# 실리콘투 (257720)



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

## 마진은 쉬어가도 외형은 간다

### 3Q26 Review: 매출은 최대, 이익은 환율에 발목

2026년 3분기 실적은 매출액 4,244억원(+42% YoY), 영업이익 696억원(+10% YoY, OPM 16.4%)으로 영업이익 시장기대치 818억원을 15% 하회하였다. 매출총이익률은 28.7%(-3.3%p QoQ), 영업이익률은 16.4%(-4.2%p QoQ)로 하락했다. 매출총이익률 하락은 주로 원화 강세에 따른 외화 매출의 원화 환산액 감소에 기인한다. 동사는 국내 브랜드 제품을 원화로 매입해 해외에 외화로 판매하는 구조로, 주요 통화 평균 환율이 전분기 대비 6% 하락하면서 원가는 그대로인 반면 외화 매출의 원화 환산액은 줄어 마진이 축소됐다. 영업이익률 하락은 매출총이익률 하락(-3.3%p)과 함께 해외 사업 확대를 위한 선제적 인력 채용 및 해외 거래처 대손상각비 23억원 반영에 따른 판관비율 상승(12.3%, +0.9%p)에 기인한다.

북미 매출액은 1,085억원(+49% YoY, +24% QoQ)으로 Ulta Beauty·Target 등 기존 거래처 고성장과 신규 채널 진입에 힘입어 성장을 주도했고, 중남미도 342억원(+123% YoY)으로 고성장했다. 유럽 매출액은 1,606억원(+57.7% YoY, -7.4% QoQ)으로 여름 휴가 시즌과 원화 강세에 따른 환산액 감소로 전분기 대비 감소했다. 원화 강세로 외환 관련 손실 577억원이 반영되며 순이익은 88억원에 그쳤다. 다만 이 중 약 68%(약 390억원)는 분기말 외화자산 평가에 따른 미실현 환산손실로, 환율 회복 시 환입될 수 있다.

### 바닥권 밸류, 마진 회복이 관건

실리콘투에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 31,000원으로 하향한다. 목표주가는 12M Fwd EPS에 목표 PER 8배를 적용했다. 환율에 대한 이익 민감도와 일부 대형 브랜드의 직접 유통 전환을 감안해 멀티플을 낮췄다. 현 주가는 12M Fwd PER 6배 수준으로 역사적 하단에 있다. 2027년에는 Walmart·Costco 등 북미 신규 채널 입점 추진과 일본·브라질 법인 가동이 성장을 이끌 것으로 기대되며, 매출총이익률 회복 여부가 주가 상승 변수다.

**Forecasts and valuations** (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 6,915 | 11,163 | 15,926 | 19,000 |
| 영업이익 | 1,376 | 2,054 | 2,691 | 3,160 |
| 지배순이익 | 1,207 | 1,686 | 2,390 | 2,870 |
| PER | 14.5 | 15.0 | 6.4 | 5.5 |
| PBR | 6.7 | 5.9 | 2.6 | 1.8 |
| EV/EBITDA | 12.7 | 12.0 | 5.9 | 4.6 |
| ROE | 60.9 | 46.9 | 42.2 | 35.4 |

자료: 유안타증권

**BUY (M)**

| | |
|---|---|
| 목표주가 | 31,000원 (D) |
| 직전 목표주가 | 56,000원 |
| 현재주가 (11/13) | 24,000원 |
| 상승여력 | 29% |

| | |
|---|---|
| 시가총액 | 15,738억원 |
| 총발행주식수 | 72,242,918주 |
| 60일 평균 거래대금 | 433억원 |
| 60일 평균 거래량 | 1,053,974주 |
| 52주 고/저 | 54,200원 / 24,000원 |
| 외인지분율 | 11.01% |
| 배당수익률 | 0.79% |
| 주요주주 | 김성운 외 14 인 |

| 주가수익률 (%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대 | (26.3) | (41.2) | (43.7) |
| 상대 | (11.8) | (27.6) | (26.1) |
| 절대 (달러환산) | (25.8) | (37.5) | (38.2) |

[Fig. 1] 실리콘투 실적 추정 (단위: 억원, %)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 2025 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26P | 4Q26E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **[연결] 매출액** | **2,457** | **2,653** | **2,994** | **3,059** | **11,163** | **3,466** | **4,026** | **4,244** | **4,190** | **15,926** |
| *YoY* | *64* | *46* | *60* | *76* | *61* | *41* | *52* | *42* | *37* | *43* |
| *QoQ* | *42* | *8* | *13* | *2* | | *13* | *16* | *5* | *-1* | |
| Europe | 813 | 1,073 | 1,019 | 1,154 | 4,058 | 1,618 | 1,734 | 1,606 | 1,600 | 6,558 |
| Asia | 529 | 447 | 528 | 515 | 2,019 | 444 | 575 | 553 | 540 | 2,112 |
| North America | 452 | 489 | 726 | 663 | 2,331 | 643 | 873 | 1,085 | 1,100 | 3,701 |
| Middle East | 323 | 280 | 305 | 267 | 1,175 | 250 | 260 | 297 | 260 | 1,067 |
| South America | 124 | 139 | 153 | 164 | 581 | 179 | 244 | 342 | 350 | 1,115 |
| CIS (Commonwealth of Independent States) | 120 | 128 | 148 | 173 | 569 | 219 | 224 | 223 | 210 | 876 |
| Oceania | 68 | 67 | 82 | 85 | 302 | 76 | 79 | 105 | 90 | 350 |
| Africa | 27 | 30 | 33 | 40 | 130 | 36 | 36 | 33 | 40 | 145 |
| **영업이익** | **477** | **522** | **631** | **424** | **2,054** | **645** | **830** | **696** | **520** | **2,691** |
| *YoY* | *62* | *34* | *48* | *59* | *49* | *35* | *59* | *10* | *23* | *31* |
| ***영업이익률*** | *19.4* | *19.7* | *21.1* | *13.9* | *18.4* | *18.6* | *20.6* | *16.4* | *12.4* | *16.9* |

자료: 실리콘투, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 실리콘투 실적 추정 변경 내역 (단위: 억원, %, %p)

| | 변경 전 | | | 변경 후 | | | 변경 전 대비 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 4Q26E | 2026E | 2027E | 4Q26E | 2026E | 2027E | 4Q26E | 2026E | 2027E |
| 매출액 | 4,050 | 15,785 | 19,000 | 4,190 | 15,926 | 19,000 | *3.5%* | *0.9%* | *0.0%* |
| 영업이익 | 540 | 2,895 | 3,510 | 520 | 2,691 | 3,160 | *-3.7%* | *-7.0%* | *-10.0%* |
| *OPM* | *13.3%* | *18.3%* | *18.5%* | *12.4%* | *16.9%* | *16.6%* | *-0.9%* | *-1.4%* | *-1.8%* |

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 실리콘투 목표주가 산정 PER Multiple

| | 2026F | 2027F | 비고 |
|---|---|---|---|
| [지배주주]순이익 (억원) | 2,390 | 2,870 | |
| 주식수 (만주) | 7,212 | 7,212 | 발행주식수 – 자기주식 수 |
| EPS (원) | 3,314 | 3,979 | 12M Fwd EPS |
| 적정 PER (배) | 8 | 8 | |
| 적정주가 (원) | 26,511 | 31,836 | **31,000원** |
| 상승여력 (%) | 11 | 33 | **상승여력 29%** |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 실리콘투 (257720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **6,915** | **11,163** | **15,926** | **19,000** | **22,000** |
| 매출원가 | 4,587 | 7,695 | 11,200 | 13,390 | 15,550 |
| 매출총이익 | 2,328 | 3,468 | 4,726 | 5,610 | 6,450 |
| 판관비 | 953 | 1,414 | 2,034 | 2,450 | 2,850 |
| **영업이익** | **1,376** | **2,054** | **2,691** | **3,160** | **3,600** |
| EBITDA | 1,433 | 2,142 | 2,780 | 3,249 | 3,689 |
| 영업외손익 | 111 | 113 | 408 | 560 | 610 |
| 외환관련손익 | 102 | 115 | -50 | -99 | -99 |
| 이자손익 | -41 | -60 | -61 | -44 | -8 |
| 관계기업관련손익 | 13 | 13 | 1 | 1 | 1 |
| 기타 | 37 | 45 | 519 | 702 | 716 |
| 법인세비용차감전순손익 | 1,487 | 2,167 | 3,100 | 3,720 | 4,210 |
| 법인세비용 | 280 | 481 | 710 | 850 | 960 |
| 계속사업순손익 | 1,207 | 1,686 | 2,390 | 2,870 | 3,250 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 1,207 | 1,686 | 2,390 | 2,870 | 3,250 |
| **지배지분순이익** | **1,207** | **1,686** | **2,390** | **2,870** | **3,250** |
| 포괄순이익 | 1,263 | 1,685 | 2,389 | 2,869 | 3,249 |
| 지배지분포괄이익 | 1,263 | 1,685 | 2,389 | 2,869 | 3,249 |

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

현금흐름표 (단위: 억원)

| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **601** | **11** | **952** | **2,072** | **2,478** |
| 당기순이익 | 1,207 | 1,686 | 2,390 | 2,870 | 3,250 |
| 감가상각비 | 57 | 88 | 88 | 88 | 88 |
| 외환손익 | -52 | 6 | 50 | 99 | 99 |
| 종속,관계기업관련손익 | -13 | -13 | -1 | -1 | -1 |
| 자산부채의 증감 | -652 | -1,913 | -1,558 | -968 | -942 |
| 기타현금흐름 | 55 | 158 | -17 | -17 | -17 |
| **투자활동 현금흐름** | **-721** | **-429** | **-345** | **-305** | **-491** |
| 투자자산 | -65 | 56 | -88 | -57 | -168 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -758 | -69 | -100 | -200 | -300 |
| 유형자산 감소 | 124 | 0 | 32 | 77 | 100 |
| 기타현금흐름 | -22 | -416 | -189 | -126 | -123 |
| **재무활동 현금흐름** | **808** | **336** | **-424** | **-379** | **-371** |
| 단기차입금 | 910 | -997 | -50 | -5 | 3 |
| 사채 및 장기차입금 | 4 | 1,236 | 0 | 0 | 0 |
| 자본 | 9 | 271 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | 0 | -200 | -200 | -200 |
| 기타현금흐름 | -115 | -174 | -174 | -174 | -174 |
| 연결범위변동 등 기타 | 0 | -5 | -395 | -101 | -43 |
| **현금의 증감** | **688** | **-87** | **-211** | **1,287** | **1,573** |
| 기초 현금 | 172 | 860 | 773 | 562 | 1,849 |
| 기말 현금 | 860 | 773 | 562 | 1,849 | 3,422 |
| NOPLAT | **1,376** | **2,054** | **2,691** | **3,160** | **3,600** |
| FCF | **-156** | **-57** | **852** | **1,872** | **2,178** |

재무상태표 (단위: 억원)

| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | **2,971** | **5,528** | **7,345** | **9,942** | **12,793** |
| **현금및현금성자산** | 860 | 773 | 562 | 1,849 | 3,422 |
| 매출채권 및 기타채권 | 504 | 1,194 | 1,703 | 2,032 | 2,352 |
| 재고자산 | 1,459 | 3,001 | 4,282 | 5,108 | 5,915 |
| 비유동자산 | 1,607 | 1,566 | 1,633 | 1,724 | 2,004 |
| 유형자산 | 1,065 | 1,083 | 1,063 | 1,098 | 1,209 |
| 관계기업등 지분관련자산 | 212 | 161 | 229 | 274 | 317 |
| 기타투자자산 | 38 | 51 | 70 | 83 | 207 |
| **자산총계** | **4,578** | **7,094** | **8,979** | **11,666** | **14,797** |
| 유동부채 | 1,893 | 1,216 | 911 | 929 | 1,010 |
| 매입채무 및 기타채무 | 83 | 177 | 170 | 203 | 235 |
| 단기차입금 | 1,451 | 415 | 415 | 415 | 415 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 68 | 1,304 | 1,306 | 1,307 | 1,308 |
| 장기차입금 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **부채총계** | **1,962** | **2,520** | **2,216** | **2,235** | **2,317** |
| 지배지분 | 2,616 | 4,574 | 6,763 | 9,431 | 12,479 |
| 자본금 | 305 | 307 | 307 | 307 | 307 |
| 자본잉여금 | 308 | 578 | 578 | 578 | 578 |
| 이익잉여금 | 1,915 | 3,598 | 5,787 | 8,457 | 11,506 |
| 비지배지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **자본총계** | **2,616** | **4,574** | **6,763** | **9,431** | **12,479** |
| **순차입금** | **678** | **597** | **579** | **-828** | **-2,511** |
| 총차입금 | 1,552 | 1,791 | 1,741 | 1,736 | 1,739 |

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS | 1,990 | 2,734 | 3,721 | 4,376 | 4,955 |
| BPS | 4,297 | 6,976 | 9,377 | 13,077 | 17,303 |
| EBITDAPS | 2,362 | 3,315 | 4,115 | 4,497 | 5,106 |
| SPS | 11,399 | 17,272 | 23,576 | 26,300 | 30,453 |
| DPS | 0 | 306 | 306 | 306 | 306 |
| **PER** | **14.5** | **15.0** | **6.4** | **5.5** | **4.8** |
| **PBR** | **6.7** | **5.9** | **2.6** | **1.8** | **1.4** |
| **EV/EBITDA** | **12.7** | **12.0** | **5.9** | **4.6** | **3.6** |
| **PSR** | **2.5** | **2.4** | **1.0** | **0.9** | **0.8** |

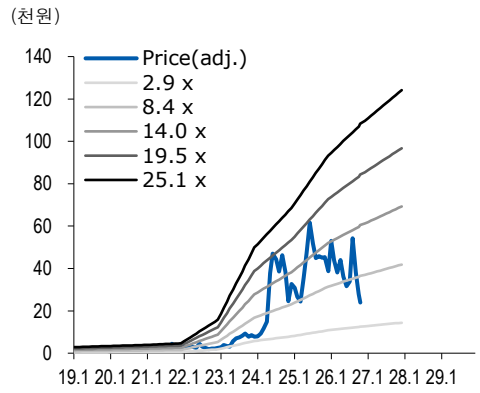
재무비율 (단위: 배, %)

| 결산(12월) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액 증가율 (%)** | **101.7** | **61.4** | **42.7** | **19.3** | **15.8** |
| **영업이익 증가율 (%)** | **187.8** | **49.3** | **31.0** | **17.4** | **13.9** |
| **지배순이익 증가율 (%)** | **217.6** | **39.6** | **41.7** | **20.1** | **13.2** |
| 매출총이익률 (%) | 33.7 | 31.1 | 29.7 | 29.5 | 29.3 |
| **영업이익률 (%)** | **19.9** | **18.4** | **16.9** | **16.6** | **16.4** |
| 지배순이익률 (%) | 17.5 | 15.1 | 15.0 | 15.1 | 14.8 |
| EBITDA 마진 (%) | 20.7 | 19.2 | 17.5 | 17.1 | 16.8 |
| ROIC | 53.2 | 42.7 | 36.1 | 33.0 | 32.3 |
| ROA | 35.9 | 28.9 | 29.7 | 27.8 | 24.6 |
| ROE | **60.9** | **46.9** | **42.2** | **35.4** | **29.7** |
| 부채비율 (%) | 75.0 | 55.1 | 32.8 | 23.7 | 18.6 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 25.9 | 13.1 | 8.6 | -8.8 | -20.1 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 24.7 | 24.5 | 30.4 | 36.3 | 41.4 |

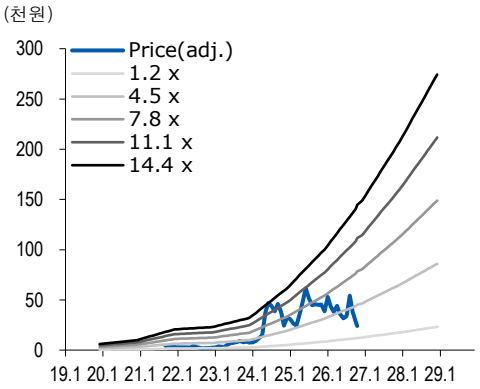
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

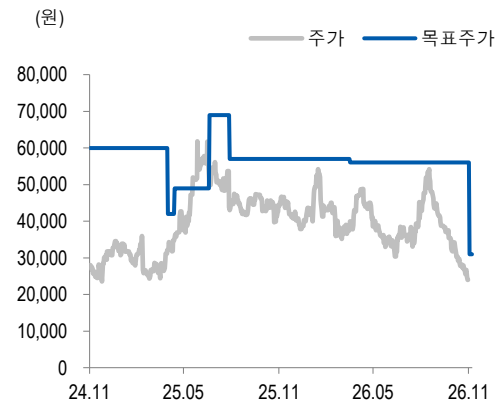
P/E band chart




P/B band chart




실리콘투 (257720) 투자등급 및 목표주가 추이




| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2026-11-16 | BUY | 31,000 | 1년 | | |
| 2026-04-01 | BUY | 56,000 | 1년 | -31.26 | -3.21 |
| 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: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|---|---|
| Strong Buy(매수) | 0 |
| Buy(매수) | 96.9 |
| Hold(중립) | 3.1 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2026-11-16

※해외 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 대상법인의 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.