달바글로벌 (483650)

3Q26 Re: 견조한 실적, 주가는 바닥

BUY (유지)

목표주가(12M) 185,000원(하향)
현재주가(11.12) 125,600원

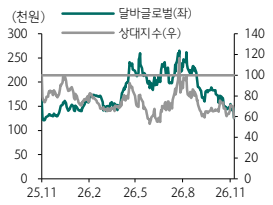
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,342.73
52주 최고/최저(원)	265,000/125,600
시가총액(십억원)	1,574.7
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	12,537.5
60일 평균 거래량(천주)	126.9
60일 평균 거래대금(십억원)	22.7
외국인지분율(%)	43.29
주요주주 지분율(%)	
반성연 외 6 인	21.13
국민연금공단	8.47

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	749.7	983.9
영업이익(십억원)	167.2	221.6
순이익(십억원)	132.6	174.0
EPS(원)	10,636	13,849
BPS(원)	24,154	34,890

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	309.1	519.7	724.3	923.1
영업이익	59.8	101.5	164.4	203.1
세전이익	29.1	102.9	158.4	202.7
순이익	15.4	79.1	120.4	154.1
EPS	1,427	6,599	9,670	12,356
증감율	(2.66)	362.44	46.54	27.78
PER	0.00	22.35	12.99	10.17
PBR	0.00	9.21	5.47	3.84
EV/EBITDA	(0.84)	16.50	14.10	10.98
ROE	26.21	52.59	49.65	44.40
BPS	8,902	16,022	22,961	32,700
DPS	305	2,629	2,629	2,629



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3분기 영업이익 334억원(YoY 101%) 달성

3분기 연결 매출 1,556억원(YoY 36%), 영업이익 334억원(YoY 101%, OPM 21.5%)으로 시장 기대치(OP 326억원)에 부합하는 양호한 실적을 기록했다. 환율 하락에도 불구하고, 일본을 중심으로 러시아/북미/유럽/아세안 등 전지역 매출이 견조한 성장세를 보였다. 2분기 우려를 낳았던 러시아도 골드애플 발주가 증가하면서 YoY 29% 매출이 늘었다. 해외 오프라인 점포 수가 10,000개(2H25, 약 6천개)로 증가하며, B2C(YoY 65%)/B2B(YoY 48%) 매출이 고르게 성장하고 있다. 매출 대비 광고선전비율이 19%(YoY -8%p), 판관비율이 55%(YoY -6%p)로 하락하면서 영업이익률은 21.5%(YoY +6.9%p)까지 상승했다. 영업외로 외환 관련 손실이 47억원 발생했다.

4분기 성수기 실적 모멘텀 기대

춥고 건조한 날씨의 4분기는 미스트/크림 중심의 달바글로벌에게 성수기다. 국내는 물론, 일본/러시아/북미/중화권 등 주요 지역 4분기 매출이 QoQ 50% 내외 증가할 것으로 예상한다. 러시아에는 2027년 뷰티 디바이스도 나갈 예정이다. 북미는 아마존/틱톡샵의 양호한 분위기로 연말 홀리데이 시즌 행사 효과를 고대하고 있다. 2027년 1분기 코스트코 리오더 물량만 100억원 이상 예정돼 있다. 유럽에서는 아마존 뷰티 톱 100에 스페인 6개, 독일 4개 제품이 랭크하며 연말 기대감을 높이고 있다. 아세안에서는 베트남 비중이 40%인데, 틱톡샵 행사에서 큰 성공을 거두었다. 중화권도 4분기에 매출이 튀는 경향이 있다. 지금은 벤더 통한 전개지만, 현지 법인 설립으로 2027년에는 로컬 티몰 전개를 시작으로 중국 전반을 본사가 주도할 계획이다. 기타 지역에서는 인도가 빠르게 올라오고 있다. 올해만 매출 100억원이 가능할 전망이다. 4분기 연결 영업이익은 387억원(YoY 51%, OPM 18.4%)으로 추정한다. 성수기 효과 퍼포먼스 마케팅 확대로 영업이익률은 QoQ 하락이 불가피해 보인다.

목표주가 22->18.5만원, 실적 추정치 및 적정 밸류에이션 하향 조정

글로벌 전 지역 온오프라인 채널 및 카테고리 확장, 수익성 개선은 긍정적이다. 경영진이 성장은 물론 수익성 관리에도 높은 관심을 보이고 있는 점도 평가할 만한 변화다. 다만, 환율 하락 영향 매출 저하는 불가피해 보인다. 영업이익률 역시 보수적인 전망이 바람직하다. 실적 추정치 하향 조정, 업종 밸류에이션 하락을 감안, 적정 PER을 12MF 기준 17배->15배로 적용하여 목표주가를 18.5만원으로 내린다. 현재 주가는 12MF PER 10.2배 바닥으로 본다. 중장기 에이피알과 일정 밸류에이션 간극을 유지하면서 견조한 주가 상승세를 예상한다.

도표 1. 달바글로벌 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	**113.8**	**128.4**	**114.2**	**163.4**	**171.2**	**186.9**	**155.6**	**210.6**	**519.7**	**724.3**	**923.1**
국내	50.2	47.1	40.7	55.7	53.6	45.3	39.0	61.7	193.7	199.6	209.5
일본	22.1	25.8	18.4	31.4	36.8	36.0	24.7	35.4	97.7	132.9	166.1
러시아	10.6	18.7	11.6	12.8	10.7	12.3	15.0	22.1	53.6	60.1	67.3
북미	8.3	12.7	17.6	26.1	24.3	34.8	23.2	37.5	64.8	119.8	179.7
유럽	4.4	6.0	6.2	9.9	13.8	20.5	16.3	18.1	22.9	68.7	109.8
아세안	12.7	11.2	14.4	17.4	18.2	22.2	22.4	18.0	55.7	80.8	105.1
중화권	4.3	5.8	3.4	6.5	9.7	9.8	7.9	12.6	20.0	40.0	53.9
기타	1.1	1.1	1.8	3.6	4.1	5.9	7.1	5.4	11.3	22.5	31.6
영업이익	**30.1**	**29.2**	**16.7**	**25.5**	**45.1**	**47.2**	**33.4**	**38.7**	**101.5**	**164.4**	**203.1**
세전이익	32.5	25.8	18.7	25.9	48.9	49.4	20.0	40.1	102.9	158.4	202.7
지배주주순이익	**24.8**	**19.8**	**14.0**	**20.5**	**36.3**	**38.1**	**14.8**	**31.2**	**79.1**	**120.4**	**154.1**
영업이익률(%)	26.4	22.8	14.6	15.6	26.3	25.3	21.5	18.4	19.5	22.7	22.0
세전이익률(%)	28.5	20.1	16.4	15.9	28.5	26.4	12.8	19.1	19.8	21.9	22.0
순이익률(%)	21.8	15.4	12.3	12.5	21.2	20.4	9.5	14.8	15.2	16.6	16.7
매출(% YoY)	71.9	73.8	55.0	71.5	50.5	45.6	36.3	28.9	68.2	39.4	27.4
국내	11.1	14.3	18.8	17.4	6.8	-3.9	-4.2	10.7	15.2	3.0	5.0
일본	267.4	366.3	145.6	151.1	66.9	39.4	34.2	12.7	209.7	36.0	25.0
러시아	263.0	40.5	-19.1	29.5	1.0	-34.3	29.3	73.0	32.8	12.0	12.0
북미	59.6	140.0	174.9	208.1	192.8	174.5	31.8	43.5	155.0	85.0	50.0
유럽	801.8	517.2	207.7	227.1	213.6	239.5	162.9	82.3	307.2	200.0	60.0
아세안	125.6	119.6	150.4	80.3	43.3	99.0	55.6	3.5	113.2	45.0	30.0
중화권	993.2	189.8	61.1	52.5	125.6	70.3	132.4	93.9	128.9	100.0	35.0
기타	185.0	121.9	39.8	3,917.9	272.7	448.3	294.4	51.3	269.9	100.0	40.0
영업이익(% YoY)	104.3	66.0	18.6	86.7	50.0	61.6	100.7	51.4	68.9	62.0	23.5
세전이익(% YoY)	흑전	51.8	53.3	55.9	50.6	91.2	6.8	54.8	254.1	53.9	28.0
지배주주순이익(% YoY)	흑전	44.1	45.7	57.6	46.8	92.2	5.5	52.2	408.7	52.3	28.0

자료: 달바글로벌, 하나증권

도표 2. 달바글로벌 4분기 및 연간 실적 전망 변경

(단위: 십억원)

	3Q25	4Q25	2025년	3Q26P	변경 전			변경 후		
					4Q26F	2026년	2027년	4Q26F	2026년	2027년
매출	**114.2**	**163.4**	**519.7**	**155.6**	**242.5**	**763.7**	**981.0**	**210.6**	**724.3**	**923.1**
영업이익	**16.7**	**25.5**	**101.5**	**33.4**	**50.7**	**175.7**	**215.8**	**38.7**	**164.4**	**203.1**
영업이익률(%)	*14.6*	*15.6*	*19.5*	*21.5*	*20.9*	*23.0*	*22.0*	*18.4*	*22.7*	*22.0*
지배주주순이익	**14.0**	**20.5**	**79.1**	**14.8**	**37.9**	**134.0**	**166.9**	**31.2**	**120.4**	**154.1**
순이익률(%)	*12.3*	*12.5*	*15.2*	*9.5*	*15.6*	*17.5*	*17.0*	*14.8*	*16.6*	*16.7*

자료: 달바글로벌, 하나증권

도표 3. 달바글로벌 연간 실적 전망과 밸류에이션

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출	**200.8**	**309.1**	**519.7**	**724.3**	**923.1**	**1,095.4**
국내	156.1	168.1	193.7	199.6	209.5	220.0
일본	10.0	31.5	97.7	132.9	166.1	199.4
러시아	17.2	40.4	53.6	60.1	67.3	74.0
북미	10.0	25.4	64.8	119.8	179.7	224.6
유럽	0.6	6.5	22.9	68.7	109.8	142.8
아세안	5.9	26.1	55.7	80.8	105.1	126.1
중화권	0.3	8.7	20.0	40.0	53.9	67.4
기타	0.7	2.2	11.3	22.5	31.6	41.0
영업이익	**32.5**	**59.8**	**101.5**	**164.4**	**203.1**	**246.5**
세전이익	15.3	29.1	102.9	158.4	202.7	252.3
지배주주순이익	**13.6**	**15.4**	**79.1**	**120.4**	**154.1**	**191.7**
적정시가총액(십억원)	204.0	231.0	1,185.8	1,805.4	2,311.1	2,875.7
주식수(천주)	12,256	12,256	12,256	12,256	12,256	12,256
적정주가(천원)	16.6	18.8	96.7	**147.3**	**188.6**	234.6
적정PER(배)	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
EPS(원)	1,110	1,256	6,450	9,820	12,571	15,642
영업이익률(%)	16.2	19.4	19.5	22.7	22.0	22.5
세전이익률(%)	7.6	9.4	19.8	21.9	22.0	23.0
순이익률(%)	6.8	5.0	15.2	16.6	16.7	17.5
매출(% YoY)	38.3	53.9	68.2	39.4	27.4	18.7
국내		7.7	15.2	3.0	5.0	5.0
일본		214.5	209.9	36.0	25.0	20.0
러시아		134.9	32.7	12.0	12.0	10.0
북미		153.0	155.3	85.0	50.0	25.0
유럽		944.8	251.6	200.0	60.0	30.0
아세안		344.5	113.3	45.0	30.0	20.0
중화권		3,158.5	128.7	100.0	35.0	25.0
기타		239.6	401.2	100.0	40.0	30.0
영업이익(% YoY)	122.0	84.4	69.6	62.0	23.5	21.4
세전이익(% YoY)	281.8	89.7	254.2	53.9	28.0	24.4
지배주주순이익(% YoY)	1,426.4	13.2	413.3	52.3	28.0	24.4

자료: 달바글로벌, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**309.1**	**519.7**	**724.3**	**923.1**	**1,095.4**
매출원가	74.7	125.3	170.2	220.6	260.7
매출총이익	234.4	394.4	554.1	702.5	834.7
판관비	174.5	293.0	389.7	499.4	588.2
영업이익	**59.8**	**101.5**	**164.4**	**203.1**	**246.5**
금융손익	(31.0)	1.9	(6.0)	(0.3)	5.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	(0.4)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
세전이익	**29.1**	**102.9**	**158.4**	**202.7**	**252.3**
법인세	13.7	23.9	38.0	48.7	60.5
계속사업이익	15.4	79.1	120.4	154.1	191.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**15.4**	**79.1**	**120.4**	**154.1**	**191.7**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**15.4**	**79.1**	**120.4**	**154.1**	**191.7**
지배주주지분포괄이익	14.2	78.7	120.4	154.1	191.7
NOPAT	31.7	77.9	125.0	154.3	187.3
EBITDA	60.6	102.8	165.1	203.4	246.6
성장성(%)					
매출액증가율	53.93	68.13	39.37	27.45	18.67
NOPAT증가율	10.07	145.74	60.46	23.44	21.39
EBITDA증가율	84.19	69.64	60.60	23.20	21.24
영업이익증가율	84.57	69.73	61.97	23.54	21.37
(지배주주)순익증가율	13.24	413.64	52.21	27.99	24.40
EPS증가율	(2.66)	362.44	46.54	27.78	24.43
수익성(%)					
매출총이익률	75.83	75.89	76.50	76.10	76.20
EBITDA이익률	19.61	19.78	22.79	22.03	22.51
영업이익률	19.35	19.53	22.70	22.00	22.50
계속사업이익률	4.98	15.22	16.62	16.69	17.50

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**128.3**	**239.1**	**342.4**	**478.6**	**650.4**
금융자산	54.0	126.5	185.6	278.9	413.6
현금성자산	54.0	101.0	160.1	253.5	388.1
매출채권	20.1	39.9	55.7	70.9	84.2
재고자산	47.9	66.2	92.3	117.6	139.5
기타유동자산	6.3	6.5	8.8	11.2	13.1
비유동자산	**7.8**	**16.2**	**15.6**	**15.2**	**15.1**
투자자산	0.1	3.6	3.6	3.6	3.6
금융자산	0.1	3.6	3.6	3.6	3.6
유형자산	1.1	1.2	0.5	0.3	0.1
무형자산	**0.4**	**0.4**	**0.3**	**0.3**	**0.2**
기타비유동자산	**6.2**	**11.0**	**11.2**	**11.0**	**11.2**
자산총계	**136.1**	**255.3**	**357.9**	**493.8**	**665.4**
유동부채	**31.3**	**53.6**	**68.0**	**82.0**	**94.1**
금융부채	0.8	0.9	1.3	1.6	1.9
매입채무	8.0	14.8	20.7	26.3	31.2
기타유동부채	22.5	37.9	46.0	54.1	61.0
비유동부채	**2.7**	**3.2**	**3.7**	**4.1**	**4.5**
금융부채	**2.0**	**2.0**	**2.0**	**2.0**	**2.0**
기타비유동부채	0.7	1.2	1.7	2.1	2.5
부채총계	**34.0**	**56.8**	**71.6**	**86.1**	**98.6**
지배주주지분	**102.1**	**198.6**	**286.3**	**407.7**	**566.8**
자본금	**1.1**	**1.2**	**1.2**	**1.2**	**1.2**
자본잉여금	73.8	91.1	91.1	91.1	91.1
자본조정	2.2	6.1	6.1	6.1	6.1
기타포괄이익누계액	(0.9)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
이익잉여금	25.8	101.4	189.2	310.6	469.7
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**102.1**	**198.6**	**286.3**	**407.7**	**566.8**
순금융부채	(51.2)	(123.5)	(182.3)	(275.3)	(409.6)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,427	6,599	9,670	12,356	15,375
BPS	8,902	16,022	22,961	32,700	45,459
CFPS	5,852	9,079	12,509	15,879	19,630
EBITDAPS	5,608	8,585	13,263	16,313	19,779
SPS	28,615	43,387	58,191	74,028	87,845
DPS	305	2,629	2,629	2,629	2,629
주가지표(배)					
PER	0.00	22.35	12.99	10.17	8.17
PBR	0.00	9.21	5.47	3.84	2.76
PCFR	0.00	16.25	10.04	7.91	6.40
EV/EBITDA	(0.84)	16.50	14.10	10.98	8.51
PSR	0.00	3.40	2.16	1.70	1.43
재무비율(%)					
ROE	26.21	52.59	49.65	44.40	39.34
ROA	14.39	40.39	39.25	36.18	33.08
ROIC	103.62	146.84	183.40	176.28	177.34
부채비율	33.35	28.60	25.02	21.11	17.39
순부채비율	(50.15)	(62.20)	(63.67)	(67.51)	(72.26)
이자보상배율(배)	76.38	410.14	612.83	679.48	753.69

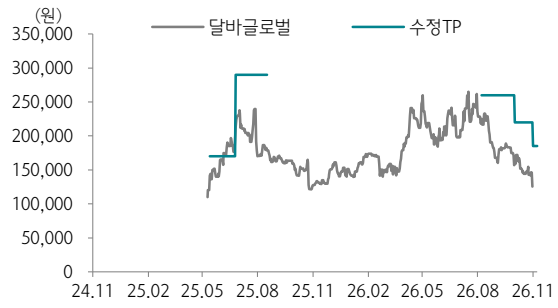
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**15.8**	**68.5**	**100.4**	**133.9**	**173.2**
당기순이익	15.4	79.1	120.4	154.1	191.7
조정	42.8	13.0	(0.3)	(1.0)	(1.9)
감가상각비	0.7	1.4	0.7	0.3	0.2
외환거래손익	(0.8)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	42.9	12.3	(1.0)	(1.3)	(2.1)
영업활동 자산부채 변동	(42.4)	(23.6)	(19.7)	(19.2)	(16.6)
투자활동 현금흐름	**(1.8)**	**(30.0)**	**1.0**	**1.4**	**2.1**
투자자산감소(증가)	(0.1)	(3.5)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(0.8)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(0.9)	(26.2)	1.0	1.4	2.1
재무활동 현금흐름	**34.4**	**(9.7)**	**(32.3)**	**(32.4)**	**(32.4)**
금융부채증가(감소)	(37.5)	0.1	0.4	0.4	0.3
자본증가(감소)	74.0	17.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.3	3.8	(0.1)	(0.2)	(0.1)
배당지급	(2.4)	(31.0)	(32.6)	(32.6)	(32.6)
현금의 증감	**48.4**	**28.8**	**19.7**	**93.3**	**134.6**
Unlevered CFO	63.2	108.8	155.7	198.0	244.8
Free Cash Flow	15.0	68.2	100.4	133.9	173.2

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

달바글로벌



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.11.13	BUY	185,000		
26.10.14	BUY	220,000	-31.22%	-21.86%
26.8.20	BUY	260,000	-26.97%	-10.38%
26.6.30	Not Rated	-	-	-
26.6.28	담당자 변경		-	-
25.7.8	BUY	290,000	-40.43%	-10.34%
25.5.26	BUY	170,000	-1.83%	15.82%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2026년 11월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.82%	3.18%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 10일