



달바글로벌 (483650)

기존의 둔화, 신규의 가속

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 290,000원

현재 주가(8/12)	262,000원
상승여력	▲10.7%
시가총액	32,734억원
발행주식수	12,494천주
52 주 최고가 / 최저가	265,000 / 121,200원
90 일 일평균 거래대금	462.81억원
외국인 지분율	40.9%

주주 구성	
반성연 (외 11 인)	25.3%
국민연금공단 (외 1 인)	9.5%
FILLIMITED (외 18 인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	32.4	6.1	52.0	46.8
상대수익률(KOSPI)	44.4	20.0	32.8	-59.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	309	520	749	957
영업이익	60	101	159	195
EBITDA	61	103	160	195
지배주주순이익	15	79	127	152
EPS	1,344	6,379	10,202	12,212
순차입금	-51	-98	-141	-227
PER	195.0	41.1	25.7	21.5
PBR	29.4	16.4	10.1	7.5
EV/EBITDA	53.2	30.9	19.6	15.6
배당수익률	0.1	1.0	1.1	1.3
ROE	26.2	52.6	48.7	40.0

주가 추이



기대치를 상회한 2분기

2026년 2분기 달바글로벌의 연결 매출액은 1,869억원(+45.6% YoY, +9.1% QoQ), 영업이익은 472억원(+61.6% YoY, +4.8% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(412억원)을 상회했다. 약 20억원의 미국 관세 환급액이 운반비 차감으로 반영됐으나, 이를 제외하더라도 영업이익은 약 452억원으로 컨센서스를 상회한다. 마케팅 효율화와 외형 성장에 따른 비용 레버리지로 판관비율은 52%(-3%p YoY, 이하 YoY)까지 낮아졌다. 지역별로는 미스트 매출 감소(-18%) 등으로 국내 매출은 453억원(-4%), 선크림 재고 부족과 선적 지연으로 러시아 매출은 123억원(-34%)으로 예상보다 부진했다. 반면 북미는 348억원(+175%), 유럽은 205억원(+242%), 아세안은 222억원(+99%)으로 고성장을 이어갔다. 북미에서는 Amazon·TikTok Shop 성장과 Costco·Ulta 등 오프라인 채널 확대가 동시에 진행됐고, 유럽도 Amazon 내 복수 SKU의 판매 확대와 TikTok Shop 성장에 오프라인 신규 입점이 더해졌다.

기존의 둔화, 신규의 가속

2026년 하반기 연결 매출액은 3,914억원(+41.0% YoY), 영업이익은 662억원(+57.0%, OPM 16.9%)으로 추정한다. 국내는 계절적 비수기 영향으로 3분기까지 부진이 이어진 뒤 4분기부터 회복될 전망이며, 러시아 역시 공급 정상화와 Gold Apple 발주 회복을 감안하더라도 회복 속도는 보수적으로 가정했다. 반면 북미와 유럽의 하반기 매출은 각각 786억원(+80%), 337억원(+147%)으로 고성장을 이어가며 국내와 러시아의 부진을 상쇄할 전망이다. 미국·캐나다 Costco의 입점 점포 확대와 Ulta SKU 확장, 유럽 Costco 후속 발주 및 Boots 등 신규 오프라인 입점이 외형 성장을 견인할 것으로 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 290,000원 유지

실적 전망치를 소폭 하향했으나 조정 폭이 크지 않아 목표주가의 변동은 없다. 국내와 러시아의 매출 부진은 기존 고수익 매출원의 성장성이 둔화될 수 있다는 점에서 여전히 불안 요인이다. 북미와 유럽의 성장이 이를 충분히 상쇄할 수 있을지가 관건이다.

[표1] 달바글로벌 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	114	128	117	160	171	187	174	218	309	520	749
국내	50	47	41	56	54	45	42	58	168	194	199
해외	64	81	73	108	118	142	132	160	141	326	550
일본	22	26	18	31	37	36	34	38	32	98	145
러시아	11	19	12	13	11	12	14	15	40	54	52
북미	8	13	18	26	24	35	34	44	25	65	138
유럽	4	6	5	8	14	21	16	18	7	23	68
아세안	13	11	14	17	18	22	22	26	26	56	88
중화권	4	6	3	6	10	10	7	11	9	20	37
기타	2	1	3	5	4	6	5	7	2	11	22
YoY	71.9%	73.8%	59.3%	68.1%	50.5%	45.6%	47.9%	35.9%	53.9%	68.2%	44.2%
국내	11.1%	14.3%	18.8%	17.4%	6.7%	-3.8%	3.0%	4.6%	7.7%	15.2%	2.8%
해외	202.4%	149%	86.5%	125.0%	85.1%	74.2%	79.2%	48.1%	215.4%	131%	68.8%
일본	267.4%	366%	146%	151%	67.1%	39.2%	86.8%	21.7%	214.5%	210%	48.9%
러시아	263.0%	40.5%	-19.3%	29.5%	0.8%	-34.0%	19.2%	19.0%	134.9%	32.7%	-3.0%
북미	59.9%	140%	175%	208.1%	192%	175%	94.3%	69.9%	152.9%	155%	113%
유럽	700.8%	514%	159%	178.6%	253%	242%	201%	114%	944.6%	252%	197%
아세안	126.1%	120%	151%	80.3%	42.8%	99.0%	50.8%	48.5%	344.5%	113%	57.9%
중화권	1007%	190%	61.0%	52.5%	124%	70.6%	105%	67.7%	3160%	129%	87.1%
기타	316.6%	127%	115%	5569%	158%	435%	69.4%	36.9%	239.7%	401%	92.6%
매출비중											
국내	44.1%	36.7%	34.7%	34.8%	31.3%	24.3%	24.2%	26.8%	54.4%	37.3%	26.6%
해외	55.9%	63.3%	62.6%	67.2%	68.7%	75.7%	75.8%	73.2%	45.6%	62.7%	73.4%
일본	19.4%	20.1%	15.7%	19.6%	21.5%	19.2%	19.8%	17.5%	10.2%	18.8%	19.4%
러시아	9.3%	14.6%	9.9%	8.0%	6.2%	6.6%	7.9%	7.0%	13.1%	10.3%	6.9%
북미	7.3%	9.9%	15.0%	16.3%	14.2%	18.6%	19.7%	20.4%	8.2%	12.5%	18.4%
유럽	3.4%	4.7%	4.5%	5.3%	8.1%	11.0%	9.1%	8.3%	2.1%	4.4%	9.1%
아세안	11.2%	8.7%	12.3%	10.9%	10.6%	11.9%	12.5%	11.9%	8.5%	10.7%	11.7%
중화권	3.8%	4.5%	2.9%	4.0%	5.7%	5.3%	4.0%	5.0%	2.8%	3.8%	5.0%
기타	1.4%	0.9%	2.4%	3.2%	2.4%	3.1%	2.7%	3.2%	0.7%	2.2%	2.9%
영업이익	30	29	17	26	45	47	30	36	60	101	159
YoY	104.3%	65.9%	18.6%	89.5%	50.0%	61.6%	79.2%	42.4%	84.4%	69.6%	56.3%
영업이익률	26.4%	22.8%	14.2%	15.9%	26.3%	25.3%	17.2%	16.7%	19.4%	19.5%	21.2%

자료: 달바글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	201	309	520	749	957
매출총이익	147	234	394	574	724
영업이익	32	60	101	159	195
EBITDA	33	61	103	160	195
순이자손익	-1	0	2	2	3
외화관련손익	0	2	-1	6	1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	15	29	103	166	197
당기순이익	14	15	79	127	152
지배주주순이익	14	15	79	127	152
증가율(%)					
매출액	n/a	53.9	68.2	44.2	27.7
영업이익	n/a	84.4	69.6	56.3	22.7
EBITDA	n/a	84.3	69.8	55.7	22.0
순이익	n/a	13.3	413.0	60.3	19.7
이익률(%)					
매출총이익률	73.1	75.8	75.9	76.6	75.6
영업이익률	16.2	19.4	19.5	21.2	20.3
EBITDA 이익률	16.4	19.6	19.8	21.4	20.4
세전이익률	7.6	9.4	19.8	22.2	20.6
순이익률	6.8	5.0	15.2	16.9	15.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	24	16	68	108	125
당기순이익	14	15	79	127	152
자산상각비	0	1	1	2	1
운전자본증감	-11	-42	-24	-23	-28
매출채권 감소(증가)	-5	-7	-20	-12	-15
재고자산 감소(증가)	-10	-31	-19	-16	-23
매입채무 증가(감소)	2	5	14	6	13
투자현금흐름	0	-2	-30	-67	-1
유형자산처분(취득)	0	-1	0	-1	-1
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
재무현금흐름	-2	-2	9	0	-37
차입금의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
자본의 증가(감소)	-2	-2	10	-32	-37
배당금의 지급	-2	-2	-31	-32	-37
총현금흐름	38	63	109	139	153
(-)운전자본증감(감소)	15	28	42	80	28
(-)설비투자	0	1	0	1	1
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	23	34	67	58	124
(-)기타투자	-4	15	11	9	0
잉여현금	27	19	55	49	124
NOPLAT	29	32	78	121	150
(+) Dep	0	1	1	2	1
(-)운전자본투자	15	28	42	80	28
(-)Capex	0	1	0	1	1
OpFCF	14	3	37	42	122

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	74	128	239	381	509
현금성자산	41	54	101	145	231
매출채권	14	21	41	53	68
재고자산	17	48	66	82	106
비유동자산	4	8	16	17	17
투자자산	4	6	15	16	16
유형자산	0	1	1	1	0
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	78	136	255	398	526
유동부채	56	31	54	72	86
매입채무	14	19	35	47	61
유동성이자부채	39	1	1	1	1
비유동부채	6	3	3	4	4
비유동이자부채	1	2	2	3	3
부채총계	62	34	57	75	90
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	0	74	91	92	92
이익잉여금	13	26	101	224	338
자본조정	1	1	5	6	6
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	16	102	199	322	437

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	1,529	1,344	6,379	10,202	12,212
BPS	6,924	8,902	16,022	25,950	35,163
DPS	267	305	2,629	3,000	3,500
CFPS	4,062	5,513	8,776	11,185	12,288
ROA(%)	n/a	14.4	40.4	38.8	32.8
ROE(%)	n/a	26.2	52.6	48.7	40.0
ROIC(%)	n/a	97.2	105.6	88.0	78.0
Multiples(x, %)					
PER	n/a	195.0	41.1	25.7	21.5
PBR	n/a	29.4	16.4	10.1	7.5
PSR	n/a	9.7	6.2	4.3	3.4
PCR	n/a	47.5	29.9	23.4	21.3
EV/EBITDA	n/a	53.2	30.9	19.6	15.6
배당수익률	n/a	0.1	1.0	1.1	1.3
안정성(%)					
부채비율	402.8	33.3	28.6	23.4	20.5
Net debt/Equity	-6.5	-50.1	-49.4	-43.7	-52.0
Net debt/EBITDA	-3.1	-84.5	-95.3	-87.9	-116.2
유동비율	131.2	409.7	446.2	530.7	592.3
이자보상배율(배)	25.0	76.4	410.1	438.6	523.8
자산구조(%)					
투하자본	24.3	45.7	45.6	52.6	45.5
현금+투자자산	75.7	54.3	54.4	47.4	54.5
자본구조(%)					
차입금	72.2	2.7	1.5	1.1	0.8
자기자본	27.8	97.3	98.5	98.9	99.2

[Compliance Notice]

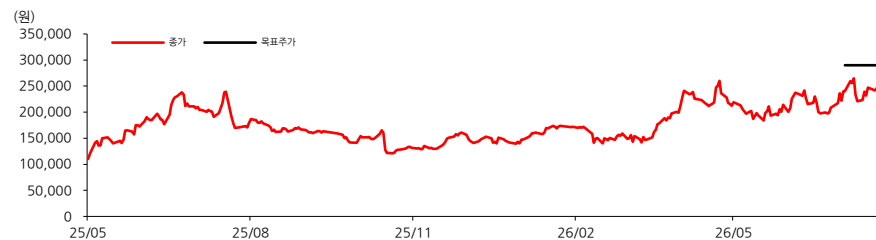
(공표일: 2026년 08월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

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

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2026.07.24	Buy	290,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2026년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%