

토니모리 (214420)

실적 앞선 주가 흐름

2025년 3분기 [연결] 실적은 매출액 563억원(+25% YoY), 영업이익 43억원(+13% YoY)을 기록했다. 3분기 실적은 화장품 사업부문과 제조 사업부문 모두 의미 있는 성장을 기록했다.

화장품 사업부문에서 매출액 376억원(+21% YoY), 영업이익은 34억원(+26% YoY)을 기록했다. 지역별로는, 국내 매출액 247억원, 영업이익은 10억원을 기록했고, 해외 매출액 129억원, 영업이익은 24억원을 달성했다. 국내 시장의 경우 전통채널에서 매장 수 감소의 영향으로 역성장이 지속되고 있다. 로드샵 매장은 16개, 유통 매장은 36개가 감소하면서 해당 채널 매출은 전년 대비 23% 하락했다. 그러나 신채널인 다이소에서 운영 제품이 2024년 19개 품목에서 2025년 44개 품목으로 확대되면서 매출 증가를 견인했다.

해외 시장에서는 미국을 중심으로 가파른 성장세를 나타냈다. 스킨시멜로우 콜라보레이션 홀리데이 시즌 제품의 대량 발주가 이루어지면서 미국 매출이 +110% YoY 급증했다. 기타 국가에서도 8월 멕시코 ULTA 1호점 오픈과 10월 호주 Priceline, 11월 멕시코 sam's club 등 신규 채널 입점에 따른 초도 물량이 반영되면서 +40% YoY의 성장률을 기록했다.

메가코스는 매출액 218억원(+43% YoY), 영업이익은 11억원(+18% YoY)을 기록했다. 이러한 실적 개선은 주요 고객사의 수출향 오더 증가에 기인한다. 제품 포트폴리오 측면에서는 특정 제품 의존도를 낮추기 위해 토너류 비중은 감소시키고, 마스크팩, 클렌징, 립스틱/립밤, 베이스메이크업류 등으로 카테고리를 다변화했다. 생산설비 증설 측면에서는 마스크팩 생산라인, 액상류 충전기, U사를 위한 립밤 전용라인을 확충했다. 자동화 설비는 단계적으로 도입하고 있으며, 마스크팩 포장 자동화와 U사 립밤 블리스터 포장 자동화를 완료했다.

2026년은 해외 시장에서의 본격적인 성장 기반 마련에 주력할 계획이다. 해외 사업 전략은 신규 국가 진출을 통한 지역 확대, 기존 진출 국가 내 유통 채널 확대, 그리고 그동안 미진했던 글로벌 온라인 채널 육성을 통해 글로벌 매출 볼륨을 확대하는 것을 골자로 한다.

국내 시장에서는 로드샵과 유통 매장 감소에 대응하여 신규 채널을 지속적으로 확대해 나갈 방침이다. 11월에는 이마트를 통해 4,950원 가격대의 화장품을 런칭 예정이고, 내년 초에는 편의점 채널에도 입점할 예정이다. 다이소 채널의 경우 품목 수를 지속적으로 확대하고 마케팅을 집중하여 매출 볼륨을 계속 키워나갈 계획이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	1,146	1,267	1,511	1,770
영업이익	-135	-73	96	121
지배순이익	-69	-1	37	164
PER	-20.9	-1,284.9	31.4	11.9
PBR	1.9	1.1	1.2	1.8
EV/EBITDA	-48.2	921.1	10.4	13.4
ROE	-9.0	-0.1	4.0	16.0

자료: 유안타증권



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가 -원 (M)

직전 목표주가 -원

현재주가 (11/14) 8,710원

상승여력 -

시가총액	2,095억원
총발행주식수	24,054,799주
60일 평균 거래대금	27억원
60일 평균 거래량	267,003주
52주 고/저	12,710원 / 5,410원
외인지분율	1.71%
배당수익률	1.94%
주요주주	배해동 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.5)	(18.1)	48.6
상대	(19.6)	(34.1)	(10.4)
절대 (달러환산)	(11.1)	(22.3)	43.3

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[Fig. 1] 토니모리 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q.25	2Q.25	3Q.25	4Q.25E	2025E
매출액	418	471	450	431	1,770	489	625	563	540	2,217
YoY	34	30	22	-8	17	17	33	25	25	25
TONYMOLY	299	331	310	299	1,238	323	367	376	375	1,440
DOMESTIC	214	237	221	221	893	232	254	247	234	967
ROAD	33	34	28	29	124	26	23	23	15	87
RETAIL	58	57	52	54	221	50	46	39	36	171
DFS	44	48	47	48	188	45	54	55	50	204
ONLINE	60	65	57	61	243	60	52	54	50	216
NEWCHANNEL	18	34	37	29	118	51	80	76	83	290
OVERSEA	85	93	89	77	345	90	113	129	141	473
EU	2	3	3	2	9	2	3	5	3	13
China	3	1	4	4	12	3	3	2	2	10
USA	32	43	30	17	122	29	46	64	74	213
Hong Kong	16	9	16	18	59	12	14	12	12	49
Russia	4	3	3	3	13	3	3	3	3	12
JAPAN	3	4	3	2	12	2	2	2	4	10
Others	26	30	29	32	117	40	41	41	43	166
TONYMOLY(TonyInvestment)	8	7	7	7	29	6	6	6	6	25
TONYMOLY(Qingdao)	1	0	1	1	4	0	0	0	0	1
MEGACOS	133	158	153	139	583	189	292	218	200	898
OCEAN	15	19	18	19	71	18	15	14	14	62
BAEPET	3	2	4	2	11	0	0	0	0	1
SMART2020	0	0	0	3	3	0	0	0	0	0
OTHERS	-41	-47	-43	-38	-169	-47	-55	-51	-55	-209
영업이익	23	53	38	6	121	36	56	43	26	165
YoY	329	106	59	-85	26	59	5	13	314	36
영업이익률	6	11	9	1	7	7	9	8	5	7
TONYMOLY	20	37	27	17	102	30	36	34	22	122
DOMESTIC	-3	9	3	1	10	10	6	10	4	30
OVERSEA	23	28	24	16	92	20	30	24	18	92
TONYMOLY(TonyInvestment)	4	3	2	-1	8	2	2	2	1	7
TONYMOLY(Qingdao)	-1	-3	-1	-1	-5	-1	-1	-0	-1	-3
MEGACOS	8	15	9	1	33	6	21	11	10	48
OCEAN	-2	1	3	-17	-14	4	0	-2	-5	-2
BAEPET	-1	-1	-1	-1	-4	-0	-0	-0	-1	-1
SMART2020	-1	-1	-0	-7	-8	-0	-0	-0	-1	-2
Others	-3	1	1	14	12	-1	-2	-0	-1	-4

자료: 토니모리, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 토니모리 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변경 전 대비	
	4Q25E	2025E	4Q25E	2025E	4Q25E	2025E
매출액	533	2,230	540	2,217	1.3%	-0.6%
영업이익	28	170	26	165	-7.1%	-2.9%
OPM	5.3%	7.6%	4.8%	7.4%	-0.4%p	-0.2%p

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 11 월 올영픽 토니모리 X 주토피아 콜라보 (25.11 월)



자료: 토니모리, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 4] 토니모리 X 주토피아 콜라보 올리브영 홍대 팝업스토어 (25.11 월)



자료: 토니모리, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 5] 토니모리 설비의 신설 매입계획

(단위: 억원)

대상회사	구분	투자대상 자산	투자효과	총투자액	기투자액	향후투자액	비고
(주)메가코스	신규설비투자	기계장치 외	생산 CAPA 확대 및 생산성 확대	31	21	10	24.1Q~25.3Q

자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 6] 생산능력 및 가동률

(단위: 천개, kg)

사업부문	품목	사업소	2025년		2024년		2023년	
			생산능력	가동률	생산능력	가동률	생산능력	가동률
화장품 제조	기초	메가코스	78,796	63%	68,946	64%	55,435	45%
	색조		39,292	88%	30,278	68%	22,253	57%
반려동물 간식제조	동결건조	오션	33,600	91%	33,600	72%	33,600	116%
	제습건조		52,800	17%	52,800	6%	52,800	11%
	멸균제품		157,200	58%	157,200	56%	157,200	33%

주 1: 단위는 메가코스는 천개, 오션은 kg, 주 2: 2025 년 생산능력은 2025 년 3 분기 생산능력을 연환산함, 자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 7] 토니모리 해외 진출 리테일 매장



자료: 토니모리, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 8] 토니모리 주요 매출처의 매출 비중

(단위: 억원)

구분	2025년 3분기 누적		2024년		2023년	
	매출액	비중	매출액	비중	매출액	비중
총합계	1,677	100%	1,770	100%	1,511	100%
직영점 및 가맹점	613	37%	564	32%	489	32%
수출	385	23%	407	23%	361	24%
신채널	207	12%	118	7%	9	1%
온라인	166	10%	243	14%	225	15%
면세점	154	9%	188	11%	130	9%
유통매장	135	8%	220	12%	245	16%
기타	18	1%	30	2%	52	3%

주: 연결기준, 자료: DART, 유안타증권 리서치센터

토니모리 (214420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	1,146	1,267	1,511	1,770	2,217
매출원가	592	660	749	896	1,250
매출총이익	555	608	762	874	967
판매비	690	680	666	753	802
영업이익	-135	-73	96	121	165
EBITDA	-42	2	160	183	227
영업외손익	36	43	-51	9	-24
외환관련손익	7	4	1	13	0
이자손익	-33	-21	-32	-22	-22
관계기업관련손익	-2	0	-3	8	11
기타	63	61	-17	10	-13
법인세비용차감전순이익	-100	-29	46	130	141
법인세비용	-7	-6	16	-36	31
계속사업순이익	-92	-24	30	166	110
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-92	-24	30	166	110
지배지분순이익	-69	-1	37	164	110
포괄순이익	-91	-14	15	155	99
지배지분포괄이익	-68	8	22	153	98

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
영업활동 현금흐름	-7	84	102	91	84
당기순이익	-92	-24	30	166	110
감가상각비	87	71	61	60	60
외환손익	-5	0	-1	-11	0
중속, 관계기업관련손익	2	0	3	-8	-11
자산부채의 증감	-11	82	-70	-80	-68
기타현금흐름	11	-46	79	-36	-7
투자활동 현금흐름	-22	-82	-82	-108	-116
투자자산	-69	19	-40	-50	-42
유형자산 증가 (CAPEX)	-23	-33	-55	-25	0
유형자산 감소	87	0	1	2	0
기타현금흐름	-17	-69	12	-36	-74
재무활동 현금흐름	-5	-11	-40	-38	-29
단기차입금	-121	4	-19	-30	10
사채 및 장기차입금	-70	-117	-12	1	0
자본	355	2	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	-29
기타현금흐름	-169	101	-9	-10	-10
연결범위변동 등 기타	-1	-1	2	0	62
현금의 증감	-35	-10	-19	-56	1
기초 현금	170	135	125	106	50
기말 현금	135	125	106	50	51
NOPLAT	-135	-73	96	154	165
FCF	-30	51	47	66	84

자료: 유안타증권

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

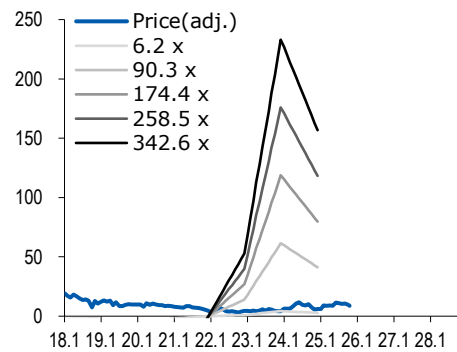
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
유동자산	656	700	689	695	855
현금및현금성자산	135	125	106	50	51
매출채권 및 기타채권	148	157	188	205	256
재고자산	180	182	171	191	240
비유동자산	1,365	1,290	1,337	1,413	1,393
유형자산	633	563	573	544	484
관계기업 등 지분관련 자산	63	117	154	212	265
기타투자자산	401	378	395	401	389
자산총계	2,021	1,991	2,026	2,108	2,248
유동부채	657	791	675	545	601
매입채무 및 기타채무	143	213	232	170	213
단기차입금	286	374	352	320	320
유동성장기부채	95	158	43	1	1
비유동부채	411	226	337	395	408
장기차입금	165	7	121	197	197
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,068	1,017	1,013	939	1,009
지배지분	915	925	948	1,100	1,171
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	902	903	903	903	903
이익잉여금	9	12	44	202	283
비지배지분	38	49	66	68	68
자본총계	953	974	1,014	1,168	1,239
순차입금	571	421	433	444	404
총차입금	876	762	731	702	712

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
EPS	-354	-3	154	680	457
BPS	3,831	3,871	3,964	4,603	4,897
EBITDAPS	-213	7	665	762	945
SPS	5,846	5,269	6,281	7,358	9,216
DPS	0	0	0	120	120
PER	-20.9	-1,284.9	31.4	11.9	19.0
PBR	1.9	1.1	1.2	1.8	1.8
EV/EBITDA	-48.2	921.1	10.4	13.4	11.3
PSR	1.3	0.8	0.8	1.1	0.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액 증가율 (%)	1.0	10.6	19.2	17.1	25.3
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	25.8	36.3
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	342.0	-32.8
매출총이익률 (%)	48.4	47.9	50.4	49.4	43.6
영업이익률 (%)	-11.8	-5.7	6.4	6.8	7.4
지배순이익률 (%)	-6.1	-0.1	2.5	9.2	5.0
EBITDA 마진 (%)	-3.6	0.1	10.6	10.4	10.2
ROIC	-12.9	-6.4	7.4	17.2	13.7
ROA	-3.5	0.0	1.8	7.9	5.1
ROE	-9.0	-0.1	4.0	16.0	9.7
부채비율 (%)	112.1	104.4	99.9	80.4	81.4
순차입금/자기자본 (%)	62.4	45.5	45.7	40.4	34.5
영업이익/금융비용 (배)	-4.1	-2.9	2.6	4.1	5.7

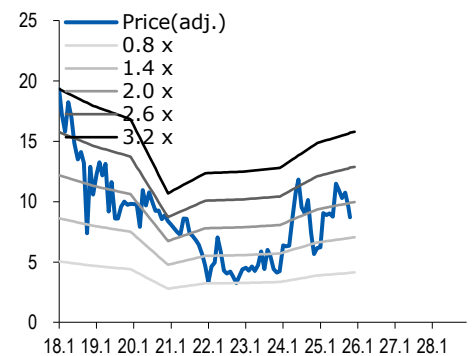
P/E band chart

(천 원)



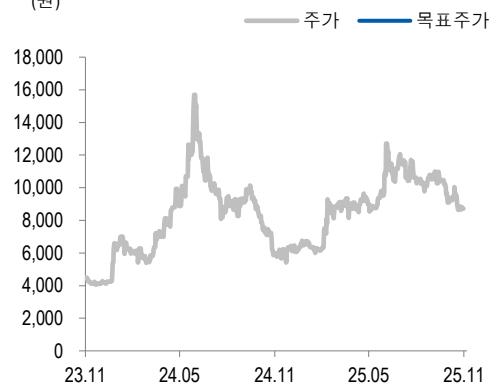
P/B band chart

(천 원)



토니모리 (214420) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-17	Not Rated	-	1년		
2025-01-24	1년 경과 이후		1년		
2024-01-24	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)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-17

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.