

펄텍코리아 (251970)

Corporate Day 후기: 비수기 해소

계절성 해소 가능성 보여준 실적

동사는 3Q24 연결 기준 매출액은 852억원(+20% YoY, -0.3% QoQ), 영업이익은 124억원(+34% YoY)을 기록했다. 화장품 산업이 가지고 있는 특징은 첫 번째는 계절성이 명확하다는 것, 두 번째는 트렌드가 상당히 빠르다는 것이다. 일반적으로 3분기는 비수기이지만, 이번 3분기 실적은 비수기 영향이 줄어든 것을 보여준다. 매월 수주 목표를 초과 달성하고 생산성을 높인 것이 주요 요인이다.

증설과 아웃소싱이 이끈 매출 성장

동사는 예상을 초과하는 수주에 대응하기 위해 두 가지 주요 생산성 향상 전략을 도입했다. 첫 번째는 시설 장치를 연초부터 꾸준히 증설하여 생산 능력을 확대하는 것이었다. 두 번째는 야간 근무와 아웃소싱 인원 확대를 통한 생산성 강화다. 이로 인해 아웃소싱 비용이 23% 증가했지만, 매출과 영업이익이 이를 상쇄하며 성장세를 유지했다. 주요 고객사 중에서 한 대형 고객사의 신제품 출시가 매출을 견인하며, 단가가 높은 제품들의 매출이 증가하여 회사의 수익성에도 긍정적인 영향을 미쳤다. 또 다른 고객사의 경우 일부 제품의 매출 감소가 있었으나, 다른 브랜드의 성장이 이를 보완해 전반적인 안정세를 유지했다.

해외 시장과 향후 전망

2024년 3분기 동사 해외 매출은 전년 대비 20% 성장하며, 매출 비중 역시 확대되었다. 특히 북미 시장에서 스틱 제품을 중심으로 한 주요 브랜드의 성장이 돋보였고, 해외 신규 고객사 리오더가 매출 증가에 큰 기여를 했다. 이외에도 해외 인디 브랜드들이 꾸준히 성장하며 해외 매출을 견인했다. 동사는 글로벌 시장에서 직접 영업을 강화하기 위해 9월에 뉴욕 영업 사무소를 개소하여 글로벌 고객사와의 직거래를 확대하고 있다. 이러한 전략을 바탕으로 4분기에도 해외 매출이 성장할 것으로 예상되며, 2025년에는 전체적으로 12% 성장을 목표로 하고 있다. 회사는 추가적인 시설 증설과 생산성 향상, 새로운 글로벌 고객 확보를 통해 안정적인 성장세를 지속해 나갈 계획이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	2,366	2,845	3,327	3,750
영업이익	265	353	470	540
지배순이익	191	270	350	410
PER	10.9	9.9	12.0	10.3
PBR	1.0	1.1	1.6	1.4
EV/EBITDA	4.6	4.8	6.4	5.6
ROE	9.5	12.0	13.9	14.4

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가 -원 (M)

현재주가 (11/29) 33,950원

상승여력 -

시가총액 4,210억원

총발행주식수 12,400,000주

60일 평균 거래대금 41억원

60일 평균 거래량 113,942주

52주 고/저 50,400원 / 21,600원

외인지분율 7.91%

배당수익률 1.59%

주요주주 이도훈 외 5인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (7.4) (3.3) 35.5

상대 1.6 7.8 64.4

절대 (달러환산) (7.9) (7.5) 25.3

[Fig. 1] 펄텍코리아 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24E	2024E
매출액	648	758	711	727	2,845	769	855	852	851	3,327
펄텍코리아(펌프사업부)	474	562	543	546	2,126	572	627	644	640	2,483
부국티엔씨(튜브사업부)	154	178	154	161	647	179	212	194	200	785
잘론네츄럴(건식사업부)	31	35	30	29	124	24	26	24	21	95
연결조정	-11	-17	-16	-8	-53	-6	-10	-9	-10	-35
YoY	11.2	22.5	18.9	28.4	20.2	18.6	12.7	19.9	17.0	17.0
펄텍코리아(펌프사업부)	10.8	23.1	26.5	30.9	22.8	20.7	11.4	18.5	17.2	16.8
부국티엔씨(튜브사업부)	24.5	28.9	8.9	30.8	22.9	16.2	19.2	25.3	24.3	21.2
잘론네츄럴(건식사업부)	-7.8	32.0	-4.5	-13.5	-0.0	-22.8	-25.5	-20.2	-26.5	-23.8
영업이익	75	104	93	82	353	102	127	124	116	470
YoY	21.4	36.7	23.6	55.9	33.3	36.9	23.0	34.2	41.5	33.2
영업이익률	11.5	13.6	13.0	11.3	12.4	13.3	14.9	14.6	13.6	14.1
펄텍코리아(펌프사업부)	63	86	83	76	308	85	94	94	90	362
부국티엔씨(튜브사업부)	11	19	15	19	64	23	37	35	38	133
잘론네츄럴(건식사업부)	0	0	-2	-11	-13	-4	-2	-3	-8	-16
연결조정	0	-2	-3	-3	-7	-2	-2	-2	-4	-9

자료: 펄텍코리아, 유안타증권 리서치센터

펄텍코리아 Corporate Day 주요 내용 정리

1. 3분기 실적

- 3분기에 매출 852억원(+20% YoY)을 기록
- 기존에는 3분기가 항상 실적이 저조했지만, 올해는 2분기 실적을 넘어서는 최고 실적을 달성
- 이는 예상보다 높은 수주가 이어졌기 때문이며, 빠른 생산성 향상으로 수주 물량을 효과적으로 처리한 결과

2. 생산성 향상 전략

- 시설 장치를 증설해 생산 능력을 강화
- 야간 근무 인원과 아웃소싱 인력을 늘려 작업량을 늘림
- 아웃소싱 비용이 23% 증가했지만, 매출과 영업이익의 증가가 이를 상쇄함

3. 고객사별 실적

- 주요 고객사는 이번 3분기에서 상반된 모습을 보임.
- A 고객사는 신제품 출시와 고단가 제품의 매출 증가로 두드러진 성장을 기록했으나, 프리몰드 제품 매출 비중은 감소함
- B 고객사는 과거부터 꾸준한 성장세를 보여왔으나 이번 분기 매출은 소폭 감소함. 연간 성장률은 81%로 여전히 높은 수준을 유지하고 있으며, 일부 고가 제품의 매출 감소에도 불구하고 나머지 브랜드들은 성장을 이어나가며 안정적인 모습을 보임
- 중소형 인디 브랜드는 일부 상장 브랜드의 부진에도 비상장 브랜드들이 이를 보완하며 매출을 유지함. 경쟁이 치열해졌지만, 비상장 브랜드들의 성장이 펄텍코리아의 인디 매출에 긍정적인 영향을 줌

4. 해외 매출 동향

- 3분기 해외 매출은 전년 동기 대비 20% 성장
- 북미 시장과 해외 신규 브랜드의 성장이 주요 요인, 기존 해외 인디 브랜드들도 꾸준한 성장세를 보임
- 9월에는 뉴욕에 영업 사무소를 개소해 글로벌 고객사와의 직거래를 확대할 기반을 마련함

5. 부국 실적

- 부국은 3분기 매출액이 소폭 감소했으나, 풀가동을 통해 효율이 극대화되어 영업이익률 18%를 기록함
- 부국은 국내 최대 튜브 제조사로서 자동화와 풀가동을 통해 고정비를 절감하고 효율성을 극대화

6. 건기식 사업부

- 건기식 사업부는 매출이 24억원으로 전년 동기 대비 20% 감소했으며, 적자 확대
- 시장 상황이 악화되어 수익 창출이 어려운 상황에서 매각 및 신규 사업 도입을 통한 재편을 모색 중

7. 향후 전망

- 현재 4공장과 5공장을 증설 중, 내년 가동을 목표로 생산량을 추가 확대할 계획
- 이를 통해 계절적 비수기의 영향을 최소화하고, 지속적인 성장을 도모하고자 함

〈 Q&A 〉

Q. 2024년 4분기 실적 전망은 어떠한가요?

A. 4분기 실적은 예상보다 나쁘지 않을 것으로 보입니다. 현재 수주는 매우 견조하며, 10월과 11월에도 목표치를 초과했습니다. 미국은 전통적으로 11월과 12월에 수요가 약해지지만, 현재까지 분위기는 긍정적입니다.

Q. 2025년 성장 목표는 어떻게 되나요?

A. 펄텍은 12%, 부국은 11%, 전체적으로는 12% 성장을 목표로 하고 있습니다. 이 목표는 아직 확정은 아닙니다.

Q. 4공장 증설이 이익에 미치는 영향은?

A. 4공장의 증설로 인해 새로운 시설 장치들이 들어오며, 생산 효율이 높아질 것으로 예상됩니다. 이로 인해 일부 증익 여지가 있을 것으로 보이며, 특히 동선과 장비의 개선이 주요한 효율 상승 요인이 될 것입니다.

Q. 생산성 향상 계획은 무엇인가요?

A. 올해 들어 계속해서 시설 장치의 증설을 진행해 왔으며, 사출 및 조립 kapac가 각각 약 20%, 10% 초중반 정도 증가했습니다. 이러한 증설을 통해 지속적으로 생산성을 향상시키고 있습니다.

Q. 고객사 이탈 가능성이 있나요?

A. 쇼티지로 인해 고객사 이탈은 전혀 체감되지 않습니다. 대부분의 고객사들이 자사의 프리몰드를 사용하며, 용기의 소유권이 펄텍에 있기 때문에 쉽게 대체하기 어렵습니다. 현재까지 고객사 이탈은 없으며, 오히려 신규 고객사들이 증가하고 있는 추세입니다.

Q. 경쟁사와의 차별점은 무엇인가요?

A. 경쟁사들도 펄텍의 프리몰드를 벤치마킹하고 있지만, 진입 장벽이 높아 따라오기가 쉽지 않은 상황입니다. 펄텍은 프리몰드의 높은 품질과 생산 효율을 통해 시장에서의 격차를 더욱 벌리고 있으며, 수주가 지속되고 있는 것이 그 증거입니다.

Q. 일본 시장 상황은 어떤가요?

A. 일본은 스킨케어 강국이며, 최근 MZ세대들이 쿠션 제품을 사용하기 시작하면서 시장의 변화가 감지되고 있습니다. 전통적인 프레스 파우더에서 K-뷰티의 쿠션으로 점차 이동하는 모습을 보이고 있으며, 이에 따라 일본 시장의 잠재력도 커지고 있습니다.

펄텍코리아 (251970) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,366	2,845	3,327	3,750	4,100
매출원가	1,878	2,234	2,500	2,790	3,030
매출총이익	488	610	827	960	1,070
판매비	224	258	357	420	470
영업이익	265	353	470	540	600
EBITDA	365	468	585	655	715
영업외손익	-14	21	24	41	60
외환관련손익	-2	6	0	0	0
이자손익	13	34	36	39	45
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-25	-19	-12	2	15
법인세비용차감전순이익	251	374	494	581	660
법인세비용	51	83	116	135	152
계속사업순이익	200	291	378	446	508
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	200	291	378	446	508
지배지분순이익	191	270	350	410	463
포괄순이익	226	274	361	429	491
지배지분포괄이익	213	256	336	399	457

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	294	385	461	536	607
당기순이익	200	291	378	446	508
감가상각비	92	101	101	101	101
외환손익	6	1	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-58	-82	-89	-82	-73
기타현금흐름	54	74	71	71	71
투자활동 현금흐름	-129	-383	-516	-492	-475
투자자산	77	-52	-6	-5	-4
유형자산 증가 (CAPEX)	-83	-281	-300	-300	-300
유형자산 감소	1	2	0	0	0
기타현금흐름	-125	-52	-210	-187	-170
재무활동 현금흐름	-78	2	-67	-67	-67
단기차입금	-20	15	0	0	0
사채 및 장기차입금	-13	-32	0	0	0
자본	0	14	0	0	0
현금배당	-42	-44	-47	-47	-47
기타현금흐름	-3	49	-20	-20	-20
연결범위변동 등 기타	-3	-1	56	52	48
현금의 증감	84	4	-67	29	114
기초 현금	175	259	263	197	226
기말 현금	259	263	197	226	340
NOPLAT	265	353	470	540	600
FCF	212	104	161	236	307

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

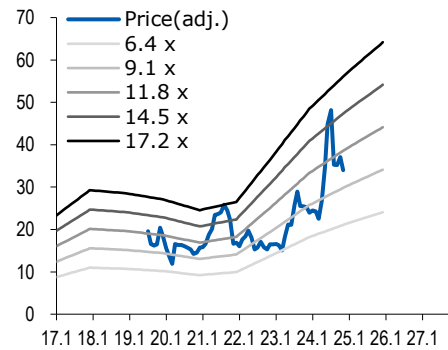
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,606	1,794	1,945	2,166	2,438
현금및현금성자산	259	263	197	226	340
매출채권 및 기타채권	338	467	546	616	673
재고자산	150	159	186	209	229
비유동자산	1,576	1,767	2,008	2,238	2,467
유형자산	1,227	1,393	1,592	1,791	1,990
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	34	51	57	62	66
자산총계	3,182	3,561	3,953	4,404	4,905
유동부채	551	639	715	781	836
매입채무 및 기타채무	306	387	453	510	558
단기차입금	164	179	179	179	179
유동성장기부채	30	15	15	15	15
비유동부채	54	45	48	51	53
장기차입금	37	21	21	21	21
사채	0	0	0	0	0
부채총계	605	684	763	832	889
지배지분	2,105	2,381	2,667	3,013	3,413
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	550	564	564	564	564
이익잉여금	1,543	1,755	2,058	2,421	2,837
비지배지분	473	496	523	559	604
자본총계	2,578	2,877	3,190	3,572	4,016
순차입금	-866	-932	-975	-1,100	-1,293
총차입금	237	220	220	220	220

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,543	2,177	2,823	3,305	3,737
BPS	17,379	19,205	21,513	24,303	27,525
EBITDAPS	2,945	3,774	4,719	5,283	5,767
SPS	19,084	22,942	26,831	30,242	33,065
DPS	360	380	380	380	380
PER	10.9	9.9	12.0	10.3	9.1
PBR	1.0	1.1	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	4.6	4.8	6.4	5.6	4.9
PSR	0.9	0.9	1.3	1.1	1.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	6.6	20.2	16.9	12.7	9.3
영업이익 증가율 (%)	1.5	33.3	33.2	14.9	11.1
지배순이익 증가율 (%)	7.9	41.1	29.7	17.1	13.0
매출총이익률 (%)	20.6	21.5	24.9	25.6	26.1
영업이익률 (%)	11.2	12.4	14.1	14.4	14.6
지배순이익률 (%)	8.1	9.5	10.5	10.9	11.3
EBITDA 마진 (%)	15.4	16.5	17.6	17.5	17.4
ROIC	13.3	16.9	19.4	19.6	19.5
ROA	6.1	8.0	9.3	9.8	10.0
ROE	9.5	12.0	13.9	14.4	14.4
부채비율 (%)	23.5	23.8	23.9	23.3	22.1
순차입금/자기자본 (%)	-41.2	-39.1	-36.6	-36.5	-37.9
영업이익/금융비용 (배)	39.4	37.6	52.0	59.7	66.4

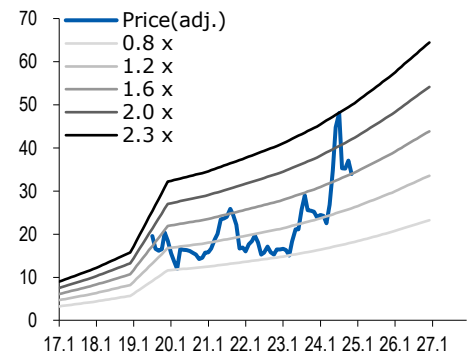
P/E band chart

(천원)

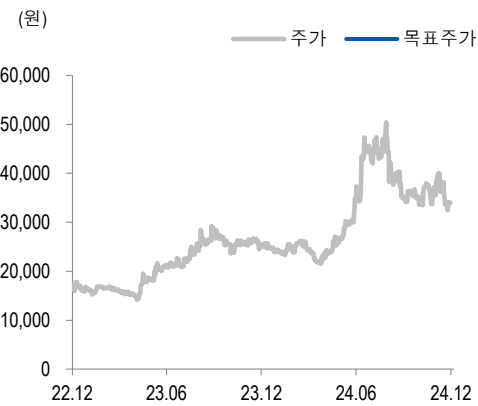


P/B band chart

(천원)



펄텍코리아 (251970) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-12-02	Not Rated	-	1년		
2024-06-11	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89
Hold(중립)	11
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-12-02

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.