

실리콘투(257720)

2Q24 Review: 완벽하네요

영업이익이 시장 기대치를 26% 상회

실리콘투의 2024년 2분기 매출은 1,814억원(+131.9% YoY), 영업이익은 389억원(+275.1% YoY, OPM 21.5%)을 기록하여, 영업이익이 시장 기대치와 당사 추정치를 각각 26%, 24% 상회했다. 미국법인의 양호한 매출 증가(+127.0% YoY)를 필두로 기존에 주목받지 못했던 기타 지역(+225.5% YoY, 폴란드, 멕시코, UAE 등)의 매출이 크게 증가하며 호실적을 견인했다. 컨테이너 지수(SCFI) 상승과 함께 우려되었던 운반비 부담은 예상보다는 크지 않았다(매출액 대비 비중, 1Q24 1.8% vs. 2Q24 2.0%). 지난 1분기에 이어 2분기에다 비행기로 급하게 배송되는 물량(급송)이 크게 발생하지 않았던 덕분이다. 매출액 대비 지출되는 지급수수료를 또한 QoQ 줄었는데, 이는 아마존 풀필먼트 매출(-28% QoQ)이 줄어들면서 아마존한테 지불되는 수수료가 또한 감소했기 때문이다. 덕분에 실리콘투의 영업이익률은 전분기대비 1.8%p 개선되었다.

양호한 실적과 달리 쉬어 갔던 주가

전일 실리콘투의 주가는 양호한 2분기 실적에도 불구하고 조정(-4.7%)을 받았다. 최근 미국의 경기에 대한 우려가 높아지면서 화장품 섹터에 대한 차익실현 니즈가 높아졌기 때문이다. 또한 실리콘투와 일부 종목을 제외한 많은 화장품 기업들의 2분기 실적이 시장 기대치를 부합하지 못한 점도 투자심리 훼손 요인 중 하나라 판단한다. 매크로 불확실성은 지켜봐야 될 부분이나, 한국 화장품 산업의 업황은 변함없이 매우 양호하다. 또한, 일부 인디 화장품 브랜드사의 재정 문제(OEM 기업의 매출 채권 상각비 발생 요인)를 산업에 대한 리스크로 해석하는 것은 과도하다.

하반기는 비미국도 주목

실리콘투에 대하여 투자 의견 매수와 목표주가 60,000원(12MF, PER 26.3x)을 유지한다. 실리콘투는 지난 6월 영국과 싱가포르에 새로운 법인을 설립했다. 영국과 싱가포르 모두 한국 화장품의 인기가 높아지고 있는 신흥 지역이다(그림1,2). 미국뿐 아니라 유럽, 동남아 지역에서 한국 화장품의 인기가 높아지고 있기 때문에, K뷰티에 대한 피크아웃을 논하기는 이르다. 진출 국가가 확대되며 실적 안정성이 높아지고 있는 실리콘투에 대하여 지속적으로 관심을 가져야 하는 이유이다. 다만, 화장품 업황과 관계 없이 미국 등 글로벌 경기의 더딘 회복은 섹터의 밸류에이션을 낮출 수 있는 리스크 요인이기 때문에 눈 여겨 보아야 할 부분이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	165	14	11	186	649.0	17	13.2	8.1	1.5	12.2	0.0
2023A	343	48	38	631	239.2	52	12.2	9.6	3.4	32.9	0.0
2024F	793	149	118	1,955	209.8	155	21.7	17.4	10.1	60.8	0.0
2025F	1,148	217	165	2,738	40.1	224	15.5	12.1	6.1	49.2	0.0
2026F	1,582	303	235	3,891	42.1	311	10.9	8.5	3.9	43.8	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

매수(유지)

목표주가: 60,000원(유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

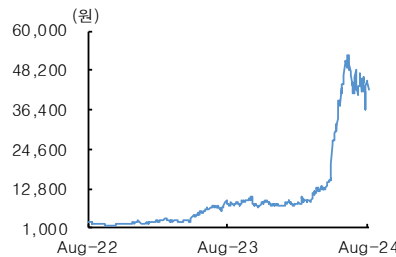
Stock Data

KOSPI(8/13)	2,622
주가(8/13)	42,450
시가총액(십억원)	2,584
발행주식수(백만)	61
52주 최고/최저(원)	52,800/7,460
일평균거래대금(6개월, 백만원)	74,078
유동주식비율/외국인지분율(%)	58.0/4.0
주요주주(%)	김성운 외 6인 42.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.0	421.5	425.4
KOSDAQ 대비(%)	10.1	431.0	441.5

주가추이



자료: FnGuide

김명주

myoungjoo.kim@koreainvestment.com

〈표 1〉 실리콘투 2024년 2분기 실적

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q23	1Q24	2Q24			증감률	
			실제	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	78	150	181	171	164	131.9	21.0
영업이익	10	29	39	31	31	275.1	32.2
영업이익률	13.3	19.6	21.5	18.3	18.9	8.2	1.8
순이익	9	26	33	25	25	289.2	30.6

자료: 신세계, 한국투자증권

〈표 2〉 실리콘투 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변동률		사유
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
매출액	777	1,139	793	1,148	2.0	0.8	- 매출액 대비 운반비 지출 비중을 하향 (24F 기준 2.6% → 변경 2.4, 25F 기준 2.5% → 변경 2.3%) - 실리콘투는 4분기에 성과급이 지급됨(23년 3분기 대비 4분기 인건비는 62% 증가). 최근 실적 호조를 반영하여 23년/24년 4분기의 인건비 추정을 소폭 상향
영업이익	140	206	149	217	7.0	5.6	
영업이익률(%)	18.0	18.1	18.8	18.9	0.9	0.9	
순이익	110	160	118	165	6.9	3.2	

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실리콘투 실적 추정

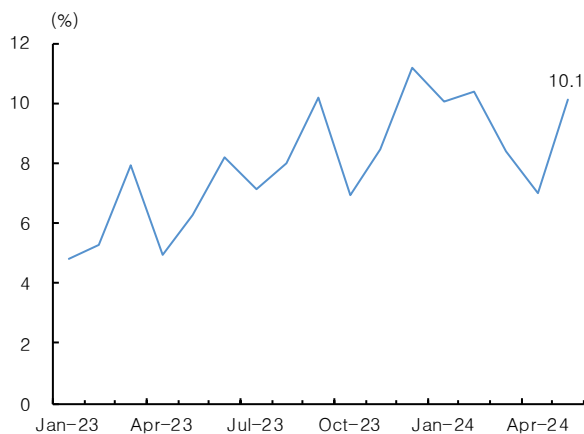
(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	58	78	101	106	150	181	218	243	259	271	294	325	165	343	793	1,148	1,582
CA	46	61	79	86	126	154	173	199	217	230	233	266	128	272	652	946	1,302
PA 및 기타	12	17	22	20	24	27	45	44	42	41	61	59	38	71	141	202	280
매출총이익	19	25	33	38	51	62	74	84	87	92	100	111	53	115	270	390	540
영업이익	7	10	15	15	29	39	41	40	53	56	56	52	14	48	149	217	303
순이익	6	9	13	10	26	33	32	27	42	44	44	34	11	38	118	165	235
YoY 증가율																	
매출액	64.4	109.9	119.0	126.7	158.4	131.9	116.1	130.3	72.5	49.2	34.9	33.4	26.2	107.5	131.2	44.8	37.8
매출총이익	72.0	115.6	132.8	138.8	167.4	145.5	124.9	118.6	72.5	49.2	34.9	33.4	36.4	118.1	134.3	44.8	38.2
영업이익	222.5	316.0	204.7	232.4	297.1	275.1	172.1	166.7	79.1	44.2	37.0	31.2	62.6	235.8	212.2	45.6	39.4
순이익	219.9	221.2	197.2	377.5	303.6	289.2	146.3	168.7	65.7	32.9	36.8	28.5	35.2	240.8	210.6	40.1	42.1

주: 1. CA(Corporate Account)는 도매 매출이며 PA(Personal Account)는 소매 매출
2. 지배주주순이익 기준
3. 4분기는 통상적으로 성과급이 지급되는 분기임

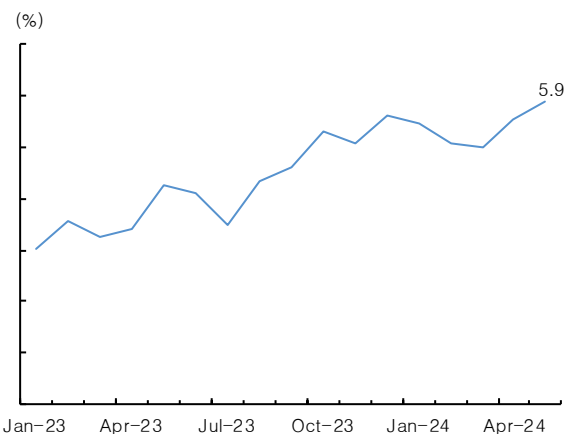
자료: 실리콘투, 한국투자증권

[그림 1] 싱가포르가 수입하는 화장품 중 한국으로부터 수입하는 물량의 비중(24년 5월 기준 10.1%)



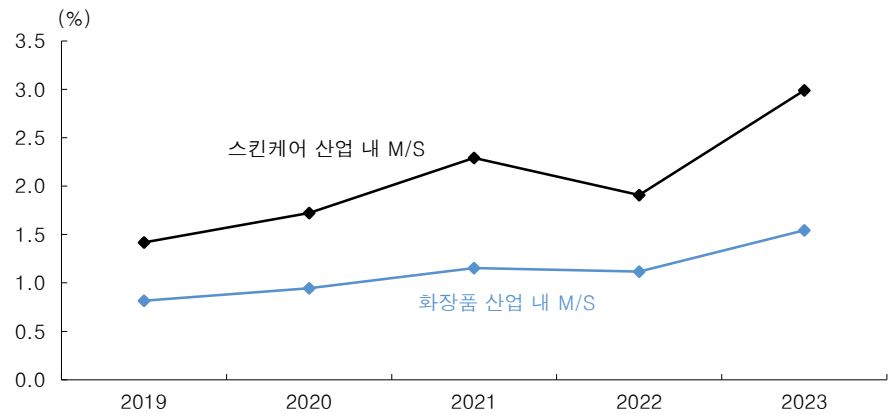
자료: 한국투자증권

[그림 2] 영국이 수입하는 화장품 중 한국으로부터 수입하는 물량의 비중(24년 5월 기준 5.9%)



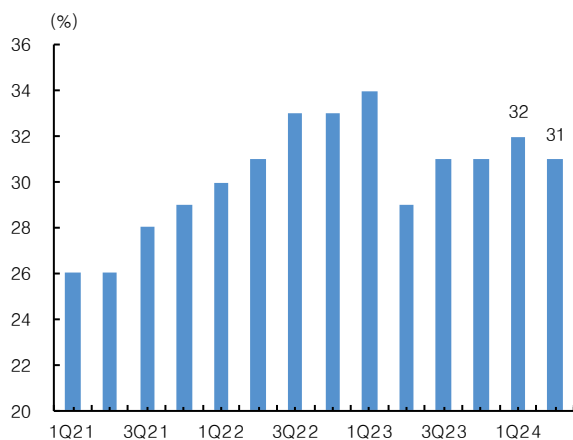
자료: 한국투자증권

[그림 3] 미국 화장품 산업 내 한국 화장품의 점유율 추정. 미국 화장품 산업에서 M/S는 여전히 낮지만, 빠르게 높아지고 있음. 미국 시장에서 한국 화장품의 피크아웃을 논하기엔 시기 상조



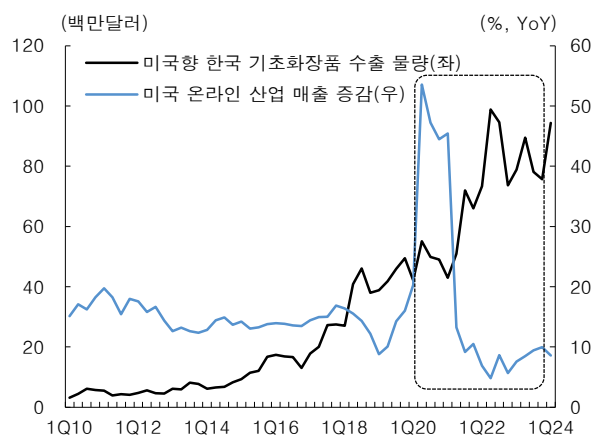
자료: TRASS, Euromonitor, 한국투자증권

[그림 4] 쇼피파이의 MRR 내 Shopify plus 비중. 최근 미국에서 대형셀러보다 중소셀러가 빠르게 증가하는 걸로 추정



주: 1. MRR은 Monthly Recurring Revenue으로 월간 반복 수익을 의미하며, 쇼피파이의 서비스를 구독/계약 중인 고객으로부터 수취하는 수수료 수익을 의미
2. Shopify Plus는 쇼피파이 서비스 중 단가 가장 높은 대형 셀러 대상의 서비스
자료: Shopify, 한국투자증권

[그림 5] 미국 온라인 산업 매출이 크게 증가한 2020년을 기점으로 미국향 한국 기초 화장품 수출(HS code 330499)도 크게 증가



자료: US Census Bureau, TRASS, 한국투자증권

기업개요

실리콘투는 한국 인디 브랜드 화장품을 다품종 소량으로 직매입하여 글로벌 소비자들에게 판매하는 화장품 전문 유통 기업으로, 2021년 9월 코스닥 상장. 자사 플랫폼을 활용해 소비자들에게 직접 상품을 판매하거나, 경쟁력 있는 제품을 발굴하여 미국의 아마존 등 기업 고객에게 납품하고 있음. 2023년 4분기 기준 해외 매출 비중은 93% 수준으로, 현재 미국, 말레이시아, 인도네시아, 폴란드에 현지 물류 창고 보유

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	165	343	793	1,148	1,582
매출원가	113	228	523	758	1,043
매출총이익	53	115	270	390	540
판매관리비	39	67	120	173	237
영업이익	14	48	149	217	303
영업이익률(%)	8.6	13.9	18.8	18.9	19.1
EBITDA	17	52	155	224	311
EBITDA Margin(%)	10.3	15.0	19.5	19.5	19.7
영업외수익	0	0	1	(8)	(5)
금융수익	5	5	11	8	11
금융비용	5	5	11	17	17
기타영업외손익	(0)	(0)	(1)	(2)	(2)
관계기업관련손익	0	2	2	2	3
세전계속사업이익	14	48	150	209	298
법인세비용	3	10	32	44	63
연결당기순이익	11	38	118	165	235
지배주주지분순이익	11	38	118	165	235
지배주주순이익률(%)	6.7	11.1	14.9	14.4	14.9
성장성(% YoY)					
매출 증가율	26.2	107.5	131.2	44.8	37.8
영업이익 증가율	62.6	235.8	212.2	45.6	39.4
지배주주순이익 증가율	35.2	240.8	210.6	40.1	42.1
EPS 증가율	649.0	239.2	209.8	40.1	42.1
EBITDA 증가율	51.6	204.0	200.1	45.1	38.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	10	(18)	(36)	34	103
당기순이익	11	38	118	165	235
유형자산감가상각비	3	4	5	7	8
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(8)	(67)	(158)	(136)	(138)
기타	4	7	(1)	(2)	(2)
투자활동현금흐름	(20)	(18)	(65)	(55)	(66)
유형자산투자	(23)	(18)	(22)	(23)	(25)
유형자산매각	0	6	6	6	6
투자자산순증	3	(5)	(21)	(16)	(19)
무형자산순증	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타	0	0	(27)	(21)	(27)
재무활동현금흐름	16	33	124	40	(15)
자본의증가	1	0	0	0	0
차입금의순증	17	33	124	40	(15)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(2)	0	0	0	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	5	(4)	23	18	22
FCF	(13)	(41)	(64)	13	77

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

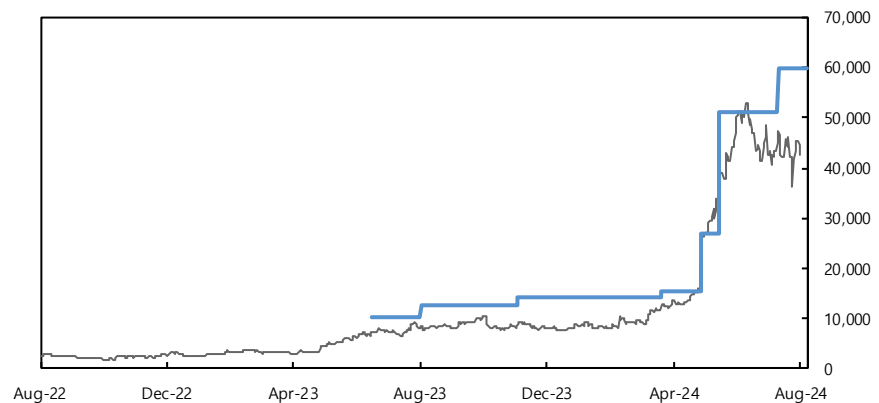
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	129	215	438	616	832
유동자산	73	136	315	457	629
현금성자산	21	17	40	58	79
매출채권및기타채권	8	23	54	78	107
재고자산	29	79	182	263	362
비유동자산	56	79	123	160	202
투자자산	11	18	41	59	81
유형자산	43	54	65	77	88
무형자산	0	1	2	2	3
부채총계	33	80	185	198	178
유동부채	29	74	177	187	165
매입채무및기타채무	3	3	7	10	14
단기차입금및단기사채	20	55	175	211	192
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	6	8	10	13
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	4	6	8	10	11
자본총계	96	135	253	419	654
지배주주지분	96	135	253	419	654
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	30	30	30	30	30
기타자본	1	1	1	1	1
이익잉여금	33	71	189	354	589
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	(11)	31	113	119	63

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	186	631	1,955	2,738	3,891
BPS	1,602	2,235	4,192	6,932	10,826
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	9.8	22.1	36.1	31.4	32.5
ROE	12.2	32.9	60.8	49.2	43.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	34.1	59.5	73.1	47.2	27.2
차입금/자본총계비율(%)	26.0	47.3	74.1	54.3	32.4
이자보상배율(x)	49.8	67.2	74.2	65.5	86.2
순차입금/EBITDA(x)	-0.6	0.6	0.7	0.5	0.2
Valuation(x)					
PER	13.2	12.2	21.7	15.5	10.9
최고	36.9	16.8	27.7	19.8	13.9
최저	9.1	3.7	3.9	2.8	1.9
PBR	1.5	3.4	10.1	6.1	3.9
최고	4.3	4.7	12.9	7.8	5.0
최저	1.1	1.1	1.8	1.1	0.7
PSR	0.9	1.4	3.2	2.2	1.6
EV/EBITDA	8.1	9.6	17.4	12.1	8.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
실리콘투 (257720)	2023.01.30	NR	-	-	-
	2023.06.28	매수	10,000원	-24.2	-9.0
	2023.08.14	매수	12,500원	-32.1	-17.5
	2023.11.15	매수	14,000원	-37.1	-14.9
	2024.04.01	매수	15,500원	-11.8	30.3
	2024.05.10	매수	27,000원	11.0	25.7
	2024.05.27	매수	51,000원	-11.1	3.5
	2024.07.23	매수	60,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 8월 14일 현재 실리콘투 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.3%	15.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.