

토니모리

BUY(유지)

214420 기업분석 | 화장품

목표주가(유지)	20,000원	현재주가(06/17)	13,050원	Up/Downside	+53.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 06. 18

실적 턴어라운드 시작, 매수 추천

Comment

2Q19부터 실적 턴어라운드 본격화: 수출과 면세점 채널의 실적 호조, 제조법인 메가코스K의 가동 효율 개선으로 2Q19 연결매출과 영업이익이 시장 기대치를 상회할 것으로 기대된다. 2Q19 예상 연결매출 461억원(+6.4%YoY), 영업이익 29억원(흑전)을 전망하여 기존 추정 영업이익(19억원)을 52% 웃돌 것으로 보인다. 국내 오프라인 로드샵이나 유통점 매출은 여전히 부진하지만 매출 감소 추세가 서서히 둔화되는 움직임을 예상하며, 홈쇼핑 방송횟수 증가에 따른 국내 매출 증가와 면세 채널 성장세가 2Q19에 견조했던 것으로 파악된다. 4~5월 수출도 미국이나 유럽, 아시아 매출이 전반적으로 성장해 적어도 1Q19 대비 수출 절대 금액이 유지되거나 소폭 증가했을 것으로 전망한다.

제조법인 가동 효율 개선 중, 손익분기점 도달 중: 토니모리 브랜드를 포함해 소규모 브랜드들의 판매 실적 호조도 의미 있지만 올해 제조법인 메가코스K의 가동효율 개선이 전사 영업이익 개선에 크게 기여할 것으로 전망한다. 2017년부터 메가코스K가 가동을 개시한 이후 고정비 부담과 낮은 수율을 이유로 마진 기여가 불가능했었는데 분기 매출이 50억원 이상대로 안착하면서 올해 메가코스K 매출 270억원(+32%YoY) 달성은 무리가 없을 전망이다. 국내 종합 화장품OEM사가 제조공장 세팅 후 안정적으로 손익분기점 이상에 도달하는 매출 구간이 300억원 내외라는 점을 감안해본다면 하반기 혹은 내년 상반기에는 제조법인에서도 이익 기여가 충분히 가능해질 것이라 판단한다.

Action

적극적인 매수 대응 추천: 소셜네트워크나 H&B채널을 활용한 소규모 1인 브랜드의 시장 진입 확대로 국내 화장품 시장 경쟁은 갈수록 심화되고 있다. 새로운 아이템이나 브랜드에 대한 소비자 욕구가 강해지고 있고, 이러한 시장 환경 변화에서 동사의 아이템 개발 역량과 능동적인 채널 확장 전략이 실적 턴어라운드를 이끌 것으로 전망한다. 현 주기를 바닥으로 보고, 매수 접근을 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	7,700/16,650원
매출액	206	181	193	214	231	KOSDAQ /KOSPI	722/2,095pt
(증가율)	-11.7	-12.0	6.7	10.7	8.0	시가총액	2,029억원
영업이익	-2	-5	11	14	18	60일-평균거래량	160,325
(증가율)	적전	적지	흑전	34.8	22.8	외국인지분율	1.6%
지배주주순이익	-6	-8	9	12	14	60일-외국인지분율변동추이	+0.7%p
EPS	-312	-428	524	662	785	주요주주	배해동 외 3인 66.1%
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	21.9	17.4	14.7	(천원)	토니모리(좌) KOSPI지수대비(우)
PBR (H/L)	3.7/2.0	3.7/1.2	1.8	1.7	1.5	(pt)	20 0
EV/EBITDA (H/L)	437/256.5	NA/NA	13.8	10.4	8.5	18/06	18/09
영업이익률	-0.9	-2.8	5.5	6.7	7.6	19/01	19/04
ROE	-4.6	-6.9	8.5	10.0	11.0	주기상승률	1M 3M 12M
						절대기준	-5.0 -16.4 -30.9
						상대기준	-5.6 -14.0 -20.1

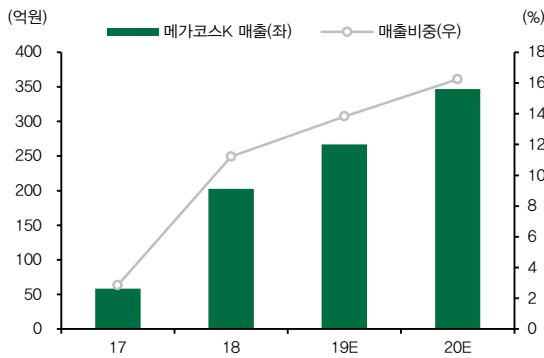
도표 1. 토니모리 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	17	18	19E	20E
연결매출	430	459	434	483	414	461	489	557	2,057	1,807	1,930	2,136
%YoY	-30.9	-7.0	-8.3	3.6	-3.7	0.4	12.7	15.3	-11.8	-12.1	6.8	10.7
별도매출	412	414	415	450	392	432	463	520	2,027	1,725	1,807	1,972
%YoY	-33.8	-15.8	-10.8	0.3	-4.9	4.3	11.7	15.6	-14.3	-14.9	4.7	9.2
로드	149	160	127	133	96	104	118	129	746	578	446	459
%YoY	-34.0	-12.0	-29.9	-15.6	-36.0	-35.0	-7.0	-3.2	-27.4	-22.5	-22.8	2.9
온라인	15	17	21	39	29	44	43	59	69	72	174	212
%YoY	-20.9	-9.4	38.3	157.6	89.0	150.0	100.0	50.6	-5.3	5.0	140.0	22.0
유통	129	124	126	123	119	115	116	119	593	504	468	445
%YoY	-18.8	-20.3	-5.6	-15.6	-7.4	-7.0	-8.0	-3.6	-0.1	-15.0	-7.0	-5.0
면세	52	52	56	62	57	70	77	94	294	229	298	372
%YoY	-53.9	-11.4	1.3	-7.7	9.6	35.0	37.0	51.1	47.7	-22.0	30.0	25.0
수출	67	62	84	91	92	100	110	118	325	341	419	482
%YoY	-36.6	-20.4	5.6	49.1	36.2	62.0	30.0	29.8	3.0	5.0	23.0	15.0
청도법인	5	4	3	8	1	4	3	8	49	19	23	28
메가코스k	34	65	40	64	58	63	70	77	58	202	267	346
메가코스c	3	4	2	1	2	4	2	1	20	10	9	18
메가코스BIO	1	1	1	1	3	1	1	1		3	5	7
Groominglab	1	0	-1	1	-	0	-1	1		1	0	0
AtoGen	0	2	0	4	0	2	0	4		6	6	6
매출총이익	263	261	253	254	242	282	300	356	1,231	1,032	1,187	1,335
% of sales	61.2	56.9	58.3	52.6	58.3	61.2	61.2	63.8	59.8	57.1	61.5	62.5
영업이익	-4	-5	-11	-34	-14	29	35	49	-19	-53	106	143
%YoY	-119	-231	-60	134	278.6	흑전	흑전	흑전	-111.0	174.4	흑전	34.8
% of sales	-0.9	-1.0	-2.5	-7.1	-3.4	6.2	7.2	8.7	-0.9	-3.0	5.5	6.7

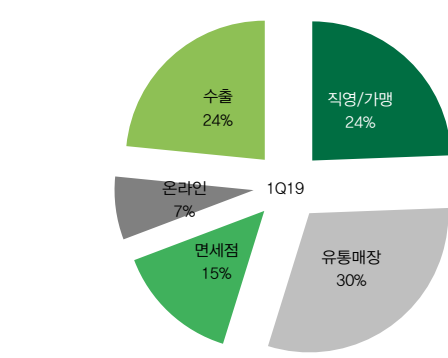
자료: 토니모리, DB금융투자

도표 2. 제조법인 메가코스K 매출 성장에 따른 턴어라운드



자료: 토니모리, DB금융투자

도표 3. 별도 매출 내 유통채널별 비중; 직영/가맹 감소



자료: 토니모리, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	108	100	100	101	101
현금및현금성자산	28	21	35	25	18
매출채권및기타채권	29	31	31	36	39
재고자산	31	33	15	16	18
비유동자산	91	104	113	125	135
유형자산	56	67	81	93	104
무형자산	9	11	10	10	9
투자자산	24	24	20	20	20
자산총계	200	204	213	226	237
유동부채	46	57	62	64	63
매입채무및기타채무	31	29	32	31	32
단기차입금및단기차채	10	24	26	29	27
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	40	41	39	40	40
사채및장기차입금	31	33	31	32	32
부채총계	85	99	101	104	104
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	54	54	54	54	54
이익잉여금	60	51	58	67	77
비지배주주지분	0	0	1	1	1
자본총계	114	106	112	122	133

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	206	181	193	214	231
매출원가	83	78	74	80	85
매출총이익	123	103	119	133	145
판매비	125	108	108	119	128
영업이익	-2	-5	11	14	18
EBITDA	1	-1	16	22	27
영업외손익	-2	1	2	2	2
금융손익	-2	0	1	1	1
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	1	1	1	1
세전이익	-4	-4	13	17	20
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-6	-8	10	12	14
지배주주지분순이익	-6	-8	9	12	14
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-6	-8	10	12	14
증감률(%YoY)					
매출액	-11.7	-12.0	6.7	10.7	8.0
영업이익	적전	적지	흑전	34.8	22.8
EPS	적전	적지	흑전	26.3	18.6

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

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-2	-14	35	13	22
당기순이익	-6	-8	10	12	14
현금유출이없는비용및수익	7	7	10	13	16
유형및무형자산상각비	3	4	5	8	10
영업관련자산부채변동	2	-12	19	-8	-4
매출채권및기타채권의감소	3	20	0	-5	-3
재고자산의감소	3	-3	18	-2	-1
매입채무및기타채무의증가	-11	-24	3	-1	1
투자활동현금흐름	-52	-7	-17	-21	-22
CAPEX	-32	-19	-18	-19	-20
투자자산의순증	-6	1	3	0	0
재무활동현금흐름	41	14	-4	-1	-7
사채및차입금의 증가	45	15	-1	4	-2
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-4	0	-1	-3	-3
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-14	-7	14	-10	-7
기초현금	41	28	21	35	25
기말현금	28	21	35	25	18

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)	-312	-428	524	662	785
BPS	6,473	5,966	6,342	6,855	7,441
DPS	50	100	150	150	200
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	21.9	17.4	14.7
P/B	2.7	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	338.4	NA	13.8	10.4	8.5
수익성(%)					
영업이익률	-0.9	-2.8	5.5	6.7	7.6
EBITDA마진	0.5	-0.5	8.2	10.3	11.8
순이익률	-2.7	-4.3	4.9	5.6	6.2
ROE	-4.6	-6.9	8.5	10.0	11.0
ROA	-2.9	-3.9	4.6	5.5	6.2
ROC	-3.2	-9.0	7.3	9.0	9.7
안정성및기타					
부채비율(%)	74.9	93.5	89.8	85.6	78.3
이자보상배율(배)	-2.4	-2.3	4.2	5.5	6.6
배당성향(배)	-5.3	-15.2	27.5	21.8	24.5

자료: 토니모리 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-05-15 기준) - 매수(80%) 중립(20%) 매도(0.0%)

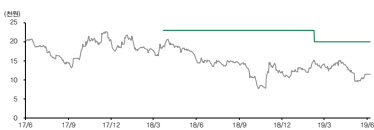
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- 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	최고/최저				평균	최고/최저

18/04/09	Buy	23,000	-38.7	-10.0					
19/02/26	Buy	20,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경