

토니모리 (214420)

본격적인 턴어라운드본격적인 턴어라운드

2023년 매출액 1,458억원(+15% YoY), 영업이익 흑자전환 전망

2023년 4분기 매출액은 전년 동기 대비 21.9% 증가한 422억원을 기록할 것으로 전망된다. 이는 면세점 및 해외(미국) 매출 증가와 자회사 메가코스가 주도한 결과이다. 2023년 면세점 매출은 코로나 이후 국내 해외 출국자가 증가하면서 전년 동기 대비 63% 증가할 것으로 예상된다. 해외(미국) 매출은 미국 내 K-뷰티 선호도 상승으로 전년 동기 대비 44% 이상 증가할 것으로 예상된다.

2024년 승부는 해외에서

2024년 동사 해외 매출액은 전년 대비 35% 증가한 436억원, 영업이익은 39.7% 증가한 109억원으로 전망된다. 미국 시장의 선전이 2024년에도 해외 매출 성장을 견인할 것으로 예상된다. 또한, 유럽, 중국, 일본 등 글로벌 시장으로의 SKU 및 유통망을 확대하여 지속적인 성장을 도모할 것으로 기대된다.

해외 매출의 40%를 차지하는 미국지역은 신규 드럭스토어 진출을 통해 미국 내 유통망을 확장할 것으로 예상된다. 현재 미국 매출의 약 60~70%를 차지하는 주요 유통 채널은 얼타뷰티(ULTA Beauty)이다. 기존 미국 유통 채널 내 SKU(Stock Keeping Unit)를 확대하고, 콜라보레이션을 통해 브랜드 인지도를 제고해 나갈 계획이다.

국내 신규 채널 확보를 통한 매출 증대

2024년 국내 채널 매출액은 892억원(+12.2% YoY), 영업이익은 전년 대비 흑자전환이 전망된다. 국내 로드샵 매장 수가 감소하면서 동사는 국내 유통채널 재정비 중이다. 기존 유통채널을 강화하고 새로운 유통채널을 개척하는 데 주력하고 있다. 기존 유통채널인 H&B 스토어에서의 입지를 강화하기 위해 SKU 확대와 입점 수 증대를 추진하고 있다. 신규 유통채널로는 1월부터 군대 PX납품을 시작하였다. 동사 새로운 고객층을 확보될 것으로 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,146	1,267	1,458	1,801
영업이익	-135	-73	72	180
지배순이익	-69	-1	57	146
PER	-20.9	-1,284.9	17.9	11.2
PBR	1.9	1.1	1.0	1.4
EV/EBITDA	-48.2	921.1	10.6	8.3
ROE	-9.0	-0.1	5.9	13.6

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

NOT RATED (I)**목표주가 -원 (I)****현재주가 (1/23) 6,790원****상승여력 -**

시가총액	1,633억원
총발행주식수	24,054,799주
60일 평균 거래대금	14억원
60일 평균 거래량	262,192주
52주 고/저	6,790원 / 4,065원
외인지분율	2.11%
배당수익률	0.00%
주요주주	배해동 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	62.2	60.5	42.6
상대	70.2	52.6	37.9
절대 (달러환산)	58.5	63.0	32.2

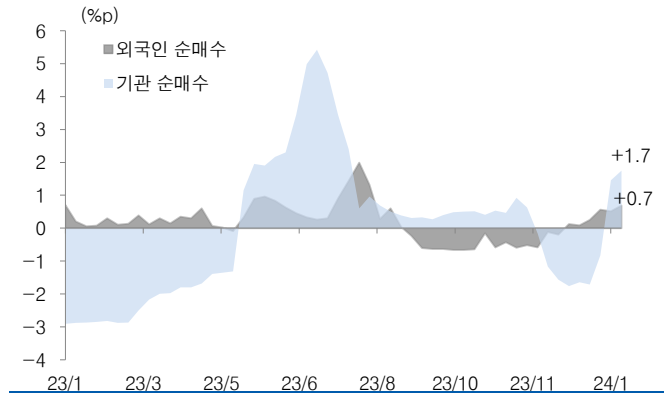
[표 1] 토니모리 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.22	2Q.22	3Q.22	4Q.22	2022	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23E	2023F	2024F
매출액	291	345	285	346	1,267	312	363	368	422	1,458	1,801
YoY	6.3	22.7	-1.7	14.8	10.6	7.2	5.0	29.3	21.9	15.0	23.6
TONOMORY	206	252	220	237	915	245	278	267	288	1,078	1,328
ROAD	29	31	29	36	124	35	39	35	37	146	167
RETAIL	59	63	57	66	246	61	64	57	63	245	270
DFS	13	14	23	28	79	23	31	35	39	129	161
NEWCHANNEL	42	72	42	47	203	53	56	53	74	236	294
OVERSEA	63	72	69	59	263	73	88	86	75	323	436
EU	1	2	1	3	6	2	3	2	2	9	15
China	6	6	4	4	20	2	3	3	2	11	20
USA	21	29	21	17	88	27	32	38	30	126	174
Hong Kong	9	13	15	15	52	13	16	15	13	57	62
Russia	3	3	5	5	16	3	6	5	5	19	25
JAPAN	5	4	6	3	18	3	6	2	3	13	25
Others	18	15	18	12	63	23	23	22	20	87	100
TONYMOLY(TonyInvestment)	5	9	4	4	22	6	12	6	10	26	30
TONYMOLY(Qingdao)	0	1	1	2	5	1	2	1	1	5	6
MEGACOS	71	164	57	91	383	75	167	122	135	499	599
OCEAN	29	61	24	26	140	17	37	18	18	90	108
BAEPET	0	0	1	5	6	5	9	3	8	25	30
SMART2020	8	0	0	16	24	0	0	0	0	0	0
*OTHERS	-32	-146	-26	-34	-237	-36	-142	-48	-38	-265	-299
영업이익	-14	-29	-25	-5	-73	5	26	24	17	72	180
YoY	적축	적축	적축	적축	적축	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	150.0
영업이익률	-4.6	-8.3	-8.8	-1.5	-5.7	1.7	7.1	6.6	4.0	5.0	10.0
TONOMORY	-7	-7	6	12	5	14	26	19	19	78	119
DOMESTIC	-19	-20	-9	5	-43	-1	3	-2	0	-0	10
OVERSEA	12	13	15	7	48	15	23	22	19	78	109
TONYMOLY(TonyInvestment)	1	-1	-0	-2	-3	0	2	2	1	5	7
TONYMOLY(Qingdao)	-0	-1	-1	-1	-4	-1	-1	-1	-1	-3	0
MEGACOS	-4	-3	-7	-4	-19	-1	3	7	1	10	60
OCEAN	-0	-9	-5	-7	-22	-4	-2	-0	-1	-7	-2
BAEPET	-1	-1	-0	-1	-2	-2	-1	-1	-1	-5	2
SMART2020	7	-1	-1	1	7	-1	-1	-1	-1	-3	0

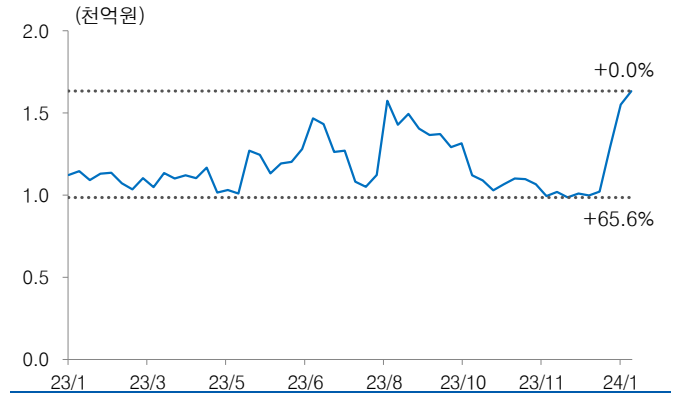
자료: 토니모리, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 국내 기관과 외국인 누적순매수 비중



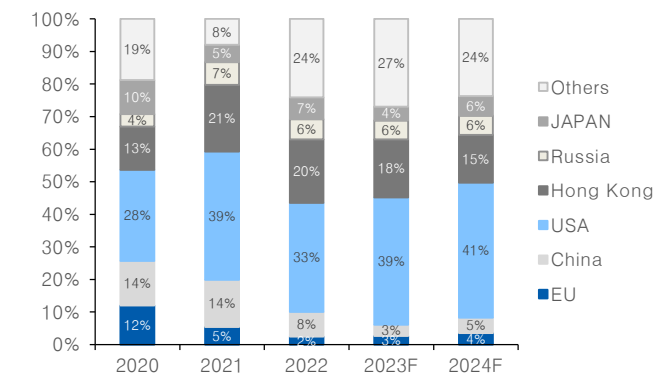
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



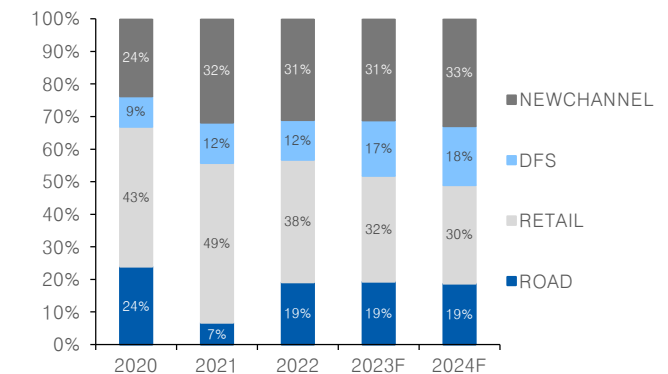
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 해외 매출 비중 추이



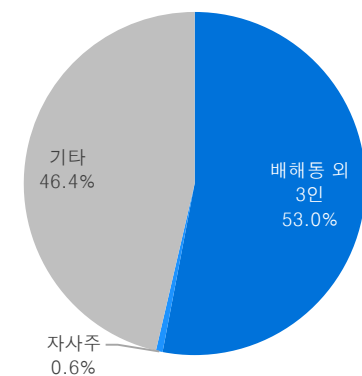
자료: 토니모리, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 국가 채널별 매출 비중 추이



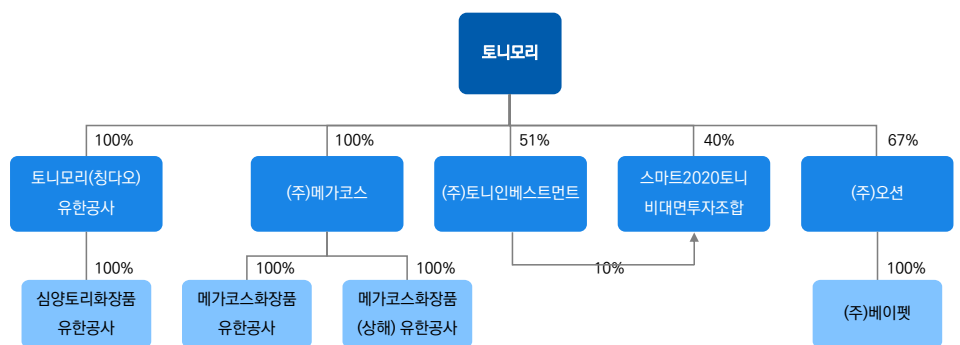
자료: 토니모리, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 토니모리 자본율



자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 토니모리 지배구조



자료: DART, 유안타증권 리서치센터

토니모리 (214420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,146	1,267	1,458	1,801	2,080
매출원가	592	660	667	824	949
매출총이익	555	608	791	977	1,131
판매비	690	680	719	797	911
영업이익	-135	-73	72	180	220
EBITDA	-42	2	134	232	264
영업외손익	36	43	-2	-2	-2
외환관련손익	7	4	0	0	0
이자손익	-33	-21	-19	-18	-17
관계기업관련손익	-2	0	0	0	0
기타	63	61	17	16	15
법인세비용차감전순이익	-100	-29	70	178	218
법인세비용	-7	-6	15	39	48
계속사업순이익	-92	-24	55	139	170
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-92	-24	55	139	170
지배지분순이익	-69	-1	57	146	179
포괄순이익	-91	-14	64	148	180
지배지분포괄이익	-68	8	-37	-85	-103

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-7	84	64	112	146
당기순이익	-92	-24	55	139	170
감가상각비	87	71	59	49	41
외환손익	-5	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	2	0	0	0	0
자산부채의 증감	-11	82	-8	-33	-22
기타현금흐름	11	-46	-42	-42	-42
투자활동 현금흐름	-22	-82	-89	-147	-123
투자자산	-69	19	-43	-77	-63
유형자산 증가 (CAPEX)	-23	-33	0	0	0
유형자산 감소	87	0	0	0	0
기타현금흐름	-17	-69	-46	-70	-60
재무활동 현금흐름	-5	-11	106	110	108
단기차입금	-121	4	5	9	8
사채 및 장기차입금	-70	-117	0	0	0
자본	355	2	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-169	101	101	101	101
연결범위변동 등 기타	-1	-1	-38	-25	-30
현금의 증감	-35	-10	43	50	101
기초 현금	170	135	125	168	219
기말 현금	135	125	168	219	320
NOPLAT	-135	-73	72	180	220
FCF	-30	51	64	112	146

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

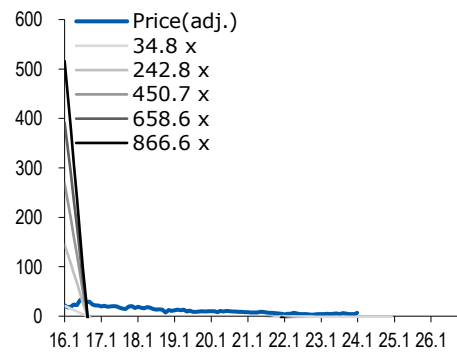
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	656	700	827	1,029	1,253
현금및현금성자산	135	125	168	219	320
매출채권 및 기타채권	148	157	181	223	258
재고자산	180	182	209	258	298
비유동자산	1,365	1,290	1,271	1,296	1,315
유형자산	633	563	504	455	414
관계기업등 지분관련자산	63	117	134	166	191
기타투자자산	401	378	403	449	486
자산총계	2,021	1,991	2,098	2,325	2,568
유동부채	657	791	830	901	958
매입채무 및 기타채무	143	213	246	303	350
단기차입금	286	374	374	374	374
유동성장기부채	95	158	158	158	158
비유동부채	411	226	230	238	244
장기차입금	165	7	7	7	7
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,068	1,017	1,060	1,138	1,202
지배지분	915	925	992	1,147	1,335
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	902	903	903	903	903
이익잉여금	9	12	69	215	393
비지배지분	38	49	46	39	31
자본총계	953	974	1,038	1,186	1,366
순차입금	571	421	353	258	120
총차입금	876	762	768	777	784

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-354	-3	237	605	743
BPS	3,831	3,871	4,149	4,798	5,585
EBITDAPS	-213	7	558	965	1,096
SPS	5,846	5,269	6,061	7,487	8,647
DPS	0	0	0	0	0
PER	-20.9	-1,284.9	17.9	11.2	9.1
PBR	1.9	1.1	1.0	1.4	1.2
EV/EBITDA	-48.2	921.1	10.6	8.3	6.8
PSR	1.3	0.8	0.7	0.9	0.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	1.0	10.6	15.0	23.5	15.5
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	150.0	22.2
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	155.5	22.7
매출총이익률 (%)	48.4	47.9	54.3	54.2	54.4
영업이익률 (%)	-11.8	-5.7	4.9	10.0	10.6
지배순이익률 (%)	-6.1	-0.1	3.9	8.1	8.6
EBITDA 마진 (%)	-3.6	0.1	9.2	12.9	12.7
ROIC	-12.9	-6.4	6.8	17.6	22.0
ROA	-3.5	0.0	2.8	6.6	7.3
ROE	-9.0	-0.1	5.9	13.6	14.4
부채비율 (%)	112.1	104.4	102.1	96.0	88.0
순차입금/자기자본 (%)	62.4	45.5	35.6	22.5	9.0
영업이익/금융비용 (배)	-4.1	-2.9	3.1	7.7	9.4

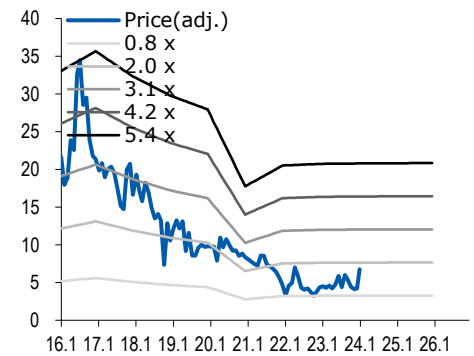
P/E band chart

(천원)



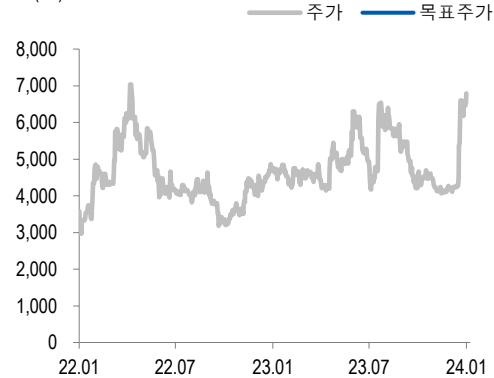
P/B band chart

(천원)



토니모리 (214420) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-01-24	NOT RATED	-	1년		
2021-06-01	담당자변경 NOT RATED	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.8
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-01-23

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.