

# 실리콘투 (257720)

## 군계일학(群鷄一鶴)

### 미국, 유럽에 이어 글로벌 시장 확대

실리콘투는 K-Beauty 브랜드 제품을 자사 플랫폼인 Stylekorean.com을 통하여 전세계 약 160여개의 국가에 E-Commerce 역직구(Retail) 판매 및 기업 고객(Wholesale)에 수출하고 있다. 해외 지사를 이용한 현지화 사업 및 국내 최초 AGV 물류 로봇을 이용한 스마트 물류센터를 기반으로 Retail & Wholesale 플랫폼을 운영하는 기업이다.

국가별 매출에서 1위 유지 중인 미국에 이어 네덜란드(유럽) 매출액이 2위를 기록하며 무서운 속도로 성장 중이다. 이는 현지화 전략을 통해 인기 있는 K-Beauty 브랜드와 다양한 제품 포트폴리오, 그리고 다양한 유통 채널을 활용한 것에 기인한다. 2023년 6월에 설립한 유럽 지사 1분기 매출액은 99억원을 기록하였고, 2분기 매출액은 120억원을 기록할 전망이다. 향후 동사는 ① 베트남(하반기 본격 운영) & 러시아 법인, ② 중동시장 진출 계획을 통해 회사의 글로벌 K-Beauty 글로벌 플랫폼으로 확장할 것으로 기대된다.

### 효율적인 마케팅 전략과 다양한 브랜드 포트폴리오

동사 매출액 대비 광고선전비율 및 판매비율이 하락하고 있는 추세다. 광고선전비율은 22년 2%에서 24년 1분기 1.1%까지 하락하였다. 인플루언서 마케팅과 샘플링을 통해 제품을 다양한 채널에 노출시키고 있다. 브랜드와 협력하여 특정 제품군을 주제로 한 마케팅을 진행하고, 이를 통해 마케팅 비용 대비 높은 효과를 거두고 있는 것으로 파악된다.

동사와 협력한 430여개 브랜드 중에서 조선킨녀, ANUA, COSRX, 라운드랩 등 브랜드가 성장세를 보이며 실리콘투의 매출 성장을 이끌고 있다. 이를 발판으로 향후 브랜드 협력사는 지속적으로 증가할 것으로 전망된다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 6만원으로 신규 커버리지 개시

실리콘투에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 6만원으로 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 목표 PER 23.5배를 적용하였다. 목표 PER은 2013~2014년(한국 화장품 수출이 대폭 증가하던 시기) 화장품 업종 평균 PER이다. 2024년 동사 매출액 예상 성장률 103.6%를 감안할 때, 타 화장품 기업 대비 밸류에이션 할증이 필요한 것으로 판단된다.

#### Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,653	3,429	6,979	11,000
영업이익	142	478	1,430	2,400
지배순이익	112	380	1,160	1,931
PER	15.3	9.6	21.6	13.0
PBR	1.8	2.7	10.0	5.6
EV/EBITDA	8.7	7.7	17.1	10.2
ROE	12.2	32.9	60.1	55.5

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통  
seungeun.lee@yuantakorea.com

**BUY (I)****목표주가 60,000원 (I)**현재주가 (6/5) **41,500원**상승여력 **45%**

시가총액 25,062억원

총발행주식수 60,389,234주

60일 평균 거래대금 553억원

60일 평균 거래량 2,609,764주

52주 고/저 43,100원 / 5,730원

외인지분율 6.28%

배당수익률 0.00%

주요주주 김성운 외 6인

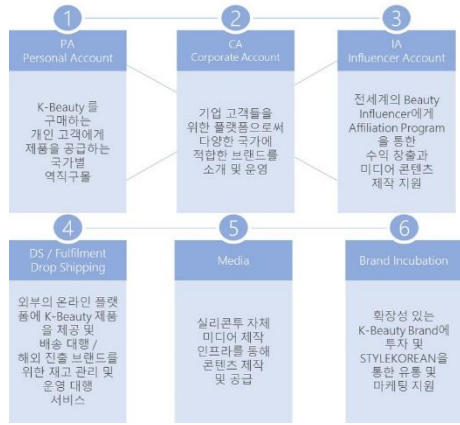
주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 174.8 349.6 605.8

상대 179.6 357.9 622.0

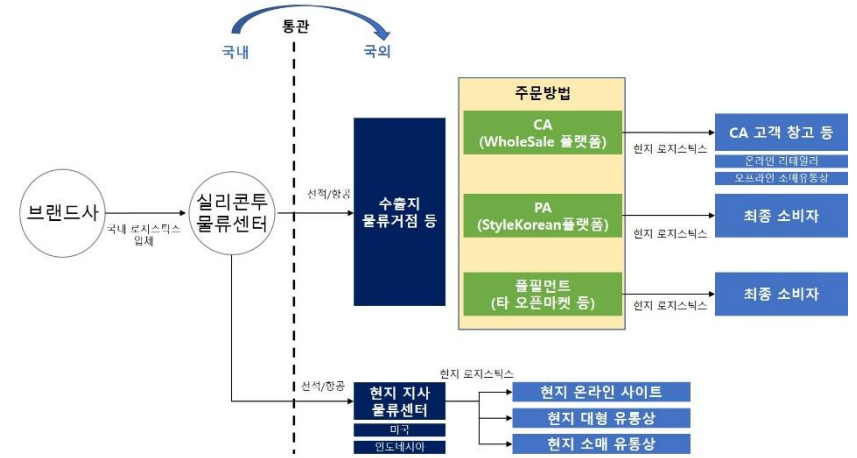
절대 (달러환산) 172.8 337.0 572.4

[Fig. 1] 실리콘투 사업 구조도



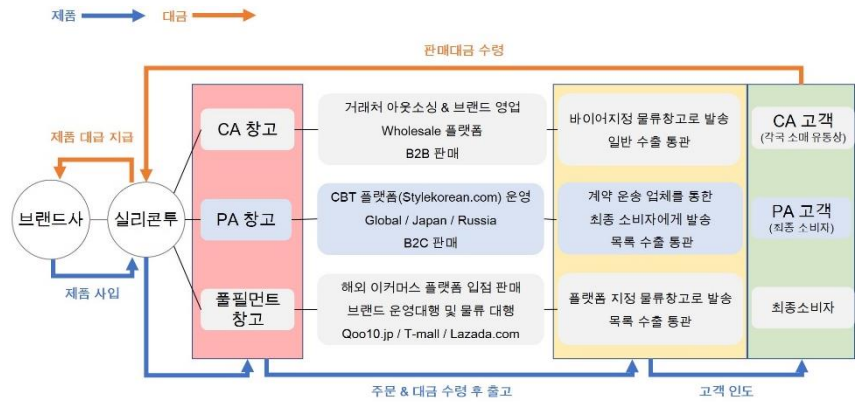
자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 실리콘투 유통 라인



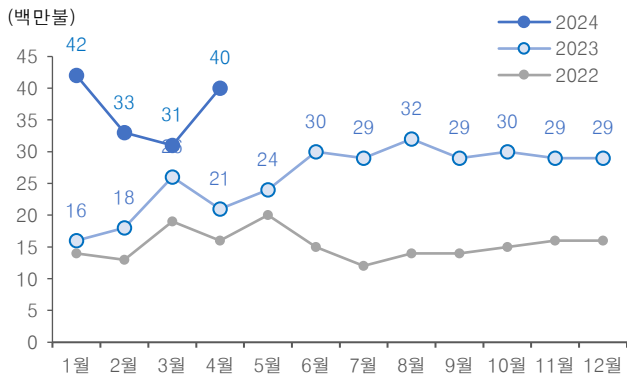
자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 실리콘투 매출 발생 사업의 제품 및 자금 흐름



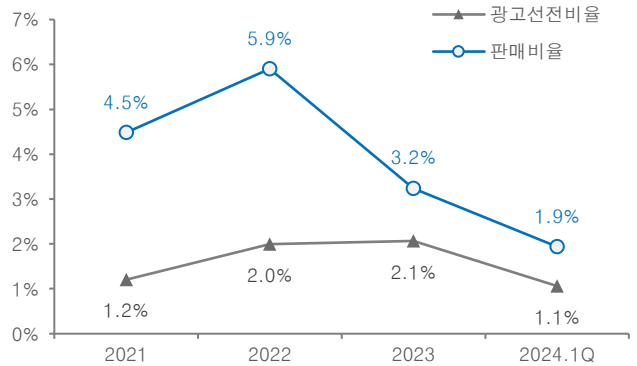
자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 4] 경기 성남시 화장품 (HSK 3304) 수출 월별 추이



자료: 한국무역협회, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 5] 매출액 대비 광고선전비율 및 판매비율



자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 6] 실리콘투 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24E	3Q.24E	4Q.24E	2024E
<b>매출액</b>	<b>580</b>	<b>782</b>	<b>1,010</b>	<b>1,057</b>	<b>3,429</b>	<b>1,499</b>	<b>1,686</b>	<b>1,831</b>	<b>1,963</b>	<b>6,979</b>
<i>YoY</i>	<i>64.4</i>	<i>109.9</i>	<i>119.0</i>	<i>126.7</i>	<i>107.5</i>	<i>158.4</i>	<i>115.5</i>	<i>81.4</i>	<i>85.8</i>	<i>103.6</i>
[법인별 매출액]										
실리콘투[별도]	520	803	968	1,025	3,315	1,209	1,300	1,400	1,600	5,509
StyleKorean Inc.	164	233	344	369	1,109	498	690	740	800	2,728
STYLEKOREAN MY SDN, BHD	17	27	35	48	127	63	74	86	60	283
STYLEKOREAN EU B.V.	0	2	40	42	84	99	120	150	180	549
연결조정	-121	-282	-377	-427	-1,207	-371	-498	-545	-677	-2,091
[사업부분별 매출액]										
CA(Corporate Account)	456	613	793	858	2,720	1,257	1,400	1,500	1,650	5,807
iHerb, Inc	49	67	117	106	339	169	182	240	231	822
PA(Personal Account)	41	46	55	33	175	49	55	60	42	206
플필먼트	83	123	161	166	532	193	230	270	270	963
Amazon.com	48	65	95	124	332	133	159	186	186	664
임대매출 등	0	0	1	0	1	1	1	1	1	4
<b>영업이익</b>	<b>74</b>	<b>104</b>	<b>151</b>	<b>149</b>	<b>478</b>	<b>294</b>	<b>345</b>	<b>401</b>	<b>390</b>	<b>1,430</b>
<i>YoY</i>	<i>222.5</i>	<i>316.0</i>	<i>204.7</i>	<i>232.4</i>	<i>235.8</i>	<i>297.1</i>	<i>232.3</i>	<i>165.0</i>	<i>161.9</i>	<i>199.2</i>
<i>영업이익률</i>	<i>12.8</i>	<i>13.3</i>	<i>15.0</i>	<i>14.1</i>	<i>13.9</i>	<i>19.6</i>	<i>20.5</i>	<i>21.9</i>	<i>19.9</i>	<i>20.5</i>

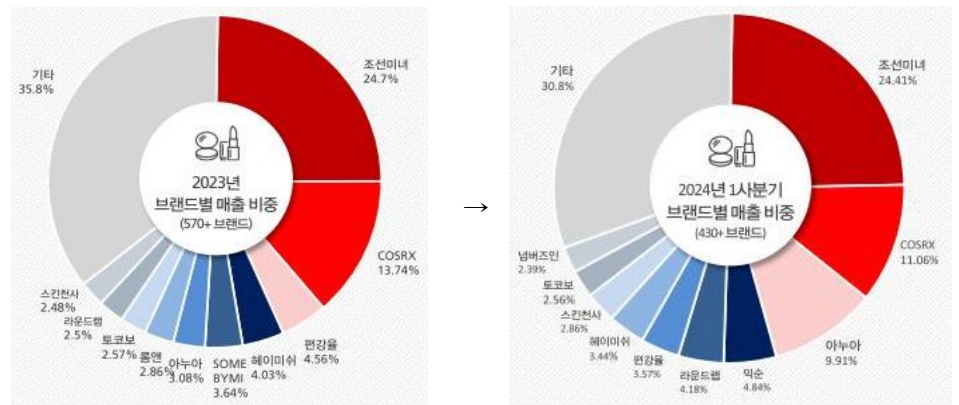
자료: 실리콘투, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 7] 실리콘투 목표주가 산정 PER Multiple

	2024F	2025F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	1,160	1,930	
주식수 (만주)	6,039	6,039	보통주 기말 발행 주식수
EPS (원)	1,921	3,196	12M FWD EPS
적정 PER (배)	23.5	23.5	2013~2014 화장품 업종 평균 PER
적정주가 (원)	45,140	75,104	<b>60,000 원</b>

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 8] Top10 브랜드별 매출 비중



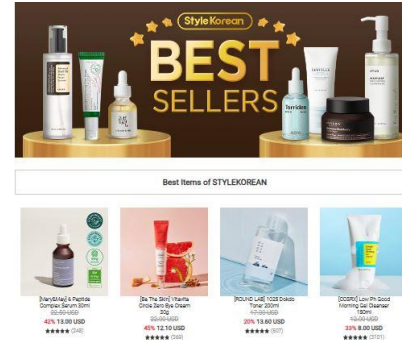
자료: 실리콘투 홈페이지, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 9] 지사별 브랜드 매출 순위 TOP3(2024년 1분기 기준)



자료: 실리콘투 홈페이지, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 10] 스타일코리안 베스트셀러



자료: 스타일코리안 홈페이지, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 11] 실리콘투 지역별 매출

(단위: 억원)

	2021년			2022년			2023년			2024.1Q		
	지역	매출액	YoY(%)	지역	매출액	YoY(%)	지역	매출액	YoY(%)	지역	매출액	YoY(%)
1위	미국	368	32	미국	484	31	미국	1,217	152	미국	535	195
2위	국내	140	25	국내	140	0	국내	301	115	네덜란드	132	524
3위	인도네시아	97	29	인도네시아	95	-2	인도네시아	172	81	국내	99	65
4위	말레이시아	79	60	말레이시아	83	5	말레이시아	170	104	인도네시아	89	279
5위	호주	51	38	호주	82	61	호주	144	75	말레이시아	73	126
6위	캄보디아	62	161	캄보디아	90	44	캄보디아	137	53	호주	47	53
7위	우크라이나	27	-8	네덜란드	47	74	네덜란드	112	139	캄보디아	36	14
8위	러시아	71	16	일본	98	38	일본	54	-45	러시아	17	-16
9위	일본	92	12	러시아	70	-23	러시아	52	-27	일본	8	-53
10위	기타	322	32	기타	464	44	기타	1,071	131	기타	464	185
	합계	1,310	32	합계	1,653	26	합계	3,429	107	합계	1,499	158

자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 12] 국내 화장품 수출액 추이

(단위: 억원, %)

	전체	YoY	중국	YoY	홍콩	YoY	일본	YoY	미국	YoY	네덜란드	YoY
2021	101,081	17.6	53,613	24.4	6,376	-22.1	8,890	17.7	9,329	29.4	392	52.8
2022	98,651	-2.4	44,303	-17.4	4,953	-22.3	9,373	5.4	10,551	13.1	435	11.0
2023	106,520	8.0	34,270	-22.6	6,470	30.6	10,364	10.6	15,521	47.1	819	88.2
2024/01	10,126	77.4	3,155	91.5	525	72.4	927	38.8	1,511	86.8	96	85.8
2024/02	9,188	17.3	2,194	-16.6	489	-4.2	1,083	35.9	1,577	63.6	74	70.5
2024/03	9,849	0.3	2,374	-34.0	567	5.1	1,110	8.2	1,685	41.5	173	219.3
2024/04	11,112	29.7	2,576	-17.8	691	57.1	1,134	50.5	2,224	92.0	111	111.0
2024/05	11,532	16.6	3,095	-17.9	605	-20.1	1,063	25.9	2,213	75.0	93	47.2

자료: 한국무역협회, 유안타증권 리서치센터

실리콘투 (257720) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액	1,653	3,429	6,979	11,000	15,000	
매출원가	1,125	2,278	4,500	7,050	8,920	
매출총이익	528	1,151	2,479	3,950	6,080	
판매비	385	673	1,049	1,550	1,950	
영업이익	142	478	1,430	2,400	4,130	
EBITDA	169	515	1,467	2,437	4,167	
영업외손익	0	3	40	50	70	
외환관련손익	-11	-7	2	10	27	
이자손익	5	0	0	6	21	
관계기업관련손익	4	15	25	22	15	
기타	2	-5	12	12	7	
법인세비용차감전순이익	143	481	1,470	2,450	4,200	
법인세비용	31	101	310	520	880	
계속사업순이익	112	380	1,160	1,931	3,320	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	112	380	1,160	1,931	3,320	
지배지분순이익	112	380	1,160	1,931	3,320	
포괄순이익	116	381	1,161	1,932	3,321	
지배지분포괄이익	116	381	1,161	1,932	3,321	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
영업활동 현금흐름	98	-185	706	1,043	2,422	
당기순이익	112	380	1,160	1,931	3,320	
감가상각비	26	37	37	37	37	
외환손익	15	13	-2	-10	-27	
중속, 관계기업관련손익	-4	-15	-25	-22	-15	
자산부채의 증감	-77	-670	-484	-915	-909	
기타현금흐름	26	70	22	23	16	
투자활동 현금흐름	-201	-184	-740	-865	-1,599	
투자자산	-56	-47	-181	-214	-208	
유형자산 증가 (CAPEX)	-228	-183	-300	-580	-900	
유형자산 감소	1	55	15	14	13	
기타현금흐름	82	-9	-274	-85	-505	
재무활동 현금흐름	156	346	466	-432	-533	
단기차입금	187	367	528	-368	-477	
사채 및 장기차입금	-4	20	0	0	0	
자본	20	7	0	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	-48	-48	-62	-63	-57	
연결범위변동 등 기타	-2	0	44	97	69	
현금의 증감	51	-23	476	-156	359	
기초 현금	161	212	189	665	510	
기말 현금	212	189	665	510	868	
NOPLAT	142	478	1,430	2,400	4,130	
FCF	-129	-368	406	463	1,522	

자료: 유안타증권

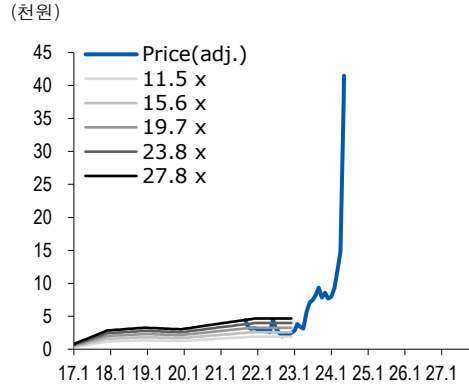
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
유동자산	732	1,364	2,672	3,580	5,415	
현금및현금성자산	212	172	665	510	868	
매출채권 및 기타채권	77	233	341	398	448	
재고자산	286	785	1,200	2,100	3,000	
비유동자산	560	789	1,218	1,961	3,019	
유형자산	428	541	790	1,319	2,169	
관계기업등 지분관련자산	104	162	330	521	710	
기타투자자산	10	13	26	50	68	
자산총계	1,292	2,153	3,890	5,541	8,434	
유동부채	286	742	1,317	1,033	603	
매입채무 및 기타채무	31	30	61	95	92	
단기차입금	200	550	1,050	650	200	
유동성장기부채	1	1	1	1	1	
비유동부채	42	61	63	65	67	
장기차입금	37	36	36	36	36	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	328	803	1,380	1,099	670	
지배지분	964	1,350	2,510	4,442	7,763	
자본금	302	303	303	303	303	
자본잉여금	296	302	302	302	302	
이익잉여금	328	708	1,868	3,798	7,118	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	964	1,350	2,510	4,442	7,763	
순차입금	-113	315	81	-212	-1,547	
총차입금	251	638	1,166	798	321	

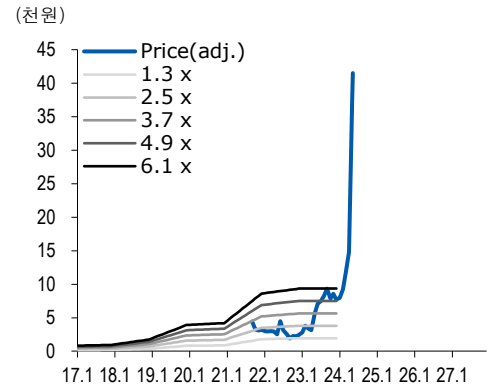
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
EPS	185	631	1,920	3,197	5,498	
BPS	1,602	2,235	4,157	7,356	12,856	
EBITDAPS	281	854	2,429	4,035	6,900	
SPS	2,737	5,687	11,557	18,215	24,839	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	15.3	9.6	21.6	13.0	7.5	
PBR	1.8	2.7	10.0	5.6	3.2	
EV/EBITDA	8.7	7.7	17.1	10.2	5.6	
PSR	1.0	1.1	3.6	2.3	1.7	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액 증가율 (%)	26.2	107.5	103.6	57.6	36.4	
영업이익 증가율 (%)	62.6	235.8	199.1	67.8	72.1	
지배순이익 증가율 (%)	35.2	240.8	205.0	66.5	72.0	
매출총이익률 (%)	31.9	33.6	35.5	35.9	40.5	
영업이익률 (%)	8.6	13.9	20.5	21.8	27.5	
지배순이익률 (%)	6.7	11.1	16.6	17.6	22.1	
EBITDA 마진 (%)	10.3	15.0	21.0	22.2	27.8	
ROIC	19.0	35.2	62.7	65.5	72.7	
ROA	9.8	22.1	38.4	40.9	47.5	
ROE	12.2	32.9	60.1	55.5	54.4	
부채비율 (%)	34.1	59.5	55.0	24.7	8.6	
순차입금/자기자본 (%)	-11.7	23.3	3.2	-4.8	-19.9	
영업이익/금융비용 (배)	49.8	67.2	99.1	152.8	461.5	

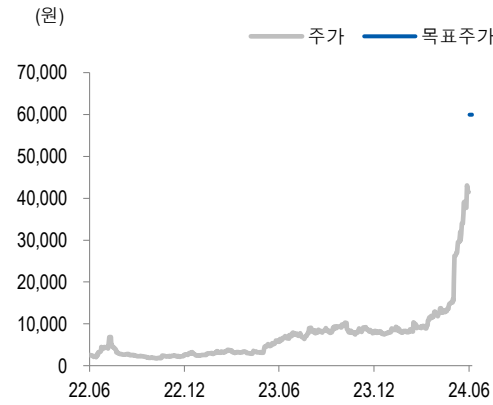
P/E band chart



P/B band chart



실리콘투 (257720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-06-07	BUY	60,000	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)	84.4
Hold(중립)	15.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-06-07

※해의 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.