

불안한 유럽, K-뷰티의 기회





김후정

Fund Analyst

02 3770 3605
hujung.kim@yuantakorea.com



이승은

유통/화장품

02 3770 5588
seungeun.lee@yuantakorea.com



김도엽

Research Assistant

02 3770 5580
doyub.kim@yuantakorea.com



CONTENTS

봄이 오는 유럽경제, 소비는 겨울

06

유럽發 기회! K-뷰티 리레이팅 신호

32

기업분석

44

실리콘투 (257720)

Fund/화장품

불안한 유럽, K-뷰티의 기회

완만한 회복세 기대되는 유럽 경제

유럽 각국의 재정 정책 확대와 물가 안정 등으로 유럽 경제는 완만한 회복세를 보일 것으로 기대된다. 영국, 프랑스, 독일의 정치적 혼란이 정리되고, 러시아와 우크라이나의 정전 가능성이 높아지는 것도 유럽 경제에는 긍정적 요소가 될 것이다.

유럽 소비자의 소비심리는 여전히 위축

수년간 이어진 물가 상승으로 절대적 물가 수준은 예전보다 높아진 상태이다. 유럽 소비자들은 경기 전망을 부정적으로 인식하며, 저축 의향이 지속적으로 높아지고 있다. 유럽의 경쟁력이 낮아지고 고령화가 되는 등의 장기 경쟁력 저하도 부담이 되고 있다.

영국과 독일은 경기가 침체된 상황이며, 상대적으로 프랑스, 폴란드, 네덜란드는 경기 상황이 상대적으로 좋은 상황이다. 하지만 유럽 전체적으로 수년째 경기 침체가 이어진 상황이기 때문에, 소비 심리는 당분간 위축된 상태가 이어질 것으로 보인다.

K-뷰티, 유럽으로 탈관세 수출 지형 전환

우크라이나-러시아 전쟁 이후 유럽은 지정학적 완충지대이자 관세 우회 수출 거점으로 부상하며, K-뷰티 기업들의 전략적 전환지가 되고 있다. 미국의 보호무역 강화(MOCRA 시행, 트럼프식 관세 복원)와 중국의 소비 회복 지연 속에서 유럽 수출 비중은 3년 연속 상승하며 구조적 성장 가능성을 입증 중이다.

수입 감소한 유럽 화장품 시장, K-뷰티만 홀로 성장

프랑스·영국 등 주요국에서 전체 화장품 수입이 감소하는 와중에도 한국산 화장품만은 50% 이상 성장하며 고기능·가성비 중심의 소비 전환 수혜를 입증하고 있다. 유럽 내 물류 인프라와 리테일 진입이 본격화되는 지금, 국내 화장품 수출기업과 ODM·B2B 유통사에 중장기적 투자 기회가 열리고 있다.



김후정 Fund
hujung.kim@yuantakorea.com



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

종목	투자조건	목표주가 (원)
실리콘투	매수 (M)	49,000 (U)

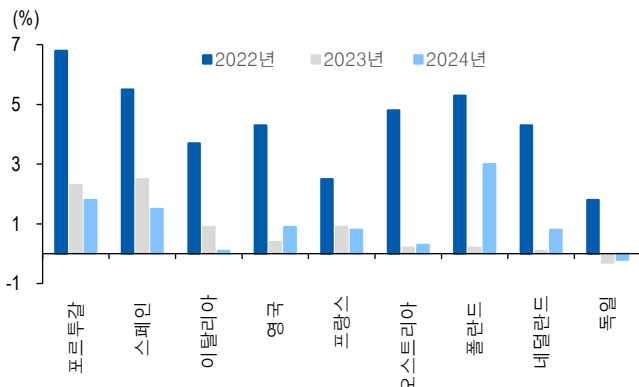
봄이 오는 유럽경제, 소비는 겨울

금리 인하와 투자 확대로 유럽 경제 완만한 회복 예상

2020년 이후 유럽은 러시아·우크라이나 전쟁으로 인한 에너지 가격 급등, 인플레이션 심화, 글로벌 수요 둔화 및 중국 경제의 회복 지연, 글로벌 공급망 불안정 등으로 경기 침체와 소비 위축을 겪었다. 하지만 2025년에는 ECB의 금리 인하와 각국의 투자 확대 등으로 유럽 경제는 완만한 회복세를 보일 것으로 예상된다.

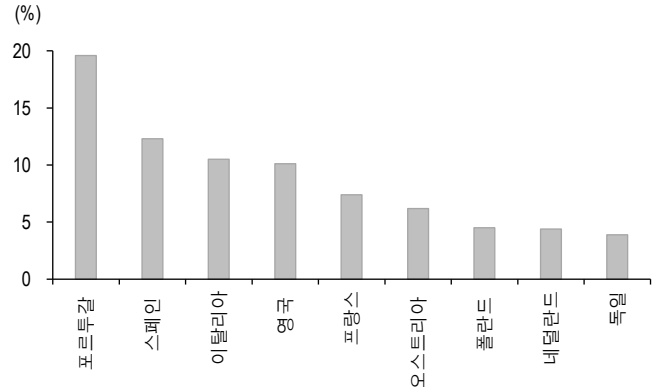
남유럽은 코로나 팬데믹 이후 관광 산업이 활기를 보이면서, 상대적으로 경제 상황이 먼저 좋아졌다. 포르투갈과 스페인, 이탈리아, 영국 등은 관광산업이 GDP에 기여하는 수준이 10%를 넘어선다. 이들 국가들은 2022년 GDP 성장률이 다른 나라보다 높은 수준을 기록하였으며, 관광 산업 비중이 낮은 독일은 유럽 주요국 중에서 2022년 실질 GDP 증가율이 가장 낮은 수준을 기록하였다.

유럽 각국의 실질 GDP 성장률



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

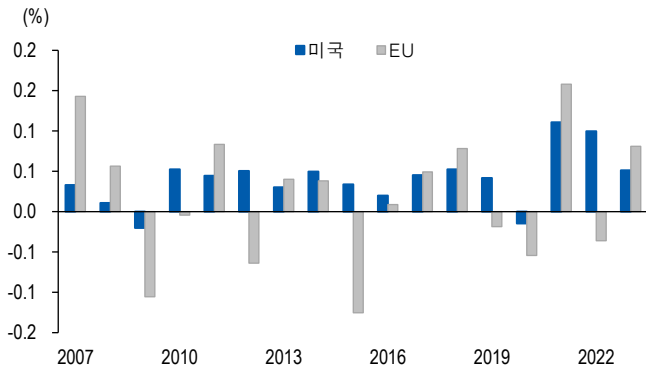
GDP의 관광산업 기여도



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

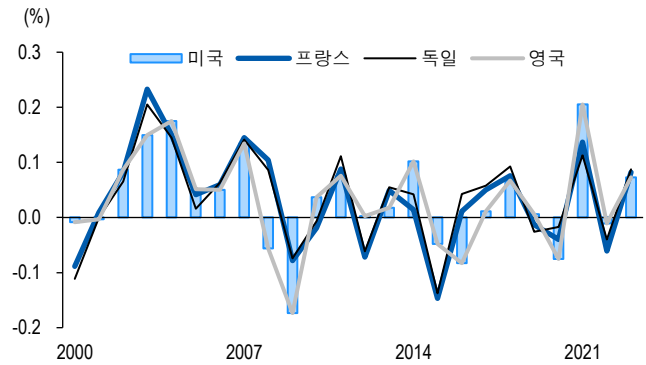
유럽 국가들의 가계의 가처분 소득 증가율은 2000년대 이후 하락 추세를 보이고 있다. 미국은 빅테크 중심으로 경제에 활력이 더해지면서, 코로나 팬데믹 이후 가계의 가처분소득이 늘어나고 있다. 하지만 유럽은 러시아·우크라이나 전쟁으로 인한 물가 상승과 수출 감소로 인한 경기 침체 등으로 2022년 가처분 소득 증가율이 역성장을 하기도 하였다. 2023년 이후 물가가 안정화 되면서 경제 상황은 조금 나아질 기미가 보이고 있으나, 실질적으로 소비자들이 이를 체감하고 소비에 반영하기에는 시간이 필요할 것으로 보인다.

EU와 미국의 가처분 소득 증가율



자료: Intrum, 유안타증권 리서치센터

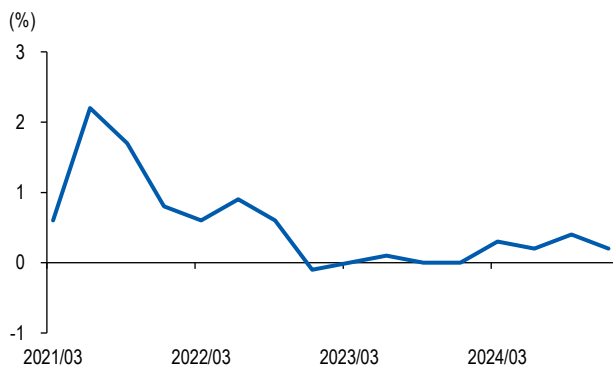
유럽 국가의 가처분 소득 증가율 낮아지는 추세



자료: Intrum, 유안타증권 리서치센터

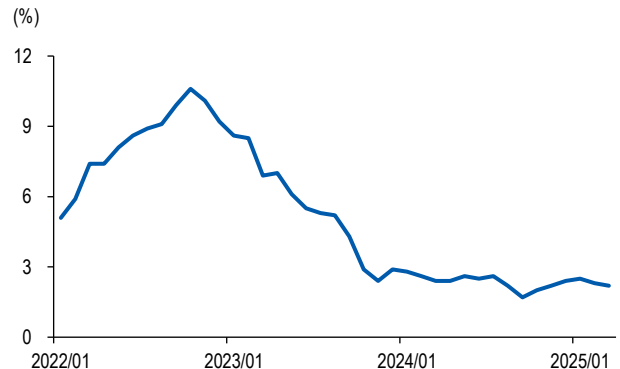
러시아 · 우크라이나 전쟁으로 에너지 가격이 상승하면서 유로존의 2022년 하반기 소비자 물가 상승률은 전년 대비 10% 넘게 오를 정도였다. 2023년 하반기부터 물가가 안정되면서 2025년에는 2% 수준까지 내려왔다.

유로존의 실질 GDP 성장률



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

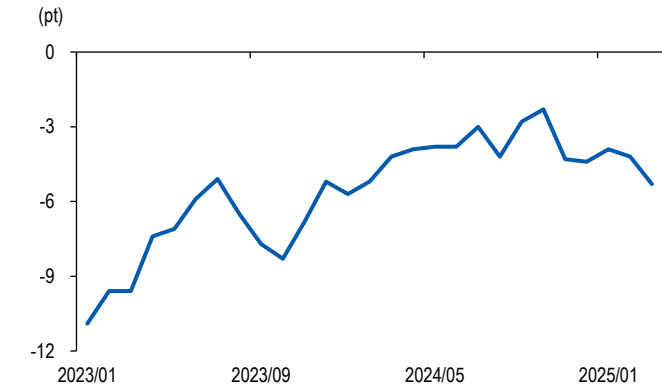
유로존의 소비자 물가 상승률



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

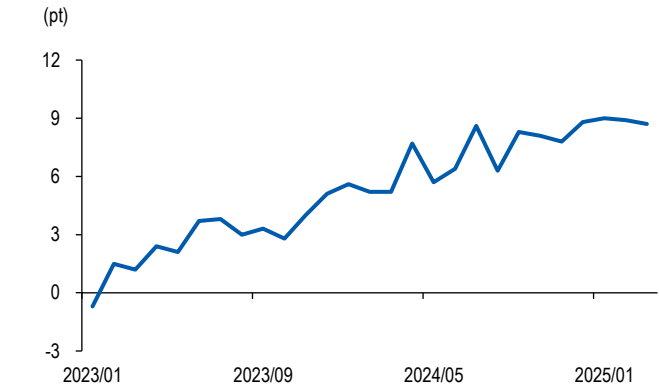
높아진 물가로 인해 유럽의 실질 GDP 성장률은 낮아졌고, 전통 산업 위주로 구성된 유럽 경제는 더 어려움을 겪고 있다. 물가가 낮아지면서 경제 상황은 호전되는 신호가 나오고 있으나, 소비심리는 여전히 차가운 상황이다. 향후 재무 상황에 대해 부정적인 분위기가 더 많으며, 저축 의향은 꾸준히 높아지고 있다. 불안한 미래 재무상황 때문에 저축을 늘리고 소비를 줄이는 유럽 각 국에 공통적으로 나타나고 있다.

유로존의 소비자 향후 재무 상황 기대



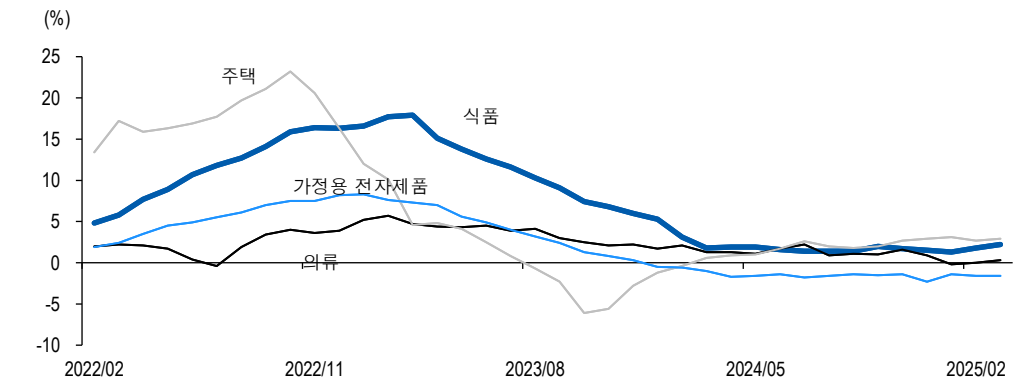
자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

유로존의 소비자 향후 저축 의향



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

유로존 물가 상승률이 높았던 것은 주택과 식품의 영향

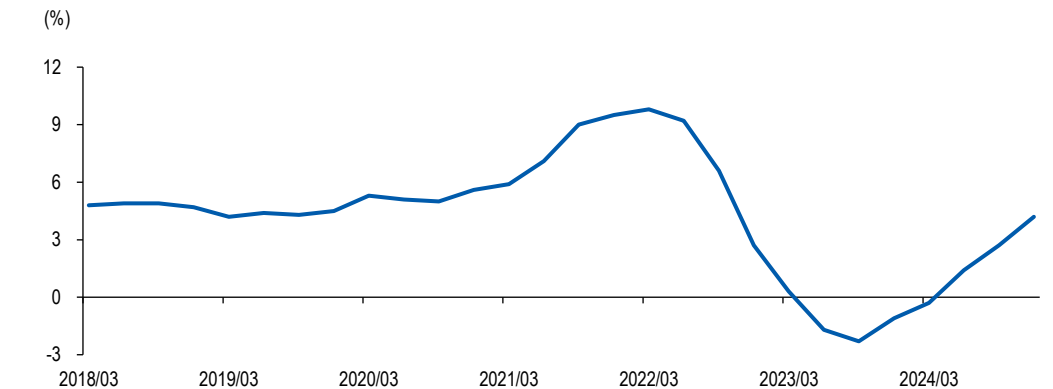


자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

유로존의 물가 상승률을 견인했던 것은 주택(광열비 포함)과 식품이었다. 이는 생활을 위해서 필수적으로 지출해야 하는 품목이기 때문에, 많은 사람들이 소비를 줄이고 주택(광열비 포함)과 식품부터 지출을 유지해야 했다. 상대적으로 비필수 품목인 가정용 전자제품이나 의류 등의 물가 상승률은 높지 않았지만, 물가가 안정화된 이후에도 소비는 늘지 않고 있다.

유로존의 주택가격도 2021년 이후 상승세를 나타내면서, 주거 비용 부담도 커진 상황이다. 유럽 전체적으로는 2023년 주택 가격이 하락했지만, 국가별로는 상황이 다르다. 유럽 동부 및 남부 국가는 경제 성장에 힘입어 주택 가격이 상승했으나, 독일과 스웨덴 등의 주택가격은 하락하였다.

유로존의 주택가격 추이

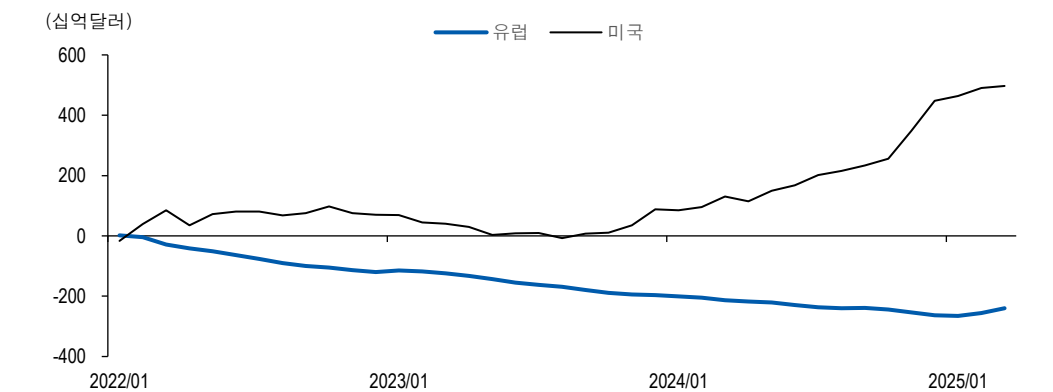


자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

스페인과 영국과 미국, 남미 부유층이 스페인 주요 도시의 주택을 구매하면서, 스페인 정부는 주택가격을 안정화시키기 위하여 비 EU 거주자는 주택 구매 시 세금을 100% 부과할 것까지 검토 중이다. 포르투갈은 10년 만에 주택 가격이 2배 가까이 오른 상황이다. 이탈리아, 스페인, 포르투갈 등은 관광 수요 증가로 에어비앤비 등 단기 임대 수요 증가와 공급 부족 등이 주택 가격 상승의 원인이다.

경제 상황이 좋지 않은 프랑스와 독일은 경제 둔화로 주택 가격이 약세를 보이고 있다. 건설 비용 상승으로 신규 주택 건설이 활발하지 않은 것도 프랑스와 독일의 주택 공급에 부정적 영향을 주고 있다.

글로벌 펀드 시장에서 유럽주식펀드로 자금 유입



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

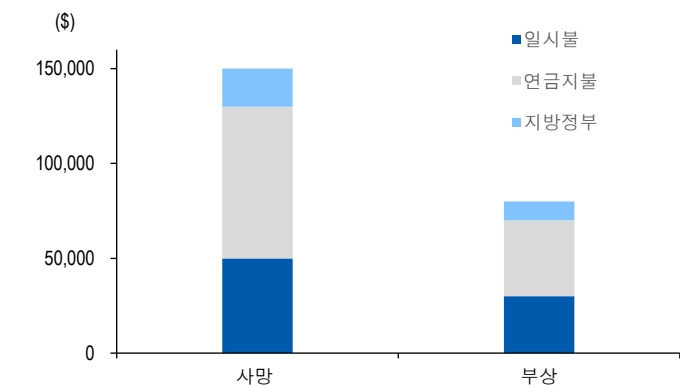
트럼프 대통령 취임 이후 러시아와 우크라이나의 종전 이슈가 나오고, 유럽 각국의 경제 지표는 회복세를 보이고 있다. 유럽 경제의 회복 기대감이 커지면서 2025년 이후 유럽주식펀드(영국 포함)로 자금 유입이 이어지고 있다. M7 등 기술주의 부상으로 전세계 투자자금을 블랙홀처럼 빨아들이던 미국주식펀드로의 자금 유입은 고평가 부담과 관세 이슈 등으로 주춤하는 상황이다.

우크라이나 전쟁 종전 가능성은 유럽에 희소식

2022년 러시아의 우크라이나 침략으로 시작된 러시아·우크라이나 전쟁이 3년째 이어지고 있다. 유럽연합과 미국의 지원으로 우크라이나는 전쟁을 이어오고 있으나, 트럼프 미국 대통령의 취임 이후 미국의 러시아·우크라이나 전쟁 종전 의지가 강한 상황이다. 미국은 재정적자를 줄이기 위해서라도 종전을 서두르고 있으며, 종전을 통하여 미국의 경제적 이익도 추구하고 있다.

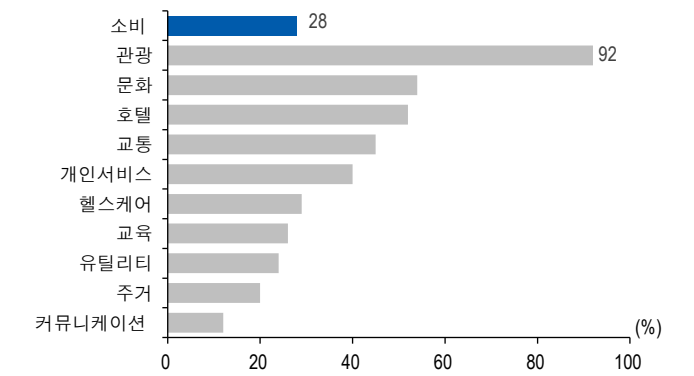
러시아 정부의 재정 지출 확대로 러시아 실질임금이 크게 상승하고, 소비자 물가는 2023년 후반부터 상승세로 전환하였다. 군인에 대한 보상금 등 지출이 늘어나면서, 러시아 중앙정부와 지방정부의 지출도 2022년 이후 계속 늘어나고 있다. 러시아 상류층은 터키, 서유럽 등에서 여행을 하거나 소비를 해 왔으나, 우크라이나 전쟁 이후 해외에서의 소비가 어려워졌다. 그동안 해외에서 지출되었던 소비가 러시아 국내에서 이루어지면서, 러시아 민간소비는 활기를 찾고 있다.

러시아 군인의 사망/부상 보상금



자료: Financial Times, 유안타증권 리서치센터

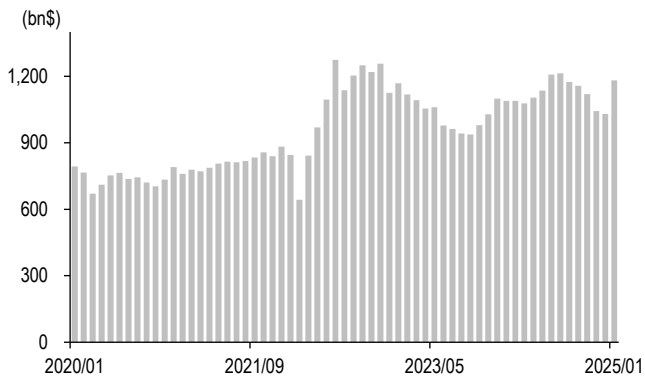
러시아의 2021년 대비 2023년 소비 증가율, 관광과 문화소비 증가



자료: Financial Times, 유안타증권 리서치센터

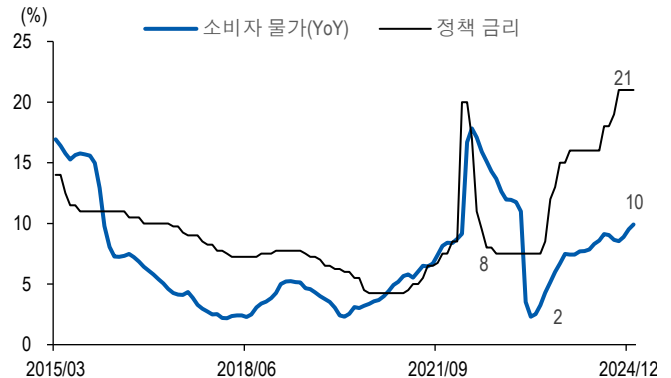
3년 넘게 이어진 정부 지출 확대와 유동성 공급 증가로 러시아 중앙 은행은 정책 금리를 21%까지 올린 상황이다. 러시아는 중국과 인도 등에 석유와 천연가스를 팔아서 전쟁 비용을 충당해왔으나, 2025년 들어 유가가 떨어지면서 재정적 부담도 가중되는 상황이다. 러시아와 미국 모두 경제적 부담으로 전쟁을 장기적으로 끌고 가기 어려운 상황이 되었다.

러시아 통화 공급 증가



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

러시아의 정책 금리와 소비자 물가 빠르게 상승



자료: Financial Times, 유안타증권 리서치센터

우크라이나 전쟁은 곡물과 천연가스 상승으로 유럽 경제에 치명타가 되었으며, 이 때문에 유럽은 경기 침체를 겪었다. 미국이 유럽의 안보는 유럽이 맡아서 하라는 입장이기 때문에, 향후에도 방위비 등의 부담은 어쩔 수 없는 상황이 되어가고 있다. 하지만 방위비 확대 등은 재정 확대로 경기 활성화에 도움을 줄 가능성도 제기되고 있다. 지정학적 리스크가 줄어들게 되면, 소비심리와 투자심리에 매우 긍정적 영향을 주게 될 것이다.

유럽의 정치불안정은 소비에 악영향

정치 불안정도 소비 심리에 악영향을 미치고 있는 것으로 보인다. 독일은 3년 만에 중도 우파로 정권이 교체되었으며, 이민자 범죄와 경제난이 정권 교체에 영향을 준 것으로 보인다. 차기 정부는 강력한 국경통제, 이민 억제, 탈 원전 취소 등의 정책을 추진하였다. 올라프 숄츠 총리의 '신호등 연정'이 깨진 후 5개월째 이어져 온 권력 공백은 중도 보수 성향의 독일 기독교민주당(CDU)과 기독교사회당(CSU)연합과 중도 진보 사회민주당(SPD)이 차기 연립정부 구성에 합의하면서 종료되게 되었다.

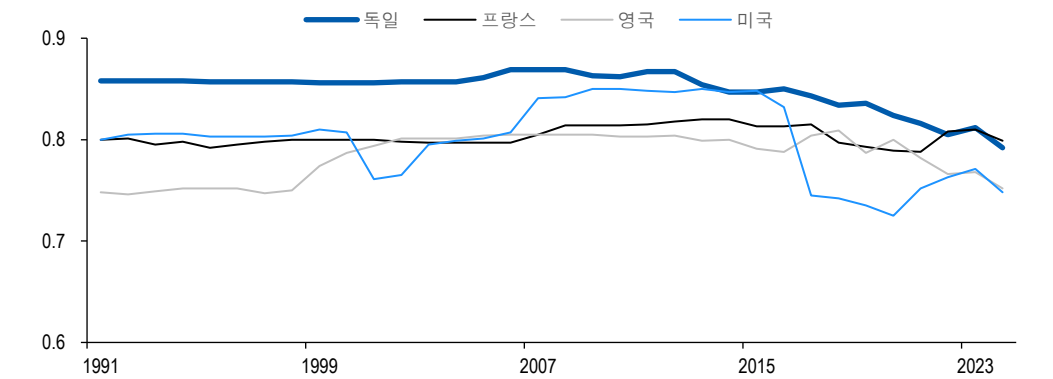
영국에서는 '반이민'을 주장하는 영국 개혁당이 여론조사 1위에 오르면서, 전통적인 보수당과 노동당의 양당 체제가 변화할 가능성이 생기고 있다. 영국 개혁당의 나이절 패라지 대표는 일론 머스크 테슬라 CEO와 2월에 회동을 하기도 하였다. 영국 개혁당은 우파 포퓰리즘을 내세우고 있으며, 이민자 감소와 감세 정책 등을 내세우고 있다.

프랑스는 작년 9월 취임한 미셸 바르니에 정부가 공공지출 감축과 증세가 담긴 2026년 예산안을 강행처리하는 데 대해 하원이 반대하면서, 하원이 정부의 불신임안을 통과시키면서 총리가 사퇴한 바 있다. 최근까지도 정치 혼란이 이어지고, 마크롱 대통령이 또다시 의회 해산을 고려한다는 뉴스도 나오고 있다.

2015년 이후 유럽과 미국의 자유민주주의 지수(Liberal Democracy Index)는 하락하는 경향이 나타난다. 미국은 트럼프 대통령 1기에 들어서면서, 미국의 자유민주주의 지수는 하락세를 나타내고 있다. 유럽도 경제 침체와 물가 상승 등으로 정치 과정에서의 소통이 줄어들고 사회적 갈등이 심화되면서, 자유민주주의 지수가 하락하고 있다.

인도적 이유로 유럽 각국은 난민을 받아들였으나, 일부 난민이 유럽 사회에 적응하지 못하면서 사회 문제가 생겨나기 시작하였다. 강력 범죄가 늘어나면서, 유럽의 여론은 난민에 대해 비판적인 시선을 가지기 시작하였다. 이러한 분위기에 유럽 안에서 극우파 정당들이 선출되거나, 지지율이 높아지는 현상이 나타났다. 자유민주주의 지수(Liberal Democracy Index)는 선거민주주의 지수, 자유 민주주의 지수, 평등 민주주의 구성 지수, 참여 민주주의 지수, 속의 민주주의 지수 등으로 구성된다.

미국과 유럽의 자유민주주의 지수(Liberal Democracy Index) 하락



자료: Our World in Data, 유안타증권 리서치센터

정치 불안은 정부 정책 수립과 집행에 어려움을 생기게 할 수 있으며, 민간 주체도 정치 및 경제 불확실성 증가로 소비심리가 위축되게 된다. 우리나라도 계엄과 탄핵 과정을 거치면서, 소비가 매우 침체된 시간을 보낸 바 있다.

유럽 각 국도 정치 해계모니와 집권당 변화 등이 가시화되면서, 기존에 발표된 정책 동력이 약해질 가능성이 있다. 정치 불안정성이 이어지면서, 위축된 유럽 소비자들의 소비 심리는 당분간 이어질 것으로 보인다.

물가 부담과 경쟁력 하락으로 소비 심리 위축

전세계적으로 사상 유례 없는 물가 상승과 경기 침체를 겪으면서, 소비 심리가 매우 위축되었다.

유로 모니터 소비자 트렌드는 매년 소비 트렌드를 발표하고 있는데, 2021년 이후부터 가격을 중시하는 트렌드가 나타나고 있다. 2021년 가성비 소비자, 2022년 중고거래 활기, 2023년 짬테크 소비자, 2024년 프리미엄 짬테크, 2025년 현명한 소비가 주요 트렌드에 포함되고 있다. 2020년 이전에는 품질, 전문적 소비, 개인화, 환경, 웰빙과 관련한 트렌드 흐름이 주를 이루었다.

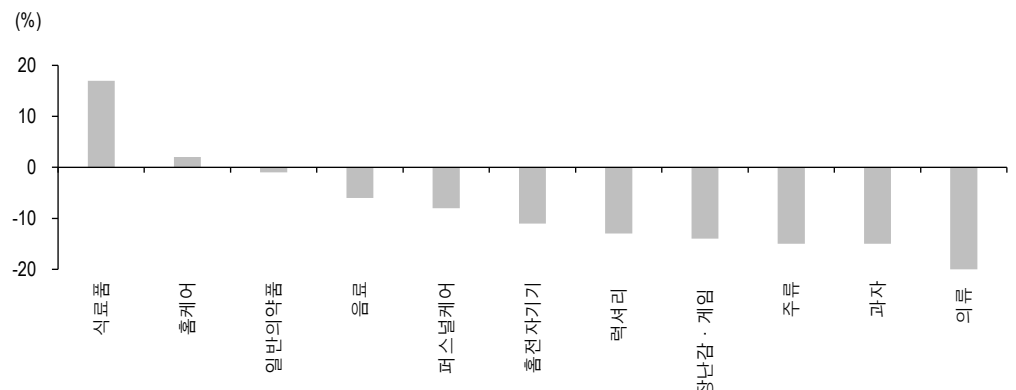
유로 모니터 소비자 트렌드, 2021년부터 가격 민감 트렌드 부각

2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
나도 전문가	스마트 휴먼	더 나은 재건	대안 계획	휴먼터치 자동화	AI에게 물어보기	건강수명 연장
내 삶은 내가	시선사냥	편하게, 더 편리하게	기후변화 주도	짬테크 소비자	리프레시 소비	현명한 소비
즉각적인 만족	모빌리티 혁명	아웃도어 오아시스	디지털 시니어	스크린타임 잡기	그린워싱 아웃	친환경 소비
가격보다 품질	취향존중 시대	피지컬 리얼리티	금융 매니아	경제적인 지속가능성	갈라서는 소비자	맞춤형 쇼핑
플라스틱제로	멘탈웰빙	집콕 챌린지	인생 재설계	게임의 시대	프리미엄 짬테크	인공지능 딜레마
양심적 소비자	홈족의 진화	더 커진 알 권리,	메타버스 운동	지금 이순간	실용웰니스	
잊혀지는 즐거움	개인정보보호의 진화	안전제일주의	중고거래 활기	일상으로의 회복		
디지털로 단결	로컬 입고 글로벌	흔들리는 멘탈 관리	시골의 도시화	주목받는 여성 소비자		
나혼자 산다	재활용 혁명	가성비 소비자	난 나를 사랑해	조용히 멀어지다		
나이는 숫자일뿐	깨끗한 공기, 더 나은	새로운 업무환경	사회화의 역설	영 제네레이션의 무한		

자료: 유로모니터, 유안타증권 리서치센터

Boston Consulting Group은 2024년 영국, 프랑스, 독일, 스웨덴, 덴마크 등 5개국의 소비자 7,000명을 대상으로 소비자 심리와 소비 패턴에 대한 조사를 시행하였다. 2024년 상반기 소비 패턴을 전 분기와 비교해보면, 식료품과 홈케어 등 생필품 소비만 증가하였다. 의류, 과자, 주류, 장난감, 럭셔리 등 비필수 소비 지출은 줄어들었다. 럭셔리 소비재는 가격 민감층은 소비를 전 분기보다 35% 줄이고, 가격에 민감하지 않은 소비자는 소비를 22% 늘렸다. 럭셔리 소비재에서도 소비 양극화의 모습이 관찰된다.

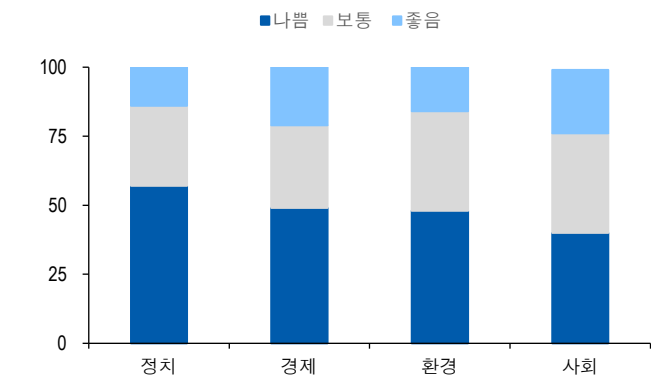
2024년 상반기, 전분기 대비 생필품만 소비 증가



자료: BCG, 유안타증권 리서치센터

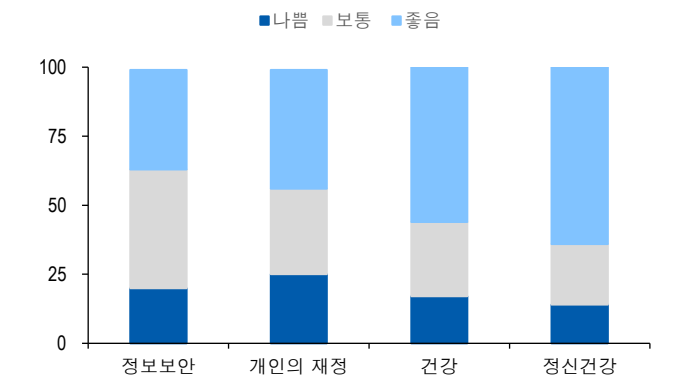
응답자 중의 73%는 물가상승을 체감했으며, 25%의 응답자는 소득이 감소하였다고 답변하였다. 개인적으로 재정 불안을 겪는 경우는 25%에 달했으며, 정치와 경제 상황에 대한 우려가 있다고 답변한 경우도 각각 57%와 49%에 달했다. 유럽의 정치사회적 분위기도 소비 위축에 영향을 주고 있음이 나타난다.

유럽 소비자는 정치와 경제 환경을 부정적으로 인식



자료: BCG, 유안타증권 리서치센터

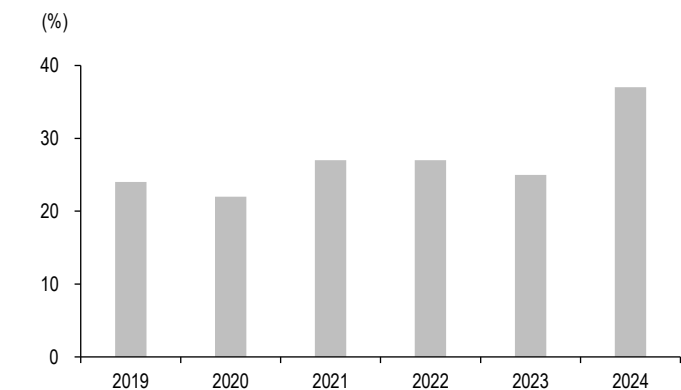
유럽 소비자는 개인적 상황에 대해서는 상대적으로 낙관적



자료: BCG, 유안타증권 리서치센터

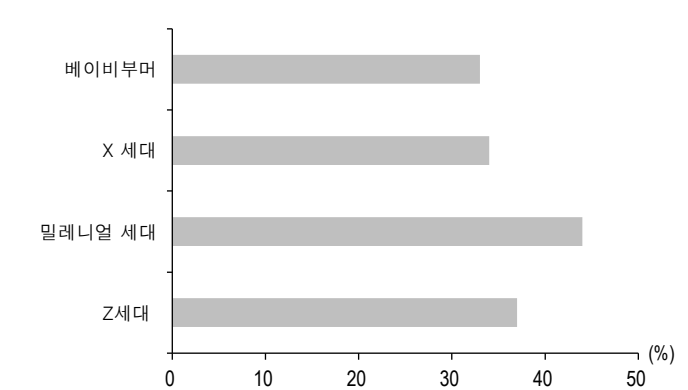
Intrum은 2024년 유럽 20개국 20,000명의 소비자에게 대금 결제와 금융 습관에 대해 조사하였다. 실질적으로 유럽 소비자들 중 재정적 어려움을 겪고 있는 모습들이 나타난다. 74%의 소비자는 월별 금융 결제를 충실하게 이행한다고 밝혔으나, 나머지 26%의 소비자는 대금 결제에 어려움을 겪고 있었다. 6개월간 청구서의 지불을 위하여 37%의 소비자는 대출 등에 의존했다고 밝혔으며, 이는 2021~2023년의 25~27%보다 확연하게 높아진 수치이다. 세대별로 연체 상황을 살펴보면, 1981~1996년에 출생한 밀레니엄 세대가 다른 세대보다 소비생활의 결제에 대해 어려움을 겪고 있었다.

지난 6개월간 청구서 지불을 위해 대출/신용카드 사용 여부



자료: Intrum, 유안타증권 리서치센터

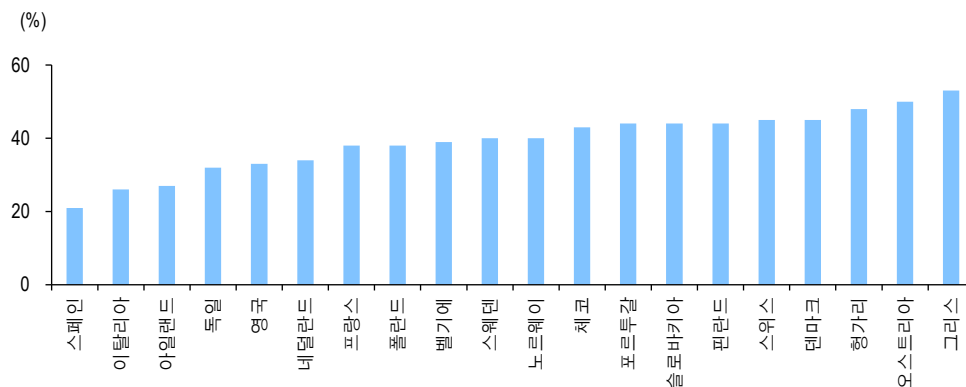
6개월 이내 연체 발생 여부, 밀레니얼세대 연체 발생이 가장 높음



자료: Intrum, 유안타증권 리서치센터

200유로(약 33만원) 이상의 예상하지 못한 비용이 발행했을 때, 응답자의 37%가 단기 대출이 필요할 수 있다고 대답하였다. 그리스, 오스트리아, 헝가리, 덴마크, 스위스, 노르웨이, 스웨덴 등이 단기 대출 필요성이 높다고 대답한 비율이 높았다. 물가가 상대적으로 높은 북유럽 국가들이 재정계획에 벗어난 지출이 있을 때, 문제가 있을 확률이 높았다.

예상하지 못한 200 유로 이상 비용이 들 때, 지불 계획에 문제가 있는 경우



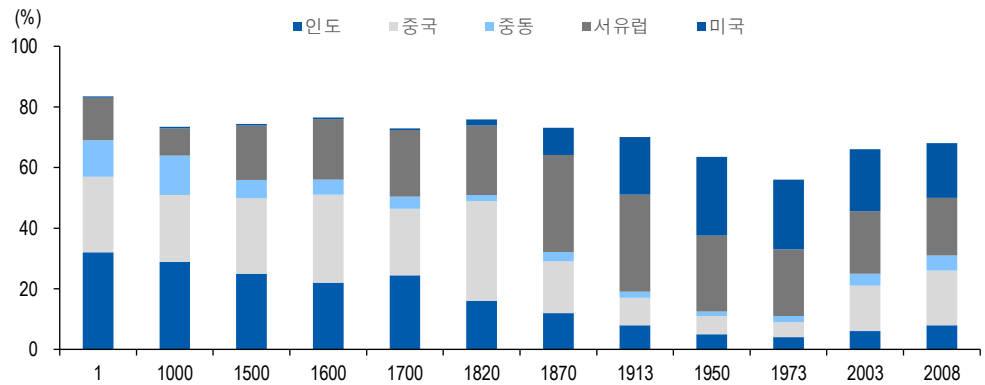
자료: Intrum, 유안타증권 리서치센터

장기성장을 하락하는 유럽

대항해 시대 이전에는 인도, 중국 등이 전세계 GDP의 절반 이상을 차지하고 있었으나, 유럽의 신대륙 발견 이후 1800년대 중반부터 1900년대 초반까지는 유럽이 전세계 GDP의 30% 이상을 차지하였다. 대항해 시대 이후 유럽 각국은 아프리카, 아시아, 아메리카 등으로 식민지를 건설하면서 부를 축적해왔다. 산업혁명 시대를 거치면서 유럽은 에너지, 은행, 제조업, 제약 등의 토대를 마련하고, 관련 기업이 확고하게 자리를 잡아왔다.

1차 세계대전과 2차 세계대전을 치르면서 미국의 GDP는 급격하게 상승하였고, 유럽은 1900년대 초반 이후 지속적으로 전세계 GDP에서 차지하는 비중이 줄어드는 추세이다.

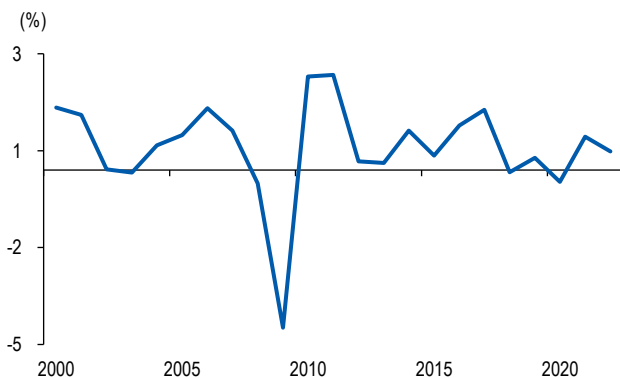
기원 이후 전세계 GDP의 변화 추정



자료: Angus Maddison A., 2007, Contours of the World Economy 102030 AD. Oxford Press, 유안타증권 리서치센터

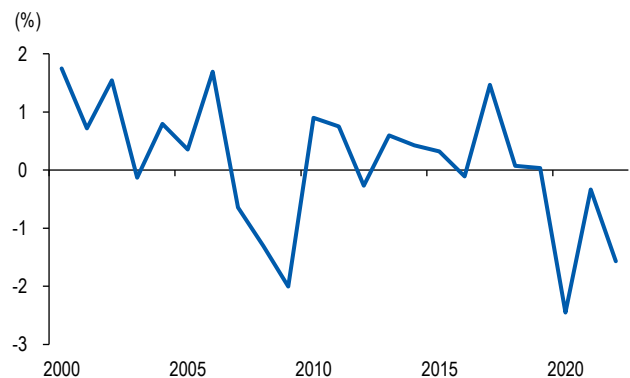
유럽은 IT와 인터넷 등 디지털 경제에 미국이나 아시아 국가보다 뒤처지면서, 2000년대 이후 성장이 하락하는 모습이 나타나고 있다. 유럽에서 제조업 기반이 가장 탄탄한 독일은 2010년 이후 총요소성장률이 하락하는 추세를 보이고 있다. 프랑스와 영국도 총 요소 성장률이 하락하는 패턴을 보이고 있다.

독일의 총요소성장률



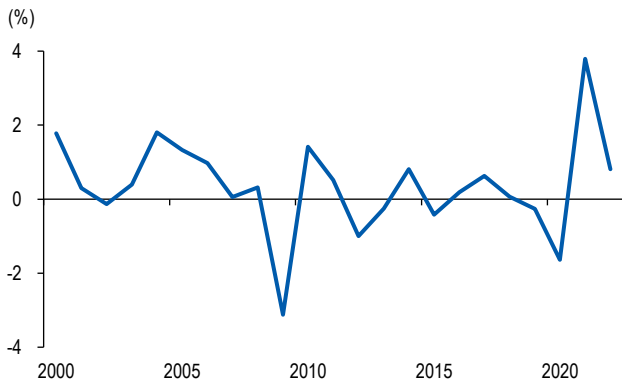
자료: OECD, 유안타증권 리서치센터

프랑스의 총요소성장률



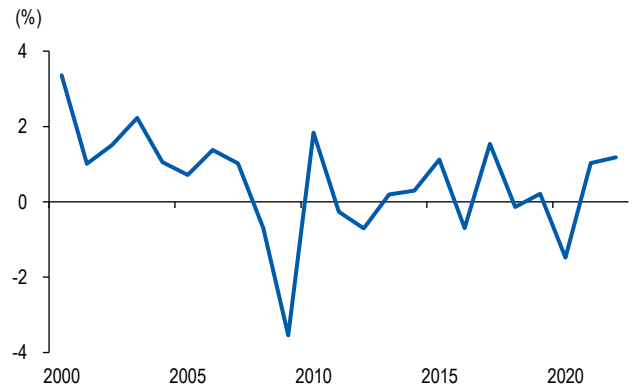
자료: OECD, 유안타증권 리서치센터

네덜란드의 총요소성장률



자료: OECD, 유안타증권 리서치센터

영국의 총요소성장률

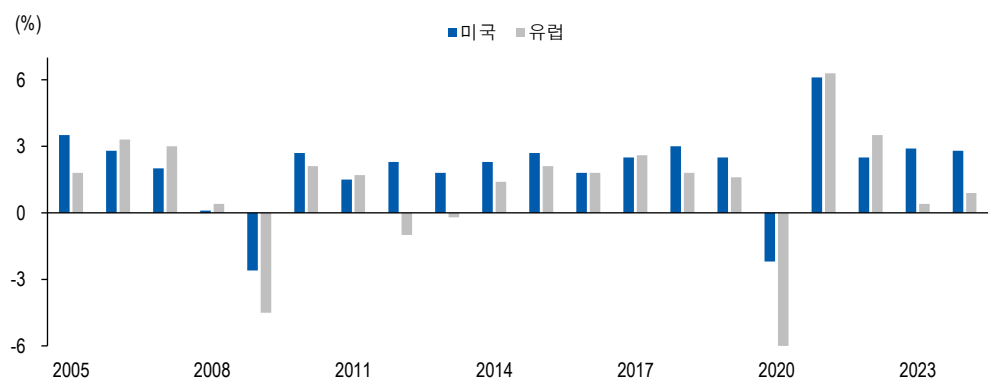


자료: OECD, 유안타증권 리서치센터

전세계적으로 산업이 고도화되고 인구 감소가 가시화되면서, 경제가 저성장 국면으로 접어드는 국가가 많아졌다. 반면, 미국은 M7등 혁신 기업을 중심으로 성장을 이어 나가면서, 전세계에서 가장 성장이 기대되는 국가가 되었다.

IT 산업의 비중이 낮고, 전통 제조업의 비중이 높은 유럽은 2010년 들어 미국보다 GDP 성장률이 낮은 상태이다. 게다가 우크라이나 전쟁으로 에너지 비용이 높아지면서 2022년 이후 성장률은 상대적으로 더욱 낮아진 상태이다. 제약 바이오 등의 산업이 있지만, 금융과 소비재 비중이 높은 영국, 프랑스, 독일 등의 기업은 주요 기관투자자들의 포트폴리오에서도 중요도가 점점 낮아지고 있다. 유럽의 경제 성장의 스토리가 약해지면서, 글로벌 주식시장에서도 유럽의 존재감이 낮아지고 있다.

2010년부터 유럽의 GDP 성장률은 미국보다 낮았으며, 코로나 팬데믹 이후 격차가 크게 벌어짐

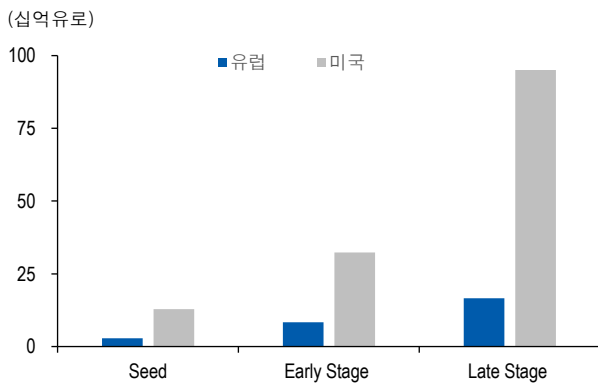


자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

유럽이 미국보다 성장률이 떨어지는 원인 중의 하나로는 투자 규모의 격차를 꼽는다. 2024년 벤처캐피탈 투자 규모를 살펴보면, 미국의 벤처캐피탈 투자 규모는 유럽의 5배가 넘는다. 미국은 나스닥과 같은 상장 시장이 활성화되어 있으나, 유럽은 기술 중심 상장 플랫폼이 부족하여 벤처캐피탈 투자에 제약이 따른다. 또한 유럽은 국가별 규제 차이와 복잡한 절차로 인하여 스타트업 활성화가 미국보다 뒤쳐지고 있다. 혁신 산업의 스타트업이 시작할 때, 창업자도 자본 조달을 위해서는 유럽보다는 미국을 선호하고 있다.

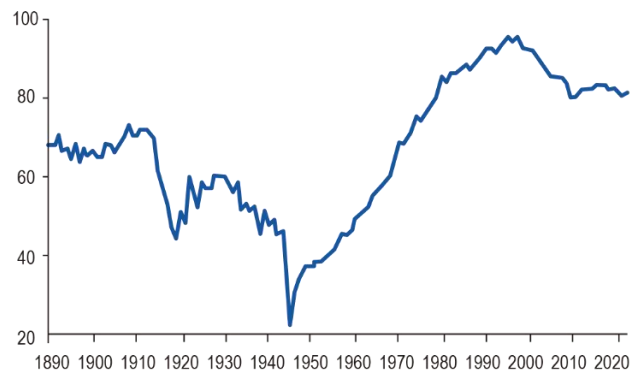
유럽은 2000년대 이후 디지털 전환이 늦어지면서, 노동 생산성이 지속적으로 미국보다 낮아지고 있다. 2022년 미국의 신기술 투자 비중은 GDP의 5%, 연구개발 지출은 3.5% 수준이나, 유로존은 각각 2.8%와 2.3% 수준이다. 상대적으로 유럽의 노동 시장의 유연성이 낮은 것도 생산성 하락에 영향을 미치고 있다. 유럽 근로자의 절대 근무시간이 미국보다 짧은 것도 생산성 하락 요인으로 꼽히고 있다.

2024년 벤처 캐피탈 투자 규모는 미국이 유럽보다 5 배



자료: European Commission, 유안타증권 리서치센터

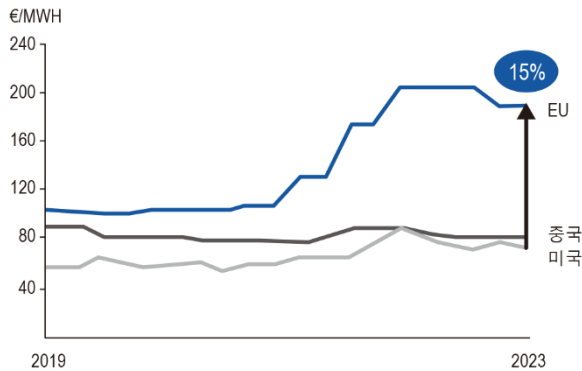
미국과 비교한 유럽의 노동 생산성(미국=100)



자료: European Commission, 유안타증권 리서치센터

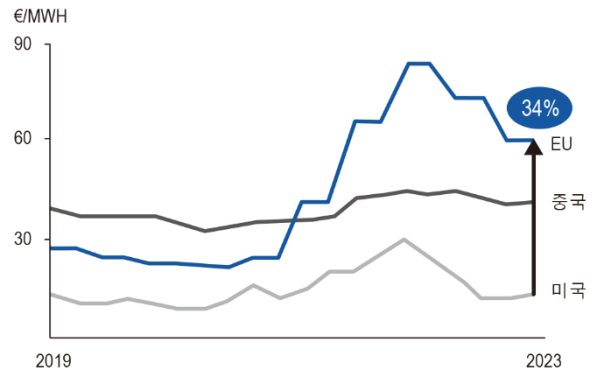
산업 환경을 고려하지 않은 에너지 정책으로 에너지 부담이 높아지는 것도 유럽 경제에는 나쁜 영향을 주고 있다. 유럽은 한계가격제(Margin Pricing)를 채택하여 가장 비싼 발전원의 가격이 전기 요금에 영향을 주고 있으며, 재생에너지 보조금과 탄소세 등이 전기 요금에 포함되어 있다. 국가별로 에너지원이 관리되어 미국이나 중국보다 규모의 경제를 실현하기 어려운 점도 에너지 가격 상승 요인이 되고 있다. 에너지 가격 부담이 커지면서, 유럽의 산업 경쟁력도 낮아지고 있다. 인공지능 등의 전력 수요가 크게 증가하면서, 향후 유럽의 기술 발전에도 비싼 에너지 가격이 악영향을 줄 것이라는 우려도 커지는 상황이다.

2020년 이후 유럽의 전기세는 미국이나 중국보다 크게 높아짐



자료: European Commission, 유안타증권 리서치센터

2020년 이후 유럽의 가스비도 중국이나 유럽보다 크게 높아짐

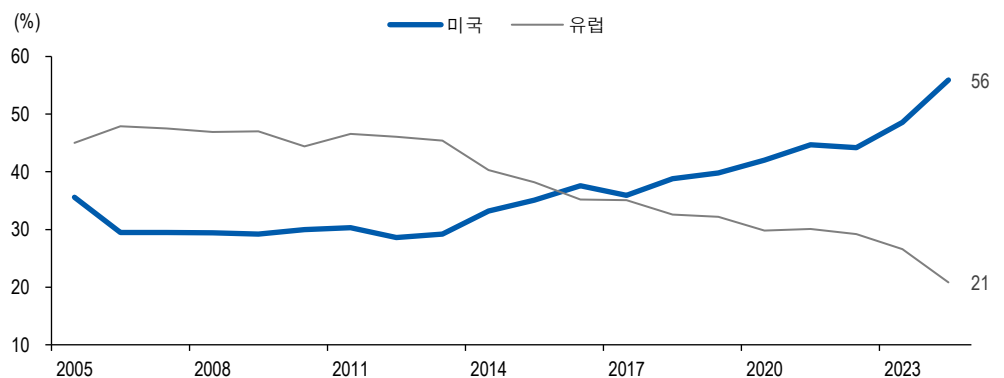


자료: European Commission, 유안타증권 리서치센터

2010년 이후 전세계 시총에서 미국의 비중이 늘고, 유럽이 줄어드는 상황은 가속화되고 있다. 전세계 기관투자자들의 포트폴리오에서도 유럽의 비중이 줄어들면서, 그 자리를 미국이 채워나가고 있다. 세계 최대의 국부펀드인 노르웨이 국부펀드의 주식자산 중에서 미국이 차지하는 비중은 절반을 넘어섰다.

노르웨이 국부펀드의 2005년 이후 국가별 투자 비중을 살펴보면, 2006~2012년까지는 미국의 투자 비중은 큰 변화를 보이지 않았다. 2013년경부터 미국의 투자 비중은 크게 늘어나기 시작하여 계속 상승세를 보였다. 반면 유럽의 투자 비중은 2006년부터 2012년까지는 완만한 하락세를 보였으나, 2013년부터는 투자 비중이 빠르게 줄어들었다.

노르웨이 국부펀드의 미국과 유럽의 비중

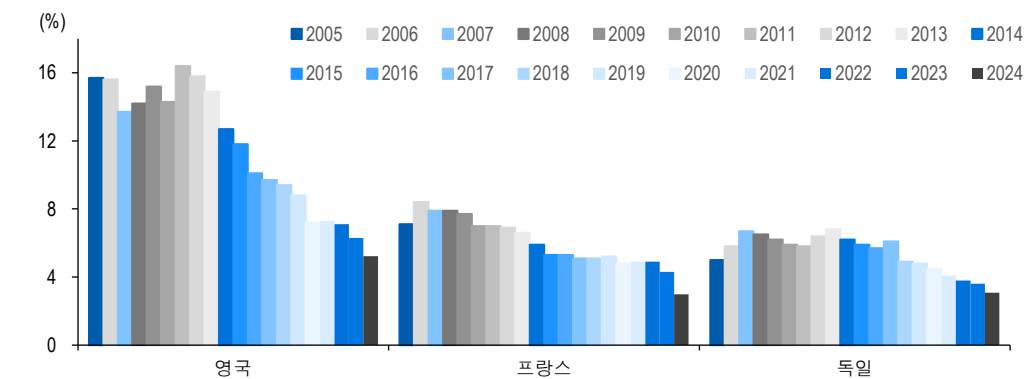


자료: NBIM, 유안타증권 리서치센터

노르웨이 국부펀드는 유럽에 위치하여, 기본적으로 유럽 국가의 투자 비중이 전세계 시총과 비교하여 높게 투자하고 있다. 그럼에도 불구하고, 유럽 투자 비중은 빠르게 줄어들고 있다. 영국은 2005년부터 2011년까지 13.7~16.4% 수준으로 투자하며, 미국에 이어 두 번째로 비중이 큰

국가였다. 하지만 2011년 이후 꾸준히 투자 비중이 줄어들어 2024년에는 5.2%로 줄어들었다. 프랑스와 독일도 2024년 각각 3.0%와 3.1%로 비중이 줄어들었다.

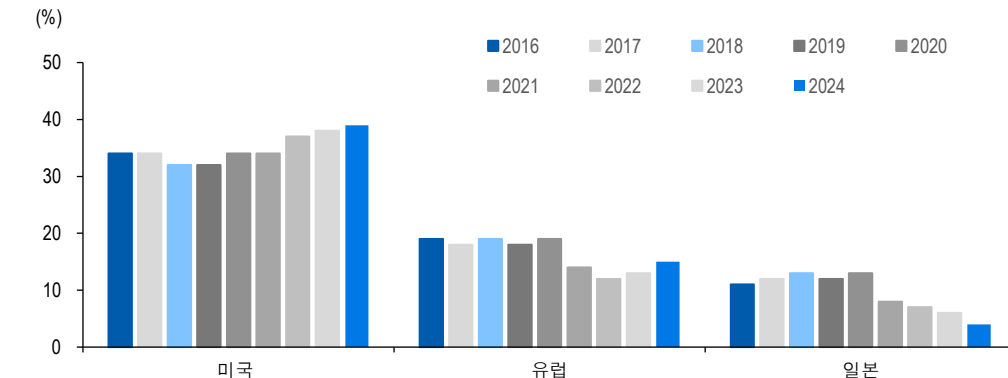
노르웨이 국부펀드의 유럽 국가의 비중



자료: NBIM, 유안타증권 리서치센터

싱가포르 국부펀드 테마섹도 노르웨이국부펀드와 비슷한 패턴이 나타난다. 2018년 GIC의 국가별 투자 비중(전체 자산)을 보면, 미국의 투자 비중이 2018년 이후 늘어나는 모습을 보이고 있다. 그리고 그 시점부터 유럽과 일본의 투자 비중이 빠르게 줄어들고 있다. 성장률이 정체된 기업이나 국가의 투자 비중을 적극적으로 조정하고 있다.

GIC의 주요 국가 투자 비중

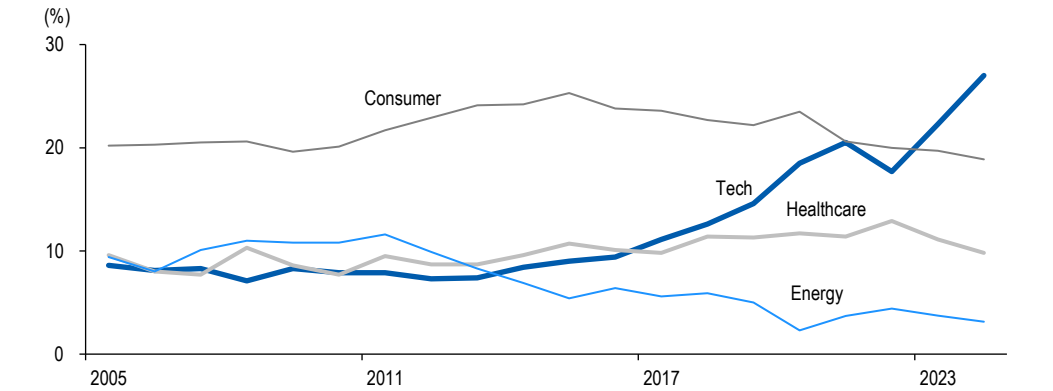


자료: GIC, 유안타증권 리서치센터

유럽 중에서도 스위스, 네덜란드, 덴마크 등은 2015년 이후 투자 비중이 유지되거나 늘어났다. 스위스와 덴마크는 Healthcare업종, 네덜란드는 Tech 업종의 경쟁력이 부각된 것으로 보인다. 기관투자자의 국가별 투자 비중 확대는 성장 산업의 혁신을 주도하는 기업의 유무가 절대적인 영향을 미치고 있다.

1998년 9%였던 Tech 업종은 27%까지 늘어났다. 에너지 전환 등의 영향을 받고 있는 에너지 업종은 2010년 이후 감소세를 보이고 있고, Basic Material업종과 유틸리티 업종의 투자 비중도 줄어들고 있다. 유럽 국가가 강점이 있는 소비재업종은 2020년 이후 비중이 줄어들고 있다.

노르웨이 국부펀드의 업종 비중



자료: NBIM, 유안타증권 리서치센터

2024년 노르웨이 국부펀드의 미국 상위 투자 기업 10개 중에서 Tech 업종은 1위 Apple을 포함하여 6개가 포함되어 있다. 필수 소비재로 분류된 Amazon도 내용적으로는 Tech에 가깝다. 금융업종도 은행이 아닌 투자사인 Berkshire Hathaway 가 포함되어 있다. Health Care 업종은 1개가 포함되었다. 20년 동안 미국의 상위 기업은 에너지, 금융에서 Tech 중심으로 변화되었다.

노르웨이 국부펀드의 미국 투자 상위 기업

(단위: 백만달러)

2005			2024		
기업	업종	투자규모	기업	업종	투자규모
Exxon Mobil	Oil & Gas	869	Apple	Technology	46,210
Chevron	Oil & Gas	814	Microsoft	Technology	43,759
General Electric	Industrials	702	NVIDIA	Technology	42,974
MBNA	Financials	567	Alphabet	Technology	29,272
Microsoft	Tech	518	Amazon.com	Consumer Discretionary	26,979
American International	Financials	418	Meta Platforms	Technology	19,751
Wachovia	Financials	408	Broadcom	Technology	16,712
Altria	Consumer Goods	385	Tesla	Consumer Discretionary	14,211
Bank of America	Financials	357	Berkshire Hathaway	Financials	9,483
UnitedHealth	Health Care	312	Eli Lilly & Co	Health Care	8,280

자료: NBIM, 유안타증권 리서치센터

영국, 브렉시트로 성장률 하락

2005년 노르웨이 국부펀드의 영국의 상위 투자 기업은 미국과 마찬가지로 에너지 기업(Shell과 BP)이 1,2위를 차지하고 있다. Shell은 2024년에도 영국 투자 기업 중 투자 규모가 여전히 1위이고, BP는 4위를 차지하고 있다. 2005년 10위 안에 든 금융회사는 2개사였고, 2024년에는 3개사가 10위 안에 들었다. 2005년 10위안에 든 5개가 2024년에도 10위 안에 들었다. 에너지, 소재, 금융 등 전통 산업 구조에서 변화가 없고, Tech 등의 업종이 부상하지 못하는 것이 영국 경제가 부진한 이유를 나타내고 있다.

노르웨이 국부펀드의 영국 투자 상위 기업

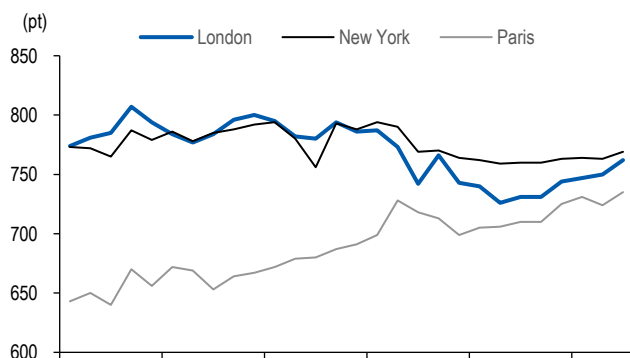
(단위: 백만달러)

2005			2024		
기업	업종	투자규모	기업	업종	투자규모
Royal Dutch Shell	Oil & Gas	1,214	Shell	Energy	5,271
BP	Oil & Gas	988	AstraZeneca	Health Care	4,227
GlaxoSmithKline	Health Care	692	HSBC Holdings	Financials	3,777
Royal Bank of Scotland	Financials	673	BP	Energy	3,501
Vodafone Group	Telecommunications	668	Unilever	Consumer Staples	2,941
HSBC Holdings	Financials	597	Rio Tinto	Basic Materials	1,982
AstraZeneca	Health Care	452	RELX	Consumer Discretionary	1,769
Tesco	Consumer Services	296	Diageo	Consumer Staples	1,708
Anglo American	Basic Materials	293	London Stock Exchange Group	Financials	1,632
Rio Tinto	Basic Materials	285	Lloyds Banking Group	Financials	1,468

자료: NBIM, 유안타증권 리서치센터

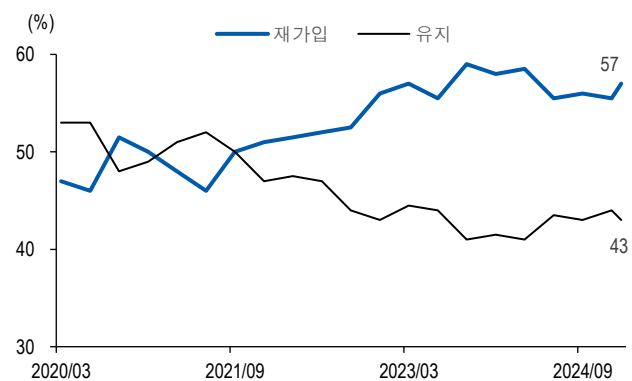
2016년 국민 투표로 브렉시트가 결정되면서, 영국은 2021년 1월 1일 유럽연합에서 최종 탈퇴되었다. EU 탈퇴도 영국의 잠재 성장률을 낮추는 요인이 되었다. 브렉시트 이후 영국은 EU와의 교역 감소, EU 노동력 유입 감소로 인한 인력부족 등의 문제를 겪고 있다. 경제적 어려움이 가중되면서, EU 재가입을 원하는 여론이 높아지고 있으나 현실적으로 영국의 EU 재가입은 어렵다.

글로벌 도시 금융경쟁력, 런던은 2018년부터 뉴욕에 1위를 빼앗겼음



자료: Financial Centre Futures, 유안타증권 리서치센터

브렉시트를 후회하여 EU 재가입을 원하는 답변이 57%를 넘어섬



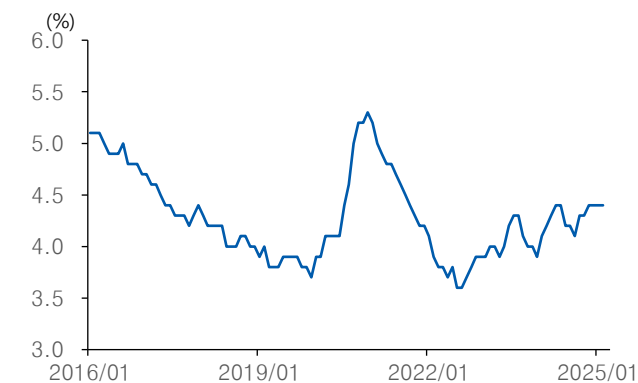
자료: BrexitFacts4EU, 유안타증권 리서치센터

전통적으로 영국은 금융산업에 대한 경쟁력이 높고, 런던은 뉴욕과 함께 글로벌 금융 도시의 중심이었다. 글로벌 도시 금융 경쟁력의 척도인 GFCI(The Global Financial Centres Index)에서 영국은 2011년부터 2018년까지 거의 1위 자리를 차지하고 있었다. 하지만 2018년 뉴욕에게 1위 자리를 뺏긴 이후, 런던은 1위를 탈환하지 못하고 있다. 런던정권거래소는 2024년 99개 기업이 상장을 폐지하거나 다른 증시로 이전하면서, 런던의 금융 경쟁력에 대한 우려가 커지고 있다.

런던은 브렉시트로 인해 EU권역에 있는 한 국가에서 설립 인가를 받으면 다른 국가에 별도 인가를 받을 필요가 없는 ‘패스포팅(Passporting)’ 권한이 없어졌다. JP모건은 2020년 유럽 본부를 파리로 옮겼으며, 2018년 뱅크오브아메리카도 유럽 본부를 파리로 옮겼다. 인스트랜영에 따르면, 2016년부터 2021년 동안 7600명의 금융 관련 인력과 1조 3000억 유로의 자산이 런던에서 유럽으로 이동하였다. 영국과 런던의 경쟁력이 심각하게 약화되고 있다.

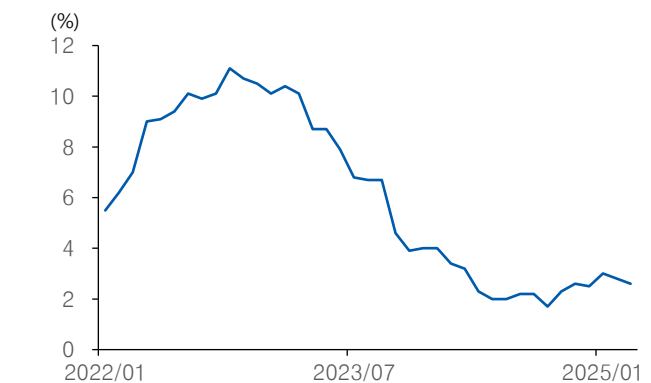
영국의 실업률은 2022년 하반기부터 추세적으로 상승하는 모습을 보이고 있으며, 생산성 둔화로 향후에도 실업률 상승 가능성이 있다. 영란은행의 금리 동결 또는 인하 가능성은 소비 심리에 긍정적 영향을 줄 것으로 기대 되고 있다.

영국의 실업률



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

영국의 물가 상승률(YoY)



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

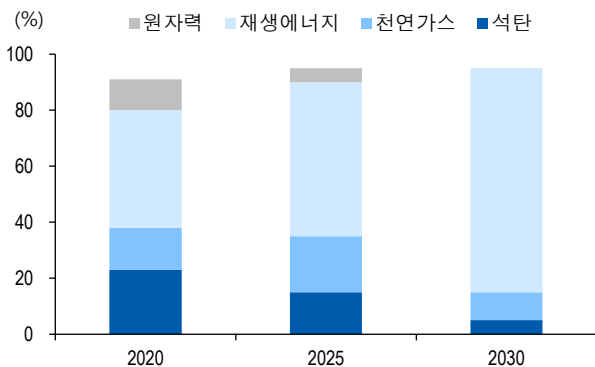
독일, 높아진 에너지 비용으로 고생

독일은 재생에너지 확대를 위한 정책을 적극적으로 펼쳐왔으며, 2021년 사회민주당(SPD)과 자유헌당(FDP), 녹색당이 연정을 구성하면서 2030년까지 전력 소비의 80%를 재생에너지로 충당할 계획을 세웠다. 석탄발전은 2030년까지 단계적으로 폐지하기로 하였다. 2022년 재생에너지법을 개정하여 재생에너지 우선 정책을 명문화하였으며, 2023년에는 재생에너지가 전력 생산의 54%를 차지하였다.

독일은 메르켈 총리 재임기에 전면 탈원전 방침을 발표하고 2023년 4월 마지막 원전의 가동을 영구 중단한 바 있다.

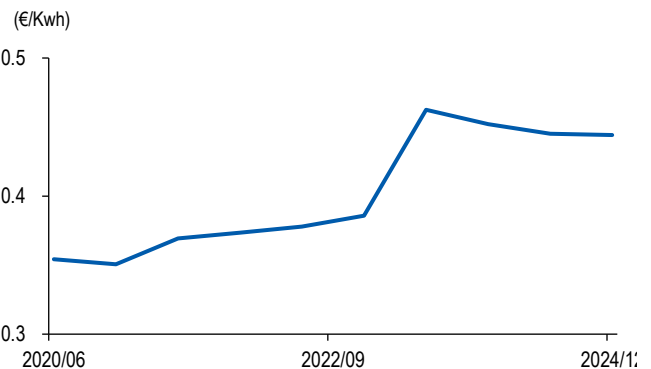
재생 에너지 발전이 늘어나면서 에너지 가격이 증가하자, 독일의 기업과 가계의 경제적 부담은 늘어났다. 2024년 독일의 위한 대한(Afd)과 기민당(CDU / CSU)가 연립정부를 구성하면서, 공약으로 재생에너지 확대에 대해서 속도 조절을 할 것으로 보인다.

독일의 에너지 믹스



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

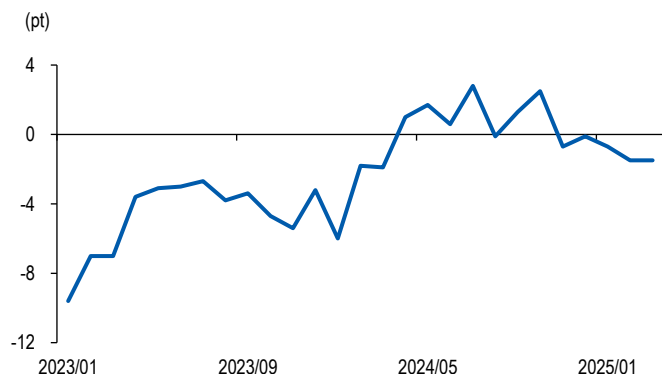
독일의 전기세는 2020년 이후 30% 이상 높은 수준



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

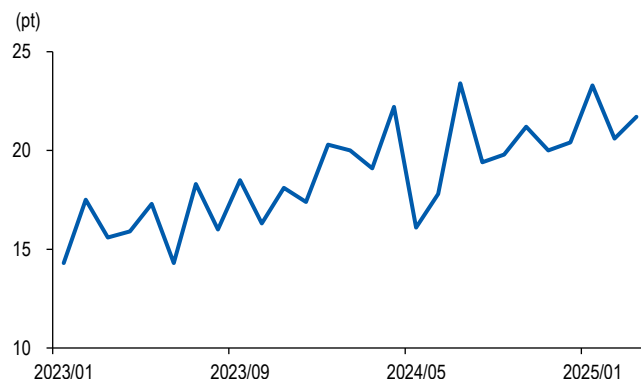
독일은 글로벌 수요 둔화와 중국 경기 침체로 어려운 상황을 보내고 있는 상황이다. 2023년과 2024년은 역성장을 기록하였으며, 러시아와 우크라이나 전쟁으로 지출도 늘어나고 있다. 독일 국민들의 재정 상황 심리 지수는 2024년 하반기부터 악화되고 있으며, 저축 의향은 꾸준히 높아지고 있는 상황이다.

독일의 소비자 향후 재정 상황 심리



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

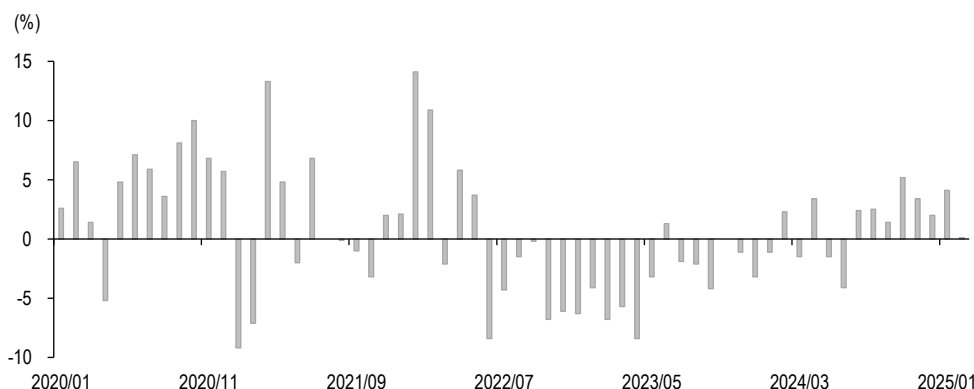
독일의 저축 의향



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

독일 경제 상황이 안 좋아지면서, 소매 매출은 3년 가까이 살아나지 못하고 있었으나, 2024년 하반기부터 소매 매출이 소폭 늘어나고 있다. 소비자들은 절대적으로 높아진 에너지 비용 등으로 소비 확대에 어려움을 겪고 있다.

독일의 소매매출



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

독일의 산업도 대부분의 유럽국가처럼 전통산업 위주로 구성되어 있다. 독일은 2005년 금융업종 3개와 기초소재 2개사, Tech 1개가 상위 10개에 포함되었다. 2024년에는 금융업종 3개와 Tech 2개, 소비재 1개 등이 상위 10개에 포함되어 있다. Tech 업종으로는 SAP과 Infineon이 포함되었다.

노르웨이 국부펀드의 독일 투자 상위 기업

(단위: 백만달러)

2005			2024		
기업	업종	투자규모	기업	업종	투자규모
Allianz	Financials	415	SAP	Technology	7,156
E. ON	Utilities	381	Vonovia	Real Estate	3,676
Siemens	Industrials	371	Siemens	Industrials	3,518
SAP	Technology	328	Allianz	Financials	2,095
BASF	Basic Materials	262	adidas	Consumer Discretionary	1,733
DaimlerChrysler	Consumer Goods	249	Infineon Technologies	Technology	1,546
Bayer	Basic Materials	235	Deutsche Telekom	Telecommunications	1,424
Deutsche Telekom	Telecommunications	189	Siemens Energy	Energy	1,336
Muenchener Rueckversicherungs	Financials	175	Muenchener	Financials	1,023
Commerzbank	Financials	149	Deutsche Boerse	Financials	954

자료: NBIM, 유안타증권 리서치센터

프랑스, 대규모 정책 지원에 기대

코로나 팬데믹으로 2020년 2차 대전 이후 최악의 침체를 보였던 프랑스는 2021년 정부의 대규모 정책 지원으로 성장할 수 있었다. 2023년 경제 성장률은 둔화되었으나, 유로존 평균보다는 높은 성장세를 보였다. 상대적으로 다른 유로존 국가보다는 양호한 경제 상황이다.

프랑스는 2021년에 발표한 ‘France 2030’ 으로 총 540억 유로의 투자를 발표한 바 있다. 청정 에너지 및 탈탄소화를 위하여 소형 모듈형 원자로 개발 및 핵폐기물 관리에 80억 유로, 저탄소 항공기 개발에 40억 유로를 투자하기로 하였다. 바이오의약품 및 혁신 의료기기에 30억 유로, 로봇 공학·반도체·인공지능 등에 60억 유로, 혁신 기업에 30억 유로 등을 예산을 책정하였다. 2025년까지 약 310억 유로가 집행되었다.

‘France 2030’ 을 통해서 첨단 산업에 대한 지원을 확대하고는 있으나, 프랑스도 금융, 산업, 소비재, 소재 등 전통 산업에 강점이 있는 국가이다. Tech 업종은 상위 기업 10개 안에 든 기업이 한 곳도 없는 상황이다.

2005년 노르웨이 국부펀드가 보유한 프랑스 기업 중 상위 10개는 금융 4개, 소비재 2개, 에너지 1개, 헬스케어 1개 등으로 구성되어 있다. 2024년에는 소비재 3개, 금융 2개, 헬스케어 2개, 에너지 1개 등으로 구성되어 있다. 상위 10개 중에서 대표적인 명품업체인 LVMH와 Hermes, 화장품 회사 L'Oréal이 포함되어 있다. 2024년 Tech 업종이나 커뮤니케이션 업종은 상위 10위 안에 들어있지 않다. 2005년 1개(Sanofi)였던 헬스케어 업종은 2022년 2개(Sanofi, EssilorLuxottica)로 늘어났다.

노르웨이 국부펀드의 프랑스 투자 상위 기업

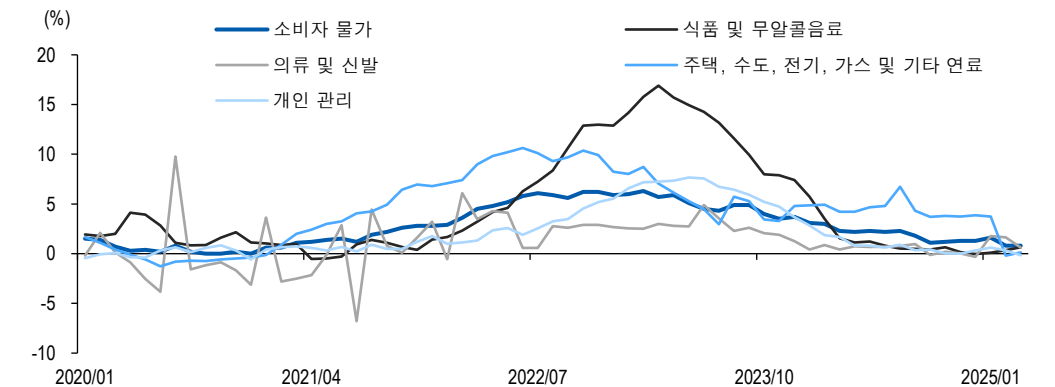
(단위: 백만달러)

2005			2024		
기업	업종	투자규모	기업	업종	투자규모
Sanofi-Aventis	Health Care	589	LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton	Consumer Discretionary	3,632
BNP Paribas	Financials	479	Schneider Electric	Industrials	3,276
AXA	Financials	417	AXA	Financials	2,567
Societe Generale	Financials	337	TotalEnergies	Energy	2,446
Suez	Utilities	293	BNP Paribas	Financials	2,226
Total	Oil & Gas	270	Sanofi	Health Care	2,213
France Telecom SA	Telecommunications	263	Air Liquide	Basic Materials	1,968
Credit Agricole	Financials	245	L'Oréal	Consumer Discretionary	1,669
Vivendi Universal SA	Consumer Services	184	EssilorLuxottica	Health Care	1,640
Groupe Danone	Consumer Goods	168	Hermes	Consumer Discretionary	1,533

자료: NBIM, 유안타증권 리서치센터

정부의 투자 확대와 소비 회복, 2024년 파리 올림픽, 관광 수요 증가 등으로 프랑스의 경제 성장률은 이어지고 있다. 다만 정치적 불안정성과 물가 상승 부담으로 소비자들의 소비 여력은 쉽게 회복되지 못하고 있다.

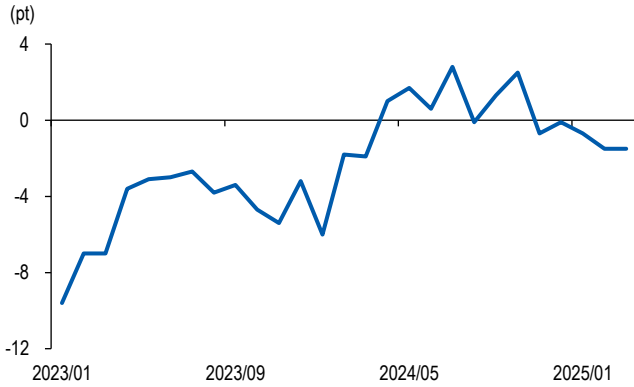
프랑스의 소비자 물가



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

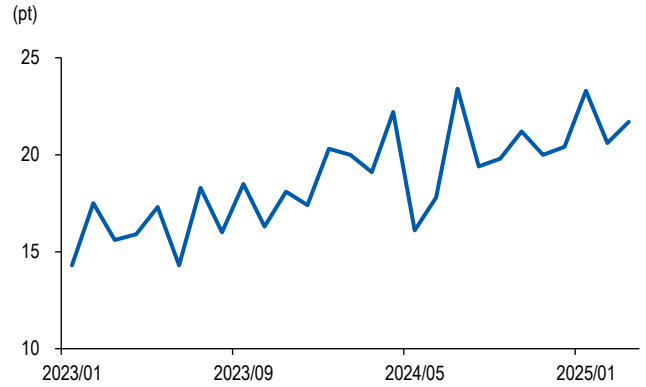
소비자물가가 안정세를 보인다 하더라도, 절대적인 물가 수준은 2020년 이전보다 높아진 수준이다. 향후 재무 상황에 대한 기대도 2024년 10월 이후 낮아지는 상황이며, 저축 의향도 지속적으로 높아지고 있는 수준이다. 소비를 줄여서 미래를 대비하려는 트렌드가 당분간 이어질 가능성이 높다고 판단된다.

프랑스의 소비자 향후 재무 상황 기대



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

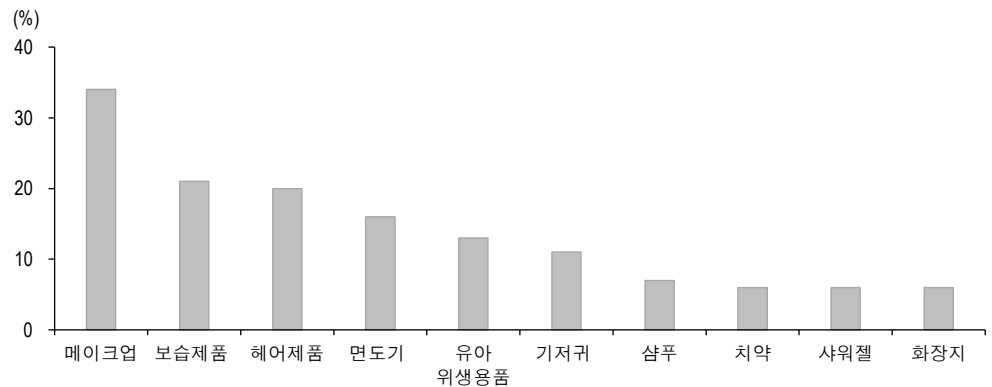
프랑스의 소비자 향후 저축 의향



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

러시아·우크라이나 전쟁 등에 영향을 받아 인플레이션이 심해지면서, 프랑스 소비자들은 생필품 위주로 지출을 하고 있다. 2024년 11월 IFOP에서 조사한 결과에 따르면, 경제적 이유로 위생용품의 사용을 포기한 경험이 있다고 대답하였다. 구체적으로 경제적인 이유로 구매하지 못한 경험은 메이크업제품 34%, 기저귀 11%, 샴푸 7%, 치약 6%, 샤워젤 6%, 화장지 6% 등으로 답변하였다.

경제적인 이유로 구매하지 못한 경험이 있는 제품(IFOP, 2024년 11월)



자료: IFOP, 유안타증권 리서치센터

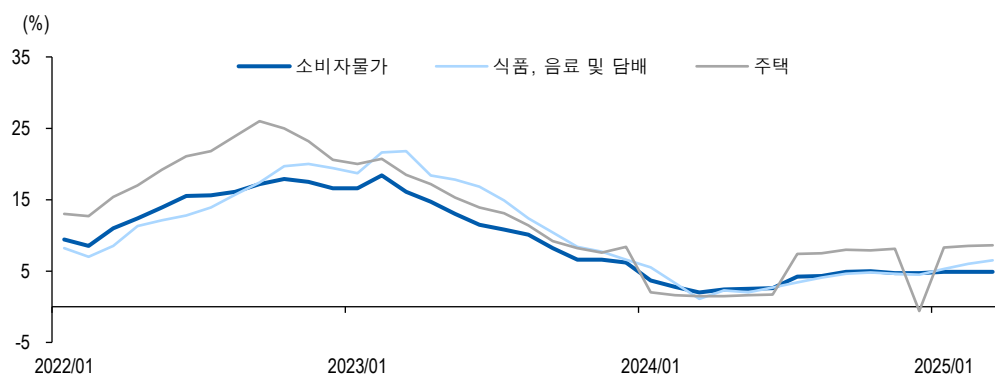
폴란드, 산업 생산 회복

폴란드는 실질 GDP 성장률이 2024년 2.8%, 2025년 3.4%가 예상되면서, 유럽 연합 내에서 상대적으로 높은 성장률을 기록하고 있다.

폴란드는 사업 개혁을 조건으로 EU 회복기금 103억달러를 확보하였으며, 이 기금은 인프라 및 친환경 프로젝트에 사용되고 있다. 정부의 사회복지 지출 확대로 가계의 구매력이 회복되고 있으며, 2025년 3.4%의 성장이 예상되고 있다.

폴란드 중앙은행의 기준 금리는 5.75%이며, 인플레이션 둔화로 금리 인하 가능성이 높아지는 것도 소비 심리 완화에 영향을 줄 것으로 보인다.

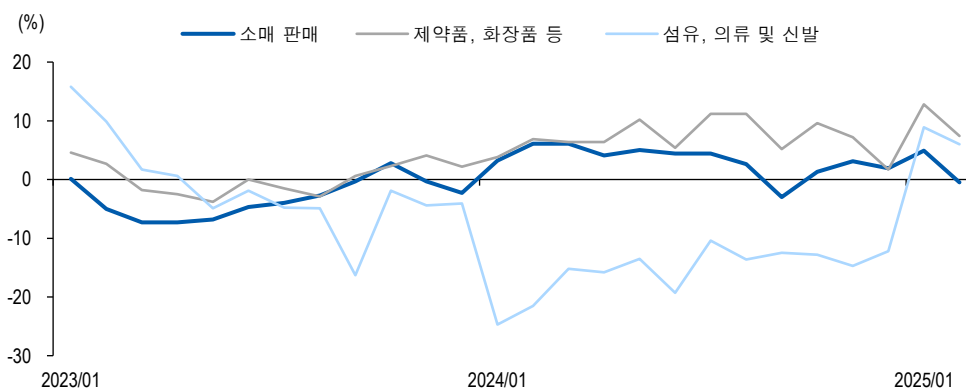
폴란드의 소비자 물가



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

폴란드의 소매 판매는 2024년 이후 회복세를 보이고 있다. 특히 의류나 신발 등의 소매 판매가 2024년 하반기부터 확연하게 회복하는 모습을 보여주고 있는 상황이다. 제약 및 화장품 등은 2024년 초부터 회복세를 보이고 있다.

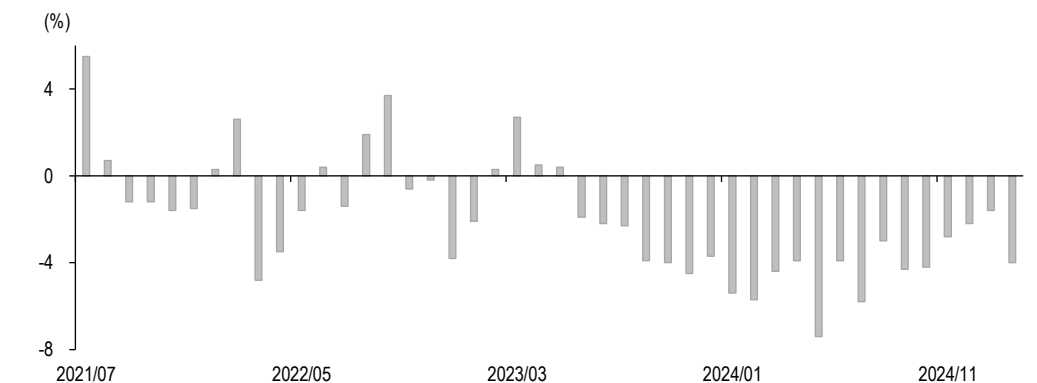
폴란드의 소매 판매



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

폴란드의 산업 생산은 2023년 회복된 이후 2024년 들어 줄어드는 모습을 보여왔다. 하지만 2024년 하반기부터 회복되는 양상을 보이고 있다.

폴란드의 산업생산



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

폴란드는 2005년에만 해도 글로벌 기관투자자들의 투자가 거의 이루어지지 않은 상황이었다. 하지만 경제가 성장하면서, 2024년에는 많은 기업들이 글로벌 기관투자자의 투자를 받고 있다. 주요 업종은 소비재, 금융 업종이다. 상대적으로 인건비와 생산 비용이 산 장점을 활용하여 유럽의 제조 지역으로 선택이 되는 것도 폴란드 경제에 큰 활력이 되고 있다.

노르웨이 국부펀드의 폴란드 투자 상위 기업

(단위: 백만달러)

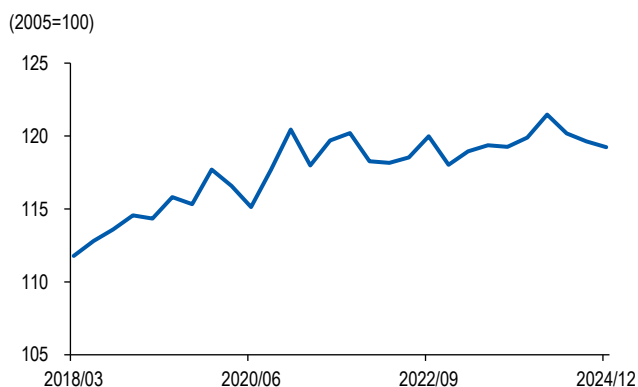
2005			2024		
기업	업종	투자규모	기업	업종	투자규모
Polski Koncern Naftowy Orlen	Oil & Gas	61	LPP	Consumer Discretionary	154
			Dino Polska	Consumer Staples	135
			CD Projekt	Consumer Discretionary	93
			Powszechna Ka Oszczednosci	Financials	90
			Powszechny Zaklad	Financials	80
			Allegro.eu	Consumer Discretionary	79
			KRUK	Financials	69
			Orange Polska	Telecommunications	69
			Benefit Systems	Industrials	54
			CCC	Consumer Discretionary	54

자료: NBIM, 유안타증권 리서치센터

네덜란드, 경기 회복 기대

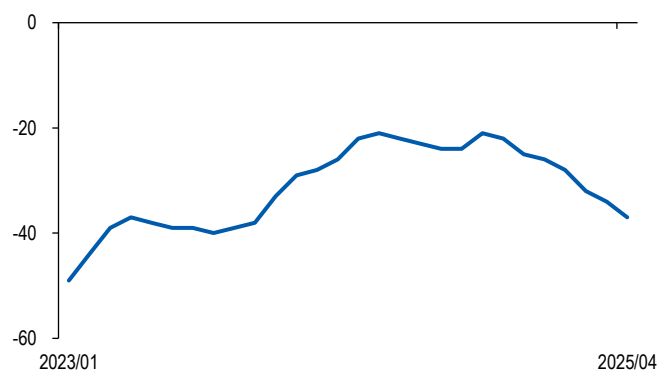
네덜란드는 2023년 급격하게 경제가 둔화하였으나, 2024년에는 완만하게 회복세를 보이고 있다. 정부의 에너지 비용 보조 정책이 내수 소비에 긍정적 영향을 주고 있으며, 에너지 수입 구조도 다변화하고 있다. 2025년은 실질임금 상승과 소비 회복으로 경제 성장률이 1% 후반대를 기록할 것으로 예상되고 있다.

네덜란드의 실질 소득



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

네덜란드의 소비자 기대 지수



자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

네덜란드는 상대적으로 양호한 경제 성장을 보이고 있으나, 네덜란드 소비자의 기대지수나 경제 상황 전망은 점점 나빠지고 있다. 실제보다 향후 경기 상황을 좋지 않게 보는 것은 소비 심리에 악영향을 미쳐서, 가격에 민감한 소비를 할 가능성이 높다.

네덜란드는 유럽 국가 중에서는 Tech 업종의 비중이 상대적으로 높다. 반도체 장비업체인 ASML이 1위이고, 이 외에도 Prosus, ASM 등이 있다. 2005년 금융업종의 비중이 상위 10개 중에서 4개를 차지하고, 소비재관련 업종이 3개였다. 2024년 Tech 3개, 금융 3개, 소비재관련 업종 3개 등으로 상위 업종이 구성되어 있다.

노르웨이 국부펀드의 네덜란드 투자 상위 기업

(단위: 백만달러)

2005			2024		
기업	업종	투자규모	기업	업종	투자규모
ING Groep	Financials	584	ASML Holding	Technology	7,020
ABN AMRO Holding	Financials	313	Prosus	Technology	2,409
Koninklijke Philips Electronics	Consumer Goods	175	Adyen	Industrials	1,383
Royal KPN	Telecommunications	144	DSM-Firmenich AG	Consumer Staples	1,324
Aegon	Financials	140	ASM International	Technology	1,221
Fortis	Financials	122	ING Groep	Financials	896
TNT	Industrials	117	Koninklijke Ahold Delhaize	Consumer Staples	798
ASML Holding	Technology	116	NN Group	Financials	771
Reed Elsevier	Consumer Services	115	Wolters Kluwer	Consumer Discretionary	667
Unilever	Consumer Goods	110	ASR Nederland	Financials	657

자료: NBIM, 유안타증권 리서치센터

유럽, 지정학 리스크 분산, 관세 우회 수출 거점 부상

유럽, K-뷰티 신(新)성장 거점으로 부상! 유통 확장, 브랜드 침투 본격화

2025년 1분기 기준, 한국 화장품(HS CODE 3303~3305, 3307 합산)의 수출 구조는 전년 대비 뚜렷한 지역별 변화가 관측된다. 중화권(중국 + 홍콩)의 수출 비중은 28%로 여전히 가장 높지만, 전년 동기 대비 2%p 하락하였다. 이는 중국 내 리오프닝 이후 수요 회복 지연과 현지 브랜드와의 경쟁 심화, 그리고 플랫폼 구조 변화에 따른 영향이 복합적으로 작용한 결과로 해석된다.

반면 일본과 유럽의 수출 비중은 각각 11%, 16%로 전년 동기 대비 각각 1%p, 2%p 상승한 모습이다. 특히 유럽은 최근 3년간 가장 가파른 비중 상승세를 보이며, 명확한 전략 시장으로 부상하고 있다. 미국의 수출 비중은 17%로 전년보다 2%p 하락하였는데, 이는 수출 절대액의 감소가 아니라, 일본과 유럽 등 타 지역의 고성장에 따른 상대적 비중 조정의 성격이 강하다.

미국 수출액은 2025년 1분기에도 성장세를 이어갔으며, 전체 수출 성장률을 상회한 것으로 파악된다. 그럼에도 불구하고 비중이 하락한 데에는 트럼프 행정부의 관세 정책에 따른 수출업체들의 보수적 대응과 더불어, 유럽 시장에서의 급격한 수출 확대 영향이 반영된 것으로 판단된다.

유럽의 경우, 개별 국가별로는 러시아, 폴란드, 영국, 프랑스, 네덜란드, 우크라이나 순으로 수출 비중이 높은 편이다. 러시아는 2023년 기준 유럽 내에서 4.4%의 비중을 기록하며 가장 높은 비중을 차지했지만, 2025년 1분기에는 3.5%로 소폭 하락하였다. 이는 지정학적 리스크 및 물류 여건 악화 등의 영향으로 해석된다.

눈에 띄는 변화는 동유럽과 서유럽 주요국에서 확인된다. 폴란드는 2022년 0.5%에서 2025년 2.5%까지 수출 비중이 2.0%p 상승하였으며, 네덜란드는 같은 기간 동안 0.3%에서 0.9%로 0.6%p 증가하였다. 이는 국내 최대 B2B 화장품 유통사인 실리콘투의 현지화 전략과 연계된다. 폴란드는 실리콘투의 유럽 물류 창고가 위치한 국가이며, 네덜란드는 실리콘투의 유럽 내 영업 거점 기능을 수행하는 지역으로, 물량 집중이 불가피한 구조이다.

그 외에도 영국(0.9% → 1.6%, +0.7%p), 프랑스(0.8% → 1.3%, +0.5%p), 우크라이나(0.4% → 0.7%, +0.3%p), 독일(0.4% → 0.7%, +0.3%p), 체코(0.1% → 0.4%, +0.3%p) 등 주요국에서도 소폭씩 비중이 상승하였다. 전체 유럽 국가 외 기타 유럽으로 분류된 지역의 수출 비중 역시 0.9%에서 3.0%로 2.1%p 증가하며 유럽 전역으로 수출처가 확대되고 있는 흐름을 나타낸다.

이 같은 유럽 지역의 확산은 단순 수출 증가를 넘어 지정학적 리스크 분산, 글로벌 관세 정책 회피, 그리고 신규 소비자 기반 확보라는 전략적 가치로 연결된다. 특히 유럽은 미국 대비 MOCRA 규제 등 제도적 장벽이 상대적으로 낮고, 중국과는 달리 국가별 니즈가 세분화되어 있어 브랜드 포지셔닝 및 가격대별 다층 진입이 가능하다는 점에서 구조적 성장이 가능한 시장으로 평가된다.

향후 유럽의 화장품 수출 비중은 2025년 연간 기준 17~18% 수준까지 확대될 가능성이 높다. 이에 따라 국내 주요 수출기업들은 기존 미국·중국 중심 전략에서 벗어나 유럽 내 물류 인프라 확대, 현지 리테일 진입, 브랜드 맞춤형 포지셔닝 전략 등을 병행할 필요가 있다.

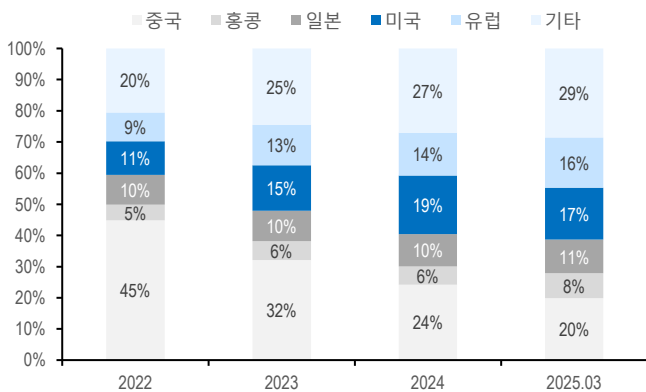
국내 화장품 수출액 추이

(단위: 백만달러, %)

	전체	YoY	MoM	중국	YoY	MoM	홍콩	YoY	MoM	일본	YoY	MoM	미국	YoY	MoM	유럽	YoY	MoM
2022	7,690	-13.9		3,451	-27.1		387	-31.5		735	-6.4		826	0.3		714	1.7	
2023	8,142	5.9		2,618	-24.2		492	27.2		793	7.8		1,185	43.4		1,056	48.0	
2024/01	769	69.4	15.1	240	83.3	31.2	40	64.0	28.7	70	32.7	15.2	115	78.4	9.9	96	55.6	11.0
2024/02	689	10.4	-10.4	165	-21.5	-31.4	37	-9.4	-7.8	81	27.6	15.4	118	54.2	3.1	91	19.4	-5.7
2024/03	741	-1.3	7.5	179	-35.1	8.5	43	3.4	16.4	84	6.4	2.8	127	39.2	7.1	102	14.2	13.1
2024/04	816	24.9	10.1	189	-20.8	6.1	51	50.5	18.3	84	45.5	0.1	163	84.6	28.6	121	30.9	18.4
2024/05	841	13.3	3.0	225	-20.4	18.9	44	-22.0	-12.3	78	23.0	-6.8	162	70.2	-0.8	113	25.3	-7.2
2024/06	744	4.1	-11.5	152	-28.3	-32.5	40	-21.8	-8.9	71	-1.4	-9.1	148	33.7	-8.7	125	22.1	10.8
2024/07	799	29.2	7.3	159	-10.8	4.7	45	37.6	10.9	77	33.0	8.7	169	74.2	14.2	122	34.5	-2.6
2024/08	807	20.3	1.1	149	-22.8	-6.6	38	-3.5	-14.9	90	22.7	16.4	187	76.4	10.8	110	16.7	-9.3
2024/09	883	12.1	9.4	238	-13.5	60.3	44	-4.1	15.1	93	28.8	3.4	178	38.5	-4.5	112	21.8	1.5
2024/10	994	37.4	12.6	325	31.6	36.4	56	25.4	26.9	105	57.9	13.5	158	62.2	-11.2	109	17.5	-2.6
2024/11	884	20.5	-11.1	180	-6.2	-44.7	58	14.6	4.4	104	40.0	-1.7	157	24.5	-0.8	127	44.5	16.8
2024/12	841	25.8	-4.9	170	-7.2	-5.6	72	133.9	24.5	80	30.8	-22.7	152	45.7	-3.0	118	36.4	-7.3
2024	9,758	19.8		2,366	-9.6		567	15.3		1,016	28.1		1,826	54.1		1,344	27.3	
2025/01	717	-6.7	-14.6	131	-45.3	-22.7	65	62.9	-10.4	87	23.4	8.7	124	7.9	-18.6	109	13.4	-7.7
2025/02	847	22.8	18.0	161	-2.1	22.9	63	72.1	-2.6	89	10.0	2.8	139	17.5	12.3	139	53.5	27.7
2025/03	925	24.8	9.3	198	10.6	22.5	78	82.9	23.7	91	9.1	1.9	152	20.2	9.6	152	48.1	9.1

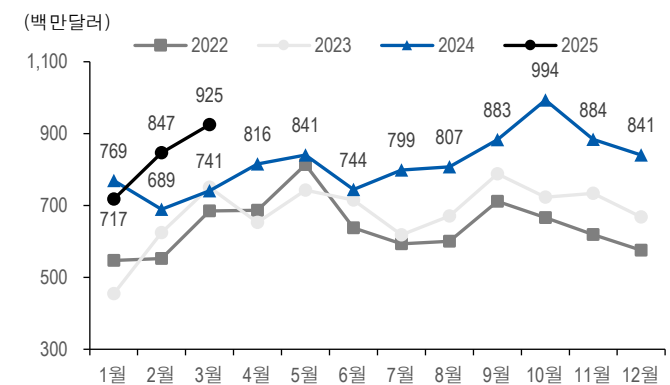
주: HS CODE 3304, 3305, 3303, 3307 의 합산, 자료: TRASS, 유안타증권 리서치센터

국가별 화장품 수출액 비중



주: HS CODE 3304, 3305, 3303, 3307 의 합산, 자료: TRASS, 유안타증권 리서치센터

국내 화장품 월별 수출액



자료: TRASS, 유안타증권 리서치센터

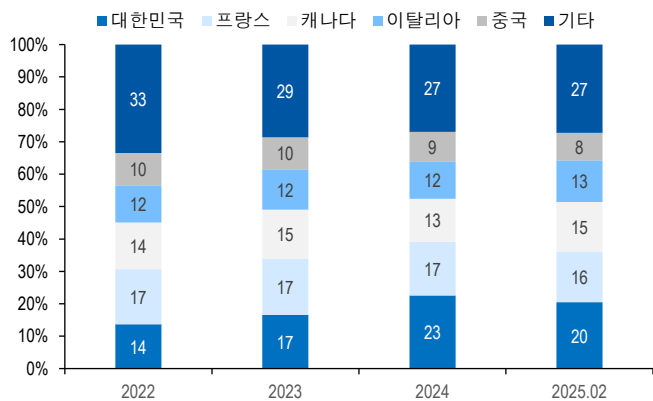
미국 화장품 수입액 추이

(단위: 백만달러, %)

	전체	YoY	MoM	한국	YoY	MoM	프랑스	YoY	MoM	캐나다	YoY	MoM	이탈리아	YoY	MoM	중국	YoY	MoM
2021	5,558	23.9		739	33.6		891	11.5		801	25.3		549	31.7		609	16.4	
2022	6,351	14.3		866	17.2		1,082	21.5		913	13.9		734	33.7		634	4.1	
2023	6,838	7.7		1,133	30.9		1,185	9.5		1,038	13.7		846	15.3		678	6.9	
2024/01	574	11.9	5.2	120	62.1	22.7	106	5.6	16.1	75	-2.8	-1.5	66	-2.3	-9.2	54	15.9	-0.3
2024/02	570	25.6	-0.8	99	53.7	-17.1	115	51.1	8.8	82	-0.8	9.7	80	32.1	21.3	46	22.1	-15.3
2024/03	644	7.3	13.0	130	76.6	31.2	131	20.4	14.0	90	-26.9	9.4	66	-10.1	-17.3	38	3.3	-18.2
2024/04	646	17.5	0.4	143	44.8	9.9	117	19.8	-10.8	83	-0.8	-7.3	81	29.1	22.1	39	-18.1	3.6
2024/05	653	6.8	1.0	150	64.3	4.9	105	-15.2	-10.5	92	-2.5	10.5	76	4.4	-6.7	60	6.0	53.9
2024/06	665	8.7	1.9	158	69.9	5.1	89	-15.3	-14.5	83	-5.2	-9.6	79	-5.4	5.0	61	0.3	2.2
2024/07	698	13.8	4.9	147	19.2	-7.3	122	17.4	35.9	85	14.0	2.4	87	10.8	10.1	79	41.4	29.3
2024/08	674	7.0	-3.4	143	58.9	-2.7	110	-6.9	-9.8	81	-3.3	-4.2	83	5.8	-4.7	67	-18.8	-15.1
2024/09	678	25.9	0.7	194	83.1	36.3	80	5.3	-26.6	87	19.7	7.3	66	13.8	-20.2	74	7.7	9.8
2024/10	678	5.5	0.0	165	35.4	-15.1	84	-19.6	4.2	103	3.0	17.8	67	-12.3	1.5	85	11.2	14.3
2024/11	641	21.2	-5.5	151	53.3	-8.6	103	27.6	23.1	89	5.9	-12.9	71	18.9	5.2	54	1.7	-36.4
2024/12	672	23.1	4.8	155	58.5	2.8	138	52.0	34.0	78	2.7	-13.1	78	7.1	9.8	51	-6.6	-5.4
2024	7,792	14.0		1,756	55.0		1,299	9.6		1,026	-1.1		902	6.6		708	4.5	
2025/01	657	14.4	-2.2	135	12.3	-13.1	93	-12.3	-33.0	102	37.3	31.7	90	36.8	16.1	59	8.5	15.9
2025/02	556	-2.4	-15.3	114	14.1	-15.8	98	-15.1	5.3	83	1.8	-18.6	66	-18.2	-27.5	44	-4.4	-25.4

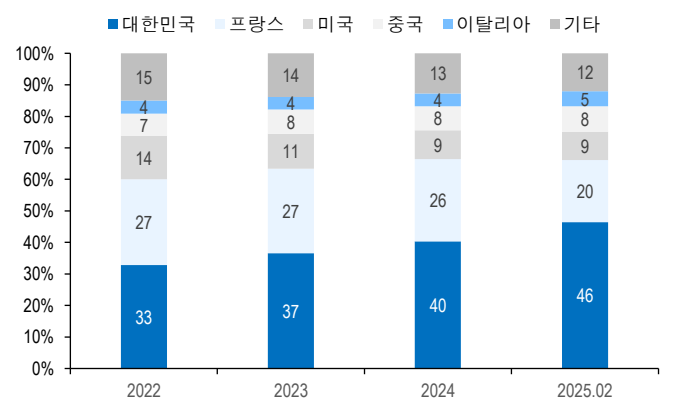
주: HS CODE 3304, 자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

미국 국가별 화장품 수입 비중



주: HS CODE 3304 기준, 자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

일본 국가별 화장품 수입 비중



주: HS CODE 3304 기준, 자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

프랑스·영국 수입 둔화 속 K-뷰티 역주행

유럽 내 K-뷰티 수요 확산은 단순한 수출 비중 확대에 그치지 않고, 주요 국가의 화장품 수입 구조 내 한국산 제품의 존재감 강화로 이어지고 있다. 실제로 2025년 2월 기준 프랑스의 화장품 전체 수입 시장에서 한국산 제품이 차지하는 비중은 11%로, 전년 대비 5%p 증가하며 가파른 성장세를 기록했다. 같은 기간 영국에서도 한국산 화장품의 수입 비중은 2%p 상승하였다.

주목할 점은 프랑스와 영국 모두 전체 화장품 수입액이 감소세를 보였음에도 불구하고, 한국산 제품만은 역성장을 피하고 오히려 50% 이상 고성장세를 나타냈다는 점이다. 이는 K-뷰티가 단순한 트렌드를 넘어 브랜드 충성도와 품질 경쟁력 기반의 수요 전환을 이끌어내고 있음을 시사하며, 유럽 내 시장 구조 변화의 초기 신호로 해석된다.

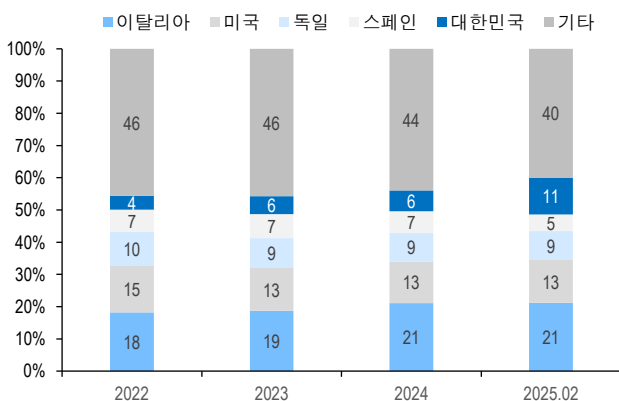
이러한 현상은 한국 화장품이 고품질, 가성비, 클린뷰티 등의 특징점을 앞세워 데일리 소비 제품군 전반에 걸쳐 시장 점유율을 확대하고 있다는 의미이며, 향후 유럽 전역에서의 확산 가능성을 뒷받침하는 근거로 작용한다.

유럽 국가별 수출액 비중

	유럽	러시아	폴란드	영국	프랑스	네덜란드	우크라이나	독일	체코	스페인	기타 유럽
2025년 1Q	16.1%	3.5%	2.5%	1.6%	1.3%	0.9%	0.7%	0.7%	0.4%	0.4%	4.2%
2024년	13.8%	3.8%	1.3%	1.6%	0.8%	0.9%	0.6%	0.7%	0.3%	0.4%	3.6%
2023년	12.8%	4.4%	0.6%	1.3%	0.9%	0.8%	0.8%	0.6%	0.2%	0.3%	2.9%
2022년	9.0%	3.3%	0.5%	0.9%	0.8%	0.3%	0.4%	0.4%	0.1%	0.2%	2.1%
2021년	7.6%	3.0%	0.4%	0.7%	0.6%	0.2%	0.5%	0.3%	0.1%	0.2%	1.6%
2020년	7.2%	3.2%	0.3%	0.7%	0.6%	0.1%	0.4%	0.2%	0.1%	0.2%	1.3%
2019년	7.4%	3.4%	0.4%	0.7%	0.8%	0.1%	0.5%	0.2%	0.0%	0.2%	1.1%
2018년	6.8%	2.7%	0.3%	0.6%	1.3%	0.1%	0.3%	0.3%	0.0%	0.2%	1.0%

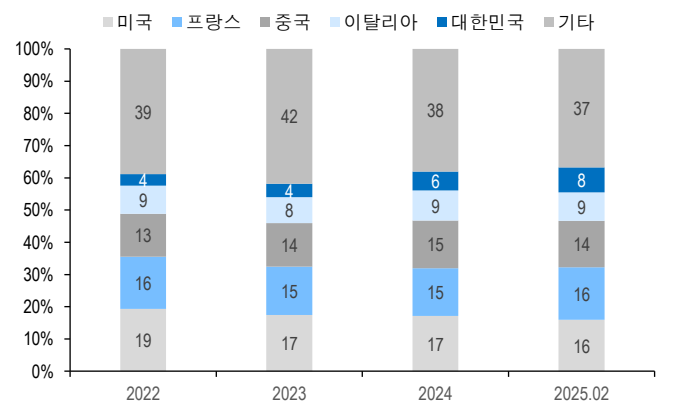
주: HS CODE 3304 기준, 자료: TRASS, 유안타증권 리서치센터

프랑스 국가별 화장품 수입 비중



주: HS CODE 3304 기준, 자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

영국 국가별 화장품 수입 비중



주: HS CODE 3304 기준, 자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

프랑스 화장품 수입액 추이

(단위: 백만달러, %)

	전체	YoY	MoM	이탈리아	YoY	MoM	미국	YoY	MoM	독일	YoY	MoM	스페인	YoY	MoM	한국	YoY	MoM
2021	1,906	10.8		320	-5.6		270	6.8		209	5.0		110	25.4		84	33.3	
2022	2,028	6.4		369	15.3		296	9.7		211	0.8		141	28.4		85	0.6	
2023	2,618	29.1		490	32.7		348	17.6		243	15.1		195	38.4		145	70.5	
2024/01	213	16.7	2.4	46	17.7	5.0	29	39.4	38.3	17	-22.8	-21.9	15	30.8	10.9	12	67.0	1.0
2024/02	217	15.7	2.2	42	23.0	-9.0	28	-8.7	-3.3	21	-3.6	23.0	18	7.3	15.7	13	74.4	8.7
2024/03	246	10.3	13.3	53	16.8	24.5	31	5.7	8.3	23	16.3	13.5	20	30.0	15.9	15	65.9	11.6
2024/04	251	22.2	1.8	55	56.5	4.1	35	18.1	14.7	21	11.4	-8.6	17	24.4	-17.6	15	64.2	1.6
2024/05	228	3.5	-9.1	47	24.4	-13.7	23	-19.5	-33.7	22	13.7	1.1	17	-5.9	1.7	16	40.7	7.3
2024/06	213	-10.0	-6.5	50	5.8	5.4	27	-10.5	16.3	23	16.9	4.8	12	-38.9	-30.4	11	-26.0	-32.2
2024/07	230	4.4	7.7	46	1.8	-6.7	29	-25.0	7.2	17	-11.3	-27.3	20	45.1	67.7	19	52.0	72.4
2024/08	221	-3.4	-3.8	43	20.3	-6.3	40	26.6	39.4	18	-11.3	11.0	9	-52.4	-54.6	12	-26.9	-36.6
2024/09	223	-0.6	0.8	50	33.5	15.1	28	9.2	-29.5	23	21.0	24.8	11	-28.3	23.8	16	37.4	32.6
2024/10	240	0.6	8.0	54	28.6	7.6	22	-27.4	-23.5	23	6.5	-1.6	15	-22.9	30.5	15	-11.6	-6.6
2024/11	233	-4.5	-3.0	45	-3.4	-17.2	26	-18.2	17.9	19	-10.2	-17.5	14	-24.4	-6.6	17	1.4	13.5
2024/12	215	3.5	-7.9	45	2.7	1.8	33	56.2	28.2	21	-4.7	10.5	11	-18.2	-18.0	16	29.7	-6.8
2024	2,729	4.2		576	17.6		351	0.9		246	1.4		179	-7.9		176	21.7	
2025/01	228	7.4	6.3	44	-4.7	-2.6	32	8.1	-4.3	21	26.2	3.4	11	-26.9	-1.0	29	136.4	84.2
2025/02	215	-1.1	-5.8	50	17.5	12.1	28	-1.7	-12.1	18	-11.4	-13.6	12	-32.9	6.3	22	64.2	-24.5

주: HS CODE 3304, 자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

영국 화장품 수입액 추이

(단위: 백만달러, %)

	전체	YoY	MoM	미국	YoY	MoM	프랑스	YoY	MoM	중국	YoY	MoM	이탈리아	YoY	MoM	한국	YoY	MoM
2021	2,083	3.5		366	8.7		431	4.2		308	14.1		77	-14.6		64	23.1	
2022	2,353	13.0		455	24.4		381	-11.5		312	1.4		207	169.4		83	29.3	
2023	2,754	17.0		479	5.3		415	8.8		372	19.2		221	6.9		115	39.1	
2024/01	240	24.3	19.0	40	9.6	24.7	27	-15.1	-3.6	27	22.1	15.1	21	27.4	23.9	13	124.1	15.7
2024/02	213	5.3	-11.5	37	2.3	-7.3	32	-15.4	21.3	26	-3.1	-5.1	22	34.9	4.9	11	50.3	-17.3
2024/03	244	7.9	14.7	43	-1.0	15.5	38	7.7	17.6	34	97.1	33.4	21	18.3	-6.4	12	65.0	12.9
2024/04	264	24.9	8.5	50	50.6	17.5	39	25.3	3.1	22	9.9	-36.0	28	68.0	32.9	15	101.4	19.6
2024/05	246	11.5	-6.8	42	1.5	-16.7	39	30.1	-0.3	34	25.6	53.4	24	29.6	-12.5	15	53.6	-0.5
2024/06	275	16.5	11.5	48	4.2	14.8	45	25.0	15.4	36	4.8	7.8	26	44.1	4.6	14	47.6	-1.4
2024/07	279	5.5	1.7	51	19.9	6.7	42	1.3	-7.5	45	12.9	24.5	26	47.9	2.0	14	53.0	-1.8
2024/08	295	18.1	5.5	50	16.7	-2.2	41	10.5	-0.4	59	37.6	29.0	23	12.3	-12.5	15	42.8	9.5
2024/09	253	4.6	-14.2	46	20.3	-7.3	37	-0.3	-11.5	47	18.8	-20.5	20	-6.0	-12.4	16	45.5	5.2
2024/10	291	17.8	15.2	46	11.5	0.1	41	14.3	12.5	51	16.9	9.2	28	41.6	39.3	19	41.7	14.9
2024/11	252	-3.1	-13.5	38	-17.8	-18.2	42	24.9	2.3	41	16.9	-19.0	24	17.9	-12.6	18	39.1	-1.5
2024/12	223	10.5	-11.6	35	10.7	-6.7	34	21.9	-20.4	34	43.4	-17.6	22	25.1	-11.2	18	58.3	-2.5
2024	3,075	11.6		526	9.7		457	10.1		456	22.5		286	29.0		180	55.8	
2025/01	231	-4.0	3.4	44	11.1	25.1	38	43.2	13.3	31	14.0	-8.5	18	-15.0	-15.8	16	24.8	-8.8
2025/02	218	2.6	-5.4	27	-25.8	-38.1	35	8.4	-8.2	34	30.6	8.7	21	-4.6	17.7	19	72.4	14.2

주: HS CODE 3304, 자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

독일 화장품 수입액 추이

(단위: 백만달러, %)

	전체	YoY	MoM	프랑스	YoY	MoM	이탈리아	YoY	MoM	폴란드	YoY	MoM	스위스	YoY	MoM	한국	YoY	MoM
2021	2,677	19.1		620	12.6		278	15.2		277	27.3		311	25.2		45	41.3	
2022	2,633	-1.6		574	-7.4		265	-4.4		282	1.8		270	-13.1		53	15.9	
2023	2,929	11.2		650	13.3		351	32.4		368	30.4		255	-5.8		74	41.0	
2024/01	281	20.0	30.7	68	19.3	61.3	35	61.2	13.3	38	39.0	28.7	21	-21.1	20.7	9	79.2	61.7
2024/02	266	9.4	-5.3	56	-5.8	-18.6	32	2.9	-10.2	38	32.4	-1.4	24	4.6	17.6	7	92.3	-21.5
2024/03	262	10.4	-1.7	55	1.2	-1.2	37	41.0	17.5	32	11.2	-14.3	25	6.6	1.2	6	-14.0	-16.7
2024/04	268	18.6	2.5	56	0.6	2.2	36	22.8	-3.5	37	33.6	14.5	25	26.8	-0.5	8	49.7	43.6
2024/05	264	7.9	-1.6	54	0.1	-2.8	44	36.7	21.0	33	12.7	-10.3	27	29.4	7.8	8	30.8	-5.5
2024/06	257	-1.5	-2.7	47	-22.8	-13.9	37	17.6	-14.8	33	11.8	-1.0	25	-0.6	-5.1	7	-4.2	-8.3
2024/07	281	5.9	9.1	60	8.0	27.3	37	29.9	1.0	38	14.0	17.5	26	7.5	3.1	9	20.0	27.7
2024/08	242	-3.2	-13.7	45	-25.9	-25.3	35	28.4	-5.6	29	-1.5	-24.2	18	3.3	-29.1	10	69.1	4.9
2024/09	239	3.0	-1.5	38	-24.5	-14.1	39	37.8	9.6	37	19.2	25.5	21	19.0	12.9	9	45.2	-9.3
2024/10	258	5.8	7.9	53	9.5	39.4	33	12.4	-13.7	37	5.7	1.3	20	-0.7	-4.6	11	34.5	26.8
2024/11	240	-13.3	-7.0	42	-18.3	-21.6	31	-7.6	-6.1	31	-19.4	-16.9	17	-17.8	-16.6	10	54.1	-12.2
2024/12	246	14.4	2.8	45	7.2	8.2	34	9.6	8.8	30	1.9	-2.3	15	-11.3	-7.5	7	36.0	-23.5
2024	3,103	6.0		620	-4.7		432	22.8		413	12.2		263	3.2		101	36.6	
2025/01	308	9.6	25.2	68	-0.7	49.4	40	12.0	15.8	36	-6.3	18.4	21	0.4	36.6	9	4.2	23.9
2025/02	283	6.3	-8.2	58	3.9	-14.8	36	11.9	-10.3	30	-21.0	-16.8	18	-24.9	-12.0	10	46.7	10.6

주: HS CODE 3304, 자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

트럼프 관세 이슈로 촉발된 제3국 전략의 대표 수혜 지역

2024년부터 본격화된 미국의 트럼프식 보호무역 기조는 한국 화장품 수출 기업들로 하여금 전략적 전환을 유도했다. 특히 미국 시장을 겨냥한 K-뷰티 브랜드들은 MOCRA(미국 화장품 규제 현대화법)의 도입과 더불어, 트럼프 행정부의 관세 정책 재도입 가능성에 직면하며 직접적인 유통 확대 전략에서 벗어나 제3국 경유 전략을 본격화하고 있다.

이러한 흐름 속에서 가장 뚜렷한 수혜 지역으로 부상한 곳이 바로 유럽이다. 유럽은 지정학적, 제도적 리스크가 비교적 낮고, EU 역내 관세 혜택 및 물류 효율성이 뒷받침되는 지역이기 때문이다. 실제로 2025년 1분기 기준 유럽의 한국 화장품 수출 비중은 16%로, 전년 동기 대비 2%p 상승하며 최근 3년간 가장 가파른 성장세를 보였다.

특히 폴란드와 네덜란드는 대표적인 제3국 전략의 중심지로 기능하고 있다. 폴란드는 국내 대표 B2B 유통사인 실리콘투의 물류 창고가 위치한 지역으로, 유럽 내 풀필먼트 거점 역할을 하고 있으며, 네덜란드는 영업 거점으로써 기능하면서 브랜드와 바이어 간의 실거래 채널을 직접 연결하는 중간 허브 역할을 수행 중이다. 이들 국가는 EU 내 관세 회피는 물론, 미국, 중동, 남미 등지로의 재수출 거점으로도 활용되고 있다.

이와 같은 제3국 전략의 전개는 단기적 대응을 넘어 구조적 전환의 신호로 볼 수 있다. 미·중 중심의 기존 양극화된 수출 구조에서 벗어나, 지정학적 리스크와 규제 불확실성을 완충할 수 있는 전략지로 유럽의 입지가 강화되고 있으며, 이는 단순한 물량 이전이 아닌 시장 다변화와 수출 지속성 확보를 위한 구조적 대응으로 이해해야 한다.

향후 유럽은 단순한 수출 확장 거점을 넘어, 글로벌 수요 분산의 핵심 허브로 진화할 가능성이 높다. 이에 따라 주요 수출기업들은 유럽 내 현지화 전략, 브랜드 포지셔닝, 현지 리테일 진입 등 다방면의 확장 전략을 병행하며, 제3국 기반의 글로벌 분산 포트폴리오 구축에 박차를 가할 것으로 예상된다.

유럽, 탈전쟁, 탈관세, 소비 전환기

탈전쟁 · 탈관세 · 소비 전환기! 지금 유럽에서 벌어지고 있는 일들

2025년 유럽은 글로벌 소비재 산업에 있어 중대한 전환기를 맞고 있다. 전통적인 글로벌 소비 거점인 미국과 중국이 각종 리스크 요인에 노출되며 성장 둔화 조짐을 보이는 가운데, 유럽은 지정학적 완충지대(탈전쟁), 규제 유연지역(탈관세), 그리고 고물가 이후의 소비 구조 조정기(소비 전환기)라는 복합적 요인이 맞물리며 새로운 전략 거점으로 부상하고 있다.

미국의 보호무역 강화(MOCRA 시행, 트럼프 관세 복원)와 중국의 소비 모멘텀 둔화 등으로 인해 글로벌 화장품 기업들은 새로운 수출 허브 및 소비 거점을 모색하고 있다. 이 가운데 유럽은 지정학적으로 안정적이며, EU 역내 자유무역 체계와 인증 체계가 비교적 투명하다는 점에서 규제 회피형 전략 지역으로 재조명되고 있다.

K-뷰티 기업들도 이에 적극 반응하고 있다. 실제로 프랑스 세포라(Sephora.fr)는 자사 홈페이지 메인 메뉴에 K-Beauty전용 카테고리를 신설했으며, 영국의 대표 유통 채널인 부츠(Boots UK) 또한 Korean Skincare 기획전을 고정 탭으로 운영하며, 미백, 재생, 글로우 제품군을 중심으로 한 K-뷰티 주요 브랜드(조선킨여, 아누아, 코스알렉스 등)를 전면 배치하고 있다.

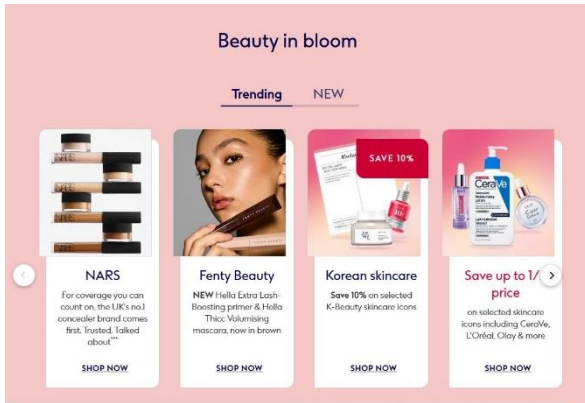
부츠의 스킨케어 베스트셀러 순위에도 한국 브랜드가 다수 포함돼 있으며, 가격대는 £15~£25(약 25,000~45,000원) 수준의 중저가 합리적 프리미엄 중심이다. 이는 고기능과 가성비 비를 동반한 브랜드가 소비자의 신뢰를 받고 있음을 보여준다.

그러나 유럽 소비의 이면에서는 또 다른 변화가 일어나고 있다. 프랑스 여론조사기관 IFOP의 조사(2024년 11월 14~20일 기준)에 따르면, 프랑스 국민의 절반(49%)이 생활비 부족을 걱정하고 있으며, 41%는 빈곤 위험까지 우려하고 있다고 응답했다. 이 같은 경제적 불안은 실질적인 소비 위축으로 이어지고 있다. 프랑스 여성의 33%는 메이크업 제품을, 27%는 염색약을 포기하고 있으며 24%는 보습 제품 소비를 줄였고, 9%는 아예 샴푸를 구매하지 않는다고 답했다. 화장실 휴지를 아껴 쓰는 비율은 22%, 세제를 줄이는 비율은 21%에 달한다. 이는 위생 빈곤이 더 이상 극빈층만의 문제가 아니라, 일반 가계와 청년층까지 확산되고 있음을 시사한다.

이러한 구조적 소비 변화 속에서도, K-뷰티는 유럽에서 고성장을 이어가고 있다. 그 배경에는 트렌디하지만 합리적인 가격, 기능성 기반의 품질 신뢰도, 클린뷰티 이미지가 자리 잡고 있다. 특히 영국 부츠는 Skincare under £20이라는 섹션을 통해 K-뷰티를 주요 카테고리로 노출하고 있으며, 프랑스 세포라 역시 보습과 진정 라인을 중심으로 K-뷰티 제품을 큐레이션하고 있다.

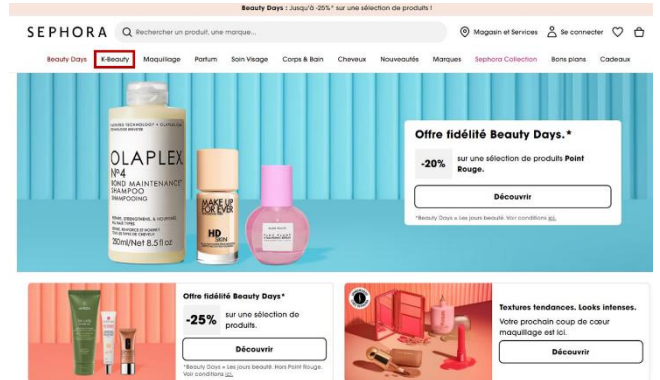
불안한 유럽, K-뷰티의 기회

영국 부츠(Boots) 홈페이지 K-Beauty



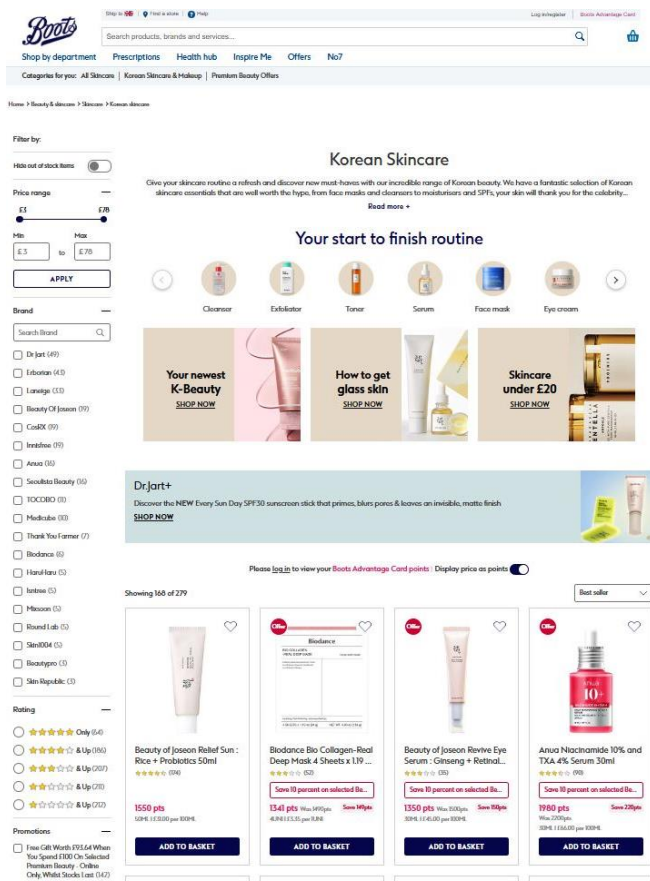
자료: 영국 부츠(Boots) 홈페이지, 유안타증권 리서치센터

프랑스 세포라(Sephora) 홈페이지 K-Beauty



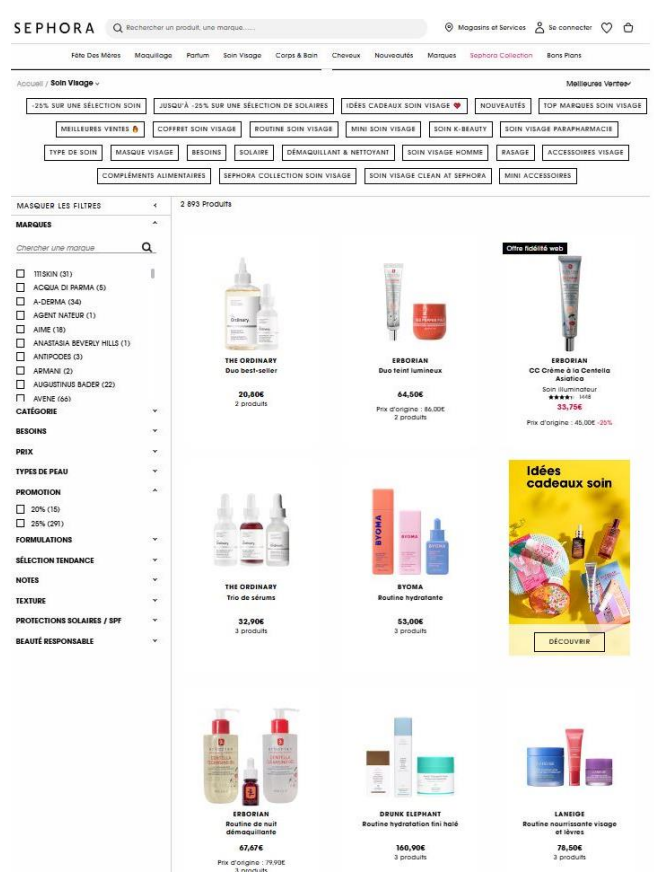
자료: 프랑스 세포라(Sephora) 홈페이지, 유안타증권 리서치센터

영국 부츠(Boots) 홈페이지 Korean Skincare 베스트셀러



자료: 영국 부츠(Boots) 홈페이지, 유안타증권 리서치센터

프랑스 세포라(Sephora) 페이지셜 트리트먼트 베스트셀러



자료: 프랑스 세포라(Sephora) 홈페이지, 유안타증권 리서치센터

소비 회복 아닌 구조 전환, 투자 기회는 어디까지 왔나

글로벌 채널을 잡는 자, 실적+주가를 잡는다

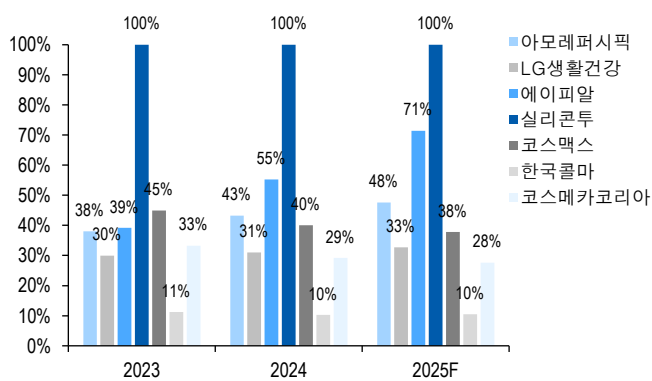
2025년 4월 기준, 국내 화장품 섹터는 단기 모멘텀을 넘어 구조적 변화 국면에 진입하고 있다.

수출 시장의 지역 다변화, 계절적 수요 회복, 1분기 실적의 가시화 등 복합적 요인이 동시 작용하며 주가 상승세를 견인하는 모습이다. 특히, 2분기(4~6월)는 화장품 업종의 전통적인 성수기로, 자외선 차단제를 중심으로 한 계절성 수요가 본격화되는 시기다.

미국 시장에서는 한국산 선크림에 대한 사재기 조짐이 감지되며, ODM 및 수출 중심 기업들의 실적 상향 기대감이 주가를 뒷받침하고 있다. 이는 단기적인 수급 개선을 넘어, 글로벌 수출 채널의 재편과 선케어 중심 고성장 라인의 부각이라는 구조적 변화를 시사한다. 이에 따라 화장품 섹터는 2분기부터 계절성과 수출 모멘텀, 실적 가시화가 결합된 성장 구간에 진입한 것으로 판단된다.

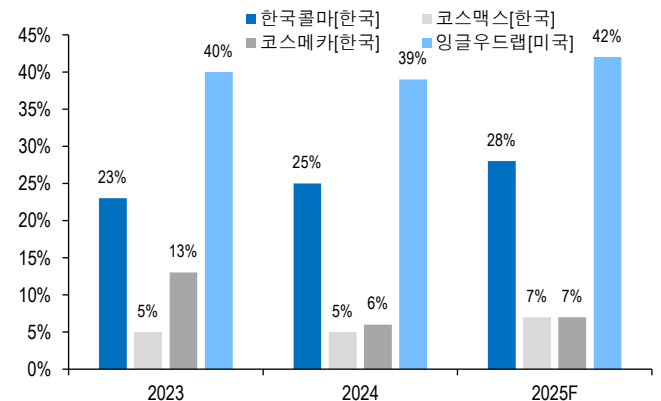
투자 전략 측면에서는 중장기 수출 구조 전환에 민감하게 반응할 수 있는 종목군에 주목할 필요가 있다. 구체적으로는 ① 해외 수출 비중이 높은 기업, ② 선케어 중심 고성장 제품 라인을 보유한 기업, ③ 실적 가시화가 확인된 유통 및 ODM 업체에 대한 선별적 접근이 유효하다.

주요 화장품 업체별 해외 매출 비중



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

국내 주요 ODM 업체 선케어 매출 비중



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

화장품 ODM 회사별 Sun-care 매출액 추정

		2024.1Q	2024.2Q	2024.3Q	2024.4Q	2023	2024	2025E	YoY(%)
Sun-care 매출비중 (%)									
한국콜마	한국법인	15	33	30	18	23	25	28	+3%p
	중국법인	28	35	16	5	27	23	26	+3%p
코스메카코리아									
한국법인	한국법인	9	6	5	3	13	6	7	+1%p
	잉글우드랩 미국	43	43	36	31	40	39	42	+3%p
코스맥스									
한국법인	한국법인	5	10	3	3	5	5	7	+2%p
Sun-care 매출액 추정(억원)									
매출액 X Sun-care 매출비중	한국콜마								
	한국법인	372	980	821	434	1,970	2,607	3,300	27
	중국법인	97	184	59	15	427	355	400	13
코스메카코리아									
한국법인	한국법인	62	57	41	25	357	185	250	35
	잉글우드랩 미국	145	122	94	75	416	436	500	15
코스맥스									
한국법인	한국법인	158	348	104	104	529	714	1,100	54
[연결] 매출액 (억원)									
한국콜마[연결]	한국콜마[연결]	5,748	6,603	6,265	5,905	21,557	24,521	27,380	12
	한국법인	2,478	2,970	2,736	2,412	8,565	10,597	12,000	13
	중국법인	346	527	366	299	1,582	1,537	1,550	1
코스메카코리아[연결]		1,256	1,438	1,266	1,283	4,707	5,243	5,900	13
한국법인	한국법인	688	946	825	828	2,686	3,287	3,730	13
	잉글우드랩 미국	338	284	261	242	1,060	1,127	1,190	6
코스맥스[연결]		5,268	5,515	5,298	5,580	17,775	21,661	25,090	16
한국법인	한국법인	3,154	3,482	3,478	3,463	10,576	13,577	16,250	20

주: Sun-care 매출비중은 유안타증권 추정치, 자료: 유안타증권 리서치센터

국내 화장품 ODM 사 지역별/회사별 CAPA 및 가동률

(단위: 억개, %)

ODM 회사별	CAPA(억 개)			가동률(%)	
	2023	2024	2025F	2023	2024
코스맥스					
한국	6.5	7.8	9.9	62	67
중국 상하이	6.9	6.9	6.9	68	56
중국 광저우	3.1	3.1	3.1	36	37
중국 잇센 JV	3.2	3.4	3.4	5	11
미국	1.0	1.0	1.0	61	56
인도네시아	2.1	2.1	2.1	25	31
태국	1.0	1.0	1.0		
한국콜마					
한국	3.7	5.6	5.6	97	78
중국	2.2	2.2	2.2	38	39
미국 1공장	0.7	0.7	0.7	30	50
미국 2공장	—	—	0.3	—	—
캐나다	1.0	1.0	1.0	42	24
코스메카코리아					
한국	4.4	4.6	4.6	28	36
미국(Englewood Lab)	1.6	1.6	1.6	36	34
중국	1.4	1.4	1.4	26	24

자료: DART, 각 사, 유안타증권 리서치센터

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김후정, 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 투자결정은 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.



기업분석

실리콘투 (257720)

실리콘투 (257720)

미국에서 유럽으로, 중심 이동의 투자 의미

매출 지형 변화가 만든 주가 상승

동사에 대해 투자 의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 42,000원에서 49,000원으로 상향한다. 이는 2025~2026년 평균 EPS에 대해 목표 PER을 기존 17배에서 20배로 상향 적용한 결과로, 단기 실적 회복 기대를 넘어 구조적 성장 기반이 강화되고 있음을 반영한 조치다. PER 상향의 핵심 근거는 크게 세 가지다. 첫째, 유럽 내 소비 심리 위축에도 불구하고 K-뷰티 수요는 상대적으로 견조하게 유지되고 있으며, 동사는 Boots 입점, Korean Skincare 카테고리 고정화 등으로 리테일 채널 중심의 고정 수요 기반을 확보해가고 있다. 둘째, 고물가 시대의 가성비 선호와 러-우 전쟁 완화 기대는 K-뷰티의 가격, 효능 경쟁력을 부각시키며 침투력을 높이는 환경이다. 셋째, 미국에서의 보호무역 강화가 진행되는 반면, 유럽은 물류 거점 확보, 리테일 채널 확장, 고마진 구조 형성 등 실질적 성장 인프라가 구축되고 있는 전략 시장으로 자리잡고 있다. 실제로 2024년 유럽 매출은 전년 대비 49% 증가했고, 전체 매출 비중도 11.7%에서 17.1%로 확대되며 미국을 대체하는 신규 주력 지역으로 급부상했다. 유럽 중심의 CA 기반 고마진 구조, UAE 및 기타 신흥국에서의 매출 확대, 그리고 복수의 전략 브랜드에서 실적이 고르게 분산되고 있는 점은 PER 상향을 정당화하는 구조적 리레이팅 요인으로 작용했다.

고성장 브랜드로 유통 포트폴리오 리빌딩

동사는 매출 성장률 둔화가 진행 중인 코스알엑스 의존도를 낮추고, 조선미녀/티르티르/메디큐브/바이오던스 등으로 대표되는 고성장 브랜드 중심의 멀티 포트폴리오 체제로 전환하고 있다. 특히 조선미녀는 실리콘투 전체 매출의 24%를 차지하며, 해당 브랜드의 연간 매출 중 46%가 실리콘투를 통해 유통되는 것으로 추정된다. 이는 양사 간 상호 의존도가 높은 동시에, 실리콘투의 유통력에 대한 브랜드 신뢰도 역시 높다는 점을 시사한다. 또한, 2024년 5월 티르티르를 인수한 구다이글로벌과의 파트너십을 계기로, 티르티르 브랜드의 실리콘투 내 기여도 또한 가파르게 확대되고 있다. 이처럼 복수의 브랜드가 실리콘투 플랫폼 내에서 실질적으로 성장하고 있는 점은 유통사의 플랫폼 파워를 방증하는 요소이며, 실적 민감도를 낮추고 장기 수익 구조를 안정화하는 핵심 기반으로 작용하고 있다.

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	14.3	12.1
PBR	2.7	6.7	5.5	3.8
EV/EBITDA	7.7	12.7	11.9	10.1
ROE	32.9	60.9	44.0	34.5

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 49,000원 (U)

직전 목표주가 42,000원

현재주가 (4/25) 34,750원

상승여력 41%

시가총액	21,257억원
총발행주식수	65,576,252주
60일 평균 거래대금	408억원
60일 평균 거래량	1,396,785주
52주 고/저	52,800원 / 13,040원
외인지분율	4.34%
배당수익률	0.00%
주요주주	김성운 외 16 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	28.5	9.4	166.5
상대	25.2	9.3	211.6
절대 (달러환산)	31.4	9.1	155.1

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

I. 실적 추정 및 주가 전망

매출 포트폴리오 다변화는 중장기 주가 상승에 긍정적인 요인

실리콘투 지역별 매출						(단위: 억원)				
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
[연결] 매출액	1,499	1,814	1,867	1,736	6,915	1,900	2,250	2,300	2,200	8,650
미국	535	578	599	325	2,037	570	600	620	530	2,320
폴란드	—	—	496	-300	196	70	100	90	80	340
네덜란드	132	57	34	-77	147	40	50	40	40	170
UAE	—	—	251	106	356	200	250	220	210	880
인도네시아	89	27	79	115	310	100	80	120	150	450
말레이시아	73	70	71	81	295	90	80	110	140	420
호주	47	51	59	58	215	55	65	80	70	270
[별도] 매출액	1,209	1,899	1,625	1,897	6,631	1,800	2,180	2,210	2,120	8,310
미국	275	639	267	453	1,635	300	530	500	480	1,810
폴란드	—	—	610	282	892	70	100	90	80	340
네덜란드	119	63	34	65	281	40	50	40	40	170
UAE	—	—	251	106	356	200	250	220	210	880
인도네시아	89	27	79	115	310	100	80	120	150	450
말레이시아	57	62	47	62	228	80	85	70	85	320
호주	47	51	59	58	215	55	65	80	70	270

자료: DART, 유안타증권 리서치센터

실리콘투 국가별 매출액 비중 변화

	2023년	2024년	YoY
USA	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	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

매출 인식 기준은 별도 재무제표와 연결 재무제표에서 차이가 있다. 별도 기준에서는 실리콘투 본사가 제품을 해외 법인 등 고객사에 출고하는 시점에 매출로 인식된다. 반면 연결 기준에서는 해당 제품이 최종 소비자에게 판매되는 시점에 매출로 인식된다. 예를 들어, 본사가 미국 법인에 제품을 공급한 경우, 이는 별도 실적에 포함되며, 이후 미국 소비자가 실제로 제품을 구매해야 연결 실적에 반영된다. 이처럼 별도 기준은 출고 시점, 연결 기준은 소비자 판매 시점을 중심으로 매출이 잡히는 구조로 이해할 수 있다

2024년 4분기 실적에서는 폴란드와 네덜란드의 매출이 마이너스로 반영되었는데, 이는 회계 기준 변경에 따른 영향이다. 기존에는 현지 지사에서 발생한 매출을 해당 국가(지사 소재지 기준)로 인식했으나, 4분기부터는 실제 제품이 배송된 최종 목적 국가 기준으로 매출을 배분하고 있다. 이에 따라 폴란드 및 네덜란드 지사를 통해 타 국가로 출하된 물량은 해당 수취국의 매출로 인식되었고, 그 결과 이들 국가에서는 회계상 매출이 일부 차감되며 역매출(-)로 반영되었다. 2024년 실리콘투의 국가별 매출 비중 변화에서 가장 두드러지는 특징은 미국 비중의 하락(-9.5%p YoY)과 함께 EU(+5.4%p YoY), UAE(+5.7%p YoY), 기타 국가(+4.8%p YoY)의 의미 있는 확대이다.

2024년 미국 매출은 전년 대비 300억 원 감소하며, 전체 매출 비중도 31.6%에서 22.1%로 급감했다. 이는 iHerb 내 K-뷰티 제품 수 감소, MOCRA 도입 등 규제 이슈, 주요 브랜드의 순위 하락 등 구조적 요인이 복합적으로 작용한 결과다.

2025년에는 이러한 구조조정 영향이 점차 반영을 마치고, 브랜드 재정비를 통해 점진적 회복세 진입이 가능할 것으로 기대된다. 다만 과거와 같은 높은 비중 회복보다는, 전략적 비중 축소 이후의 안정화 국면에 가깝다.

2024년 EU 매출은 132억 원 → 496억 원으로 3.7배 증가했으며, 전체 매출 비중도 11.7%에서 17.1%로 +5.4%p 확대되었다. 동유럽 신규국 중심의 확대와 함께, 폴란드 창고 확장 및 리테일 파트너사와의 협업 등이 이에 기여한 것으로 분석된다.

2025년에는 서유럽(프랑스, 독일 등)으로의 유통 확대 및 브랜드별 현지화 마케팅 본격화가 예상되며, 국가 확장을 통해 유럽 비중은 추가 상승 가능성이 크다.

UAE는 전년 대비 매출이 +5.7%p 증가하며 처음으로 매출 기여 상위권에 진입했다. 이는 회사가 2024년부터 본격적으로 중동 지역에 대한 유통망을 확대하고, 고객 맞춤형 브랜드 론칭 및 테스트 마케팅을 진행한 결과로 판단된다. 향후 사우디, 카타르 등 GCC 전역으로의 확장 가능성을 고려할 때, UAE는 향후 전략적 거점 시장으로 성장할 여지가 크다.

마지막으로, 기타 국가의 매출 비중도 26.2%에서 31.0%로 상승하며 다변화 전략의 효과가 수치적으로 확인되었다. 동남아, 남미 일부 국가 등에서의 브랜드 진입 확대가 영향을 미친 것으로 보이며, 이는 동사가 기존 강세 지역 외의 신규 성장축을 적극적으로 발굴하고 있음을 시사한다. 특히 리스크 분산 측면에서 이와 같은 매출 포트폴리오 다변화는 중장기 주가 안정성에 긍정적인 요인으로 작용할 수 있다.

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 42,000원에서 49,000원으로 상향한다. 이는 2025~2026년 평균 EPS를 기준으로 목표 PER을 기존 17배에서 20배로 상향 적용한 결과다. PER 상향의 핵심 근거는 크게 세 가지다. 첫째, 소비 심리 위축 속에서도 유럽에서 K-뷰티 수요가 부각되고 있으며, 동사는 영국 Boots 입점 및 Korean Skincare 카테고리 운영

등으로 입지를 확대 중이다. 둘째, 물가 상승에 따른 가성비 선호와 러-우 전쟁 완화 기대는 K-뷰티의 침투력을 높이는 환경이다. 셋째, 유럽 중심의 CA 기반 고마진 구조와 UAE·기타 신흥국 매출 확대, 멀티 브랜드 성장 정착은 구조적 리레이팅 요인으로 작용한다.

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)	20	20	
적정주가 (원)	45,443	53,373	49,000원
현재주가(4/25) (원)	34,750	34,750	
상승여력 (%)	31	54	41%

자료: 유안타증권 리서치센터

실리콘투 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	1,499	1,814	1,867	1,736	6,915	1,900	2,250	2,300	2,200	8,650
YoY	158.4	131.9	84.9	64.2	101.7	26.7	24.1	23.2	26.8	25.1
[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	120	160	140	130	550
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
영업이익	294	389	426	266	1,376	390	470	530	370	1,760
YoY	297.1	275.1	181.5	78.7	187.8	32.4	20.7	24.4	39.2	27.9
영업이익률	19.6	21.5	22.8	15.3	19.9	20.5	20.9	23.0	16.8	20.3

자료: DART, 유안타증권 리서치센터

II. K-Beauty: 수출형 브랜드 리더의 시대

매출성장을 세 자리, 영업이익률도 챔피언

K-Beauty 주요 기업 연간 실적 추이

(단위: 억원, %)

		2023	2024			2023	2024			2023	2024
(주)구다이글로벌	매출액	1,396	3,237	(주)에이피알*뷰티 수출 부문	매출액	1,837	3,899	서린컴퍼니(주)	매출액	1,156	935
조선미녀	YoY	238	132	메디큐브 외	YoY	43	112	라운드랩	YoY	102	-19
	영업이익	689	1,407		영업이익	*420	*780		영업이익	553	250
	OPM	49	43		OPM	*23	*20		OPM	48	27
(주)크레이버코퍼레이션	매출액	798	3,034	(주)비나우	매출액	1,145	2,664	(주)닥터엘시아	매출액	86	107
스킨1004	YoY	108	280	픽, 넘버즈인	YoY	93	133	Dr.Althea	YoY	-7	25
	영업이익	107	701		영업이익	271	751		영업이익	-12	24
	OPM	13	23		OPM	24	28		OPM	-13	23
(주)티르티르	매출액	1,551	2,736	고운세상코스메틱	매출액	1,984	2,303	(주)원앤드	매출액	142	145
TIRTIR	YoY	25	76	닥터.G	YoY	1	16	heimish	YoY	18	2
	영업이익	219	391		영업이익	293	296		영업이익	24	18
	OPM	14	14		OPM	15	13		OPM	17	13
(주)코스알엑스	매출액	4,862	5,898	(주)브이티*화장품 수출 부문	매출액	1,556	1,612	(주)픽톤	매출액	117	293
CosRx	YoY	138	21	VT	YoY	32	4	TOCOBO	YoY	513	150
	영업이익	1,612	1,769		영업이익	*300	*480	편강한방피부과학	매출액	229	366
	OPM	33	30		OPM	*19	*30	편강을	YoY	34	60
(주)더파운더즈	매출액	1,432	*5,740	(주)뷰티셀렉션	매출액	416	1,357	에이드코리아컴퍼니	매출액	155	218
ANUA	YoY	149	300	바이오던스	YoY	33	226	MARY & MAY	YoY	41	41
	영업이익	400	*1,890		영업이익	-47	268	헬로스킨	매출액	60	83
	OPM	28	*33		OPM	-11	20	Jumiso	YoY	191	40

주1: *는 유안타증권 추정치, 주2: 에이피알(뷰티 부문), 브이티(화장품)는 수출 부문 실적, 주3: 음영 부분은 실리콘투가 지분 투자한 회사, 자료: DART, 실리콘투, 유안타증권 리서치센터

2024년 K-Beauty 시장은 글로벌 채널을 기반으로 한 브랜드 중에서 신흥 브랜드 실적이 돋보이는 해였다. 이들은 세 자릿수에 달하는 급격한 성장을 이루어내며 새로운 리더로 부상하고 있다.

대표적인 고성장 브랜드는 구다이글로벌, 크레이버코퍼레이션, 더파운더즈, 에이피알, 비나우, 뷰티셀렉션 등이다. 이들 대부분은 2024년 한 해 동안 100% 이상 매출 성장률을 기록했다. 주목할 점은 이들이 단순히 외형 확장에 그치지 않고, 동시에 높은 영업이익률(OPM)을 유지하고 있다는 점이다.

조선미녀 브랜드를 보유한 구다이글로벌은 2023년 대비 2024년 매출액이 +132% 증가(1,396억 → 3,237억), 영업이익도 +104% YoY 증가(689억 → 1,407억)하며 업계 최고 수준의 OPM(43%)을 기록했다. ANUA 브랜드의 더파운더즈도 2024년 추정치 기준으로 매출이 +300% 증가하며 33%에 달하는 높은 영업이익률을 유지한 것으로 추정된다.

이외에도 스킨1004의 크레이버코퍼레이션(+280% YoY), 에이피알 뷰티 수출 부문(+112% YoY), 넘버즈인의 비나우(+133% YoY) 등도 글로벌 확장을 기반으로 우상향 수직 상승 매출액 성장률을 나타냈다. 이들의 공통점은 명확하다. 내수 시장을 넘어 글로벌 소비자에 맞춘 제품 개발과 채널 전략을 일관되게 추진해 왔다는 점이다.

특히 이들 브랜드는 아마존, 틱톡 등 주요 플랫폼에서 인지도와 점유율을 확대하고 있으며, 일부는 자체 직구몰(D2C)을 운영하면서 마진 구조까지 안정적으로 관리하고 있다. 단순 유통이 아닌 브랜드-채널-고객경험 삼각 구조에 최적화된 운영 전략이 이들의 경쟁력을 뒷받침하고 있다.

향후 K-Beauty 시장은 유통사와 브랜드 간 전략적 파트너십(M&A, 독점계약 등)이 더욱 확대될 것이다. 유통력이 입증된 기업들과 손잡은 브랜드는 글로벌 확장에 있어 경쟁사보다 빠르게 시장을 선점할 수 있다.

멀티히어로 포트폴리오 구체화

실리콘투 Top10 브랜드별 매출 비중 및 매출액

(단위: 억원, %)

매출 비중	2023	2024	전년대비 Top10 순위 상승	매출액[별도]	2023	2024	실리콘투 점유율	2023	2024	YoY
조선미녀	24.7%	24.0%	-	조선미녀	805	1,479	조선미녀	58%	46%	-12%p
아누아	3.1%	11.2%	▲4	아누아	100	688	아누아	7%	12%	+5%p
CosRx	13.7%	7.0%	▼1	CosRx	448	464	CosRx	9%	8%	-1%p
라운드랩	2.5%	4.5%	▲5	라운드랩	82	298	라운드랩	7%	32%	+25%p
토코보	2.6%	4.2%	▲3	토코보	86	278	토코보	73%	95%	+22%p
티르티르	-	3.6%	신규진입	티르티르	0	222	티르티르	0%	8%	+8%p
스킨천사	2.5%	3.5%	▲3	스킨천사	83	232	스킨천사	10%	8%	-3%p
편강을	4.6%	2.7%	▼5	편강을	153	179	편강을	67%	49%	-18%p
헤이미쉬	4.0%	2.6%	▼5	헤이미쉬	133	172	헤이미쉬	93%	119%	+26%p
넘버즈인	-	2.3%	신규진입	넘버즈인	-	153	넘버즈인	-	6%	+6%p
룸앤	2.9%	-		룸앤	96	-	
썸바이미	3.6%	-		썸바이미	119	-				
닥터엘시아				닥터엘시아	0	68	닥터엘시아	0%	63%	+63%p
Top 10 비중	64.2%	65.6%		전체 매출액합	3,315	6,631				

주1: 실리콘투 점유율은 해당 브랜드 연결 기준 매출액 대비 실리콘투 유통 매출 비중, 주2: 음영은 실리콘투 Top10 순위도 상승하면서, 점유율도 높아진 브랜드, 자료: 실리콘투, 유안타증권 리서치센터

최근 실리콘투에 대한 시장의 시선이 다소 보수적으로 바뀌고 있다. 가장 큰 이유는 동사의 Top3 브랜드인 코스알엑스(CosRX)의 매출 성장률 둔화 때문이다. 코스알엑스는 오랫동안 K-Beauty 열풍의 중심에 서며 실리콘투의 외형 성장세를 견인해온 대표 브랜드였다. 그러나 최근 들어 미국 내 높은 기저효과 부담으로 인해 성장률이 둔화되었고, 이는 곧 실리콘투의 전사 매출 성장 둔화에 대한 우려로 이어졌다.

이와 같은 상황에서 주가 반등의 키는 단연 포스트 코스알엑스 브랜드들의 부상 여부다. 실리콘투는 다수의 K-Beauty 브랜드를 유통 중이며, 이 중 일부 브랜드는 고성장과 함께 실리콘투 내 매출 기여도 역시 가파르게 증가하고 있다. 이를 파악하기 위해, 각 브랜드의 실리콘투 유통 매출액을 해당 브랜드의 연결 기준 연간 매출액으로 나눈 점유율(%)을 산출해 보았다.

아래 브랜드들이 단순 매출 성장뿐 아니라 실리콘투 내 점유율 확대까지 동시에 나타냈다.

아누아(Anua), 라운드랩(Round Lab), 토코보(Tocobo), 티르티르(TIRTIR), 넘버즈인(numbersin), 메디큐브(Medicube), 바이오던스(Biodance), 닥터엘시아(Dr.Althea), 브리티코스메틱(VT Cosmetics) 등 이다.

실리콘투 전체 매출 중 조선미녀(Beauty of Joseon) 브랜드가 차지하는 비중은 24%, 해당 브랜드의 실리콘투 유통 비중은 46%로 추정된다. 이는 실리콘투와 조선미녀 양사 모두 상호 의존도가 높은 구조임을 시사하며, 향후 전략적 관계 변화에 따라 실적 민감도가 클 수 있는 구간으로 해석된다.

2024년 5월 구다이글로벌이 티르티르(TIRTIR)를 인수한 이후, 티르티르의 실리콘투 내 기여도 또한 확대되는 추세이며, 이는 구다이글로벌과의 전략적 파트너십이 실리콘투의 유통 포트폴리오 확장과 수익 기반 다변화에 긍정적인 시그널로 작용할 수 있음을 보여준다.

이처럼 실리콘투는 코스알엑스 의존도를 낮추는 동시에, 여러 개의 성장 브랜드를 통해 새로운 성장동력을 마련하고 있다. 단기적으로는 조선미녀와 같은 특정 브랜드에 대한 비중이 높다는 리스크가 존재하지만, 중장기적으로는 티르티르, 아누아, 라운드랩, 닥터엘시아 등 다수 브랜드에서 유통 점유율이 실질적으로 확대되고 있어, 실적 및 주가의 리레이팅 가능성이 유효하다는 판단이다.

결론적으로 실리콘투는 브랜드 다변화 기반의 안정적 성장 국면으로 전환 중이다. 점유율 상승은 단순한 수치가 아닌, 실리콘투의 유통력과 파트너십 경쟁력의 실질적 강화 신호다. 앞으로 실적과 마진 개선이 가시화되는 구간에서는 실리콘투에 대한 시장의 평가는 한 단계 상향될 수 있을 것이다

III. 미국에서 유럽으로 확장된 영역

MOCRA 이후, 진짜 브랜드만 남는다

동사의 CA(글로벌 B2B) 채널 중 가장 높은 매출 비중을 차지하는 고객은 미국 iHerb로, 2024년 기준 매출의 10%를 차지하는 핵심 고객사다.

iHerb향 매출은 2023년 339억 원 → 2024년 681억 원(YoY +101%)으로 급증한 반면, 2025년에는 550억 원(YoY -19%)으로 소폭 조정될 것으로 전망된다. 이러한 매출 감소는 iHerb 플랫폼 내 K-Beauty 제품 수 감소에서 비롯된 구조적 요인으로 해석된다.

2024년 9월 5일 대비 2025년 4월 20일 기준 iHerb 내 K-Beauty 제품 수는 3,461개에서 2,821개로 18.5% 감소하였다. 이는 그간 폭발적으로 성장해온 K-Beauty가 글로벌 플랫폼 내에서 경쟁 환경의 변화 및 규제 리스크에 직면하고 있음을 시사한다.

특히 미국에서 2024년 7월 1일부터 시행된 MOCRA(Modernization of Cosmetics Regulation Act)는 이러한 변화의 주요 원인 중 하나로, 화장품 성분에 대한 규제 강화와 제품 등록 의무화 등 복합적인 부담 요인이 K-Beauty 브랜드에 작용한 것으로 보인다.

MOCRA 도입 이후, 일부 K-Beauty 제품들은 기존 성분이 강화된 기준에 부합하지 않거나 성분 리뉴얼이 지연되면서 시장 내 자발적 퇴출 또는 판매 중단 사례가 발생한 것으로 추정된다.

대표적으로, 베스트셀러였던 조선미녀의 SPF50 선크림이 SPF40으로 리뉴얼된 사례는 이러한 규제에 선제적으로 대응한 대표적인 예시다. 이처럼 대응력이 뛰어난 브랜드는 플랫폼 내 입지를 유지하거나 강화했지만, 대응이 늦거나 내부 품질 개편이 어려운 브랜드는 퇴출된 것으로 추측된다.

iHerb 내 K-Beauty 베스트셀러 Top12 제품군 중 여전히 조선미녀와 코스알엑스 제품이 포함되어 있으며, 총 3개 제품이 유지되고 있다는 점은 선도 브랜드의 지속 경쟁력을 보여주는 대목이다.

결론적으로, MOCRA 도입을 기점으로 글로벌 K-Beauty 시장은 품질 중심 경쟁 구도로 전환되고 있으며, 규제 대응력, 글로벌 소비자 신뢰도, 제품 리뉴얼 속도가 브랜드 생존과 직결되는 환경이 조성되고 있다. iHerb 내 실리콘투 거래 구조 역시 단기 매출 조정 국면에 진입하고 있으나, 브랜드 선별 및 포트폴리오 관리 역량이 강화된다면 중장기 경쟁우위 확보의 계기로 작용할 수 있을 것으로 판단된다.

iHerb Beauty 부분 베스트셀러 (2025.04.20 VS. 2024.09.05 기준)

The screenshot displays the iHerb website's Beauty section, comparing best-selling products between two dates: 2025.04.20 (left) and 2024.09.05 (right). The interface includes a search bar, navigation tabs (Supplements, Sports, Bath, Beauty, Grocery, Home, Baby, Pets), and a sidebar with filters for categories, brands, ratings, and price. The main content area shows a grid of product listings, each with an image, name, price, and sales volume. Red boxes highlight specific products in both columns for comparison.

Product Name	2025.04.20 Price	2025.04.20 Sales	2024.09.05 Price	2024.09.05 Sales
Advanced Clinicals, Vitamin C Serum, Anti-Aging, 1.75 fl oz (52 ml)	\$12.99	20,000+ sold in 30 days	\$11.474	20,000+ sold in 30 days
Beauty of Joseon, Daily Relief Sunscreen, SPF 40, 1.69 fl oz (50 ml)	\$18.00	20,000+ sold in 30 days	\$16.680	40,000+ sold in 30 days
Advanced Clinicals, Retinol, Advanced Firming Cream, 16 oz (454 g)	\$16.61	30,000+ sold in 30 days	\$11.841	20,000+ sold in 30 days
CoRx, Acne Pimple Master Patch, 24 Patches	\$3.17	20,000+ sold in 30 days	\$4.352	20,000+ sold in 30 days
Beauty of Joseon, Revive Eye Serum, Glycerin + Retinol, 1.01 fl oz (30 ml)	\$14.29	30,000+ sold in 30 days	\$11.841	20,000+ sold in 30 days
ACURE, Brightening Facial Scrub, 4 fl oz (118 ml)	\$11.99	20,000+ sold in 30 days	\$11.841	20,000+ sold in 30 days
Advanced Clinicals, Retinol Serum, Anti-Wrinkle, 1.75 fl oz (52 ml)	\$11.69	30,000+ sold in 30 days	\$10.327	20,000+ sold in 30 days
PanOxyl, Acne Foaming Wash, For Face & Body, Maximum Strength, 5.5 oz (156 g)	\$10.88	20,000+ sold in 30 days	\$10.327	20,000+ sold in 30 days
Advanced Clinicals, Hyaluronic Serum, Instant Skin Hydrator, 1.75 fl oz (52 ml)	\$10.327	20,000+ sold in 30 days	\$10.327	20,000+ sold in 30 days

자료: iHerb 홈페이지, 유안타증권 리서치센터

유럽 한복판에 K-Beauty를 심다

동사는 유럽을 수익성 중심의 전략적 시장으로 인식하며 현지 리테일러와의 협업, 동유럽 신규 시장 공략, 러시아 재진출 모색 등을 통해 향후 유럽 내 매출 비중을 본격적으로 끌어올릴 계획이다. 이는 동사 2025년 신성장동력의 핵심 축 중 하나로 자리잡고 있다.

동사는 유럽 시장을 미국에 비해 진입장벽이 높은 지역으로 보고 있으며, 그 배경으로는 언어적 다양성, 현지 창고 확보의 어려움, 그리고 제한된 현지 유통 플레이어 수를 꼽는다. 이러한 복합적 제약으로 인해 유럽 내 진출 속도는 비교적 완만하지만, 온라인 중심의 유통 구조를 활용하며 점진적인 확장을 추진 중이다.

현재 실리콘투는 폴란드에 물류 창고, 네덜란드에 영업 법인을 각각 운영 중이다. 이 두 거점을 기반으로 유럽 전역에 대한 제품 공급 체계를 구축했다. 2024년 4분기 기준으로 동사는 영국, 프랑스, 독일, 루마니아, 에스토니아 등에서 주로 매출을 발생시키고 있다.

이들 국가는 각각 소형 리테일러 네트워크를 통해 실리콘투의 제품을 공급받고 있으며, 유럽 각국의 다양한 국가로 재유통하는 구조다. 특히, 영국의 대표적 드럭스토어 체인인 Boots에도 공급이 이루어지고 있다. 과거 러시아에서 전체 매출의 약 6~7%를 기록할 만큼 큰 시장 비중을 차지했으나, 우크라이나와 전쟁 이후 러시아 시장에서 철수하였다. 하지만 동사는 종전 이후 러시아 재진출을 검토 중이다.

수익성 측면에서 유럽 시장은 아마존 기반의 미국 유통 구조에 비해 수수료와 광고비 부담이 적고, 대부분의 거래가 CA(B2B) 방식으로 이뤄져 마진 안정성이 높다. 환율 구조 역시 유럽 시장에서 중요한 요소다. 실리콘투는 매입 시 원화 기준, 매출 시 달러 중심이나 유로, 파운드 병행으로 거래가 이루어진다.

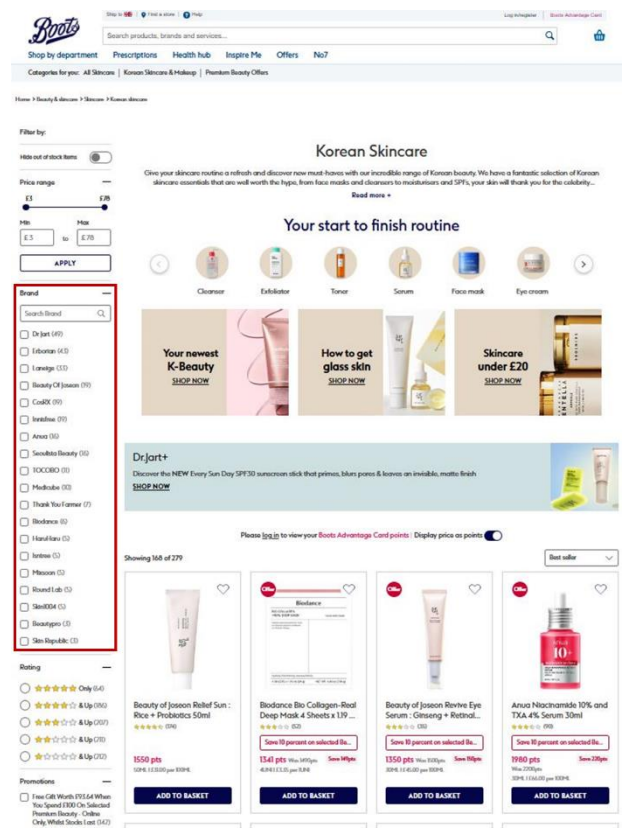
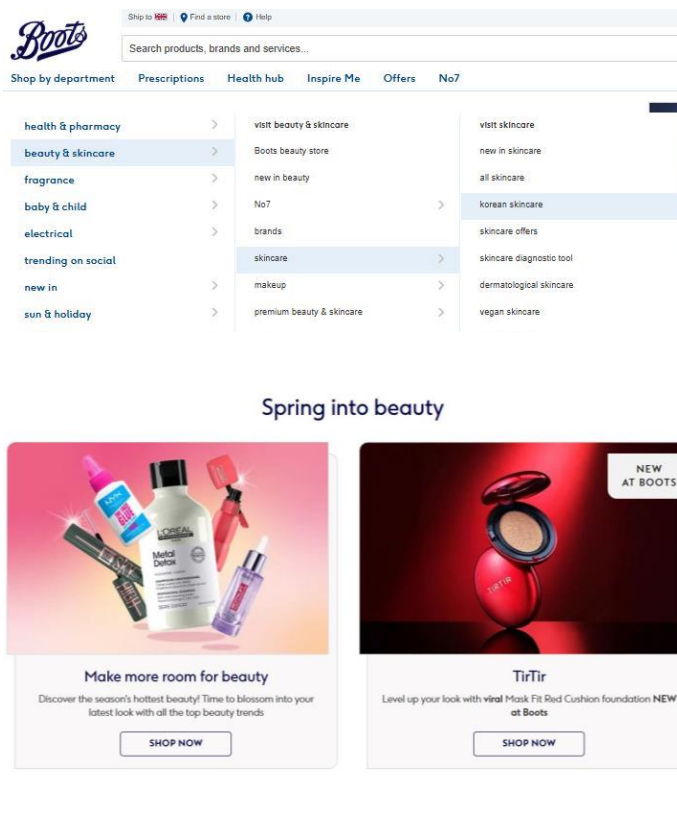
K-Beauty, Boots에 정착하다 – by 실리콘투

영국 부츠(Boots) 온라인몰 내 Beauty & Skincare 섹션에서는 Skincare 하위 메뉴에 Korean Skincare라는 독립 카테고리가 별도로 구성되어 있으며, 총 279개 제품이 등록되어 있다. 이는 부츠가 K-뷰티를 단순한 해외 브랜드 범주가 아닌 소비자 수요가 뚜렷한 별도 카테고리로 분류하고 있음을 의미하며, K-뷰티의 유럽 내 인지도와 정착도를 보여주는 사례로 해석할 수 있다.

Boots 메인 페이지에서는 Beauty in Bloom, Learn from Experts 등의 테마별 콘텐츠 영역에서도 Korean Skincare가 NARS, Fenty Beauty, CeraVe, MAC 등 글로벌 톱 브랜드와 함께 동일한 수준으로 소개되고 있다. 특히 Save 10% on selected K-Beauty skincare icons와 같은 프로모션이 적용되고 있는 점은, 단순 입점이 아닌 현지 소비자 대상 마케팅 캠페인이 적극적으로 전개되고 있다는 점에서 의미가 있다.

실리콘투가 유통 중인 대표 브랜드 중 하나인 TIRTIR의 Mask Fit Red Cushion은 메인 프로모션 영역에서 단독으로 노출되며, NEW at Boots 및 viral 키워드와 함께 트렌드 상품으로 강조되고 있다. 이는 Boots가 특정 K-뷰티 브랜드를 단순 수입 브랜드가 아닌, 소비 트렌드를 주도하는 핵심 카테고리로 육성하고자 하는 전략적 의지를 반영하는 부분으로 해석된다.

영국 부츠(Boots) 홈페이지 K-Beauty 카테고리



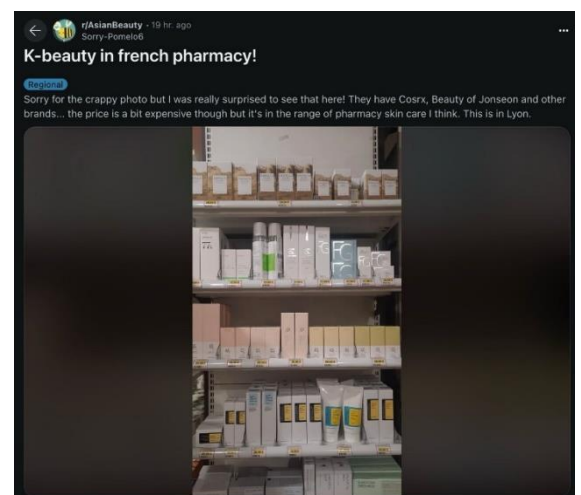
자료: 영국 부츠(Boots) 홈페이지, 유안타증권 리서치센터

스페인 바르셀로나 코스메틱샵



자료: 유안타증권 리서치센터

프랑스 약국에서 K-Beauty



자료: 인스타그램, 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. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

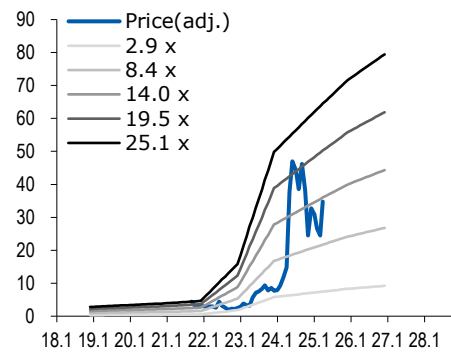
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,364	2,971	3,931	5,108	6,477
현금및현금성자산	172	860	728	436	1,339
매출채권 및 기타채권	233	504	436	479	527
재고자산	785	1,459	2,100	3,000	3,300
비유동자산	789	1,607	2,100	2,780	3,446
유형자산	541	1,065	1,484	2,114	2,744
관계기업 등 지분관련 자산	162	212	265	307	337
기타투자자산	13	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	14.3	12.1	11.0
PBR	2.7	6.7	5.5	3.8	2.9
EV/EBITDA	7.7	12.7	11.9	10.1	8.7
PSR	1.1	2.5	2.6	2.3	2.1

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

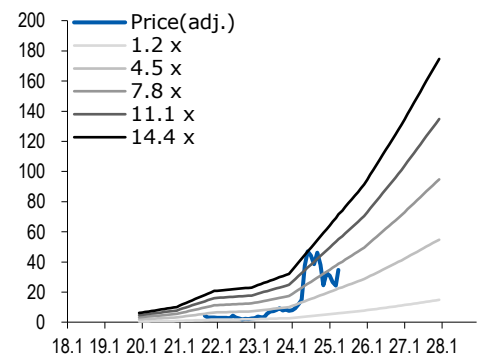
P/E band chart

(천원)



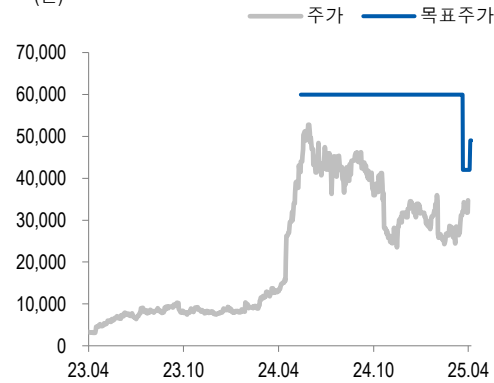
P/B band chart

(천원)



실리콘투 (257720) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-28	BUY	49,000	1년		
2025-04-15	BUY	42,000	1년	-21.01	-17.26
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)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-25

※ 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.

Head of Research Center **윤여철**
 3770-3522 / ycyoon@yuantakorea.com

부센터장 2차전지 **이안나**
 3770-5599 / anna.lee@yuantakorea.com

투자전략

팀장 Global Strategist 민병규 3770-3635 **byungkyu.min@yuantakorea.com**

Derivatives Analyst	정인지	3528	inji.jung@yuantakorea.com
Fund Analyst	김후정	3605	hujung.kim@yuantakorea.com
Strategist	김용구	3521	yg.kim@yuantakorea.com
Passive/ETF Analyst	고경범	3625	gyeongbeom.ko@yuantakorea.com
Economist/ESG	김호정	3630	hojung.kim@yuantakorea.com
Equity Market Analyst	강대석	3631	daesoek.kang@yuantakorea.com

US Market Analyst	황병준	3523	byeongjun.hwang@yuantakorea.com
Quant/ETF Analyst	신현웅	3634	hyunyong.shin@yuantakorea.com
Research Assistant	박성철	3632	seongcheol.park@yuantakorea.com
Research Assistant	임지윤	3527	jiyoon.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김혜원	3526	hyewon.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	김세빈	3646	sebin2.kim@yuantakorea.com

기업분석

팀장 2차전지 이안나 3770-5599 **anna.lee@yuantakorea.com**

인터넷/SW	이창영	5596	changyoung.lee@yuantakorea.com
화학/정유	황규원	5607	kyuwon.hwang@yuantakorea.com
스몰캡	권명준	5587	myoungchun.kwon@yuantakorea.com
철강/금속	이현수	5718	hyunsoo.yi@yuantakorea.com
화장품/유통	이승은	5588	seungeun.lee@yuantakorea.com
제약/바이오	하현수	2688	hyunsoo.ha@yuantakorea.com
통신/지주/방산/우주	이승웅	5597	seungwoong.lee@yuantakorea.com
미디어/엔터	이환욱	5590	hwanwook.lee@yuantakorea.com
음식료/전력기기	손현정	5595	hyunjeong.son@yuantakorea.com
반도체	백길현	5635	gilhyun.baik@yuantakorea.com
건설/기계	장윤석	5583	yoonseok.chang@yuantakorea.com

금융	우도형	5589	dohyeong.woo@yuantakorea.com
전기전자	고선영	3525	sunyoung.kou@yuantakorea.com
스몰캡	백종민	5598	jongmin.baik@yuantakorea.com
Research Assistant	최지운	3640	jiyun.choi@yuantakorea.com
Research Assistant	박현주	2672	hyunjoo.park@yuantakorea.com
Research Assistant	김도엽	5580	doyub.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	서석준	5585	seokjun.seo@yuantakorea.com
Research Assistant	조혜빈	5594	hevin.cho@yuantakorea.com
Research Assistant	한동우	3647	dongwoo.han@yuantakorea.com
Research Assistant	임석민	3648	seokmin.lim@yuantakorea.com
Research Assistant	김고은	3649	koeun2.kim@yuantakorea.com

채권분석

팀장 Credit Analyst 유태인 3770-5571 **taein.yoo@yuantakorea.com**

Fixed Income Strategist	이재형	5579	jaehyung.lee@yuantakorea.com
Credit Analyst	김현수	5582	hyunsoo.kim@yuantakorea.com
Credit Analyst	신연화	5721	yeonhwa.shin@yuantakorea.com

Credit Analyst	공문주	5586	moonju.kong@yuantakorea.com
Credit Analyst	이소윤	5572	soyoon.lee@yuantakorea.com
Credit Analyst	황태웅	5578	taewoong.hwang@yuantakorea.com

리서치지원

팀장 조병준 3770-5581 **byungjun.cho@yuantakorea.com**

