



펄텍코리아 (251970)

재평가 구간 진입

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 74,000원

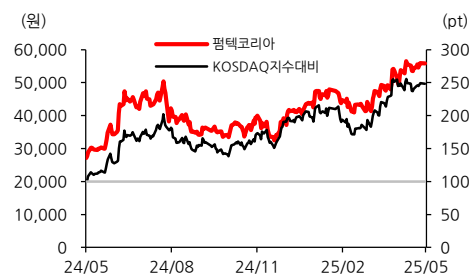
현재 주가(5/8)	59,800원
상승여력	▲23.7%
시가총액	7,415억원
발행주식수	12,400천주
52 주 최고가 / 최저가	59,800 / 27,100원
90 일 일평균 거래대금	35.8억원
외국인 지분율	13.3%
주주 구성	
이도훈 (외 5 인)	60.0%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	8.6%
FILLIMITED (외 6 인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	19.4	33.8	49.5	120.7
상대수익률(KOSDAQ)	8.6	35.6	51.4	137.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	284	337	387	435
영업이익	35	48	58	67
EBITDA	47	61	74	84
지배주주순이익	27	33	42	49
EPS	2,177	2,638	3,349	3,923
순차입금	-69	-52	-55	-79
PER	11.0	8.2	17.9	15.2
PBR	1.2	1.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	4.9	3.5	9.3	7.8
배당수익률	1.6	1.9	0.8	1.0
ROE	12.0	13.0	14.6	15.0

주가 추이



이미 높아진 기대치를 상회하는 호실적을 기록했으며, 비수기임에도 불구하고 양 사업부 모두 분기 최대 매출을 시현했습니다.

기대치를 상회한 1분기

2025년 1분기 펄텍코리아의 연결 매출액은 917억원(+19.3% YoY, +2.1% QoQ), 영업이익은 134억원(+31.3% YoY, +3.3% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 126억원을 상회했다. 사업부별로는 **[펌프]** 1분기 짧은 영업일수에도 불구하고, 지난해 점진적으로 진행한 증설분의 투입으로 생산성이 향상된 것으로 판단된다. 이에 펄프 사업부 매출액은 696억원(+22% YoY)을 기록했다. 특히 고객사별로는 증가 브랜드 포트폴리오 확대로 국내 Big2 고객사 매출은 +44% YoY 성장했으며, 중대형 인디 브랜드 고객사의 해외 수출분 수주가 1분기에는 공백이 있었음에도 신규 고객사 유입으로 국내 Big2 외 고객사 매출은 +15% YoY 성장했다. 해외 고객사 매출액 역시 +27% YoY 성장하며 고객사별 고른 성장세를 이어갔다. **[튜브]** 시장 수요가 증가 추세임에도 불구하고, 사실상 과점 구조를 형성하고 있는 튜브 사업부 매출액은 210억원(+17% YoY)으로 분기 최대 매출을 시현했다. 다만 일시적인 원가율 상승 및 고정비 증가 영향으로 영업이익률은 12.1%(-0.9%p YoY)로 전년 동기 대비 소폭 하락했다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 74,000원으로 상향 조정(+23%)

이익 추정치와 Target Multiple의 상향, 목표주가 산정 기준 시점 변경('25 → '12M Fwd)에 따라 목표주가를 상향한다. 실적 측면에서는 1) 국내 Big2 고객사가 비(非)중국권을 중심으로 증가 브랜드 포트폴리오를 확대하기 시작한 점, 2) 한국 인디브랜드들의 수출 국가가 일본에서 미국, 중동, 유럽 등으로 확대되고 있는 점, 3) 비록 초도 물량에 불과하지만 해외 유수의 브랜드사의 신규 유입이 확인되고 있는 점, 4) 2025년 10월부터 펄프 사업부, 8월부터 튜브 사업부의 CAPA 증설분이 순차적으로 투입될 예정인 점이 긍정적이다. Valuation의 측면에서는 전통적으로 후방 소재·용기 업체들은 전방 브랜드사 대비 할인되어 거래되나, 5) 직·간접적인 해외 매출 확대가 이뤄지고 있는 점, 6) 프리몰드 기반의 높은 기술력을 보유하고 있는 점, 7) 향후 CAPA 증설에 따른 생산효율화 및 원가 절감이 가능한 점을 고려했을 때 펄텍코리아의 주가 우상향 가능성은 여전히 높다고 판단한다.

[표1] 펄텍코리아 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
▼ 지역별												
매출액	77	86	85	90	92	97	97	102	284	337	387	435
국내	60	67	66	69	71	75	73	77	214	261	296	326
펌프	42	46	46	50	50	51	52	55	150	184	208	230
Big2	7	7	9	10	10	8	10	11	28	34	39	43
그외	35	39	37	40	40	43	41	44	122	150	169	188
튜브	18	21	19	20	21	23	21	22	64	77	88	96
Big2	4	3	4	4	4	4	4	4	8	14	16	17
그외	14	18	16	16	17	20	17	18	55	63	72	79
해외	15	17	18	20	19	21	22	24	63	70	87	105
펌프	15	17	18	20	19	21	22	24	62	70	86	104
일본	3	3	2	3	3	3	2	3	14	11	11	13
그외	12	14	16	17	16	18	20	21	48	59	75	91
튜브	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1
건설	2	3	2	2	2	2	2	2	12	10	9	9
연결조정	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-5	-4	-5	-5
YoY	18.6	12.7	19.9	23.6	19.3	13.4	13.4	13.0	20.2	18.6	14.6	12.5
국내	22.3	19.4	20.1	27.0	19.2	11.8	11.7	10.6	27.2	22.2	13.2	10.3
펌프	24.3	18.6	17.9	29.0	19.7	11.8	11.8	10.2	28.8	22.4	13.2	10.6
Big2	14.3	17.1	35.8	14.6	44.1	11.0	10.8	7.0	6.7	20.3	16.8	8.9
그외	26.6	18.9	14.1	33.3	14.7	12.0	12.0	11.0	35.2	22.8	12.4	11.0
튜브	17.6	21.1	25.6	22.2	18.1	11.7	11.6	11.6	23.4	21.6	13.1	9.6
Big2	119.7	84.8	75.7	20.2	12.5	10.0	10.0	10.0	3.2	67.2	10.6	8.0
그외	5.1	13.4	17.8	22.6	19.6	12.0	12.0	12.0	27.3	14.6	13.7	10.0
해외	10.4	-5.5	19.9	21.8	25.8	22.3	22.0	23.5	10.2	11.0	23.3	21.1
펌프	11.8	-4.3	20.1	22.0	26.8	22.9	22.4	23.7	10.3	11.9	23.8	21.1
일본	-23.4	-18.3	-34.1	-3.5	1.9	2.3	3.3	5.6	44.1	-20.2	3.3	17.1
그외	24.8	-0.3	35.4	27.9	32.5	27.7	25.0	26.8	3.4	21.0	27.7	21.7
튜브	-40.6	-50.8	2.7	-12.1	-41.9	-20.9	-16.3	-5.1	1.5	-35.9	-24.0	17.8
건설	-22.8	-25.4	-19.8	-24.9	-4.7	-3.9	-4.7	-5.6	0.0	-23.3	-4.7	1.5
매출액 비중												
국내	79.8	80.0	78.8	78.1	78.7	78.4	77.2	76.1	77.7	79.2	77.6	75.9
해외	20.2	20.0	21.2	21.9	21.3	21.6	22.8	23.9	22.3	20.8	22.4	24.1
▼ 법인별												
매출액	77	86	85	90	92	97	97	102	284	337	387	435
펌프	57	63	64	69	70	72	74	79	213	254	294	335
튜브	18	21	19	20	21	24	22	22	65	78	88	97
건설	2	3	2	2	2	2	2	2	12	10	9	9
연결조정	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-5	-4	-5	-5
YoY	18.6	12.7	19.9	23.6	19.3	13.4	13.4	13.0	20.2	18.6	14.6	12.5
펌프	20.7	11.4	18.5	27.0	21.6	14.8	14.7	14.0	22.8	19.3	16.1	13.7
튜브	16.2	19.2	25.4	21.9	17.4	11.3	11.4	11.6	23.0	20.6	12.8	9.7
건설	-22.8	-25.4	-19.8	-24.9	-4.7	-3.9	-4.7	-5.6	0.0	-23.3	-4.7	1.5
영업이익	10	13	12	13	13	15	15	15	35	48	58	67
펌프	8	9	9	10	11	11	11	11	31	37	45	51
튜브	2	4	4	3	3	4	4	4	7	13	14	16
건설	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-1	-1	0
연결조정	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-1	-1	0
YoY	36.9	23.0	34.2	58.5	31.3	17.0	17.3	13.3	33.3	37.1	19.1	15.5
펌프	34.0	9.2	12.6	30.5	33.1	19.1	16.8	14.8	22.0	20.5	20.5	14.4
튜브	103.5	92.0	140.7	56.5	9.7	8.7	12.0	13.0	181.2	94.0	10.8	12.7
건설	적전	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전
영업이익률	13.3	14.9	14.6	14.5	14.6	15.4	15.1	14.5	12.4	14.3	14.9	15.3
펌프	14.8	14.9	14.5	14.4	16.2	15.5	14.8	14.5	14.5	14.7	15.2	15.3
튜브	13.0	17.4	18.1	15.9	12.1	17.0	18.2	16.1	10.1	16.2	15.9	16.3
건설	-16.1	-6.3	-10.6	3.3	-12.7	-5.0	-5.0	-5.0	-10.3	-7.7	-6.9	0.5

자료: 펄텍코리아, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	237	284	337	387	435
매출총이익	49	61	76	85	97
영업이익	26	35	48	58	67
EBITDA	37	47	61	74	84
순이자손익	1	3	3	3	3
외화관련손익	0	1	2	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	25	37	48	58	68
당기순이익	20	29	38	46	54
지배주주순이익	19	27	33	42	49
증가율(%)					
매출액	n/a	20.2	18.6	14.6	12.5
영업이익	n/a	33.3	37.1	19.1	15.5
EBITDA	n/a	28.2	31.3	20.3	14.1
순이익	n/a	45.4	31.6	20.8	17.5
이익률(%)					
매출총이익률	20.6	21.5	22.5	21.9	22.2
영업이익률	11.2	12.4	14.3	14.9	15.3
EBITDA 이익률	15.4	16.5	18.2	19.1	19.4
세전이익률	10.6	13.2	14.3	15.0	15.7
순이익률	8.5	10.2	11.4	12.0	12.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	29	39	58	53	61
당기순이익	20	29	38	46	54
자산상각비	10	12	13	16	18
운전자본증감	-6	-8	-2	-6	-5
매출채권 감소(증가)	-1	-12	-1	-6	-7
재고자산 감소(증가)	-3	-1	-5	-3	-3
매입채무 증가(감소)	0	8	8	5	7
투자활동 현금	-13	-38	-55	-47	-34
유형자산처분(취득)	-8	-28	-49	-44	-31
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-5	-5	-5	-2	-2
재무현금흐름	-8	0	3	-2	1
차입금의 증가(감소)	-4	-3	7	3	6
자본의 증가(감소)	-4	3	-5	-5	-5
배당금의 지급	-4	-4	-5	-5	-5
총현금흐름	41	51	65	59	67
(-)운전자본증가(감소)	-4	10	16	6	5
(-)설비투자	8	28	49	44	31
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	36	13	0	9	30
(-)기타투자	9	4	-13	1	1
잉여현금	27	10	13	8	29
NOPLAT	21	27	39	46	53
(+) Dep	10	12	13	16	18
(-)운전자본투자	-4	10	16	6	5
(-)Capex	8	28	49	44	31
OpFCF	27	1	-13	12	35

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	161	179	196	213	255
현금성자산	91	91	83	88	119
매출채권	34	47	48	54	62
재고자산	15	16	20	23	26
비유동자산	158	177	211	240	255
투자자산	20	25	25	26	27
유형자산	123	139	179	208	221
무형자산	15	13	8	7	7
자산총계	318	356	408	453	510
유동부채	55	64	77	85	95
매입채무	31	39	46	51	57
유동성이자부채	19	19	23	26	29
비유동부채	5	4	10	11	14
비유동이자부채	4	3	8	7	10
부채총계	60	68	87	96	109
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	55	56	57	57	57
이익잉여금	154	176	203	240	283
자본조정	-5	0	0	0	0
자기주식	-5	0	0	0	0
자본총계	258	288	321	357	401

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,543	2,177	2,638	3,349	3,923
BPS	16,976	19,203	21,406	24,375	27,878
DPS	360	380	420	500	600
CFPS	3,271	4,139	5,265	4,770	5,368
ROA(%)	6.1	8.0	8.6	9.6	10.1
ROE(%)	9.5	12.0	13.0	14.6	15.0
ROIC(%)	11.0	13.5	15.9	16.1	17.0
Multiples(x, %)					
PER	10.7	11.0	8.2	17.9	15.2
PBR	1.0	1.2	1.0	2.5	2.1
PSR	0.9	1.0	0.8	1.9	1.7
PCR	5.0	5.8	4.1	12.5	11.1
EV/EBITDA	3.8	4.9	3.5	9.3	7.8
배당수익률	2.2	1.6	1.9	0.8	1.0
안정성(%)					
부채비율	23.5	23.8	27.1	26.9	27.3
Net debt/Equity	-26.0	-24.0	-16.2	-15.5	-19.8
Net debt/EBITDA	-183.5	-147.3	-84.7	-74.8	-94.0
유동비율	291.7	280.6	255.3	251.2	268.5
이자보상배율	39.4	37.6	55.6	63.3	64.7
자산구조(%)					
투자자본	63.2	65.3	71.4	72.5	68.8
현금+투자자산	36.8	34.7	28.6	27.5	31.2
자본구조(%)					
차입금	8.4	7.1	8.7	8.5	8.9
자기자본	91.6	92.9	91.3	91.5	91.1

[Compliance Notice]

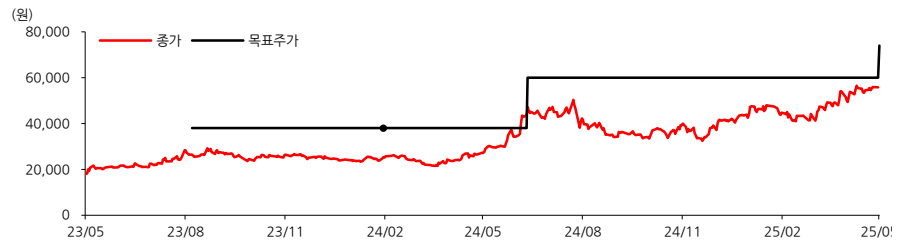
(공표일: 2025년 05월 09일)

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 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[펄텍코리아 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.08.14	2023.08.14	2024.02.21	2024.05.08	2024.06.18	2024.11.07
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	한유정	38,000	38,000	38,000	60,000	60,000
일 시	2024.11.15	2025.01.23	2025.02.10	2025.03.27	2025.03.28	2025.04.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
일 시	2025.05.09					
투자의견	Buy					
목표가격	74,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.14	Buy	38,000	-30.98	14.47
2024.06.18	Buy	60,000	-29.12	-5.83
2025.05.09	Buy	74,000		

[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 추정치에 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: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%