



## BUY (Initiation)

목표주가: 270,000원

주가(7/9): 223,500원

시가총액: 2조 7,050억원



화장품 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

## StockData

KOSPI (7/9)	3,133.74pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	223,500 원	110,100 원
등락률	0.0%	103.0%
수익률	절대	상대
1M	54.2%	40.6%
6M	-	-
1Y	-	-

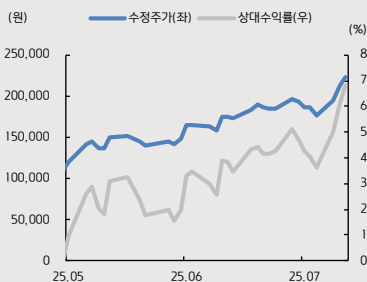
## Company Data

발행주식수	12,101천주
일평균 거래량(3M)	750천주
외국인 자본율	7.6%
배당수익률(25E)	0.1%
BPS(25E)	17,431원
주요 주주	반성연 외 7 인 19.9%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	200.8	309.1	485.3	659.9
영업이익	32.4	59.8	127.0	169.5
EBITDA	32.9	60.6	128.9	168.5
세전이익	15.3	29.1	129.7	174.0
순이익	13.6	15.4	102.5	139.2
지배주주지분순이익	13.6	15.4	102.5	139.2
EPS(원)	1,466	1,427	8,942	12,142
증감률(% YoY)	NA	-2.7	526.8	35.8
PER(배)	0.0	0.0	25.0	18.4
PBR(배)	0.00	0.00	12.82	7.66
EV/EBITDA(배)			20.0	14.7
영업이익률(%)	16.1	19.3	26.2	25.7
ROE(%)	87.7	26.2	67.9	52.1
순차입금비용(%)	-225.2	-50.1	-60.3	-67.8

## Price Trend



## ☑ 기업 브리프

## 달바글로벌 (483650)

## 트러플이 만든 글로벌 성장 스토리



달바글로벌은 ①안정적인 제품 포트폴리오, ②해외 채널 확대, ③글로벌 뷰티 시장 내 프리미엄 포지셔닝 강화로 성장이 기대되는 화장품 브랜드사. 올해 매출 4,853억원 (+57% YoY), 영업이익 1,270억원 (+112% YoY, OPM 26%)을 기록할 전망. 투자 의견 BUY, 목표주가 270,000원으로 커버리지 개시. Fwd 12M EPS 10,041원에 타겟 PER 27배를 적용했음.

## &gt;&gt;&gt; 프리미엄 비건 브랜드 d'Alba

달바글로벌은 올해 5월에 상장한 화장품 브랜드사로, 고기능성 프리미엄 비건 브랜드 d'Alba를 중심으로 사업을 전개하고 있다.

## ① 2+1 전략을 통한 안정적인 성장 기대

동사의 대표 제품은 '트러플 퍼스트 스프레이 세럼'(미스트)과 '워터풀 섰크림'(선제품)이다. 위 두 제품은 계절성이 상반되는 특성을 지녀 연중 고른 수요를 견인하고 있으며, 이에 기반하여 동사는 2+1 전략 (2개의 히트 제품 + 지역 맞춤형 제품)을 통해 안정적인 성장을 이어나가고 있다. 미스트와 선제품이 핵심 매출을 지지하는 가운데, 지역별 니즈에 맞는 제품들이 추가 수요를 견인하며 전체 포트폴리오의 균형 잡힌 성장을 이끌고 있다.

## ② 높은 해외 성장률

21~24년 동사의 연평균 성장률은 +65%, 그 중에서도 해외는 연평균 +208% 고성장을 기록했다. 그 덕에 21년 기준 7%에 불과했던 해외 매출 비중은 22년 13% → 23년 22% → 24년 46%까지 확대되었으며, 작년에도 일본, 러시아, 아세안, 북미 등 전지역에서 세 자리 수 이상 성장률을 달성했다.

올해는 강화된 온라인 마케팅과 오프라인 채널 확장으로 해외 성장을 이끌어 나갈 계획이다. 25년 해외 매출 +57% YoY, 지역별 성장률은 유럽 +222%, 일본 +206%, 아세안 +118%, 러시아 +52%, 북미 +47%를 예상한다.

## ③ 글로벌 뷰티 시장 내 프리미엄 포지셔닝 강화 기대

동사는 화이트 트러플 원료, 감성적인 패키지, 고기능성 마케팅으로 프리미엄 뷰티 시장을 공략하고 있다. 실제로 동사 제품은 타 K뷰티 경쟁사 대비 높은 가격대로 판매되고 있으며, 향후에도 고단가 제품 라인 확대와 럭셔리 라인인 '달바 시그니처' 런칭으로 프리미엄 뷰티 시장 내 입지를 강화할 계획이다.

## &gt;&gt;&gt; 투자 의견 BUY, 목표주가 270,000원으로 커버리지 개시

투자 의견 BUY, 목표주가 270,000원으로 커버리지를 개시한다. Fwd 12M EPS 10,041원에 타겟 PER은 업종 평균 PER에 프리미엄 +36%를 부여한 27배를 적용했다.

## 화장품 브랜드사

달바글로벌은 화장품 브랜드사다. 이탈리아산 화이트 트러플을 전 제품에 함유한 제품들을 주로 판매하고 있다.

화장품 매출 내 제품별 판매 비중은 미스트 62%, 선 36%, 페이스 크림 10%이며, 대표 히트 제품은 트러플 퍼스트 스프레이 세럼 (미스트), 워터폴 에센스 선크림 (선제품)이다.

트러플 퍼스트 스프레이 세럼은 일명 승무원 미스트로 많이 알려져 있다. 건조한 환경에서 장시간 근무하는 승무원들의 경우 기내에서 편하게 보습 효과를 낼 수 있는 제품을 선호하는데, 뛰어난 편의성과 보습력 덕분에 승무원 아이템으로 알려지면서 소비자들에게 큰 인기를 얻었다. 글로벌 누적 판매량 5,000만개 이상으로 동사의 메가 히트 상품으로 자리매김하고 있다.

그 다음으로 큰 인기를 끌고 있는 제품은 선크림이다. 동사의 선제품은 백탁 현상이 없고, 촉촉한 제형으로 소비자들에게 긍정적인 반응을 얻고 있다. 최근에는 컬러별 톤업 기능, 안티에이징 기능 등 다양한 베리에이션을 시도하면서 매출 내 성장 기여도가 늘고 있다. 최근에는 글로벌 누적 판매량 1,000만개 이상을 달성하면서, 미스트 제품과 함께 동사의 성장을 이끄는 쌍두마차로 여겨진다.

## 투자포인트 1)

안정적인

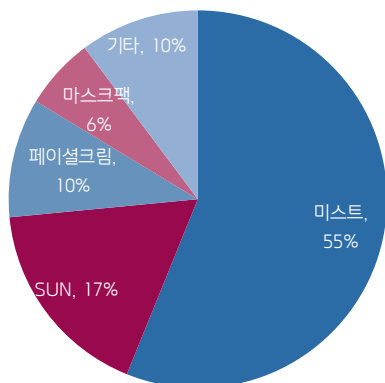
제품 포트폴리오 기반

성장 공식

달바는 2+1 제품 전략을 기반으로 안정적인 해외 성장세를 보이고 있다. 2+1 전략이란 성장을 이끄는 쌍두마차인 미스트와 선크림이 실적을 안정적으로 뒷받침해주고, 그 외 트렌드나 지역 니즈에 맞춘 추가 제품군이 성장 업사이드를 확보하는 구조를 의미한다. 미스트는 겨울에 수요가 증가하고, 여름에 수요가 감소하는 반면, 선제품은 여름에 수요가 증가하고, 겨울에 수요가 감소한다. 이처럼 미스트와 SUN 제품은 반대되는 계절성을 지닌 덕분에 매출 성장에 있어서 상호보완적인 효과를 기대할 수 있고, 그 외 크림, 클렌저, 바디제품 등 트렌드와 특정 지역에 맞춤형 제품들이 추가 성장 동력으로 작용하면서, 포트폴리오 전반의 밸런스를 강화하고 있다.

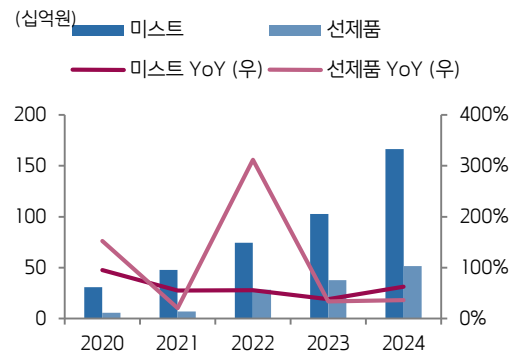
지역별 인기 제품을 살펴보면, 대부분 지역에서 미스트와 선크림이 1,2위를 차지하고 있고, 3위는 지역마다 상이하다. 일본, 미국, 유로존, 중국에서는 더블크림이 3위를 기록했고, 러시아에서는 아이패치, 인도네시아에서는 비건 클렌저가 히트 제품들 (미스트, 선) 다음으로 인기를 끌고 있다. 이처럼 미스트와 선크림이 실적 기반을 견고하게 다져주고, 지역 맞춤형 제품이 시장 확대의 여지를 더해주는 구조 덕분에, 동사는 안정적인 성장과 글로벌 확장의 균형을 동시에 달성해 나가고 있다..

제품별 매출 비중



자료: 달바글로벌, 키움증권리서치

제품별 매출 성장 추이



자료: 달바글로벌, 키움증권리서치

## 트러플 퍼스트 스프레이 세럼



자료: 달바글로벌, 키움증권리서치

## 워터풀 선크림



자료: 달바글로벌, 키움증권리서치

## 2+1 제품 포트폴리오 전략 설명



자료: 달바글로벌, 키움증권리서치

## 투자포인트 2)

## 높은 해외 성장률

다음으로 주목할 점은 해외 채널에서의 가파른 성장세다. 21~24년 동사의 연평균 성장률은 +65%, 그 중에서도 해외 매출은 연평균 +208% 고성장을 기록했다. 그 덕에 21년 기준 7%에 불과했던 해외 비중은 22년 13% → 23년 22% → 24년 46%까지 확대되었으며, 일본, 러시아, 아세안, 북미 등 전지역에서 세 자리 수 이상 성장률을 달성했다.

## 낮은 B2B 비중에도

## 불구하고

## 높은 해외 성장성

특히 주목할 점은 최근 많은 브랜드사들이 B2B와의 협력을 통해 빠른 성장률을 기록하고 있는 것과는 달리, 동사는 B2C 중심 전략을 유지하면서도 높은 성장률을 시현하고 있다는 점이다. 현재 동사의 매출 내 B2B 비중은 약 20%에 불과하다.

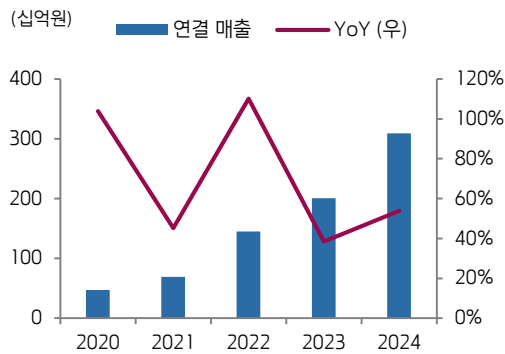
동사는 리스크를 최소화하면서도 효율적인 성장을 위해 온라인 채널을 중심으로 시장 진출을 진행하고 있다. 먼저 온라인 시딩 작업이나 판매 순위 랭크 인을 통해 시장 내 인지도를 키우고, 주로 유통 채널의 인바운드 입점 문의를 통해 오프라인 채널로 확장하는 방식이다. 이러한 방식은 유통사로부터 유리한 조건 (공급률 등)으로 입점할 수 있다는 장점

이 있으며, 무리한 채널 확장보다는 브랜딩과 마케팅 중심의 전략에 초점을 두고 있다. 또한 현지화 역량 강화를 위해 해외 업무 담당자의 절반을 해외 국적자로 구성하고 있으며, 이를 통해 정교한 현지 마케팅과 채널 관리가 가능하다.

### 높은 해외 성장을 예상, 전 지역 내 채널 확장 효과 기대

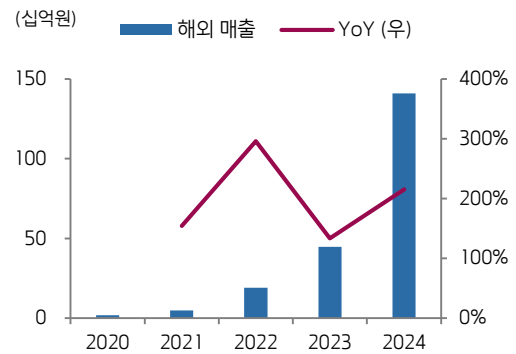
위 방식으로 동사는 올해도 해외 채널을 중심으로 성장할 계획이며, 강화된 온라인 마케팅과 오프라인 채널 확장으로 성장성을 키워나갈 계획이다. 일본, 러시아, 북미, 유럽, 동남아 등, 특정 지역에 집중되지 않은 균형잡힌 성장이 기대되며, 올해도 역대 최고 실적을 달성할 전망이다. 향후 국가별 채널 진출, 마케팅 계획은 아래 테이블에 정리했다.

달바글로벌 연간 매출 성장



자료: 달바글로벌, 키움증권리서치

달바글로벌 연간 해외 매출 성장



자료: 달바글로벌, 키움증권리서치

### 해외 채널 입점 계획 정리

지역	내용
일본	채널 현황 24년 매출 규모 315억 (+214% YoY), 온오프라인 비중은 7:3 온라인은 직접 사업 영위, 주로 쿠팡 통해서 판매, 오프라인은 현지 관행에 따라 밴더사 기용 오프라인 채널은 옛 코스메 1000개 매대 입점되어 있음
	성장 전략 오프라인 채널 확장: 옛 코스메 2000개까지 확장 예정 신규 SKU 육성: 달바 시그니처 2분기 메가와리에서 뷰티기기 2등 기록, 비타 3종, 톤업 3종 매대 확장 온라인 지속 육성: 쿠팡, 라쿠텐, 아마존 등 주요 행사 캠페인/프로모션 적극 참여 계획
러시아	채널 현황 24년 매출 규모 404억 (+135% YoY), 온오프라인 비중은 3:7 러시아 프리미엄 뷰티 소매 채널인 골든애플 매장 40개 입점되어 있음
	성장 전략 오프라인 확장: 골든애플 매장 80개까지 확장, H&B 채널 500개까지 입점 계획 (레뚜랑, 립고쉐 등) 신규 SKU 육성: 비타 아이패치 3분기 런칭, 하반기 달바 시그니처 출시 등 온라인 마케팅 강화 및 지속 육성: 이리나 샤크, Malli 콜라보 진행 예정, 오존/와일드베리/라모다 등 기획전 참여 예정
유럽	채널 현황 24년 매출 규모 65억원 (+945% YoY), 온라인 95% 오프라인 5% 오프라인은 밴더사 통해서 관리, 온라인은 전부 아마존 채널에서 발생 스페인, 독일, 이탈리아 성장성 아웃퍼폼
	성장 전략 오프라인 채널: 3분기부터 오프라인 부츠 매장 입점 검토 중 (매대 50개), 그 외에도 코스트코, 스페인 Clarel/Primor, 독일 더글라스 등 입점 예정 신규 SKU 육성: 비타 3종, 톤업 3종, 뷰티 디바이스 육성 (스타일 코리안 납품 예정) 계획

북미	채널 현황	24년 매출 규모 253억 (+153% YoY), 전부 온라인에서 사업 영위, 그 중 약 85%가 아마존에서 발생 아마존 랭킹: 미스트 4월 미스트 카테고리 1위, 선제품 뷰티&퍼스널 케어 신제품 카테고리 1위 달성
	성장 전략	오프라인 매장 확장: 캐나다 코스트코 입점 예정, NH&Z/Holt Renfrew 입점 논의 중, 하반기부터 일타/타겟/코스트코 입점 계획 (아직 물량은 작음) 온라인 육성 지속: Tiktok 등 기타 플랫폼에서도 육성 계획
아세안	채널 현황	24년 매출 규모 261억원 (+344%), 일부 국가는 법적으로 밴더 기용 의무화되어 있어서 협력 중
	성장 전략	오프라인 확장: 베트남 하사키 100개점으로 확대, 소시올라 운영 안정화, 말레이 H&B 채널 진출 확대 (가디언/왓슨즈/세포라) 신규 국가 진출 예정: 필리핀, 싱가포르 등 진출 계획

자료: 달바글로벌, 키움증권리서치

### 투자포인트 3) 프리미엄 브랜드 전략으로 차별화된 포지셔닝

달바가 다른 K뷰티 브랜드와 차별화된 점을 한 가지 더 꼽자면, 프리미엄 브랜드를 지향하고 있다는 점이다. 최근 많은 K뷰티 브랜드가 가성비 컨셉으로 해외 소비자들을 공략하고 있는 것과는 달리, 달바는 '고기능성', 'Premium Vegan' 컨셉으로 시장에 접근하고 있다. 전 제품에 대한 비건 인증을 획득하였으며, 브랜드 마케팅에서도 감성적 니즈를 충족할 수 있는 선망의 이미지를 타겟팅하고 있다.

동사의 프리미엄 전략은 타 K뷰티 브랜드사와의 가격 차이에서도 확인된다. 먼저 경쟁사의 선제품과의 가격 차이를 살펴보면, 조선미녀 선크림이 ml당 가격이 300원, 라운드랩 선크림이 ml당 245원인 반면, 동사는 약 21% 높은 ml당 329원에 판매되고 있다. 해외 시장에서도 가격 프리미엄이 인정되고 있다. 조선미녀는 ml당 \$0.32, 라운드랩은 ml당 \$0.41인 반면, 동사의 제품은 \$0.44으로 약 22% 높은 가격에 판매되고 있다. 그 외에도 토너, 크림 등 타 카테고리에서도 달바의 제품은 경쟁사 대비 높은 가격에 판매되고 있다.

향후 동사는 프리미엄 포지셔닝을 더욱 강화할 계획이다. 기존 브랜드의 제품 라인업 내에서 세럼/크림 등 고단가 라인을 확대할 것이며, 파생 브랜드인 '달바 시그니처'도 하반기 런칭이 예정되어 있다. 달바 시그니처는 기존 브랜드보다 고기능성이 강조된 럭셔리 라인이며, 클렌징 밤, 앰플 등 제품이 출시 예정이다.

## 선제품 가격 비교 (달바글로벌 vs 경쟁사)

기업	조선미녀	라운드랩	달바글로벌
제품 설명	 맑은물 선크림 아마존 선크림 카테고리 1등	 자작나무수분 선크림 올리브영 선크림 카테고리 1등	 비건워터플록 톤업 선크림 네이버 뷰티 재선택 1위
가격/용량	300원/ml, 0.32\$/ml	245원/ml, 0.41\$/ml	329원/ml, 0.44\$/ml
가격 프리미엄 우위	평균 가격: 272.5원/ml, 0.36\$/ml		+ 20.7%(국내) / + 22.2%(해외) 프리미엄 브랜드 기반 높은 판매 가격 우위 보유
제품 용량	50ml	50ml	제품 용량 : 50ml
제품 가격 (올리브영)	15,000원	12,250원	16,450원
제품 가격 (아마존)	15.99\$	20.31\$	22.00\$

자료: 달바글로벌, 키움증권리서치

## 주요 SKU 아마존 가격 비교 (브랜드 달바 vs 경쟁사)

		토너	세럼	크림
d'Alba	평균 가격	28.0	39.5	40.7
	가격 범위	\$26-28	\$30-44	\$32-36
	\$/단위	0.2	1.3	0.7
d'Alba vs 경쟁사		49%	80%	56%
경쟁사		18.8	21.9	26.1
Cosrx	평균 가격	17.3	20.8	20.9
	가격 범위	10-20 \$	19-25 \$	19-21 \$
	\$/단위	0.11	0.45	0.39
VT	평균 가격	22.1	33.5	28.0
	가격 범위	22 \$	21-44 \$	18-42 \$
	\$/단위	0.11	0.67	0.40
Medicube	평균 가격	18.5	18.5	
	가격 범위	18.0	10-21 \$	
	\$/단위	0.11	0.43	
Biodance	평균 가격	18.3		35.3
	가격 범위	18-19 \$		32-39 \$
	\$/단위	0.12		0.71
Anua	평균 가격	19.7	22.3	23.0
	가격 범위	18-22 \$	17-28 \$	19-25 \$
	\$/단위	0.08	0.68	0.46
Numbuzin	평균 가격	16.8	19.9	20.4
	가격 범위	15-18 \$	20-21 \$	20-22 \$
	\$/단위	0.07	0.42	0.31
BOJ	평균 가격	17.8	16.6	
	가격 범위	18 \$	18 \$	
	\$/단위	0.12	0.55	
Roundlab	평균 가격	19.6		29.1
	가격 범위	18 \$		18-20 \$
	\$/단위	0.09		0.42

자료: 달바글로벌, 키움증권리서치

## 프리미엄 라인 출시 예정 일정

## 브랜드별 신규 제품 출시 로드맵

	구분	2025(E)											
		1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
브랜드 강화	시그니처						달바시그니처 바타 캡슐 안티에이징 하이드로겔 마스크 8매입						
							달바시그니처 안티에이징 스프레이 앰플 12파센트						
							달바시그니처 바타 클라겐 포어 딥 클렌징 밤						
							달바시그니처 바타 50000 토닝 패치						
							안티에이징 90 파스트 앰플수						
							달바시그니처 안티에이징 더블 앰플						
							달바시그니처 PORN 리포좀 / 클라겐 리포좀 앰플						
카테고리 강화	크림, 오일, 퍼품 등						달바바타 토닝 갈바닉 힘줄 아이크림						
							달바바타 캡슐 안티에이징 선크림						
							달바바타 토닝 캡슐 클렌징 오일						
							달바리추얼 덴저린 퍼품 라인						
	디바이스												그라운드 스킨



자료: 달바글로벌, 키움증권리서치

투자의견 매수,  
TP 270,000원,  
커버리지 개시

달바글로벌의 25년 매출액은 4,853억원 (+57% YoY), 영업이익은 1,270억원 (+112% YoY, OPM 26%)을 기록할 전망이다. 온라인 채널 내 마케팅 강화와 오프라인 채널 확장 효과에 힘입어 해외 채널 성장이 두드러질 것이다. 이에 달바글로벌에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 270,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 산정에는 Fwd 12M EPS 10,041원에 업종 평균 PER 20배에 프리미엄 36%를 부여한 27배를 적용했다.

업종 평균 대비  
프리미엄을 받아야  
하는 이유

타겟 멀티플에 프리미엄을 부여한 이유는 업종 내에서도 두드러진 해외 성장률을 기록하고 있기 때문이다. 1분기에도 동사의 매출 성장률은 +72%, 그 중 해외는 +202% 성장했다. 같은 기간 국내 전체 화장품 수출액은 +11% (비중국 +20%), 경쟁사의 해외 매출 성장률은 에이피알 +186%, 아모레퍼시픽 +27%, LG생활건강 +8%를 기록했다. 당분간 K뷰티의 수출이 활황세를 이어나갈 것으로 기대되는 가운데, 동사는 업계 평균을 상회하는 성장률을 보이는 선두주자로 자리매김할 전망이다.

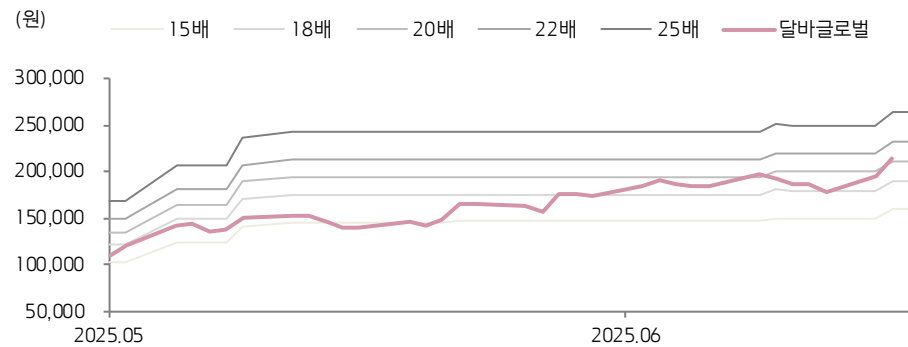
과거에도 우리 업종 내 해외 수출을 기반으로 빠르게 성장한 업체들은 업종 평균 대비 높은 멀티플을 적용받았다. 예컨대, 2012~2019년 중국향 수출 호조 시기에는 WICS 화장품 업종 지수의 선행 PER이 평균 24배, 최고 40배까지 상승했는데, 당시 중국 내 성장성이 부각됐던 아모레퍼시픽은 업종 평균 대비 +12%~36%의 프리미엄이 반영되었다. 달바글로벌 또한 업계 평균을 상회하는 성장률과 수익성을 갖춘 브랜드로서 유사한 프리미엄 부여가 타당하다고 판단한다. 특히 과거에는 중국 중심의 성장 흐름이었다면, 현재 달바글로벌은 일본, 유럽, 러시아, 아세안 등 여러 국가로 분산된 안정적 성장 기반을 확보하고 있다는 점에서 더 높은 평가가 가능하다. 이에 따라 프리미엄 상단 수준인 +36%를 적용, 타겟 PER 27배를 산정하여 목표주가를 270,000원으로 제시한다.

## 목표주가 산정 방식

	2025	2026
순이익 (십억원)	101.0	136.2
유통주식수 (천 주)		12,102
EPS (원)	8,344	11,253
Target PER (배)		27
목표주가 (원)		270,000

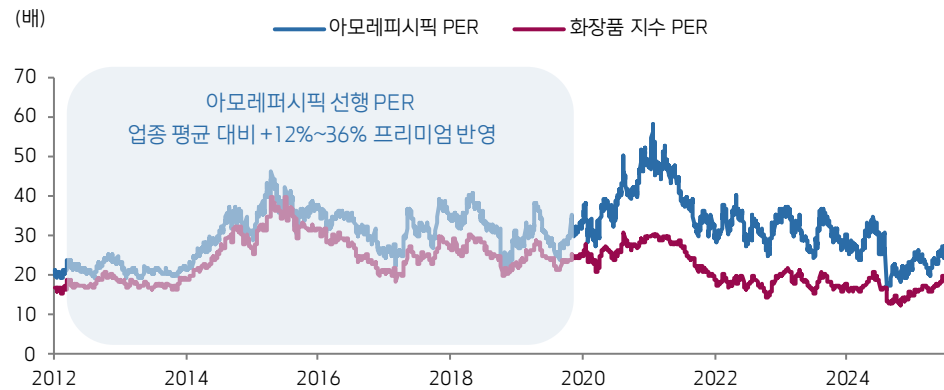
자료: FnGuide, 키움증권리서치

## 달바글로벌 선행 PER



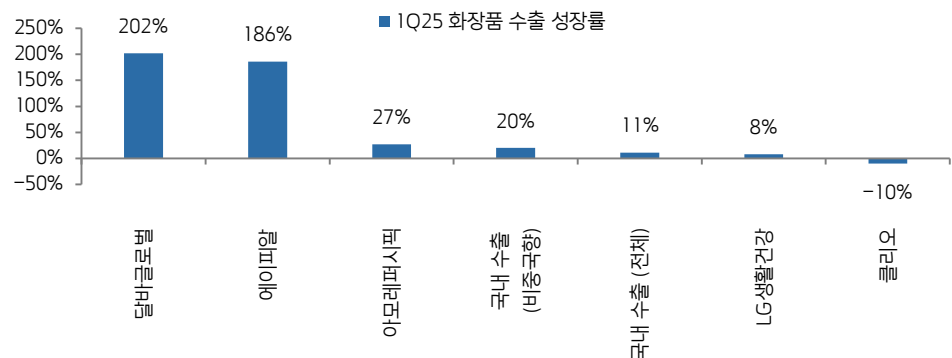
자료: FnGuide, 키움증권리서치

## KSE 화장품 지수 선행 PER



자료: FnGuide, 키움증권리서치

## 1분기 브랜드사의 해외 성장률 비교



자료: 각 업체, Trass, 키움증권리서치



## 기초 브랜드사 Peer 밸류에이션 테이블

	매출			YoY		영업이익			YoY		OPM			PER	
	24	25	26	25	26	24	25	26	25	26	24	25	26	25	26
	억 원			%		억 원			%		%			배	
아모레퍼시픽	38,851	43,372	47,236	12%	9%	2,205	4,112	4,823	86%	17%	5.7%	9.5%	10.2%	26.9	22.2
LG 생활건강	68,119	68,371	70,415	0%	3%	4,590	4,859	5,243	6%	8%	6.7%	7.1%	7.4%	20.7	18.2
클리오	3,514	3,683	3,999	5%	9%	246	260	323	6%	24%	7.0%	7.1%	8.1%	13.8	12.0
에이피알	7,228	12,127	15,907	68%	31%	1,227	2,411	3,256	97%	35%	17.0%	19.9%	20.5%	30.1	22.8
달바글로벌	4,317	5,146	7,017	19%	36%	1,109	1,335	2,002	20%	50%	25.7%	25.9%	28.5%	25.6	17.9
평균														22.9	18.8

자료: FnGuide, 키움증권리서치

## 달바글로벌 연결기준 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026
<b>매출</b>	66.2	73.9	73.7	95.3	113.8	116.8	116.0	138.8	309.1	485.3	659.9
<b>YoY</b>	34%	45%	92%	53%	72%	58%	57%	46%	54%	57%	36%
<b>국내</b>	45.2	41.2	34.3	47.5	50.2	43.3	35.3	49.8	168.1	178.6	186.5
<b>YoY</b>	5%	0%	24%	8%	11%	5%	3%	5%	8%	6%	4%
<b>해외</b>	21.0	32.7	39.4	47.9	63.6	73.5	80.7	89.0	141.0	306.7	473.4
<b>YoY</b>	242%	244%	263%	163%	202%	125%	105%	86%	215%	118%	54%
<b>일본</b>	6.0	5.5	7.5	12.5	22.1	23.4	24.8	26.3	31.5	96.5	156.2
<b>YoY</b>	227%	166%	248%	216%	267%	322%	231%	110%	214%	206%	62%
<b>러시아</b>	2.9	13.3	14.3	9.9	10.6	14.3	16.8	19.7	40.4	61.5	73.7
<b>YoY</b>	15%	175%	198%	96%	263%	7%	17%	100%	135%	52%	20%
<b>아세안</b>	5.6	5.1	5.8	9.7	12.7	13.3	14.7	16.1	26.1	56.8	68.2
<b>YoY</b>	1655%	622%	242%	205%	126%	162%	155%	67%	344%	118%	20%
<b>북미</b>	5.2	5.3	6.4	8.5	8.3	9.2	9.7	10.2	25.4	37.4	94.7
<b>YoY</b>	305%	233%	235%	62%	60%	75%	51%	20%	153%	47%	153%
<b>유럽</b>	0.5	1.0	2.0	3.0	3.9	4.7	5.6	6.7	6.5	20.9	47.3
<b>YoY</b>	778%	1572%	1022%	819%	699%	378%	179%	123%	945%	222%	126%
<b>중화권</b>	0.4	2.0	2.1	4.2	4.3	5.1	5.7	6.5	8.7	21.6	21.6
<b>YoY</b>	1085%	4562%	4295%	2843%	993%	158%	168%	52%	3159%	147%	0%
<b>영업이익</b>	14.7	17.6	14.0	13.5	30.1	30.2	30.2	36.6	59.8	127.0	169.5
<b>YoY</b>	49%	95%	164%	64%	104%	72%	115%	171%	84%	112%	33%
<b>OPM</b>	22%	24%	19%	14%	26%	26%	26%	26%	19%	26%	26%
<b>순이익</b>	-20.9	13.7	9.6	13.1	24.7	23.7	23.7	28.8	15.5	101.0	136.2
<b>YoY</b>	적전	488%	흑전	57%	흑전	73%	146%	120%	14%	550%	35%
<b>NPM</b>	-32%	19%	13%	14%	22%	20%	20%	21%	5%	21%	21%

자료: 달바글로벌, 키움증권리서치

## 연간 실적 추정치 비교

(십억원)	키움증권		시장 예상치		차이	
	2025	2026	2025	2026	2025	2026
매출액	485.3	659.9	514.6	701.7	-6%	-6%
영업이익	127.0	169.5	133.5	200.2	-5%	-15%
OPM	26.2%	25.7%	25.9%	28.5%	0.2%	-2.8%
순이익	101.0	136.2	98.9	144.7	2%	-6%

자료: FnGuide, 키움증권리서치

## 분기 실적 추정치 비교

	키움증권	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	시장 예상치	차이
매출	116.8	73.9	58%	113.8	3%	127.7	-8.6%
영업이익	30.2	17.6	72%	30.1	1%	37.0	-18.3%
OPM	25.9%	23.8%	2.1%	26.4%	-0.5%	29.0%	3.1%
순이익	23.7	13.7	73%	24.7	-4%	26.7	-11.1%

자료: FnGuide, 키움증권리서치

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	200.8	309.1	485.3	659.9	925.4
매출원가	53.9	74.7	113.4	154.3	216.3
<b>매출총이익</b>	146.9	234.4	371.8	505.6	709.1
판관비	114.4	174.5	244.8	336.1	454.0
<b>영업이익</b>	32.4	59.8	127.0	169.5	255.1
<b>EBITDA</b>	32.9	60.6	128.9	168.5	255.7
<b>영업외손익</b>	-17.1	-30.8	2.7	4.5	7.4
이자수익	0.6	0.9	2.1	4.0	6.8
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	0.4	0.3	0.4
<b>법인세차감전이익</b>	15.3	29.1	129.7	174.0	262.4
법인세비용	1.7	13.7	27.2	34.8	52.5
<b>계속사업순손익</b>	13.6	15.4	102.5	139.2	209.9
<b>당기순이익</b>	13.6	15.4	102.5	139.2	209.9
<b>지배주주순이익</b>	13.6	15.4	102.5	139.2	209.9
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	NA	53.9	57.0	36.0	40.2
영업이익 증감율	NA	84.6	112.4	33.5	50.5
EBITDA 증감율	NA	84.2	112.7	30.7	51.8
지배주주순이익 증감율	NA	13.2	565.6	35.8	50.8
EPS 증감율	NA	-2.7	526.8	35.8	50.8
매출총이익율(%)	73.2	75.8	76.6	76.6	76.6
영업이익율(%)	16.1	19.3	26.2	25.7	27.6
EBITDA Margin(%)	16.4	19.6	26.6	25.5	27.6
지배주주순이익율(%)	6.8	5.0	21.1	21.1	22.7

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	24.3	15.8	106.7	143.3	201.3
당기순이익	13.6	15.4	102.5	139.2	209.9
비현금항목의 가감	24.4	47.8	60.2	63.2	79.6
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	58.3	64.1	78.9
영업활동자산부채증감	-11.0	-42.4	-30.2	-27.5	-41.9
매출채권및기타채권의감소	-5.3	-6.5	-12.1	-12.0	-18.3
재고자산의감소	-10.0	-31.0	-27.3	-27.1	-41.2
매입채무및기타채무의증가	1.9	5.1	9.8	12.2	18.2
기타	2.4	-10.0	-0.6	-0.6	-0.6
기타현금흐름	-2.7	-5.0	-25.8	-31.6	-46.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
유형자산의 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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	21.6	12.7	69.5	106.1	164.0
기초현금 및 현금성자산	19.7	41.3	54.0	123.5	229.5
기말현금 및 현금성자산	41.3	54.0	123.5	229.5	393.5

## 재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	73.5	128.3	237.7	383.5	607.5
현금 및 현금성자산	41.3	54.0	123.5	229.5	393.5
단기금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	14.2	21.3	33.4	45.5	63.8
재고자산	17.0	47.9	75.2	102.3	143.4
기타유동자산	1.0	5.1	5.6	6.2	6.8
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	78.0	136.1	243.7	390.3	613.8
<b>유동부채</b>	56.0	31.3	41.1	53.3	71.5
매입채무 및 기타채무	13.9	18.9	28.7	40.9	59.1
단기금융부채	5.3	0.8	0.8	0.8	0.8
기타유동부채	36.8	11.6	11.6	11.6	11.6
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	62.5	34.0	43.8	56.0	74.2
<b>지배자본</b>	15.5	102.1	199.9	334.3	539.5
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	124.8	260.6	467.0
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	15.5	102.1	199.9	334.3	539.5

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,466	1,427	8,942	12,142	18,310
BPS	1,658	8,902	17,431	29,159	47,057
CFPS	4,096	5,852	14,195	17,653	25,256
DPS	1,333	305	305	305	305
<b>주가배수(배)</b>					
PER	0.0	0.0	25.0	18.4	12.2
PER(최고)	0.0	0.0	25.7		
PER(최저)	0.0	0.0	11.7		
PBR	0.00	0.00	12.82	7.66	4.75
PBR(최고)	0.00	0.00	13.19		
PBR(최저)	0.00	0.00	6.00		
PSR	0.00	0.00	5.28	3.88	2.77
PCFR	0.0	0.0	15.7	12.7	8.8
EV/EBITDA			20.0	14.7	9.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	17.4	22.7	3.4	2.5	1.7
배당수익률(% ,보통주,현금)			0.1	0.1	0.1
ROA	17.4	14.4	54.0	43.9	41.8
ROE	87.7	26.2	67.9	52.1	48.0
ROIC	-166.5	189.9	158.3	147.7	161.2
매출채권회전율	28.2	17.4	17.7	16.7	16.9
재고자산회전율	23.7	9.5	7.9	7.4	7.5
부채비율	402.8	33.3	21.9	16.7	13.8
순차입금비용	-225.2	-50.1	-60.3	-67.8	-72.4
이자보상배율	25.0	76.4	162.1	216.3	325.5
<b>총차입금</b>	6.4	2.8	2.8	2.8	2.8
<b>순차입금</b>	-34.9	-51.2	-120.6	-226.7	-390.7
<b>NOPLAT</b>	32.9	60.6	128.9	168.5	255.7
<b>FCF</b>	16.1	-11.4	72.1	107.2	162.8

## Compliance Notice

- 당사는 7월 9일 현재 '달바글로벌(483650)' 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

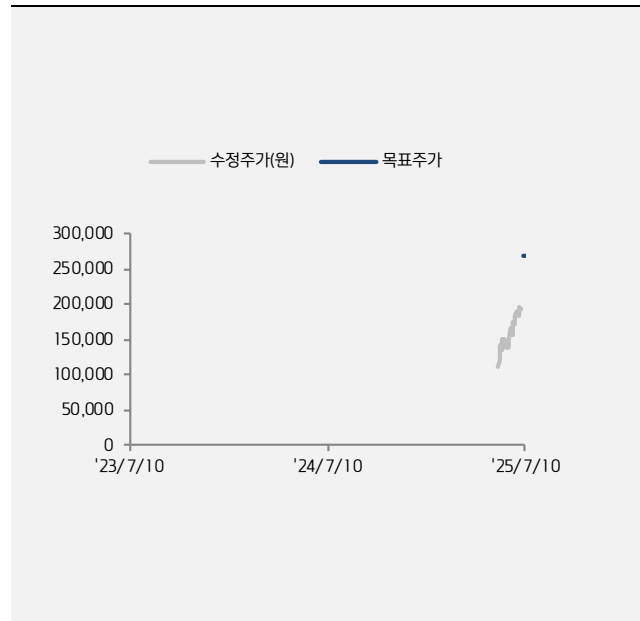
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
달바글로벌 (483650)	2025-07-10	BUY(Intiation)	270,000원	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 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%