



펄텍코리아 (251970)

만약 시장이 변하는 거라면요?

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(유지): 60,000원

현재 주가(3/26)	47,550원
상승여력	▲26.2%
시가총액	5,896억원
발행주식수	12,400천주
52 주 최고가 / 최저가	50,400 / 21,600원
90 일 일평균 거래대금	32.63억원
외국인 지분율	12.0%

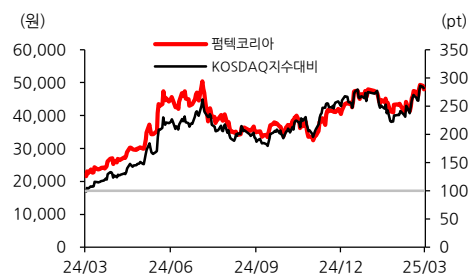
주주 구성	
이도훈 (외 6 인)	60.0%
브이아이피자산운용 (외 1 인)	8.6%
FILLIMITED (외 6 인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.8	17.4	36.1	116.6
상대수익률(KOSDAQ)	16.9	11.4	44.1	138.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	284	337	385	432
영업이익	35	48	56	65
EBITDA	47	62	73	83
지배주주순이익	27	33	41	48
EPS	2,177	2,638	3,319	3,858
순차입금	-69	-59	-64	-87
PER	11.0	8.2	14.3	12.3
PBR	1.2	1.0	2.0	1.7
EV/EBITDA	4.9	3.4	7.2	6.1
배당수익률	1.6	2.3	1.3	1.5
ROE	12.0	13.0	14.5	14.8

주가 추이



기대치를 상회할 1분기

2025년 1분기 펄텍코리아의 연결 매출액은 902억원(+17.3% YoY, +0.3% QoQ), 영업이익은 126억원(+23.1% YoY, -3.2% QoQ)으로 높아진 컨센서스(매출액 873억원, 영업이익 123억원)를 소폭 상회할 전망이다. 2025년 1분기의 영업일수는 전분기 대비 5일 적었으나, 신규 설비 증설과 인력 보강을 통해 생산성이 향상되었다. 이에 따라 우려와 달리 병목현상 없이 급증한 수주 잔고를 제품 출고로 원활히 연결시키며 기대 이상의 호실적이 예상된다. 한국 인디 브랜드사들의 수출 호조는 지속되고 있으며, 시장 성장에 따른 신규 브랜드 유입과 글로벌 고객사의 수주 증가세 또한 여전하다.

병(Bottles & Jars)에서 튜브(Tubes), 펌프(Pumps)로

글로벌 화장품 시장은 과거와 달리 대형 브랜드 중심 구조에서 벗어나 인디 브랜드 중심의 다변화 구조로 전환되고 있다. 이에 따라 대형 브랜드 위주의 커스텀 몰드가 아닌 범용성이 높은 프리몰드 기반의 생산 체계가 선호되고 있다. 또한 팬데믹을 거치며 위생성이, 화장품 수출이 확대되며 운반의 편의성이, 중저가 인디 브랜드가 성장을 주도하며 가격의 합리성이 중시되고 있다. 이에 따라 화장품 용기 산업 내에서 병(Bottles & Jars/추정 MS 35%)의 수요는 정체 또는 감소, 튜브(Tubes/22%), 펌프(Pumps & Dispensers/15%), 스틱(Sticks/9%) 형태의 용기 수요가 증가할 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 60,000원 유지

이익 추정치를 상향하였으나 조정 폭이 크지 않아 목표주가는 유지한다. 1분기 실적 뿐만 아니라 수주 현황도 기대 이상이다. 프리몰드가 대부분인 펄텍코리아는 인디 브랜드들과의 협업에 매우 유리한 위치에 있다. 커스터마이징 비용 및 리드타임 부담을 줄여주며 인디 브랜드의 초기 진입을 지원하는 핵심 인프라 역할을 수행하고 있어 고객사는 장기간 증가할 것이다. 또한 시장 수요 증가가 예상되는 튜브, 펌프, 스틱은 펄텍코리아가 강점을 두고 있는 제품군이다. 매분기 900억원 이상의 매출 체력을 유지할 것으로 기대하며, 고객사 증가 및 CAPA 확대를 감안할 때 추가적인 실적 상향 조정 가능성도 여전히 존재한다.

[표1] 펄텍코리아 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
▼ 지역별												
매출액	77	86	85	90	90	96	97	102	284	337	385	432
국내	60	67	66	69	71	75	73	77	214	261	295	325
펌프	42	46	46	50	51	51	52	55	150	184	209	230
Big2	7	7	9	10	8	8	10	11	28	34	37	40
그외	35	39	37	40	43	43	41	44	122	150	172	191
튜브	18	21	19	20	20	23	21	22	64	77	86	95
Big2	4	3	4	4	4	4	4	4	8	14	16	17
그외	14	18	16	16	16	20	17	18	55	63	71	78
해외	15	17	18	20	18	20	22	25	63	70	85	103
펌프	15	17	18	20	18	20	22	25	62	70	84	102
일본	3	3	2	3	3	4	2	4	14	11	13	15
그외	12	14	16	17	15	16	20	21	48	59	71	87
튜브	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1
건설	2	3	2	2	2	2	2	2	12	10	9	9
연결조정	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-5	-4	-4	-5
YoY (%)	18.6	12.7	19.9	23.6	17.3	12.3	13.4	13.4	20.2	18.6	14.0	12.4
국내	22.3	19.4	20.1	27.0	18.3	11.8	11.3	10.6	27.2	22.2	12.8	10.2
펌프	24.3	18.6	17.9	29.0	21.1	11.8	11.2	10.2	28.8	22.4	13.4	10.5
Big2	14.3	17.1	35.8	14.6	11.0	11.0	8.0	7.0	6.7	20.3	9.0	8.1
그외	26.6	18.9	14.1	33.3	23.2	12.0	12.0	11.0	35.2	22.8	14.3	11.0
튜브	17.6	21.1	25.6	22.2	11.6	11.7	11.6	11.6	23.4	21.6	11.6	9.6
Big2	119.7	84.8	75.7	20.2	10.0	10.0	10.0	10.0	3.2	67.2	10.0	8.0
그외	5.1	13.4	17.8	22.6	12.0	12.0	12.0	12.0	27.3	14.6	12.0	10.0
해외	10.4	-5.5	19.9	21.8	16.8	16.9	23.5	25.4	10.2	11.0	21.0	21.1
펌프	11.8	-4.3	20.1	22.0	16.8	16.8	23.6	25.4	10.3	11.9	21.0	21.2
일본	-23.4	-18.3	-34.1	-3.5	13.0	13.0	13.3	28.0	44.1	-20.2	17.0	17.4
그외	24.8	-0.3	35.4	27.9	17.7	17.7	25.0	25.0	3.4	21.0	21.7	21.8
튜브	-40.6	-50.8	2.7	-12.1	16.8	20.9	16.3	15.1	1.5	-35.9	17.8	17.8
건설	-22.8	-25.4	-19.8	-24.9	-6.5	-3.9	-4.7	-5.6	0.0	-23.3	-5.1	1.1
매출액 비중 (%)												
국내	79.8	80.0	78.8	78.1	79.9	79.2	76.9	75.8	77.7	79.2	77.9	76.2
해외	20.2	20.0	21.2	21.9	20.1	20.8	23.1	24.2	22.3	20.8	22.1	23.8
▼ 법인별												
매출액	77	86	85	90	90	96	97	102	284	337	385	432
펌프	57	63	64	69	69	71	74	79	213	254	293	332
튜브	18	21	19	20	20	24	22	22	65	78	87	96
건설	2	3	2	2	2	2	2	2	12	10	9	9
연결조정	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-5	-4	-4	-5
YoY (%)	18.6	12.7	19.9	23.6	17.3	12.3	13.4	13.4	20.2	18.6	14.0	12.4
펌프	20.7	11.4	18.5	27.0	20.0	13.2	14.6	14.5	22.8	19.3	15.4	13.6
튜브	16.2	19.2	25.4	21.9	11.7	11.8	11.7	11.7	23.0	20.6	11.7	9.7
건설	-22.8	-25.4	-19.8	-24.9	-6.5	-3.9	-4.7	-5.6	0.0	-23.3	-5.1	1.1
영업이익	10	13	12	13	13	15	14	15	35	48	56	65
펌프	8	9	9	10	10	11	11	12	31	37	43	49
튜브	2	4	4	3	3	4	4	4	7	13	14	16
건설	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-1	0	0
연결조정	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-1	-1	-1
YoY (%)	36.9	23.0	34.2	58.5	23.1	14.5	16.3	13.7	33.3	37.1	16.6	14.9
펌프	34.0	9.2	12.6	30.5	20.8	13.9	15.4	15.3	22.0	20.5	16.2	14.3
튜브	103.5	92.0	140.7	56.5	13.4	13.1	12.3	13.1	181.2	94.0	12.9	11.7
건설	적전	적전	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전
영업이익률(%)	13.3	14.9	14.6	14.5	14.0	15.2	15.0	14.5	12.4	14.3	14.7	15.0
펌프	14.8	14.9	14.5	14.4	14.9	15.0	14.6	14.5	14.5	14.7	14.8	14.9
튜브	13.0	17.4	18.1	15.9	13.2	17.6	18.2	16.1	10.1	16.2	16.4	16.7
건설	-16.1	-6.3	-10.6	3.3	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0	-10.3	-7.7	-5.0	0.5

자료: 펄텍코리아, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	237	284	337	385	432
매출총이익	49	61	76	84	96
영업이익	26	35	48	56	65
EBITDA	37	47	62	73	83
순이자손익	1	3	3	3	3
외화관련손익	0	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	25	37	48	57	66
당기순이익	20	29	38	46	53
지배주주순이익	19	27	33	41	48
증가율(%)					
매출액	n/a	20.2	18.6	14.0	12.4
영업이익	n/a	33.3	37.1	16.6	14.9
EBITDA	n/a	28.2	31.9	17.8	13.6
순이익	n/a	45.4	31.6	19.4	16.8
이익률(%)					
매출총이익률	20.6	21.5	22.5	21.9	22.2
영업이익률	11.2	12.4	14.3	14.7	15.0
EBITDA 이익률	15.4	16.5	18.3	18.9	19.1
세전이익률	10.6	13.2	14.3	14.7	15.3
순이익률	8.5	10.2	11.4	11.9	12.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	29	39	47	55	60
당기순이익	20	29	38	46	53
자산상각비	10	12	13	16	18
운전자본증감	-6	-8	-6	-5	-5
매출채권 감소(증가)	-1	-12	-8	-7	-8
재고자산 감소(증가)	-3	-1	-4	-3	-3
매입채무 증가(감소)	0	8	8	6	7
투자활동 현금	-13	-38	-42	-47	-34
유형자산처분(취득)	-8	-28	-50	-44	-31
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-5	-5	10	-2	-2
재무현금흐름	-8	0	2	-3	-1
차입금의 증가(감소)	-4	-3	7	2	5
자본의 증가(감소)	-4	3	-5	-5	-6
배당금의 지급	-4	-4	-5	-5	-6
총현금흐름	41	51	58	59	66
(-)운전자본증감(감소)	-4	10	5	5	5
(-)설비투자	8	28	50	44	31
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	36	13	3	10	29
(-)기타투자	9	4	2	1	1
잉여현금	27	10	0	9	28
NOPLAT	21	27	39	46	52
(+) Dep	10	12	13	16	18
(-)운전자본투자	-4	10	5	5	5
(-)Capex	8	28	50	44	31
OpFCF	27	1	-4	13	34

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	161	179	190	208	248
현금성자산	91	91	89	96	124
매출채권	34	47	55	62	70
재고자산	15	16	20	23	26
비유동자산	158	177	211	240	255
투자자산	20	25	25	26	27
유형자산	123	139	179	207	221
무형자산	15	13	8	7	7
자산총계	318	356	401	448	503
유동부채	55	64	73	82	92
매입채무	31	39	46	52	59
유동성이자부채	19	19	22	24	26
비유동부채	5	4	10	12	15
비유동이자부채	4	3	8	8	11
부채총계	60	68	83	94	106
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	55	56	57	57	57
이익잉여금	154	176	202	239	281
자본조정	-5	0	0	0	0
자기주식	-5	0	0	0	0
자본총계	258	288	318	354	396

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,543	2,177	2,638	3,319	3,858
BPS	16,976	19,203	21,367	24,306	27,673
DPS	360	380	490	600	700
CFPS	3,271	4,139	4,710	4,790	5,304
ROA(%)	6.1	8.0	8.6	9.7	10.1
ROE(%)	9.5	12.0	13.0	14.5	14.8
ROIC(%)	11.0	13.5	16.2	16.7	17.6
Multiples(x, %)					
PER	10.7	11.0	8.2	14.3	12.3
PBR	1.0	1.2	1.0	2.0	1.7
PSR	0.9	1.0	0.8	1.5	1.4
PCR	5.0	5.8	4.6	9.9	9.0
EV/EBITDA	3.8	4.9	3.4	7.2	6.1
배당수익률	2.2	1.6	2.3	1.3	1.5
안정성(%)					
부채비율	23.5	23.8	26.2	26.4	26.8
Net debt/Equity	-26.0	-24.0	-18.7	-18.1	-21.9
Net debt/EBITDA	-183.5	-147.3	-96.3	-88.3	-104.8
유동비율	291.7	280.6	259.0	253.3	270.5
이자보상배율	39.4	37.6	54.1	62.0	63.9
자산구조(%)					
투하자본	63.2	65.3	69.4	70.4	67.3
현금+투자자산	36.8	34.7	30.6	29.6	32.7
자본구조(%)					
차입금	8.4	7.1	8.5	8.2	8.5
자기자본	91.6	92.9	91.5	91.8	91.5

[Compliance Notice]

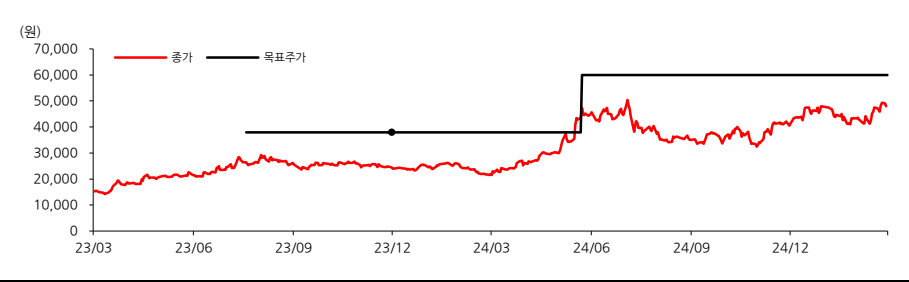
(공표일: 2025년 03월 27일)

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)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[펄텍코리아 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 자	2023.08.14	2023.08.14	2024.02.21	2024.05.08	2024.06.18	2024.11.07
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	한유정	38,000	38,000	38,000	60,000	60,000
일 자	2024.11.15	2025.01.23	2025.02.10	2025.03.27		
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.08.14	Buy	38,000	-30.98	14.47
2024.06.18	Buy	60,000		

[종목 투자 등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대 수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종 목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정 적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년 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 전 망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자 등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자 등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%