



달바글로벌 (상장예정기업)

성장에 목마른 그대에게

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693

#1 기업 소개

달바글로벌은 2016년 설립된, 화장품 브랜드 d'Alba(달바)를 보유한 화장품 브랜드사. 생산은 100% 외주 생산. 생산을 제외한 제품/기획, 마케팅 특히 유통/판매가 내재화되어 있는 점이 타 브랜드사와의 차이점. 대표 제품은 미스트세럼이나 선케어, 크림 등의 미스트세럼 외 카테고리 매출 성장도 유의미. ① 메가 히트 제품인 미스트세럼을 중심으로 ② 시즌 변동성을 낮출 선케어 제품 그리고 ③ 아이패치, 더블크림, 비건 클렌저 등 국가별 성격을 감안한 로컬 제품의 차별적 시장 침투 확대 전략이 포트폴리오 다각화에도 긍정적인 영향을 미치고 있는 것으로 판단. 참고로 2024년 미스트 매출액은 1,666억원(매출 비중 54%), 선케어 매출액은 519억원(17%), 크림 매출액은 298억원(10%), 마스크팩 매출액은 185억원(6%), 앰플, 세럼, 뷰티케어 등 기타 매출액은 423억원(14%)이었음. 2021년의 경우 미스트 매출액은 477억원(매출 비중 69%), 선케어 매출액은 68억원(10%), 크림 매출액은 34억원(5%), 마스크팩 매출액은 23억원(3%), 앰플, 세럼 등 기타 매출액은 89억원(13%)이었음

#2 성장성

달바글로벌의 해외 매출은 2023년 들어 본격적인 성장 구간 진입. 해외 매출액은 2023년 447억원(매출 비중 22%), 2024년 1,410억원(46%)으로 215% 성장. 2024년 기준 국가별 해외 매출 비중은 러시아 29%(404억원), 일본 22%(315억원), 아세안 19%(261억원), 북미 18%(254억원), 중화권 6%(87억원), 유럽 5%(65억원)로 국가별로 고르게 분포. 2024년 기준 ① 분기 매출액이 100억원을 초과한 국가는 가장 빠르게 자회사 영업 체계가 구축된 러시아가 유일. ② 일본은 2024년 하반기부터 오프라인 채널(바라이어티) 입점이 시작되었으며 ③ 북미, 유럽은 아마존 중심으로(미국은 매출액의 85% 이상이 아마존) 매출 발생 중이며 ④ 아세안은 국가별 소수의 전략 채널 중심으로 성장 중

#3 실적 전망 및 리스크 점검

실적 전망 ① 2025년 예상 매출액은 4,637억원(+50% YoY), 영업이익은 1,159억원(+94% YoY)로 추정. 최근 3년간 연평균 매출 성장률 65%에 근거해 2025년 매출 성장 목표치는 50% 이상으로 제시. 2025년 1분기 매출액은 1,138억원, 영업이익은 301억원으로 추정

리스크 점검 ② 상장 직후 유통가능물량은 32.73%, 상장 1개월 후 유통 가능 물량은 51.73%, 상장 3개월 후 유통 가능 물량은 67.93%, 상장 6개월 후 유통 가능 물량은 78.65%, 상장 1년 후 유통 가능 물량은 83.89%, 상장 36개월 후 유통 가능 물량은 100.00%. ③ 반성연 대표이사의 지분율은 공모 후 16.1%. 이번 공모를 통해 반성연 대표이사의 보유주식 중 50,000주(지분율 0.41%) 구주매출 예정. 투자설명서에 따르면 해당 구주매출 대금은 추후 대표이사의 콜옵션 잔여 물량인 325,000주를 행사하는 대금의 일부 재원으로 사용할 계획. 향후 콜옵션이 전량 행사될 경우 반성연 대표이사의 보유 지분율은 18.8%로 증가할 예정. 반성연 대표 중심의 경영권 안정을 위해 주요 우호지분들과 '우호주주 공동보유목 적확약(1년간 의결권 공동행사 + 매각 시 반성연 대표에게 우선매수권 부여)' 계약. 상징적 안정성은 있지만 확약만으로 경영권이 안전하다고 확언할 수는 없으며, 매각 제한 해제 이후 주가 변동성 확대 우려

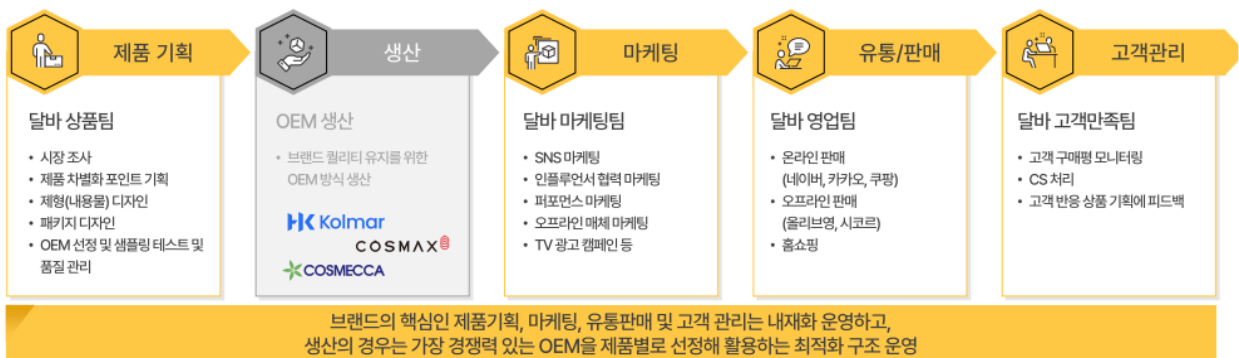
[표1] 달바글로벌 IPO PLAN

기업개요	
공모주식수	654,000 주 - 신주 604,000 주(5.00%) - 구주 50,000 주(0.41%): 최대주주인 반성연 대표이사가 전량 진행할 계획
공모예정가	54,500 원 ~ 66,300 원
액면가	100 원
총 공모예정금액	356 억원 ~ 434 억원
예상 시가총액	6,578 억원 ~ 8,002 억원
상장예정주식수	12,069,665 주
공모 일정	
수요 예측일	2025 년 4 월 28 일 ~ 5 월 7 일(국내외 동일)
공모가액 확정공고	2025 년 5 월 8 일
청약 예정일	2025 년 5 월 9 일 ~ 5 월 12 일
납입 기일	2025 년 5 월 14 일
상장 예정일	2025 년 5 월 22 일 (예정)

주: 달바글로벌 증권신고서 기준

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 달바글로벌 사업 범위: 생산은 제외하고 제품기획, 마케팅, 유통판매 등의 모든 과정은 내재화하여 운영



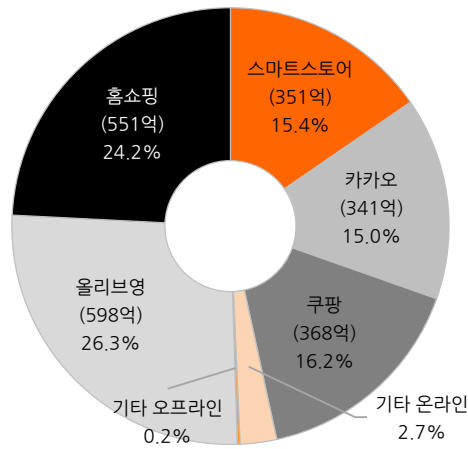
자료: 달바글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 달바글로벌 제품 전략: 대표 제품인 미스트세럼, 선크어에 현지특화제품 추가



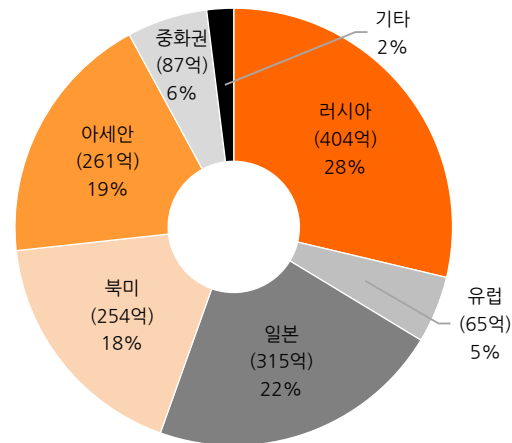
자료: 달바글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 달바글로벌 2024 년 국내 채널별 매출 비중(거래액 기준)



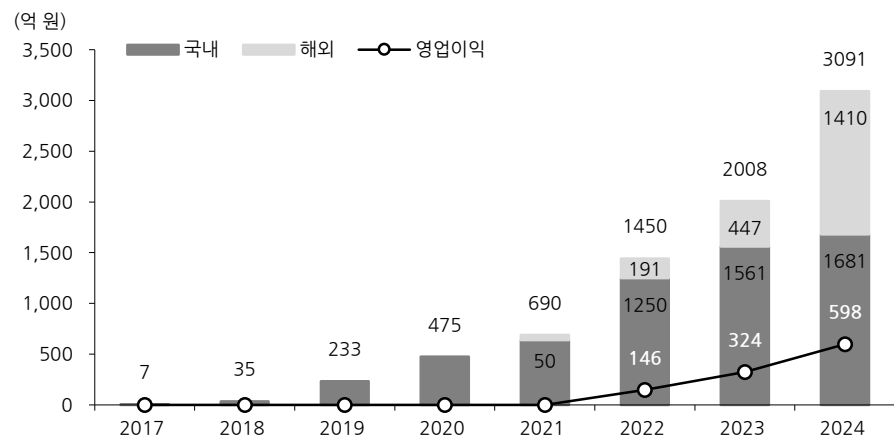
자료: 달바글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 달바글로벌 2024 년 국가별 해외 매출 비중



자료: 달바글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 달바글로벌 설립 이후 연간 매출(국내/해외) & 영업이익 추이



자료: 달바글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 달바글로벌 요약재무제표(연결)

(단위: 백만 원)

재무상태표	2021	2022	2023	2024
유동자산	17,929	36,368	73,535	128,309
비유동자산	210	2,988	4,469	7,800
자산총계	18,139	39,356	78,004	136,108
유동부채	8,749	34,281	56,038	31,320
비유동부채	1,193	3,383	6,452	2,719
부채총계	9,942	37,664	62,490	34,039
자본금	1,040	866	890	1,147
자본잉여금	4,940	3,783	99	73806
기타자본항목	-	1,172	1,438	2,235
기타포괄손익누계액	-	-	30	-920
이익잉여금	2,217	-4,129	13,057	25,802
자본총계	8,196	1,692	15,514	102,069
손익계산서	2021	2022	2023	2024
매출액	69,247	145,205	200,802	309,063
매출원가	20,700	39,733	53,939	74,686
판매관리비	46,104	90,856	114,418	174,532
영업이익	2,443	14,616	32,446	59,845
영업외이익	-	-	1,402	6,057
영업외비용	-	-	18,527	36,837
법인세차감전이익	2,393	4,012	15,321	29,065
법인세비용	-	-	1,716	13,656
당기순이익	2,008	891	13,605	15,409

주: K-IFRS 기준, 자료: 달바글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 달바글로벌 공모 후 유통가능주식 현황

(단위: 주, %)

주주명	공모 후 보유주식수		매각제한기간
	주식수	지분율	
반성연	1,944,780	16.11%	3 년
그 외 5 인	266,307	2.19%	1 년
KTBN 13 호 벤처투자조합	308,104	2.55%	6 개월
	308,104	2.55%	3 개월
	462,156	3.83%	1 개월
KTBN 16 호 벤처투자조합	51,994	0.43%	6 개월
	51,994	0.43%	3 개월
	77,991	0.65%	1 개월
코리아오메가-신한초기기업성장지원 투자조합 제 1 호	118,360	0.98%	3 개월
	177,540	1.47%	1 개월
코리아오메가프로젝트호호조합	354,688	2.94%	6 개월
	236,328	1.96%	3 개월
	354,492	2.94%	1 개월
달바신기술사업투자조합제 1 호	191,482	1.59%	6 개월
	191,483	1.59%	3 개월
	287,225	2.38%	1 개월
디에스씨세컨더리패키지인수펀드제 1 호	150,000	1.24%	6 개월
	49,118	0.41%	1 개월

자료: 달바글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 달바글로벌 제품별 매출 및 비중

(단위: 백만 원)

사업부문	매출유형	품목		2021 년	2023 년	2022 년	2021 년	'21~'24 평균성장률
화장품	제품매출	미스트	내수	44,347	64,512	79,795	95,340	229%
			수출	3,354	9,794	22,847	71,288	177%
			소계	47,701	74,306	102,642	166,628	52%
		선케어	내수	6,375	24,523	29,390	27,812	63%
			수출	482	3,723	8,415	23,581	266%
			소계	6,857	28,246	37,805	51,393	96%
		크림	내수	3,154	11,652	13,303	14,976	68%
			수출	239	1,769	3,809	14,777	295%
			소계	3,393	13,421	17,112	29,753	106%
		마스크팩	내수	2,122	4,859	5,150	5,806	40%
			수출	161	738	1,475	12,644	328%
			소계	2,283	5,597	6,625	18,450	101%
		앰플/세럼	내수	2,896	7,307	7,111	5,416	23%
			수출	219	1,109	2,036	5,002	184%
			소계	3,115	8,416	9,147	10,418	50%
이너뷰티	비거너리	내수	-	227	1,887	2,145	-	
		수출	-	-	-	72	-	
		소계	0	227	1,887	2,217	-	
홈뷰티기기	뷰티기기 및 기타	내수	5,482	13,060	19,890	16,615	51%	
		수출	415	1,983	5,695	13,587	220%	
		소계	5,897	15,043	25,585	30,202	76%	
합계			내수	64,376	126,140	156,526	168,110	38%
			수출	4,870	19,116	44,277	140,951	207%
			합계	69,246	145,256	200,803	309,061	65%

주: 품목별 매출액은 내부 관리회계 기반으로 외부 회계감사를 거치지 않고 도출된 수치임

자료: 달바글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 04월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 조사분석자료는 투자설명서 및 IPO 투자설명회를 바탕으로 작성되었으며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%