

화장품

# 달바글로벌 483650

## 2Q25 Review: 기대감이 높았을 뿐, 변함없는 방향성

Aug 11, 2025

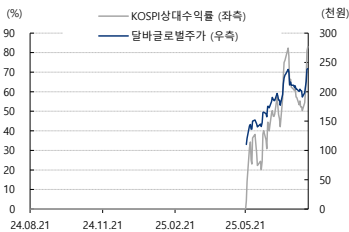
**BUY** 유지

**TP 260,000 원** 유지

Company Data

현재가(08/08)	239,500 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	239,500 원
52 주 최저가(보통주)	110,100 원
KOSPI (08/08)	3,210.01p
KOSDAQ (08/08)	809.27p
자본금	11 억원
시가총액	29,426 억원
발행주식수(보통주)	1,229 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	25.3 만주
평균거래대금(60 일)	548 억원
외국인지분(보통주)	9.80%
주요주주	
반성연 외 7 인	19.32%
KTBN 13 호 벤처투자조합	6.40%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.2	0.0	0.0
상대주가	8.9	0.0	0.0

2Q25 Review: 기대감이 높았을 뿐, 변함없는 방향성

2분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1,284억원(YoY 74%), 292억원(YoY 66%)으로 시장기대치 -19% 하회. 다만, 부가세 관련 일회성 비용 50억원 및 러시아 B2B 매출 3분기 이연 감안시, 시장 기대치(362억원) 및 교보 추정치(349억원)에 부합하는 수준임. 최근 화장품 업황 호조로 높아진 기대치를 충족하지 못한 영향으로 NXT 증가 기준 -14%을 기록함. 해외 사업 방향성에는 변함없는 상황임. 해외 합산 매출액은 YoY 149%, QoQ 28% 증가하며 견조한 성장세 지속

해외 매출액은 813억원(YoY 149%) 시현. 1) 일본 매출액 258억원(YoY 366%) 시현. 2분기 메가와리 브랜드 판매액 기준 3위 기록. 오프라인 진출이 순항 중이며, 입점 매장 수는 현재 2,8천개 → 연말 4천개 예정. 연초 목표 2천개 대비 확장 속도가 가파름. 2) 러시아 매출액은 187억원(YoY 41%) 시현. B2B 매출 70억원이 3분기로 이연됨. 현재 골드애플 비중이 60% 수준인데, 그 외 온라인 성장률이 세자릿수 시현 중. 3) 북미 매출액은 127억원(YoY 140%) 시현. 아마존/틱톡샵 중심 고성장 지속. 하반기에는 알타, 코스트코(미국), 타깃 등 입점 추진 중임. 4) 유럽 매출액은 65억원(YoY 568%) 시현. 독일/스페인/영국/이탈리아 등 아마존 순위 견조하며, 하반기 대형 리테일러 입점 논의 활발함. 5) 아세안 및 중화권 매출액은 각각 112억원(YoY 120%), 58억원(YoY 190%) 시현.

투자의견 BUY 및 목표주가 26만원 유지

실적이 아쉬워 보이는 것은 높아졌던 기대감일 뿐, 해외사업이 순항 중인 점에는 변함이 없음. 동사의 핵심 전략은 '온라인 인지도 확대 → 오프라인 채널을 통한 이익 확보' 구조이며, 북미, 유럽 등 Tier 2 지역의 오프라인 진출은 올해 하반기~내년 초 본격화될 예정임. 이익 레버리지는 오프라인 진출이 가속화되는 시점부터 본격화될 것이라고 판단. 또한, 이미 오프라인 진출을 시작한 일본과 러시아도 역시 오프라인 침투 잠재력 큼. 동사는 여전히 ① 전 국가에서의 견조한 매출 성장률, ② 타 인디 대비 20~30% 높은 가격대, ③ 타 인디 브랜드 대비 유럽 내 높은 브랜드 인지도 등을 감안할 때, 여전히 매력적인 투자처로 판단됨.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	201	309	523	703	914
YoY(%)	NA	53.9	69.2	34.5	30.0
영업이익(십억원)	32	60	135	184	244
OP 마진(%)	15.9	19.4	25.8	26.2	26.7
순이익(십억원)	14	15	106	139	195
EPS(원)	7,714	1,445	8,656	11,362	15,904
YoY(%)	0.0	-81.3	499.1	31.3	40.0
PER(배)	0.0	0.0	27.7	21.1	15.1
PCR(배)	0.0	0.0	14.7	11.8	8.9
PBR(배)	0.0	0.0	14.3	8.6	5.5
EV/EBITDA(배)	0.0	0.0	20.8	14.5	10.3
ROE(%)	175.4	26.2	69.2	51.1	44.7



[화장품/음식료] 권우정  
3771- 9082,  
20240006@iprovest.com

[도표 1] 달바글로벌 2Q25 Re

(단위: 십억원, %)

구분	2Q25P	2Q24	YoY%	Consen	Diff%	1Q25	QoQ%
매출액	128.4	73.9	73.8	129.2	(0.6)	113.8	12.8
영업이익	29.2	17.6	65.9	36.2	(19.2)	30.1	(2.7)
세전이익	25.8	17.0	51.8	37.0	(30.1)	32.5	(20.4)
(지배)순이익	19.8	13.7	44.1	29.1	(31.9)	24.8	(20.0)
OPM%	22.8	23.8		28.0		26.4	
NPM%	15.4	18.6		22.5		21.8	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 달바글로벌 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	24	25F	26F
<b>매출액</b>	<b>66.2</b>	<b>73.9</b>	<b>73.7</b>	<b>95.3</b>	<b>113.8</b>	<b>128.4</b>	<b>139.7</b>	<b>141.1</b>	<b>309.1</b>	<b>522.9</b>	<b>703.3</b>
해외	21.0	32.7	39.4	47.9	63.6	81.3	89.5	94.0	141.0	328.4	499.0
1)일본	6.0	5.5	7.5	12.5	22.1	25.8	30.0	31.0	31.5	108.9	142.3
2)러시아	2.9	13.3	14.3	9.9	10.6	18.7	19.0	19.0	40.4	67.3	103.1
3)북미	5.2	5.3	6.4	8.5	8.3	12.7	14.0	16.0	25.4	51.0	88.5
4)유럽	0.5	1.0	2.0	3.0	3.9	6.5	7.0	7.0	6.5	24.4	57.5
5)아세안	5.6	5.1	5.8	9.7	12.7	11.2	12.0	13.0	26.1	48.9	73.3
6)중화권	0.4	2.0	2.1	4.2	4.3	5.8	5.5	6.0	8.7	21.6	28.1
국내	45.2	41.2	34.3	47.5	50.2	47.1	50.2	47.1	168.1	194.6	204.3
<b>YoY</b>	<b>34.5%</b>	<b>45.3%</b>	<b>91.6%</b>	<b>53.1%</b>	<b>71.9%</b>	<b>73.8%</b>	<b>89.6%</b>	<b>48.0%</b>	<b>53.9%</b>	<b>69.2%</b>	<b>34.5%</b>
해외	242.3%	244.4%	263.0%	162.7%	202.6%	148.8%	127.2%	96.4%	215.4%	132.9%	52.0%
1)일본	226.8%	165.9%	248.1%	216.1%	267.4%	366.3%	300.5%	147.9%	214.4%	245.3%	30.6%
2)러시아	14.8%	175.4%	198.0%	96.3%	263.0%	40.5%	32.5%	92.8%	134.9%	66.5%	53.1%
3)북미	304.7%	233.0%	235.0%	61.7%	59.6%	140.4%	118.6%	88.7%	152.9%	101.0%	73.5%
4)유럽	777.5%	1572.5%	1022.1%	819.3%	699.3%	567.5%	247.3%	131.3%	950.0%	275.3%	135.5%
5)아세안	1654.7%	622.0%	241.8%	204.8%	125.6%	120.2%	108.7%	34.5%	343.6%	87.1%	50.0%
6)중화권	1084.6%	4561.7%	4295.4%	2843.2%	993.2%	192.1%	160.7%	41.3%	3137.0%	147.1%	30.0%
국내	4.9%	-0.4%	24.2%	7.7%	11.1%	14.3%	46.5%	-0.8%	7.7%	15.8%	5.0%
<b>영업이익</b>	<b>14.7</b>	<b>17.6</b>	<b>14.0</b>	<b>13.5</b>	<b>30.1</b>	<b>29.2</b>	<b>37.4</b>	<b>37.8</b>	<b>59.8</b>	<b>134.5</b>	<b>184.4</b>
YoY	48.9%	95.0%	163.7%	64.1%	104.3%	66.0%	166.6%	180.6%	84.4%	124.8%	37.1%
OPM	22.2%	23.8%	19.1%	14.1%	26.4%	22.8%	26.8%	26.8%	19.4%	25.7%	26.2%
<b>세전이익</b>	<b>-16.8</b>	<b>17.0</b>	<b>12.2</b>	<b>16.6</b>	<b>32.5</b>	<b>25.8</b>	<b>39.9</b>	<b>40.3</b>	<b>29.1</b>	<b>138.5</b>	<b>182.6</b>
YoY	-272.6%	320.7%	-437.1%	220.3%	-293.6%	51.8%	227.2%	142.8%	89.7%	376.6%	31.8%
<b>(지배)순이익</b>	<b>-20.9</b>	<b>13.7</b>	<b>9.6</b>	<b>13.0</b>	<b>24.7</b>	<b>19.8</b>	<b>30.5</b>	<b>30.7</b>	<b>22.6</b>	<b>105.8</b>	<b>139.8</b>
YoY	-377.2%	487.9%	-305.9%	54.9%	-218.2%	44.1%	216.7%	136.7%	66.1%	367.8%	32.2%
NPM	-31.6%	18.6%	13.1%	13.6%	21.8%	15.4%	21.8%	21.8%	7.3%	20.2%	19.9%

자료: 교보증권 리서치센터

[달바글로벌 483650]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	201	309	523	703	914
매출원가	54	75	126	170	221
매출총이익	147	234	397	533	693
매출총이익률 (%)	73.1	75.8	75.8	75.8	75.8
판매비와관리비	114	175	262	349	449
영업이익	32	60	135	184	244
영업이익률 (%)	16.2	19.4	25.7	26.2	26.7
EBITDA	33	61	135	185	244
EBITDA Margin (%)	16.4	19.6	25.8	26.3	26.7
영업외손익	-17	-31	4	-2	11
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	6	4	6	9
금융비용	-18	-37	-34	-34	-34
기타	0	0	34	26	37
법인세비용차감전순손익	15	29	139	183	256
법인세비용	2	14	32	43	61
계속사업순손익	14	15	106	139	195
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	14	15	106	139	195
당기순이익률 (%)	6.8	5.0	20.3	19.8	21.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	14	15	106	139	195
지배순이익률 (%)	6.8	5.0	20.3	19.8	21.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	13	14	105	138	194
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	13	14	105	138	194

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	24	16	120	151	204
당기순이익	14	15	106	139	195
비현금항목의 가감	24	48	65	73	88
감가상각비	0	1	0	0	0
외환손익	0	-1	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	24	48	65	74	88
자산부채의 증감	-11	-42	-20	-22	-24
기타현금흐름	-3	-5	-31	-40	-54
투자활동 현금흐름	0	-2	-1	-1	-1
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	-1	0	0	0
기타	0	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-2	-2	-3	-4	-4
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-2	-3	-4	-4
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	22	13	91	120	166
기초 현금	0	0	54	145	264
기말 현금	22	13	145	264	431
NOPLAT	29	32	103	141	186
FCF	18	-11	83	119	162

자료: 달바글로벌, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	74	128	231	367	558
현금및현금성자산	41	54	145	264	431
매출채권 및 기타채권	14	21	24	29	39
재고자산	17	48	57	69	83
기타유동자산	1	5	5	5	5
비유동자산	4	8	9	11	18
유형자산	0	1	1	0	0
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	4	7	8	11	17
자산총계	78	136	240	378	575
유동부채	56	31	31	31	32
매입채무 및 기타채무	14	19	19	20	20
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	42	12	12	12	12
비유동부채	6	3	4	7	12
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	3	4	7	12
부채총계	62	34	35	38	44
지배지분	16	102	205	340	531
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	0	74	74	74	74
이익잉여금	13	26	128	264	455
기타지분변동	1	2	2	2	2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	16	102	205	340	531
총차입금	1	2	4	6	12

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

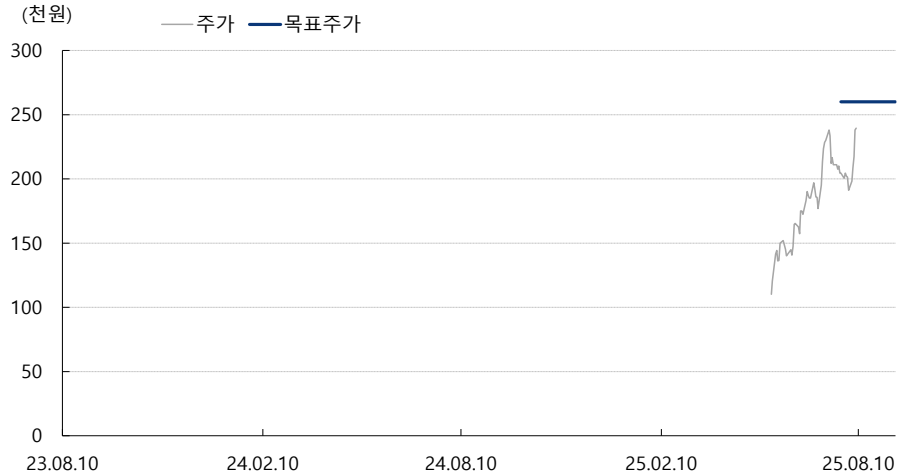
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,714	1,445	8,656	11,362	15,904
PER	0.0	0.0	27.7	21.1	15.1
BPS	6,924	8,902	16,705	27,761	43,360
PBR	0.0	0.0	14.3	8.6	5.5
EBITDAPS	14,774	5,608	11,014	15,070	19,949
EV/EBITDA	0.0	0.0	20.8	14.5	10.3
SPS	22,771	28,980	42,666	57,384	74,599
PSR	0.0	0.0	5.6	4.2	3.2
CFPS	8,144	-1,002	6,798	9,694	13,222
DPS	1,333	305	305	305	305

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	NA	53.9	69.2	34.5	30.0
영업이익 증가율	NA	84.4	124.8	37.1	32.5
순이익 증가율	NA	13.3	588.5	31.3	40.0
수익성					
ROIC	361.2	103.7	202.2	218.1	221.7
ROA	34.9	14.4	56.5	45.1	40.9
ROE	175.4	26.2	69.2	51.1	44.7
안정성					
부채비율	402.8	33.3	17.1	11.2	8.3
순차입금비율	1.4	1.5	1.5	1.7	2.0
이자보상배율	25.0	76.4	171.7	235.4	311.8

달바글로벌 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.07.25	매수	260,000	(19.18)	(7.88)					
2025.08.11	매수	260,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자:2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	3.4	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하