



펄텍코리아 (251970)

해외로 가요

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 60,000원

현재 주가(1/22)	45,450 원
상승여력	▲32.0%
시가총액	5,636 억원
발행주식수	12,400 천주
52 주 최고가 / 최저가	50,400 / 21,600 원
90 일 일평균 거래대금	32.71 억원
외국인 지분율	10.3%

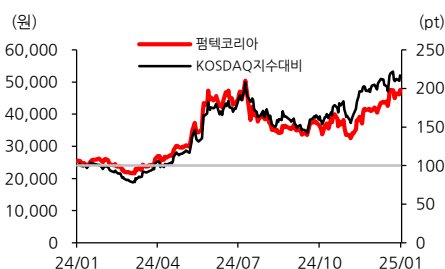
주주 구성	
이도훈 (외 6 인)	60.0%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	8.6%
FILLIMITED (외 6 인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.7	24.4	1.2	79.3
상대수익률(KOSDAQ)	1.1	25.2	10.8	92.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	284	337	381	428
영업이익	35	48	56	64
EBITDA	47	62	73	83
지배주주순이익	27	31	40	48
EPS	2,177	2,540	3,204	3,848
순차입금	-69	-59	-63	-87
PER	11.0	8.6	14.2	11.8
PBR	1.2	1.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	4.9	3.4	6.9	5.8
배당수익률	1.6	2.1	1.3	1.5
ROE	12.0	12.5	14.1	14.9

주가 추이



기대치를 상회할 4분기

2024년 4분기 펄텍코리아의 연결 매출액은 899억원(+23.6% YoY, +5.5% QoQ), 영업이익은 129억원(+57.2% YoY, +3.8% QoQ)으로 예상된다. 연말 성과급 반영분이 아니었다면 이미 높아진 컨센서스 영업이익 123억원도 훌쩍 상회하는 분기 최대 실적이다. **[국내]** 한국 브랜드사들의 해외 수출 물량 확대, 제약사들의 이중산업 진출 증가로 인한 신규 수주 증가, 알루미늄/PE 튜브 수요 증가 지속으로 Big2 외 매출액은 +24.8% YoY, 매스티지 브랜드 수주 증가, 리뉴얼 제품 출시로 Big2 향 매출액은 +30.9% YoY, **[해외]** 미국, 중국, 유럽 등의 해외 대형 인디브랜드 신규 수주 증가로 해외 매출액은 +21.7% YoY로 추정한다.

사출 전문동으로 활용될 제 4공장은 2025년 10월 가동 예정으로 보수적으로 2026년 1분기부터 본생산분이 온기 반영될 것으로 예상된다. 2025년 중에는 기존 공장에서의 시설장치 추가 투입으로 분기별 계산식의 점진적 CAPA 확대가 예상된다. 현재 증설 중인 튜브 공장 증설 효과는 2025년 +10%, 2026년 +10%로 나누어 반영될 것으로 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 60,000원 유지

2024년 Big2 외 국내 고객사향 매출액은 2,113억원으로 처음으로 2,000억원을 초과하며 매출 비중이 62.6%까지 확대된 것으로 추정한다. 최근의 성장의 주축이 Big2 외 국내 고객사였기 때문이다. 하지만 분기별로 보면 1Q→2Q→3Q→4Q24 Big2 외 국내 고객사 매출 비중은 64%→66%→62%→60%로 변화한 것으로 추정한다.

2024년을 피크로 Big2 외 국내 고객사향 매출액 비중은 축소될 것으로 예상된다. 중장기적으로는 해외 고객사향 매출이 성장을 견인할 것으로 기대되기 때문이다. 미국, 일본 등 글로벌 화장품 시장에서 반향을 일으킨 한국의 쿠션, 스틱을 중심으로 해외 대형, 중대형급의 인디브랜드사들의 제품 생산 의뢰가 증가 추세고, 2024년 9월 설립한 미국 영업사무소의 활동도 본격화되기 시작했다. 해외 매출 비중은 2024년(21%)를 단기 바닥으로 확대되며 지역 다변화가 이뤄질 전망이다.

[표1] 펄텍코리아 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
▼ 지역별												
매출액	77	86	85	90	86	96	97	102	284	337	381	428
국내	60	67	66	69	67	75	73	76	214	261	290	320
펌프	42	46	46	50	47	51	52	55	150	184	204	226
Big2	7	7	9	11	8	8	10	12	28	35	38	41
그외	35	39	37	38	39	43	41	42	122	149	166	184
튜브	18	21	19	19	20	23	21	21	64	77	86	94
Big2	4	3	4	4	4	4	4	4	8	15	16	17
그외	14	18	16	15	16	20	17	17	55	63	70	77
해외	15	17	18	20	18	20	22	25	63	70	85	103
펌프	15	17	18	19	18	20	22	24	62	70	84	102
일본	3	3	2	4	3	4	2	5	14	12	14	17
그외	12	14	16	16	15	16	20	20	48	58	70	85
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	-3	-4	-4
YoY	18.6%	12.7%	19.9%	23.6%	12.2%	12.3%	13.4%	13.4%	20.2%	18.6%	12.8%	12.4%
국내	22.3%	19.4%	20.1%	26.1%	11.8%	11.8%	11.3%	10.5%	27.1%	21.9%	11.3%	10.2%
펌프	24.3%	18.6%	17.9%	28.3%	11.8%	11.8%	11.2%	10.1%	28.8%	22.2%	11.2%	10.4%
Big2	14.3%	17.1%	35.8%	30.9%	11.0%	11.0%	8.0%	7.0%	6.7%	25.4%	8.9%	8.0%
그외	26.6%	18.9%	14.1%	27.6%	12.0%	12.0%	12.0%	11.0%	35.2%	21.5%	11.7%	11.0%
튜브	17.6%	21.1%	25.6%	20.8%	11.6%	11.7%	11.6%	11.6%	23.3%	21.3%	11.6%	9.6%
Big2	119.7%	84.8%	75.7%	30.8%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	3.2%	70.8%	10.0%	8.0%
그외	5.1%	13.4%	17.8%	18.5%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	27.2%	13.6%	12.0%	10.0%
해외	10.4%	-5.5%	19.9%	21.7%	16.8%	16.9%	23.5%	25.5%	10.2%	11.0%	21.0%	21.2%
펌프	11.8%	-4.3%	20.1%	21.7%	16.8%	16.8%	23.6%	25.6%	10.3%	11.8%	21.0%	21.2%
일본	-23.4%	-18.3%	-34.1%	26.0%	13.0%	13.0%	13.3%	28.0%	44.1%	-13.8%	17.8%	18.2%
그외	24.8%	-0.3%	35.4%	20.7%	17.7%	17.7%	25.0%	25.0%	3.4%	19.1%	21.7%	21.8%
튜브	-40.6%	-50.8%	2.7%	21.9%	16.8%	20.9%	16.3%	15.1%	1.5%	-32.5%	17.7%	17.7%
건설	-22.8%	-25.4%	-19.8%	-22.7%	-6.5%	-3.9%	-4.7%	-6.3%	0.0%	-22.8%	-5.3%	0.9%
매출액 비중												
국내	79.8%	80.0%	78.8%	78.2%	79.0%	79.2%	76.9%	75.8%	77.7%	79.2%	77.7%	75.9%
해외	20.2%	20.0%	21.2%	21.8%	21.0%	20.8%	23.1%	24.2%	22.3%	20.8%	22.3%	24.1%
▼ 법인별												
매출액	77	86	85	90	86	96	97	102	284	337	381	428
펌프	57	63	64	69	65	71	74	79	213	253	288	328
튜브	18	21	19	19	20	24	22	22	65	78	87	95
건설	2	3	2	2	2	2	2	2	12	10	9	9
연결조정	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-5	-3	-4	-4
YoY	18.6%	12.7%	19.9%	23.6%	12.2%	12.3%	13.4%	13.4%	20.2%	18.6%	12.8%	12.4%
펌프	20.7%	11.4%	18.5%	26.4%	13.2%	13.2%	14.6%	14.5%	22.8%	19.2%	13.9%	13.6%
튜브	16.2%	19.2%	25.4%	20.8%	11.7%	11.8%	11.7%	11.6%	22.9%	20.3%	11.7%	9.7%
건설	-22.8%	-25.4%	-19.8%	-22.7%	-6.5%	-3.9%	-4.7%	-6.3%	0.0%	-22.8%	-5.3%	0.9%
영업이익	10	13	12	13	12	15	14	15	35	48	56	64
펌프	8	9	9	10	10	11	11	12	31	37	43	49
튜브	2	4	4	3	3	4	4	3	7	13	14	16
건설	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-1	0	0
연결조정	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-1	-1	-1
YoY	36.9%	23.0%	34.2%	57.2%	17.4%	14.3%	16.2%	16.0%	33.3%	36.9%	15.9%	15.0%
펌프	34.0%	9.2%	12.6%	33.3%	13.9%	13.9%	15.4%	15.2%	22.0%	21.2%	14.7%	14.3%
튜브	103.5%	92.0%	140.7%	55.6%	13.4%	12.4%	11.7%	11.6%	181.2%	93.8%	12.2%	11.7%
건설	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
영업이익률	13.3%	14.9%	14.6%	14.4%	13.9%	15.2%	14.9%	14.7%	12.4%	14.3%	14.7%	15.0%
펌프	14.8%	14.9%	14.5%	14.8%	14.9%	15.0%	14.6%	14.9%	14.5%	14.8%	14.9%	15.0%
튜브	13.0%	17.4%	18.1%	16.0%	13.2%	17.5%	18.1%	16.0%	10.1%	16.2%	16.3%	16.6%
건설	-16.1%	-6.3%	-10.6%	-11.1%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-5.0%	-10.3%	-10.9%	-5.0%	0.5%

자료: 펄텍코리아, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	237	284	337	381	428
매출총이익	49	61	74	83	93
영업이익	26	35	48	56	64
EBITDA	37	47	62	73	83
순이자손익	1	3	3	3	3
외화관련손익	0	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	25	37	45	54	65
당기순이익	20	29	35	43	52
지배주주순이익	19	27	31	40	48
증가율(%)					
매출액	n/a	20.2	18.6	12.8	12.4
영업이익	n/a	33.3	36.9	15.9	15.0
EBITDA	n/a	28.2	32.8	17.0	13.5
순이익	n/a	45.4	21.2	22.6	19.4
이익률(%)					
매출총이익률	20.6	21.5	21.9	21.7	21.8
영업이익률	11.2	12.4	14.3	14.7	15.0
EBITDA 이익률	15.4	16.5	18.4	19.1	19.3
세전이익률	10.6	13.2	13.4	14.2	15.1
순이익률	8.5	10.2	10.5	11.4	12.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	29	39	48	54	61
당기순이익	20	29	35	43	52
자산상각비	10	12	14	17	18
운전자본증감	-6	-8	-4	-4	-5
매출채권 감소(증가)	-1	-12	-9	-7	-8
재고자산 감소(증가)	-3	-1	-2	-2	-3
매입채무 증가(감소)	0	8	8	6	7
투자현금흐름	-13	-38	-38	-47	-34
유형자산처분(취득)	-8	-28	-56	-44	-31
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-5	-5	20	-2	-2
재무현금흐름	-8	0	-3	-5	-4
차입금의 증가(감소)	-4	-3	1	-1	2
자본의 증가(감소)	-4	3	-5	-5	-6
배당금의 지급	-4	-4	-5	-5	-6
총현금흐름	41	51	54	58	66
(-)운전자본증가(감소)	-4	10	-2	4	5
(-)설비투자	8	28	56	44	31
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	36	13	0	10	30
(-)기타투자	9	4	8	1	1
잉여현금	27	10	-8	9	29
NOPLAT	21	27	38	45	51
(+) Dep	10	12	14	17	18
(-)운전자본투자	-4	10	-2	4	5
(-)Capex	8	28	56	44	31
OpFCF	27	1	-2	13	34

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	161	179	178	192	230
현금성자산	91	91	83	87	112
매출채권	34	47	55	63	71
재고자산	15	16	18	21	23
비유동자산	158	177	217	246	260
투자자산	20	25	25	26	27
유형자산	123	139	184	212	225
무형자산	15	13	8	8	7
자산총계	318	356	395	438	490
유동부채	55	64	75	84	93
매입채무	31	39	47	53	60
유동성이자부채	19	19	21	24	26
비유동부채	5	4	4	3	3
비유동이자부채	4	3	2	0	-1
부채총계	60	68	79	87	97
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	55	56	57	57	57
이익잉여금	154	176	202	237	279
자본조정	-5	0	0	0	0
자기주식	-5	0	0	0	0
자본총계	258	288	316	351	393

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,543	2,177	2,540	3,204	3,848
BPS	16,976	19,203	21,313	24,136	27,524
DPS	360	380	460	600	700
CFPS	3,271	4,139	4,384	4,706	5,325
ROA(%)	6.1	8.0	8.4	9.5	10.3
ROE(%)	9.5	12.0	12.5	14.1	14.9
ROIC(%)	11.0	13.5	15.9	16.5	17.3
Multiples(x, %)					
PER	10.7	11.0	8.6	14.2	11.8
PBR	1.0	1.2	1.0	1.9	1.7
PSR	0.9	1.0	0.8	1.5	1.3
PCR	5.0	5.8	5.0	9.7	8.5
EV/EBITDA	3.8	4.9	3.4	6.9	5.8
배당수익률	2.2	1.6	2.1	1.3	1.5
안정성(%)					
부채비율	23.5	23.8	25.1	24.8	24.6
Net debt/Equity	-26.0	-24.0	-18.7	-18.0	-22.1
Net debt/EBITDA	-183.5	-147.3	-95.2	-87.0	-105.1
유동비율	291.7	280.6	237.5	229.6	246.2
이자보상배율(배)	39.4	37.6	53.9	63.6	71.3
자산구조(%)					
투자자본	63.2	65.3	70.3	71.8	68.7
현금+투자자산	36.8	34.7	29.7	28.2	31.3
자본구조(%)					
차입금	8.4	7.1	7.0	6.2	6.0
자기자본	91.6	92.9	93.0	93.8	94.0

[Compliance Notice]

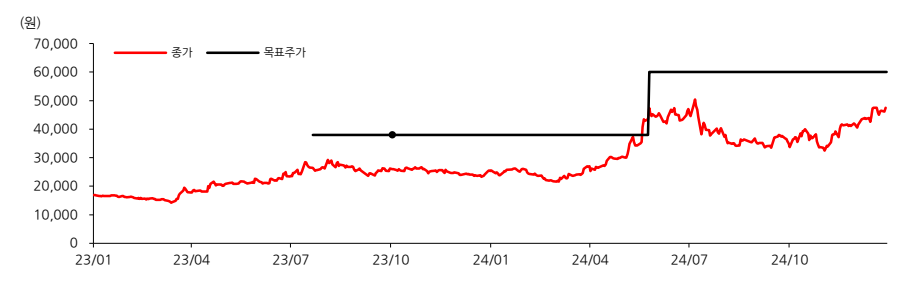
(공표일: 2025년 1월 23일)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[펄텍코리아 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	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
일시	2024.11.15	2025.01.23				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	60,000	60,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.14	Buy	38,000	-30.98	14.47
2024.06.18	Buy	60,000		

[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 추정에 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: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%