2026-11-12

EARNINGS REVIEW

실리콘투 (257720/KQ)

환율에 가려진 외형 성장

화장품. 형권훈 / kh.hyung@sks.co.kr / 3773-9997

Signal: 3Q26 영업이익 시장 컨센서스 15% 하회
Key: 환율 영향에도 북미·중남미 외형 성장 견조
Step: 목표주가 38,000 원으로 하향, '매수' 유지

매수(유지)

목표주가: 38,000 원(하향)
현재주가: 26,700 원
상승여력: 42.3%

STOCK DATA

주가(26/11/11)	26,700 원
KOSDAQ	705.10 pt
52 주 최고가	54,200 원
60 일 평균 거래대금	46 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	6,558 만주
시가총액	1,751 십억원
주요주주	
김성운(외 14)	43.36%
자사주(신탁)	0.25%
외국인 지분율	11.76%

주가 및 상대수익률



3Q26 Review: 영업이익 시장 컨센서스 하회

동사의 3 분기 실적은 매출액 4,244 억 원(+42% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 696 억 원(+10%, OPM 16%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 818 억 원을 15% 하회했다. 달러와 유로의 분기 평균 환율이 전분기 대비 약 6% 하락하며 매출총이익률이 2 분기 대비 3.3%p 하락했다. 해외 법인의 사업 확장 및 모이다 출점에 따른 인건비 증가, 대손상각비 23 억 원이 반영되어 판관비율도 2 분기 대비 0.9%p 상승했다. 매출은 견조한 성장세를 지속해 시장 컨센서스에 부합했다. 북미 매출이 +49% 고성장했는데, 얼타와 타겟 등 기존 거래처 고성장에 샘스클럽, 노드스트롬 등 신규 채널 매출이 더해졌다. 중남미는 +123%로 가장 높은 성장률을 기록해 침투율을 빠르게 늘려가고 있다. 유럽은 +58% 성장했는데, 휴가 시즌과 폭염, 원화 환산액 감소 영향에 2 분기 대비 7% 감소했으나, 4 분기 들어 회복세다.

이익 추정치 하향, 성장 방향성은 유효

4 분기 매출액 4,299 억 원(+39%), 영업이익 501 억 원(+18%, OPM 12%)을 전망한다. 10 월 한국 화장품 수출은 유럽향 +103%, 북미향 +50% 성장해 K 뷰티 수요는 견조하다. 다만 분기 평균 환율 기준으로 4 분기에 추가적인 원화 강세가 예상되어 매출총이익률은 3 분기 대비 1.4%p 하락한 27.3%로 추정한다. 이에 '26 년, '27 년 영업이익 추정치를 각각 8.2%, 9.2% 하향한다.

목표주가 38,000 원으로 하향, 투자의견 '매수' 유지

목표주가는 12MF EPS 추정치에 Target PER 9.5 배를 적용해 산출했다. 9 월 이후 주가는 환율에 따른 수익성 훼손과 주요 브랜드 이탈 우려로 44% 하락해 12MF PER 6 배까지 내려왔다. 그러나 조선미녀가 3 위로 내려오는 동안 셀리맥스, 센텔리안 24 등 중견 브랜드가 빠르게 성장하며 브랜드 집중도는 오히려 완화되고 있다. 환율 충격 속에서도 매출은 7 분기 연속 최대치를 경신했다. 외형 성장의 방향성이 훼손되지 않은 만큼 현재 밸류에이션은 과도한 저평가 구간이라고 판단한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 3 분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	424	427	-0.6	426	-0.4	1,603	1,600	0.2	1,599	0.3
영업이익(십억원)	70	84	-17.1	82	-15.1	267	291	-8.2	289	-7.6
지배주주순이익(십억원)	9	64	-86.2	66	-86.7	184	237	-22.4	238	-22.7
영업이익률(%)	16.4	19.7	-	19.2	-	16.7	18.2	-	18.1	-
지배주주순이익률(%)	2.1	15.0	-	15.5	-	11.5	14.8	-	14.9	-

자료: SK 증권

실리콘투 지역별 실적 추정치 (단위: 십억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	25	26E	27E
매출액	**246**	**265**	**299**	**309**	**347**	**403**	**424**	**430**	**1,120**	**1,603**	**2,046**
북미	45	49	73	65	64	87	109	91	232	351	453
유럽	81	107	102	114	162	173	161	173	405	668	888
아시아	53	45	53	55	44	58	55	57	206	214	229
중동	32	28	31	27	25	26	30	32	118	113	132
기타지역	34	36	42	47	51	58	70	77	159	257	344
YoY 성장률											
매출액	64	46	60	78	41	52	42	39	62	43	28
북미	-21	-22	12	75	42	79	49	40	5	51	29
유럽	187	142	138	143	99	62	58	51	149	65	33
아시아	42	19	49	29	-16	29	5	3	34	4	7
중동	230	94	57	44	-23	-7	-3	17	89	-5	17
기타지역	92	61	74	71	50	60	69	65	73	62	34
영업이익	**48**	**52**	**63**	**42**	**65**	**83**	**70**	**50**	**205**	**267**	**332**
/OPM	19	20	21	14	19	21	16	12	18	17	16

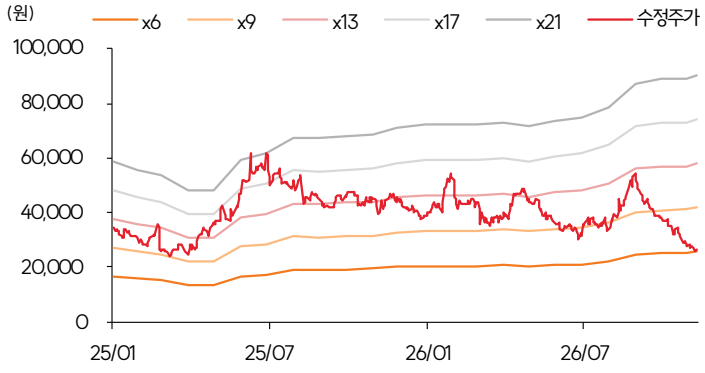
자료: 실리콘투, SK 증권

실리콘투 목표주가 산정 로직

항목	단위	구분	값	산식
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	259	
유통주식수	주	(B)	65,576,252	
12MF EPS	원	(C)	3,952	(A)/(B)
Target 멀티플	배	(D)	9.5	
목표주가	원	(E)	38,000	
현재 주가	원	(F)	26,700	
주가 상승여력	%	(G)	42.3%	(E)/(F) - 1

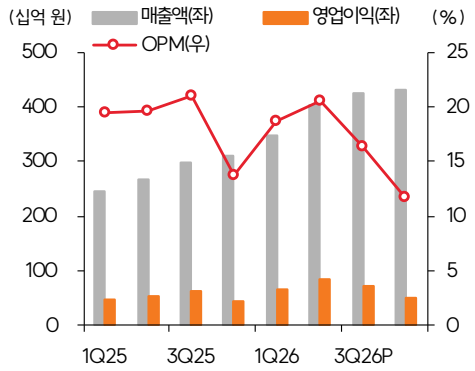
자료: SK 증권

실리콘투 수정주가 및 12MF PER 밴드



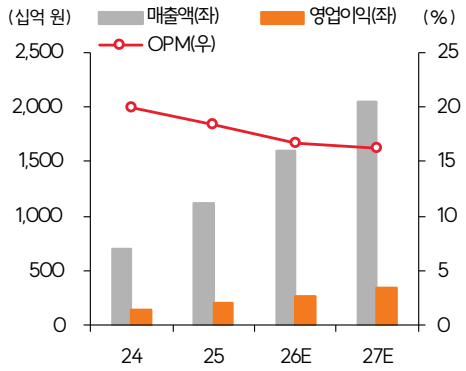
자료: Quantiwise, SK 증권

실리콘투 분기 실적 추이 및 추정치



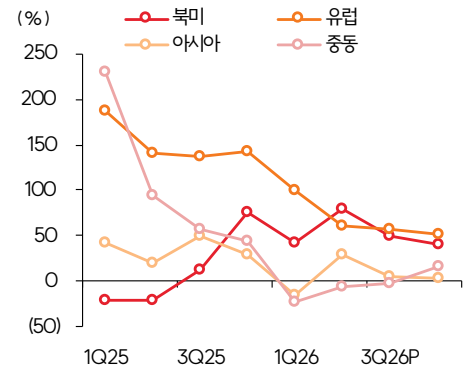
자료: 실리콘투, SK 증권

실리콘투 연간 실적 추이 및 추정치



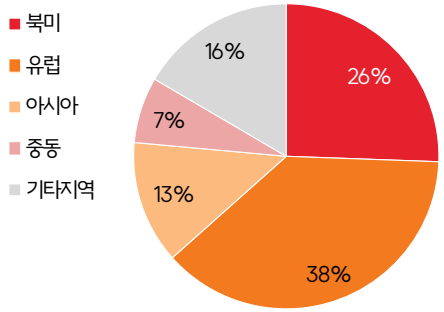
자료: 실리콘투, SK 증권

주요 지역별 매출 성장률



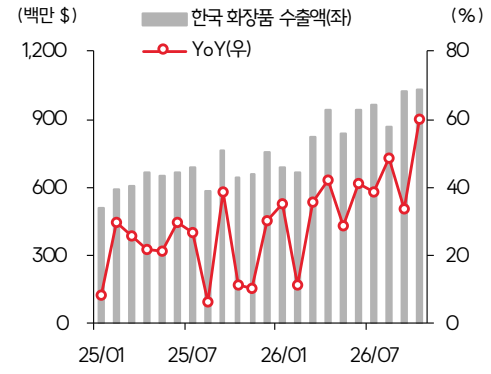
자료: 실리콘투, SK 증권

주요 지역별 매출 성장률



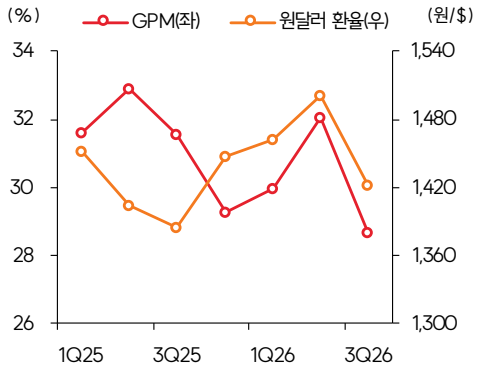
자료: 실리콘투, SK 증권

한국 화장품 수출액(중국 제외) 추이



자료: TRASS, SK 증권

실리콘투 GPM vs. 원달러 환율



자료: 실리콘투, Quantiwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	297	553	920	1,116	1,295
현금및현금성자산	86	77	178	126	136
매출채권 및 기타채권	50	119	171	219	256
재고자산	146	300	461	634	744
비유동자산	161	157	291	354	459
장기금융자산	4	5	7	9	10
유형자산	107	108	234	288	387
무형자산	2	2	2	2	2
자산총계	458	709	1,211	1,470	1,754
유동부채	189	122	145	147	160
단기금융부채	149	49	57	46	48
매입채무 및 기타채무	2	6	9	12	14
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7	130	301	313	306
장기금융부채	6	130	300	312	305
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	196	252	445	460	466
지배주주지분	262	457	766	1,010	1,288
자본금	31	31	33	33	33
자본잉여금	31	58	200	200	200
기타자본구성요소	0	1	1	1	1
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	192	360	524	769	1,046
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	262	457	766	1,010	1,288
부채와자본총계	458	709	1,211	1,470	1,754

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	692	1,116	1,603	2,046	2,398
매출원가	459	770	1,131	1,471	1,721
매출총이익	233	347	472	575	676
매출총이익률(%)	33.7	31.1	29.4	28.1	28.2
판매비와 관리비	95	141	205	242	283
영업이익	138	205	267	332	393
영업이익률(%)	19.9	18.4	16.7	16.2	16.4
비영업손익	11	11	-34	10	10
순금융손익	-4	-6	-6	-9	-9
외환관련손익	10	12	-30	15	20
관계기업등 투자손익	1	1	3	5	0
세전계속사업이익	149	217	233	343	403
세전계속사업이익률(%)	21.5	19.4	14.5	16.8	16.8
계속사업법인세	28	48	49	72	86
계속사업이익	121	169	184	271	317
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	121	169	184	271	317
순이익률(%)	17.5	15.1	11.5	13.2	13.2
지배주주	121	169	184	271	317
지배주주귀속 순이익률(%)	17.5	15.1	11.5	13.2	13.2
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	126	168	184	271	317
지배주주	126	168	184	271	317
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	143	214	292	368	439

현금흐름표

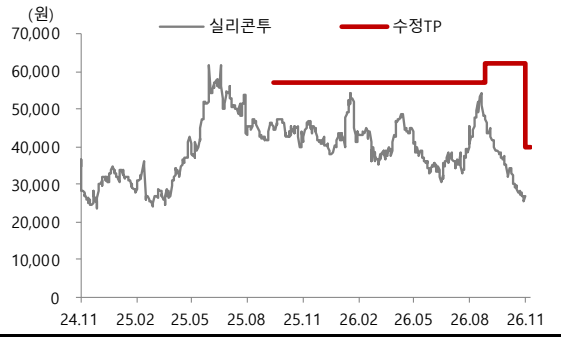
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	60	1	36	78	206
당기순이익(손실)	121	169	184	271	317
비현금성항목등	30	60	107	96	121
유형자산감가상각비	6	9	25	36	46
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	24	52	82	60	75
운전자본감소(증가)	-65	-191	-200	-208	-137
매출채권및기타채권의감소(증가)	-14	-50	-52	-47	-38
재고자산의감소(증가)	-60	-148	-161	-173	-109
매입채무및기타채무의증가(감소)	-8	-4	3	3	2
기타	-46	-72	-104	-153	-181
법인세납부	-21	-36	-49	-72	-86
투자활동현금흐름	-72	-43	-204	-95	-145
금융자산의감소(증가)	-1	-48	-18	-17	-13
유형자산의감소(증가)	-63	-7	-150	-91	-145
무형자산의감소(증가)	-1	-0	0	0	0
기타	-7	12	-36	12	13
재무활동현금흐름	81	34	302	-25	-44
단기금융부채의증가(감소)	88	-105	8	-11	2
장기금융부채의증가(감소)	-7	-6	170	12	-7
자본의증가(감소)	1	27	144	0	0
배당금지급	0	0	-20	-26	-39
기타	-1	117	-0	0	0
현금의 증가(감소)	69	-9	100	-51	10
기초현금	17	86	77	178	126
기말현금	86	77	178	126	136
FCF	-3	-6	-114	-12	61

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	101.7	61.4	43.6	27.6	17.2
영업이익	187.8	49.3	30.1	24.4	18.2
세전계속사업이익	209.0	45.7	7.5	47.1	17.6
EBITDA	178.2	49.5	36.2	26.2	19.2
EPS	215.1	29.6	-0.9	47.1	17.0
수익성 (%)					
ROA	35.9	28.9	19.2	20.2	19.7
ROE	60.9	46.9	30.1	30.5	27.6
EBITDA마진	20.7	19.2	18.2	18.0	18.3
안정성 (%)					
유동비율	156.9	454.5	636.2	758.8	809.6
부채비율	75.0	55.1	58.1	45.5	36.2
순차입금/자기자본	25.9	13.1	15.6	15.3	9.8
EBITDA/이자비용(배)	25.8	25.6	42.0	39.7	47.6
배당성향	0.0	11.9	14.2	14.5	16.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,983	2,571	2,549	3,749	4,388
BPS	4,297	6,976	10,596	13,983	17,827
CFPS	2,077	2,706	2,889	4,247	5,027
주당 현금배당금	0	306	400	600	800
Valuation지표 (배)					
PER	16.5	15.0	10.5	7.1	6.1
PBR	7.6	5.5	2.5	1.9	1.5
PCR	15.7	14.3	9.2	6.3	5.3
EV/EBITDA	14.4	11.3	11.2	9.0	7.5
배당수익률	0.0	0.8	0.8	1.3	1.7

자료 : 실리콘투, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.11.12	매수	40,000원	6개월		
2026.09.07	매수	62,000원	6개월	-43.73%	-25.40%
2025.09.24	매수	57,000원	6개월	-27.04%	-4.91%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 11 월 12 일 기준)	매수	96.35%	중립	3.65%	매도	0.00%