

실리콘투 (257720)

미국에서 유럽으로, 중심 이동의 투자 의미

매출 지형 변화가 만든 주가 상황

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 회장/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com김도엽 Research Assistant
doeyub.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

I. 실적 추정 및 주가 전망

매출 포트폴리오 다변화는 중장기 주가 상승에 긍정적인 요인

	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 Buy 를 유지하며, 목표주가는 기존 42,000원에서 49,000원으로 상향한다. 이는 2025~2026년 평균 EPS 를 기준으로 목표 PER 을 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	4Q24	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
플필먼트	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

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

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

매출 비중	2023		2024		전년대비 Top10 순위 상승	매출액[별도]	2023		2024		실리콘투 점유율	2023		2024		YoY
	2023	2024	2023	2024			2023	2024	2023	2024		2023	2024			
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 증장기 경쟁우위 확보의 계기로 작용할 수 있을 것으로 판단된다.

iHerb Beauty 부분 베스트셀러 (2025.04.20 VS. 2024.09.05 기준)

The screenshot shows the iHerb website's 'Beauty' category. The left sidebar contains filters for categories, brands, top brands, ratings, and price. The main content area is divided into two columns: '2025.04.20 기준' (as of 2025.04.20) and '2024.09.05 기준' (as of 2024.09.05). Each column displays a grid of product cards. Each card includes a product image, name, price, rating (stars), and sales volume (e.g., '20,000+ sold in 30 days').

2025.04.20 기준 (Left Column):

- Advanced Clinicals, Vitamin C Serum, Anti-Aging, 1.75 fl oz (52 ml) - \$12.99
- Beauty of Joseon, Daily Relief Sunscreen, SPF 40, 1.69 fl oz (50 ml) - \$18.00
- Advanced Clinicals, Retinol, Advanced Firming Cream, 1.6 oz (45.4 g) - \$16.61
- CoRx, Acne Pimple Master Patch, 24 Patches - \$3.17
- Advanced Clinicals, Retinol Serum, Anti-Wrinkle, 1.75 fl oz (52 ml) - \$11.69
- PanOxy, Acne Foaming Wash, For Face & Body, Maximum Strength, 3.5 oz (156 g) - \$10.88
- Beauty of Joseon, Revive Eye Serum, Ginseng + Retinol, 1.01 fl oz (30 ml) - \$14.29
- ACURE, Brightening Facial Scrub, 4 fl oz (118 ml) - \$11.99

2024.09.05 기준 (Right Column):

- Beauty of Joseon, Relief Sun: Rice + Probiotics, SPF 50+ PA ++++, 50 ml - \$24.692
- Advanced Clinicals, Vitamin C Serum, Anti-Aging, 1.75 fl oz (52 ml) - \$11.474
- ACURE, Brightening Facial Scrub, 4 fl oz (118 ml) - \$16.680
- PanOxy, Acne Foaming Wash, 10% Benzoyl Peroxide Maximum Strength, 5.5 oz (156 g) - \$17.152
- Advanced Clinicals, Retinol Serum, Instant Skin Hydrator, 1.75 fl oz (52 ml) - \$10.327
- Advanced Clinicals, Retinol, Advanced Firming Cream, Fragrance Free, 1.6 oz (45.4 g) - \$11.841
- Advanced Clinicals, Vitamin C, Advanced Brightening Cream, 1 lb (16 oz) - \$11.841
- Advanced Clinicals, Hyaluronic Serum, Instant Skin Hydrator, 1.75 fl oz (52 ml) - \$10.327
- Eucerin, Q10 Revitalize Daily Cream - \$10.000
- Advanced Clinicals, Retinol Serum - \$10.000
- Aqua, HearClear Pore Control - \$10.000
- StriDex, Maximum, Alcohol Free, 90 - \$10.327

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.

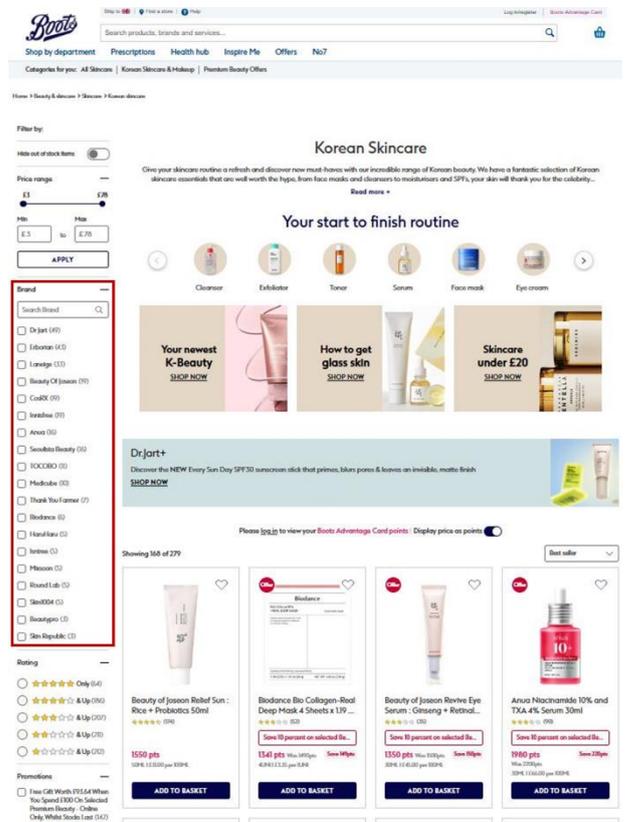
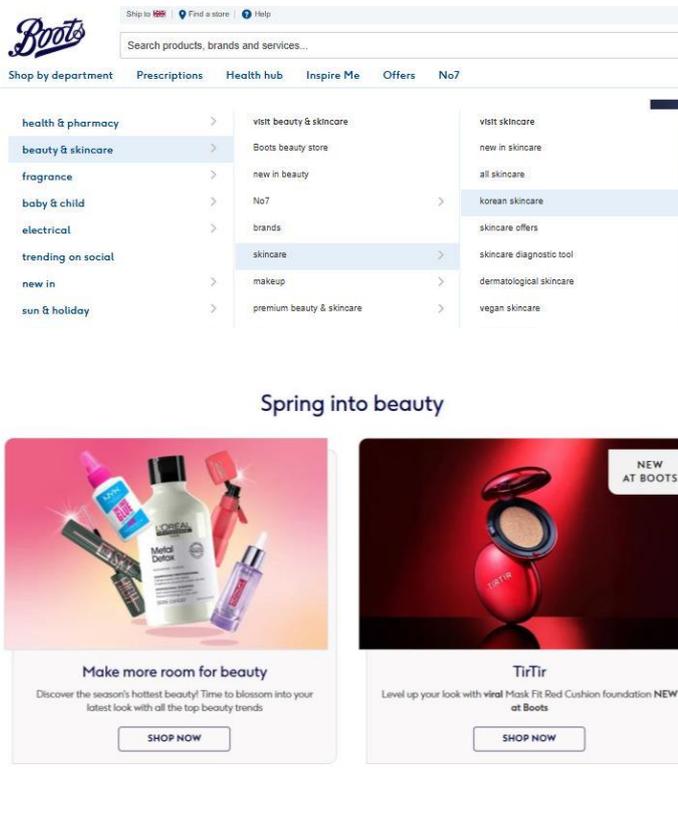
K-Beauty, Boots에 정착하다 – by 실리콘투

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

- 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

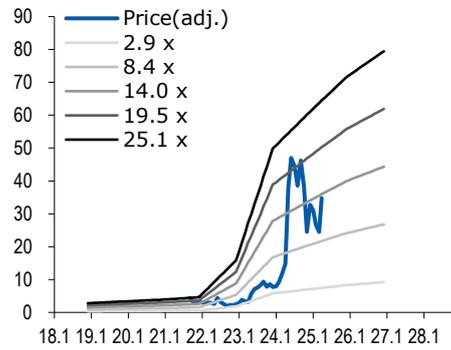
재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,364	2,971	3,931	5,108	6,477
현금및현금성자산	172	860	728	436	1,339
매출채권 및 기타채권	233	504	436	479	527
재고자산	785	1,459	2,100	3,000	3,300
비유동자산	789	1,607	2,100	2,780	3,446
유형자산	541	1,065	1,484	2,114	2,744
관계기업 등 지분관련 자산	162	212	265	307	337
기타투자자산	13	38	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

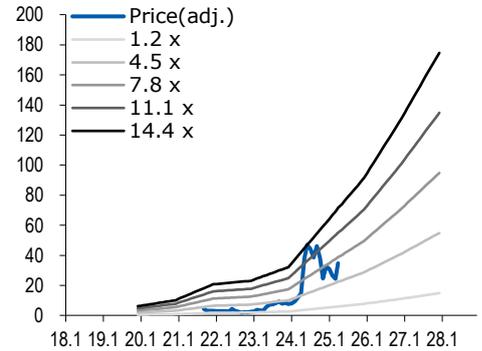
P/E band chart

(천원)



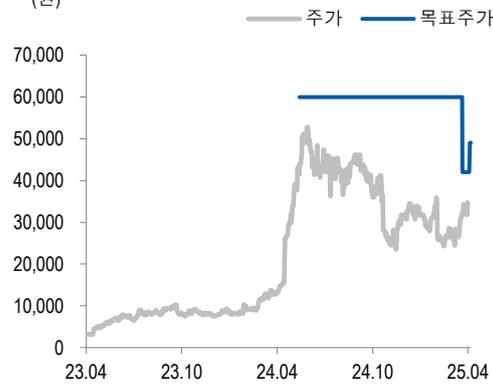
P/B band chart

(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	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-25

※해의 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.