SPOT
ISSUE

12 Aug. 2025

DAOL 다올투자증권

(Overweight)

화장품

매수 근거는 실적과 밸류에이션

이름

박종현 I alex.park@daolfn.com

- **높은 시장 기대치가 가져온 실적 하락**

2Q25P 잠정 실적이 발표되며, 시장 기대치 대비 하회하는 실적을 기록한 달바글로벌/실리콘투 주가가 하락하며, 화장품 업종의 전반적인 밸류에이션이 낮아짐

- **여전히 2025E는 다르다**

2025E 실적은 유럽과 중동 기반으로 반등하는 실적 사이클을 기대하기에 국내 인디 브랜드 중심으로 QoQ 반등세를 보여줄 전망. 특히, 에이피알과 실리콘투는 QoQ 영업이익 +19%, +12%가 기대되며, 그 중 실리콘투는 주요 리테일 채널들이 4Q 할인 행사를 위한 선제적으로 재고를 확보하려는 수요가 있기에 QoQ 증익 근거를 확보. 달바글로벌은 3Q25E보다는 4Q25E 주요 오프라인 입점이 몰려 있어 4Q25E QoQ 증익 구간에 진입

- **달바글로벌, 오버행까지는 지켜보자**

달바글로벌은 여전히 2025E PER로 26.1배로 에이피알 대비 밸류에이션 13% 차이. 오버행에 의한 주가 불확실한 가운데, 2025E PER 20배 수준인 2조원은 밸류에이션 하단으로 판단, 접근 권고

- **한국콜마 vs. 코스맥스 괴리율 증가**

코스맥스와 한국콜마는 2Q25P 실적 중 국내 별도가 시장 기대치를 충족하였으나, 각각 인니 법인과 HK이노엔이 기대치를 하회하였음. 따라서 국내 인디 브랜드향 생산은 시장 기대치를 상회하는 모습을 보여주고 있다는 판단. 한국콜마는 코스맥스 대비 2025E/2026E PER 기준 38%, 27% 할인되어 있기에 통상적인 괴리율 수준은 10% 감안하면 한국콜마 매수 가능 국면

- **밸류에이션은 한국콜마와 펌텍코리아, 실리콘투**

2026E PER은 한국콜마, 펌텍코리아, 실리콘투 14배에 근접. 수출 데이터 증가세 회복을 통해 기업 가치 회복 전망

Fig. 1: 커버리지 당사 추정치 PER 및 3Q25E YoY/QoQ

		2025E PER	2026E PER	3Q25E YoY	3Q25E QoQ	비고
브랜드	에이피알	30.0	22.4	270%	**19%**	
	달바글로벌	26.1	16.7	108%	0%	- 3 개월 오버행 8/22(16%)
	아모레퍼시픽	28.7	23.5	53%	35%	
ODM	코스맥스	29.4	19.2	28%	-9%	
	한국콜마	18.3	**13.9**	31%	-2%	- 밸류에이션 메리트 부각
용기	펌텍코리아	18.2	**14.1**	27%	-19%	
유통	실리콘투	17.6	**14.8**	37%	**12%**	- 3Q25E 리테일 채널 재고 축적 사이클

Source: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 90.9%	HOLD : 9.1%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
·

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치