

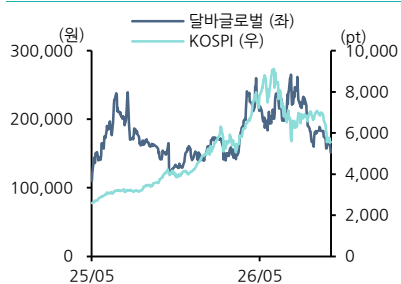
BUY 유지

목표주가 하향	240,000원
종가(26.10.26)	149,300원
상승여력	60.8%

Stock Data

KOSPI(10/26)	5,469.5pt
시가총액	18,703억원
액면가	100원
52 주 최고가	265,000원
52 주 최저가	121,200원
외국인지분율	44.8%
90 일 일평균거래대금	328억원
주요주주지분율	
반성연 (외 11 인)	25.3%
유동주식비율	72.5%

Stock Price



원화 강세에도 수익성 방어

3Q26E 매출액 1,653억원, 영업이익 327억원 전망

달바글로벌의 3분기 매출액은 1,653억원(+44.8% YoY), 영업이익은 327억원(+96.5% YoY)으로 컨센서스(Enguide 10/26 기준 영업이익 324억원)에 부합할 전망이다. 국내 매출액은 402억원(-1.2% YoY), 해외 매출액은 1,251억원(+70.3% YoY)을 전망한다. 북미 매출액은 291억원(+65.0% YoY), 유럽은 176억원(+181.7% YoY)으로 원화 강세 및 2분기 아마존 프라임데이 행사 기저 영향으로 전분기대비 각각 16.4%, 14.1% 감소할 전망이다. 러시아는 온라인 채널 다변화에 힘입어 매출액 132억원 (+14.5% YoY)를 기록할 전망이다. 전체 OPM은 19.8%(+5.2%p YoY)로, 마케팅비 비중이 20% 미만으로 하락하고 해외 B2B 매출 비중이 40% 이상으로 확대되며 수익성 개선을 견인할 것으로 예상된다.

영업 차질 정상화, 해외 오프라인 확대 지속

2분기 실적에 부담으로 작용했던 선케어 용기 수급 차질은 8월 중순 이후 해소됐으며, 공급업체도 기존 2개에서 4개로 확대했다. 올리브영 주력 제품 리뉴얼에 따른 매출 공백 역시 정상화됐다. 한편 해외 오프라인 채널 확대도 이어지고 있다. 미국 코스트코는 현재 450개에서 6개월 내로 650개 전 점포로 확대 예정이며, 확대 시 초도 발주 규모는 약 100억원으로 추정된다. 영국 부츠도 9월부터 105개 점포에서 판매를 시작했으며 초기 판매 반응도 양호한 것으로 파악된다.

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 260,000원 → 240,000원 하향

달바글로벌에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 기존 260,000원에서 240,000원으로 하향 조정한다. 최근 화장품 업종 전반의 주가 하락으로 Peer 그룹의 12MF PER이 20.6배에서 18.5배로 하락함에 따라 Target PER을 하향 조정했다. 현재 주가는 12MF PER 11.2배 수준으로, 밸류에이션 부담은 낮다고 판단한다.



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	309	60	15	1,344	0.0	n/a	0.0	26.2	0.0
2025	520	101	79	6,379	23.1	16.8	9.2	52.6	1.8
2026E	737	164	131	10,471	14.3	10.6	6.0	51.6	1.8
2027E	951	219	170	13,610	11.0	7.5	4.2	45.1	2.2
2028E	1,106	267	208	16,676	9.0	5.6	3.0	39.4	2.8

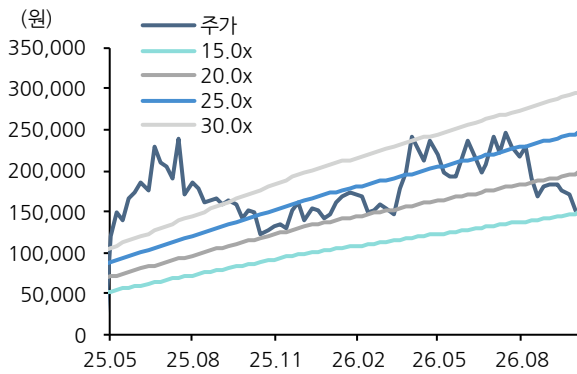
자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 달바글로벌 목표주가 산정 테이블

내용	금액	비고
12MF 지배주주순이익 (십억원)	163	
Target PER (배)	18.5	아모레퍼시픽, LG 생활건강 12MF PER 평균
기업가치 (십억원)	3,015	
유통주식수	12,410,551	
적정주가 (원)	242,912	
목표주가 (원)	240,000	
현재주가 (원)	149,300	
Upside Potential	60.8%	

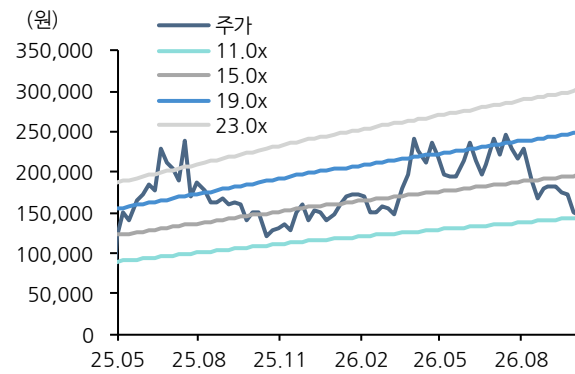
자료: Quantwise, 상상인증권

그림 1. 달바글로벌 12M Trailing PER



자료: Quantwise, 상상인증권

그림 2. 달바글로벌 12M Forward PER



자료: Quantwise, 상상인증권

표 2. 달바글로벌 실적 추정 테이블

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액(억원)	TOTAL	1,138	1,284	1,142	1,635	1,712	1,869	1,653	2,131	5,198	7,365	9,511
	한국	502	471	407	557	536	453	402	543	1,937	1,934	1,986
	해외	636	812	735	1,077	1,177	1,415	1,251	1,589	3,260	5,432	7,525
	일본	221	258	184	314	368	360	299	386	977	1,413	1,611
	러시아	106	187	116	128	107	123	132	169	536	531	565
	북미	83	127	176	261	243	348	291	403	648	1,285	2,074
	유럽	44	60	62	99	138	205	176	214	265	733	1,328
	아세안	127	112	144	174	182	222	232	244	557	880	1,091
	중화권	44	58	34	65	97	98	75	94	200	364	452
	기타	11	11	18	36	41	59	46	78	76	224	404
yoy %	TOTAL	71.9	73.8	55.0	71.5	50.5	45.6	44.8	30.3	68.2	41.7	29.1
	한국	11.1	14.3	18.8	17.4	6.7	(3.8)	(1.2)	(2.6)	15.2	(0.2)	2.7
	해외	202.4	148.7	86.5	125.0	85.1	74.2	70.3	47.5	131.3	66.6	38.5
	일본	267.4	366.3	146.2	151.1	67.1	39.2	62.1	23.0	209.9	44.6	14.0
	러시아	263.0	40.5	(19.3)	29.5	0.8	(34.3)	14.5	32.5	32.7	(0.9)	6.4
	북미	59.9	140.0	175.4	208.1	192.0	174.5	65.0	54.4	155.3	98.5	61.4
	유럽	800.2	514.2	209.7	226.9	214.1	241.7	181.7	116.7	307.7	176.4	81.0
	아세안	126.1	119.6	150.9	80.3	42.8	98.9	61.0	40.0	113.3	57.9	24.0
	중화권	1,006.9	189.8	61.0	52.5	123.8	70.5	121.0	45.0	128.7	82.4	24.0
	기타	191.2	128.7	36.3	3,944.4	268.6	434.4	160.6	113.6	239.2	193.9	80.0
Sales portion %	한국	44.1	36.7	35.7	34.1	31.3	24.3	24.3	25.5	37.3	26.3	20.9
	해외	55.9	63.3	64.3	65.9	68.7	75.7	75.7	74.5	62.7	73.7	79.1
	일본	19.4	20.1	16.2	19.2	21.5	19.2	18.1	18.1	18.8	19.2	16.9
	러시아	9.3	14.6	10.1	7.8	6.2	6.6	8.0	7.9	10.3	7.2	5.9
	북미	7.3	9.9	15.4	16.0	14.2	18.6	17.6	18.9	12.5	17.4	21.8
	유럽	3.9	4.7	5.5	6.0	8.1	11.0	10.6	10.1	5.1	10.0	14.0
	아세안	11.2	8.7	12.6	10.7	10.6	11.9	14.1	11.4	10.7	11.9	11.5
	중화권	3.8	4.5	3.0	4.0	5.7	5.3	4.5	4.4	3.8	4.9	4.8
	기타	1.0	0.9	1.5	2.2	2.4	3.2	2.8	3.6	1.5	3.0	4.2
	영업이익 (억원)	TOTAL	301	292	167	255	451	472	327	392	1,015	1,643
yoy %		TOTAL	104.3	66.0	18.6	89.5	50.0	61.6	96.5	53.7	69.6	61.9
OPM (%)	TOTAL	26.4	22.8	14.6	15.6	26.3	25.3	19.8	18.4	19.5	22.3	23.0
	yoy %p	TOTAL	4.2	(1.1)	(4.5)	1.5	(0.1)	2.5	5.2	2.8	0.2	2.8

자료: 달바글로벌, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	128.3	239.1	376.8	527.6	706.9
현금 및 현금성자산	54.0	101.0	117.2	223.6	367.1
매출채권	21.3	40.7	55.8	71.4	83.5
재고자산	47.9	66.2	86.4	110.5	129.2
비유동자산	7.8	16.2	19.3	19.4	20.1
관계기업투자등	0.1	3.6	3.7	3.9	4.0
유형자산	1.1	1.2	1.1	0.6	0.4
무형자산	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
자산총계	136.1	255.3	396.1	547.0	727.0
유동부채	31.3	53.6	80.8	94.4	107.0
매입채무	18.9	35.1	56.1	68.7	80.3
단기금융부채	0.8	0.9	1.2	1.2	1.2
비유동부채	2.7	3.2	6.6	6.7	6.9
장기금융부채	2.0	2.0	3.2	3.2	3.2
부채총계	34.0	56.8	87.4	101.2	113.9
지배주주지분	102.1	198.6	308.7	445.9	613.0
자본금	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
자본잉여금	73.8	91.1	74.0	74.0	74.0
이익잉여금	25.8	101.4	246.2	383.4	550.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	102.1	198.6	308.7	445.9	613.0

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	309.1	519.7	736.5	951.1	1,105.7
매출원가	74.7	125.3	171.3	219.2	252.6
매출총이익	234.4	394.4	565.2	731.9	853.1
판매비와 관리비	174.5	293.0	400.9	513.4	586.0
영업이익	59.8	101.5	164.3	218.6	267.1
EBITDA	60.6	102.8	166.2	219.8	267.9
금융손익	2.0	1.3	6.8	3.5	5.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-32.8	0.2	0.9	0.0	0.0
세전계속사업이익	29.1	102.9	171.9	222.1	272.1
계속사업법인세비용	13.7	23.9	40.9	51.5	63.1
당기순이익	15.4	79.1	131.0	170.6	209.0
지배주주순이익	15.4	79.1	130.8	170.0	208.3
매출총이익률 (%)	75.8	75.9	76.7	77.0	77.2
영업이익률 (%)	19.4	19.5	22.3	23.0	24.2
EBITDA 마진률 (%)	19.6	19.8	22.6	23.1	24.2
세전이익률 (%)	9.4	19.8	23.3	23.3	24.6
지배주주순이익률 (%)	5.0	15.2	17.8	17.9	18.8
ROA (%)	14.4	40.4	40.2	36.1	32.7
ROE (%)	26.2	52.6	51.6	45.1	39.4
ROIC (%)	97.2	105.6	86.6	80.9	87.5

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	15.8	68.5	106.4	140.6	186.2
당기순이익(손실)	15.4	79.1	131.0	170.6	209.0
현금수익비용가감	47.8	29.7	24.9	0.8	0.3
유형자산감가상각비	0.7	1.3	1.8	1.1	0.8
무형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타현금수익비용	47.1	28.3	12.8	-0.4	-0.5
운전자본 증감	-42.4	-23.6	-30.3	-30.8	-23.1
매출채권의 감소(증가)	-6.5	-19.6	-13.6	-15.6	-12.1
재고자산의 감소(증가)	-31.0	-19.3	-20.8	-24.1	-18.7
매입채무의 증가(감소)	5.1	14.0	2.4	12.6	11.6
기타영업현금흐름	-10.0	1.3	1.6	-3.8	-4.0
투자활동 현금흐름	-1.8	-30.0	-84.3	-1.4	-1.5
유형자산 취득(취득)	-0.8	-0.3	-1.2	-0.6	-0.6
무형자산 감소(증가)	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	0.0	-0.2	-0.9	-0.2	-0.2
기타투자활동	-0.7	-29.3	-82.2	-0.6	-0.6
재무활동 현금흐름	-2.2	9.1	-8.0	-32.8	-41.2
차입금의 증가(감소)	-0.4	-0.9	-0.5	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-1.8	9.9	-35.0	-32.8	-41.2
배당금 지급	2.4	31.0	32.5	32.8	41.2
기타재무활동	0.0	0.0	27.5	0.0	0.0
현금의 증감	12.7	47.0	16.2	106.4	143.5
기초현금	41.3	54.0	101.0	117.2	223.6
기말현금	54.0	101.0	117.2	223.6	367.1

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	0.0	23.1	14.3	11.0	9.0
P/B	0.0	9.2	6.0	4.2	3.0
EV/EBITDA	n/a	16.8	10.6	7.5	5.6
P/S	n/a	3.5	2.5	2.0	1.7
배당수익률 (%)	0.0	1.8	1.8	2.2	2.8
성장성 (%)					
매출액 증가율	53.9	68.2	41.7	29.1	16.2
영업이익 증가율	84.4	69.6	61.9	33.0	22.2
세전이익 증가율	89.7	254.1	67.1	29.2	22.5
지배주주순이익 증가율	13.3	413.0	65.5	30.0	22.5
EPS 증가율	-12.1	374.7	64.1	30.0	22.5
안정성 (%)					
부채비율	33.3	28.6	28.3	22.7	18.6
유동비율	409.7	446.2	466.2	558.8	660.4
순차입금/자기자본	-50.1	-49.4	-36.6	-49.2	-59.2
영업이익/금융비용	76.4	410.1	414.5	420.3	770.3
총차입금 (십억원)	2.8	2.9	4.3	4.3	4.3
순차입금 (십억원)	-51.2	-98.0	-112.9	-219.2	-362.8
주당지표 (원)					
EPS	1,344	6,379	10,471	13,610	16,676
BPS	8,902	16,022	24,705	35,686	49,067
SPS	26,955	41,939	58,952	76,128	88,498
DPS	305	2,629	2,630	3,300	4,200

달바글로벌 목표주가 추이 및 투자 의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:송지연)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자 의견 기준 및 기간	투자 등급	투자 의견 비율	비고	구분	투자 의견 기준 및 기간	투자 등급	투자 의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자 등급 3 단계 향후 12 개월 시장 대비 상대 수익률	Overweight (비중 확대)	86.7%	시가총액 대비 비중 확대	기업 (Company)	투자 등급 3 단계 향후 12 개월 절대 수익률	BUY	95.7%	절대 수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	13.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.3%	절대 수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중 축소)	0.0%	시가총액 대비 비중 축소			SELL	0.0%	절대 수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		