



Not Rated

현재주가(02.02) 23,850원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	814.77
52주 최고/최저(원)	29,200/14,200
시가총액(십억원)	295.7
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	12,400.0
60일 평균 거래량(천주)	38.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1.0
외국인지분율(%)	5.34
주요주주 지분율(%)	
이도훈 외 7인	61.38
브이아이피자산운용	7.71

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	269	307
영업이익(십억원)	33	40
순이익(십억원)	30	34
EPS(원)	2,065	2,554
BPS(원)	19,212	21,454

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	175	197	222	237
영업이익	27	27	26	26
세전이익	27	28	27	25
순이익	20	20	18	19
EPS	1,661	1,577	1,430	1,543
증감율	(2.6)	(5.1)	(9.3)	7.9
PER	11.1	10.0	11.8	10.7
PBR	1.4	1.1	1.1	0.9
EV/EBITDA	6.0	4.7	5.4	4.5
ROE	14.2	11.0	9.2	9.1
BPS	13,218	14,731	16,010	17,383
DPS	330	430	350	360



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 02월 05일 | 기업분석_Earnings Preview

펄텍코리아 (251970)

4Q23 Preview: 본업 호조 지속

4Q23 Preview: 본업 호조 지속

펄텍코리아의 4분기 실적은 연결 매출 720억원(YoY+27%), 영업이익 86억원(YoY+63%, 영업이익률 12%) 예상한다. 실적 호조에 따른 인센티브 지급, 자회사 잘론네츄럴의 대손 반영에 따른 적자확대 등에도 본업이 견조함에 따라 컨센서스 부합 기대된다.

▶**펄텍코리아**(별도, 스틱/콤팩트/펌프및용기 등)는 매출 547억원(YoY+31%), 영업이익 79억원(YoY+33%) 전망한다. 국내 인디/대형사 물량 증가로 투자릿수 성장 기대된다. 수출은 감소했는데 재고 소진 영향이다(1Q24 회복 중). 대형사/중소형사/수출 매출은 각각 +59%/+65%/-20% 예상하며, 카테고리별 스틱/콤팩트/펌프및용기 성장률은 각각 +82%/+42%/+20% 전망한다. **스티크**는 사용처/고객사 증가로 고성장 기대된다. 국내 대형사 및 글로벌 고객사로의 물량 증가가 본격화 되고 있다. **콤팩트**는 국내 인디 고객사향 수주 외에도 대형사 물량까지 확대 중이다. **펌프 및 용기** 또한 대형사의 중저가 브랜드 수주 증가에 기인 견조한 흐름 이어질 것으로 기대된다. 전반적으로 품목 수/브랜드 수 증가 추세다. ▶**부국티엔씨**(튜브)는 매출 165억원(YoY+34%), 영업이익 17억원(흑자전환, YoY+22억원) 기대된다. 립밤/선크림/클렌징/치약/핸드크림 등 다양한 품목으로의 튜브 수요가 확대 됨에 따라 외형도 증가되고, 수익성도 상승할 것으로 기대한다. ▶**잘론네츄럴**(건기식 판매업)은 매출 20억원(YoY-39%), 영업손실 8억원 예상한다. 글루타치온 부당광고 이슈 이후 전반적으로 수요 자체가 부진한 것으로 파악되며, 미회수채권 대손(약 5억원) 처리 영향으로 손실 확대 예상한다.

2024년 전망: 매출 3.2천억원, 영업이익 433억원 전망

펄텍코리아의 2024년 실적은 연결 매출 3.2천억원(YoY+13%), 영업이익 433억원(YoY+22%, 영업이익률 13%) 전망한다. 펄프사업부 +13%, 부국티엔씨 +8% 성장 가정했다. 잘론네츄럴의 경우 수익성 기조로 매출 Flat 예상했다. 회사의 2024년 가이던스 10% 성장 제시(해외 +20%, 국내 +5%)하고 있다. 다만 보수적으로 판단되는데, 글로벌 다국적 기업 L/E/S향 신규 발주 물량이 예정되어 있으며, 국내 신규 인디 브랜드 물량 또한 증가세를 보이고 있다. 게다가 대형사의 품목군, 물량 모두 확대되고 있어 당사 추정치/회사 가이던스는 무난하게 상회할 것으로 기대한다. 다소 보수적인 가이던스를 제시하는 이유는 회사 자체가 보수적이기도 하며, 대체로 수주가 단납기 비중이 높아 상반기의 수주 상황은 가시성이 높으나, 하반기는 시장 환경에 따라 변동 가능성이 존재하기 때문이다. 2024년 국내 화장품 시장 환경은 미주/일본/동남아 수출 확대, 중국 수출 회복, 방한 관광객 증가에 따라 올해도 견조한 흐름 기대함에 따라 펄텍코리아의 수주 동향 또한 점진적으로 강화될 것으로 본다. 동사의 현재 시가총액은 2.9천억원으로 P/E 8배에 불과하다.

도표 1. 펄텍코리아 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023F	2024F
연결 매출액	64.8	75.9	71.1	72.0	75.0	85.6	80.2	80.7	196.8	222.0	236.6	283.8	321.6
펄텍코리아(펄프)	47.4	56.2	54.3	54.7	55.2	62.7	60.5	60.8	144.2	159.3	173.1	212.7	239.3
부국티엔씨	15.4	17.8	15.4	16.5	16.7	19.4	16.7	17.9	53.7	51.4	52.7	65.2	70.7
잘론네츄럴	3.1	3.5	3.0	2.0	3.1	3.5	3.0	2.0	-	13.0	12.4	11.6	11.6
% YoY 매출액	11%	23%	19%	27%	16%	13%	13%	12%	12%	13%	7%	20%	13%
펄텍코리아(펄프)	11%	23%	26%	31%	16%	12%	11%	11%	-11%	11%	9%	23%	13%
부국티엔씨	24%	29%	9%	34%	9%	9%	8%	8%	304%	-4%	3%	24%	8%
잘론네츄럴	-8%	32%	-4%	-39%	0%	0%	0%	0%	-	-	-4%	-7%	0%
연결 영업이익	7.5	10.4	9.3	8.6	9.0	12.1	11.2	11.0	27.4	26.1	26.5	35.7	43.3
펄텍코리아(펄프)	6.3	8.6	8.3	7.9	7.9	10.2	9.9	9.4	19.6	21.8	25.3	31.1	37.4
부국티엔씨	1.1	1.9	1.5	1.7	1.3	2.2	1.7	1.9	6.8	3.8	2.3	6.2	7.0
잘론네츄럴	0.0	0.0	-0.3	-0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	-	0.5	-1.1	-1.0	0.1
% YoY 영업이익	21%	37%	24%	63%	20%	17%	21%	28%	2%	-5%	1%	35%	22%
펄텍코리아(펄프)	6%	26%	27%	33%	25%	19%	19%	19%	-23%	11%	16%	23%	20%
부국티엔씨	159%	51%	25%	흑전	16%	14%	14%	14%	247%	-44%	-39%	166%	14%
잘론네츄럴	흑전	흑전	적지	적지	210%	62%	흑전	흑전	-	-	적전	적지	흑전
지배주주 순이익	6.5	7.6	7.5	7.7	8.0	10.5	10.0	9.6	19.6	17.7	19.1	29.3	38.1
% Margin 영업이익률	12%	14%	13%	12%	12%	14%	14%	14%	14%	12%	11%	13%	13%
펄텍코리아(펄프)	13%	15%	15%	15%	14%	16%	16%	16%	14%	14%	15%	15%	16%
부국티엔씨	7%	11%	9%	10%	8%	11%	10%	11%	13%	7%	4%	9%	10%
잘론네츄럴	0%	1%	-9%	-40%	1%	1%	1%	1%	-	4%	-9%	-9%	1%
순이익률	10%	10%	11%	11%	11%	12%	12%	12%	10%	8%	8%	10%	12%

자료: 하나증권

주: 펄텍코리아는 2023년 가이드스 공시(2023년 8월 14일): 매출 2.8천억원, 영업이익 345억원 제시

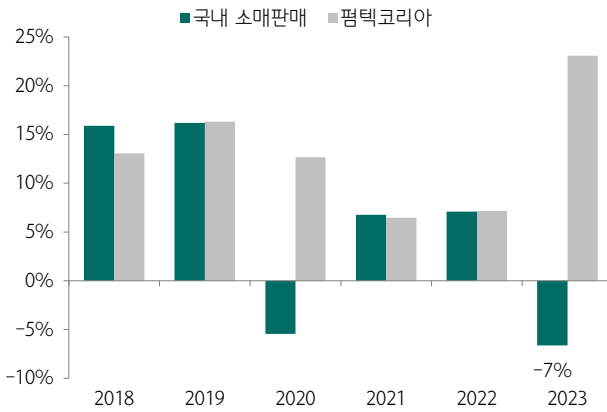
도표 2. 펌텍코리아(펌프)의 부문별/제품별/고객군별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023F	2024F
펌텍코리아(펌프)	47.4	56.2	54.3	54.7	55.2	62.7	60.5	60.8	144.2	159.3	173.1	212.7	239.3
시장 MIX													
화장품	47.1	55.7	53.5	54.2	54.7	62.1	59.9	60.2	138.9	151.7	167.3	210.5	236.9
생활용품	0.4	0.5	0.8	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	5.3	7.6	5.8	2.2	2.4
% YoY 화장품	14%	29%	27%	32%	16%	11%	12%	11%	-13%	9%	10%	26%	13%
생활용품	-77%	-80%	-15%	-20%	53%	22%	-25%	11%	114%	43%	-24%	-61%	7%
제품 MIX													
스틱	9.8	9.8	7.5	8.2	10.5	11.9	9.1	9.1	4.7	4.5	14.2	35.3	40.6
스포이드	4.0	5.7	4.3	4.6	5.9	4.8	4.2	5.6	14.2	13.7	16.5	18.5	20.5
컴팩트	10.1	12.1	13.5	13.1	12.7	14.4	15.1	14.6	35.8	39.9	40.4	48.9	56.8
펌프 및 용기	21.1	25.2	25.3	26.8	23.2	27.7	27.8	28.0	80.6	92.8	96.5	98.4	106.8
펌프튜브	2.4	3.4	3.8	2.0	2.9	3.9	4.3	3.5	8.8	8.5	5.5	11.5	14.5
% YoY 스틱	301%	191%	93%	82%	7%	21%	21%	11%	-20%	-6%	220%	149%	15%
스포이드	5%	33%	-14%	31%	48%	-16%	-2%	23%	0%	-4%	21%	12%	11%
컴팩트	6%	2%	40%	42%	25%	19%	12%	11%	-19%	11%	1%	21%	16%
펌프 및 용기	-19%	0%	10%	20%	10%	10%	10%	4%	-7%	15%	4%	2%	8%
펌프튜브	168%	310%	139%	-9%	21%	15%	13%	75%	-23%	-4%	-35%	110%	26%
고객 MIX													
국내	33.8	38.6	39.4	41.6	38.8	42.5	43.3	45.8	97.0	110.5	116.7	153.4	170.4
대형사	6.3	6.0	6.9	8.8	7.3	8.2	7.9	8.3	28.3	32.2	26.2	27.9	31.7
중소형사	27.5	32.7	32.5	32.9	31.6	34.2	35.4	37.5	68.8	78.3	90.6	125.5	138.7
수출	13.7	17.6	14.9	13.1	16.4	20.3	17.2	15.0	47.1	48.8	56.4	59.3	68.8
일본	3.7	3.9	3.3	4.4	4.4	5.0	4.8	4.9	6.0	6.0	9.6	15.2	19.1
일본 외	10.0	13.8	11.6	8.7	12.0	15.2	12.3	10.2	41.1	42.8	46.8	44.0	49.7
% YoY 국내	11%	15%	44%	64%	15%	10%	10%	10%	-7%	14%	6%	31%	11%
대형사	-30%	-15%	50%	59%	16%	38%	15%	-5%	-14%	14%	-19%	7%	14%
중소형사	28%	23%	43%	65%	15%	5%	9%	14%	-4%	14%	16%	39%	11%
수출	11%	45%	-5%	-20%	20%	15%	15%	15%	-19%	3%	16%	5%	16%
일본	94%	76%	22%	56%	19%	30%	47%	11%	17%	0%	60%	58%	26%
일본 외	-4%	38%	-10%	-36%	20%	11%	6%	17%	-23%	4%	9%	-6%	13%

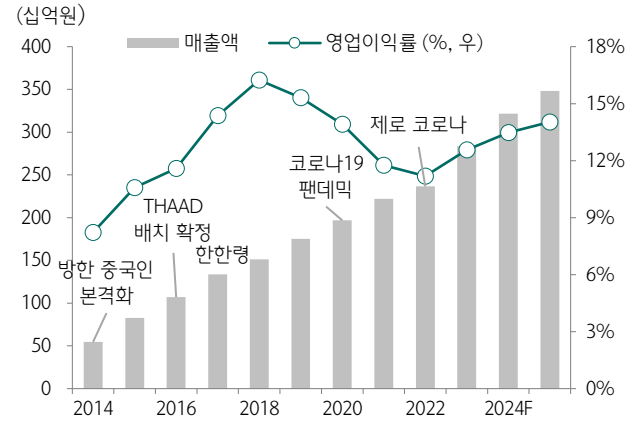
자료: 하나증권

도표 3. 국내 화장품 소매판매액 및 펄텍코리아 성장률 추이



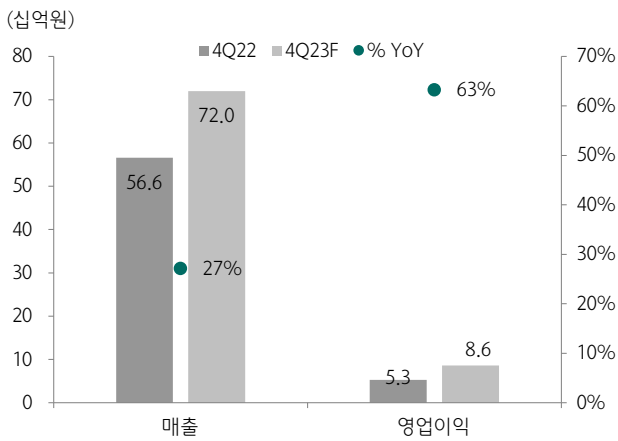
주: 통계청
주: 펄텍코리아 매출 = 펄텍 별도+부국
자료: 하나증권

도표 4. 펄텍코리아의 매출 및 이익 추이



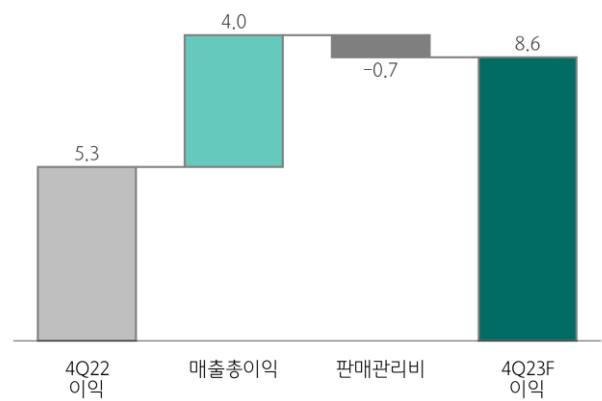
주: 전자공시시스템
자료: 하나증권

도표 5. 펄텍코리아의 4Q23F 연결 실적 전망



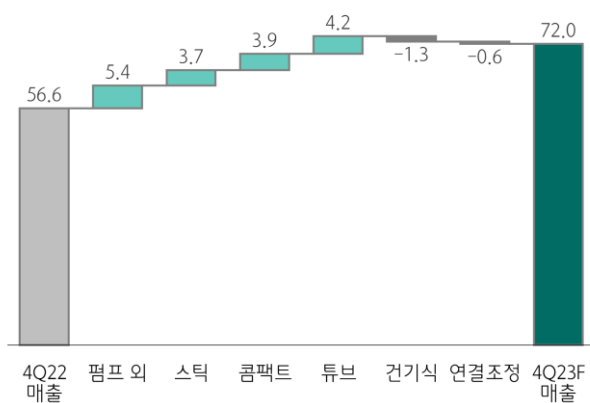
자료: 하나증권

도표 6. 펄텍코리아의 4Q23F 손익 변동 전망 (YoY)



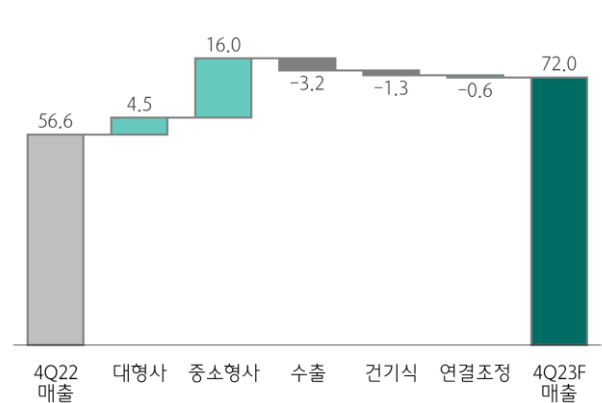
주: (단위) 십억원
자료: 하나증권

도표 7. 펄텍코리아의 4Q23F 품목군별 매출 변동 전망 (YoY)



주: (단위) 십억원
주: 펄텍코리아(펌프외/스틱/콤팩트), 부국티엔씨(튜브), 잘론네츄럴(건기식)
주: 펄프 외=펄프맞용기/펄프튜브/스포이드
자료: 하나증권

도표 8. 펄텍코리아의 4Q23F 고객사별 매출 변동 전망(YoY)



주: (단위) 십억원
주: 펄텍코리아/부국티엔씨 합산 수치, 대형사/중소형사→국내
자료: 하나증권

도표 9. 펄텍코리아의 회사 및 공장 소개

회사 및 공장 소개	
 펄텍코리아(주) PUM-TECH KOREA CO., LTD.	회사 명
	대표이사
	설립일
	자본금
	매출액
	임직원 수
	주요 사업
	
1공장	<ul style="list-style-type: none"> • 용기, 콤팩트, 스포이드 조립 라인 • 증착 / 코팅 라인 • 인쇄 / 스탬핑 라인 • 사출 성형 라인
2공장	<ul style="list-style-type: none"> • 펌프 류 조립라인 • 사출 성형 라인 • 스탬핑 라인
3공장	<ul style="list-style-type: none"> • 튜브, 스틱, 립스틱, 신제품 조립 라인 • 사출 성형 라인






















































주: 회사자료
자료: 하나증권

도표 10. 펄텍코리아의 자동화 설비

자동화 설비		
		
펌프 조립기	용기 조립기	드로퍼 조립기
		
콤팩트 조립기	스틱 조립기	튜브 성형기

주: 회사자료
자료: 하나증권

도표 11. 펄텍코리아의 고객사 현황

국내				해외			
							
							
							
							
							
							
							

주: 회사자료
자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	151	175	197	222	237
매출원가	116	138	155	173	188
매출총이익	35	37	42	49	49
판매비	10	11	15	23	22
영업이익	25	27	27	26	26
금융손익	(0)	1	2	1	1
종속/관계기업손익	0	(0)	0	0	0
기타영업외손익	1	(1)	(2)	1	(2)
세전이익	25	27	28	27	25
법인세	4	4	3	8	5
계속사업이익	21	23	24	20	20
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	23	24	20	20
비배주주지분 순이익	0	2	5	2	1
지배주주순이익	21	20	20	18	19
지배주주지분포괄이익	20	22	20	19	21
NOPAT	20	23	24	19	21
EBITDA	27	31	34	35	37
성장성(%)					
매출액증가율	12.7	15.9	12.6	12.7	6.8
NOPAT증가율	25.0	15.0	4.3	(20.8)	10.5
EBITDA증가율	28.6	14.8	9.7	2.9	5.7
영업이익증가율	31.6	8.0	0.0	(3.7)	0.0
(지배주주)순이익증가율	31.3	(4.8)	0.0	(10.0)	5.6
EPS증가율	28.5	(2.6)	(5.1)	(9.3)	7.9
수익성(%)					
매출총이익률	23.2	21.1	21.3	22.1	20.7
EBITDA이익률	17.9	17.7	17.3	15.8	15.6
영업이익률	16.6	15.4	13.7	11.7	11.0
계속사업이익률	13.9	13.1	12.2	9.0	8.4

투자지표	2018	2019	2020	2021	2022
주당지표(원)					
EPS	1,705	1,661	1,577	1,430	1,543
BPS	7,003	13,218	14,731	16,010	17,383
CFPS	2,504	2,814	3,085	3,134	3,271
EBITDAPS	2,221	2,506	2,727	2,784	2,945
SPS	12,398	14,237	15,871	17,906	19,084
DPS	0	330	430	350	360
주가지표(배)					
PER	0.0	11.1	10.0	11.8	10.7
PBR	0.0	1.4	1.1	1.1	0.9
PCFR	0.0	6.5	5.1	5.4	5.0
EV/EBITDA	0.0	6.0	4.7	5.4	4.5
PSR	0.0	1.3	1.0	0.9	0.9
재무비율(%)					
ROE	25.3	14.2	11.0	9.2	9.1
ROA	15.7	7.0	6.8	5.8	6.0
ROIC	33.8	19.6	17.9	11.6	14.3
부채비율	61.6	58.0	27.9	27.5	23.5
순부채비율	(5.4)	(45.2)	(37.0)	(29.0)	(33.6)
이자보상배율(배)	48.6	30.9	59.1	49.2	39.4

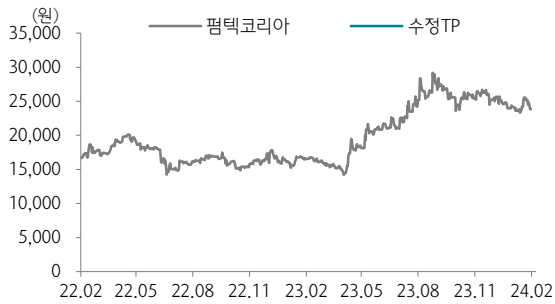
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	54	172	156	143	161
금융자산	26	133	109	96	110
현금성자산	7	15	13	18	26
매출채권	19	29	27	32	32
재고자산	8	7	6	12	15
기타유동자산	1	3	14	3	4
비유동자산	79	123	130	162	158
투자자산	22	6	6	5	3
금융자산	1	6	6	5	3
유형자산	55	114	120	137	123
무형자산	1	1	2	17	15
기타비유동자산	1	2	2	3	17
자산총계	133	294	286	305	318
유동부채	34	89	56	56	55
금융부채	9	39	23	20	19
매입채무	17	19	18	22	21
기타유동부채	8	31	15	14	15
비유동부채	16	19	7	10	5
금융부채	12	10	3	7	4
기타비유동부채	4	9	4	3	1
부채총계	51	108	62	66	60
지배주주지분	82	144	177	193	211
자본금	1	6	6	6	6
자본잉여금	0	52	54	55	55
자본조정	(3)	(20)	(5)	(5)	(5)
기타포괄이익누계액	1	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	84	106	122	137	154
비지배주주지분	0	42	46	46	47
자본총계	82	186	223	239	258
순금융부채	(4)	(84)	(83)	(69)	(87)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	18	25	1	24	29
당기순이익	21	23	24	20	20
조정	3	7	(10)	9	15
감가상각비	3	4	6	8	10
외환거래손익	0	0	0	0	1
지분법손익	(0)	0	0	0	0
기타	0	3	(16)	1	4
영업활동 자산부채 변동	(6)	(5)	(13)	(5)	(6)
투자활동 현금흐름	(17)	(118)	7	(11)	(13)
투자자산감소(증가)	0	16	0	1	2
자본증가(감소)	(16)	(15)	(12)	(23)	(8)
기타	(1)	(119)	19	11	(7)
재무활동 현금흐름	1	68	(9)	(13)	(8)
금융부채증가(감소)	1	28	(23)	1	(3)
자본증가(감소)	0	57	2	1	0
기타재무활동	0	(17)	16	(11)	(1)
배당지급	0	0	(4)	(4)	(4)
현금의 증감	(11)	7	(1)	4	8
Unlevered CFO	31	35	38	39	41
Free Cash Flow	2	10	(20)	(3)	21

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

펄텍코리아



날짜	투자의견	목표주가	괴리율 평균	최고/최저
22.4.15	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 2월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 2월 5일 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 신뢰 할 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 02월 05일