

토니모리 (214420)

본업과 자회사의 환상적인 콜라보

1Q24 Review: 매출액 +33.9%, 영업이익 329% YoY

24년 1분기 매출액은 418억원(+33.9% YoY), 영업이익 23억원(329% YoY)을 기록하였다. 수출과 자회사 메가코스의 활약이 전사 실적에 크게 기여하였다.

투자포인트 Big 3. MBS, 수출, 메가코스

2분기 매출액은 470억원(+29.6% YoY), 영업이익 47억원(83.7% YoY)이 예상된다. 전체 채널에서 1분기 대비 매출 고성장이 예상되는데 투자 포인트는 ① MBS(다이소, 올리브영) 신규 입점, ② 수출 유통 채널 확대, ③ 자회사 메가코스(화장품 ODM) 고성장이다.

1. MBS 신규입점: 동사는 5월 다이소 입점을 시작으로 레티놀 라인 온라인몰 품질 사태가 지속되고 있다. 제품 품귀 사태는 동사 소비자층 선호도를 두텁게 만든다. 또한 올리브영 오프라인 매장 수가 확대될 예정이다. 기존 421개에서 700개 매장으로 확대될 것으로 기대된다. 올리브영 매출액은 매 분기 성장할 것으로 예상되는데, 이는 1~2분기 마케팅 활동 강화(팝업스토어 등 홍보활동)에 기인한다.

2. 수출 유통 채널 확대:

① 일본: 동사는 23년 2월 일본 5대 무역상사인 이토추와 공급계약을 체결했다. 현재 돈키호테, 잇코스메, 도큐핸즈 등에도 입점하였다. 1분기엔 LOFT 버라이어티숍 60개 매장에 갓잇틴트 클레이즈밤이 입점하였다(매장 수 확대 협의 중). 3분기에는 드럭스토어 웰시아(Welcia) 600개 매장에 모찌 토너가 입점 예정이다.

② 미국: 캐릭터 브랜드 콜라보 제품 선적이 시작되었다. 9월 신학기를 타겟으로 미국 열타, 타켓에 동시 입점할 것으로 전망된다.

3. 자회사 메가코스 고성장: 주요 자회사 메가코스는 1분기에 이어 2분기에도 고성장이 기대된다. 매출액 160억원(+77% YoY), 영업이익 15억원(+400% YoY, OPM 9.4%)이 전망된다. 모회사 토니모리를 비롯한 대형 고객사 수주 증가에 따른 고성장이 예상된다. 현재 메가코스 기초 라인은 Full CAPA에 도달한 상황으로 포장 자동화, 기초 화장품 라인 증설, 주요 고객사 라인 증설을 통한 단계적 CAPA 증설 계획이다.

4. 자회사 토니인베스트먼트: 2021토니브릿지투자조합 및 2022토니브릿지투자조합에서 투자한 이노스페이스가 코스닥 상장예비심사를 통과하여 6월 상장 예정이다. (투자금액 50억)

계산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,267	1,511	1,938	2,300
영업이익	-73	96	188	250
지배순이익	-1	37	149	203
PER	-1,284.9	31.4	14.3	10.5
PBR	1.1	1.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	921.1	10.4	10.2	7.9
ROE	-0.1	4.0	14.7	17.2

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가 -원 (M)

현재주가 (5/17) **8,870원**

상승여력 -

시가총액	2,134억원
총발행주식수	24,054,799주
60일 평균 거래대금	55억원
60일 평균 거래량	678,624주
52주 고/저	9,940원 / 4,065원
외인지분율	1.77%
배당수익률	0.00%
주요주주	배해동 외 4 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.7	46.1	62.8
상대	10.7	42.1	49.0
절대 (달러환산)	19.5	44.0	60.6

[표 1] 토니모리 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24E	3Q.24E	4Q.24E	2024E
매출액	312	363	368	468	1,511	418	470	483	567	1,938
<i>YoY</i>	<i>7.2</i>	<i>5.0</i>	<i>29.3</i>	<i>35.2</i>	<i>19.2</i>	<i>33.9</i>	<i>29.6</i>	<i>31.2</i>	<i>21.1</i>	<i>28.3</i>
TONYMOLY	245	278	267	291	1,080	299	332	336	358	1,325
DOMESTIC	171	190	180	214	756	214	226	223	259	922
ROAD	35	39	35	39	147	33	34	32	36	135
RETAIL	61	64	57	63	245	58	60	52	59	229
DFS	23	31	35	40	130	44	50	56	60	210
ONLINE	51	54	51	70	225	60	62	61	79	262
NEWCHANNEL	2	2	2	3	9	18	20	22	25	85
OVERSEA	73	88	86	76	324	85	106	113	99	403
EU	2	3	2	3	10	2	4	3	4	13
China	2	3	3	6	15	3	4	4	8	19
USA	27	32	38	29	125	32	37	50	40	159
Hong Kong	13	16	15	14	58	16	18	17	16	67
Russia	3	6	5	4	18	4	8	6	5	23
JAPAN	3	6	2	2	12	3	9	8	4	24
Others	23	23	22	19	86	26	26	25	22	99
TONYMOLY(TonyInvestment)	6	6	6	9	26	8	7	7	8	30
TONYMOLY(Qingdao)	1	1	1	2	5	1	2	1	2	6
MEGACOS	75	92	122	136	424	133	160	180	190	663
OCEAN	17	20	18	24	79	15	18	16	22	71
BAEPET	5	4	3	4	16	3	2	3	2	10
SMART2020	0	0	0	25	25	0	0	0	25	25
OTHERS	-36	-38	-48	-22	-145	-41	-50	-60	-40	-191
영업이익	5	26	24	41	96	23	47	52	65	188
<i>YoY</i>	<i>흑전</i>	<i>흑전</i>	<i>흑전</i>	<i>흑전</i>	<i>흑전</i>	<i>329.0</i>	<i>83.7</i>	<i>114.6</i>	<i>59.8</i>	<i>95.0</i>
<i>영업이익률</i>	<i>1.7</i>	<i>7.1</i>	<i>6.6</i>	<i>8.7</i>	<i>6.4</i>	<i>5.5</i>	<i>10.1</i>	<i>10.8</i>	<i>11.5</i>	<i>9.7</i>
TONYMOLY	14	26	19	24	83	20	40	45	47	152
DOMESTIC	-1	3	-2	7	7	-3	-1	5	9	10
OVERSEA	15	23	22	17	77	23	41	40	38	142
TONYMOLY(TonyInvestment)	0	2	2	1	5	4	3	1	1	9
TONYMOLY(Qingdao)	-1	-1	-1	-2	-5	-1	-1	-1	-1	-4
MEGACOS	-1	3	7	11	21	8	15	18	20	61
OCEAN	-4	-2	-0	-5	-11	-2	-2	-2	-2	-6
BAEPET	-2	-1	-1	-2	-6	-1	-1	-1	-1	-5
SMART2020	-1	-1	-1	16	14	-1	-1	-1	10	8
Others	0	0	-0	1	1	-4	-6	-7	-9	-26

자료: 토니모리, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 1] 국내 로드샵 시장점유율

(단위: 천개, KG)

구분	2021년		2022년		2023년		
	매출액	점유율	매출액	점유율	매출액	점유율	
합 계	13,218	100%	13,738	100%	15,396	100%	
1	클리오	2,327	18%	2,725	20%	3,306	21%
2	이니스프리	3,072	23%	2,997	22%	2,738	18%
3	에이블씨엔씨	2,629	20%	2,479	18%	2,736	18%
4	토니모리	1,146	9%	1,267	9%	1,511	10%
5	아이패밀리에스씨	716	5%	853	6%	1,487	10%
6	네이처리퍼블릭	1,255	9%	1,449	11%	1,439	9%
7	잇츠한بل	1,402	11%	1,307	10%	1,392	9%
8	한국화장품	670	5%	660	5%	787	5%

자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 생산실적 및 가동률

(단위: 천개, KG)

사업부문	품목	사업소	2022년		2023년		2024년 1분기	
			생산실적	가동률	생산실적	가동률	생산실적	가동률
화장품 제조	기초	메가코스	21,964	37%	24,950	45%	11,250	65%
	색조		8,249	42%	12,695	57%	4,373	58%
반려동물 간식제	동결건조	오션	36,051	86%	39,008	116%	6,056	72%
	제습건조		27,578	52%	5,725	11%	415	3%
	멸균제품		77,948	35%	52,360	33%	18,617	47%

자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 토니모리 설비의 신설 매입계획

(단위: 억원)

대상회사	구분	투자대상 자산	투자효과	총투자액	기투자액	향후투자액	비고
(주)메가코스	신규설비투자	기계장치 외	생산 CAPA 확대	1,533	90	1,443	24.1Q~
(주)오션	신규설비투자	기계장치 외	기계 자동화 및 신규설비 도입을 통한 원가	1,503	460	1,043	22.1Q~24.1Q

자료: DART, 유안타증권 리서치센터

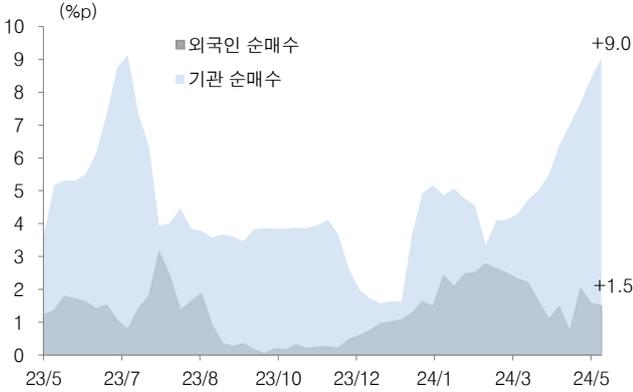
[Fig. 4] 올리브영 인기 화장품 순위

자료: 올리브영, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 5] 다이소 토니모리 화장품

자료: 다이소, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 6] 국내 기관과 외국인 누적순매수 비중



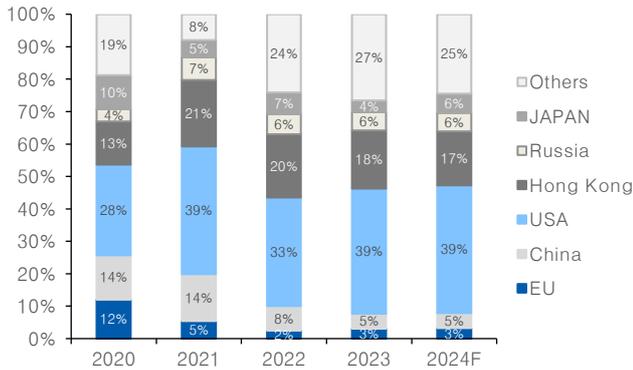
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 7] 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



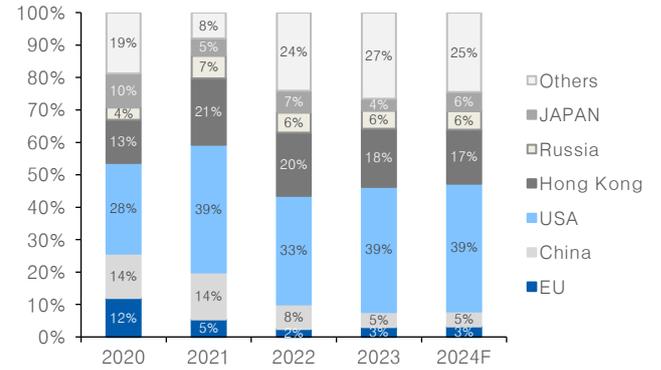
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 8] 해외 매출 비중 추이



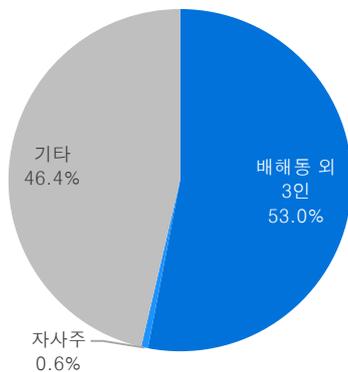
자료: 토니모리, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 9] 국가 채널별 매출 비중 추이



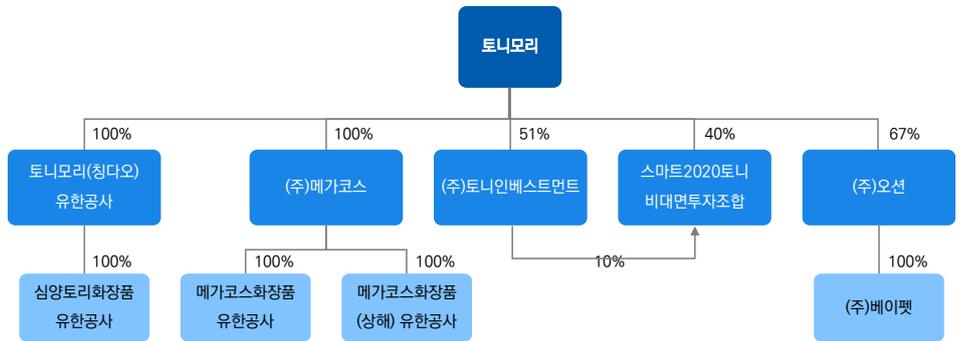
자료: 토니모리, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 10] 토니모리 지분율



자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 11] 토니모리 지배구조



자료: DART, 유안타증권 리서치센터

토니모리 (214420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,267	1,511	1,938	2,300	2,600
매출원가	660	749	1,000	1,200	1,390
매출총이익	608	762	938	1,100	1,210
판매비	680	666	750	850	900
영업이익	-73	96	188	250	310
EBITDA	2	160	252	314	374
영업외손익	43	-51	-15	-10	-5
외환관련손익	4	1	0	0	0
이자손익	-21	-32	-31	-30	-27
관계기업관련손익	0	-3	13	13	13
기타	61	-17	3	6	8
법인세비용차감전순손익	-29	46	173	240	305
법인세비용	-6	16	32	45	58
계속사업순손익	-24	30	142	195	247
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-24	30	142	195	247
지배지분순이익	-1	37	149	203	255
포괄순이익	-14	15	127	180	232
지배지분포괄이익	8	22	186	264	340

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

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	84	102	130	192	253
당기순이익	-24	30	142	195	247
감가상각비	71	61	61	61	61
외환손익	0	-1	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	3	-13	-13	-13
자산부채의 증감	82	-70	-117	-108	-99
기타현금흐름	-46	79	57	57	57
투자활동 현금흐름	-82	-82	-180	-189	-169
투자자산	19	-40	-90	-76	-63
유형자산 증가 (CAPEX)	-33	-55	-20	-50	-50
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-69	12	-70	-63	-55
재무활동 현금흐름	-11	69	111	80	78
단기차입금	4	-19	10	-21	-23
사채 및 장기차입금	-117	-12	0	0	0
자본	2	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	101	101	101	101	101
연결범위변동 등 기타	-1	0	-159	-55	-60
현금의 증감	-10	89	-98	28	103
기초 현금	135	125	214	116	144
기말 현금	125	214	116	144	247
NOPLAT	-73	96	188	250	310
FCF	51	47	110	142	203

자료: 유안타증권

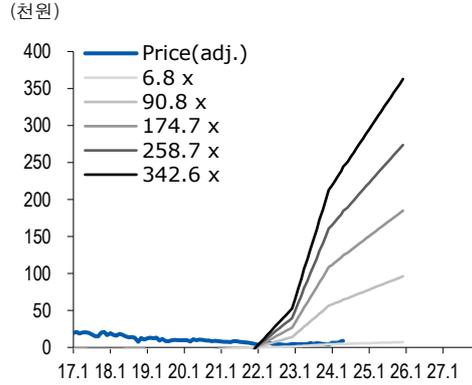
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	700	689	859	1,023	1,239
현금및현금성자산	125	106	116	144	247
매출채권 및 기타채권	157	188	241	286	323
재고자산	182	171	219	260	294
비유동자산	1,290	1,337	1,384	1,446	1,496
유형자산	563	573	531	520	508
관계기업 등 지분관련자산	117	154	198	234	265
기타투자자산	378	395	442	481	514
자산총계	1,991	2,026	2,243	2,469	2,735
유동부채	791	675	755	792	818
매입채무 및 기타채무	213	232	298	354	400
단기차입금	374	352	352	322	292
유동성장기부채	158	43	43	43	43
비유동부채	226	337	348	356	364
장기차입금	7	121	121	121	121
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,017	1,013	1,102	1,149	1,182
지배지분	925	948	1,082	1,271	1,511
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	903	903	903	903	903
이익잉여금	12	44	194	396	651
비지배지분	49	66	58	50	42
자본총계	974	1,014	1,140	1,321	1,553
순차입금	421	433	383	292	131
총차입금	762	731	741	720	698

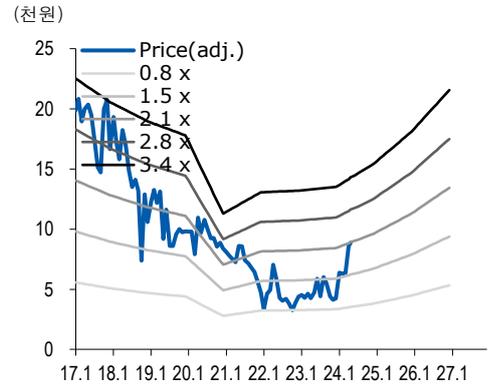
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-3	154	621	843	1,059
BPS	3,871	3,964	4,529	5,315	6,319
EBITDAPS	7	665	1,047	1,305	1,554
SPS	5,269	6,281	8,057	9,562	10,809
DPS	0	0	0	0	0
PER	-1,284.9	31.4	14.3	10.5	8.4
PBR	1.1	1.2	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	921.1	10.4	10.2	7.9	6.2
PSR	0.8	0.8	1.1	0.9	0.8

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	10.6	19.2	28.3	18.7	13.0
영업이익 증가율 (%)	격지	흑전	95.5	33.0	24.0
지배순이익 증가율 (%)	격지	흑전	303.6	35.6	25.6
매출총이익률 (%)	47.9	50.4	48.4	47.8	46.5
영업이익률 (%)	-5.7	6.4	9.7	10.9	11.9
지배순이익률 (%)	-0.1	2.5	7.7	8.8	9.8
EBITDA 마진 (%)	0.1	10.6	13.0	13.6	14.4
ROIC	-6.4	7.4	17.8	23.4	28.3
ROA	0.0	1.8	7.0	8.6	9.8
ROE	-0.1	4.0	14.7	17.2	18.3
부채비율 (%)	104.4	99.9	96.7	87.0	76.1
순차입금/자기자본 (%)	45.5	45.7	35.4	23.0	8.7
영업이익/금융비용 (배)	-2.9	2.6	5.1	6.9	8.8

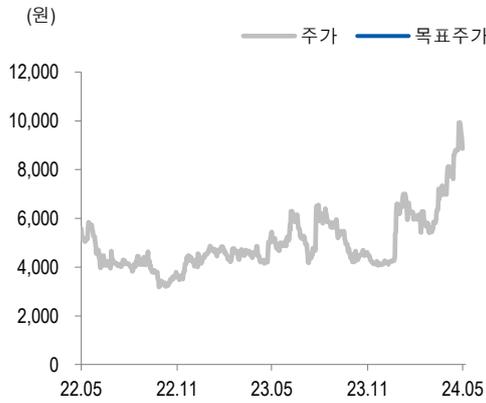
P/E band chart



P/B band chart



토니모리 (214420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-20	Not Rated	-	1년		
2024-01-24	Not Rated 담당자변경	-	1년		
2021-06-01	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)	83.9
Hold(중립)	16.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-17

※ 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 투자의사결정은 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.