시즌 2'의 출시 및 CAPA 증설로 인한 공급이 증가로 중국 내 판매량 증가가 기대된다.

〈그림3〉 VT 코스메틱: 한국화장품 '마스크팩' 데이터 순위



주: Taobao & T-mall 합산 순위
자료 : 지애플, 현대차증권

〈그림4〉 VT 코스메틱: 한국화장품 '쿠션팩트+BB크림' 데이터 순위



주: Taobao & T-mall 합산 순위
자료 : 지애플, 현대차증권

VT × BTS 글로벌 출시 : 韓 네이처 컬렉션 & 日 돈키호테 입점

1차 초도생산
물량 완판
공급이 부족

첫번째 BTS콜라보 화장품(SKU 59개 보유)인 VT × BTS가 10월 6일 출시되었다. 한국콜마에서 위탁 생산하는데, 1차 생산물량은 이미 국내의 벤더들에게 판매가 완료되었다. 완사입 구조라서 동사에게는 재고 부담이 전혀 없다. BTS의 글로벌 인기로 현재 VT × BTS의 초도 계약수량이 예상보다 훨씬 높은 수준이라서 제품 공급이 따라가지 못하는 상황이다. 추가 생산 물량이 확보되면 미주, 유럽, 중국 등 전 세계 40여개국에 입점할 계획이다. 현재의 초도 계약물량을 고려하면 내년에는 BTS콜라보 화장품에서 기대 이상의 매출이 가능한 상황이다.

〈그림5〉 VT × BTS



자료 : 지엠피, 현대차증권

〈그림6〉 네이처 컬렉션 매장 내 VT × BTS 판매



자료 : 지엠피, 현대차증권

새로운 파트너
네이처 컬렉션

LG생활건강의 화장품 판매처인 '네이처 컬렉션'에서 VT × BTS의 국내 온&오프라인 독점 판매를 담당한다. 네이처 컬렉션에서는 VT × BTS를 비롯하여, VT 코스메틱의 다양한 화장품 라인업(CICA포함)이 판매될 예정이라 국내 오프라인 노출도 확장 및 매출 성장이 기대된다. 앞으로 VT 코스메틱과 LG생활건강의 다양한 콜라보가 예상된다.

일본 돈키호테에
VT 코스메틱 상륙/
사후면세점 LAOX
및 일본 3대 Drug
Store 입점 논의 중

일본의 대표적인 잡화 체인점인 돈키호테에 10월 14일부터 VT × BTS의 판매가 시작되었다. 현재 일본 '동경 신주쿠점'의 '코스메틱 전용관'에 입점했으며, 향후 일본 열도 전체의 여타 돈키호테 매장으로 확장될 계획이다. 또한 VT 코스메틱의 일반 화장품 라인업도 돈키호테에서 판매하게 되면서 일본향 매출이 증가할 것으로 예상된다. 중국 쑤닝 그룹이 인수한 일본 사후면세점 'LAOX'에 입점 예정이고, 향후 일본 3대 Drug Store에 입점을 논의 중이다. 일본 시장 매출을 본격적으로 확대 및 차후 Made in Japan 전략으로 진행해 나갈 계획이다.

〈그림7〉 일본 돈키호테(신주쿠)의 VT × BTS 판매



자료 : 지엠피, 현대차증권

〈그림8〉 돈키호테 매장내 VT × BTS 전용관



자료 : 지엠피, 현대차증권

〈그림9〉 VT × BTS를 구매하는 일본인들



자료 : 지오피, 현대차증권

〈그림10〉 일본에 부는 VT × BTS 열풍



자료 : 지오피, 현대차증권

BT21 : 또 하나의 BTS 캐릭터 콜라보 화장품

BTS 캐릭터
콜라보 화장품

BT21의 추가적인
확장가능성 높음

두번째 BTS콜라보 화장품인 BT21(SKU 47개 보유)이 10월 12일 판매를 시작하였다. 온라인 판매는 '현대 H몰'에서 담당하며, 오프라인 판매는 VT 코스메틱 매장에서 10월 23일부터 판매할 예정이다. 코스맥스에서 위탁생산하고 있으며, 제품 공급에서는 원활한 상황이다.

BT21은 이름, 성격, 생김새 등 모든 부문을 BTS 멤버들이 직접 참여한 캐릭터 라인업이기 때문에 BTS 팬들에게도 강력하게 어필할 수 있으며, 제품 매출에 있어서도 좋은 반응이 기대된다. BTS 돌풍과 더불어서 '네이버 라인'과의 협의회에 글로벌 시장에 다양한 형태로 확장이 가능하다. '물 들어올 때, 노를 저어야 하는 것'처럼 빠른 결단과 실행이 요구되는 상황이다.

〈그림11〉 BT21 화장품



자료 : 지오피, 현대차증권

〈그림12〉 현대 H몰 BT21 판매 현황(온라인)



자료 : 현대 H몰, 현대차증권

〈그림13〉 BT21의 높은 글로벌 인지도



자료 : Naver, 현대차증권

〈그림14〉 BT21 오프라인 판매(VT 코스메틱 매장)



자료 : 지오피, 현대차증권

차세대 글로벌 리더 BTS: 그들의 인기는 국경과 인종을 넘어 UN급 !!!

BTS의 인기는
제 2의 비틀즈급
혹은 그 이상도 가능

전세계는 그야말로 'BTS(방탄소년단)' 열풍이다. 특히 9월 5일~10월 6일까지 미국 전역에서 진행된 투어에서는 최단기간 매진 및 공연장 외부에서 2~3일씩 노숙을 하는 등 과거 비틀즈의 미국 초기 진출을 방불케하는 반향을 일으켰다. 10월 9일부터는 영국 런던을 시작으로 유럽투어 일정에 들어가며, 기존 일본 일정에 대만, 태국, 싱가포르, 홍콩의 아시아 투어 일정이 추가 되면서 총 20개 도시 41회의 공연으로 약 90만명의 팬들과 만나게 된다.

글로벌 BTS
팬덤은 최소
2천만명 이상

그렇다면 지구상에 BTS의 팬은 과연 얼마나 있을까? 일단 국내에는 BTS 팬덤인 ARMY가 약 80만명으로 추정된다. 팝의 본고장인 미국 본토에는 BTS의 초극성팬 (BTS를 보기 위해 2~3일 정도 밖에서 노숙을 할 수 있는 수준)이 80만명 가량 있으며, 일반 팬덤까지 고려하면 북미(미국+캐나다) 지역에는 최소 300만명의 BTS팬덤이 존재한다. 여기에 중국 본토에도 약 1,200만명의 BTS 팬덤이 있다. 그 외에 일본, 대만, 동남아, 유럽, 중남미, 오세아니아, 아프리카 등을 고려하면 보수적으로 가정하더라도 전 세계에 최소 2천만명 이상의 BTS 팬덤이 있을 것으로 예상된다. 만약 약 2천만명의 BTS 팬덤들이 BTS 콜라보 화장품(VT × BTS & BT21)을 구매해준다면 VT 코스메틱의 판매실적은 걱정할 필요가 전혀 없다고 판단한다.

〈그림15〉 BTS 뉴욕 공연 팬덤



자료 : Naver, 현대차증권

〈그림16〉 BTS 뉴욕 City Field 공연



자료 : YTN, 현대차증권

〈그림17〉 BTS 공연을 보기 위해 노숙하는 미국 팬덤



자료 : Naver, 현대차증권

〈그림18〉 BTS의 UN 연설 : LOVE YOURSELF



자료 : Naver, 현대차증권

순조롭게 진행되는 GB301: 호주 현지 임상 1상 & 2a상 진입 예정

씨엔알리서치와
호주 임상
1/2a 추진

올해 연말에 국내 CRO 업체인 ‘씨엔알 리서치’와 미국 CRO 업체인 ‘프리미어 리서치’를 통하여 ‘조절 T세포(Regulatory T Cell)’ 기술을 활용한 ‘GB301(알츠하이머치료제)’의 호주 임상시험에 들어갈 예정이다. 호주 현지에서 임상 1상 & 2a의 동시 진행을 통하여 코카시안 인종 데이터 확보 및 의약품의 안정성과 유효성(탐색)을 확인할 계획이며 관련 데이터를 활용하여 FDA 임상을 진행할 것이다. ‘씨엔알 리서치’는 호주 임상시험의 전체 프로젝트 관리와 CDISC 표준에 적합한 데이터 관리와 통계 분석업무를 진행한다. ‘프리미어 리서치’는 정신 & 치매 관련 글로벌 TOP5에 드는 업체이며, 호주에서 실질적인 임상 시험을 진행하게 된다.

국내 전임상에서
우수한 결과 확인

GB301의 조절 T세포는 동물을 대상으로 하는 다양한 모델의 ‘퇴행성뇌질환’ 효능평가에서 우수한 결과를 나타냈고, 이중 비임상 독성 시험은 우선적으로 의료 미충족 수요가 높은 ‘알츠하이머병’의 치료제로 임상을 진행할 계획이다. 전임상은 국내 CLP 업체인 ‘캠온’의 비임상 연구소에서 반복 투여 독성시험이 마무리 단계이고, 올해 11월 달에 최종보고서를 받는데 문제가 없을 것으로 예상된다. 앞으로 전개될 호주 1/2a 임상은 GB301의 체내 안전성과 유효성에 관련 확인을 진행하는 세계 최초의 임상시험이기때문에 좋은 결과를 얻기 위해 국제적으로 알츠하이머병에 저명한 호주 현지의 임상시험책임자 2~3명과 임상 프로토콜 및 의견 교환을 논의 중이다.

조절 T세포
활용한 GB301

GB301은 조절 T세포(체내 혈액 속에 존재하여 면역억제 기능 보유)를 체외에서 특화된 배양 공정(지엠피 바이오 기술보유)을 통해 알츠하이머병에 특이적인 조절 T세포를 증식하여 세포를 재주입 하는 방법을 사용한다.

〈표1〉 지엠피 바이오의 세포치료제 Line-Up

적응증	파이프라인명	소개	진행상황
알츠하이머병 (Alzheimer's Disease)	GB 301	훈련된 조절 T세포를 이용한 알츠하이머병치료	국내 전임상(독성) 진행 중 (캠온) 호주(Australia) 임상 1/2a 준비

자료: 지엠피, 현대차증권

〈표2〉 해외 알츠하이머 치료제 주요 Pipeline

제품명	해외 제약사	타겟
Aducanumab	바이오젠	아밀로이드 베타제거
Gantenerumab	로슈	아밀로이드 베타제거
LMTX	TauRX Therapeutics	타우 축적억제
Verubecestat	머크	아밀로이드베타 생성억제
AZD3293	아스트라제네카	아밀로이드베타 생성억제
Azeliragon	vTv Therapeutics	아밀로이드베타 뇌유입억제
Masitinib	AB Scinece	인지기능개선
c-kit 저해제	FORUM Pharm	인지기능개선

자료: 지엠피, 현대차증권

〈표3〉 국내 알츠하이머 치료제 주요 Pipeline

제품명	국내 제약사	타겟
GV1001	젠탭스앤캐셀	아밀로이드베타, 타우축적억제
아스트로시스템	네이처셀	아밀로이드베타 제거
CB-AC 02	차바이오텍	아밀로이드베타 축적억제
DHP1401	대화제약	인지기능개선
ID-1201	일동제약	아밀로이드베타 생성억제
뉴로시스템	메디포스트	아밀로이드베타 분해
MDR-1339	메디프론	아밀로이드베타 축적억제

자료: 지엠피, 현대차증권

3분기 실적은 컨센서스 부합 예상 & 4분기부터 본격적인 증익구간 진입

실적으로 보여줄 시기가 가까워짐 3분기 예상 매출액은 331억원(YoY + 81.8%), 영업이익은 50억원(YoY + 733.7%)으로 컨센서스 부합하는 실적을 전망한다. VT코스메틱 CICA 라인업의 꾸준한 성장으로 올해 2분기 대비로도 실적 성장이 이어질 것이다. 올해 연결기준 예상 매출액은 1,210억원(YoY + 73.2%), 영업이익은 146억원(YoY 흑자전환)이다. 올해 4분기부터는 10월부터 런칭되는 VT X BTS & BT21제품의 초도 물량 실적도 반영되면서 본격적인 증익구간에 진입할 것이다.

〈표4〉 지엠피 2018년 3분기 연결 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q18F	3Q17	2Q18	(YoY)	(QoQ)	3Q18F	대비
매출액	33,1	18,2	26,2	81,8%	26,4%	31,9	3,8%
영업이익	5,0	0,6	3,2	733,7%	55,2%	5,1	-2,7%
영업이익률	15,0%	3,3%	12,2%			16,0%	
세전이익	5,7	0,6	4,0	802,5%	43,3%	5,9	-2,4%
지배주주 순이익	2,7	0,2	2,0	1018,9%	37,0%	1,9	39,3%

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차증권

〈표5〉 지엠피 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	18,1	26,2	33,1	43,6	48,9	50,2	45,9	49,8	69,9	121,0	194,8
VT	7,9	16,2	20,5	31,6	35,9	36,2	30,9	33,8	31,0	76,2	136,8
본사	10,3	11,6	12,6	18,0	21,8	23,3	23,2	24,4	40,2	52,5	92,7
기타	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-	0,2	-
영업이익	-0,3	3,2	5,0	6,8	10,3	10,8	9,2	10,0	-6,7	14,6	40,2
OPM	-1,9%	12,2%	15,0%	15,5%	21,0%	21,5%	20,0%	20,0%	-9,6%	12,1%	20,6%
당기순이익	-0,6	3,5	4,6	5,5	8,6	8,8	8,9	9,0	-13,0	13,1	30,9
NPM	-3,2%	13,5%	14,0%	12,7%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%	-18,6%	10,8%	15,6%

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차증권

〈표6〉 지엠피 연결 실적 추정 변경 내역

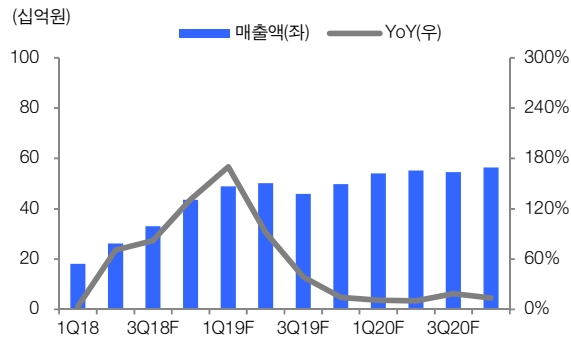
(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	121,0	194,8	113,9	172,7	6,2%	12,8%
영업이익	14,6	40,2	13,9	33,4	4,9%	20,4%
세전이익	16,6	39,6	13,6	31,8	22,4%	24,6%
당기순이익	13,1	30,9	12,3	28,9	6,4%	6,9%

주: IFRS 연결 기준

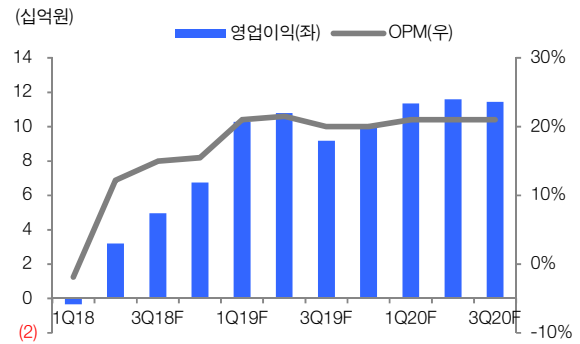
자료: 현대차증권

〈그림19〉 지엠피 매출액 추이(연결기준)



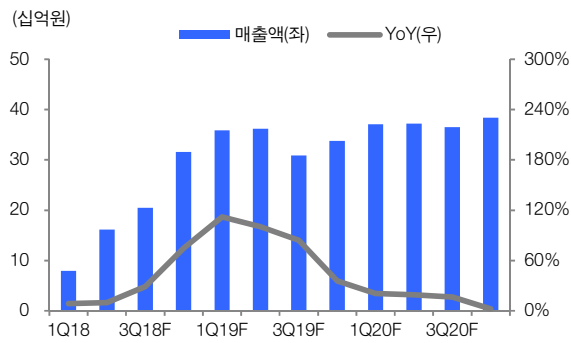
자료 : 지엠피, 현대차증권

〈그림20〉 지엠피 영업이익과 OPM추이(연결기준)



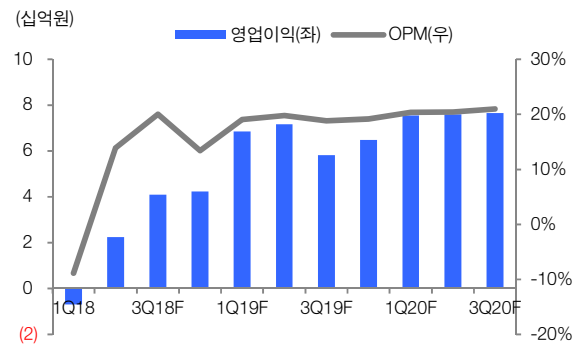
자료 : 지엠피, 현대차증권

〈그림21〉 VT 코스메틱 매출액 추이



자료 : 지엠피, 현대차증권

〈그림22〉 VT 코스메틱 영업이익과 OPM추이



자료 : 지엠피, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	41	70	121	195	220
증가율 (%)	-12.5	69.8	73.2	61.0	13.0
매출원가	41	56	73	111	123
매출원가율 (%)	99.0	80.0	59.9	57.0	56.0
매출총이익	0	14	48	84	97
매출이익률 (%)	1.0	20.0	40.1	43.0	44.0
증가율 (%)	흑전	3,415.5	247.8	72.7	15.7
판매관리비	9	21	34	44	51
판매비율 (%)	22.1	29.5	28.0	22.4	23.0
EBITDA	-7	-5	16	42	48
EBITDA 이익률 (%)	-16.0	-6.8	13.2	21.4	21.6
증가율 (%)	적지	적지	흑전	160.5	14.4
영업이익	-9	-7	15	40	46
영업이익률 (%)	-21.1	-9.6	12.1	20.6	21.0
증가율 (%)	적지	적지	흑전	175.6	15.0
영업외손익	-6	-6	2	-1	0
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	3	2	1	1	1
기타영업외손익	-2	-4	3	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-15	-13	17	40	46
세전계속사업이익률	-35.3	-17.9	13.8	20.3	20.8
증가율 (%)	적지	적지	흑전	138.0	15.9
법인세비용	0	1	4	9	10
계속사업이익	-15	-13	13	31	36
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-15	-13	13	31	36
당기순이익률 (%)	-35.4	-18.6	10.8	15.9	16.3
증가율 (%)	적지	적지	흑전	136.1	15.9
지배주주지분 순이익	-15	-14	8	19	22
비지배주주지분 순이익	0	1	5	12	14
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-15	-13	13	31	36

(단위: 십억원)

현금흐름표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	0	-6	5	30	35
당기순이익	-15	-13	13	31	36
유형자산 상각비	2	1	1	1	1
무형자산 상각비	0	1	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	6	-4	-9	-2	-2
기타	7	9	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-10	1	-7	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-2	-1	-1	-1
기타	-10	1	-6	0	0
재무활동으로인한현금흐름	12	13	23	1	-2
장기차입금의 증가(감소)	-30	2	18	-1	-1
사채의증가(감소)	5	22	-14	-1	-2
자본의 증가	17	43	1	3	1
배당금	0	0	0	0	0
기타	19	-53	18	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	2	9	22	30	32
기초현금	0	2	11	32	62
기말현금	2	11	32	62	94

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	23	32	82	119	158
현금성자산	2	11	32	62	94
단기투자자산	1	1	2	2	2
매출채권	5	9	20	23	26
재고자산	15	11	25	28	32
기타유동자산	0	1	3	3	4
비유동자산	39	42	47	47	47
유형자산	27	29	28	28	28
무형자산	3	8	13	13	13
투자자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	8	5	6	6	6
기타금융유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	62	74	129	166	205
유동부채	16	27	33	34	34
단기차입금	2	2	10	9	8
매입채무	4	4	8	9	11
유동성장기부채	7	0	0	0	0
기타유동부채	2	22	15	15	15
비유동부채	13	10	28	30	32
사채	5	4	4	4	4
장기차입금	0	0	9	9	9
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	6	14	16	19
기타금융유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	29	38	61	63	66
지배주주지분	33	26	51	73	96
자본금	9	11	13	13	13
자본잉여금	39	32	31	34	35
자본조정 등	0	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-15	-15	10	29	51
비지배주주지분	0	10	18	30	43
자본총계	33	36	69	102	139

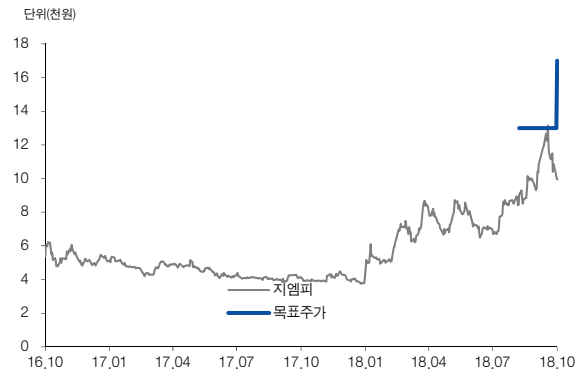
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS(당기순이익 기준)	-1,089	-674	518	1,136	1,316
EPS(지배순이익 기준)	-1,089	-749	310	698	809
BPS(자본총계 기준)	1,917	1,681	2,531	3,766	5,119
BPS(지배자본 기준)	1,917	1,197	1,880	2,678	3,523
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	N/A	19.5	8.9	7.7
P/E(지배순이익 기준)	N/A	N/A	32.6	14.5	12.5
P/B(자본총계 기준)	2.6	2.4	4.0	2.7	2.0
P/B(지배자본 기준)	2.6	3.3	5.4	3.8	2.9
EV/EBITDA(Reported)	N/A	N/A	17.9	6.4	5.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	적지	-176.9	119.1	15.9
EPS(지배순이익 기준)	적지	적지	-141.3	125.6	15.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-58.5	-37.4	24.9	36.1	29.6
ROE(지배순이익 기준)	-58.5	-48.9	20.3	30.6	26.1
ROA	-23.4	-19.1	12.9	20.9	19.3
안정성 (%)					
부채비율	85.8	105.2	87.9	61.9	47.1
순차입금비율	34.7	34.3	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	N/A	N/A	12.0	34.9	43.2

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
18/08/24	BUY	13,000	-20.6	1.2
18/10/18	BUY	17,000	-	-

▶ 최근 2년간 지엠피 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 : 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	90.06%
보유	16건	9.94%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.