토니모리 (214420)

이 악물고 턴어라운드

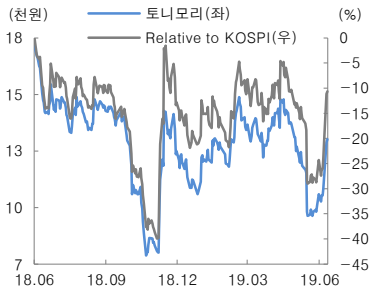
한유정
yj.han@daishin.com

투자의견	N/R
6개월 목표주가	N/R
현재주가 (19.06.18)	13,200

화장품업종

KOSPI	2098.71
시가총액	233십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	15,800원 / 7,700원
120일 평균거래대금	30억원
외국인지분율	1.88%
주요주주	배해동 외 3 인 66.13%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.5	-7.0	9.5	-14.3
상대수익률	8.2	-3.5	7.6	-3.0



로드샵의 흥망성쇠를 함께

- 2006년 설립되어 미샤, 더페이스샵 등과 함께 로드샵 전성기를 누렸던 화장품 기업
- 국내 주요 유통 채널은 1) 로드샵, 2) 리테일(대형마트/백화점), 3) 면세점, 4) 신채널(H&B/홈쇼핑/온라인)이며 해외 유통 채널은 5) 수출

기특한 신채널

- 로드샵, 리테일의 부진이 2019년에도 이어질 전망이나 면세점, 신채널의 외형 확대로 국내 유통 채널의 역성장 폭 축소 예상(국내 유통 채널 2018년 -19% yoy, 2019년 예상 -7% yoy)
- [로드샵] 2019년 로드샵 매출액은 전년 동기 대비 36% 감소한 367억원 예상. 2016년 매출액 1,028억원 대비 큰 폭의 부진 이어질 전망
- [리테일] 2019년 리테일 매출액은 전년 동기 대비 7% 감소한 466억원 예상. 대형마트 백화점 업황 부진에도 인바운드 증가에 따른 핵심 상권 매출 회복으로 로드샵 대비 역성장 폭은 크지 않을 전망
- [면세점] 2019년 면세점 매출액은 전년 동기 대비 25% 증가한 277억원 예상. 중소 벤처 브랜드 이탈 및 토니모리 자체 브랜드 확대 등에 따른 매대 확대 예상
- [신채널] 2019년 신채널 매출액은 전년 동기 대비 91% 증가한 178억원 예상. H&B, 홈쇼핑 전용 브랜드 런칭 후 제품 확장으로 전년 대비 큰 폭의 외형 성장 기대
- [수출] 2019년 수출 매출액은 전년 동기 대비 48% 증가한 451억원 예상. 유럽, 미주 유통 채널 재편 효과 및 오프라인 유통 채널 확대에 따른 매출 성장 영향이 가장 두드러질 것으로 예상. 중국의 경우 2018년 11월 런칭한 명품 브랜드 모스키노와의 콜라보 제품 판매 호조 영향이 2019년 2분기까지 이어질 전망. 해당 제품 계약 기간은 2019년 3분기 중으로 직후 중국 수출 금액은 다소 둔화될 우려도 존재하나 현재 준비 중인 여러 브랜드 포트폴리오로 상쇄 가능할 전망

발목 잡지 않는 연결 법인

- 2018년 59억원 적자를 기록했던 해외 연결 법인의 경우 법인 통합 작업으로 향후 손익 영향 미미
- 제조 법인 MEGACOS의 경우 2019년 매출액은 전년 동기 대비 50% 증가한 303억원 예상. 2019년 2분기 중 신규 라인 가동에 따른 외주 가공비 감소, 매출 증가에 따른 고정비 커버 효과로 2019년 2분기 중 MEGACOS 흑자전환 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	205	220	233	206	181
영업이익	15	17	18	-2	-5
세전순이익	15	19	18	-4	-4
총당기순이익	12	13	13	-6	-8
지배지분순이익	12	13	13	-6	-8
EPS	774	825	731	-312	-428
PER	0.0	45.9	31.1	-56.7	-26.3
BPS	124,063	9,950	7,205	6,473	5,966
PBR	0.0	3.8	3.2	2.7	1.9
ROE	46.8	16.1	10.6	-4.6	-6.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 토니모리, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 토니모리 분기/연간 실적 추정 (단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
연결매출액	430	459	437	483	414	464	470	515	2,199	2,331	2,057	1,810	1,862	1,937
TONYMOLY	412	414	415	450	392	431	439	478	2,200	2,365	2,027	1,691	1,739	1,797
ROAD	149	160	127	133	96	96	89	87	1,081	1,028	746	569	367	263
RETAIL	129	124	126	123	119	117	116	113	569	594	593	501	466	435
DFS	52	52	56	62	57	73	73	75	204	199	294	222	277	316
ONLINE	15	17	21	39	29	44	47	59	67	73	69	93	178	259
OVERSEA	67	62	84	91	92	102	114	144	279	471	325	305	451	523
EU	5	6	13	3	11	10	14	10	0	106	27	26	44	57
China	0	0	2	3	22	26	16	31	33	80	48	6	94	113
USA	24	21	26	18	17	23	29	33	38	63	67	89	101	121
Hong Kong	13	12	11	18	11	10	10	16	51	53	48	52	47	42
기타	26	23	33	49	32	33	46	54	156	168	135	130	165	189
해외 및 기타 연결 법인	8	9	5	13	1	1	1	3	9	47	73	35	6	2
제조 연결 법인	38	70	42	66	62	83	82	92	0	14	80	216	319	353
연결조정	-28	-34	-26	-45	-41	-52	-52	-57	-9	-94	-123	-132	-201	-215
YoY	-31%	-7%	-8%	3%	-4%	1%	7%	7%	7%	6%	-12%	-12%	3%	4%
TONYMOLY	-34%	-16%	-11%	0%	-5%	4%	6%	6%	7%	7%	-14%	-17%	3%	3%
ROAD	-34%	-12%	-30%	-16%	-36%	-40%	-30%	-35%	-2%	-5%	-27%	-24%	-36%	-28%
RETAIL	-19%	-20%	-6%	-16%	-7%	-5%	-8%	-8%	15%	4%	0%	-15%	-7%	-7%
DFS	-54%	-11%	1%	-8%	10%	40%	30%	20%	-16%	-2%	48%	-24%	25%	14%
ONLINE	-21%	-9%	38%	158%	89%	150%	120%	50%		9%	-5%	35%	91%	45%
OVERSEA	-37%	-20%	6%	49%	36%	65%	35%	57%	30%	69%	-31%	-6%	48%	16%
EU	-60%	0%	239%	-44%	137%	70%	10%	200%	-88%	-	-75%	-1%	68%	30%
China	-98%	-98%	-87%	748%	-	-	600%	800%	114%	140%	-40%	-87%	-	20%
USA	39%	7%	50%	41%	-32%	10%	10%	80%	95%	69%	6%	33%	13%	20%
Hong Kong	7%	12%	-16%	37%	-13%	-10%	-10%	-10%	6%	3%	-10%	10%	-11%	-10%
기타	-45%	-25%	15%	66%	25%	41%	41%	11%		7%	-19%	-4%	27%	15%
해외 및 기타 연결 법인	-65%	-29%	-70%	-33%	-86%	-85%	-86%	-78%		437%	56%	-52%	-83%	-60%
제조 연결 법인	218%	564%	52%	121%	63%	18%	94%	40%	0%	0%	0%	170%	48%	11%
연결조정	-19%	58%	-32%	50%	46%	51%	104%	28%		925%	30%	7%	53%	7%
매출액 비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
TONYMOLY	96%	90%	95%	93%	95%	93%	93%	93%	100%	101%	99%	93%	93%	93%
ROAD	35%	35%	29%	28%	23%	21%	19%	17%	49%	44%	36%	31%	20%	14%
RETAIL	30%	27%	29%	26%	29%	25%	25%	22%	26%	25%	29%	28%	25%	22%
DFS	12%	11%	13%	13%	14%	16%	16%	14%	9%	9%	14%	12%	15%	16%
ONLINE	4%	4%	5%	8%	7%	9%	10%	11%	3%	3%	3%	5%	10%	13%
OVERSEA	16%	13%	19%	19%	22%	22%	24%	28%	13%	20%	16%	17%	24%	27%
EU	1%	1%	3%	1%	3%	2%	3%	2%	0%	5%	1%	1%	2%	3%
China	0%	0%	1%	1%	5%	6%	3%	6%	2%	3%	2%	0%	5%	6%
USA	6%	4%	6%	4%	4%	5%	6%	6%	2%	3%	3%	5%	5%	6%
Hong Kong	3%	3%	2%	4%	3%	2%	2%	3%	2%	2%	2%	3%	3%	2%
기타	6%	5%	7%	10%	8%	7%	10%	11%	7%	7%	7%	7%	9%	10%
해외 및 기타 연결 법인	2%	2%	1%	3%	0%	0%	0%	1%	0%	2%	4%	2%	0%	0%
제조 연결 법인	9%	15%	10%	14%	15%	18%	18%	18%	0%	1%	4%	12%	17%	18%
연결조정	-6%	-7%	-6%	-9%	-10%	-10%	-10%	-10%	0%	-4%	-6%	-7%	-11%	-11%
영업이익	-4	-5	-8	-34	-14	29	45	56	174	176	-19	-50	116	223
TONYMOLY	31	26	23	19	3	28	42	51	0	242	116	99	124	214
Domestic	16	18	1	-3	-20	-3	6	7	0	143	27	32	-11	60
Oversea	16	8	22	22	23	31	35	45	0	98	88	67	135	154
해외 및 기타 연결 법인	-18	-12	-14	-24	-4	-1	0	-1	0	-21	-46	-68	-6	-2
제조 연결 법인	-22	-26	-22	-15	-12	2	4	6	0	-20	-84	-84	0	12
연결조정	4	7	5	-14	-1	-1	-1	0	0	-24	-4	2	-2	-1
YoY	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	17%	1%	적전	적지	흑전	92%
TONYMOLY	-38%	-22%	16%	57%	-91%	7%	83%	172%	0%	흑전	-52%	-14%	25%	72%
Domestic	85%	113%	-61%	적전	적전	적전	406%	흑전	0%	흑전	-81%	17%	적전	흑전
Oversea	-63%	-67%	32%	332%	49%	282%	64%	102%	0%	흑전	-10%	-24%	100%	14%
해외 및 기타 연결 법인	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	0%	적지	적지	적지	적지	적지
제조 연결 법인	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	0%	적지	적지	적지	흑전	5577%
연결조정	흑전	144%	흑전	적전	적전	적전	적전	흑전	0%	적지	적지	흑전	적전	적지
영업이익률	-1%	-1%	-2%	-7%	-3%	6%	10%	11%	8%	8%	-1%	-3%	6%	12%
TONYMOLY	8%	6%	6%	4%	1%	7%	10%	11%	0%	10%	6%	6%	7%	12%
Domestic	5%	5%	0%	-1%	-7%	-1%	2%	2%	0%	8%	2%	2%	-1%	5%
Oversea	23%	13%	26%	24%	25%	31%	31%	31%	0%	21%	27%	22%	30%	29%
해외 및 기타 연결 법인	-222%	-124%	-261%	-191%	-347%	-48%	-17%	-41%	0%	-45%	-63%	-191%	-96%	-67%
제조 연결 법인	-57%	-37%	-51%	-23%	-20%	3%	5%	6%		-144%	-105%	-39%	0%	3%
연결조정	-15%	-20%	-18%	31%	2%	2%	2%	-1%	0%	26%	4%	-1%	1%	1%

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

[Compliance Notice]

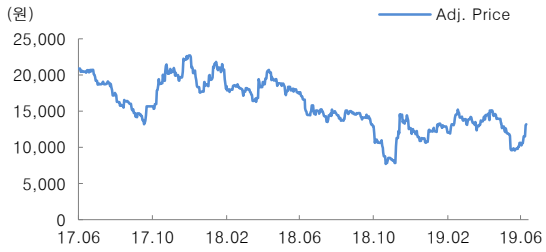
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한유정)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

토니모리(214420) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20190616)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매
비율	86.9%	12.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상