달바글로벌 (483650)

마진까지 챙길 성장주

2026년 2월 23일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	260,000 원 (상향)
✓ 상승여력	51.3%	✓ 현재주가 (2 월 20 일)	171,800 원

[화장품]

박현진 연구위원

✉ hpark@shinhan.com

신한생각 비용 컨트롤로 기대감 비친 2026년

2025년 하반기 매출 성장 강세에도 불구하고, 영업이익률의 추가 개선이 제한되면서 주가 수익률도 화장품 업종 수익률 대비 부진했었음. 하지만 매출 성장이 지속 강세를 띠며, 비용 컨트롤 강화되어 2026년 영업이익률은 2%p 내외 개선될 전망. 이에 비해 밸류에이션이 낮은 게 장점, BUY!

4Q25 Review: 매출 고성장, 예상만큼의 이익

4Q25 연결매출 1,635억원, 영업이익 252억원으로 전년동기대비(이하 동일) 각각 +72%, +87% 신장해 당사 추정 실적 부합. 국내 매출 17%, 해외 매출 125% 성장했으며, 특히 북미, 유럽, 아세안 지역 매출 성장률이 으뜸. 매출 규모 순으로 일본 151%, 북미 207%, 아세안 79%, 러시아 29% 성장했으며 유럽이 230% 증가 (매출 비중 일본 19%, 북미 12%, 아세안 10%, 유럽 9%로 러시아 매출 비중 ↘, 북미와 유럽, 아세안 ↗)

국내 H&B 채널 매출 102% 증가. 일본은 온라인 매출이 평균 99% 성장. 일본 오프라인도 점포 확장 통해 400% 이상 매출 신장. 북미는 아마존 히어로 제품 육성에 따른 성과로 제품 순위 상승 추세. 2025년 말 북미 코스트코, 얼타 등 진출로 2026년 북미 매출 성장세 지속될 전망. 유럽도 복수 제품이 아마존 Top 100위 내 진입 중. 러시아는 골드애플 매출 의존도 감소 (1년 전 비중 70% → 55%) 및 와일드베리, 오존 등에서 매출 신장 중

2026년 마케팅비 지출 비율은 전년 수준 유지 전망. B2B 채널 비롯 마진 기여 높은 채널 위주 매출 증가 가능해 영업이익률 개선 기대감 높일 것

Valuation & Risk: 다시 사봐도 될 주가 수준

실적 추정치 10% 미만 하향. 다만 2026년으로 밸류에이션 적용 구간 옮기며 목표주가 26만원으로 8.3% 상향 (목표 주가수익비율 24배 유지)

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	200.8	32.4	13.6	-	158.1	-	-	-
2024	309.1	59.8	15.4	-	26.2	-	-	-
2025F	519.8	101.1	78.9	22.4	62.2	12.0	17.2	1.6
2026F	828.5	174.0	134.9	15.7	68.4	8.7	11.5	2.0
2027F	1,238.7	272.5	203.2	10.4	64.8	5.5	7.1	2.9

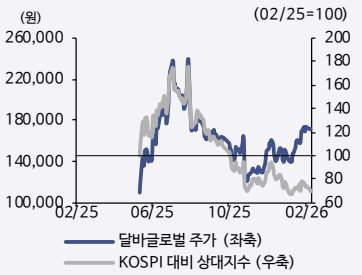
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	2,129.1 십억원
발행주식수(유동비율)	12.4 백만주(66.2%)
52 주 최고가/최저가	239,500 원/110,100 원
일평균 거래액 (60 일)	22,730 백만원
외국인 지분율	24.3%
주요주주 (%)	
반성연 외 6 인	21.5
국민연금공단	6.3

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	20.1	28.9	0.0	12.1
상대	1.1	(11.1)	0.0	(16.8)

주가



달바글로벌 4Q25 실적 Review

	4Q25	4Q24	% YoY	3Q25	% QoQ	신한추정치	%차이	컨센서스	% 차이
연결매출	1,635	953	71.5	1,142	43.2	1,550	5.5	1,455	12.4
영업이익	252	135	86.7	166	51.1	260	(3.2)	248	1.5

자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

달바글로벌 분기, 연간 실적 추정

(억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
연결매출	**1,138**	**1,284**	**1,142**	**1,635**	**1,760**	**1,989**	**1,897**	**2,639**	**3,091**	**5,198**	**8,285**
% YoY	71.9	73.8	55.0	71.5	54.7	54.9	66.1	61.4	53.9	68.2	59.4
부문별 매출											
화장품	1,015	1,106	993	1,424	1,533	1,733	1,652	2,299	2,766	4,538	7,217
이너뷰티	4	5	5	8	9	10	9	13	22	22	40
홈뷰티기기	119	173	143	203	219	247	236	328	302	639	1,029
부문별 매출 증감률											
화장품	53.8	52.0	35.8	51.8	51.1	56.7	66.4	61.4	59.6	64.0	59.1
이너뷰티	(79.2)	(54.2)	(2.1)	133.5	117.5	86.8	78.5	61.4	17.5	0.1	81.2
홈뷰티기기	-	-	-	-	83.4	42.8	64.3	61.4	18.0	111.4	61.1
영업이익	**301**	**292**	**166**	**252**	**528**	**460**	**313**	**439**	**598**	**1,011**	**1,740**
% OPM	26.4	22.7	14.6	15.4	30.0	23.1	16.5	16.6	19.4	19.4	21.0
% YoY	104.3	65.8	18.9	86.7	75.6	57.4	87.5	74.4	84.4	68.9	72.2

자료: 신한투자증권

달바글로벌 실적 추정치 변경

(억원,%)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		Consensus	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
연결매출	8,285	12,387	7,918	11,069	4.6	11.9	6,938	8,739
영업이익	1,740	2,725	1,829	2,784	(4.9)	(2.1)	1,471	1,933
지배주주순이익	1,349	2,032	1,479	2,108	(8.8)	(3.6)	1,159	1,545

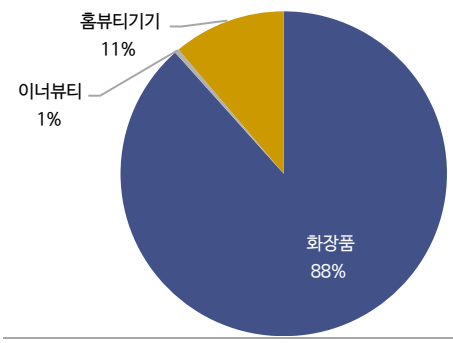
자료: 신한투자증권

달바글로벌 목표주가 산정

구분		비고
FW12개월 추정 주당순이익(EPS) (원)	10,928	
FW12개월 Target PER (배)	24	국내외 유사 기업 포함한 업종 평균 수준 가정, 기존 목표 멀티플 유지
목표주가 (원)	**260,000**	

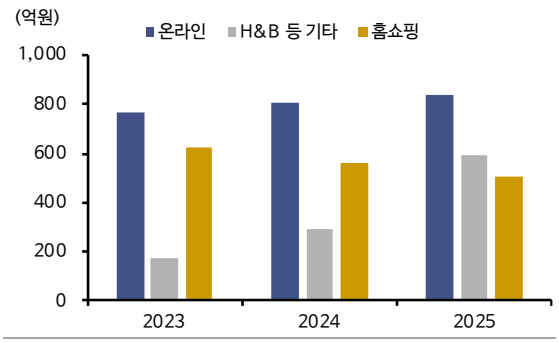
자료: 신한투자증권

2025년 부문별 매출 비중



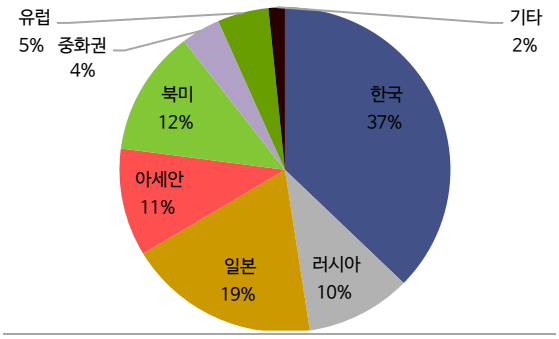
자료: 회사 자료, 신한투자증권

국내 유통 채널별 매출액



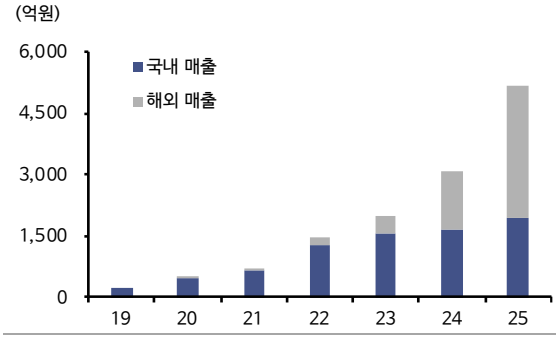
자료: 회사 자료, 신한투자증권

2025년 지역별 매출 비중



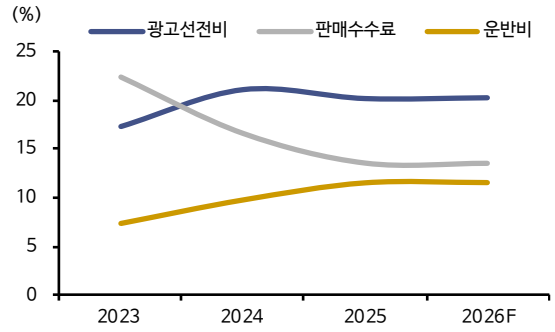
자료: 회사 자료, 신한투자증권

국내, 해외 매출 변화 추이



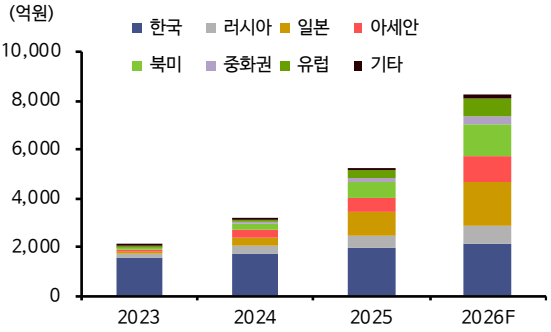
자료: 회사 자료, 신한투자증권

판관비 세부 항목별 매출액 대비 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

국가별 매출 변화 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	**78.0**	**136.1**	**207.2**	**330.9**	**514.9**
유동자산	73.5	128.3	200.0	323.6	507.9
현금및현금성자산	41.3	54.0	75.0	124.4	210.0
매출채권	13.7	20.1	33.8	53.9	80.7
재고자산	17.0	47.9	80.6	128.4	192.0
비유동자산	4.5	7.8	7.2	7.3	7.0
유형자산	0.5	1.1	0.6	0.5	0.2
무형자산	0.1	0.4	0.3	0.5	0.6
투자자산	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**62.5**	**34.0**	**55.9**	**87.9**	**130.4**
유동부채	56.0	31.3	52.7	84.0	125.5
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	6.5	8.0	13.4	21.4	31.9
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	6.5	2.7	3.2	3.9	4.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	1.1	2.0	2.0	2.0	2.0
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**15.5**	**102.1**	**151.3**	**243.0**	**384.4**
자본금	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1
자본잉여금	0.1	73.8	73.8	73.8	73.8
기타자본	1.4	2.2	2.2	2.2	2.2
기타포괄이익누계액	0.0	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
이익잉여금	13.1	25.8	75.0	166.7	308.2
지배주주지분	**15.5**	**102.1**	**151.3**	**243.0**	**384.4**
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	40.3	2.8	3.4	4.2	5.3
*순차입금(순현금)	(1.0)	(51.2)	(71.7)	(120.2)	(204.7)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**200.8**	**309.1**	**519.8**	**828.5**	**1,238.7**
증감률 (%)	38.3	53.9	68.2	59.4	49.5
매출원가	**53.9**	**74.7**	**125.3**	**186.4**	**284.9**
매출총이익	**146.9**	**234.4**	**394.5**	**642.1**	**953.8**
매출총이익률 (%)	73.1	75.8	75.9	77.5	77.0
판매관리비	**114.4**	**174.5**	**293.4**	**468.1**	**681.3**
영업이익	**32.4**	**59.8**	**101.1**	**174.0**	**272.5**
증감률 (%)	122.0	84.4	68.9	72.2	56.6
영업이익률 (%)	16.2	19.4	19.4	21.0	22.0
영업외손익	(17.1)	(30.8)	1.4	3.5	5.8
금융손익	(17.2)	(31.0)	5.2	5.3	7.6
기타영업외손익	0.1	0.2	(3.8)	(1.8)	(1.8)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**15.3**	**29.1**	**102.4**	**177.5**	**278.3**
법인세비용	1.7	13.7	23.6	42.6	75.1
계속사업이익	13.6	15.4	78.9	134.9	203.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**13.6**	**15.4**	**78.9**	**134.9**	**203.2**
증감률 (%)	1,426.9	13.3	411.7	71.1	50.6
순이익률 (%)	6.8	5.0	15.2	16.3	16.4
(지배주주)당기순이익	13.6	15.4	78.9	134.9	203.2
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	13.2	14.2	78.9	134.9	203.2
(지배주주)총포괄이익	13.2	14.2	78.9	134.9	203.2
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	**32.9**	**60.6**	**101.8**	**174.7**	**272.9**
증감률 (%)	121.8	84.3	68.0	71.6	56.2
EBITDA 이익률 (%)	16.4	19.6	19.6	21.1	22.0

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**24.3**	**15.8**	**24.7**	**77.1**	**126.0**
당기순이익	13.6	15.4	78.9	134.9	203.2
유형자산상각비	0.4	0.7	0.6	0.5	0.2
무형자산상각비	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2
외화환산손실(이익)	0.2	(0.8)	(2.5)	(3.0)	(3.0)
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	4.0	2.0	2.0
운전자본변동	(11.0)	(42.4)	(56.4)	(57.5)	(76.6)
(법인세납부)	(2.7)	(5.1)	(23.6)	(42.6)	(75.1)
기타	23.8	48.0	23.6	42.6	75.1
투자활동으로인한현금흐름	**(0.2)**	**(1.8)**	**2.4**	**2.2**	**2.9**
유형자산의증가(CAPEX)	(0.1)	(0.8)	(0.6)	(0.4)	(0.7)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.5	0.0	0.9
무형자산의감소(증가)	0.0	(0.3)	0.0	(0.4)	(0.3)
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.1)	(0.7)	2.5	3.0	3.0
FCF	18.4	3.2	48.0	88.7	140.4
재무활동으로인한현금흐름	**(2.4)**	**(2.2)**	**(2.9)**	**(28.8)**	**(42.1)**
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.6	0.8	1.1
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.4)	(2.4)	(3.5)	(29.6)	(43.2)
기타	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(3.1)	(1.1)	(1.1)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.1)	0.8	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**21.6**	**12.7**	**21.0**	**49.4**	**85.6**
기초현금	19.7	41.3	54.0	75.0	124.4
기말현금	41.3	54.0	75.0	124.4	210.0

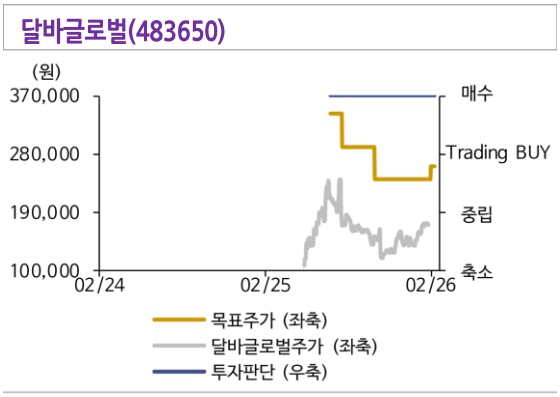
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	1,466	1,427	6,583	10,928	16,460
EPS (지배순이익, 원)	1,466	1,427	6,583	10,928	16,460
BPS (자본총계, 원)	1,658	8,902	12,257	19,685	31,145
BPS (지배지분, 원)	1,658	8,902	12,257	19,685	31,145
DPS (원)	267	305	2,400	3,500	5,000
PER (당기순이익, 배)	-	-	22.4	15.7	10.4
PER (지배순이익, 배)	-	-	22.4	15.7	10.4
PBR (자본총계, 배)	-	-	12.0	8.7	5.5
PBR (지배지분, 배)	-	-	12.0	8.7	5.5
EV/EBITDA (배)	-	-	17.2	11.5	7.1
배당성향 (%)	17.4	22.7	37.6	32.0	30.4
배당수익률 (%)	-	-	1.6	2.0	2.9
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	16.4	19.6	19.6	21.1	22.0
영업이익률 (%)	16.2	19.4	19.4	21.0	22.0
순이익률 (%)	6.8	5.0	15.2	16.3	16.4
ROA (%)	23.2	14.4	45.9	50.1	48.0
ROE (지배순이익, %)	158.1	26.2	62.2	68.4	64.8
ROIC (%)	261.2	102.8	129.8	137.0	135.0
안정성					
부채비율 (%)	402.8	33.3	36.9	36.2	33.9
순차입금비율 (%)	(6.5)	(50.1)	(47.4)	(49.5)	(53.3)
현금비율 (%)	73.7	172.4	142.5	148.2	167.3
이자보상배율 (배)	25.0	76.4	896.6	1,260.0	1,573.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	20.1	10.4	8.8	8.7	8.5
재고자산회수기간 (일)	21.9	38.3	45.1	46.0	47.2
매출채권회수기간 (일)	20.3	20.0	18.9	19.3	19.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2025년 07월 16일	매수	342,000	(38.7)	(30.0)
2025년 08월 11일	매수	290,000	(42.8)	(35.7)
2025년 10월 22일	매수	240,000	(38.8)	(27.6)
2026년 02월 23일	매수	260,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 박현진)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 02월 20일 기준)

매수 (매수)	88.72%	Trading BUY (중립)	8.56%	중립 (중립)	2.72%	축소 (매도)	0.00%