

펄텍코리아 (251970)

레버리지 부각, 투자매력 부각

2024년 8월 8일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (8월 7일)	42,250 원

[화장품]

박현진 연구위원
✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원
✉ jieun.ju@shinhan.com

Revision

실적추정치	신규
Valuation	신규

시가총액	523.9십억원
발행주식수(유동비율)	12.4백만주(39.3%)
52주 최고가/최저가	50,400 원/21,600 원
일평균 거래액 (60일)	8,527백만원
외국인 지분율	5.9%

주요주주 (%)

이도훈 외 5인	60.0
브이아이피자산운용	6.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(4.4)	54.5	48.8	73.2
상대	8.2	79.8	78.5	103.3

주가



신한생각 | 안정성장 매력 부각 중인 용기제조사

중저가 화장품 수출 성장이 강세를 보이는 상황에서 관련 용기 수요도 견조하게 증가 중. 생산성 향상으로 영업레버리지 효과 극대화되는 추세가 긍정적. 안정성장주로서 투자 매력 충분히 어필 중. 관심 필요

2Q24 Review: 밀려드는 주문, 생산 캐파 확보 노력 지속 중

2Q24 연결매출 855억원, 영업이익 127억원으로 전년동기대비(이하 동일) 13%, 23% 증가해 역대 최대 분기 실적 달성과 동시에 시장 컨센서스 상회. 펌프사업부와 튜브사업부의 매출은 각각 12%, 19% 증가. 특히 튜브사업부 영업이익이 92% 증가해 영업레버리지 효과 부각

올리브영 입점 브랜드 수요 및 해외 수출 물량 증가가 화장품 튜브 용기 매출 증가로 연결. 튜브사업부 영업이익률 상승 이유는 대량 오더 증가. 그밖에 생산 효율성 개선 및 고정비 분산 효과로 이익 개선세 강화. 썬제품 수출 증가에 따른 영향도 일부 포진

중소/인디 브랜드 매출 비중 꾸준히 증가. 제품 카테고리별 기준 스틱류, 콤팩트류, 펌프용기 등이 안정적으로 두자리 성장. 3Q24에는 하계휴가 및 추석 영향으로 영업일수가 10일 이내로 감소해 직전분기대비 성장은 약할 수 있지만, 설비 추가에 따른 생산가능량 증가로 전년동기대비 성장은 강화될 것. 생산가능량은 연말까지 15% 내외 증가, 2025년까지 40% 이상 늘어날 것으로 전망

Valuation & Risk

하반기 실적의 안정성장 매력 돋보임. 올해 예상순이익 대비 P/E는 10배 초반으로 타 화장품사(평균 20배) 대비 밸류에이션 매력 부각 가능

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	236.6	26.5	19.1	10.7	9.5	1.0	4.5	2.2
2023	284.5	35.3	27.0	11.0	12.0	1.2	5.4	1.6
2024F	335.9	47.7	36.4	14.4	14.3	1.9	7.3	0.9
2025F	403.8	59.9	45.8	11.4	15.8	1.7	5.7	0.9
2026F	480.6	72.1	55.4	9.5	16.5	1.4	4.5	0.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

펴택코리아 분기, 연간 실적 전망

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
연결매출	648	758	711	727	769	855	847	889	2,366	2,845	3,359
펴택코리아	474	562	543	546	572	627	620	651	1,731	2,126	2,471
부국티엔씨	154	178	154	161	179	212	205	215	527	647	811
잘론네츄럴	31	35	30	29	24	26	22	23	124	124	95
매출성장률											
연결매출	11.2	22.5	18.9	28.4	18.6	12.7	19.1	22.2	6.6	20.2	18.1
펴택코리아	10.8	23.1	26.5	30.9	20.7	11.4	14.3	19.2	8.7	22.8	16.2
부국티엔씨	24.5	28.9	8.9	30.8	16.2	19.2	32.8	33.6	2.5	22.9	25.3
잘론네츄럴	(7.8)	32.0	(4.5)	(13.5)	(22.8)	(25.4)	(26.8)	(19.2)	(4.1)	(0.0)	(23.6)
영업이익	75	104	93	82	102	127	117	130	265	353	477
펴택코리아	63	86	83	76	85	94	87	98	253	308	363
부국티엔씨	11	19	15	19	23	37	32	35	23	64	127
잘론네츄럴	0	0	(2)	(11)	(4)	(2)	(2)	(3)	(11)	(13)	(10)
영업이익률	11.5	13.6	13.0	11.3	13.3	14.9	13.8	14.6	11.2	12.4	14.2
영업이익 성장률	21.4	36.7	23.6	55.9	36.9	23.0	26.3	58.4	15.8	22.0	17.8

자료: 신한투자증권

주요 고객사 매출 추이 및 비중

(억원, %)		2021	2022	2023	1Q24	2Q24	YoY	QoQ	비중
펴택코리아	Big2	322.0	261.5	279.0	71.6	70.0	17.1	(2.2)	11.2
(펴프사업부)	국내	783.4	905.8	1,224.5	348.2	388.1	18.9	11.5	61.9
	국내브랜드소계	1,105.4	1,167.2	1,503.5	419.8	458.1	18.6	9.1	73.1
	일본	60.3	96.2	138.6	28.3	31.6	(18.3)	11.4	5.0
	해외	427.5	467.7	483.5	124.4	137.1	(0.3)	10.2	21.9
	해외브랜드소계	487.8	563.9	622.2	152.7	168.6	(4.3)	10.4	26.9
부국티엔씨	Big2	94.4	82.4	85.0	36.2	34.7	84.8	(4.0)	16.4
(튜브사업부)	국내	407.6	432.9	550.9	140.5	175.2	13.4	24.8	82.5
	내수소계	502.0	515.3	635.9	176.6	210.0	21.1	18.9	98.9
	수출소계	11.6	11.3	11.5	2.2	2.4	(50.8)	8.3	1.1
잘론네츄럴	SNS	76.1	48.9	53.5	10.6	8.1	(29.0)	(23.5)	31.2
(건식사업부)	이커머스	33.9	48.2	38.3	9.8	7.3	(20.5)	(25.6)	28.0
	기타	19.7	27.3	32.6	3.6	10.6	(25.6)	195.6	40.8

자료: 신한투자증권

법인별 카테고리 매출 및 비중

(억원,%)	2021	2022	2023	1Q24	2Q24	YoY	QoQ	비중
펴택코리아 화장품	1,517.2	1,673.4	2,104.4	568.5	622.2	11.7	9.5	99.3
(펴프사업부) 생활용품	76.0	57.7	21.3	4.0	4.5	(11.9)	13.2	0.7
부국티엔씨 화장품	342.9	359.2	462.6	131.3	161.4	24.8	22.9	76.0
(튜브사업부) 생활용품	124.3	119.5	113.8	30.4	31.5	5.4	3.5	14.8
제약품	41.8	43.4	66.6	16.4	17.6	(6.0)	7.7	8.3
기타	4.6	4.6	4.3	0.8	1.9	479.1	136.6	0.9
잘론네츄럴 건강(기능)식품	97.1	82.2	83.6	17.0	16.0	(24.5)	(5.6)	61.8
(건식사업부) 기타	32.6	42.2	40.7	6.9	9.9	(26.7)	42.8	38.2

자료: 신한투자증권

법인별 주요 제품군 매출 및 비중

(억원,%)	2021	2022	2023	1Q24	2Q24	YoY	QoQ	비중
펴택코리아 스틱류	44.7	142.2	344.5	108.9	105.6	7.4	(3.0)	16.9
(펴프사업부) 스포이드류	136.8	165.1	179.1	24.2	31.7	(44.3)	30.9	5.1
콤팩트류	398.6	404.0	475.0	130.1	135.2	11.6	3.9	21.6
펴프맞용기류	928.2	964.9	1,002.7	290.3	324.9	28.9	11.9	51.8
펴프튜브류	84.9	54.9	124.3	19.0	29.3	(13.4)	54.4	4.7
부국티엔씨 AL튜브류	85.5	99.4	115.4	31.9	33.2	(0.4)	4.0	15.6
(튜브사업부) PE튜브류	204.3	232.8	314.5	88.2	97.7	21.6	10.7	46.0
LAMI튜브류	223.8	194.4	217.5	58.7	81.4	26.2	38.8	38.3

자료: 신한투자증권

제품 이노베이션 히스토리

2002~2008	2010~2015	2018~2021	2022~2023
<p>2002 에어리스 펴프 용기</p>  <p>2005 오버캡리스 용기</p>  <p>2006 에어리스 파우치</p>  <p>2008 새로운 디자인의 용기</p> 	<p>2010 에어리스 콤팩트</p>  <p>2011 오토 드로퍼</p>  <p>2013 에어타이트 콤팩트</p>  <p>2015 TR 선스틱</p> 	<p>2018 ECO1 엔진/DL 선스틱</p>  <p>2020 ECO2 엔진/컬러드로퍼</p>  <p>2021 미스트 시리즈</p> 	<p>2022 친환경 제로스틱</p>  <p>그라인딩 자</p>  <p>2023 클리어콤팩트/투명미니콤팩트</p>  <p>2024 DL R 스틱</p> 

자료: 회사 자료, 신한투자증권

국내외 주요 고객사 현황

국내

해외

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	318.2	356.1	397.6	453.4	521.1
유동자산	160.6	179.4	206.1	241.5	301.8
현금및현금성자산	25.9	26.3	29.8	34.4	60.0
매출채권	32.4	44.4	52.5	63.1	75.1
재고자산	15.0	15.9	18.7	22.5	26.8
비유동자산	157.6	176.7	191.5	211.9	219.3
유형자산	122.7	139.3	154.6	175.2	182.4
무형자산	15.4	12.7	11.5	10.6	9.8
투자자산	3.4	5.1	5.7	6.5	7.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	60.5	68.4	75.4	86.4	99.0
유동부채	55.1	63.9	70.5	81.2	93.2
단기차입금	16.4	17.9	17.9	17.9	17.9
매입채무	20.8	26.2	30.9	37.1	44.2
유동성장기부채	3.0	1.5	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.4	4.5	4.8	5.3	5.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	4.3	2.6	2.6	2.6	2.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	257.8	287.7	322.2	366.9	422.0
자본금	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
자본잉여금	55.0	56.4	56.4	56.4	56.4
기타자본	(5.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	154.3	175.5	207.2	248.3	299.0
지배주주지분	210.5	238.1	269.8	310.8	361.6
비지배주주지분	47.3	49.6	52.4	56.1	60.4
*총차입금	23.7	22.0	20.6	20.6	20.6
*순차입금(순현금)	(86.6)	(93.2)	(109.8)	(129.8)	(172.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	29.4	38.5	52.1	63.7	73.7
당기순이익	20.0	29.1	39.3	49.4	59.8
유형자산상각비	9.2	10.1	14.7	17.5	17.8
무형자산상각비	0.8	1.4	1.2	1.0	0.8
외화환산손실(이익)	0.6	0.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전비용변동	(5.8)	(8.2)	(3.2)	(4.2)	(4.8)
법인세납부	(6.4)	(6.7)	(11.1)	(13.9)	(16.9)
기타	11.0	12.7	11.2	13.9	17.0
투자활동으로인한현금흐름	(12.9)	(38.3)	(42.4)	(54.4)	(43.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(8.3)	(28.1)	(30.0)	(38.0)	(25.0)
유형자산의감소	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.5)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	7.7	(5.2)	(0.6)	(0.8)	(0.9)
기타	(11.9)	(5.0)	(11.8)	(15.6)	(17.6)
FCF	19.0	5.8	19.4	22.4	44.4
재무활동으로인한현금흐름	(7.8)	0.2	(6.2)	(4.7)	(4.7)
차입금의 증가(감소)	(2.6)	(1.7)	(1.5)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	6.8	0.0	0.0	0.0
배당금	(4.2)	(4.4)	(4.7)	(4.7)	(4.7)
기타	(1.0)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	(0.1)	0.1
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.3)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	8.4	0.4	3.5	4.5	25.6
기초현금	17.5	25.9	26.3	29.8	34.3
기말현금	25.9	26.3	29.8	34.3	60.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

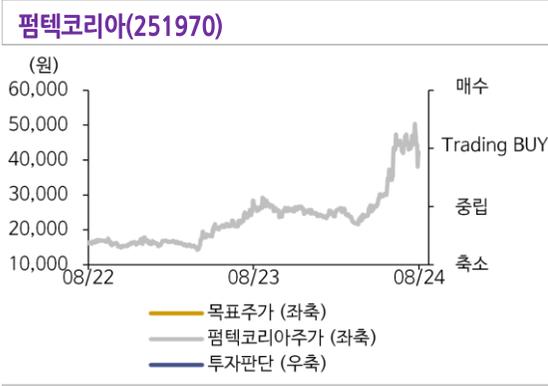
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	236.6	284.5	335.9	403.8	480.6
증감률 (%)	6.6	20.2	18.1	20.2	19.0
매출원가	187.8	223.4	258.0	308.0	366.6
매출총이익	48.8	61.0	77.9	95.8	114.1
매출총이익률 (%)	20.6	21.5	23.2	23.7	23.7
판매관리비	22.4	25.8	30.3	35.9	42.0
영업이익	26.5	35.3	47.7	59.9	72.1
증감률 (%)	1.5	33.3	35.0	25.8	20.3
영업이익률 (%)	11.2	12.4	14.2	14.8	15.0
영업외손익	(1.4)	2.1	2.7	3.4	4.6
금융손익	1.0	3.3	3.7	4.4	5.6
기타영업외손익	(2.4)	(1.1)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	25.1	37.4	50.3	63.3	76.7
법인세비용	5.1	8.3	11.1	13.9	16.9
계속사업이익	20.0	29.1	39.3	49.4	59.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	20.0	29.1	39.3	49.4	59.8
증감률 (%)	1.5	45.4	34.8	25.8	21.1
순이익률 (%)	8.5	10.2	11.7	12.2	12.4
(지배주주)당기순이익	19.1	27.0	36.4	45.8	55.4
(비지배주주)당기순이익	0.9	2.1	2.9	3.6	4.4
총포괄이익	22.6	27.4	39.3	49.4	59.8
(지배주주)총포괄이익	21.3	25.6	36.6	46.0	55.7
(비지배주주)총포괄이익	1.4	1.9	2.7	3.4	4.1
EBITDA	36.5	46.8	63.5	78.3	90.6
증감률 (%)	5.8	28.2	35.7	23.3	15.7
EBITDA 이익률 (%)	15.4	16.5	18.9	19.4	18.9

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,616	2,349	3,167	3,984	4,823
EPS (지배순이익, 원)	1,543	2,177	2,935	3,691	4,470
BPS (자본총계, 원)	20,787	23,199	25,986	29,589	34,033
BPS (지배지분, 원)	16,976	19,203	21,757	25,069	29,158
DPS (원)	360	380	380	380	380
PER (당기순이익, 배)	10.2	10.2	13.3	10.6	8.8
PER (지배순이익, 배)	10.7	11.0	14.4	11.4	9.5
PBR (자본총계, 배)	0.8	1.0	1.6	1.4	1.2
PBR (지배지분, 배)	1.0	1.2	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA (배)	4.5	5.4	7.3	5.7	4.5
배당성향 (%)	22.8	17.5	12.9	10.3	8.5
배당수익률 (%)	2.2	1.6	0.9	0.9	0.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	15.4	16.5	18.9	19.4	18.9
영업이익률 (%)	11.2	12.4	14.2	14.8	15.0
순이익률 (%)	8.5	10.2	11.7	12.2	12.4
ROA (%)	6.4	8.6	10.4	11.6	12.3
ROE (지배순이익, %)	9.5	12.0	14.3	15.8	16.5
ROIC (%)	13.0	17.5	20.6	23.2	25.6
안정성					
부채비율 (%)	23.5	23.8	23.4	23.6	23.5
순차입금비율 (%)	(33.6)	(32.4)	(34.1)	(35.4)	(41.0)
현금비율 (%)	47.1	41.2	42.2	42.4	64.3
이자보상배율 (배)	39.4	37.6	54.5	71.0	85.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	18.3	16.4	15.5	15.6	15.5
재고자산회수기간 (일)	21.2	19.8	18.8	18.6	18.7
매출채권회수기간 (일)	49.3	49.3	52.6	52.2	52.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 06일 기준)

매수 (매수)	93.39%	Trading BUY (중립)	5.06%	중립 (중립)	1.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------