EARNINGS PREVIEW

7 Apr. 2026

박종현 화장품 | alex.park@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

달바글로벌 (483650)

볼만한 밸류, 믿어볼 실적

Not Rated

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated		
적정주가			
Earnings			

Stock Information	
현재가 (04/06)	151,700원
예상 주가상승률	n/a
시가총액	18,801억원
비중(KOSPI내)	0.04%
발행주식수	12,394천주
52주 최저가/최고가	110,100 - 239,500원
90일 일평균거래대금	200억원
외국인 지분율	27.2%
주요주주지분율(%)	
반성연 (외 12인)	31.1
국민연금공단 (외 1인)	7.5
브이아이피자산운용 (외 1인)	5.1

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	23.1	16.8	12.1
PBR(배)	9.2	6.8	4.7
EV/EBITDA(배)	16.8	11.6	7.9
배당수익률(%)	1.8	1.7	1.7

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	0.9	(7.3)	n/a	2.8
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	3.3	(60.8)	n/a	(26.5)

Issue

1Q26E Preview

Pitch

유럽&북미 매출 호조로 컨센서스 부합 전망. 추정치 상향하며, 동사 밸류에이션은 Peer 및 성장성 대비 저평가 판단. 업종 내 관심 종목 제시

Rationale

- 1Q26E 매출액 1,654억원(YoY +45%, QoQ +3%), 영업이익 370억원(YoY +23%, QoQ +44%)로 컨센서스 부합 전망. 해외 매출액 YoY +73%로 성장 견인하며, 북미와 유럽이 각각 266억원과 133억원으로 YoY +220%, +240% 성장 전망. **특히, 스페인 아마존에서 멀티밤 제품이 BSR 1위를 기록**하며, 주요 제품들이 Top 10에 3개 제품 포진. 특히나, 멀티밤 제품의 경우, 동사의 핵심 SKU로 부상 중이며, 실적 서프라이즈 요소로 작용 기대. 당초 우려했던 일본 또한 오프라인 확장과 함께 매출 확대 중으로 매출액 309억원으로 YoY +40% 기대. **또한, B2B 매출 비중 확대와 마케팅비 조절을 통한 OPM 개선도 기대 요소**
- 2026E 매출액 6,895억원(YoY +33%), 영업이익 1,465억원(YoY +44%)을 전망. 스페인 아마존을 중심으로 독일, 이탈리아 등 주변국 매출 확대를 통해 유럽 매출액 YoY +130% 성장 기대. **B2B의 경우, Ulta 전 매장으로 확대, SKU는 7개에서 15개 이상으로 확대 예정, 코스트코는 200여개로 매장 확장을 통해 매출 추가 인식 예정**. 미국 포함한 주요 국가 세포라 입점 또한 예정되어 B2B 비중 지속 확대 기대
- 상장 이후, 시장 기대치를 하회하는 실적으로 인해 12M Fwd 밸류에이션 20배를 하회 중. 1Q26E 이후로 시장 기대치를 부합하는 실적과 함께 동사의 해외 확장 스토리에 대한 신뢰도 회복 기대. 당초 일본/러시아에 대한 성장성 우려 있었으나, 양호함 확인하였으며, 유럽의 서프라이즈를 통해 가이던스 달성 기대. 추정치 상향(2026E EPS +4%). 2026E PER 17배로 2026E 영업이익 성장률 +44% 감안하면, 저평가 판단. 업종 내 관심 종목 제시

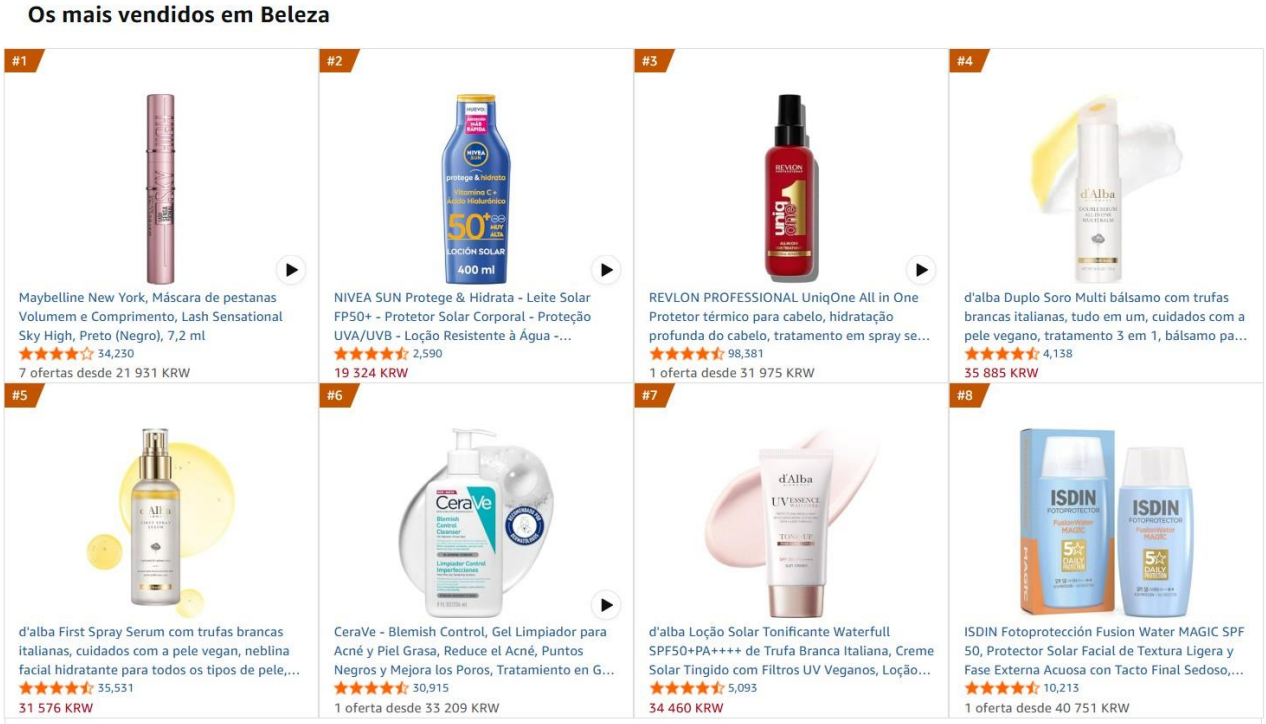
1Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.03(E)	2026.03(E)	vs Chg	2026.03(E)	vs Con	2025.03(A)	YoY	2025.12(A)	QoQ
매출액	165.4	145.0	14.1	164.0	0.9	113.8	45.4	160.3	3.2
영업이익	37.0	31.2	18.4	40.2	(8.0)	30.1	23.1	25.5	44.8
지배주주순이익	28.5	24.3	17.1	29.1	(2.2)	24.7	15.1	20.5	39.0
OPM	22.4	21.5	0.8	24.5	(2.2)	26.4	(4.1)	15.9	6.4
NIM	17.2	16.8	0.4	17.7	(0.5)	21.8	(4.5)	12.8	4.4

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 아마존 스페인 Beauty & Personal Care 부문 Top 랭킹(2026.04.06 기준 Top 8 중 4, 5, 7위)



Source: Amazon, 다올투자증권

Fig. 2: 달바글로벌 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12
매출액	145.0	167.3	153.4	188.8	165.4	170.5	148.5	205.1	14.1	1.9	(3.2)	8.7
영업이익	31.2	33.3	27.8	36.3	37.0	36.1	29.8	43.6	18.4	8.1	7.3	20.2
영업이익률	21.5	19.9	18.1	19.2	22.4	21.1	20.1	21.3	0.8	1.2	2.0	2.0
EBITDA	31.6	33.7	28.2	36.7	37.4	36.4	30.1	43.8	18.2	7.8	6.7	19.5
EBITDA이익률	21.8	20.2	18.4	19.4	22.6	21.3	20.2	21.4	0.8	1.2	1.9	1.9
당기순이익	24.3	25.8	21.8	28.0	28.5	27.6	22.9	33.1	17.1	7.1	5.4	18.4

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 달바글로벌, 다올투자증권

Fig. 3: 달바글로벌 PER Valuation

	2023	2024	2025	2026E	2027E
EPS(원)	1,529	1,344	6,379	9,048	12,569
YOY		*-12%*	*375%*	*42%*	*39%*
PER				16.8	12.1

Source: 다올투자증권

Fig. 4: **달바글로벌 실적 전망**

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	113.8	128.3	114.2	160.3	165.4	170.5	148.5	205.1	519.8	689.5	923.0
YoY	*71.9%*	*73.8%*	*55.3%*	*71.1%*	*45.4%*	*32.9%*	*30.0%*	*25.5%*	*68.2%*	*32.7%*	*33.9%*
해외	63.6	81.2	73.5	107.8	110.2	117.6	103.7	143.9	326.1	475.4	681.3
YoY	*203.0%*	*148.9%*	*90.2%*	*121.4%*	*73.4%*	*44.8%*	*41.1%*	*33.5%*	*131.3%*	*45.8%*	*43.3%*
일본	22.1	25.8	18.4	31.4	30.9	30.7	22.1	36.1	97.7	119.8	151.8
YoY	*267.4%*	*365.8%*	*145.6%*	*151.1%*	*40.0%*	*19.0%*	*20.0%*	*15.0%*	*209.7%*	*22.6%*	*26.8%*
러시아	10.6	18.7	11.6	12.8	13.8	21.5	13.9	15.4	53.7	64.6	78.8
YoY	*263.0%*	*40.5%*	*-19.1%*	*29.9%*	*30.0%*	*15.0%*	*20.0%*	*20.0%*	*32.8%*	*20.2%*	*22.1%*
북미	8.3	12.7	17.6	26.1	26.6	26.7	28.2	36.5	64.7	117.9	201.8
YoY	*59.6%*	*140.4%*	*174.9%*	*207.8%*	*220.0%*	*110.0%*	*60.0%*	*40.0%*	*155.0%*	*82.3%*	*71.1%*
유럽	3.9	6.0	6.2	9.9	13.3	13.2	13.6	19.8	26.0	59.9	94.5
YoY	*699.3%*	*513.2%*	*207.6%*	*227.1%*	*240.0%*	*120.0%*	*120.0%*	*100.0%*	*299.4%*	*130.4%*	*57.8%*
아세안	12.7	11.2	14.4	17.4	16.5	15.7	18.3	22.1	55.7	72.6	104.2
YoY	*125.6%*	*120.4%*	*150.4%*	*80.0%*	*30.0%*	*40.0%*	*27.0%*	*27.0%*	*113.2%*	*30.3%*	*43.5%*
국내	50.2	47.1	40.7	55.7	55.2	52.9	44.8	61.3	193.7	214.1	241.7
YoY	*11.1%*	*14.3%*	*16.7%*	*18.9%*	*10.0%*	*12.3%*	*10.0%*	*10.0%*	*15.2%*	*10.6%*	*12.9%*
화장품	101.5	110.5	99.8	142.4	151.1	150.9	131.1	181.9	454.2	614.9	837.2
YoY	*53.8%*	*51.9%*	*36.5%*	*51.8%*	*48.9%*	*36.5%*	*31.4%*	*27.7%*	*48.6%*	*35.4%*	*36.2%*
미스트	57.5	54.1	49.8	78.3	78.7	69.4	60.8	93.4	239.7	302.4	367.4
선케어	23.3	34.3	26.7	31.4	33.5	44.2	33.5	38.7	115.7	149.9	183.0
크림	11.1	10.8	10.8	18.6	15.6	14.2	13.4	22.2	51.2	65.5	80.2
마스크팩	6.0	6.2	7.4	7.4	9.0	8.5	9.4	9.1	27.0	36.0	45.0
기타	3.6	5.2	5.1	6.7	14.2	14.5	14.0	18.5	20.6	61.2	161.7
기타	12.3	17.8	14.4	21.1	14.4	19.6	17.4	23.2	65.6	74.6	85.8
YoY	*5445.0%*	*1537.7%*	*3496.1%*	*1133.7%*	*16.7%*	*10.3%*	*20.6%*	*10.3%*	*1837.6%*	*13.8%*	*15.0%*
OP	30.1	29.2	16.7	25.6	37.0	36.1	29.8	43.6	101.5	146.5	204.0
YoY	*104.3%*	*65.9%*	*20.0%*	*86.9%*	*23.1%*	*23.6%*	*78.7%*	*70.4%*	*69.6%*	*44.3%*	*39.3%*
OPM	26.4%	22.7%	14.6%	15.7%	22.4%	21.1%	20.1%	21.3%	19.5%	21.2%	22.1%
판관비	55.7	70.3	69.1	97.9	90.3	95.8	84.8	115.3	293.0	386.2	513.1
인건비	2.9	4.0	4.0	7.0	4.2	5.6	5.8	8.1	17.9	23.7	27.2
운반비	11.4	13.7	14.1	20.7	18.9	20.1	17.9	24.6	60.0	81.6	109.9
광고선전비	21.0	27.8	31.2	40.5	37.2	39.0	34.4	45.4	120.5	156.0	209.0
판매수수료	16.2	17.8	13.5	22.8	22.3	22.6	19.5	27.6	70.3	92.0	122.9
NP(지배)	24.7	19.8	14.0	20.5	28.5	27.6	22.9	33.1	79.1	112.1	155.8
YoY	*흑전*	*44.1%*	*45.7%*	*57.7%*	*15.1%*	*39.3%*	*63.7%*	*61.7%*	*413.1%*	*41.8%*	*38.9%*
NPM	21.8%	15.4%	12.3%	12.5%	17.2%	16.2%	15.5%	16.2%	15.2%	16.3%	16.9%

Source: 다올투자증권

달바글로벌 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	128.3	239.1	328.4	463.6	637.4
현금성자산	54.0	101.0	167.0	265.8	402.8
매출채권	21.3	40.7	43.3	55.3	67.4
재고자산	47.9	66.2	86.6	110.6	135.0
비유동자산	7.8	16.2	16.2	16.8	17.5
투자자산	6.3	14.7	15.3	15.9	16.6
유형자산	1.1	1.2	0.5	0.4	0.4
무형자산	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
자산총계	136.1	255.3	344.6	480.4	654.9
유동부채	31.3	53.6	63.1	75.7	88.4
매입채무	18.9	35.1	44.5	56.9	69.4
유동성이자부채	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
비유동부채	2.7	3.2	3.2	3.3	3.3
비유동이자부채	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
부채총계	34.0	56.8	66.4	79.0	91.7
자본금	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
자본잉여금	73.8	91.1	91.1	91.1	91.1
이익잉여금	25.8	101.4	181.1	304.3	466.0
자본조정	1.3	4.8	4.8	4.8	4.8
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	102.1	198.6	278.2	401.4	563.2
투하자본	50.8	96.9	110.4	134.6	159.2
순차입금	(51.2)	(98.0)	(164.1)	(262.9)	(399.9)
ROA	14.4	40.4	37.4	37.8	34.2
ROE	26.2	52.6	47.0	45.8	40.3
ROIC	97.2	105.6	107.1	126.3	131.6

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	309.1	519.7	689.5	923.0	1,124.3
증가율 (Y-Y,%)	53.9	68.2	32.7	33.9	21.8
영업이익	59.8	101.5	146.5	204.0	255.0
증가율 (Y-Y,%)	84.4	69.6	44.3	39.3	25.0
EBITDA	60.6	102.8	147.6	204.8	255.7
영업외손익	(30.8)	1.5	1.5	1.5	1.4
순이자수익	0.2	1.8	1.9	1.9	1.9
외화관련손익	1.9	(0.5)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	29.1	102.9	147.9	205.5	256.4
당기순이익	15.4	79.1	112.1	155.8	194.4
지배기업당기순이익	15.4	79.1	112.1	155.8	194.4
증가율 (Y-Y,%)	13.3	413.0	41.8	38.9	24.8
NOPLAT	31.7	77.9	111.0	154.7	193.3
(+) Dep	0.7	1.4	1.1	0.7	0.7
(-) 운전자본투자	28.4	41.6	13.7	23.9	24.1
(-) Capex	0.8	0.3	0.4	0.5	0.7
OpFCF	3.2	37.4	98.1	131.0	169.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	50.9	44.0	29.3
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	65.3	50.5	36.0
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	65.0	50.1	35.5
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	102.0	116.2	35.0
영업이익률(%)	19.4	19.5	21.2	22.1	22.7
EBITDA마진(%)	19.6	19.8	21.4	22.2	22.7
순이익률 (%)	5.0	15.2	16.3	16.9	17.3

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	15.8	68.5	99.6	132.7	171.0
당기순이익	15.4	79.1	112.1	155.8	194.4
자산상각비	0.7	1.4	1.1	0.7	0.7
운전자본증감	(42.4)	(23.6)	(13.7)	(23.9)	(24.1)
매출채권감소(증가)	(6.5)	(19.6)	(2.6)	(12.0)	(12.2)
재고자산감소(증가)	(31.0)	(19.3)	(20.4)	(24.1)	(24.3)
매입채무증가(감소)	5.1	14.0	9.4	12.4	12.5
투자현금	(1.8)	(30.0)	(1.1)	(1.3)	(1.4)
단기투자자산감소	0.0	(0.2)	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.1)	(0.2)	(0.2)
설비투자	(0.8)	(0.3)	(0.4)	(0.5)	(0.7)
유무형자산감소	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	(2.2)	9.1	(32.5)	(32.6)	(32.6)
차입금증가	(0.4)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(1.8)	9.9	(32.5)	(32.6)	(32.6)
배당금지급	2.4	31.0	32.5	32.6	32.6
현금 증감	12.7	47.0	66.0	98.8	137.0
총현금흐름(Gross CF)	63.2	108.8	113.3	156.5	195.1
(-) 운전자본증가(감소)	28.4	41.6	13.7	23.9	24.1
(-) 설비투자	0.8	0.3	0.4	0.5	0.7
(+) 자산매각	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Free Cash Flow	19.0	55.2	98.5	131.4	169.6
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2
잉여현금	19.0	55.2	98.4	131.2	169.4

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	1,344	6,379	9,048	12,569	15,684
BPS	8,871	15,992	22,415	32,350	45,400
DPS	305	2,629	2,630	2,630	2,630
Multiples(x,%)					
PER	n/a	23.1	16.8	12.1	9.7
PBR	n/a	9.2	6.8	4.7	3.3
EV/ EBITDA	n/a	16.8	11.6	7.9	5.8
배당수익율	0.0	1.8	1.7	1.7	1.7
PCR	n/a	16.8	16.6	12.0	9.6
PSR	n/a	3.5	2.7	2.0	1.7
재무건전성 (%)					
부채비율	33.3	28.6	23.9	19.7	16.3
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	409.7	446.2	520.0	612.4	721.0
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
자산구조					
투하자본(%)	45.7	45.6	37.7	32.3	27.5
현금+투자자산(%)	54.3	54.4	62.3	67.7	72.5
자본구조					
차입금(%)	2.7	1.5	1.0	0.7	0.5
자기자본(%)	97.3	98.5	99.0	99.3	99.5

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 : 88.7%	HOLD : 11.3%	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

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.