

달바글로벌(483650.KS)

매수(유지)

B2B 비중 확대로 수익성 레벨업

화장품 담당 이교석

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

현재 주가(8/13) 236,000원
 목표주가(12M, 유지) 275,000원

Valuation Indicator

	25A	26F	27F
PER(배)	22.4	22.2	17.0
PBR(배)	9.2	9.9	6.9
EV/EBITDA(배)	16.6	16.2	11.8
ROE(%)	52.6	53.4	47.9
DPS(원)	2,670	2,649	3,476

Key Data

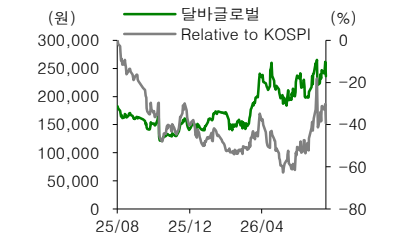
(기준일: 2026. 8. 13)

KOSPI(pt)	6813.34
KOSDAQ(pt)	861.37
액면가(원)	100
시가총액(억원)	29,486
발행주식수(천주)	12,494
평균거래량(3M, 주)	192,634
평균거래대금(3M, 백만원)	42,965
52주 최고/최저	265,000 / 121,200
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(26F, %)	1.1
외국인지분율(%)	40.8
주요주주 지분율(%)	
반성연 외 6 인	21.1 %
국민연금공단	9.5 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.3	-5.8	35.9	38.6
KOSPI대비 상대수익률	18.2	8.5	9.8	-34.4

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 연간 매출액 대비 마케팅비 비중 20% 미만으로 통제

서구권 매출 증가와 B2B 비중 확대 기반 실적 성장

- 2026년 2분기 연결 매출액은 전년 동기 대비 46% 증가한 1,869억원, 영업이익은 62% 증가한 472억원으로, 영업이익률 25.3%를 기록함. 관세 환급 관련 일회성 영향 약 20억원이 반영된 수치이며 제외 시 영업이익률은 24.2% 수준임. 북미 매출액은 전년 동기 대비 174% 증가한 348억원, 유럽 매출액은 239% 증가한 205억원으로 세 자릿수 성장률을 지속함. 북미는 입점 매장 수가 확대되며 오프라인 매출액이 464% 증가했으며 미국 내 B2B 비중도 20% 중반 이상까지 상승함. 향후, 유럽 지역도 미국과 유사한 흐름을 보일 것으로 전망함. 동사가 미국 대비 유럽 아마존에서 높은 랭킹을 기록하는 점을 고려 시 하반기 내 유럽 오프라인 확장에 대한 기대감이 높아지는 시점임.
- 2분기 연결 매출원가율은 23.2%로 전 분기와 동일 수준을 유지함. 2분기 B2B 매출 비중이 39%로 1분기 대비 4%p 상승했음에도 원가율이 상승하지 않은 점이 고무적임. B2B 매출은 판매비와 관리비 효율화에는 긍정적이나 리테일가 대비 절반 이하 수준으로 판매가 이뤄져 매출원가율 부담 요인으로 작용하는 특징이 있음. 견조한 원가율은 외형 성장에 따른 레버리지 효과와 국내 제품 할인율 축소가 기여한 것으로 추정됨. 2025년 3분기는 매출액 대비 광고선전비율이 27.3%로 역대 최고치를 기록한 바 있음. 2026년 3분기에는 B2B 비중 확대 기조에 따라 해당 비율이 대폭 효율화될 수 있을 것으로 판단하며 영업이익률은 전년 동기 대비 3.2%p 개선된 17.8%를 전망함.

3분기 연결 실적 가이드선은 상회할 가능성이 높음

- 2분기 국내 매출액은 전년 동기 대비 4% 감소한 453억원, 러시아 매출액은 34% 감소한 123억원을 기록함. 두 지역은 선크림 PP 용기 수급 차질로 인해 수요 대비 공급이 부족했던 것으로 추정됨. 관련 영향은 7월까지 존재했으며 현재는 리스크가 해소되어 여름철 선크림 성수기 대응에는 문제가 없을 것으로 판단함. 다만, 전쟁 영향으로 러시아 현지 리테일러 창고에 피해가 있었던 것을 고려해 3분기 러시아 매출은 다소 보수적인 접근이 필요한 상황임.
- 3분기 가이드선은 연결 매출액 1,700억원, 영업이익률 17%를 제시함. 이는 동사의 핵심 카테고리인 미스트가 여름철에 수요가 둔화되는 계절성을 반영한 수치로 추정됨. 하지만, 2분기 매출 내 미스트 비중이 41%로 전년 동기 대비 2%p 축소된 점과 카테고리 다변화가 안정적으로 진행되고 있는 점을 고려했을 때 계절성 영향은 전년 대비 완화될 것으로 전망함. 특히, 동사 북미와 유럽 시장의 온/오프라인 성장 속도와 기대치를 상회하는 수요가 발생하고 있는 아세안 지역 매출 트렌드를 고려했을 때 연결 실적 가이드선을 상회할 가능성이 높을 것으로 예상함.

투자의견 매수 및 목표주가 275,000원 유지

- 2024년까지 가장 높은 비중을 차지한 주력 지역이었던 국내와 러시아 매출이 역성장으로 돌아선 점은 아쉬운 상황임. 다만, 서구권 매출 성장폭이 이를 상쇄할 수 있을 것으로 전망하며 목표주가는 12개월 선행 추정 EPS 13,073원에 한국 화장품 피어 그룹 12개월 선행 PER 평균치인 21배를 적용한 275,000원으로 투자의견 매수를 유지함.

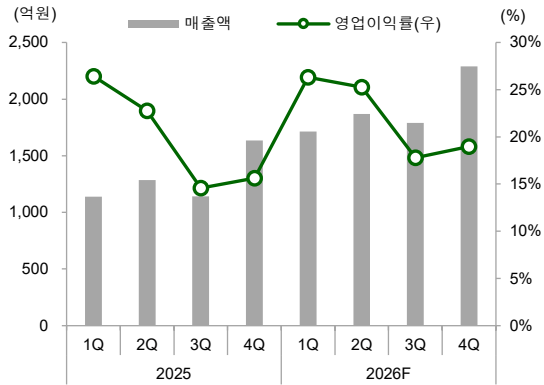
도표 1. 달바글로벌 실적 추이 및 전망

(단위 :억원)

구분	2025				2026F				연간		
	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	1,138	1,284	1,142	1,634	1,712	1,869	1,790	2,290	5,197	7,661	9,975
매출원가	280	289	284	400	397	434	437	549	1,253	1,818	2,373
매출원가율(%)	24.6%	22.5%	24.9%	24.5%	23.2%	23.2%	24.4%	24.0%	24.1%	23.7%	23.8%
매출총이익	858	995	857	1,234	1,315	1,435	1,353	1,741	3,944	5,844	7,602
매출총이익률(%)	75.4%	77.5%	75.1%	75.5%	76.8%	76.8%	75.6%	76.0%	75.9%	76.3%	76.2%
판매비와관리비	557	703	691	979	864	962	1,035	1,307	2,930	4,167	5,379
판매비율(%)	49.0%	54.8%	60.5%	59.9%	50.5%	51.5%	57.8%	57.0%	56.4%	54.4%	53.9%
영업이익	301	292	167	255	451	472	318	434	1,015	1,676	2,223
영업이익률(%)	26.4%	22.8%	14.6%	15.6%	26.3%	25.3%	17.8%	19.0%	19.5%	21.9%	22.3%
세전이익	325	258	187	259	489	494	326	437	1,029	1,746	2,286
지배순이익	247	198	140	205	363	381	248	332	791	1,324	1,737
지배순이익률(%)	21.8%	15.4%	12.3%	12.5%	21.2%	20.4%	13.8%	14.5%	15.2%	17.3%	17.4%
YoY											
매출액	72%	74%	55%	71%	51%	46%	57%	40%	68%	47%	30%
매출총이익	74%	75%	51%	73%	53%	44%	58%	41%	68%	48%	30%
판매비와관리비	60%	78%	62%	70%	55%	37%	50%	33%	68%	42%	29%
영업이익	104%	66%	19%	89%	50%	62%	91%	70%	70%	65%	33%
지배순이익	흑전	44%	46%	58%	47%	92%	77%	62%	413%	67%	31%
지역별 매출액											
국내	502	471	407	557	536	453	399	529	1,937	1,917	1,929
해외	634	812	735	1,077	1,176	1,415	1,391	1,761	3,259	5,743	8,046
러시아	106	187	116	128	107	123	128	154	537	511	594
일본	221	258	184	314	368	360	350	408	977	1,487	1,671
아세안	127	112	144	174	182	222	231	296	557	931	1,187
북미	83	127	176	261	243	348	325	444	647	1,359	2,165
중화권	43	58	34	65	97	98	88	91	200	374	439
유럽	44	60	62	99	138	205	206	297	266	846	1,695
기타	11	11	18	36	41	59	63	72	75	235	295
지역별 YoY											
국내	11%	14%	19%	17%	7%	-4%	-2%	-5%	15%	-1%	1%
해외	202%	149%	87%	125%	85%	74%	89%	64%	131%	76%	40%
러시아	263%	41%	-19%	30%	1%	-34%	10%	20%	33%	-5%	16%
일본	267%	366%	146%	151%	67%	39%	90%	30%	210%	52%	12%
아세안	126%	120%	151%	80%	43%	99%	60%	70%	113%	67%	28%
북미	60%	140%	175%	208%	193%	174%	84%	70%	155%	110%	59%
중화권	994%	190%	61%	53%	126%	70%	160%	40%	128%	88%	17%
유럽	802%	517%	210%	227%	214%	239%	230%	200%	308%	218%	100%
기타	185%	122%	36%	3900%	273%	448%	260%	100%	235%	212%	25%
지역별 비중											
국내	44%	37%	36%	34%	31%	24%	22%	23%	37%	25%	19%
해외	56%	63%	64%	66%	69%	76%	78%	77%	63%	75%	81%
러시아	9%	15%	10%	8%	6%	7%	7%	7%	10%	7%	6%
일본	19%	20%	16%	19%	21%	19%	20%	18%	19%	19%	17%
아세안	11%	9%	13%	11%	11%	12%	13%	13%	11%	12%	12%
북미	7%	10%	15%	16%	14%	19%	18%	19%	12%	18%	22%
중화권	4%	4%	3%	4%	6%	5%	5%	4%	4%	5%	4%
유럽	4%	5%	5%	6%	8%	11%	12%	13%	5%	11%	17%
기타	1%	1%	2%	2%	2%	3%	4%	3%	1%	3%	3%

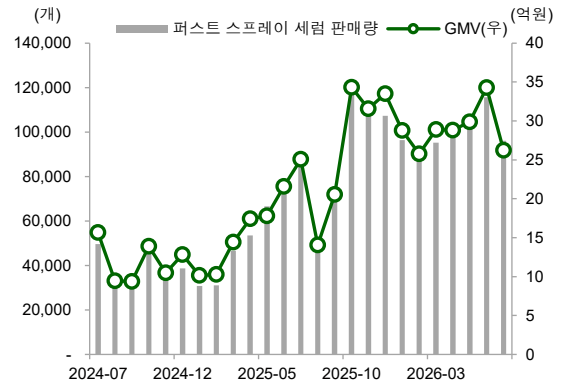
자료 : 달바글로벌, 신영증권 리서치센터 추정

도표 2. 달바글로벌 연결 실적 추이 및 전망



자료: 달바글로벌, 신영증권 리서치센터 추정

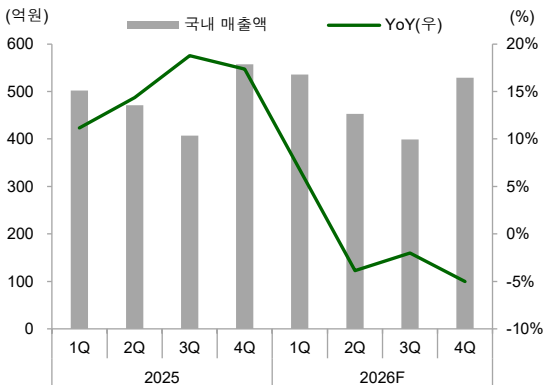
도표 3. 달바 퍼스트 스프레이 세럼 미국 아마존 판매량 및 GMV 추이



자료: Jungle Scout, 신영증권 리서치센터 추정

주: 월별 평균 환율 적용 기준

도표 4. 달바글로벌 국내 매출액 추이 및 전망



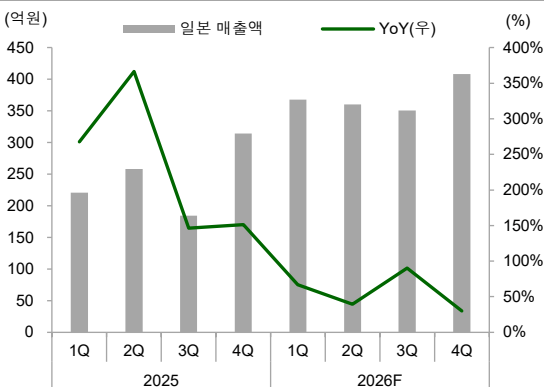
자료: 달바글로벌, 신영증권 리서치센터 추정

도표 5. 달바글로벌 러시아 매출액 추이 및 전망



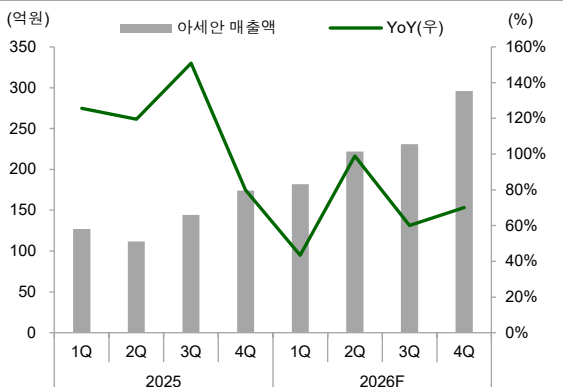
자료: 달바글로벌, 신영증권 리서치센터 추정

도표 6. 달바글로벌 일본 매출액 추이 및 전망



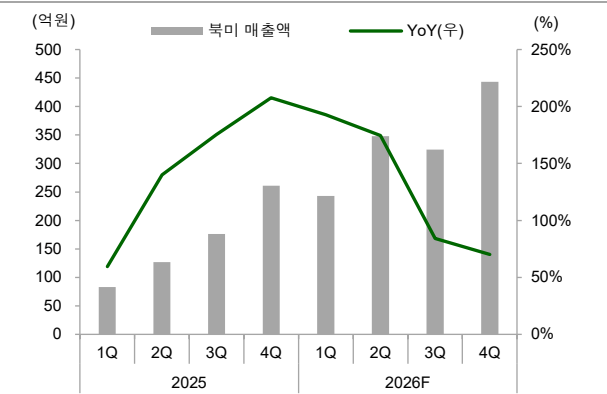
자료: 달바글로벌, 신영증권 리서치센터 추정

도표 7. 달바글로벌 아세안 매출액 추이 및 전망



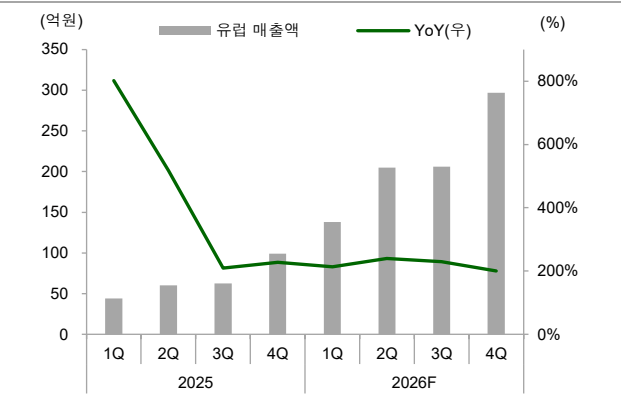
자료: 달바글로벌, 신영증권 리서치센터 추정

도표 8. 달바글로벌 북미 매출액 추이 및 전망



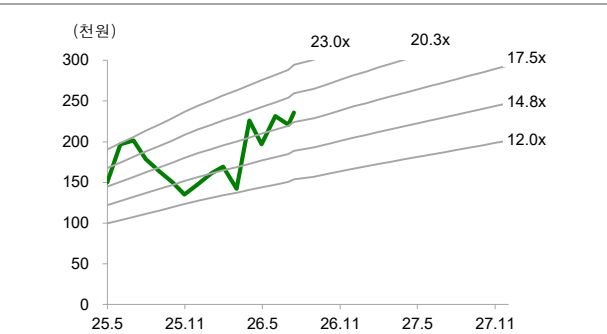
자료: 달바글로벌, 신영증권 리서치센터 추정

도표 9. 달바글로벌 유럽 매출액 추이 및 전망



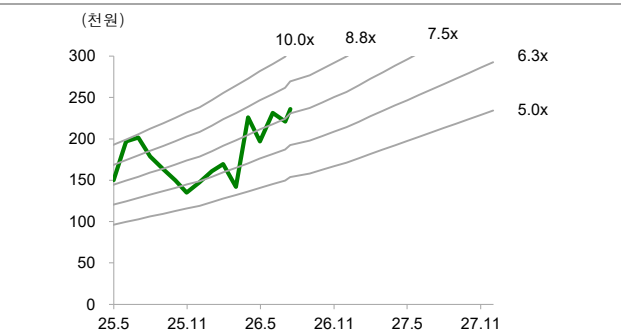
자료: 달바글로벌, 신영증권 리서치센터 추정

도표 10. 달바글로벌 12개월 선행 PER BAND



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 11. 달바글로벌 12개월 선행 PBR BAND



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 12. 달바글로벌 실적 추정치 변경 내역

(단위 : 억 원)

항목	2026F				2027F			
	변경 전	변경 후	전후 차이	컨센서스	변경 전	변경 후	전후 차이	컨센서스
매출액	7,548	7,661	+1%	7,508	9,443	9,975	+6%	9,729
영업이익	1,628	1,676	+3%	1,616	2,077	2,223	+7%	2,185
영업이익률(%)	21.6%	21.9%	+0.3%p	21.5%	22.0%	22.3%	+0.3%p	22.5%
지배순이익	1,279	1,324	+4%	1,284	1,642	1,737	+6%	1,713
지배순이익률(%)	16.9%	17.3%	+0.4%p	17.1%	17.4%	17.4%	+0.0%p	17.6%

자료: 신영증권 리서치센터

도표 13. 달바글로벌 목표주가 산출

구분	금액	비고
지배순이익(억 원)	1,633	12개월 선행 추정 지배순이익
상장주식수(천주)	12,494	
지배주주EPS(원)	13,073	12개월 선행 추정 지배 EPS
Target PER(배)	21	한국 화장품 피어 그룹 12개월 선행 PER 평균
적정 주가(원)	274,541	
목표주가(원)	275,000	
현재주가(원)	236,000	2026. 08. 13 종가 기준
상승여력	16.5%	

자료: 신영증권 리서치센터

달바글로벌(483650.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,091	5,197	7,661	9,975	11,795
증가율(%)	53.9	68.1	47.4	30.2	18.2
매출원가	747	1,253	1,818	2,373	2,806
원가율(%)	24.2	24.1	23.7	23.8	23.8
매출총이익	2,344	3,944	5,844	7,602	8,989
매출총이익률(%)	75.8	75.9	76.3	76.2	76.2
판매비와 관리비 등	1,745	2,930	4,167	5,379	6,304
판매비율(%)	56.5	56.4	54.4	53.9	53.4
영업이익	598	1,015	1,676	2,223	2,686
증가율(%)	84.6	69.7	65.1	32.6	20.8
영업이익률(%)	19.3	19.5	21.9	22.3	22.8
EBITDA	606	1,028	1,690	2,222	2,686
EBITDA마진(%)	19.6	19.8	22.1	22.3	22.8
순금융손익	-310	19	73	67	77
이자손익	2	18	23	27	31
외화관련손익	19	-5	47	40	47
기타영업외손익	2	-4	-4	-4	-4
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	291	1,029	1,746	2,286	2,759
계속사업손익법인세비용	137	239	422	549	662
세후종단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	154	791	1,324	1,737	2,097
증가율(%)	13.2	413.6	67.4	31.2	20.7
순이익률(%)	5.0	15.2	17.3	17.4	17.8
지배주주지분 당기순이익	154	791	1,324	1,737	2,097
증가율(%)	13.2	413.6	67.4	31.2	20.7
기타포괄이익	-12	-3	-3	-3	-3
총포괄이익	142	787	1,321	1,734	2,094

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	3,514	5,009	6,833
현금및현금성자산	540	1,010	1,901	2,997	4,501
매출채권 및 기타채권	213	407	447	579	683
재고자산	479	662	841	1,095	1,295
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	3,662	5,158	6,983
유동부채	313	536	653	846	1,098
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	189	351	468	662	913
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	684	878	1,130
자본총계	1,021	1,986	2,978	4,280	5,853
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	738	911	911	911	911
기타포괄이익누계액	-9	-13	-17	-20	-23
이익잉여금	258	1,014	2,010	3,315	4,892
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,021	1,986	2,978	4,280	5,853
총차입금	28	29	29	29	29
순차입금	-653	-1,121	-2,127	-3,222	-4,726

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	158	685	1,151	1,387	1,893
당기순이익	154	791	1,324	1,737	2,097
현금유출이없는비용및수익	478	297	620	481	586
유형자산감가상각비	7	13	13	-2	0
무형자산상각비	0	1	1	1	0
영업활동관련자산부채변동	-424	-236	-393	-309	-158
매출채권의감소(증가)	-65	-196	-41	-132	-104
재고자산의감소(증가)	-310	-193	-179	-254	-200
매입채무의증가(감소)	51	140	117	194	251
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	-324	-427
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	60	32	38
현금의 증가	127	470	891	1,095	1,504
기초현금	413	540	1,010	1,901	2,997
기말현금	540	1,010	1,901	2,997	4,501

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	1,427	6,599	10,625	13,906	16,784
BPS	8,902	16,022	23,832	34,258	46,846
DPS	305	2,629	2,649	3,476	4,196
Multiples (배)					
PER	0.0	22.4	22.2	17.0	14.1
PBR	0.0	9.2	9.9	6.9	5.0
EV/EBITDA	0.0	16.6	16.2	11.8	9.2
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-2.7%	362.6%	61.0%	30.9%	20.7%
EBITDA(발표기준) 증가율	84.2%	69.6%	64.4%	31.5%	20.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	26.2%	52.6%	53.4%	47.9%	41.4%
ROE(지배순이익 기준)	26.2%	52.6%	53.4%	47.9%	41.4%
ROIC	93.9%	128.8%	176.4%	193.2%	201.6%
WACC	14.7%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
안전성(%)					
부채비율	33.3%	28.6%	23.0%	20.5%	19.3%
순차입금비율	-64.0%	-56.4%	-71.4%	-75.3%	-80.7%
이자보상배율	76.4	410.1	504.9	669.6	808.9

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 매수 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우

중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우

매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천

중립 : 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, 기관투자자 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 소자에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

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

