



펄텍코리아 (251970)

계속해 상향 조정될 눈높이

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7610 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(유지): 38,000원

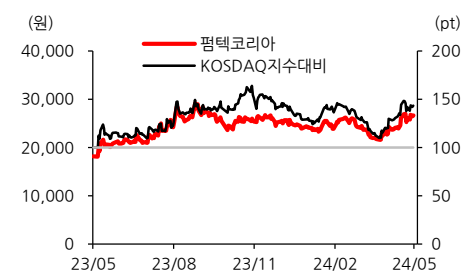
현재 주가(5/7)	27,350 원
상승여력	▲38.9%
시가총액	3,391 억원
발행주식수	12,400 천주
52 주 최고가 / 최저가	29,200 / 18,090 원
90 일 일평균 거래대금	13.92 억원
외국인 지분율	5.3%
주주 구성	
이도훈 (외 8 인)	61.4%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	7.7%
펄텍코리아우리스주 (외 1 인)	0.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.6	8.5	3.8	50.7
상대수익률(KOSDAQ)	12.7	1.2	-1.9	47.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	237	284	325	367
영업이익	26	35	44	51
EBITDA	37	47	56	64
지배주주순이익	19	27	31	37
EPS	1,543	2,228	2,565	3,068
순차입금	-67	-69	-66	-84
PER	10.7	10.7	10.7	8.9
PBR	1.0	1.2	1.3	1.1
EV/EBITDA	3.8	4.9	4.9	4.0
배당수익률	2.2	1.6	1.5	1.8
ROE	9.5	12.0	12.4	13.2

주가 추이



기대치를 상회한 1분기

2024년 1분기 펄텍코리아의 연결 매출액은 769억원(+18.6% YoY, +5.7% QoQ), 영업이익은 102억원(+36.9% YoY, +24.6% QoQ)으로 종전 추정 영업이익 75억원, 컨센서스 영업이익 95억원을 상회했다. 1) **[편프]** 고객사별로는 중소형 인디 브랜드향 매출액이 +27% YoY, +17% QoQ 성장해 국내 Big2 외 고객사 매출 비중은 +3%p YoY, +6%p QoQ 확대되어 지난 2023년과 유사한 성장 흐름을 이어갔다. 카테고리별로는 스틱류(+11% YoY, +49% QoQ)의 성장이 견고했고 콤팩트류(+28% YoY, +10% QoQ), 펌프용기(+38% YoY, +1% QoQ)의 성장도 더해졌다. 2) **[튜브]** 고객사별로는 Big2 매출액이 +120% YoY, +24% QoQ 성장해 국내 Big2 매출 비중은 +9%p YoY, +2%p QoQ 확대되었다. 시장별로는 화장품 못지 않게 치약 등의 생활용품 수주도 지속적으로 증가된 점도 인상적이다. 3) **[건설]** 제품 포트폴리오 재정비로 매출액이 -23% YoY, -16% QoQ 하락했고 영업이익은 적자가 지속되었다.

계속해 상향 조정될 눈높이

한국 브랜드사들의 해외 판로 확대는 여전히 시작에 불과하다. 지난해 중국 노출도가 높아 부침이 컸던 브랜드사들은 현재 완전한 회복 국면에 진입했고 전년도 기저 부담으로 역신장했던 펌프 사업부의 일본향 수주는 신규 고객사 비중 확대로 매출이 회복세를 보일 전망이다. 2023년 4분기에 이어 2024년 1분기까지 적자가 지속된 건설 사업부는 경영효율화 영향으로 적자폭 축소가 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 38,000원 유지

고객사 비중이 분산되어 있어 주가 변동성이 낮은 편이다. 하지만 주요 화장품 시장에서 공통적으로 중소형, 신생 인디브랜드사들의 입지가 확대되고 있어 시장의 흐름과 일맥상통하다. 2024년 1분기 기준 펄텍코리아의 프리몰드(Free mold, 자체모델금형) 비중은 76%에 달한다. 프리몰드를 기반으로 고객사에 제품을 선제안하며 판매 가격의 결정 우위를 갖고 다수의 고객사를 확보해가며 이익 레버리지를 극대화할 수 있을 전망이다. 현재에도 2024년 기준 PER은 10.7배에 불과하지만 향후에도 기존 고객사의 해외 판매 회복 및 확대, 신규 고객사 확대로 Valuation 매력이 더욱 부각되어갈 것으로 기대한다.

[표1] 펄텍코리아 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
▼ 지역별											
매출액	65	76	71	73	77	85	81	82	284	325	367
국내	49	56	55	55	60	64	62	60	214	245	272
펌프	34	39	39	39	42	45	44	43	150	174	193
Big2	6	6	7	9	7	7	8	10	28	31	34
그외	28	33	32	30	35	38	37	33	122	143	160
튜브	15	17	15	16	18	19	18	17	64	72	79
Big2	2	2	2	3	4	2	2	3	8	11	12
그외	13	15	13	13	14	17	15	14	55	61	67
해외	14	18	15	16	15	20	18	20	63	75	90
펌프	14	18	15	16	15	20	18	20	62	74	89
일본	4	4	3	3	3	5	4	4	14	15	18
그외	10	14	12	13	12	15	14	16	48	58	71
튜브	0	0	0	0	0	1	0	0	1	1	1
건식	3	3	3	3	2	3	3	2	12	10	10
연결조정	-1	-2	-2	-1	-1	-2	-2	-1	-5	-5	-6
YoY	11.2	22.5	18.9	28.4	18.6	12.5	13.9	12.9	20.2	14.3	12.7
국내	13.8	19.2	33.3	45.5	22.3	14.5	12.9	10.2	27.1	14.7	10.8
펌프	10.7	15.2	44.2	51.9	24.3	16.4	12.1	10.4	28.8	15.5	11.3
Big2	-30.4	-15.2	49.4	59.6	14.3	12.6	8.8	9.9	6.7	11.2	8.0
그외	27.8	23.3	43.2	49.8	26.6	17.1	12.8	10.6	35.2	16.5	12.0
튜브	21.7	29.2	11.4	32.1	17.6	10.1	14.9	9.6	23.3	12.9	9.7
Big2	-29.1	-9.0	-2.4	67.2	119.7	10.9	8.3	7.8	3.2	30.3	8.0
그외	33.5	36.1	13.9	26.2	5.1	10.0	15.9	10.0	27.2	10.2	10.0
해외	14.1	44.1	-6.2	-2.6	10.4	12.9	22.4	26.4	10.2	18.0	20.6
펌프	11.2	45.0	-4.5	-1.9	11.8	12.8	22.3	26.4	10.3	18.4	20.6
일본	93.8	75.7	21.9	7.0	-23.4	16.5	19.3	34.0	44.1	10.3	17.0
그외	-4.0	38.2	-10.0	-3.7	24.8	11.8	23.1	24.7	3.4	20.7	21.5
튜브	1,404.5	18.2	-63.7	-50.7	-40.6	15.9	36.3	19.9	1.5	0.8	18.5
건식	-7.8	32.0	-4.5	-13.5	-22.8	-19.0	-11.0	-12.7	0.0	-16.6	0.2
매출액 비중											
국내	78.3	76.1	78.8	77.8	79.8	76.0	77.2	75.2	77.7	77.0	75.4
해외	21.7	23.9	21.2	22.2	20.2	24.0	22.8	24.8	22.3	23.0	24.6
▼ 법인별											
매출액	65	76	71	73	77	85	81	82	284	325	367
펌프	47	56	54	55	57	65	62	63	213	247	282
튜브	15	18	15	16	18	20	18	18	65	73	80
건식	3	3	3	3	2	3	3	2	12	10	10
연결조정	-1	-2	-2	-1	-1	-2	-2	-1	-5	-5	-6
YoY	11.2	22.5	18.9	28.4	18.6	12.5	13.9	12.9	20.2	14.3	12.7
펌프	10.8	23.1	26.5	30.9	20.7	15.3	14.9	15.1	22.8	16.4	14.1
튜브	24.5	28.9	8.9	30.6	16.2	10.3	15.1	9.7	22.9	12.7	9.8
건식	-7.8	32.0	-4.5	-13.5	-22.8	-19.0	-11.0	-12.7	0.0	-16.6	0.2
연결조정	434.3	659.1	259.3	15.0	-41.8	15.5	13.2	11.1	232.7	2.0	14.0
영업이익	7	10	9	8	10	12	11	11	35	44	51
펌프	6	9	8	8	8	10	10	9	31	37	42
튜브	1	2	1	2	2	2	2	2	7	9	10
건식	0	0	0	-1	0	0	0	0	-1	-1	0
연결조정	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-1	-1
YoY	21.4	36.7	23.6	55.9	36.9	12.4	20.1	31.6	33.3	24.1	16.3
펌프	5.8	25.9	27.1	28.3	34.0	15.3	14.9	15.1	22.0	19.0	14.8
튜브	159.0	51.6	25.5	흑전	103.5	13.3	30.7	10.4	181.2	32.1	11.7
건식	흑전	흑전	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전
영업이익률	11.5	13.6	13.0	11.3	13.3	13.6	13.7	13.2	12.4	13.5	13.9
펌프	13.3	15.2	15.3	14.0	14.8	15.2	15.3	14.0	14.5	14.8	14.9
튜브	7.4	10.8	9.4	12.4	13.0	11.1	10.7	12.5	10.1	11.8	12.0
건식	0.4	0.6	-8.2	-37.3	-16.1	-8.6	-1.5	-0.9	-10.3	-6.6	0.5

자료: 펄텍코리아, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	222	237	284	325	367
매출총이익	49	49	61	70	80
영업이익	26	26	35	44	51
EBITDA	35	37	47	56	64
순이자손익	1	1	3	2	2
외화관련손익	1	0	1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	27	25	37	44	51
당기순이익	20	20	29	34	40
지배주주순이익	18	19	27	31	37
증가율(%)					
매출액	12.8	6.6	20.2	14.3	12.7
영업이익	-4.7	1.5	33.3	24.1	16.3
EBITDA	2.1	5.8	28.2	18.9	14.7
순이익	-19.4	1.5	45.4	15.9	18.0
이익률(%)					
매출총이익률	22.2	20.6	21.5	21.6	21.8
영업이익률	11.8	11.2	12.4	13.5	13.9
EBITDA 이익률	15.5	15.4	16.5	17.1	17.4
세전이익률	12.4	10.6	13.2	13.4	14.0
순이익률	8.9	8.5	10.2	10.4	10.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	24	29	39	39	46
당기순이익	20	20	29	34	40
자산상각비	8	10	12	12	13
운전자본증감	-5	-6	-8	-4	-5
매출채권 감소(증가)	-4	-1	-12	-5	-7
재고자산 감소(증가)	-5	-3	-1	-2	-2
매입채무 증가(감소)	2	0	8	4	6
투자현금흐름	-11	-13	-38	-40	-25
유형자산처분(취득)	-23	-8	-28	-36	-22
무형자산 감소(증가)	-2	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	17	-5	-5	-3	-3
재무현금흐름	-13	-8	0	-8	-6
차입금의 증가(감소)	-5	-4	-3	-4	-1
자본의 증가(감소)	-3	-4	3	-5	-5
배당금의 지급	-4	-4	-4	-5	-5
총현금흐름	39	41	51	43	50
(-)운전자본증가(감소)	-3	-4	10	4	5
(-)설비투자	27	8	28	36	22
(+)자산매각	2	0	0	0	0
Free Cash Flow	17	36	13	3	24
(-)기타투자	10	9	4	1	1
잉여현금	6	27	10	2	23
NOPLAT	19	21	27	34	39
(+) Dep	8	10	12	12	13
(-)운전자본투자	-3	-4	10	4	5
(-)Capex	27	8	28	36	22
OpFCF	3	27	1	6	26

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	143	161	179	181	209
현금성자산	69	91	91	85	102
매출채권	32	34	47	52	59
재고자산	12	15	16	18	20
비유동자산	162	158	177	202	212
투자자산	8	20	25	26	27
유형자산	137	123	139	164	173
무형자산	17	15	13	12	12
자산총계	305	318	356	383	421
유동부채	56	55	64	68	74
매입채무	31	31	39	43	49
유동성이자부채	20	19	19	19	19
비유동부채	10	5	4	1	0
비유동이자부채	7	4	3	-1	-2
부채총계	66	60	68	69	74
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	55	55	56	56	56
이익잉여금	137	154	176	202	235
자본조정	-5	-5	0	0	0
자기주식	-5	-5	0	0	0
자본총계	239	258	288	314	347

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	1,430	1,543	2,228	2,565	3,068
BPS	15,603	16,976	19,203	21,337	23,963
DPS	350	360	380	400	500
CFPS	3,134	3,271	4,139	3,468	4,046
ROA(%)	6.0	6.1	8.0	8.4	9.2
ROE(%)	9.6	9.5	12.0	12.4	13.2
ROIC(%)	10.4	11.0	13.5	14.6	15.6
Multiples(x, %)					
PER	11.8	10.7	10.7	10.7	8.9
PBR	1.1	1.0	1.2	1.3	1.1
PSR	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9
PCR	5.4	5.0	5.8	7.9	6.8
EV/EBITDA	4.9	3.8	4.9	4.9	4.0
배당수익률	2.1	2.2	1.6	1.5	1.8
안정성(%)					
부채비율	27.5	23.5	23.8	22.0	21.4
Net debt/Equity	-17.6	-26.0	-24.0	-21.1	-24.4
Net debt/EBITDA	-121.8	-183.5	-147.3	-119.1	-132.3
유동비율	255.2	291.7	280.6	267.9	281.0
이자보상배율(배)	49.2	39.4	37.6	50.5	67.2
자산구조(%)					
투하자본	71.6	63.2	65.3	69.1	67.0
현금+투자자산	28.4	36.8	34.7	30.9	33.0
자본구조(%)					
차입금	10.1	8.4	7.1	5.5	4.7
자기자본	89.9	91.6	92.9	94.5	95.3

[Compliance Notice]

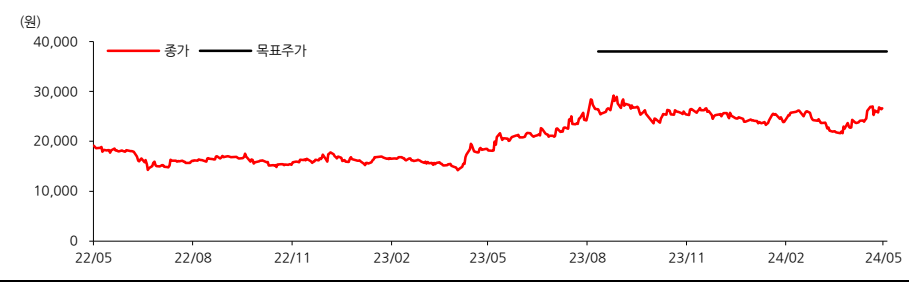
(공표일: 2024년 5월 8일)

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, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[펄텍코리아 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일시	2023.08.14	2023.08.14	2024.02.21	2024.05.08		
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy		
목표가	한유정	38,000	38,000	38,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.14	Buy	38,000		

[종목 투자 등급]

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

[산업 투자 의견]

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 조사 분석 자료의 투자 등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 03월 31일)

투자 등급	매수	중립	매도	합계
금융 투자 상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%