한화투자증권

2026년 11월 13일
기업분석



달바글로벌(483650)

절제된 성장

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(하향): 200,000원

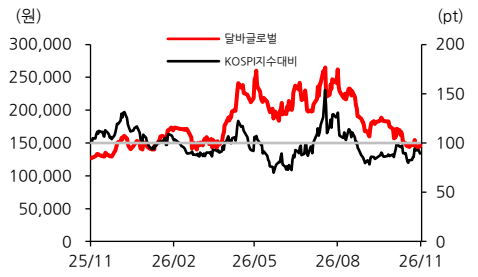
현재 주가(11/12)	125,600원
상승여력	▲59.2%
시가총액	15,747억원
발행주식수	12,538천주
52 주 최고가 / 최저가	265,000 / 122,100원
90 일 일평균 거래대금	265.17억원
외국인 지분율	45.0%
주주 구성	
반성연 (외 11 인)	25.3%
국민연금공단 (외 1 인)	8.5%
자사주 (외 1 인)	1.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-26.8	-52.1	-49.1	-0.6
상대수익률(KOSPI)	-10.5	-33.3	-19.1	-29.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	520	722	885	1,040
영업이익	101	169	199	231
EBITDA	103	171	200	232
지배주주순이익	79	122	148	170
EPS	6,379	9,804	11,873	13,616
순차입금	-98	-123	-212	-318
PER	19.7	12.8	10.6	9.2
PBR	7.8	5.2	3.8	2.9
EV/EBITDA	14.4	8.5	6.8	5.4
배당수익률	2.1	2.4	2.8	3.0
ROE	52.6	49.1	41.7	35.9

주가 추이



기대치에 부합한 3분기

달바글로벌의 2026년 3분기 연결 매출액은 1,556억원(+36.3% YoY, -16.7% QoQ), 영업이익은 334억원(+100.7% YoY, -29.2% QoQ, OPM 21.5%)으로 매출액은 컨센서스(1,716억원)를 하회했으나, 영업이익은 컨센서스(327억원)에 부합했다. 3분기가 계절적 비수기인 데다 원화 강세가 더해진 영향이다. 해외 매출은 1,166억원(+58.7% YoY, -17.6% QoQ)으로 전사 매출의 75%를 차지했다. 북미는 232억원(+31.3% YoY, -33.5% QoQ), 유럽은 163억원(+162.1% YoY, -20.8% QoQ)으로 Prime Day 부재 등으로 전분기 대비 감소했지만 채널 확장은 이어졌다. 국내 매출은 390억원(-4.2% YoY, -14.0% QoQ)으로 감소했으나 퍼스트 스프레이 세럼 리뉴얼에 따른 재고 소진과 선크림 용기 부족 이슈는 3분기 중 정상화됐다. 비용 효율화로 매출액 대비 마케팅비 비율은 -8%p YoY, +1%p QoQ, 해운 비중 확대로 운반비율은 전년 동기, 전분기 수준을 유지했다.

절제된 성장

미국 Costco 판매 점포는 225개에서 400개로 늘었고, 2027년 중 전 점포(625개)로 확대될 예정이다. 영국 Boots 약 100개 점포 입점에 이어 2027년 상반기에는 독일·체코 Rossmann 입점이 예정되어 있다. 4분기 연결 매출액은 2,086억원(+27.6% YoY, +34.0% QoQ), 영업이익은 430억원(+68.6% YoY, +28.8% QoQ, OPM 20.6%)으로 추정한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 200,000원으로 하향 조정(-31%)

원화 강세를 반영해 매출 추정치는 기존 대비 하향했고, 비용 효율화를 반영해 영업이익 추정치는 소폭 상향했다. 2027년 매출액은 8,853억원(+22.6%), 영업이익은 1,992억원(+18.0%, OPM 22.5%)으로 전망한다. 국가와 채널 확장이 계획대로 진행되는 가운데, 이제 확인할 부분은 SKU 확대와 차기 Hero SKU 발굴이다. 3분기 미스트 매출 비중은 38.8%(-4.4%p YoY, -2.6%p QoQ)로 낮아졌다. 퍼스트 스프레이 세럼을 잇는 Hero SKU가 확인되어 제품 집중도에 대한 우려가 해소된다면 보다 유의미한 Valuation 재평가가 가능할 것으로 판단한다.

[표1] 달바글로벌의 밸류에이션

구분		비고
예상 EPS(원)	11,873	2027년 기준
목표 P/E(배)	17.0	Global Peer에 40% 할인
적정 주가(원)	202,036	
목표 주가(원)	**200,000**	
현재 주가(원)	125,600	
상승 여력	59.2%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 달바글로벌의 2026년 3분기 실적 (단위: 십억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	114	163	171	187	156	174	171	*36.3%*	*-16.7%*	*-10.4%*	*-8.9%*
영업이익	17	26	45	47	33	30	33	*100.7%*	*-29.2%*	*12.0%*	*2.5%*
지배주주순이익	14	20	36	38	15	23	25	*5.5%*	*-61.2%*	*-35.3%*	*-41.3%*
영업이익률	*14.6%*	*15.6%*	*26.3%*	*25.3%*	*21.5%*	*17.2%*	*19.1%*	*6.9%p*	*-3.8%p*	*4.3%p*	*2.4%p*
순이익률	*12.3%*	*12.5%*	*21.2%*	*20.4%*	*9.5%*	*13.2%*	*14.8%*	*-2.8%p*	*-10.9%p*	*-3.7%p*	*-5.3%p*

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 달바글로벌의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	750	722	*-3.6%*	957	885	*-7.5%*
영업이익	159	169	*6.5%*	195	199	*2.4%*
지배주주순이익	127	122	*-3.3%*	152	148	*-2.2%*
영업이익률	*21.1%*	*23.4%*	*2.2%p*	*20.3%*	*22.5%*	*2.2%p*
순이익률	*16.9%*	*17.0%*	*0.1%p*	*15.9%*	*16.8%*	*0.9%p*

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 달바글로벌 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억 원)

	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	171	187	156	209	205	225	192	264	520	722	885
국내	54	45	39	58	57	48	42	60	194	196	207
해외	118	142	117	150	148	177	150	203	326	526	679
일본	37	36	25	35	43	42	30	44	98	133	159
러시아	11	12	15	14	10	11	15	15	54	52	51
북미	24	35	23	42	34	48	33	62	65	124	177
유럽	14	21	16	17	20	29	24	26	23	68	98
아세안	18	22	22	24	22	27	28	31	56	87	109
중화권	10	10	8	10	12	11	10	13	20	38	46
기타	4	6	7	8	8	9	10	11	11	25	39
YoY	*50.5%*	*45.6%*	*36.3%*	*27.6%*	*19.7%*	*20.4%*	*23.3%*	*26.4%*	*68.2%*	*39.0%*	*22.6%*
국내	*6.7%*	*-3.8%*	*-4.2%*	*4.6%*	*5.5%*	*6.2%*	*7.0%*	*3.5%*	*15.2%*	*1.3%*	*5.4%*
해외	*85.1%*	*74.2%*	*58.7%*	*39.5%*	*26.2%*	*24.9%*	*28.7%*	*35.3%*	*131.3%*	*61.4%*	*29.0%*
일본	*67.1%*	*39.2%*	*33.9%*	*11.7%*	*16.7%*	*15.9%*	*21.1%*	*26.2%*	*209.9%*	*35.7%*	*19.8%*
러시아	*0.8%*	*-34.0%*	*29.6%*	*9.0%*	*-6.8%*	*-13.3%*	*-0.2%*	*7.3%*	*32.7%*	*-3.2%*	*-2.6%*
북미	*192.0%*	*174.5%*	*31.3%*	*59.9%*	*40.1%*	*37.8%*	*43.2%*	*48.7%*	*155.3%*	*91.5%*	*42.9%*
유럽	*253.1%*	*242.0%*	*162.1%*	*103.8%*	*41.5%*	*39.9%*	*45.9%*	*54.2%*	*251.6%*	*196.0%*	*45.3%*
아세안	*42.8%*	*99.0%*	*55.3%*	*38.5%*	*23.2%*	*21.5%*	*26.3%*	*30.3%*	*113.3%*	*55.9%*	*25.5%*
중화권	*123.8%*	*70.6%*	*133.7%*	*57.7%*	*20.6%*	*16.6%*	*21.2%*	*25.7%*	*128.7%*	*88.7%*	*21.1%*
기타	*157.6%*	*427.6%*	*298.7%*	*56.9%*	*89.1%*	*59.0%*	*45.3%*	*40.4%*	*401.2%*	*123.5%*	*54.1%*
매출비중											
국내	*31.3%*	*24.3%*	*25.1%*	*27.9%*	*27.6%*	*21.4%*	*21.8%*	*22.9%*	*37.3%*	*27.2%*	*23.3%*
해외	*68.7%*	*75.7%*	*74.9%*	*72.1%*	*72.4%*	*78.6%*	*78.2%*	*77.1%*	*62.7%*	*72.8%*	*76.7%*
일본	*21.5%*	*19.2%*	*15.9%*	*16.8%*	*21.0%*	*18.5%*	*15.6%*	*16.8%*	*18.8%*	*18.4%*	*17.9%*
러시아	*6.2%*	*6.6%*	*9.6%*	*6.7%*	*4.9%*	*4.8%*	*7.8%*	*5.7%*	*10.3%*	*7.2%*	*5.7%*
북미	*14.2%*	*18.6%*	*14.9%*	*20.0%*	*16.6%*	*21.3%*	*17.3%*	*23.6%*	*12.5%*	*17.2%*	*20.0%*
유럽	*8.1%*	*11.0%*	*10.4%*	*8.2%*	*9.5%*	*12.8%*	*12.4%*	*10.0%*	*4.4%*	*9.4%*	*11.1%*
아세안	*10.6%*	*11.9%*	*14.4%*	*11.6%*	*10.9%*	*12.0%*	*14.7%*	*11.9%*	*10.7%*	*12.0%*	*12.3%*
중화권	*5.7%*	*5.3%*	*5.1%*	*4.9%*	*5.7%*	*5.1%*	*5.0%*	*4.9%*	*3.8%*	*5.2%*	*5.2%*
기타	*2.4%*	*3.1%*	*4.6%*	*3.8%*	*3.8%*	*4.2%*	*5.4%*	*4.3%*	*2.2%*	*3.5%*	*4.4%*
영업이익	45	47	33	43	52	55	40	52	101	169	199
YoY	*50.0%*	*61.6%*	*100.7%*	*68.6%*	*16.1%*	*16.6%*	*18.6%*	*21.2%*	*69.6%*	*66.4%*	*18.0%*
영업이익률	*26.3%*	*25.3%*	*21.5%*	*20.6%*	*25.5%*	*24.5%*	*20.7%*	*19.8%*	*19.5%*	*23.4%*	*22.5%*

자료: 달바글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	309	520	722	885	1,040
매출총이익	234	394	551	667	779
영업이익	60	101	169	199	231
EBITDA	61	103	171	200	232
순이자손익	0	2	2	3	3
외화관련손익	2	-1	-8	-5	-8
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	29	103	163	196	225
당기순이익	15	79	122	148	170
지배주주순이익	15	79	122	148	170
증가율(%)					
매출액	53.9	68.2	39.0	22.6	17.4
영업이익	84.4	69.6	66.4	18.0	16.0
EBITDA	84.3	69.8	66.0	17.4	15.7
순이익	13.3	413.0	54.9	21.1	14.7
이익률(%)					
매출총이익률	75.8	75.9	76.3	75.3	74.9
영업이익률	19.4	19.5	23.4	22.5	22.2
EBITDA 이익률	19.6	19.8	23.6	22.6	22.3
세전이익률	9.4	19.8	22.6	22.2	21.7
순이익률	5.0	15.2	17.0	16.8	16.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	128	239	366	493	632
현금성자산	54	101	127	216	323
매출채권	21	41	55	69	81
재고자산	48	66	68	85	101
비유동자산	8	16	19	19	20
투자자산	6	15	18	18	19
유형자산	1	1	1	1	0
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	136	255	386	512	651
유동부채	31	54	79	94	107
매입채무	19	35	54	68	80
유동성이자부채	1	1	1	1	1
비유동부채	3	3	7	7	7
비유동이자부채	2	2	3	3	3
부채총계	34	57	85	101	114
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	74	91	74	74	74
이익잉여금	26	101	238	349	475
자본조정	1	5	-13	-13	-13
자기주식	0	0	-18	-18	-18
자본총계	102	199	300	411	538

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	16	68	116	128	152
당기순이익	15	79	122	148	170
자산상각비	1	1	2	1	1
운전자본증감	-42	-24	-12	-22	-19
매출채권 감소(증가)	-7	-20	-12	-14	-12
재고자산 감소(증가)	-31	-19	-2	-18	-15
매입채무 증가(감소)	5	14	0	14	12
투자현금흐름	-2	-30	-84	-1	-1
유형자산처분(취득)	-1	0	-1	-1	-1
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-1	0	0
재무현금흐름	-2	9	-8	-37	-44
차입금의 증가(감소)	0	-1	0	0	0
자본의 증가(감소)	-2	10	-35	-37	-44
배당금의 지급	-2	-31	-32	-37	-44
총현금흐름	63	109	148	150	171
(-)운전자본증가(감소)	28	42	77	22	19
(-)설비투자	1	0	1	1	1
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	34	67	70	127	151
(-)기타투자	15	11	18	1	1
잉여현금	19	55	52	127	150
NOPLAT	32	78	127	150	175
(+) Dep	1	1	2	1	1
(-)운전자본투자	28	42	77	22	19
(-)Capex	1	0	1	1	1
OpFCF	3	37	51	129	155

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	1,344	6,379	9,804	11,873	13,616
BPS	8,902	16,022	24,038	32,910	43,026
DPS	305	2,629	3,000	3,500	3,800
CFPS	5,513	8,776	11,809	11,979	13,691
ROA(%)	14.4	40.4	38.2	33.1	29.2
ROE(%)	26.2	52.6	49.1	41.7	35.9
ROIC(%)	97.2	105.6	93.5	81.3	84.9
Multiples(x,%)					
PER	93.5	19.7	12.8	10.6	9.2
PBR	14.1	7.8	5.2	3.8	2.9
PSR	4.7	3.0	2.2	1.8	1.5
PCR	22.8	14.3	10.6	10.5	9.2
EV/EBITDA	25.2	14.4	8.5	6.8	5.4
배당수익률	0.2	2.1	2.4	2.8	3.0
안정성(%)					
부채비율	33.3	28.6	28.4	24.5	21.2
Net debt/Equity	-50.1	-49.4	-40.8	-51.5	-59.2
Net debt/EBITDA	-84.5	-95.3	-71.8	-105.6	-137.3
유동비율	409.7	446.2	465.7	524.8	590.5
이자보상배율(배)	76.4	410.1	425.9	465.9	540.6
자산구조(%)					
투하자본	45.7	45.6	54.6	45.5	38.7
현금+투자자산	54.3	54.4	45.4	54.5	61.3
자본구조(%)					
차입금	2.7	1.5	1.4	1.0	0.8
자기자본	97.3	98.5	98.6	99.0	99.2

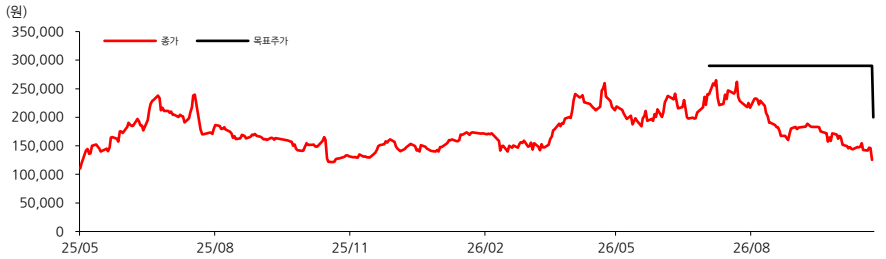
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 13 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[달바글로벌 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2026.07.24	2026.07.24	2026.08.13	2026.08.20	2026.11.13	
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	한유정	290,000	290,000	290,000	200,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2026.07.24	Buy	290,000	-34.08	-8.62
2026.11.13	Buy	200,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2026 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%