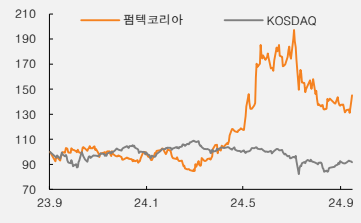


Not Rated

목표주가	-
현재주가(24/10/11)	37,100원
상승여력	-

영업이익(24F,십억원)	47
Consensus 영업이익(24F,십억원)	46
EPS 성장률(24F,%)	26.2
MKT EPS 성장률(24F,%)	79.0
P/E(24F,x)	13.5
MKT P/E(24F,x)	10.3
KOSDAQ	770.98
시가총액(십억원)	460
발행주식수(백만주)	12
유동주식비율(%)	39.3
외국인 보유비중(%)	9.1
베타(12M) 일간수익률	-0.03
52주 최저가(원)	21,600
52주 최고가(원)	50,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.3	55.9	50.8
상대주가	-4.9	73.5	59.8



[화장품/유통/의류]

배송이  
songyi.bae@miraeasset.com

# 펄텍코리아

## 확찬 공간, 부지런히 생산 중

### 호황 속 돋보이는 경쟁력

화장품 업종은 글로벌 확장을 통해 전례없는 호황을 구가하는 중이다. 이에 ODM, 용기 등 제조 업체의 수혜가 나타나는 가운데 펄텍코리아의 경쟁력이 특히 돋보일 것으로 전망한다. 중소형 인디 브랜드 비중이 과반 이상으로 고성장 중인 고객사 믹스를 확보하고 있으며, 70% 이상의 높은 프리몰드 기여도를(자체 금형, 펄텍코리아 선제시 모델) 바탕으로 고객사 락인과 규모의 경제를 동시에 실현하고 있기 때문이다.

이에 동사의 3분기 실적도 호실적을 기대한다. 매출액 843억원(YoY +19%), 영업이익 122억원(YoY +32%)으로 외형과 이익 전반 시장 기대치를 상회할 전망이다. 직전 분기 시현한 역대 최대 실적에 준하는 수준이다. 전분기 대비 영업일수 축소를 감안하면 일 매출 기준 향상된 것으로 추정된다. 펄프(YoY +16%)와 튜브(YoY +27%) 고른 성장이 예상되며, 영업이익률도 14.5%(YoY +1.5%p)로 7개 분기 연속 영업레버리지를 이어갈 전망이다.

### 생산 능력 확대를 통해 실적 모멘텀 강화 중

수주는 계속 강하다. 인디 브랜드의 대량 발주가 이어지고 있으며, 신규로 해외 고객사 수주도 유입되고 있다. 풀 가동으로도 수 개월치 규모이다. 빠르게 생산 능력을 확보하여 병목현상을 해소하고 수주를 실적으로 연결해야 하는 상황이다.

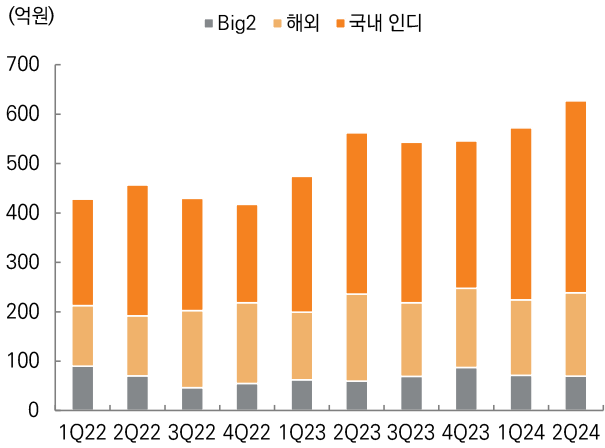
이에 동사는 연초부터 꾸준히 생산을 제고하고 있다. 주력 설비인 사출기를 연초 대비 20% 확대했으며(2023년말 300대, 1H24 340대, 현재 360대 수준), 외주 적극 활용(월 아웃소싱비 1Q24 4억, 2Q24 6억, 3Q24F 7억 이상), 제조 공정 효율화 등의 노력을 통해 본격적인 증설 이전부터 생산량을 끌어올리고 있다.

현재 수주 잔고는 스틱 120만개, 펄프 천만개, 튜브 2,700만개 수준으로 직전 분기 말 스틱 300만개, 펄프 천만개, 튜브 3,000만개 대비 안정화되는 중이며, 리드타임도 2~3개월에서 1.5개월~2개월로 단축된 것으로 파악된다. 4분기 고효율 조립기 추가, 내년 하반기 4공장 준공이 예정되어 있는 만큼, 향후에도 생산 능력 확대를 통한 보다 속도감 있는 실적 모멘텀이 기대된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	237	284	332	373
영업이익 (십억원)	26	35	47	54
영업이익률 (%)	11.0	12.3	14.2	14.5
순이익 (십억원)	19	27	34	42
EPS (원)	1,543	2,177	2,746	3,396
ROE (%)	9.5	12.0	13.5	14.7
P/E (배)	10.7	11.0	13.5	10.9
P/B (배)	0.9	1.2	1.7	1.5
배당수익률 (%)	2.2	1.6	1.0	1.0

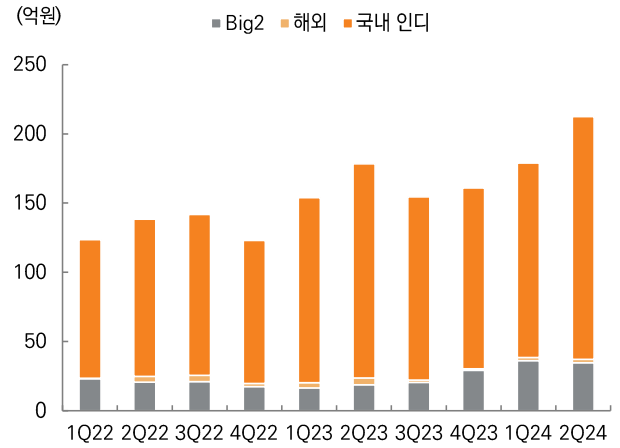
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 펄텍코리아, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 펄텍코리아 펄프 고객사별 매출 추이



자료: 펄텍코리아, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 펄텍코리아 튜브 고객사별 매출 추이



자료: 펄텍코리아, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 펄텍코리아 펄프 주요 제품(프리몰드)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 펄텍코리아 튜브 주요 제품



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 펄텍코리아 연간 실적 전망

(억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,220	2,366	2,845	3,318	3,727
펌프	1,593	1,731	2,126	2,476	2,757
튜브	514	527	647	778	924
건기식	130	124	124	100	85
영업이익	261	265	353	471	539
펌프	218	253	308	368	412
튜브	38	24	64	116	139
건기식	5	(11)	(13)	(13)	(13)
세전이익	275	251	374	454	561
당기순이익	197	200	291	341	421
매출액(YoY %)	12.8	6.6	20.2	16.6	12.3
펌프	10.5	8.7	22.8	16.5	11.4
튜브	(4.4)	2.5	22.9	20.2	18.8
건기식		(4.0)	(0.0)	(20.0)	(15.0)
영업이익	(4.7)	1.5	33.3	33.5	14.3
세전이익	(0.4)	(8.6)	49.0	21.3	23.6
당기순이익	(19.6)	1.7	45.4	16.9	23.6
영업이익률(%)	11.8	11.2	12.4	14.2	14.5
펌프	13.7	14.6	14.5	14.9	14.9
튜브	7.4	4.5	9.9	14.9	15.0
순이익률(%)	8.9	8.5	10.2	10.3	11.3

자료: 펄텍코리아, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 펄텍코리아 분기 실적 전망

(억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2024년
매출액	648	758	711	727	2,845	769	855	843	851	3,318
펌프	474	562	543	546	2,126	572	627	631	646	2,476
튜브	154	178	154	161	647	179	212	196	191	778
건기식	31	35	30	29	124	24	26	24	26	100
영업이익	75	104	93	82	353	102	127	122	120	471
펌프	63	86	83	76	308	85	94	95	95	368
튜브	11	19	15	19	64	23	37	29	26	116
건기식	0	0	(2)	(11)	(13)	(4)	(2)	(2)	(5)	(13)
세전이익	89	106	102	76	374	110	97	130	117	454
당기순이익	71	82	79	59	291	84	72	98	87	341
매출액(YoY %)	11.2	22.5	18.9	28.4	20.2	18.6	12.7	18.6	17.1	16.6
펌프	10.8	23.1	26.5	30.9	22.8	20.7	11.4	16.2	18.2	16.5
튜브	24.5	28.9	8.9	30.8	22.9	16.2	19.2	27.0	18.7	20.2
건기식	(7.8)	32.0	(4.5)	(13.5)	(0.0)	(22.8)	(25.4)	(20.0)	(10.5)	(20.0)
영업이익	21.4	36.7	23.6	55.9	33.3	36.9	23.0	31.6	45.9	33.5
세전이익	40.5	33.4	19.5	241.9	49.0	23.3	(9.0)	27.0	53.3	21.3
당기순이익	39.3	24.5	12.7	342.3	45.4	18.3	(11.7)	23.3	46.4	16.9
영업이익률(%)	11.5	13.6	13.0	11.3	12.4	13.3	14.9	14.5	14.1	14.2
펌프	13.3	15.2	15.3	14.0	14.5	14.8	14.9	15.0	14.8	14.9
튜브	7.4	10.8	9.4	11.7	9.9	13.0	17.4	15.0	13.8	14.9
순이익률(%)	10.9	10.8	11.1	8.1	10.2	10.9	8.5	11.6	10.2	10.3

자료: 펄텍코리아, 미래에셋증권 리서치센터

펄텍코리아 (251970)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>284</b>	<b>332</b>	<b>373</b>
매출원가	223	259	290
매출총이익	61	73	83
판매비와관리비	26	25	29
조정영업이익	35	47	54
영업이익	35	47	54
비영업손익	2	-2	2
금융손익	3	4	4
관계기업등 투자손익	0	0	0
세전계속사업손익	37	45	56
계속사업법인세비용	8	11	14
계속사업이익	29	34	42
중단사업이익	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>29</b>	<b>34</b>	<b>42</b>
지배주주	27	34	42
비지배주주	2	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>27</b>	<b>34</b>	<b>42</b>
지배주주	26	32	39
비지배주주	2	2	3
EBITDA	47	61	68
FCF	10	15	34
EBITDA 마진율 (%)	16.5	18.4	18.2
영업이익률 (%)	12.3	14.2	14.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.5	10.2	11.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	<b>179</b>	<b>198</b>	<b>236</b>
현금 및 현금성자산	26	23	43
매출채권 및 기타채권	45	53	59
재고자산	16	19	21
기타유동자산	92	103	113
<b>비유동자산</b>	<b>177</b>	<b>194</b>	<b>200</b>
관계기업투자등	0	0	0
유형자산	139	157	164
무형자산	13	12	11
<b>자산총계</b>	<b>356</b>	<b>392</b>	<b>436</b>
<b>유동부채</b>	<b>64</b>	<b>70</b>	<b>76</b>
매입채무 및 기타채무	33	39	43
단기금융부채	19	18	18
기타유동부채	12	13	15
<b>비유동부채</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
장기금융부채	3	3	3
기타비유동부채	1	2	2
<b>부채총계</b>	<b>68</b>	<b>75</b>	<b>81</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>238</b>	<b>267</b>	<b>304</b>
자본금	6	6	6
자본잉여금	56	56	56
이익잉여금	176	205	242
<b>비지배주주지분</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>
<b>자본총계</b>	<b>288</b>	<b>317</b>	<b>354</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>39</b>	<b>45</b>	<b>54</b>
당기순이익	29	34	42
비현금수익비용가감	22	21	24
유형자산감가상각비	10	12	13
무형자산상각비	1	1	1
기타	11	8	10
영업활동으로인한자산및부채의변동	-8	-3	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-12	-7	-6
재고자산 감소(증가)	-1	-3	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	4	4
법인세납부	-7	-11	-14
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-38</b>	<b>-41</b>	<b>-30</b>
유형자산처분(취득)	-28	-30	-20
무형자산감소(증가)	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	-11	-10
기타투자활동	-9	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>0</b>	<b>-7</b>	<b>-6</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-2	-1	0
자본의 증가(감소)	1	0	0
배당금의 지급	-4	-5	-5
기타재무활동	5	-1	-1
<b>현금의 증가</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>19</b>
기초현금	26	26	23
기말현금	26	23	43

자료: 펄텍코리아, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F
P/E (x)	11.0	13.5	10.9
P/CF (x)	5.8	8.3	7.0
P/B (x)	1.2	1.7	1.5
EV/EBITDA (x)	5.9	6.7	5.6
EPS (원)	2,177	2,746	3,396
CFPS (원)	4,139	4,456	5,317
BPS (원)	19,205	21,572	24,588
DPS (원)	380	380	380
배당성향 (%)	16.2	13.8	11.2
배당수익률 (%)	1.6	1.0	1.0
매출액증가율 (%)	20.2	16.6	12.3
EBITDA증가율 (%)	28.2	29.6	12.2
조정영업이익증가율 (%)	33.3	33.5	14.3
EPS증가율 (%)	41.1	26.2	23.6
매출채권 회전율 (회)	7.4	6.9	6.8
재고자산 회전율 (회)	18.4	19.3	19.0
매입채무 회전율 (회)	9.5	9.2	8.9
ROA (%)	8.6	9.1	10.2
ROE (%)	12.0	13.5	14.7
ROIC (%)	16.7	19.2	20.4
부채비율 (%)	23.8	23.6	23.0
유동비율 (%)	280.6	283.2	309.0
순차입금/자기자본 (%)	-24.0	-32.3	-37.0
조정영업이익/금융비용 (x)	37.6	53.9	63.8

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 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.