

# 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 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

## 실리콘루 (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 |
| 매출총이익          | 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     |
| 법인세비용차감전순이익    | 481   | 1,487 | 2,167  | 2,600  | 3,100  |
| 법인세비용          | 101   | 280   | 481    | 600    | 800    |
| 계속사업순이익        | 380   | 1,207 | 1,686  | 2,000  | 2,300  |
| 중단사업순이익        | 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

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

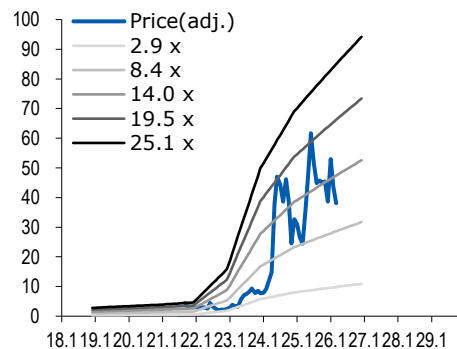
| 재무상태표 (단위: 억원) |       |       |       |       |        |
|----------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 결산(12월)        | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F  |
| 유동자산           | 1,364 | 2,971 | 3,976 | 5,710 | 6,718  |
| 현금및현금성자산       | 172   | 860   | 569   | 1,299 | 1,529  |
| 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 |

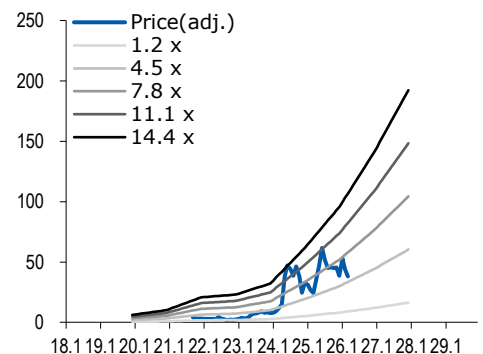
P/E band chart

(천 원)



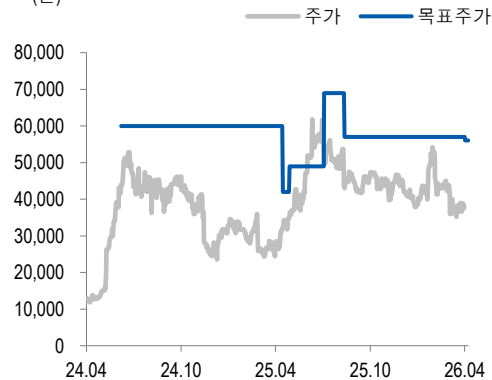
P/B band chart

(천 원)



실리콘투 (257720) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>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             | 투자여건 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0          |
| Buy(매수)        | 94.8       |
| Hold(중립)       | 5.2        |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2026-04-01

※ 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.