

## 화장품

## 달바글로벌 483650

## 변함없는 방향성과 낮아진 밸류에이션

Oct 28, 2025

BUY

유지

3Q25 Preview: 북미/유럽/아세안 중심 견조한 성장

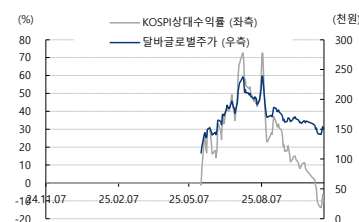
TP 220,000 원

하향

## Company Data

현재가(10/27)	151,700 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	239,500 원
52 주 최저가(보통주)	110,100 원
KOSPI (10/27)	4,042.83p
KOSDAQ (10/27)	902.70p
자본금	11 억원
시가총액	18,726 억원
발행주식수(보통주)	1,234 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	14.9 만주
평균거래대금(60 일)	227 억원
외국인지분(보통주)	8.69%
주요주주	
반성연 외 7 인	18.89%
코리아오메가프로젝트오호조합	6.22%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.2	0.0	0.0
상대주가	-20.6	0.0	0.0

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1.2천억원(YoY 66%), 204억원(YoY 46%)으로 시장기대치 하회 추정. 매출은 북미/유럽/아세안을 중심으로 QoQ 견조한 성장을 이어갈 것으로 전망되나, 영업이익은 하반기 소용 시즌을 앞둔 마케팅 강화로 다소 보수적일 것으로 판단.

해외 매출액은 864억원(YoY 119%)으로 추정. 기존 오프라인 채널 주력 국가였던 일본/러시아는 온라인 채널 인력 집중에 따라 매출 QoQ 감소 전망. 북미/유럽/아세안은 여전히 QoQ 견조한 흐름을 지속하고 있는 것으로 파악됨. 특히, 온라인 마케팅 효과로 미국 아마존 내 순위가 견조하게 상승 중임. 현재 스페인 코스트코, 미국 ULTA, 미국 코스트코 등 해외 오프라인 진출 확대 흐름도 긍정적임. 다만, 영업이익은 4분기 성수기 시즌을 앞두고 마케팅 투자 강화로 다소 보수적일 것으로 전망.

## 변함없는 방향성 지속

1) 올해 하반기 미국을 중심으로 오프라인 침투 확대 본격화: 동사는 올해 9월 미국ULTA(초도물량 35억원), 미국 코스트코(초도물량 30억원)와 입점 계약을 체결했으며, 소비자 판매는 12월부터 개시될 예정임. ULTA는 7개 SKU로 200개 점포에 우선 입점하며, 내년 4월까지 전 점포(1,400개)로 확대 예정임. 코스트코는 100개 점포 입점 예정이며, 향후 점포 수 및 SKU 확대를 목표로 함. 한편, 달바글로벌의 해외 오프라인 입점 점포 수는 24년 말 700개 → 25년 2분기 3,200개로 확대되었으며, 25년 말 5,000개를 목표로 하고 있음. 2) 온라인 마케팅 강화: 동사는 경쟁사 대비 SNS 마케팅 투자에 소극적이었으나, 최근 적극적인 스탠스로 전환 중. 실제로 마케팅 강화에 따라 최근 미국 아마존, 틱톡샵 내 판매 상승세가 고무적임. 3) 하이퍼 SKU 확대 중: 동사의 아마존 순위가 가장 높은 스페인 내 하이퍼 SKU 확대 중임. 스페인 아마존 뷰티 내 Top 100 내 복수의 제품이 상위권 포진(1위 섉크림, 6위 미스트, 77위 멀티밤 등). 향후 독일/이탈리아/캐나다/미국 아마존 등으로 확대 기대.

## 투자의견 BUY 유지 및 목표주가 220,000원으로 하향

달바글로벌에 대한 목표주가를 기존 26만원에서 22만원으로 하향. 목표주가는 26년 예상 EPS에 Target 20배를 적용함. 전반적인 화장품 업종 밸류에이션 하락과 이익 추정치 하향을 반영함. 동사는 최근 시장 기대 대비 낮은 이익 레밸에 대한 아쉬움 및 섹터 수급 이슈로 12개월 Fwd P/E 15배까지 하락함. 인디브랜드사 중 견조한 성장률 감안시 매력적인 구간이라고 판단.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	201	309	528	735	955
YoY(%)	NA	53.9	70.8	39.2	30.0
영업이익(십억원)	32	60	113	171	232
OP 마진(%)	15.9	19.4	21.4	23.3	24.3
순이익(십억원)	14	15	90	125	184
EPS(원)	7,714	1,445	7,330	10,217	15,020
YoY(%)	0.0	-81.3	407.3	39.4	47.0
PER(배)	0.0	0.0	20.7	14.8	10.1
PCR(배)	0.0	0.0	16.7	12.9	9.3
PBR(배)	0.0	0.0	9.9	6.0	3.8
EV/EBITDA(배)	0.0	0.0	15.3	9.6	6.4
ROE(%)	175.4	26.2	61.8	50.2	46.0



[화장품/음식료] 권우정

3771- 9082,

20240006@iprovest.com

[도표 1] 달바글로벌 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	24	25F	26F
매출액	66.2	73.9	73.7	95.3	113.8	128.4	122.4	163.3	309.1	527.8	735.0
해외	21.0	32.7	39.4	47.9	63.6	81.3	86.4	112.0	141.0	343.3	541.2
1)일본	6.0	5.5	7.5	12.5	22.1	25.8	21.7	31.0	31.5	100.6	137.2
2)러시아	2.9	13.3	14.3	9.9	10.6	18.7	17.2	21.0	40.4	67.5	105.4
3)북미	5.2	5.3	6.4	8.5	8.3	12.7	18.0	25.0	25.4	64.0	114.5
4)유럽	0.5	1.0	2.0	3.0	3.9	6.5	10.0	12.0	6.5	32.4	73.5
5)아세안	5.6	5.1	5.8	9.7	12.7	11.2	12.0	15.0	26.1	50.9	76.3
6)중화권	0.4	2.0	2.1	4.2	4.3	5.8	5.5	6.0	8.7	21.6	28.1
국내	45.2	41.2	34.3	47.5	50.2	47.1	36.0	51.3	168.1	184.6	193.8
YoY	34.5%	45.3%	91.6%	53.1%	71.9%	73.8%	66.2%	71.3%	53.9%	70.8%	39.2%
해외	242.3%	244.4%	263.0%	162.7%	202.6%	148.8%	119.4%	134.0%	215.4%	143.5%	57.6%
1)일본	226.8%	165.9%	248.1%	216.1%	267.4%	366.3%	190.0%	147.9%	214.4%	219.1%	36.4%
2)러시아	14.8%	175.4%	198.0%	96.3%	263.0%	40.5%	20.0%	113.1%	134.9%	67.0%	56.1%
3)북미	304.7%	233.0%	235.0%	61.7%	59.6%	140.4%	181.1%	194.8%	152.9%	152.3%	78.9%
4)유럽	777.5%	1572.5%	1022.1%	819.3%	699.3%	567.5%	396.2%	296.5%	950.0%	398.2%	126.6%
5)아세안	1654.7%	622.0%	241.8%	204.8%	125.6%	120.2%	108.7%	55.2%	343.6%	94.8%	50.0%
6)중화권	1084.6%	4561.7%	4295.4%	2843.2%	993.2%	192.1%	160.7%	41.3%	3137.0%	147.1%	30.0%
국내	4.9%	-0.4%	24.2%	7.7%	11.1%	14.3%	5.0%	8.0%	7.7%	9.8%	5.0%
영업이익	14.7	17.6	14.0	13.5	30.1	29.2	20.4	33.6	59.8	113.3	171.5
YoY	48.9%	95.0%	163.7%	64.1%	104.3%	66.0%	45.5%	149.5%	84.4%	89.4%	51.3%
OPM	22.2%	23.8%	19.1%	14.1%	26.4%	22.8%	16.7%	20.6%	19.4%	21.5%	23.3%
세전이익	-16.8	17.0	12.2	16.6	32.5	25.8	22.9	36.1	29.1	117.3	164.2
YoY	-272.6%	320.7%	-437.1%	220.3%	-293.6%	51.8%	87.8%	117.5%	89.7%	303.7%	39.9%
(지배)순이익	-20.9	13.7	9.6	13.0	24.7	19.8	17.6	27.7	22.6	89.8	125.2
YoY	-377.2%	487.9%	-305.9%	54.9%	-218.2%	44.1%	82.8%	113.3%	66.1%	297.4%	39.4%
NPM	-31.6%	18.6%	13.1%	13.6%	21.8%	15.4%	14.4%	17.0%	7.3%	17.0%	17.0%

자료: 교보증권 리서치센터

## [달바글로벌 483650]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	201	309	528	735	955
매출원가	54	75	128	178	231
매출총이익	147	234	400	557	725
매출총이익률 (%)	73.1	75.8	75.8	75.8	75.8
판매비와관리비	114	175	287	386	492
영업이익	32	60	113	171	232
영업이익률 (%)	16.2	19.4	21.5	23.3	24.3
EBITDA	33	61	114	172	233
EBITDA Margin (%)	16.4	19.6	21.6	23.4	24.3
영업외손익	-17	-31	4	-7	9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	6	4	6	8
금융비용	-18	-37	-34	-34	-34
기타	0	0	35	21	35
법인세비용차감전순이익	15	29	117	164	241
법인세비용	2	14	28	39	57
계속사업순이익	14	15	90	125	184
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	14	15	90	125	184
당기순이익률 (%)	6.8	5.0	17.0	17.0	19.3
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	14	15	90	125	184
지배순이익률 (%)	6.8	5.0	17.0	17.0	19.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	13	14	89	124	183
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	13	14	89	124	183

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

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	24	16	104	137	193
당기순이익	14	15	90	125	184
비현금항목의 가감	24	48	60	69	85
감가상각비	0	1	0	0	0
외환손익	0	-1	-1	-1	-1
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	24	48	60	70	86
자산부채의 증감	-11	-42	-20	-22	-24
기타현금흐름	-3	-5	-26	-36	-51
투자활동 현금흐름	0	-2	-1	-1	-1
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	-1	0	0	0
기타	0	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-2	-2	-3	-4	-4
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-2	-3	-4	-4
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	22	13	74	106	155
기초 현금	0	0	54	128	234
기말 현금	22	13	128	234	389
NOPLAT	29	32	87	131	177
FCF	18	-11	67	109	153

자료: 달바글로벌, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	74	128	215	337	516
현금및현금성자산	41	54	128	234	389
매출채권 및 기타채권	14	21	24	29	39
재고자산	17	48	57	69	83
기타유동자산	1	5	5	5	5
비유동자산	4	8	9	11	18
유형자산	0	1	1	0	0
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	4	7	8	11	17
자산총계	78	136	223	348	534
유동부채	56	31	31	31	32
매입채무 및 기타채무	14	19	19	20	20
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	42	12	12	12	12
비유동부채	6	3	4	7	12
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	3	4	7	12
부채총계	62	34	35	38	44
지배자분	16	102	188	310	490
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	0	74	74	74	74
이익잉여금	13	26	112	234	414
기타자본변동	1	2	2	2	2
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	16	102	188	310	490
총차입금	1	2	4	6	12

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

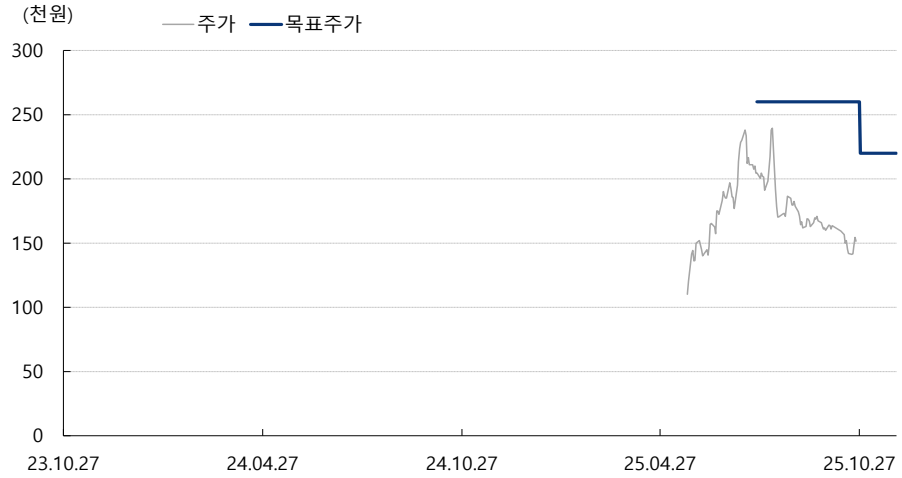
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,714	1,445	7,330	10,217	15,020
PER	0.0	0.0	20.7	14.8	10.1
BPS	6,924	8,902	15,379	25,291	40,006
PBR	0.0	0.0	9.9	6.0	3.8
EBITDAPS	14,774	5,608	9,285	14,013	18,981
EV/EBITDA	0.0	0.0	15.3	9.6	6.4
SPS	22,771	28,980	43,066	59,968	77,959
PSR	0.0	0.0	3.5	2.5	1.9
CFPS	8,144	-1,002	5,473	8,888	12,484
DPS	1,333	305	305	305	305

## 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	NA	53.9	70.8	39.2	30.0
영업이익 증가율	NA	84.4	89.4	51.3	35.6
순이익 증가율	NA	13.3	483.0	39.4	47.0
수익성					
ROIC	361.2	103.7	170.3	202.8	210.9
ROA	34.9	14.4	50.0	43.8	41.7
ROE	175.4	26.2	61.8	50.2	46.0
안정성					
부채비율	402.8	33.3	18.5	12.3	9.0
순차입금비율	1.4	1.5	1.6	1.9	2.2
이자보상배율	25.0	76.4	144.7	218.8	296.7

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	(33.39)	(7.88)					
2025.10.28	매수	220,000							

자료: 교보증권 리서치센터

## Compliance Notice

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자: 2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7	3.8	1.5	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 예상되거나 불확실성 높은 경우

**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하