화장품

달바글로벌 483650

NDR 후기: 과도한 시장 우려, 사업은 순항 중

Nov 25 2026

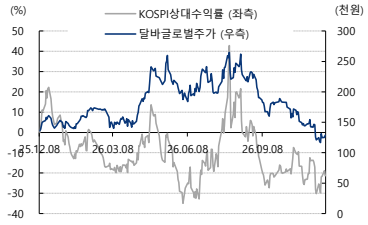
BUY 유지

TP 310,000 원 유지

Company Data

현재가(11/24)	128,900 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	265,000 원
52 주 최저가(보통주)	116,500 원
KOSPI (11/24)	5,006.03p
KOSDAQ (11/24)	665.88p
자본금	12 억원
시가총액	16,162 억원
발행주식수(보통주)	1,231 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	13.3 만주
평균거래대금(60 일)	177 억원
외국인지분(보통주)	45.23%
주요주주	
반성연 외 6 인	21.13%
국민연금공단	8.47%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-15.0	-41.1	-0.9
상대주가	-5.7	-7.7	-23.9

3Q26 Review: 환율 우려에도 수익성 선방

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1,556억원(YoY 36%), 334억원(YoY 101%) 시현. OPM은 21.5%(YoY +6.9%p)로 비우호적 환율에도 견조한 수익성 시현. 마케팅 효율화, 해운 운송 비중 확대 등으로 비용 방어. **북미** 232억원(YoY 31%, QoQ -33%) 시현. 행사 부재 및 부정적 환율에도 틱톡샵 호조로 상쇄. 오프라인도 순항 중, 최근 ULTA 셀아웃은 WoW 10% 증가 중이며, SKU 및 매대 확대 등 긍정적. 코스트코 입점 점포 수는 기존 450개에서 내년 전 점포(650개)로 확대 예정. **유럽** 163억원(YoY 162%, QoQ -20%) 시현. 아마존과 오프라인 매출액은 각각 YoY 69%, 313% 증가. 영국 부츠 신규 입점 효과 기여. **러시아** 150억원(YoY 30%, QoQ 22%) 시현. 와일드베리 창고 폭격, 통관 지연 등 비우호적 영업 환경에도 오프라인 성장으로 상쇄. **일본** 247억원(YoY 34%, QoQ -31%) 시현. 일본 내 헤어케어 제품 반응 긍정적이며, 오프라인 점포 및 SKU 수 증가 중. 그 외 **아세안** 224억원(YoY 55%, QoQ 1%), **중화권** 79억원(YoY 134%, QoQ -19%) 시현. 중국 도우인 및 티몰 견조, 로컬 오프라인 입점 확대 중. **국내** 매출액 390억원(YoY -4%) 시현. 선크림 용기 부족 이슈, 미스트 세럼 리뉴얼 과정에서 일시적 매출 공백 발생했으나, 현재 해당 이슈는 정상화된 것으로 파악됨.

NDR 후기: 과도한 시장 우려, 사업 순항 중

현재 시장에서 달바에 대한 우려 요인은 4가지로 요약. ① 환율 우려: 환율 급락에 따른 펀더 훼손 우려 존재하지만, 자연헤지 구조로 영업이익 영향은 제한적임. 현재 달러 매출액 100달러당 약 80달러의 비용($45 FBA 수수료, $14 판매수수료, $20 마케팅비) 구조로, 환율 변동에 따른 이익 민감도는 상대적으로 낮음. ② 성장 전략의 우선순위 변화 우려: 3분기는 대외 불확실성으로 성장성보다는 수익성 방어에 집중했으나, 4분기에는 블프 성수기 대응해 재차 외형 성장에 중점 계획. 이에 따라 마케팅비 비중은 확대되나, 매출액 대비 20% 내외로 관리해 견조한 수익성 유지 전망. ③ 미국 오프라인 셀아웃 부진 우려: 미국 코스트코 대량 발주(약 100억원)는 올해 4분기 말~내년 1분기 인식 예정. 현재 오프라인 셀아웃은 견조함. 최근 2개월 ULTA 셀아웃 WoW 10% 증가 중. 현재 ULTA 입점 SKU 수도 기존 7개에서 12개로, 매대도 기존 90cm 매대 1개에서 2개로 확대 예정. ④ 러시아 펀더멘털 훼손 우려: 루블화 하락, 와일드베리 창고 폭격과 선크림 용기 부족 영향 존재했으나, 실제 셀아웃은 견조. 러시아 매출의 50%인 골드애플은 분기 리오더가 기존 50억원에서 현재 70억원으로 확대되며 양호한 수요 확인. 한편, 27년에는 신규 더마 브랜드, 신규 디바이스, 헤어/배스앤바디 서브 브랜드 등 다양한 신규 성장 동력을 바탕으로 외형 성장을 지속할 전망. 현재 주가는 12개월 Fwd P/E 9배에 불과해 성장성 대비 과매도 국면으로 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	309	520	701	941	1,223
YoY(%)	53.9	68.2	34.8	34.2	30.0
영업이익(십억원)	60	101	166	218	287
OP 마진(%)	19.4	19.5	23.7	23.2	23.5
순이익(십억원)	15	79	121	168	219
EPS(원)	1,445	6,599	9,653	13,419	17,498
YoY(%)	-81.3	356.7	46.3	39.0	30.4
PER(배)	0.0	22.4	16.4	11.8	9.1
PCR(배)	0.0	16.2	11.9	8.7	6.7
PBR(배)	0.0	9.2	6.9	4.7	3.3
EV/EBITDA(배)	-0.9	16.5	10.7	7.6	5.1
ROE(%)	26.2	52.6	49.8	47.4	42.5

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

[도표 1] 달바글로벌 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	25	26F	27F
매출액	**113.8**	**128.4**	**114.2**	**163.5**	**171.2**	**186.9**	**155.6**	**187.0**	**519.7**	**700.7**	**940.5**
해외	**63.6**	**81.3**	**73.5**	**107.8**	**117.6**	**141.5**	**116.6**	**135.2**	**326.2**	**510.9**	**737.6**
1)일본	22.1	25.8	18.4	31.4	36.8	36.0	24.7	35.5	97.7	133.0	149.9
2)러시아	10.6	18.7	11.6	12.8	10.7	12.3	15.0	16.0	53.7	54.0	64.8
3)북미	8.3	12.7	17.6	26.1	24.3	34.8	23.2	31.3	64.7	113.6	178.8
4)유럽	4.4	6.0	6.2	9.9	13.8	20.5	16.3	20.0	26.5	70.6	123.6
5)아세안	12.7	11.2	14.4	17.4	18.2	22.2	22.4	18.3	55.7	81.1	126.8
6)중화권	4.3	5.8	3.4	6.5	9.7	9.8	7.9	9.1	20.0	36.5	65.7
국내	**50.2**	**47.1**	**40.7**	**55.7**	**53.6**	**45.3**	**39.0**	**51.8**	**193.7**	**189.7**	**203.0**
YoY	**71.9%**	**73.8%**	**55.0%**	**71.5%**	**50.5%**	**45.6%**	**36.3%**	**14.4%**	**68.1%**	**34.8%**	**34.2%**
해외	**202.6%**	**148.8%**	**86.5%**	**125.2%**	**84.9%**	**74.1%**	**58.6%**	**25.4%**	**131.3%**	**56.6%**	**44.4%**
1)일본	267.4%	366.3%	145.6%	151.1%	66.9%	39.4%	34.2%	13.0%	209.8%	36.1%	12.7%
2)러시아	263.0%	40.5%	-19.1%	29.9%	1.0%	-34.2%	29.3%	25.0%	32.8%	0.6%	20.0%
3)북미	59.6%	140.4%	174.9%	207.8%	192.8%	174.0%	31.8%	20.0%	155.0%	75.6%	57.4%
4)유럽	801.8%	513.2%	207.6%	227.1%	213.6%	241.7%	162.9%	102.0%	307.1%	166.4%	75.0%
5)아세안	125.6%	120.2%	150.4%	80.0%	43.3%	98.4%	55.6%	5.0%	113.1%	45.6%	56.4%
6)중화권	993.2%	192.1%	61.2%	53.0%	125.6%	69.0%	132.4%	40.0%	128.8%	82.5%	80.0%
국내	**11.1%**	**14.3%**	**18.8%**	**17.3%**	**6.8%**	**-3.8%**	**-4.2%**	**-7.0%**	**15.2%**	**-2.1%**	**7.0%**
영업이익	**30.1**	**29.2**	**16.7**	**25.2**	45.1	47.2	33.4	40.1	101.6	165.9	217.8
YoY	104.3%	66.0%	18.6%	87.0%	50.0%	61.6%	100.7%	56.7%	69.7%	63.4%	31.3%
OPM	26.4%	22.8%	14.6%	15.4%	26.3%	25.3%	21.5%	21.5%	19.5%	23.7%	23.2%
세전이익	**32.5**	**25.8**	**18.7**	**25.9**	**48.9**	**49.4**	**20.0**	**42.9**	**102.9**	**161.1**	**227.1**
YoY	TB	51.8%	53.3%	56.0%	50.6%	91.2%	6.7%	65.4%	254.1%	56.5%	41.0%
(지배)순이익	**24.7**	**19.8**	**14.0**	**20.5**	**36.3**	**38.1**	**14.8**	**31.7**	**79.1**	**120.9**	**168.1**
YoY	TB	44.1%	45.7%	57.6%	46.8%	92.2%	5.5%	55.0%	117.5%	53.0%	39.0%
NPM	21.8%	15.4%	12.3%	12.5%	21.2%	20.4%	9.5%	17.0%	15.2%	17.3%	17.9%

자료: 교보증권 리서치센터

[달바글로벌 483650]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	309	520	701	941	1,223
매출원가	75	125	169	227	295
매출총이익	234	394	532	714	928
매출총이익률 (%)	75.8	75.9	75.9	75.9	75.9
판매비와관리비	175	293	366	496	641
영업이익	60	101	166	218	287
영업이익률 (%)	19.4	19.5	23.7	23.2	23.5
EBITDA	61	103	167	218	287
EBITDA Margin (%)	19.6	19.8	23.8	23.2	23.5
영업외손익	-31	1	-5	9	9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	6	8	6	9	13
금융비용	-37	-6	-4	-4	-4
기타	0	0	-8	4	0
법인세비용차감전순손익	29	103	161	227	296
법인세비용	14	24	40	59	77
계속사업순손익	15	79	121	168	219
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	79	121	168	219
당기순이익률 (%)	5.0	15.2	17.3	17.9	17.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	15	79	121	168	219
지배순이익률 (%)	5.0	15.2	17.3	17.9	17.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	14	79	121	168	219
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	14	79	121	168	219

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

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	128	239	332	471	663
현금및현금성자산	54	101	185	316	497
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	347	487	678
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
지배지분	102	199	287	422	609
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	74	91	91	91	91
이익잉여금	26	101	190	325	512
기타자본변동	2	6	6	6	6
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	102	199	287	422	609
총차입금	2	2	2	2	2

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	16	68	125	172	223
당기순이익	15	79	121	168	219
비현금항목의 가감	48	30	46	61	75
감가상각비	1	1	1	0	0
외환손익	-1	-1	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	48	29	44	60	74
자산부채의 증감	-42	-24	-4	-5	-5
기타현금흐름	-5	-17	-37	-53	-67
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	84	131	182
기초 현금	0	54	101	185	316
기말 현금	13	101	185	316	497
NOPLAT	32	78	125	161	212
FCF	-11	55	121	157	208

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,445	6,599	9,653	13,419	17,498
PER	0.0	22.4	16.4	11.8	9.1
BPS	8,902	16,022	22,912	33,726	48,619
PBR	0.0	9.2	6.9	4.7	3.3
EBITDAPS	5,608	8,585	13,296	17,411	22,907
EV/EBITDA	-0.9	16.5	10.7	7.6	5.1
SPS	28,980	43,387	55,932	75,081	97,605
PSR	0.0	3.4	2.8	2.1	1.6
CFPS	-1,002	4,623	9,644	12,530	16,585
DPS	305	2,629	2,629	2,629	2,629

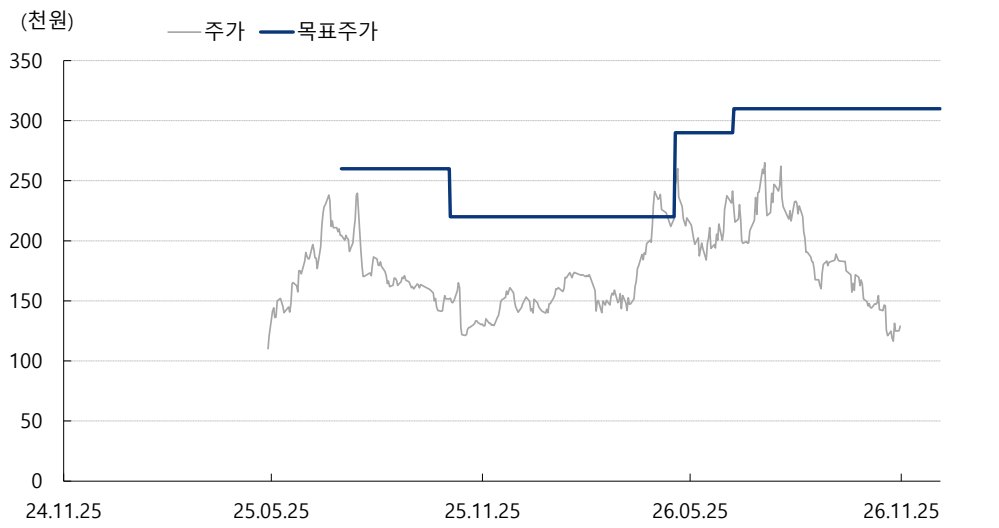
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	53.9	68.2	34.8	34.2	30.0
영업이익 증가율	84.4	69.6	63.5	31.3	31.7
순이익 증가율	13.3	413.0	53.0	39.0	30.4
수익성					
ROIC	103.7	146.0	195.1	234.1	285.5
ROA	14.4	40.4	40.1	40.3	37.6
ROE	26.2	52.6	49.8	47.4	42.5
안정성					
부채비율	33.3	28.6	20.9	15.2	11.4
순차입금비율	1.5	0.8	0.6	0.4	0.3
이자보상배율	76.4	410.1	670.6	880.3	1,159.2

자료: 달바글로벌, 교보증권 리서치센터

달바글로벌 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 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)	2026.11.25	매수	310,000		
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	(33.23)	(14.52)					
2026.10.19	매수	310,000	(39.05)	(14.52)					

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

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_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