



BUY(Maintain)

목표주가: 62,000원

주가(7/24): 49,950원

시가총액: 3조 555억원

화장품 Analyst 조소정
sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/24)	최고가	최저가
52 주 주가동향	61,800 원	23,550 원
최고/최저가 대비	-19.2%	112.1%
등락률	절대	상대
수익률		
1M	-13.6%	-14.5%
6M	57.3%	41.6%
1Y	7.1%	7.7%

Company Data

발행주식수	61,172천주
일평균 거래량(3M)	1,637천주
외국인 지분율	9.8%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	7,302원
주요 주주	김성운 외 15 인
	47.0%

투자지표

(상여원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	342.9	691.5	1,076.2	1,404.4
영업이익	47.8	137.6	211.1	290.2
EBITDA	51.5	143.3	220.2	297.2
세전이익	48.1	148.7	225.9	305.0
순이익	38.0	120.7	177.4	239.5
자본주주지분순이익	38.0	120.7	177.4	239.5
EPS(원)	631	1,990	2,914	3,935
증감률(% YoY)	241.2	215.7	46.4	35.0
PER(배)	12.2	16.4	17.4	12.9
PBR(배)	3.45	7.61	6.94	4.48
EV/EBITDA(배)	9.7	14.4	14.0	9.7
영업이익률(%)	13.9	19.9	19.6	20.7
ROE(%)	32.9	60.9	50.2	42.2
순차입금비율(%)	23.3	26.5	-4.3	-29.8

Price Trend

 실적 Preview

실리콘투 (257720)

나무가 아니라 숲을 보자



실리콘투의 2분기 매출액은 2,623억원 (+45% YoY), 영업이익은 559억원 (+44% YoY, OPM 21%)으로 시장예상치에 부합할 전망. 신성장 지역 (유럽, 아시아, 중동 등)이 성장을 이끌 예정. 하반기에도 지역별 성장 트렌드는 유사할 듯. 향후 K뷰티 브랜드사들에 대한 수요가 증가할 것으로 기대되며, 브랜드사들의 해외 채널 확장 니즈도 증가할 전망. 동사의 K뷰티의 성장 동반자로서 수혜가 기대됨. 다만 최대 주주의 지분 매도 가능성은 유의할 필요가 있음.

>>> 2Q: 시장예상치 부합 전망

실리콘투의 2분기 매출액은 2,623억원 (+45% YoY), 영업이익은 559억원 (+44% YoY, OPM 21%)으로 시장예상치에 부합할 전망이다. 신성장 지역 (유럽, 아시아 등)이 성장을 이끌 것으로 기대된다.

◆ 북미: 북미향 매출은 497억원 (-20% YoY)을 예상한다. 미국 내 K뷰티 수요는 견조하나, 관세 영향으로 물류 이동이 지연되었던 탓이다. 보편관세가 반영된 후 비용에 대한 분담 협상을 진행하면서 물류 이송을 잠시 보류하였던 것으로 파악된다. 한편 미국 내 K뷰티 브랜드에 대한 수요는 견조하며, 조선미녀, 메디큐브, 아누아, 바이오던스, 닥터엘시아 등 브랜드가 성장을 견인하고 있다.

◆ 유럽: 유럽향 매출은 976억원 (+120% YoY)을 예상한다. 유럽의 뷰티 리테일러 부츠향으로 납품되는 물량이 크게 늘고 있고, 그 외 B2B고객사들의 K뷰티 수요가 증가하면서 견조한 성장이 기대된다. 조선미녀, 메디큐브 등 북미에서 호응도가 높은 브랜드들이, 유럽에서도 마찬가지로 인기가 좋다.

◆ 아시아: 아시아향 매출은 651억원 (+73% YoY)을 예상한다. 국가 중에서는 인도네시아와 베트남의 성장이 우수하다. K뷰티에 대한 높은 수요 덕분이며, 최근 반응이 좋은 브랜드로는 달바, 티르티르, 편강율, 조선미녀 등이 있다.

◆ 중동: 중동향 매출은 208억원 (+44% YoY)을 예상한다. 최근 자회사 설립이 완료되었으나, 아직 준비 단계에 머물러 있다. 최근 중동 지역 내 분쟁이 물류 이동 지연과 수요에 영향을 미치면서 단기적으로 QoQ 성장은 더딜 가능성 이 있고, 4분기부터 본격적인 성장이 기대된다. 현재는 브랜드 조선미녀, 메디큐브, 닥터엘시아, 스키너1004의 인기가 좋은 편이다.

>>> K뷰티의 글로벌 확장과 함께 계속 성장할 업체

실리콘투는 K뷰티의 해외 채널 확장과 함께하고 있다. 특히 K뷰티에 대한 수요가 피어나고 있는 유럽, 중동의 경우, 브랜드사들이 직접 마케팅이나 유통을 관리하기 쉽지 않은 지역이기 때문에, 향후 브랜드사와 동사와의 협력 관계는 더욱 돈독해질 수 밖에 없다. 한편 미국의 경우 아직까지 브랜드사들 간의 경쟁 과열, 관세 불확실성, 브랜드사의 직진출 수요 영향으로 단기적으로 성장은 제한적일 전망이다. 이에 올해 동사는 유럽, 중동, 남미 등 비미국 지역을 중심

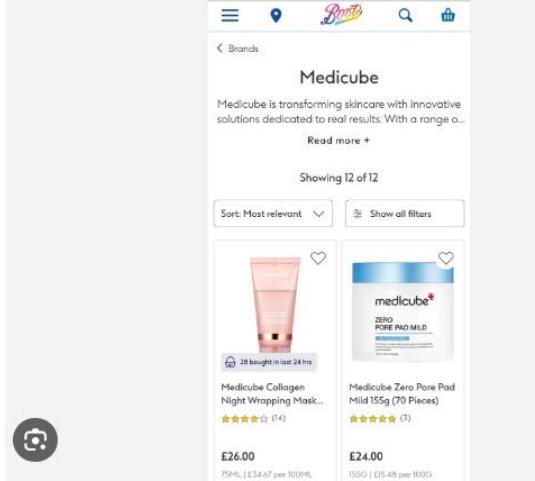
으로 성장할 것으로 기대되며, K뷰티의 글로벌 성장 파트너로 자리매김할 전망이다.

다만 최대주주의 지분 매도 가능성은 투자심리에 영향을 줄 수 있다. 상반기 최대주주 김성운 대표는 특수관계인으로부터 증여 받은 지분에 대한 세금을 납부하기 위해 54만 5,862주(전체 발행주식의 0.008%)를 매도했다. 최근 공시에 따르면 지난 24년 1월 24일, 김성운 대표는 전체 발행 주식의 약 5.63%를 납세연부연납 담보로 법원에 공탁하였으며, 계약체결일 주가 기준 향후 김성운 대표가 추가로 납부해야 하는 증여세는 약 326억으로 추정된다(전일 주가 기준, 전체 발행 주식의 0.009%). 해당 부분을 매도하더라도 김성운 대표의 경영권에는 영향이 없고, 동사의 펀더멘탈에도 영향을 주지 않는다. 다만 일시적으로 최대주주의 지분 매도 사실이 투자 심리에 영향을 줄 수는 있으니, 주가 변동성에는 유의할 필요가 있다.

최근 국내 화장품 수출 내 비미국 지역 비중이 계속 증가하고 있으며, 실리콘 투는 K뷰티의 글로벌 확장과 함께 성장해나갈 전망이다. 비미국(유럽, 중동, 남미 등) 지역 내 가파르게 증가하고 있는 K뷰티 수요를 반영하여 실적 추정치를 상향조정하였으며, 화장품 업종 평균 PER을 반영하여 타겟 PER은 18배를 적용하였다. 투자의견 BUY, 목표주가 62,000원을 제시한다.

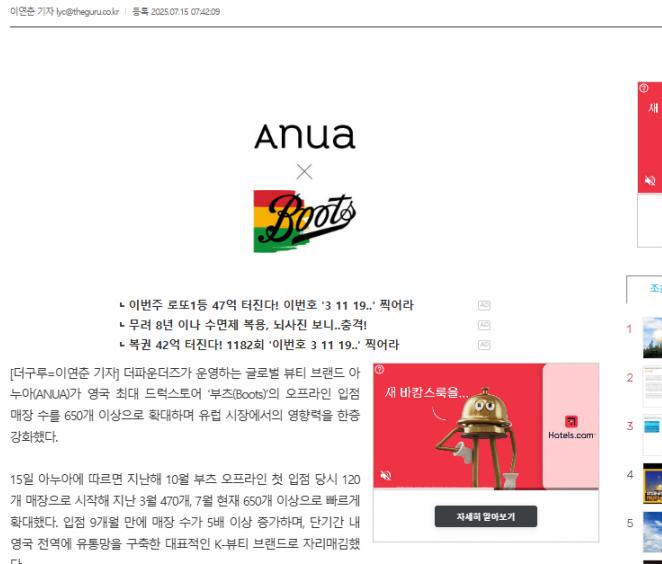
유럽 지역 내 K뷰티 인기 상승 관련 기사 발췌

 매일경제



英서 K뷰티 15초마다 1개 팔리자...부즈, 韓화장품 모시기 '총력전' - 매일경제

아누아, 英 '부즈' 매장 650개 돌파..."유럽서 K-뷰티 리더 굳힌다"

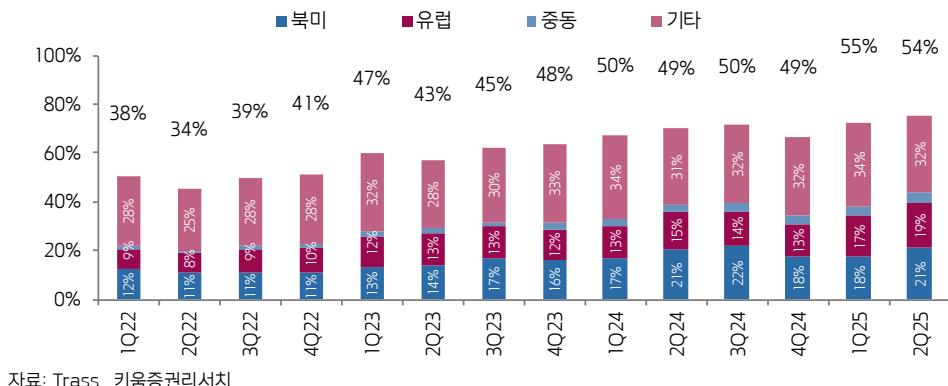


[더구루=이연준 기자] 더파운더즈가 운영하는 글로벌 뷰티 브랜드 아누아(ANUA)가 영국 최대 드럭스토어 '부즈(Boots)'의 오프라인 입점 매장 수를 650개 이상으로 확대하며 유럽 시장에서의 영향력을 한층 강화했다.

15일 아누아에 따르면 지난해 10월 부즈 오프라인 첫 입점 당시 120 개 매장으로 시작해 지난 3월 470개, 7월 현재 650개 이상으로 빠르게 확대했다. 입점 9개월 만에 매장 수가 5배 이상 증가하여 단기간 내 영국 전역에 유통망을 구축한 대표적인 K-뷰티 브랜드로 자리매김했

자료: 매일경제, 키움증권리서치

전체 화장품 수출 비중 (검정글씨는 중국과 북미를 제외한 수출 비중)



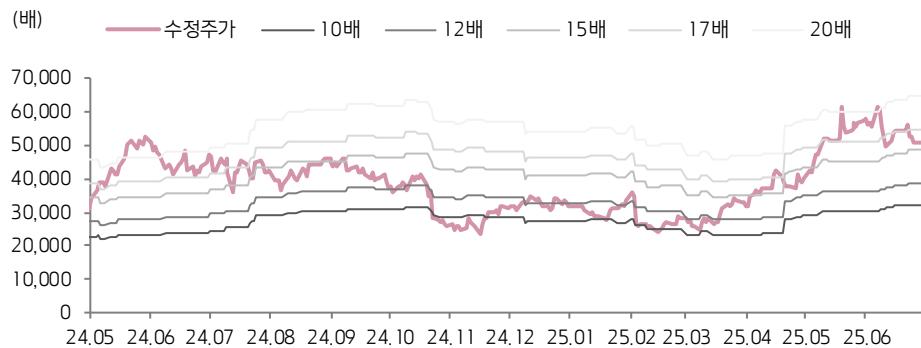
자료: Trass, 키움증권리서치

실리콘투 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026
매출	149.9	181.4	186.7	173.6	245.7	262.3	284.0	284.2	692	1,076	1,404
YoY	158%	132%	85%	64%	64%	45%	52%	64%	102%	56%	30%
북미	56.9	62.4	65.0	37.3	45.2	49.7	54.7	49.2	228.8	186.9	243.9
유럽	28.3	44.4	42.9	47.1	81.3	97.6	107.3	107.3	130.8	333.3	561.7
아시아	37.2	37.6	35.5	42.8	59.2	65.1	71.6	75.2	137.7	238.8	309.0
중동	9.8	14.4	19.4	18.9	26.0	20.8	20.8	22.9	49.0	86.5	126.4
기타	17.7	22.6	23.9	27.5	34.0	29.1	29.5	29.6	77.3	120.1	163.4
영업이익	29.5	38.9	42.6	26.6	47.7	55.9	62.0	45.5	138	211	290
YoY	297%	275%	182%	79%	62%	44%	46%	71%	188%	53%	37%
OPM	20%	21%	23%	15%	19%	21%	22%	16%	20%	20%	21%
순이익	25.5	33.4	29.9	32.0	38.8	46.6	51.7	40.3	120.7	177.4	239.5
YoY	303%	289%	127%	221%	52%	40%	73%	26%	218%	47%	35%
NPM	17%	18%	16%	18%	16%	18%	18%	14%	17%	16%	17%

자료: 실리콘투, 키움증권리서치

실리콘투 선행 PER



자료: FnGuide, 키움증권리서치

KSE 화장품 지수 선행 PER



자료: FnGuide, 키움증권리서치

화장품 주요 업체들의 시장 예상치 및 밸류에이션

	매출			영업이익			OPM			PER		
	24	25	26	24	25	26	24	25	26	25	26	
	역	월		역	월		%			배		
아모레퍼시픽	38,851	43,412	47,260	2,205	4,117	4,828	5.7%	9.5%	10.2%	26.7	22.2	
LG생활건강	68,119	68,360	70,406	4,590	4,829	5,221	6.7%	7.1%	7.4%	21.3	18.7	
에이피알	7,228	12,147	15,954	1,227	2,420	3,280	17.0%	19.9%	20.6%	33.3	25.2	
달비글로벌	3,091	5,167	7,147	598	1,362	2,024	19.3%	26.4%	28.3%	24.3	17.0	
실리콘투	6,915	10,948	14,369	1,370	2,182	2,885	19.8%	19.9%	20.1%	18.7	14.4	
코스맥스	21,661	25,317	28,829	1,754	2,366	2,843	8.1%	9.3%	9.9%	21.3	15.6	
한국콜마	24,521	27,712	30,425	1,956	2,662	3,096	8.0%	9.6%	10.2%	18.1	13.8	
코스메카코리아	5,243	5,703	6,278	604	673	778	11.5%	11.8%	12.4%	15.0	12.8	

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권리서치

연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정 전		수정 후		차이		컨센서스		차이	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
매출액	1,048.8	1,248.5	1,076.2	1,404.4	3%	12%	1,094.8	1,436.9	-4%	-13%
영업이익	204.7	248.8	211.1	290.2	3%	17%	218.2	288.5	-6%	-14%
OPM	19.5%	19.9%	19.6%	20.7%	-0.1%	-0.7%	19.9%	20.1%	-0.3%	0.6%
순이익	168.1	202.7	177.4	239.5	5.5%	18%	176.6	232.6	-5%	-13%

자료: FnGuide, 키움증권리서치

분기 실적 추정치 비교

	키움증권	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	시장 예상치	차이
매출	262.3	181.4	45%	245.7	7%	272.1	-4%
영업이익	55.9	38.9	44%	47.7	17%	57.2	-2%
OPM	21.3%	21.5%	-0.2%	19.4%	-1.9%	21.0%	0.3%
순이익	46.6	33.4	40%	38.8	20%	45.5	2%

자료: FnGuide, 키움증권리서치

실리콘투 지분 구조

구분		지분율
대표이사	김성운	29.2%
특수관계자	신은하	7.5%
	실크투자목적회사 (상환전환주, 글렌우드크레딧 설립 SPC)	6.7%
	기타 특수관계자	7.2%
	기타 소액주주	49.4%

자료: FnGuide, 키움증권리서치

포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	342.9	691.5	1,076.2	1,404.4	1,615.0
매출원가	227.8	458.7	724.4	945.4	1,087.2
매출총이익	115.1	232.8	351.7	459.0	527.8
판관비	67.3	95.3	140.7	168.8	185.7
영업이익	47.8	137.6	211.1	290.2	342.2
EBITDA	51.5	143.3	220.2	297.2	347.5
영업외손익	0.3	11.1	14.8	14.8	13.5
이자수익	0.7	1.4	2.9	6.1	11.5
이자비용	0.7	5.6	5.6	5.6	5.6
외환관련이익	3.9	17.7	9.6	9.6	9.6
외환관련손실	4.6	7.5	4.6	4.6	4.6
증속 및 관계기업손익	1.5	1.3	2.7	2.7	2.7
기타	-0.5	3.8	9.8	6.6	-0.1
법인세차감전이익	48.1	148.7	225.9	305.0	355.6
법인세비용	10.1	28.0	48.5	65.5	76.4
계속사업순손익	38.0	120.7	177.4	239.5	279.3
당기순이익	38.0	120.7	177.4	239.5	279.3
지배주주순이익	38.0	120.7	177.4	239.5	279.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	107.5	101.7	55.6	30.5	15.0
영업이익 증감율	235.7	187.9	53.4	37.5	17.9
EBITDA 증감율	203.9	178.3	53.7	35.0	16.9
지배주주순이익 증감율	240.6	217.6	47.0	35.0	16.6
EPS 증감율	241.2	215.7	46.4	35.0	16.6
매출총이익률(%)	33.6	33.7	32.7	32.7	32.7
영업이익률(%)	13.9	19.9	19.6	20.7	21.2
EBITDA Margin(%)	15.0	20.7	20.5	21.2	21.5
지배주주순이익률(%)	11.1	17.5	16.5	17.1	17.3

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-18.5	60.1	81.5	180.4	316.7
당기순이익	38.0	120.7	177.4	239.5	279.3
비현금항목의 가감	14.7	29.6	52.5	64.2	67.9
유형자산감가상각비	3.7	5.7	9.2	7.0	5.3
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분평가는익	-2.9	-3.4	-2.9	-2.9	-2.9
기타	13.9	27.3	46.2	60.1	65.5
영업활동자산부채증감	-67.0	-65.2	-97.2	-58.3	39.9
매출채권및기타채권의감소	-17.9	-14.2	-28.0	-23.9	-15.4
재고자산의감소	-49.8	-60.1	-81.2	-69.3	-44.5
매입채무및기타채무의증가	-0.6	-8.0	13.5	36.5	101.5
기타	1.3	17.1	-1.5	-1.6	-1.7
기타현금흐름	-4.2	-25.0	-51.2	-65.0	-70.4
투자활동 현금흐름	-18.4	-72.1	-22.3	-22.3	-22.3
유형자산의 취득	-18.3	-75.8	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	5.5	12.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.6	-0.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-4.9	-6.2	-5.5	-5.5	-5.5
단기금융자산의감소(증가)	0.1	15.1	0.0	0.0	0.0
기타	-0.2	-16.7	-16.8	-16.8	-16.8
재무활동 현금흐름	32.9	80.8	-3.0	-3.0	-3.0
차입금의 증가(감소)	34.9	83.8	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.0	-3.0	-3.0	-3.0	-3.0
기타현금흐름	0.0	0.0	31.8	31.8	31.8
현금 및 현금성자산의 순증가	-4.0	68.8	88.0	186.9	323.2
기초현금 및 현금성자산	21.2	17.2	86.0	174.1	361.0
기밀현금 및 현금성자산	17.2	86.0	174.1	361.0	684.2

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	(단위 : 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	136.4	297.1	495.8	777.5	1,162.3
현금 및 현금성자산	17.2	86.0	174.1	361.0	684.2
단기금융자산	15.1	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	23.3	50.4	78.5	102.4	117.8
재고자산	78.5	145.9	227.1	296.4	340.8
기타유동자산	2.3	14.8	16.1	17.7	19.5
비유동자산	78.9	160.7	158.3	158.1	159.6
투자자산	17.5	25.1	31.9	38.7	45.5
유형자산	54.1	106.5	97.3	90.4	85.0
무형자산	0.7	1.6	1.6	1.6	1.6
기타비유동자산	6.6	27.5	27.5	27.4	27.5
자산총계	215.3	457.8	654.1	935.7	1,321.9
유동부채	74.2	189.3	202.8	239.3	340.7
매입채무 및 기타채무	3.0	8.3	21.8	58.2	159.7
단기금융부채	57.8	148.7	148.7	148.7	148.7
기타유동부채	13.4	32.3	32.3	32.4	32.3
비유동부채	6.1	6.8	6.8	6.8	6.8
장기금융부채	6.0	6.5	6.5	6.5	6.5
기타비유동부채	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
부채총계	80.3	196.2	209.6	246.1	347.5
자본지분	135.0	261.6	444.5	689.6	974.4
자본금	30.3	30.5	30.5	30.5	30.5
자본잉여금	30.2	30.8	30.8	30.8	30.8
기타자본	0.8	0.3	0.3	0.3	0.3
기타포괄손익누계액	2.8	8.4	13.9	19.5	25.0
이익잉여금	70.8	191.5	368.9	608.4	887.7
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	135.0	261.6	444.5	689.6	974.4
투자지표					
12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	631	1,990	2,914	3,935	4,588
BPS	2,235	4,297	7,302	11,328	16,007
CFPS	874	2,479	3,776	4,989	5,704
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	12.2	16.4	17.4	12.9	11.1
PER(최고)	16.8	27.2	21.8		
PER(최저)	3.7	3.8	8.1		
PBR	3.45	7.61	6.94	4.48	3.17
PBR(최고)	4.75	12.61	8.68		
PBR(최저)	1.06	1.76	3.23		
PSR	1.36	2.87	2.87	2.20	1.91
PCFR	8.8	13.2	13.4	10.2	8.9
EV/EBITDA	9.7	14.4	14.0	9.7	7.4
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	22.1	35.9	31.9	30.1	24.7
ROE	32.9	60.9	50.2	42.2	33.6
ROIC	33.1	52.1	50.0	56.8	66.4
매출채권회전율	22.1	18.8	16.7	15.5	14.7
재고자산회전율	6.4	6.2	5.8	5.4	5.1
부채비율	59.5	75.0	47.2	35.7	35.7
순차입금비율	23.3	26.5	-4.3	-29.8	-54.3
이자보상배율	67.2	24.7	37.9	52.2	61.5
총차입금	63.8	155.2	155.2	155.2	155.2
순차입금	31.5	69.2	-18.9	-205.8	-529.0
NOPLAT	51.5	143.3	220.2	297.2	347.5
FCF	-40.0	-10.4	77.7	176.5	313.9

Compliance Notice

- 당사는 7월 24일 현재 '실리콘투(257720)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

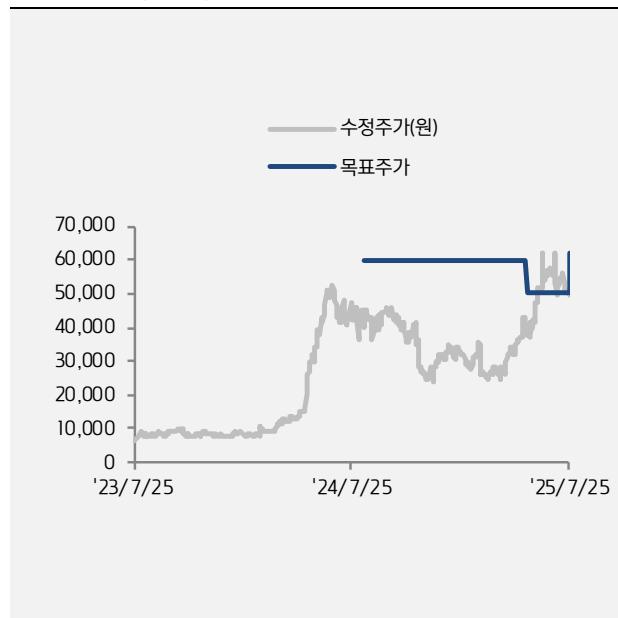
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
실리콘투 (257720)	2024-08-13	BUY(Initiate)	60,000원	6개월	-33.79	-23.00
	2024-11-26	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-40.54	-23.00
	2025-05-15	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	1.63	23.60
	2025-07-25	BUY(Maintain)	62,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%