

화장품

달바글로벌 483650

비우호적 환율에도 수익성 기대치 상회 중

Oct 19 2026

BUY

유지

3Q26 Preview: 비우호적 환율에도 수익성 기대치 상회 중

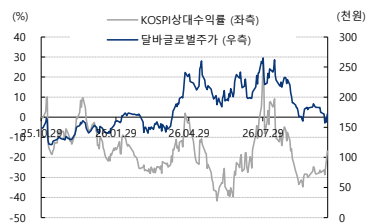
TP 310,000 원

유지

Company Data

현재가(10/19)	171,900 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	265,000 원
52 주 최저가(보통주)	121,200 원
KOSPI (10/19)	5,668.05p
KOSDAQ (10/19)	794.78p
자본금	12 억원
시가총액	21,534 억원
발행주식수(보통주)	1,253 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	13.5 만주
평균거래대금(60 일)	236 억원
외국인지분(보통주)	44.17%
주요주주	
반성연 외 6 인	21.14%
국민연금공단	8.48%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.4	-8.9	18.5
상대주가	27.3	0.1	-21.7

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1,650억원(YoY 45%), 321억원(YoY 93%) 전망. OPM은 19.4%(YoY +4.8%p)으로 전망. 비우호적 환율로 매출은 기존 가이드스 대비 하회할 것으로 전망하나, 수익성은 기존 가이드스(OPM 17%) 대비 상회할 것으로 전망. 이는 전년대비 비용 효율화, B2B 확대, 외화비용(FBA 서비스비, 판매수수료, 마케팅비) 자연 헷지 효과 등에 기인.

해외 매출액 1,263억원(YoY 72%, QoQ -11%) 전망. 북미 매출액 278억원(YoY 58%, QoQ -20%) 전망. 북미는 환율, 아마존 행사 기저로 QoQ 감소하나, 사업은 순항 중임. 미국 코스트코 입점 점포 수는 기존 450개에서 650개로 확대 예정임. 알타 내 매대도 기존 하단 매대에서 아이레벨 매대로 진열 위치 상향. 긍정적. 유럽 매출액 170억원(YoY 174%, QoQ -17%) 전망. 영국 부츠는 9월에 판매 개시되었는데 초기 반응 고무적임. 또한, 그 외 유럽 지역 오프라인 진출도 점진적 확대 예상. 일본 매출액 300억원(YoY 63%, QoQ -17%) 전망. 러시아 매출액 139억원(YoY 20%, QoQ 13%) 전망. 전쟁 상황은 지속 중이나, 온라인 채널 다변화와 견조한 오프라인 셀아웃 중심으로 QoQ 성장 전망. 아세안 매출액 230억원(YoY 60%, QoQ 4%) 전망. 베트남 틱톡샵 중심으로 견조한 성장 전망. 중화권 매출액 95억원(YoY 180%, QoQ -3%) 전망. 중국 법인 설립 이후 위생허가, 티몰 진출 등 긍정적이며, 현재 로컬 HNB 채널은 작년 대비 관심도가 크게 상승한 것으로 파악됨. 국내 매출액 387억원(YoY -5%) 전망. 선크림 용기 영향이 8월부터 해소되었으며, 올리브영 제품 리뉴얼에 따른 매출 공백 정상화되었음. 한국은 저마진 채널 축소와 비용 효율화 등으로 수익성 긍정적인 흐름.

투자의견 BUY 및 목표주가 310,000원 유지

동사는 3분기 수익성 가이드스(OPM 17%)가 높아진 시장 눈높이를 하회하며 주가 조정. 최근 3개월 주가 수익률은 -17.6%으로 화장품 업종 +1.5% 대비 큰 폭 언더퍼폼. 다만, 최근 화장품 업종 전반에 환율 급락에 따른 실적 우려가 확산되며 주가 낙폭이 확대되는 가운데, 동사의 가이드스를 상회하는 수익성은 주목해볼 만한 요소라고 판단함. 4분기 메인 성수기 시즌을 앞두고 있으며, 향후 B2B 비중 확대에 따른 추가적인 수익성 개선 흐름도 긍정적. 반면, 현 주가는 2027년 기준 P/E 11배에 거래 중임.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	309	520	736	953	1,239
YoY(%)	53.9	68.2	41.6	29.5	30.0
영업이익(십억원)	60	101	170	223	293
OP 마진(%)	19.4	19.5	23.2	23.4	23.7
순이익(십억원)	15	79	139	179	234
EPS(원)	1,445	6,599	11,082	14,287	18,650
YoY(%)	-81.3	356.7	67.9	28.9	30.5
PER(배)	0.0	22.4	15.7	12.2	9.3
PCR(배)	0.0	16.2	11.7	9.3	7.2
PBR(배)	0.0	9.2	7.1	4.8	3.3
EV/EBITDA(배)	-0.9	16.5	10.3	7.3	4.9
ROE(%)	26.2	52.6	55.1	47.3	42.3

[화장품/음식료] 권우정

3771-9082,

20240006@iprovest.com

[도표 1] 달바글로벌 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	24	25	26F
매출액	113.8	128.4	114.2	163.5	171.2	186.9	165.0	212.8	309.1	519.7	735.9
해외	63.6	81.3	73.5	107.8	117.6	141.5	126.3	157.1	141.0	326.2	542.5
1)일본	22.1	25.8	18.4	31.4	36.8	36.0	30.0	34.5	31.5	97.7	137.3
2)러시아	10.6	18.7	11.6	12.8	10.7	12.3	13.9	17.3	40.4	53.7	54.2
3)북미	8.3	12.7	17.6	26.1	24.3	34.8	27.8	41.8	25.4	64.7	128.7
4)유럽	4.4	6.0	6.2	9.9	13.8	20.5	17.0	19.0	6.5	26.5	70.3
5)아세안	12.7	11.2	14.4	17.4	18.2	22.2	23.0	27.8	26.1	55.7	91.3
6)중화권	4.3	5.8	3.4	6.5	9.7	9.8	9.5	11.7	8.7	20.0	40.7
국내	50.2	47.1	40.7	55.7	53.6	45.3	38.7	55.7	168.1	193.7	193.3
YoY	71.9%	73.8%	55.0%	71.5%	50.5%	45.6%	44.5%	30.2%	53.9%	68.1%	41.6%
해외	202.6%	148.8%	86.5%	125.2%	84.9%	74.1%	71.9%	45.8%	215.4%	131.3%	66.3%
1)일본	267.4%	366.3%	145.6%	151.1%	66.9%	39.4%	63.0%	10.0%	214.4%	209.8%	40.6%
2)러시아	263.0%	40.5%	-19.1%	29.9%	1.0%	-34.2%	20.0%	35.0%	134.9%	32.8%	0.9%
3)북미	59.6%	140.4%	174.9%	207.8%	192.8%	174.0%	58.2%	60.0%	152.9%	155.0%	98.9%
4)유럽	801.8%	513.2%	207.6%	227.1%	213.6%	241.7%	174.2%	91.9%	950.0%	307.1%	165.3%
5)아세안	125.6%	120.2%	150.4%	80.0%	43.3%	98.4%	60.0%	60.0%	343.6%	113.1%	63.9%
6)중화권	993.2%	192.1%	61.2%	53.0%	125.6%	69.0%	180.0%	80.0%	3137.0%	128.8%	103.6%
국내	11.1%	14.3%	18.8%	17.3%	6.8%	-3.8%	-5.0%	0.0%	7.7%	15.2%	-0.2%
영업이익	30.1	29.2	16.7	25.2	45.1	47.2	32.1	46.0	59.8	101.6	170.4
YoY	104.3%	66.0%	18.6%	87.0%	50.0%	61.6%	92.5%	79.7%	84.4%	69.7%	67.8%
OPM	26.4%	22.8%	14.6%	15.4%	26.3%	25.3%	19.4%	21.6%	19.4%	19.5%	23.2%
세전이익	32.5	25.8	18.7	25.9	48.9	49.4	34.8	48.8	29.1	102.9	181.8
YoY	TB	51.8%	53.3%	56.0%	50.6%	91.2%	86.0%	88.1%	89.7%	254.1%	76.7%
(지배)순이익	24.7	19.8	14.0	20.5	36.3	38.1	26.8	37.6	36.3	79.1	138.8
YoY	TB	44.1%	45.7%	57.6%	46.8%	92.2%	91.4%	83.5%	167.2%	117.5%	75.6%
NPM	21.8%	15.4%	12.3%	12.5%	21.2%	20.4%	16.3%	17.7%	11.8%	15.2%	18.9%

자료: 교보증권 리서치센터

[달바글로벌 483650]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	309	520	736	953	1,239
매출원가	75	125	177	230	299
매출총이익	234	394	558	723	940
매출총이익률 (%)	75.8	75.9	75.9	75.9	75.9
판매비와관리비	175	293	388	500	647
영업이익	60	101	170	223	293
영업이익률 (%)	19.4	19.5	23.2	23.4	23.7
EBITDA	61	103	171	223	294
EBITDA Margin (%)	19.6	19.8	23.2	23.4	23.7
영업외손익	-31	1	11	9	10
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	6	8	7	10	14
금융비용	-37	-6	-4	-4	-4
기타	0	0	8	3	-1
법인세비용차감전순이익	29	103	182	232	303
법인세비용	14	24	43	53	69
계속사업순이익	15	79	139	179	234
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	79	139	179	234
당기순이익률 (%)	5.0	15.2	18.9	18.8	18.9
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	15	79	139	179	234
지배순이익률 (%)	5.0	15.2	18.9	18.8	18.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	14	79	138	179	233
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	14	79	138	179	233

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	16	68	143	183	237
당기순이익	15	79	139	179	234
비현금항목의 가감	48	30	48	55	67
감가상각비	1	1	1	0	0
외환손익	-1	-1	1	1	1
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	48	29	46	53	66
자산부채의 증감	-42	-24	-4	-5	-5
기타현금흐름	-5	-17	-39	-46	-59
투자활동 현금흐름	-2	-30	-5	-5	-5
투자자산	0	-24	0	0	0
유형자산	-1	0	0	0	0
기타	-1	-5	-5	-5	-5
재무활동 현금흐름	-2	9	-32	-32	-32
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	40	0	0	0
현금배당	-2	-31	-32	-33	-33
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	13	47	102	141	196
기초 현금	0	54	101	203	344
기말 현금	13	101	203	344	540
NOPLAT	32	78	130	172	226
FCF	-11	55	126	168	222

자료: 달바글로벌, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	128	239	349	500	706
현금및현금성자산	54	101	203	344	540
매출채권 및 기타채권	21	41	42	44	46
재고자산	48	66	73	80	88
기타유동자산	5	31	31	31	31
비유동자산	8	16	16	15	15
유형자산	1	1	1	0	0
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	4	4	4	4
기타비유동자산	7	11	11	11	11
자산총계	136	255	365	515	721
유동부채	31	54	57	60	65
매입채무 및 기타채무	19	35	38	42	46
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	12	18	19	19	19
비유동부채	3	3	3	4	4
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	3	3	4	4
부채총계	34	57	60	64	69
지배자분	102	199	305	451	652
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	74	91	91	91	91
이익잉여금	26	101	208	354	555
기타자본변동	2	6	6	6	6
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	102	199	305	451	652
총차입금	2	2	2	2	2

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,445	6,599	11,082	14,287	18,650
PER	0.0	22.4	15.7	12.2	9.3
BPS	8,902	16,022	24,341	36,022	52,067
PBR	0.0	9.2	7.1	4.8	3.3
EBITDAPS	5,608	8,585	13,657	17,817	23,438
EV/EBITDA	-0.9	16.5	10.3	7.3	4.9
SPS	28,980	43,387	58,745	76,081	98,906
PSR	0.0	3.4	3.0	2.3	1.8
CFPS	-1,002	4,623	10,090	13,376	17,696
DPS	305	2,629	2,629	2,629	2,629

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	53.9	68.2	41.6	29.5	30.0
영업이익 증가율	84.4	69.6	68.0	30.8	31.7
순이익 증가율	13.3	413.0	75.6	28.9	30.5
수익성					
ROIC	103.7	146.0	203.8	249.5	304.3
ROA	14.4	40.4	44.8	40.7	37.8
ROE	26.2	52.6	55.1	47.3	42.3
안정성					
부채비율	33.3	28.6	19.7	14.2	10.6
순차입금비율	1.5	0.8	0.6	0.4	0.3
이자보상배율	76.4	410.1	688.8	900.8	1,186.1

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	(33.53)	(7.88)					
2025.10.28	매수	220,000	(29.43)	(25.00)					
2025.11.06	매수	220,000	(36.67)	(25.00)					
2025.12.23	매수	220,000	(33.38)	(21.05)					
2026.02.23	매수	220,000	(32.52)	(21.05)					
2026.04.07	매수	220,000	(27.89)	9.55					
2026.05.12	매수	290,000	(26.46)	(10.34)					
2026.07.02	매수	310,000	(26.06)	(14.52)					
2026.08.14	매수	310,000	(33.06)	(14.52)					
2026.10.19	매수	310,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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 기관투자자 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 비공개시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	3.6%	0.0%	0.0%

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 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