# 달바글로벌(483650)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

COVERAGE INITIATION

## 올해도 글로벌 확장세는 지속!

**BUY** **TP 220,000원**

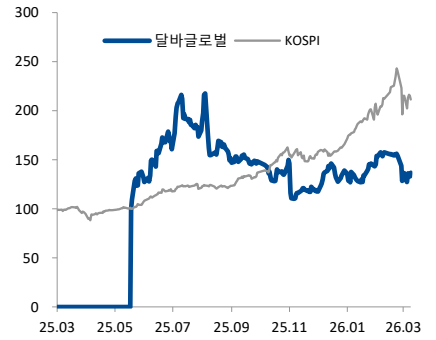
| | |
|---|---|
| 현재주가 (3/13) | 150,500원 |
| 상승여력 | 46.2% |
| 시가총액 | 1,865십억원 |
| 발행주식수 | 12,393천주 |
| 자본금/액면가 | 1십억원/100원 |
| 52주 최고가/최저가 | 239,500원/110,100원 |
| 일평균 거래대금 (60일) | 23십억원 |
| 외국인 지분율 | 26.28% |
| 주요주주 지분율 | |
| 반성연외 6인 | 21.51% |

| 주가상승률 | 1M | 3M | 6M |
|---|---|---|---|
| 절대주가(%) | -13.4 | -0.3 | -7.6 |
| 상대주가(%p) | -13.0 | -24.3 | -42.8 |

* K-IFRS 연결 기준

| (단위: 원) | EPS(25F) | EPS(26F) | T/P |
|---|---|---|---|
| Before | N/A | N/A | |
| After | 6,603 | 9,668 | 220,000 |
| Consensus | 6,610 | 9,620 | 211,875 |
| Cons. 차이 | -0.1% | 0.5% | 3.8% |

최근 12개월 주가수익률




자료: FnGuide, 현대차증권

### 투자포인트 및 결론

- 달바글로벌 2026년 연결 기준 매출액은 7,196억원(+38%yoy), 영업이익은 1,536억원(+52%yoy, OPM 21.3%) 시현할 것으로 전망. 달바글로벌 2026년에도 미국/유럽/일본 중심의 고성장세 지속 전망

### 주요이슈 및 실적전망

- **2026년 지역별 매출액 전망**: 국내 +10%yoy, 북미 +87%yoy, 유럽 +91%yoy, 일본 +50%yoy, 러시아 +43%, 아세안 +32%yoy, 중화권 +39%yoy 전망
- **[미국]** 미국 기존 온라인 Top Ranking SKU 견조한 가운데, 3Q25부터 ULTA 입점, 4Q25 Canada(10월), US(12월) Costco 채널 판매 시작. 초기 판매 호조에 따라 2번째 리오더 발생 및 입점 수 확대에 따라 B2B 매출 기여 확대되며 수익성 개선 또한 기대 가능할 것으로 전망
- **[유럽]** 유럽 온라인 채널향 견조한 매출 성장 전망. 특히, 1Q26 스페인 Amazon 채널 내 기존 히어로 제품 미스트 카테고리 외 멀티밤, 톤업 선크림 카테고리 Top Rank에 추가 진입하며 라인업 확대되고 있어, 이러한 성과 향후 유럽 타 지역(독일, 이탈리아, 영국 등)으로 확산되며 선순환 효과 기대
- **[일본]** 일본 Qoo10/아마존 재팬 중심 견조한 온라인 성장 지속되는 가운데, 오프라인 채널 4Q25 기준 약 3,770점 입점하며 분기 최초 300억대 매출 달성. 향후 오프라인 채널 내 SKU 확대, 점포당 매출 확대 전략으로 추가적인 성장 기대

### 주가전망 및 Valuation

- 달바글로벌에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 220,000원 제시하며 커버리지 개시. 목표주가는 동사의 12M Fwd EPS 10,326원에 Target P/E 22배(국내 화장품 브랜드사 Peer 평균 12M Fwd P/E) 적용하여 산정. 달바글로벌 올해도 글로벌 온/오프라인 성장 지속되며 높은 외형 성장 달성 가능할 것으로 전망, 고마진 B2B 기여도 확대되며 수익성 개선 및 2025년 대비 계절성 또한 완화될 것으로 기대

### 요약 실적 및 Valuation

| 구분 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 순이익 (십억원) | EBITDA (십억원) | EPS (원) | 증감율 (%) | P/E (배) | P/B (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 배당수익률 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2023 | 201 | 32 | 14 | 33 | 1,543 | N/A | 0.0 | 0.0 | NA | 87.7 | N/A |
| 2024 | 309 | 60 | 15 | 61 | 1,445 | -6.3 | 0.0 | 0.0 | NA | 26.2 | N/A |
| 2025F | 520 | 101 | 79 | 102 | 6,603 | 357.0 | 22.3 | 9.3 | 16.6 | 52.9 | 1.8 |
| 2026F | 720 | 154 | 120 | 153 | 9,668 | 46.4 | 15.6 | 6.6 | 11.1 | 49.9 | 1.8 |
| 2027F | 905 | 195 | 152 | 195 | 12,300 | 27.2 | 12.2 | 4.6 | 8.2 | 44.5 | 1.8 |

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 달바글로벌 목표주가 산정

| | 내용 | 비고 |
|---|---|---|
| 12M Forward EPS(원) | 10,326 | - 12M Fwd EPS 추정치 |
| Target P/E(배) | 22 | - KSE 화장품 브랜드사 평균 12M Fwd P/E 적용 |
| 적정 주가(원) | 224,067 | |
| **목표주가(원)** | **220,000** | - Target P/E * 12M Fwd EPS |
| 전일 종가(원) | 150,500 | - 2026.03.13 종가 |
| 상승여력(%) | 46.2% | |
| **투자의견** | **BUY** | |

자료: 현대차증권

〈표2〉 달바글로벌 실적 추이 및 전망

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26F | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | 2025 | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **114** | **128** | **114** | **164** | **165** | **178** | **164** | **213** | **520** | **720** |
| *YoY(%)* | *72%* | *74%* | *55%* | *72%* | *45%* | *38%* | *44%* | *30%* | *68%* | *38%* |
| 1. 국내 | 50 | 47 | 41 | 56 | 55 | 51 | 45 | 62 | 194 | 214 |
| *YoY* | *11%* | *14%* | *19%* | *17%* | *11%* | *9%* | *10%* | *11%* | *15%* | *10%* |
| 2. 일본 | 22 | 26 | 18 | 31 | 33 | 37 | 31 | 46 | 98 | 146 |
| *YoY* | *267%* | *366%* | *146%* | *151%* | *48%* | *42%* | *70%* | *45%* | *210%* | *50%* |
| 3. 러시아 | 11 | 19 | 12 | 13 | 14 | 24 | 21 | 18 | 54 | 77 |
| *YoY* | *263%* | *40%* | *-19%* | *30%* | *34%* | *29%* | *79%* | *38%* | *33%* | *43%* |
| 4. 북미 | 8 | 13 | 18 | 26 | 26 | 29 | 28 | 38 | 65 | 121 |
| *YoY* | *60%* | *140%* | *175%* | *208%* | *217%* | *125%* | *61%* | *45%* | *155%* | *87%* |
| 5. 유럽 | 4 | 6 | 6 | 10 | 11 | 12 | 12 | 15 | 26 | 50 |
| *YoY* | *699%* | *513%* | *208%* | *227%* | *190%* | *99%* | *90%* | *48%* | *300%* | *91%* |
| 6. 아세안 | 13 | 11 | 14 | 17 | 17 | 15 | 19 | 22 | 56 | 74 |
| *YoY* | *126%* | *120%* | *150%* | *80%* | *35%* | *35%* | *32%* | *29%* | *113%* | *32%* |
| 7. 중화권 | 4 | 6 | 3 | 7 | 6 | 8 | 5 | 9 | 20 | 28 |
| *YoY* | *994%* | *192%* | *61%* | *53%* | *38%* | *35%* | *60%* | *33%* | *129%* | *39%* |
| **영업이익** | **30** | **29** | **17** | **25** | **39** | **42** | **31** | **41** | **101** | **154** |
| *OPM(%)* | *26%* | *23%* | *15%* | *15%* | *24%* | *23%* | *19%* | *19%* | *19%* | *21%* |
| *YoY(%)* | *104%* | *66%* | *19%* | *87%* | *31%* | *42%* | *88%* | *63%* | *69%* | *52%* |
| **세전이익** | **32** | **26** | **19** | **26** | **40** | **42** | **30** | **43** | **103** | **155** |
| *세전이익(%)* | *29%* | *20%* | *16%* | *16%* | *24%* | *24%* | *18%* | *20%* | *20%* | *22%* |
| *YoY(%)* | - | *52%* | *53%* | *56%* | *23%* | *63%* | *61%* | *65%* | *254%* | *51%* |
| **지배주주순이익** | **25** | **20** | **14** | **21** | **31** | **32** | **23** | **34** | **79** | **120** |
| *순이익(%)* | *22%* | *15%* | *12%* | *13%* | *19%* | *18%* | *14%* | *16%* | *15%* | *17%* |
| *%YoY* | - | *44%* | *46%* | *58%* | *24%* | *64%* | *64%* | *65%* | *413%* | *52%* |

자료: 달바글로벌, 현대차증권

(단위:십억원)

| 포괄손익계산서 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 201 | 309 | 520 | 720 | 905 |
| 증가율 (%) | N/A | 53.7 | 68.3 | 38.3 | 25.9 |
| **매출원가** | 54 | 75 | 125 | 174 | 217 |
| 매출원가율 (%) | 26.9 | 24.3 | 24.0 | 24.2 | 24.0 |
| **매출총이익** | 147 | 234 | 395 | 545 | 688 |
| 매출이익률 (%) | 73.1 | 75.7 | 76.0 | 75.8 | 76.0 |
| 증가율 (%) | N/A | 59.2 | 68.8 | 38.0 | 26.2 |
| **판매관리비** | 114 | 175 | 293 | 392 | 493 |
| 판관비율(%) | 56.7 | 56.6 | 56.3 | 54.5 | 54.5 |
| **EBITDA** | 33 | 61 | 102 | 153 | 195 |
| EBITDA 이익률 (%) | 16.4 | 19.7 | 19.6 | 21.3 | 21.5 |
| 증가율 (%) | N/A | 84.8 | 67.2 | 50.0 | 27.5 |
| **영업이익** | 32 | 60 | 101 | 154 | 195 |
| 영업이익률 (%) | 15.9 | 19.4 | 19.4 | 21.4 | 21.5 |
| 증가율 (%) | N/A | 87.5 | 68.3 | 52.5 | 26.6 |
| **영업외손익** | -17 | -31 | 1 | 2 | 2 |
| 금융수익 | 1 | 6 | 6 | 9 | 11 |
| 금융비용 | 18 | 37 | 5 | 3 | 5 |
| 기타영업외손익 | 0 | 0 | -0 | -4 | -4 |
| 종속/관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **세전계속사업이익** | 15 | 29 | 103 | 155 | 197 |
| 세전계속사업이익률 | 7.5 | 9.4 | 19.8 | 21.6 | 21.8 |
| 증가율 (%) | N/A | 93.3 | 255.2 | 50.5 | 27.1 |
| 법인세비용 | 2 | 14 | 24 | 35 | 45 |
| 계속사업이익 | 14 | 15 | 79 | 120 | 152 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | 14 | 15 | 79 | 120 | 152 |
| 당기순이익률 (%) | 7.0 | 4.9 | 15.2 | 16.7 | 16.8 |
| 증가율 (%) | N/A | 7.1 | 426.7 | 51.9 | 26.7 |
| 지배주주지분 순이익 | 14 | 15 | 79 | 120 | 152 |
| 비지배주주지분 순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | -0 | -1 | -1 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 13 | 14 | 78 | 120 | 152 |

(단위:십억원)

| 재무상태표 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | 74 | 128 | 241 | 328 | 456 |
| 현금성자산 | 41 | 54 | 50 | 102 | 192 |
| 단기투자자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출채권 | 14 | 20 | 33 | 42 | 52 |
| 재고자산 | 17 | 48 | 79 | 101 | 126 |
| 기타유동자산 | 2 | 6 | 11 | 14 | 18 |
| **비유동자산** | 4 | 8 | 14 | 14 | 14 |
| 유형자산 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 무형자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산 | 0 | 0 | 4 | 4 | 4 |
| 기타비유동자산 | 4 | 7 | 9 | 9 | 9 |
| **기타금융업자산** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **자산총계** | 78 | 136 | 255 | 343 | 470 |
| **유동부채** | 56 | 31 | 54 | 54 | 63 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무 | 6 | 8 | 14 | 18 | 22 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 50 | 23 | 40 | 36 | 41 |
| **비유동부채** | 6 | 3 | 5 | 5 | 5 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기금융부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 6 | 3 | 5 | 5 | 5 |
| **기타금융업부채** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **부채총계** | 62 | 34 | 58 | 59 | 68 |
| **지배주주지분** | 16 | 102 | 197 | 283 | 402 |
| 자본금 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 자본잉여금 | 0 | 74 | 118 | 118 | 118 |
| 자본조정 등 | 1 | 2 | 5 | 5 | 5 |
| 기타포괄이익누계액 | 0 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 이익잉여금 | 13 | 26 | 73 | 160 | 279 |
| **비지배주주지분** | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **자본총계** | 16 | 102 | 197 | 283 | 402 |

(단위:십억원)

| 현금흐름표 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로인한현금흐름** | 24 | 16 | 60 | 89 | 127 |
| **당기순이익** | 14 | 15 | 79 | 120 | 152 |
| 유형자산 상각비 | 0 | 1 | 1 | -0 | -0 |
| 무형자산 상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환손익 | 0 | -1 | -1 | 0 | 0 |
| 운전자본의 감소(증가) | -11 | -42 | -28 | -35 | -29 |
| 기타 | 21 | 43 | 9 | 4 | 4 |
| **투자활동으로인한현금흐름** | -0 | -2 | -73 | -4 | -4 |
| 투자자산의 감소(증가) | 0 | -0 | -4 | 0 | 0 |
| 유형자산의 감소 | 0 | 0 | 0 | -4 | -4 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -0 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 0 | -1 | -69 | 0 | 0 |
| **재무활동으로인한현금흐름** | -2 | -2 | 10 | -33 | -33 |
| 차입금의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 1 | 74 | 45 | 0 | 0 |
| 배당금 | -2 | -2 | -31 | -33 | -33 |
| 기타 | -1 | -74 | -4 | 0 | 0 |
| **기타현금흐름** | -0 | 1 | -0 | 0 | 0 |
| **현금의증가(감소)** | 22 | 13 | -4 | 52 | 90 |
| 기초현금 | 20 | 41 | 54 | 50 | 102 |
| 기말현금 | 41 | 54 | 50 | 102 | 192 |

(단위:원, 배, %)

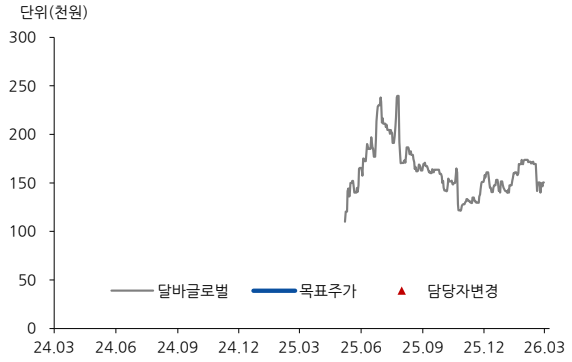
| 주요투자지표 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS(당기순이익 기준) | 1,543 | 1,445 | 6,603 | 9,668 | 12,300 |
| EPS(지배순이익 기준) | 1,543 | 1,445 | 6,603 | 9,668 | 12,300 |
| BPS(자본총계 기준) | 1,658 | 8,902 | 15,876 | 22,841 | 32,440 |
| BPS(지배지분 기준) | 1,658 | 8,902 | 15,876 | 22,841 | 32,440 |
| DPS | 267 | 305 | 2,629 | 2,700 | 2,750 |
| P/E(당기순이익 기준) | 0.0 | 0.0 | 22.3 | 15.6 | 12.2 |
| P/E(지배순이익 기준) | 0.0 | 0.0 | 22.3 | 15.6 | 12.2 |
| P/B(자본총계 기준) | 0.0 | 0.0 | 9.3 | 6.6 | 4.6 |
| P/B(지배지분 기준) | 0.0 | 0.0 | 9.3 | 6.6 | 4.6 |
| EV/EBITDA(Reported) | NA | NA | 16.6 | 11.1 | 8.2 |
| 배당수익률 | N/A | N/A | 1.8 | 1.8 | 1.8 |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| EPS(당기순이익 기준) | N/A | -6.3 | 357.0 | 46.4 | 27.2 |
| EPS(지배순이익 기준) | N/A | -6.3 | 357.0 | 46.4 | 27.2 |
| **수익성 (%)** | | | | | |
| ROE(당기순이익 기준) | 87.7 | 26.2 | 52.9 | 49.9 | 44.5 |
| ROE(지배순이익 기준) | 87.7 | 26.2 | 52.9 | 49.9 | 44.5 |
| ROA | 17.4 | 14.4 | 40.4 | 40.1 | 37.5 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 부채비율 | 402.8 | 33.3 | 29.7 | 21.0 | 17.0 |
| 순차입금비율 | 순현금 | 순현금 | 순현금 | 순현금 | 순현금 |
| 이자보상배율 | 25.0 | 76.4 | 397.9 | 453.1 | 455.6 |

** K-IFRS 연결 기준*

### ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

| 일 자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2026.03.16 | BUY(신규) | 220,000 | | |

### ▶ 최근 2년간 달바글로벌 주가 및 목표주가




### ▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하희지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

### ▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

### ▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|---|---|---|
| 매수 | 147건 | 90.7% |
| 보유 | 15건 | 9.3% |
| 매도 | 0건 | 0% |


- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.