



BUY (Maintain)

목표주가: 210,000원

주가(1/8): 140,000원

시가총액: 1조 7,281억원



화장품 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

StockData

KOSPI (1/8)	4,552.37pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	239,500 원	110,100 원
등락률	-41.5%	27.2%
수익률	절대	상대
1M	2.9%	-6.1%
6M	-34.4%	-55.1%
1Y	-	-

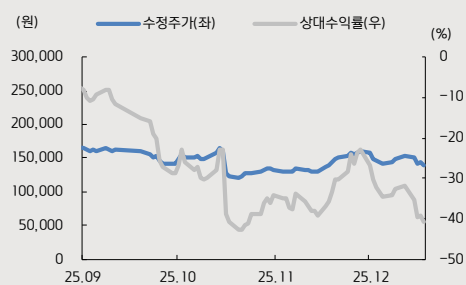
Company Data

발행주식수	12,344천주
일평균 거래량(3M)	165천주
외국인 자본율	17.1%
배당수익률(25E)	0.2%
BPS(25E)	15,141원
주요 주주	반성연 외 6 인
	21.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	200.8	309.1	504.6	720.8
영업이익	32.4	59.8	103.2	149.9
EBITDA	32.9	60.6	105.1	149.0
세전이익	15.3	29.1	99.0	145.7
순이익	13.6	15.4	76.3	116.5
지배주주지분순이익	13.6	15.4	76.3	116.5
EPS(원)	1,466	1,427	6,652	10,163
증감률(%, YoY)	NA	-2.7	366.3	52.8
PER(배)	0.0	0.0	22.2	13.8
PBR(배)	0.00	0.00	9.74	5.62
EV/EBITDA(배)			16.5	10.5
영업이익률(%)	16.1	19.3	20.5	20.8
ROE(%)	87.7	26.2	55.3	50.8
순차입금비용(%)	-225.2	-50.1	-52.2	-58.1

Price Trend



달바글로벌 (483650)

주요 히트 제품 중심 성장세 지속



4분기 매출액은 1,451억원 (+52% YoY), 영업이익 273억원 (+102% YoY, OPM 18.8%)으로 시장예상치를 소폭 상회할 전망. 히트 제품인 퍼스트 스프레이 세럼이 해외 주요 채널에서 안정적인 성장 흐름을 이어가고 있고, 오프라인 채널 확장도 성장에 긍정적으로 기여. 그동안 동사는 예상치 못했던 매출 지연, 비용 반영 등 이슈로 시장 예상치보다 하회하는 실적을 내면서 투자심리도 둔화되는 흐름을 보임. 이번 실적을 통해 시장은 동사 성장의 유효함과 이익 레벨을 확인할 것으로 예상, 좋은 결과를 보일 경우 26년에 대한 기대감이 재형성 될 수 있을 것으로 예상

>>> 4Q: 퍼스트 스프레이 세럼이 성장을 견인 중

달바글로벌의 4분기 매출액은 1,451억원(+52% YoY), 영업이익은 273억원(+103% YoY, OPM 18.8%)으로 시장 예상치를 소폭 상회할 전망이다. 히트 제품인 퍼스트 스프레이 세럼이 해외 주요 채널에서 안정적인 판매 흐름을 이어가고 있으며, 오프라인 채널 확장 또한 성장에 긍정적으로 기여하고 있다.

- **국내** 매출은 549억원(+16% YoY)을 기록할 전망이다. 온라인 채널 중심의 화장품 매출 성장세가 견조한 가운데, K-뷰티 흥행에 힘입어 면세점과 백화점 등 신규 오프라인 채널 진입이 이어지며 외형 성장을 뒷받침하고 있다. 더불어 미용기기 매출 약 20억원이 반영되며 성장에 일부 기여할 것으로 예상된다.
- **해외** 매출은 902억원(+88% YoY)을 기록할 전망이다. 퍼스트 스프레이 세럼의 해외 채널 확장이 지속되며 전반적인 성장 흐름이 이어지고 있고, 러시아를 제외한 대부분 지역에서 QoQ 기준 성장세를 나타내고 있다.
 - **북미:** 북미 매출은 229억원(+170% YoY, +30% QoQ)을 기록할 전망이다. 아마존 프라임데이 및 블랙프라이데이 프로모션 성과가 우수했고, 온라인 채널 성장을 바탕으로 오프라인 채널에서도 리오더가 지속되며 성장세가 가속화되고 있다.
 - **일본:** 일본 매출은 221억원(+77% YoY, +25% QoQ)을 기록할 전망이다. 오프라인 채널 확장 효과가 본격적으로 반영되며 성장을 기록했고, 일본 내 매대 수는 3분기 3,000개에서 4분기 약 4,700개로 확대된 것으로 파악된다.
 - **러시아:** 러시아 매출은 147억원(+49% YoY, Flat QoQ)을 기록할 전망이다. 아이패치 등 러시아 전용 제품 출시로 YoY 기준 성장세는 유지되고 있으나, 상반기에 대량 오더가 선반영되었던 영향으로 분기별 성장세는 제한적일 전망이다.
 - **유럽:** 유럽 매출은 87억원(+187% YoY, +40% QoQ)을 기록할 전망이다. 스페인, 독일 등 주요 온라인 채널에서 스프레이 세럼이 판매 상위권에 안착하며 판매 호조를 보이고 있고, 오프라인 채널에서도 리오더 및 SKU 확장이 진행되며 성장 속도가 빨라지고 있다.

>>> 26년 실적에 대한 기대가 재형성될 수 있는 기회

25년이 퍼스트 스프레이 세럼을 중심으로 해외 주요 채널에서 브랜드 인지도

를 빠르게 확산시키는 단계였다면, 26년부터는 히트 SKU 확장을 통해 지역별 포트폴리오를 다변화하며 성장 동력을 이어갈 계획이다. 특히 북미와 유럽은 온라인 성과를 기반으로 오프라인 리오더 및 SKU 확장이 동반되고 있어, 중장기 성장의 핵심 채널로 자리매김할 것으로 예상된다.

상장 이후 동사의 매출은 높은 성장을 기록해왔으나, 예상치 못한 매출 지연 및 비용 반영으로 이익 수준이 시장 기대를 하회하면서 투자심리가 다소 위축된 흐름을 보여왔다. 이번 4분기 실적은 동사 성장 구조의 유효함과 이익 레벨을 확인할 수 있는 기회가 될 것으로 판단된다. 이를 통해 시장의 우려가 완화될 수 있을 것으로 기대되며, 26년 실적에 대한 기대 역시 재형성될 수 있기에 주목할 필요가 있다. (12MF EPS 9,496원, PER 22x)

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	499.8	714	504.6	720.8	1.0%	0.9%	507.6	709.8	-0.6%	1.5%
영업이익	100.9	149.8	103.2	149.9	2.3%	0.1%	102.8	152.7	0.4%	-1.8%
OPM	20.2%	21.0%	20.5%	20.8%	0.3%	-0.2%	20.3%	21.5%	0.2%	-0.7%
순이익	72.5	115.5	79.6	116.7	9.8%	1.0%	79.9	119.7	-0.4%	-2.5%

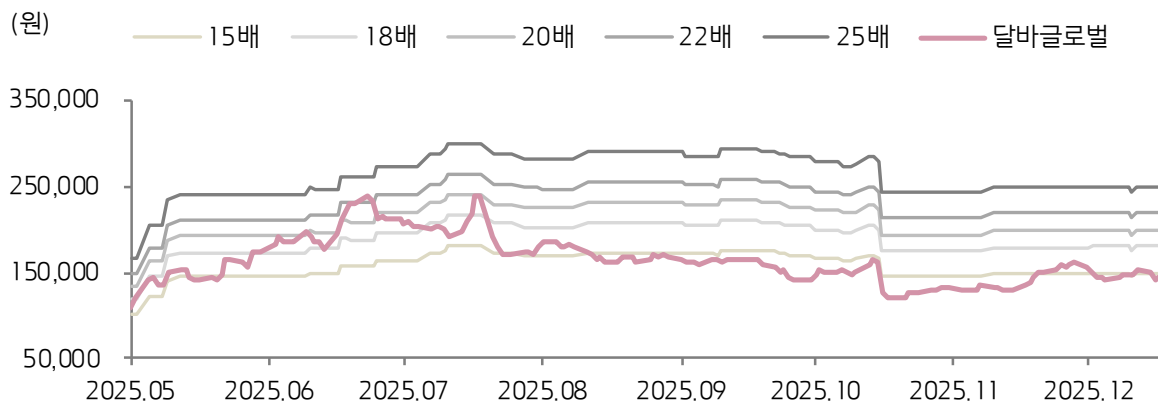
자료: FnGuide, 키움증권리서치

분기 실적 추정치 비교

십억원	4Q25	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	시장 예상치	차이
매출	145.1	95.3	52%	117.3	24%	147.1	-1.3%
영업이익	27.3	13.5	103%	16.7	64%	24.9	9.6%
OPM	18.8%	14.1%	4.7%	14.2%	4.6%	16.9%	-1.9%
순이익	21.0	13.1	60%	14.0	50%	18.8	11.8%

자료: FnGuide, 키움증권리서치

PER 추이



자료: FnGuide, 키움증권리서치

달바글로벌 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q25	2Q25	2024	2025	2026
매출	73.7	95.3	113.8	128.4	117.3	145.1	160.9	164.8	309.1	504.6	720.8
YoY	92%	53%	72%	74%	59%	52%	41%	28%	54%	63%	43%
국내	34.3	47.5	50.2	47.1	40.7	54.9	54.4	50.3	168.1	192.9	205.8
YoY	24%	8%	11%	14%	19%	16%	8%	7%	8%	15%	7%
해외	39.4	47.9	63.6	81.3	76.6	90.2	106.5	114.4	141.0	311.7	515.0
YoY	263%	163%	202%	149%	95%	88%	68%	41%	215%	121%	65%
일본	7.5	12.5	22.1	25.8	18.4	22.1	35.7	35.7	31.5	88.3	155.0
YoY	248%	216%	267%	366%	146%	77%	62%	38%	214%	180%	75%
러시아	6.4	8.5	8.3	12.7	17.6	22.9	17.0	20.7	25.4	61.5	100.0
YoY	235%	62%	60%	140%	175%	170%	105%	63%	153%	142%	63%
아세안	14.3	9.9	10.6	18.7	14.7	14.7	16.8	18.2	40.4	58.7	70.0
YoY	198%	96%	263%	40%	2%	49%	59%	-3%	135%	45%	19%
북미	5.8	9.7	12.7	11.2	14.4	14.4	22.8	20.3	26.1	52.7	100.0
YoY	242%	205%	126%	120%	150%	49%	80%	82%	344%	102%	90%
유럽	2.0	3.0	3.9	6.0	6.2	8.7	7.0	11.8	6.5	24.8	60.0
YoY	1022%	819%	699%	513%	208%	187%	79%	96%	945%	281%	142%
중화권	2.1	4.2	4.3	5.8	3.4	5.5	5.4	6.5	8.7	19.0	20.0
YoY	4295%	2843%	993%	192%	61%	30%	24%	12%	3159%	118%	5%
영업이익	14.0	13.5	30.1	29.2	16.7	27.3	34.3	38.3	59.8	103.2	149.9
YoY	164%	64%	104%	66%	19%	103%	14%	31%	84%	72%	45%
OPM	19.1%	14.1%	26.4%	22.8%	14.2%	18.8%	21.3%	23.2%	19.4%	20.5%	20.8%
순이익	9.6	13.1	24.7	19.8	14.0	21.0	25.8	29.0	15.5	79.6	116.7
YoY	흑전	57%	흑전	44%	46%	60%	4%	46%	14%	412%	47%
NPM	13%	14%	22%	15%	12%	14%	16%	18%	5%	16%	16%

자료: 달바글로벌, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	200.8	309.1	504.6	720.8	950.0
매출원가	53.9	74.7	123.0	177.4	233.8
매출총이익	146.9	234.4	381.6	543.4	716.2
판관비	114.4	174.5	278.4	393.4	505.0
영업이익	32.4	59.8	103.2	149.9	211.1
EBITDA	32.9	60.6	105.1	149.0	211.8
영업외손익	-17.1	-30.8	-4.3	-4.3	-4.3
이자수익	0.6	0.9	1.6	2.9	5.1
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	-6.1	-7.4	-9.6
법인세차감전이익	15.3	29.1	99.0	145.7	206.9
법인세비용	1.7	13.7	22.7	29.1	41.4
계속사업순손익	13.6	15.4	76.3	116.5	165.5
당기순이익	13.6	15.4	76.3	116.5	165.5
지배주주순이익	13.6	15.4	76.3	116.5	165.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	53.9	63.2	42.8	31.8
영업이익 증감율	NA	84.6	72.6	45.3	40.8
EBITDA 증감율	NA	84.2	73.4	41.8	42.1
지배주주순이익 증감율	NA	13.2	395.5	52.7	42.1
EPS 증감율	NA	-2.7	366.3	52.8	42.0
매출총이익율(%)	73.2	75.8	75.6	75.4	75.4
영업이익율(%)	16.1	19.3	20.5	20.8	22.2
EBITDA Margin(%)	16.4	19.6	20.8	20.7	22.3
지배주주순이익율(%)	6.8	5.0	15.1	16.2	17.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	24.3	15.8	76.6	112.4	164.0
당기순이익	13.6	15.4	76.3	116.5	165.5
비현금항목의 가감	24.4	47.8	56.3	58.6	70.2
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	54.4	59.5	69.5
영업활동자산부채증감	-11.0	-42.4	-34.0	-35.7	-34.7
매출채권및기타채권의감소	-5.3	-6.5	-13.5	-14.9	-15.8
재고자산의감소	-10.0	-31.0	-30.3	-33.5	-35.5
매입채무및기타채무의증가	1.9	5.1	10.3	13.3	17.3
기타	2.4	-10.0	-0.5	-0.6	-0.7
기타현금흐름	-2.7	-5.0	-22.0	-27.0	-37.0
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
무형자산의 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	39.3	75.1	126.7
기초현금 및 현금성자산	19.7	41.3	54.0	93.3	168.5
기말현금 및 현금성자산	41.3	54.0	93.3	168.5	295.2

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	73.5	128.3	212.0	336.1	514.8
현금 및 현금성자산	41.3	54.0	93.4	168.5	295.3
단기금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	14.2	21.3	34.8	49.7	65.5
재고자산	17.0	47.9	78.2	111.7	147.2
기타유동자산	1.0	5.1	5.6	6.2	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	217.9	343.0	521.0
유동부채	56.0	31.3	41.6	54.8	72.1
매입채무 및 기타채무	13.9	18.9	29.2	42.4	59.7
단기금융부채	5.3	0.8	0.8	0.8	0.8
기타유동부채	36.8	11.6	11.6	11.6	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	44.3	57.6	74.9
지배지분	15.5	102.1	173.6	285.4	446.1
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	98.6	211.6	373.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	15.5	102.1	173.6	285.4	446.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,466	1,427	6,652	10,163	14,434
BPS	1,658	8,902	15,141	24,891	38,912
CFPS	4,096	5,852	11,561	15,272	20,559
DPS	1,333	305	305	305	305
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	22.2	13.8	9.7
PER(최고)	0.0	0.0	37.2		
PER(최저)	0.0	0.0	15.7		
PBR	0.00	0.00	9.74	5.62	3.60
PBR(최고)	0.00	0.00	16.35		
PBR(최저)	0.00	0.00	6.91		
PSR	0.00	0.00	3.35	2.23	1.69
PCFR	0.0	0.0	12.8	9.2	6.8
EV/EBITDA			16.5	10.5	6.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	17.4	22.7	4.6	3.0	2.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)			0.2	0.2	0.2
ROA	17.4	14.4	43.1	41.6	38.3
ROE	87.7	26.2	55.3	50.8	45.2
ROIC	-166.5	189.9	121.7	120.2	125.0
매출채권회전율	28.2	17.4	18.0	17.1	16.5
재고자산회전율	23.7	9.5	8.0	7.6	7.3
부채비율	402.8	33.3	25.5	20.2	16.8
순차입금비율	-225.2	-50.1	-52.2	-58.1	-65.5
이자보상배율	25.0	76.4	131.8	191.3	269.5
총차입금	6.4	2.8	2.8	2.8	2.8
순차입금	-34.9	-51.2	-90.6	-165.7	-292.4
NOPLAT	32.9	60.6	105.1	149.0	211.8
FCF	16.1	-11.4	47.4	83.3	134.9

Compliance Notice

- 당사는 1월 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

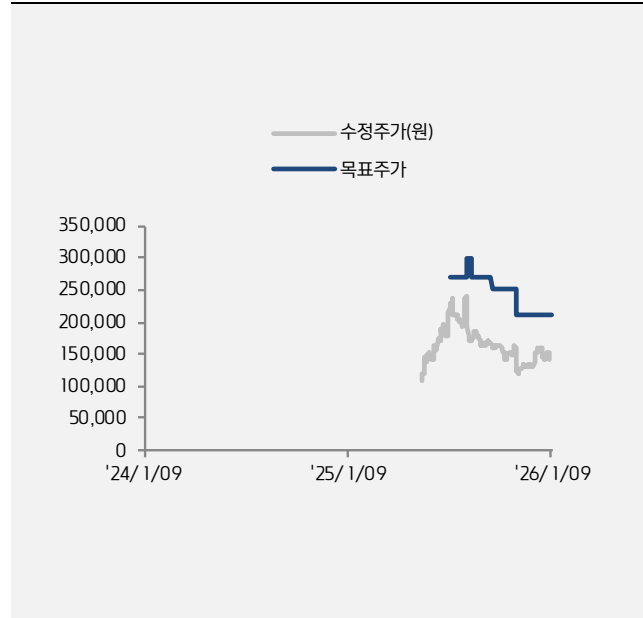
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
달바글로벌 (483650)	2025-07-10	BUY(Intiation)	270,000원	6개월	-20.60	-11.30
	2025-08-11	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-41.87	-36.03
	2025-08-19	BUY(Maintain)	270,000원	6개월	-36.44	-30.93
	2025-09-23	BUY(Maintain)	250,000원	6개월	-37.76	-34.00
	2025-11-06	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-33.78	-23.33
	2026-01-09	BUY(Maintain)	210,000원	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 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%