



Not Rated

현재주가(1.08) 4,465원

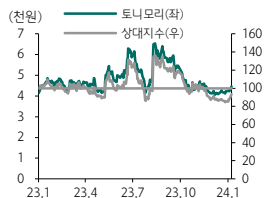
#### Key Data

|                  |             |
|------------------|-------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 2,567.82    |
| 52주 최고/최저(원)     | 6,540/4,065 |
| 시가총액(십억원)        | 107.4       |
| 시가총액비중(%)        | 0.01        |
| 발행주식수(천주)        | 24,054.8    |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 124.0       |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 0.5         |
| 외국인지분율(%)        | 1.65        |
| 주요주주 지분율(%)      |             |
| 배매동 의 3인         | 53.00       |

#### Consensus Data

|           | 2023 | 2024 |
|-----------|------|------|
| 매출액(십억원)  | 152  | N/A  |
| 영업이익(십억원) | 13   | N/A  |
| 순이익(십억원)  | N/A  | N/A  |
| EPS(원)    | 515  | N/A  |
| BPS(원)    | N/A  | N/A  |

#### Stock Price



#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

| 투자지표      | 2019   | 2020    | 2021   | 2022      |
|-----------|--------|---------|--------|-----------|
| 매출액       | 172    | 113     | 115    | 127       |
| 영업이익      | (0)    | (26)    | (14)   | (7)       |
| 세전이익      | (4)    | (43)    | (10)   | (3)       |
| 순이익       | (5)    | (38)    | (7)    | (0)       |
| EPS       | (285)  | (1,982) | (354)  | (3)       |
| 증감율       | 적지     | 적지      | 적지     | 적지        |
| PER       | (34.5) | (4.2)   | (13.3) | (1,465.0) |
| PBR       | 1.9    | 2.5     | 1.2    | 1.1       |
| EV/EBITDA | 21.1   | 0.0     | 0.0    | 928.3     |
| ROE       | (5.5)  | (60.4)  | (7.6)  | (0.1)     |
| BPS       | 5,311  | 3,421   | 3,914  | 3,956     |
| DPS       | 0      | 0       | 0      | 0         |



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

하나증권 리서치센터

2024년 01월 09일 | 기업분석\_Earnings Preview

## 토니모리 (214420)

### 4Q23 Preview: 본업 견조, ODM 수주 상승

#### 2023년 요약: 턴어라운드 달성

토니모리는 2023년 체질 개선을 통한 턴어라운드 기대된다. 별도는 로드샵/유통점/면세 비효율 매장 축소로 고정비를 줄이고, 온라인/해외 거래선 육성 등으로 2023년 별도 매출 1천억원 돌파, 이익률 8%까지 회복 추정한다. 자회사의 경우 2022년 합산 손익이 77억원 손실 기록했으나, 손실 법인 매각/구조조정으로 손실을 줄이고, ODM 자회사의 영업력 확대 2023년은 합산 자회사 손익이 흑자전환 기록할 전망이다. 다만 토니모리의 주가는 아쉽게도 2023년 4% 하락하며, 동일 기간 코스피가 19% 상승한 것 대비 언더퍼폼 했다.

#### 4Q23 Preview: 온라인+면세+수출 견조, ODM 수주 상승

토니모리의 4분기 실적은 매출 407억원(YoY+18%), 영업이익 30억원(영업이익률 7%)으로 전분기에 이어 흑자전환 시현 기대된다. 별도 영업이익이 23억원(YoY+85%)으로 전반적으로 이익 체력이 상승했으며, 자회사 합산 이익이 8억원으로 흑자전환 기대된다.

▶**국내**는 매출 209억원(YoY+18%), 영업이익 8억원(YoY+46%, 영업이익률 4%) 기대된다. 온라인 수요 증가, 관광객 구매 증가가 성장 견인하며 뉴채널(온라인)/면세/로드샵/유통점 매출 성장률 각각 +52%/+41%/+3%/-9% 예상한다. 로드샵의 경우 매장 오픈, 관광 상권 기여도가 35% 수준까지 상승한 것으로 파악된다. 면세의 매장 오픈/트래픽 상승으로 월별로 구매액이 상승 추세다. 온라인/로드/면세 외형 확대로 전반적으로 이익 체력이 상승 했다. 면세의 경우 손익이 낮은 편이나, 할인율 축소/전용 상품 출시 등을 통해 손익 개선에 주력 중이다. ▶**해외**는 매출 76억원(YoY+28%), 영업이익 15억원(YoY+113%, 영업이익률 20%) 예상한다. 미국 중심으로 성장 중이며, 얼타/타겟 등의 입점 등을 계기로 아마존에서 인지도가 상승하고 미니소도 추가 입점되며 성장 추세 지속 중이다. 일본은 벤더 변경으로 일시적으로 매출이 감소했다. 매출 증가에 기인 수익성은 상승 추정한다. ▶**자회사** 합산 실적은 매출 123억원(YoY+17%), 영업이익 8억원(흑자전환, +22억원) 기록할 전망이다. 연초부터 비효율 법인 매각/비효율 부분 구조조정 효과가 동반되었으며, ODM 제조법인 메가코스가 인디/글로벌 물량이 증가 추세 지속됨에 따라 이익 체력이 상승할 것으로 기대된다.

#### 2024년 이익 체력 상승 기대: 신규 채널 추가, 자회사(ODM) 외형 확대

토니모리의 2024년 실적은 연결 매출 1,8천억원(YoY+22%), 영업이익 181억원(YoY+112%) 전망한다. 국내는 관광객 증가에 따른 외형 증가/신규 채널(다이소/올리브영/PX) 입점을 통한 외형 성장, 해외는 미국 중심으로 확장 예상(채널/SKU 확대) 한다. 자회사 메가코스는 인디 브랜드 물량 증가로 매출 500억원 돌파, 영업이익률 10% 수준 기록할 것으로 예상한다. 현재 동사의 시가총액은 1천억원으로 12M Fwd P/E 7x 수준이다.

도표 1. 토니모리의 연결 실적 추이

(단위: 십억원, %)

|                |        | 1Q22        | 2Q22        | 3Q22        | 4Q22        | 1Q23        | 2Q23        | 3Q23        | 4Q23F       | 2020         | 2021         | 2022         | 2023F        | 2024F        |
|----------------|--------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>연결 매출</b>   |        | <b>29.1</b> | <b>34.5</b> | <b>28.5</b> | <b>34.6</b> | <b>31.2</b> | <b>36.3</b> | <b>36.8</b> | <b>40.7</b> | <b>113.5</b> | <b>114.7</b> | <b>126.8</b> | <b>145.0</b> | <b>177.3</b> |
| % YoY          |        | 6%          | 23%         | -2%         | 15%         | 7%          | 5%          | 29%         | 18%         | -34%         | 1%           | 11%          | 14%          | 22%          |
| <b>별도 매출</b>   |        | <b>20.6</b> | <b>25.3</b> | <b>22.0</b> | <b>23.7</b> | <b>24.5</b> | <b>27.8</b> | <b>26.7</b> | <b>28.5</b> | <b>97.7</b>  | <b>89.6</b>  | <b>91.5</b>  | <b>107.4</b> | <b>128.7</b> |
| 국내             |        | 14.3        | 18.0        | 15.2        | 17.7        | 17.1        | 19.0        | 18.0        | 20.9        | 68.7         | 61.2         | 65.2         | 75.1         | 88.9         |
| 로드샵            |        | 2.9         | 3.1         | 2.9         | 3.6         | 3.5         | 3.9         | 3.5         | 3.7         | 16.4         | 13.1         | 12.4         | 14.6         | 16.7         |
| 유통점            |        | 5.9         | 6.3         | 5.7         | 6.6         | 6.1         | 6.4         | 5.7         | 6.0         | 29.5         | 25.3         | 24.6         | 24.2         | 24.9         |
| 면세             |        | 1.3         | 1.4         | 2.3         | 2.8         | 2.3         | 3.1         | 3.5         | 4.0         | 6.4          | 6.4          | 7.9          | 13.0         | 16.9         |
| 뉴채널(온라인)       |        | 4.2         | 7.2         | 4.2         | 4.7         | 5.3         | 5.6         | 5.3         | 7.2         | 16.4         | 16.4         | 20.3         | 23.4         | 30.4         |
| 해외             |        | 6.3         | 7.2         | 6.9         | 5.9         | 7.3         | 8.8         | 8.6         | 7.6         | 29.0         | 28.4         | 26.3         | 32.3         | 39.8         |
| 중국             |        | 0.6         | 0.6         | 0.4         | 0.4         | 0.2         | 0.3         | 0.3         | 0.2         | 4.0          | 3.5          | 2.0          | 1.1          | 1.3          |
| 홍콩             |        | 0.9         | 1.3         | 1.5         | 1.5         | 1.3         | 1.6         | 1.5         | 1.3         | 3.8          | 5.0          | 5.2          | 5.7          | 6.3          |
| 미국             |        | 2.1         | 2.9         | 2.1         | 1.7         | 2.7         | 3.2         | 3.8         | 2.5         | 8.1          | 9.6          | 8.8          | 12.1         | 17.0         |
| 일본             |        | 0.5         | 0.4         | 0.6         | 0.3         | 0.3         | 0.6         | 0.2         | 0.2         | 3.0          | 1.3          | 1.8          | 1.2          | 1.5          |
| 기타             |        | 2.2         | 2.0         | 2.4         | 2.0         | 2.8         | 3.2         | 2.8         | 3.4         | 10.0         | 8.9          | 8.6          | 12.1         | 13.8         |
| <b>연결 자회사</b>  |        | <b>8.5</b>  | <b>9.3</b>  | <b>6.5</b>  | <b>11.0</b> | <b>6.3</b>  | <b>8.1</b>  | <b>9.8</b>  | <b>12.3</b> | <b>15.8</b>  | <b>25.1</b>  | <b>35.2</b>  | <b>36.4</b>  | <b>48.6</b>  |
| % YoY          | 국내     | -9%         | 22%         | 0%          | 14%         | 20%         | 6%          | 19%         | 18%         | -44%         | -11%         | 7%           | 15%          | 18%          |
|                | 로드샵    | -10%        | -3%         | -10%        | 4%          | 22%         | 27%         | 20%         | 3%          | -54%         | -21%         | -5%          | 17%          | 15%          |
|                | 유통점    | -11%        | 1%          | -7%         | 6%          | 2%          | 2%          | 0%          | -9%         | -34%         | -14%         | -3%          | -2%          | 3%           |
|                | 면세     | -16%        | -5%         | 40%         | 69%         | 81%         | 114%        | 52%         | 41%         | -75%         | 0%           | 24%          | 64%          | 30%          |
|                | 뉴채널    | -2%         | 89%         | 0%          | 14%         | 25%         | -22%        | 27%         | 52%         | 3%           | 0%           | 24%          | 15%          | 30%          |
|                | 해외     | -16%        | -1%         | 0%          | -12%        | 15%         | 22%         | 26%         | 28%         | -24%         | -2%          | -7%          | 23%          | 23%          |
|                | 중국     | -44%        | -47%        | -58%        | 18%         | -64%        | -49%        | -10%        | -44%        | -62%         | -10%         | -43%         | -46%         | 15%          |
|                | 홍콩     | -25%        | 18%         | 8%          | 10%         | 44%         | 22%         | 6%          | -13%        | -24%         | 31%          | 2%           | 11%          | 10%          |
|                | 미국     | -16%        | 8%          | -12%        | -18%        | 25%         | 11%         | 81%         | 47%         | 1%           | 19%          | -9%          | 38%          | 40%          |
|                | 일본     | 61%         | -15%        | 46%         | 126%        | -41%        | 43%         | -65%        | -39%        | 77%          | -57%         | 36%          | -30%         | 20%          |
|                | 기타     | -6%         | 6%          | 30%         | -28%        | 30%         | 55%         | 18%         | 66%         | -21%         | -12%         | -3%          | 41%          | 14%          |
|                | % 별도비중 |             |             |             |             |             |             |             |             |              |              |              |              |              |
|                | 국내     | 69%         | 71%         | 69%         | 75%         | 70%         | 68%         | 68%         | 73%         | 70%          | 68%          | 71%          | 70%          | 69%          |
|                | 해외     | 31%         | 29%         | 31%         | 25%         | 30%         | 32%         | 32%         | 27%         | 30%          | 32%          | 29%          | 30%          | 31%          |
| <b>연결 영업이익</b> |        | <b>-1.4</b> | <b>-3.2</b> | <b>-2.5</b> | <b>-0.2</b> | <b>0.5</b>  | <b>2.6</b>  | <b>2.4</b>  | <b>3.0</b>  | <b>-25.5</b> | <b>-13.5</b> | <b>-7.3</b>  | <b>8.5</b>   | <b>18.1</b>  |
| % YoY          |        | 적지          | 적지          | 적지          | 적지          | 흑전          | 흑전          | 흑전          | 흑전          | 적지           | 적지           | 적지           | 흑전           | 112%         |
| % 영업이익률        |        | -5%         | -9%         | -9%         | -1%         | 2%          | 7%          | 7%          | 7%          | -23%         | -12%         | -6%          | 6%           | 10%          |
| <b>별도 영업이익</b> |        | <b>-0.7</b> | <b>-0.7</b> | <b>0.6</b>  | <b>1.2</b>  | <b>1.4</b>  | <b>2.6</b>  | <b>1.9</b>  | <b>2.3</b>  | <b>-20.9</b> | <b>-6.8</b>  | <b>0.5</b>   | <b>8.2</b>   | <b>12.9</b>  |
| 국내             |        | -1.9        | -2.0        | -0.9        | 0.5         | -0.1        | 0.3         | -0.2        | 0.8         | -23.2        | -12.3        | -4.3         | 0.7          | 2.9          |
| 해외             |        | 1.2         | 1.3         | 1.5         | 0.7         | 1.5         | 2.3         | 2.2         | 1.5         | 2.3          | 5.5          | 4.8          | 7.4          | 10.0         |
| <b>지배주주순이익</b> |        | <b>-1.3</b> | <b>-2.2</b> | <b>3.9</b>  | <b>-0.5</b> | <b>2.8</b>  | <b>-0.4</b> | <b>1.3</b>  | <b>2.4</b>  | <b>-37.9</b> | <b>-6.9</b>  | <b>-0.1</b>  | <b>6.1</b>   | <b>15.0</b>  |

자료: 하나증권

도표 2. 토니모리의 자회사 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|                  | 1Q22        | 2Q22        | 3Q22        | 4Q22        | 1Q23        | 2Q23       | 3Q23       | 4Q23F       | 2020        | 2021        | 2022        | 2023F       | 2024F       |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>자회사 합산 매출</b> | <b>8.5</b>  | <b>9.3</b>  | <b>6.3</b>  | <b>10.5</b> | <b>6.3</b>  | <b>8.1</b> | <b>9.8</b> | <b>12.3</b> | <b>15.8</b> | <b>25.1</b> | <b>35.2</b> | <b>36.4</b> | <b>48.6</b> |
| 에이투젠             | 0.1         | 0.1         | 0.2         | -           | -           | -          | -          | -           | 1.1         | 0.4         | 0.4         | -           | -           |
| 토니인베             | 0.5         | 0.4         | 0.4         | 0.4         | 0.6         | 0.6        | 0.6        | 0.7         | 0.2         | 1.2         | 1.7         | 2.5         | 3.5         |
| 토니모리청도           | 0.0         | 0.1         | 0.1         | 0.2         | 0.1         | 0.1        | 0.1        | 0.1         | 0.0         | 0.1         | 0.4         | 0.3         | 0.5         |
| 메가코스바이오          | 0.2         | 0.0         | 0.1         | -           | -           | -          | -          | -           | 2.6         | 0.7         | 0.3         | -           | -           |
| 메가코스             | 7.1         | 9.3         | 5.7         | 9.1         | 7.5         | 9.2        | 12.2       | 13.0        | 26.2        | 25.8        | 31.2        | 41.9        | 52.3        |
| 오션               | 2.9         | 3.1         | 2.4         | 2.6         | 1.7         | 2.0        | 1.8        | 2.0         | 0.0         | 8.1         | 11.0        | 7.5         | 8.2         |
| BAEPET*          | -           | -           | 0.1         | 0.5         | 0.5         | 0.4        | 0.3        | 0.3         | 0.0         | 0.0         | 0.6         | 1.5         | 1.7         |
| SMART2020        | 0.8         | 0.0         | 0.0         | 1.6         | 0.0         | 0.0        | 0.0        | -           | 0.0         | 0.6         | 2.4         | 0.0         | 0.0         |
| 기타               | -3.2        | -3.8        | -2.6        | -3.4        | -3.6        | -3.8       | -4.8       | -3.5        | -14.3       | -11.8       | -12.9       | -15.8       | -16.0       |
| <b>합산 영업이익</b>   | <b>-0.6</b> | <b>-2.5</b> | <b>-3.1</b> | <b>-1.3</b> | <b>-0.7</b> | <b>0.1</b> | <b>0.6</b> | <b>0.8</b>  | <b>-4.6</b> | <b>-6.8</b> | <b>-7.7</b> | <b>0.9</b>  | <b>5.2</b>  |
| 에이투젠             | -0.9        | -0.6        | -0.8        | -           | -           | -          | -          | -           | -2.5        | -3.1        | -2.3        | -           | -           |
| 토니인베             | 0.1         | -0.1        | -0.0        | -0.2        | 0.0         | 0.2        | 0.2        | 0.1         | -0.9        | -0.4        | -0.3        | 0.5         | 0.7         |
| 토니모리청도           | -0.0        | -0.1        | -0.1        | -0.1        | -0.1        | -0.1       | -0.1       | -0.1        | -0.4        | -0.4        | -0.4        | -0.3        | -0.2        |
| 메가코스바이오          | -0.0        | -0.0        | -0.4        | -           | -           | -          | -          | -           | -0.0        | -0.2        | -0.4        | -           | -           |
| 메가코스             | -0.5        | -0.4        | -0.8        | -0.5        | -0.2        | 0.2        | 0.7        | 1.3         | -1.6        | -1.4        | -2.2        | 2.0         | 5.2         |
| 오션               | -0.0        | -0.9        | -0.5        | -0.7        | -0.4        | -0.2       | -0.0       | -0.1        | 0.0         | -1.0        | -2.2        | -0.7        | -0.3        |
| BAEPET           | -0.1        | -0.1        | -0.0        | -0.1        | -0.2        | -0.1       | -0.1       | -0.1        | 0.0         | -0.0        | -0.2        | -0.6        | -0.2        |
| SMART2020        | 0.7         | -0.1        | -0.1        | 0.1         | -0.1        | -0.1       | -0.1       | -0.1        | -0.0        | -0.4        | 0.7         | -0.2        | -0.1        |
| 기타               | -0.0        | -0.3        | -0.3        | 0.1         | 0.0         | 0.0        | -0.0       | -0.3        | 0.8         | 0.2         | -0.5        | -0.3        | -0.1        |

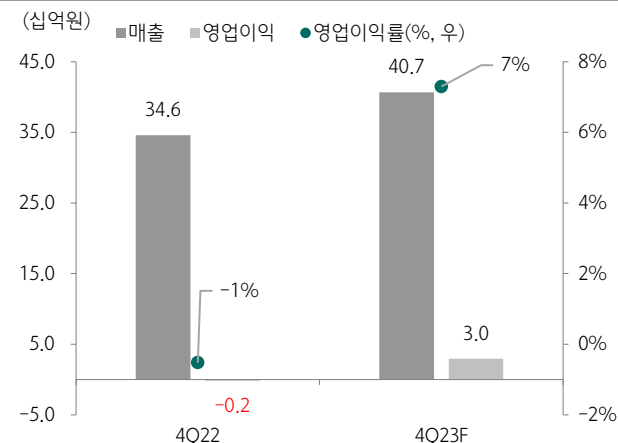
자료: 하나증권

도표 3. 토니모리 미팅 주요 사항 요약

| 구 분            | 비 고  |
|----------------|--|
| 채널별 마진 구조      | - 수출 > 로드 > 뉴채널(온라인) > 유통 > 면세<br>- 이익률: 수출 20% 중후반, 로드/온라인 10%, 유통/면세는 평균 이하  |
| 로드샵            | - 로드샵 수: 2016년 690개 점 → 2020년 444개 점 → 2021년 366개점 → 2022년 317개 점 → 3Q23 누적 298개 점<br>- 직영점 수: 코로나 이전 30개 → 2023년 10개 수준 까지 축소하며 판관비 축소<br>- 엔데믹으로 외국인 수요 증가 추세. 22년 말(10월) 부터 가맹점 출점 증가 중. 명동 등 관광상권에 총 5개 점 출점<br>핵심 상권 비중 증가. 로드샵 매출의 35% 까지 관광상권 매출 기여     |
| 면세             | - 채널 출점/관광객 증가로 매출 월별로 증가 추세<br>- 면세 채널 21개 보유, 1Q24도 오픈 중<br>- 평균 마진을 이하이나, 면세 전용 제품 출시/할인을 축소/비효율 제품 축소 등으로 효율성 제고 중   |
| 신규 채널          | - 올리브영: 모찌토너만 입점 되어 있다가, 색조 2가지 라인업 입점, 추가로 3가지 더해질 예정<br>- PX: 조율 확정. 1월 중순부터 판매 예정. 기초 선물 세트/남성 제품 등 2품목 입점 예상<br>- 다이소: 상반기 런칭 예상. 색조 우선 런칭. 틴트/아이메이크업 예상   |
| 미국             | - 지사를 통해 관리<br>- 2022년 매출 84억원 → 2023년 매출 100억원 이상 목표, 오프라인 매출 비중 높은 편<br>- 브랜드샵 7개: 텍사스/시애틀/하와이 등에 위치<br>- 얼타 1400개 매장(+온라인 물)/타겟 1200개/메이시스 500개/아마존(온라인) 등에도 진출되어 있음<br>- 미국 미니스 약 60개점 존재하는데, 매대 제작을 통해 다양한 라인업 확대 입점 완료(4Q23)<br>- 남미 코스트코 입점, 월마트도 입점 예정 |
| 메가코스 (ODM 자회사) | - CAPA: 기초 연간 5.1천만 개, 색조 2.3천만 개<br>- 주요 고객사: 토니모리 비중 30% 내외, 외부 고객사는 아누아/유니레버/CTK 등으로 추정, 외부 고객사 비중 증가세<br>- 생산가능 품목: 스킨케어(토너, 스킨, 로션 등등), 마스크 시트, 립밤, 폼클렌징 등  |

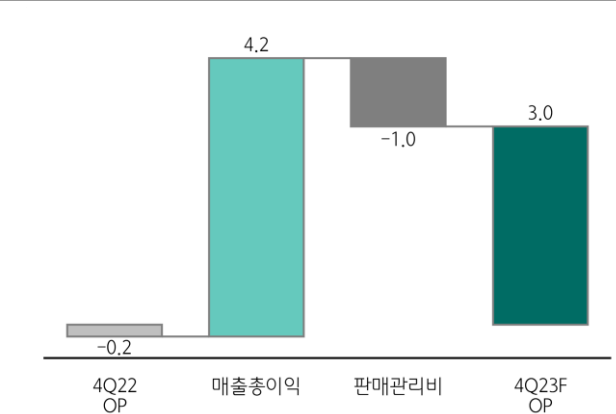
자료: 하나증권

도표 4. 토니모리의 4Q23F 연결 실적 요약



자료: 하나증권

도표 5. 토니모리의 4Q23F 손익 변동 (YoY)

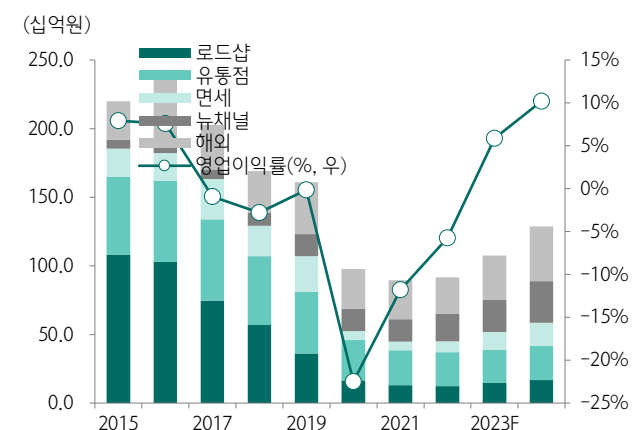


주: (단위) 십억원

주: 판매관리비 4Q22 160억원 → 170억원 (+10억원)

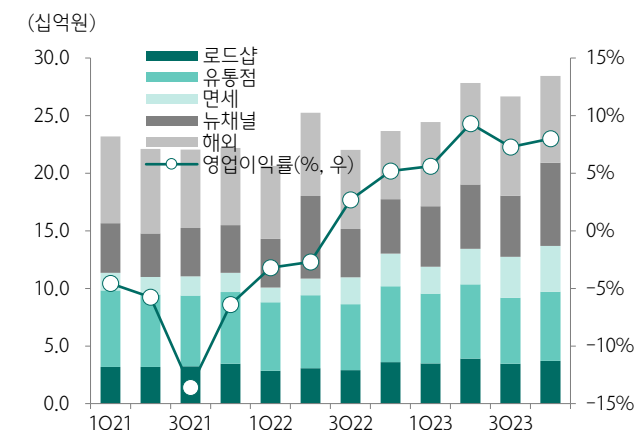
자료: 하나증권

도표 6. 토니모리(별도) 연도별 매출 추이 및 전망



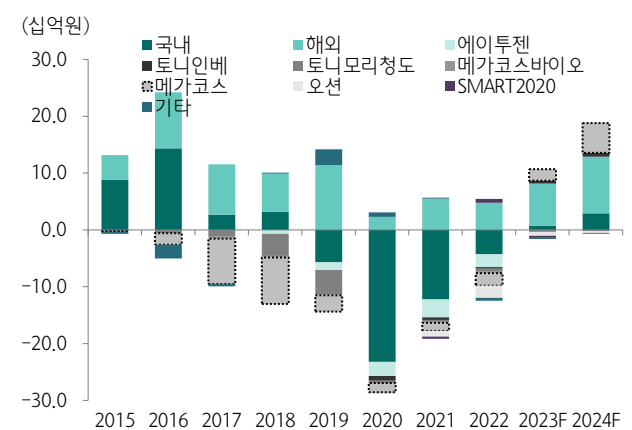
0자료: 하나증권

도표 7. 토니모리(별도) 분기별 매출 추이



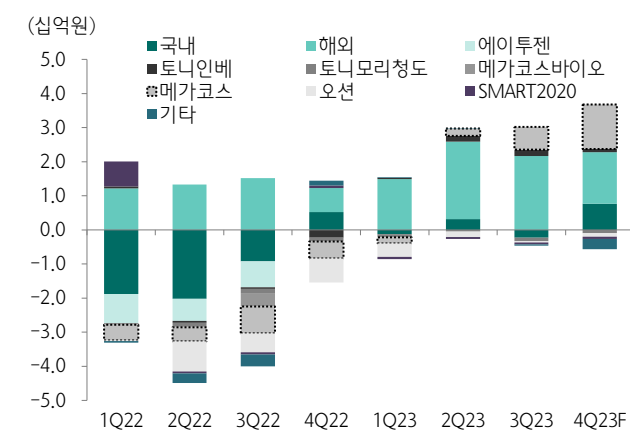
자료: 하나증권

도표 8. 토니모리(연결) 연도별 이익 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 9. 토니모리(연결) 분기별 이익 추이



자료: 하나증권

도표 10. 토니모리 미국 대표 제품

| 토니모리 아마존 주요 제품 |                |                        |                         |                          |                 |
|----------------|----------------|------------------------|-------------------------|--------------------------|-----------------|
| 제품명            | 타코 포어 블랙헤드 스크럽 | 피치 핸드 크림               | 포켓 버니 퍼품바               | 원더 세라마이드 모찌 토너           | 매직 푸드 바나나 핸드 밀크 |
| 용량             | 10g            | 30ml                   | 9g                      | 500ml                    | 45ml            |
| 리뷰수            | 13,030건        | 1,685건                 | 1,683건                  | 1,390건                   | 1,300건          |
| 평점             | 4.0            | 4.7                    | 4.3                     | 4.6                      | 4.6             |
| 가격             | \$11.88        | \$10.69                | \$14.00                 | \$21.85                  | \$10.00         |
| 이미지            |                |                        |                         |                          |                 |
| 제품명            | 워터멜론 듀 컬렉션     | 아임라이스 엔자임 엑스 플리에이팅 클렌저 | 모이스처 부스트 쿨링 하이드로겔 아이 패치 | 아임라이스 클래리파잉 블레미쉬 클레이 마스크 | 아임리얼 시트 마스크     |
| 용량             | 120ml          | 50g                    | 90g                     | 100ml                    | 10매             |
| 리뷰수            | 1,100건         | 945건                   | 458건                    | 335건                     | 169건            |
| 평점             | 4.6            | 4.5                    | 4.6                     | 4.6                      | 4.7             |
| 가격             | \$12.83        | \$13.30                | \$20.52                 | \$14.25                  | \$26.00         |
| 이미지            |                |                        |                         |                          |                 |

자료: 아마존, 하나증권

주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

도표 11. 토니모리 일본 대표 제품

| 토니모리 큐텐 주요 제품 |           |                |                  |               |               |
|---------------|-----------|----------------|------------------|---------------|---------------|
| 제품명           | 기미야 미백 크림 | 원더 세라마이드 모찌 토너 | 아이새도우 더 쇼킹 스펀 오프 | 세라마이드 모찌 수분크림 | 골드 24K 스네일 크림 |
| 용량            | 417ml     | 500ml          | 4.1g             | 300ml         | 140ml*2       |
| 판매량           | 14,558개   | 7,450개         | 4,124개           | 4,769개        | 4,641개        |
| 리뷰수           | 3,277건    | 2,263건         | 1,241건           | 2,263건        | 857건          |
| 평점            | 4.5       | 4.7            | 4.7              | 4.6           | 4.7           |
| 가격            | ¥3,039    | ¥3,514         | ¥2,178           | ¥2,039        | ¥2,969        |
| 이미지           |           |                |                  |               |               |
| 제품명           | 백 젤 아이라이너 | 2X 비타민 C 토닝 앰플 | 레드 레티놀 크림        | 갯 잇 워터폴 버터    | 비건 모 토너       |
| 용량            | 4g        | 50ml           | 30ml*2           | 4.3g          | 500ml         |
| 판매량           | 2,518개    | 1,616개         | 1,386개           | 979개          | 918개          |
| 리뷰수           | 686건      | 354건           | 312건             | 247건          | 278건          |
| 평점            | 4.6       | 4.6            | 4.5              | 4.6           | 4.6           |
| 가격            | ¥2,081    | ¥1,999         | ¥1,995           | ¥1,999        | ¥1,999        |
| 이미지           |           |                |                  |               |               |

자료: 큐텐, 하나증권

주: 리뷰/판매량은 출시 이후 누적 수치

도표 12. 토니모리 연혁

| 일 자           | 연 혁                                    |
|---------------|--|
| 2023년 02월     | 일본 5대종합상사 '이토추' 중장기 공급계약 체결            |
| 2023년 02월     | 미국 TARGET 1,500개 오프라인 매장, 온라인몰 동시 입점   |
| 2022년 09월     | (주)에이투젠 지분 매각                          |
| 2022년 07월     | (주)메가코스가 (주)메가코스바이오텔 흡수 합병             |
| 2021년 10월     | (주)오션에 (주)베이펍 지분 100% 양도               |
| 2021년 04월     | 중국 T-MALL, 샤오홍슈 '토니모리' 브랜드관 오픈         |
| 2021년 04월     | (주)오션 지분 인수                            |
| 2020년 04월~07월 | (주)토니인베스트먼트 설립 및 여신전문금융업(신기술사업금융업) 등록  |
| 2018년 01월     | (주)에이투젠 지분 인수                          |
| 2017년 11월     | 미국 온라인몰 'AMAZON' 정식 입점                 |
| 2017년 10월     | 네덜란드 ICI Paris 입점                      |
| 2017년 09월     | 독일 두글라스 450개 전 매장 동시 입점                |
| 2017년 05월     | 메가코스 화성 공장 완공                          |
| 2015년 07월     | 유가증권시장(KOSPI) 상장                       |
| 2015년 04월     | 토니모리 청도법인 출자                           |
| 2006년 11월     | 토니모리 1호점 매장 OPEN                       |
| 2006년 10월     | TONYMOLY 화장품 출시(기초 기능성 제품 등 1,000여 품목) |
| 2006년 09월     | TONYMOLY 브랜드 해외 로열티 계약 추진              |
| 2006년 07월     | (주)토니모리 회사 설립(대표이사 정수찬)                |

주: 전자공시시스템

자료: 하나증권

## 추정 재무제표

| 손익계산서        | (단위:십억원) |       |        |        |       |
|--------------|----------|-------|--------|--------|-------|
|              | 2018     | 2019  | 2020   | 2021   | 2022  |
| 매출액          | 181      | 172   | 113    | 115    | 127   |
| 매출원가         | 78       | 71    | 57     | 59     | 66    |
| 매출총이익        | 103      | 101   | 56     | 56     | 61    |
| 판매비          | 108      | 101   | 82     | 69     | 68    |
| 영업이익         | (5)      | (0)   | (26)   | (14)   | (7)   |
| 금융손익         | (0)      | 1     | (8)    | (1)    | (1)   |
| 종속/관계기업손익    | 0        | 0     | 0      | (0)    | (0)   |
| 기타영업외손익      | 1        | (5)   | (10)   | 5      | 5     |
| 세전이익         | (4)      | (4)   | (43)   | (10)   | (3)   |
| 법인세          | 4        | 2     | (4)    | (1)    | (1)   |
| 계속사업이익       | (8)      | (6)   | (40)   | (9)    | (2)   |
| 중단사업이익       | 0        | 0     | 0      | 0      | 0     |
| 당기순이익        | (8)      | (6)   | (40)   | (9)    | (2)   |
| 비배주주지분 순이익   | (0)      | (0)   | (2)    | (2)    | (2)   |
| 지배주주순이익      | (8)      | (5)   | (38)   | (7)    | (0)   |
| 지배주주지분포괄이익   | (7)      | (6)   | (38)   | (7)    | 1     |
| NOPAT        | (10)     | (0)   | (23)   | (13)   | (6)   |
| EBITDA       | (1)      | 11    | (16)   | (4)    | 0     |
| 성장성(%)       |          |       |        |        |       |
| 매출액증가율       | (12.1)   | (5.0) | (34.3) | 1.8    | 10.4  |
| NOPAT증가율     | 적지       | 흑전    | N/A    | 적지     | 적지    |
| EBITDA증가율    | 적전       | 흑전    | 적전     | 적지     | 흑전    |
| 영업이익증가율      | 적지       | 흑전    | N/A    | 적지     | 적지    |
| (지배주주)순이익증가율 | 적지       | 적지    | 적지     | 적지     | 흑전    |
| EPS증가율       | 적지       | 적지    | 적지     | 적지     | 적지    |
| 수익성(%)       |          |       |        |        |       |
| 매출총이익률       | 56.9     | 58.7  | 49.6   | 48.7   | 48.0  |
| EBITDA이익률    | (0.6)    | 6.4   | (14.2) | (3.5)  | 0.0   |
| 영업이익률        | (2.8)    | 0.0   | (23.0) | (12.2) | (5.5) |
| 계속사업이익률      | (4.4)    | (3.5) | (35.4) | (7.8)  | (1.6) |

| 투자지표      | 2018    | 2019   | 2020    | 2021   | 2022      |
|-----------|---------|--------|---------|--------|-----------|
| 주당지표(원)   |         |        |         |        |           |
| EPS       | (396)   | (285)  | (1,982) | (354)  | (3)       |
| BPS       | 5,649   | 5,311  | 3,421   | 3,914  | 3,956     |
| CFPS      | (44)    | 248    | (573)   | 46     | 98        |
| EBITDAPS  | (48)    | 592    | (824)   | (213)  | 7         |
| SPS       | 9,477   | 9,008  | 5,941   | 5,846  | 5,269     |
| DPS       | 100     | 0      | 0       | 0      | 0         |
| 주가지표(배)   |         |        |         |        |           |
| PER       | (26.7)  | (34.5) | (4.2)   | (13.3) | (1,465.0) |
| PBR       | 1.9     | 1.9    | 2.5     | 1.2    | 1.1       |
| PCFR      | (240.6) | 39.6   | (14.6)  | 102.5  | 44.8      |
| EV/EBITDA | 0.0     | 21.1   | 0.0     | 0.0    | 928.3     |
| PSR       | 1.1     | 1.1    | 1.4     | 0.8    | 0.8       |
| 재무비율(%)   |         |        |         |        |           |
| ROE       | (7.2)   | (5.5)  | (60.4)  | (7.6)  | (0.1)     |
| ROA       | (3.7)   | (2.3)  | (19.5)  | (3.4)  | (0.0)     |
| ROIC      | (9.4)   | (0.4)  | (26.4)  | (13.3) | (7.2)     |
| 부채비율      | 93.5    | 144.4  | 188.7   | 112.1  | 104.4     |
| 순부채비율     | 30.4    | 55.4   | 103.3   | 59.9   | 43.2      |
| 이자보상배율(배) | (2.3)   | (0.1)  | (6.4)   | (4.1)  | (2.9)     |

자료: 하나증권

| 대차대조표     | (단위:십억원) |      |      |      |      |
|-----------|----------|------|------|------|------|
|           | 2018     | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| 유동자산      | 100      | 121  | 78   | 66   | 70   |
| 금융자산      | 32       | 61   | 37   | 30   | 34   |
| 현금성자산     | 21       | 54   | 17   | 14   | 13   |
| 매출채권      | 25       | 25   | 13   | 13   | 15   |
| 재고자산      | 33       | 25   | 21   | 18   | 18   |
| 기타유동자산    | 10       | 10   | 7    | 5    | 3    |
| 비유동자산     | 104      | 120  | 116  | 136  | 129  |
| 투자자산      | 24       | 32   | 38   | 46   | 49   |
| 금융자산      | 24       | 32   | 38   | 40   | 38   |
| 유형자산      | 67       | 75   | 63   | 63   | 56   |
| 무형자산      | 11       | 10   | 8    | 17   | 15   |
| 기타비유동자산   | 2        | 3    | 7    | 10   | 9    |
| 자산총계      | 204      | 241  | 194  | 202  | 199  |
| 유동부채      | 57       | 90   | 90   | 66   | 79   |
| 금융부채      | 24       | 66   | 72   | 50   | 57   |
| 매입채무      | 13       | 7    | 6    | 5    | 12   |
| 기타유동부채    | 20       | 17   | 12   | 11   | 10   |
| 비유동부채     | 41       | 52   | 37   | 41   | 23   |
| 금융부채      | 40       | 49   | 34   | 38   | 20   |
| 기타비유동부채   | 1        | 3    | 3    | 3    | 3    |
| 부채총계      | 99       | 142  | 127  | 107  | 102  |
| 지배주주지분    | 106      | 99   | 62   | 91   | 92   |
| 자본금       | 4        | 4    | 4    | 5    | 5    |
| 자본잉여금     | 54       | 54   | 56   | 90   | 90   |
| 자본조정      | (3)      | (2)  | (3)  | (3)  | (3)  |
| 기타포괄이익누계액 | (1)      | (1)  | (1)  | (2)  | (1)  |
| 이익잉여금     | 51       | 44   | 7    | 1    | 1    |
| 비배주주지분    | 0        | (0)  | 5    | 4    | 5    |
| 자본총계      | 106      | 99   | 67   | 95   | 97   |
| 순금융부채     | 32       | 55   | 70   | 57   | 42   |

| 현금흐름표          | (단위:십억원) |      |      |      |      |
|----------------|----------|------|------|------|------|
|                | 2018     | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| 영업활동 현금흐름      | (14)     | 2    | (8)  | (1)  | 8    |
| 당기순이익          | (8)      | (6)  | (40) | (9)  | (2)  |
| 조정             | 6        | 7    | 26   | 9    | 2    |
| 감가상각비          | 4        | 12   | 10   | 9    | 7    |
| 외환거래손익         | 3        | 1    | 1    | 1    | 1    |
| 지분법손익          | 0        | (0)  | 0    | 0    | (10) |
| 기타             | (1)      | (6)  | 15   | (1)  | 4    |
| 영업활동 자산부채 변동   | (12)     | 1    | 6    | (1)  | 8    |
| 투자활동 현금흐름      | (7)      | 14   | (14) | (2)  | (8)  |
| 투자자산감소(증가)     | 1        | (8)  | (6)  | (8)  | (3)  |
| 자본증가(감소)       | (14)     | 19   | (3)  | 6    | (3)  |
| 기타             | 6        | 3    | (5)  | 0    | (2)  |
| 재무활동 현금흐름      | 14       | 18   | (15) | (1)  | (1)  |
| 금융부채증가(감소)     | 15       | 34   | (35) | (43) | (18) |
| 자본증가(감소)       | 0        | 0    | 2    | 35   | 0    |
| 기타재무활동         | (1)      | (15) | 18   | 7    | 17   |
| 배당지급           | (0)      | (1)  | 0    | 0    | 0    |
| 현금의 증감         | (7)      | 33   | (37) | (4)  | (1)  |
| Unlevered CFO  | (1)      | 5    | (11) | 1    | 2    |
| Free Cash Flow | (33)     | (5)  | (11) | (3)  | 5    |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 토니모리



| 날짜      | 투자의견      | 목표주가 | 괴리율<br>평균 | 최고/최저 |
|---------|-----------|------|-----------|-------|
| 23.6.23 | Not Rated | -    |           |       |

## 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 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 1월 9일 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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 | 94.47%  | 5.07%       | 0.46%      | 100% |

\* 기준일: 2024년 01월 09일