



BUY (Maintain)

목표주가: 300,000원

주가(8/8): 239,500원

시가총액: 2조 9,426억원



화장품 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

StockData

KOSPI (8/8)		3,210.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	239,500 원	110,100 원
등락률	0.0%	117.5%
수익률	절대	상대
	1M	12.2%
	6M	-
	1Y	-

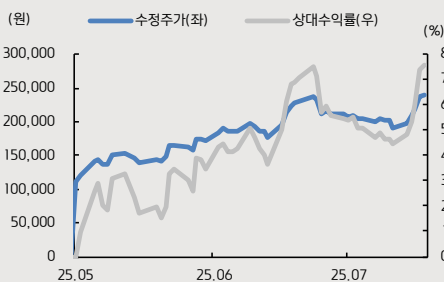
Company Data

발행주식수	12,286천주
일평균 거래량(3M)	553천주
외국인 지분율	9.9%
배당수익률(25E)	0.1%
BPS(25E)	17,505원
주요 주주	반성연 외 7 인
	19.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	200.8	309.1	534.2	732.8
영업이익	32.4	59.8	129.4	192.6
EBITDA	32.9	60.6	131.2	191.7
세전이익	15.3	29.1	131.9	197.2
순이익	13.6	15.4	103.4	157.8
지배주주지분순이익	13.6	15.4	103.4	157.8
EPS(원)	1,466	1,427	9,016	13,763
증감률(% YoY)	NA	-2.7	532.0	52.6
PER(배)	0.0	0.0	26.6	17.4
PBR(배)	0.00	0.00	13.68	7.76
EV/EBITDA(배)			21.6	14.1
영업이익률(%)	16.1	19.3	24.2	26.3
ROE(%)	87.7	26.2	68.3	56.9
순차입금비용(%)	-225.2	-50.1	-55.7	-65.5

Price Trend



달바글로벌 (483650)

성장 스토리는 유효하나, 단기 변동성은 유의



2분기 매출액은 1,284억원 (+74% YoY), 영업이익은 292억원 (+66% YoY, OPM 23%)으로 시장예상치를 하회. 전반적인 해외 성장은 견조했으나, 일부 매출 인식 지연과 충당 부채 관련 일회성 비용이 이익에 영향을 미쳤음. 온라인 채널 내 제품에 대한 높은 호응도와 채널 확장 효과 덕분에 동사는 하반기에도 견조한 성장세를 유지할 전망. 이에 실적 전망치를 상향조정, 목표주가 300,000원을 제시.

>>> 아쉬움은 있었으나, 성장성은 증명해냈다

달바글로벌의 2분기 매출액은 1,284억원 (+74% YoY), 영업이익은 292억원 (+66% YoY, OPM 23%)으로 시장예상치를 하회했다. 전반적으로 해외 매출 성장은 견조했으나, 러시아향 B2B 매출 인식 지연과 세금 추가 납부에 대한 충당 부채 인식 관련 일회성 비용이 이익에 영향을 준 탓이다. (일회성 요인 제외 시 OPM 25.4% 추정)

해외: 해외 매출은 812억원 (+149% YoY)을 기록했다. 전 채널이 성장 흐름을 보였으며, 특히 유럽, 일본이 아웃퍼폼했다. 지역별 YoY 성장률은 유럽 +508%, 일본 +366%, 아세안 +120%, 북미 +140%, 러시아 +40%를 기록했다. 온라인 채널 내 제품에 대한 높은 호응도와 오프라인 채널 확장 덕분이었다.

▷ 일본: 일본 매출은 258억원 (+366% YoY)을 기록했다. 큐텐, 라쿠텐, 아마존 내 흥행에 성공하면서 온라인 채널이 고성장했고, 오프라인 채널 확장 (입점 매장 기존 약 1,000개 → 2,800개) 효과 덕분에 매출이 크게 성장했다.

▷ 러시아: 러시아 매출은 187억원 (+40% YoY)을 기록했다. 일시적인 발주 지연으로 1분기 대비 낮은 성장률을 기록했으나, 신규 온라인 채널 확장 효과와 전용 SKU 확대에 성장세가 지속되고 있다.

▷ 북미: 북미 매출은 127억원 (+140% YoY)을 기록했다. 온라인 채널 내 매출 호조세가 지속된 덕분이다. 7월 아마존 프라임데이에서 캐나다 15위, 미국 51위를 차지했을 만큼, 북미 채널 내 긍정적인 반응 덕에 높은 매출 성장을 기록했다.

▷ 유럽: 유럽 매출은 50억원 (+598% YoY)을 기록했다. 주요 국가의 아마존 채널 중심으로 고성장세를 보이고 있으며, 특히 미스트와 선크림에 대한 반응이 긍정적이다.

>>> 중장기 성장에는 의심 없으나, 단기 변동성은 유의하자

이번 실적에는 일회성 비용 요인이 반영되며 아쉬움이 있었으나, 동사의 성장성에는 의심의 여지가 없다. 하반기에도 해외 채널을 중심으로 견조한 성장세

가 이어질 것으로 기대된다. 온라인에서는 채널 내 긍정적인 반응을 바탕으로 외형 확대와 브랜드 인지도 제고에 주력할 예정이며, 오프라인에서는 신규 채널 진출과 브랜딩 강화를 통해 매출 성장을 도모할 계획이다.

실적 추정치를 상향조정, 타겟 멀티플 27배를 유지하여 목표주가 300,000원으로 제시한다.

한편, 동사는 여전히 보호예수 물량이 상당 부분 잔존해 있는 상황이며, 다음 보호예수 해제일은 상장 3개월차에 해당하는 8월 22일이다. 해당 시점을 전후로 주가의 변동성 확대 가능성에 유의할 필요가 있다.

브랜드 달바 25년 하반기 채널/마케팅 계획 정리

지역	세부 채널	25년 하반기 채널 진출 및 마케팅 진행 계획
국내	홈쇼핑	신규 미스트 라인업 런칭
	온라인	디바이스, 립 볼류마이저 등 SKU 확대
일본	전체	그린 톤업 선크림 및 토닝 3종 등 SKU 확대
	오프라인	전체 오프라인 이범 점포 수 4,000 개로 확대
미국	오프라인	코스트코 4분기~내년 1분기 입점 추진
		타겟 입점 추진 중 뉴욕, 마이애미, LA 지역 브랜딩 캠페인 계획 중
캐나다	오프라인	하반기 코스트코 입점 확정, 4Q 판매 개시
		하이엔드 백화점 Holt Renfrew 입점 협의 중
유럽	오프라인	폴란드, 이스라엘 내 Super-Pharm (드럭스토어) 입점 계획
		영국 등 유럽 각 지역 내 뷰티 리테일러들과 입점 협의 중
러시아	온라인	H&B 2사 추가 신규 입점 논의 중 (5-10 점)
	오프라인	10-11 월 팝업 스토어 추가 진행 예정
아세안	오프라인	3Q 말레이시아, 싱가포르 Sephora 입점 계획
		하반기 말레이, 싱가포르, 필리핀 왓슨스 신규 입점 계획

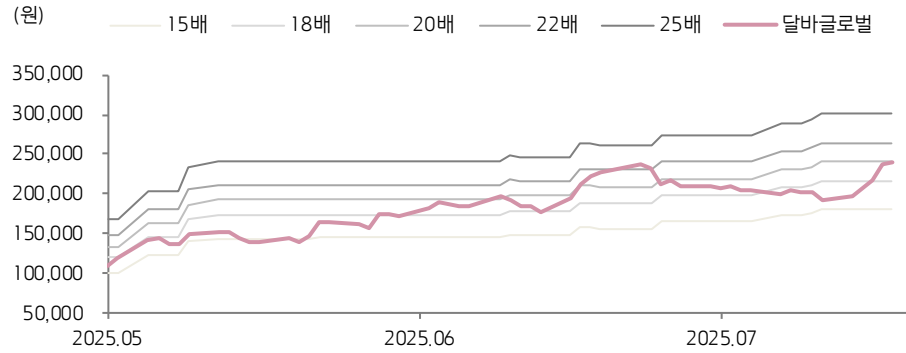
자료: 달바글로벌, 키움증권리서치

달바글로벌 보호예수 해제 일정

보호예수 해제일	해제 물량	보호예수 해제 물량 / 전체 발행 주 수
	주	%
2025-08-22	1,955,709	16.2
2025-11-22	1,293,136	10.72
2026-05-22	632,307	5.24
2028-05-22	1,944,780	16.11

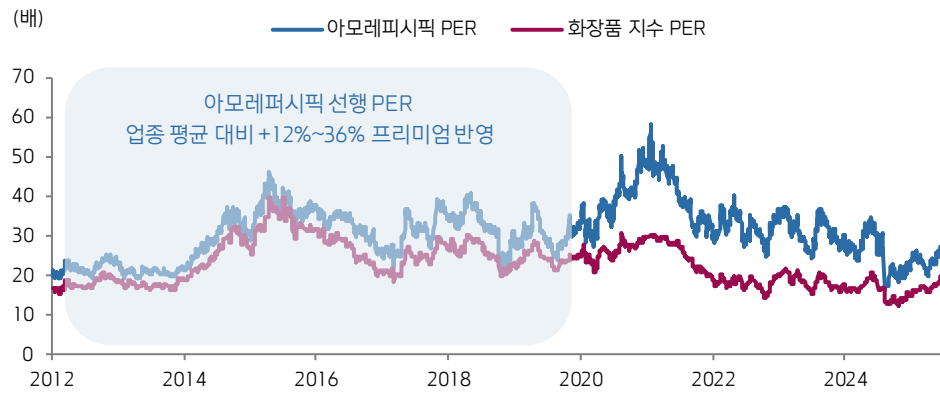
자료: 달바글로벌, 키움증권리서치

달바글로벌 선행 PER



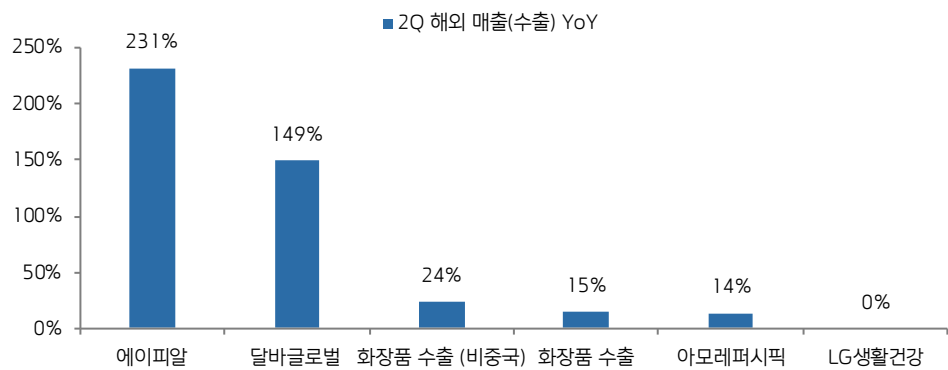
자료: FnGuide, 키움증권리서치

KSE 화장품 지수 선행 PER



자료: FnGuide, 키움증권리서치

2Q25 브랜드사의 해외 성장률 비교



자료: 각 업체, Trass, 키움증권리서치

기초 브랜드사 Peer 밸류에이션 테이블

	매출			YoY		영업이익			YoY		OPM			PER	
	24	25	26	25	26	24	25	26	25	26	24	25	26	25	26
	억 원			%		억 원			%		%			배	
아모레퍼시픽	38,851	43,412	47,260	12%	9%	2,205	4,117	4,828	87%	17%	5.7%	9.5%	10.2%	26.5	22.0
LG 생활건강	68,119	68,292	70,262	0%	3%	4,590	4,771	5,151	4%	8%	6.7%	7.0%	7.3%	20.8	18.2
클리오	3,514	3,639	3,943	4%	8%	246	241	300	-2%	24%	7.0%	6.6%	7.6%	13.7	11.9
에이피알	7,228	12,147	15,954	68%	31%	1,227	2,420	3,280	97%	36%	17.0%	19.9%	20.6%	32.4	24.5
달바글로벌	3,091	5,221	7,296	69%	40%	598	1,367	2,007	129%	47%	19.3%	26.2%	27.5%	22.2	15.6
평균														23.1	18.4

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권리서치

달바글로벌 연결기준 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026
매출	66.2	73.9	73.7	95.3	113.8	128.4	130.7	161.3	309.1	534.2	732.8
YoY	34%	45%	92%	53%	72%	74%	77%	69%	54%	73%	37%
국내	45.2	41.2	34.3	47.5	50.2	47.1	36.7	49.8	168.1	183.8	192.0
YoY	5%	0%	24%	8%	11%	14%	7%	5%	8%	9%	4%
해외	21.0	32.7	39.4	47.9	63.6	81.3	94.0	111.5	141.0	350.4	540.8
YoY	242%	244%	263%	163%	202%	149%	139%	133%	215%	149%	54%
일본	6.0	5.5	7.5	12.5	22.1	25.8	29.7	38.6	31.5	116.1	178.5
YoY	227%	166%	248%	216%	267%	366%	296%	208%	214%	268%	54%
러시아	2.9	13.3	14.3	9.9	10.6	18.7	23.7	27.8	40.4	80.8	97.0
YoY	15%	175%	198%	96%	263%	40%	65%	183%	135%	100%	20%
아세안	5.6	5.1	5.8	9.7	12.7	11.2	12.3	13.6	26.1	49.8	59.7
YoY	1655%	622%	242%	205%	126%	120%	114%	40%	344%	90%	20%
북미	5.2	5.3	6.4	8.5	8.3	12.7	14.0	14.7	25.4	49.6	108.2
YoY	305%	233%	235%	62%	60%	140%	118%	73%	153%	96%	118%
유럽	0.5	1.0	2.0	3.0	3.9	6.0	7.2	8.6	6.5	25.7	54.1
YoY	778%	1572%	1022%	819%	699%	513%	257%	186%	945%	296%	110%
중화권	0.4	2.0	2.1	4.2	4.3	5.8	6.1	7.1	8.7	23.3	24.4
YoY	1085%	4562%	4295%	2843%	993%	192%	187%	68%	3159%	166%	5%
영업이익	14.7	17.6	14.0	13.5	30.1	29.2	31.3	38.8	59.8	129.4	192.6
YoY	49%	95%	164%	64%	104%	66%	123%	188%	84%	116%	49%
OPM	22.2%	23.8%	19.1%	14.1%	26.4%	22.7%	23.9%	24.1%	19.4%	24.2%	26.3%
순이익	-20.9	13.7	9.6	13.1	24.7	19.8	24.6	30.6	15.5	99.7	154.7
YoY	적전	488%	흑전	57%	흑전	44%	156%	133%	14%	542%	55%
NPM	-32%	19%	13%	14%	22%	15%	19%	19%	5%	19%	21%

자료: 달바글로벌, 키움증권리서치

연간 실적 추정치 비교

십억원	현재 추정치		이전추정치		추정치 변경		시장 예상치		예상치 차이	
	25	26	25	26	25	26	25	26	25	26
매출	485.3	659.9	534.2	732.8	10.1%	11.0%	530.5	729.6	0.7%	0.4%
영업이익	127	169.5	129.4	192.6	1.9%	13.6%	141.9	200.7	-8.8%	-4.0%
OPM	26.2%	25.7%	24.2%	26.3%	-2.0%	0.6%	26.7%	27.5%	-2.5%	-1.2%
순이익	102.5	139.2	99.7	154.7	-2.7%	11.1%	113.8	159.0	-12%	-3%

자료: FnGuide, 키움증권리서치

분기 실적 추정치 비교

십억원	2Q25	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	시장 예상치	차이	키움증권	차이
매출	128.4	73.9	74%	113.8	13%	127.7	0.5%	116.8	10%
영업이익	29.2	17.6	66%	30.1	-3%	37.0	-21.1%	30.2	-3%
OPM	22.7%	23.8%	-1.1%	26.4%	-3.7%	29.0%	6.2%	25.9%	-3.1%
순이익	19.8	13.7	44%	24.7	-20%	26.7	-25.8%	23.7	-16%

자료: FnGuide, 키움증권리서치

목표주가 산정 방식

	2025	2026	비고
순이익 (십억원)	99.7	154.7	8/8 일 기준
유통주식수 (천 주)		12,286	
EPS (원)	8,119	12,590	
Target PER (배)		27	브랜드사 평균 PER 20 배, 프리미엄 36% 적용
목표주가 (원)		300,000	반올림

자료: 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	200.8	309.1	534.2	732.8	1,035.2
매출원가	53.9	74.7	129.9	178.2	251.7
매출총이익	146.9	234.4	404.3	554.6	783.5
판관비	114.4	174.5	274.9	361.9	493.6
영업이익	32.4	59.8	129.4	192.6	289.9
EBITDA	32.9	60.6	131.2	191.7	290.5
영업외손익	-17.1	-30.8	2.5	4.6	7.8
이자수익	0.6	0.9	2.0	4.1	7.3
이자비용	1.3	0.8	0.8	0.8	0.8
외환관련이익	0.5	4.8	1.6	1.6	1.6
외환관련손실	0.7	2.9	0.6	0.6	0.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-16.2	-32.8	0.3	0.3	0.3
법인세차감전이익	15.3	29.1	131.9	197.2	297.7
법인세비용	1.7	13.7	28.5	39.4	59.5
계속사업순손익	13.6	15.4	103.4	157.8	238.2
당기순이익	13.6	15.4	103.4	157.8	238.2
지배주주순이익	13.6	15.4	103.4	157.8	238.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	53.9	72.8	37.2	41.3
영업이익 증감율	NA	84.6	116.4	48.8	50.5
EBITDA 증감율	NA	84.2	116.5	46.1	51.5
지배주주순이익 증감율	NA	13.2	571.4	52.6	51.0
EPS 증감율	NA	-2.7	532.0	52.6	50.9
매출총이익율(%)	73.2	75.8	75.7	75.7	75.7
영업이익율(%)	16.1	19.3	24.2	26.3	28.0
EBITDA Margin(%)	16.4	19.6	24.6	26.2	28.1
지배주주순이익율(%)	6.8	5.0	19.4	21.5	23.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	24.3	15.8	97.9	157.2	222.2
당기순이익	13.6	15.4	103.4	157.8	238.2
비현금항목의 가감	24.4	47.8	61.7	67.7	86.2
유형자산감가상각비	0.4	0.7	1.8	-1.0	0.6
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	24.0	47.1	59.8	68.6	85.5
영업활동자산부채증감	-11.0	-42.4	-39.9	-32.2	-49.2
매출채권및기타채권의감소	-5.3	-6.5	-15.5	-13.7	-20.8
재고자산의감소	-10.0	-31.0	-34.9	-30.8	-46.9
매입채무및기타채무의증가	1.9	5.1	11.0	12.8	19.2
기타	2.4	-10.0	-0.5	-0.5	-0.7
기타현금흐름	-2.7	-5.0	-27.3	-36.1	-53.0
투자활동 현금흐름	-0.2	-1.8	-0.6	-0.6	-0.6
유형자산의 취득	-0.1	-0.8	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 순취득	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
재무활동 현금흐름	-2.4	-2.2	-3.3	-3.3	-3.3
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-2.4	-2.4	-3.5	-3.5	-3.5
기타	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
기타현금흐름	-0.1	0.8	-33.4	-33.4	-33.4
현금 및 현금성자산의 순증가	21.6	12.7	60.6	119.9	184.9
기초현금 및 현금성자산	19.7	41.3	54.0	114.6	234.5
기말현금 및 현금성자산	41.3	54.0	114.6	234.5	419.4

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	73.5	128.3	239.9	404.8	658.0
현금 및 현금성자산	41.3	54.0	114.7	234.6	419.4
단기금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	14.2	21.3	36.8	50.5	71.4
재고자산	17.0	47.9	82.8	113.6	160.4
기타유동자산	1.0	5.1	5.6	6.1	6.8
비유동자산	4.5	7.8	5.9	6.9	6.2
투자자산	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
유형자산	0.5	1.1	-0.7	0.4	-0.2
무형자산	0.1	0.4	0.3	0.2	0.1
기타비유동자산	3.9	6.2	6.2	6.2	6.2
자산총계	78.0	136.1	245.8	411.7	664.2
유동부채	56.0	31.3	42.3	55.2	74.3
매입채무 및 기타채무	13.9	18.9	29.9	42.7	61.9
단기금융부채	5.3	0.8	0.8	0.8	0.8
기타유동부채	36.8	11.6	11.6	11.7	11.6
비유동부채	6.5	2.7	2.7	2.7	2.7
장기금융부채	1.1	2.0	2.0	2.0	2.0
기타비유동부채	5.4	0.7	0.7	0.7	0.7
부채총계	62.5	34.0	45.1	57.9	77.1
지배자본	15.5	102.1	200.7	353.8	587.2
자본금	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1
자본잉여금	0.1	73.8	73.8	73.8	73.8
기타자본	1.4	2.2	2.2	2.2	2.2
기타포괄손익누계액	0.0	-0.9	-2.2	-3.4	-4.6
이익잉여금	13.1	25.8	125.7	280.0	514.6
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	15.5	102.1	200.7	353.8	587.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,466	1,427	9,016	13,763	20,772
BPS	1,658	8,902	17,505	30,854	51,212
CFPS	4,096	5,852	14,401	19,671	28,294
DPS	1,333	305	305	305	305
주기배수(배)					
PER	0.0	0.0	26.6	17.4	11.5
PER(최고)	0.0	0.0	27.5		
PER(최저)	0.0	0.0	11.6		
PBR	0.00	0.00	13.68	7.76	4.68
PBR(최고)	0.00	0.00	14.14		
PBR(최저)	0.00	0.00	5.98		
PSR	0.00	0.00	5.14	3.75	2.65
PCFR	0.0	0.0	16.6	12.2	8.5
EV/EBITDA			21.6	14.1	8.7
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	17.4	22.7	3.4	2.2	1.5
배당수익률(% ,보통주,현금)			0.1	0.1	0.1
ROA	17.4	14.4	54.1	48.0	44.3
ROE	87.7	26.2	68.3	56.9	50.6
ROIC	-166.5	189.9	148.5	148.4	160.3
매출채권회전율	28.2	17.4	18.4	16.8	17.0
재고자산회전율	23.7	9.5	8.2	7.5	7.6
부채비율	402.8	33.3	22.4	16.4	13.1
순차입금비용	-225.2	-50.1	-55.7	-65.5	-70.9
이자보상배율	25.0	76.4	165.1	245.9	370.0
총차입금	6.4	2.8	2.8	2.8	2.8
순차입금	-34.9	-51.2	-111.8	-231.8	-416.6
NOPLAT	32.9	60.6	131.2	191.7	290.5
FCF	16.1	-11.4	63.4	120.9	183.4

Compliance Notice

- 당사는 8월 8일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

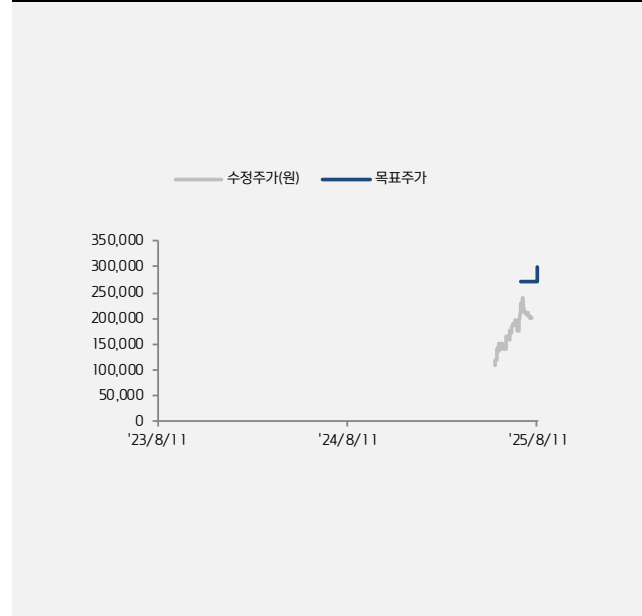
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
달바글로벌 (483650)	2025-07-10	BUY(Intiation)	270,000원	6개월	-21.90	-11.85
	2025-08-11	BUY(Maintain)	300,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%