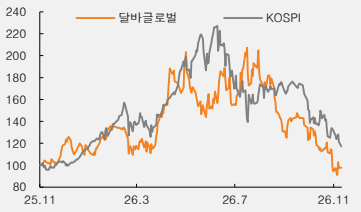
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.24

| | |
|---|---|
| 투자의견(신규) | **매수** |
| 목표주가(신규) | **190,000원** |
| 현재주가(26/11/23) | 125,100원 |
| 상승여력 | 51.9% |

| | |
|---|---|
| 영업이익(26F,십억원) | 166 |
| Consensus 영업이익(26F,십억원) | 167 |
| EPS 성장률(26F,%) | 45.8 |
| MKT EPS 성장률(26F,%) | 276.0 |
| P/E(26F,x) | 13.0 |
| MKT P/E(26F,x) | 4.7 |
| KOSPI | 4,708.54 |
| 시가총액(십억원) | 1,568 |
| 발행주식수(백만주) | 12 |
| 유동주식비율(%) | 71.9 |
| 외국인 보유비중(%) | 45.3 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 0.10 |
| 52주 최저가(원) | 116,500 |
| 52주 최고가(원) | 265,000 |

| (%) | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | -17.5 | -42.9 | -5.1 |
| 상대주가 | -2.7 | -4.8 | -22.3 |




[화장품]
**조세은**
seeun.jo@miraeasset.com

483650 · 화장품

# 달바글로벌

## 차근차근

### 투자의견 매수, 목표주가 19만원으로 커버리지 개시

달바글로벌에 대한 투자의견 매수, 목표주가 190,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS에 Target P/E 15배를 적용했으며, 타깃 멀티플은 국내 화장품 브랜드사 Peer 평균 12MF P/E에 해당한다. 현재 주가는 컨센서스 기준 12MF P/E 10배에서 거래 중이다. 3Q26 매출액은 컨센서스를 하회했으나, 해외 고성장과 수익성 개선을 감안하면 성장 둔화에 대한 우려는 과도하다는 판단이다. 4분기 성수기 판매 성과를 통해 외형 성장의 지속성을 입증하는 것이 멀티플 회복의 핵심 요인이 될 것으로 전망한다.

### 고르게 성장하며 넓어지는 지역·제품군

동사는 주력 제품으로 판매 기반을 확보한 후 판매 지역과 채널을 단계적으로 확장해 왔다. 3Q26 해외 매출 비중은 75%이며 최대 권역인 일본의 비중도 16% 수준으로, 특정 시장에 대한 의존도가 낮은 편이다. 비수기와 원화 강세에도 해외 6개 전 권역에서 전년 대비 30% 이상 성장했다. 일본·아세안·러시아에 이어 북미·유럽의 기여가 확대되고, 인도·중동 등 이머징 권역까지 성장 지역이 다변화되고 있다.

한편 미스트에 이어 선케어·크림 등 매출 기여가 확대되는 추세다. 하이엔드 라인인 달바 시그니처로 가격대를 넓히는 한편, 헤어·두피 전문 브랜드 달바 프로페셔널과 바디·더마 브랜드를 통해 카테고리별 전문성을 강화할 계획이다. 기존 스킨케어의 매출 기반을 유지하면서 인접 영역에서 추가 성장 기회를 확보하는 전략이다.

### 2026F 및 중장기 실적 전망

2026F 매출액 7,217억원(+38.8% YoY) 및 영업이익 1,659억원(+63.4% YoY), OPM 23.0%(+3.5%p YoY)로, 동사 가이던스 매출액 7,250억원, OPM 21% 대비 매출액은 소폭 미달할 것으로 보이나 영업이익은 상회할 것으로 전망한다. 4분기는 글로벌 프로모션이 집중되는 성수기로 북미·유럽의 판매 확대를 기대할 수 있다.

향후 북미 오프라인 채널의 재발주와 유럽의 유통망 확장이 외형 성장을 이끌 것으로 예상한다. 신규 시장 진출과 마케팅 투자가 지속되겠으나, 마케팅·물류 운영의 효율화와 B2B 매출 비중 확대(2025년 37%→2026년 말 40% 목표)를 기반으로 양호한 수익성을 유지할 전망이다.

| 결산기 (월) | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 309 | 520 | 722 | 953 | 1,165 |
| 영업이익 (십억원) | 60 | 101 | 166 | 221 | 275 |
| 영업이익률 (%) | 19.4 | 19.4 | 23.0 | 23.2 | 23.6 |
| 순이익 (십억원) | 15 | 79 | 120 | 167 | 208 |
| EPS (원) | 1,427 | 6,599 | 9,620 | 13,325 | 16,569 |
| ROE (%) | 26.2 | 52.6 | 49.5 | 47.4 | 41.2 |
| P/E (배) | - | 22.4 | 13.0 | 9.4 | 7.6 |
| P/B (배) | - | 9.2 | 5.5 | 3.7 | 2.7 |
| 배당수익률 (%) | - | 1.8 | 2.2 | 2.3 | 2.5 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 달바글로벌, 미래에셋증권 리서치센터

# 밸류에이션 및 실적 전망

## 투자의견 매수, 목표주가 19만원으로 커버리지 개시

목표주가 190,000원은 12MF EPS에 Target P/E 15배를 적용해 산출했다. 타깃 멀티플은 국내 화장품 브랜드사 Peer 평균 12MF P/E에 해당한다.

동사는 퍼스트 스프레이 세럼 등 주력 제품으로 판매 기반을 확보한 후 국가·채널 의존도를 낮춰 왔으며, 최근에는 선케어·크림 등 후속 품목의 매출 기여 또한 확대되었다. 특히 3Q26 매출액은 컨센서스를 큰 폭 하회했으나, 영업이익은 이를 소폭 상회하며 외형 부진에도 수익성을 유지했다. 해외 매출의 고성장과 분산된 지역별 매출 구조를 감안하면 Peer 평균 수준의 멀티플 적용은 합리적이라는 판단이다.

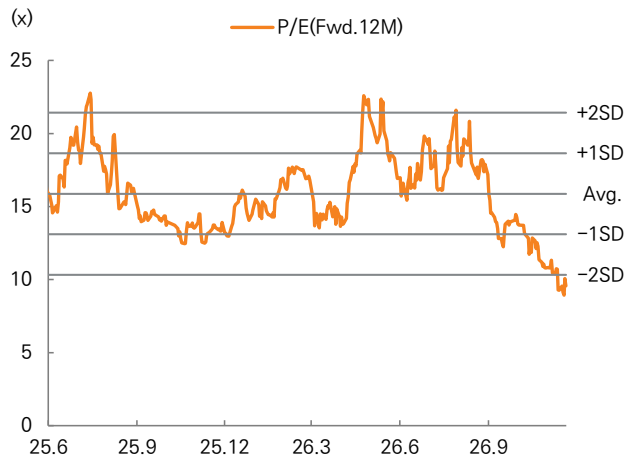
현재 주가는 컨센서스 기준 12MF P/E 10배에서 거래 중이며, 최근 주가 조정은 매출 성장 둔화에 대한 우려가 주도한 것으로 파악된다. 다만 3Q26 해외 매출은 +58.7% YoY를 기록했고, 미스트 리뉴얼에 따른 일시적인 국내 판매 공백과 선크림 용기 공급 부족도 분기 중 해소되었다. 이러한 단기 실적 부진을 성장 기반의 훼손으로 해석하기는 어렵다. 2027F 매출액·영업이익은 각각 32.1%, 33.0% 증가할 것으로 추정되며, 북미 기존 채널의 재발주와 유럽 유통망 확장이 성장을 뒷받침할 전망이다. 향후 4분기 성수기 판매 성과가 성장 둔화에 대한 우려를 완화할 경우 밸류에이션 리레이팅을 기대할 수 있다.

**표 29. 밸류에이션 테이블**

| | 내용 | 비고 |
|---|---|---|
| 12MF EPS (원) | 12,473 | |
| Target P/E (배) | 15 | 국내 화장품 브랜드사 Peer 평균 12MF P/E |
| 목표주가 (원) | 190,000 | |
| 현재주가 (원) | 125,100 | |
| 상승여력 | 51.9% | |

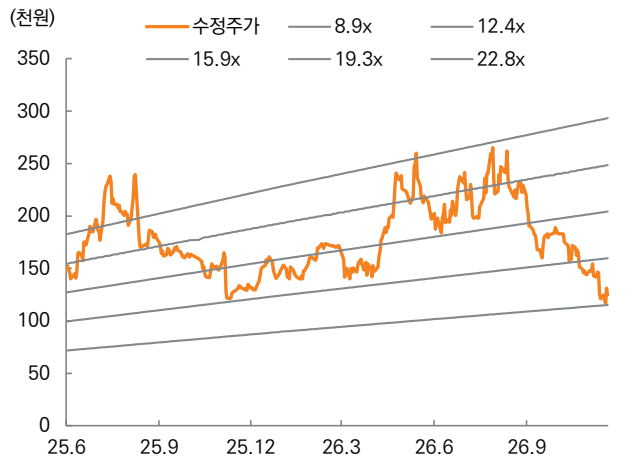
자료: 미래에셋증권 리서치센터

**그림 160. 달바글로벌 12MF P/E 추이**




자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 161. 달바글로벌 12MF P/E 밴드차트**




자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

## 3Q26 Review

3Q26 매출액 1,556억원(+36.3% YoY) 및 영업이익 334억원(+100.7% YoY), OPM 21.5%(+6.9%p YoY)를 기록했다. 매출액은 계절적 비수기와 원화 강세, 국내의 일시적 판매 공백으로 컨센서스를 8.9% 하회했으나, 영업이익은 마케팅비 부담이 완화되며 소폭 상회했다.

해외 매출액은 1,166억원(+58.7% YoY)으로, 온라인 판매 호조와 오프라인 재발주가 이어지는 흐름이 확인되었다. 유럽(+163.5% YoY)에서는 독일·스페인 아마존 내 미스트·멀티밤에 이어 아이패치가 판매 상위권에 진입했고, 9월 영국 부츠 105개점에 신규 입점했다. 북미(+31.7% YoY)는 프라임데이 매출 공백에도 미국 아마존 매출이 25% 증가했으며, 틱톡샵도 월 매출 10억원 수준으로 성장했다. 코스트코 입점 매장은 225개점에서 400개점으로 늘었고, 기존 매장의 판매 호조로 추가 발주도 논의 중이다. 신규 입점뿐 아니라 기존 채널의 판매 증가가 이어지고 있다는 점에서 긍정적이다.

그 외 일본(+34.0% YoY)은 마츠모토 키요시와 이온몰 등 신규 채널에서의 취급 품목이 늘며 오프라인 매출이 123% 증가했고, 아세안(+55.3% YoY)은 쇼피와 틱톡샵에서 미스트·톤업선크림이 성장을 견인했다.

국내 매출액은 390억원(-4.1% YoY)으로 미스트 리뉴얼 후 기존 재고 소진 과정에서의 일시적 판매 공백과 8월까지 이어진 선크림 용기 공급 부족이 반영되었으나, 해당 이슈 모두 분기 중 해소되었다. 현재 미스트에 이어 토너·선크림·크림 등 핵심 제품의 리뉴얼이 진행 중이며, 프로 2X 미스트·시그니처 라인 등 신규 SKU가 시장에 안착하고 있는 단계다. 국내 실적은 주력 품목의 공급 안정과 리뉴얼 제품의 판매에 따라 점진적으로 개선될 전망이다.

수익성 개선은 마케팅비 절감과 운반비 방어에 기인했다. 매출 대비 마케팅비(광고선전비+판촉비) 비중은 19.1%(-8.2%p YoY)까지 낮아졌고, 운반비율은 해상 운송 비중 확대를 통해 12.2%(-0.1%p YoY) 수준을 유지했다. 다만 대형 프로모션이 주로 1분기와 4분기에 집중되기 때문에 금번 분기의 비중 하락에는 계절적 요인도 반영된 것으로 보인다. 이를 감안하더라도 해외 확장 과정에서 비용 부담이 커지고 있는 대부분의 브랜드사와 달리, 동사의 수익성 방어는 상대적 강점으로 평가된다.

**표 30. 3Q26 Review** (십억원, %, %p)

| | 3Q25 | 2Q26 | 3Q26 | | | 성장률 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 발표치 | 컨센서스 | vs. 컨센서스 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 114.2 | 186.9 | 155.6 | 170.8 | -8.9 | 36.3 | -16.7 |
| 매출총이익 | 85.7 | 143.5 | 118.5 | 129.6 | -8.6 | 38.2 | -17.4 |
| 매출총이익률 | 75.1 | 76.8 | 76.2 | 75.9 | 0.3 | 1.1 | -0.6 |
| 영업이익 | 16.7 | 47.2 | 33.4 | 32.6 | 2.6 | 100.7 | -29.2 |
| 영업이익률 | 14.6 | 25.3 | 21.5 | 19.1 | 2.4 | 6.9 | -3.8 |
| 순이익 | 14.0 | 38.1 | 14.8 | 25.2 | -41.3 | 5.5 | -61.2 |
| 순이익률 | 12.3 | 20.4 | 9.5 | 14.7 | -5.2 | -2.8 | -10.9 |

자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

## 2026F 및 중장기 실적 전망

2026F 매출액 7,217억원(+38.8% YoY) 및 영업이익 1,659억원(+63.4% YoY), OPM 23.0%(+3.5%p YoY)를 추정한다. 동사가 제시한 연간 가이던스 매출액 7,250억원, OPM 21% 대비 매출액은 소폭 미달하나, 영업이익은 상회할 전망이다. 국내 사업이 안정적인 매출 기반을 유지하는 가운데 4분기는 글로벌 프로모션이 집중되는 성수기로, 아마존 상위권에 SKU가 다수 진입한 북미·유럽을 중심으로 판매 확대를 기대할 수 있다.

해외 사업의 고성장이 이어지며 2027F 매출액 9,530억원(+32.1% YoY) 및 영업이익 2,208억원(+33.0% YoY), OPM 23.2%(+0.2%p YoY)를 기록할 전망이다. 지역별로는 유럽과 북미가 각각 +74.7%, +44.5% YoY 성장하며 전사 외형 확대를 주도할 것으로 추정한다. 북미는 기존 오프라인 채널 내 SKU 확대와 재발주 증가, 유럽은 주요 국가별 유통망 확장을 반영했다. 일본·아세안 역시 온라인 판매 호조와 오프라인 채널 확대가 병행되면서 견조한 성장을 이어갈 전망이다.

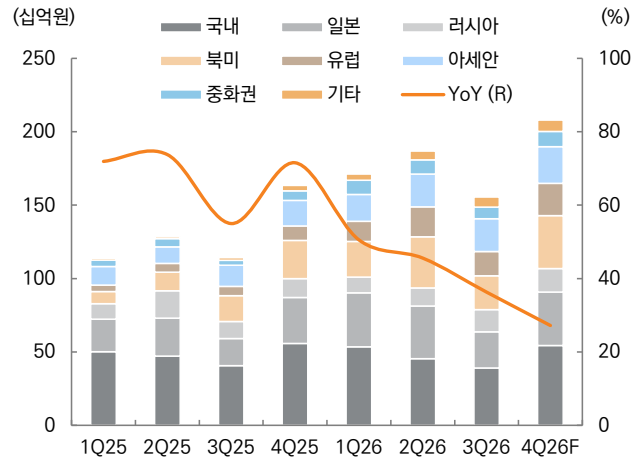
수익성 측면에서는 B2B 매출 비중 확대가 중요한 요인이다. 동사는 2025년 37% 수준이었던 B2B 비중을 2026년 말 40%까지 높인다는 목표를 제시한 바 있다. 특히 북미·유럽은 일본 등 선진출 지역 대비 B2B 비중이 낮아 추가적인 확대 여력이 남아 있다. 신규 시장 진출과 브랜드 마케팅 투자가 지속되겠으나, 비용 통제와 물류 효율화를 통해 양호한 수익성을 유지할 것으로 예상된다.

**표 31. 분기 및 연간 실적 테이블** (십억원, %)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26 | 4Q26F | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 113.8 | 128.4 | 114.2 | 163.5 | 171.2 | 186.9 | 155.6 | 208.0 | 519.8 | 721.7 | 953.0 |
| % YoY | 71.9 | 73.8 | 55.0 | 71.5 | 50.5 | 45.6 | 36.3 | 27.2 | 68.2 | 38.8 | 32.1 |
| 지역별 | | | | | | | | | | | |
| 국내 | 50.2 | 47.1 | 40.7 | 55.7 | 53.6 | 45.3 | 39.0 | 54.3 | 193.7 | 192.3 | 209.3 |
| 일본 | 22.1 | 25.8 | 18.4 | 31.4 | 36.7 | 36.0 | 24.7 | 36.4 | 97.7 | 133.8 | 173.7 |
| 러시아 | 10.6 | 18.7 | 11.6 | 12.8 | 10.7 | 12.3 | 15.0 | 16.2 | 53.6 | 54.1 | 67.9 |
| 북미 | 8.3 | 12.7 | 17.6 | 26.1 | 24.3 | 34.8 | 23.2 | 36.1 | 64.8 | 118.4 | 171.1 |
| 유럽 | 4.4 | 6.0 | 6.2 | 9.9 | 13.8 | 20.5 | 16.4 | 21.9 | 26.5 | 72.7 | 127.0 |
| 아세안 | 12.7 | 11.2 | 14.4 | 17.4 | 18.2 | 22.2 | 22.4 | 25.1 | 55.7 | 87.8 | 116.7 |
| 중화권 | 4.4 | 5.8 | 3.4 | 6.5 | 9.7 | 9.8 | 7.9 | 10.4 | 20.0 | 37.9 | 48.9 |
| 기타 | 1.1 | 1.1 | 1.8 | 3.6 | 4.2 | 5.9 | 6.8 | 7.7 | 7.6 | 24.7 | 38.4 |
| 매출총이익 | 85.8 | 99.5 | 85.7 | 123.5 | 131.5 | 143.5 | 118.5 | 158.2 | 394.5 | 551.8 | 730.9 |
| % YoY | 73.5 | 74.5 | 51.0 | 73.5 | 53.4 | 44.2 | 38.2 | 28.1 | 68.3 | 39.9 | 32.5 |
| 매출총이익률 | 75.4 | 77.5 | 75.1 | 75.5 | 76.8 | 76.8 | 76.2 | 76.1 | 75.9 | 76.5 | 76.7 |
| 영업이익 | 30.1 | 29.2 | 16.6 | 25.6 | 45.1 | 47.2 | 33.4 | 40.2 | 101.5 | 165.9 | 220.8 |
| % YoY | 104.3 | 65.9 | 18.5 | 90.1 | 50.1 | 61.7 | 100.8 | 56.8 | 69.7 | 63.4 | 33.0 |
| 영업이익률 | 26.4 | 22.8 | 14.6 | 15.7 | 26.3 | 25.3 | 21.5 | 19.3 | 19.5 | 23.0 | 23.2 |
| 순이익 | 24.8 | 19.8 | 14.0 | 20.5 | 36.3 | 38.1 | 14.8 | 30.8 | 79.1 | 120.0 | 166.9 |
| % YoY | 흑전 | 44.0 | 45.6 | 57.7 | 46.8 | 92.2 | 5.5 | 50.3 | 117.4 | 51.8 | 39.1 |
| 순이익률 | 21.8 | 15.4 | 12.3 | 12.5 | 21.2 | 20.4 | 9.5 | 14.8 | 15.2 | 16.6 | 17.5 |

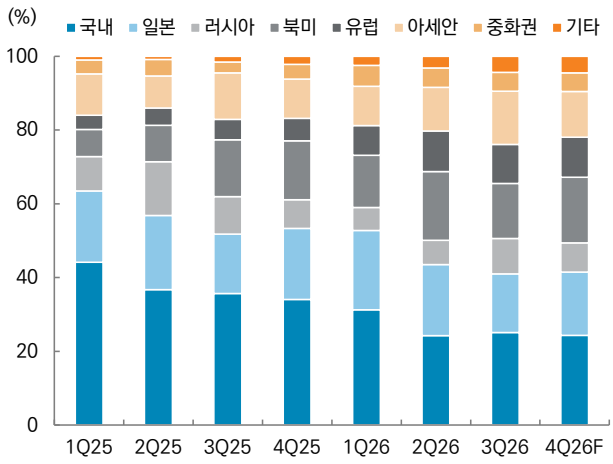
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 달바글로벌, 미래에셋증권 리서치센터 추정

### 그림 162. 지역별 분기 매출액 전망



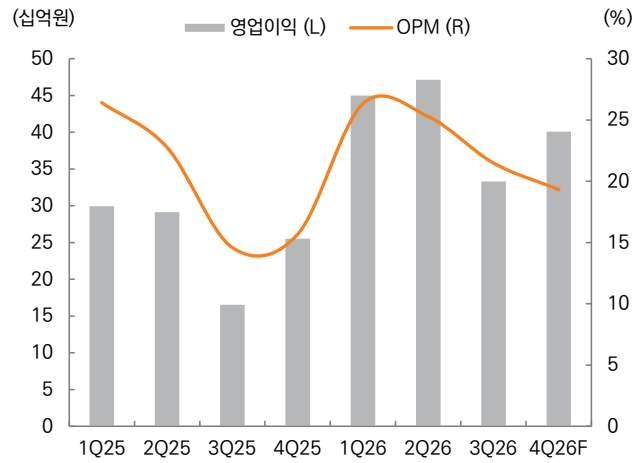

자료: 달바글로벌, 미래에셋증권 리서치센터 추정

### 그림 163. 지역별 분기 매출액 비중 추이



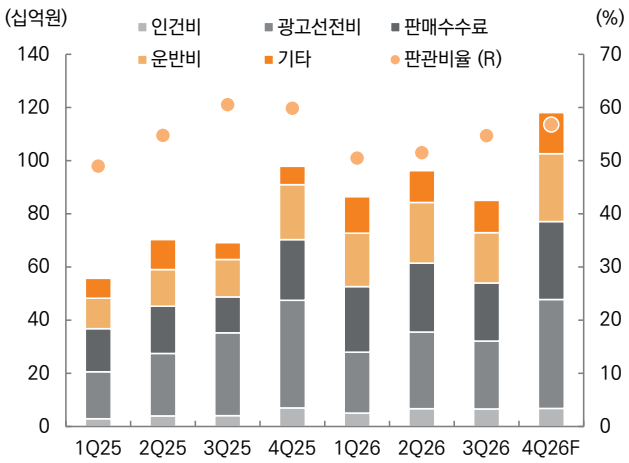

자료: 달바글로벌, 미래에셋증권 리서치센터 추정

### 그림 164. 분기별 영업이익 및 OPM 전망



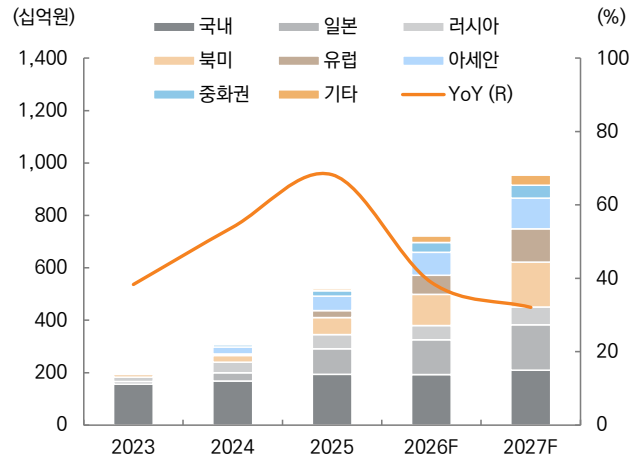

자료: 달바글로벌, 미래에셋증권 리서치센터 추정

### 그림 165. 분기별 판관비 전망



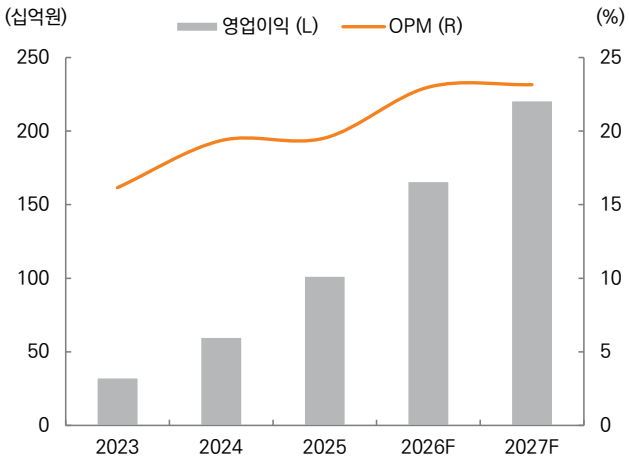

자료: 달바글로벌, 미래에셋증권 리서치센터 추정

### 그림 166. 지역별 연간 매출액 전망




자료: 달바글로벌, 미래에셋증권 리서치센터 추정

### 그림 167. 연간 영업이익 및 OPM 전망




자료: 달바글로벌, 미래에셋증권 리서치센터 추정

# 넓어지는 시장과 라인업

## 지역: 분산된 해외 매출, 이머징이 더해질 성장

3Q26 해외 매출 비중은 75%(+11%p YoY)를 기록했다. 전사 매출 대비 권역별 비중은 일본 16%, 북미 15%, 아세안 14%, 러시아 10%, 유럽 10%, 중화권 5%, 기타 5%로 분산되어 있다. 일본·러시아·아세안에 이어 북미·유럽의 기여가 높아지며 특정 시장에 대한 의존도가 낮아졌고, 이에 시장별 수요 변화에 따른 실적 변동성이 낮다는 점이 강점이다.

해외 확장은 주요 온라인 채널에서 주력 제품의 인지도를 높인 후 오프라인 입점을 확대하는 전략으로 진행되고 있다. 온라인에서 검증된 성과를 바탕으로 해외 오프라인 점포 수는 1H25 약 3,000개에서 3Q26 약 10,000개로 증가한 것으로 파악된다.

북미는 코스트코 점포 확대와 얼타 내 SKU 확장 논의를 통해 기존 채널의 매출을 키우는 단계다. 반면 유럽은 1H26 유럽 매출의 약 90%가 독일·스페인·영국에 집중되어 있어, 향후 판매 국가를 넓힐 여지가 크다. 영국 부츠 입점에 이어 1H27 독일·체코 로스만 진출을 준비 중이며, 북미의 기존 채널 내 판매 증가와 유럽의 신규 유통망 확보가 추가적인 성장을 뒷받침할 것으로 판단한다.

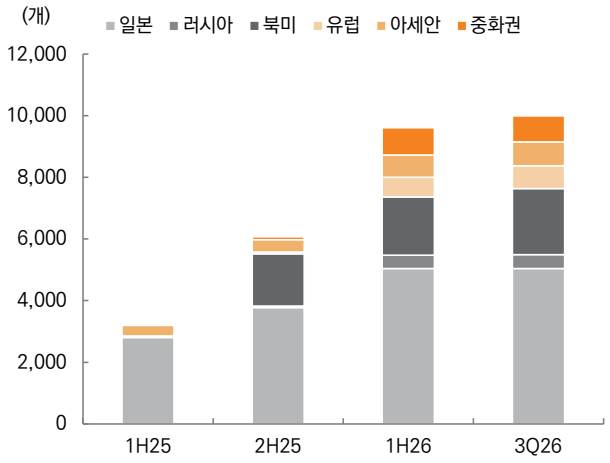
인도·중동 등 이머징 권역의 3Q26 누적 합산 매출은 약 83억원으로 지난해 연간 30억원 대비 2배 이상 성장했으나, 전사 매출 내 기여도는 아직 제한적인 상황이다. 인도는 온라인 판매에 이어 티라 입점을 추진 중이고, 중동에서는 UAE·사우디아라비아 아마존 외 오프라인 판매처도 확보했다. 중남미에서는 멕시코 세포라와의 직거래로 현지 판매를 시작한 바, 기존 시장에서 검증된 주력 품목과 현지 유통망을 바탕으로 이머징 권역의 매출 기여는 점진적으로 높아질 전망이다.

**그림 168. 해외 온라인: 주요 플랫폼별 랭킹 및 월 평균 매출**



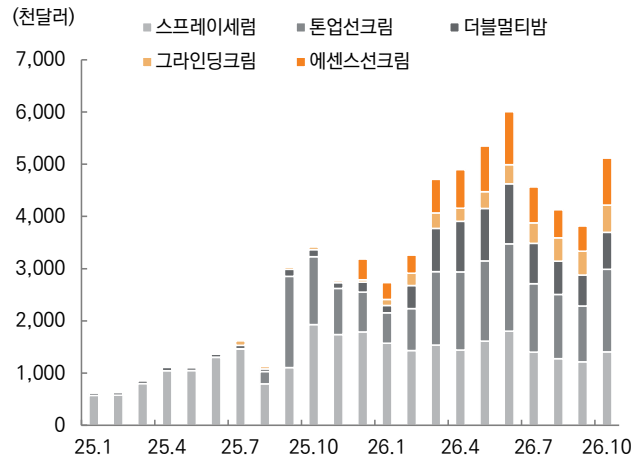

자료: 달바글로벌, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 169. 해외 오프라인: 권역별 점포 수 확대**



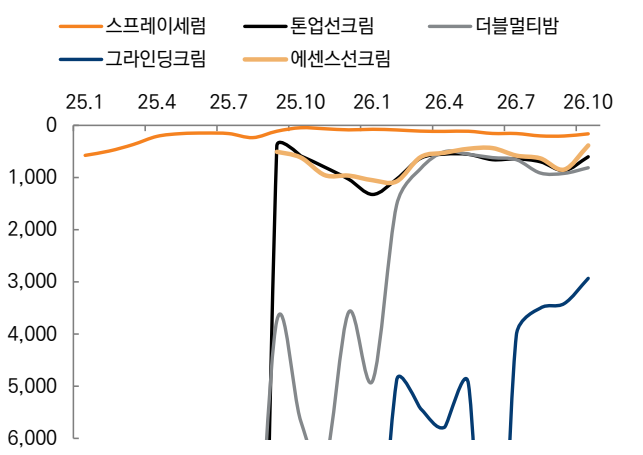

자료: 달바글로벌, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 170. 미국 아마존: 달바 Top5 월간 거래액



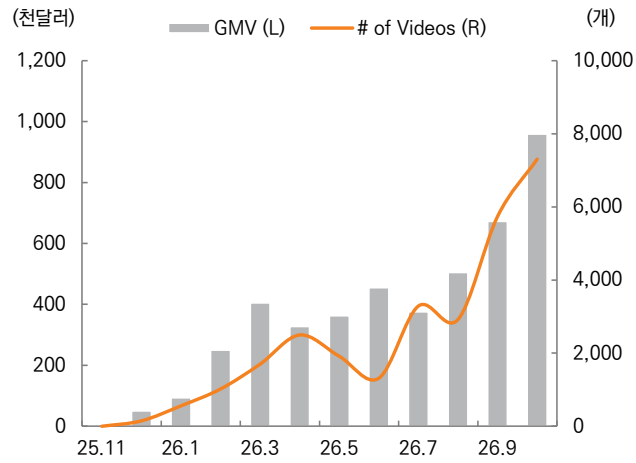

자료: Jungle Scout, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 171. 미국 아마존: 달바 Top5 BSR 추이



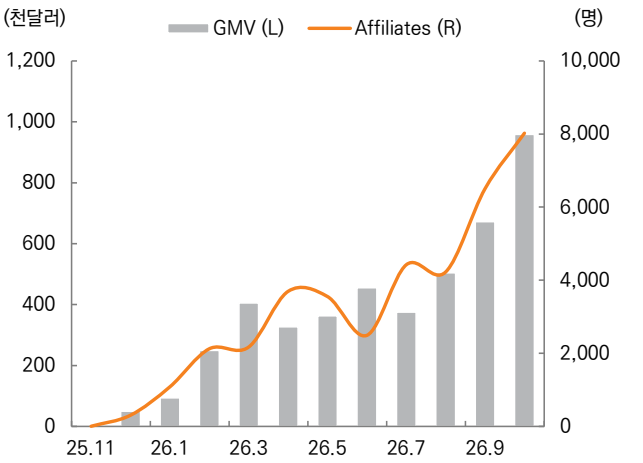

자료: Jungle Scout, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 172. 미국 틱톡샵: 달바 GMV 및 Shoppable videos



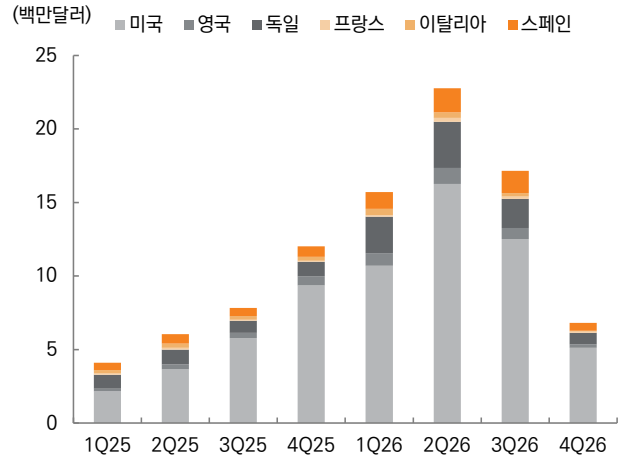

자료: FastMoss, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 173. 미국 틱톡샵: 달바 GMV 및 Affiliates



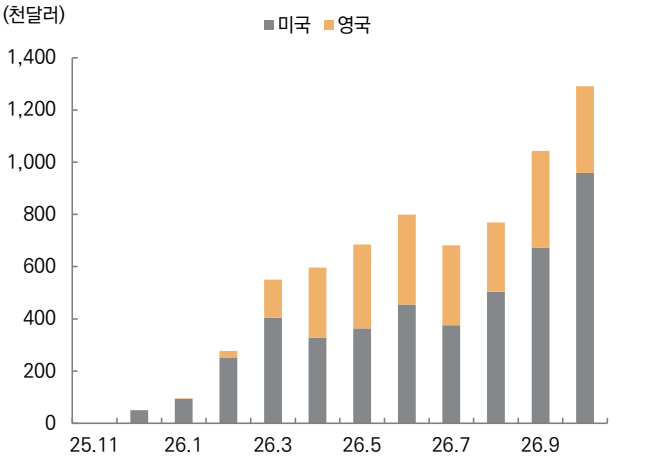

자료: FastMoss, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 174. 아마존: 지역별 달바 Top SKU 분기 거래액




주1: 4Q26은 10월 수치만 반영
주2: 미국·스페인 5개, 영국·독일·프랑스·이탈리아 3개 SKU 합산
자료: Jungle Scout, 미래에셋증권 리서치센터

### 그림 175. 틱톡샵: 지역별 달바 월간 GMV




자료: FastMoss, 미래에셋증권 리서치센터

## 브랜드: 고기능 라인 강화와 카테고리 확장

주력 품목인 미스트의 성장과 함께 선케어·크림의 비중도 높아지고 있다. 3Q26 미스트 매출은 전년 대비 22.3% 증가했으나 비중은 38.8%(-4.4%p YoY)로 하락한 반면, 선케어는 24.9%(+1.5%p YoY), 크림은 10.4%(+1.0%p YoY)의 비중을 기록했다. 기존 판매력을 유지하면서도 후속 품목의 기여가 커지고 있다는 점에서 긍정적이다.

하이엔드 라인인 달바 시그니처는 국내 시코르·면세점 등 프리미엄 채널에서 판매 성과가 확인되었고, 베트남에서는 쇼피 내 달바 매출의 5% 이상을 차지해 높은 가격대의 수요를 입증했다. 향후 싱가포르·일본으로 스킨케어 출시 지역을 넓히는 한편, 같은 라인의 디바이스 신제품인 하이리프트샷 4X 프로를 4Q26 출시할 계획이다. 3Q26 디바이스 매출은 전년 이벤트 기저로 -52.6% YoY를 기록했으나, 스킨케어의 해외 판매 확대와 디바이스 신제품 출시를 통해 달바 시그니처의 매출 기여는 점차 커질 것으로 전망한다.

헤어·바디 등 신규 카테고리는 메인 브랜드와 분리한 스핀오프 브랜드로 진입해 카테고리별 전문성을 부각하고 있다. 헤어 라인은 일본 큐텐·라쿠텐 주요 행사의 헤어 카테고리에서 상위권에 진입했으며, 2027년에는 달바 프로페셔널의 신제품 출시와 함께 일본 등 해외 판매를 강화하고 달바 Bath & Body와 신규 더마 브랜드도 출시할 계획이다. 메인 브랜드의 포지셔닝을 유지하면서 카테고리별 전문성을 확보하려는 전략으로 판단된다.

쿠오카스킨은 자체 브랜드로 진입하지 않았던 프래그런스 영역에 대한 지분 투자다. 동사는 지난 7월 96억원을 투자해 지분 33.61%를 취득했으며, 계약에 따라 상환전환우선주 발행일로부터 3년 이후 기존 주주와 창업자 등의 잔여 지분을 매수할 수 있는 콜옵션을 보유하고 있다. 물론 쿠오카스킨의 2026년 매출 목표는 100억원 수준으로, 단기 실적을 좌우할 규모는 아니다. 다만 자체 육성 외에 외부 브랜드 투자로 프래그런스까지 진출한 만큼, 단기 이익 기여보다 중장기 성장 동력 확보 차원에서 유의미한 투자로 평가한다.

**그림 176. 시그니처: 고기능 라인**



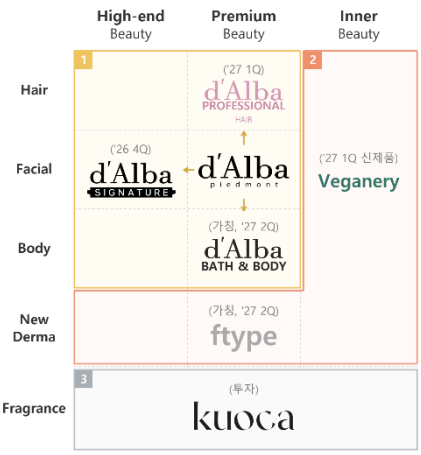

자료: 달바글로벌, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 177. 프로페셔널: 헤어·두피 전문**




자료: 달바글로벌, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 178. 달바 브랜드 확장 전략**




자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 달바글로벌 (483650)

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **520** | **722** | **953** | **1,165** |
| **매출원가** | **125** | **170** | **222** | **271** |
| **매출총이익** | **395** | **552** | **731** | **894** |
| **판매비와관리비** | **293** | **386** | **510** | **618** |
| **조정영업이익** | **101** | **166** | **221** | **275** |
| **영업이익** | **101** | **166** | **221** | **275** |
| **비영업손익** | **2** | **-7** | **2** | **2** |
| 금융손익 | 2 | 3 | 5 | 8 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | -10 | -4 | -7 |
| 세전계속사업손익 | 103 | 159 | 223 | 277 |
| 계속사업법인세비용 | 24 | 39 | 56 | 69 |
| 계속사업이익 | 79 | 120 | 167 | 208 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | **79** | **120** | **167** | **208** |
| 지배주주 | 79 | 120 | 167 | 208 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **총포괄이익** | **79** | **120** | **167** | **208** |
| 지배주주 | 79 | 120 | 167 | 208 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 103 | 168 | 223 | 277 |
| FCF | 68 | 99 | 143 | 186 |
| EBITDA 마진율 (%) | 19.8 | 23.3 | 23.4 | 23.8 |
| 영업이익률 (%) | 19.4 | 23.0 | 23.2 | 23.6 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 15.2 | 16.6 | 17.5 | 17.9 |

### 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **239** | **349** | **508** | **704** |
| 현금 및 현금성자산 | 101 | 168 | 276 | 426 |
| 매출채권 및 기타채권 | 41 | 56 | 74 | 91 |
| 재고자산 | 66 | 92 | 121 | 148 |
| 기타유동자산 | 31 | 33 | 37 | 39 |
| **비유동자산** | **16** | **14** | **13** | **11** |
| 관계기업투자등 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 1 | -1 | -2 | -4 |
| 무형자산 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **자산총계** | **255** | **364** | **521** | **715** |
| **유동부채** | **54** | **74** | **98** | **120** |
| 매입채무 및 기타채무 | 29 | 40 | 53 | 64 |
| 단기금융부채 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 기타유동부채 | 24 | 33 | 43 | 54 |
| **비유동부채** | **3** | **4** | **4** | **5** |
| 장기금융부채 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 기타비유동부채 | 1 | 2 | 2 | 3 |
| **부채총계** | **57** | **78** | **102** | **125** |
| **지배주주지분** | **199** | **286** | **419** | **590** |
| 자본금 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 자본잉여금 | 91 | 91 | 91 | 91 |
| 이익잉여금 | 101 | 189 | 321 | 493 |
| **비지배주주지분** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **자본총계** | **199** | **286** | **419** | **590** |

### 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로 인한 현금흐름** | **68** | **99** | **143** | **186** |
| 당기순이익 | 79 | 120 | 167 | 208 |
| 비현금수익비용가감 | 30 | 38 | 52 | 63 |
| 유형자산감가상각비 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 29 | 36 | 50 | 61 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | -24 | -23 | -26 | -24 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -20 | -16 | -18 | -16 |
| 재고자산 감소(증가) | -19 | -26 | -29 | -27 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 14 | 6 | 7 | 6 |
| 법인세납부 | -18 | -39 | -56 | -69 |
| **투자활동으로 인한 현금흐름** | **-30** | **0** | **0** | **0** |
| 유형자산처분(취득) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타투자활동 | -30 | 0 | 0 | 0 |
| **재무활동으로 인한 현금흐름** | **9** | **-32** | **-34** | **-36** |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 17 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -31 | -33 | -34 | -36 |
| 기타재무활동 | 23 | 1 | 0 | 0 |
| **현금의 증가** | **47** | **67** | **109** | **150** |
| 기초현금 | 54 | 101 | 168 | 276 |
| 기말현금 | 101 | 168 | 276 | 426 |

### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|
| P/E (x) | 22.4 | 13.0 | 9.4 | 7.6 |
| P/CF (x) | 16.2 | 9.9 | 7.2 | 5.8 |
| P/B (x) | 9.2 | 5.5 | 3.7 | 2.7 |
| EV/EBITDA (x) | 16.8 | 8.2 | 5.7 | 4.0 |
| EPS (원) | 6,599 | 9,620 | 13,325 | 16,569 |
| CFPS (원) | 9,079 | 12,639 | 17,489 | 21,580 |
| BPS (원) | 16,022 | 22,823 | 33,416 | 47,097 |
| DPS (원) | 2,629 | 2,750 | 2,907 | 3,111 |
| 배당성향 (%) | 41.1 | 28.5 | 21.7 | 18.7 |
| 배당수익률 (%) | 1.8 | 1.2 | 1.3 | 1.4 |
| 매출액증가율 (%) | 68.2 | 38.9 | 32.1 | 22.2 |
| EBITDA증가율 (%) | 69.8 | 63.1 | 32.8 | 24.5 |
| 조정영업이익증가율 (%) | 69.6 | 63.5 | 33.0 | 24.7 |
| EPS증가율 (%) | 362.6 | 45.8 | 38.5 | 24.4 |
| 매출채권 회전율 (회) | 17.3 | 15.1 | 14.8 | 14.3 |
| 재고자산 회전율 (회) | 9.1 | 9.1 | 8.9 | 8.6 |
| 매입채무 회전율 (회) | 11.0 | 9.6 | 9.3 | 9.0 |
| ROA (%) | 40.4 | 38.8 | 37.7 | 33.6 |
| ROE (%) | 52.6 | 49.5 | 47.4 | 41.2 |
| ROIC (%) | 134.0 | 160.8 | 164.1 | 165.8 |
| 부채비율 (%) | 28.6 | 27.3 | 24.5 | 21.1 |
| 유동비율 (%) | 446.2 | 469.7 | 517.4 | 586.3 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -49.4 | -66.4 | -71.2 | -75.9 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 410.1 | 618.9 | 733.6 | 823.0 |

자료: 달바글로벌, 미래에셋증권 리서치센터

### 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 달바글로벌 (483650) | | | | |
| 2026.11.24 | 매수 | 190,000 | - | - |




* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

### 투자의견 분류 및 적용기준

| 기업 | | 산업 | |
|---|---|---|---|
| 매수 | : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 | 비중확대 | : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| 중립 | : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상 | 중립 | : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준 |
| 매도 | : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상 | 비중축소 | : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

### 투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|---|---|---|---|
| 89.66% | 0% | 9.77% | 0.57% |

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.