



펄텍코리아 (251970)

줄서는 맛집

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 60,000원

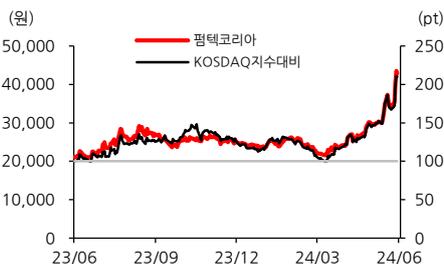
현재 주가(6/17)	43,500원
상승여력	▲37.9%
시가총액	5,394 억원
발행주식수	12,400 천주
52 주 최고가 / 최저가	43,500 / 20,950 원
90 일 일평균 거래대금	42.28 억원
외국인 지분율	5.3%
주주 구성	
이도훈 (외 8 인)	61.0%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	7.7%
펄텍코리아우리스주 (외 1 인)	0.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	46.5	96.4	73.0	106.7
상대수익률(KOSDAQ)	46.0	98.8	70.5	109.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	237	284	327	369
영업이익	26	35	45	52
EBITDA	37	47	57	65
지배주주순이익	19	27	31	38
EPS	1,543	2,228	2,589	3,125
순차입금	-67	-69	-63	-73
PER	10.7	10.7	16.8	13.9
PBR	1.0	1.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	3.8	4.9	8.4	7.2
배당수익률	2.2	1.6	0.9	1.1
ROE	9.5	12.0	12.5	13.5

주가 추이



일회성 비용 반영에도 2 분기 호실적이 기대됩니다. 폭발적인 수주 증가세 덕분에 2 분기를 성수기로 하는 계절성도 당분간 희미해질 것으로 예상합니다. 최근 주가가 큰 폭의 상승세를 시현했지만 여전히 보여준 것 보다 보여줄 게 더 많습니다.

기대치를 상회할 2분기

2024년 2분기 펄텍코리아의 연결 매출액은 849억원(+11.9% YoY, +10.4% QoQ), 영업이익은 120억원(+16.3% YoY, +17.7% QoQ)으로 종전 추정 영업이익 116억원, 컨센서스 영업이익 113억원을 상회할 전망이다. 1) 브랜드 포트폴리오 확장 전략으로 국내 Big2 브랜드사향 매출액은 +12% YoY, 2) 국내 인디브랜드사들의 해외 수출 증가, 3) 주요 ODM/OEM사의 글로벌 수주량 증가로 Big2 외 매출액은 +15% YoY 성장에 예상된다. 튜브 사업부문(부국티엔씨)에서의 일회성 비용 반영이 예상되나 해당 비용 제외 시 전체 영업이익은 124억원(+20.2% YoY)로 추정된다.

쉽 없이 들어오는 수주 그리고 설비

2023년 7월 신규 취득한 토지 및 건물의 1~2층 신규 가동은 2023년 11월, 3~4층은 2024년 6월부터 이뤄지고 있다. 또한 2024년 1월 PE튜브 라인 1개 증설에 이어 PE튜브라인 추가 증설이 검토되고 있고 2024년 7월 알루미늄 공장 완공이 예정되어 있다. 4공장은 2025년 7월 준공되어 2025년 4분기부터 본격 생산에 들어갈 예정이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 60,000원으로 상향 조정(+58%)

이익 추정치의 상향 조정, 회계 기준 연도 변경(2024→2025년), Target Multiple의 상향 조정(18.8배)으로 목표주가를 상향 조정 한다. 국내 Big2 브랜드사향 수주는 완전한 회복 국면에 진입했고 국내 인디브랜드사들의 해외 진출이 줄어 있는데다 글로벌 Top player로 도약한 한국 ODM/OEM사들의 해외 수주도 증가 추세다. 쏟아지는 수주로 특정 기간, 특정 제품에 대한 공급 부족 현상이 있었지만 지난해부터 대응해 온 증설 물량 투입과 자동화 라인 전환으로 점차 해소 가능할 전망이다.

[표1] 펄텍코리아 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
▼ 지역별											
매출액	65	76	71	73	77	85	82	83	284	327	369
국내	49	56	55	55	60	64	63	61	214	248	274
펌프	34	39	39	39	42	45	45	43	150	175	195
Big2	6	6	7	9	7	7	8	10	28	31	34
그외	28	33	32	30	35	38	37	34	122	144	161
튜브	15	17	15	16	18	19	18	18	64	72	79
Big2	2	2	2	3	4	2	2	3	8	11	12
그외	13	15	13	13	14	17	16	15	55	61	67
해외	14	18	15	16	15	20	19	21	63	75	91
펌프	14	18	15	16	15	20	19	21	62	74	90
일본	4	4	3	3	3	5	4	4	14	15	18
그외	10	14	12	13	12	15	15	16	48	59	72
튜브	0	0	0	0	0	1	0	0	1	1	1
건설	3	3	3	3	2	3	2	2	12	10	10
연결조정	-1	-2	-2	-1	-1	-2	-2	-1	-5	-5	-6
YoY	11.2	22.5	18.9	28.4	18.6	11.9	15.4	14.4	20.2	15.0	12.7
국내	13.8	19.2	33.3	45.5	22.3	14.5	14.9	12.2	27.1	15.8	10.8
펌프	10.7	15.2	44.2	51.9	24.3	16.4	14.1	12.4	28.8	16.6	11.3
Big2	-30.4	-15.2	49.4	59.6	14.3	12.6	10.8	11.9	6.7	12.3	8.0
그외	27.8	23.3	43.2	49.8	26.6	17.1	14.8	12.6	35.2	17.5	12.0
튜브	21.7	29.2	11.4	32.1	17.6	10.1	16.9	11.6	23.3	13.9	9.7
Big2	-29.1	-9.0	-2.4	67.2	119.7	10.9	10.3	9.8	3.2	31.5	8.0
그외	33.5	36.1	13.9	26.2	5.1	10.0	17.9	12.0	27.2	11.2	10.0
해외	14.1	44.1	-6.2	-2.6	10.4	12.9	24.4	28.4	10.2	19.0	20.6
펌프	11.2	45.0	-4.5	-1.9	11.8	12.8	24.3	28.4	10.3	19.4	20.6
일본	93.8	75.7	21.9	7.0	-23.4	16.5	21.3	36.0	44.1	11.2	17.1
그외	-4.0	38.2	-10.0	-3.7	24.8	11.8	25.1	26.7	3.4	21.7	21.5
튜브	1,404.5	18.2	-63.7	-50.7	-40.6	15.9	38.3	21.9	1.5	1.2	18.5
건설	-7.8	32.0	-4.5	-13.5	-22.8	-27.2	-21.0	-22.7	0.0	-23.6	0.2
매출액 비중											
국내	78.3	76.1	78.8	77.8	79.8	75.9	77.1	75.1	77.7	76.9	75.3
해외	21.7	23.9	21.2	22.2	20.2	24.1	22.9	24.9	22.3	23.1	24.7
▼ 법인별											
매출액	65	76	71	73	77	85	82	83	284	327	369
펌프	47	56	54	55	57	65	63	64	213	250	285
튜브	15	18	15	16	18	20	18	18	65	74	81
건설	3	3	3	3	2	3	2	2	12	10	10
연결조정	-1	-2	-2	-1	-1	-2	-2	-1	-5	-5	-6
YoY	11.2	22.5	18.9	28.4	18.6	11.9	15.4	14.4	20.2	15.0	12.7
펌프	10.8	23.1	26.5	30.9	20.7	15.3	16.9	17.1	22.8	17.4	14.1
튜브	24.5	28.9	8.9	30.6	16.2	10.3	17.1	11.7	22.9	13.7	9.8
건설	-7.8	32.0	-4.5	-13.5	-22.8	-27.2	-21.0	-22.7	-0.0	-23.6	0.2
연결조정	434.3	659.1	259.3	15.0	-41.7	25.0	13.2	11.1	232.7	5.1	14.0
영업이익	7	10	9	8	10	12	11	11	35	45	52
펌프	6	9	8	8	8	10	10	9	31	37	43
튜브	1	2	1	2	2	3	2	2	7	9	10
건설	0	0	0	-1	0	0	0	0	-1	-1	0
연결조정	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-1	-1
YoY	21.4	36.7	23.6	55.9	36.9	16.3	22.3	34.0	33.3	26.4	16.1
펌프	5.8	25.9	27.1	28.3	34.0	15.3	16.9	17.1	22.0	20.0	14.8
튜브	159.0	51.6	25.5	흑전	103.5	34.8	32.9	12.4	181.2	39.5	11.6
건설	흑전	흑전	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전
영업이익률	11.5	13.6	13.0	11.3	13.3	14.2	13.8	13.2	12.4	13.6	14.0
펌프	13.3	15.2	15.3	14.0	14.8	15.2	15.3	14.0	14.5	14.8	14.9
튜브	7.4	10.8	9.4	12.4	13.0	13.2	10.7	12.5	10.1	12.4	12.6
건설	0.4	0.6	-8.2	-37.3	-16.1	-8.6	-1.5	-0.9	-10.3	-6.9	0.5

자료: 펄텍코리아, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	222	237	284	327	369
매출총이익	49	49	61	71	81
영업이익	26	26	35	45	52
EBITDA	35	37	47	57	65
순이자손익	1	1	3	2	2
외화관련손익	1	0	1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	27	25	37	44	52
당기순이익	20	20	29	34	40
지배주주순이익	18	19	27	31	38
증가율(%)					
매출액	n/a	6.6	20.2	15.0	12.7
영업이익	n/a	1.5	33.3	26.4	16.1
EBITDA	n/a	5.8	28.2	21.1	15.0
순이익	n/a	1.5	45.4	16.2	16.8
이익률(%)					
매출총이익률	22.2	20.6	21.5	21.7	21.9
영업이익률	11.8	11.2	12.4	13.6	14.0
EBITDA 이익률	15.5	15.4	16.5	17.3	17.7
세전이익률	12.4	10.6	13.2	13.6	14.1
순이익률	8.9	8.5	10.2	10.3	10.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	24	29	39	45	47
당기순이익	20	20	29	34	40
자산상각비	8	10	12	12	13
운전자본증감	-5	-6	-8	-4	-5
매출채권 감소(증가)	-4	-1	-12	-6	-7
재고자산 감소(증가)	-5	-3	-1	-2	-3
매입채무 증가(감소)	2	0	8	3	6
투자현금흐름	-11	-13	-38	-44	-35
유형자산처분(취득)	-23	-8	-28	-36	-31
무형자산 감소(증가)	-2	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	17	-5	-5	-7	-2
재무현금흐름	-13	-8	0	-6	-5
차입금의 증가(감소)	-5	-4	-3	-2	0
자본의 증가(감소)	-3	-4	3	-4	-5
배당금의 지급	-4	-4	-4	-4	-5
총현금흐름	39	41	51	49	51
(-)운전자본증가(감소)	-3	-4	10	9	5
(-)설비투자	27	8	28	36	31
(+)자산매각	2	0	0	0	0
Free Cash Flow	17	36	13	3	16
(-)기타투자	10	9	4	-5	1
잉여현금	6	27	10	8	15
NOPLAT	19	21	27	34	39
(+) Dep	8	10	12	12	13
(-)운전자본투자	-3	-4	10	9	5
(-)Capex	27	8	28	36	31
OpFCF	3	27	1	0	17

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	143	161	179	190	211
현금성자산	69	91	91	83	92
매출채권	32	34	47	52	60
재고자산	12	15	16	18	20
비유동자산	162	158	177	202	221
투자자산	8	20	25	26	27
유형자산	137	123	139	165	183
무형자산	17	15	13	12	12
자산총계	305	318	356	393	432
유동부채	56	55	64	74	82
매입채무	31	31	39	46	52
유동성이자부채	20	19	19	20	21
비유동부채	10	5	4	4	3
비유동이자부채	7	4	3	0	-1
부채총계	66	60	68	78	84
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	55	55	56	56	56
이익잉여금	137	154	176	202	235
자본조정	-5	-5	0	0	0
자기주식	-5	-5	0	0	0
자본총계	239	258	288	315	348

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	1,430	1,543	2,228	2,589	3,125
BPS	15,603	16,976	19,203	21,317	23,998
DPS	350	360	380	400	500
CFPS	3,134	3,271	4,139	3,990	4,143
ROA(%)	6.0	6.1	8.0	8.4	9.2
ROE(%)	9.6	9.5	12.0	12.5	13.5
ROIC(%)	10.4	11.0	13.5	14.5	15.1
Multiples(x, %)					
PER	11.8	10.7	10.7	16.8	13.9
PBR	1.1	1.0	1.2	2.0	1.8
PSR	0.9	0.9	1.0	1.6	1.5
PCR	5.4	5.0	5.8	10.9	10.5
EV/EBITDA	4.9	3.8	4.9	8.4	7.2
배당수익률	2.1	2.2	1.6	0.9	1.1
안정성(%)					
부채비율	27.5	23.5	23.8	24.8	24.3
Net debt/Equity	-17.6	-26.0	-24.0	-19.9	-20.9
Net debt/EBITDA	-121.8	-183.5	-147.3	-110.6	-111.4
유동비율	255.2	291.7	280.6	256.7	257.8
이자보상배율(배)	49.2	39.4	37.6	52.5	66.0
자산구조(%)					
투자자본	71.6	63.2	65.3	69.8	69.8
현금+투자자산	28.4	36.8	34.7	30.2	30.2
자본구조(%)					
차입금	10.1	8.4	7.1	5.9	5.3
자기자본	89.9	91.6	92.9	94.1	94.7

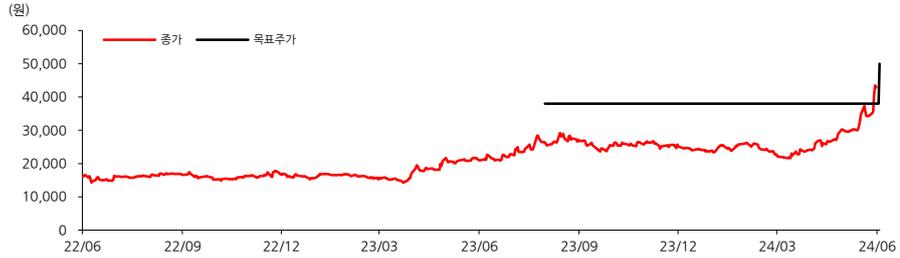
[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 6월 18일)

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
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	한유정	38,000	38,000	38,000	60,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.14	Buy	38,000	-31.21	14.47
2023.06.18	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 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%