

2023. 12. 6

금융/소비재팀

박은경

Senior Analyst  
eunkyung44.park@samsung.com

한수진

Research Associate  
su.jin.han@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	<b>Not Rated</b>
목표주가	n/a
현재주가	7,800원
시가총액	4,699.8억원
Shares (float)	60,331,084주 (54.9%)
52주 최저/최고	2,280원/10,310원
60일-평균거래대금	169.1억원

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
실리콘투 (%)	-2.4	30.3	241.7
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-7.9	36.5	202.3

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	1
Target price	14,000
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

## 실리콘투 (257720)

### K-beauty 해외 영토 확장의 침범

- 3Q23 매출액 1,010억원 (+119% y-y; 이하 y-y), 영업이익 151억원 (+205%) 기록. 3개 분기 연속 q-q 매출 성장세 지속.
- 매출 비중 상위 10개 브랜드 대부분이 100% y-y 이상의 매출 성장 기록. 특정 브랜드 성과와 동사의 성과를 과도하게 연동 지어 미래를 전망할 필요는 없어 보임.
- 중국 제외 100여 개의 국가에 400여 개의 브랜드를 수출하는 화장품 수출 플랫폼 업체. '24년에도 한국 화장품 수출 (ex-China) 성장률 전망치 +23%에 +α 성장 가능

WHAT'S THE STORY?

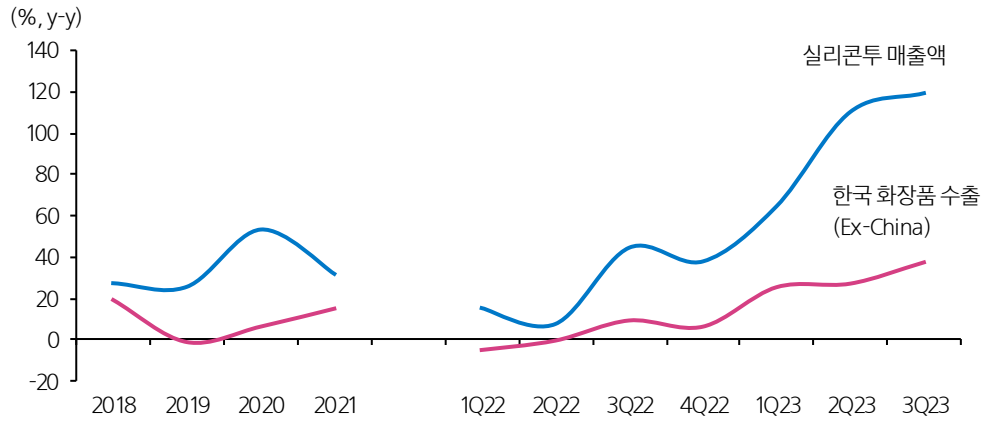
**회사 소개:** 실리콘투는 'stylekorean.com'을 통해 400개에 육박하는 화장품 브랜드를 100개 이상의 국가에 도·소매로 판매하는 해외 수출 플랫폼 사업자. '02년 창업 당시엔 메모리 반도체 수출이 주업이었으나, '12년 K-beauty 급부상기에 화장품 사업부를 신설해, 화장품 수출로 주업을 변화시킨 케이스. '22년엔 중소형 기획사의 음반 및 굿즈로 품목 확대.

**3Q23 review—기록 경신 행진:** 매출액 1,010억원 (+119%), 영업이익 151억원 (+205%), 영업이익률 15.0% (+4.2%pts) 기록.

- 3Q23에 중국을 제외한 국가로의 화장품 수출이 37% y-y 증가할 때 동사 매출액은 이보다 훨씬 더 큰 폭으로 성장. 매출 비중 1위 브랜드의 판매가 200% y-y 이상 성장. 그런데 이보다 더 눈에 띄는 사실은 매출 비중 상위 10개 브랜드의 매출 대부분 100% 이상 성장한 것. 동사의 성과는 동사의 내재적인 해외 유통 역량에 따른 것인지 특정 브랜드의 성과에 연동 되어 있지 않다는 방증.
- 2023년 실적에서 흥미로운 부분 중 하나는 풀필먼트 부문의 실적. 동사는 2023년 들어 본격적으로 직접 미국 아마존 채널을 운영하기 시작하며 1Q23~3Q23 매출액 각각 83억원, 123억원, 161억원 달성. 해당 부문의 매출 비중이 15%를 넘어섬. 이는 동사가 비단 해외 유통망 확보에만 역량이 있는 것이 아니라 스스로 일반 소비자를 상대로한 마케팅 역량까지 갖춘 회사로 진화하고 있다는 의미로 해석됨.
- 영업이익률이 역대 최고 수준을 기록. 동사 영업이익률은 이미 2H22부터 운송비 부담 하락으로 10% 수준에 도달하며 시장이 일반적인 수출 기업에게서 기대할 수 있는 수익성의 상단에 도달해 있는 상황이었었는데, 수익성이 추가로 개선된 것. 규모의 경제 효과뿐만 아니라 화장품 조달 원가율 개선에 따른 결과로 보임 (매출총이익률 32.5%로 1.9%pts y-y 개선).

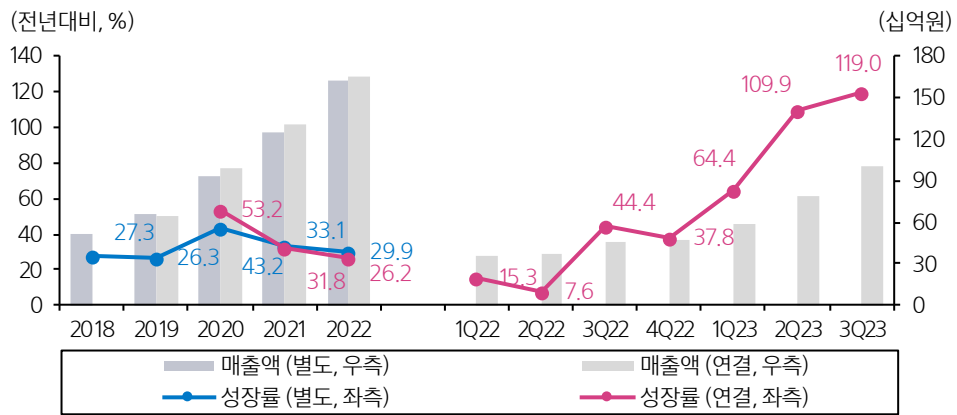
**기저효과보다 구조적 성장 잠재력을 주목:** 당사는 2024년 한국의 화장품의 중국을 제외한 지역으로의 수출이 23% y-y 성장할 것으로 전망하고 있음. 2023년의 부담스러운 기저에도 불구하고 당사가 공격적인 전망을 제시하는 이유는 오늘날 K-beauty 수요 성장을 견인하고 있는 글로벌 trading-down 기조와, 이커머스 이용률 상승 기조가 2024년에 가일층 심화될 것으로 예상되는데, 이를 단기간에 대체할 수 있는 경쟁국가 없기 때문. 그런데 동사는 2018년 이후 항상 시장 성장률을 초과하는 매출 성장세를 달성해 왔음을 기억해야 할 것. 일각에선 특정 브랜드의 매출이 가파르게 성장한 결과, 그 매출 비중이 25%를 넘어서게 된 것을 부담스러워하고 있음. 하지만 막연히 우려하기보단 과거 COSRX 쏠렸던 매출을 조선미녀로 분산시켰듯, 또 다른 신생 브랜드의 발굴을 기대해도 좋다 생각.

화장품 수출액 추이와 비교한 실리콘투의 매출액 추이



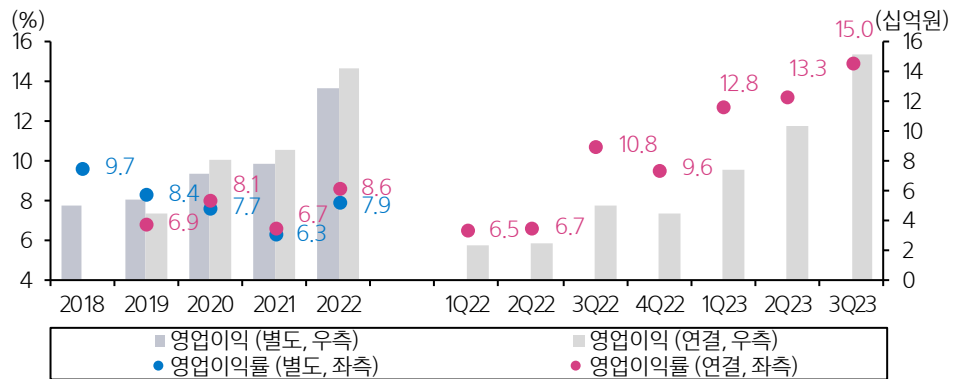
자료: 한국무역협회, 실리콘투, 삼성증권

실리콘투 매출액 추이



자료: 실리콘투, 삼성증권

실리콘투 영업이익 추이



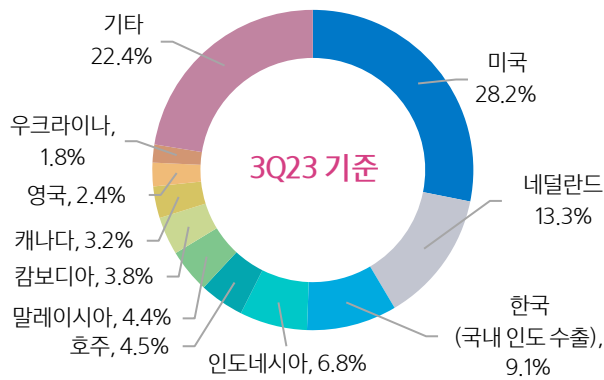
자료: 실리콘투, 삼성증권

사업 부문별 매출액 breakdown

(백만원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	2020	2021	2022
<b>Corporate Account (CA)</b>										
매출액	26,493	30,704	39,596	30,956	45,604	61,290	79,270	75,954	103,880	127,749
(%, y-y)	n.a.	n.a.	62.1	14.9	72.1	99.6	100.2	39.5	36.8	23.0
(%, 비중)	75.1	82.4	85.9	66.4	78.6	78.4	78.5	76.4	79.3	77.3
<b>Personal Account (PA)</b>										
매출액	5,883	5,715	4,991	6,790	4,126	4,592	5,531	19,130	20,702	23,379
(%, y-y)	n.a.	n.a.	(14.7)	32.2	(29.9)	(19.7)	10.8	124.2	8.2	12.9
(%, 비중)	16.7	15.3	10.8	14.6	7.1	5.9	5.5	19.2	15.8	14.1
<b>포필먼트</b>										
매출액	2,878	796	1,470	8,758	8,256	12,297	16,101	3,919	6,363	13,902
(%, y-y)	n.a.	n.a.	(10.4)	375.5	186.9	1,444.8	995.3	196.2	62.4	118.5
(%, 비중)	8.2	2.1	3.2	18.8	14.2	15.7	15.9	3.9	4.9	8.4
<b>Other</b>										
매출액	143	(52)	50	101	25	42	50	396	57	242
(%, y-y)	n.a.	n.a.	525.0	n.a.	(82.5)	n.a.	0.0	(35.1)	(85.6)	324.6
(%, 비중)	0.4	(0.1)	0.1	0.2	0.0	0.1	0.0	0.4	0.0	0.1
<b>계</b>										
매출액	35,291	37,269	46,106	46,606	58,012	78,220	100,951	99,398	131,002	165,272
(%, y-y)	15.3	7.6	44.4	37.8	64.4	109.9	119.0	53.2	31.8	26.2

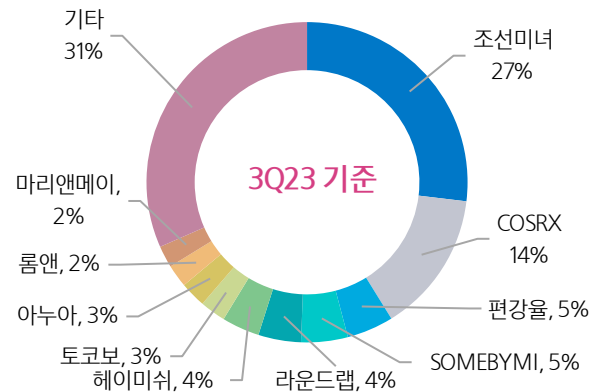
자료: 실리콘투, 삼성증권

국가별 매출 비중



참고: 전체 사업 부문 전산 매출액 기준  
자료: 실리콘투, 삼성증권

Top 10 브랜드별 매출 비중



자료: 실리콘투, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	n/a	65	99	131	165
매출원가	n/a	45	70	92	113
매출총이익	n/a	20	30	39	53
(매출총이익률, %)	n/a	30.3	30.0	29.5	31.9
판매 및 일반관리비	n/a	15	22	30	39
영업이익	n/a	4	8	9	14
(영업이익률, %)	n/a	6.9	8.1	6.7	8.6
영업외손익	n/a	1	(1)	2	0
금융수익	n/a	2	1	2	5
금융비용	n/a	1	3	1	5
지분법손익	n/a	0	1	1	0
기타	n/a	0	0	0	(0)
세전이익	n/a	5	7	10	14
법인세	n/a	1	2	2	3
(법인세율, %)	n/a	11.4	22.3	19.6	21.8
계속사업이익	n/a	5	6	8	11
중단사업이익	n/a	0	0	0	0
순이익	n/a	5	6	8	11
(순이익률, %)	n/a	7.2	5.8	6.3	6.7
지배주주순이익	n/a	5	6	8	11
비지배주주순이익	n/a	0	0	0	0
EBITDA	n/a	5	9	11	17
(EBITDA 이익률, %)	n/a	7.9	9.5	8.5	10.3
EPS (지배주주)	n/a	112	133	155	185
EPS (연결기준)	n/a	112	133	155	185
수정 EPS (원)*	n/a	112	133	155	185

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동에서의 현금흐름	n/a	1	6	2	10
당기순이익	n/a	5	6	8	11
현금유출입이없는 비용 및 수익	n/a	2	4	5	8
유형자산 감가상각비	n/a	1	1	2	3
무형자산 상각비	n/a	0	0	0	0
기타	n/a	2	3	2	6
영업활동 자산부채 변동	n/a	(4)	(3)	(9)	(8)
투자활동에서의 현금흐름	n/a	(3)	(11)	(29)	(20)
유형자산 증감	n/a	(2)	(10)	(3)	(23)
장단기금융자산의 증감	n/a	(1)	0	(24)	9
기타	n/a	0	(0)	(2)	(6)
재무활동에서의 현금흐름	n/a	4	8	34	16
차입금의 증가(감소)	n/a	14	(1)	(6)	18
자본금의 증가(감소)	n/a	3	13	42	2
배당금	n/a	0	0	0	0
기타	n/a	(13)	(3)	(3)	(5)
현금증감	n/a	2	4	7	5
기초현금	n/a	3	6	9	16
기말현금	n/a	6	9	16	21
Gross cash flow	n/a	7	10	13	19
Free cash flow	n/a	(2)	(5)	(1)	(13)

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 실리콘투, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	n/a	22	30	69	73
현금 및 현금등가물	n/a	6	9	16	21
매출채권	n/a	5	6	5	6
재고자산	n/a	10	13	22	29
기타	n/a	2	1	26	17
비유동자산	n/a	12	23	29	56
투자자산	n/a	2	3	5	11
유형자산	n/a	9	18	21	43
무형자산	n/a	0	0	0	0
기타	n/a	2	2	2	2
자산총계	n/a	34	53	97	129
유동부채	n/a	3	11	6	29
매입채무	n/a	1	0	0	1
단기차입금	n/a	0	5	1	20
기타 유동부채	n/a	2	6	5	8
비유동부채	n/a	13	6	5	4
사채 및 장기차입금	n/a	1	5	4	4
기타 비유동부채	n/a	12	1	1	1
부채총계	n/a	16	17	11	33
지배주주지분	n/a	18	36	86	96
자본금	n/a	0	4	5	30
자본잉여금	n/a	2	11	53	30
이익잉여금	n/a	11	17	25	33
기타	n/a	4	3	3	4
비지배주주지분	n/a	0	0	0	0
자본총계	n/a	18	36	86	96
순부채	n/a	7	3	(34)	(11)

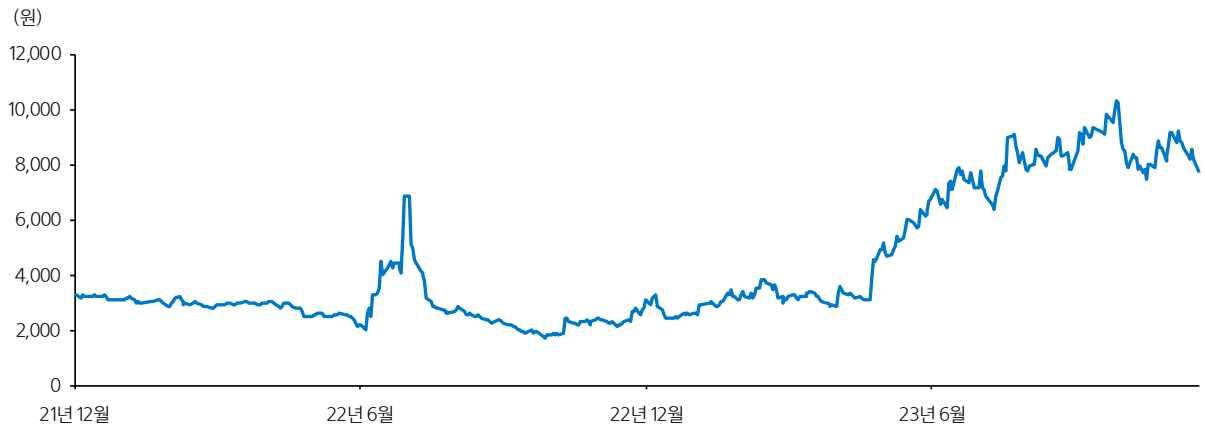
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2018	2019	2020	2021	2022
증감률 (%)					
매출액	n/a	n/a	53.2	31.8	26.2
영업이익	n/a	n/a	80.7	9.1	62.6
순이익	n/a	n/a	22.5	44.4	35.2
수정 EPS**	n/a	n/a	19.3	15.9	19.4
주당지표					
EPS (지배주주)	n/a	112	133	155	185
EPS (연결기준)	n/a	112	133	155	185
수정 EPS**	n/a	112	133	155	185
BPS	n/a	428	705	1,443	1,602
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	0.0	0.0	20.8	13.3
P/B***	n/a	0.0	0.0	2.2	1.5
EV/EBITDA	n/a	1.4	0.4	14.3	8.1
비율					
ROE (%)	n/a	26.1	21.4	13.5	12.2
ROA (%)	n/a	13.6	13.1	11.0	9.8
ROIC (%)	n/a	16.4	20.9	16.9	18.4
배당성향 (%)	n/a	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	0.0	0.0
순부채비율 (%)	n/a	41.6	9.3	(39.1)	(11.7)
이자보상배율 (배)	n/a	6.8	10.7	35.1	49.8

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 12월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 12월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

**2년간 목표주가 변경 추이**



**최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)**

일 자	2023/12/6
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
과리율 (평균)	
과리율 (최대/최소)	

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.  
\* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

**기업**

<b>BUY (매수)</b>	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
<b>HOLD (중립)</b>	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
<b>SELL (매도)</b>	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

**산업**

<b>OVERWEIGHT(비중확대)</b>	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
<b>NEUTRAL(중립)</b>	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
<b>UNDERWEIGHT(비중축소)</b>	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2023.09.30 기준

매수(80.4%) 중립(19.6%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA