

달바글로벌(483650)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

2Q26 Review: 성장의 방향성은 유효, 단기 눈높이는 조정

BUY

TP 290,000원

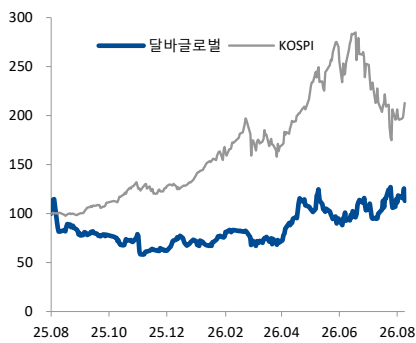
현재주가 (8/13)	236,000원
상승여력	22.9%
시가총액	2,949십억원
발행주식수	12,494천주
자본금/액면가	1십억원/100원
52주 최고가/최저가	265,000원/121,200원
일평균 거래대금 (60일)	43십억원
외국인 지분율	40.39%
주요주 지분율	
반성연외 6인	21.09%

추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	18.3	-5.8	35.9
상대주가(%p)	18.2	8.5	9.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	10,588	13,447	290,000
After	11,032	14,019	290,000
Consensus	10,287	13,714	303,929
Cons. 차이	7.2%	2.2%	-4.6%

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 달바글로벌 2Q26 연결 기준 매출액은 1,869억원(+45.6%yo), 영업이익은 472억원(+61.6%yo, OPM 25.3%)으로 시장 기대치를 상회하는 실적 시현. 2분기 미국/유럽 아마존 채널 내 복수의 SKU 상위권 랭크인 틱톡샵 빠른 성장, 오프라인 입점 확대 통한 성장 가속화되며 레버리지 효과가 시현. 2분기 관세 환급액은 20억원 물류비 차감 항목으로 반영

주요 이슈 및 실적 전망

- **[미국]** 매출 +174.0%yo 기록. 아마존/틱톡샵 내 다수의 SKU가 모두 고성장하며 매출 성장 견인하였으며, 오프라인 입점 수 확대도 지속되며 온/오프라인 고른 성장 보임. 연말까지 US/Canada/Costco 전매장 입점 예정, 3Q 세프라입점 전망
- **[유럽]** 매출 +241.7%yo, 특히 유럽 온라인 채널 성장 가속화(유럽 아마존 매출 +139%yo). 특히, UK 틱톡샵 매출 규모 아마존 채널 수준까지 확대. 오프라인 또한 신규 채널 입점 가속화 및 SKU 확대 중
- **[국내]** 매출 -38%yo. 비효율 채널 축소, PP 용기 수급 차질로 인한 선 제품 재고 부족, H&B 채널 리뉴얼로 인한 구제품 재고 소진과 경쟁 거치며 매출 소폭 감소. PP 용기 완전한 정상화 4분기 예상
- **[러시아]** 매출 -34.2%yo. 러시아 선 크림 재고 부족 및 창고 이슈로 인한 역성장. 3Q는 계절성 영향으로 QoQ 매출 하락 전망하나, 재고 성장화 및 견조한 오프라인 셀아웃 바탕으로 하반기 점진적 개선 전망
- **[일본]** 매출 +39.5%yo. QoQ 1Q 아마존 재팬 상위 랭킹 유지하는 가운데, 오프라인 채널 입점 확대 및 채널 내 SKU 지속 확대 중. 다만 3Q는 계절성 영향으로 QoQ 매출 하락 감인해야 함
- **[ASEAN]** 매출 소폭/틱톡샵 중심으로 빠른 성장 보이며 매출 +98%yo, **[중화권]** 도우인 틱톡 내 바이럴 확산 및 현지 H&B 입점으로 매출 +69%yo,

추가전망 및 Valuation

- 달바글로벌에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 290,000원 유지. 목표주는 동사의 12M Fwd EPS 13,023원(기준 11,773원)에 Target P/E 22배(국내 화장품 브랜드사 Peer 평균 12M Fwd P/E, 직전 동일 Multiple 24배 적용) 적용하여 산정. 여전히 미국/유럽 중심의 온/오프라인 고른 성장 및 SKU 지속 확대되고 있다는 점 긍정적이나, 3분기 계절적 변수기 진입과 선 크림 용기 수급 영향으로 국내/러시아/일본 매출 둔화 예상되는 만큼 단기 실적 모멘텀은 다소 약화될 전망. 동사는 3분기 매출 1,700억, OPM 17%가 이던스 제시

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	309	60	15	61	1,445	-6.3	0.0	0.0	NA	26.2	N/A
2025	520	101	79	103	6,599	356.7	22.4	9.2	16.5	52.6	1.8
2026F	747	161	137	163	11,032	67.2	21.4	9.8	19.0	55.2	1.0
2027F	912	198	175	199	14,019	27.1	16.8	6.7	14.9	47.3	1.0
2028F	1,051	230	203	230	16,262	16.0	14.5	4.8	12.3	38.7	1.1

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 달바글로벌 목표주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	13,023	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	22	- KSE 화장품 브랜드사 평균 12M Fwd P/E 적용
적정 주가(원)	286,516	
목표주가(원)	290,000	- Target P/E * 12M Fwd EPS
전일 종가(원)	236,000	- 2026.08.13 종가
상승여력(%)	22.9%	
투자의견	BUY	

자료: 현대차증권

〈표2〉 달바글로벌 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	114	128	114	164	171	187	173	216	520	747
YoY(%)	72%	74%	55%	72%	50%	46%	52%	32%	68%	44%
1. 국내	50	47	41	56	54	45	42	59	194	200
YoY	11%	14%	19%	17%	7%	-4%	4%	7%	15%	3%
2. 일본	22	26	18	31	37	36	33	40	98	146
YoY	267%	366%	146%	151%	67%	40%	77%	28%	210%	49%
3. 러시아	11	19	12	13	11	12	15	17	54	56
YoY	263%	40%	-19%	30%	1%	-34%	32%	35%	33%	4%
4. 북미	8	13	18	26	24	35	33	40	65	132
YoY	60%	140%	175%	208%	193%	174%	85%	54%	155%	104%
5. 유럽	4	6	6	10	14	21	19	20	26	73
YoY	699%	513%	208%	227%	190%	242%	200%	105%	300%	182%
6. 아세안	13	11	14	17	18	22	21	23	56	85
YoY	126%	120%	150%	80%	43%	98%	45%	35%	113%	52%
7. 중화권	4	6	3	7	10	10	7	10	20	37
YoY	994%	192%	61%	53%	126%	69%	110%	59%	129%	85%
영업이익	30	29	17	25	45	47	30	39	101	161
OPM(%)	26%	23%	15%	15%	26%	25%	17%	18%	22%	22%
YoY(%)	104%	66%	19%	87%	50%	62%	80%	54%	59%	23%
세전이익	32	26	19	26	49	49	34	44	103	176
세전이익(%)	29%	20%	16%	16%	29%	26%	19%	21%	20%	24%
YoY(%)		52%	53%	56%	51%	91%	79%	71%	254%	71%
지배주주순이익	25	20	14	20	36	38	28	36	79	137
순이익(%)	22%	15%	12%	13%	21%	20%	16%	16%	15%	18%
%YoY		44%	46%	58%	47%	92%	96%	74%	413%	74%

자료: 달바글로벌, 현대차증권

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	309	520	747	912	1,051
증가율 (%)	53.7	68.3	43.7	22.1	15.2
매출원가	75	125	183	222	255
매출원가율 (%)	24.3	24.0	24.5	24.3	24.3
매출총이익	234	394	565	690	796
매출이익률 (%)	75.7	75.8	75.6	75.7	75.7
증가율 (%)	59.2	68.4	43.4	22.1	15.4
판매관리비	175	293	403	492	567
판매비율 (%)	56.6	56.3	53.9	53.9	53.9
EBITDA	61	103	163	199	230
EBITDA 이익률 (%)	19.7	19.8	21.8	21.8	21.9
증가율 (%)	84.8	68.9	58.3	22.1	15.6
영업이익	60	101	161	198	230
영업이익률 (%)	19.4	19.4	21.6	21.7	21.9
증가율 (%)	87.5	68.3	59.4	23.0	16.2
영업외손익	-31	2	15	18	21
금융수익	6	8	17	21	24
금융비용	37	6	2	3	3
기타영업외손익	0	-0	0	0	0
종속관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	29	103	176	217	251
세전계속사업이익률	9.4	19.8	23.6	23.8	23.9
증가율 (%)	93.3	255.2	70.9	23.3	15.7
법인세비용	14	24	39	42	48
계속사업이익	15	79	137	175	203
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	79	137	175	203
당기순이익률 (%)	4.9	15.2	18.3	19.2	19.3
증가율 (%)	7.1	426.7	73.4	27.7	16.0
지배주주지분 순이익	15	79	137	175	203
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-0	0	0	0
총포괄이익	14	79	138	175	203

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	16	68	92	152	163
당기순이익	15	79	137	175	203
유형자산 상각비	1	1	1	0	0
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1	-1	-2	0	0
운전자본의 감소(증가)	-42	-24	-50	-24	-36
기타	43	13	6	1	-4
투자활동으로인한현금흐름	-2	-30	-66	0	4
투자자산의 감소(증가)	-0	-4	-0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-0	-0	0	0
기타	-1	-26	-66	0	4
재무활동으로인한현금흐름	-2	9	-33	-33	-34
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	74	17	1	0	0
배당금	-2	-31	-34	-34	-34
기타	-74	23	0	1	0
기타현금흐름	1	-1	2	0	0
현금의증가(감소)	13	47	-5	119	133
기초현금	41	54	101	96	215
기말현금	54	101	96	215	348

* K-IFRS 연결 기준

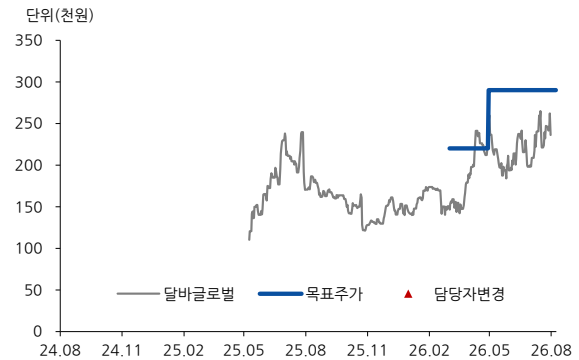
	(단위:십억원)				
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	128	239	342	492	661
현금성자산	54	101	96	215	348
단기투자자산	0	0	0	0	0
매출채권	20	40	43	51	63
재고자산	48	66	103	125	149
기타유동자산	6	7	9	9	10
비유동자산	8	16	16	16	16
유형자산	1	1	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	0	4	4	4	4
기타비유동자산	7	11	12	12	12
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	136	255	358	507	677
유동부채	31	54	55	63	63
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	8	15	20	24	27
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	23	39	35	39	36
비유동부채	3	3	4	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	3	4	4	4
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	34	57	58	66	67
지배주주지분	102	199	299	441	610
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	74	91	92	92	92
자본조정 등	2	6	7	7	7
기타포괄이익누계액	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	26	101	201	343	512
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	102	199	299	441	610

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	1,445	6,599	11,032	14,019	16,262
EPS(지배순이익 기준)	1,445	6,599	11,032	14,019	16,262
BPS(자본총계 기준)	8,902	16,022	23,968	35,305	48,835
BPS(지배지분 기준)	8,902	16,022	23,968	35,305	48,835
DPS	305	2,629	2,700	2,750	2,800
P/E(당기순이익 기준)	0.0	22.4	21.4	16.8	14.5
P/E(지배순이익 기준)	0.0	22.4	21.4	16.8	14.5
P/B(자본총계 기준)	0.0	9.2	9.8	6.7	4.8
P/B(지배지분 기준)	0.0	9.2	9.8	6.7	4.8
EV/EBITDA(Reported)	NA	16.5	19.0	14.9	12.3
배당수익률	N/A	1.8	1.0	1.0	1.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-6.3	356.7	67.2	27.1	16.0
EPS(지배순이익 기준)	-6.3	356.7	67.2	27.1	16.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	26.2	52.6	55.2	47.3	38.7
ROE(지배순이익 기준)	26.2	52.6	55.2	47.3	38.7
ROA	14.4	40.4	44.8	40.5	34.3
안정성 (%)					
부채비율	33.3	28.6	19.5	15.0	11.0
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	76.4	410.1	374.2	372.8	372.5

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.03.16	BUY	220,000	-15.50	12.27
2026.05.13	BUY	290,000	-24.06	-8.62
2026.08.14	BUY	290,000		

▶ 최근 2년간 달바글로벌 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하회지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.