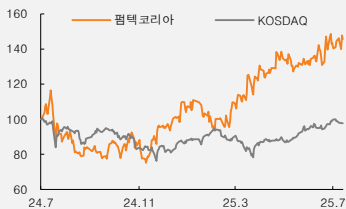


Not Rated

목표주가	-
현재주가(25/7/30)	63,000원
상승여력	-

영업이익(24F,십억원)	48
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-
EPS 성장률(24F,%)	21.2
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	16.5
MKT P/E(24F,x)	-
KOSDAQ	803.67
시가총액(십억원)	781
발행주식수(백만주)	12
유동주식비율(%)	39.3
외국인 보유비중(%)	15.6
베타(12M) 일간수익률	0.57
52주 최저가(원)	32,500
52주 최고가(원)	64,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.4	31.3	25.0
상대주가	-0.4	19.0	25.0



[화장품/유통/의류]

배송이

songyi.bae@miraeasset.com

251970 · 화장품

펄텍코리아

레버리지 구간 진입. 역대 최대 실적 전망

역대 최대 매출, 최고 이익률 동시 달성 전망

펄텍코리아 2분기 실적을 매출액 1,017억원(YoY +19%), 영업이익 165억원(YoY +29%, OPM 16%)으로 예상한다. 3개 분기 연속으로 역대 최대 실적을 경신할 전망이다. 최초로 분기 매출 1천억원과 영업이익률 16%를 달성할 것으로 기대한다.

매출 호조는 강한 전방 수요에 비롯한다. 펌프(YoY +22%)와 튜브(YoY +12%) 고르게 호실적 예상된다. 글로벌 수요가 강한 인디 고객사를 중심으로 성장이 나타나면서 펌프와 튜브 모두 상위 고객사가 래거시에서 인디 브랜드로 전환될 전망이다.

마진 상승은 제품 믹스와 생산성 개선에 비롯한다. 펌프는 스틱 수요가 강세인 것으로 파악된다. 스틱은 펌프 매출의 20% 수준 높은 비중을 차지하고 있으며, 동사가 과점하고 있는 고마진 제품이다. 스틱의 사용처가 썬에서 스킨케어/생활용품 등으로 확장되고 있으며, 그라인딩 용기 등 파생 제품으로의 수요도 확대되는 모습이다. 튜브도 상위 사업자인 동사에게 오더 집중되는 가운데, 동사 과점 제품인 알루미늄 튜브 등의 수요가 큰 폭으로 증가한 것으로 파악된다. 분기 중 기계장치를 추가해 대응하면서 추가로 생산성 개선되었을 것으로 추정되며, 외주가공도 안정화 예상한다.

용기, 조연에서 주연으로. 마진 레버리진 본격화 예상

화장품 플라스틱 용기 시장은 소수의 상위 사업자들이 과점하고 있어 이들이 강한 업황을 그대로 반영하면서 성장하는 중이다. 동사의 경우 1위 사업자인 동시에, 일부 진입 장벽이 높은 용기를 과점(스티크, 알루미늄튜브 등)하고 있기 때문에 외형 성장과 더불어 수익성 레버리지도 함께 기대할 수 있는 구조이다. 해당 용기들의 수요가 두드러지는 바, 추세적인 수익성 개선을 전망한다.

진입 장벽이 높은 용기에 대한 수요는 지속적으로 증가할 것으로 예상된다. 브랜드 간 경쟁이 치열할수록 차별화 수요가 강해지기 때문이다. 다수의 브랜드들이 제형이나 성분 등으로 차별화 전략을 취하듯, 용기로 차별화하는 트렌드가 강화되고 있다. 동사에 유리한 흐름으로 판단한다.

현재 시가총액은 7,812억원, 12MF PER은 15배이다. 최근 경쟁사 삼화가 사모펀드에 8천억원에 인수되었으며(25F EBITDA: 펄텍 773억원, 삼화 620억원), ODM 상위 기업 12MF PER은 18배 수준이다(12MF PER: 코스맥스 19배, 한국콜마 16배).

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	237	284	337	395	448
영업이익 (십억원)	26	35	48	61	70
영업이익률 (%)	11.0	12.3	14.2	15.4	15.6
순이익 (십억원)	19	27	33	43	51
EPS (원)	1,543	2,177	2,637	3,492	4,112
ROE (%)	9.5	12.0	13.0	15.2	15.6
P/E (배)	10.7	11.0	16.5	18.0	15.3
P/B (배)	0.9	1.2	2.0	2.6	2.2
배당수익률 (%)	2.2	1.6	1.0	0.7	0.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 펄텍코리아, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 펄텍코리아 연간 실적 전망

(억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,366	2,845	3,375	3,949	4,485
펌프	1,731	2,126	2,536	3,011	3,491
대형 브랜드	261	279	336	390	441
인디 브랜드	906	1,224	1,504	1,824	2,173
해외 브랜드	564	622	696	797	877
튜브	527	647	781	892	956
대형 브랜드	82	85	142	156	164
인디 브랜드	433	551	631	728	784
건기식	124	124	95	86	77
영업이익	265	353	484	606	699
펌프	253	308	372	474	553
튜브	24	64	126	145	158
건기식	(11)	(13)	(7)	(13)	(12)
세전이익	251	374	481	611	705
당기순이익	200	291	383	471	542
지배주주순이익	191	270	327	433	510
매출액(YoY %)	6.6	20.2	18.6	17.0	13.6
펌프	8.7	22.8	19.3	18.7	16.0
대형 브랜드	(18.8)	6.7	20.3	16.3	13.0
인디 브랜드	15.6	35.2	22.9	21.3	19.1
해외 브랜드	15.6	10.3	11.9	14.5	10.1
튜브	2.5	22.9	20.6	14.3	7.2
대형 브랜드	(12.8)	3.2	67.1	10.1	5.0
인디 브랜드	6.2	27.3	14.6	15.4	7.7
건기식	(4.0)	(0.0)	(23.2)	(10.0)	(10.0)
영업이익	1.5	33.3	37.1	25.2	15.4
세전이익	(8.6)	49.0	28.5	27.0	15.3
당기순이익	1.7	45.4	31.6	22.8	15.3
영업이익률(%)	11.2	12.4	14.3	15.3	15.6
펌프	14.6	14.5	14.7	15.8	15.8
튜브	4.5	9.9	16.2	16.2	16.5
순이익률(%)	8.5	10.2	11.4	11.9	12.1

자료: 펄텍코리아, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 펄텍코리아 분기 실적 전망

(억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	769	855	852	899	3,375	917	1,017	986	1,029	3,949
펌프	572	627	644	693	2,536	696	765	753	796	3,011
대형 브랜드	72	70	94	100	336	103	81	99	107	390
인디 브랜드	348	388	371	398	1,504	400	485	449	490	1,824
해외 브랜드	153	169	179	195	696	194	199	205	199	797
튜브	179	212	194	196	781	210	238	221	224	892
대형 브랜드	36	35	36	35	142	41	36	40	39	156
인디 브랜드	140	175	156	160	631	168	199	179	183	728
건기식	24	26	24	22	95	23	23	22	18	86
영업이익	102	127	124	130	484	134	165	153	154	606
펌프	85	94	94	100	372	113	126	115	121	474
튜브	23	37	35	31	126	25	42	41	37	145
건기식	(4)	(2)	(3)	1	(7)	(3)	(3)	(3)	(4)	(13)
세전이익	110	97	132	142	481	147	167	156	141	611
당기순이익	84	72	100	127	383	115	125	117	114	471
지배주주순이익	75	58	86	108	327	105	119	111	99	433
매출액(YoY %)	18.6	12.7	19.9	23.6	18.6	19.3	18.9	15.7	14.5	17.0
펌프	20.7	11.4	18.5	27.0	19.3	21.6	22.1	17.1	14.9	18.7
대형 브랜드	14.3	17.1	35.8	14.6	20.3	44.1	15.3	5.5	7.1	16.3
인디 브랜드	26.6	18.9	14.1	33.3	22.9	14.7	25.0	21.3	23.3	21.3
해외 브랜드	11.8	(4.3)	20.1	22.0	11.9	26.8	18.1	14.5	1.7	14.5
튜브	16.2	19.2	25.3	21.9	20.6	17.4	11.8	14.3	14.0	14.3
대형 브랜드	119.7	84.8	75.6	20.0	67.1	12.5	5.0	12.0	10.6	10.1
인디 브랜드	5.1	13.4	17.8	22.6	14.6	19.6	13.3	15.0	14.2	15.4
건기식	(22.8)	(25.4)	(19.8)	(24.8)	(23.2)	(4.7)	(10.0)	(10.0)	(15.9)	(10.0)
영업이익	36.9	23.0	34.2	58.5	37.1	31.3	29.2	23.1	18.5	25.2
세전이익	23.3	(9.0)	28.8	86.4	28.5	33.8	72.9	17.9	(0.8)	27.0
당기순이익	18.3	(11.7)	26.9	113.7	31.6	37.0	73.2	16.2	(10.2)	22.8
영업이익률(%)	13.3	14.9	14.6	14.5	14.3	14.6	16.2	15.5	15.0	15.3
펌프	14.8	14.9	14.5	14.4	14.7	16.2	16.4	15.3	15.2	15.8
튜브	13.0	17.4	18.1	15.9	16.2	12.1	17.6	18.4	16.4	16.2
순이익률(%)	10.9	8.5	11.8	14.1	11.4	12.5	12.3	11.8	11.1	11.9

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 펄텍코리아 그라인딩 용기(스틱).
브랜드 차별화 포인트로 사용



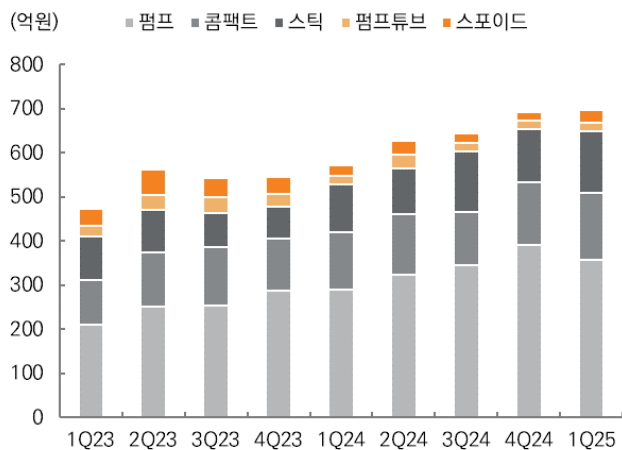
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 부국티엔씨 알루미늄 튜브.
의약품, 생활용품 → 화장품으로 수요 확장.



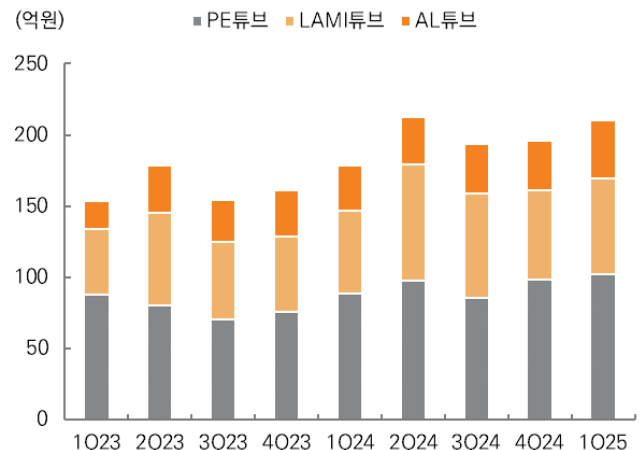
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 펄텍코리아 펄프 제품별 매출 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 펄텍코리아 튜브 제품별 매출 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

펄텍코리아 (251970)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	284	337	395	448
매출원가	223	262	303	343
매출총이익	61	75	92	105
판매비와관리비	26	27	31	36
조정영업이익	35	48	61	70
영업이익	35	48	61	70
비영업손익	2	0	0	0
금융손익	3	3	3	4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	37	48	61	70
계속사업법인세비용	8	10	14	16
계속사업이익	29	38	47	54
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	29	38	47	54
지배주주	27	33	43	51
비지배주주	2	6	4	3
총포괄이익	27	38	47	54
지배주주	26	32	40	46
비지배주주	2	6	7	8
EBITDA	47	61	77	89
FCF	10	9	21	31
EBITDA 마진율 (%)	16.5	18.1	19.5	19.9
영업이익률 (%)	12.3	14.2	15.4	15.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.5	9.8	10.9	11.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	179	196	222	259
현금 및 현금성자산	26	32	38	56
매출채권 및 기타채권	45	47	55	62
재고자산	16	20	24	27
기타유동자산	92	97	105	114
비유동자산	177	211	236	257
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	139	179	204	226
무형자산	13	8	6	6
자산총계	356	408	458	516
유동부채	64	77	85	93
매입채무 및 기타채무	26	31	37	42
단기금융부채	19	23	21	21
기타유동부채	19	23	27	30
비유동부채	4	10	11	11
장기금융부채	3	8	8	8
기타비유동부채	1	2	3	3
부채총계	68	87	95	104
지배주주지분	238	266	303	350
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	56	57	57	57
이익잉여금	176	203	241	287
비지배주주지분	50	55	59	62
자본총계	288	321	362	412

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	39	58	61	71
당기순이익	29	38	47	54
비현금수익비용가감	22	27	27	32
유형자산감가상각비	10	12	15	18
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	11	14	11	13
영업활동으로인한자산및부채의변동	-8	-2	-2	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-12	-1	-8	-7
재고자산 감소(증가)	-1	-5	-3	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	8	5	5
법인세납부	-7	-9	-14	-16
투자활동으로 인한 현금흐름	-38	-55	-56	-61
유형자산처분(취득)	-28	-49	-40	-40
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	15	-9	-8
기타투자활동	-9	-21	-7	-13
재무활동으로 인한 현금흐름	0	3	-8	-7
장단기금융부채의 증가(감소)	-2	8	-1	0
자본의 증가(감소)	1	0	0	0
배당금의 지급	-4	-5	-5	-5
기타재무활동	5	0	-2	-2
현금의 증가	0	6	6	18
기초현금	26	26	32	38
기말현금	26	32	38	56

자료: 펄텍코리아, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	11.0	16.5	18.0	15.3
P/CF (x)	5.8	8.3	10.5	9.1
P/B (x)	1.2	2.0	2.6	2.2
EV/EBITDA (x)	5.9	8.8	9.5	7.9
EPS (원)	2,177	2,637	3,492	4,112
CFPS (원)	4,139	5,265	5,999	6,931
BPS (원)	19,205	21,422	24,494	28,186
DPS (원)	380	420	420	420
배당성향 (%)	16.2	13.6	11.1	9.6
배당수익률 (%)	1.6	1.0	0.7	0.7
매출액증가율 (%)	20.2	18.6	17.0	13.6
EBITDA증가율 (%)	28.2	31.3	25.1	15.8
조정영업이익증가율 (%)	33.3	37.1	25.2	15.4
EPS증가율 (%)	41.1	21.2	32.4	17.8
매출채권 회전율 (회)	7.4	7.5	7.9	7.8
재고자산 회전율 (회)	18.4	18.6	17.8	17.6
매입채무 회전율 (회)	9.5	9.1	8.9	8.7
ROA (%)	8.6	10.0	10.9	11.1
ROE (%)	12.0	13.0	15.2	15.6
ROIC (%)	16.7	20.4	21.5	22.3
부채비율 (%)	23.8	27.1	26.2	25.3
유동비율 (%)	280.6	255.3	262.4	277.6
순차입금/자기자본 (%)	-24.0	-16.2	-30.9	-33.4
조정영업이익/금융비용 (x)	37.6	55.6	61.4	72.6

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.