



BUY (유지)

목표주가(12M) 40,000원(하향)  
현재주가(2.26) 26,700원

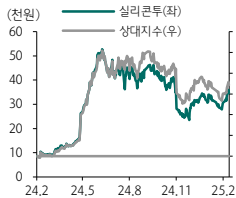
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	771.41
52주 최고/최저(원)	54,200/8,680
시가총액(십억원)	1,633.3
시가총액비중(%)	0.54
발행주식수(천주)	61,171.9
60일 평균 거래량(천주)	1,346.3
60일 평균 거래대금(십억원)	41.0
외국인지분율(%)	6.64
주요주주 지분율(%)	
김성운 외 6인	41.50

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	714.0	1,002.4
영업이익(십억원)	152.0	223.2
순이익(십억원)	121.0	174.0
EPS(원)	1,994	2,686
BPS(원)	4,214	6,560

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	165.3	342.9	691.5	895.8
영업이익	14.2	47.8	137.0	168.8
세전이익	14.3	48.1	149.3	168.3
순이익	11.2	38.0	122.7	138.0
EPS	185	631	2,031	2,285
증감율	19.35	241.08	221.87	12.51
PER	13.27	12.22	16.10	15.16
PBR	1.53	3.45	7.67	5.29
EV/EBITDA	8.05	9.65	16.92	13.39
ROE	12.21	32.86	62.50	42.26
BPS	1,602	2,235	4,265	6,551
DPS	0	0	0	0



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com  
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 2월 27일 | 기업분석\_Earnings Review

## 실리콘투 (257720)

### 북미 성장 둔화 + 경쟁 심화

#### 4Q24 Review: 북미 성장 둔화 + 경쟁 심화

실리콘투의 4분기 잠정 실적은 연결 매출 1.7천억원(YoY+64%, QoQ-7%), 영업이익 260억원(YoY+75%, 영업이익률 15%) 기록하며, 컨센서스 매출은 10% 하회, 영업이익은 33% 하회했다. 하회 요인은 ①전분기 대비 북미 및 중동 매출 하락, ②경쟁 심화에 따른 공급가율 조정 등이 있었던 것으로 파악된다. 또한 매출 호조에 따라 ③상여금(약 10억원 내외 수준)과 ④창고 이전 비용이 발생했다.

북미 매출 하락의 경우 주요 CA고객의 재고 조정과 MoCRA 시행에 따른 OTC 지연 등이 영향을 미친 것으로 보인다. 또한 B2B 고객의 특성상 12월에 전반적인 재고 조정이 있었던 것으로 판단된다. 공급가율 조정 등은 북미 주요 이커머스 플랫폼에서의 경쟁 심화와 할인 요율 확대에 따라 CA고객 대상 일부 조정이 있었던 것으로 보인다. 전분기 대비 매출 하락 및 일부 공급가율 하락으로 인해 매출총이익률이 30% 수준까지 낮아졌을 것으로 추정된다. 중동 매출 하락은 11월 연휴 기간 등의 영향으로 복합적인 요인이 작용하며 매출이 부진했다. 다만 중동에서의 K-뷰티 수요는 여전히 강하며, 해당 이슈는 일시적인 것으로 판단된다. 이에 따라 중동에서는 향후 지사를 2개로 확대할 예정이다.

#### K뷰티의 북미 진출은 초입, 다만 아마존에서의 경쟁 환경은 지속 예상

K-뷰티의 북미 진출은 아직 초기 단계이지만, 아마존에서의 경쟁 환경은 지속될 것으로 예상된다. K-뷰티는 합리적인 가격, 좋은 품질, 적극적인 이커머스 활동을 바탕으로 2023~2024년 미국으로의 수출이 연평균 40% 이상 고성장 기록했다. 이에 따라 2024년 기준 K-뷰티의 북미 시장 침투율은 3% 수준 도달 했을 것으로 본다. 특히 북미 시장의 15% 미만을 차지하는 아마존 플랫폼을 중심으로 침투가 집중된 경향이 있다. 2025년에는 아마존 대응과 함께 북미의 오프라인 진출을 확대할 것으로 예상된다. 다만 과거 한국과 중국에서의 이커머스 시장 확대 사이클을 돌아보면, 할인 경쟁 환경은 지속되어 왔다. 이번 실리콘투의 수익성 하락은 매출 축소와 일회성 비용 반영 등의 요인도 있지만, 궁극적으로는 이커머스 시장에서의 할인 경쟁 심화로 공급가율 조정이 핵심적인 원인이었을 것으로 판단된다. 할인 경쟁 환경이 단기간에 완화될 것으로 보기는 어렵다. 이에 따라 당사는 2025년 이후 매출총이익률 가정을 하향 조정했다(기존 GPM 35% → 31%). 또한 미국 매출 성장률 전망도 기존 36%에서 25%로 낮췄다. 2025년 실리콘투의 실적은 연결 매출 9천억원(YoY+30%), 영업이익 1.7천억원(YoY+23%) 전망한다. 투자 의견 BUY 유지하나, 추정치 하향을 반영해 목표주가를 4만원으로 하향한다.

도표 1. 실리콘투 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %, 회)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2020	2021	2022	2023	2024P	2025F
연결 매출액	149.9	181.4	186.7	173.6	215.6	225.1	232.5	222.5	99.4	131.0	165.3	342.9	691.5	895.8
% YoY	158%	132%	85%	64%	44%	24%	25%	28%	53%	32%	26%	107%	102%	30%
매출총이익	50.6	61.6	64.5	52.1	67.4	70.8	74.5	66.8	29.8	38.7	52.8	115.1	228.7	279.5
% YoY	167%	145%	96%	36%	33%	15%	16%	28%	52%	30%	36%	118%	99%	22%
% GPM	34%	34%	35%	30%	31%	31%	32%	30%	30%	30%	32%	34%	33%	31%
영업이익	29.5	38.9	42.6	26.0	39.4	42.8	48.8	37.9	8.0	8.8	14.2	47.8	137.0	168.8
% YoY	297%	275%	182%	75%	34%	10%	15%	46%	80%	9%	63%	236%	187%	23%
% OPM	20%	21%	23%	15%	18%	19%	21%	17%	8%	7%	9%	14%	20%	19%
지배주주순익	25.5	33.3	34.3	33.9	32.4	34.4	40.5	30.8	5.7	8.3	11.2	38.0	122.7	138.0
% YoY	303%	289%	161%	240%	27%	3%	18%	-9%	22%	44%	35%	241%	234%	9%
% NPM	17%	18%	18%	20%	15%	15%	17%	14%	6%	6%	7%	11%	18%	15%

자료: 하나증권

[\[참고\] 4Q24 CA/PA 매출, 매출총이익률 당사 추정치](#)

도표 2. 주요 지역별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2020	2021	2022	2023	2024P	2025F
연결 매출	149.9	181.4	186.7	173.6	215.6	225.1	232.5	222.5	99.4	131.0	165.3	342.9	691.5	895.8
미국	53.5	57.8	59.9	50.0	66.9	72.2	74.9	62.5	27.8	36.8	48.4	121.7	221.2	276.5
네덜란드	13.2	5.7	3.4	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0	-	2.5	4.7	11.2	25.3	8.0
폴란드	-	21.0	28.6	37.0	35.0	40.0	45.0	50.0	-	-	-	-	86.6	170.0
국내	9.9	15.1	8.7	9.0	10.9	16.1	9.7	10.0	11.2	14.0	14.0	30.1	42.7	46.7
인도네시아	8.9	2.7	7.9	5.0	13.9	7.7	12.9	10.0	7.6	9.7	9.5	17.2	24.5	44.5
말레이시아	7.3	7.0	7.1	8.0	11.3	11.0	11.1	12.0	5.0	7.9	8.3	17.0	29.3	45.3
오스트레일리아	4.7	5.1	5.9	5.0	5.7	6.1	6.9	6.0	3.7	5.1	8.2	14.4	20.7	24.7
기타해외	52.5	67.0	65.1	56.6	70.0	70.0	70.0	70.0	44.1	55.0	72.2	131.3	241.2	280.0
% YoY														
미국	195%	127%	64%	20%	25%	25%	25%	25%	-	32%	31%	152%	82%	25%
네덜란드	524%	101%	-19%	50%	-85%	-65%	-41%	-33%	-	-	88%	139%	126%	-68%
폴란드	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	96%
국내	65%	85%	0%	24%	10%	7%	11%	11%	-	25%	0%	115%	42%	9%
인도네시아	279%	-34%	21%	18%	56%	187%	63%	100%	-	29%	-2%	81%	43%	82%
말레이시아	126%	84%	65%	41%	55%	57%	56%	50%	-	60%	5%	104%	73%	55%
오스트레일리아	53%	69%	36%	25%	21%	20%	17%	20%	-	38%	61%	75%	44%	19%
기타해외	127%	117%	79%	38%	33%	4%	8%	24%	-	25%	31%	82%	84%	16%

자료: 하나증권

[\[참고\] 4Q24 지역별 매출 당사 추정치](#)

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	165.3	342.9	691.5	895.8	1,081.1
매출원가	112.5	227.8	462.8	616.3	735.1
매출총이익	52.8	115.1	228.7	279.5	346.0
판매비	38.5	67.3	91.8	110.6	135.6
영업이익	14.2	47.8	137.0	168.8	210.3
금융손익	(0.3)	(0.7)	8.3	(6.9)	(5.2)
종속/관계기업손익	0.4	1.5	2.0	2.6	2.5
기타영업외손익	(0.1)	(0.5)	2.1	3.7	4.1
세전이익	14.3	48.1	149.3	168.3	211.6
법인세	3.1	10.1	26.6	30.3	38.1
계속사업이익	11.2	38.0	122.7	138.0	173.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.2	38.0	122.7	138.0	173.5
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	11.2	38.0	122.7	138.0	173.5
지배주주지분포괄이익	11.6	38.1	122.7	138.0	173.5
NOPAT	11.1	37.8	112.5	138.4	172.4
EBITDA	16.9	51.5	140.2	171.6	212.7
성장성(%)					
매출액증가율	26.18	107.44	101.66	29.54	20.69
NOPAT증가율	58.57	240.54	197.62	23.02	24.57
EBITDA증가율	50.89	204.73	172.23	22.40	23.95
영업이익증가율	61.36	236.62	186.61	23.21	24.59
(지배주주)순이익증가율	34.94	239.29	222.89	12.47	25.72
EPS증가율	19.35	241.08	221.87	12.51	25.78
수익성(%)					
매출총이익률	31.94	33.57	33.07	31.20	32.00
EBITDA이익률	10.22	15.02	20.27	19.16	19.67
영업이익률	8.59	13.94	19.81	18.84	19.45
계속사업이익률	6.78	11.08	17.73	15.41	16.05

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	185	631	2,031	2,285	2,874
BPS	1,602	2,235	4,265	6,551	9,424
CFPS	321	874	2,525	2,833	3,500
EBITDAPS	281	854	2,321	2,842	3,522
SPS	2,737	5,687	11,451	14,833	17,902
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	13.27	12.22	16.10	15.16	12.06
PBR	1.53	3.45	7.67	5.29	3.68
PCFR	7.65	8.82	12.95	12.23	9.90
EV/EBITDA	8.05	9.65	16.92	13.39	10.26
PSR	0.90	1.36	2.86	2.34	1.94
재무비율(%)					
ROE	12.21	32.86	62.50	42.26	35.98
ROA	9.85	22.07	43.43	32.71	29.70
ROIC	19.60	37.00	66.43	61.32	65.07
부채비율	34.06	59.52	35.71	24.99	18.47
순부채비율	(11.70)	23.33	7.51	(13.87)	(29.94)
이자보상배율(배)	49.81	67.23	0.00	0.00	191.14

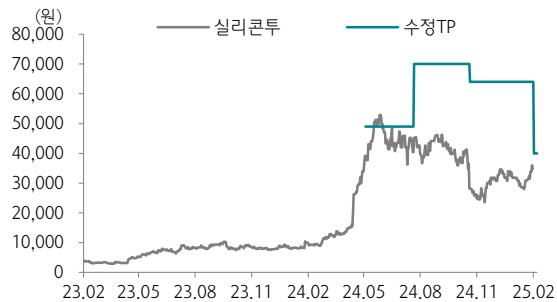
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	73.2	136.4	256.1	393.3	566.1
금융자산	36.4	32.3	47.1	122.9	239.9
현금성자산	21.2	17.2	16.6	83.5	192.3
매출채권	6.1	21.3	42.9	55.6	67.1
재고자산	28.6	78.5	158.4	205.2	247.6
기타유동자산	2.1	4.3	7.7	9.6	11.5
비유동자산	56.0	78.9	93.5	101.1	108.2
투자자산	11.4	17.5	35.4	45.8	55.3
금융자산	1.0	1.3	2.6	3.4	4.1
유형자산	42.8	54.1	50.9	48.2	45.8
무형자산	0.1	0.7	0.6	0.6	0.6
기타비유동자산	1.7	6.6	6.6	6.5	6.5
자산총계	129.2	215.3	349.5	494.5	674.3
유동부채	28.6	74.2	85.7	92.5	98.6
금융부채	21.1	57.8	60.5	62.1	63.5
매입채무	1.1	0.5	1.0	1.3	1.6
기타유동부채	6.4	15.9	24.2	29.1	33.5
비유동부채	4.2	6.1	6.3	6.4	6.5
금융부채	4.0	6.0	6.0	6.0	6.0
기타비유동부채	0.2	0.1	0.3	0.4	0.5
부채총계	32.8	80.3	92.0	98.9	105.1
지배주주지분	96.4	135.0	257.6	395.6	569.1
자본금	30.2	30.3	30.3	30.3	30.3
자본잉여금	29.6	30.2	30.2	30.2	30.2
자본조정	1.1	0.8	0.8	0.8	0.8
기타포괄이익누계액	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8
이익잉여금	32.8	70.8	193.4	331.4	505.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	96.4	135.0	257.6	395.6	569.1
순금융부채	(11.3)	31.5	19.3	(54.9)	(170.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	9.8	(18.5)	51.1	97.0	133.6
당기순이익	11.2	38.0	122.6	138.0	173.5
조정	6.3	10.5	3.2	2.8	(0.2)
감가상각비	2.7	3.7	3.2	2.8	2.4
외환거래손익	1.5	1.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	(1.2)	0.0	0.0	0.0
기타	2.2	6.7	0.0	0.0	(2.6)
영업활동 자산부채 변동	(7.7)	(67.0)	(74.7)	(43.8)	(39.7)
투자활동 현금흐름	(20.1)	(18.4)	(33.2)	(19.4)	(13.8)
투자자산감소(증가)	(4.6)	(3.6)	(17.8)	(10.4)	(9.5)
자본증가(감소)	(22.7)	(18.3)	0.0	0.0	0.0
기타	7.2	3.5	(15.4)	(9.0)	(4.3)
재무활동 현금흐름	15.6	39.1	2.6	1.6	0.4
금융부채증가(감소)	18.3	38.7	2.6	1.6	1.5
자본증가(감소)	2.0	0.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.7)	(0.3)	0.0	0.0	(1.1)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	5.1	2.3	(6.8)	66.8	108.9
Unlevered CFO	19.4	52.7	152.5	171.1	211.4
Free Cash Flow	(12.9)	(36.8)	51.1	97.0	133.6

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 실리콘투



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.27	BUY	40,000		
24.11.15	BUY	64,000	-53.05%	-43.83%
24.8.16	BUY	70,000	-41.66%	-34.00%
24.5.29	BUY	49,000	-8.26%	7.76%
23.9.27	Not Rated	-	-	-

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 2월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2025년 2월 27일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 실리콘투 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여 하지 않음

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.12%	6.42%	0.46%	100%

\* 기준일: 2025년 02월 24일