달바글로벌(483650.KS) 매수(유지)

카테고리 확장과 지역 다변화에 주목

화장품 담당 이교석
T.02)2004-9285 / lee.kyo-suk1@shinyoung.com

현재주가(4/21) 198,700원
목표주가(12M, 상향) 240,000원

Valuation Indicator

	25A	26F	27F
PER(배)	22.4	20.6	15.0
PBR(배)	9.2	7.7	5.4
EV/EBITDA(배)	16.6	12.9	9.1
ROE(%)	52.6	49.2	47.0
DPS(원)	2,629	2,414	3,316

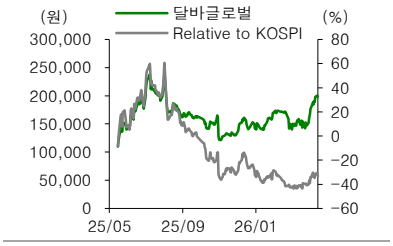
Key Data (기준일: 2026. 4. 21)

KOSPI(pt)	6388.47
KOSDAQ(pt)	1179.03
액면가(원)	100
시가총액(억원)	24,626
발행주식수(천주)	12,394
평균거래량(3M,주)	151,895
평균거래대금(3M, 백만원)	25,461
52주 최고/최저	239,500 / 110,100
52주 일간Beta	0.8
배당수익률(26F,%)	1.3
외국인지분율(%)	29.0
주요주주 지분율(%)	
반성연 외 6 인	21.5 %
국민연금공단	7.5 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	25.0	41.8	40.3	0.0
KOSPI대비 상대수익률	13.2	9.0	-16.0	0.0

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 이란 사태로 인한 유가 상승 영향으로 2분기 이후 운반비 상승 가정

미국 오프라인 확장과 유럽 아마존 판매 호조 기반 서구권 실적 고성장

- 2026년 1분기 매출액 전년 동기 대비 46% 증가한 1,664억원, 영업이익 전년 동기 대비 29% 증가한 388억원, 영업이익률 23.3%를 전망함. 북미와 유럽 지역 매출액이 전년 동기 대비 200% 성장하며 실적을 견인할 것으로 예상됨. 미국 Ulta Beauty와 코스트코 재발주 규모가 초도 발주 금액 30억원 대비 1.4배 수준으로 증가하며 오프라인 매출 성장 기여도가 높아지고 있음. Ulta Beauty 입점 매장은 1,400개까지 확대 완료되었으며 SKU는 기존 7개에서 향후 15개까지 확장이 예정된 상태임. 유럽 지역은 히트 제품 라인업이 스페인, 독일 등 주요국 아마존 Beauty Skincare 랭킹 Top 100 상위권에 진입하며 온라인 매출 성장이 가속화되고 있음. 기존 히트 제품이었던 스프레이 세럼과 톤업 선크림 외에 멀티밤이 신규 히트 SKU로 떠올라 카테고리가 다변화된 점이 고무적임.

기존 핵심 사업 지역인 일본, 러시아, 국내 판매 추이도 견조

- 일본 지역 1분기 매출액은 2026년 3월 큐텐 메가와리 행사 매출과 오프라인 입점 점포 3,700점을 기반으로 전 분기 대비 5% 성장한 331억원을 예상함. 러시아 지역은 골드애플에 편중되어 있던 사업구조(러시아 매출 내 비중 2024년 70%, 2025년 50%)에서 벗어나고 있으며 1분기 매출액은 전년 동기 대비 30% 성장한 138억원을 전망함.
- 국내 매출액은 올리브영, 홈쇼핑, 네이버 스마트스토어 등 채널 다변화 기반의 안정적 매출 구조를 통해 전년 동기 대비 15% 성장한 577억원을 예상함. 메가 인디 브랜드들이 화장품 시장 경쟁 심화로 인해 국내 매출 성장이 둔화된 것과 달리 동사는 두 자릿수 성장을 지속하고 있는 점이 안정적인 사업 운영 기반이 되어줄 것으로 판단함.

투자의견 매수 및 목표주가 240,000원 상향

- 동사 카테고리별 매출 비중은 2024년 미스트 54%, 선크림 17%, 기타 29%에서 2025년 미스트 46%, 선크림 22%, 기타 32%로 개선됨. 계절성 영향을 적게 받는 멀티밤과 더블크림 매출 확대에 따른 추가 개선이 기대되는 상황임.
- 카테고리 다변화와 B2B 비중 확대를 통한 서구권 수익성 개선으로 2026년 영업이익률 20.7%를 전망하며 12개월 선행 EPS 10,520원에 글로벌 피어 그룹 12개월 선행 PER 평균치 23배를 적용해 투자의견 매수를 유지하며 목표주가는 기존 200,000원에서 240,000원으로 20% 상향함.

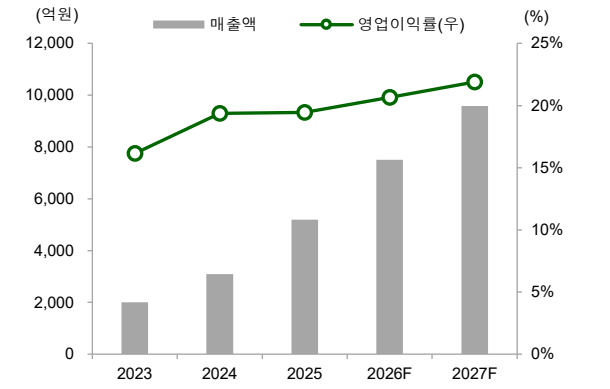
도표 1. 달바글로벌 실적 추이 및 전망

(단위 :억원)

구분	2025				2026F				연간		
	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	1,138	1,284	1,142	1,635	1,664	1,787	1,761	2,293	5,198	7,505	9,586
매출원가	280	289	284	400	405	417	421	561	1,253	1,804	2,292
매출원가율(%)	24.6%	22.5%	24.9%	24.5%	24.3%	23.3%	23.9%	24.5%	24.1%	24.0%	23.9%
매출총이익	858	995	858	1,235	1,259	1,370	1,340	1,731	3,945	5,701	7,294
매출총이익률(%)	75.4%	77.5%	75.1%	75.5%	75.7%	76.7%	76.1%	75.5%	75.9%	76.0%	76.1%
판매비와관리비	557	703	691	979	871	930	979	1,370	2,934	4,151	5,196
판관비율(%)	49.0%	54.8%	60.5%	59.9%	52.4%	52.1%	55.6%	59.8%	56.4%	55.3%	54.2%
영업이익	301	292	167	252	388	440	361	361	1,011	1,550	2,098
영업이익률(%)	26.4%	22.8%	14.6%	15.4%	23.3%	24.6%	20.5%	15.7%	19.5%	20.7%	21.9%
세전이익	325	258	187	259	381	444	370	364	1,029	1,558	2,139
지배순이익	247	198	140	205	293	340	285	280	790	1,198	1,645
지배순이익률(%)	21.8%	15.4%	12.3%	12.5%	17.6%	19.0%	16.2%	12.2%	15.2%	16.0%	17.2%
YoY											
매출액	72%	74%	55%	72%	46%	39%	54%	40%	68%	44%	28%
매출총이익	74%	75%	51%	73%	47%	38%	56%	40%	68%	44%	28%
판매비와관리비	60%	78%	62%	70%	56%	32%	42%	40%	68%	41%	25%
영업이익	104%	66%	19%	87%	29%	51%	117%	43%	69%	53%	35%
지배순이익	흑전	44%	46%	58%	18%	72%	103%	37%	413%	52%	37%
지역별 매출액											
국내	502	471	407	557	577	528	468	613	1,937	2,186	2,366
해외	636	812	735	1,078	1,087	1,259	1,293	1,680	3,261	5,319	7,219
러시아	106	187	116	128	138	243	174	192	537	747	947
일본	221	258	184	314	331	336	369	502	977	1,538	1,882
아세안	127	112	144	174	152	167	202	226	557	748	893
북미	83	127	176	261	249	279	317	418	647	1,263	1,898
중화권	43	58	34	65	69	75	61	85	200	289	368
유럽	39	60	62	99	117	127	131	198	261	573	952
기타	17	11	18	37	31	32	39	59	83	161	279
지역별 YoY											
국내	11%	14%	19%	17%	15%	12%	15%	10%	15%	13%	8%
해외	202%	149%	87%	125%	71%	55%	76%	56%	131%	63%	36%
러시아	263%	41%	-19%	30%	30%	30%	50%	50%	33%	39%	27%
일본	267%	366%	146%	151%	50%	30%	100%	60%	210%	57%	22%
아세안	126%	120%	151%	80%	20%	50%	40%	30%	113%	34%	19%
북미	60%	140%	175%	208%	200%	120%	80%	60%	155%	95%	50%
중화권	994%	190%	61%	53%	60%	30%	80%	30%	128%	45%	27%
유럽	699%	517%	210%	227%	200%	110%	110%	100%	301%	120%	66%
기타	345%	122%	36%	4011%	80%	200%	120%	60%	267%	95%	73%
지역별 비중											
국내	44%	37%	36%	34%	35%	30%	27%	27%	37%	29%	25%
해외	56%	63%	64%	66%	65%	70%	73%	73%	63%	71%	75%
러시아	9%	15%	10%	8%	8%	14%	10%	8%	10%	10%	10%
일본	19%	20%	16%	19%	20%	19%	21%	22%	19%	20%	20%
아세안	11%	9%	13%	11%	9%	9%	11%	10%	11%	10%	9%
북미	7%	10%	15%	16%	15%	16%	18%	18%	12%	17%	20%
중화권	4%	4%	3%	4%	4%	4%	3%	4%	4%	4%	4%
유럽	3%	5%	5%	6%	7%	7%	7%	9%	5%	8%	10%
기타	2%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	2%	2%	3%

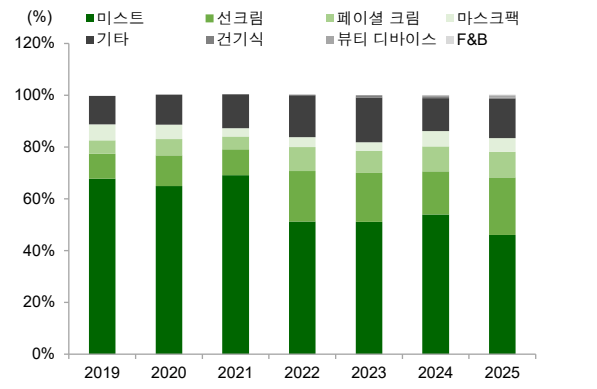
자료 : 달바글로벌, 신영증권 리서치센터 추정

도표 2. 달바글로벌 연결 실적 추이 및 전망



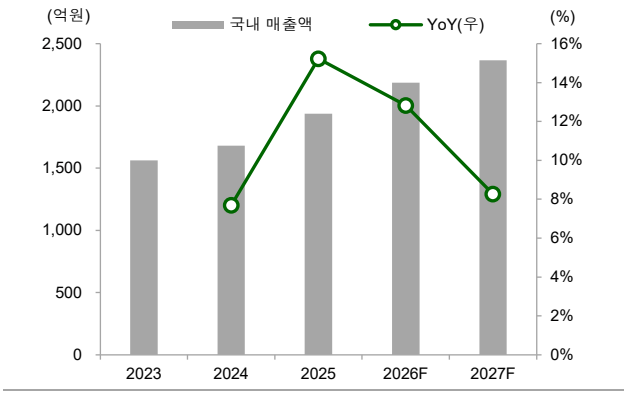
자료: 달바글로벌, 신영증권 리서치센터 추정

도표 3. 달바글로벌 카테고리별 매출액 비중 추이



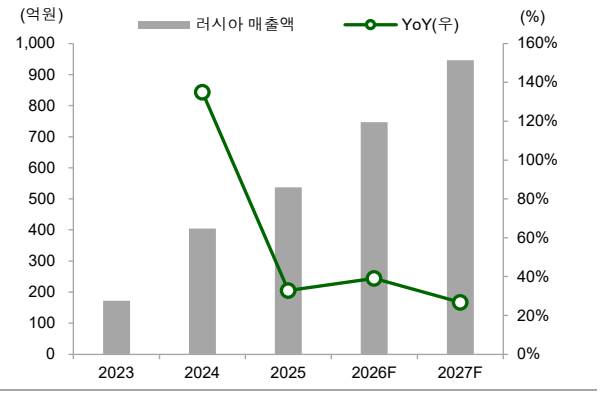
자료: 달바글로벌, 신영증권 리서치센터 추정

도표 4. 달바글로벌 국내 매출액 추이 및 전망



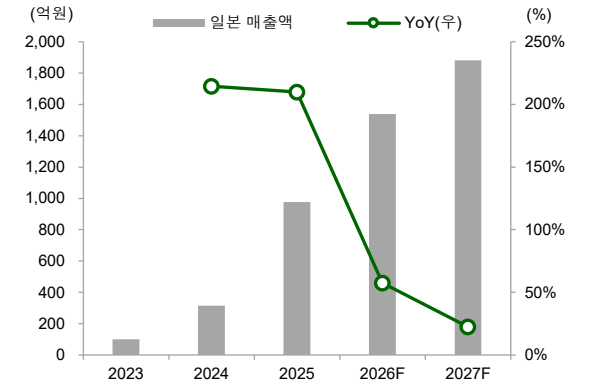
자료: 달바글로벌, 신영증권 리서치센터 추정

도표 5. 달바글로벌 러시아 매출액 추이 및 전망



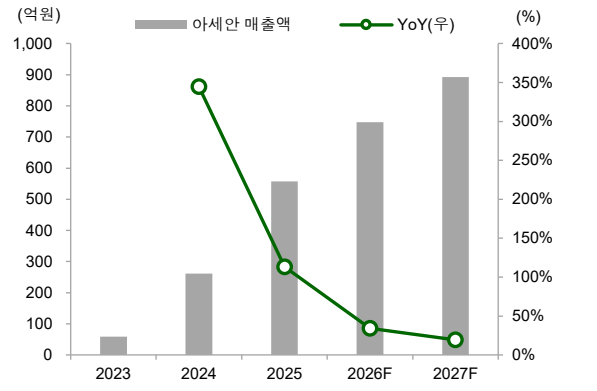
자료: 달바글로벌, 신영증권 리서치센터 추정

도표 6. 달바글로벌 일본 매출액 추이 및 전망



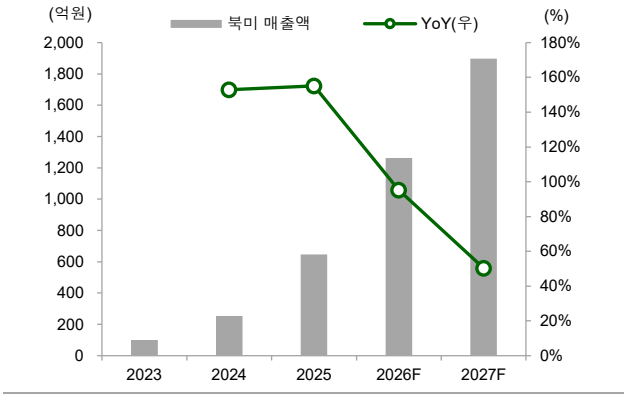
자료: 달바글로벌, 신영증권 리서치센터 추정

도표 7. 달바글로벌 아세안 매출액 추이 및 전망



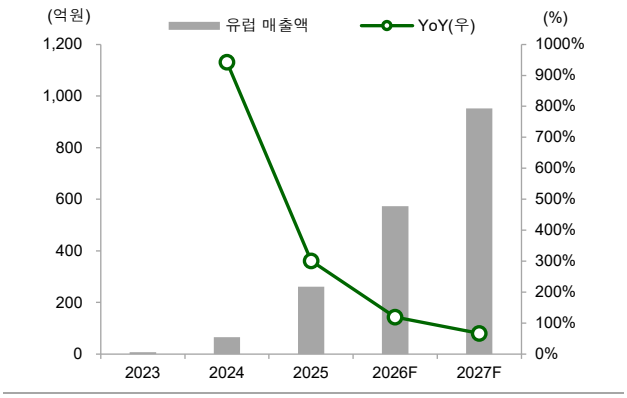
자료: 달바글로벌, 신영증권 리서치센터 추정

도표 8. 달바글로벌 북미 매출액 추이 및 전망



자료: 달바글로벌, 신영증권 리서치센터 추정

도표 9. 달바글로벌 유럽 매출액 추이 및 전망



자료: 달바글로벌, 신영증권 리서치센터 추정

도표 10. 스페인, 독일 아마존 Beauty Skincare Top 100 내 달바글로벌 제품

스페인			독일		
순위	제품명	제조사	순위	제품명	제조사
2	퍼스트 스프레이 세럼	비앤비코리아	3	퍼스트 스프레이 세럼	비앤비코리아
4	워터풀 톤업 선크림	한국콜마	5	더블 세럼 올인원 멀티밤	한국콜마
6	더블 세럼 올인원 멀티밤	한국콜마	76	워터풀 톤업 선크림	한국콜마
68	더블 세럼 앤 크림	한국콜마	97	인텐시브 더 리얼 아이패치	코스맥스

자료 : Amazon, 신영증권 리서치센터 / 주: 2026.03.31 기준

도표 11. 달바글로벌 실적 추정치 변경 내역

(단위 :억원)

항목	1Q26F				2026F			
	변경 전	**변경 후**	전후 차이	컨센서스	변경전	**변경후**	전후 차이	컨센서스
매출액	1,576	**1,664**	+6%	1,652	7,338	**7,505**	+2%	7,269
영업이익	390	**388**	-1%	385	1,578	**1,550**	-2%	1,513
영업이익률(%)	24.8%	**23.3%**	-1.5%p	23.3%	21.5%	**20.7%**	-0.8%p	20.8%
지배순이익	302	**293**	-4%	297	1,237	**1,198**	-3%	1,193
지배순이익률(%)	19.1%	**17.6%**	-1.5%p	18.0%	16.9%	**16.0%**	-0.9%p	16.4%

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 12. 달바글로벌 목표주가 산출

구분	금액	비고
지배순이익(억원)	1,304	12개월 선행 추정 지배순이익
상장주식수(천주)	12,394	
지배주주EPS(원)	10,520	12개월 선행 추정 지배 EPS
Target PER(배)	23	글로벌 피어 그룹 12개월 선행 PER 평균
적정 주가(원)	241,962	
목표주가(원)	**240,000**	
현재주가(원)	198,700	2026년 4월 21일 종가 기준
상승여력	**20.8%**	

자료 : 신영증권 리서치센터

달바글로벌(483650.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**3,091**	**5,197**	**7,505**	**9,586**	**11,651**
증가율(%)	53.9	68.1	44.4	27.7	21.5
매출원가	**747**	**1,253**	**1,804**	**2,292**	**2,728**
원가율(%)	24.2	24.1	24.0	23.9	23.4
매출총이익	**2,344**	**3,944**	**5,700**	**7,293**	**8,923**
매출총이익률(%)	75.8	75.9	75.9	76.1	76.6
판매비와 관리비 등	**1,745**	**2,930**	**4,152**	**5,197**	**6,189**
판관비율(%)	56.5	56.4	55.3	54.2	53.1
영업이익	**598**	**1,015**	**1,549**	**2,096**	**2,735**
증가율(%)	84.6	69.7	52.6	35.3	30.5
영업이익률(%)	19.3	19.5	20.6	21.9	23.5
EBITDA	**606**	**1,028**	**1,563**	**2,095**	**2,735**
EBITDA마진(%)	19.6	19.8	20.8	21.9	23.5
순금융손익	**-310**	**19**	**12**	**45**	**45**
이자손익	2	18	24	28	28
외화관련손익	19	-5	-13	17	17
기타영업외손익	**2**	**-4**	**-4**	**-4**	**-4**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**291**	**1,029**	**1,556**	**2,137**	**2,775**
계속사업손익법인세비용	**137**	**239**	**359**	**494**	**641**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**154**	**791**	**1,197**	**1,644**	**2,135**
증가율(%)	13.2	413.6	51.3	37.3	29.9
순이익률(%)	5.0	15.2	15.9	17.2	18.3
지배주주지분 당기순이익	154	791	1,197	1,644	2,135
증가율(%)	13.2	413.6	51.3	37.3	29.9
기타포괄이익	**-12**	**-3**	**-3**	**-3**	**-3**
총포괄이익	**142**	**787**	**1,194**	**1,640**	**2,131**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,283**	**2,391**	**3,413**	**4,829**	**6,684**
현금및현금성자산	540	1,010	1,827	2,882	4,376
매출채권 및 기타채권	213	407	438	557	675
재고자산	479	662	824	1,052	1,279
비유동자산	**78**	**162**	**148**	**150**	**149**
유형자산	11	12	-2	0	0
무형자산	4	4	3	3	2
투자자산	1	36	36	36	36
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**1,361**	**2,553**	**3,561**	**4,979**	**6,833**
유동부채	**313**	**536**	**649**	**838**	**1,095**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	189	351	465	653	910
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	**27**	**32**	**32**	**32**	**32**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**340**	**568**	**681**	**870**	**1,127**
지배주주지분	**1,021**	**1,986**	**2,880**	**4,109**	**5,707**
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	738	911	911	911	911
기타포괄이익누계액	-9	-13	-17	-20	-23
이익잉여금	258	1,014	1,912	3,145	4,746
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**1,021**	**1,986**	**2,880**	**4,109**	**5,707**
총차입금	**28**	**29**	**29**	**29**	**29**
순차입금	**-653**	**-1,121**	**-2,052**	**-3,108**	**-4,601**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**158**	**685**	**882**	**1,342**	**1,891**
당기순이익	**154**	**791**	**1,197**	**1,644**	**2,135**
현금유출이없는비용및수익	**478**	**297**	**362**	**447**	**597**
유형자산감가상각비	7	13	13	-2	0
무형자산상각비	0	1	1	1	0
영업활동관련자산부채변동	**-424**	**-236**	**-341**	**-284**	**-228**
매출채권의감소(증가)	-65	-196	-31	-119	-118
재고자산의감소(증가)	-310	-193	-162	-228	-227
매입채무의증가(감소)	51	140	113	189	257
투자활동으로인한현금흐름	**-18**	**-300**	**0**	**0**	**0**
투자자산의 감소(증가)	-1	-35	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-8	-3	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	0	6	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	**-22**	**91**	**-320**	**-294**	**-406**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	396	0	0	0
기타현금흐름	**8**	**-6**	**254**	**8**	**8**
현금의 증가	**127**	**470**	**817**	**1,056**	**1,493**
기초현금	413	540	1,010	1,827	2,882
기말현금	540	1,010	1,827	2,882	4,376

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	1,427	6,599	9,658	13,263	17,223
BPS	8,902	16,022	23,237	33,157	46,047
DPS	305	2,629	2,414	3,316	4,306
Multiples (배)					
PER	0.0	22.4	20.6	15.0	11.5
PBR	0.0	9.2	7.7	5.4	3.9
EV/EBITDA	0.0	16.6	12.9	9.1	6.4

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-2.7%	362.6%	46.3%	37.3%	29.9%
EBITDA(발표기준) 증가율	84.2%	69.6%	52.0%	34.0%	30.5%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	26.2%	52.6%	49.2%	47.0%	43.5%
ROE(지배순이익 기준)	26.2%	52.6%	49.2%	47.0%	43.5%
ROIC	93.9%	128.8%	167.9%	193.1%	216.0%
WACC	14.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%
안전성(%)					
부채비율	33.3%	28.6%	23.6%	21.2%	19.7%
순차입금비율	-64.0%	-56.4%	-71.3%	-75.6%	-80.6%
이자보상배율	76.4	410.1	586.6	794.1	1,035.9

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
달바글로벌	-	-	-	-	-	-	-	-

달바글로벌 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-04-22	매수	240000		
2026-03-12	매수	200000	-17.94	0.25