



BUY(Maintain)

목표주가: 65,000원

주가(11/17): 45,100원

시가총액: 2조 7,589억원



화장품 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

StockData

KOSDAQ (11/17)		902.67pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	61,800 원	23,550 원	
등락률	-28.3%	88.1%	
수익률	절대	상대	
	1M	3.6%	-2.1%
	6M	17.0%	-3.7%
	1Y	56.8%	19.0%

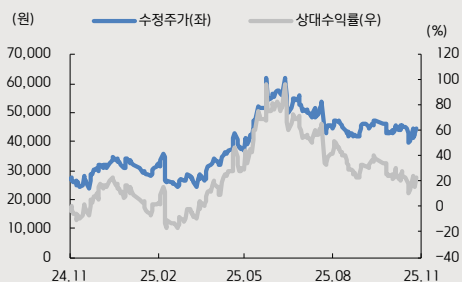
Company Data

발행주식수	61,172천주
일평균 거래량(3M)	752천주
외국인 자본율	6.3%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	7,298원
주요 주주	김성운 외 15 인 46.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	342.9	691.5	1,100.0	1,404.4
영업이익	47.8	137.6	215.0	283.6
EBITDA	51.5	143.3	224.2	290.6
세전이익	48.1	148.7	219.8	288.4
순이익	38.0	120.7	177.1	232.4
지배주주지분순이익	38.0	120.7	177.1	232.4
EPS(원)	631	1,990	2,910	3,819
증감률(% YoY)	241.2	215.7	46.2	31.2
PER(배)	12.2	16.4	15.2	11.6
PBR(배)	3.45	7.61	6.07	3.95
EV/EBITDA(배)	9.7	14.4	12.0	8.6
영업이익률(%)	13.9	19.9	19.5	20.2
ROE(%)	32.9	60.9	50.2	41.3
순차입금비율(%)	23.3	26.5	-2.7	-29.1

Price Trend



실리콘투 (257720)

Scaling with Silicon2



3분기 실적은 시장 예상치 부합. 대부분 채널의 성장세 확인되었고, 특히 북미 채널은 오랜만에 YoY 성장 전환된 점이 긍정적. 전일 StyleKorean K-Beauty Conference에서 미미박스 하형석 대표는 K-Beauty 브랜드의 미국 진출 과정에서 실리콘투의 공급망/운영 서비스의 필요성을 설명. 위 사례를 보았을 때, 향후 동사의 북미 채널 회복세는 지속될 가능성이 높다고 판단되며, 그동안 시장에서 우려하던 브랜드 이탈 리스크는 크지 않을 것으로 판단. 미국 내 K-Beauty 유통 확장과 함께 동사의 성장을 기대.

>>> 3Q: 미국 채널 반등

실리콘투의 3분기 매출액은 2,994억원 (+60% YoY), 영업이익은 631억원 (+48% YoY, OPM 21%)을 기록, 시장예상치에 부합했다. 글로벌 시장 내 K뷰티 제품들에 대한 수요가 증가하면서, 대부분 채널이 성장세를 보인 덕분이다.

◆ 북미: 북미향 매출은 726억원 (+12% YoY, +48% QoQ)을 기록했다. 관세 이슈에도 불구하고, 대형 리테일러 (얼타, 월그린즈, TJX, 아이허브)들의 K뷰티 수요가 증가하면서 회복세가 두드러졌다. 조선티니/메디큐브/아누아 등 브랜드들이 성장을 이끌었다.

◆ 유럽: 유럽향 매출은 1,019억원 (+138% YoY, -5.1% QoQ)을 기록했다. 자회사 유럽법인을 중심으로 거래구조가 전환되고 있으며, 이 과정에서 QoQ 성장세가 둔화되는 흐름이 보였지만, 시장 내 수요는 견조한 흐름을 보이고 있다. 거래 국가가 50개까지 증가했고 (2Q25기준 40개), 국가별로는 영국/에스토니아/독일/네덜란드/프랑스/덴마크의 성장이 두드러진다.

◆ 중동: 중동향 매출은 305억원 (+55% YoY, +9% QoQ)을 기록했다. 현지 내 법인 설립이 마무리 단계에 접어들면서, 성장 흐름이 가시화되었다.

>>> 실리콘투가 필요한 이유: 미미박스 사례

전일 StyleKorean K-Beauty Conference에서 미미박스 하형석 대표는 실리콘투와의 협업 사례를 공유하며, 미국 리테일 시장 진출 과정에서 실리콘투의 'All-in-One 원스톱 서비스'가 갖는 전략적 중요성을 강조했다.

하 대표에 따르면 미국 리테일 채널 진입은 여러 구조적 리스크를 수반한다.

- 1) 납기 지연에 따른 재무 리스크: 표면적으로는 Net 30~60일 결제 조건이 존재하지만, 실제 지급은 지연되는 경우가 많아 매출채권 회수 부담이 발생한다.
- 2) 운영 및 비용 비효율성: 미미박스는 작년 미국 내 오프라인 리테일 확장으로 인해 미국 내륙 물류 이동 비용이 전년동기 대비 +205%, 수출 제품 증가에 따른 해외 운임료는 +83% 증가했다. 그러나 비용 증가에도 불구하고 리테일러향 공급률은 하락했는데, 재고 적체 및 SKU 관리 난이도 상승으로

제때 공급이 이뤄지지 못하면서 채널 측에서 매대 축소 및 SKU 감축 등 패 널티를 부과하였기 때문이다.

이와 같은 문제를 해결하기 위해, 미미박스는 2025년부터 실리콘투에게 미국 사업의 물류·재고·매출채권 회수까지 포괄하는 운영 전반을 위탁했다. 그 결과 실리콘투가 수출 관련 물류비를 부담하면서 비용이 감소했고, 기존 미국 내 3PL 방식 대신 직영형 재고·물류 운영 체제로 전환되면서 공급 안정성이 확보 되었다. 이에 올해 3분기 기준 미미박스의 물류비는 -66% 감소했고, 입점 점 포수는 +57% 증가했으며, 공급률도 개선되는 모습을 보였다. 아울러 물류·재 고·채권에 묶여 있던 자금이 회수되며 브랜드는 제품 개발 및 마케팅에 투자 여력을 확보할 수 있었는데, 이에 재고일수는 -54일, 매출채권 회수일수는 - 10일 축소되었고, 광고비는 +21% 증가하였다.

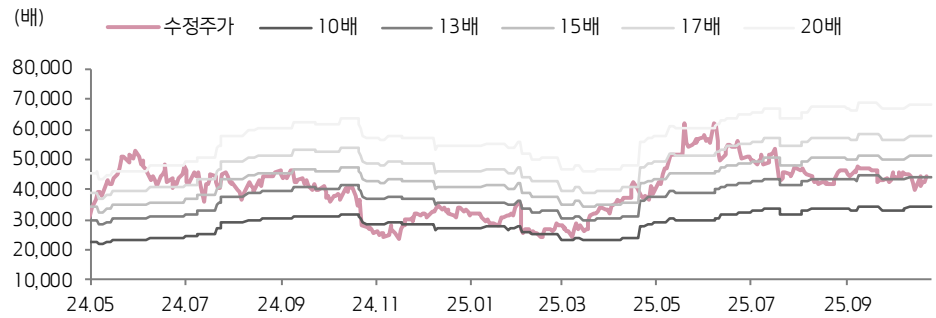
그동안 실리콘투의 북미 채널은 작년 매출 감소로 브랜드 이탈 리스크가 제기 되었다. 그러나 이번 미미박스 협업 사례를 비춰보았을 때, 동사의 미국 채널 은 당분간 성장 흐름이 지속될 것으로 예상한다. 미미박스 사례는 브랜드의 미 국 채널 단독 진출 시 공급·비용·재무 리스크가 분명 존재하며, 실리콘투와의 협력이 이를 해소할 수 있는 효과적인 방법임을 보여준다. 따라서 향후 K-Beauty 브랜드들의 미국 진출 과정에서 실리콘투의 역할은 오히려 확대될 가 능성이 높다고 판단하며, 브랜드들의 글로벌 확장 속도가 빨라질수록 동사 역 시 성장 탄력이 강화될 것으로 기대한다.

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	265.3	299.4	289.6	692	1,100	1,404
YoY	158%	132%	85%	64%	64%	46%	60%	67%	102%	59%	28%
북미	56.9	62.4	65.0	37.3	45.2	48.9	72.6	58.1	203.3	196.4	294.9
	192%	128%	65%	-16%	-21%	-22%	12%	56%	165%	-3%	50%
유럽	28.3	44.4	42.9	47.1	81.3	107.3	101.9	101.9	105.3	278.6	421.3
	268%	242%	147%	210%	187%	142%	138%	116%	236%	165%	51%
아시아	37.2	37.6	35.5	42.8	59.2	44.7	52.8	55.4	131.7	182.2	309.0
	92%	49%	20%	56%	59%	19%	49%	30%	71%	38%	70%
중동	9.8	14.4	19.4	18.9	26.0	28.0	30.5	33.6	32.1	92.3	161.5
	1125%	700%	676%	250%	165%	94%	57%	78%	664%	188%	75%
기타	17.7	22.6	23.9	27.5	34.0	36.4	41.6	40.7	65.5	121.7	217.7
	67%	109%	98%	108%	92%	61%	74%	48%	66%	86%	79%
영업이익	29.5	38.9	42.6	26.6	47.7	52.2	63.1	51.9	138	215	284
YoY	297%	275%	182%	79%	62%	34%	48%	95%	188%	56%	32%
OPM	20%	21%	23%	15%	19%	20%	21%	18%	20%	20%	20%
순이익	25.5	33.4	29.9	32.0	38.8	35.6	58.4	44.3	120.7	177.1	232.4
YoY	303%	289%	127%	221%	52%	7%	96%	39%	218%	47%	31%
NPM	17%	18%	16%	18%	16%	13%	20%	15%	17%	16%	17%

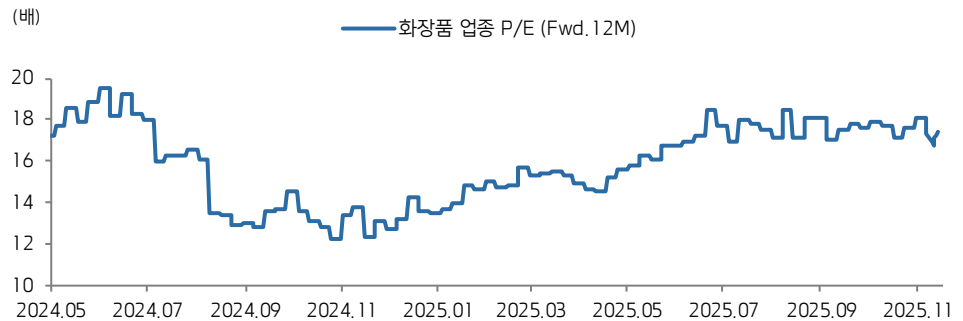
자료: 실리콘투, 키움증권리서치

실리콘투 선행 PER



자료: FnGuide, 키움증권리서치

KSE 화장품 지수 선행 PER



자료: FnGuide, 키움증권리서치

연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정 전		수정 후		차이		컨센서스		차이	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
매출액	1,092.2	1,404.4	1,100.0	1,404.4	1%	0%	1,099.6	1,459.1	0%	-4%
영업이익	204.5	272.2	214.9	283.6	5%	4%	211.7	282.6	2%	0%
OPM	18.7%	19.4%	19.5%	20.2%	-0.8%	-0.8%	19.3%	19.4%	0.3%	0.8%
순이익	172.3	225.5	177.1	232.4	2.8%	3%	169.5	225	4%	3%

자료: FnGuide, 키움증권리서치

분기 실적 추정치 비교

	3Q25	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	시장예상치	차이	키움증권	차이
매출	299.4	186.7	60%	265.3	13%	296.3	1%	290.8	3.0%
영업이익	63.1	42.6	48%	52.2	21%	60.5	4%	61.8	2.1%
OPM	21.1%	22.8%	-1.7%	19.7%	-1.4%	20.4%	0.7%	21.3%	-0.2%
순이익	58.4	29.9	96%	35.6	64%	49.1	19%	51.6	13.2%

자료: FnGuide, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	342.9	691.5	1,100.0	1,404.4	1,615.0
매출원가	227.8	458.7	748.0	955.0	1,098.2
매출총이익	115.1	232.8	352.0	449.4	516.8
판관비	67.3	95.3	137.0	165.8	182.4
영업이익	47.8	137.6	215.0	283.6	334.4
EBITDA	51.5	143.3	224.2	290.6	339.8
영업외손익	0.3	11.1	4.8	4.8	16.8
이자수익	0.7	1.4	2.8	6.0	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
종속 및 관계기업손익	1.5	1.3	4.2	4.2	4.2
기타	-0.5	3.8	-1.6	-4.8	1.7
법인세차감전이익	48.1	148.7	219.8	288.4	351.3
법인세비용	10.1	28.0	42.6	56.0	68.2
계속사업순손익	38.0	120.7	177.1	232.4	283.1
당기순이익	38.0	120.7	177.1	232.4	283.1
지배주주순이익	38.0	120.7	177.1	232.4	283.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	107.5	101.7	59.1	27.7	15.0
영업이익 증감율	235.7	187.9	56.3	31.9	17.9
EBITDA 증감율	203.9	178.3	56.5	29.6	16.9
지배주주순이익 증감율	240.6	217.6	46.7	31.2	21.8
EPS 증감율	241.2	215.7	46.2	31.2	21.8
매출총이익율(%)	33.6	33.7	32.0	32.0	32.0
영업이익율(%)	13.9	19.9	19.5	20.2	20.7
EBITDA Margin(%)	15.0	20.7	20.4	20.7	21.0
지배주주순이익율(%)	11.1	17.5	16.1	16.5	17.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-18.5	60.1	74.6	180.1	320.6
당기순이익	38.0	120.7	177.1	232.4	283.1
비현금항목의 가감	14.7	29.6	46.7	54.7	59.8
유형자산감가상각비	3.7	5.7	9.2	7.0	5.3
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-2.9	-3.4	-2.9	-2.9	-2.9
기타	13.9	27.3	40.4	50.6	57.4
영업활동자산부채증감	-67.0	-65.2	-104.0	-51.6	39.9
매출채권및기타채권의감소	-17.9	-14.2	-29.8	-22.2	-15.4
재고자산의감소	-49.8	-60.1	-86.2	-64.2	-44.5
매입채무및기타채무의증가	-0.6	-8.0	13.5	36.4	101.5
기타	1.3	17.1	-1.5	-1.6	-1.7
기타현금흐름	-4.2	-25.0	-45.2	-55.4	-62.2
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	81.1	186.6	327.1
기초현금 및 현금성자산	21.2	17.2	86.0	167.1	353.6
기말현금 및 현금성자산	17.2	86.0	167.1	353.6	680.7

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	136.4	297.1	495.6	770.2	1,158.9
현금 및 현금성자산	17.2	86.0	167.1	353.6	680.7
단기금융자산	15.1	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	23.3	50.4	80.2	102.4	117.8
재고자산	78.5	145.9	232.1	296.4	340.8
기타유동자산	2.3	14.8	16.2	17.8	19.6
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	653.9	928.3	1,318.5
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	209.7	246.1	347.5
지배지분	135.0	261.6	444.3	682.2	970.9
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	368.7	601.1	884.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	135.0	261.6	444.3	682.2	970.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	631	1,990	2,910	3,819	4,651
BPS	2,235	4,297	7,298	11,208	15,950
CFPS	874	2,479	3,677	4,718	5,633
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	12.2	16.4	15.2	11.6	9.5
PER(최고)	16.8	27.2	21.8		
PER(최저)	3.7	3.8	8.1		
PBR	3.45	7.61	6.07	3.95	2.78
PBR(최고)	4.75	12.61	8.69		
PBR(최저)	1.06	1.76	3.23		
PSR	1.36	2.87	2.45	1.92	1.67
PCFR	8.8	13.2	12.0	9.4	7.9
EV/EBITDA	9.7	14.4	12.0	8.6	6.4
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	29.4	25.2
ROE	32.9	60.9	50.2	41.3	34.3
ROIC	33.1	52.1	51.7	56.5	66.7
매출채권회전율	22.1	18.8	16.8	15.4	14.7
재고자산회전율	6.4	6.2	5.8	5.3	5.1
부채비율	59.5	75.0	47.2	36.1	35.8
순차입금비용	23.3	26.5	-2.7	-29.1	-54.1
이자보상배율	67.2	24.7	38.6	51.0	60.1
총차입금	63.8	155.2	155.2	155.2	155.2
순차입금	31.5	69.2	-11.9	-198.4	-525.5
NOPLAT	51.5	143.3	224.2	290.6	339.8
FCF	-40.0	-10.4	78.5	184.0	314.8

Compliance Notice

- 당사는 11월 17일 현재 '실리콘투(257720)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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 일체의 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	목표 가격 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	-25.57	-13.39
	2025-09-26	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-26.81	-13.39
	2025-11-18	BUY(Maintain)	65,000원	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 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%