

## 화장품

# 달바글로벌

## 483650

## 성장을 위한 투자 중

Nov 6, 2025

**BUY**

유지

**TP 220,000 원**

유지

## Company Data

현재가(11/05)	160,900 원
액면가(원)	100 원
52주 최고가(보통주)	239,500 원
52주 최저가(보통주)	110,100 원
KOSPI(11/05)	4,004.42p
KOSDAQ(11/05)	901.89p
자본금	11 억원
시가총액	19,861 억원
발행주식수(보통주)	1,234 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	18.1 만주
평균거래대금(60일)	276 억원
외국인지분(보통주)	9.93%
주요주주	
반성연 외 7 인	19.13%
국민연금공단	6.17%

## Price &amp; Relative Performance



주기수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.7	0.0	0.0
상대주가	-12.8	0.0	0.0

**3Q25 Review: 아쉬웠던 수익성, 채널 믹스 변화 및 마케팅비 확대 영향**

3분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1.2천억원(YoY 59%), 167억원(YoY 19%)으로 시장기대치 -31% 큰 폭 하회. 특히, 수익성이 YoY -4.9%p, QoQ -8.6%p 하락했는데, 채널 믹스 변화 및 4분기 성수기 시즌 앞둔 마케팅비 확대 기인함.

해외 매출액은 766억원(YoY 94%, QoQ -6%) 시현. 일본 매출액 184억원 (YoY 145%, QoQ -29%)으로, 오프라인 채널 인력 집중에 따른 매출 QoQ 감소. 오프라인 입점 점포 수는 3Q25 3.4천개 → 25년말 4천개 확대 목표. 러시아 147억원 (YoY 1%, QoQ -21%) 시현. 온라인 채널 인력 집중 및 골드애플 매출 YoY -28% 감소 영향(신제품 입점 논의 등으로 추가 발주 지연 영향). 골드애플은 3분기 80억원 대규모 추가 발주를 수령했으며, 4분기 매출 인식 전망. 북미 176억원 (YoY 175%, QoQ 39%) 시현. 3분기 미국 얼타 초도 19억원 인식. 4분기 미국 코스트코, 얼타 등 주요 리테일러에서 소비자 판매 개시 예정. 4분기는 코스트코 약 30억원, 얼타 10억원 매출 인식 예상. 한편, 현재 온라인 마케팅 효과 본격화되며 미국 아마존 내 순위 상승도 견조함. 유럽 62억원 (YoY 210%, QoQ 3%) 시현. 9월 스페인/프랑스 코스트코 입점 완료 후 추가 발주 및 SKU 확대 논의 중인 것으로 파악됨. 한편, 스페인 아마존 뷰티 TOP 100 내 4개 제품 순위권 진입하며 히어로 SKU 확대 중. 아세안 144억원 (YoY 148%, QoQ 29%) 시현.

OPM이 YoY -4.9%p 하락했는데, 이는 매출원가율 YoY +1.3%p(채널 믹스 변화), 판관비율 YoY +3.6%p(4대 신제품 마케팅비 50억원 등) 영향임. 지역별로는 북미, 아세안 OPM QoQ +5%p 크게 증가했으며, 국내/일본/러시아/중화권이 QoQ 큰 폭 하락 추산.

**투자의견 BUY 및 목표주가 220,000원 유지**

사측은 4분기 가이던스로 매출액 1,400억원, OPM 17%를 제시했으며, 26년 가이던스로 매출액 6,500억원~7,000억원, OPM 20% 이상을 제시함. 이는 현재 컨센서스 대비 다소 보수적인 수준임. 4분기도 성수기 시즌 감안시 마케팅비 투자 확대 기조는 이어나갈 것으로 전망됨. 이익률 가이던스가 아쉽지만, 현재 성장을 위한 투자 구간이라고 판단.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	201	309	504	683	888
YoY(%)	NA	53.9	62.9	35.7	30.0
영업이익(십억원)	32	60	101	154	210
OP 마진(%)	15.9	19.4	20.0	22.5	23.6
순이익(십억원)	14	15	79	113	167
EPS(원)	7,714	1,445	6,446	9,250	13,599
YoY(%)	0.0	-81.3	346.1	43.5	47.0
PER(배)	0.0	0.0	25.0	17.4	11.8
PCR(배)	0.0	0.0	18.3	14.0	10.2
PBR(배)	0.0	0.0	11.1	6.9	4.4
EV/EBITDA(배)	0.0	0.0	18.5	11.5	7.9
ROE(%)	175.4	26.2	56.5	48.8	45.2



[화장품/음식료] 권우정

3771- 9082,

20240006@iprovest.com

[도표 1] 달바글로벌 3Q25 Re (단위: 십억원, %)

구분	3Q25P	3Q24	YoY%	Consen	Diff%	2Q25	QoQ%
매출액	117.3	73.7	59.2	122.2	(4.0)	128.4	(8.6)
영업이익	16.7	14.0	18.6	24.1	(30.9)	29.2	(43.0)
세전이익	18.7	9.6	94.6	24.1	(22.3)	25.8	(27.5)
(지배)순이익	14.0	9.6	45.7	19.7	(28.8)	19.8	(29.2)
OPM%	14.2	19.1		19.7		22.8	
NPM%	11.9	13.1		16.1		15.4	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 달바글로벌 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25F	26F
<b>매출액</b>	<b>113.8</b>	<b>128.4</b>	<b>117.3</b>	<b>144.1</b>	<b>161.7</b>	<b>172.3</b>	<b>158.8</b>	<b>190.3</b>	<b>309.1</b>	<b>503.6</b>	<b>683.1</b>
<b>해외</b>	<b>63.6</b>	<b>81.3</b>	<b>76.6</b>	<b>91.9</b>	<b>106.5</b>	<b>120.5</b>	<b>114.0</b>	<b>132.8</b>	<b>141.0</b>	<b>313.3</b>	<b>473.9</b>
1)일본	22.1	25.8	18.4	18.0	26.0	32.0	24.8	24.3	31.5	84.3	107.1
2)러시아	10.6	18.7	14.7	17.0	20.0	28.1	22.1	25.5	40.4	61.0	95.6
3)북미	8.3	12.7	17.6	26.9	25.0	25.0	27.0	37.6	254	65.5	114.6
4)유럽	3.9	6.0	6.2	8.0	9.0	10.0	12.0	14.0	6.5	24.1	45.0
5)아세안	12.7	11.2	14.4	16.0	19.1	16.8	21.6	24.0	26.1	54.3	81.4
6)중화권	4.3	5.8	3.4	4.0	5.6	7.5	4.4	5.2	8.7	17.5	22.8
<b>국내</b>	<b>50.2</b>	<b>47.1</b>	<b>40.7</b>	<b>52.2</b>	<b>55.2</b>	<b>51.8</b>	<b>44.8</b>	<b>57.4</b>	<b>168.1</b>	<b>190.2</b>	<b>209.2</b>
<b>YoY</b>	<b>71.9%</b>	<b>73.8%</b>	<b>59.3%</b>	<b>51.1%</b>	<b>42.2%</b>	<b>34.3%</b>	<b>35.3%</b>	<b>32.0%</b>	<b>53.9%</b>	<b>62.9%</b>	<b>35.7%</b>
<b>해외</b>	<b>202.6%</b>	<b>148.8%</b>	<b>94.4%</b>	<b>92.0%</b>	<b>67.5%</b>	<b>48.3%</b>	<b>48.8%</b>	<b>44.6%</b>	<b>215.4%</b>	<b>122.2%</b>	<b>51.2%</b>
1)일본	267.4%	366.3%	145%	44.0%	17.9%	23.9%	35.0%	35.0%	214.4%	167.3%	27.1%
2)러시아	263.0%	40.5%	1%	72.5%	88.8%	50.0%	50.0%	50.0%	134.9%	50.9%	56.7%
3)북미	59.6%	140.4%	175%	217.0%	201.2%	96.9%	53.4%	40.0%	152.9%	158.1%	75.1%
4)유럽	699.3%	513.2%	210%	164.4%	130.8%	66.7%	93.5%	75.0%	950.0%	270.2%	86.7%
5)아세안	125.6%	120.2%	148%	65.5%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	343.6%	107.8%	50.0%
6)중화권	993.2%	192.1%	61%	-5.8%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	3137.0%	100.2%	30.0%
<b>국내</b>	<b>11.1%</b>	<b>14.3%</b>	<b>18.8%</b>	<b>10.0%</b>	<b>10.0%</b>	<b>10.0%</b>	<b>10.0%</b>	<b>10.0%</b>	<b>7.7%</b>	<b>13.2%</b>	<b>10.0%</b>
<b>영업이익</b>	<b>30.1</b>	<b>29.2</b>	<b>16.7</b>	<b>24.8</b>	<b>44.2</b>	<b>42.5</b>	<b>28.5</b>	<b>39.2</b>	<b>59.8</b>	<b>100.7</b>	<b>154.5</b>
YoY	104.3%	66.0%	18.6%	84.0%	47.1%	45.3%	71.2%	58.3%	84.4%	68.3%	53.3%
OPM	26.4%	22.8%	14.2%	17.2%	27.3%	24.7%	18.0%	20.6%	19.4%	20.0%	22.6%
<b>세전이익</b>	<b>32.5</b>	<b>25.8</b>	<b>18.7</b>	<b>27.3</b>	<b>32.5</b>	<b>43.0</b>	<b>31.3</b>	<b>42.0</b>	<b>29.1</b>	<b>104.3</b>	<b>148.7</b>
YoY	-293.6%	51.8%	53.3%	64.3%	0.0%	66.3%	67.1%	53.9%	89.7%	258.8%	42.6%
<b>(지배)순이익</b>	<b>24.7</b>	<b>19.8</b>	<b>14.0</b>	<b>20.4</b>	<b>24.7</b>	<b>32.8</b>	<b>23.8</b>	<b>32.0</b>	<b>22.6</b>	<b>79.0</b>	<b>113.4</b>
YoY	-218.2%	44.1%	45.7%	57.4%	0.0%	65.4%	70.1%	56.7%	66.1%	249.5%	43.5%
NPM	21.8%	15.4%	11.9%	14.2%	15.3%	19.0%	15.0%	16.8%	7.3%	15.7%	16.6%

자료: 교보증권 리서치센터

## [달바글로벌 483650]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	201	309	504	683	888
매출원가	54	75	122	165	215
매출총이익	147	234	382	518	673
매출총이익률 (%)	73.1	75.8	75.8	75.8	75.8
판매비와관리비	114	175	281	364	464
영업이익	32	60	101	154	210
영업이익률 (%)	16.2	19.4	20.0	22.6	23.6
EBITDA	33	61	101	155	210
EBITDA Margin (%)	16.4	19.6	20.1	22.7	23.6
영업외손익	-17	-31	4	-6	9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	6	4	5	8
금융비용	-18	-37	-34	-34	-34
기타	0	0	34	23	36
법인세비용차감전순손익	15	29	104	149	219
법인세비용	2	14	25	35	52
계속사업순손익	14	15	79	113	167
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	14	15	79	113	167
당기순이익률 (%)	6.8	5.0	15.7	16.6	18.8
비자매지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	14	15	79	113	167
지배순이익률 (%)	6.8	5.0	15.7	16.6	18.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	13	14	78	112	165
비자매지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	13	14	78	112	165

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

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	74	128	204	314	476
현금및현금성자산	41	54	118	211	349
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	213	326	494
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
지배지분	16	102	178	287	450
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	0	74	74	74	74
이익잉여금	13	26	101	211	374
기타자본변동	1	2	2	2	2
비자매지분	0	0	0	0	0
자본총계	16	102	178	287	450
총자입금	1	2	4	6	12

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	24	16	93	125	176
당기순이익	14	15	79	113	167
비현금항목의 기감	24	48	58	66	80
감가상각비	0	1	0	0	0
외환손익	0	-1	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	24	48	58	67	81
자산부채의 증감	-11	-42	-20	-22	-24
기타현금흐름	-3	-5	-24	-32	-47
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
시채	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	64	94	138
기초 현금	0	0	54	118	211
기말 현금	22	13	118	211	349
NOPLAT	29	32	76	118	160
FCF	18	-11	57	96	136

자료: 달바글로벌, 교보증권 리서치센터

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

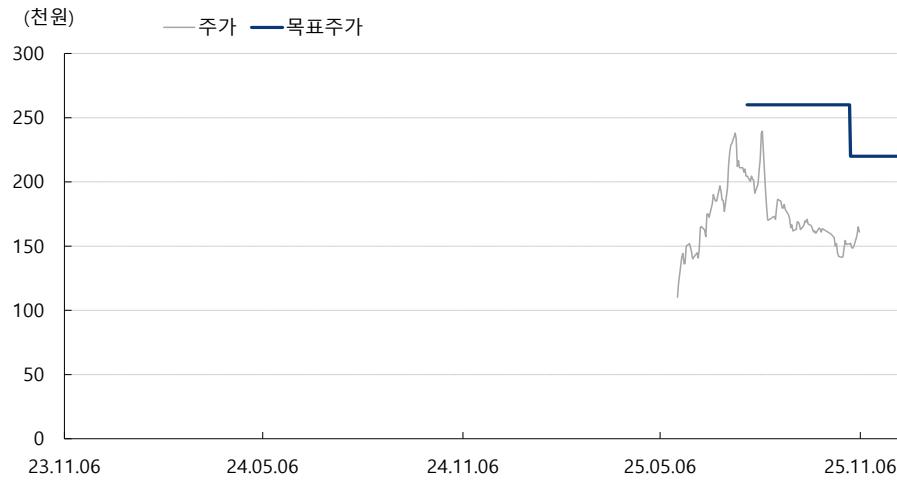
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,714	1,445	6,446	9,250	13,599
PER	0.0	0.0	25.0	17.4	11.8
BPS	6,924	8,902	14,495	23,440	36,735
PBR	0.0	0.0	11.1	6.9	4.4
EBITDAPS	14,774	5,608	8,255	12,626	17,122
EV/EBITDA	0.0	0.0	18.5	11.5	7.9
SPS	22,771	28,980	41,086	55,737	72,458
PSR	0.0	0.0	3.9	2.9	2.2
CFPS	8,144	-1,002	4,619	7,830	11,067
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	62.9	35.7	30.0
영업이익 증가율	NA	84.4	68.3	53.3	35.7
순이익 증가율	NA	13.3	412.7	43.5	47.0
수익성					
ROIC	361.2	103.7	149.8	182.7	190.2
ROA	34.9	14.4	45.3	42.1	40.7
ROE	175.4	26.2	56.5	48.8	45.2
안정성					
부채비율	402.8	33.3	19.7	13.3	9.7
순자입금비율	1.4	1.5	1.7	2.0	2.4
이자보상배율	25.0	76.4	128.6	197.1	267.6

## 달바글로벌 최근 2년간 목표주가 변동추이



## 최근 2년간 목표주가 및 고리율 추이

일자	투자의견	목표주가	고리율 평균	고리율 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	고리율 평균	고리율 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							

자료: 교보증권 리서치센터

## Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 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 바랍니다. 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임임소자의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 저작자산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 시청 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\_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 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하