달바글로벌 (483650)

1% 아쉬움, 하지만 주가는 더 아쉬움

2026년 11월 13일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	290,000 원 (하향)
✓ 상승여력	130.9%	✓ 현재주가 (11 월 12 일)	125,600 원

신한생각 우려는 알겠는데, 그래도 너무 심한 주가 하락

국내외 호실적에도 불구하고, 전일 주가 급락한 이유는 전사 매출 성장률의 둔화와 순이익 가정치 하향 가능성 증가 때문으로 보임. 물류비 부담과 원화 강세에 따른 환효과 소멸 등으로 타 유사 기업들이 마진율 하락을 면치 못하는 상황에서 마진율 상승은 긍정적. 하지만 소비재 산업 특성상 매출 성장률이 낮아지는 건 단기 투자 심리를 악화시킬 수 있다 판단

3Q26 Review: 마진율 개선은 좋지만, 기대에 못미친 성장률

3Q26 연결매출 1,556억원, 영업이익 334억원으로 전년동기대비(이하 동일) 각각 36%, 101% 성장. 매출 성장률이 당사 기대 수준(+58%)을 하회. 영업이익은 당사 추정 영업이익에 부합했으나 영업외비용 급증으로 순이익이 5% 성장하는 데 그쳐 2026년 순이익 추정치 하향 불가피. 지역별 매출 증감률은 한국 -4%, 해외 +59%로 해외 매출(매출 비중 75%) 강세

주요 지역별 매출 성장률은 일본 +34%, 러시아 +30%, 북미 +31%, 유럽 +162%, 아세안 +55%, 중국 +134%로 예상보다 북미 성장률이 급격히 둔화된 점은 아쉬움. 북미 내 아마존 매출 성장률은 25%, 오프라인 매출 성장률 8%로 두 채널 모두 전기 성장률 대비 둔화된 것으로 파악. 4Q26에도 수익성 개선은 전기 추세를 유지할 것으로 기대. 광고비 지출은 전년 수준 유지. 예상보다 제품의 확장이 다채롭지 못한게 매출 성장률 둔화의 원인일 수 있으나 현시점 기준 느리지만 수요 우상향 확인

Valuation & Risk: 목표주가 하향, 그래도 많이 빠진 주가

2027년 순이익 추정치 유지. 업종 밸류에이션 하향세 감안해 목표 멀티플은 24배에서 20배(12개월 선행EPS 기준)로 조정하여 목표주가 6% 하향

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	309.1	519.7	744.9	1,174.1	1,847.7
영업이익 (십억원)	59.8	101.5	174.3	279.3	443.4
순이익 (십억원)	15.4	79.1	122.5	199.6	325.7
ROE (%)	26.2	52.6	52.1	59.7	64.0
배당수익률 (%)	-	1.8	2.7	4.1	5.6
PER (배)	-	22.4	14.9	9.2	5.6
PBR (배)	-	9.2	6.7	4.6	2.9
EV/EBITDA (배)	(0.8)	16.5	9.5	5.7	3.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[화장품]

박현진 연구위원
✉ hpark@shinhan.com

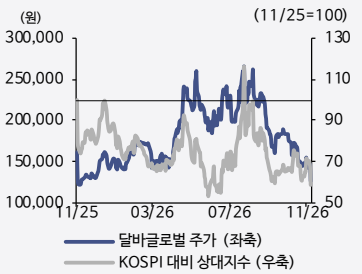
권채윤 연구원
✉ chaeyun.k@shinhan.com

Revision	
실적추정치	유지
Valuation	하향

시가총액	1,574.7 십억원
발행주식수(유동비율)	12.5 백만주(72.2%)
52 주 최고가/최저가	265,000 원/125,600 원
일평균 거래액 (60 일)	22,732 백만원
외국인 지분율	44.9%
주요주주 (%)	
반성연 외 6 인	21.1
국민연금공단	8.5

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(26.8)	(52.1)	(0.6)	(18.0)
상대	(12.6)	(41.0)	(22.7)	(33.9)

주가



달바글로벌 3Q26 실적 Review

(십억원, %, %p)	3Q26P	2Q26	QoQ	3Q25	YoY	컨센서스	차이	신한 추정치	차이
연결 매출액	155.6	186.9	(16.7)	114.1	36.3	170.8	(8.9)	180.1	(13.6)
영업이익	33.4	47.2	(29.2)	16.7	100.7	32.6	2.6	32.0	4.5
영업이익률	21.5	25.3	(3.8)	14.6	6.9	19.1	2.4	17.8	3.7

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

달바글로벌 분기, 연간 실적 추정

(억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
연결매출	1,138	1,284	1,142	1,634	1,712	1,869	1,556	2,312	5,197	7,449	11,741
% YoY	71.9	73.8	55.0	71.4	50.5	45.6	36.3	41.5	68.2	43.3	57.6
부문별 매출											
화장품	1,014	1,106	993	1,423	1,459	1,578	1,320	1,961	4,537	6,318	11,565
이너뷰티	4	5	5	8	6	5	6	9	22	27	59
홈뷰티기기	119	173	143	203	248	285	230	341	639	1,104	1,740
부문별 매출성장률											
화장품	57.8	52.0	35.8	49.8	43.8	42.7	32.9	37.8	64.0	39.3	83.1
이너뷰티	(79.2)	(54.2)	(2.1)	133.5	48.6	6.2	21.5	17.3	0.1	21.2	118.1
홈뷰티기기	-	-	-	-	107.8	64.9	60.3	68.2	111.4	72.9	57.6
국가별 매출											
한국	502	471	407	557	536	453	390	546	1,937	1,925	2,040
러시아	106	187	116	128	107	123	150	152	537	532	658
일본	221	258	184	314	367	360	247	440	977	1,414	2,041
아세안	127	112	144	174	182	222	224	293	557	921	1,427
북미	83	127	176	261	243	348	232	407	647	1,230	1,859
중화권	43	58	34	65	97	98	79	107	200	381	684
유럽	39	60	62	99	138	205	163	292	260	798	2,538
기타	17	10	19	37	42	60	71	74	83	247	494
국가별 매출성장률											
한국	11.1	14.3	18.8	17.3	6.8	(3.8)	(4.2)	(2.0)	15.3	(0.6)	6.0
러시아	263.0	40.5	(19.1)	29.9	1.0	(34.2)	29.3	18.9	32.9	(0.9)	23.6
일본	267.4	365.8	145.6	151.1	66.4	39.5	34.2	40.2	210.0	44.8	44.3
아세안	125.5	120.4	150.4	80.0	43.3	98.2	55.6	68.5	113.4	65.4	54.9
북미	59.6	140.4	174.9	207.7	192.8	174.0	31.8	56.0	154.7	90.1	51.1
중화권	994.1	192.0	61.1	53.0	125.6	69.0	132.4	65.0	129.9	90.6	79.4
유럽	699.2	513.5	207.7	227.2	253.8	241.7	162.9	195.0	300.0	206.9	218.0
기타	345.3	106.2	47.5	4,011.1	144.3	500.0	273.7	100.0	246.6	196.9	100.0
영업이익	301	292	167	255	451	472	334	486	1,015	1,743	2,793
% OPM	26.4	22.7	14.6	15.6	26.3	25.3	21.5	21.0	19.5	23.4	23.8
% YoY	104.3	65.8	18.9	89.4	50.1	61.7	100.7	90.4	69.6	71.8	60.2

자료: 신한투자증권 추정

달바글로벌 실적 전망 변경

(십억원, %, %p)	변경 전		변경 후		변화율		컨센서스	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
연결 매출액	801.0	1,236.8	744.9	1,174.1	(7.0)	(5.1)	749.7	983.9
영업이익	172.8	279.5	174.3	279.3	0.9	(0.1)	167.2	221.6
순이익	132.3	198.4	122.5	199.6	(7.4)	0.6	132.7	173.6
영업이익률	21.6	22.6	23.4	23.8	1.8	1.2	22.3	22.5
순이익률	16.5	16.0	16.4	17.0	(0.1)	1.0	17.7	17.6

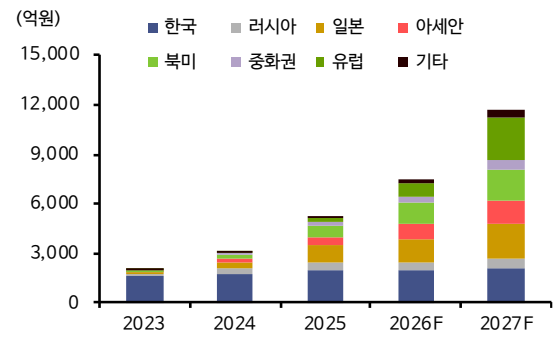
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

달바글로벌 목표주가 산정

(원, 배)	12MF	비고
추정 EPS (원)	14,539	-
목표 PER (배)	20	국내 유사기업 동일 가정
목표 주가 (원)	290,000	-
현재 주가 (원)	125,600	상승여력 130.9%

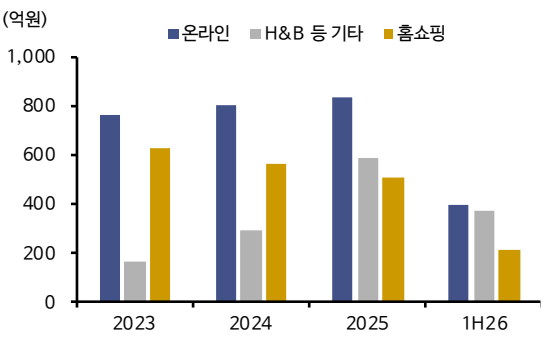
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

해외 지역별 매출 변화 추이



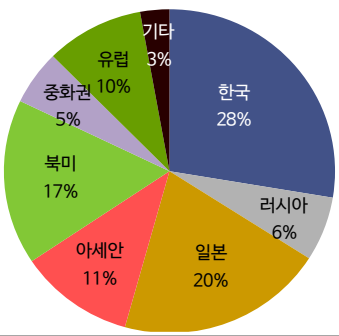
자료: 회사 자료, 신한투자증권

국내 유통 채널별 매출액



자료: 회사 자료, 신한투자증권

2026년 상반기 기준 지역별 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

해외 온라인 채널 월평균 매출 비교



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	**136.1**	**255.3**	**348.9**	**500.9**	**757.0**
유동자산	128.3	239.1	332.1	483.6	740.0
현금및현금성자산	54.0	101.0	145.2	203.6	314.0
매출채권	20.1	39.9	57.2	90.2	142.0
재고자산	47.9	66.2	94.9	149.5	235.3
비유동자산	7.8	16.2	16.8	17.3	17.0
유형자산	1.1	1.2	1.5	1.9	1.6
무형자산	0.4	0.4	0.6	0.8	0.6
투자자산	0.1	3.6	3.6	3.6	3.6
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**34.0**	**56.8**	**77.4**	**104.1**	**135.6**
유동부채	31.3	53.6	73.7	99.4	129.4
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	8.0	14.8	21.2	33.5	52.7
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	2.7	3.2	3.7	4.7	6.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**102.1**	**198.6**	**271.6**	**396.9**	**621.4**
자본금	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
자본잉여금	73.8	91.1	91.1	91.1	91.1
기타자본	2.2	6.1	6.1	6.1	6.1
기타포괄이익누계액	(0.9)	(1.3)	(1.3)	(0.8)	(0.8)
이익잉여금	25.8	101.4	174.4	299.2	523.8
지배주주지분	**102.1**	**198.6**	**271.6**	**396.9**	**621.4**
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	2.8	2.9	3.3	4.1	5.3
*순차입금(순현금)	(51.2)	(123.5)	(167.3)	(225.0)	(334.2)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**309.1**	**519.7**	**744.9**	**1,174.1**	**1,847.7**
증감률 (%)	53.9	68.2	43.3	57.6	57.4
매출원가	**74.7**	**125.3**	**169.9**	**244.3**	**406.5**
매출총이익	**234.4**	**394.4**	**574.9**	**929.8**	**1,441.2**
매출총이익률 (%)	75.8	75.9	77.2	79.2	78.0
판매관리비	**174.5**	**293.0**	**400.6**	**650.5**	**997.8**
영업이익	**59.8**	**101.5**	**174.3**	**279.3**	**443.4**
증감률 (%)	84.4	69.6	71.8	60.2	58.8
영업이익률 (%)	19.4	19.5	23.4	23.8	24.0
영업외손익	(30.8)	1.5	(13.2)	(13.1)	(9.2)
금융손익	(31.0)	1.9	(12.5)	(12.4)	(7.8)
기타영업외손익	0.2	(0.4)	(0.7)	(0.8)	(1.4)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**29.1**	**102.9**	**161.1**	**266.1**	**434.3**
법인세비용	13.7	23.9	38.7	66.5	108.6
계속사업이익	15.4	79.1	122.5	199.6	325.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**15.4**	**79.1**	**122.5**	**199.6**	**325.7**
증감률 (%)	13.3	413.0	54.9	63.0	63.2
순이익률 (%)	5.0	15.2	16.4	17.0	17.6
(지배주주)당기순이익	15.4	79.1	122.5	199.6	325.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	14.2	78.7	122.5	200.1	325.7
(지배주주)총포괄이익	14.2	78.7	122.5	200.1	325.7
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	**60.6**	**102.8**	**175.4**	**280.8**	**444.8**
증감률 (%)	84.3	69.8	70.6	60.1	58.4
EBITDA 이익률 (%)	19.6	19.8	23.6	23.9	24.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**15.8**	**68.5**	**86.0**	**132.6**	**207.2**
당기순이익	15.4	79.1	122.5	199.6	325.7
유형자산상각비	0.7	1.3	1.0	1.4	1.2
무형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1
외화환산손실(이익)	(0.8)	(0.7)	(5.0)	6.0	3.3
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	1.6	1.8	1.8
운전자본변동	(42.4)	(23.6)	(33.6)	(75.8)	(124.4)
(법인세납부)	(5.1)	(18.3)	(38.7)	(66.5)	(108.6)
기타	48.0	30.6	38.1	65.9	108.1
투자활동으로인한현금흐름	**(1.8)**	**(30.0)**	**3.9**	**(7.0)**	**(3.7)**
유형자산증가(CAPEX)	(0.8)	(0.3)	(1.3)	(1.3)	(1.0)
유형자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.3)	(0.1)	(0.4)	(0.3)	0.0
투자자산감소(증가)	0.0	89.3	0.0	0.0	0.0
기타	(0.7)	(118.9)	5.6	(5.4)	(2.7)
FCF	3.2	62.8	103.2	141.7	215.7
재무활동으로인한현금흐름	**(2.2)**	**9.1**	**(44.2)**	**(65.4)**	**(91.4)**
차입금증가(감소)	0.0	0.0	0.4	0.8	1.2
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.4)	(31.0)	(44.6)	(66.1)	(92.5)
기타	0.2	40.1	0.0	(0.1)	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	(1.5)	(1.7)	(1.7)
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.8	(0.6)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	**12.7**	**47.0**	**44.2**	**58.5**	**110.4**
기초현금	41.3	54.0	101.0	145.2	203.6
기말현금	54.0	101.0	145.2	203.6	314.0

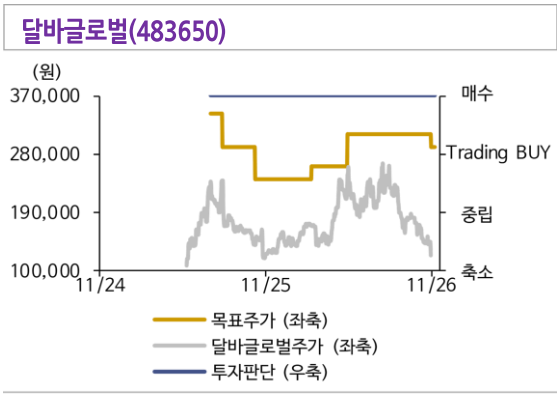
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	1,427	6,599	9,814	15,919	25,980
EPS (지배순이익, 원)	1,427	6,599	9,814	15,919	25,980
BPS (자본총계, 원)	8,902	16,022	21,660	31,653	49,562
BPS (지배지분, 원)	8,902	16,022	21,660	31,653	49,562
DPS (원)	305	2,629	4,000	6,050	8,185
PER (당기순이익, 배)	0.0	22.4	14.9	9.2	5.6
PER (지배순이익, 배)	0.0	22.4	14.9	9.2	5.6
PBR (자본총계, 배)	0.0	9.2	6.7	4.6	2.9
PBR (지배지분, 배)	0.0	9.2	6.7	4.6	2.9
EV/EBITDA (배)	(0.8)	16.5	9.5	5.7	3.4
배당성향 (%)	22.7	41.1	40.4	37.5	31.1
배당수익률 (%)	-	1.8	2.7	4.1	5.6
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	19.6	19.8	23.6	23.9	24.1
영업이익률 (%)	19.4	19.5	23.4	23.8	24.0
순이익률 (%)	5.0	15.2	16.4	17.0	17.6
ROA (%)	14.4	40.4	40.5	47.0	51.8
ROE (지배순이익, %)	26.2	52.6	52.1	59.7	64.0
ROIC (%)	102.8	140.2	173.6	167.0	152.6
안정성					
부채비율 (%)	33.3	28.6	28.5	26.2	21.8
순차입금비율 (%)	(50.1)	(62.2)	(61.6)	(56.7)	(53.8)
현금비율 (%)	172.4	188.5	197.1	204.8	242.7
이자보상배율 (배)	76.4	410.1	645.9	874.2	1,100.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	10.4	10.0	10.0	9.5	8.6
재고자산회수기간 (일)	38.3	40.1	39.5	38.0	38.0
매출채권회수기간 (일)	20.0	21.1	23.8	22.9	22.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2025년 07월 16일	매수	342,000	(38.7)	(30.0)
2025년 08월 11일	매수	290,000	(42.8)	(35.7)
2025년 10월 22일	매수	240,000	(38.8)	(27.6)
2026년 02월 23일	매수	260,000	(31.7)	(5.0)
2026년 05월 13일	매수	310,000	(35.6)	(14.5)
2026년 11월 13일	매수	290,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 박현진, 권채윤)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 11월 11일 기준)

매수 (매수)	96.77%	Trading BUY (중립)	0.72%	중립 (중립)	2.51%	축소 (매도)	0.00%