

화장품

달바글로벌

483650

모든 것이 한결 편안해진 구간

Dec 23, 2025

BUY**TP 220,000 원**

유지

유지

Company Data

현재가(12/22)	156,700 원
액면가(원)	100 원
52주 최고가(보통주)	239,500 원
52주 최저가(보통주)	110,100 원
KOSPI(12/22)	4,105.93p
KOSDAQ(12/22)	929.14p
자본금	11 억원
시가총액	19,343 억원
발행주식수(보통주)	1,234 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60일)	14.1 만주
평균거래대금(60일)	206 억원
외국인지분(보통주)	16.21%
주요주주	
반성면 외 6 인	21.20%
국민연금공단	6.17%

Price & Relative Performance



주기수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.9	-9.2	0.0
상대주가	11.6	-33.1	0.0

4Q25 Preview: 러시아 제외 전 지역 QoQ 매출 증가 전망

4분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1.4천억원(YoY 51%), 248억원(YoY 84%)으로 시장기대치 부합 전망. 26년은 미국/유럽 오프라인 비중 확대에 따른 점진적 마진 개선 기대. 해외 매출액은 904억원(YoY 89%, QoQ 18%) 전망. 일본 200억원 (YoY 60%, QoQ 9%) 전망. 4분기 메가와리 행사 시기에 직전 분기 대비 전반적인 제품 순위 긍정적. 또한, 일본 오프라인 입점 점포 수는 3Q25 3.4천개 → 4Q25 3.7천개로 증가. 기존 연말 입점 목표치 4천개 대비는 소폭 미달하나, 기타 지역 입점 확대로 상쇄 가능할 것으로 전망. 러시아 130억원 (YoY 32%, QoQ -12%) 전망. 온라인 매출은 견조하게 증가하나, 골드애플 3분기 대량 밸주 80억원 중 40억원 4분기 인식, 일부 내년도 이연. 북미 269억원 (YoY 217%, QoQ 53%) 전망. 오프라인 채널 열타 10억원, 코스트코 30억원 인식되며, 미국 내 오프라인 비중은 20%까지 상승 전망. 열타 및 코스트코 셀아웃은 12월 넷째 주 예정. 그 외 유럽/아세안도 QoQ 증가 흐름 이어 나갈 것으로 전망. 스페인 코스트코 입점 후 3일 만에 리오더 및 추가 SKU 입점 요청으며 긍정적. 연결 이익은 마케팅비 비중이 QoQ로 소폭 감소하며 OPM 17% 전망. 4대 핵심 제품 마케팅비가 4분기 30억원 예정(Vs. 3분기 50억원)되며 QoQ로 소폭 감소 전망.

미국/유럽 오프라인 확대 기대

2026년부터 미국/유럽 매출&마진율 개선이 가시화되는 구간으로 기대. 현재 B2B 비중(오프라인 리테일러 포함)이 높은 일본(B2B 비중 40%)과 러시아(B2B 비중 50%)는 20%~30% 후반의 견조한 이익률 시현 중. 반면, 북미 한 자릿수 이익률, 유럽은 BEP~소폭 적자 기록 중. 4분기 북미 내 B2B 비중이 20%까지 확대될 것으로 추정되는 만큼 이익률 개선이 가시화되는 구간이라고 판단됨. 참고로, 작년 일본의 B2B 비중은 30%에, 이익률은 한 자릿 수에 불과했음.

투자의견 BUY 및 목표주가 220,000원 유지

동사는 높아졌던 눈높이, 3분기 QoQ 수익성 하락, 오버행 이슈로 주가가 큰 폭 조정 받았음. 다만, 미국/유럽에서 매출 상승 및 마진 개선이 가시화된 구간인 만큼 주가는 바닥을 통과했다고 판단. 11/22 기준으로 오버행 이슈도 어느정도 마무리되었음. 현재 12MF P/E 17배까지 조정 받았으며, 7월 22배 수준 대비 매력도 높아짐.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	201	309	503	682	887
YoY(%)	NA	53.9	62.9	35.4	30.0
영업이익(십억원)	32	60	101	156	212
OP 마진(%)	15.9	19.4	20.0	22.9	23.9
순이익(십억원)	14	15	79	115	168
EPS(원)	7,714	1,445	6,403	9,327	13,650
YoY(%)	0.0	-81.3	343.1	45.7	46.4
PER(배)	0.0	0.0	25.1	17.3	11.8
PCR(배)	0.0	0.0	14.5	10.9	8.0
PBR(배)	0.0	0.0	11.2	6.9	4.4
EV/EBITDA(배)	0.0	0.0	18.5	11.4	7.8
ROE(%)	175.4	26.2	56.5	49.3	45.4



[화장품/음식료] 권우정

3771- 9082,

20240006@iprovest.com

[도표 1] 달바글로벌 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25F	26F
매출액	113.8	128.4	117.3	144.0	161.7	172.3	158.8	189.1	309.1	503.5	681.9
해외	63.6	81.3	76.6	90.4	106.5	120.5	114.0	130.1	141.0	311.8	471.1
1)일본	22.1	25.8	18.4	20.0	26.0	32.0	24.8	27.0	31.5	86.3	109.8
2)러시아	10.6	18.7	14.7	13.0	20.0	28.1	22.1	19.5	40.4	57.0	89.6
3)북미	8.3	12.7	17.6	26.9	25.0	25.0	27.0	37.6	25.4	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
국내	50.2	47.1	40.7	53.6	55.2	51.8	44.8	59.0	168.1	191.6	210.8
YoY	71.9%	73.8%	59.3%	51.1%	42.2%	34.3%	35.3%	31.3%	53.9%	62.9%	35.4%
해외	202.6%	148.8%	94.4%	88.8%	67.5%	48.3%	48.8%	43.9%	215.4%	121.2%	51.1%
1)일본	267.4%	366.3%	145.6%	60.0%	17.9%	23.9%	35.0%	35.0%	214.4%	173.6%	27.3%
2)러시아	263.0%	40.5%	2.5%	31.9%	88.8%	50.0%	50.0%	50.0%	134.9%	41.0%	57.2%
3)북미	59.6%	140.4%	174.9%	217.0%	201.2%	96.9%	53.4%	40.0%	152.9%	158.1%	75.1%
4)유럽	699.3%	513.2%	207.6%	164.4%	130.8%	66.7%	93.5%	75.0%	950.0%	270.2%	86.7%
5)아세안	125.6%	120.2%	150.4%	65.5%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	343.6%	107.8%	50.0%
6)중화권	993.2%	192.1%	61.2%	-5.8%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	3137.0%	100.2%	30.0%
국내	11.1%	14.3%	18.8%	13.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	7.7%	14.0%	10.0%
영업이익	30.1	29.2	16.7	24.8	43.7	42.9	30.5	39.1	59.8	100.8	156.3
YoY	104.3%	66.0%	18.6%	84.2%	45.6%	46.9%	83.3%	57.4%	84.4%	68.4%	55.1%
OPM	26.4%	22.8%	14.2%	17.2%	27.0%	24.9%	19.2%	20.7%	19.4%	20.0%	22.9%
세전이익	32.5	25.8	18.7	27.3	32.5	43.4	33.3	41.8	29.1	104.3	151.0
YoY	-293.6%	51.8%	53.3%	64.6%	0.0%	68.1%	77.8%	53.1%	89.7%	258.9%	44.7%
(지배)순이익	24.7	19.8	14.0	20.5	24.7	33.1	25.4	31.9	36.3	79.0	115.1
YoY	-218.2%	44.1%	45.7%	57.6%	0.0%	67.1%	81.1%	55.9%	167.2%	117.4%	45.7%
NPM	21.8%	15.4%	11.9%	14.2%	15.3%	19.2%	16.0%	16.9%	11.8%	15.7%	16.9%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 달바글로벌 주요 국가별 아마존 랭킹

구분	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
스페인	1	1	1	1	1
독일	63	1	3	2	2
이탈리아	43	4	6	6	15
캐나다	33	14	2	6	1
오스트레일리아	7	8	2	1	1
미국	71	31	52	38	13
UAE	264	94	34	24	26
인도	870	953	354	79	48
일본	14	3	8	19	5

자료: 달바글로벌, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 달바글로벌 기존주주 보호예수 사항

보호예수 기간	보호예수 해제일	주식수 (주)	비중
1 개월	2025-06-22	2,293,824	19.0%
3 개월	2025-08-22	1,955,709	16.2%
6 개월	2025-11-22	1,293,136	10.7%
12 개월	2026-05-22	501,507	4.2%
36 개월	2026-07-22	1,944,780	16.1%

자료: 달바글로벌, 교보증권 리서치센터 /주: 달바글로벌 상장 증권신고서 기준 비중.

[달바글로벌 483650]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	201	309	503	682	887
매출원가	54	75	122	165	214
매출총이익	147	234	382	517	672
매출총이익률 (%)	73.1	75.8	75.8	75.8	75.8
판매비와관리비	114	175	281	361	460
영업이익	32	60	101	156	212
영업이익률 (%)	16.2	19.4	20.0	22.9	23.9
EBITDA	33	61	101	157	212
EBITDA Margin (%)	16.4	19.6	20.1	23.0	23.9
영업외손익	-17	-31	4	-5	9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	6	4	5	8
금융비용	-18	-37	-34	-34	-34
기타	0	0	34	24	36
법인세비용차감전순손익	15	29	104	151	221
법인세비용	2	14	25	36	52
계속사업순손익	14	15	79	115	168
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	14	15	79	115	168
당기순이익률 (%)	6.8	5.0	15.7	16.9	19.0
비자매지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	14	15	79	115	168
지배순이익률 (%)	6.8	5.0	15.7	16.9	19.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	13	14	78	114	167
비자매지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	13	14	78	114	167

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	316	480
현금및현금성자산	41	54	118	213	353
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	327	498
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	289	454
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	0	74	74	74	74
이익잉여금	13	26	101	213	377
기타자본변동	1	2	2	2	2
비자매지분	0	0	0	0	0
자본총계	16	102	178	289	454
총자입금	1	2	4	6	12

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	24	16	93	127	178
당기순이익	14	15	79	115	168
비현금항목의 기감	24	48	58	67	81
감가상각비	0	1	0	0	0
외환손익	0	-1	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	24	48	58	67	82
자산부채의 증감	-11	-42	-20	-22	-24
기타현금흐름	-3	-5	-24	-33	-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	96	140
기초 현금	0	0	54	118	213
기말 현금	22	13	118	213	353
NOPLAT	29	32	76	119	162
FCF	18	-11	57	97	137

자료: 달바글로벌, 교보증권 리서치센터

주요 투자지표

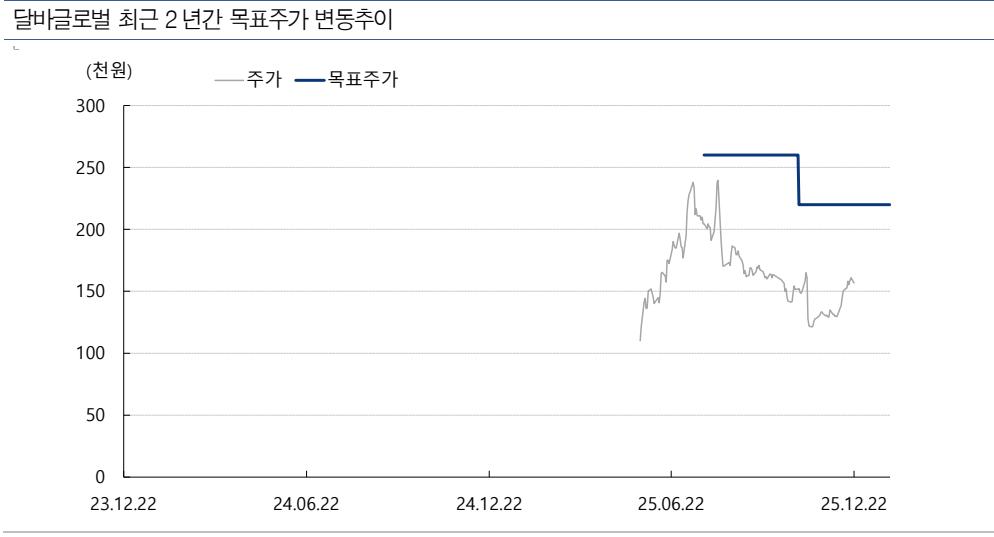
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,714	1,445	6,403	9,327	13,650
PER	0.0	0.0	25.1	17.3	11.8
BPS	6,924	8,902	14,395	23,417	36,762
PBR	0.0	0.0	11.2	6.9	4.4
EBITDAPS	14,774	5,608	8,200	12,684	17,192
EV/EBITDA	0.0	-0.9	18.5	11.4	7.8
SPS	22,771	28,980	40,788	55,245	71,819
PSR	0.0	0.0	3.9	2.9	2.2
CFPS	8,144	-1,002	4,588	7,888	11,135
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	35.4	30.0
영업이익 증가율	NA	84.4	68.4	55.1	35.7
순이익 증가율	NA	13.3	412.9	45.7	46.4
수익성					
ROIC	361.2	103.7	149.8	184.8	192.4
ROA	34.9	14.4	45.3	42.7	40.8
ROE	175.4	26.2	56.5	49.3	45.4
안정성					
부채비율	402.8	33.3	19.7	13.2	9.7
순자입금비율	1.4	1.5	1.7	2.0	2.4
이자보상배율	25.0	76.4	128.6	199.5	270.6



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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 저작재산권은 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_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)

Trading Buy: KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10%~10%