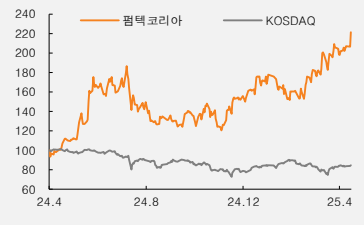


Not Rated

목표주가	-
현재주가(25/5/8)	59,800원
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	729.59
시가총액(십억원)	742
발행주식수(백만주)	12
유동주식비율(%)	39.3
외국인 보유비중(%)	13.7
벤투(12M) 일간수익률	0.57
52주 최저가(원)	27,100
52주 최고가(원)	59,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	19.4	49.5	120.7
상대주가	7.7	52.3	163.9



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

251970 · 화장품

펄텍코리아

물 들어올 때 노 젓기

분기 매출 900억원대 안착. 플라스틱 용기 1인자 지위 강화

펄텍코리아의 실적 추세가 돋보인다. 기존 분기 매출 5~600억원대에서 꾸준히 성장하여 2023년부터 1Q24 700억원대로 올라섰으며, 2Q24부터는 800억원대에 안착하였다. 아울러 스틱/튜브 등 계절성 강한 썬 관련 제품이 스킨케어, 생활용품 등으로 사용처 확장되면서 동사 실적도 계절성 완화된 계단식 성장을 시험하는 중이다. 이에 금번 분기 매출은 역대 최대인 917억원(YoY +19%, QoQ +2%)으로 재차 레벨업 되었다. 펄프(696억원, YoY +22%)와 튜브(210억원, YoY +17%) 전반 호조였으며, 고객별로도 대형(144억원, YoY +33%), 인디(568억원, YoY +16%), 해외(195억원, YoY +26%) 고르게 성장했다.

동사가 추세적으로 강한 성장을 이어가는 이유는 제조사인 동시에(브랜드 대비 안정적), 용기 내에서 점유율 강화가 나타나기 때문이다. 플라스틱 용기는 상위 3개사가 과반 이상을 점하고 있다. 경쟁사 연우는 분기 매출 600억원대에 정체되었고, 삼화는 꾸준히 성장하지만 지난 해 연간 매출 1,868억원으로 아직 규모 차이가 크다.

수주 풍년은 계속된다

매출뿐만 아니라 수주도 견조하게 쌓이면서 향후 실적에 대한 가시성도 확보되었다고 판단된다. 금번 분기 중에만 월 최대수주를 두 차례 경신한 상황이다. 다수의 신규 인디 브랜드가 빠르게 수주 및 매출 상위권으로 올라선 점이 주효했다. 이들 수주 트렌드가 유지되는 가운데, 대량 발주가 가능한 규모 있는 인디 브랜드들의 오더가 최근 본격화되는 흐름으로 파악된다.

생산성 향상과 더불어 추가 증설까지

동사는 그간 강한 오더에 대해 신규 증설보다 생산성 향상(자동화, 기계설비 추가, 수율 개선 등)으로 주로 대응해왔다. 다행히 꾸준히 생산효율이 개선되어 실적 성장 중이지만 본격 증설 대비 한계가 있을 수밖에 없다. 이에 동사는 제6공장 증설 목적으로 140억원 규모 토지 매입을 결정했다. 준공은 2026년 2월로 목표하고 있다. 이로써 Capa도 제4공장(3Q25 준공), 제6공장(1Q26 준공) 계단식으로 확대될 것으로 예상된다. 공정별, 기기별 Capa가 유동적인 동사 특성상 증설 효과는 예상하기는 어렵지만, 단순 건물 면적으로 비교할 경우 제4공장 준공시 35%, 제6공장 준공시 20% 확장될 것으로 추정된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	237	284	337	386	428
영업이익 (십억원)	26	35	48	58	65
영업이익률 (%)	11.0	12.3	14.2	15.0	15.2
순이익 (십억원)	19	27	33	41	48
EPS (원)	1,543	2,177	2,637	3,338	3,843
ROE (%)	9.5	12.0	13.0	14.6	14.8
P/E (배)	10.7	11.0	16.5	17.9	15.6
P/B (배)	0.9	1.2	2.0	2.5	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	3,856	4,280
펌프	1,731	2,126	2,536	2,916	3,283
대형 브랜드	261	279	336	383	427
인디 브랜드	906	1,224	1,504	1,745	1,996
해외 브랜드	564	622	696	788	860
튜브	527	647	781	894	959
대형 브랜드	82	85	142	158	167
인디 브랜드	433	551	631	728	784
건기식	124	124	95	86	77
영업이익	265	353	484	579	653
펌프	253	308	372	449	508
튜브	24	64	126	143	157
건기식	(11)	(13)	(7)	(13)	(12)
세전이익	251	374	481	584	658
당기순이익	200	291	383	450	507
지배주주순이익	191	270	327	414	476
매출액(YoY %)	6.6	20.2	18.6	14.3	11.0
펌프	8.7	22.8	19.3	15.0	12.6
대형 브랜드	(18.8)	6.7	20.3	14.2	11.4
인디 브랜드	15.6	35.2	22.9	16.0	14.4
해외 브랜드	15.6	10.3	11.9	13.2	9.2
튜브	2.5	22.9	20.6	14.5	7.3
대형 브랜드	(12.8)	3.2	67.1	11.4	5.7
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	19.6	12.8
세전이익	(8.6)	49.0	28.5	21.4	12.7
당기순이익	1.7	45.4	31.6	17.4	12.7
영업이익률(%)	11.2	12.4	14.3	15.0	15.3
펌프	14.6	14.5	14.7	15.4	15.5
튜브	4.5	9.9	16.2	16.0	16.3
순이익률(%)	8.5	10.2	11.4	11.7	11.8

자료: 펄텍코리아, 미래에셋증권 리서치센터

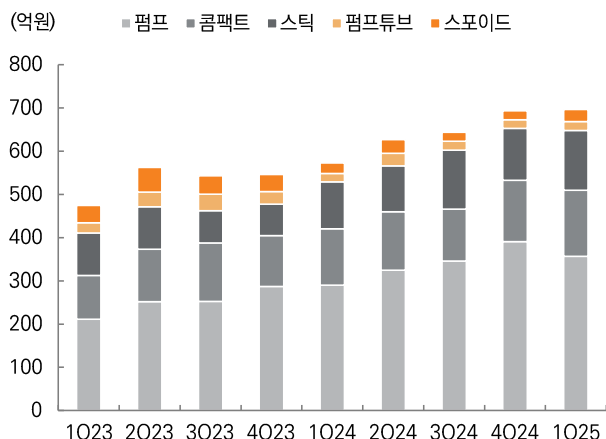
표 2. 펄텍코리아 분기 실적 전망

(억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	769	855	852	899	3,375	917	975	973	990	3,856
펌프	572	627	644	693	2,536	696	727	741	752	2,916
대형 브랜드	72	70	94	100	336	103	80	99	101	383
인디 브랜드	348	388	371	398	1,504	400	456	445	445	1,745
해외 브랜드	153	169	179	195	696	194	191	197	206	788
튜브	179	212	194	196	781	210	233	221	230	894
대형 브랜드	36	35	36	35	142	41	38	40	39	158
인디 브랜드	140	175	156	160	631	168	193	179	189	728
건기식	24	26	24	22	95	23	23	22	18	86
영업이익	102	127	124	130	484	134	150	147	148	579
펌프	85	94	94	100	372	113	112	110	114	449
튜브	23	37	35	31	126	25	41	40	37	143
건기식	(4)	(2)	(3)	1	(7)	(3)	(3)	(3)	(4)	(13)
세전이익	110	97	132	142	481	147	151	149	138	584
당기순이익	84	72	100	127	383	115	113	111	110	450
지배주주순이익	75	58	86	108	327	105	108	106	95	414
매출액(YoY %)	18.6	12.7	19.9	23.6	18.6	19.3	14.0	14.2	10.2	14.3
펌프	20.7	11.4	18.5	27.0	19.3	21.6	16.0	15.1	8.5	15.0
대형 브랜드	14.3	17.1	35.8	14.6	20.3	44.1	15.0	5.5	0.5	14.2
인디 브랜드	26.6	18.9	14.1	33.3	22.9	14.7	17.5	20.0	11.9	16.0
해외 브랜드	11.8	(4.3)	20.1	22.0	11.9	26.8	13.0	10.0	5.5	13.2
튜브	16.2	19.2	25.3	21.9	20.6	17.4	9.9	14.3	17.1	14.5
대형 브랜드	119.7	84.8	75.6	20.0	67.1	12.5	10.0	12.0	11.0	11.4
인디 브랜드	5.1	13.4	17.8	22.6	14.6	19.6	10.0	15.0	17.8	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	31.0	17.6	18.4	13.8	19.6
세전이익	23.3	(9.0)	28.8	86.4	28.5	33.6	56.3	12.6	(3.4)	21.4
당기순이익	18.3	(11.7)	26.9	113.7	31.6	37.1	56.6	10.9	(13.0)	17.4
영업이익률(%)	13.3	14.9	14.6	14.5	14.3	14.6	15.4	15.1	14.9	15.0
펌프	14.8	14.9	14.5	14.4	14.7	16.2	15.4	14.8	15.2	15.4
튜브	13.0	17.4	18.1	15.9	16.2	12.1	17.5	18.2	16.0	16.0
순이익률(%)	10.9	8.5	11.8	14.1	11.4	12.5	11.6	11.4	11.1	11.7

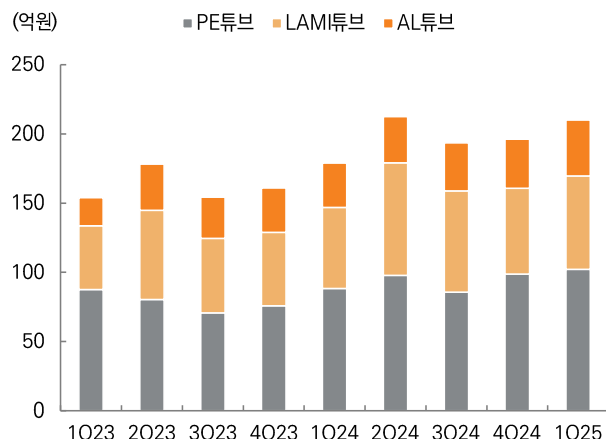
자료: 펄텍코리아, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 펄텍코리아 펄프 제품별 매출 추이



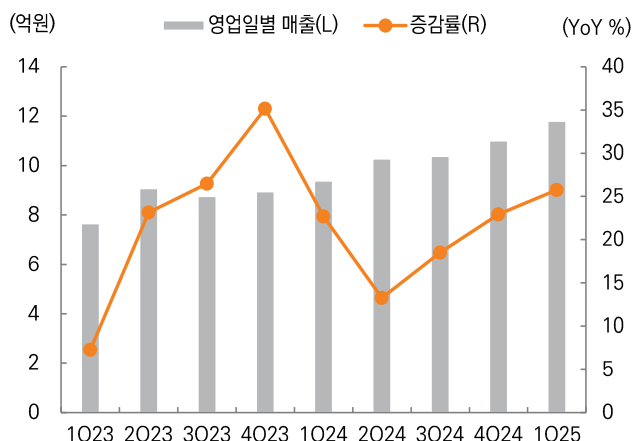
자료: 펄텍코리아, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 펄텍코리아 튜브 제품별 매출 추이



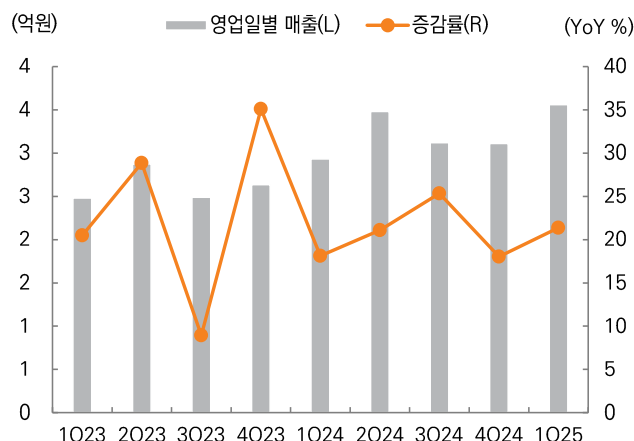
자료: 펄텍코리아, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 펄텍코리아 펄프 생산효율 추이



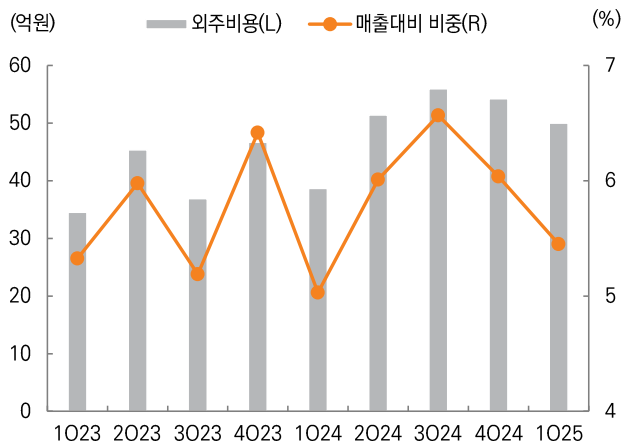
자료: 펄텍코리아, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 펄텍코리아 튜브 생산효율 추이



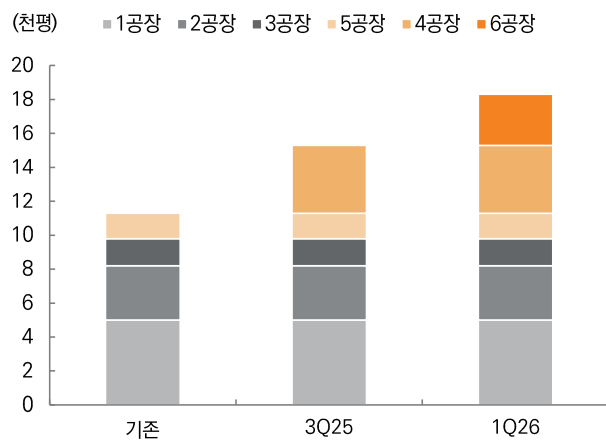
자료: 펄텍코리아, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 펄텍코리아 외주비용 추이: 생산성 개선으로 감소 추세



Note: 용역비+가공비
자료: 펄텍코리아, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 펄텍코리아 펄프 건물 면적 추이



Note: 5층 건물로 가정
자료: 펄텍코리아, 미래에셋증권 리서치센터

펄텍코리아 (251970)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	284	337	386	428
매출원가	223	262	296	327
매출총이익	61	75	90	101
판매비와관리비	26	27	31	36
조정영업이익	35	48	58	65
영업이익	35	48	58	65
비영업손익	2	0	0	1
금융손익	3	3	3	4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	37	48	58	66
계속사업법인세비용	8	10	13	15
계속사업이익	29	38	45	51
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	29	38	45	51
지배주주	27	33	41	48
비지배주주	2	6	4	3
총포괄이익	27	38	45	51
지배주주	26	32	38	43
비지배주주	2	6	7	8
EBITDA	47	61	74	84
FCF	10	9	20	28
EBITDA 마진율 (%)	16.5	18.1	19.2	19.6
영업이익률 (%)	12.3	14.2	15.0	15.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.5	9.8	10.6	11.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	179	196	218	250
현금 및 현금성자산	26	32	38	54
매출채권 및 기타채권	45	47	53	59
재고자산	16	20	23	26
기타유동자산	92	97	104	111
비유동자산	177	211	236	257
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	139	179	204	226
무형자산	13	8	6	6
자산총계	356	408	454	507
유동부채	64	77	83	90
매입채무 및 기타채무	26	31	36	40
단기금융부채	19	23	21	21
기타유동부채	19	23	26	29
비유동부채	4	10	10	11
장기금융부채	3	8	8	8
기타비유동부채	1	2	2	3
부채총계	68	87	94	101
지배주주지분	238	266	301	344
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	56	57	57	57
이익잉여금	176	203	239	282
비지배주주지분	50	55	59	62
자본총계	288	321	360	406

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	39	58	60	68
당기순이익	29	38	45	51
비현금수익비용가감	22	27	27	31
유형자산감가상각비	10	12	15	18
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	11	14	11	12
영업활동으로인한자산및부채의변동	-8	-2	-2	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-12	-1	-7	-6
재고자산 감소(증가)	-1	-5	-3	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	8	4	4
법인세납부	-7	-9	-13	-15
투자활동으로 인한 현금흐름	-38	-55	-55	-59
유형자산처분(취득)	-28	-49	-40	-40
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	15	-8	-7
기타투자활동	-9	-21	-7	-12
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	5	16
기초현금	26	26	32	38
기말현금	26	32	38	54

자료: 펄텍코리아, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	11.0	16.5	17.9	15.6
P/CF (x)	5.8	8.3	10.3	9.1
P/B (x)	1.2	2.0	2.5	2.2
EV/EBITDA (x)	5.9	8.8	9.3	7.9
EPS (원)	2,177	2,637	3,338	3,843
CFPS (원)	4,139	5,265	5,784	6,566
BPS (원)	19,205	21,422	24,340	27,763
DPS (원)	380	420	420	420
배당성향 (%)	16.2	13.6	11.6	10.3
배당수익률 (%)	1.6	1.0	0.7	0.7
매출액증가율 (%)	20.2	18.6	14.3	11.0
EBITDA증가율 (%)	28.2	31.3	20.7	13.8
조정영업이익증가율 (%)	33.3	37.1	19.6	12.8
EPS증가율 (%)	41.1	21.2	26.6	15.1
매출채권 회전율 (회)	7.4	7.5	7.8	7.7
재고자산 회전율 (회)	18.4	18.6	17.6	17.4
매입채무 회전율 (회)	9.5	9.1	8.8	8.6
ROA (%)	8.6	10.0	10.4	10.6
ROE (%)	12.0	13.0	14.6	14.8
ROIC (%)	16.7	20.4	20.6	20.8
부채비율 (%)	23.8	27.1	26.0	24.8
유동비율 (%)	280.6	255.3	262.8	277.8
순차입금/자기자본 (%)	-24.0	-16.2	-30.6	-32.7
조정영업이익/금융비용 (x)	37.6	55.6	58.6	67.8

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.