

# 실리콘투 (257720)

## 유럽 질주 속 중동 변수

### 1Q26E Preview: 영업이익 시장기대치 부합 전망

동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 56,000원으로 커버리지를 재개시한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 목표 PER 18배를 적용하였다. 2026년 1분기 실적은 매출액 3,200억원 (+30% YoY), 영업이익 610억원(+28% YoY)으로 시장기대치에 부합할 것으로 예상된다.

### 유럽 성장 vs 중동 변수

투자포인트는 유럽과 미국에서 확인된다. 유럽은 현재 가장 핵심적인 성장 축으로, 가장 높은 매출액 성장률을 보이며 전사 성장을 견인하고 있다. 매출 비중 역시 2025년 36%에서 47%로 확대될 것으로 전망된다. 기존 리테일 채널에 더해 신규 바이어 유입 증가와 브랜드 확장이 동시에 진행 중이다. 여기에 기존 4천 평 규모의 유럽 물류센터에 2천 평이 추가되며 총 6천평 규모로 확대될 예정으로, 물류 처리 능력은 50% 증가하게 된다. 이에 따라 증가하는 수요에 대한 대응 여력이 강화될 전망이다. CIS 지역은 러시아를 중심으로 매출 비중이 확대되며, 유럽·미국 외 추가적인 성장 축으로 작용하고 있다.

미국은 성장률보다는 채널 믹스 변화가 핵심이다. 기존 iHerb의 중심 구조에서 벗어나 Costco 외 Sam's Club 진입, Walgreens 입점 확대 등 리테일 채널 다변화가 진행되고 있다. 이에 따라 iHerb의 미국 내 매출 비중은 과거 50% 수준에서 현재 30% 초반까지 하락한 반면, 타 채널 비중은 확대되고 있다. 성장률은 유럽 대비 낮을 수 있으나, 특정 채널 의존도가 완화되며 중장기적으로 보다 안정적인 성장 구조를 구축하는 과정으로 판단된다.

반면 중동 지역은 단기적인 리스크 요인으로 작용하고 있다. 지정학적 이슈로 인해 물류 차질이 발생하면서 매출 감소가 불가피한 상황으로 판단되며, 연간 기준으로도 역성장이 예상된다. 현재 동사는 중동 지역에서 300억원(4~5개월 수준) 재고를 확보하고 있고, 물류 경로 다변화 등을 통해 대응하고 있어 영향은 점진적으로 완화될 가능성도 있다.

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,429	6,915	11,163	14,450
영업이익	478	1,376	2,054	2,600
지배순이익	380	1,207	1,686	2,000
PER	9.6	14.5	16.0	11.7
PBR	2.7	6.7	6.7	3.9
EV/EBITDA	7.7	12.7	13.0	8.6
ROE	32.9	60.9	48.4	37.1

자료: 유안타증권



이승은 화장품/의료기기/유통  
seungeun.lee@yuantakorea.com

**BUY (I)**

목표주가 **56,000원 (I)**

직전 목표주가 **57,000원**

현재주가 (3/31) **38,150원**

상승여력 **47%**

시가총액 23,337억원

총발행주식수 65,576,252주

60일 평균 거래대금 382억원

60일 평균 거래량 868,924주

52주 고/저 61,800원 / 24,450원

외인지분율 6.88%

배당수익률 0.00%

주요주주 김성운 외 14 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (13.0) (1.3) 56.0

상대 (1.4) (13.2) (0.2)

절대 (달러환산) (18.1) (7.2) 50.2

[Fig. 1] 실리콘투 실적 추정

(단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2026E
<b>[연결] 매출액</b>	<b>2,457</b>	<b>2,653</b>	<b>2,994</b>	<b>3,059</b>	<b>11,163</b>	<b>3,200</b>	<b>3,450</b>	<b>3,900</b>	<b>3,900</b>	<b>14,450</b>
YoY	64	46	60	76	61	30	30	30	27	29
QoQ	42	8	13	2		5	8	13	0	
Europe	813	1,073	1,019	1,154	4,058	1,350	1,600	1,900	1,950	6,800
Asia	529	447	528	515	2,019	580	500	600	570	2,250
North America	452	489	726	663	2,331	700	750	800	750	3,000
Middle East	323	280	305	267	1,175	150	140	90	70	450
South America	124	139	153	164	581	130	140	160	170	600
CIS (Commonwealth of Independent States)	120	128	148	173	569	180	200	220	250	850
Oceania	68	67	82	85	302	80	80	90	100	350
Africa	27	30	33	40	130	30	40	40	40	150
<b>영업이익</b>	<b>477</b>	<b>522</b>	<b>631</b>	<b>424</b>	<b>2,054</b>	<b>610</b>	<b>660</b>	<b>800</b>	<b>530</b>	<b>2,600</b>
YoY	62	34	48	59	49	28	26	27	25	27
<b>영업이익률</b>	<b>19.4</b>	<b>19.7</b>	<b>21.1</b>	<b>13.9</b>	<b>18.4</b>	<b>19.1</b>	<b>19.1</b>	<b>20.5</b>	<b>13.6</b>	<b>18.0</b>

자료: 실리콘투, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 실리콘투 목표주가 산정 PER Multiple

	2026F	2027F	비고
[지배주주] 순이익 (억원)	2,000	2,300	
주식수 (만주)	6,558	6,558	기말 유통 주식 수
EPS (원)	3,050	3,507	12M FWD EPS
적정 PER (배)	18	18	
적정주가 (원)	53,983	62,080	<b>56,000원</b>
상승여력 (%)	42	63	<b>상승여력 47%</b>

자료: 유안타증권 리서치센터

실리콘투 (257720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,429	6,915	11,163	14,450	17,000
매출원가	2,278	4,587	7,695	9,940	11,650
매출충이익	1,151	2,328	3,468	4,510	5,350
판매비	673	953	1,414	1,910	2,250
영업이익	478	1,376	2,054	2,600	3,100
EBITDA	515	1,433	2,111	2,657	3,157
영업외손익	3	111	113	0	0
외환관련손익	-7	102	0	-80	-110
이자손익	0	-41	-48	-25	10
관계기업관련손익	15	13	25	-1	3
기타	-5	37	136	106	97
법인세비용차감전순손익	481	1,487	2,167	2,600	3,100
법인세비용	101	280	481	600	800
계속사업순손익	380	1,207	1,686	2,000	2,300
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	380	1,207	1,686	2,000	2,300
지배지분순이익	380	1,207	1,686	2,000	2,300
포괄순이익	381	1,263	1,741	2,056	2,356
지배지분포괄이익	381	1,263	1,741	2,056	2,356

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-185	601	661	1,391	1,916
당기순이익	380	1,207	1,686	2,000	2,300
감가상각비	37	57	57	57	57
외환손익	0	0	0	80	110
중속, 관계기업관련손익	-15	-13	-25	1	-3
자산부채의 증감	-670	-652	-977	-718	-519
기타현금흐름	84	2	-79	-29	-29
투자활동 현금흐름	-184	-721	-318	-204	-731
투자자산	-47	-65	-148	-114	-89
유형자산 증가 (CAPEX)	-183	-758	-200	-100	-700
유형자산 감소	55	124	53	32	77
기타현금흐름	-9	-22	-23	-21	-20
재무활동 현금흐름	329	808	-621	-320	-820
단기차입금	367	910	-506	-205	-705
사채 및 장기차입금	20	4	0	0	0
자본	7	9	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-64	-115	-115	-115	-115
연결범위변동 등 기타	0	0	-14	-137	-135
현금의 증감	-40	688	-291	730	230
기초 현금	212	172	860	569	1,299
기말 현금	172	860	569	1,299	1,529
NOPLAT	478	1,376	2,054	2,600	3,100
FCF	-368	-156	461	1,291	1,216

자료: 유안타증권

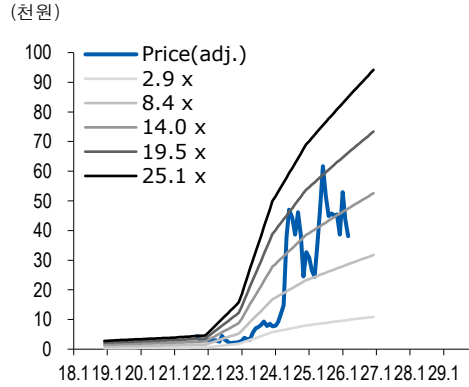
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,364	2,971	3,976	5,710	6,718
현금및현금성자산	172	860	569	1,299	1,529
매출채권 및 기타채권	233	504	814	1,054	1,239
재고자산	785	1,459	2,356	3,049	3,587
비유동자산	789	1,607	1,844	1,970	2,624
유형자산	541	1,065	1,155	1,166	1,732
관계기업 등 지분관련 자산	162	212	342	443	521
기타투자자산	13	38	56	69	80
자산총계	2,153	4,578	5,821	7,680	9,343
유동부채	742	1,893	1,393	1,194	500
매입채무 및 기타채무	30	83	102	118	139
단기차입금	550	1,451	951	751	51
유동성장기부채	1	0	0	0	0
비유동부채	61	68	71	72	74
장기차입금	36	1	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
부채총계	803	1,962	1,464	1,267	574
지배지분	1,350	2,616	4,357	6,413	8,769
자본금	303	305	305	305	305
자본잉여금	302	308	308	308	308
이익잉여금	708	1,915	3,601	5,601	7,902
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,350	2,616	4,357	6,413	8,769
순차입금	315	678	454	-488	-1,428
총차입금	638	1,552	1,046	841	136

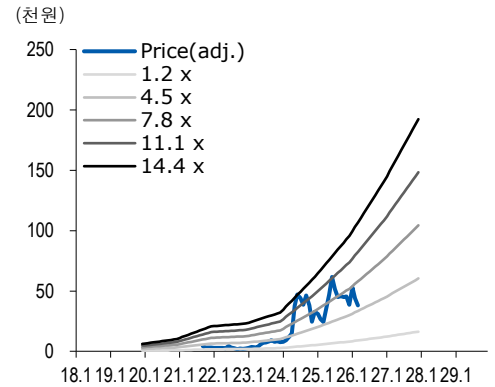
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	631	1,990	2,756	3,270	3,761
BPS	2,235	4,297	6,644	9,779	13,372
EBITDAPS	854	2,362	3,266	4,052	4,814
SPS	5,687	11,399	17,273	22,035	25,924
DPS	0	0	0	0	0
PER	9.6	14.5	16.0	11.7	10.1
PBR	2.7	6.7	6.7	3.9	2.9
EV/EBITDA	7.7	12.7	13.0	8.6	6.9
PSR	1.1	2.5	2.6	1.7	1.5

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	107.5	101.7	61.4	29.4	17.6
영업이익 증가율 (%)	235.8	187.8	49.3	26.6	19.2
지배순이익 증가율 (%)	240.8	217.6	39.6	18.7	15.0
매출총이익률 (%)	33.6	33.7	31.1	31.2	31.5
영업이익률 (%)	13.9	19.9	18.4	18.0	18.2
지배순이익률 (%)	11.1	17.5	15.1	13.8	13.5
EBITDA 마진 (%)	15.0	20.7	18.9	18.4	18.6
ROIC	35.2	53.2	46.2	43.1	39.6
ROA	22.1	35.9	32.4	29.6	27.0
ROE	32.9	60.9	48.4	37.1	30.3
부채비율 (%)	59.5	75.0	33.6	19.8	6.5
순차입금/자기자본 (%)	23.3	25.9	10.4	-7.6	-16.3
영업이익/금융비용 (배)	67.2	24.7	31.1	54.3	125.0

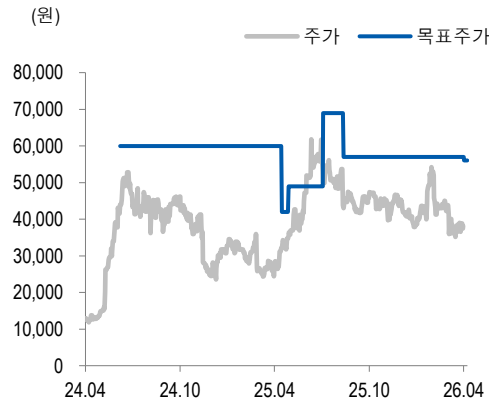
P/E band chart



P/B band chart



실리콘투 (257720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-04-01	BUY	56,000	1년		
2025-08-12	BUY	57,000	1년	-24.26	-4.91
2025-07-04	BUY	69,000	1년	-25.38	-18.70
2025-04-28	BUY	49,000	1년	-1.87	26.12
2025-04-15	BUY	42,000	1년	-21.01	-17.26
2024-06-07	BUY	60,000	1년	-39.62	-12.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-04-01

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.