



## BUY (신규)

목표주가(12M) 170,000원(신규)  
현재주가(5.23) 120,500원

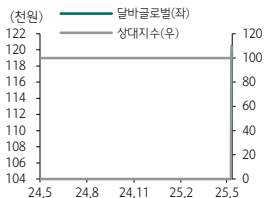
### Key Data

|                  |                 |
|------------------|-----------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 2,592.09        |
| 52주 최고/최저(원)     | 120,500/110,100 |
| 시가총액(십억원)        | 1,454.4         |
| 시가총액비중(%)        | 0.07            |
| 발행주식수(천주)        | 12,069.7        |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 4,434.9         |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 505.9           |
| 외국인지분율(%)        | 0.35            |
| 주요주주 지분율(%)      |                 |
| 반성연 외 5인         | 18.32           |

### Consensus Data

|           | 2025  | 2026  |
|-----------|-------|-------|
| 매출액(십억원)  | 482.3 | 599.2 |
| 영업이익(십억원) | 101.4 | 115.1 |
| 순이익(십억원)  | 72.5  | 82.8  |
| EPS(원)    | 6,131 | 7,523 |
| BPS(원)    | N/A   | N/A   |

### Stock Price



### Financial Data

| 투자지표      | 2023     | 2024   | 2025F  | 2026F  |
|-----------|----------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 200.8    | 309.1  | 532.2  | 653.4  |
| 영업이익      | 32.4     | 59.8   | 139.0  | 171.9  |
| 세전이익      | 15.3     | 29.1   | 148.3  | 181.3  |
| 순이익       | 13.6     | 15.4   | 112.8  | 137.8  |
| EPS       | 1,466    | 1,427  | 9,518  | 11,418 |
| 증감율       | 1,395.92 | (2.66) | 566.99 | 19.96  |
| PER       | 0.00     | 0.00   | 12.66  | 10.55  |
| PBR       | 0.00     | 0.00   | 6.88   | 4.21   |
| EV/EBITDA | (0.03)   | (0.84) | 9.55   | 7.08   |
| ROE       | 158.14   | 26.21  | 71.97  | 49.50  |
| BPS       | 1,658    | 8,902  | 17,512 | 28,625 |
| DPS       | 267      | 305    | 305    | 305    |



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com  
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 05월 26일 | 기업분석\_Initiation

## 달바글로벌 (483650)

압도적 성장: 해외 +138%, 전 방위적 확장 본격화

### 압도적 성장: 해외 +138%, 전 방위적 확장 본격화

달바글로벌은 2025년 해외에서 +138%, 특히 북미 +215%, 일본 +210%, 러시아 +60%의 압도적 성장을 기록할 것으로 예상된다. 북미는 아마존과 틱톡샵 중심의 온라인 외형 확대가 진행 중인 가운데 코스트코/얼타/타겟 등 대형 오프라인 입점이 동시에 나타날 것이다. 일본 또한 큐텐/라쿠텐 등의 온라인 거래액이 증가되는 가운데, 버라이어티샵 중심으로 입점 사이클이 동반된다. 1분기부터 수요 강세로 회사는 연간 목표치를 기존 1천억원 수준으로 상향한 것으로 파악된다. 러시아는 이커머스 중심으로 역동적으로 성장하는 가운데, 글로벌 소비재 기업이 부재한 환경으로 동사는 일찍이 주요 이커머스 채널에서 인지도를 쌓았다. 핵심 채널인 골드애플 기준 럭셔리 화장품 브랜드 매출 3위 기록하고 있으며, 러시아에서의 인지도 확대를 통해 CIS 지역까지 잠재 성장이 열려있는 것으로 파악된다. 그 밖에 중국은 위생 허가 및 유통 구조 재정비를 마친 후 티몰/도우인 중심으로 재진입 했으며, 1분기 +900% 이상의 성장이 나타나고 있다. 2025년에 동사가 기반을 쌓은 일본/북미/러시아 지역의 외연 확장, 신흥지역에서의 초기 성과가 맞물리며 외형과 수익성이 가파르게 성장하는 도약의 첫 해로 판단한다.

### 소수 핵심 제품으로 집중 → 글로벌 확장 구간에 효율성 최대 기대

달바글로벌은 퍼스트 미스트 세럼과 선크림 등 핵심 SKU 중심의 집중형 포트폴리오를 운영하고 있으며, 해당 제품군이 전체 매출의 약 71%를 차지한다. 제품 수는 제한적이지만, 글로벌 확장 초기에는 마케팅 자원의 집중과 콘텐츠 효율 측면에서 오히려 전략적 강점으로 작용하고 있다. 일본, 북미, 러시아 등 선진 시장에서는 이러한 핵심 SKU만으로도 카테고리 상위권에 진입했으며, 이에 따른 브랜드 인지도 상승과 유통 협상력 제고가 동시에 이뤄졌다. 이들 시장에서 오프라인 채널까지 확장되며 마케팅 효율은 더욱 강화되는 구조를 보이고 있다. 신흥 시장에서도 선진 시장에서의 성공 사례가 레퍼런스로 작용하며, 초기 비용 대비 빠른 회수율과 확장성이 기대된다. 실제로 동남아, 인도, 중남미 등에서는 동일한 SKU 전략을 바탕으로 쇼피, 틱톡 등 이커머스 플랫폼에서 빠르게 상위 랭킹에 진입하고 있다. 동사의 핵심 품목 중심 포트폴리오는 글로벌 확장 구간에서 효율과 성장 속도를 극대화하는 구조로 작용할 것으로 판단된다.

### 매력적인 밸류에이션: 12M fwd P/E 11배 수준

2025년 달바글로벌의 실적은 연결 매출 5.3천억원(YoY+72%), 영업이익 1.4천억원(YoY+132%, 영업이익률 26%)으로 전망한다. 북미/일본/러시아와 신흥 시장 등 전 방위적 확장에 힘입어 해외 매출이 3.3천억원(YoY+138%) 기록할 것으로 예상된다. 주력 시장은 온/오프라인 확장 사이클로 레버리지 효과 두드러질 것으로 기대한다. 경쟁 확대 환경에서 체계적 해외 진출을 통해 희소한 고성장을 보여줄 전망이다. 달바글로벌에 대한 투자 의견 BUY, 대형사 평균 P/E 21x에 20% 할인 적용, 목표주가 17만원 제시하며 커버리지 개시한다.

## 1. 투자 포인트

### 1) 압도적 성장: 해외 +138%, 북미 +215%, 일본 +210%, 러시아 +60%

2025년 달바글로벌의 실적은  
매출 5.3천억원(YoY+72%),  
영업이익 1.4천억원(YoY+132%)  
영업이익률 26% 전망

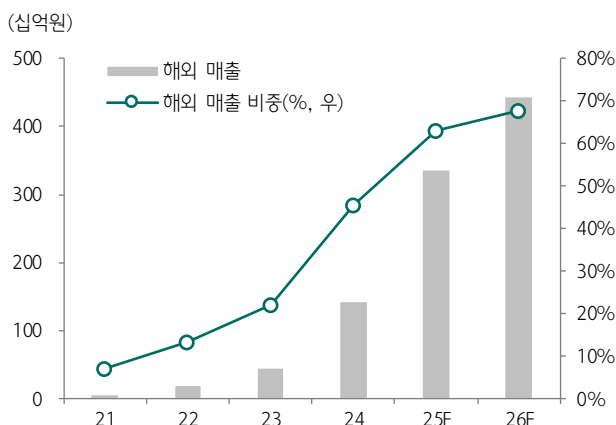
일본 1분기 매출 3배 이상 성장  
영업이익률 25% 달성

달바글로벌은 2024년 연결 기준 매출 3천억원, 영업이익 598억원(영업이익률 19.4%)을 달성하며 전년 동기 대비 +54%의 높은 외형 성장을 기록했다. 해외 매출 비중도 2023년 22%에서 2024년 46%까지 확대되며, 구조적으로 글로벌 비중이 빠르게 증가하는 추세에 있다. 하나증권은 2025년 달바글로벌의 실적을 연결 매출 5.3천억원(YoY+72%), 영업이익 1.4천억원(YoY+132%, 영업이익률 26%)으로 전망한다. 2025년 성장은 특히 일본과 북미, 러시아 시장에서의 폭발적 외형 성장에 기인할 것으로 보인다.

일본은 1분기 기준 매출 221억원을 기록하며, 전년 동기 대비 3배 이상의 성장을 시현했으며, 가파른 외형 성장에 따른 레버리지 효과 나타나며 영업이익률은 25.3%까지 상승한 것으로 보인다. 수요 강세에 힘입어 달바글로벌의 일본 매출은 연간 기준으로는 당초 제시했던 500억원 가이드언스를 상회하는 1천억원 수준의 실적 기대된다. 온라인과 오프라인에서 모두 수요가 급증하고 있으며, 이에 따라 회사는 일본 매출 목표를 상향 조정한 것으로 파악된다. 1분기 기준 주요 온라인 플랫폼별 성장률은 쿠팡 +219%, 아마존재팬 +113%, 라쿠텐 +272%를 기록했으며, 오프라인 매출도 입점 매장 수 확대 및 점당 매출 증가 효과로 +605% 증가했다.

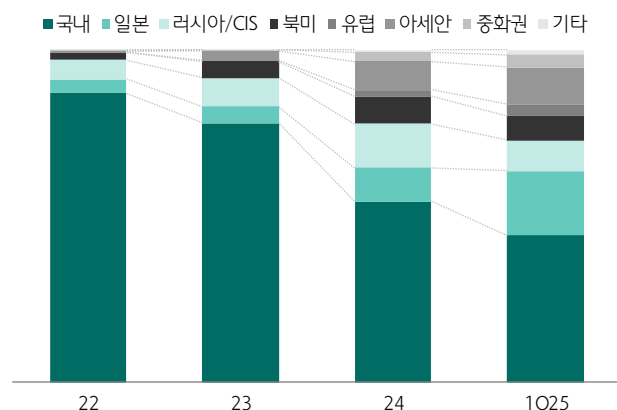
일본에서는 지난해부터 본격적인 브랜드 인지도 제고를 위한 마케팅 투자가 시작되었고, Qoo10, 라쿠텐, 아마존재팬 등 주요 온라인 채널에서 반응이 가시화되기 시작했다. 온라인 채널 성과를 기반으로 오프라인 입점 요청도 증가하고 있으며, 현재 로프트, 플라자 등 주요 버라이어티 스토어 중심으로 약 1천개 매장에 입점 된 상태다. 연내 2천개까지 확대 될 것으로 보이며, 2026년에는 드럭스토어 채널까지 유통망을 확장할 계획이다. 현재 오프라인에서 유통 중인 SKU는 퍼스트 스프레이 세럼, 선크림, 더블 크림을 포함하여 약 5개 제품이며, 향후 핸드/바디 케어, 립 제품, 뷰티 디바이스 등으로 품목군이 다양화 될 예정이다.

도표 1. 달바글로벌의 해외 매출 규모 및 비중 추이



주: 달바글로벌  
자료: 하나증권

도표 2. 달바글로벌의 지역별 매출 비중 추이



주: 달바글로벌  
자료: 하나증권

북미 시장은 2025년 매출 목표를 800억원으로 상향 조정한 것으로 파악된다. 이는 아마존을 중심으로 한 온라인 판매 증가와 더불어, 연내 코스트코, 얼타, 타겟 등 주요 오프라인 채널 입점이 예상되기 때문이다. 특히 대표 제품인 퍼스트 스프레이 세럼은 지난해 하반기 아마존 뷰티 카테고리에서 100위권 밖에 머물렀던 반면, 올해 초 100위권 내에 진입했으며, 3월 스프링딜 기간 중에는 35위까지 상승하는 등 판매 순위가 크게 개선되었다. 톤업 섀크림 역시 30위권 내에 진입하며, 조선미녀, 아비브, 하루하루원더 등 주요 K뷰티 수출 브랜드와 함께 상위권에 안착했다. 이와 함께 지난 12월에 런칭한 틱톡샵의 월 매출이 빠르게 증가 추세를 보이며 온라인 채널의 추가 성장이 기대된다. 현재 북미 내 주요 판매 제품 수는 적은 편이나, 비타 3종 등 신규 카테고리 런칭을 통해 연중 온라인 거래액은 점진적으로 확대될 전망이다.

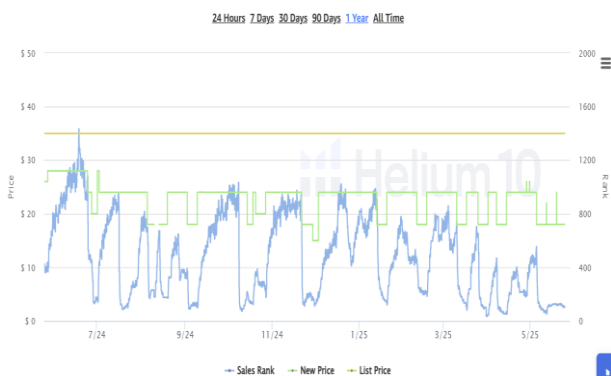
북미 1분기 매출 +60% 성장  
영업이익률 12% 달성

달바글로벌의 1분기 북미 매출은 83억원으로 전년 동기비 +60% 성장했으며, 온라인 거래액 증가 및 B2B 매출 확대가 본격화 되며 영업이익률은 12% 수준에 안착한 것으로 파악된다. 지역별로 미국이 +56%, 캐나다가 +100% 성장했으며, 미국에서 아마존 채널에서의 매출은 약 77% 기여하며, 전년동기비 +32% 성장했다. 자사몰이 2배 이상 성장했으며, B2B 매출은 아직 초기로 전년동기비 +485% 성장, 비중 16%(1Q24 4%)까지 상승했다.

오프라인 유통망 확대가 인지도, 외형, 수익성 측면에서 핵심적이다. 지난해 2분기부터 활발하게 협의 진행 중이며, 코스트코, 얼타, 타겟 등 주요 북미 오프라인 채널에 연내 입점이 가시화될 것으로 보인다. 달바글로벌은 글로벌 유통 전략에 있어 온라인 채널 내 브랜드 인지도 확보 이후 오프라인 입점을 추진하는 방식을 채택하고 있으며, 실제 코스트코와의 협상에서도 벤더 없이 직접 협의하고 있으며, 인바운드로 입점 요청이 왔던 것으로 파악된다. 이에 따라 공급을 조건도, 매대 입점 환경도 유리한 구조인 것으로 보인다. 이에 따라 오프라인 진입 시점에 외형 확대와 수익성 개선이 가파르게 나타날 것으로 기대한다. 글로벌 코스트코 중 캐나다는 첫 발주 물량이 확정되었으며, 전반적으로 물량이 유의미한 편이다.

전반적으로 북미 지역은 아마존 중심의 온라인 매출 증가와 SKU 확장, 틱톡 기반 채널 확장, 오프라인 유통망 입점이 동시에 진행되고 있어, 2025년 연간 실적은 분기별로 꾸준한 성장 흐름 나타낼 가능성이 높다.

도표 3. 퍼스트 스프레이 세럼 아마존 랭킹 및 가격 전략 추이



주: 아마존, Helium10  
자료: 하나증권

도표 4. 워터폴톤업섀크림 아마존 랭킹 및 가격 전략 추이



주: 아마존, Helium10  
자료: 하나증권

러시아 1분기 매출 +263% 성장  
영업이익률 37.7% 도달

러시아 시장 역시 성장세 흐름 지속되고 있다. 1분기 매출은 106억원으로 전년 동기 대비 +263%의 고성장 기록하였으며, 매출 확대에 따른 레버리지 효과 나타나며 영업이익률이 37.7%까지 도달했다. 연간으로는 600억원 수준 매출 기대된다. 회사는 이를 상회하는 800억원 수준의 실적을 목표로 한 것으로 파악된다. 러시아 최대 프리미엄 유통 채널인 골드애플에서는 달바가 럭셔리 화장품 브랜드 중 매출 기준 3위를 기록하며 브랜드 위상이 강화되고 있다. 현재 골드애플을 비롯해 와일드베리, Ozon, Lamoda 등 주요 유통 채널에서 브랜드 인지도가 높아지고 있으며, 특히 골드애플의 경우 본사 직거래 방식으로 운영 중이다.

온라인에서는 퍼스트 스프레이 세럼, 선스크린, 아이패치 등이 상위 랭킹에 진입해 있으며, 이를 기반으로 오프라인 채널 확대, 온/오프라인 SKU 확대 등을 목표로 신규 제품을 순차적으로 투입할 예정이다. 2분기부터는 슈퍼모델 이리나 샤크(Irina Shayk)를 활용한 '서머 캠페인'을 본격화하여 선라인 제품군 중심의 브랜딩과 판매 확대를 준비 중이다. 또한 러시아 외에도 CIS 권역 내 카자흐스탄, 터키 등 인접 국가들로의 프로모션 범위도 확대 중으로, 향후 지역 확장에 따른 추가적인 매출 기여가 기대된다. 러시아는 고가 제품군 수요가 강하고 브랜드 충성도가 높은 시장 특성이 있어, 마케팅 - 유통 선순환 구조가 빠르게 정착될 수 있을 것으로 전망된다.

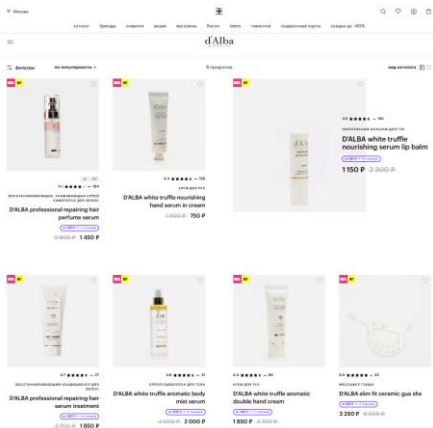
참고로 러시아 시장은 1억 명 이상의 인구를 보유했으며, CIS 지역이라는 잠재 시장 확장성까지 보유한 곳이다. 다만, 방대한 영토로 시장이 분산되어 있는 한계점을 가지고 있으나, 인터넷 보급률 증가, 이커머스 경험 증가 등의 구조적 성장기에 있다. 물류 시스템 또한 발전하고 있어 러시아 주요 쇼핑몰 와일드베리, Ozon 등이 모두 자사 물류 시스템을 적극 투자, 활용하고 있다. 산업 내 픽업 지점에 배송해주는 서비스도 활성화 모습이다. 잠재 시장성이 높은 가운데, 우크라이나와의 장기전 전쟁으로 인해 글로벌 주요 기업들의 러시아 시장 이탈도 러시아 진출 K뷰티에게 유리한 환경일 것으로 예상된다.

도표 5. 러시아 주요 유통채널 소개

| 채널명                                    | 비고                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|----------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 골드애플<br>Gold Apple<br>(Золотое Яблоко) | <ul style="list-style-type: none"> <li>유형: 프리미엄 오프라인 + 온라인 뷰티 전문 유통채널. 1996년에 예카테린부르크에 첫 매장 오픈, 2004년에는 뷰티 슈퍼마켓 형태의 매장을 처음 오픈했음. 2018년에는 온라인몰을 오픈했으며, 2020년 가을에 모바일앱에 온라인 스토어 기능 추가함</li> <li>특징: 러시아 최대 고급 뷰티 체인. 대형 플래그십 스토어 약 31개 운영하고 있음(모스크바, 상트페테르부르크 등)</li> <li>브랜드 포지션: 럭셔리 중심(샤넬, 라메르 등과 병행 입점), 약 1.5천개 브랜드, 6만개 이상의 제품을 유통함</li> <li>K-뷰티 적합성: 고기능성, 프리미엄 이미지 브랜드 적합. K-뷰티 중 달바가 입점되어 있음</li> <li>기타: 직거래 비중이 높으며, 물류/수급 안정성 확보됨</li> </ul> |
| 와일드베리<br>Wildberries                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>유형: 러시아 최대 전자상거래 업체. 2004년 고려인 타티아나 김에 의해 설립</li> <li>특징: 패션, 뷰티, 식품 등 전 카테고리를 취급하고 있음. 약 3.7만개 브랜드 판매하고, 하루 평균 75만건의 주문을 처리, 월간 사용자 수는 1억 명 이상으로 알려져 있음</li> <li>브랜드포지션: 중가~보급형 중심. 가격 민감형 고객 비중 높음</li> <li>K-뷰티 적합성: 가성비 브랜드/보급형 라인(선크림, 마스크팩 등)에 적합</li> <li>기타: 빠른 배송, 리뷰 기반 알고리즘 강화, 소비자 피드백 반영이 빠름. 러시아 외에도 벨라루스, 카자흐스탄, 키르기스스탄, 몰도바 등 다양한 국가에 진출했음</li> </ul>                                            |
| Ozon                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>유형: 러시아 최초 전자상거래 기업 중 하나로 러시아의 아마존으로 불림. 현재 러시아 국내 3대 온라인 소매 플랫폼</li> <li>특징: 풀필먼트 중심 배송, 리뷰 기반 추천 시스템 강점</li> <li>브랜드 포지션: 중간 가격대, 브랜드 다양성 확보</li> <li>K-뷰티 적합성: 가성비 브랜드/보급형 라인(선크림, 마스크팩 등)에 적합</li> </ul>                                                                                                                                                                                                     |
| Lamoda                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>유형: 패션 중심 이커머스</li> <li>특징: 의류/잡화/뷰티 통합 온라인 편집몰</li> <li>브랜드 포지션: 중고가 중심, 유럽계 브랜드 비중이 높은 편</li> <li>K-뷰티 적합성: 스타일링, 라이프스타일 기반 브랜드 적합(스킨케어 보다는 패션 뷰티가 유리)</li> <li>기타: 콘텐츠 마케팅 강점, 이미지 브랜딩에 효과적</li> </ul>                                                                                                                                                                                                        |

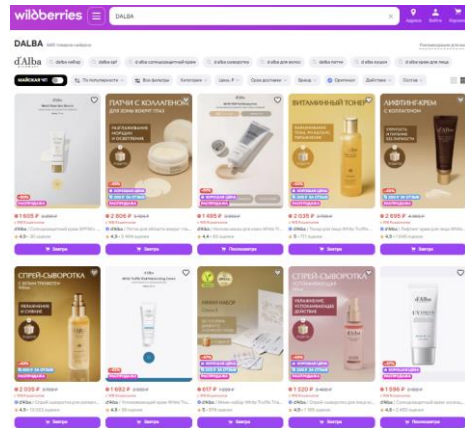
주: 포탈취합  
자료: 하나증권

도표 6. 골드애플 온라인 플랫폼에서의 달바



주: 포탈취합  
자료: 하나증권

도표 7. 와일드베리 온라인 플랫폼에서의 달바



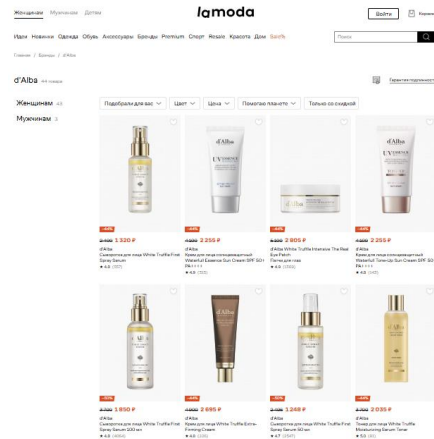
주: 포탈취합  
자료: 하나증권

도표 8. Ozon 온라인 플랫폼에서의 달바



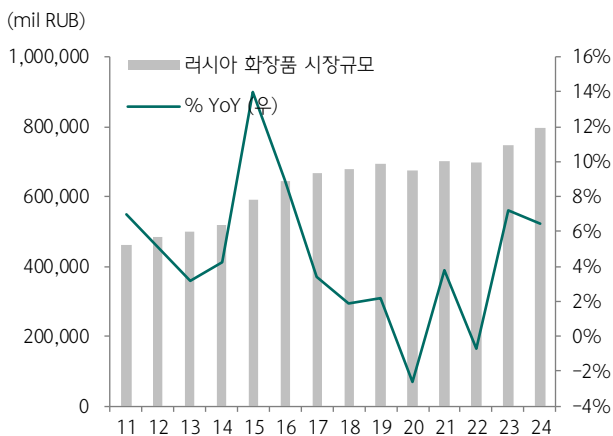
주: 포탈취합  
자료: 하나증권

도표 9. lamoda 온라인 플랫폼에서의 달바



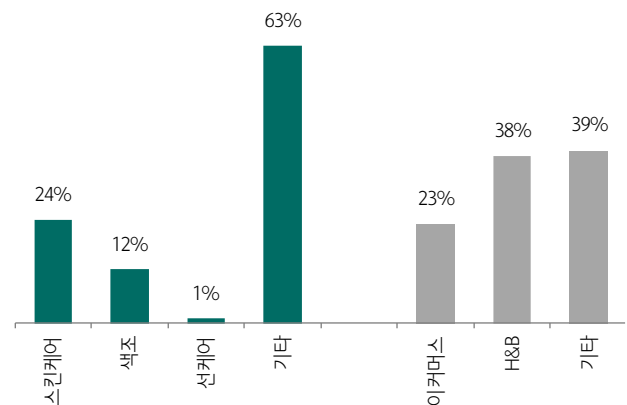
주: 포탈취합  
자료: 하나증권

도표 10. 러시아 화장품 시장 규모 및 성장률



주: Bloomberg  
자료: 하나증권

도표 11. 러시아 화장품 시장의 품목별, 채널별 비중(2024년 기준)



주: Bloomberg  
자료: 하나증권

## 2) 균형 잡힌 지역 확장 전략: Tier 2~3 신흥 시장 중심의 성장 모멘텀 확보

2024년 해외 매출 비중 46%  
Tier 1 비중은 73%에 달해  
Tier 1 중심 성장이나, Tier 2~3의  
성장 동력도 가시화 되는 중

중화권 1분기 매출 전년동기비  
+993% 성장  
티몰, 도우인 중심으로 성장 달성

인도는 2024년 하반기부터  
아마존 대응 시작

동남아는 베트남, 인도네시아 주력  
점차 성장 동력 확장 중

달바글로벌은 현재 전 세계 20개 이상의 국가에서 사업을 전개하고 있으며, 일본, 러시아, 북미 등 Tier1 선진 시장에서는 이미 안정적인 이커머스 인지도와 오프라인 확장을 통한 성장 모멘텀이 가시화되고 있다. 2024년 기준 해외 매출 비중은 46%이며, 이중 Tier1 국가 매출이 전체의 약 73%를 차지하는 가운데, 중장기 성장 동력은 Tier2(중화권, 인도, 아세안, 유럽) 및 Tier3(중동, 남미 등) 시장에서 본격화될 전망이다.

Tier2 시장 중 가장 빠르게 전환점을 맞이한 국가는 중화권과 인도이다. 중국은 과거 JV 구조에 따른 제약으로 인해 매출이 제한적이었으나, 2023년 위생 허가 확보, 조직 세팅, 유통권 회수 등을 마무리하고 2024년부터 티몰글로벌과 도우인 중심으로 본격 영업 재개하였다. 1분기 기준 중국 매출은 43억원 시현하며, 전년 동기 대비 +993% 성장했으며, 도우인에서만 45% 비중을 차지할 만큼 디지털 채널 중심의 확장력이 뚜렷하다. 특히 도우인에서는 인플루언서 협업, 공동구매, SNS 기반 캠페인 등을 전개하며 K콘텐츠와 기능성 제품 간 접점을 강화하고 있다. 위생 허가 품목 확대와 함께 샤옹구, 콰이쇼우 등 추가 채널 확장도 예정되어 있어 중기적으로는 중국 내 매출 규모가 다시 한 번 유의미한 성장을 보일 가능성이 크다

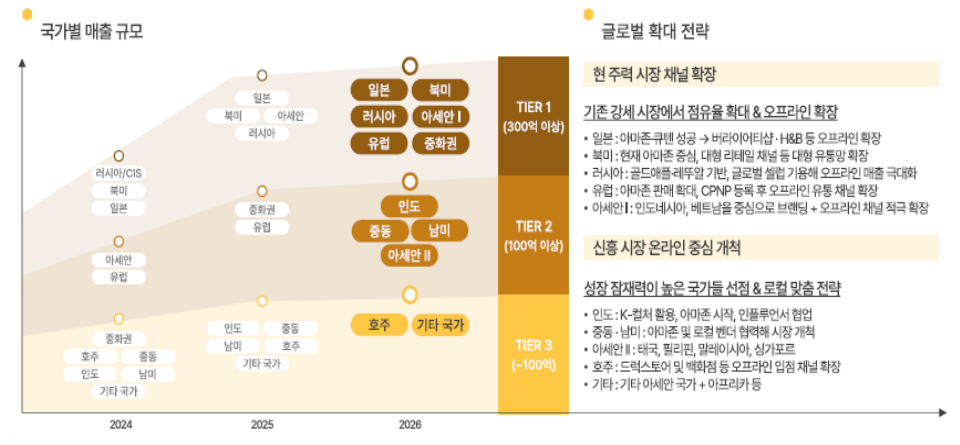
인도는 2024년 하반기부터 아마존 공식 입점을 시작으로 온라인 채널 구축이 시작되었으며, 현지 인플루언서 및 SNS 시딩 전략이 병행되고 있다. 인도는 동남아와 유사하게 K뷰티에 대한 이미지 수용도가 높고, 급성장하는 중산층 중심의 화장품 수요가 증가하고 있어 장기적으로 구조적 성장 여력이 큰 시장이다. 2025년부터는 카테고리별 판매 데이터 확보와 함께 매출 확대를 위한 마케팅 예산이 한창이다. 2~3년 내 100억원 이상 매출 달성이 가능한 핵심 Tier2 국가로 자리잡을 전망이다.

동남아 지역은 Tier2(베트남, 인도네시아)와 Tier3(태국, 말레이시아, 싱가포르, 필리핀 등)으로 구분된다. 베트남은 하사키 입점을 시작으로 오프라인 유통이 확대 중이며, 인도네시아 역시 소시올라(Sociolla), 쇼피 등을 통해 브랜드 인지도를 빠르게 확장하고 있다. 동사는 동남아 6개국 전체에서 쇼피 등 플랫폼 내 브랜드 물품 직접 구축하고 있으며, 대부분의 시장에서 퍼스트 스프레이 세럼, 선크림 등 카테고리 top 3에 진입했다(쇼피 스킨케어 브랜드 랭킹 Top 3, 틱톡샵 판매 Top 3 등). 향후에는 국가별 수요 특성에 맞춰 클렌징, 아이패치 등 SKU를 현지화 해 투입하고, 브랜딩 강화 및 외형 확대를 강화할 예정이다.

중동 및 남미 지역은 아직 아마존 브랜드물 구축이 완료되지 않았으나, 진출 준비 중이다. 특히 중동의 경우 여성 중심 기능성 화장품 수요가 커 프리미엄 비건 포지션이 유효하게 작용할 것으로 예상된다. 남미는 브라질, 멕시코 등을 중심으로 K콘텐츠 소비가 증가하는 가운데, 동사는 2025년 상반기까지 쇼피, 아마존 등을 통한 판매 기반 확보를 목표로 하고 있다. 중동, 남미, 인도 등은 현지 채널 진입보다 브랜드 구축 기간이 더 오래 소요되는 만큼, 단기 실적 기여 보다는 장기적 성장 레버리지로 접근하고 있다.

이와 같은 중장기 전략은 단기 실적 가시성은 낮으나, 이미 일본, 러시아 등에서 확인된 선례처럼 3~4년간의 온라인 중심 시딩과 인지도를 기반으로 오프라인 전개 이후 수익성과 외형이 동시에 개선되는 구조를 재현할 수 있다는 점에서 높은 신뢰도를 가진다. 또한, 해당 지역 대부분은 현지 국적 인력 중심의 조직 세팅이 완료되어 있으며, 지역별 전담 마케터, 고객관리 인력 등을 본사에 배치함으로써 직접 유통 구조(B2C 직거래)에 기반한 내재화 전략이 유지되고 있다.

도표 12. 권역별 글로벌 확대 전략



주: 달바글로벌  
자료: 하나증권

### 3) 소수 핵심 제품으로 집중 → 글로벌 확장 구간에 효율성 최대 기대

소수 핵심 품목에 집중  
오히려, 글로벌 확장 초기 단계에서  
마케팅 역량 집중 측면에서  
효율 최대 판단

달바글로벌은 현재 미스트세럼, 선크림, 크림류 등 소수 핵심 품목에 집중된 제품 포트폴리오를 운영 중이다. 2024년 기준 퍼스트 미스트 세럼과 선크어 제품이 전체 매출의 약 71%를 차지하고 있으며, 이는 제품 다변화 측면에서는 단기적으로 리스크 요인으로 지적될 수 있다. 그러나 글로벌 확장 초기 단계에서는 오히려 SKU 수가 적은 점이 마케팅 집중도와 콘텐츠 효율성 측면에서 전략적 강점으로 작용하고 있다.

실제 해시태그 노출 집중도, 광고비 단가 대비 전환율, 상세페이지 활용도 측면에서 ROI가 높게 나타나고 있으며, 이는 퍼포먼스 마케팅 중심의 디지털 채널 운영 구조에 최적화된 모델로 판단된다. 일본, 북미, 러시아 등 주요 선진 시장에서도 퍼스트 미스트 세럼과 톤업 선크림 등의 초기 핵심 SKU가 빠르게 상위 랭킹에 진입하면서 브랜드 인지도와 구매 전환율을 견인한 바 있다. 이들 SKU의 고성능 바이럴 효과는 신규 국가 진입 시 레퍼런스로 활용되며, 오프라인 유통사 협상력 강화, 매대 배정, 프로모션 동반 집행 등으로 이어지는 선순환 구조를 형성하고 있다.

향후 글로벌 전략에 있어서도, Tier1 국가에서는 기존 핵심 품목의 거래액 규모 확대 및 오프라인 커버리지 확장과 함께 제품군 수평적 확장 전략이 병행될 전망이다. 구체적으로는 립 컬러 제품군, 핸드/바디/헤어케어, 뷰티 디바이스, 비건 이너뷰티 제품군 등으로의 카테고리 확대가 예정되어 있다. 해당 신규 제품들은 프리미엄/비건 브랜드라는 기존 포지셔닝과 결을 같이 하면서도 단가 상승 및 객단가 확대를 통해 수익성 개선과 글로벌 브랜드력 제고라는 전략적 목적을 동시에 달성할 수 있을 것으로 보인다.

한편 Tier2 국가(동남아, 인도, 중남미 등)에서는 선진 시장에서 검증된 SKU 조합(퍼스트 미스트 세럼 + 선크어 + 크림)을 동일하게 적용한 후, 해당 시장의 수요 특성과 피부 타입, 유통 채널 구조에 맞춰 순차적으로 제품군을 보완하는 전략이 전개되고 있다. 초기에는 집중도 높은 핵심 제품군 중심으로 효율적인 마케팅과 유통비용 구조를 유지하고, 중장기적으로는 고객 니즈 데이터를 기반으로 현지화 제품군을 확대하는 방식이다. 이는 현지 인프라가 미흡한 신흥 시장에서도 마케팅 비용 대비 빠른 회수율과 확장성을 확보할 수 있는 방법으로 판단된다.

#### 4) 매력적인 밸류에이션 수준: 12M fwd P/E 11배 수준에 불과

2025년 달바글로벌의 실적은  
매출 5.3천억원(YoY+72%),  
영업이익 1.4천억원(YoY+132%)  
영업이익률 26% 전망

현재 주가 수준은 매우 매력적  
12M Fwd P/E 11배 수준에 불과

하나증권은 2025년 달바글로벌의 연결 실적을 매출 5.3천억원(YoY+72%), 영업이익 1.4천억원(YoY+132%, 영업이익률 26%)으로 전망한다. 이 중 해외 매출은 3.3천억원으로 YoY+138% 성장 전망하며, 전체 매출의 약 62%까지 확대될 것으로 예상한다. 지역별로는 북미 +215%, 일본 +210%, 러시아 +60% 이상의 성장을 기록하며, 시장 전반에 희소한 고성장 트렌드를 이어갈 것으로 판단한다.

이러한 고성장과 수익성을 고려할 때, 달바글로벌의 현재 주가 수준은 매우 매력적인 수준이다. 2025년 12M fwd P/E 기준 약 11배로 이는 동종 업계 피어 대비 현저하게 저평가 수준이다. K뷰티의 수출 주도 슈퍼사이클에서 성장 주도 브랜드이며, 2025년에는 북미, 일본, 러시아 중심의 외형 성장 이후, 중화권, 인도, 아세안 등 이어서 성장할 수 있는 Tier 2 지역에 대한 투자도 다각도로 진행하고 있어 향후 2~3년간 압도적 성장세 이어갈 것으로 기대한다.

달바글로벌의 높은 매출 성장률, 구조적인 수익성 개선(주력 제품군 중심으로 집중), 무차입 재무구조(차입금 비율 0%, 현금성 자산 약 800억원) 등을 종합적으로 고려할 경우, 현 시점에서의 밸류에이션은 실적 개선 속도에 비해 과도하게 보수적인 수준이라 판단한다. 또한 RCPS(전환우선주) 전환이 2024년 회계기준으로 마무리되면서 향후 순이익 및 EPS 흐름도 지배주주 몫으로 안정화된 실적 구간에 진입한 부분 또한 긍정적이다.

## 2. 실적 전망 및 Valuation

2025년 달바글로벌의 실적은  
매출 5.3천억원(YoY+72%),  
영업이익 1.4천억원(YoY+132%)  
영업이익률 26% 전망

해외 중심 고성장 기대  
해외 +138% 성장 예상  
주력 지역에서 이커머스 거래액 확대와  
오프라인 침투가 맞물리며  
매출과 수익성 가속 성장 예상

달바글로벌의 2025년 실적은 연결 매출 5.3천억원(YoY+72%), 영업이익 1.4천억원(YoY+132%, 영업이익률 26%)으로 전망된다. 일본, 북미, 러시아 등 주요 선진국 시장에서 브랜드 인지도 상승(이커머스 거래액 확대)과 오프라인 침투가 맞물리며, 전 지역에서 강한 외형 확대와 가파른 수익성 개선 효과가 나타날 것으로 기대된다. 특히 해외 매출은 전년 대비 +138% 증가한 3.3천억원으로 전체 매출의 약 62%를 차지할 것으로 예상되며, 북미 +215%, 일본 +210%, 러시아 +60% 이상의 성장을 견인할 것으로 보인다.

동사는 설립 초기부터 글로벌 직접 판매(B2C 직거래) 기반의 유통 전략을 내재화해 왔으며, 일본(Qoo10/아마존/라쿠텐), 북미(아마존/자사몰/틱톡샵), 러시아(골드애플/와일드베리 등)를 중심으로 브랜드몰을 자체 구축하고, 상세페이지 제작부터 SNS/인플루언서 마케팅까지 본사 주도 체계를 갖추고 있다. 이러한 전략은 퍼스트 미스트 세럼, 톤업 스킨스크림 등 핵심 SKU를 중심으로 빠른 카테고리 침투를 가능케 했으며, 2024년 기준 해당 제품군만으로도 전체 매출의 71%를 기록 중이다.

2025년은 일본과 북미에서의 오프라인 진출이 본격화되며 추가적인 외형 확대와 수익성 개선이 동반될 전망이다. 일본은 연간 매출 1천억원 수준이 기대되며, 오프라인 유통망은 1천 개 매장 입점에서 연내 2천 개로 확대될 계획이다. 북미는 연간 매출 목표를 800억 원으로 상향 조정하였으며, 아마존 판매 순위 상위권 진입, 틱톡샵 성장세, 코스트코 및 얼타 등 대형 오프라인 채널 입점이 예정되어 있다. 러시아는 1분기 기준 매출 +263%, OPM 37.7%를 기록하며 브랜드 입지와 수익성이 동시에 강화되고 있으며, CIS권 확장도 진행 중이다.

Tier2~3 지역 확장 전략 또한 병행되고 있다. 중국은 2023년부터 위생 허가 및 유통권 회수 완료 이후 티몰글로벌과 도우인 중심으로 재진입했으며, 1분기 YoY +993% 성장, 특히 도우인에서 강력한 성장 나타났다. 인도는 2024년 하반기 아마존 입점을 시작으로 이커머스 중심의 외형 확대 예열 중이다. 베트남, 인도네시아, 말레이시아, 싱가포르 등 동남아 시장에서도 쇼피 및 틱톡 기반으로 브랜드 랭킹 상위권을 유지 중이다. 중동, 남미 등 아직 초기 진입 단계인 지역들도 2025년 이후 브랜드 레퍼런스를 바탕으로 확장 기대감이 유효하다.

2025년은 기존 핵심 제품 기반의 거래액 확대뿐 아니라, 립, 핸드/바디/헤어케어, 뷰티 디바이스, 이너뷰티 등 신규 카테고리 확장을 통한 제품군 수평 확장이 동반될 것으로 보인다. RCPS 전환 완료로 인해 순이익과 EPS가 정상화 구간에 진입하였으며, 무차입 경영 체제(차입금 비율 0%), 현금성 자산 약 800억 원 등 재무 안정성 또한 확보된 상태다.

해외 전 방위적인 고성장  
업종 내 희소한 강한 성장 예상  
투자의견 BUY, 목표주가 17만원 제시

달바글로벌은 전략적인 해외 확장을 통해 업종 내 희소한 고성장을 보여줄 것으로 판단한다. 투자의견 BUY 제시하며, 대형사 평균 P/E 21x에 20% 할인한 17x를 적용, 목표주가는 17만원으로 커버리지 개시한다.

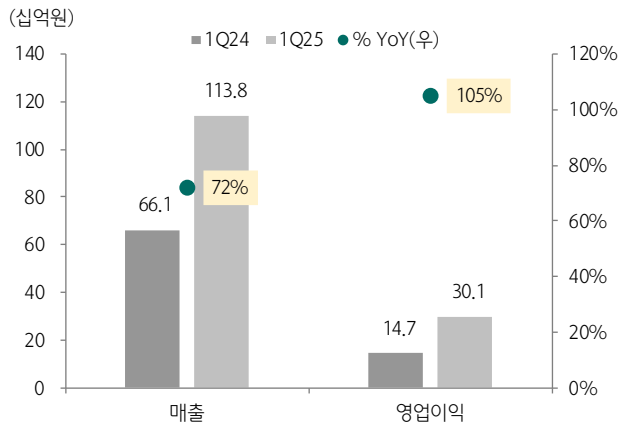
도표 13. 달바글로벌의 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

|                | 1Q24         | 2Q24        | 3Q24        | 4Q24        | 1Q25         | 2Q25F        | 3Q25F        | 4Q25F        | 2021        | 2022         | 2023         | 2024         | 2025F        | 2026F        |
|----------------|--------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>연결 매출액</b>  | <b>66.1</b>  | <b>73.8</b> | <b>73.5</b> | <b>95.6</b> | <b>113.8</b> | <b>133.7</b> | <b>135.6</b> | <b>149.1</b> | <b>69.3</b> | <b>145.3</b> | <b>200.8</b> | <b>309.1</b> | <b>532.2</b> | <b>653.4</b> |
| 국내             | 45.2         | 41.2        | 34.9        | 46.9        | 50.2         | 51.2         | 43.1         | 52.1         | 64.4        | 126.1        | 156.5        | 168.1        | 196.6        | 210.2        |
| - 온라인          | -            | -           | -           | -           | 22.5         | 23.0         | 20.0         | 22.0         | -           | 57.3         | 65.1         | 82.3         | 87.5         | 94.6         |
| - 홈쇼핑          | -            | -           | -           | -           | 15.4         | 15.0         | 12.0         | 18.0         | 31.4        | 47.3         | 62.7         | 56.4         | 60.4         | 63.0         |
| - B2B          | -            | -           | -           | -           | 12.1         | 13.0         | 11.0         | 12.0         | -           | 21.5         | 28.7         | 29.3         | 48.1         | 51.9         |
| - 기타           | -            | -           | -           | -           | 0.2          | 0.2          | 0.1          | 0.1          | -           | -            | -            | 0.1          | 0.6          | 0.6          |
| 해외             | 21.0         | 32.6        | 38.6        | 48.7        | 63.6         | 82.5         | 92.5         | 97.0         | 4.8         | 19.1         | 44.3         | 141.0        | 335.6        | 443.3        |
| - 일본           | 6.0          | 5.5         | 7.5         | 12.5        | 22.1         | 24.0         | 26.0         | 25.7         | -           | 6.1          | 10.0         | 31.5         | 97.8         | 138.8        |
| - 러시아/CIS      | 2.9          | 13.3        | 14.3        | 9.9         | 10.6         | 17.0         | 18.0         | 19.1         | -           | 8.7          | 17.2         | 40.4         | 64.7         | 77.6         |
| - 북미           | 5.2          | 5.3         | 6.4         | 8.5         | 8.3          | 18.3         | 26.0         | 27.4         | -           | 3.2          | 10.0         | 25.4         | 80.0         | 104.0        |
| - 유럽           | 0.5          | 1.0         | 2.0         | 3.0         | 3.9          | 4.0          | 4.0          | 4.4          | -           | -            | 0.6          | 6.5          | 16.3         | 24.4         |
| - 아세안          | 5.6          | 5.1         | 5.8         | 9.7         | 12.7         | 13.0         | 13.0         | 13.6         | -           | 0.7          | 5.9          | 26.1         | 52.3         | 66.4         |
| - 중화권          | 0.4          | 2.0         | 2.1         | 4.2         | 4.3          | 4.7          | 4.0          | 5.4          | -           | -            | 0.3          | 8.7          | 18.4         | 22.0         |
| - 기타           | 0.3          | 0.4         | 0.5         | 0.9         | 1.7          | 1.5          | 1.5          | 1.5          | -           | 0.5          | 0.2          | 2.2          | 6.3          | 10.0         |
| % YoY 매출액      | 34%          | 45%         | 75%         | 62%         | 72%          | 81%          | 84%          | 56%          | 46%         | 110%         | 38%          | 54%          | 72%          | 23%          |
| 국내             | 5%           | 0%          | 12%         | 15%         | 11%          | 24%          | 24%          | 11%          | 41%         | 96%          | 24%          | 7%           | 17%          | 7%           |
| 해외             | 242%         | 244%        | 256%        | 167%        | 203%         | 153%         | 139%         | 99%          | 155%        | 294%         | 132%         | 218%         | 138%         | 32%          |
| - 일본           | 227%         | 166%        | 248%        | 216%        | 267%         | 333%         | 247%         | 106%         | -           | -            | 64%          | 214%         | 210%         | 42%          |
| - 러시아/CIS      | 15%          | 175%        | 198%        | 96%         | 263%         | 28%          | 26%          | 94%          | -           | -            | 99%          | 135%         | 60%          | 20%          |
| - 북미           | 305%         | 233%        | 235%        | 62%         | 60%          | 246%         | 306%         | 223%         | -           | -            | 216%         | 153%         | 215%         | 30%          |
| - 유럽           | 778%         | 1572%       | 1022%       | 819%        | 699%         | 309%         | 98%          | 45%          | -           | -            | -            | 950%         | 150%         | 50%          |
| - 아세안          | 1655%        | 622%        | 242%        | 205%        | 126%         | 156%         | 126%         | 40%          | -           | -            | 741%         | 344%         | 100%         | 27%          |
| - 중화권          | 1085%        | 4562%       | 4295%       | 2843%       | 993%         | 137%         | 90%          | 26%          | -           | -            | -            | 3137%        | 110%         | 20%          |
| - 기타           | 416%         | 153%        | 706%        | 161%        | 393%         | 237%         | 180%         | 69%          | -           | -            | -52%         | 882%         | 180%         | 60%          |
| % 비중 국내        | 68%          | 56%         | 47%         | 49%         | 44%          | 38%          | 32%          | 35%          | 93%         | 87%          | 78%          | 54%          | 37%          | 32%          |
| 해외             | 32%          | 44%         | 53%         | 51%         | 56%          | 62%          | 68%          | 65%          | 7%          | 13%          | 22%          | 46%          | 63%          | 68%          |
| <b>매출총이익</b>   | <b>49.4</b>  | <b>56.9</b> | <b>56.5</b> | <b>71.6</b> | <b>85.8</b>  | <b>101.6</b> | <b>103.1</b> | <b>111.8</b> | <b>48.6</b> | <b>105.5</b> | <b>146.9</b> | <b>234.4</b> | <b>402.3</b> | <b>497.2</b> |
| % YoY          | -            | -           | -           | -           | 74%          | 79%          | 82%          | 56%          | -           | 117%         | 39%          | 60%          | 72%          | 24%          |
| % 매출총이익률       | 75%          | 77%         | 77%         | 75%         | 75%          | 76%          | 76%          | 75%          | 70%         | 73%          | 73%          | 76%          | 76%          | 76%          |
| <b>영업이익</b>    | <b>14.7</b>  | <b>17.7</b> | <b>14.0</b> | <b>13.5</b> | <b>30.1</b>  | <b>35.2</b>  | <b>35.7</b>  | <b>38.0</b>  | <b>2.4</b>  | <b>15.4</b>  | <b>32.5</b>  | <b>59.8</b>  | <b>139.0</b> | <b>171.9</b> |
| % YoY          | -            | -           | -           | -           | 105%         | 99%          | 156%         | 182%         | -           | 530%         | 111%         | 84%          | 132%         | 24%          |
| % 영업이익률        | 22%          | 24%         | 19%         | 14%         | 26%          | 26%          | 26%          | 25%          | 4%          | 11%          | 16%          | 19%          | 26%          | 26%          |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>-21.0</b> | <b>13.4</b> | <b>9.6</b>  | <b>13.4</b> | <b>24.8</b>  | <b>28.5</b>  | <b>28.9</b>  | <b>30.6</b>  | <b>2.0</b>  | <b>12.6</b>  | <b>13.6</b>  | <b>15.4</b>  | <b>112.8</b> | <b>137.8</b> |

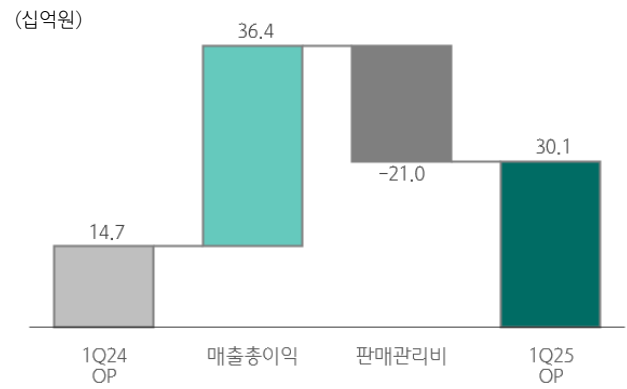
자료: 하나증권

도표 14. 달바글로벌의 1Q25 연결 실적 요약



자료: 하나증권

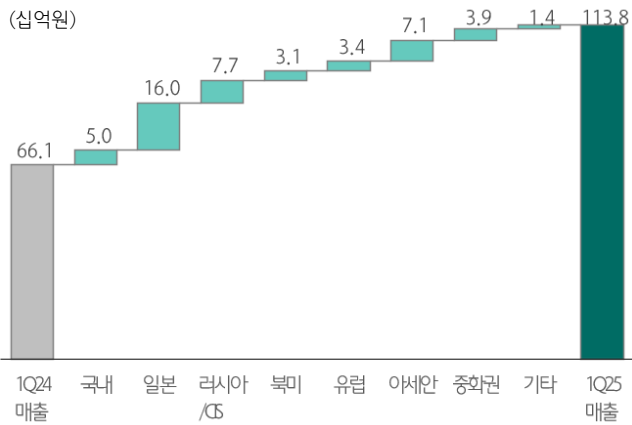
도표 15 달바글로벌의 1Q25 손익 변동 요약 (YoY)



주: 판매관리비 1Q24 347억원 → 1Q25 557억원 (+210억원)

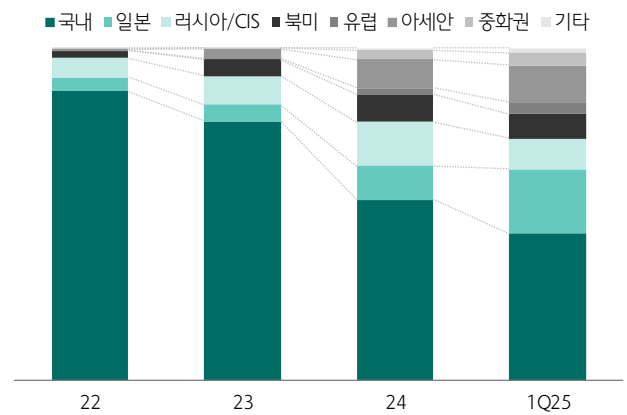
자료: 하나증권

도표 16. 달바글로벌의 1Q25 지역별 매출 변동 (YoY)



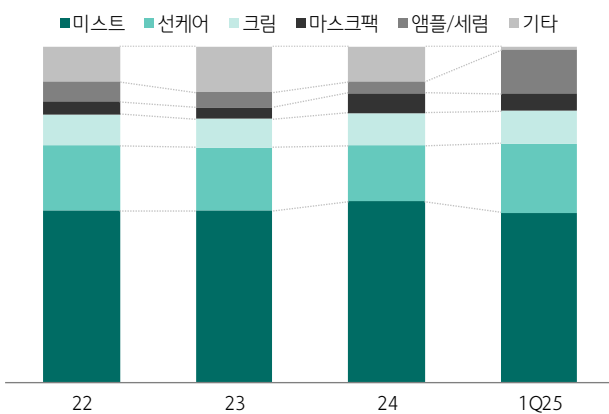
자료: 하나증권

도표 17. 달바글로벌의 지역별 매출 비중 추이



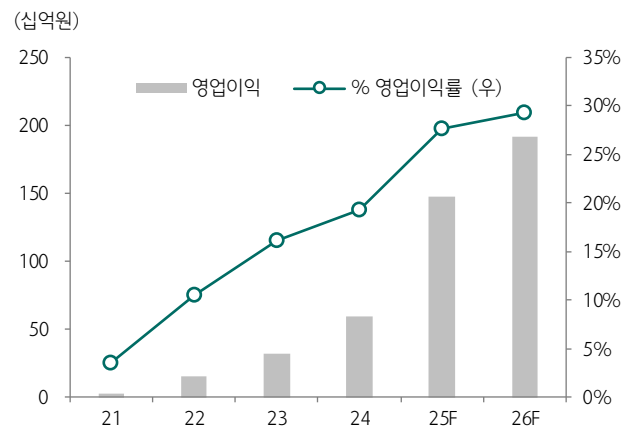
자료: 하나증권

도표 18. 달바글로벌의 품목별 매출 비중 추이



자료: 하나증권

도표 19. 달바글로벌의 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 20. 커버리지 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 원, %, 배)

|          | FY  | 매출액     | 영업이익  | (지배)순이익 | EPS(원) | OPM(%) | NPM(%) | P/E(배) | P/B(배) | EV/EBITDA(배) | ROE(%) |
|----------|-----|---------|-------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|
| 아모레퍼시픽   | 24  | 3,885.1 | 220.5 | 593.2   | 10,141 | 5.7    | 15.3   | 12.2   | 1.4    | 13.0         | 11.7   |
|          | 25F | 4,389.7 | 429.2 | 331.7   | 5,671  | 9.8    | 7.6    | 28.2   | 1.7    | 11.7         | 6.2    |
|          | 26F | 4,780.2 | 503.4 | 363.0   | 6,206  | 10.5   | 7.6    | 25.7   | 1.6    | 10.4         | 6.4    |
| LG생활건강   | 24  | 6,811.9 | 459.0 | 189.1   | 12,110 | 6.7    | 2.8    | 28.6   | 1.0    | 6.3          | 3.4    |
|          | 25F | 6,866.4 | 520.3 | 348.2   | 22,293 | 7.6    | 5.1    | 16.1   | 0.9    | 5.0          | 6.1    |
|          | 26F | 7,215.8 | 586.7 | 386.5   | 24,749 | 8.1    | 5.4    | 14.5   | 0.9    | 4.7          | 6.4    |
| 에이피알     | 24  | 722.8   | 122.7 | 107.6   | 2,842  | 17.0   | 14.9   | 17.6   | 5.0    | 13.1         | 41.3   |
|          | 25F | 1,154.4 | 236.3 | 202.3   | 5,424  | 20.5   | 17.5   | 20.6   | 7.1    | 16.1         | 47.6   |
|          | 26F | 1,343.1 | 295.2 | 248.6   | 6,676  | 22.0   | 18.5   | 16.7   | 5.0    | 12.5         | 38.2   |
| 실리콘투     | 24  | 691.5   | 137.6 | 120.7   | 1,999  | 19.9   | 17.5   | 19.5   | 9.0    | 16.9         | 60.9   |
|          | 25F | 959.2   | 182.9 | 149.1   | 2,468  | 19.1   | 15.5   | 16.2   | 5.7    | 12.9         | 43.8   |
|          | 26F | 1,058.3 | 196.5 | 165.1   | 2,734  | 18.6   | 15.6   | 14.6   | 4.1    | 11.4         | 32.9   |
| 코스맥스     | 24  | 2,166.1 | 175.4 | 85.8    | 7,560  | 8.1    | 4.0    | 19.7   | 3.6    | 9.5          | 20.5   |
|          | 25F | 2,545.7 | 248.5 | 133.8   | 11,789 | 9.8    | 5.3    | 17.8   | 4.1    | 9.6          | 25.6   |
|          | 26F | 2,739.0 | 288.7 | 180.1   | 15,867 | 10.5   | 6.6    | 13.2   | 3.3    | 8.6          | 28.0   |
| 한국콜마     | 24  | 2,452.1 | 193.9 | 90.1    | 3,830  | 7.9    | 3.7    | 14.4   | 1.6    | 10.3         | 12.5   |
|          | 25F | 2,749.6 | 272.0 | 115.0   | 4,873  | 9.9    | 4.2    | 17.4   | 2.2    | 9.9          | 13.7   |
|          | 26F | 2,957.9 | 334.1 | 181.6   | 7,693  | 11.3   | 6.1    | 11.0   | 1.9    | 8.0          | 18.7   |
| 브이티      | 24  | 431.7   | 110.9 | 98.0    | 2,739  | 25.7   | 22.7   | 14.6   | 6.0    | 11.9         | 56.1   |
|          | 25F | 506.3   | 140.7 | 100.5   | 2,808  | 27.8   | 19.9   | 14.9   | 4.3    | 9.3          | 34.9   |
|          | 26F | 582.6   | 165.7 | 117.5   | 3,281  | 28.4   | 20.2   | 12.8   | 3.1    | 7.3          | 28.7   |
| 달바글로벌    | 24  | 309.1   | 59.8  | 15.4    | 1,445  | 19.4   | 5.0    | -      | -      | -            | 26.2   |
|          | 25F | 532.2   | 139.0 | 112.8   | 9,518  | 26.1   | 21.2   | 12.7   | 6.9    | 9.6          | 72.0   |
|          | 26F | 653.4   | 171.9 | 137.8   | 11,418 | 26.3   | 21.1   | 10.6   | 4.2    | 7.1          | 49.5   |
| 코스메카코리아  | 24  | 524.3   | 60.4  | 42.8    | 4,007  | 11.5   | 8.2    | 13.8   | 2.7    | 9.4          | 22.1   |
|          | 25F | 550.5   | 65.7  | 43.9    | 4,110  | 11.9   | 8.0    | 13.0   | 2.2    | 8.4          | 18.4   |
|          | 26F | 611.4   | 79.1  | 53.9    | 5,046  | 12.9   | 8.8    | 10.6   | 1.8    | 6.8          | 19.0   |
| 씨앤씨인터내셔널 | 24  | 282.9   | 29.0  | 32.4    | 3,240  | 10.2   | 11.5   | 14.1   | 2.2    | 11.1         | 17.1   |
|          | 25F | 284.3   | 28.5  | 21.1    | 2,104  | 10.0   | 7.4    | 20.6   | 2.0    | 10.4         | 10.0   |
|          | 26F | 313.1   | 33.6  | 30.0    | 2,992  | 10.7   | 9.6    | 14.5   | 1.8    | 8.8          | 13.2   |
| 애경산업     | 24  | 679.1   | 47.4  | 40.3    | 1,524  | 7.0    | 5.9    | 8.7    | 0.8    | 3.3          | 10.1   |
|          | 25F | 699.4   | 47.6  | 40.9    | 1,548  | 6.8    | 5.8    | 9.4    | 0.8    | 3.3          | 9.6    |
|          | 26F | 726.4   | 52.4  | 45.2    | 1,710  | 7.2    | 6.2    | 8.5    | 0.8    | 2.5          | 9.9    |
| 아이패밀리에스씨 | 24  | 204.9   | 33.6  | 28.3    | 1,644  | 16.4   | 13.8   | 11.4   | 3.5    | 9.2          | 35.3   |
|          | 25F | 222.7   | 34.2  | 27.5    | 1,590  | 15.4   | 12.4   | 11.7   | 2.7    | 8.4          | 26.4   |
|          | 26F | 250.9   | 41.4  | 32.7    | 1,891  | 16.5   | 13.1   | 9.8    | 2.2    | 6.5          | 24.7   |
| 클리오      | 24  | 351.3   | 24.6  | 26.6    | 1,473  | 7.0    | 7.6    | 11.7   | 1.3    | 6.0          | 11.9   |
|          | 25F | 370.2   | 34.1  | 30.8    | 1,706  | 9.2    | 8.3    | 9.5    | 1.1    | 3.2          | 12.6   |
|          | 26F | 407.3   | 46.9  | 40.7    | 2,251  | 11.5   | 10.0   | 7.2    | 1.0    | 1.6          | 14.9   |
| 제닉       | 24  | 49.9    | 6.0   | 7.6     | 1,015  | 12.1   | 15.2   | 22.6   | 7.2    | 24.5         | 44.9   |
|          | 25F | 95.8    | 27.0  | 22.0    | 2,758  | 28.2   | 23.0   | 10.5   | 4.9    | 7.8          | 66.3   |
|          | 26F | 121.9   | 36.7  | 29.2    | 3,666  | 30.1   | 24.0   | 7.9    | 3.0    | 5.1          | 49.7   |

자료: 하나증권

### 3. 기업 개요

2016년 설립된 코스메틱 전문기업  
‘달바(d’Alba)’를 중심으로 사업 영역

달바글로벌(구 비모뉴먼트)은 2016년 설립된 코스메틱 전문기업으로 비건 프리미엄 브랜드 ‘달바(d’Alba)’를 중심으로 사업을 영위하고 있다. 창업자인 반성연 대표는 NHN(현 네이버), 글로벌 전략 컨설팅 기업 A.T커니 및 ADL에서의 경력을 바탕으로 창업에 나섰으며, 화장품 산업 내 브랜드 파워의 중요성에 주목해 기획 및 마케팅 중심의 브랜드 전략을 구축해왔다.

회사 설립 초기에는 마유크림 전문기업 비앤비코리아 및 중국 라팡그룹과의 조인트벤처를 통해 브랜드를 런칭한 바 있으며, 현재는 지분 관계 없이 완전한 독자 경영체제를 갖추고 있다. 2023년 7월에는 사명을 ‘비모뉴먼트’에서 ‘달바글로벌’로 변경하며 브랜드 정체성과 법인의 일원화를 추진하였다.

대표 브랜드 ‘달바’는 고급 원료인 이탈리아산 화이트 트러플을 주성분으로 한 ‘화이트 트러플 퍼스트 스프레이 세럼’(일명 승무원 미스트)을 중심으로 브랜드 인지도를 확대하였으며, 해당 제품은 SNS, 유튜브, 온라인 커머스 등 디지털 채널을 기반으로 한 마케팅을 통해 폭발적인 입소문 효과를 일으켰다. 또한 한혜진, 세븐틴 호시, 이리나 샤크, 미요시 아야카 등 국내외 셀러브리티를 기용한 캠페인을 통해 ‘세련되면서도 효과적인’ 비건 프리미엄 브랜드로서의 이미지를 공고히 하고 있다.

2024년 연결 기준 실적은 매출 3천억원, 해외 매출 비중 47%, 영업이익률 19%로 외형 및 수익성 측면 모두 업계 최상위 수준의 성장성과 수익성을 동시에 시현하였다. 2019년 매출 233억원, 영업이익률 2% 수준에서 시작해 5년 만에 약 13배의 외형 확대와 10배 이상의 이익 증가를 달성하였다. 중장기 브랜드 인지도 제고를 위한 투자가 국내외 판매 확대에 힘입어 수익 구조 개선으로 이어지고 있는 것으로 판단된다.

글로벌 진출은 미국, 일본, 러시아,  
유럽, 동남아 등 총 20개국 이상 진출

글로벌 진출은 미국, 일본, 러시아, 유럽, 동남아 등 총 20개국 이상으로 확대되었으며, 미국(2020년), 일본(2019년), 러시아(2022년), 중국(2023년 재진입)을 포함한 주요 시장에서 아마존, Qoo10, 쇼피, 와일드베리, 티몰 등 글로벌 플랫폼 내 브랜드몰을 본사 주도로 직접 구축하고 있다. 진출 방식은 본사 주도형 직접판매 및 마케팅 전략을 중심으로 하며, SNS 공식 계정 운영, 퍼포먼스 광고, 인플루언서 협업 등 주요 마케팅 활동 역시 내재화하고 있다. 오프라인 채널 확장은 직거래를 원칙으로 하되, 현지 법률상 벤더 활용이 불가피한 경우에 한해 제한적으로 벤더를 활용하고 있다.

현재 러시아 및 일본, 미국(2024년 12월 설립) 등 3개국에 현지 법인을 보유하고 있으며, 전체 임직원 140명 중 약 50명이 해외 영업을 담당하고 있고, 이 중 40% 이상은 현지 국적 인력으로 구성되어 있다.

제품군은 미스트 세럼, 더블 세럼,  
크림 류 등 기초 스킨케어 중

현재 제품군은 미스트 세럼, 더블 세럼, 크림 류 등 기초 스킨케어가 중심이며, 제품 수는 업계 평균 대비 적은 편에 속한다. 향후 품목 수 확대를 시작으로 남성용, 바디 및 헤어, 베이스 메이크업, 이너뷰티 등으로 카테고리 다변화에도 힘쓸 것으로 예상된다.

주요 외주처는 비앤비코리아, 한국콜마, 코스모랩으로 구성되며, 전체 외주 금액 기준 비중은 2024년 비앤비코리아(33.1%), 한국콜마(29.6%), 코스모랩(12.4%)이 상위권을 차지한다. 외주 방식은 충전, 생산은 비앤비코리아 및 한국콜마, 용기 생산은 코스모랩에 집중되어 있다.

## 4. 공모자금 활용 계획

### 공모 자금 295억원 확보

달바글로벌은 금번 공모를 통해 조달한 자금 규모는 434억원이며, 이 중 매출대금 및 발행 제비용을 차감한 순수 조달금액은 총 395억원으로 해당 자금을 기반으로 중장기 성장을 위한 전략적 투자 및 운영 강화를 본격화할 계획이다. 자금은 1) M&A를 위한 사업 확장, 2) 해외 영업 및 유통 채널 강화를 위한 전략적 투자, 3) 글로벌 마케팅 및 인력 확보를 위한 운영 자금, 4) 신제품 개발을 위한 연구개발비로 구분하여 2025년부터 2027년까지 순차적으로 집행할 예정이다.

#### 1) M&A를 위한 사업 확장

우선 M&A를 위한 사업 확장에는 총 109억원을 투입할 예정이며, 브랜드 포트폴리오 강화 및 밸류체인 상 시너지를 창출할 수 있는 유망 기업 확보를 목적으로 한다. 이 중 80억원은 스킨케어, 색조, 뷰티케어에 카테고리에서 브랜드력이 입증된 기업의 소수지분 확보에 사용되며, 당사 주력 브랜드인 ‘달바’와 고객군이 상이하거나, 보완적인 브랜드를 중심으로 투자 타깃을 검토할 것으로 보인다. 이외에 약 29억원은 제품 개발/기획/제조 등 밸류체인 내 수직계열화 강화를 위한 기술 보유 기업에 대한 인수 등에 활용할 계획이다. 당사는 1분기 기준 보유 중인 현금 및 현금성 자산 774억원을 바탕으로 공모자금 외에 추가적 자금 여력까지 확보하고 있어, 상황에 따라 더욱 적극적인 M&A 집행이 가능할 것으로 보인다.

#### 2) 해외 영업 및 유통 채널 강화를 위한 전략적 투자

두번째로 해외 시장 확대를 위한 전략적 투자에는 약 37억원을 투입할 예정이다. 이는 북미, 유럽 등 주요 권역에서의 유통망 확대와 현지 마케팅 역량 확보를 위한 투자로, 당사는 기업가치 1천억원 미만의 기업을 대상으로 약 5% 이내의 소수지분 투자를 검토하고있다. 특히 B2B 및 B2C 유통 네트워크를 동시에 보유한 현지 기업과의 협업을 통해, 기존에 확보한 디지털 채널 중심의 성과를 오프라인 채널로 확장하는데 집중할 목적이다. 또한 국가별 SNS, 커머스 채널에서 성과를 내고 있는 마케팅 대행사 및 콘텐츠 제작사 등과의 전략적 제휴도 병행할 계획이다.

#### 3) 글로벌 마케팅 및 인력 확보를 위한 운영 자금

운영자금으로는 총 177억원을 집행할 것이며, 이는 글로벌 마케팅 강화 및 조직 확장을 위한 실질 자금이다. 구체적으로는 셀럽 모델 기용, 인플루언서 기반 SNS 마케팅, 온라인 퍼포먼스 광고 등 브랜드 인지도 확대를 위한 마케팅 비용으로 약 64억원을 투입하며, 프리미엄 브랜드 포지셔닝 강화를 위한 글로벌 IP 확보 및 콜라보레이션 활동에 29억원을 배정한다. 추가로 글로벌 영업과 마케팅, 기획 등 핵심 부문의 전문 인력 확보와 교육, 연수, 리텐션 보상체계 강화를 위해 84억원을 활용할 계획이다. 특히 당사는 현재 120명 이상의 인력을 보유하고 있으며, 이번 자금 집행을 통해 조직 규모를 한층 확장하고자 한다.

#### 4) 신제품 개발을 위한 연구개발비

마지막으로 제품 혁신을 위한 신제품 개발 자금으로 총 73억원을 배정할 예정이다. 구체적으로 55억원을 연구개발 인력 확보에 투입하여 효능 중심의 기술 개발을 담당할 것이며, 제품 효과성 검증을 위한 임상 실험에 8억원 수준 집행할 예정이다. 더불어 스프레이형 세럼, 캡슐 크림, 더블 크림 등 기능성 중심의 제형 및 디자인 차별화를 위해 9억원을 소재 개발, 금형 제작, 패키지 디자인 연구에 활용할 전망이다.

도표 21. 자금의 사용 계획

(단위: 억원)

순수 자금 조달 금액  
총 394억원

| 시설자금 | 영업양수자금 | 운영자금  | 채무상환자금 | 타법인증권 취득자금 | 기타 | 합계    |
|------|--------|-------|--------|------------|----|-------|
| -    | -      | 249억원 | -      | 145억원      | -  | 394억원 |

주: 전자공시시스템  
자료: 하나증권

도표 22. 자금의 세부 사용 계획

(단위: 억원)

세부 사용 계획  
1) M&A를 위한 사업 확장  
2) 해외 확장 관련 전략적 투자  
3) 마케팅/인력 관련 운영자금  
4) 신제품 개발을 위한 자금

| 구분            | 내역                      | 세부내역                | 사용계획 |       |       | 합계  |
|---------------|-------------------------|---------------------|------|-------|-------|-----|
|               |                         |                     | 2025 | 2026년 | 2027년 |     |
| 타법인증권<br>취득자금 | 사업 시너지 창출을 위한 투자자금(M&A) |                     | 26   | 36    | 47    | 109 |
|               | 영업 역량 강화를 위한 전략적 투자     |                     | 7    | 10    | 20    | 37  |
| 운영자금          | 운영자금                    | 마케팅 비용              | 15   | 21    | 28    | 64  |
|               |                         | IP 취득 비용            | 7    | 10    | 13    | 29  |
|               |                         | 마케팅 인력 확보           | 20   | 28    | 36    | 84  |
|               | 신제품개발자금                 | 연구개발 인력채용           | 15   | 18    | 22    | 55  |
|               |                         | 임상실험                | 2    | 3     | 4     | 8   |
|               |                         | 소재, 패키지 디자인 연구 개발 등 | 2    | 3     | 5     | 9   |
| 합계            |                         |                     | 93   | 129   | 173   | 395 |

주: 전자공시시스템  
자료: 하나증권

도표 23. M&A 및 지분 투자 관련 상세

(단위: 억원)

고객 기반 다변화 및  
수직적 역량 강화 위한 투자

| 대상기업        | 구분   | 상세              | 사용금액  |
|-------------|------|-----------------|-------|
| 브랜드 기업      | 지분인수 | 지분투자를 통한 시너지 창출 | 80억원  |
| 수직계열화 관련 기업 | 지분인수 | 지분 100% 인수로 효율화 | 29억원  |
| 합계          |      |                 | 109억원 |

주: 전자공시시스템  
자료: 하나증권

도표 24. 전략적 투자 관련 상세

(단위: 억원)

해외 다양한 국가에서의 판매 가속화를  
위한 투자 방향

| 대상기업        | 구분   | 상세              | 사용금액 |
|-------------|------|-----------------|------|
| 해외유통 관련 기업  | 지분인수 | SI투자를 통한 시너지 창출 | 18억원 |
| 해외마케팅 관련 기업 | 지분인수 | 지분 100% 인수로 효율화 | 18억원 |
| 합계          |      |                 | 37억원 |

주: 전자공시시스템  
자료: 하나증권

## 5. 리스크 요인

### 1) 오버행 부담

달바글로벌은 상장 이후 유통가능 물량 비중이 상대적으로 높은 편이다. 보호예수 해제 일정에 따르면, 상장 직후 1개월 내 유통 가능 물량이 전체 발행주식수 대비 약 19%, 3개월에는 16%, 6개월에는 11%가 순차적으로 출회될 수 있다. 기관투자자 대상 공모 배정 물량의 의무보유확약 현황까지 감안할 경우, 1개월, 3개월, 6개월 시점의 최대 유통 가능 물량은 각각 발행주식수의 19.2%, 16.3%, 11.6% 수준으로 확대된다. 특히 단기 수급 측면에서 오버행 부담이 일부 주가에 영향을 미칠 수 있다는 점은 유의할 필요가 있다.

### 2) 소수 핵심 제품으로 매출 집중

또한 동사는 평균 제품 수가 업계 대비 적은 편이며, 주요 매출이 미스트 및 선크림 등 핵심 품목에 집중되어 있는 구조다(1Q25 기준 71% 비중). 이는 제품 포트폴리오 다양성 측면에서 리스크 요인으로 지적될 수 있으나, 동사가 본격적인 글로벌 확장기에 진입한 현재 시점에서는 오히려 마케팅 효율성 측면에서 강점으로 작용할 수 있다. SKU 수가 제한적일 경우 콘텐츠·광고·SNS 해시태그 등을 집중 운용할 수 있어 브랜드 메시지 전달력이 높아지며, 바이럴 효과 또한 증대될 수 있다. 동사는 향후 남성용, 바디 및 이너뷰티 제품군 등으로 카테고리 다변화를 추진할 계획이며, 점진적인 제품 확장을 통해 브랜드 성장성과 포트폴리오 안정성을 함께 강화해 나갈 것으로 예상된다.

오버행 소진 이후  
호실적에 따라 주가는  
탄력적으로 상승 예상

도표 25. 상장 후 유통가능 주식 수 및 보호예수 물량

| 구분     |         | 공모후        |      | 보호예수 기간                          |
|--------|---------|------------|------|----------------------------------|
|        |         | 주식수        | 지분율  |                                  |
| 유통제한물량 | 최대주주 등  | 1,944,780  | 16%  | 3년                               |
|        |         | 266,307    | 2%   | 1년                               |
|        | 콜마홀딩스   | 235,200    | 2%   | 1년                               |
|        | 기관투자자 등 | 2,293,824  | 19%  | 1개월                              |
|        |         | 1,955,709  | 16%  | 3개월                              |
|        |         | 1,293,136  | 11%  | 6개월                              |
| 유통가능물량 | 우리사주조합  | 102,500    | 1%   | 1년                               |
|        | 소계      | 8,091,456  | 67%  | -                                |
|        | 기존주주    | 3,426,709  | 28%  | -                                |
|        | 공모수량    | 551,500    | 5%   | 일반투자자 191,800주<br>기관투자자 359,700주 |
|        | 소계      | 3,978,209  | 33%  | -                                |
| 합계     |         | 12,069,665 | 100% | -                                |

주: 전자공시시스템  
자료: 하나증권

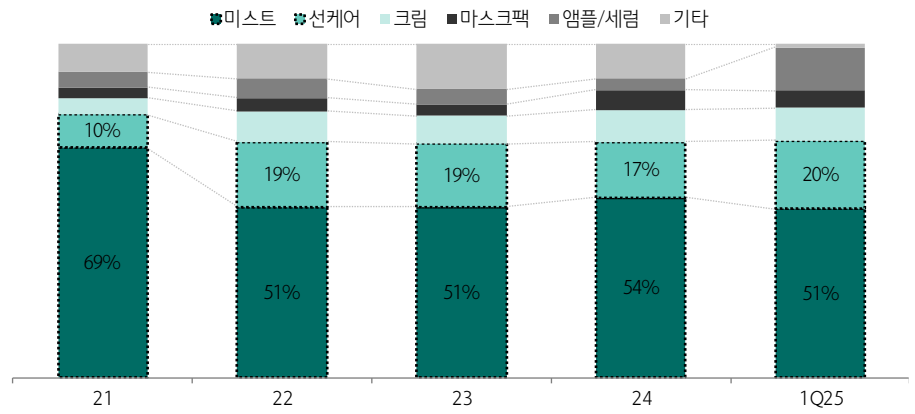
도표 26. 기관투자자 의무보유확약기간별 배정 현황

| 의무보유확약기간 | 국내 기관투자자 |      | 외국 기관투자자 |      | 합계      |      |
|----------|----------|------|----------|------|---------|------|
|          | 주식수      | 지분율  | 주식수      | 지분율  | 주식수     | 지분율  |
| 미확약      | 160,090  | 1.3% | 53,060   | 0.4% | 213,150 | 1.8% |
| 15일 확약   | 6,795    | 0.1% | 25       | 0.0% | 6,820   | 0.1% |
| 1개월 확약   | 19,960   | 0.2% | 875      | 0.0% | 20,835  | 0.2% |
| 3개월 확약   | 40,390   | 0.3% | 1,590    | 0.0% | 41,980  | 0.3% |
| 6개월 확약   | 76,915   | 0.6% | -        | 0.0% | 76,915  | 0.6% |
| 소계       | 304,150  | 2.5% | 53,060   | 0.4% | 359,700 | 3.0% |

주: 전자공시시스템  
자료: 하나증권

도표 27. 달바글로벌의 품목별 매출 비중 추이: 미스트 + 선크어 비중 71% (1Q25 기준)

소수 핵심 제품으로 매출 집중



주: 전자공시시스템  
자료: 하나증권

도표 28. 달바글로벌 미국 아마존 주요 제품

| 달바 아마존 미국 주요 제품 |                                                                                   |                                                                                   |                                                                                   |                                                                                     |                                                                                     |
|-----------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| 제품명             | 화이트 트러플 퍼스트 스프레이 세럼                                                               | 퍼스트 아로마틱 스프레이 세럼                                                                  | 더블 세럼&크림                                                                          | 화이트 트러플 더블 세럼 올인원 멀티밤                                                               | 화이트 트러플 바이탈 스프레이 세럼                                                                 |
| 용량              | 100ml                                                                             | 120ml                                                                             | 70g                                                                               | 10g                                                                                 | 100ml                                                                               |
| 리뷰수             | 14,989건                                                                           | 2,429건                                                                            | 1,641건                                                                            | 1,451건                                                                              | 1,035건                                                                              |
| 평점              | 4.4                                                                               | 4.4                                                                               | 4.6                                                                               | 4.4                                                                                 | 4.5                                                                                 |
| 가격              | \$18.00                                                                           | \$28.00                                                                           | \$32.00                                                                           | \$22.00                                                                             | \$24.00                                                                             |
| 이미지             |  |  |  |  |  |

| 제품명 | 화이트 트러플 더블 레이어 리바이탈라이징 세럼                                                          | 워터폴 톤업 선크림 세럼 SPF 50                                                               | 화이트 트러플 더블 모이스처 크림                                                                 | 화이트 트러플 너리싱 마스크                                                                      | 화이트 트러플 워터폴 비건 슬리핑팩                                                                  |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|
| 용량  | 30ml                                                                               | 50ml                                                                               | 60ml                                                                               | 5매                                                                                   | 4ml*12개                                                                              |
| 리뷰수 | 840건                                                                               | 617건                                                                               | 429건                                                                               | 360건                                                                                 | 359건                                                                                 |
| 평점  | 4.4                                                                                | 4.2                                                                                | 4.6                                                                                | 4.7                                                                                  | 4.6                                                                                  |
| 가격  | \$35.00                                                                            | \$20.00                                                                            | \$34.00                                                                            | \$16.00                                                                              | \$18.00                                                                              |
| 이미지 |  |  |  |  |  |

자료: 아마존, 하나증권

주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

도표 29. 달바글로벌 일본 큐텐 주요 제품

| 달바 일본 큐텐 주요 제품 |                                                                                     |                                                                                     |                                                                                     |                                                                                       |                                                                                       |
|----------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 제품명            | 선크림 5종 SPF 50                                                                       | 화이트 트러플 퍼스트 스프레이 세럼                                                                 | 비타 토닝 캡슐 크림                                                                         | 에어 피트 프레시 선크림                                                                         | 비타 토닝 세럼 토너                                                                           |
| 용량             | 50ml                                                                                | 100ml                                                                               | 55g                                                                                 | 19g                                                                                   | 180ml                                                                                 |
| 판매량            | 224,538개                                                                            | 238,937개                                                                            | 6,915개                                                                              | 8,118개                                                                                | 16,417개                                                                               |
| 리뷰수            | 38,549건                                                                             | 40,190건                                                                             | 988건                                                                                | 1,502건                                                                                | 3,087건                                                                                |
| 평점             | 4.7                                                                                 | 4.7                                                                                 | 4.8                                                                                 | 4.7                                                                                   | 4.8                                                                                   |
| 가격             | ¥2,900                                                                              | ¥2,700                                                                              | ¥3,900                                                                              | ¥2,900                                                                                | ¥2,600                                                                                |
| 이미지            |  |  |  |  |  |

| 제품명 | 프로페셔널 리페어링 헤어 퍼프 세럼                                                                 | 인텐시브 리프텐션 마스크                                                                       | 글로우 핏 세럼 커버 쿠션                                                                      | 화이트 트러플 리턴 오일 크림 클렌저                                                                  | 멀티 비타민 & 뷰티                                                                           |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 용량  | 50ml*2                                                                              | 4매                                                                                  | 15g                                                                                 | 150ml                                                                                 | 15g*7개                                                                                |
| 판매량 | 19,060개                                                                             | 21,290개                                                                             | 14,054개                                                                             | 13,585개                                                                               | 727개                                                                                  |
| 리뷰수 | 4,824건                                                                              | 3,353건                                                                              | 2,482건                                                                              | 2,646건                                                                                | 203건                                                                                  |
| 평점  | 4.6                                                                                 | 4.8                                                                                 | 4.7                                                                                 | 4.7                                                                                   | 4.8                                                                                   |
| 가격  | ¥3,230                                                                              | ¥1,520                                                                              | ¥3,200                                                                              | ¥3,100                                                                                | ¥2,000                                                                                |
| 이미지 |  |  |  |  |  |

자료: 큐텐, 하나증권

주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

추정 재무제표

| 손익계산서        | (단위:십억원) |          |        |        |       |
|--------------|----------|----------|--------|--------|-------|
|              | 2022     | 2023     | 2024   | 2025F  | 2026F |
| 매출액          | 145.2    | 200.8    | 309.1  | 532.2  | 653.4 |
| 매출원가         | 39.7     | 53.9     | 74.7   | 129.9  | 156.2 |
| 매출총이익        | 105.5    | 146.9    | 234.4  | 402.3  | 497.2 |
| 판매비          | 90.9     | 114.4    | 174.5  | 263.3  | 325.3 |
| 영업이익         | 14.6     | 32.4     | 59.8   | 139.0  | 171.9 |
| 금융손익         | (10.7)   | (17.2)   | (31.0) | 9.2    | 9.5   |
| 종속/관계기업손익    | 0.0      | 0.0      | 0.0    | 0.0    | 0.0   |
| 기타영업외손익      | 0.1      | 0.1      | 0.2    | 0.1    | 0.0   |
| 세전이익         | 4.0      | 15.3     | 29.1   | 148.3  | 181.3 |
| 법인세          | 3.1      | 1.7      | 13.7   | 35.5   | 43.5  |
| 계속사업이익       | 0.9      | 13.6     | 15.4   | 112.8  | 137.8 |
| 중단사업이익       | 0.0      | 0.0      | 0.0    | 0.0    | 0.0   |
| 당기순이익        | 0.9      | 13.6     | 15.4   | 112.8  | 137.8 |
| 비배주주지분 순이익   | 0.0      | 0.0      | 0.0    | 0.0    | 0.0   |
| 지배주주순이익      | 0.9      | 13.6     | 15.4   | 112.8  | 137.8 |
| 지배주주지분포괄이익   | 0.5      | 13.2     | 14.2   | 112.8  | 137.8 |
| NOPAT        | 3.2      | 28.8     | 31.7   | 105.7  | 130.6 |
| EBITDA       | 14.8     | 32.9     | 60.6   | 139.4  | 172.2 |
| 성장성(%)       |          |          |        |        |       |
| 매출액증가율       | N/A      | 38.29    | 53.93  | 72.18  | 22.77 |
| NOPAT증가율     | N/A      | 800.00   | 10.07  | 233.44 | 23.56 |
| EBITDA증가율    | N/A      | 122.30   | 84.19  | 130.03 | 23.53 |
| 영업이익증가율      | N/A      | 121.92   | 84.57  | 132.44 | 23.67 |
| (지배주주)순이익증가율 | N/A      | 1,411.11 | 13.24  | 632.47 | 22.16 |
| EPS증가율       | N/A      | 1,395.92 | (2.66) | 566.99 | 19.96 |
| 수익성(%)       |          |          |        |        |       |
| 매출총이익률       | 72.66    | 73.16    | 75.83  | 75.59  | 76.09 |
| EBITDA이익률    | 10.19    | 16.38    | 19.61  | 26.19  | 26.35 |
| 영업이익률        | 10.06    | 16.14    | 19.35  | 26.12  | 26.31 |
| 계속사업이익률      | 0.62     | 6.77     | 4.98   | 21.20  | 21.09 |

| 투자지표      | 2022     | 2023   | 2024    | 2025F    | 2026F    |
|-----------|----------|--------|---------|----------|----------|
| 주당지표(원)   |          |        |         |          |          |
| EPS       | 98       | 1,466  | 1,427   | 9,518    | 11,418   |
| BPS       | 186      | 1,658  | 8,902   | 17,512   | 28,625   |
| CFPS      | 1,860    | 4,096  | 5,852   | 12,414   | 14,762   |
| EBITDAPS  | 1,631    | 3,542  | 5,608   | 11,768   | 14,263   |
| SPS       | 15,984   | 21,639 | 28,615  | 44,912   | 54,137   |
| DPS       | 274      | 267    | 305     | 305      | 305      |
| 주기지표(배)   |          |        |         |          |          |
| PER       | 0.00     | 0.00   | 0.00    | 12.66    | 10.55    |
| PBR       | 0.00     | 0.00   | 0.00    | 6.88     | 4.21     |
| PCFR      | 0.00     | 0.00   | 0.00    | 9.71     | 8.16     |
| EV/EBITDA | 0.24     | (0.03) | (0.84)  | 9.55     | 7.08     |
| PSR       | 0.00     | 0.00   | 0.00    | 2.68     | 2.23     |
| 재무비율(%)   |          |        |         |          |          |
| ROE       | 52.66    | 158.14 | 26.21   | 71.97    | 49.50    |
| ROA       | 2.26     | 23.18  | 14.39   | 56.88    | 41.55    |
| ROIC      | 61.03    | 306.86 | 103.62  | 168.25   | 151.81   |
| 부채비율      | 2,225.89 | 402.80 | 33.35   | 23.24    | 16.59    |
| 순부채비율     | 210.54   | (6.49) | (50.15) | (57.78)  | (68.15)  |
| 이자보상배율(배) | 22.16    | 25.00  | 76.38   | 1,226.66 | 1,320.73 |

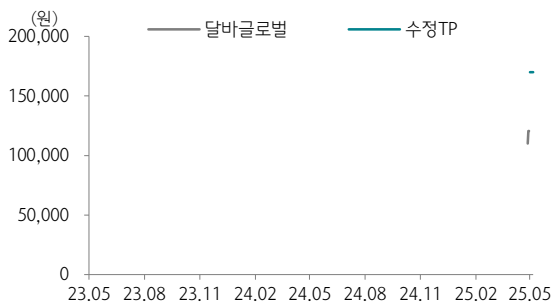
자료: 하나증권

| 대차대조표     | (단위:십억원) |       |        |         |         |
|-----------|----------|-------|--------|---------|---------|
|           | 2022     | 2023  | 2024   | 2025F   | 2026F   |
| 유동자산      | 36.4     | 73.5  | 128.3  | 253.1   | 395.8   |
| 금융자산      | 19.7     | 41.3  | 54.0   | 125.5   | 239.2   |
| 현금성자산     | 19.7     | 41.3  | 54.0   | 125.5   | 239.2   |
| 매출채권      | 8.6      | 13.7  | 20.1   | 34.7    | 42.5    |
| 재고자산      | 7.2      | 17.0  | 47.9   | 82.5    | 101.3   |
| 기타유동자산    | 0.9      | 1.5   | 6.3    | 10.4    | 12.8    |
| 비유동자산     | 3.0      | 4.5   | 7.8    | 7.3     | 7.1     |
| 투자자산      | 0.0      | 0.0   | 0.1    | 0.1     | 0.1     |
| 금융자산      | 0.0      | 0.0   | 0.1    | 0.1     | 0.1     |
| 유형자산      | 0.5      | 0.5   | 1.1    | 0.7     | 0.4     |
| 무형자산      | 0.1      | 0.1   | 0.4    | 0.3     | 0.3     |
| 기타비유동자산   | 2.4      | 3.9   | 6.2    | 6.2     | 6.3     |
| 자산총계      | 39.4     | 78.0  | 136.1  | 260.5   | 402.8   |
| 유동부채      | 34.3     | 56.0  | 31.3   | 45.9    | 53.8    |
| 금융부채      | 22.2     | 39.2  | 0.8    | 1.4     | 1.8     |
| 매입채무      | 4.2      | 6.5   | 8.0    | 13.7    | 16.8    |
| 기타유동부채    | 7.9      | 10.3  | 22.5   | 30.8    | 35.2    |
| 비유동부채     | 3.4      | 6.5   | 2.7    | 3.2     | 3.5     |
| 금융부채      | 1.1      | 1.1   | 2.0    | 2.0     | 2.0     |
| 기타비유동부채   | 2.3      | 5.4   | 0.7    | 1.2     | 1.5     |
| 부채총계      | 37.7     | 62.5  | 34.0   | 49.1    | 57.3    |
| 지배주주지분    | 1.7      | 15.5  | 102.1  | 211.4   | 345.5   |
| 자본금       | 0.9      | 0.9   | 1.1    | 1.1     | 1.1     |
| 자본잉여금     | 3.4      | 0.1   | 73.8   | 73.8    | 73.8    |
| 자본조정      | 1.2      | 1.4   | 2.2    | 2.2     | 2.2     |
| 기타포괄이익누계액 | 0.0      | 0.0   | (0.9)  | (0.9)   | (0.9)   |
| 이익잉여금     | (3.8)    | 13.1  | 25.8   | 135.1   | 269.2   |
| 비지배주주지분   | 0.0      | 0.0   | 0.0    | 0.0     | 0.0     |
| 자본총계      | 1.7      | 15.5  | 102.1  | 211.4   | 345.5   |
| 순금융부채     | 3.6      | (1.0) | (51.2) | (122.1) | (235.5) |

| 현금흐름표          | (단위:십억원) |        |        |        |        |
|----------------|----------|--------|--------|--------|--------|
|                | 2022     | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  |
| 영업활동 현금흐름      | 14.2     | 24.3   | 15.8   | 83.2   | 121.8  |
| 당기순이익          | 0.9      | 13.6   | 15.4   | 112.8  | 137.8  |
| 조정             | 15.6     | 21.7   | 42.8   | 0.4    | 0.3    |
| 감가상각비          | 0.2      | 0.4    | 0.7    | 0.5    | 0.3    |
| 외환거래손익         | (0.0)    | 0.2    | (0.8)  | 0.0    | 0.0    |
| 지분법손익          | 0.0      | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 기타             | 15.4     | 21.1   | 42.9   | (0.1)  | 0.0    |
| 영업활동 자산부채변동    | (2.3)    | (11.0) | (42.4) | (30.0) | (16.3) |
| 투자활동 현금흐름      | 1.3      | (0.2)  | (1.8)  | 0.0    | 0.0    |
| 투자자산감소(증가)     | 0.0      | 0.0    | (0.1)  | 0.0    | 0.0    |
| 자본증가(감소)       | (0.5)    | (0.1)  | (0.8)  | 0.0    | 0.0    |
| 기타             | 1.8      | (0.1)  | (0.9)  | 0.0    | 0.0    |
| 재무활동 현금흐름      | 2.9      | 11.6   | 34.9   | (2.9)  | (3.4)  |
| 금융부채증가(감소)     | 23.3     | 17.0   | (37.5) | 0.6    | 0.3    |
| 자본증가(감소)       | 4.3      | (3.3)  | 74.0   | 0.0    | 0.0    |
| 기타재무활동         | (24.7)   | 0.3    | 0.8    | 0.0    | 0.0    |
| 배당지급           | 0.0      | (2.4)  | (2.4)  | (3.5)  | (3.7)  |
| 현금의 증감         | 18.3     | 35.8   | 48.9   | 21.2   | 113.7  |
| Unlevered CFO  | 16.9     | 38.0   | 63.2   | 147.1  | 178.2  |
| Free Cash Flow | 13.7     | 24.2   | 15.0   | 83.2   | 121.8  |

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 달바글로벌



| 날짜      | 투자의견      | 목표주가    | 괴리율 |       |
|---------|-----------|---------|-----|-------|
|         |           |         | 평균  | 최고/최저 |
| 25.5.26 | BUY       | 170,000 | -   | -     |
| 25.5.23 | Not Rated | -       | -   | -     |

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2025년 5월 26일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계   |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 95.43%  | 4.57%       | 0.00%      | 100% |

\* 기준일: 2025년 05월 26일