실리콘투(257720)

1Q25 Review: 긍정과 부정이 혼재

영업이익이 시장 기대치를 22.1% 상회

실리콘투의 2025년 1분기 연결기준 매출은 2,457억원(+63.9% YoY), 영업이익은 477억원(+62.1% YoY, OPM +19.4%)을 기록하여 매출과 영업이익이 시장 기대치를 모두 상회했다. 다만 시장의 눈높이가 컨센서스보다 높았었기 때문에 실적 발표 날(5/12) 주가 조정(-4.8%)이 발생했다. 작년 하반기 실리콘투 실적 부진 요인 중 하나였던 미국법인 매출은 작년 1분기 아마존 매출의 기저에 따라서 전년동기 대비로는 28.5% 감소했으나, 전분기대비로는 17.6% 증가했다. 매출의 폭발적인 증가에도 불구하고 판관비는 크게 증가하지 않았고 덕분에 GPM -2.1%p YoY 하락에도 영업이익은 매출 증가와 유사한 수준으로 증가했다. 올해 1분기에 연결기준으로 UAE(매출 +246% YoY)와 캐나다(+105% YoY) 매출이 양호했다. 또한 실리콘투는 발란 투자 금액 75억원 중 40억원을 손상 처리(금융자산평가손실) 했다.

GPM의 하락의 이유를 확인할 필요

전체 매출에서 수익성이 부진한 걸로 추정되는 미국 법인의 매출 비중이 작년 4분기보다 감소(-3.2%p QoQ)했음에도 GPM은 전분기대비 0.8%p QoQ 하락한 31.6%를 기록했다. 분기 보고서만으로 GPM 하락 요인을 파악하기는 어렵지만, 미국 시장 내 경쟁 심화 지속과 함께 일부 재고에 대한 할인 판매, 그리고 시장 상황에 따른 일부 브랜드의 판매 단가 하락 혹은 매입단가 상승 등이 이루어졌을 수가 있다. 1분기에 달러 강세가 이어졌음에도 2025년 1분기 GPM이 2022년 상반기 수준(31.2%)을 기록했다는 점은 확인할 필요가 있다.

주가 조정 시 매수를 추천

실리콘투에 대하여 투자의견 매수와 목표주가 50,000원(표1)을 유지한다. 미국 시장의 매출이 전년동기대비 28.5% 감소했음에도 기타 국가의 폭발적인 매출 증가로 양호한 실적을 기록한 점은 매우 긍정적이다. 2025년 1분기 별도 매출 중 25%가 폴란드향 매출인 점을 고려 시 2025년 2분기와 3분기 실리콘투의 유럽 매출은 매우 양호할 전망이다. 보수적으로 GPM 하락이 올해 내내 추세적으로 이루어져도 이번 1분기처럼 양호한 매출 증가가 영업이익 증익을 이끌 것이다. 다만 실리콘투의 유럽과 중동 시장에 대한 기대감으로 주가가 가파르게 오른 점 등을 고려 시 주가 조정 시 매수 전략을 추천한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	343	48	38	631	239.2	52	12.2	9.6	3.5	32.9	0.0
2024A	692	138	121	1,990	215.4	143	16.4	14.4	7.6	60.9	0.0
2025F	1,145	214	170	2,772	39.3	222	14.6	11.5	6.2	49.0	0.0
2026F	1,401	257	200	3,266	17.8	265	12.4	9.5	4.2	37.6	0.0
2027F	1,681	303	239	3,899	19.4	311	10.4	8.1	3.1	31.8	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 50,000원 (유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

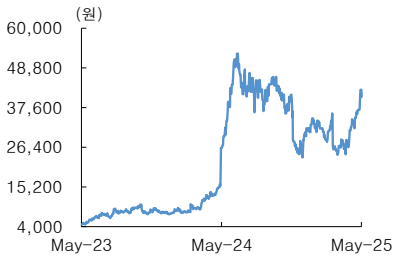
Stock Data

KOSPI(5/12)	2,607
주가(5/12)	40,600
시가총액(십억원)	2,484
발행주식수(백만)	61
52주 최고/최저가(원)	52,800/23,550
일평균거래대금(6개월, 백만원)	46,529
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.3/4.4
주요주주(%) 김성운 외 16 인	47.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	30.3	16.5	54.7
KOSDAQ 대비(%p)	26.1	14.4	70.7

주가추이



자료: FnGuide

김명주
myoungjoo.kim@koreainvestment.com

전유나
jeonynki@koreainvestment.com

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.

<표 1> 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, 원, %)

		비교
12MF 순이익	177	– 기존 23.3x(호텔신라 18~19년 평균 배수)에서 18.1x로 하향 조정. 실리콘투가 양호한 매출 증가를 보이고 있지만 다양한 형태의 직간접 경쟁자가 늘어난 점, GPM 개선이 이루어지지 못한 점 등을 고려 시 전통 유통사의 밸류에이션 적용이 맞다고 판단. 18.1x는 한국 유통 채널 중 구조적인 성장을 보였던 유일한 채널인 편의점 기업(GS/BGF리테일)이 안정적인 매출 증가를 보였던 2014년 배수
목표 PER	18.1	
적정시가총액	3,200	
발행주식수(천주)	65,576	
목표주가 (원)	50,000	
현재주가 (원)	40,600	
상승여력	23.2	

주: 2025년 5월 12일 기준
자료: 한국투자증권

<표 2> 실리콘투 2025년 1분기 실적

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q25실제	기존추정	차이	컨센서스	차이	4Q24	증감률	1Q24	증감률
매출	246	204	20.4	196	25.3	174	41.6	150	63.9
미국	38	54	(28.5)			33	17.6	54	(28.5)
기타국가	207	151	37.8			141	47.1	96	115.2
영업이익	48	40	19.6	39	22.1	27	79.5	29	62.1
영업이익률(%)	19.4	19.6	(0.1)	19.9	(0.5)	15.3	4.1	19.6	(0.2)
지배주주순이익	39	30	27.3	32	21.6	32	21.2	26	51.9

자료: 한국투자증권

<표 3> 실리콘투의 연간 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후		변경 전		증감률		사유
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	
매출액	1,145	1,401	949	1,218	20.7	15.1	
영업이익	214	257	180	231	19.3	11.4	– 비미국 매출을 기존 추정대비 2025년 42%, 2026년 32% 상향 조정
영업이익률	18.7	18.4	18.9	19.0	(0.2)	(0.6)	
지배주주순이익	170	200	136	178	24.6	12.0	– 미국 매출은 기존 추정대비 2025/26년 모두 기존 추정대비 13% 하향 조정
EPS	2,772	3,266	2,225	2,916	24.6	12.0	– GPM은 기존 추정대비 2025/26년 모두 기존추정 대비 0.4%p 하향 조정
BPS	6,575	9,621	6,442	9,360	2.1	2.8	
ROE(%)	49.0	37.6	41.7	36.9	7.2	0.7	

자료: 한국투자증권

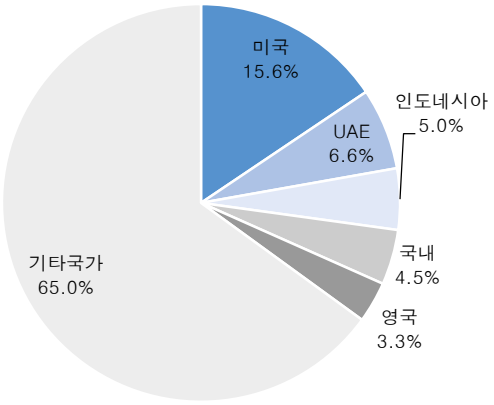
<표 4> 실리콘투 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	150	181	187	174	246	285	305	308	316	344	364	377	343	692	1,145	1,401	1,681
미국	54	58	60	33	38	40	54	48	48	50	67	70	122	204	180	235	294
기타국가	96	124	127	141	207	245	252	260	269	294	297	307	221	488	964	1,166	1,387
매출총이익	51	62	64	56	78	94	103	102	100	112	122	124	115	233	376	458	548
GPM	33.7	34.0	34.5	32.4	31.6	32.8	33.7	33.0	31.5	32.7	33.6	32.9	33.6	33.7	32.8	32.7	32.6
영업이익	29	39	43	27	48	55	63	48	60	65	74	58	48	138	214	257	303
순이익	26	33	30	32	39	44	48	39	46	52	54	48	38	121	170	200	239
YoY 증가율																	
매출액	158.4	131.9	84.9	64.2	63.9	57.4	63.5	77.7	28.8	20.5	19.2	22.4	107.5	101.7	65.5	22.4	20.0
매출총이익	167.4	145.5	96.4	46.9	53.5	51.9	59.3	81.3	28.4	20.2	18.8	22.0	118.1	102.3	61.4	22.0	19.6
영업이익	297.1	275.1	181.5	78.7	62.1	41.5	48.2	81.5	26.4	17.9	17.5	20.1	235.8	187.7	55.7	20.2	17.8
순이익	303.6	289.2	127.2	220.6	51.9	31.6	59.3	23.0	18.5	18.4	13.8	21.3	240.8	217.6	40.5	17.8	19.4

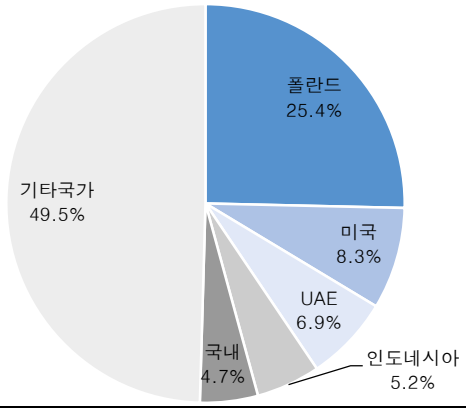
주1: 실리콘투는 2024년 4분기 기준으로 해외 매출 기준을 변경. 미국 등 일부 국가를 제외한 해외의 정확한 매출 규모 파악이 불가능
주2: 실리콘투는 분기/사업보고서 기반으로 실적을 추정하며, 매 분기 보고서에 발표되는 Top 10 국가가 바뀜
자료: 실리콘투, 한국투자증권

[그림 1] 2025년 1분기 연결기준 매출 중 국가별 비중



자료: 실리콘투, 한국투자증권

[그림 2] 2025년 1분기 별도기준 매출 중 국가별 비중

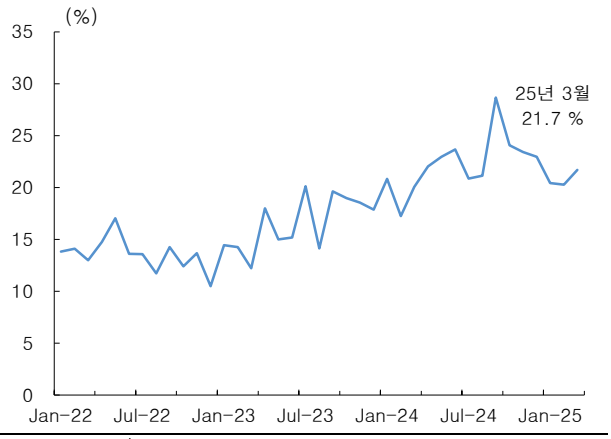


자료: 실리콘투, 한국투자증권

[그림 3] 유럽 5개국이 수입하는 화장품 중 한국으로부터 수입하는 물량의 비중(M/S). M/S가 꾸준히 우상향 중

주: HS code 3304 기준이며 유럽은 프랑스, 독일, 영국, 네덜란드, 폴란드임
자료: ITC, 한국투자증권

[그림 4] 미국이 수입하는 화장품 중 한국으로부터 수입하는 물량의 비중(M/S). M/S가 20%대를 유지하는 중



주: HS code 3304 기준
자료: ITC, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**343**	**692**	**1,145**	**1,401**	**1,681**
매출원가	228	459	769	943	1,133
매출총이익	115	233	376	458	548
판매관리비	67	95	162	201	245
영업이익	**48**	**138**	**214**	**257**	**303**
영업이익률(%)	*13.9*	*19.9*	*18.7*	*18.4*	*18.0*
EBITDA	52	143	222	265	311
EBITDA Margin(%)	*15.0*	*20.7*	*19.4*	*18.9*	*18.5*
영업외수익	0	11	0	(4)	(1)
금융수익	5	21	16	13	16
금융비용	5	13	21	23	24
기타영업외손익	(0)	2	4	5	6
관계기업관련손익	2	1	0	0	0
세전계속사업이익	**48**	**149**	**214**	**253**	**302**
법인세비용	10	28	44	53	63
연결당기순이익	38	121	170	200	239
지배주주지분순이익	**38**	**121**	**170**	**200**	**239**
지배주주순이익률(%)	*11.1*	*17.5*	*14.8*	*14.3*	*14.2*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	107.5	101.7	65.5	22.4	20.0
영업이익 증가율	235.8	187.8	55.7	20.2	17.8
지배주주순이익 증가율	240.8	217.6	40.4	17.8	19.4
EPS 증가율	239.2	215.4	39.3	17.8	19.4
EBITDA 증가율	204.0	178.2	54.7	19.7	17.4

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**215**	**458**	**721**	**865**	**1,023**
유동자산	136	297	512	627	753
현금성자산	17	86	142	174	209
매출채권및기타채권	23	50	83	102	123
재고자산	79	146	262	321	385
비유동자산	79	161	209	237	271
투자자산	18	25	41	51	61
유형자산	54	107	119	127	139
무형자산	1	2	3	3	4
부채총계	**80**	**196**	**290**	**234**	**154**
유동부채	74	189	281	225	145
매입채무및기타채무	3	8	14	17	20
단기차입금및단기사채	55	145	190	213	248
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	7	9	9	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	6	6	8	8	8
자본총계	**135**	**262**	**431**	**631**	**869**
지배주주지분	135	262	431	631	869
자본금	30	31	31	31	31
자본잉여금	30	31	31	31	31
기타자본	1	0	0	0	0
이익잉여금	71	192	361	561	799
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
순차입금	31	68	58	49	50

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**(18)**	**60**	**64**	**46**	**41**
당기순이익	38	121	170	200	239
유형자산감가상각비	4	6	7	8	8
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(67)	(65)	(112)	(162)	(206)
기타	7	(2)	(1)	0	0
투자활동현금흐름	**(18)**	**(72)**	**(56)**	**(36)**	**(42)**
유형자산투자	(18)	(76)	(20)	(16)	(20)
유형자산매각	6	12	0	0	0
투자자산순증	(5)	(6)	(16)	(9)	(10)
무형자산순증	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타	0	(1)	(19)	(10)	(11)
재무활동현금흐름	**33**	**81**	**48**	**23**	**36**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	33	80	48	23	36
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	1	0	0	0
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	**(4)**	**69**	**56**	**32**	**35**
FCF	(41)	(61)	26	22	10

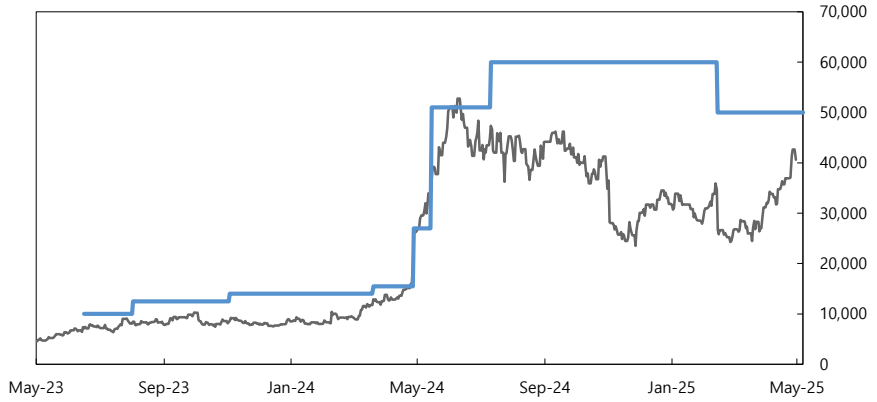
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	631	1,990	2,772	3,266	3,899
BPS	2,235	4,297	6,575	9,621	13,259
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	22.1	35.9	28.8	25.2	25.3
ROE	32.9	60.9	49.0	37.6	31.8
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)	59.5	75.0	67.3	37.0	17.7
차입금/자본총계비율(%)	47.3	59.3	47.1	35.8	30.1
이자보상배율(x)	67.2	24.7	23.5	23.6	24.5
순차입금/EBITDA(x)	0.6	0.5	0.3	0.2	0.2
Valuation(x)					
PER	12.2	16.4	14.6	12.4	10.4
최고	16.8	27.2	16.4	13.9	11.6
최저	3.7	3.8	8.5	7.2	6.1
PBR	3.5	7.6	6.2	4.2	3.1
최고	4.7	12.6	6.9	4.7	3.4
최저	1.1	1.8	3.6	2.5	1.8
PSR	1.4	2.9	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	9.6	14.4	11.5	9.5	8.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
실리콘투 (257720)	2023.04.24	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	-39.9	-22.3
	2025.02.26	매수	50,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 5월 13일 현재 실리콘투 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 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 (2025. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.8%	21.2%	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 높이 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.