

토니모리 (214420)

실적도 Good 주가도 Good

투자포인트: 메가코스, 뉴채널, 신흥 국가가 견인하는 성장

2025년 2분기 [연결] 실적은 매출액 629억 원(+34% YoY), 영업이익 60억 원(+12% YoY)으로 영업이익 시장기대치 56억원을 상회할 것으로 전망된다.

메가코스는 2분기 매출 300억 원(+89% YoY), 영업이익 21억 원(+36% YoY, OPM 7%)이 예상된다. 기존 거래처 외에도 신규 수주가 확대되며 매출 기반이 다변화되고 있고, 일부 고객은 연간 기준 단일 브랜드 20% 수준의 매출 비중 확대가 기대된다. 1분기 중 마스크팩 포장라인 증설을 통해 생산 효율성이 개선되었으며, 이에 따라 수익성도 회복되는 흐름이다. 외형 성장과 함께 영업 레버리지 효과가 가시화되고 있어, 하반기 연결 이익 기여도 확대가 예상된다.

뉴채널은 매출액 80억 원(+138% YoY)이 예상되며, 전사 채널 중 가장 높은 성장률을 기록할 전망이다. 최근 기존 대비 거래 규모가 급격히 확대된 유통채널에서 색조 키트 중심의 한정판 제품이 빠르게 소진되며 예상을 상회하는 수요 반응을 보였다. 일부 채널은 지속적인 판촉과 함께, 브랜드 인지도가 개선되는 흐름을 보이고 있으며, OPM은 20% 수준으로, 전사 평균 10%를 상회할 것으로 추정된다. 수익성 중심 채널 전략의 성과가 실적으로 반영되고 있는 구간이다. 해외에서 가장 성장률이 높은 기타 지역 매출은 40억 원(+33% YoY)이 예상된다. 인도·멕시코·동남아 등 신흥 시장이 포함되며, 인도와 멕시코는 올해 전년 대비 2배 이상 성장이 기대되는 핵심 국가로, 글로벌 확장 전략의 주요 거점으로 부상 중이다.

가파른 주가 상승, 실적 확인이 중요

동사 주가는 2분기 실적 호조 기대와 체질 개선 기대감에 더해, 업종 내 대형주 중심의 밸류에이션 부담이 확대되는 구간에서 상대적으로 저평가된 중소형주에 수급이 유입된 영향으로 지난 한 주 동안 +34% 급등하며 단기 가격 부담이 커진 상태다. 하지만 같은 기간 외국인은 30억 원 순매도, 기관은 12억 원 순매수에 그치며 수급 기반은 견고하지 않다. 뚜렷한 매수 주체 없이 급등한 흐름인 만큼, 단기 랠리의 지속 가능성은 제한적일 수 있다. 메가코스 수주 지속성, 뉴채널 성장 유지, 해외 매출 확대 여부 등이 하반기 실적의 실현 가능성을 가늠할 핵심 변수다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	1,267	1,511	1,770	2,230
영업이익	-73	96	121	170
지배순이익	-1	37	164	144
PER	-1,284.9	31.4	11.9	21.3
PBR	1.1	1.2	1.8	2.5
EV/EBITDA	921.1	10.4	13.4	15.3
ROE	-0.1	4.0	16.0	12.5

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통

seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant

doyub.kim@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가

-원 (I)

직전 목표주가

-원

현재주가 (6/20)

12,710원

상승여력

-

시가총액	3,057억원
총발행주식수	24,054,799주
60일 평균 거래대금	71억원
60일 평균 거래량	702,651주
52주 고/저	13,330원 / 5,410원
외인지분율	1.84%
배당수익률	1.94%
주요주주	배해동 외 4인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	43.9	40.6	(2.0)
상대	23.9	22.7	(9.0)
절대 (달러환산)	46.8	50.2	(0.6)

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.25E	3Q.25E	4Q.25E	2025E
매출액	418	471	450	431	1,770	489	629	578	533	2,230
YoY	34	30	22	-8	17	17	34	29	24	26
TONYMOLY	299	331	310	299	1,238	323	363	355	325	1,366
DOMESTIC	214	237	221	221	893	232	253	248	231	964
ROAD	33	34	28	29	124	26	22	19	15	82
RETAIL	58	57	52	54	221	50	45	40	35	170
DFS	44	48	47	48	188	45	53	52	50	200
ONLINE	60	65	57	61	243	60	53	52	48	213
NEWCHANNEL	18	34	37	29	118	51	80	85	83	299
OVERSEA	85	93	89	77	345	90	110	107	94	401
EU	2	3	3	2	9	2	3	3	2	10
China	3	1	4	4	12	3	3	4	4	14
USA	32	43	30	17	122	29	45	35	20	129
Hong Kong	16	9	16	18	59	12	14	18	18	62
Russia	4	3	3	3	13	3	3	4	3	13
JAPAN	3	4	3	2	12	2	2	3	4	11
Others	26	30	29	32	117	40	40	40	43	163
TONYMOLY(TonyInvestment)	8	7	7	7	29	6	6	6	6	24
TONYMOLY(Qingdao)	1	0	1	1	4	0	0	0	0	1
MEGACOS	133	158	153	139	583	189	300	250	230	969
OCEAN	15	19	18	19	71	18	18	17	17	70
BAEPET	3	2	4	2	11	0	0	0	0	0
SMART2020	0	0	0	3	3	0	0	0	0	0
OTHERS	-41	-47	-43	-38	-169	-47	-58	-50	-45	-200
영업이익	23	53	38	6	121	36	60	46	28	170
YoY	329	106	59	-85	26	59	12	20	338	40
영업이익률	6	11	9	1	7	7	10	8	5	8
TONYMOLY	20	37	27	17	102	30	38	32	22	122
DOMESTIC	-3	9	3	1	10	10	9	6	4	29
OVERSEA	23	28	24	16	92	20	29	26	18	93
TONYMOLY(TonyInvestment)	4	3	2	-1	8	2	2	2	1	6
TONYMOLY(Qingdao)	-1	-3	-1	-1	-5	-1	-1	-1	-1	-2
MEGACOS	8	15	9	1	33	6	21	13	12	51
OCEAN	-2	1	3	-17	-14	4	1	1	-5	1
BAEPET	-1	-1	-1	-1	-4	-0	-1	-1	-1	-2
SMART2020	-1	-1	-0	-7	-8	-0	-1	-1	-1	-2
Others	-3	1	1	14	12	-1	0	0	-1	-2

자료: 토니모리, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 국내 브랜드 매출액 및 시장점유율

(단위: 억원)

	구분	2024년		2023년		2022년	
		매출액	점유율	매출액	점유율	매출액	점유율
	합 계	20,028	100%	18,314	100%	15,947	100%
1	브이티	4,317	22%	2,955	16%	2,402	15%
2	클리오	3,514	18%	3,306	18%	2,725	17%
3	에이블씨엔씨	2,640	13%	2,736	15%	2,479	16%
4	이니스프리	2,246	11%	2,738	15%	2,997	19%
5	아이패밀리에스씨	2,049	10%	1,487	8%	853	5%
6	토니모리	1,770	9%	1,511	8%	1,267	8%
7	잇츠한불	1,424	7%	1,355	7%	1,307	8%
8	네이처리퍼블릭	1,141	6%	1,439	8%	1,255	8%
9	한국화장품	928	5%	787	4%	660	4%

주: 연결기준, 자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 토니모리 주요 매출처의 매출 비중

(단위: 억원)

구분	2025년 1분기		2024년		2023년	
	매출액	비중	매출액	비중	매출액	비중
총합계	489	100%	1,770	100%	1,511	100%
직영점 및 가맹점	168	34%	564	32%	489	32%
수출	110	22%	407	23%	361	24%
온라인	60	12%	243	14%	225	15%
신채널	51	10%	118	7%	9	1%
유통매장	50	10%	220	12%	245	16%
면세점	45	9%	188	11%	130	9%
기타	6	1%	30	2%	52	3%

주: 연결기준, 자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 4] 토니모리 해외 진출 리테일 매장



자료: 토니모리, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 5] 생산능력 및 가동률

(단위: 천개, KG)

사업부문	품목	사업소	2025년		2024년		2023년	
			생산능력	가동률	생산능력	가동률	생산능력	가동률
화장품 제조	기초	메가코스	76,930	69%	68,946	64%	55,435	45%
	색조		35,120	73%	30,278	68%	22,253	57%
반려동물 간식제	동결건조	오션	33,600	100%	33,600	72%	33,600	116%
	제습건조		52,800	18%	52,800	6%	52,800	11%
	멸균제품		157,200	78%	157,200	56%	157,200	33%

자료: DART, 2025년 생산능력은 2025년 1분기 생산능력을 연환산함, 자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 6] 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	22	10	11	24.1Q~25.1Q

자료: DART, 유안타증권 리서치센터

토니모리 (214420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,267	1,511	1,770	2,230	2,650
매출원가	660	749	896	1,200	1,410
매출총이익	608	762	874	1,030	1,240
판관비	680	666	753	860	1,010
영업이익	-73	96	121	170	230
EBITDA	2	160	183	232	292
영업외손익	43	-51	9	10	12
외환관련손익	4	1	13	0	0
이자손익	-21	-32	-22	-22	-19
관계기업관련손익	0	-3	8	18	18
기타	61	-17	10	14	14
법인세비용차감전순이익	-29	46	130	180	242
법인세비용	-6	16	-36	35	21
계속사업순이익	-24	30	166	145	221
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-24	30	166	145	221
지배지분순이익	-1	37	164	144	219
포괄순이익	-14	15	155	134	210
지배지분포괄이익	8	22	153	132	207

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	84	102	91	177	244
당기순이익	-24	30	166	145	221
감가상각비	71	61	60	60	60
외환손익	0	-1	-11	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	3	-8	-18	-18
자산부채의 증감	82	-70	-80	-3	-11
기타현금흐름	-46	79	-36	-7	-7
투자활동 현금흐름	-82	-82	-108	-106	-161
투자자산	19	-40	-50	-97	-89
유형자산 증가 (CAPEX)	-33	-55	-25	-50	-50
유형자산 감소	0	1	2	11	13
기타현금흐름	-69	12	-36	30	-35
재무활동 현금흐름	-11	-40	-38	-68	-139
단기차입금	4	-19	-30	-20	-51
사채 및 장기차입금	-117	-12	1	-10	-50
자본	2	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-29	-29
기타현금흐름	101	-9	-10	-10	-10
연결범위변동 등 기타	-1	2	0	38	41
현금의 증감	-10	-19	-56	40	-15
기초 현금	135	125	106	50	90
기말 현금	125	106	50	90	75
NOPLAT	-73	96	154	170	230
FCF	51	47	66	127	194

자료: 유안타증권

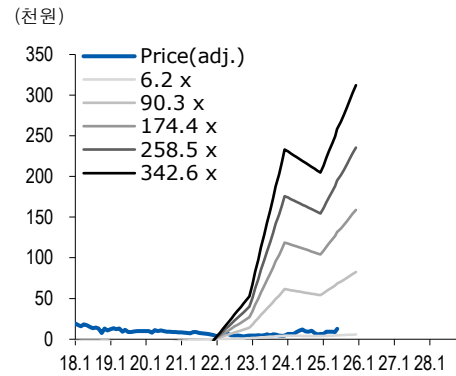
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	700	689	695	726	773
현금및현금성자산	125	106	50	90	75
매출채권 및 기타채권	157	188	205	222	244
재고자산	182	171	191	210	230
비유동자산	1,290	1,337	1,413	1,487	1,550
유형자산	563	573	544	523	500
관계기업 등 자본관련 자산	117	154	212	267	317
기타투자자산	378	395	401	443	481
자산총계	1,991	2,026	2,108	2,213	2,323
유동부채	791	675	545	541	508
매입채무 및 기타채무	213	232	170	183	197
단기차입금	374	352	320	290	230
유동성장기부채	158	43	1	1	1
비유동부채	226	337	395	398	360
장기차입금	7	121	197	187	137
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,017	1,013	939	939	869
지배지분	925	948	1,100	1,204	1,384
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	903	903	903	903	903
이익잉여금	12	44	202	317	507
비지배지분	49	66	68	69	71
자본총계	974	1,014	1,168	1,273	1,454
순차입금	421	433	444	429	333
총차입금	762	731	702	672	572

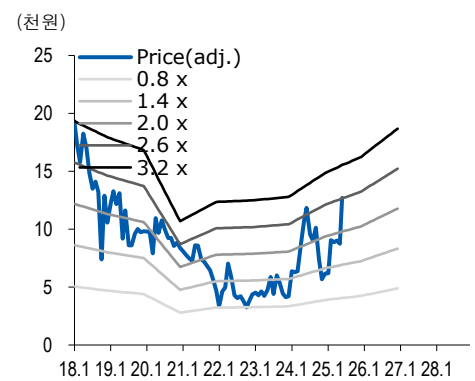
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS	-3	154	680	598	911
BPS	3,871	3,964	4,603	5,038	5,789
EBITDAPS	7	665	762	965	1,215
SPS	5,269	6,281	7,358	9,270	11,017
DPS	0	0	120	120	120
PER	-1,284.9	31.4	11.9	21.3	14.0
PBR	1.1	1.2	1.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	921.1	10.4	13.4	15.3	11.8
PSR	0.8	0.8	1.1	1.4	1.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	10.6	19.2	17.1	26.0	18.8
영업이익 증가율 (%)	적지	흑전	25.8	40.5	35.3
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	342.0	-12.2	52.5
매출총이익률 (%)	47.9	50.4	49.4	46.2	46.8
영업이익률 (%)	-5.7	6.4	6.8	7.6	8.7
지배순이익률 (%)	-0.1	2.5	9.2	6.4	8.3
EBITDA 마진 (%)	0.1	10.6	10.4	10.4	11.0
ROIC	-6.4	7.4	17.2	14.6	22.2
ROA	0.0	1.8	7.9	6.7	9.7
ROE	-0.1	4.0	16.0	12.5	16.9
부채비율 (%)	104.4	99.9	80.4	73.8	59.7
순차입금/자기자본 (%)	45.5	45.7	40.4	35.6	24.1
영업이익/금융비용 (배)	-2.9	2.6	4.1	6.0	9.0

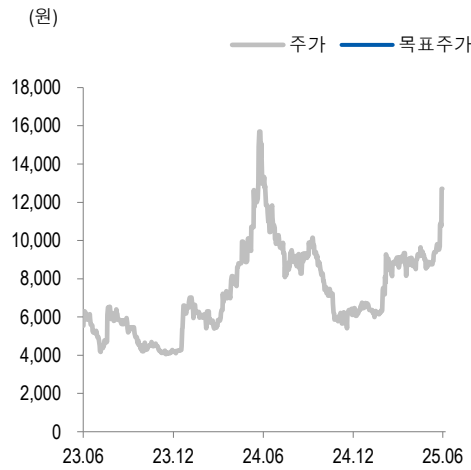
P/E band chart



P/B band chart



토니모리 (214420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-06-23	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)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-06-22

※ 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.