IPO COMPANY

28 Apr. 2025

박종현 화장품 I alex.park@daolfn.com

이정우 연구원 I jungwoo@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

달바글로벌 (IPO 수요예측)

승무원 미스트, 코스피에서 이륙 준비

Stock Information

공모 예정가	54,500원~66,300원
공모 예정금액	356억원~434억원
공모 주식수	65.4만주(구주5만주 포함)
상장 예정 주식수	12,069,665주
상장 예정 시가총액	6,578억원~8,002억원

IPO Schedule

수요 예측일	4월 28일~5월 7일
청약 예측일	5월 9일~5월 12일
상장 예정일	5월 22일

공모 후 보호예수 지분율 (%)

최대주주 및 특수관계인	18.3%(상장 후 1, 3년)
5% 이상 소유 주주	26.29%
1% 이상 소유주주	19.38%
1% 미만 소유주주	2.19%
우리사주조합	1.08%(상장 후 1년)
소계	67.27%

Issue

IPO 수요 예측

Pitch

동사는 미스트 세럼 및 선케어 제품군을 통해 높은 매출 성장 보이는 K뷰티 인디 브랜드. 공모 밴드 상단 기준 2025E PER 10.8배로 PEER 대비 저평가로 공모 밴드 상단 참여 권고

Rationale

- 2016년에 설립된 동사는 d'Alba 화장품 브랜드 보유. ODM 통해 생산하여 제품기획, 마케팅, 유통 판매 전문. 임직원 중 해외 담당 인력 비중 36.4%로 해외 판매 내재화하여 B2C 위주 글로벌 확장 기반 구축
- 2024년 매출액 3,091억원(YoY +54%), 영업이익 598억원(YoY +84%)를 달성. 해외 매출액 1,410억원 기록하며 YoY +218% 성장하며, 해외 매출 비중 46% 달성. 특히나 선진 권역인 일본과 러시아, 북미 매출액 YoY +214%, +135%, +153% 성장
- 2025E 매출액 4,787억원(YoY +55%), 영업이익 972억원(YoY +63%) 달성 전망 **해외 진출 전략 주목.** Tier1 국가의 오프라인 확대 및 Tier 2 국가들의 인지도 확대 전략. 1) 일본은 오프라인 실적 가시화 시점. 고급 채널 중심 1,500개 전개 예정이며, 오프라인 중심 SKU 확대 예정으로 매출액 YoY +179% 기대. 2H25E 대규모 팝업 행사 예정. 2) 아마존 중심(매출 85% 이상)으로 운영하던 북미는 글로벌 대형 리테일 채널 입점 논의 중. 러시아 H&B채널인 골드애플과 직거래 구조 유지하며, 럭셔리 브랜드 3위 달성
- 경쟁 PEER 대비 높은 밸류에이션의 근거는 1) 높은 매출 성장률과 2) 제품 가격대, 3) 연령별 고른 매출 비중. 동사는 국가별 선택적 K뷰티 전략을 시행하여 선진 권역에는 글로벌 브랜드로 포지셔닝하며, 동남아 및 인도 시장은 K뷰티 요소를 활용하여 빠른 시장 침투를 추진. 이는 제품별 ASP에도 반영. 기존 K뷰티 브랜드 대비 20% 이상의 가격 프리미엄을 형성하며 연령대별 고른 매출 분포 보이는 중
- **공모 상단 기준 2025E PER은 10.8배로 대표 K뷰티 인디브랜드인 에이피알의 2025E PER 20배 대비 낮은 밸류에이션 형성.** 수요 예측 공모 상단 참여 권고. 2025E PER 20배 적용 시, 적정 시가총액 1.6조원. 상장일 출회 물량은 공모 주식 포함 32.73%이며, 상장 후 12개월 총 83.89% 물량이 시장 출회. 해당 물량 안정적으로 소화하며 유가 증권 시장 상장 전망
- 코스피 특례 편입 조건은 신규 상장 직후 15거래일동안 평균 시가총액이 50위(8조원) 형성으로 달성 어려움. 12월 정기변경 심사일이 2025.10월말 영업일로 신규 상장 6개월 경과되지 않아 제외. 1H26 KOSPI200 정기 편입 시도까지 지수 편입 이벤트 부재

I. 기업 개요

I-1. 또다른 블록버스터 K뷰티 인디 브랜드가 온다

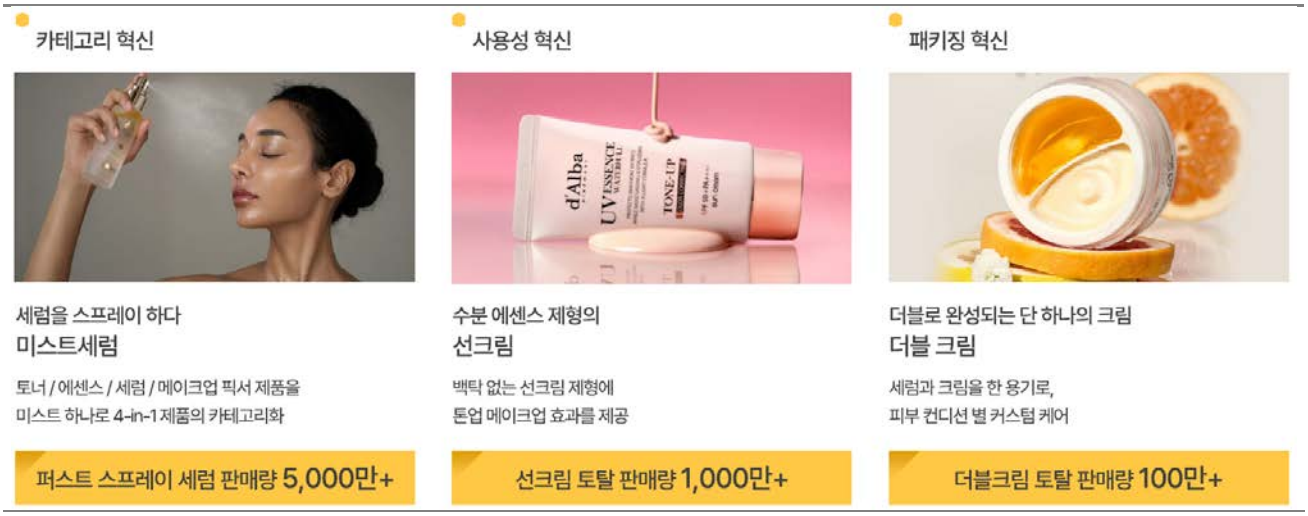
동사는 브랜드 d'Alba를 보유한 뷰티 브랜드 기업으로 생산을 제외한 브랜드/제품 기획 판매를 주 사업으로 영위하고 있다. 동사는 화이트 트러플의 항산화 효과를 극대화한 원료인 Trufferol을 개발하여 원료적 차별화를 두었으며, 전 제품 이탈리아 비건 인증을 획득하였다. 따라서 화이트 트러플과 이탈리아 감성 패키지와 함께 기존에 없었던 신규 카테고리의 제품을 출시하고 있다. 4 – in – 1 제품인 미스트 세럼이 대표 제품이며, 수분 에센스 제형의 선크림과 더블 크림 등이 대표 제품이다.

Fig. 1: 달바글로벌 사업 범위



Source: 달바글로벌, 다올투자증권

Fig. 2: 달바글로벌 대표 제품



Source: 달바글로벌, 다올투자증권

Fig. 3: 달바글로벌 실적 추정

(십억원)	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	113.8	116.4	113.5	135.1	63.4	145.2	200.8	309.1	478.7	589.5
YoY						*109.8%*	*38.2%*	*53.9%*	*54.9%*	*23.1%*
해외	56.9	59.4	63.5	82.1	4.5	19.1	44.3	141.0	261.9	340.1
YoY						*328.6%*	*131.7%*	*218.3%*	*85.8%*	*29.9%*
일본	22.1	22.0	20.0	24.0			10.0	31.5	88.1	105.7
YoY							-	*214.4%*	*179.3%*	*20.0%*
러시아	10.6	9.0	12.0	15.0			17.2	40.4	46.6	60.6
YoY							-	*134.9%*	*15.3%*	*30.0%*
북미	7.5	8.0	9.0	11.0			10.0	25.4	35.5	46.2
YoY							-	*152.9%*	*40.1%*	*30.0%*
아세안	10.0	12.5	10.0	17.0			5.9	26.1	49.5	69.3
YoY							-	*343.6%*	*89.4%*	*40.0%*
국내	56.9	57.0	50.0	53.0	58.9	126.1	156.5	168.1	216.9	249.4
YoY						*114.1%*	*24.1%*	*7.4%*	*29.0%*	*15.0%*
화장품/뷰티						145.2	198.9	305.7	472.7	581.1
YoY						-	*37.0%*	*53.7%*	*54.7%*	*22.9%*
미스트						74.5	102.6	166.6	249.9	324.9
선케어						28.2	37.8	51.4	77.1	115.6
크림						13.4	17.1	29.8	56.5	84.8
마스크팩						5.6	6.6	18.5	36.9	55.4
기타						23.5	34.7	39.5	52.3	0.4
기타						0.0	1.9	3.4	6.0	8.4
YoY						-	*3912.8%*	*79.4%*	*77.3%*	*40.0%*
OP	30.0	21.5	24.4	21.3	2.4	15.4	32.4	59.8	97.2	119.6
YoY						*529.1%*	*111.0%*	*84.4%*	*62.5%*	*23.0%*
OPM	26.4%	18.5%	21.5%	15.8%	3.5%	10.6%	16.2%	19.4%	20.3%	20.3%
매출원가율	*24.6%*	*25.5%*	*25.4%*	*25.3%*	*29.9%*	*27.4%*	*26.9%*	*24.2%*	*25.2%*	*24.3%*
판관비율	*49.0%*	*56.0%*	*53.2%*	*58.9%*	*66.6%*	*62.1%*	*57.0%*	*56.5%*	*54.5%*	*55.4%*
판관비	55.7	65.2	60.3	79.6	46.1	90.1	114.4	174.5	260.8	326.5
인건비	2.3	2.3	2.5	3.4	3.3	4.3	10.3	8.0	10.5	13.2
운반비	11.4	12.8	11.4	15.5	3.3	8.6	14.6	30.1	51.1	63.5
광고선전비	21.6	29.1	26.1	35.1	17.7	29.1	35.1	73.6	111.9	141.8
판매수수료	18.2	18.6	18.2	23.0	0.0	42.3	44.9	51.2	78.0	96.5
NP(지배)	22.9	16.4	18.6	16.3	2.0	12.6	13.6	15.4	74.1	90.8
YoY						*528.9%*	*7.8%*	*13.3%*	*381.1%*	*22.5%*
NPM	20.1%	14.1%	16.4%	12.0%	3.2%	8.7%	6.8%	5.0%	15.5%	15.4%

Source: 달바글로벌, 다올투자증권

Fig. 4: 상장 후 매각제한 및 유통가능주식에 대한 상세 내용

구분	주주명	공모후		매각제한물량		매각제한기간
		주식수	지분율	주식수	지분율	
최대주주등	반성연	1,944,780	16.11%	1,944,780	16.11%	3 년
	유명한	122,437	1.01%	122,437	1.01%	1 년
	이옥경	45,000	0.37%	45,000	0.37%	1 년
	임유진	70,137	0.58%	70,137	0.58%	1 년
	명재훈	12,500	0.10%	12,500	0.10%	1 년
	양세훈	16,233	0.13%	16,233	0.13%	1 년
5%이상 소유주주	KTBN 13 호 벤처투자조합	1,540,520	12.76%	308,104	2.55%	6 개월
				308,104	2.55%	3 개월
				462,156	3.83%	1 개월
	KTBN 16 호 벤처투자조합	259,970	2.15%	51,994	0.43%	6 개월
				51,994	0.43%	3 개월
				77,991	0.65%	1 개월
	코리아오메가-신한 초기기업성장지원 투자조합 제 1 호	473,440	3.92%	118,360	0.98%	3 개월
				177,540	1.47%	1 개월
	코리아오메가프로젝트오호조합	1,300,000	10.77%	354,688	2.94%	6 개월
				236,328	1.96%	3 개월
				354,492	2.94%	1 개월
	달바신기술사업투자조합제 1 호	957,415	7.93%	191,482	1.59%	6 개월
				191,483	1.59%	3 개월
				287,225	2.38%	1 개월
1%이상 소유주주	SLi 퀀텀 성장 펀드 외 21 인	3,506,334	29.05%	235,200	1.95%	1 년
				327,461	2.72%	6 개월
				932,378	7.70%	3 개월
				845,731	7.01%	1 개월
1%미만 소유주주	소액주주	1,118,206	9.26%	10,714	0.09%	6 개월
				117,062	0.97%	3 개월
				88,689	0.73%	1 개월
	아이비케이-스톤브릿지 라이징 제 2 호 투자조합	32,460	0.27%	32,460	0.27%	6 개월
	강준원	16,233	0.13%	16,233	0.13%	6 개월
공모주식	공모주주	523,200	4.33%	-	0.00%	-
	우리사주조합	130,800	1.08%	130,800	1.08%	1 년
합계		12,069,665	100.00%	8,119,756	67.27%	-

Source: 달바글로벌, 다올투자증권

Fig. 5: 상장 후 유통 가능 주식 수

구분	주식수	당일 출회 비율	유통가능 주식수 비율
상장일 유통가능	3,949,909	32.73%	32.73%
상장후 1 개월뒤 유통가능	6,243,733	19.00%	51.73%
상장후 3 개월뒤 유통가능	8,199,442	16.20%	67.93%
상장후 6 개월뒤 유통가능	9,492,578	10.72%	78.65%
상장후 12 개월뒤 유통가능	10,124,885	5.24%	83.89%
상장후 36 개월뒤 유통가능	12,069,665	16.11%	100.00%

Source: 달바글로벌, 다올투자증권

Fig. 6: 공모 자금의 사용처 (백만원)

구 분	내역	세부내역	사용계획			합계
			2025 년	2026 년	2027 년	
타법인증권	사업 시너지 창출을 위한 투자자금 (M&A)		2,569	3,620	4,671	10,860
취득자금	영업 역량 강화를 위한 전략적 투자		650	1,000	2,000	3,650
운영자금	운영자금	마케팅 비용	1,159	1,633	2,108	4,900
		IP 취득 비용	500	750	1,000	2,250
		마케팅 인력 확보	1,795	2,483	3,172	7,450
	신제품개발자금	연구개발 인력채용	600	800	1,000	2,400
		임상실험	100	150	200	450
		소재, 패키지 디자인 연구 개발 등	104	183	262	549
합계			7,477	10,619	14,413	32,510

Source: 달바글로벌, 다올투자증권

Fig. 7: 달바글로벌 제품군



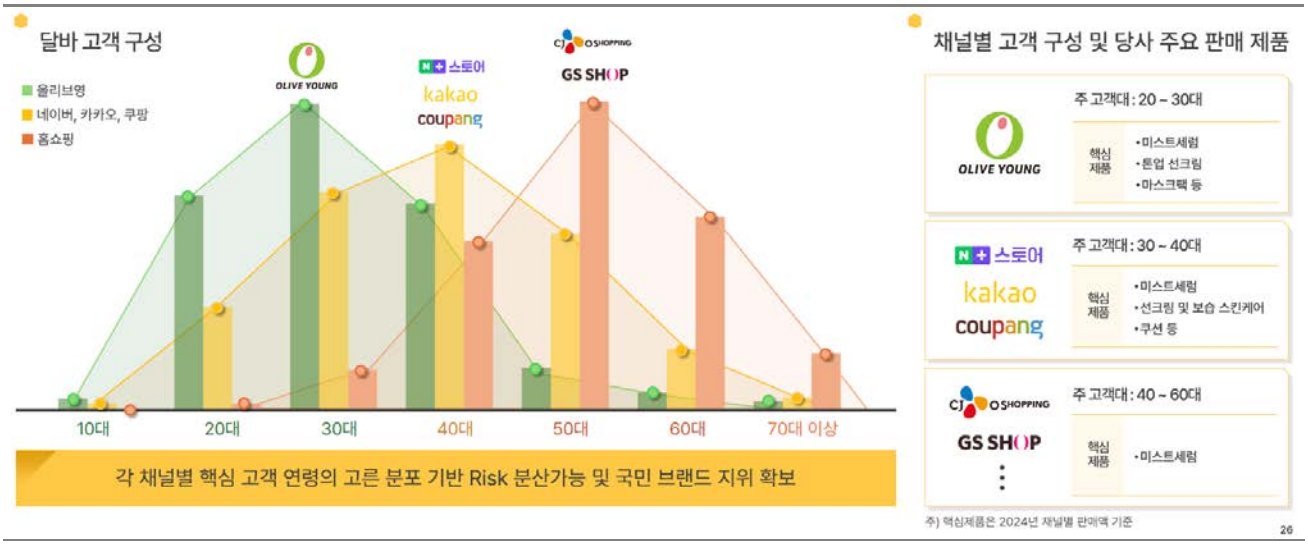
Source: 달바글로벌, 다올투자증권

Fig. 8: 달바글로벌 해외 판매 방식



Source: 달바글로벌, 다올투자증권

Fig. 9: 달바글로벌 연령대별 판매 비중



Source: 달바글로벌, 다올투자증권

Fig. 10: 선택적 K뷰티 전략



Source: 달바글로벌, 다올투자증권

II. 지역과 연령의 다변화는 K뷰티에게 필수

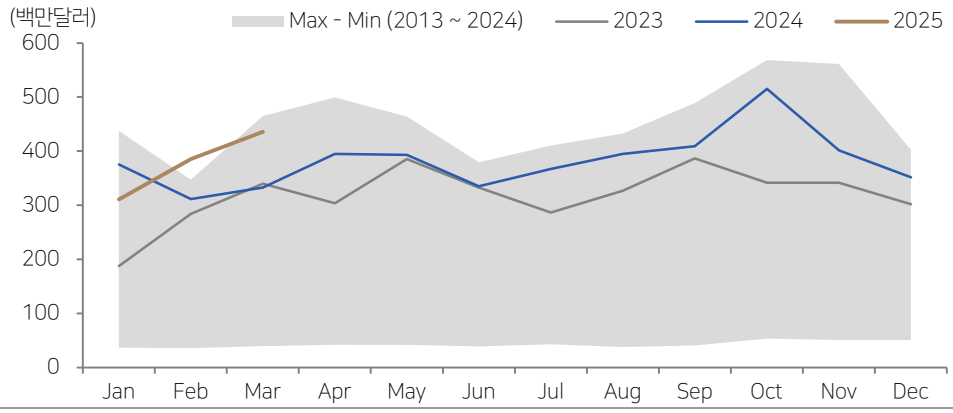
II-1. 2025E 기대 포인트는 ex-미국과 중국

1Q25 관세청 기초 화장품 수출금액은 11.3억달러로 YoY +11% 성장을 보였다. 2024년 연간 성장률 YoY +20% 대비 하회한 수치다. 지역별로는 미국과 중국은 각각 YoY +3%, -21%를 보였으나, 기타 지역에서의 성장이 이를 상쇄시켰다.

2025년 화장품 수출의 관건은 1) 미국의 성장률 회복이나 2) 중국의 턴라운드, 3) 기타 지역의 성장이다. 상호 관세 적용에 따라 국내 제품의 가격 인상이 불가피하다면 미국의 성장보다는 중국의 턴어라운드나 기타 지역의 성장이 화장품 실적 성장의 가시성을 높일 수 있다.

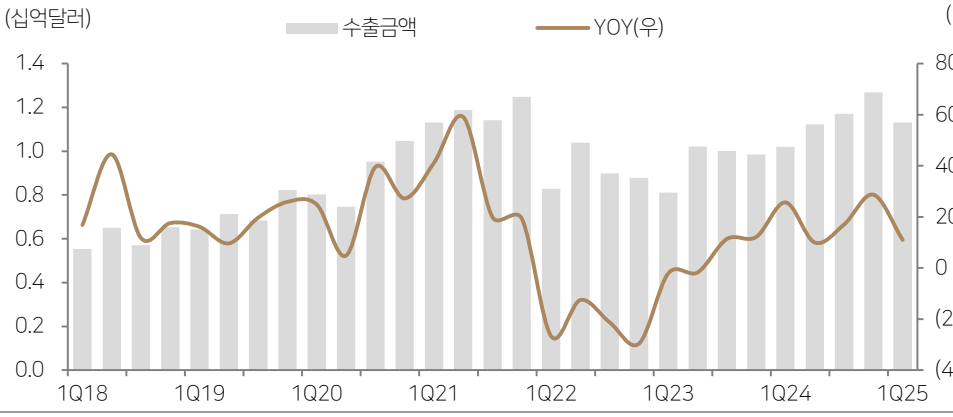
2025.01월과 02월 누적 화장품 소매 판매가 YoY +4.4% 증가했다는 점을 감안하면 중국에서의 턴어라운드 또한 기대해볼 수 있는 점이다. 결국 미국을 제외한 국가별 매출 비중이 고르게 분포되어 있는 기업군에 대한 주목이 필요하다.

Fig. 11: 월별 기초 화장품 수출액 추이



Source: 관세청, 다올투자증권

Fig. 12: 분기별 기초 화장품 수출액 추이



Source: 관세청, 다올투자증권

II-2. Quality는 레벨업, 관건은 마케팅

ODM 기업들이 제품 기획 단계부터 관여하고 있기에 브랜드의 차별화 요소는 마케팅이다. 2024년에 인기를 끌었던 기초 브랜드 제품의 대표격은 PDRN 제품과 토너 패드, 미세침 화장품 등이 있다. 해당 제품들의 경우, 파마리서치나 브이티 같은 기업들이 원류이나 에이피알, 아누아 같은 매출액 규모가 큰 화장품 업체들이 모방 제품을 출시하고 있다.

K뷰티 브랜드들이 해외에서 스킨케어 침투율 확대, 가격대 메리트를 기반으로 매출 확대가 나타나고 있으나, 브랜드 영속성의 고민이 나타나는 지점이다.

Fig. 13: 파마리서치 - 리쥬란 코스메틱(PDRN 화장품)



Source: 파마리서치, 다올투자증권

Fig. 14: 브이티 - 리들샷(미세침 화장품)



Source: 브이티, 다올투자증권

Fig. 15: 에이피알 - 핑크 펩타이드 세럼(PDRN)



Source: 에이피알, 다올투자증권

Fig. 16: 아누아 - PDRN 히알루론산 캡슐 100 세럼

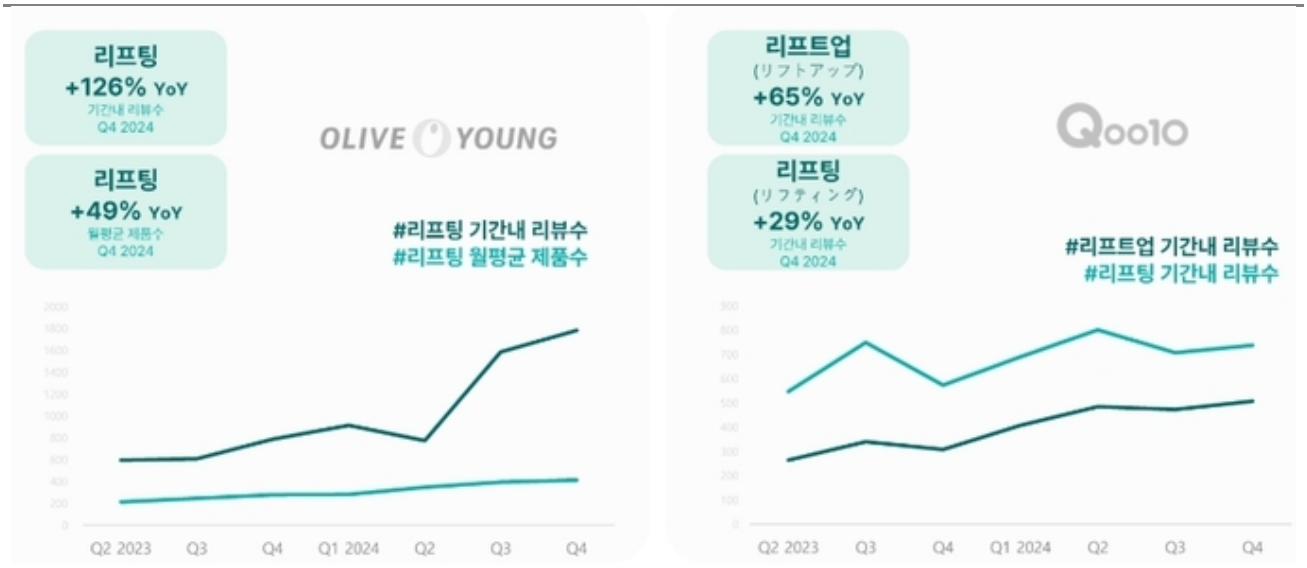


Source: 아누아, 다올투자증권

II-3. 연령대의 확장 또한 동반되어야 한다.

K뷰티 인디브랜드 실적 성장을 위해서는 지역 확장뿐만 아니라 연령층의 확대가 필수적이다. K뷰티 브랜드의 이용이 2030에 집중되어 있어 보다 높은 연령층의 채택률이 높아질 필요가 있다. 해당 트랜드를 이어가지 못하는 이유는 크게 1) 색조 사용률 감소, 2) 브랜드 고착, 3) 피부과 시술로 전환, 4) 글로벌 기업 제품으로 전환이라고 판단한다. 따라서 단일 브랜드 기준 연간 매출액 1조원을 상회할 수 있는 브랜드는 1) 마케팅이 특화된 2) 스킨케어 브랜드로서 3) 지역별 확장에 힘쓰고 있는 기업으로 추려질 수 있다.

Fig. 17: CJ올리브영과 큐텐 리프팅 키워드 관련 리뷰와 제품 검색 수 비교



Source: 트렌디어, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 87.8%	HOLD : 12.2%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치