

EARNINGS REVIEW

14 Aug. 2026

박종현 화장품 | alex.park@daolfn.com

BUY

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

Stock Information

현재가 (8/13)	236,000원
예상 주가상승률	44.1%
시가총액	29,486억원
비중(KOSPI내)	0.05%
발행주식수	12,494천주
52주 최저가 / 최고가	121,200 - 265,000원
3개월 일평균거래대금	443억원
외국인 지분율	40.9%
주요주주지분율(%)	
반성연 (외 11인)	25.3
국민연금공단 (외 1인)	9.5
FIL LIMITED (외 18인)	5.1

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	23.1	21.8	15.6
PBR(배)	9.2	8.9	6.0
EV/EBITDA(배)	16.8	16.1	10.5
배당수익률(%)	1.8	1.1	1.1

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	18.3	35.9	38.6	60.0
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	18.2	12.1	(72.7)	(1.7)

DAOL 다올투자증권

달바글로벌 (483650)

2027 >> 4Q > 3Q

Issue

2Q26P Review

Pitch

2Q26P 영업이익 컨센서스 14% 상회. 국내,러시아 회복 지연 반영해 3Q 소폭 하향, 유럽·아세안 성장 기울기는 유효. 적정주가 34만원으로 유지

Rationale

- 2Q26P 매출액 1,869억(YoY +45.6%, QoQ +9.2%), 영업이익 472억(YoY +61.5%, QoQ +4.7%)으로 컨센서스 상회. B2B 비중 39%(QoQ +4%p)에도 매출원가율 23.2%(YoY +0.7%p) 방어, 광고선전비 329억(YoY +18%)의 매출액 비중 YoY -4%p가 마진 상승을 견인. 다만 일회성 관세 환급 20억원 제거 시 실질 OPM은 24.2%. 유럽 205억(YoY +242%), 아세안 222억(YoY +99%), 북미 348억(YoY +174%)이 견인한 반면 러시아 123억(YoY -34%)은 역성장. 선크림 PP 용기 수급 차질 따른 재고 부족과 B2B 선적 70억원 중 약 30억원의 7월 이월
- 3Q26E 매출액 1,748억원(YoY +49%, QoQ -6%), 영업이익 333억원(YoY +99%, QoQ -29%), OPM 19.0%를 전망. 기존 당사 추정치 대비 낮은 가이드언스를 제시했으며, 해당 사유는 국내/러시아/일본의 일시적 매출 부진 지속. 다만, 여전히 북미와 유럽의 실적 호조 반영하여 북미 +17%, 유럽 +9% 상향. 3Q26E 광고선전비 402억원(QoQ +22%, 매출액 비중 23%)은 외형 성장 겨냥한 선투자, 2026E 매출액 7,496억원(YoY +44%), 2027E 1조원(YoY +37%) 전망
- 오프라인: 미국 코스트코 2026E말 625점, 알타 1,450점에서 매대 추가 확장 논의. 유럽 3개국 코스트코 후속 발주 매출 인식 예정, 스페인 Druni 100점 6월 판매 개시, 2H26E 영국 Boots, 독일·체코 Rossmann 입점 예정. 온라인: 아마존 스페인은 2Q26 최상위 평균 2.6위 진입으로 추적 K-뷰티 브랜드 중 점유 1위, 3Q26 1.8위까지 개선. 미국 아마존 랭킹과 틱톡샵 침투는 아쉬우나 유럽/아세안 기울기가 유지. 보수적인 가이드언스로 시장 충격 있었으나, 오프라인 입점 확대 기반으로 우상향 기조 기대. 12M Fwd EPS에 적정 PER 적용한 적정주가 34만원 유지

2Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.06(P)	2026.06(E)	vs Chg	2026.06(E)	vs Con	2025.06(A)	YoY	2026.03(A)	QoQ
매출액	186.9	182.8	2.2	183.3	1.9	128.4	45.6	171.2	9.1
영업이익	47.2	42.8	10.4	41.2	14.6	29.2	61.5	45.1	4.7
지배주주순이익	38.0	34.0	11.8	32.9	15.6	19.8	92.0	36.3	4.6
OPM	25.3	23.4	1.9	22.5	2.8	22.8	2.5	26.3	(1.1)
NIM	20.4	18.6	1.8	17.9	2.4	15.4	4.9	21.2	(0.9)

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 달바글로벌 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06
매출액	192.3	195.3	229.1	250.1	174.8	216.8	226.7	258.7	(9.1)	11.0	(1.0)	3.5
영업이익	42.5	42.4	58.2	62.5	33.3	42.5	55.7	62.6	(21.7)	0.4	(4.3)	0.2
영업이익률	22.1	21.7	25.4	25.0	19.0	19.6	24.6	24.2	(3.1)	(2.1)	(0.8)	(0.8)
EBITDA	42.9	42.7	58.5	62.7	33.7	42.8	56.0	62.8	(21.5)	0.4	(4.3)	0.2
EBITDA이익률	22.3	21.8	25.5	25.1	19.3	19.8	24.7	24.3	(3.0)	(2.1)	(0.8)	(0.8)
당기순이익	33.6	33.4	44.6	47.6	26.6	33.5	42.7	47.7	(20.8)	0.4	(4.3)	0.2

Note: K-IFRS 연결 기준

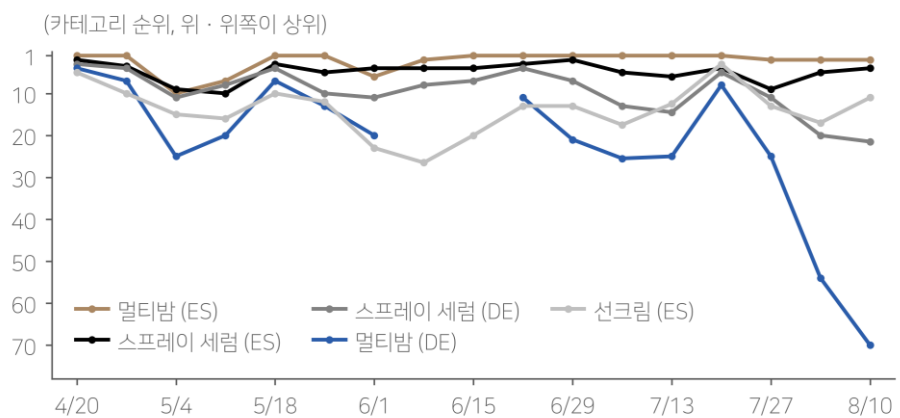
Source: 달바글로벌, 다올투자증권

Fig. 2: 달바글로벌 PER Valuation

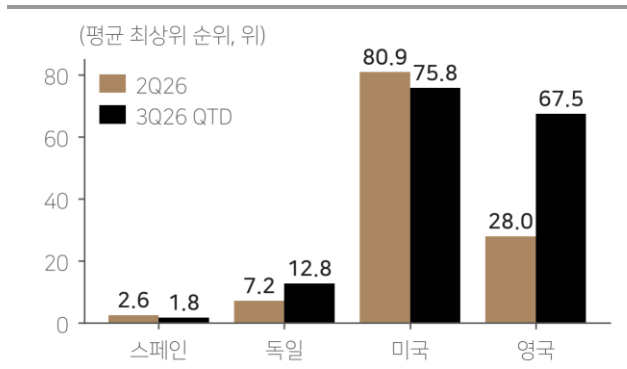
	2023	2024	2025	2026E	2027E	12M Fwd
EPS(원)	1,529	1,344	6,379	10,828	15,154	12,118
YOY		-12%	375%	70%	40%	
적정 PER(배)						27.7
적정주가(원)						335,669
적정주가(원)						340,000
증가(원)						236,000
상승여력						44.1%

Source: 다올투자증권

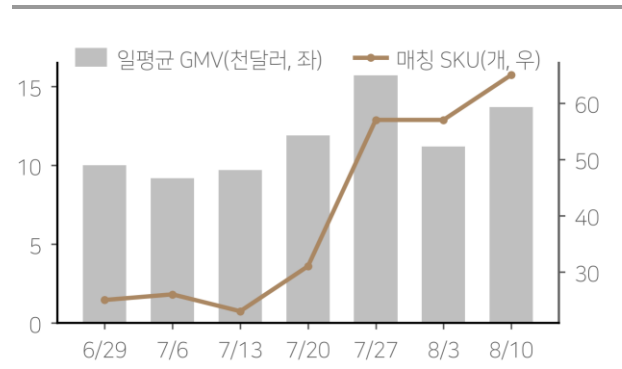
Fig. 3: 달바 주요 SKU 아마존 카테고리 순위 추이 (주간 중위)



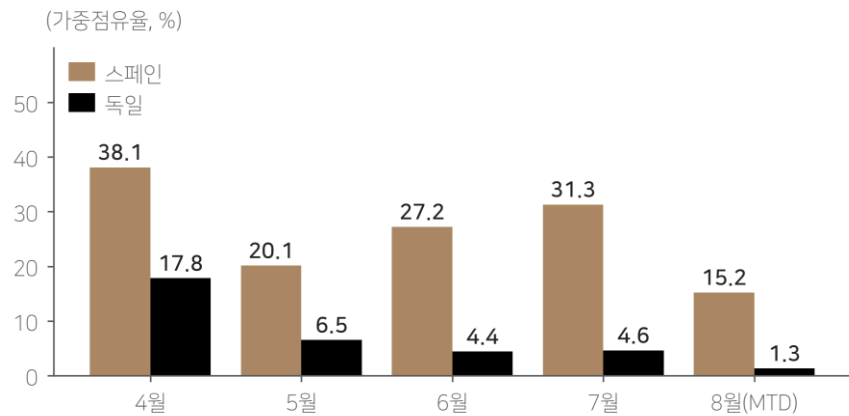
Source: Amazon, 다올투자증권. Beauty & Personal Care 기준 주간 중위 순위. 영국은 관측 8일로 제외

Fig. 4: 아마존 Beauty & Personal Care 달바 평균 최상위 순위

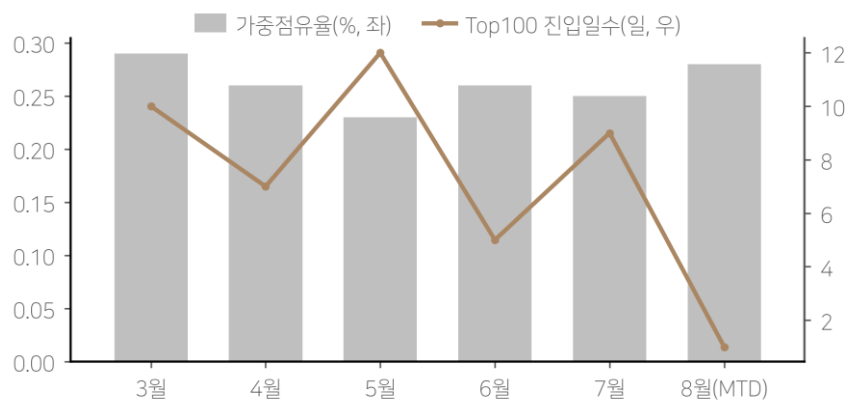
Source: Amazon, 다올투자증권. 2026.04.20 수집 개시

Fig. 5: 틱톡샵 미국 달바 주간 일평균 GMV 및 매칭 SKU

Source: TikTok Shop, 다올투자증권. 주간 일평균

Fig. 6: 유럽 아마존 달바 월별 카테고리 가중점유율

Source: Amazon, 다올투자증권. Beauty & Personal Care 기준, 2026.04.20 수집 개시. 8월은 8/13까지

Fig. 7: 미국 아마존 달바 월별 가중점유율 및 Top100 진입일수

Source: Amazon, 다올투자증권. Beauty & Personal Care 기준, 진입일수는 Top100 내 관측일. 8월은 8/13까지

Fig. 8: 달바글로벌 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	113.8	128.4	114.2	163.5	171.2	186.8	174.8	216.8	519.7	749.6	1,027.7
YoY	71.9%	73.8%	55.3%	71.1%	50.5%	45.6%	53.1%	32.6%	68.2%	44.2%	37.1%
해외	63.6	81.2	73.5	107.8	117.6	141.5	134.1	159.4	326.1	552.6	816.2
YoY	203.0%	148.9%	90.2%	121.4%	85.0%	74.3%	82.4%	47.9%	131.3%	69.5%	47.7%
일본	22.1	25.8	18.4	31.4	36.8	36.0	27.6	38.3	97.7	138.7	180.3
YoY	267.4%	365.8%	145.6%	151.1%	66.9%	39.5%	50.0%	22.0%	209.7%	42.0%	30.0%
러시아	10.6	18.7	11.6	12.8	10.7	12.3	12.2	16.6	53.7	51.8	67.4
YoY	263.0%	40.5%	-19.1%	29.9%	1.0%	-34.2%	5.0%	30.0%	32.8%	-3.5%	30.0%
북미	8.3	12.7	17.6	26.1	24.3	34.8	37.0	39.2	64.7	135.2	202.8
YoY	59.6%	140.4%	174.9%	207.8%	192.8%	174.0%	110.0%	50.0%	155.0%	109.0%	50.0%
유럽	3.9	6.0	6.2	9.9	13.8	20.5	23.6	27.7	26.0	85.6	154.0
YoY	699.3%	513.2%	207.6%	227.1%	253.9%	241.7%	280.0%	180.0%	299.4%	229.2%	80.0%
아세안	12.7	11.2	14.4	17.4	18.2	22.2	21.6	24.4	55.7	86.4	138.2
YoY	125.6%	120.4%	150.4%	80.0%	43.3%	98.2%	50.0%	40.0%	113.2%	55.0%	60.0%
국내	50.2	47.1	40.7	55.7	53.6	45.3	40.7	57.4	193.7	197.0	211.5
YoY	11.1%	14.3%	16.7%	18.9%	6.8%	-3.8%	0.0%	3.0%	15.2%	1.7%	7.4%
화장품	101.5	110.5	99.8	142.4	145.9	157.8	152.8	189.5	454.2	646.0	925.7
YoY	53.8%	51.9%	36.5%	51.8%	43.8%	42.8%	53.1%	33.1%	48.6%	42.2%	43.3%
미스트	57.5	54.1	49.8	78.3	74.1	77.3	75.7	108.4	239.7	335.6	477.0
선케어	23.3	34.3	26.7	31.4	41.6	49.2	46.4	50.4	115.7	187.5	268.7
크림	11.1	10.8	10.8	18.6	17.4	16.4	16.3	22.9	51.2	73.0	105.5
마스크팩	6.0	6.2	7.4	7.4	6.7	8.3	8.6	8.4	27.0	32.0	48.0
앰플/세럼	3.6	5.2	5.1	6.7	6.1	6.7	5.7	-0.5	20.6	17.9	26.5
기타	12.3	17.8	14.4	21.1	25.3	29.0	22.0	27.3	65.6	103.6	101.9
YoY	5445.0%	1537.7%	3496.1%	1133.7%	105.6%	63.2%	52.4%	29.6%	1837.6%	58.0%	-1.6%
OP	30.1	29.2	16.7	25.6	45.1	47.2	33.3	42.5	101.5	168.1	246.9
YoY	104.3%	65.9%	20.0%	86.9%	49.9%	61.9%	99.5%	66.1%	69.6%	65.6%	46.9%
OPM	26.4%	22.7%	14.6%	15.7%	26.3%	25.3%	19.0%	19.6%	19.5%	22.4%	24.0%
판관비	55.7	70.3	69.1	97.9	86.4	96.2	101.2	124.7	293.0	408.5	548.3
인건비	2.9	4.0	4.0	7.0	5.1	6.2	6.7	9.3	17.9	27.3	32.1
운반비	11.4	13.7	14.1	20.7	20.1	22.8	24.5	30.4	60.0	97.8	133.1
광고선전비	17.7	31.2	31.2	40.5	22.9	32.9	40.2	42.7	120.5	138.6	194.2
판매수수료	16.2	17.8	13.5	22.8	24.7	26.0	20.1	30.4	70.3	101.2	132.6
NP(지배)	24.7	19.8	14.0	20.5	36.3	38.0	26.6	33.5	79.1	134.5	188.2
YoY	흑전	44.1%	45.7%	57.7%	46.8%	92.0%	90.1%	63.5%	413.1%	70.1%	39.9%
NPM	21.8%	15.4%	12.3%	12.5%	21.2%	20.4%	15.2%	15.5%	15.2%	17.9%	18.3%

Source: 다올투자증권

달바글로벌 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	128.3	239.1	382.3	554.9	769.2
현금성자산	54.0	101.0	215.7	338.4	512.1
매출채권	21.3	40.7	53.0	72.4	88.2
재고자산	47.9	66.2	82.1	112.2	136.6
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	399.4	572.4	787.5
유동부채	31.3	53.6	65.7	83.2	97.4
매입채무	18.9	35.1	47.1	64.4	78.4
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	69.4	86.8	101.1
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	231.5	387.1	587.9
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	330.0	485.6	686.3
투하자본	50.8	96.9	114.4	147.0	173.9
순차입금	(51.2)	(98.0)	(211.9)	(334.7)	(508.4)
ROA	14.4	40.4	41.1	38.7	34.3
ROE	26.2	52.6	50.9	46.2	39.8
ROIC	97.2	105.6	120.6	143.2	144.8

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	309.1	519.7	749.6	1,027.7	1,247.2
증가율 (Y-Y,%)	53.9	68.2	44.2	37.1	21.4
영업이익	59.8	101.5	168.1	246.9	306.6
증가율 (Y-Y,%)	84.4	69.6	65.7	46.9	24.2
EBITDA	60.6	102.8	169.7	247.9	307.4
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	177.6	248.3	307.9
당기순이익	15.4	79.1	134.5	188.2	233.4
지배기업당기순이익	15.4	79.1	134.5	188.2	233.4
증가율 (Y-Y,%)	13.3	413.0	70.1	39.9	24.0
NOPLAT	31.7	77.9	127.3	187.2	232.4
(+) Dep	0.7	1.4	1.6	0.9	0.8
(-) 운전자본투자	28.4	41.6	16.3	32.4	26.3
(-) Capex	0.8	0.3	0.8	0.6	0.7
OpFCF	3.2	37.4	111.8	155.1	206.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	55.1	49.3	33.9
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	73.0	60.4	44.6
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	72.8	59.9	44.0
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	114.6	130.3	43.5
영업이익률(%)	19.4	19.5	22.4	24.0	24.6
EBITDA마진(%)	19.6	19.8	22.6	24.1	24.6
순이익률 (%)	5.0	15.2	17.9	18.3	18.7

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	15.8	68.5	179.5	156.8	207.9
당기순이익	15.4	79.1	134.5	188.2	233.4
자산상각비	0.7	1.4	1.6	0.9	0.8
운전자본증감	(42.4)	(23.6)	40.3	(32.4)	(26.3)
매출채권감소(증가)	(6.5)	(19.6)	(11.3)	(19.4)	(15.8)
재고자산감소(증가)	(31.0)	(19.3)	(15.5)	(30.1)	(24.5)
매입채무증가(감소)	5.1	14.0	5.4	17.3	14.0
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	114.7	122.8	173.7
총현금흐름(Gross CF)	63.2	108.8	146.6	189.2	234.3
(-) 운전자본증가(감소)	28.4	41.6	16.3	32.4	26.3
(-) 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	120.3	155.4	206.4
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2
잉여현금	19.0	55.2	120.2	155.3	206.2

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	1,344	6,379	10,828	15,154	18,792
BPS	8,871	15,992	26,536	39,055	55,213
DPS	305	2,629	2,630	2,630	2,630
Multiples(x,%)					
PER	n/a	23.1	21.8	15.6	12.6
PBR	n/a	9.2	8.9	6.0	4.3
EV/ EBITDA	n/a	16.8	16.1	10.5	7.9
배당수익률	0.0	1.8	1.1	1.1	1.1
PSR	n/a	16.8	20.0	15.5	12.5
재무건전성 (%)					
부채비율	33.3	28.6	21.0	17.9	14.7
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	581.6	667.1	789.7
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	33.1	29.3	24.7
현금+투자자산(%)	54.3	54.4	66.9	70.7	75.3
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 중간사로 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 : 93.5%	HOLD : 6.5%	SELL : 0.0%
-------------	-------------	-------------

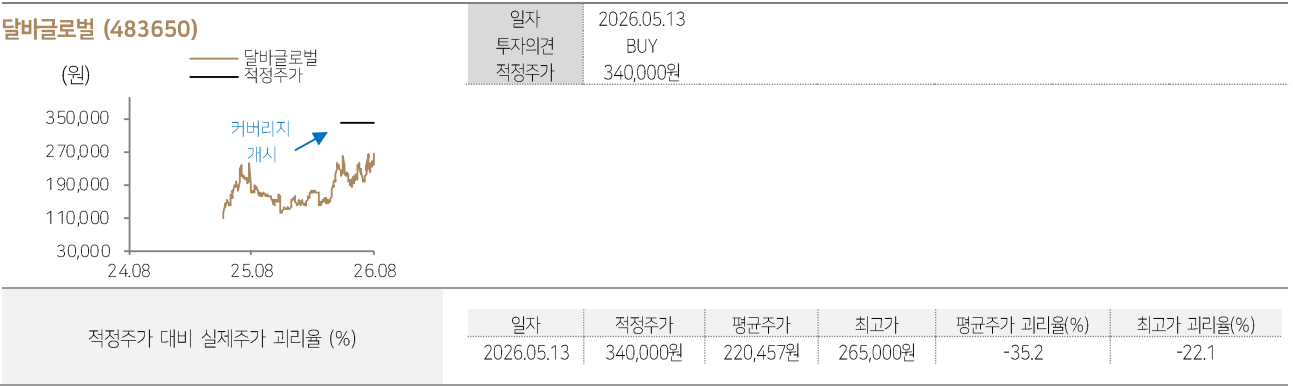
투자등급 관련사항

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



* 괴리율 적용 기간: 최근 2년간 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 08월 13일)

** 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.