

실리콘투 (257720)

NDR 후기: 판을 바꾸는 유통사

글로벌 전선 장악 중, 질주는 시작했다

동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가는 49,000원을 유지한다. 실리콘투는 2025년 1분기를 기점으로 글로벌 주요 시장에서 전략적 입지를 빠르게 확장하며, 유럽, 중동, 북미 3대 축 중심의 성장 기반을 공고히 하고 있다. 특히 유럽 시장은 전체 매출의 33%를 차지하며 지역 비중 1위로 부상하였고, 유럽 대형 리테일러와의 직거래 확대, 폴란드 물류창고, CPNP 인증 대응 등을 통해 구조적 경쟁우위를 확보하고 있다. 중동은 아랍에미르를 거점으로 물류 인프라와 자회사를 기반으로 한 직접 수출 체계를 갖추며 본격적인 성장세에 진입할 것으로 예상되며, 남미(멕시코) 및 러시아(CIS) 시장으로의 단계적 확장을 추진할 계획이다. 미국은 관세 절감형 유통 구조와 MBX(미미박스)와의 파트너십을 통한 대형 리테일러 진입으로 회복 국면에 있으며, B2B·오프라인 중심 전략으로 재정비가 완료된 상태다. 아울러 신규 브랜드의 급부상과 다변화된 브랜드 포트폴리오 기반의 안정적 유통 구조, 우위의 교섭력을 통한 마진 방어 역량도 동사의 중장기 실적 안정성과 성장성 모두를 뒷받침하고 있다.

하반기 전망: 매출은 올라갔다, 이젠 마진이 움직인다

실리콘투는 2025년 연간 가이드선으로 매출 1조 원, 영업이익 1,800억 원, GPM 30% 이상을 제시하고 있으며, 이는 1분기 실적을 보수적으로 연 환산한 수준으로 예기치 못한 변수에 대비한 최소 기준선으로 해석된다. 2분기 들어서도 유럽과 중동의 매출 확대가 이어지고 있으며, 미국 시장 역시 MBX 브랜드 공급 본격화와 주요 리테일러 입점 효과에 따라 점진적인 반등세가 관측된다. 한편, 1분기부터 시작된 판관비 통제, 물류비 절감, 수수료 축소 등 운영 효율화 노력은 연간 수익성 안정에 기여할 것으로 보이며, GPM은 현재의 31.6% 수준을 단계적으로 유지할 것으로 예상된다. 향후 실리콘투는 시장 점유율 확대를 전제로 판매단가 인상, 마진 중심 전략으로의 전환도 병행할 계획이며, 이러한 수익성 방어와 성장 기반의 균형 전략은 장기 투자 매력도를 높이는 핵심 요인으로 작용할 것이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,429	6,915	10,857	13,000
영업이익	478	1,376	2,087	2,600
지배순이익	380	1,207	1,690	2,150
PER	9.6	14.5	14.5	11.4
PBR	2.7	6.7	6.0	3.9
EV/EBITDA	7.7	12.7	10.8	8.9
ROE	32.9	60.9	48.4	38.8

자료: 유안타증권

이승은 회장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com김도엽 Research Assistant
doeyub.kim@yuantakorea.com**BUY (M)****목표주가 49,000원 (M)**직전 목표주가 **49,000원**현재주가 (5/23) **39,950원**상승여력 **23%**

시가총액	24,438억원
총발행주식수	65,576,252주
60일 평균 거래대금	510억원
60일 평균 거래량	1,585,945주
52주 고/저	52,800원 / 23,550원
외인지분율	4.99%
배당수익률	0.00%
주요주주	김성운 외 16 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	25.8	18.2	27.0
상대	27.6	27.9	50.2
절대 (달러환산)	29.9	23.2	25.8

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

당사는 5월 23일 실리콘투 NDR을 진행하였으며, 주요 내용과 질의응답을 중심으로 보고서를 작성하였다. 투자자들의 관심은 유럽·중동·미국 등 주요 해외 시장의 매출 성장과 운영 효율성, 상위 브랜드의 글로벌 확장성과 집중도, 재고 회전을 및 물류 거점 최적화 전략, GPM(매출총이익률) 변동 요인과 수익성 회복 가능성, 그리고 중장기 성장 모멘텀 지속 여부 등을 중심으로 다양한 질의가 이어졌다.

1. 투자포인트

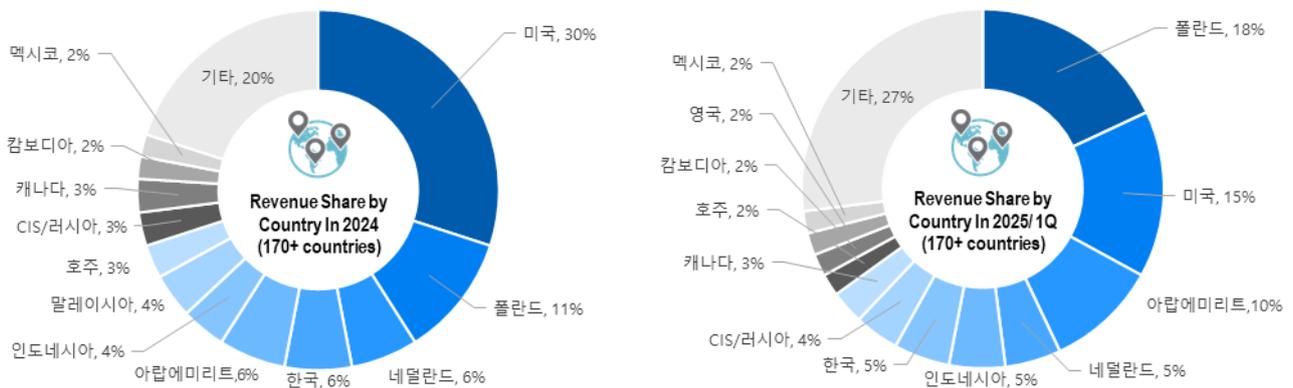
동사 국가별 매출 비중은 2024년 북미가 가장 컸으나, 2025년 1분기에는 유럽이 전체의 33%를 차지하며 비중 1위로 부상하였다. 중동 비중도 급증세를 보이고 있으며, 국가별로는 폴란드가 최대 매출국으로, 현지 법인 보유 영향이 반영된 결과다.

1. 유럽 시장 내 선도적 포지셔닝 확보

(1) 유럽 지역 고성장 기조와 매출 비중 확대

2025년 1분기 유럽 매출은 813억 원(+187% YoY, +72% QoQ)을 기록하였다. 이는 전체 매출의 33%에 해당하며, 지역 중 가장 높은 비중이다. 단순한 수출 거점을 넘어 유럽이 핵심 전략 시장으로 부상하고 있음을 방증하는 수치다. 특히 유럽 내 소수의 브랜드만으로 이룬 성과라는 점에서, 진입장벽이 높은 유럽 시장에서 향후 브랜드 확장 여력 또한 크다고 판단된다. 물류 안정성만 유지된다면 매 분기 우상향 흐름이 가능할 것이라고 전망된다.

[Fig. 1] 2024년 전체 및 2025년 1분기 권역별 매출 비중 [연결 기준]



자료: 실리콘투, 유안타증권 리서치센터

(2) 재고 운영 전략과 물류 인프라 효율성

폴란드에 위치한 물류창고는 기존 3,000평 규모에서 3,900평으로 확장되었으며, 인근에 확장 가능한 부지가 있어 향후 수요에 따라 유연한 추가 확장이 가능하다. 현재 유럽 내 재고자산은 700억 원(유럽법인 재고 및 해상·항공 운송 중 물량 포함) 수준으로, 분기 미만의 재고 회전 기간을 유지하고 있다. 이는 K-뷰티에 대한 수요 급증으로 회전율이 빠르게 단축되고 있기 때문이다. 이러한 재고 운영 구조는 공급 안정성과 유통 효율성 측면에서 경쟁사 대비 명확한 차별화를 이룬 것으로 평가된다. 유럽 해상 운송 기준 평균 리드타임은 60~70일이지만, 수에즈 운하를 활용할 경우 45일 내외로 단축이 가능해 추가적인 회전율 개선 여지도 존재한다. 결과적으로, 대규모 물량 공급을 통한 거래처 신뢰 확보와 공급망 리스크 관리 역량이 동시에 입증되고 있다.

(3) 현지화 대응 역량 및 규제 적응력

유럽 시장은 다양한 언어, 통관 규정(CPNP), 제품 라벨링, 부가세 제도 등 복잡한 진입 장벽으로 인해 소규모 브랜드 또는 현지 경험이 부족한 유통사는 진입이 어려운 구조다. 당사는 유럽 전용 라벨 설계, 국가별 인증 절차 수행, 친환경 패키징 등 세부적 현지화 전략을 선제적으로 구축하였으며, 이를 기반으로 브랜드사 대상 컨설팅 서비스도 제공하고 있다. 유럽 리테일러들이 직접 한국을 방문하여 협력 미팅을 요청하는 사례가 증가하고 있는 점도 현지화 대응 역량의 신뢰도를 방증한다.

(4) 유의미한 리테일 채널력 확보 및 레버리지 기반 강화

기존에는 유럽 유통을 중간 벤더를 통해 간접적으로 수행했으나, 최근 Boots(영국), Superdrug(영국), Douglas, DM, Rossmann 등 유럽 주요 리테일 채널과의 직접 영업 체계로 전환하였다. 이는 단순 입점을 넘어, 거래처와의 채널 신뢰 기반 롱텀 파트너십을 구축하고 있다는 점에서 의미가 크다. 이러한 채널력은 향후 신규 브랜드 론칭 시 빠른 입점과 초기 물량 확대에 효과적으로 작용할 것으로 기대되며, 유럽 내 실질적인 리테일 영향력을 확보하고 있음을 시사한다.

[Fig. 2] 해외법인 및 현지 물류창고



자료: 실리콘투, 유안타증권 리서치센터

2. 중동·남미 신흥시장 선점과 지사 기반 확장 전략

(1) UAE 물류거점 운영 시작

중동 시장의 1분기 매출은 323억 원(+226% YoY, +61% QoQ)으로 빠른 성장을 지속하고 있다. 이는 공격적인 영업 확대의 결과이며, 파키스탄 통관 이슈로 인한 물량 이관도 일부 기여했다.

UAE는 중동 물류의 관문으로, 2분기부터 신규 창고 운영을 통해 직접 수출 체계가 본격화된다. K-콘텐츠 확산, 유럽 브랜드 보이콧, 외국인 노동자 중심 수요, 스킨케어 중심 소비 트렌드가 성장을 견인했으며, 핵심 제품은 스킨케어·선크림·마스크팩이다.

자회사 및 창고 가동 전인 1분기 기준 중동 매출은 전체의 13%를 차지해, 향후 매출 레벨업과 시장 잠재력이 이미 입증된 상황이다. 동사는 이러한 시장 수요를 구조적 성장 기회로 전환하기 위해 UAE를 중심으로 물류 인프라와 자회사 기반의 유통망을 구축하고 있으며, 3~4분기에는 본격적인 물류 체계 가동을 통해 중동 매출의 추가적인 레벨업이 예상된다.

(2) 남미 진출 본격화 (멕시코 법인 설립 준비) → K-콘텐츠 수요와 맞물려 성장 기대

동사는 하반기 멕시코 법인 설립을 추진하며 남미 시장 공략을 본격화하고 있다. 멕시코는 지리적·제도적 이점을 갖춘 전략적 거점으로, 향후 중남미 전역을 아우르는 공급 허브로 기능할 전망이다. 남미는 언어·통관·물류 등 진입 장벽이 높아 경쟁이 제한적인 시장으로, 실리콘투는 중동·유럽에서 검증된 직접 수출 시스템과 현지 대응 노하우를 접목해 경쟁 우위를 확보할 계획이다. K-컬처 확산과 K-뷰티 수요 증가가 맞물린 현재, 멕시코를 전진 기지로 삼아 브라질·칠레·콜롬비아 등 인접국까지 시장을 확장할 수 있는 구조적 기반을 구축 중이다.

(3) 러시아·CIS 진출 재개

러시아 시장에 대한 재진입 전략도 병행되고 있다. 러시아 법인 설립을 완료하고 매출의 약 5%를 회복한 상태이며, 향후 CIS(독립국가연합) 지역으로의 확장을 계획하고 있다. 아프리카, 오세아니아 등은 수요 검증 단계에 있으며, 시장성이 확인되는 즉시 진입을 추진할 방침이다. 아시아 지역에서는 인도네시아, 베트남, 말레이시아, 싱가포르에 이미 법인을 설립하고 있으며, 왓슨스(Watsons), 가디언(Guardian) 등 오프라인 리테일 채널과 Shopee 등 이커머스 플랫폼을 통해 판매망을 확장하고 있다.

3. 미국 시장 재진입 가속화와 재유입 브랜드 효과

(1) 관세 스킴 기반의 수익성 방어와 가격 경쟁력 확보

실리콘투는 미국 자회사를 통해 거래를 수행함으로써 관세 부과 기준 단가를 낮게 설정(ex. 소비자가 20달러 → 실리콘투 도매가 7달러)하였다. 이에 따라 관세율은 일반 브랜드 대비 65% 이상 절감되며, 소비자에게 부담 전가 시에도 실질 영향이 거의 없다. 이러한 구조적 장점은 미국 내 직접 진출이 어려워진 중소 브랜드들의 재유입 흐름을 유도하며, 실리콘투가 플랫폼형 유통사로서의 차별화된 경쟁력을 보유하고 있음을 입증한다.

[Fig. 3] 실리콘투 관세 이슈

구분	대상	가격	관세	관세액	최종 가격
소매가(Retail Price)	브랜드사	\$20.00	10%	\$2.00	\$22.00
도매가(Wholesale Price)	실리콘투	\$7.00	10%	\$0.70	\$7.70

↓
소비자 전가

자료: 실리콘투, 유안타증권 리서치센터

(2) 미미박스(MBX) 파트너십 통한 대형 리테일러 진입 확대

2024년 체결한 미미박스와의 파트너십을 통해, Kaja· I Dew Care· Nooni 등 브랜드를 세포라·얼타·타겟 등 미국 주요 내셔널 리테일러에 공급하고 있다. 영업은 MBX가 담당하고, 물류 및 매출은 실리콘투가 100% 회수하는 구조로, 수익성이 매우 명확하다. 2025년 기준으로 MBX 경유 유통 매출액 160억 원 이관을 완료하였다. 단일 파트너십 만으로도 의미 있는 외형 확대가 기대된다.

[Fig. 4] 실리콘투 National Retail 채널 확장

브랜드	2024A	단위: (US\$)
Kaja	3,465,939	
I Dew Care	5,662,411	실리콘투 매출
Nooni	-	
Total	9,128,350	

실리콘투	+	MBX	=	Total
+2,000 stores		+5,000 stores		+7,000 stores

자료: 실리콘투, 유안타증권 리서치센터

(3) 안정적인 재고 운용 기반의 가격 전략 실행

현재 미국 시장에서는 350억 원 규모의 통관 재고(해상 운송 중 물량 포함)를 운영 중이며, 이는 약 두 달치 물량에 해당한다. 이는 5월(3%), 6월(6%)로 예정된 관세 인상에 대한 완충 역할을 할 전망이다. 이는 공급 안정성에 기반한 점진적 수익성 회복 전략의 일환이며, 급격한 가격 인상이 아닌 예측 가능한 가격 조정을 통해 브랜드와 리테일러 양측의 신뢰도 함께 관리하고 있다.

(4) B2B 중심 재편 및 오프라인 채널 다변화 전략

북미 시장 매출액은 1분기 기준 452억 원(-21% YoY, +21% QoQ)으로, 이에 캐나다 실적도 포함된다. 아마존 철수 이후, 미국 내 전략은 B2B 및 오프라인 중심 구조로 전환되었으며, 월마트(Walmart), 월그린(Walgreens), 타겟(Target), 얼타(Ulta), 세포라(Sephora) 등 대형 오프라인 채널과의 협업을 강화 중이다. 유통 및 마케팅 역량이 부족한 브랜드사에게는 실리콘투를 통한 진출이 가장 효율적인 선택지로 작용하고 있으며, 오프라인 중심 유통망 확대를 통해 장기 거래 지속성이 확보되는 구조다.

4. 전략적 브랜드 발굴 및 교섭력 강화

(1) 신규 인기 브랜드가 Top 10 매출 상위권 다수 진입, 기존 메가 브랜드 의존도 완화

최근 실리콘투의 매출 구성에서 두드러지는 특징은 신규 브랜드의 급부상이다. 2025년 1분기 기준으로 메디큐브, 닥터엘시아, 바이오던스 등 신형 브랜드들이 빠른 매출 성장세를 기록하며 Top 10 매출 상위권에 다수 진입하였다. 이들 브랜드는 과거 대비 B2B 유통 채널 비중이 확대된 공통점이 있으며, 실리콘투의 유럽 및 중동 물류망, 온·오프라인 풀필먼트 인프라를 통해 매출이 본격화되고 있다. 특히 메디큐브는 디바이스 기반 제품군으로 시작해 스킨케어로 확장하며, 실리콘투와의 협업 이후 분기 매출이 수 배 수준으로 확대되었다. 이러한 신규 브랜드의 부상은 기존 메가 브랜드(조선미녀, 아누아 등) 중심의 매출 구조에서 벗어나, 보다 균형 있는 포트폴리오를 형성하고 있다는 점에서 고무적이다.

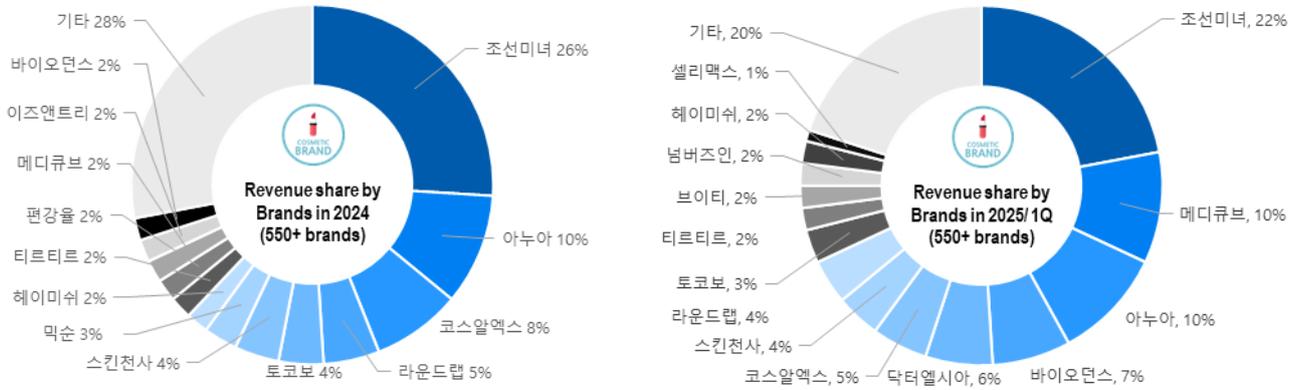
(2) 브랜드 다변화 + 공동 성장 구조로 리스크 분산 및 매출 안정성 제고

실리콘투는 단일 브랜드 중심이 아닌 다수 브랜드와의 공동 성장 구조를 기반으로 리스크를 분산하고, 유통 안정성을 강화하는 전략을 지속적으로 추진하고 있다. 현재 유통 중인 브랜드 수는 400~500개에 달하며, B2C 테스트를 통해 상품성과 수요를 검증한 후 B2B로 확대하는 인큐베이팅형 운영 방식을 취하고 있다. 특히 브랜드 성장이 일정 수준에 도달한 이후에도 실리콘투와의 협업을 유지하는 사례가 다수 존재한다. 이는 브랜드 입장에서 실리콘투가 제공하는 물류, 사입, 글로벌 유통 등 운영 리스크를 최소화할 수 있는 파트너로 작용하고 있기 때문이다. 결과적으로, 실리콘투는 매출 안정성과 유연한 리스크 관리 능력을 동시에 확보하고 있는 구조적 강점을 지닌다.

(3) 브랜드와의 교섭력 우위 확보 → 마진 구조에 긍정적 영향

브랜드 다변화 및 거래 볼륨의 지속적 확대는 실리콘투의 교섭력 강화로 이어지고 있으며, 이는 수익성 관리에 긍정적으로 작용하고 있다. 당사는 브랜드와의 공급 계약 시, 대량 사입 또는 장기 거래 조건을 바탕으로 유리한 단가를 확보하거나 FOC(Free of Charge) 물량을 제공받는 등 실질적인 거래 조건 우위를 확보하고 있다. 또한 브랜드의 MSRP(권장소비자가격) 인상에 따른 원가 인상 요청이 있을 경우에도 유통 측 공급 단가를 합리적으로 조정하여, 마진 손실을 최소화하는 구조를 유지하고 있다. 아울러 관세 등 외부 비용 상승 시에도 브랜드와의 재협상을 통해 일부 부담을 상쇄하며, 장기적으로 가격 전가력과 수익 방어력을 확보해 나가고 있다. 이처럼 실리콘투는 브랜드사 대비 우위의 교섭력을 바탕으로, 안정적인 마진 구조를 유지하는 데 성공하고 있다.

[Fig. 5] 2024년 전체 및 2025년 1분기 브랜드별 매출 비중 [연결 기준]



자료: 실리콘투, 유안타증권 리서치센터

II. 하반기 Outlook

1. 2025년 가이던스 매출 1조 원, 영업이익 1,800억 원, 보수적 기준선

실리콘투는 2025년 연간 실적 가이던스로 매출 1조 원, 영업이익 1,800억 원, 매출총이익률(GPM) 30% 이상을 제시하고 있다. 이는 2025년 1분기 실적을 단순 연 환산한 수준의 보수적 기준선으로, 예기치 못한 외부 변수에도 대응 가능한 최소 목표치로 설정된 수치로 판단된다.

동사는 앞으로 분기별 또는 월별 실적 진행 상황에 따라 가이던스의 세부 업데이트를 지속적으로 제공할 예정이며, 현재 시점(5월 기준)에서 2분기 실적 또한 순항 중이라는 점을 강조했다. 유럽과 중동 지역은 공급망 안정성과 수요 확장세를 바탕으로 견조한 흐름을 보이고 있으며, 미국 시장도 MBX 브랜드 이관과 주요 리테일 채널 입점을 통한 점진적인 회복세가 나타나고 있다.

한편, 1분기부터 전개된 물류비 절감, 수수료 축소, 판관비 통제 등 운영 효율화 노력은 연간 수익성 유지에도 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상된다. 동사는 현재 성장은 박리 다매 기반이지만, 향후 시장 점유율이 더욱 견고해질 경우, 판매 단가 인상 등 수익성 중심 전략 전환도 검토할 수 있다고 밝혔다.

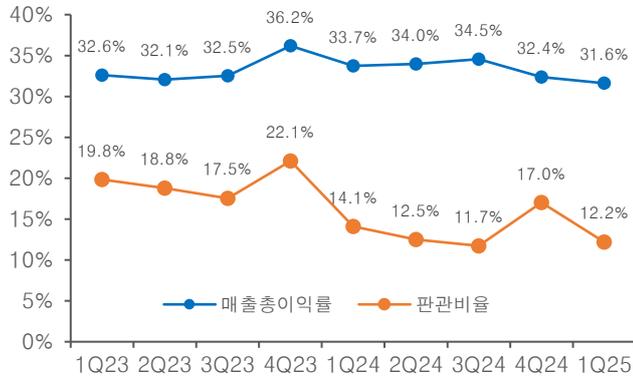
2. 매출총이익률(GPM) 단기 회복 예상

2025년 1분기 기준 매출총이익률(GPM)은 31.6%로, 당분간 이 수준을 유지할 가능성이 높다. 이는 2024년 말 아마존 B2C 철수 이후 B2B(홀세일) 구조로 전환하면서 발생한 변화로, GPM은 전분기 대비 0.8%p, 전년 동기 대비 2.1%p 하락하였다.

B2C는 단가와 마진이 높았지만, 과도한 판관비 탓에 오히려 영업이익률(OPM) 측면에서 비효율적이었으며, 이에 따라 실리콘투는 운영 효율성이 더 높은 B2B 위주 모델로 전략을 재편하고 있다.

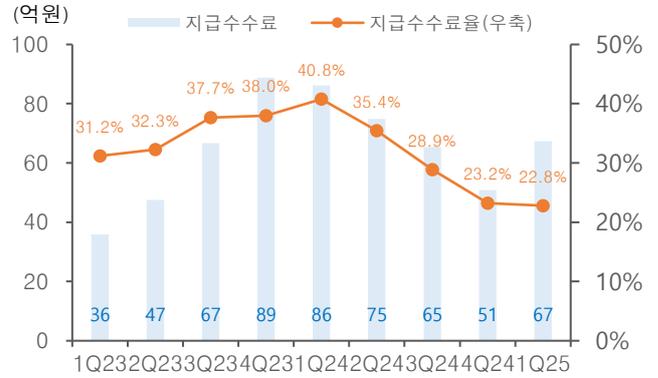
향후, 중동·유럽 법인 설립 및 물류 인프라 확장에 따른 부대비용 증가(급여, 광고비, 지급 수수료 등)는 GPM에 단기적 하방 압력을 주고 있어, 당분간은 GPM이 현 수준에서 회복할 것으로 예상된다.

[Fig. 6] 실리콘투 분기별 매출총이익률



자료: 실리콘투, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 7] 실리콘투 분기별 지급수수료 추이



자료: 실리콘투, 유안타증권 리서치센터

3. 유럽·미국 중심 재고 운영, 중동 본격 반입으로 회전율 개선 기대

실리콘투의 재고자산은 지역별 매출 비중과 연계되어 유럽과 미국에 집중되어 있는 구조다. 특히 유럽 지역은 해상 운송에만 최소 60일이 소요되고, 최종 소비자까지 도달하는 데 추가로 시간이 더 소요되기 때문에 회전율이 다소 길어질 수밖에 없다. 반면, 미국은 물류 리드타임이 유럽 대비 상대적으로 짧아 평균보다 회전이 빠를 수 있는 환경이다.

2025년 1분기 기준 전사 평균 재고 회전일수는 88일로, 동사는 향후 수요 확대에 따라 70일 수준까지 단축 가능성을 열어두고 있다. 이는 고정비 비중이 높은 사업 특성상 회전율 단축이 곧 매출 증대로 이어질 수 있다는 점에서 의미가 크다. 현재로서는 계절성 품목인 선크림을 제외하고는 특정 브랜드나 제품의 재고 적체로 인한 문제는 발생하지 않고 있으며, 조선키네 등 일부 브랜드가 OTC 인증 이슈로 인해 미국 판매를 일시 중단하면서 발생했던 선크림 관련 재고도 점진적으로 해소되고 있는 상황이다.

중동 지역은 2분기부터 본격적인 재고 반입이 시작되며, 신규 창고 운영에 따른 재고 증가분이 반영될 예정이다. 다만, 해당 물량은 이미 1분기 말 재고 자산에 일부 반영되어 있는 것으로 파악되며, 이로 인해 2분기 말 재고가 급격히 증가할 가능성은 낮다. 향후 중동 지역의 본격적인 매출 반영 시점은 4분기로 예상되며, 이에 따라 관련 재고의 회전도 가속화될 전망이다.

[Fig. 8] 실리콘투 실적 추정

(단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
[연결] 매출액	1,499	1,814	1,867	1,736	6,915	2,457	2,800	2,900	2,700	10,857
YoY	158	132	85	64	102	64	54	55	56	57
QoQ	42	21	3	-7		42	14	4	-7	
미국	535	578	599	325	2,037	383	420	440	400	1,643
캐나다	34	-	130	48	178	70	75	80	70	295
UAE	47	-	251	106	356	163	250	220	210	843
KOREA	99	151	87	77	415	110	180	130	100	520
인도네시아	89	27	79	115	310	122	80	120	150	472
영국	25	-	-	-	-	82	100	120	140	442
파키스탄	1	-	-	-	-	63	40	30	20	153
말레이시아	73	70	71	81	295	50	80	110	140	380
호주	47	51	59	58	215	53	60	70	67	250
기타 해외국가	550	817	184	1,302	2,766	1,361	1,365	1,450	1,283	5,459
[법인별 매출]										
CA	1,257	1,542	1,663	1,612	6,074	2,277	2,590	2,690	2,490	10,047
PA	49	57	61	98	264	99	110	120	131	460
폴핀먼트	193	215	137	20	565	81	100	90	79	350
임대매출 등	1	0	5	6	12	0	0	0	0	1
영업이익	294	389	426	266	1,376	477	560	580	470	2,087
YoY	297	275	182	79	188	62	44	36	77	52
영업이익률	20	21	23	15	20	19	20	20	17	19
[별도] 매출액	1,209	1,899	1,625	1,897	6,631	1,800	2,180	2,210	2,120	8,310
YoY	133	136	68	85	100	95	29	60	48	54
QoQ	18	57	-14	17		24	4	6	8	
미국	275	639	267	453	1,635	194	230	250	290	964
캐나다	34	-	130	48	178	70	80	90	80	320
폴란드	27	-	610	282	892	597	620	630	613	2,460
UAE	47	-	251	106	356	163	170	180	187	700
KOREA	99	151	87	77	415	110	160	100	110	480
인도네시아	89	27	79	115	310	122	40	110	148	420
파키스탄	1	-	-	-	-	63	40	40	47	190
말레이시아	57	62	47	62	228	52	60	45	63	220
호주	47	51	59	58	215	53	58	65	64	240
기타 해외국가	534	842	60	631	2,067	929	990	1,090	1,198	4,207

주: 2025년부터 1분기, 2024년 1분기 국가별 매출 인식 기준이 변경되며, 이에 따라 2024년 국가 합산 수치와 전체 매출 간 차이가 있음. 자료: DART, 유안타증권 리서치센터

III. 실리콘투 사업 구조 및 성장 기반

1. 1Q25 Review

매출액은 2,457억 원(+63.9% YoY, +41.6% QoQ)으로, 미국 시장 실적 회복과 유럽·중동 지역 매출 확대가 성장세를 견인했다. 영업이익은 477억 원(+62.1% YoY, +79.5% QoQ)으로 역대 최고치를 기록했으며, 영업이익률은 전분기 대비 18.1%에서 19.4%로 상승(상여금 등 일부 일회성 비용 제외 시)했다. 이는 해외 법인의 성과급 지급 시점이 4분기에서 1분기로 변경된 영향이 반영된 결과다.

급여 비용은 76억 원(+67.0% YoY, +25.0% QoQ, 전분기 상여금 제외 시)으로, 전분기 대비 직원 수가 본사 기준 214명에서 254명으로 19% 증가하고, 12%의 급여 인상률이 적용된 데 따른 결과다. 신규 인원 급여 발생액은 월 1.5억 원, 분기 기준 4.5억 원이며, 해외 신규 법인 채용 인건비도 포함된다. 나머지 10.7억 원은 퇴직금으로 집행되었다.

지급 수수료는 전분기 대비 +32.5% 증가했으며, 상환전환주식 발행 관련 일회성 비용 10억 원이 포함되었다. 그러나 매출 대비 비중은 2.9%에서 2.7%로 관리되었다. 운반비는 미국·유럽 물류창고 확장과 유럽 매출 급증에 따른 항공 발송 증가로 상승했으나, 매출 대비 비중은 2.8%에서 2.3%로 감소했다. 광고선전비는 영업 확장에 따른 비용 증가에도 불구하고 매출 대비 비중은 축소되었다.

이자비용은 16억 원으로 전분기 26억 원 대비 감소했다(-10억 원 QoQ). 이는 투자 유치로 인한 대출 상환 효과로, 연간 약 40억 원의 이자 비용 절감이 예상된다.

2025년 1분기 말 기준 보유 현금은 1,499억 원이며, 은행권 부채 일부를 상환하였다. 상환전환우선주 발행을 통해 1,440억 원 규모의 자금을 조달하며 유동성을 확보하였고, 이 중 1,176억 원은 부채로, 266억 원은 기타자본으로 회계 처리되었다.

매출채권은 매출 증가에 따라 629억 원으로 소폭 증가했으며, 매출채권 회전기일은 전분기 26일에서 19일로 단축되었다. 재고자산은 1,815억 원으로 증가했으나, 재고자산 회전기일은 103일에서 88일로 개선되었다. 2024년 하반기 해외 물류센터 확장에 따른 유무형자산 증가가 있었으며, 2025년 1분기에도 이 수준이 유지되었다. 이익잉여금은 순이익 증가에 힘입어 전년 말 대비 20.2% 증가한 2,303억 원을 기록하였다. 조달 자금 중 일부는 단기차입금 650억 원 상환에 사용되었으며, 상환전환우선주로 인한 부채 증가에도 불구하고 부채비율은 80.4%로 양호한 수준을 유지하였다.

2. 브랜드 협업 구조 기반 유통 경쟁력 강화

2025년 매출액에서 브랜드별로 조선미녀의 매출 비중이 소폭 줄었으나, 메디큐브, 바이오더스, 닥터엘시아 등 신규 브랜드 편입에 따라 전체 매출은 증가하였다. 특히 메디큐브는 최근 두드러진 성장세를 기록하였다.

회사는 주요 파트너 브랜드들과의 전략적 협업을 통해 안정적인 성장과 차별화된 유통 경쟁력을 동시에 확보하고 있다. 대표 브랜드인 조선미녀, 메디큐브, 아누아는 견조한 성장세를 지속하고 있으며, 특히 메디큐브, 바이오더스, 닥터엘시아, 셀리맥스, 퓨리토 서울 등 신규 브랜드들은 빠른 시일 내 폭발적인 매출 성장을 기록하고 있다.

브랜드와 당사는 각기 역할을 분담한 협업 모델을 기반으로 시너지를 창출하고 있다. 브랜드는 자체적으로 D2C(Direct-to-Consumer) 채널 운영과 마케팅에 집중하는 반면, 당사는 글로벌 B2B 유통을 담당하며 해외 시장 내 유통망 확대 및 물량 확장을 주도하고 있다. 이 같은 이원화된 구조는 빠른 속도의 해외 시장 안착과 물량 확대를 가능케 하고 있다.

브랜드와의 계약은 대부분 1년 단위로 체결되고 있으며, 당사가 제공하는 여러 이점은 협상력 유지에 긍정적으로 작용하고 있다. 특히 100% 현금 매입 및 즉시 대금 지급, 브랜드 입장에서의 재고 리스크 해소, 해외 진출을 위한 물류·운영 인프라 지원 등은 타 유통사와 차별화되는 요소로 평가된다. 단가 협상에서는 물량 기반 볼륨 딜, 무료 샘플(FOC) 제공, 단계적 판가 인상 등 다양한 방식으로 유연하게 대응하고 있다.

일부 연 매출 500억~1,000억 원 규모의 브랜드들은 자체적으로 해외 진출을 시도할 가능성도 있지만, 글로벌 유통 구조의 현실을 고려할 때 결국 기존 유통 파트너에게 돌아올 수밖에 없을 것으로 보인다. 지난해 실리콘투와 MOU를 체결한 미미박스 사례처럼, 직접 글로벌 유통망을 구축하려는 과정에서 막대한 운영 비용, 시간 소요, 물류 리스크 등을 체감한 브랜드들은 결국 다시 실리콘투의 유통 역량을 선택하게 될 것이다.

회사는 400~500개 브랜드를 취급하고 있으며, 초기에는 B2C 채널을 통해 제품력을 검증한 후, 성과가 확인된 브랜드에 대해서는 B2B 영역으로 유통을 확장하는 전략을 취하고 있다. 이러한 포트폴리오 운영 구조는 개별 브랜드의 이탈 리스크를 효과적으로 분산시키고, 장기적인 유통 협력 기반을 공고히 하는 데 기여하고 있다.

3. 고정비 기반 사업 구조와 유연한 물류·재고 전략

동사의 사업 구조는 안정적인 제품 공급을 위해 사전에 많은 재고를 확보해야 하며, 이에 따라 초기 자금 투입이 크게 필요한 구조다. 이러한 구조는 초기 투자 부담이 크지만, 동시에 경쟁사들이 쉽게 모방하거나 진입하기 어려운 강력한 진입 장벽으로 작용하고 있다.

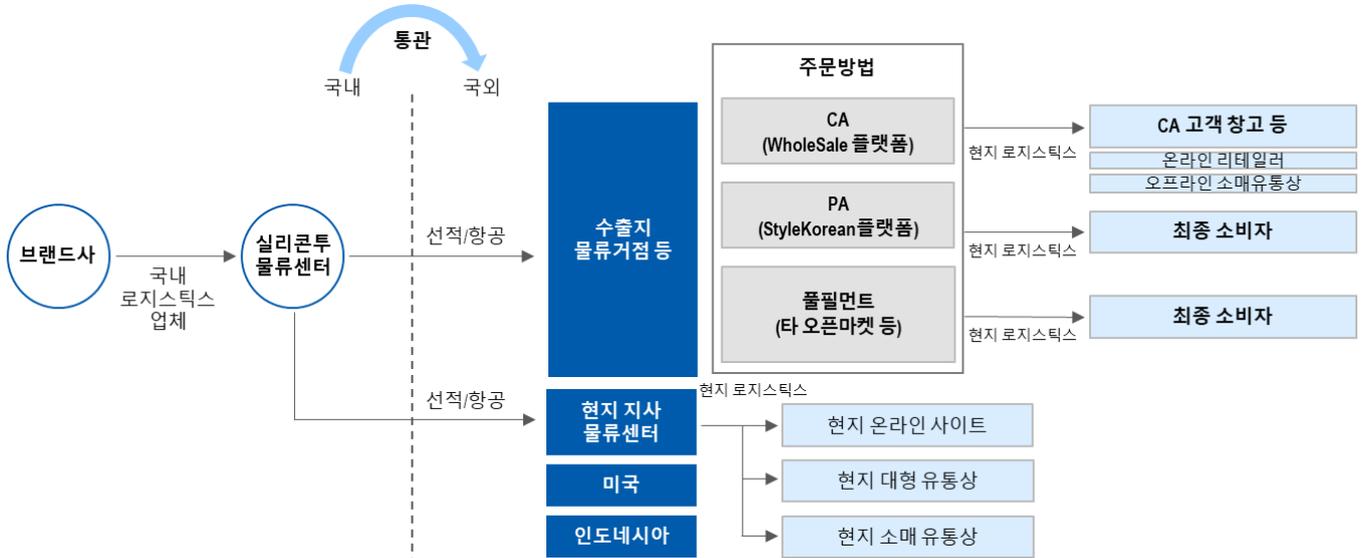
운영에 있어 가장 큰 부담은 재고를 미리 확보하는 데 드는 비용이다. 특히 유럽·중동 등 고성장 지역에서의 수요 대응을 위해 사전 재고 확보가 필수적인 만큼, 안정적인 운영을 위해서는 일정 수준 이상의 자금 투입이 필수적이다.

회사는 브랜드사와의 신뢰를 유지하고 안정적인 파트너십을 지속하기 위해 현금 매입 원칙을 고수하고 있다. 이는 외형 확대 과정에서도 납기 및 품질을 보장받는 기반이 되며, 거래 조건에 대한 우위를 확보하는 데에도 기여하고 있다.

한정된 자금 내에서 효율적인 운영을 위해 회사는 현금 사용의 우선순위를 명확히 설정하고 있다. 가장 우선되는 항목은 재고 확보로, 성수기 수요 및 신규 시장 대응을 위해 일정 수준 이상의 재고를 유지하는 것이 필수다. 그 다음으로는 글로벌 수요 증가에 대응하기 위한 물류 인프라 확충에 현금을 집중 투자하고 있으며, 이는 장기적인 수익성 개선과 고객 만족도 제고에 직결되는 전략적 결정이다.

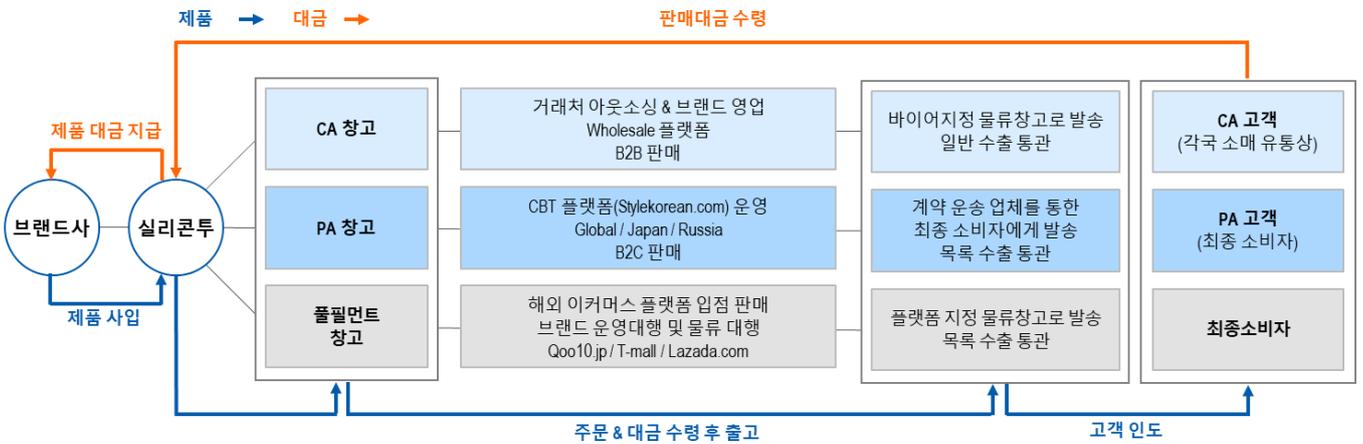
또한, 재고 회전을 관리 역시 운전자본 효율성 확보를 위한 핵심 지표로 활용되고 있다. 재고자산 회전기일은 전분기 기준 103일에서 88일로 감소하였다. 이처럼 지역별 특성과 공급망 전략을 반영한 맞춤형 운영 체계는 단기 유동성 부담을 최소화하는 동시에, 시장 수요 변화에 유연하게 대응할 수 있는 기반이 된다. 특히 운송 계약과 재고 운영 전반에 걸쳐 탄력성과 안정성을 병행 추구하고 있다는 점은, 향후 글로벌 확장 국면에서 경쟁사 대비 우월한 비용 효율성과 대응력을 확보하는 핵심 요소로 작용할 것으로 보인다.

[Fig. 9] 실리콘투 유통 라인



자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 10] 실리콘투 매출 발생 사업의 제품 및 자금 흐름



자료: DART, 유안타증권 리서치센터

실리콘투 (257720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,429	6,915	10,857	13,000	15,000
매출원가	2,278	4,587	7,400	8,800	10,100
매출충이익	1,151	2,328	3,457	4,200	4,900
판매비	673	953	1,370	1,600	1,800
영업이익	478	1,376	2,087	2,600	3,100
EBITDA	515	1,433	2,144	2,657	3,157
영업외손익	3	111	23	30	40
외환관련손익	-7	102	50	30	52
이자손익	0	-41	-21	13	19
관계기업관련손익	15	13	32	14	13
기타	-5	37	-38	-27	-44
법인세비용차감전순손익	481	1,487	2,110	2,630	3,140
법인세비용	101	280	420	480	540
계속사업순손익	380	1,207	1,690	2,150	2,600
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	380	1,207	1,690	2,150	2,600
지배지분순이익	380	1,207	1,690	2,150	2,600
포괄순이익	381	1,263	1,745	2,205	2,655
지배지분포괄이익	381	1,263	1,745	2,205	2,655

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	985	1,298	1,619
당기순이익	380	1,207	1,690	2,150	2,600
감가상각비	37	57	57	57	57
외환손익	0	0	-50	-30	-52
중속, 관계기업관련손익	-15	-13	-32	-14	-13
자산부채의 증감	-670	-652	-641	-826	-934
기타현금흐름	84	2	-39	-39	-39
투자활동 현금흐름	-184	-721	-629	-377	-1,072
투자자산	-47	-65	-142	-76	-71
유형자산 증가 (CAPEX)	-183	-758	-200	-100	-900
유형자산 감소	55	124	14	13	13
기타현금흐름	-9	-22	-301	-215	-115
재무활동 현금흐름	329	808	-1,135	-191	-235
단기차입금	367	910	-996	-210	-110
사채 및 장기차입금	20	4	-24	-10	-10
자본	7	9	0	144	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-64	-115	-115	-115	-115
연결범위변동 등 기타	0	0	1,372	-1,567	-12
현금의 증감	-40	688	593	-837	300
기초 현금	212	172	860	1,453	616
기말 현금	172	860	1,453	616	916
NOPLAT	478	1,376	2,087	2,600	3,100
FCF	-368	-156	785	1,198	719

자료: 유안타증권

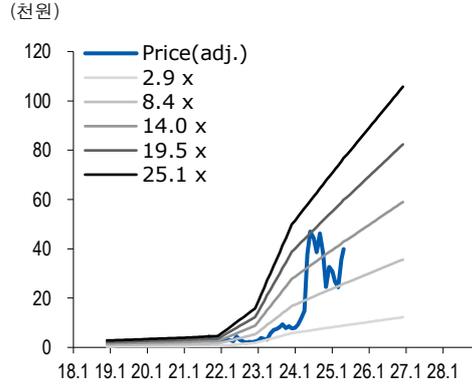
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,364	2,971	4,792	5,221	6,791
현금및현금성자산	172	860	1,453	616	916
매출채권 및 기타채권	233	504	729	854	986
재고자산	785	1,459	2,100	3,000	4,000
비유동자산	789	1,607	1,878	1,984	2,884
유형자산	541	1,065	1,194	1,224	2,054
관계기업 등 지분관련 자산	162	212	333	399	460
기타투자자산	13	38	60	70	79
자산총계	2,153	4,578	6,670	7,205	9,675
유동부채	742	1,893	822	456	280
매입채무 및 기타채무	30	83	131	75	59
단기차입금	550	1,451	451	251	151
유동성장기부채	1	0	0	0	0
비유동부채	61	68	1,486	38	29
장기차입금	36	1	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
부채총계	803	1,962	2,308	494	309
지배지분	1,350	2,616	4,361	6,711	9,366
자본금	303	305	305	308	308
자본잉여금	302	308	308	450	450
이익잉여금	708	1,915	3,605	5,755	8,355
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,350	2,616	4,361	6,711	9,366
순차입금	315	678	-1,221	-804	-1,324
총차입금	638	1,552	532	312	192

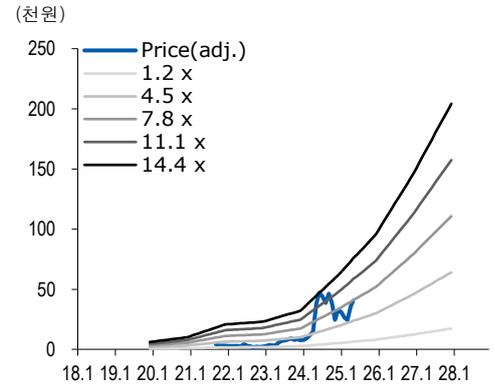
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	631	1,990	2,763	3,495	4,220
BPS	2,235	4,297	6,651	10,165	14,188
EBITDAPS	854	2,362	3,317	4,031	4,782
SPS	5,687	11,399	16,799	19,720	22,722
DPS	0	0	0	0	0
PER	9.6	14.5	14.5	11.4	9.5
PBR	2.7	6.7	6.0	3.9	2.8
EV/EBITDA	7.7	12.7	10.8	8.9	7.3
PSR	1.1	2.5	2.4	2.0	1.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	107.5	101.7	57.0	19.7	15.4
영업이익 증가율 (%)	235.8	187.8	51.7	24.6	19.2
지배순이익 증가율 (%)	240.8	217.6	40.0	27.2	20.9
매출총이익률 (%)	33.6	33.7	31.8	32.3	32.7
영업이익률 (%)	13.9	19.9	19.2	20.0	20.7
지배순이익률 (%)	11.1	17.5	15.6	16.5	17.3
EBITDA 마진 (%)	15.0	20.7	19.7	20.4	21.0
ROIC	35.2	53.2	50.0	46.8	41.4
ROA	22.1	35.9	30.1	31.0	30.8
ROE	32.9	60.9	48.4	38.8	32.3
부채비율 (%)	59.5	75.0	52.9	7.4	3.3
순차입금/자기자본 (%)	23.3	25.9	-28.0	-12.0	-14.1
영업이익/금융비용 (배)	67.2	24.7	39.4	121.4	242.4

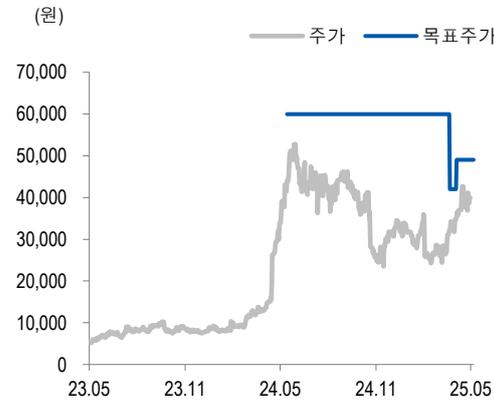
P/E band chart



P/B band chart



실리콘투 (257720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-26	BUY	49,000	1년		
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	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-25

※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 대법인의 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.