

2021.05.14

## 펄텍코리아 (251970)

### 매년 최대 실적. 할인 받을 이유 없다

#### 매년 최대 실적 경신하는데 뛰어난 수익성과 저평가 매력까지

펄텍코리아는 화장품 용기의 제조 및 판매 사업을 영위한다. 국내 용기 시장 점유율은 '19년 기준 30.4%로 연우가 1위이고 동사가 21.8%로 그 다음이다. 동사는 4Q19에 부국티엔씨를 인수하여 생활용품 및 제약 용기로도 사업을 확대했다. 동사의 21F P/E는 11.5배로 연우의 16.9배 대비 저평가되어 있다. 동사의 높은 수익성과 안정적인 성장성에 주목할 필요가 있다. 동사는 '10년부터 '20년까지 10년간 연평균 +23.8%의 매출액 성장률을 기록하며 매년 사상 최대 실적을 경신해왔다. 영업이익률은 '10년 8.8%에서 '20년 13.9%로 확대되었다. 지난 5개년 영업이익률 평균은 동사가 14.3%이며 연우는 6.2%이다. 이익률 격차는 구조적인 영업방식 차이에서 발생하는 것으로 단기간 내 의미 있는 축소는 어려울 것으로 생각된다. 이를 감안 시 동사의 현재 멀티플 수준은 매우 저평가로 할인폭이 대폭 축소될 필요가 있다.

#### 성장성과 안정성을 겸비한 사업 포트폴리오

동사의 '20년 매출액은 YoY +12.2%, 영업이익은 +2.0% 증가했다. 코로나19 영향으로 매출액 -8.0%, 영업이익 -25.0% 역성장한 화장품 섹터와 대비되는 성과이다. 여기에는 부국티엔씨 4Q19 연결 편입 효과가 주요했으나 이 외에도 '20년 매출액 YoY +9.4%, 영업이익 +74.9% 증가한 부국티엔씨의 실적 안정성이 돋보인다. 코로나19 영향으로 인한 화장품 용기 판매 부진을 부국티엔씨의 생활용품 용기 판매 호조가 일부 상쇄했다. 화장품 용기(경기/필수 소비재)와 생활용품 용기(필수소비재) 사업은 상호보완 형태로 코로나19와 같은 외생변수 리스크도 일부 상쇄할 수 있는 안정성을 갖추었다고 평가할 수 있다.

#### 투자의견 매수, 목표주가 32,000원 제시

당사는 펄텍코리아에 대해 투자의견 매수, 목표주가 32,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. SOTP 방식으로 산출한 목표주가 32,000원은 역산할 시 21F P/E 17.0배로 매년 최대 실적 경신하는 가운데 연우 대비 이익률 및 이익 불륨이 높고 순현금이 많다는 점을 고려한 합리적인 수준이라 판단한다. 저평가 매력 부각되며 할인폭 축소를 기대한다. '21년 연결 매출액 2,293억원(YoY +16.5%), 영업이익 322억원(YoY +17.6%)을 전망한다. 작년 코로나19로 부진했던 화장품 용기 사업이 금년에는 전방산업 회복에 힘입어 동사의 외형 성장을 견인할 것이다. 현 주가는 적극 매수 구간으로 판단한다.

(억원, 연결)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	1,511	1,754	1,968	2,293	2,628
영업이익	245	269	274	322	374
영업이익률	16.2%	15.3%	13.9%	14.1%	14.2%
순이익[지배]	208	205	196	234	274
EPS(원)	1,705	1,661	1,577	1,886	2,212
PER(배)		11.1	10.0	11.7	10.0
PBR(배)		1.5	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)		4.8	3.4	3.7	2.4

자료: 펄텍코리아, 한양증권 리서치센터

## 매수

[신규]

목표주가(12M)	32,000원
현재주가(2021.05.13)	21,750원
상승여력	47.1%

#### Analyst 김용호

#### 미드/스몰캡

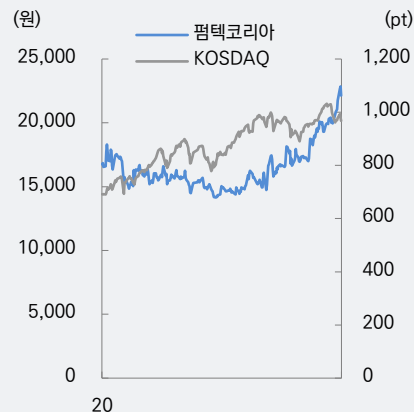
yonghokim@hygood.co.kr

02-3770-5375

#### 주가지표

KOSPI(05/13)	3,162P
KOSDAQ(05/13)	967P
현재주가(05/13)	22,150원
시가총액	2,747억원
총발행주식수	1,240만주
120일 평균거래대금	142억원
52주 최고가	23,000원
52주 최저가	14,000원
유동주식비율	35.6%
외국인지분율(%)	1.80%
주요주주	이도훈 외 8 인 (61.4%)
	케이티씨엔피그룹 챔프2011의2호사모 투자전문회사 (10.6%)

#### 상대주가차트



## 투자의견 매수, 목표주가 32,000원 제시

투자의견 매수, 목표주가  
32,000원 제시

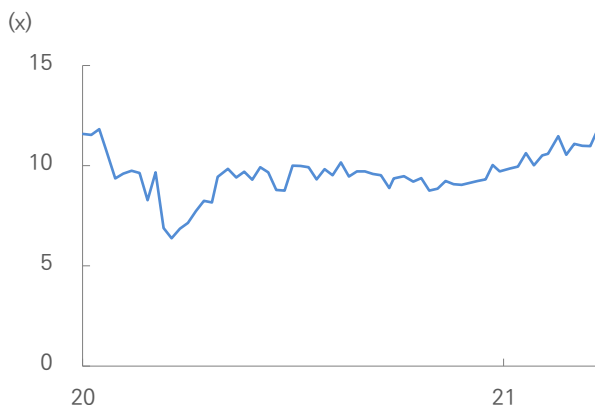
당사는 펄텍코리아에 대해 투자의견 매수, 목표주가 32,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출했다. 산출된 적정 시가총액은 4,046억원으로 영업가치 2,996억 원 및 부국티엔씨 지분가치 291억원, 잘론네츄럴 지분가치 96억원, 순현금 가치 662억원을 합산한 금액이다. 동사의 21F P/E는 11.5배로 peer인 연우의 16.9배(EPS는 컨센서스 기준) 대비 저평가되어 있다. 저평가 매력 부각되며 할인폭 축소를 기대한다. 목표주가 32,000원은 역산할 시 21F P/E 17.0배로 연우 대비 낮은 시장점유율과 수출 비중 불구, 매년 사상 최대 실적을 경신하며 이익률 및 이익 볼륨이 높고 보유 순현금이 많다는 점을 고려한 합리적인 수준이라 판단한다.

[도표1] 펄텍코리아 목표주가 산출 (SOTP 방식)

(억원)	가치	비고
<b>펄텍코리아(별도) 영업가치 (a)</b>	<b>2,996</b>	
21F 순이익	197	
Target P/E (배)	15.2	연우 21F P/E 16.9배 10% 할인. 낮은 M/S 및 수출 비중, 비교대상 1개인 점 등 감안
<b>부국티엔씨 지분가치 (b)</b>	<b>291</b>	산출 지분가치에 20% 할인
21F 순이익	66	
Target P/E (배)	13.5	연우 21F P/E 16.9에 필수소비재인 생활용품 용기 비중 감안하여 20% 할인
지분율 (%)	40.1	
<b>잘론네츄럴 지분가치 (c)</b>	<b>96</b>	지분 60% 취득가액에 20% 할인
<b>순현금 (d)</b>	<b>662</b>	'20년 별도 기준 순현금. 연결 기준 순현금은 850억원
<b>총기업가치</b>	<b>4,045</b>	=(a)+(b)+(c)+(d)
발행주식수 (천주)	12,400	자사주 28.7만주 포함
주당적정가치 (원)	32,620	
<b>목표주가 (원)</b>	<b>32,000</b>	
현재주가 (4/30)	21,750	
Upside (%)	47.1	

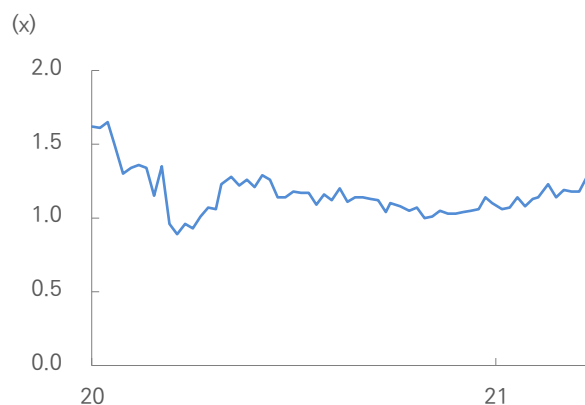
출처: 한양증권 리서치센터

[도표2] 12MT P/E



자료: Quantwise, 한양증권 리서치센터

[도표3] 12MT P/B



자료: Quantwise, 한양증권 리서치센터

## 실적 추이 및 전망

금년 전방산업 화장품 시장  
회복세 예상으로 화장품 용  
기 판매량 증가전망

'21년 연결 매출액은 2,293억원(YoY +16.5%), 영업이익은 322억원(YoY +17.6%)으로 전망한다. 전방산업인 화장품 시장 회복세가 전망되며 화장품 용기 판매량이 증가할 것으로 기대한다. 작년 코로나19로 부진했던 화장품 용기 매출이 금년에는 전방산업 회복에 힘입어 동사의 외형 성장을 견인할 것이다. 반대로 코로나19로 수해를 입었던 생활용품 용기의 경우 작년 높은 기저효과(High Base Effect)로 인해 금년 소폭 역성장할 것으로 생각된다. OPM은 전년대비 +0.2%p 증가한 14.1%로 전망한다. 부문별로는 펄텍코리아(별도)가 +1.1%p 증가한 14.7%, 부국티엔씨는 -0.2%p 감소한 12.5%를 예상한다.

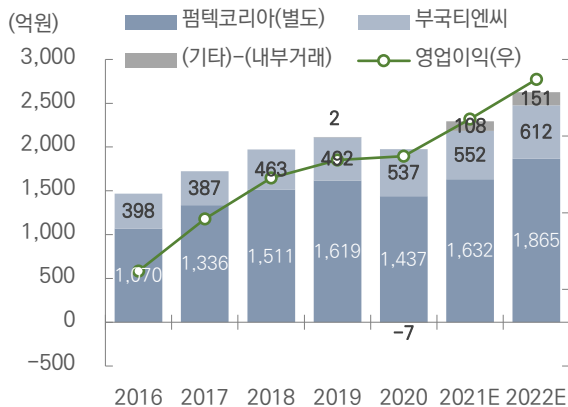
1Q21의 경우, 전년동기 대비 소폭 역성장할 것으로 추정되는데, 이는 작년 1분기의 높은 기저효과에 기인한다. 분기 매출액은 540억원(YoY -2.4%), 영업이익은 72억원(YoY -10.0%)을 전망한다. 다만 전분기 대비해서는 증가할 것으로 예상한다. 전분기 대비 매출액 +13.5%, 영업이익 +9.4% 성장하여 지난 4분기부터 시작된 회복 흐름을 지속할 것으로 기대한다.

[도표4] 실적 추이 및 전망

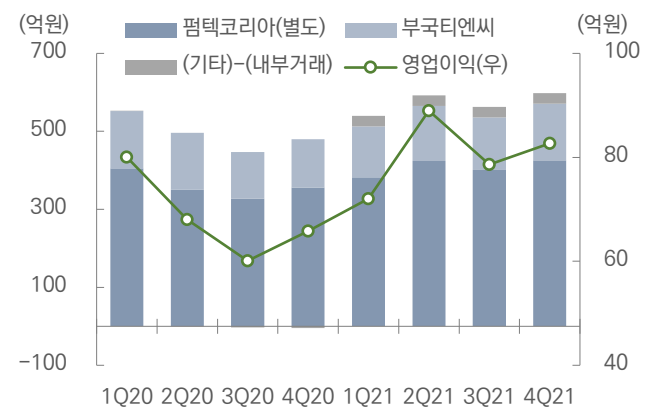
(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>553</b>	<b>496</b>	<b>444</b>	<b>475</b>	<b>540</b>	<b>592</b>	<b>563</b>	<b>598</b>	<b>1,968</b>	<b>2,293</b>	<b>2,628</b>
펄텍코리아(별도)	405	350	327	356	382	424	401	426	1,437	1,632	1,865
부국티엔씨	147	146	120	124	131	141	135	146	537	552	612
(기타)-(내부거래)	1	0	-3	-4	27	27	27	27	-7	108	151
<b>증가율 (% YoY)</b>	<b>30.7</b>	<b>15.9</b>	<b>14.7</b>	<b>-7.8</b>	<b>-2.4</b>	<b>19.5</b>	<b>26.8</b>	<b>25.9</b>	<b>12.2</b>	<b>16.5</b>	<b>14.6</b>
펄텍코리아(별도)	-3.1	-18.1	-15.4	-8.2	-5.7	21.2	22.6	19.7	-11.2	13.6	14.2
부국티엔씨	16.7	22.7	5.3	-6.8	-11.2	-3.5	12.5	17.4	9.1	2.8	10.9
<b>영업이익</b>	<b>80</b>	<b>68</b>	<b>60</b>	<b>66</b>	<b>72</b>	<b>89</b>	<b>79</b>	<b>83</b>	<b>274</b>	<b>322</b>	<b>374</b>
증가율 (% YoY)	22.0	-2.1	-9.2	-2.3	-10.0	30.8	30.8	25.7	2.0	17.6	16.0
영업이익률 (%)	14.5	13.7	13.5	13.8	13.3	15.0	14.0	13.8	13.9	14.1	14.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>66</b>	<b>46</b>	<b>41</b>	<b>43</b>	<b>52</b>	<b>65</b>	<b>57</b>	<b>60</b>	<b>196</b>	<b>234</b>	<b>274</b>
증가율(% YoY)	24.3	-24.8	-3.6	-11.0	-21.2	42.4	37.2	40.8	-4.4	19.5	17.3
지배주주순이익률(%)	11.9	9.2	9.3	9.0	9.6	11.0	10.1	10.0	9.9	10.2	10.4

출처: 한양증권 리서치센터

[도표5] 연간 실적 추이 및 전망



[도표6] 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 한양증권 리서치센터

자료: 한양증권 리서치센터

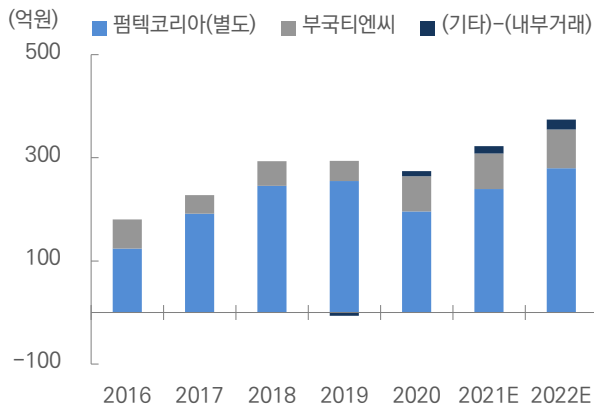
## 투자포인트 1) 성장성과 안정성을 겸비한 사업 포트폴리오

작년 부국티엔씨 연결  
편입 효과 및 생활용품  
용기 판매 호조로 실적  
성장

동사의 '20년 매출액은 YoY +12.2%, 영업이익은 +2.0% 증가했다. 코로나19 영향으로 매출액 YoY -8.0%, 영업이익 -25.0% 역성장한 화장품 섹터와 대비되는 성과이다. 여기에는 동사가 지분 41%를 취득한 부국티엔씨가 4Q19부터 연결로 편입, '20년부터 온기 반영되면서 발생한 낮은 기저효과가 주요했다. 다만, 기저효과 외에도 부국티엔씨의 이익 안정성에 주목할 필요가 있다.

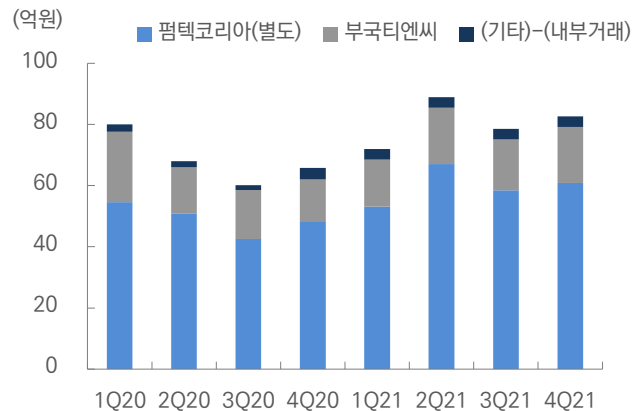
부국티엔씨는 화장품 용기를 비롯 생활용품 용기 사업을 영위한다. 화장품 용기 판매가 대부분인 펌텍코리아(별도)의 경우 작년 매출액 1,437억원(YoY -11.2%), 영업이익 196억원(YoY -23.0%)을 기록하며 전년대비 역성장을 보인 반면, 부국티엔씨는 매출액 537억원(YoY +9.4%), 영업이익 68억원(YoY +74.9%)을 실현하며 성장을 지속했다. 부국티엔씨의 약진은 코로나19로 위생용품, 헤어제품 등 생활용품 용기 판매 호조 영향이다. 이는 화장품 용기 판매 부진을 일부 상쇄하며 작년 연결 실적 부진을 방어했다. 생활용품 용기는 부국티엔씨 매출액의 20%, 연결 매출액의 7% 수준을 차지하는 것으로 추정된다. 다만, 금년에는 화장품 시장 회복이 전망됨에 따라 화장품 용기 사업이 전사 실적을 견인할 것으로 예상된다.

[도표7] 펌텍코리아(별도) 및 부국티엔씨 연간 영업이익



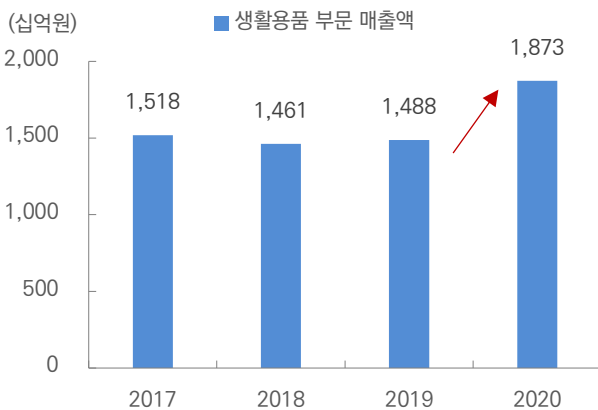
자료: 한양증권 리서치센터

[도표8] 펌텍코리아(별도) 및 부국티엔씨 분기별 영업이익



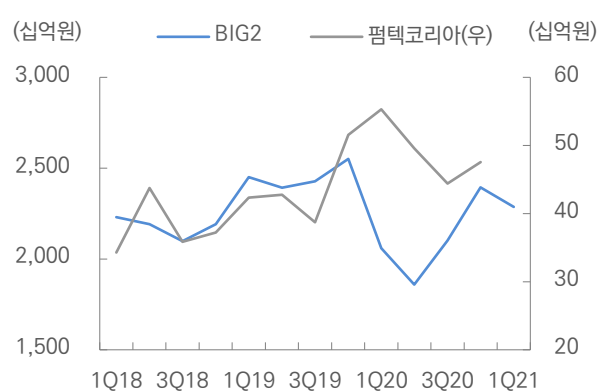
자료: 한양증권 리서치센터

[도표9] 작년 LG생활건강 생활용품 사업 부문 호조



자료: LG생활건강, 한양증권 리서치센터

[도표10] 국내 BIG2 화장품 기업 vs 동사 분기별 매출액



자료: 각 사, 한양증권 리서치센터

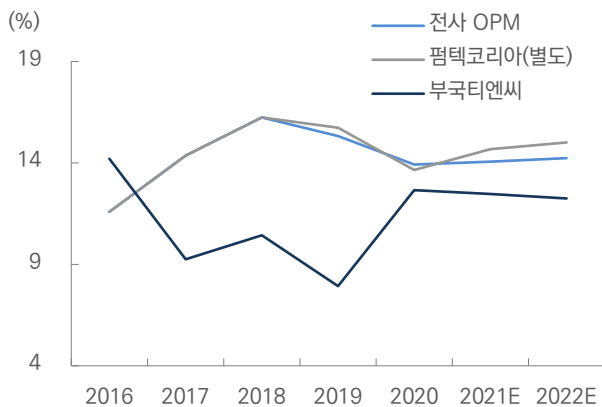
주: BIG2는 LG생활건강, 아모레퍼시픽

화장품 용기와 생활용품 용기 등으로 구성된 사업 포트폴리오로 성장성과 안정성을 겸비

동사의 사업 포트폴리오를 구성하는 화장품 용기(경기/필수 소비재)와 생활용품 용기(필수소비재)는 이처럼 상호보완 형태로 성장성을 유지하면서 코로나19와 같은 외생변수 리스크도 일부 상쇄할 수 있는 안정성을 갖추었다고 평가할 수 있다. 부국티엔씨의 연결 편입으로 인한 전사 OPM이 소폭 하향 조정된 점은 감안할 필요가 있다. 지난 5개년 평균 OPM은 펄텍코리아(별도)가 14.3%, 부국티엔씨가 10.9%이다.

한편, 동사의 사업 다각화는 현재진행형이다. '20년 별도 기준 보유 순현금 662억원을 기반으로 지속적인 기존사업 확장 혹은 신규사업 진출 가능성은 열려 있다. 동사는 올해 1월초 건강기능식 전문기업 잘론네츄럴의 지분 60%를 120억원에 취득했다. 금년부터 연결 자회사로 편입된다. 잘론네츄럴의 '20년 10월까지의 연간 누적 매출액은 87억원, 순이익은 5억원이며 '19년에는 매출액 94억원, 순이익 13억원을 기록했다. 주요 브랜드로는 '장인정신 에브리데이' 등이 있다. 또한 잘론네츄럴은 인플루언서 커머스 플랫폼 '윈드랩'을 운영 중이며, 대형 MCN기업 트레저헌터와 MOU를 체결하는 등 인플루언서 기반 커머스 사업을 확대할 것으로 기대된다.

[도표11] 부문별 영업이익률 추이



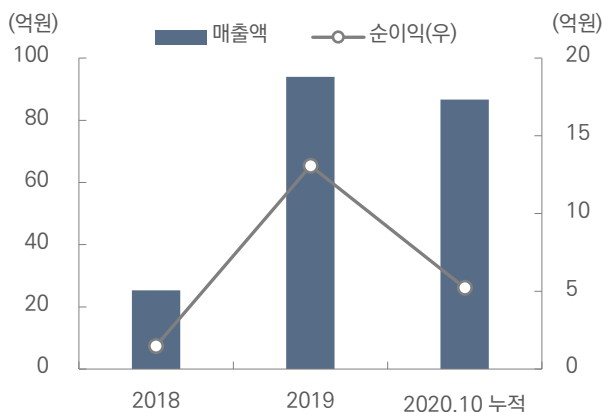
자료: 한양증권 리서치센터  
주: 부국티엔씨는 4Q19부터 연결 편입

[도표12] 잘론네츄럴 '장인정신 에브리데이'



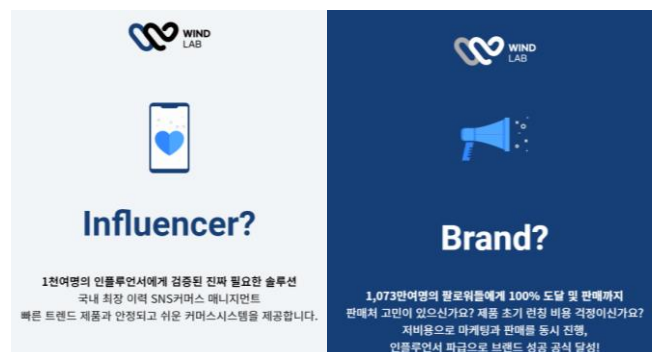
자료: 언론, 한양증권 리서치센터

[도표13] 잘론네츄럴 실적 추이



자료: 펄텍코리아, 한양증권 리서치센터

[도표14] 인플루언서 커머스 플랫폼 '윈드랩'



자료: 윈드랩, 한양증권 리서치센터

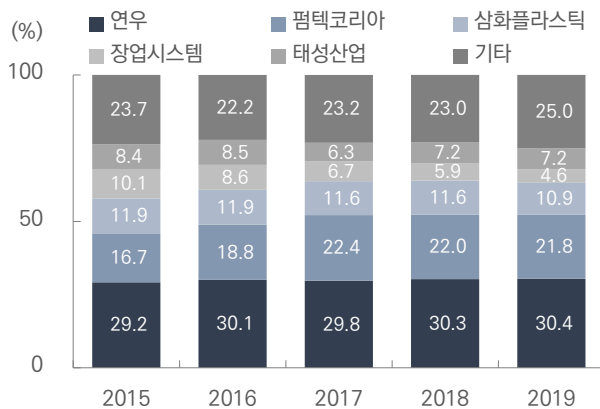
## 투자포인트 2) 돋보이는 수익성과 저평가 매력

연우 21F P/E 16.9배  
대비 저평가

동사와 비교되는 경쟁사는 연우이다. 연우는 동사와 같이 화장품 용기 제조 및 판매를 주사업으로 한다. 국내 용기 시장 점유율은 '19년 기준 30.4%로 연우가 1위이고 동사가 21.8%(펄텍 16.8%, 부국 5.0%)로 그 다음이다. 연우와 동사의 차이는 연우는 화장품 용기에 집중되어 있다면 동사는 부국티엔씨 인수로 생활용품 용기까지 포트폴리오를 확장시켰다는 점이다.

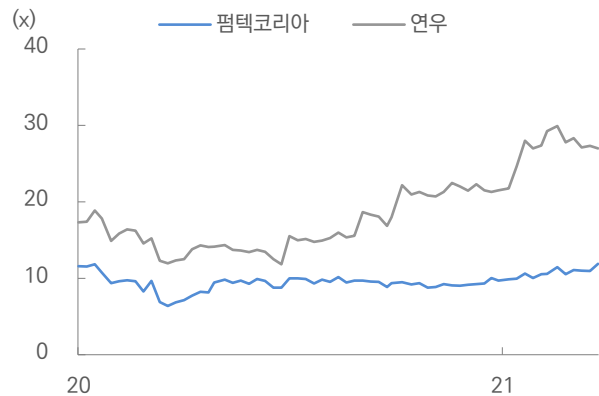
동사의 21F P/E는 11.5배로 peer인 연우의 16.9배(컨센서스 EPS 기준) 대비 저평가되어 있다. 화장품 섹터의 경우 21F P/E는 29.7배로 섹터 대비해서도 큰 폭 할인되어 거래 중이다. 추정해 볼 수 있는 할인 요인은 1) 연우 대비 상대적으로 낮은 M/S와 수출 비중, 2) 오버행 부담 등이다. 다만, 오버행의 경우 직접적인 밸류에이션 훼손 요인은 아니며, M/S와 수출 비중을 고려하여 가치산정을 해보아도 동사가 현재 부여 받는 멀티플 수준은 합리적이지 않다고 생각한다(pg.2 밸류에이션 참조). 할인폭이 대폭 축소될 필요가 있다고 판단한다.

[도표15] 국내 화장품 용기 업체별 시장점유율 추이



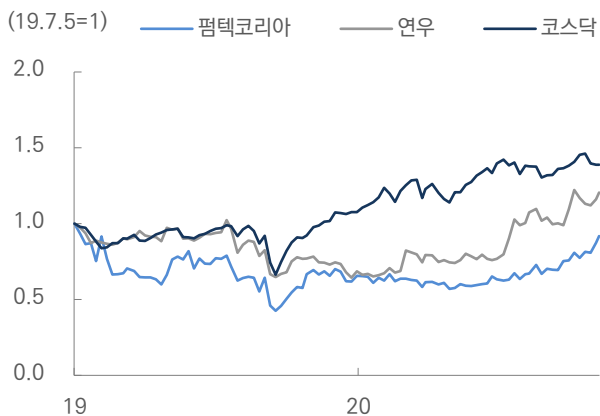
자료: 펄텍코리아, 한양증권 리서치센터  
주: 각사 별도 매출액 기준

[도표16] 12MT P/E 추이



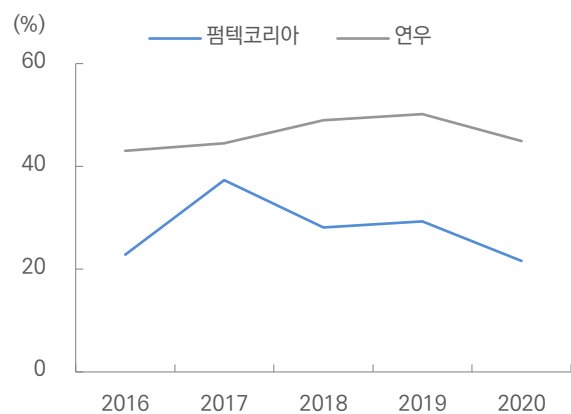
자료: Quantwise, 한양증권 리서치센터

[도표17] 상대주가 추이



자료: Quantwise, 한양증권 리서치센터

[도표18] 수출 비중 비교



자료: 펄텍코리아, 연우, 한양증권 리서치센터

주: 4Q19부터 부국티엔씨 연결 편입 따른 수출비중 하락분 감안 필요

비용 효율화 통한 높은  
수익성이 동사의 강점

게다가 상기 두가지 요인이 멀티플 디레이팅 요인이라면 동사의 높은 수익성과 안정적인 이익 성장은 멀티플 리레이팅 요인이다. 동사는 '10년부터 '20년까지 10년간 연평균 +23.8%의 매출액 성장을 기록하며 매년 사상 최대 실적을 경신했다. 부국티엔씨가 신규로 온기 반영된 '20년을 제외하고 '19년까지만 보더라도 CAGR은 +22.4%이다. 가파른 외형성장은 수익성 개선으로 이어졌다. 영업이익률은 '10년 8.8%에서 '20년 13.9%로 확대되었다. 지난 5개년 영업이익률 평균은 동사가 14.3%이며 연우는 6.2%이다.

동사의 높은 이익률은 영업방식 차이에 따른 것으로 파악된다. 동사의 경우, 1)금형을 자산화 하지 않아 관련 감가상각비가 발생하지 않고(도표24 참조) 2)연우 대비 직원수가 적으며('20년 기준 연우 1,406명으로 인당 매출액 1.8억원, 펄텍코리아 520명으로 인당 매출액 3.8억원) 3)생산비용이 낮다(도표25 참조). 결국 구조적인 영업방식 차이에서 나타나는 이익률 격차라는 판단이다. 연우의 경우, 자동화 설비를 도입하여 비용 효율화를 진행한다는 점은 긍정적으로 '19년부터 인력 효율화가 나타나는 등 점진적 수익성 개선이 기대된다(직원수 '18년 1,603명→'20년 1,406명). 하지만 두 회사의 이익률 차이가 단기간 내 의미 있게 축소되기는 어려울 것으로 생각된다.

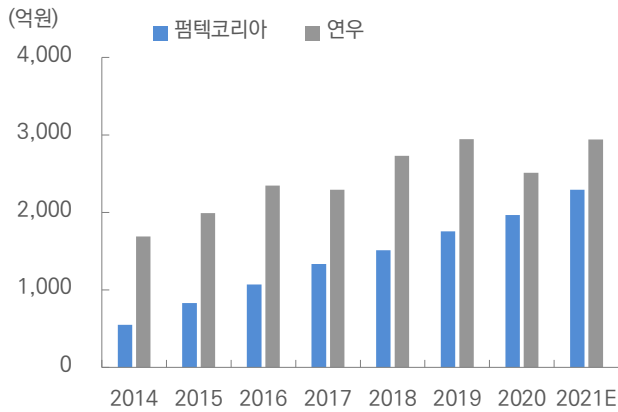
[도표19] 펄텍코리아 및 연우 연간 실적 비교

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021(E)
<b>매출액</b>								
펄텍코리아	547	829	1,070	1,336	1,511	1,754	1,968	2,293
연우	1,688	1,991	2,346	2,293	2,729	2,946	2,512	2,942
<b>영업이익</b>								
펄텍코리아	45	88	124	192	245	269	274	322
연우	121	189	249	90	62	225	160	266
<b>당기순이익 (지배)</b>								
펄텍코리아	40	84	116	162	208	205	196	234
연우	87	153	209	78	74	168	114	205
<b>OPM (%)</b>								
펄텍코리아	8.2	10.6	11.6	14.4	16.2	15.3	13.9	14.1
연우	7.2	9.5	10.6	3.9	2.3	7.6	6.4	9.0
<b>NPM (%)</b>								
펄텍코리아	7.2	10.2	10.9	12.1	13.8	11.7	9.9	10.2
연우	5.1	7.7	8.9	3.4	2.7	5.7	4.5	7.0
<b>ROE (지배, %)</b>								
펄텍코리아	36.2	49.3	42.8	34.1	28.9	18.1	12.2	12.3
연우	10.5	12.4	12.4	4.3	3.9	8.4	5.3	9.0
<b>매출액 성장률 (YoY %)</b>								
펄텍코리아	19.3	51.5	29.1	24.9	13.1	16.1	12.2	16.5
연우	7.2	18.0	17.8	-2.2	19.0	7.9	-14.7	17.1
<b>영업이익 성장률 (YoY %)</b>								
펄텍코리아	15.9	94.7	41.3	54.8	27.9	9.5	2.0	17.6
연우	24.4	55.3	32.0	-63.8	-31.6	264.6	-28.9	66.5

출처: 한양증권 리서치센터

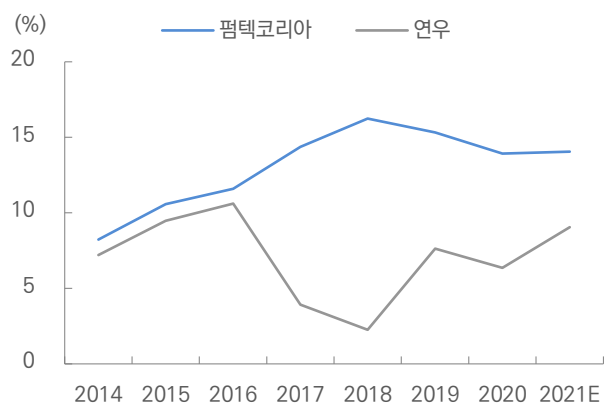
주: '21년 예상치의 경우 연우는 컨센서스 기준, 펄텍코리아는 당사 추정치 기준

[도표20] 매출액 비교



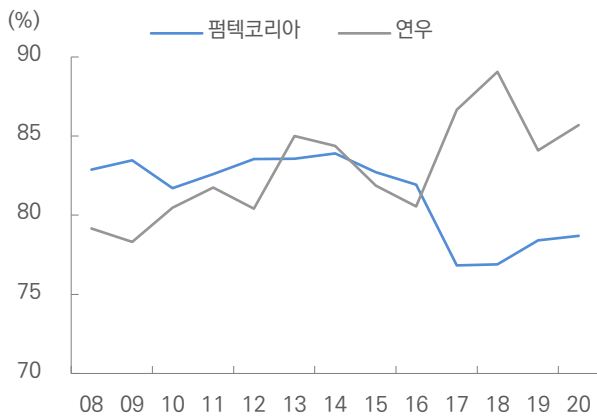
자료: 한양증권 리서치센터

[도표21] OPM 비교



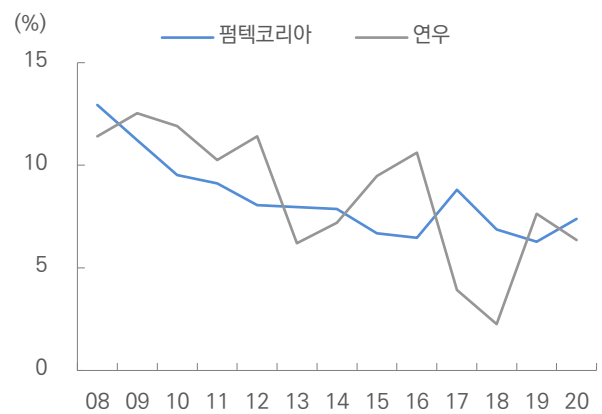
자료: 한양증권 리서치센터

[도표22] 매출원가율 비교



자료: 한양증권 리서치센터

[도표23] 판관비율 비교



자료: 한양증권 리서치센터

[도표24] 생산설비 감가상각비 비교 ('20년)

(억원)	구분	감가상각비	매출액 대비 (%)	기말 장부가액
연우	건물	20	0.8	559
	기계장치	72	2.9	440
	금형	74	3.0	203
	총 상각비	189	7.5	1,689
펄텍 코리아	건물	9	0.5	404
	기계장치	32	1.6	223
	금형	4	0.2	16
	총 상각비	54	2.7	1,204

자료: 펄텍코리아 및 연우 사업보고서, 한양증권 리서치센터

[도표25] 비용의 성격별 분류 ('20년)

구분	금액 (억원)	매출액 대비 (%)
연우	생산비용	1,286
	급여	550
	감가상각비	186
	총 비용	2,357
펄텍 코리아	생산비용	883
	급여	388
	감가상각비	61
	총 비용	1,694

자료: 펄텍코리아 및 연우 사업보고서, 한양증권 리서치센터

주1: 펄텍코리아 생산비용=원재료 등 매입액+외주용역비+외주가공비+금형비

주2: 연우 생산비용=원재료와 소모품의 사용액+외주가공비



### 리스크) 오버행 물량 출회 가능성

동사가 보유한 주가 측면에서의 리스크는 오버행 물량 출회 가능성이다. KTCNP그로쓰PEF가 동사 지분 10.6%를 보유하고 있다. 오버행은 직접적인 밸류에이션 훼손 요인은 아니긴 하나 오버행으로 인한 수급적 부담은 분명 리스크 요인이며 적정가치 도달 방해 요인이다.

다만, 펀드의 평균매수가는 20,500원으로 현재 주가 수준에서 매물 출회 가능성은 낮다고 생각된다. 현 주가는 적극 매수 구간으로 판단한다.

[도표26] KTCNP그로쓰PEF 취득단가 계산

구분	
펄텍코리아 무상증자 전 발행주식 총수 (주)	1,882,710
신주의 종류와 수 (주)	10,517,290
1주당 신주배정 주식수 (주)	5,58625
증자 후 발행주식 총수 (주)	12,400,000
증자 전 취득단가(원)	135,000
증자 전 보유 주식수 (주)	200,000
증자 후 보유 주식수 (주)	1,317,250
<b>증자 후 취득단가(원)</b>	<b>20,497</b>

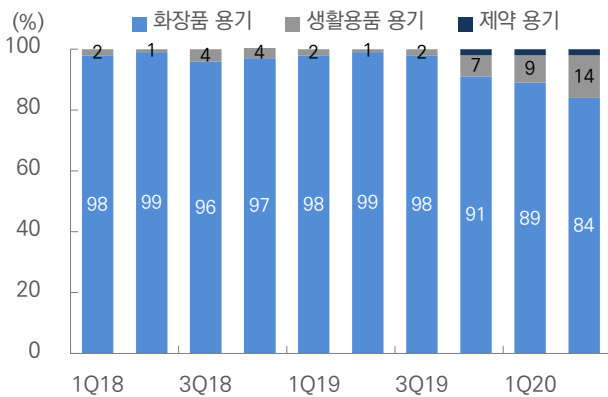
자료: 펄텍코리아, 한양증권 리서치센터

## 기업 개요

펄텍코리아는 화장품 용기의 제조 및 판매 사업을 영위한다. '19년 4분기 부국티엔씨를 인수하여 생활용품 및 제약 용기로도 사업을 확대했다. 주요 경쟁사 대비 상대적으로 낮은 메이저 브랜드향 매출 비중 불구 제품 및 고객 다변화를 통해 가파른 외형 성장을 지속해왔다. 작년 3월 글로벌 용기 업체 HCP와 파트너십 계약을 체결했으며 올해부터 관련 매출이 발생 중인 것으로 파악된다. 점진적 수출 확대를 기대해 볼 수 있겠다. 펄텍코리아 제2공장 완공 후 '19년 말부터 가동 시작되었고, 부국티엔씨의 신공장이 '20년 말 완공 후 순차 가동 시작하며 추가 생산능력을 확보했다.

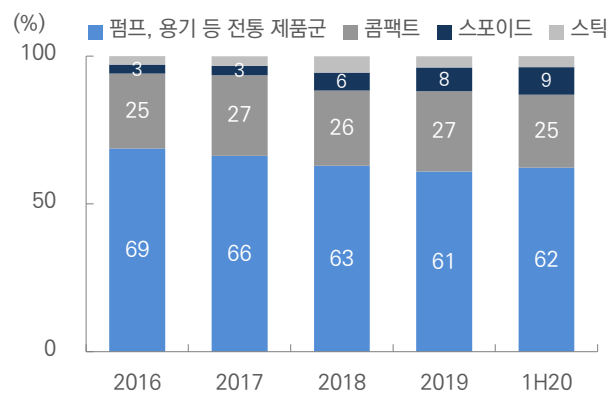
용기의 디자인 및 기능은 소비자가 화장품을 선택하는데 있어 중요한 요소이다. 또, 신제품이 지속적으로 출시되는 화장품은 라이프사이클이 짧아 화장품 용기도 다품종 소량생산, 짧은 납기 주기 등의 특성을 가진다. 즉, 용기 업체는 소비자와 제조사의 요구에 충족하기 위한 용기 제작 기술력이 필요하며 지속적인 R&D가 필요하다. 동사의 경우도 '18년부터 '20년간 공시 기준으로 총 21건의 R&D를 수행했다. 최근 플라스틱 용기의 환경오염 문제가 대두되는 등 친환경 용기 수요가 확대되는 상황으로 용기 업체들의 친환경 제품 개발 및 출시가 활발해지고 있다.

[도표27] 부문별 매출 비중 추이



자료: 펄텍코리아, 한양증권 리서치센터  
주: 3Q20부터 관련 자료 회사 미제공

[도표28] 제품군별 매출 비중 추이



자료: 펄텍코리아, 한양증권 리서치센터  
주: 3Q20부터 관련 자료 회사 미제공

[도표29] 화장품 용기의 조건

과정	조건
제작	<ul style="list-style-type: none"> <li>세균이나 곰팡이 등 미생물에 의한 오염</li> <li>직·간접적인 화학적 영향</li> <li>작업 공정 시 다른 물질에 의한 직·간접적 환경 오염</li> </ul>
유통	<ul style="list-style-type: none"> <li>품질 보호를 위한 강도</li> <li>용기 구성성분이 내용물과 접촉 시 용출, 화산, 또는 침투되는 것을 방지</li> <li>산소, 자외선 등 외부 변질 요인 차단</li> <li>가공 공정 후 내용물의 향기 유지</li> </ul>

자료: 한국보건산업진흥원, 한양증권 리서치센터

[도표30] 화장품 용기의 형태별 분류

형태	제품유형
세구병	화장수, 유액, 에나멜, 향수 등
광구병	크림, 파운데이션 등
반복 개념 용기	베니, 스틱파운데이션, 스틱아이세도우 등
튜브	크림, 파운데이션 등
콤팩트 용기	고형파운데이션, 아이세도우, 브로셔 등
세신원통상 용기	마스카라, 아이라이너 등
파우더 용기	루스파우더 등
팬실 용기	아이라이너, 아이블로, 립팬실 등
디스펜서식 용기	샴푸, 린스, 유액, 화장수 등
아트마이저식 용기	향수, 오데콜론, 헤어미스트 등
헤어줄 용기	헤어스프레이, 무스, 파우더, 스프레이 등
파우치 팩	입욕제 등

자료: 한국보건산업진흥원, 한양증권 리서치센터

## 요약 재무제표

### Income Statement

(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	151	175	197	229	263
매출원가	116	138	155	180	206
매출총이익	35	38	42	49	56
매출총이익률(%)	23.1%	21.6%	21.3%	21.6%	21.5%
판매비와관리비등	10	11	15	17	19
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	25	27	27	32	37
영업이익률(%)	16.2%	15.3%	13.9%	14.1%	14.2%
조정영업이익(매출총이익-판매비)	25	27	27	32	37
EBITDA	28	30	33	41	45
EBITDA마진율(%)	18.4%	17.2%	16.7%	17.7%	17.0%
조정EBITDA	27	31	34	41	45
순금융손익	0	1	2	2	2
이자손익	0	0	1	1	2
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	-1	-2	-1	-1
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업손익	25	27	28	33	39
당기순이익	21	23	24	29	34
당기순이익률(%)	13.8%	13.1%	12.4%	12.8%	13.1%
지배지분순이익	21	20	20	23	27
비지배지분순이익	0	2	5	6	7
총포괄이익	20	24	25	30	35

### Cash Flow Statement

(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	18	25	1	43	45
당기순이익	21	23	24	29	34
현금유출이없는비용및수익	10	12	14	17	16
유형자산감가상각비	2	4	6	9	8
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	7	8	7	8	8
영업활동관련자산부채변동	-6	-5	-13	-1	-2
매출채권및기타채권의감소	0	-3	2	-2	-4
재고자산의감소	-3	2	1	-1	-1
매입채무및기타채무의증가	0	-1	0	3	3
기타	-2	-2	-16	-1	0
이자·배당·법인세 및 중단현금흐름	-6	-5	-25	-2	-2
투자활동으로인한현금흐름	-17	-118	7	13	-3
투자자산의 감소(증가)	0	16	0	2	0
유형자산의 감소	0	0	8	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-16	-15	-21	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-1	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-12	-100	23	14	0
기타	11	-19	-3	-3	-3
이자·배당·법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	1	68	-9	-13	-6
장기차입금의증가(감소)	1	-3	-3	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	6	0	0	0
기타	0	66	-2	-8	-1
이자·배당·법인세 및 중단현금흐름	0	0	-4	-4	-5
기타현금흐름	-12	0	0	5	6
현금의증가	-11	7	-1	48	42
기초현금	18	7	15	13	62
기말현금	7	15	13	62	104

### Balance Sheet

(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	54	172	156	193	241
재고자산	8	7	6	7	8
단기금융자산	18	119	95	81	81
매출채권및기타채권	20	30	28	30	34
현금및현금성자산	7	15	13	62	104
비유동자산	79	123	130	119	111
유형자산	55	114	120	112	104
무형자산	1	1	2	2	1
투자자산	22	6	6	4	4
자산총계	133	294	286	312	352
유동부채	34	89	56	52	55
단기차입금	5	17	15	8	8
매입채무및기타채무	21	26	26	29	32
비유동부채	16	19	7	7	7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12	9	2	2	2
부채총계	51	108	62	58	61
지배주주지분	82	144	178	202	232
자본금	1	6	6	6	6
자본및이익잉여금	84	158	176	201	230
기타지분	-3	-20	-5	-5	-5
비지배지분	0	42	46	52	59
자본총계	82	186	223	254	291

### Valuation Indicator

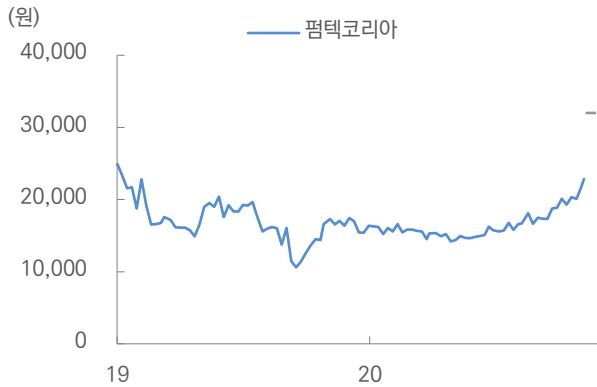
	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (원)					
EPS(당기순이익 기준)	1,705	1,859	1,975	2,361	2,770
EPS(지배순이익 기준)	1,705	1,661	1,577	1,886	2,212
BPS(자본총계 기준)	6,737	15,014	18,019	20,483	23,438
BPS(지배지분 기준)	6,737	11,918	14,660	16,696	19,150
DPS(보통주)	0	330	430	430	430
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)		9.9	8.0	9.4	8.0
PER(지배순이익 기준)		11.1	10.0	11.7	10.0
PBR(자본총계 기준)		1.2	0.9	1.1	0.9
PBR(지배지분 기준)		1.5	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA (일표 기준)		4.8	3.4	3.7	2.4

### Financial Ratio

(%)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액증가율	NA	NA	NA	24.9%	15.5%
영업이익증가율	NA	NA	NA	192.0%	-0.2%
EPS(당기순이익 기준)증가율	NA	NA	NA	216.9%	-4.1%
EPS(지배지분 기준)증가율	NA	NA	NA	216.7%	-3.9%
EBITDA(일표 기준)증가율	NA	NA	NA	275.2%	-2.1%
ROE(당기순이익 기준)	NA	NA	-86.4%	61.1%	22.2%
ROE(지배순이익 기준)	NA	NA	-86.3%	61.1%	22.2%
ROIC	NA	NA	-6.4%	60.5%	51.5%
ROA	NA	NA	-15.5%	16.3%	11.7%
배당수익률	NA	NA	NA	NA	0.6%
부채비율	NA	NA	45.1%	20.4%	55.5%
순차입금비율(자본총계 대비)	NA	NA	67.7%	-37.6%	-57.7%
이자보상비율	NA	NA	4.4%	14.8%	22.5%

## TP Trend

## 투자의견 비율공시



구분	매수	중립	매도
비율	100%	00%	00%

## 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	괴리율
펄텍코리아	251970	21/05/14	매수	32,000원	-

## Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1% 이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김용호)
- 기업 투자의견
  - 매수: 향후 12개월간 15% 이상 상승예상
  - 중립: 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
  - 매도: 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견
  - 비중확대: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - 중립: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - 비중축소: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



---

## 한양증권 점포현황

hygood.co.kr

본점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

---

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.

---