



펄텍코리아 (251970)

조용히 맞이하는 격변

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(유지): 38,000원

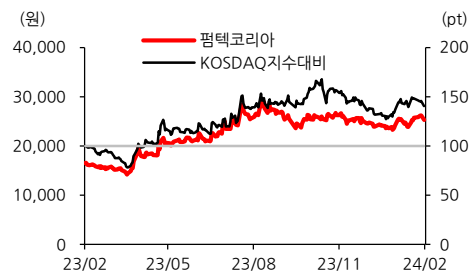
현재 주가(2/20)	25,050 원
상승여력	▲51.7%
시가총액	3,106 억원
발행주식수	12,400 천주
52 주 최고가 / 최저가	29,200 / 14,200 원
90 일 일평균 거래대금	8.83 억원
외국인 지분율	5.6%
주주 구성	
이도훈 (외 8 인)	61.4%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	7.7%
펄텍코리아우리사주 (외 1 인)	0.7%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.5	-4.6	-2.3	51.4
상대수익률(KOSDAQ)	0.7	-11.1	-1.1	41.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	237	284	324	365
영업이익	26	35	43	49
EBITDA	37	46	55	63
지배주주순이익	19	26	29	34
EPS	1,543	2,148	2,403	2,768
순차입금	-67	-60	-49	-58
PER	10.9	10.0	10.4	9.0
PBR	1.0	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.8	2.5	4.7	4.0
배당수익률	2.1	2.3	2.4	2.8
ROE	3.8	2.5	4.7	4.0

주가 추이



기대치를 하회한 4분기

2023년 4분기 펄텍코리아의 연결 매출액은 727억원(+28.3% YoY, +2.2% QoQ), 영업이익은 83억원(+58.0% YoY, -10.2% QoQ)으로 종전 추정, 컨센서스 영업이익 87억원을 하회했다. 1) **[해외]** Sales Partner사의 재고 조정 문제가 3분기에 이어 4분기까지 이어지며 해외 매출액은 -2.6% YoY로 부진하였으나 2) **[국내]** 기저효과 및 신제품 수주 증가로 Big2 매출액이 +61.4%, 국내 인디브랜드사의 중국 외 지역으로의 수출 호조로 Big2 외 매출액이 +41.7% YoY 성장하며 국내 매출액은 +45.5% YoY 성장해 연결 매출액은 기대치를 상회했다.

하지만 성과급 지급, 건강기능식품 유통 판매 법인 잘론네츄럴(보유 지분율 60%)의 미회수채권 대손 처리로 일회성 비용이 약 9억원 반영되어 영업이익은 기대치를 하회했다.

가랑비에 옷 젖는 줄 모른다

2024년 펄텍코리아의 연결 매출액은 3,239억원(+13.9% YoY), 영업이익은 427억원(+20.5% YoY)으로 추정한다. 1) **[해외]** 프랑스, 미국, 일본 등의 글로벌 프레스티지 고객사와의 신규 프로젝트 제품 출고 개시, 기 출시 제품 리오더 제품 출고로 해외 매출액은 +19.7% YoY로 예상한다. 재고 조정으로 2023년 성과가 저조했던 Sales Partner사로의 출고도 회복될 전망이다. 신규건, 리오더건 모두 수주량의 점진적 우상향이 예상되는 바 2024년 상반기보다는 하반기, 2024년 보다는 2025년 성장이 두드러질 것으로 기대한다. 2) **[국내]** 중저가 브랜드 라인업 확장 효과로 Big2 매출액은 +11.0% YoY, 중국 외 국가로의 수출 호조 및 브랜드사들의 활발한 신제품 출시로 Big2 외 고객사향 매출액은 +14.2% YoY 성장할 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 38,000원 유지

2024, 2025년 매출액 성장률 추정치 +13.9%, +12.7% YoY는 대중국 수요 회복은 가정하지 않은 수치로 향후 시장 회복 시 실적 전망치의 상단을 열어줄 수 있다. 화장품 브랜드사는 증가 추세고, 화장품 용기 제조 업체는 감소 추세다. 독창적이고 친환경적인 패키징에 대한 수요가 증가하며 저가의 플라스틱 용기 제조 업체와의 격차는 점차 확대되어갈 전망이다.

[표1] 펄텍코리아 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
▼ 지역별											
매출액	65	76	71	73	76	85	81	82	284	324	365
국내	49	56	55	55	57	64	62	60	214	243	269
펌프	34	39	39	39	41	45	44	43	150	173	192
Big2	6	6	7	9	7	7	8	10	28	31	34
그외	28	33	32	30	34	38	37	33	122	142	159
튜브	15	17	15	16	16	19	18	17	64	70	77
Big2	2	2	2	3	2	2	2	3	8	9	10
그외	13	15	13	13	14	17	15	14	55	61	67
해외	14	18	15	16	17	20	18	20	63	76	91
펌프	14	18	15	16	16	20	18	20	62	74	90
일본	4	4	3	3	4	5	4	4	14	17	20
그외	10	14	12	13	12	15	14	16	48	58	70
튜브	0	0	0	0	0	1	0	0	1	1	2
건설	2	3	3	3	2	3	3	2	11	10	10
연결조정	0	-2	-2	-1	0	-2	-2	-1	-4	-5	-6
YoY(%)	11.2	22.5	18.9	28.3	16.5	12.5	13.9	12.9	20.2	13.9	12.7
국내	13.8	19.2	33.3	45.5	17.5	14.5	12.9	10.2	27.1	13.7	10.8
펌프	10.7	15.2	44.2	51.9	21.4	16.4	12.1	10.4	28.8	14.9	11.3
Big2	-30.4	-15.2	49.4	59.6	14.8	12.6	8.8	9.9	6.7	11.3	8.0
그외	27.8	23.3	43.2	49.8	22.9	17.1	12.8	10.6	35.2	15.7	12.0
튜브	21.7	29.2	11.4	32.1	8.8	10.1	14.9	9.6	23.3	10.8	9.7
Big2	-29.1	-9.0	-2.4	67.2	15.7	10.9	8.3	7.8	3.2	10.1	8.0
그외	33.5	36.1	13.9	26.2	8.0	10.0	15.9	10.0	27.2	10.9	10.0
해외	14.1	44.1	-6.2	-2.6	17.9	12.9	22.4	26.4	10.2	19.7	20.4
펌프	11.2	45.0	-4.5	-1.9	18.0	12.8	22.3	26.4	10.3	19.7	20.5
일본	93.8	75.7	21.9	7.0	15.8	16.5	19.3	34.0	44.1	20.8	16.7
그외	-4.0	38.2	-10.0	-3.7	18.8	11.8	23.1	24.7	3.4	19.4	21.6
튜브	1,404.5	18.2	-63.7	-50.7	13.9	15.9	36.3	19.9	1.5	18.6	18.3
건설	-36.5	31.7	-4.5	-13.5	-15.3	-19.0	-11.0	-12.7	-7.9	-14.7	0.2
▼ 법인별											
매출액	65	76	71	73	76	85	81	82	284	324	365
펌프	47	56	54	55	57	65	62	63	213	247	282
튜브	15	18	15	16	17	20	18	18	65	72	79
건설	2	3	3	3	2	3	3	2	11	10	10
연결조정	0	-2	-2	-1	0	-2	-2	-1	-4	-5	-6
YoY(%)	11.2	22.5	18.9	28.3	16.5	12.5	13.9	12.9	20.2	13.9	12.7
펌프	10.8	23.1	26.5	30.9	20.4	15.3	14.9	15.1	22.8	16.3	14.0
튜브	24.5	28.9	8.9	30.6	9.0	10.3	15.1	9.7	22.9	11.0	9.9
건설	-36.5	31.7	-4.5	-13.5	-15.3	-19.0	-11.0	-12.7	-7.9	-14.7	0.2
연결조정	-32.2	657.0	259.0	19.9	15.5	15.5	13.2	11.1	173.1	13.8	13.8
영업이익	7	10	9	8	9	12	11	11	35	43	49
펌프	6	9	8	8	8	10	10	9	31	36	41
튜브	1	2	1	2	1	2	2	2	7	7	8
건설	0	0	0	-1	0	0	0	0	-1	0	0
연결조정	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-1	-1
YoY(%)	21.4	36.7	23.6	58.0	19.8	14.2	18.5	31.1	33.7	20.5	13.9
펌프	5.8	25.9	27.1	28.3	22.2	15.3	14.9	15.1	22.0	16.6	14.0
튜브	159.0	51.6	25.5	후전	17.8	11.3	16.0	10.4	181.2	13.2	12.0
건설	후전	후전	적지	적지	적전	적전	후전	후전	적지	후전	193.4
영업이익률(%)	11.5	13.6	13.0	11.4	11.9	13.9	13.6	13.3	12.4	13.2	13.3
펌프	13.3	15.2	15.3	14.0	13.5	15.2	15.3	14.0	14.5	14.5	14.5
튜브	7.4	10.8	9.4	12.4	8.0	10.9	9.5	12.5	10.1	10.3	10.5
건설	0.6	0.6	-8.2	-37.3	-0.6	-0.6	0.8	0.9	-11.1	0.2	0.5

자료: 펄텍코리아, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	222	237	284	324	365
매출총이익	49	49	60	69	78
영업이익	26	26	35	43	49
EBITDA	35	37	46	55	63
순이자손익	1	1	2	2	2
외화관련손익	1	0	-1	-1	-1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	27	25	36	43	50
당기순이익	20	20	28	32	37
지배주주순이익	18	19	26	29	34
증가율(%)					
매출액	12.8	6.6	20.2	13.9	12.7
영업이익	-4.7	1.5	33.7	20.5	13.9
EBITDA	2.1	5.8	25.0	21.0	13.3
순이익	-19.4	1.5	40.3	13.6	15.2
이익률(%)					
매출총이익률	22.2	20.6	21.1	21.2	21.4
영업이익률	11.8	11.2	12.4	13.2	13.3
EBITDA 이익률	15.5	15.4	16.0	17.1	17.2
세전이익률	12.4	10.6	12.8	13.3	13.6
순이익률	8.9	8.5	9.9	9.9	10.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	24	29	28	38	43
당기순이익	20	20	28	32	37
자산상각비	8	10	10	13	14
운전자본증감	-5	-6	-8	-4	-5
매출채권 감소(증가)	-4	-1	-11	-6	-7
재고자산 감소(증가)	-5	-3	-4	-2	-3
매입채무 증가(감소)	2	0	8	5	6
투자현금흐름	-11	-13	-34	-48	-30
유형자산처분(취득)	-23	-8	-30	-44	-26
무형자산 감소(증가)	-2	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	17	-5	-3	-3	-3
재무현금흐름	-13	-8	-6	-8	-7
차입금의 증가(감소)	-5	-4	-2	-4	-1
자본의 증가(감소)	-3	-4	-4	-4	-6
배당금의 지급	-4	-4	-4	-4	-6
총현금흐름	39	41	36	42	48
(-)운전자본증가(감소)	-3	-4	8	4	5
(-)설비투자	27	8	30	44	26
(+)자산매각	2	0	0	0	0
Free Cash Flow	17	36	-2	-7	16
(-)기타투자	10	9	1	1	1
잉여현금	6	27	-2	-7	15
NOPLAT	19	21	27	32	36
(+) Dep	8	10	10	13	14
(-)운전자본투자	-3	-4	8	4	5
(-)Capex	27	8	30	44	26
OpFCF	3	27	0	-4	19

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	143	161	168	161	181
현금성자산	69	91	82	67	75
매출채권	32	34	45	51	58
재고자산	12	15	19	21	24
비유동자산	162	158	178	211	224
투자자산	8	20	20	21	22
유형자산	137	123	143	175	188
무형자산	17	15	15	15	14
자산총계	305	318	346	372	405
유동부채	56	55	62	66	71
매입채무	31	31	38	43	49
유동성이자부채	20	19	19	17	16
비유동부채	10	5	4	2	2
비유동이자부채	7	4	3	1	1
부채총계	66	60	66	68	73
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	55	55	55	55	55
이익잉여금	137	154	176	201	228
자본조정	-5	-5	-5	-5	-5
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
자본총계	239	258	279	304	332

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	1,430	1,543	2,148	2,403	2,768
BPS	15,603	16,976	18,722	20,718	22,933
DPS	350	360	500	600	700
CFPS	3,134	3,271	2,927	3,366	3,839
ROA(%)	6.0	6.1	7.8	8.1	8.6
ROE(%)	9.6	9.5	11.8	11.9	12.4
ROIC(%)	10.4	11.0	13.4	13.4	13.7
Multiples(x, 배)					
PER	11.8	10.9	10.0	10.4	9.0
PBR	1.1	1.0	1.2	1.2	1.1
PSR	0.9	1.1	1.1	1.0	1.2
PCR	5.4	5.2	7.4	7.4	6.5
EV/EBITDA	4.9	3.8	2.5	4.7	4.0
배당수익률	2.1	2.1	2.3	2.4	2.8
안정성(%)					
부채비율	27.5	23.5	23.8	22.4	22.1
Net debt/Equity	-17.6	-26.0	-21.6	-16.0	-17.4
Net debt/EBITDA	-121.8	-183.5	-132.0	-87.9	-92.3
유동비율	255.2	291.7	268.5	244.5	253.5
이자보상배율(배)	49.2	39.4	56.4	75.5	100.9
자산구조(%)					
투하자본	71.6	63.2	68.1	74.4	73.8
현금+투자자산	28.4	36.8	31.9	25.6	26.2
자본구조(%)					
차입금	10.1	8.4	7.2	5.6	4.9
자기자본	89.9	91.6	92.8	94.4	95.1

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 2월 21일)

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 주가와 목표주가 추이]



[투자이전 변동 내역]

일 시	2023.08.14	2023.08.14	2024.02.21		
투자이전	담당자변경	Buy	Buy		
목표가격	한유정	38,000	38,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자이전	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.14	Buy	38,000		

[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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이전 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이전]

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: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%