

# 실리콘투 (257720)

## 미국 조정은 끝, 구조적 성장은 계속된다

### 목표주가 하향, 그러나 실적 모멘텀 회복 구간 진입

동사에 대해 투자 의견 Buy를 유지하되, 목표주가는 42,000원으로 하향한다. 목표주가는 2025~2026F 평균 EPS에 Target PER 17배를 적용해 산출했다. 목표주가 하향의 주요 배경은 미국 내 핵심 채널 부진이다. 2024년 4분기 기준, 아이허브 매출은 81억 원, 아마존 매출은 2억 원에 그쳤으며, 2025년에는 아마존 매출 기여가 사실상 제로로 추정된다. 2025년 1분기 실적은 매출 1,900억 원(+26.7% YoY), 영업이익 390억 원(+32.4% YoY)으로, 시장 기대치(영업이익 388억 원)에 부합할 것으로 예상된다. 이는 선크림 OTC 인증 이슈의 해소와 아이허브 발주 재개에 따른 회복세 반영이다. 미국 외 국가의 매출 확대도 긍정적이다.

### New 성장 동력: 글로벌 다변화와 브랜드 믹스 전환

2024년 기준 유럽(17.1%) 및 UAE(5.7%)의 매출 비중 확대가 두드러지며, 새로운 성장축으로 부상하고 있다. 에스토니아·스페인·폴란드 등 비전통 유럽국가에서의 실질 판매 확대, UAE 지사 설립(2025년 상반기), 멕시코 지사 설립(2025년 하반기)은 중장기 실적 견인 요인으로 작용할 전망이다. 브랜드 믹스 측면에서는 코스알엑스 의존도 감소와 함께 신흥 브랜드들이 주력 포트폴리오로 부상하고 있다. 메디큐브, 닥터엘시아, 티르티르 등 신흥 브랜드가 고르게 성장 중이며, 메디큐브는 중동, 카자흐스탄, 우크라이나 지역 독점 계약을 통해 해외 매출 확대를 견인 중이다.

### 밸류에이션 매력, 구조적 모멘텀 회복 구간 진입

동사 주가는 현재 12M FWD PER 기준 14배 수준에서 거래 중이다. 최근 올리브영 협업 기대 및 수출 데이터 호조 등으로 1주간 주가가 22% 급등하였다. 구조적 성장에 대한 기대가 반영되기 시작한 것으로 보인다. 분기 실적 발표를 통해 실적 회복이 확인될 경우 PER 17배 수준까지의 리레이팅이 가능하며, 글로벌 확장과 리테일 채널 강화는 중장기 주가 상승 여력을 뒷받침할 전망이다. 결론적으로 실리콘투는 단기적인 북미 채널 리스크를 상쇄할 다수의 성장 기제를 확보하고 있으며, 중장기 밸류에이션 재평가 국면에 진입하고 있다고 판단된다.

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

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F  |
|-----------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액       | 3,429 | 6,915 | 8,650 | 10,000 |
| 영업이익      | 478   | 1,376 | 1,760 | 2,060  |
| 지배순이익     | 380   | 1,207 | 1,490 | 1,750  |
| PER       | 9.6   | 14.5  | 13.2  | 11.2   |
| PBR       | 2.7   | 6.7   | 5.1   | 3.5    |
| EV/EBITDA | 7.7   | 12.7  | 11.0  | 9.3    |
| ROE       | 32.9  | 60.9  | 44.0  | 34.5   |

자료: 유안타증권



이승은 회장/유통

seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant

doyub.kim@yuantakorea.com

## BUY (M)

목표주가 42,000원 (D)

직전 목표주가 60,000원

현재주가 (4/14) 32,100원

상승여력 31%

시가총액 19,636억원

총발행주식수 65,576,252주

60일 평균 거래대금 411억원

60일 평균 거래량 1,406,663주

52주 고/저 52,800원 / 12,650원

외인지분율 4.53%

배당수익률 0.00%

주요주주 김성운 외 16 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 19.8 4.6 133.3

상대 24.0 5.9 183.1

절대 (달러환산) 22.3 7.4 125.3

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[Fig. 1] 실리콘투 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

|                       | 1Q.24        | 2Q.24        | 3Q.24        | 4Q.24        | 2024         | 1Q25E        | 2Q25E        | 3Q25E        | 4Q25E        | 2025E        |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>            | <b>1,499</b> | <b>1,814</b> | <b>1,867</b> | <b>1,736</b> | <b>6,915</b> | <b>1,900</b> | <b>2,250</b> | <b>2,300</b> | <b>2,200</b> | <b>8,650</b> |
| <i>YoY</i>            | <i>158.4</i> | <i>131.9</i> | <i>84.9</i>  | <i>64.2</i>  | <i>101.7</i> | <i>26.7</i>  | <i>24.1</i>  | <i>23.2</i>  | <i>26.8</i>  | <i>25.1</i>  |
| [사업부분별 매출액]           |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| CA(Corporate Account) | 1,257        | 1,542        | 1,663        | 1,612        | 6,074        | 1,802        | 2,148        | 2,191        | 2,078        | 8,219        |
| iHerb, Inc            | 169          | 218          | 213          | 81           | 681          | 100          | 120          | 140          | 110          | 470          |
| PA(Personal Account)  | 49           | 57           | 61           | 98           | 264          | 80           | 85           | 95           | 110          | 370          |
| 풀필먼트                  | 193          | 215          | 137          | 20           | 565          | 18           | 17           | 14           | 11           | 60           |
| Amazon.com            | 133          | 96           | 59           | 2            | 290          | 2            | 1            | 1            | 0            | 4            |
| 임대매출 등                | 1            | 0            | 5            | 6            | 12           | 0            | 0            | 0            | 1            | 1            |
| <b>영업이익</b>           | <b>294</b>   | <b>389</b>   | <b>426</b>   | <b>266</b>   | <b>1,376</b> | <b>390</b>   | <b>470</b>   | <b>530</b>   | <b>370</b>   | <b>1,760</b> |
| <i>YoY</i>            | <i>297.1</i> | <i>275.1</i> | <i>181.5</i> | <i>78.7</i>  | <i>187.8</i> | <i>32.4</i>  | <i>20.7</i>  | <i>24.4</i>  | <i>39.2</i>  | <i>27.9</i>  |
| <i>영업이익률</i>          | <i>19.6</i>  | <i>21.5</i>  | <i>22.8</i>  | <i>15.3</i>  | <i>19.9</i>  | <i>20.5</i>  | <i>20.9</i>  | <i>23.0</i>  | <i>16.8</i>  | <i>20.3</i>  |

자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 실리콘투 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원)

|            | 변경 전         |              | 변경 후         |              | 변경 전 대비       |               |
|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
|            | 2025E        | 2026E        | 2025E        | 2026E        | 2025E         | 2026E         |
| 매출액        | 10,500       | 13,800       | 8,650        | 10,000       | -17.6%        | -27.5%        |
| 영업이익       | 2,290        | 3,050        | 1,760        | 2,060        | -23.1%        | -32.5%        |
| <i>OPM</i> | <i>21.8%</i> | <i>22.1%</i> | <i>20.3%</i> | <i>20.6%</i> | <i>-1.5%p</i> | <i>-1.5%p</i> |

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 실리콘투 목표주가 산정 PER Multiple

|                | 2025F  | 2026F  | 비고             |
|----------------|--------|--------|----------------|
| [지배주주]순이익 (억원) | 1,490  | 1,750  |                |
| 주식수 (만주)       | 6,558  | 6,558  | 보통주 기말 발행 주식수  |
| EPS (원)        | 2,272  | 2,669  | 25~26F 평균 EPS  |
| 적정 PER (배)     | 17.0   | 17.0   |                |
| 적정주가 (원)       | 38,627 | 45,367 | <b>42,000원</b> |
| 현재주가(4/14) (원) | 32,100 | 32,100 |                |
| 상승여력 (%)       | 20.3   | 41.3   | <b>31%</b>     |

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 4] 실리콘투 브랜드별 매출 비중 변화

|              | 2023년 | 2024년 | YoY    |
|--------------|-------|-------|--------|
| 조선미녀         | 24.7% | 24.0% | -0.7%p |
| 아누아          | 3.1%  | 11.2% | +8.1%p |
| COSRX        | 13.7% | 7.0%  | -6.7%p |
| 라운드랩         | 2.5%  | 4.5%  | +2.0%p |
| 토코보          | 2.6%  | 4.2%  | +1.6%p |
| 티르티르         | -     | 3.6%  | +3.6%p |
| 스킨천사         | 2.5%  | 3.5%  | +1.0%p |
| 편강을          | 4.6%  | 2.7%  | -1.9%p |
| 헤이미쉬         | 4.0%  | 2.6%  | -1.5%p |
| 넘버즈인         | -     | 2.3%  | +2.3%p |
| SOMEBYMI     | 3.6%  | -     | -3.6%p |
| 롬앤           | 2.9%  | -     | -2.9%p |
| Top 10 고객 비중 | 64.2% | 65.6% | +1.4%p |

자료: 실리콘투 홈페이지, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 5] 실리콘투 국가별 매출액 비중 변화

|               | 2023년  | 2024년  | YoY    |
|---------------|--------|--------|--------|
| United States | 31.6%  | 22.1%  | -9.5%p |
| EU            | 11.7%  | 17.1%  | +5.4%p |
| Korea         | 9.2%   | 6.8%   | -2.4%p |
| UAE           | -      | 5.7%   | +5.7%p |
| Indonesia     | 5.2%   | 4.9%   | -0.3%p |
| Malaysia      | 4.8%   | 3.6%   | -1.2%p |
| Australia     | 4.4%   | 3.4%   | -1.0%p |
| Cambodia      | 4.1%   | 2.5%   | -1.6%p |
| Canada        | 2.8%   | 2.9%   | +0.1%p |
| 기타 해외국가       | 26.2%  | 31.0%  | +4.8%p |
| 합계            | 100.0% | 100.0% |        |

주: EU는 네덜란드, 폴란드, 영국 매출을 합친 비중, 자료: 실리콘투 홈페이지, 유안타증권 리서치센터

실리콘투 (257720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 억원) |       |       |       |        |        |
|----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 결산(12월)        | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F  | 2027F  |
| 매출액            | 3,429 | 6,915 | 8,650 | 10,000 | 11,000 |
| 매출원가           | 2,278 | 4,587 | 5,730 | 6,600  | 7,250  |
| 매출총이익          | 1,151 | 2,328 | 2,920 | 3,400  | 3,750  |
| 판매비            | 673   | 953   | 1,160 | 1,340  | 1,450  |
| 영업이익           | 478   | 1,376 | 1,760 | 2,060  | 2,300  |
| EBITDA         | 515   | 1,433 | 1,817 | 2,117  | 2,357  |
| 영업외손익          | 3     | 111   | 40    | 60     | 60     |
| 외환관련손익         | -7    | 102   | 50    | 80     | 80     |
| 이자손익           | 0     | -41   | -54   | -47    | -33    |
| 관계기업관련손익       | 15    | 13    | 51    | 35     | 17     |
| 기타             | -5    | 37    | -7    | -7     | -3     |
| 법인세비용차감전순이익    | 481   | 1,487 | 1,800 | 2,120  | 2,360  |
| 법인세비용          | 101   | 280   | 310   | 370    | 420    |
| 계속사업순이익        | 380   | 1,207 | 1,490 | 1,750  | 1,940  |
| 중단사업순이익        | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 당기순이익          | 380   | 1,207 | 1,490 | 1,750  | 1,940  |
| 지배지분순이익        | 380   | 1,207 | 1,490 | 1,750  | 1,940  |
| 포괄순이익          | 381   | 1,263 | 1,546 | 1,805  | 1,996  |
| 지배지분포괄이익       | 381   | 1,263 | 1,546 | 1,805  | 1,996  |

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

| 현금흐름표 (단위: 억원)  |       |       |        |        |       |
|-----------------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F  | 2026F  | 2027F |
| 영업활동 현금흐름       | -185  | 601   | 1,000  | 870    | 1,668 |
| 당기순이익           | 380   | 1,207 | 1,490  | 1,750  | 1,940 |
| 감가상각비           | 37    | 57    | 57     | 57     | 57    |
| 외환손익            | 0     | 0     | -50    | -80    | -80   |
| 중속, 관계기업관련손익    | -15   | -13   | -51    | -35    | -17   |
| 자산부채의 증감        | -670  | -652  | -378   | -754   | -164  |
| 기타현금흐름          | 84    | 2     | -68    | -68    | -68   |
| 투자활동 현금흐름       | -184  | -721  | -1,051 | -1,251 | -838  |
| 투자자산            | -47   | -65   | -75    | -49    | -36   |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -183  | -758  | -490   | -700   | -700  |
| 유형자산 감소         | 55    | 124   | 14     | 13     | 13    |
| 기타현금흐름          | -9    | -22   | -501   | -515   | -115  |
| 재무활동 현금흐름       | 329   | 808   | -106   | -100   | -109  |
| 단기차입금           | 367   | 910   | 9      | 15     | 6     |
| 사채 및 장기차입금      | 20    | 4     | 0      | 0      | 0     |
| 자본              | 7     | 9     | 0      | 0      | 0     |
| 현금배당            | 0     | 0     | 0      | 0      | 0     |
| 기타현금흐름          | -64   | -115  | -115   | -115   | -115  |
| 연결범위변동 등 기타     | 0     | 0     | 25     | 189    | 181   |
| 현금의 증감          | -40   | 688   | -132   | -292   | 902   |
| 기초 현금           | 212   | 172   | 860    | 728    | 436   |
| 기말 현금           | 172   | 860   | 728    | 436    | 1,339 |
| NOPLAT          | 478   | 1,376 | 1,760  | 2,060  | 2,300 |
| FCF             | -368  | -156  | 510    | 170    | 968   |

자료: 유안타증권

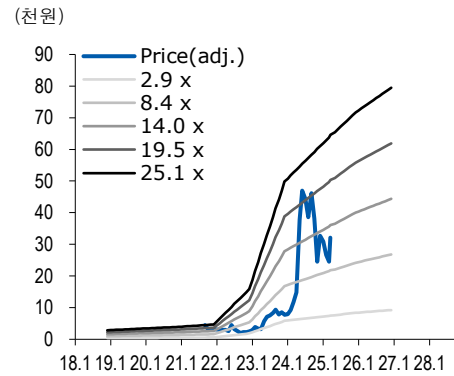
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표 (단위: 억원) |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)        | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 유동자산           | 1,364 | 2,971 | 3,931 | 5,108 | 6,477 |
| 현금및현금성자산       | 172   | 860   | 728   | 436   | 1,339 |
| 매출채권 및 기타채권    | 233   | 504   | 436   | 479   | 527   |
| 재고자산           | 785   | 1,459 | 2,100 | 3,000 | 3,300 |
| 비유동자산          | 789   | 1,607 | 2,100 | 2,780 | 3,446 |
| 유형자산           | 541   | 1,065 | 1,484 | 2,114 | 2,744 |
| 관계기업 등 지분관련 자산 | 162   | 212   | 265   | 307   | 337   |
| 기타투자자산         | 13    | 38    | 60    | 68    | 74    |
| 자산총계           | 2,153 | 4,578 | 6,031 | 7,887 | 9,923 |
| 유동부채           | 742   | 1,893 | 1,800 | 1,851 | 1,891 |
| 매입채무 및 기타채무    | 30    | 83    | 104   | 90    | 98    |
| 단기차입금          | 550   | 1,451 | 1,451 | 1,451 | 1,451 |
| 유동성장기부채        | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 비유동부채          | 61    | 68    | 69    | 70    | 71    |
| 장기차입금          | 36    | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 사채             | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 부채총계           | 803   | 1,962 | 1,870 | 1,921 | 1,961 |
| 지배지분           | 1,350 | 2,616 | 4,162 | 5,967 | 7,962 |
| 자본금            | 303   | 305   | 305   | 305   | 305   |
| 자본잉여금          | 302   | 308   | 308   | 308   | 308   |
| 이익잉여금          | 708   | 1,915 | 3,406 | 5,155 | 7,095 |
| 비지배지분          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계           | 1,350 | 2,616 | 4,162 | 5,967 | 7,962 |
| 순차입금           | 315   | 678   | 333   | 140   | -857  |
| 총차입금           | 638   | 1,552 | 1,561 | 1,576 | 1,582 |

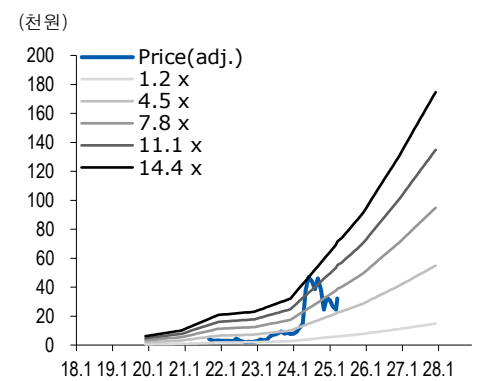
| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) |       |        |        |        |        |
|----------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)                    | 2023A | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| EPS                        | 631   | 1,990  | 2,436  | 2,860  | 3,171  |
| BPS                        | 2,235 | 4,297  | 6,346  | 9,099  | 12,142 |
| EBITDAPS                   | 854   | 2,362  | 2,811  | 3,228  | 3,594  |
| SPS                        | 5,687 | 11,399 | 13,384 | 15,249 | 16,774 |
| DPS                        | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| PER                        | 9.6   | 14.5   | 13.2   | 11.2   | 10.1   |
| PBR                        | 2.7   | 6.7    | 5.1    | 3.5    | 2.6    |
| EV/EBITDA                  | 7.7   | 12.7   | 11.0   | 9.3    | 8.0    |
| PSR                        | 1.1   | 2.5    | 2.4    | 2.1    | 1.9    |

| 재무비율 (단위: 배, %) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액 증가율 (%)     | 107.5 | 101.7 | 25.1  | 15.6  | 10.0  |
| 영업이익 증가율 (%)    | 235.8 | 187.8 | 27.9  | 17.0  | 11.7  |
| 지배순이익 증가율 (%)   | 240.8 | 217.6 | 23.4  | 17.4  | 10.9  |
| 매출총이익률 (%)      | 33.6  | 33.7  | 33.8  | 34.0  | 34.1  |
| 영업이익률 (%)       | 13.9  | 19.9  | 20.3  | 20.6  | 20.9  |
| 지배순이익률 (%)      | 11.1  | 17.5  | 17.2  | 17.5  | 17.6  |
| EBITDA 마진 (%)   | 15.0  | 20.7  | 21.0  | 21.2  | 21.4  |
| ROIC            | 35.2  | 53.2  | 43.7  | 36.3  | 31.8  |
| ROA             | 22.1  | 35.9  | 28.1  | 25.1  | 21.8  |
| ROE             | 32.9  | 60.9  | 44.0  | 34.5  | 27.9  |
| 부채비율 (%)        | 59.5  | 75.0  | 44.9  | 32.2  | 24.6  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 23.3  | 25.9  | 8.0   | 2.3   | -10.8 |
| 영업이익/금융비용 (배)   | 67.2  | 24.7  | 22.3  | 25.9  | 28.7  |

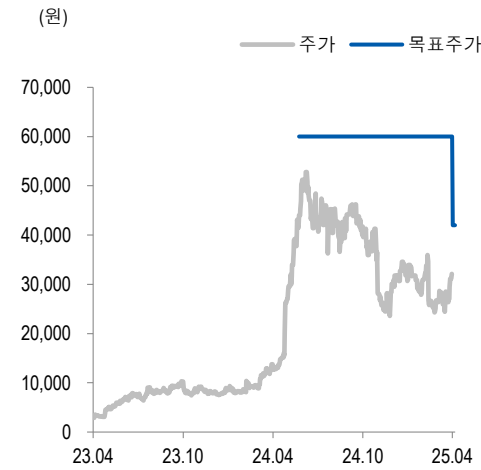
P/E band chart



P/B band chart



실리콘투 (257720) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2025-04-15 | BUY   | 42,000  | 1년        |         |              |
| 2024-06-07 | BUY   | 60,000  | 1년        | -39.62  | -12.00       |

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         |
| Hold(중립)       | 7          |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2025-04-15

※ 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.