

EARNINGS PREVIEW

29 Jun. 2026

박종현 화장품 | alex.park@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	340,000		유지
Earnings			상향

Stock Information

현재가 (6/26)	237,500원
예상 증가상승률	43.2%
시가총액	29,651억원
비중(KOSPI내)	0.04%
발행주식수	12,485천주
52주 최저가 / 최고가	121,200 - 260,000원
3개월 일평균거래대금	440억원
외국인 지분율	38.4%
주요주주지분율(%)	
반성연 (외 11인)	25.8
국민연금공단 (외 1인)	9.5
FIL LIMITED (외 17인)	5.1

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	23.1	21.5	15.2
PBR(배)	9.2	8.9	6.0
EV/EBITDA(배)	16.8	15.7	10.2
배당수익률(%)	1.8	1.1	1.1

Performance	1M	6M	12M	YTD
추가상승률 (%)	11.5	69.0	28.4	61.0
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	7.0	(34.6)	(144.8)	(38.6)

DAOL 다올투자증권

달바글로벌 (483650)

주력 SKU가 밀고, 신규 SKU가 당기고

Issue

2Q26E Preview

Pitch

러시아 B2B 발주 및 북미/유럽 매출 호조로 QoQ 매출 성장과 함께 높아진 컨센서스 부합 달성 기대. 적정주가 34만원, 투자의견 BUY 유지

Rationale

- 2Q26E 매출액 1,828억원(YoY +43%, QoQ +7%), 영업이익 428억원(YoY +47%, QoQ -5%), OPM 23.4%으로 컨센서스 부합 전망. 러시아향 B2B 발주 및 북미/유럽 매출 호조 이어지고 있음. [일본] 매출액 335억원(YoY +30%, QoQ -9%)으로 일본 B2B 발주 50억원이 조기 1분기 인식 영향으로 QoQ 소폭 감소 전망. [러시아] 매출액 228억원(YoY +22%, QoQ +113%)으로 골드애플향 발주 77억원 인식 영향 및 골드애플 외 온라인 채널 확장 노력으로 QoQ 성장 기대. [북미] 매출액 292억원(YoY +130%, QoQ +20%) 전망하며, 이는 코스트코 450개(기존 225개점) 확장으로 인한 추가 발주 및 아마존 각 카테고리 부문 상위 랭킹 유지 영향. [유럽] 매출액 180억원(YoY +200%, QoQ +30%)으로 유럽 아마존 Top 30내 주요 제품 포진. 특히, 스페인 멀티밤 1위 유지하는 가운데, 선크림/스프레이 세럼 역시 Top 30내 포진. 미국 스프레이 세럼 프라임 데이 중 Top 100 진입한 가운데, 순위 유지 확인 필요. 노티노/드루니 등 주요 채널 입점에 따른 효과 또한 기대
- 2026E 매출액 7,417억원(YoY +43%), 영업이익 1,727억원(YoY +70%), OPM 23.3% 전망. 권역별 오프라인 채널 확대 및 주력 SKU인 선케어 제품 효과 감안 시, 상저하교의 실적 성장세 기대. 멀티밤과 반반 패드, Grip Glow Cushion 등 신규 SKU들이 기대 대비 매출 효과를 달성하고 있으며, 2H25년부터 개시했던 주요 국가 틈새 런칭으로 낙수 효과가 나타남에 따라 다른 온/오프라인 매출 상승 효과 기대할 수 있음
- 기존 주력 지역이었던 일본/러시아에서 성장 유지되는 가운데, 북미/ 유럽 성장이 시장 기대치 상회 중. 투자의견 BUY, 적정주가 34만원 유지

2Q26 Preview

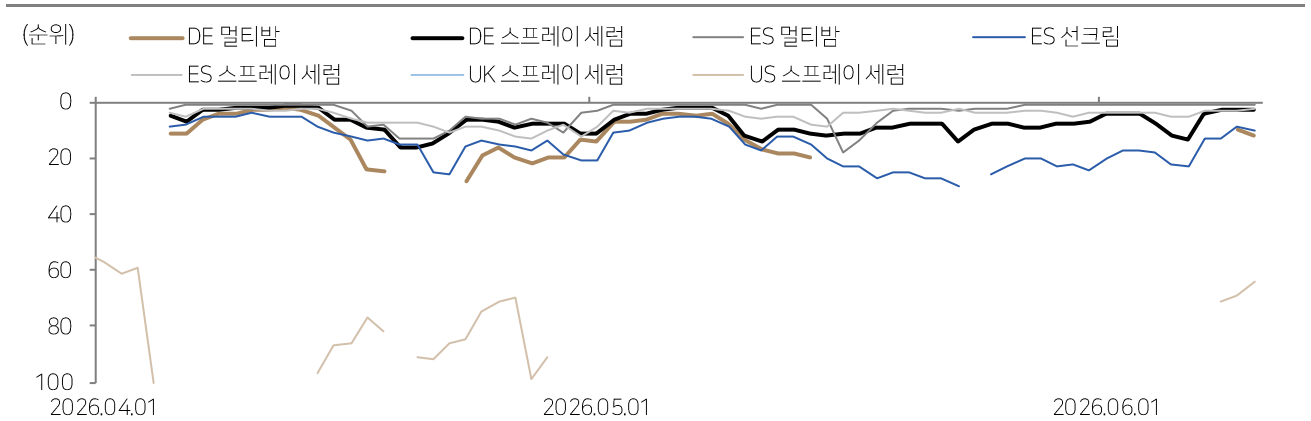
(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후			변경 전			시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.06(E)	2026.06(E)	vs Chg	2026.06(E)	vs Con	2026.06(E)	vs Con	2025.06(A)	YoY	2026.03(A)	QoQ	
매출액	182.8	180.1	1.5	183.8	(0.5)	128.4	42.4	171.2	6.8			
영업이익	42.8	39.7	7.8	43.5	(1.7)	29.2	46.3	45.1	(5.2)			
지배주주순이익	34.0	31.7	7.4	33.2	2.4	19.8	71.7	36.3	(6.4)			
OPM	23.4	22.0	1.4	23.7	(0.3)	22.8	0.6	26.3	(2.9)			
NIM	18.6	17.6	1.0	18.1	0.5	15.4	3.2	21.2	(2.6)			

Note: K-IFRS 연결 기준

Source: 다올투자증권

Fig. 1: 달바 주요 제품 국가별 순위



Source: Amazon, 다올투자증권

Fig. 2: 1Q26 성장 Key growth drivers

해외 온라인 채널 성장 가속화

(단위: 억원)	FY2025 행진	FY2025 월 평균 매출	'26.1Q 행진	'26.1Q 월 평균 매출
amazon.com	<Top 100	36	32위	51
Qoo10	1위	34	1위	38
amazon.it	1위	8	1위	35
amazon.vn	1위	10	1위	21
OZON	2위	9	3위	11
JD.com	49위	3	41위	5

오프라인 채널 확대

(단위: 점포 수)	'25.1H	'25.2H	'26.1Q
일본	2,800	3,770	4,561
북미	-	1,696	1,814
ASEAN	341	400	682
중국	-	91	518
러시아	51	51	274
유럽	-	60	212

"Glocalized" 브랜드 캠페인

- '26.1Q 해외 온라인 채널 매출 YoY 약 91% 성장**
 - 북미: 미국 아마존 YoY 165%, 캐나다 아마존 338% 성장
 - 일본: 큐텐, 라쿠텐, 아마존 채널 YoY 25% 성장
 - 유럽: 아마존 YoY 196% 성장
 - 아세안: 온라인 채널 YoY 115% 성장
 - 러시아: 오존·와일드베리·라모다·안덱스 4대 온라인 채널 YoY 25% 성장
 - 중화권: 온라인 채널 YoY 163%
- '26.1Q 해외 오프라인 매장 수 약 8,000개**
 - 일본: '26.1Q 마츠모토 키요시 추가 입점 (365점)
 - 중국: '26.1Q 와우컬러, 화메이, 3TC 추가 입점 (518점)
 - 유럽: '26.1Q Primor 신규 입점 (100점)
 - 러시아: '26.1Q 레무알/리브고세/골드매플 (200점 이상)
- 글로벌 브랜드 마케팅을 통한 해외 매출 확대 기반 확보**
 - 미국 유명 MUA들과 "I Need a MUA" 브랜드 캠페인 진행
 - 달바 비타 토닝 스킨케어 라인 2월 일본 인플루언서 트립 브랜드 이벤트 진행

주) OZON: 뷰티 카테고리 행진 · Qoo10: 메가라리 미스트 행진 · AMZ (미국: 스페인): B&P (필리핀) 기간 내 Best 행진 · 소피 (베트남): 스킨케어 행진 · 티몰: 토너 행진

Source: 달바글로벌, 다올투자증권

Fig. 3: 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	180.1	174.1	212.7	229.1	182.8	192.3	195.3	229.1	1.5	10.4	(8.2)	(0.0)
영업이익	39.7	36.7	47.3	57.8	42.8	42.5	42.4	58.2	7.8	15.8	(10.5)	0.8
영업이익률	22.0	21.1	22.2	25.2	23.4	22.1	21.7	25.4	1.4	1.0	(0.6)	0.2
EBITDA	40.0	37.0	47.5	58.0	43.2	42.9	42.7	58.5	8.2	16.0	(10.2)	0.9
EBITDA이익률	22.2	21.2	22.3	25.3	23.6	22.3	21.8	25.5	1.4	1.1	(0.5)	0.2
당기순이익	31.7	29.2	37.1	44.3	34.0	33.6	33.4	44.6	7.4	15.0	(10.2)	0.8

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

Fig. 4: 달비글로벌 PER Valuation

	2023	2024	2025	2026E	2027E
EPS(원)	1,529	1,344	6,379	11,056	15,605
YOY		-12%	375%	73%	41%
적정 PER(배)					31.0
적정주가(원)					342,746
적정주가(원)					340,000
증가(원)					237,500
상승여력					43.2%

Source: 다올투자증권

Fig. 5: 달바글로벌 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	113.8	128.4	114.2	163.5	171.2	182.8	192.3	195.3	519.7	741.7	1,010.2
YoY	71.9%	73.8%	55.3%	71.1%	50.5%	42.5%	68.4%	19.5%	68.2%	42.7%	36.2%
해외	63.6	81.2	73.5	107.8	117.6	131.0	145.5	134.6	326.1	528.7	770.4
YoY	203.0%	148.9%	90.2%	121.4%	85.0%	61.4%	97.9%	24.9%	131.3%	62.2%	45.7%
일본	22.1	25.8	18.4	31.4	36.8	33.5	40.5	36.7	97.7	147.6	191.8
YoY	267.4%	365.8%	145.6%	151.1%	66.9%	30.0%	120.0%	17.0%	209.7%	51.1%	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	29.2	31.7	32.6	64.7	117.8	176.7
YoY	59.6%	140.4%	174.9%	207.8%	192.8%	130.0%	80.0%	25.0%	155.0%	82.1%	50.0%
유럽	3.9	6.0	6.2	9.9	13.8	18.0	21.7	18.8	26.0	72.3	130.2
YoY	699.3%	513.2%	207.6%	227.1%	253.9%	200.0%	250.0%	90.0%	299.4%	178.1%	80.0%
아세안	12.7	11.2	14.4	17.4	18.2	16.8	21.6	19.1	55.7	75.7	121.2
YoY	125.6%	120.4%	150.4%	80.0%	43.3%	50.0%	50.0%	10.0%	113.2%	36.0%	60.0%
국내	50.2	47.1	40.7	55.7	53.6	51.8	46.8	60.7	193.7	212.9	239.8
YoY	11.1%	14.3%	16.7%	18.9%	6.8%	10.0%	15.0%	9.0%	15.2%	9.9%	12.6%
화장품	101.5	110.5	99.8	142.4	145.9	163.2	170.3	168.0	454.2	647.5	908.3
YoY	53.8%	51.9%	36.5%	51.8%	43.8%	47.7%	70.7%	18.0%	48.6%	42.6%	40.3%
미스트	57.5	54.1	49.8	78.3	74.1	78.2	77.1	110.2	239.7	339.6	429.4
선크어	23.3	34.3	26.7	31.4	41.6	50.1	43.0	44.8	115.7	179.5	228.7
크림	11.1	10.8	10.8	18.6	17.4	16.5	16.8	22.1	51.2	72.8	93.1
마스크팩	6.0	6.2	7.4	7.4	6.7	7.1	8.5	8.4	27.0	30.8	38.4
앰플/세럼	3.6	5.2	5.1	6.7	6.1	11.3	24.9	-17.5	20.6	24.8	118.7
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	45.1	42.8	42.5	42.4	101.5	172.7	254.3
YoY	104.3%	65.9%	20.0%	86.9%	49.9%	46.7%	154.8%	65.5%	69.6%	70.1%	47.3%
OPM	26.4%	22.7%	14.6%	15.7%	26.3%	23.4%	22.1%	21.7%	19.5%	23.3%	25.2%
판관비	55.7	70.3	69.1	97.9	86.4	99.2	106.6	109.7	293.0	401.9	533.3
인건비	2.9	4.0	4.0	7.0	5.1	6.0	6.3	8.9	17.9	26.3	31.2
운반비	11.4	13.7	14.1	20.7	20.1	21.7	23.4	23.7	60.0	88.9	118.1
광고선전비	17.7	31.2	31.2	40.5	22.9	36.6	39.0	38.3	120.5	136.7	187.9
판매수수료	16.2	17.8	13.5	22.8	24.7	25.6	26.9	27.5	70.3	104.8	138.2
NP(지배)	24.7	19.8	14.0	20.5	36.3	34.0	33.6	33.4	79.1	137.3	193.8
YoY	흑전	44.1%	45.7%	57.7%	46.8%	71.7%	140.0%	62.9%	413.1%	73.7%	41.1%
NPM	21.8%	15.4%	12.3%	12.5%	21.2%	18.6%	17.5%	17.1%	15.2%	18.5%	19.2%

Source: 다올투자증권

달바글로벌 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	128.3	239.1	380.5	556.4	777.8
현금성자산	54.0	101.0	227.2	359.9	545.0
매출채권	21.3	40.7	47.8	64.6	78.7
재고자산	47.9	66.2	73.9	100.0	121.9
비유동자산	7.8	16.2	17.1	17.6	18.3
투자자산	6.3	14.7	16.0	16.6	17.3
유형자산	1.1	1.2	0.7	0.5	0.5
무형자산	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
자산총계	136.1	255.3	397.6	573.9	796.1
유동부채	31.3	53.6	61.1	76.2	89.0
매입채무	18.9	35.1	42.5	57.4	70.0
유동성이자부채	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
비유동부채	2.7	3.2	3.6	3.7	3.7
비유동이자부채	2.0	2.0	2.8	2.8	2.8
부채총계	34.0	56.8	64.7	79.9	92.7
자본금	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
자본잉여금	73.8	91.1	91.7	91.7	91.7
이익잉여금	25.8	101.4	234.4	395.5	604.9
자본조정	1.3	4.8	5.6	5.6	5.6
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	102.1	198.6	332.9	494.0	703.4
투하자본	50.8	96.9	105.6	134.0	158.1
순차입금	(51.2)	(98.0)	(223.5)	(356.2)	(541.2)
ROA	14.4	40.4	42.1	39.9	35.3
ROE	26.2	52.6	51.7	46.9	40.4
ROIC	97.2	105.6	128.6	160.9	165.0

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	309.1	519.7	741.7	1,010.2	1,232.3
증가율 (Y-Y,%)	53.9	68.2	42.7	36.2	22.0
영업이익	59.8	101.5	172.7	254.3	318.0
증가율 (Y-Y,%)	84.4	69.6	70.2	47.2	25.0
EBITDA	60.6	102.8	174.3	255.3	318.8
영업외손익	(30.8)	1.5	9.4	1.4	1.4
순이자수익	0.2	1.8	1.8	1.9	1.9
외화관련손익	1.9	(0.5)	7.6	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	29.1	102.9	182.1	255.7	319.3
당기순이익	15.4	79.1	137.3	193.8	242.1
지배기업당기순이익	15.4	79.1	137.3	193.8	242.1
증가율 (Y-Y,%)	13.3	413.0	73.7	41.1	24.9
NOPLAT	31.7	77.9	130.3	192.8	241.0
(+) Dep	0.7	1.4	1.6	0.9	0.8
(-) 운전자본투자	28.4	41.6	7.6	28.0	23.6
(-) Capex	0.8	0.3	0.8	0.6	0.7
OpFCF	3.2	37.4	123.4	165.1	217.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	54.6	48.4	33.3
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	74.6	62.0	46.3
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	74.4	61.5	45.8
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	116.1	132.6	45.2
영업이익률(%)	19.4	19.5	23.3	25.2	25.8
EBITDA마진(%)	19.6	19.8	23.5	25.3	25.9
순이익률 (%)	5.0	15.2	18.5	19.2	19.6

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	15.8	68.5	191.0	166.8	219.3
당기순이익	15.4	79.1	137.3	193.8	242.1
자산상각비	0.7	1.4	1.6	0.9	0.8
운전자본증감	(42.4)	(23.6)	49.0	(28.0)	(23.6)
매출채권감소(증가)	(6.5)	(19.6)	(6.1)	(16.8)	(14.2)
재고자산감소(증가)	(31.0)	(19.3)	(7.4)	(26.0)	(21.9)
매입채무증가(감소)	5.1	14.0	0.7	14.9	12.6
투자현금	(1.8)	(30.0)	(66.6)	(1.4)	(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)	(0.8)	(0.6)	(0.7)
유무형자산감소	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	(2.2)	9.1	0.0	(32.7)	(32.7)
차입금증가	(0.4)	(0.9)	(0.3)	0.0	0.0
자본증가	(1.8)	9.9	(32.2)	(32.7)	(32.7)
배당금지급	2.4	31.0	32.5	32.7	32.7
현금 증감	12.7	47.0	126.2	132.7	185.1
총현금흐름(Gross CF)	63.2	108.8	149.4	194.8	242.9
(-) 운전자본증가(감소)	28.4	41.6	7.6	28.0	23.6
(-) 설비투자	0.8	0.3	0.8	0.6	0.7
(+) 자산매각	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Free Cash Flow	19.0	55.2	131.8	165.4	217.7
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2
잉여현금	19.0	55.2	131.7	165.2	217.6

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	1,344	6,379	11,056	15,605	19,486
BPS	8,871	15,992	26,764	39,735	56,588
DPS	305	2,629	2,630	2,630	2,630
Multiples(x,%)					
PER	n/a	23.1	21.5	15.2	12.2
PBR	n/a	9.2	8.9	6.0	4.2
EV/ EBITDA	n/a	16.8	15.7	10.2	7.6
배당수익률	0.0	1.8	1.1	1.1	1.1
PCR	n/a	16.8	19.7	15.1	12.1
PSR	n/a	3.5	4.0	2.9	2.4
재무건전성 (%)					
부채비율	33.3	28.6	19.4	16.2	13.2
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	623.0	730.2	874.3
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	30.3	26.2	21.9
현금+투자자산(%)	54.3	54.4	69.7	73.8	78.1
자본구조					
차입금(%)	2.7	1.5	1.1	0.8	0.5
자기자본(%)	97.3	98.5	98.9	99.2	99.5

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 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

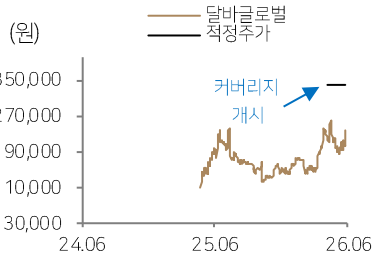
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
 · BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
 · HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
 · SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

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

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
		2026.05.13	340,000원	211,119원	260,000원	-37.9

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(26년 06월 26일)

** 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 투자 의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 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.