

2021.08.27

펄텍코리아 (251970)

고객 및 제품 다변화에 주목할 시점

화장품 용기 약진으로 외형 성장 지속

2Q21 매출액 561억원(YoY +13.2%), 영업이익 74억원(YoY +8.1%)을 기록했다. 당사 추정치를 매출액 -3.4%, 영업이익 -11.9% 하회했다. 전년동기 높은 기저 따른 2Q21 생활용품 용기 부진 불구, 화장품 용기의 뚜렷한 매출 회복세가 외형 성장을 견인했다. 생활용품 용기 비중이 높은 부국티엔시는 전년동기의 높은 기저로 역성장을 기록했다. 부문별로는 펄텍코리아(별도)가 매출액 406억원(YoY +15.9%), 영업이익 56억원(YoY +10.0%)을 기록, 부국티엔씨가 매출액 132억원(YoY -16.4%), 영업이익 13억원(YoY -16.4%)을 시현했다. 전사 OPM은 YoY -0.6%p 감소한 13.1%를 기록했다. 2분기 진행된 공정고도화로 발생한 생산효율 감소로 인해 일시적 이익률 축소가 나타난 것으로 파악된다.

하반기도 양호, 고객 및 제품 다변화에 주목할 시점

국내 대형 브랜드향 물량 확대가 상반기 실적을 견인했다면 하반기는 중소형 브랜드와 해외 브랜드향 매출 확대를 기대해 볼 수 있겠다. 통상 하반기에 광군제, 블랙프라이데이 등 성수기 효과로 해외 브랜드향 매출이 약진하는 모습을 보였다. 또, 당사는 다양한 제품 카테고리화 디자인을 보유하여 인디 브랜드 증가 속 중소형 브랜드 수요 대응에도 긍정적이라고 생각한다. 동사의 다변화된 고객 및 제품 포트폴리오는 성장성과 안정성을 동시 제공한다. 이는 코로나19 델타변이 등 불확실성 확대 시기에 주목할 만한 포인트라고 판단한다. 국내 대형 브랜드와 중소형 브랜드, 해외 브랜드 매출 비중은 각각 19%, 56%, 25%이다. 전체 매출액 중 생활용품 용기 비중은 11%이다.

수익성 안정화 단계, 목표가 32,000원 유지

수익성은 현재 안정화 단계로 향후 꾸준한 매출 성장에 따른 이익 증가가 예상된다. 동사의 OPM은 지속 개선되어 '18년 16.2%를 기록한 이후 안정화 단계에 진입했다. '21년 OPM은 13.7%로 전망된다. 외형 확대 따른 고정비 효과, 제품 믹스 개선 등으로 점진적 수익성 개선을 기대한다.

(억원, 연결)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	1,511	1,754	1,968	2,274	2,607
영업이익	245	269	274	312	366
영업이익률	16.2%	15.3%	13.9%	13.7%	14.0%
순이익[지배]	208	205	196	227	268
EPS(원)	1,705	1,661	1,577	1,828	2,162
PER(배)		11.1	10.0	13.9	11.7
PBR(배)		1.5	1.1	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)		4.8	3.4	4.8	3.4

자료: 펄텍코리아, 한양증권 리서치센터

매수

[유지]

목표주가(12M)	32,000원
현재주가(2021.08.26)	25,350원
상승여력	26.2%

[미드/스몰캡]

Analyst 김용호

yonghokim@hygood.co.kr
02-3770-5375

주가지표

KOSPI(08/26)	3,129P
KOSDAQ(08/26)	1,020P
현재주가(08/26)	25,350원
시가총액	3,143억원
총발행주식수	1,240만주
120일 평균거래대금	179억원
52주 최고가	30,000원
52주 최저가	14,000원
유동주식비율	35.6%
외국인지분율(%)	2.15%
주요주주	이도훈 외 8인 (61.4%) 케이티씨엔피그룹 챔프2011의2호사모 투자전문회사 (10.6%)

상대주가차트



[도표1] 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	553	496	444	475	557	561	562	594	1,968	2,274	2,607
팜텍코리아(별도)	405	350	327	356	402	406	401	422	1,437	1,630	1,865
부국티엔씨	147	146	120	124	129	132	134	145	537	540	601
(기타)-(내부거래)	1	0	-3	-4	26	24	27	27	-7	104	141
증가율 (% YoY)	30.7	15.9	14.7	-7.8	0.8	13.2	26.5	24.9	12.2	15.5	14.7
팜텍코리아(별도)	-3.1	-18.1	-15.4	-8.2	-0.7	15.9	22.6	18.6	-11.2	13.4	14.4
부국티엔씨	16.7	22.7	5.3	-6.8	-12.1	-9.8	11.6	16.8	9.1	0.5	11.4
영업이익	80	68	60	66	78	74	78	82	274	312	366
증가율 (% YoY)	22.0	-2.1	-9.2	-2.3	-2.1	8.1	30.1	24.7	2.0	13.9	17.3
영업이익률 (%)	14.5	13.7	13.5	13.8	14.1	13.1	13.9	13.8	13.9	13.7	14.0
지배주주순이익	66	46	41	43	63	43	57	62	196	227	268
증가율(% YoY)	24.3	-24.8	-3.6	-11.0	-3.6	-4.9	38.7	46.2	-4.4	15.9	18.3
지배주주순이익률(%)	11.9	9.2	9.3	9.0	11.4	7.7	10.2	10.5	9.9	10.0	10.3

출처: 한양증권 리서치센터

[도표2] 연간 실적 추정치 변경

(억원)	변경전		변경후		변동률(%)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	2,299	2,628	2,274	2,607	-1.1	-0.8
영업이익	321	374	312	366	-2.8	-2.1
지배주주순이익	233	274	227	268	-2.6	-2.2

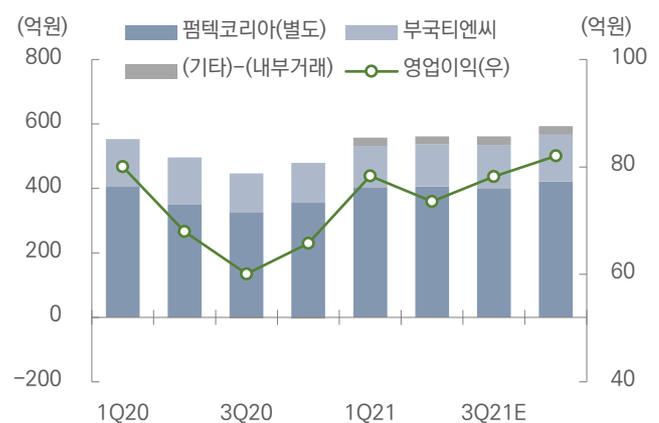
출처: 한양증권 리서치센터

[도표3] 연간 실적 추이 및 전망



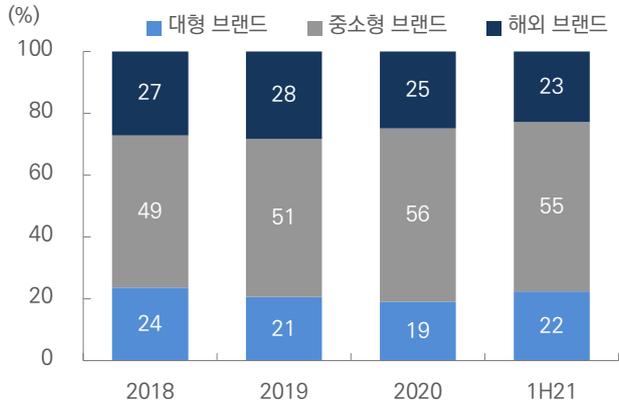
자료: 한양증권 리서치센터

[도표4] 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 한양증권 리서치센터

[도표5] 고객군별 매출액 비중 추이



자료: 펴택코리아, 한양증권 리서치센터

[도표6] 모다모다 샴푸에 적용된 동사의 3중 산소차단 용기



자료: 언론, 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

Income Statement

(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	151	175	197	227	261
매출원가	116	138	155	175	204
매출총이익	35	38	42	53	57
매출총이익률(%)	23.1%	21.6%	21.3%	23.3%	21.9%
판매비와관리비등	10	11	15	22	20
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	25	27	27	31	37
영업이익률(%)	16.2%	15.3%	13.9%	13.7%	14.0%
조정영업이익(매출총이익-판매비)	25	27	27	31	37
EBITDA	28	30	33	40	44
EBITDA마진율(%)	18.4%	17.2%	16.7%	17.4%	16.8%
조정 EBITDA	27	31	34	40	44
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	32	38
당기순이익	21	23	24	28	34
당기순이익률(%)	13.8%	13.1%	12.4%	12.5%	12.9%
지배지분순이익	21	20	20	23	27
비지배지분순이익	0	2	5	6	7
총포괄이익	20	24	25	29	34

Cash Flow Statement

(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	18	25	1	42	45
당기순이익	21	23	24	28	34
현금유출이없는비용및수익	10	12	14	17	16
유형자산감가상각비	2	4	6	9	8
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	7	8	7	7	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	9
투자자산의감소(증가)	0	16	0	2	0
유형자산의감소	0	0	8	0	0
유형자산의증가(CAPEX)	-16	-15	-21	0	0
무형자산의감소(증가)	0	0	-1	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-12	-100	23	14	12
기타	11	-19	-3	-3	-3
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	1	68	-9	-12	-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	54
기초현금	18	7	15	13	61
기말현금	7	15	13	61	114

Balance Sheet

(십억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	54	172	156	192	239
재고자산	8	7	6	7	8
단기금융자산	18	119	95	81	69
매출채권및기타채권	20	30	28	30	34
현금및현금성자산	7	15	13	61	114
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	311	350
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	201	230
자본금	1	6	6	6	6
자본및이익잉여금	84	158	176	200	228
기타지분	-3	-20	-5	-5	-5
비지배지분	0	42	46	52	58
자본총계	82	186	223	253	289

Valuation Indicator

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (원)					
EPS(당기순이익 기준)	1,705	1,859	1,975	2,289	2,708
EPS(지배순이익 기준)	1,705	1,661	1,577	1,828	2,162
BPS(자본총계 기준)	6,737	15,014	18,019	20,396	23,277
BPS(지배지분 기준)	6,737	11,918	14,660	16,622	19,013
DPS(보통주)	0	330	430	430	430
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)		9.9	8.0	11.1	9.4
PER(지배순이익 기준)		11.1	10.0	13.9	11.7
PBR(자본총계 기준)		1.2	0.9	1.2	1.1
PBR(지배지분 기준)		1.5	1.1	1.5	1.3
EV/EBITDA(발표 기준)		4.8	3.4	4.8	3.4

Financial Ratio

(%)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액증가율	13.1%	16.1%	12.2%	15.5%	14.7%
영업이익증가율	27.9%	9.5%	2.0%	14.1%	17.1%
EPS(당기순이익 기준)증가율	28.5%	9.0%	6.3%	15.9%	18.3%
EPS(지배기준)증가율	28.5%	-2.6%	-5.0%	15.9%	18.3%
EBITDA(발표기준)증가율	24.4%	8.6%	9.1%	20.5%	10.7%
ROE(당기순이익 기준)	28.9%	17.1%	12.0%	11.9%	12.4%
ROE(지배순이익 기준)	28.9%	18.1%	12.2%	12.0%	12.4%
ROIC	38.8%	31.6%	15.7%	20.7%	25.6%
ROA	16.8%	10.7%	8.4%	9.5%	10.2%
배당수익률	NA	1.8%	2.7%	1.7%	1.7%
부채비율	61.6%	58.0%	27.9%	23.0%	21.3%
순차입금비율(자본총계 대비)	-5.4%	-45.2%	-37.0%	-48.7%	-57.0%
이자보상비율	48.6%	30.9%	59.1%	97.8%	114.6%



한양증권 점포현황

hygood.co.kr

본 점	(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.
