



BUY (유지)

목표주가(12M) 64,000원(하향)
현재주가(11.14) 28,250원

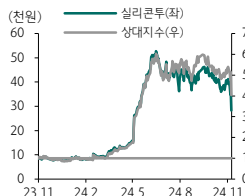
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	681.56
52주 최고/최저(원)	52,800/7,500
시가총액(십억원)	1,719.7
시가총액비중(%)	0.51
발행주식수(천주)	60,873.2
60일 평균 거래량(천주)	1,833.6
60일 평균 거래대금(십억원)	75.2
외국인지분율(%)	8.35
주요주주 지분율(%)	
김성윤 외 6인	41.95

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	762.7	1,115.6
영업이익(십억원)	159.2	244.6
순이익(십억원)	128.6	186.7
EPS(원)	2,139	3,093
BPS(원)	4,338	7,408

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	165.3	342.9	708.0	949.3
영업이익	14.2	47.8	149.9	215.5
세전이익	14.3	48.1	147.5	209.5
순이익	11.2	38.0	119.4	171.8
EPS	185	631	1,978	2,845
종가	19.35	241.08	213.47	43.83
PER	13.27	12.22	14.28	9.93
PBR	1.53	3.45	6.71	4.00
EV/EBITDA	8.05	9.65	15.54	10.47
ROE	12.21	32.86	61.35	50.49
BPS	1,602	2,235	4,212	7,057
DPS	0	0	0	0



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 15일 | 기업분석_Earnings Review

실리콘투 (257720)

3Q24 Review: 분기 최대 실적이나, 시장 기대치 하회

3Q24 Review: 분기 최대 실적이나, 시장 기대치 하회

실리콘투의 3분기 실적은 연결 매출 1.9천억원(YoY+85%, QoQ+3%), 영업이익 426억원(YoY+182%, 영업이익률 23%)을 시현, 분기 최대 실적 시현했다. 다만 높았던 컨센서스(매출 2천억원, 영업이익 450억원)을 각각 10%, 6% 하회했다. 전반적으로 CA고객향 매출은 고성장을 했으나, 아마존 관리 계정을 축소함에 따라 풀필먼트 매출이 감소한데 기인한다. 수익성은 부합했는데, 매출의 급격한 성장에도 고정비와 변동비가 모두 관리된 효과다. 장중 실적 발표 이후 동사의 주가는 23% 감소했는데, 전분기 대비 감소된 재고자산 규모(2Q24 1.4천억원 → 3Q24 1.2천억원)에 대한 실망감으로 판단한다. 요인은 미국 화장품 현대화법(MoCRA, 7/1) 시행 이전인 2분기에 북미 통관이 집중된 영향이며, 또한 연말/내년 초에 사용되기 시작할 물류창고 이전 감안 재고를 제한적으로 보낸 영향이다. 3분기 한국 화장품 수출은 22억 달러(YoY+19%, QoQ+3%)이며, 실리콘투의 한국 화장품 수출 내 점유율은 6.3%로 전분기와 유사했다(2023년 3.7% → 1Q24 5.8% → 2Q24 6.3%).

▶**부문별**로 CA(비중 85%)부문 매출은 1.7천억원(YoY+110%, QoQ+8%) 기록했다. K뷰티의 글로벌 수요 확대, 고객 증가 등으로 성장했으며, 미국/유럽/기타 지역 성장이 강했다. 특히 CA고객수는 전분기비 50% 이상 증가된 것으로 파악된다. PA(비중 3%) 부문은 개인 소비자 대상 매출로 전년동기비 10%, 전분기비 7% 성장했다. 풀필먼트(비중 12%) 부문은 외부 플랫폼 영업/물류 대행 부문으로 아마존 계정 운영이 이에 해당한다. 매출 137억 원 기록했으며, 전년동기비 15%, 전분기비 36% 감소했다. 아마존 계정 운영 축소 영향이며, 관리 효율 하락에 따른 회사 방향성이기도 하다. ▶**지역별**로 주요 지역 매출 비중은 미국 32%/유럽 17%/인니+말레 8%/기타해외 35% 기여하며, 미국/유럽/인니+말레향 매출이 전분기비 증가 추세 나타났다. **미국** 매출은 599억원(YoY+64%, QoQ+4%) 시현했다. **폴란드+네덜란드**는 동사의 유럽 거점으로 금번 합산 매출은 320억원 시현하며, 전분기비 20% 이상 성장했다. 유럽 수요 확대에 힘입어 처음 분기 매출 300억원을 상회했다. ▶**수익성**은 외형 확대/믹스 개선으로 매출총이익률은 2%p 증가한 35% 기록했으며, 판관비 효율화로 영업이익률은 23% 시현했다. 운반비율은 2% 수준으로 관리되었다.

글로벌 점유율 확대 이상무

압도적인 고성장 시현했으나, 이보다 높게 형성된 시장 기대치 영향으로 장중 주가 낙폭이 심했다. 또한 상당 기간의 조정기 이어진 영향으로 현재 주가는 12MF P/E 9x 수준에 불과하다. 향후 불변할 부분은 한국 브랜드사들의 글로벌 확장 의지로 판단하며, K뷰티가 내재한 경쟁력(혁신/퀄리티/합리성)을 바탕으로 글로벌 점유율을 확대할 것이다. 동사는 선 투자한 거점 물류, 기 확보한 CA 고객군을 통해 글로벌 점유율 확장을 선도할 것으로 판단한다. 2025년 실리콘투의 실적은 연결 매출 9.5천억원(YoY+34%), 영업이익 2,155억원(YoY+44%) 전망한다. 투자이견 BUY 유지, 추정치 하회(주로 풀필먼트 성장을 축소)에 기인 목표주가 6.4만원으로 하향한다.

도표 1. 실리콘투 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %, 회)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
재고자산	42.8	64.6	72.7	78.5	104.0	139.6	123.1	126.7						
% YoY	58%	119%	113%	175%	143%	116%	69%	61%						
재고자산회전율	1.6	1.5	1.5	1.4	1.6	1.5	1.4	1.5						
연결 매출액	58.0	78.2	101.0	105.7	149.9	181.4	186.7	190.0	99.4	131.0	165.3	342.9	708.0	949.3
- CA	45.6	61.3	79.3	85.8	125.7	154.2	166.3	157.8	-	-	127.7	272.0	604.0	790.7
- PA	4.1	4.6	5.5	3.3	4.9	5.7	6.1	6.3	-	-	23.4	17.5	22.9	32.2
% YoY 매출액	64%	110%	119%	127%	158%	132%	85%	80%	53%	32%	26%	107%	106%	34%
- CA	72%	100%	100%	177%	176%	152%	110%	84%	-	-	5.7	113%	122%	31%
- PA	-30%	-20%	11%	-52%	18%	24%	10%	91%	-	-	1.5	-25%	31%	40%
매출총이익	18.9	25.1	32.8	38.2	50.6	61.6	64.5	65.6	29.8	38.7	52.8	115.1	242.3	329.5
% YoY	72%	116%	133%	139%	167%	145%	96%	72%	52%	30%	36%	118%	111%	36%
% GPM	33%	32%	33%	36%	34%	34%	35%	35%	30%	30%	32%	34%	34%	35%
영업이익	7.4	10.4	15.1	14.9	29.5	38.9	42.6	38.9	8.0	8.8	14.2	47.8	149.9	215.5
% YoY	223%	315%	204%	232%	297%	275%	182%	162%	80%	9%	63%	236%	214%	44%
% OPM	13%	13%	15%	14%	20%	21%	23%	20%	8%	7%	9%	14%	21%	23%
지배주주순익	6.3	8.6	13.1	10.0	25.5	33.3	29.9	30.7	5.7	8.3	11.2	38.0	119.4	171.8
% YoY	220%	221%	197%	378%	303%	289%	127%	207%	22%	44%	35%	241%	214%	44%
% NPM	11%	11%	13%	9%	17%	18%	16%	16%	6%	6%	7%	11%	17%	18%

자료: 하나증권

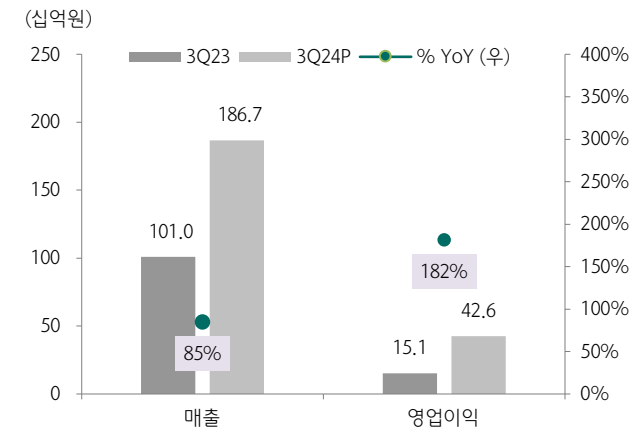
도표 2. 주요 지역별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
연결 매출	58.0	78.2	101.0	105.7	149.9	181.4	186.7	190.0	99.4	131.0	165.3	342.9	708.0	949.3
미국	18.1	25.4	36.5	41.7	53.5	57.8	59.9	65.0	27.8	36.8	48.4	121.7	236.2	322.0
네덜란드	2.1	2.8	4.2	2.0	13.2	5.7	3.4	3.0	-	2.5	4.7	11.2	25.3	8.0
폴란드	-	-	-	-	-	21.0	28.6	25.0	-	-	-	-	74.6	125.0
국내	6.0	8.2	8.7	7.2	9.9	15.1	8.7	9.0	11.2	14.0	14.0	30.1	42.7	46.7
인도네시아	2.3	4.0	6.6	4.2	8.9	2.7	7.9	5.0	7.6	9.7	9.5	17.2	24.5	44.5
말레이시아	3.2	3.8	4.3	5.7	7.3	7.0	7.1	8.0	5.0	7.9	8.3	17.0	29.3	45.3
오스트레일리아	3.1	3.0	4.3	4.0	4.7	5.1	5.9	5.0	3.7	5.1	8.2	14.4	20.7	24.7
기타해외	23.1	31.0	36.4	40.9	52.5	67.0	65.1	70.0	44.1	55.0	72.2	131.3	254.6	333.0
% YoY														
미국	61%	166%	162%	206%	195%	127%	64%	56%	-	32%	31%	152%	94%	36%
네덜란드	114%	198%	113%	166%	524%	101%	-19%	50%	-	-	88%	139%	126%	-68%
폴란드	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	68%
국내	95%	190%	135%	64%	65%	85%	0%	24%	-	25%	0%	115%	42%	9%
인도네시아	4%	60%	119%	148%	279%	-34%	21%	18%	-	29%	-2%	81%	43%	82%
말레이시아	73%	158%	34%	220%	126%	84%	65%	41%	-	60%	5%	104%	73%	55%
오스트레일리아	141%	49%	142%	28%	53%	69%	36%	25%	-	38%	61%	75%	44%	19%
기타해외	59%	73%	96%	93%	127%	117%	79%	71%	-	25%	31%	82%	94%	31%

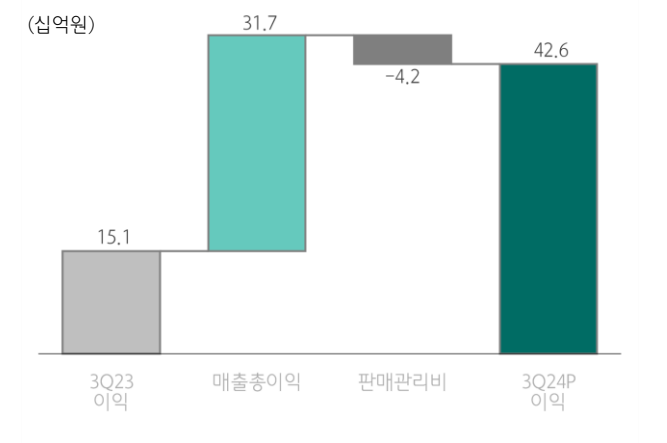
자료: 하나증권

도표 3. 실리콘투의 3Q24P 연결 실적 요약



자료: 하나증권

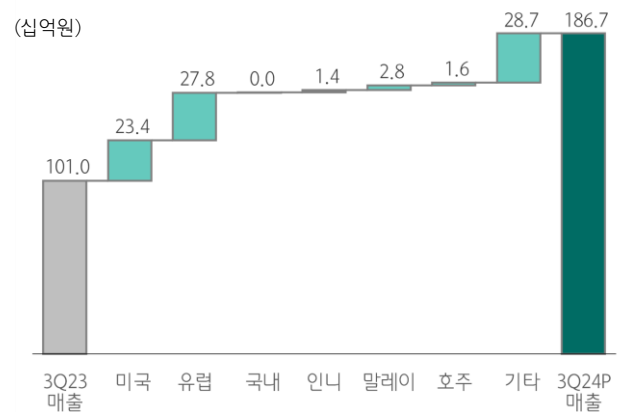
도표 4. 실리콘투의 3Q24P 손익 변동 (YoY)



주: 판매관리비 3Q23 177억원 → 3Q24P 219억원 (+42억원)

자료: 하나증권

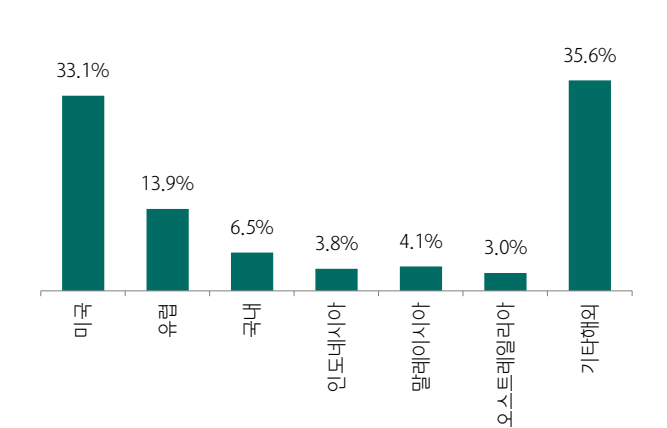
도표 5. 실리콘투의 3Q24P 지역별 매출 변동 (YoY)



자료: 하나증권

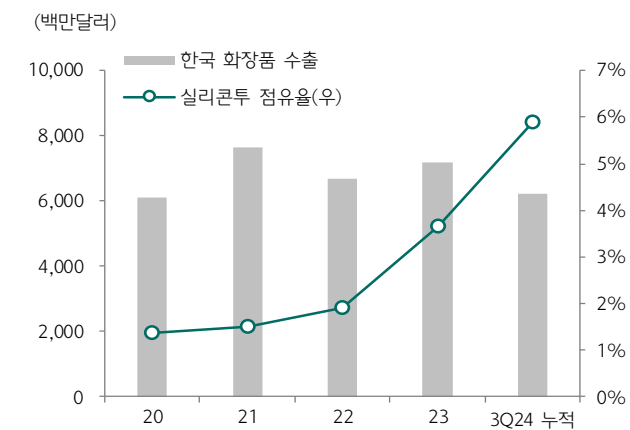
[참고] 기타: 캄보디아/러시아/멕시코/중동 등

도표 6. 실리콘투의 3Q24P 지역별 비중 (%)



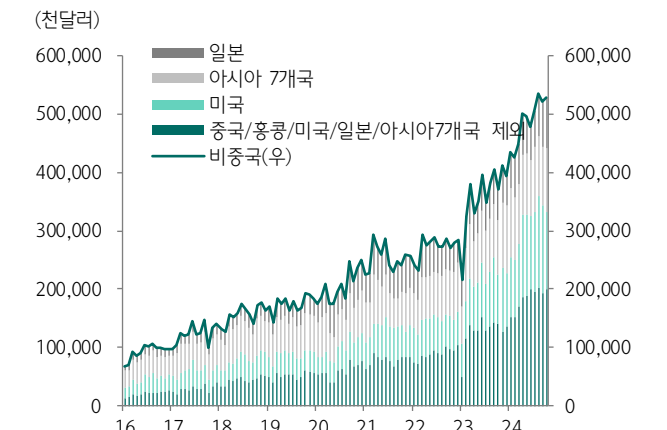
자료: 실리콘투, 하나증권

도표 7. 실리콘투의 한국 화장품 수출 내 점유율 추이 (%)



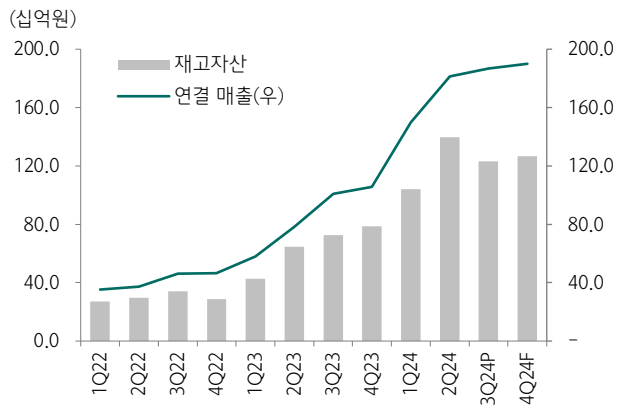
자료: TRASS, 한국경제통계시스템, 하나증권

도표 8. 한국 화장품 비중국향 수출액 추이



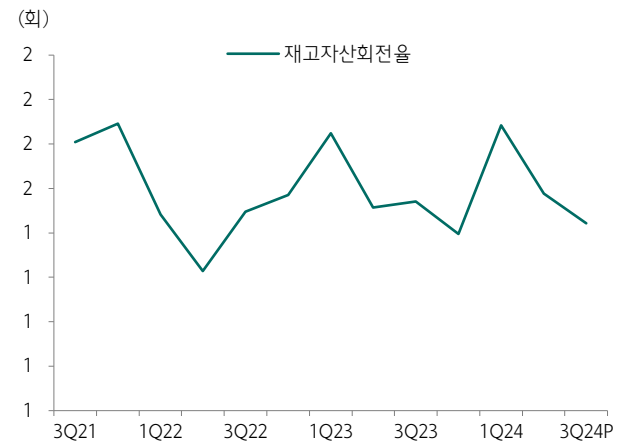
자료: 하나증권

도표 11. 실리콘투의 재고자산 및 매출액 추이



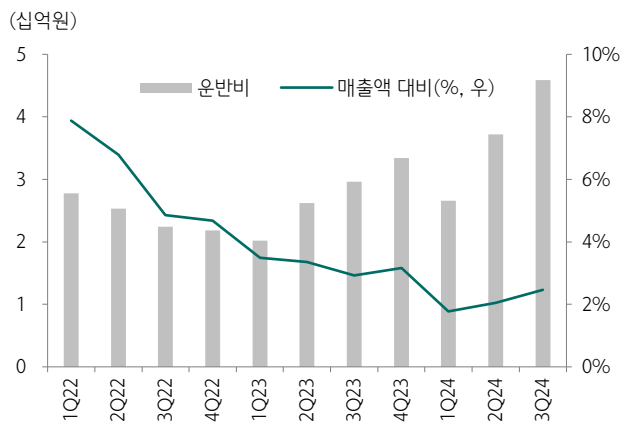
자료: 하나증권

도표 12. 실리콘투의 재고자산회전을 추이



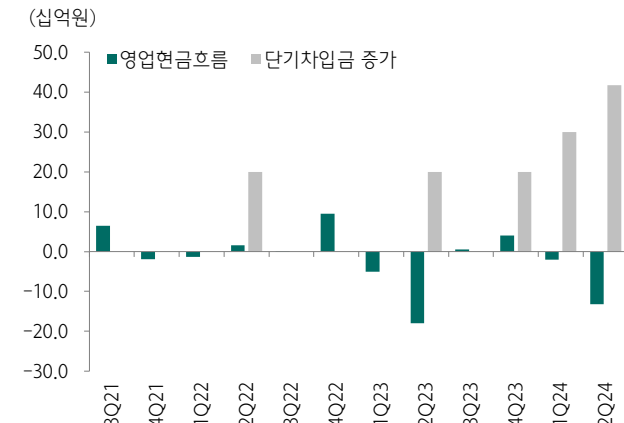
자료: 하나증권

도표 13. 실리콘투의 운반비 및 매출액 대비 비중 (%)



자료: 하나증권

도표 14. 실리콘투의 영업현금흐름 및 단기차입금 증가



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	165.3	342.9	708.0	949.3	1,016.3
매출원가	112.5	227.8	465.6	619.7	658.4
매출총이익	52.8	115.1	242.4	329.6	357.9
판매비	38.5	67.3	92.4	114.1	140.5
영업이익	14.2	47.8	149.9	215.5	217.3
금융손익	(0.3)	(0.7)	(4.4)	(8.7)	(7.2)
종속/관계기업손익	0.4	1.5	2.0	2.6	2.5
기타영업외손익	(0.1)	(0.5)	0.1	0.1	0.1
세전이익	14.3	48.1	147.5	209.5	212.8
법인세	3.1	10.1	28.1	37.7	38.3
계속사업이익	11.2	38.0	119.4	171.8	174.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.2	38.0	119.4	171.8	174.5
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	11.2	38.0	119.4	171.8	174.5
지배주주지분포괄이익	11.6	38.1	119.4	171.8	174.5
NOPAT	11.1	37.8	121.4	176.7	178.2
EBITDA	16.9	51.5	153.1	218.2	219.8
성장성(%)					
매출액증가율	26.18	107.44	106.47	34.08	7.06
NOPAT증가율	58.57	240.54	221.16	45.55	0.85
EBITDA증가율	50.89	204.73	197.28	42.52	0.73
영업이익증가율	61.36	236.62	213.60	43.76	0.84
(지배주주)순이익증가율	34.94	239.29	214.21	43.89	1.57
EPS증가율	19.35	241.08	213.47	43.83	1.55
수익성(%)					
매출총이익률	31.94	33.57	34.24	34.72	35.22
EBITDA이익률	10.22	15.02	21.62	22.99	21.63
영업이익률	8.59	13.94	21.17	22.70	21.38
계속사업이익률	6.78	11.08	16.86	18.10	17.17

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	185	631	1,978	2,845	2,889
BPS	1,602	2,235	4,212	7,057	9,946
CFPS	321	874	2,496	3,516	3,507
EBITDAPS	281	854	2,536	3,614	3,639
SPS	2,737	5,687	11,723	15,719	16,829
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	13.27	12.22	14.28	9.93	9.78
PBR	1.53	3.45	6.71	4.00	2.84
PCFR	7.65	8.82	11.32	8.03	8.06
EV/EBITDA	8.05	9.65	15.54	10.47	9.69
PSR	0.90	1.36	2.41	1.80	1.68
재무비율(%)					
ROE	12.21	32.86	61.35	50.49	33.98
ROA	9.85	22.07	42.49	39.32	28.36
ROIC	19.60	37.00	70.91	75.73	67.56
부채비율	34.06	59.52	36.38	23.62	17.14
순부채비율	(11.70)	23.33	10.97	(15.96)	(37.13)
이자보상배율(배)	49.81	67.23	0.00	0.00	197.69

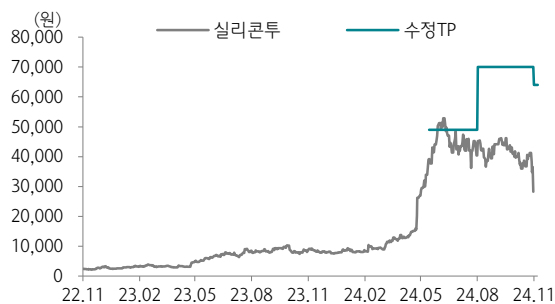
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	73.2	136.4	252.6	423.0	598.7
금융자산	36.4	32.3	38.6	136.5	292.0
현금성자산	21.2	17.2	7.5	94.7	247.3
매출채권	6.1	21.3	43.9	58.9	63.1
재고자산	28.6	78.5	162.2	217.4	232.8
기타유동자산	2.1	4.3	7.9	10.2	10.8
비유동자산	56.0	78.9	94.3	103.9	104.9
투자자산	11.4	17.5	36.2	48.5	52.0
금융자산	1.0	1.3	2.7	3.6	3.8
유형자산	42.8	54.1	50.9	48.2	45.8
무형자산	0.1	0.7	0.6	0.6	0.6
기타비유동자산	1.7	6.6	6.6	6.6	6.5
자산총계	129.2	215.3	346.9	526.9	703.6
유동부채	28.6	74.2	86.2	94.2	96.5
금융부채	21.1	57.8	60.6	62.5	63.0
매입채무	1.1	0.5	1.0	1.4	1.5
기타유동부채	6.4	15.9	24.6	30.3	32.0
비유동부채	4.2	6.1	6.3	6.4	6.5
금융부채	4.0	6.0	6.0	6.0	6.0
기타비유동부채	0.2	0.1	0.3	0.4	0.5
부채총계	32.8	80.3	92.5	100.7	102.9
지배주주지분	96.4	135.0	254.4	426.2	600.6
자본금	30.2	30.3	30.3	30.3	30.3
자본잉여금	29.6	30.2	30.2	30.2	30.2
자본조정	1.1	0.8	0.8	0.8	0.8
기타포괄이익누계액	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8
이익잉여금	32.8	70.8	190.2	362.0	536.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	96.4	135.0	254.4	426.2	600.6
순금융부채	(11.3)	31.5	27.9	(68.0)	(223.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	9.8	(18.5)	44.4	122.9	159.1
당기순이익	11.2	38.0	119.4	171.8	174.5
조정	6.3	10.5	3.3	2.8	(1.0)
감가상각비	2.7	3.7	3.2	2.8	2.4
외환거래손익	1.5	1.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	(1.2)	0.0	0.0	0.0
기타	2.2	6.7	0.1	0.0	(3.4)
영업활동 자산부채 변동	(7.7)	(67.0)	(78.3)	(51.7)	(14.4)
투자활동 현금흐름	(20.1)	(18.4)	(34.7)	(23.0)	(1.9)
투자자산감소(증가)	(4.6)	(3.6)	(18.7)	(12.3)	(3.4)
자본증가(감소)	(22.7)	(18.3)	0.0	0.0	0.0
기타	7.2	3.5	(16.0)	(10.7)	1.5
재무활동 현금흐름	15.6	39.1	2.8	1.9	(0.6)
금융부채증가(감소)	18.3	38.7	2.8	1.9	0.5
자본증가(감소)	2.0	0.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.7)	(0.3)	0.0	0.0	(1.1)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	5.1	2.3	(16.0)	87.2	152.6
Unlevered CFO	19.4	52.7	150.8	212.3	211.8
Free Cash Flow	(12.9)	(36.8)	44.4	122.9	159.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

실리콘투



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.15	BUY	64,000		
24.8.16	BUY	70,000	-41.66%	-34.00%
24.5.29	BUY	49,000	-8.26%	7.76%
23.9.27	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 11월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 11월 15일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 실리콘투 은/는 투자자문업(타 자산운용사가 운용하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여 하지 않음

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.22%	5.33%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 12일