EARNINGS REVIEW

13 May. 2026

박종현 화장품 | alex.park@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

달바글로벌 (483650)

올해 주인공은 나야

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		신규
적정주가	340,000		신규
Earnings			신규

Stock Information	
현재가 (5/12)	247,000원
예상 주가상승률	37.7%
시가총액	30,681억원
비중(KOSPI내)	0.05%
발행주식수	12,422천주
52주 최저가 / 최고가	110,100 - 247,000원
3개월 일평균거래대금	317억원
외국인 지분율	33.6%
주요주주지분율(%)	
반성연 (외 11인)	27.5
국민연금공단 (외 1인)	7.5
브이아이피자산운용 (외 1인)	5.1

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	23.1	22.8	16.2
PBR(배)	9.2	10.2	6.7
EV/EBITDA(배)	16.8	17.0	11.1
배당수익률(%)	1.8	1.1	1.1

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	38.0	95.6	N/A	67.5
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	7.5	11.4	N/A	(13.9)

Issue

Coverage Initiation

Pitch

당사 추정치 상회하는 일본 매출 호조와 함께 판관비 절감으로 컨센서스 상회. 적정 주가 34만원으로 커버리지 개시

Rationale

- 1Q26P 매출액 1,712억원(YoY +50%, QoQ +5%), 영업이익 450억원(YoY +50%, QoQ +76%)으로 시장 기대치 상회. 일본과 북미, 유럽이 각각 YoY +67%, +193%, +254% 성장. 특히, K뷰티 침투율이 상대적으로 높은 일본 시장에서도 주요 온라인 채널에서의 견조한 성장과 오프라인 채널 점포수 및 SKU 확장 기반으로 당사 추정치를 크게 상회. 유럽은 아마존 매출 성장이 YoY +165% 성장하며, 스프링 딜에서 다수 SKU가 상위권 기록. OPM 26.3%로 QoQ +10.6%p 개선되었는데, 제조사 다변화를 통한 GPM 개선 및 광고선전비 절감이 주효. 해외 권역별로는 Stage 1, 2국가의 B2B 비중을 15%와 30%로 높이며, OPM 15%, 20% 이상을 목표. 2026년부터 권역별 OPM 목표를 설정하였으며, 이에 1Q26P 시장 기대를 상회하는 이익률 달성. 특히 광고선전비는 YoY +36% 증가하며 동사 OPM 개선에 작용
- 2Q26E 매출액 1,801억원(YoY +40%, QoQ +5%), 영업이익 397억원(YoY +36%, QoQ -12%)을 전망. 주요 오프라인 입점 확대 지속되는 기조 속에서 미국과 유럽에서 QoQ +10% 성장이 견인. 코스트코나 Ulta 같은 주요 리테일 채널에서의 재발주 등 또한 QoQ 성장을 견인. 러시아 또한, B2B 계절성으로 QoQ +113% 성장 시현 기대. 이에 따라 QoQ 매출은 상승하는 기조이나, 광고선전비 증가로 영업이익은 소폭 감소 전망. 동사는 2026E 매출액과 영업이익률 가이던스를 각각 7천억원과 OPM 21%로 제시하였으나, 2Q26E 실적에 따라 상향 여지 있음
- 동사는 에이피알과 함께 K뷰티의 성장세를 입증하고 있는 브랜드 상장사의 양대 산맥 기업으로서 글로벌 화장품 평균 PER 31배를 부여하며 적정주가 34만원으로 커버리지 개시

1Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.03(P)	2026.03(E)	vs Chg	2026.03(E)	vs Con	2025.03(A)	YoY	2025.12(A)	QoQ
매출액	171.2	165.4	3.5	166.6	2.8	113.8	50.5	160.3	6.8
영업이익	45.0	37.0	21.8	38.4	17.3	30.1	49.9	25.5	76.4
지배주주순이익	36.3	28.5	27.5	29.8	21.8	24.7	46.7	20.5	77.2
OPM	26.3	22.4	4.0	23.0	3.3	26.4	(0.1)	15.9	10.4
NIM	21.2	17.2	4.0	17.9	3.3	21.8	(0.6)	12.8	8.4

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 1Q26 성장 Key growth drivers

Source: 달바글로벌, 다올투자증권

Fig. 2: **달바글로벌 실적변경**

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.06	2026.09	2026.12	2027.03	2026.06	2026.09	2026.12	2027.03	2026.06	2026.09	2026.12	2027.03
매출액	170.5	148.5	205.1	240.7	180.1	174.1	212.7	229.1	5.6	17.3	3.7	(4.8)
영업이익	36.1	29.8	43.6	55.4	39.7	36.7	47.3	57.8	10.0	23.1	8.5	4.2
영업이익률	21.1	20.1	21.3	23.0	22.0	21.1	22.2	25.2	0.9	1.0	1.0	2.2
EBITDA	36.4	30.1	43.8	55.6	40.0	37.0	47.5	58.0	10.0	22.9	8.5	4.2
EBITDA이익률	21.3	20.2	21.4	23.1	22.2	21.2	22.3	25.3	0.9	1.0	1.0	2.2
당기순이익	27.6	22.9	33.1	42.5	31.7	29.2	37.1	44.3	14.8	27.4	12.1	4.2

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

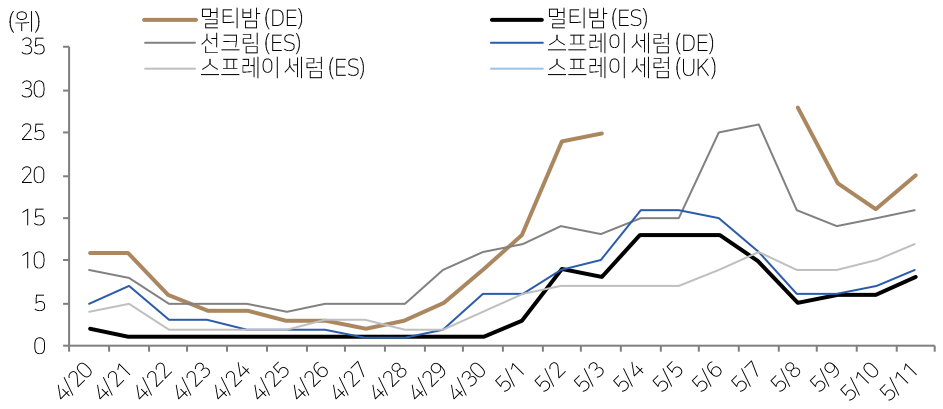
Fig. 3: 달바글로벌 PER Valuation

	2023	2024	2025	2026E	2027E
EPS(원)	1,529	1,344	6,379	10,841	15,269
YOY		*-12%*	*375%*	*70%*	*41%*
적정 PER(배)				31.0	
적정주가(원)				336,069	

적정주가(원)	340,000
종가(원)	247,000
상승여력	37.7%

Source: 다올투자증권

Fig. 4: 유럽 4개국 달바 주요 제품 순위 추이



Source: 아마존, 다올투자증권

Fig. 5: **달바글로벌 실적 전망**

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	113.8	128.3	114.2	163.5	171.2	180.1	174.1	212.7	519.8	738.1	1,000.4
YoY	*71.9%*	*73.8%*	*55.3%*	*71.1%*	*50.5%*	*40.3%*	*52.5%*	*30.1%*	*68.2%*	*42.0%*	*35.5%*
해외	63.6	81.2	73.5	107.8	117.6	128.2	129.4	148.7	326.1	523.9	758.7
YoY	*203.0%*	*148.9%*	*90.2%*	*121.4%*	*85.0%*	*57.9%*	*76.0%*	*37.9%*	*131.3%*	*60.7%*	*44.8%*
일본	22.1	25.8	18.4	31.4	36.8	37.4	36.8	45.5	97.7	156.5	203.5
YoY	*267.4%*	*365.8%*	*145.6%*	*151.1%*	*66.9%*	*45.0%*	*100.0%*	*45.0%*	*209.7%*	*60.3%*	*30.0%*
러시아	10.6	18.7	11.6	12.8	10.7	22.8	20.9	15.4	53.7	69.8	90.7
YoY	*263.0%*	*40.5%*	*-19.1%*	*29.9%*	*1.0%*	*22.0%*	*80.0%*	*20.0%*	*32.8%*	*29.9%*	*30.0%*
북미	8.3	12.7	17.6	26.1	24.3	26.7	28.2	33.9	64.7	113.1	169.6
YoY	*59.6%*	*140.4%*	*174.9%*	*207.8%*	*192.8%*	*110.0%*	*60.0%*	*30.0%*	*155.0%*	*74.7%*	*50.0%*
유럽	3.9	6.0	6.2	9.9	13.8	15.0	16.1	19.8	26.0	64.7	116.5
YoY	*699.3%*	*513.2%*	*207.6%*	*227.1%*	*253.9%*	*150.0%*	*160.0%*	*100.0%*	*299.4%*	*148.9%*	*80.0%*
아세안	12.7	11.2	14.4	17.4	18.2	15.7	18.3	21.8	55.7	73.9	118.3
YoY	*125.6%*	*120.4%*	*150.4%*	*80.0%*	*43.3%*	*40.0%*	*27.0%*	*25.0%*	*113.2%*	*32.7%*	*60.0%*
국내	50.2	47.1	40.7	55.7	53.6	51.8	44.8	64.1	193.7	214.2	241.6
YoY	*11.1%*	*14.3%*	*16.7%*	*18.9%*	*6.8%*	*10.0%*	*10.0%*	*15.0%*	*15.2%*	*10.6%*	*12.8%*
화장품	101.5	110.5	99.8	142.4	145.9	160.5	152.2	185.4	454.2	643.9	898.4
YoY	*53.8%*	*51.9%*	*36.5%*	*51.8%*	*43.8%*	*45.2%*	*52.5%*	*30.2%*	*48.6%*	*41.8%*	*39.5%*
미스트	57.5	54.1	49.8	78.3	74.1	78.2	76.1	111.9	239.7	340.4	430.5
선케어	23.3	34.3	26.7	31.4	41.6	50.1	42.5	45.5	115.7	179.6	228.9
크림	11.1	10.8	10.8	18.6	17.4	16.5	16.6	22.5	51.2	73.0	93.4
마스크팩	6.0	6.2	7.4	7.4	6.7	7.1	8.5	8.5	27.0	30.8	38.4
앰플/세럼	3.6	5.2	5.1	6.7	6.1	8.5	8.5	-3.0	20.6	20.1	107.3
기타	12.3	17.8	14.4	21.1	25.3	19.6	22.0	27.3	65.6	94.2	101.9
YoY	*5445.0%*	*1537.7%*	*3496.1%*	*1133.7%*	*105.6%*	*10.3%*	*52.4%*	*29.6%*	*1837.6%*	*43.6%*	*8.3%*
OP	30.1	29.2	16.7	25.6	45.0	39.7	36.7	47.3	101.5	168.7	248.2
YoY	*104.3%*	*65.9%*	*20.0%*	*86.9%*	*49.9%*	*36.0%*	*120.0%*	*84.8%*	*69.6%*	*66.3%*	*47.1%*
OPM	26.4%	22.7%	14.6%	15.7%	26.3%	22.0%	21.1%	22.2%	19.5%	22.9%	24.8%
판관비	55.7	70.3	69.1	97.9	86.4	99.9	98.1	117.9	293.0	402.4	530.2
인건비	2.9	4.0	4.0	7.0	5.0	6.6	7.0	9.9	17.9	28.5	33.7
운반비	11.4	13.7	14.1	20.7	20.1	21.4	21.2	25.8	60.0	88.4	116.8
광고선전비	21.0	27.8	31.2	40.5	28.6	37.8	37.1	42.3	120.5	145.9	196.0
판매수수료	16.2	17.8	13.5	22.8	24.7	25.2	24.4	30.0	70.3	104.3	136.8
NP(지배)	24.7	19.8	14.0	20.5	36.3	31.7	29.2	37.1	79.1	134.3	189.2
YoY	*흑전*	*44.1%*	*45.7%*	*57.7%*	*46.7%*	*59.9%*	*108.7%*	*81.3%*	*413.1%*	*69.9%*	*40.8%*
NPM	21.8%	15.4%	12.3%	12.5%	21.2%	17.6%	16.8%	17.5%	15.2%	18.2%	18.9%

Source: 다올투자증권

달바글로벌 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	128.3	239.1	352.2	524.8	741.9
현금성자산	54.0	101.0	186.1	310.8	487.5
매출채권	21.3	40.7	44.8	60.7	74.0
재고자산	47.9	66.2	89.8	121.4	148.2
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	368.5	541.6	759.4
유동부채	31.3	53.6	64.8	81.2	95.2
매입채무	18.9	35.1	46.2	62.4	76.2
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	68.0	84.5	98.5
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	203.3	359.9	563.8
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	300.4	457.1	660.9
투하자본	50.8	96.9	113.5	145.2	172.3
순차입금	(51.2)	(98.0)	(183.1)	(307.9)	(484.5)
ROA	14.4	40.4	43.1	41.6	36.3
ROE	26.2	52.6	53.8	50.0	42.3
ROIC	97.2	105.6	120.9	145.4	148.2

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	309.1	519.7	738.1	1,000.4	1,218.6
증가율 (Y-Y,%)	53.9	68.2	42.0	35.5	21.8
영업이익	59.8	101.5	168.7	248.2	310.5
증가율 (Y-Y,%)	84.4	69.6	66.3	47.1	25.1
EBITDA	60.6	102.8	169.9	248.9	311.2
영업외손익	(30.8)	1.5	9.4	1.5	1.4
순이자수익	0.2	1.8	1.9	1.9	1.9
외화관련손익	1.9	(0.5)	8.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	29.1	102.9	178.2	249.6	311.9
당기순이익	15.4	79.1	134.3	189.2	236.4
지배기업당기순이익	15.4	79.1	134.3	189.2	236.4
증가율 (Y-Y,%)	13.3	413.0	69.9	40.8	24.9
NOPLAT	31.7	77.9	127.2	188.1	235.3
(+) Dep	0.7	1.4	1.2	0.8	0.8
(-) 운전자본투자	28.4	41.6	16.8	31.3	26.5
(-) Capex	0.8	0.3	0.4	0.6	0.7
OpFCF	3.2	37.4	111.1	157.0	208.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	54.3	47.9	32.8
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	73.3	60.7	45.2
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	72.9	60.2	44.6
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	114.5	130.7	44.1
영업이익률(%)	19.4	19.5	22.9	24.8	25.5
EBITDA마진(%)	19.6	19.8	23.0	24.9	25.5
순이익률 (%)	5.0	15.2	18.2	18.9	19.4

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	15.8	68.5	118.7	158.7	210.7
당기순이익	15.4	79.1	134.3	189.2	236.4
자산상각비	0.7	1.4	1.2	0.8	0.8
운전자본증감	(42.4)	(23.6)	(16.8)	(31.3)	(26.5)
매출채권감소(증가)	(6.5)	(19.6)	(4.2)	(15.8)	(13.4)
재고자산감소(증가)	(31.0)	(19.3)	(23.6)	(31.7)	(26.8)
매입채무증가(감소)	5.1	14.0	11.0	16.3	13.8
투자현금	(1.8)	(30.0)	(1.2)	(1.3)	(1.5)
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)	(0.6)	(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	85.1	124.8	176.6
총현금흐름(Gross CF)	63.2	108.8	135.5	190.0	237.2
(-) 운전자본증가(감소)	28.4	41.6	16.8	31.3	26.5
(-) 설비투자	0.8	0.3	0.4	0.6	0.7
(+) 자산매각	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Free Cash Flow	19.0	55.2	117.6	157.4	209.2
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2
잉여현금	19.0	55.2	117.4	157.2	209.1

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	1,344	6,379	10,841	15,269	19,076
BPS	8,871	15,992	24,207	36,842	53,285
DPS	305	2,629	2,630	2,630	2,630
Multiples(x,%)					
PER	n/a	23.1	22.8	16.2	12.9
PBR	n/a	9.2	10.2	6.7	4.6
EV/ EBITDA	n/a	16.8	17.0	11.1	8.3
배당수익율	0.0	1.8	1.1	1.1	1.1
PCR	n/a	16.8	22.6	16.1	12.9
PSR	n/a	3.5	4.1	3.1	2.5
재무건전성 (%)					
부채비율	33.3	28.6	22.6	18.5	14.9
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	543.7	645.9	779.3
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	36.1	30.8	25.5
현금+투자자산(%)	54.3	54.4	63.9	69.2	74.5
자본구조					
차입금(%)	2.7	1.5	1.0	0.6	0.4
자기자본(%)	97.3	98.5	99.0	99.4	99.6

자료: 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 : 91.7%	HOLD : 8.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

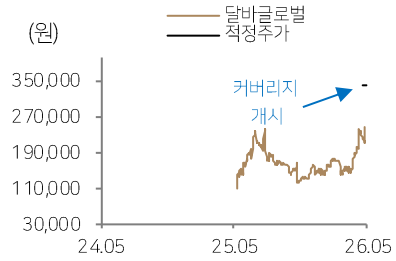
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

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

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

달바글로벌 (483650)



일자	2026.05.13
투자의견	BUY
적정주가	340,000원
일자	
투자의견	
적정주가	
일자	
투자의견	
적정주가	

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2026.05.13	340,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 05월 12일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

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.