

토니모리

BUY(유지)

214420 기업분석 | 화장품

목표주가(유지)	23,000원	현재주가(05/15)	18,400원	Up/Downside	+25.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 05. 16

2분기가 기대되는 이유

Comment

국내 실적 부진, 해외 성장 지연: 1Q18 연결매출 430억원(-30.9%YoY), 영업이익 -3억원으로 당사 추정치와 컨센서스를 하회했다. 로드샵과 유통점 매출 감소폭이 예상보다 커졌고, 수출 실적이 기대치를 하회했다. 중국인 수요 공백이 여실히 드러난 실적으로 보이며, 해외 유통사 리오더 수요가 1Q18부터 발생할 것이라 판단했으나 2Q18로 밀리면서 매출이 크게 감소했다. 오프라인 매출 감소로 고정비 부담이 커지면서 소폭의 적자를 기록했다. 다만 4~5월 갈수록 국내 실적 호전세가 강하고, 해외 바이어들의 재발주 물량이 매출 인식하게 될 것으로 보여 연간 추정치는 유지한다.

2Q18부터 해외 모멘텀 부각 예상: 국내 유통점과 지하철 매장 등 이익기여가 낮은 오프라인 매장 철수로 매출회복 이상의 이익 개선을 예상하며, 5월 중으로 홈쇼핑 제품 런칭이 예정되어 있어 매출 회복세가 하반기로 갈수록 강할 전망이다. 색조 브랜드 런칭으로 H&B채널 내 입지를 높이기 위해 노력할 것으로 보이며, 중국향 DMX 매출이 2분기부터 발생하고 있어 해외 실적은 QoQ로 증가하는 형태를 예상한다. 유럽 세포라 독점 계약 조건이 현재부로 종료되어 Douglas 유럽 매장 전역으로 출점 가능하게 되었고, 아마존을 포함하여 북미향 비중이 의미있게 증가하고 있는 것으로 추정되어 하반기와 19년 실적 기대치를 유지한다.

Action

추정치 유지, 목표주가 유지: 해외 성장 모멘텀이 1개 분기 정도 지연되는 경향이 있긴 하지만 1Q18 실적 부진은 예상했던 바이고, 하반기 국내외 실적 회복에 초점을 맞춰 현 주가는 저점 매수 가능한 구간으로 판단한다. 목표주가 23,000원 유지하며 긍정적 투자 관점을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	13,200/23,150원	
매출액	233	206	229	259	288	KOSDAQ /KOSPI	863/2,459pt	
(증가율)	6.0	-11.7	11.4	13.1	11.3	시가총액	3,246억원	
영업이익	18	-2	11	21	29	60일-평균거래량	112,121	
(증가율)	1.2	적전	흑전	80.9	39.1	외국인지분율	1.1%	
순이익	13	-6	9	16	21	60일-외국인지분율변동추이	-1.9%p	
EPS	731	-312	512	907	1,219	주요주주	배해동 외 3 인 66.1%	
PER (H/L)	52.0/25.1	NA/NA	35.9	20.3	15.1	(천원)		
PBR (H/L)	5.3/2.5	3.7/2.0	2.7	2.4	2.2	토니모리(좌)	(pt)	
EV/EBITDA (H/L)	32.6/10.4	437/256.5	10.8	8.4	6.7	KOSPI지수대비(우)		
영업이익률	7.6	-0.9	5.0	8.0	10.0			
ROE	10.6	-4.6	7.7	12.6	15.3			
						주가상승률	1M	3M
						절대기준	-5.6	2.5
						상대기준	-5.8	-17.5
							1.0	-23.1

도표 1. 토니모리 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	16	17	18E	19E
연결매출	622	494	474	467	430	576	606	681	2,331	2,057	2,293	2,592
%YoY	4.6	-13.6	-20.6	-17.8	-30.9	16.5	27.8	45.9	6.0	-11.8	11.5	13.1
별도매출	622	492	465	448	412	561	551	636	2,364	2,027	2,161	2,446
%YoY	4.3	-14.2	-25.6	-21.3	-33.8	14.2	18.5	41.9	7.5	-14.3	6.6	13.2
로드	226	181	181	158	149	196	208	209	1,028	746	762	809
%YoY	-15.8	-30.5	-28.5	-35.7	-12.0	8.0	15.0	32.4	-4.9	-27.4	2.1	6.1
온라인	19	19	15	15	15	26	19	23	73	69	83	97
%YoY	-8.2	2.9	8.2	-20.2	-20.8	35.0	25.0	47.3	8.8	-5.3	20.0	16.8
유통	158	155	133	146	129	147	123	200	594	593	599	605
%YoY	4.2	6.5	-5.8	-5.3	-18.8	-5.0	-8.0	37.1	4.4	-0.1	1.0	1.0
면세	112	59	56	68	67	79	70	90	199	294	306	321
%YoY	132.5	25.3	12.3	24.4	-39.8	34.0	25.0	33.1	-2.3	47.7	4.0	5.0
수출	106	77	80	61	61	114	132	187	468	325	494	711
%YoY	-0.2	-21.6	-52.2	-35.8	-42.4	47.0	65.0	205.1	67.8	3.0	52.0	44.0
정도법인	15	8	13	12	5	13	20	19	41	49	56	67
심양법인	7	5	5	7	2	2	-	-	5	24	4	-
메가코스k	7	8	19	24	34	23	39	48	3	59	144	173
메가코스c	4	3	8	4	3	9	25	12	11	20	49	64
영업이익	19	4	-27	-15	-3	17	30	71	176	-19	115	207
%YoY	-64.3	-88.0	-138.8	-164.3	-	390.1	-	-	1.2	-	-	80.9
% of sales	3.1	0.7	-5.7	-3.1	-0.9	3.0	5.0	10.4	7.6	-0.9	5.0	8.0

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	116	108	104	131	155
현금및현금성자산	41	28	40	55	68
매출채권및기타채권	33	29	24	34	40
재고자산	34	31	18	20	22
비유동자산	65	91	106	96	88
유형자산	37	56	72	62	54
무형자산	9	9	9	8	7
투자자산	19	24	24	24	24
자산총계	182	200	210	227	243
유동부채	53	46	50	55	55
매입채무및기타채무	43	31	35	40	40
단기应付금및단기차제	0	10	10	10	10
유동성장기부채	4	0	0	0	0
비유동부채	2	40	40	40	40
사채및장기차입금	0	31	31	31	31
부채총계	55	85	90	94	95
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	54	54	54	54	54
이익잉여금	70	60	67	79	94
비자본주자분	0	0	0	0	0
자본총계	127	114	121	133	148

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1	-2	47	24	26
당기순이익	13	-6	9	16	21
현금유동이없는비용및수익	7	7	23	23	25
유형및무형자산상각비	2	3	19	17	16
영업관련자산부채변동	-14	2	18	-10	-13
매출채권및기타채권의감소	-13	3	4	-10	-6
재고자산의감소	-14	3	13	-2	-2
매입채무및기타채무의증가	17	-11	4	5	0
투자활동현금흐름	-1	-52	-33	-5	-8
CAPEX	-11	-32	-34	-6	-7
투자자산의순증	-4	-6	0	0	0
재무활동현금흐름	-4	41	-2	-4	-6
사채및차입금의증가	0	45	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-4	-4	0	-3	-4
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-3	-14	12	15	13
기초현금	44	41	28	40	55
기말현금	41	28	40	55	68

자료: 토니모리 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	233	206	229	259	288
매출원가	109	83	83	98	107
매출총이익	124	123	147	161	182
판관비	107	125	135	140	153
영업이익	18	-2	11	21	29
EBITDA	19	1	30	37	45
영업외손익	0	-2	1	1	1
금융순익	1	-2	1	1	1
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	0	0	0	0
세전이익	18	-4	12	21	29
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	-6	9	16	21
자비주주지분순이익	13	-6	9	16	21
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	14	-6	9	16	21
증감률(%YoY)					
매출액	6.0	-11.7	11.4	13.1	11.3
영업이익	1.2	적전	흑전	80.9	39.1
EPS	-11.3	적전	흑전	77.1	34.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(% 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	731	-312	512	907	1,219
BPS	7,205	6,473	6,836	7,515	8,397
DPS	230	50	150	230	340
Multiple(배)					
P/E	31.1	NA	35.9	20.3	15.1
P/B	3.2	2.7	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	18.8	338.4	10.8	8.4	6.7
수익성(%)					
영업이익률	7.6	-0.9	5.0	8.0	10.0
EBITDA마진	8.2	0.5	13.3	14.4	15.5
순이익률	5.5	-2.7	3.9	6.2	7.5
ROE	10.6	-4.6	7.7	12.6	15.3
ROA	7.6	-2.9	4.4	7.3	9.2
ROI	23.2	-3.2	8.3	15.6	21.1
안정성및기타					
부채비율(%)	43.1	74.9	74.5	71.3	63.9
이자보상배율(배)	141.7	-2.4	7.7	13.9	19.3
배당성향(배)	31.4	-5.3	29.0	25.1	27.7

자료: 토니모리 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점계약 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주기와 괴리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
Buy: 초과 상승률 10%p 이상	Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
Hold: 초과 상승률 -10~10%	Neutral: 초과 상승률 -10~10%
Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

토니모리 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
18/04/09	Buy	23,000	-	-	-	-	-

주: *표는 담당자 변경