

실리콘투 (257720)

성장 둔화인가 새로운 도약인가

미국 시장 성장률 둔화의 이면

실리콘투는 2024년 3분기 실적 발표 이후 시장의 예상을 뒤엎고 주가가 급락하는 사태를 맞이했다. 3분기 매출액은 1,867억원(+84.9 YoY), 영업이익은 426억원(+181.5% YoY)이라는 나쁘지 않은 실적에도 불구하고 미국 시장 성장 둔화에 대한 우려가 투자 심리를 위축시킨 것이다.

① 아마존 비즈니스 전략적 축소: 실리콘투는 수익성이 낮은 아마존 풀필먼트 서비스를 비중을 축소하고, 고수익 CA 사업에 집중하는 전략을 취하고 있다. 3분기 아마존 매출액은 59억원으로 전년 동기 대비 38% 감소했다. 아마존과 CA 사업부의 영업이익률 차이는 10%p 이상으로 파악된다. 이는 전사 매출액 성장률은 둔화되었으나, 영업이익률은 전분기 대비 +1.3%p 상승한 이유이기도 하다.

② iHerb 매출의 특수성: 동사 CA 고객 1위인 iHerb, Inc 매출액은 213억원으로 전분기 218억원 대비 소폭 감소했다. iHerb는 미국 기업이지만 매출의 95%가 해외에서 발생하며, 주요 고객은 해외 직구족이다. iHerb 전체 트래픽은 국가별로 미국 15%, 사우디아라비아 12%, 일본 5%, 영국 5%, 한국 5%의 비중을 차지하고 있다. 따라서 iHerb 매출 감소를 미국 내 K-뷰티 수요 감소로 해석하는 것은 무리가 있다. 오히려 해외 소비자들의 구매 플랫폼 변화, 즉 아시아 국가의 온라인 쇼핑물 이용 증가가 iHerb 매출 감소에 영향을 미쳤을 가능성이 높다.

유럽, 아시아 시장 확대 및 브랜드 다변화

동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 60,000원을 유지한다. 특정 지역 및 브랜드에 대한 매출 의존도가 높아지면 해당 지역의 경제 상황, 정치적 변화, 규제 변화 등 다양한 요인에 의해 기업 실적이 큰 영향을 받을 수 있다. 실제로 과거 중국 화장품 시장에서 이러한 현상이 두드러지게 나타났다. 그러나 실리콘투는 특정 지역에 대한 의존도를 낮추고, 글로벌 시장으로 사업 영역을 확장하고 있음을 보여주었다. 특히 동사는 유럽과 아시아 시장 확대를 통해 성장 동력을 확보하고 있다. 3분기 누적으로 동사는 UAE에서 +854% YoY라는 높은 성장률을 기록했으며, 유럽(폴란드+네덜란드)에서도 +401% YoY 성장세를 보였다. 동사 Top 10 브랜드 비중 역시 2분기 71%에서 3분기는 67%로 4%p 하락했다. 매 분기 신규 브랜드가 Top 10 포트폴리오에 진입하고 있다. 3분기에는 티르티르가 새롭게 Top 10 브랜드에 진입했다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,653	3,429	7,250	10,500
영업이익	142	478	1,560	2,290
지배순이익	112	380	1,289	1,831
PER	15.3	9.6	13.2	9.3
PBR	1.8	2.7	6.5	3.8
EV/EBITDA	8.7	7.7	10.7	7.2
ROE	12.2	32.9	64.6	51.5

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)**목표주가 60,000원 (M)**현재주가 (11/15) **28,050원**상승여력 **114%**

시가총액 17,075억원

총발행주식수 60,873,234주

60일 평균 거래대금 741억원

60일 평균 거래량 1,829,743주

52주 고/저 52,800원 / 7,500원

외인자본율 8.74%

배당수익률 0.00%

주요주주 김성운 외 6인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (32.8) (30.6) 223.5

상대 (24.2) (21.3) 282.0

절대 (달러환산) (34.6) (32.5) 200.9

[Fig. 1] 실리콘투 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24	3Q.24P	4Q.24E	2024E
매출액	580	782	1,010	1,057	3,429	1,499	1,814	1,867	2,070	7,250
<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>131.9</i>	<i>84.9</i>	<i>95.9</i>	<i>111.5</i>
[법인별 매출액]										
실리콘투[별도]	520	803	968	1,025	3,315	1,209	1,899	1,625	1,800	6,533
StyleKorean Inc.	164	233	344	369	1,109	498	535	568	600	2,200
STYLEKOREAN MY SDN, BHD	17	27	35	48	127	63	62	65	50	240
STYLEKOREAN EU B.V.	0	2	40	42	84	99	125	16	50	291
SKO Sp. z o.o.			0	4	4	4	116	215	250	585
연결조정	-121	-282	-377	-427	-1,207	-371	-923	-622	-680	-2,599
[사업부분별 매출액]										
CA(Corporate Account)	456	613	793	858	2,720	1,257	1,542	1,663	1,850	6,312
iHerb, Inc	49	67	117	106	339	169	218	213	240	840
PT. Style Korean Indonesia	20	36	61	38	155	82	19	124	110	335
PA(Personal Account)	41	46	55	33	175	49	57	61	40	207
스타일코리아 US	31	35	33	39	139	42	53	54	35	184
풀필먼트	83	123	161	166	532	193	215	137	130	675
Amazon.com	48	65	95	124	332	133	96	59	60	348
임대매출 등	0	0	1	0	1	1	0	5	1	7
영업이익	74	104	151	149	478	294	389	426	450	1,560
<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>275.1</i>	<i>181.5</i>	<i>202.4</i>	<i>226.3</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>21.5</i>	<i>22.8</i>	<i>21.7</i>	<i>21.5</i>

자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 실리콘투 브랜드별 매출비중

(단위: %)	2023년	2024.1Q	2024.2Q	2024.3Q
조선미녀	25	24	26	25
아누아	3	10	11	11
COSRX	14	11	9	8
라운드랩	3	4	5	4
토코보	3	3	4	4
스킨천사	2	3	4	4
티르티르				3
편강을	5	4	3	3
헤이미쉬	4	3	3	3
믹순		5	4	2
롬앤	3		2	
넘버즈인		2		
SOMBYMI	4			
마리앤메이				
Top 10 고객 비중	66	69	71	67

자료: 실리콘투 홈페이지, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 실리콘투 국가별 3분기 누적 매출액

(단위: %)	2024.3Q	2023.3Q	YoY(%)	24.3Q 비중
United States	1,712	800	<i>114</i>	<i>33%</i>
Poland	496	52	<i>857</i>	<i>10%</i>
Korea	337	229	<i>48</i>	<i>7%</i>
UAE	251	26	<i>854</i>	<i>5%</i>
Netherlands	223	92	<i>143</i>	<i>4%</i>
Indonesia	195	130	<i>51</i>	<i>4%</i>
Malaysia	213	113	<i>89</i>	<i>4%</i>
Australia	157	104	<i>51</i>	<i>3%</i>
Canada	130	64	<i>104</i>	<i>3%</i>
기타 해외국가	1,464	762	<i>92</i>	<i>28%</i>
합계	5,180	2,372	118	100%

자료: DART, 유안타증권 리서치센터

실리콘투 (257720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액	1,653	3,429	7,250	10,500	13,800	
매출원가	1,125	2,278	4,800	6,900	9,000	
매출충이익	528	1,151	2,450	3,600	4,800	
판매비	385	673	890	1,310	1,750	
영업이익	142	478	1,560	2,290	3,050	
EBITDA	169	515	1,597	2,327	3,087	
영업외손익	0	3	40	60	71	
외환관련손익	-11	-7	0	0	0	
이자손익	5	0	2	9	18	
관계기업관련손익	4	15	26	56	58	
기타	2	-5	12	-5	-5	
법인세비용차감전순이익	143	481	1,600	2,350	3,121	
법인세비용	31	101	310	520	740	
계속사업순이익	112	380	1,289	1,831	2,381	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	112	380	1,289	1,831	2,381	
지배지분순이익	112	380	1,289	1,831	2,381	
포괄순이익	116	381	1,291	1,832	2,383	
지배지분포괄이익	116	381	1,291	1,832	2,383	

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	837	919	1,470	
당기순이익	112	380	1,289	1,831	2,381	
감가상각비	26	37	37	37	37	
외환손익	15	13	0	0	0	
중속, 관계기업관련손익	-4	-15	-26	-56	-58	
자산부채의 증감	-77	-670	-484	-916	-910	
기타현금흐름	26	70	22	24	21	
투자활동 현금흐름	-201	-184	-754	-737	-1,363	
투자자산	-56	-47	-195	-176	-172	
유형자산 증가 (CAPEX)	-228	-183	-300	-490	-700	
유형자산 감소	1	55	15	14	13	
기타현금흐름	82	-9	-274	-85	-505	
재무활동 현금흐름	156	329	451	-355	-201	
단기차입금	187	367	530	-274	-123	
사채 및 장기차입금	-4	20	0	0	0	
자본	20	7	0	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	-48	-64	-79	-81	-78	
연결범위변동 등 기타	-2	0	75	142	114	
현금의 증감	51	-40	610	-32	21	
기초 현금	161	212	172	782	751	
기말 현금	212	172	782	751	771	
NOPLAT	142	478	1,560	2,290	3,050	
FCF	-129	-368	537	429	770	

자료: 유안타증권

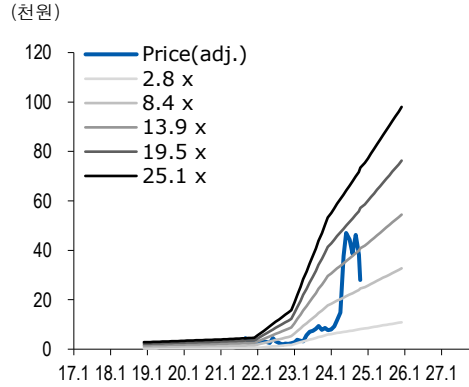
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
유동자산	732	1,364	2,793	3,814	5,303	
현금및현금성자산	212	172	782	751	771	
매출채권 및 기타채권	77	233	343	395	441	
재고자산	286	785	1,200	2,100	3,000	
비유동자산	560	789	1,232	1,848	2,669	
유형자산	428	541	790	1,229	1,879	
관계기업 등 지분관련 자산	104	162	343	497	653	
기타투자자산	10	13	27	50	66	
자산총계	1,292	2,153	4,025	5,662	7,973	
유동부채	286	742	1,321	1,125	1,051	
매입채무 및 기타채무	31	30	63	91	90	
단기차입금	200	550	1,050	750	650	
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	1,385	1,190	1,118	
지배지분	964	1,350	2,640	4,472	6,855	
자본금	302	303	303	303	303	
자본잉여금	296	302	302	302	302	
이익잉여금	328	708	1,997	3,828	6,209	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	964	1,350	2,640	4,472	6,855	
순차입금	-113	315	-34	-357	-1,000	
총차입금	251	638	1,168	894	771	

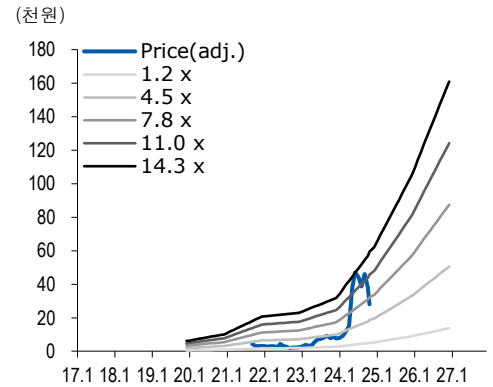
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
EPS	185	631	2,125	3,007	3,912	
BPS	1,602	2,235	4,337	7,346	11,260	
EBITDAPS	281	854	2,633	3,823	5,071	
SPS	2,737	5,687	11,951	17,249	22,670	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	15.3	9.6	13.2	9.3	7.2	
PBR	1.8	2.7	6.5	3.8	2.5	
EV/EBITDA	8.7	7.7	10.7	7.2	5.2	
PSR	1.0	1.1	2.3	1.6	1.2	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액 증가율 (%)	26.2	107.5	111.5	44.8	31.4	
영업이익 증가율 (%)	62.6	235.8	226.3	46.8	33.2	
지배순이익 증가율 (%)	35.2	240.8	239.2	42.0	30.1	
매출총이익률 (%)	31.9	33.6	33.8	34.3	34.8	
영업이익률 (%)	8.6	13.9	21.5	21.8	22.1	
지배순이익률 (%)	6.7	11.1	17.8	17.4	17.3	
EBITDA 마진 (%)	10.3	15.0	22.0	22.2	22.4	
ROIC	19.0	35.2	69.9	62.8	54.2	
ROA	9.8	22.1	41.7	37.8	34.9	
ROE	12.2	32.9	64.6	51.5	42.0	
부채비율 (%)	34.1	59.5	52.4	26.6	16.3	
순차입금/자기자본 (%)	-11.7	23.3	-1.3	-8.0	-14.6	
영업이익/금융비용 (배)	49.8	67.2	108.0	138.8	229.0	

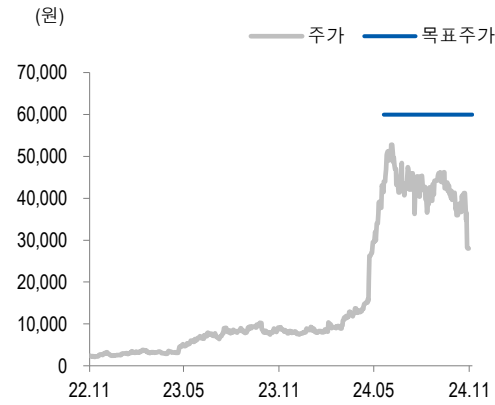
P/E band chart



P/B band chart



실리콘투 (257720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-18	BUY	60,000	1년		
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)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-18

※ 해외 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: 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 투자사결정은 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.