기업분석팀장
최종경
02)739-5936
choijk@heungkuksec.co.kr

(483650)

달바글로벌

BUY(신규)

넓어지는 달바의 판로

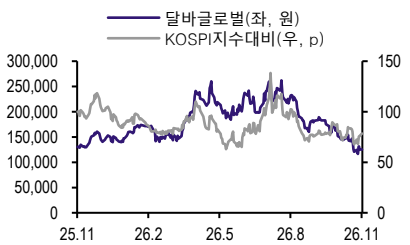
목표주가	165,000원(신규)
현재주가(11/23)	125,100원
상승여력	+31.9%
시가총액	1,568십억원
발행주식수	12,538천주→ 12,310천주 ('26/11/30 자기주식 소각)
52주 최고가 / 최저가	265,000 / 116,500원
3개월 일평균거래대금	22십억원
외국인 지분율	45.3%
주요주주	
반성연 등	25.3%
국민연금	8.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-23.7	-42.2	-42.9	-3.8
상대수익률(KOSPI)	-8.8	-10.3	-2.9	-26.3

(단위: 십억원, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	309	520	724	876
영업이익	60	101	169	192
EBITDA	61	103	171	194
지배주주순이익	15	79	121	150
EPS	1,344	6,404	9,835	12,161
순차입금	-51	-98	-124	-229
PER	-	23.0	12.7	10.3
PBR	-	9.2	5.5	3.6
EV/EBITDA	-	16.8	8.5	6.9
배당수익률	-	1.8	2.1	2.1
ROE	26.2	52.6	50.5	42.4
컨센서스 영업이익	-	-	167	217
컨센서스 EPS	-	-	10,040	13,493

주가추이



달바글로벌(d'Alba Global)은 프리미엄 비건 뷰티 브랜드를 운영하는 스킨케어 전문 기업임. 대표 제품은 이탈리아산 화이트 트러플을 활용한 '퍼스트 스프레이 세럼'이며, 최근 앰플·크림 등 프리미엄 스킨케어 라인을 강화하고 헤어케어와 홈뷰티 디바이스로 제품군을 확대 중임. 국내는 온라인·홈쇼핑·올리브영, 해외는 온라인과 코스트코 등 현지 유통사를 통해 판매함.

3Q26 Review: 매출 +36%, 영업이익 +101% YoY

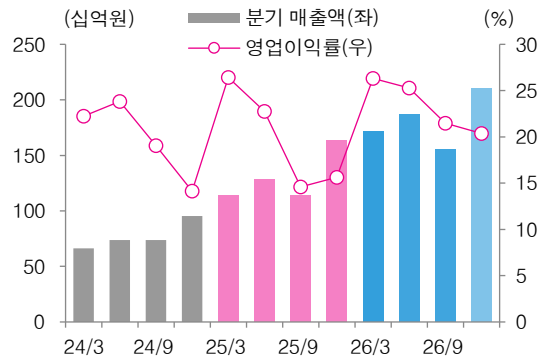
'26년 3분기(7~9월) 연결 매출액은 1,556억원(+36.3% YoY, -16.7% QoQ), 영업이익은 334억원(+100.7% YoY, -29.2% QoQ, OPM 21.5%)을 기록함. 시장 예상치(매출액 1,708억원, 영업이익 326억원)에 매출액은 하회했으나 영업이익은 대체로 부합함. 이는 마케팅비 효율화와 해상 운송 전환에 따른 물류비 효율화로 비용 부담이 완화된 영향임.

- **국내**(390억원, -4% YoY): 펩타이드 미스트 출시를 앞두고 기존 제품 재고를 소진하면서 일시적인 매출 공백이 발생함. 선크림 역시 8월까지 튜브 용기 조달에 차질을 빚으며 판매가 제한됨. 사측에 따르면 두 요인 모두 3분기 중 해소돼 4분기에는 주력 제품의 판매 여건이 개선될 전망임.
- **해외**(1,166억원, +59% YoY): 일본과 북미가 여전히 매출 규모 1, 2위를 유지한 가운데, 유럽, 중화권, 아세안 지역이 타 권역 대비 높은 성장세를 기록함. 유럽(163억원, +162% YoY)은 아마존 판매 호조와 영국 부츠 신규 입점에 힘입어 성장함. 중화권(79억원, +134% YoY)에서는 도우인과 티몰을 중심으로, 아세안(224억원, +55% YoY)은 쇼피와 틱톡샵을 중심으로 판매 확대됨. 러시아는 골드애플향 출하가 매출 성장을 견인함. 기타 권역에서는 인도 나이카와 중동 오프라인 매장의 매출 성장이 돋보임.

투자의견 매수, 목표주가 165,000원으로 커버리지 개시

투자의견 Buy(매수)와 목표주가 165,000원을 제시하며, 조사분석자료 공표를 개시함. 4분기는 국내 미스트 신제품 전환이 마무리된 가운데 보습 수요가 늘어나는 시기로, 주력 제품의 판매 회복을 예상함. 미국은 블랙프라이데이를 비롯한 연말 쇼핑 행사가 온라인 판매를 뒷받침할 전망임. 유럽은 아마존 판매 호조에 영국 부츠 입점 효과가 온기로 반영되며 성장세가 이어질 것으로 판단함. 중장기적으로는 인도와 중동 시장에도 주목함.

그림 1 달바글로벌 분기 매출액과 영업이익률 추이



자료: 달바글로벌, 흥국증권 리서치센터

그림 2 달바글로벌 주요 제품



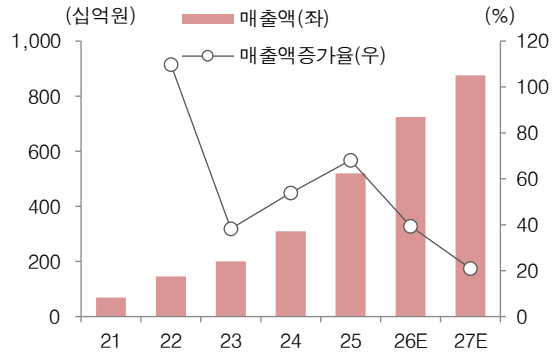
Italian White Truffle First Spray Serum

Waterfull Tone-Up Sunscreen Serum, SPF 50+

White Truffle Double Serum & Cream

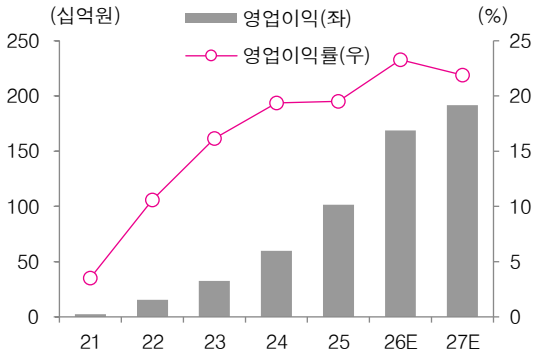
자료: amazon.com(d'Alba Piedmont Store), 흥국증권 리서치센터

그림 3 달바글로벌 매출액과 매출액증가율



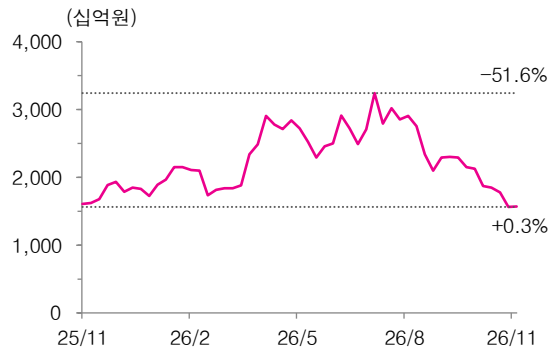
자료: 달바글로벌, 흥국증권 리서치센터

그림 4 달바글로벌 영업이익과 영업이익률



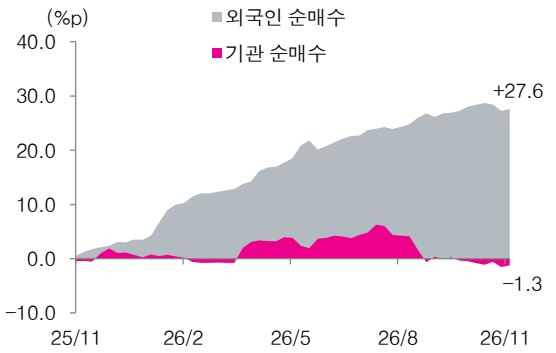
자료: 달바글로벌, 흥국증권 리서치센터

그림 5 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 국내 기관과 외국인 누적 순매수 비중



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 1 [연결] 달바글로벌 연간/분기 실적 추이

(십억원,%)	25/3	25/6	25/9	25/12	26/3	26/6	26/9	26/12E	2025	2026E	2027E
매출액	114	128	114	163	171	187	156	211	520	724	876
YoY	*71.9*	*73.8*	*55.0*	*71.4*	*50.5*	*45.6*	***36.3***	*28.9*	*68.2*	*39.4*	*20.9*
[지역별]											
국내	50	47	41	56	54	45	39	55	194	193	195
일본	22	26	18	31	37	36	25	42	98	139	170
러시아	11	19	12	13	11	12	15	16	54	54	66
북미	8	13	18	26	24	35	23	34	65	117	144
유럽	4	6	6	10	14	21	16	20	27	71	97
아세안	13	11	14	17	18	22	22	24	56	87	111
중화권	4	6	3	6	10	10	8	8	20	36	47
해외 기타	1	1	2	4	4	6	7	10	8	27	46
영업이익	30	29	17	26	45	47	33	43	101	169	192
YoY	*104.3*	*66.0*	*18.6*	*89.5*	*50.0*	*61.6*	***100.7***	*68.0*	*69.6*	*66.2*	*13.7*
영업이익률	*26.4*	*22.8*	*14.6*	*15.6*	*26.3*	*25.3*	***21.5***	*20.4*	*19.5*	*23.3*	*21.9*
세전이익	32	26	19	26	49	49	20	41	103	159	195
법인세	8	6	5	5	13	11	5	9	24	38	45
법인세율	*23.7*	*23.3*	*25.1*	*21.0*	*25.6*	*22.9*	***26.0***	*22.0*	*23.2*	*23.9*	*23.2*
지배기업순이익	25	20	14	20	36	38	15	32	79	121	150
YoY	*흑자전환*	*44.1*	*45.7*	*57.7*	*46.8*	*92.2*	***5.5***	*55.6*	*413.0*	*53.1*	*23.7*

주: 2026년 3분기 실적은 2026년 11월 16일 분기보고서(2026.09) 공시 기준, K-IFRS 연결재무제표 기준
자료: 달바글로벌, 흥국증권 리서치센터 추정

표 2 달바글로벌 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2025	2026E	2027E	비고
지배기업순이익 (십억원)	79	121	150	
주식수 (만주)	1,234	1,229	1,229	자기주식수 차감
수정 EPS (원)	6,404	9,851	12,181	11,987 (12M Fwd EPS)
목표 PER (배)	-	13.8	13.8	국내 화장품사 12M Fwd PER 평균
목표주가 (원)	-	135,597	167,673	165,000
현재주가(11/23)	-	125,100	125,100	125,100
상승여력 (%)	-	*+8.4*	*+34.0*	*+31.9*

자료: 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**309**	**520**	**724**	**876**	**1,034**
증가율 (Y-Y,%)	53.9	68.2	39.4	20.9	18.0
영업이익	**60**	**101**	**169**	**192**	**222**
증가율 (Y-Y,%)	84.4	69.6	66.2	13.7	15.6
EBITDA	61	103	171	194	224
영업외손익	(31)	1	(10)	3	6
순이자수익	0	2	2	4	4
외화관련손익	2	(1)	(14)	(2)	0
지분법손익	0	0	1	2	2
세전계속사업손익	29	103	159	195	228
당기순이익	**15**	**79**	**121**	**150**	**176**
지배기업당기순이익	**15**	**79**	**121**	**150**	**176**
증가율 (Y-Y,%)	13.3	413.0	53.1	23.7	17.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율 (3Yr,%)	-	-	53.4	41.5	25.8
영업이익증가율 (3Yr,%)	-	-	73.2	47.4	29.7
EBITDA증가율 (3Yr,%)	-	-	73.2	47.4	29.5
순이익증가율 (3Yr,%)	-	-	107.2	113.4	30.5
영업이익률 (%)	19.4	19.5	23.3	21.9	21.4
EBITDA마진 (%)	19.6	19.8	23.6	22.1	21.6
순이익률 (%)	5.0	15.2	16.7	17.1	17.0
NOPLAT	**32**	**78**	**128**	**147**	**171**
(+) Dep	1	1	2	2	2
(-) 운전자본투자	28	42	46	40	34
(-) Capex	1	0	2	2	2
OpFCF	3	37	83	107	138

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	128	239	328	475	635
현금성자산	54	101	128	232	346
매출채권	21	41	56	68	80
재고자산	48	66	79	97	116
비유동자산	8	16	38	37	38
투자자산	6	15	36	36	36
유형자산	1	1	2	1	1
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	**136**	**255**	**366**	**513**	**673**
유동부채	31	54	70	73	85
매입채무	19	35	45	54	63
유동성이자부채	1	1	1	1	1
비유동부채	3	3	15	15	15
비유동이자부채	2	2	3	2	1
부채총계	**34**	**57**	**85**	**89**	**100**
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	74	91	75	75	75
이익잉여금	26	101	197	314	458
자본조정	1	5	8	34	38
자기주식	0	0	(4)	(4)	(4)
자본총계	**102**	**199**	**281**	**424**	**573**
투하자본	51	97	153	191	225
순차입금	(51)	(98)	(124)	(229)	(344)
ROA (%)	14.4	40.4	39.0	34.1	29.7
ROE (%)	26.2	52.6	50.5	42.4	35.3
ROIC (%)	97.2	105.6	102.5	85.4	82.3

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data (원)					
EPS	1,344	6,404	9,835	12,161	14,286
BPS	8,798	16,085	22,831	34,470	46,527
DPS	305	2,629	2,630	2,630	2,630
Multiples (배)					
PER	-	23.0	12.7	10.3	8.8
PBR	-	9.2	5.5	3.6	2.7
EV/ EBITDA	-	16.8	8.5	6.9	5.5
배당수익율 (%)	-	1.8	2.1	2.1	2.1
PCR	-	16.8	9.6	8.7	8.5
PSR	-	3.4	2.2	1.8	1.5
재무건전성 (%)					
부채비율	33.3	28.6	30.2	20.9	17.5
Net debt/Equity	-	-	-	-	-
Net debt/EBITDA	-	-	-	-	-
유동비율	409.7	446.2	470.5	646.8	744.6
이자보상배율	-	-	-	-	-
이자비용/매출액	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
자산구조 (%)					
투하자본	45.7	45.6	48.3	41.7	37.0
현금+투자자산	54.3	54.4	51.7	58.3	63.0
자본구조 (%)					
차입금	2.7	1.5	1.4	0.7	0.4
자기자본	97.3	98.5	98.6	99.3	99.6

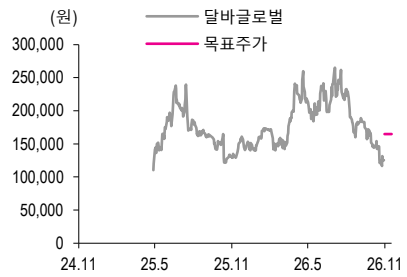
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**16**	**68**	**159**	**137**	**148**
당기순이익	15	79	121	150	176
자산상각비	1	1	2	2	2
운전자본증감	(42)	(24)	18	(40)	(34)
매출채권감소(증가)	(7)	(20)	(14)	(12)	(13)
재고자산감소(증가)	(31)	(19)	(13)	(19)	(19)
매입채무증가(감소)	5	14	(8)	8	10
투자현금	**(2)**	**(30)**	**(102)**	**0**	**(0)**
단기투자자산감소	0	(0)	(1)	0	0
장기투자증권감소	0	0	1	1	2
설비투자	(1)	(0)	(2)	(2)	(2)
유무형자산감소	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	**(2)**	**9**	**(32)**	**(33)**	**(33)**
차입금증가	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
자본증가	0	40	0	0	0
배당금	(2)	(31)	(32)	(32)	(32)
현금 증감	13	47	27	104	114
총현금흐름(Gross CF)	**63**	**109**	**160**	**177**	**182**
(-) 운전자본증가(감소)	28	42	46	40	34
(-) 설비투자	1	0	2	2	2
(+) 자산매각	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Free Cash Flow	34	67	112	135	146
(-) 기타투자	0	0	(1)	(1)	(2)
잉여현금	34	67	114	136	148

달바글로벌 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2026-11-24	담당자 변경			
2026-11-24	Buy	165,000	-	-

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 09월 30일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286