

KOSDAQ | 소재

펄텍코리아 (251970)

오버행 해소 이후 저평가 구간 탈피 기대

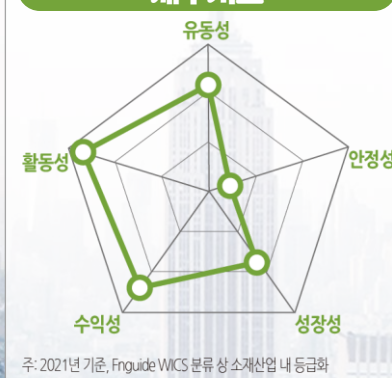
체크포인트

- 펄텍코리아는 2001년 설립된 화장품 용기 생산업체로 2019년 코스닥 상장. 2022년 실적 기준 국내 화장품 용기 1위 업체로 자리매김. 2022년 연결 기준 매출액 비중은 펄텍코리아 별도(펄프사업부) 73%, 부국티엔씨(투브사업부) 22%, 잘론네츄럴(건설사업부) 5% 구성됨
- 2023년 스틱류 중심 펄프사업 외형 성장 기대. 신규 인디브랜드 및 글로벌 해외 브랜드향 수주 확보로 2023년 펄프사업 매출액 대비 10% 이상 비중 차지할 전망. 이익 기여도 높은 스틱 및 콤팩트 용기 매출액 비중은 펄프사업 총 매출액 대비 2021년 27.8% → 2022년 31.5% → 2023년 34.0%로 상승세 이어질 전망
- 2023년 연결 매출액은 2,553억원(+7.9% YoY), 302억원(+13.9% YoY) 전망. 사업부별 매출액은 펄텍코리아 별도(펄프사업) 1,880억원(+8.6% YoY), 부국티엔씨 546억원(+3.7% YoY), 잘론네츄럴 124억원(+2.1% YoY) 추정

주가 및 주요이벤트



재무지표



벨류에이션 지표



펄텍코리아 (251970)

Analyst 이새름 lsr9392@kirs.or.kr
RA 이나연 lny1008@kirs.or.kr

KOSDAQ
소재

국내 1위 화장품 용기 제조사

2001년 설립된 화장품 용기 생산업체로 2019년 코스닥 시장 상장. 국내 최초로 펌프형 튜브 용기를 개발했으며 펌프, 스틱, 에어리스 콤팩트 등을 바탕으로 2022년 자체 개발 금형 매출 비중은 70%에 달함. 자체 금형 제품은 고객사 다변화와 대량 생산이 가능해 경쟁사 대비 높은 영업이익률로 이어지고 있음

2023년 인디 브랜드 중심으로 스틱류 고성장세 지속

국내 Big2(아모레퍼시픽, LG생활건강) 수주 감소에도 견조한 성장세 지속. 주요인은 스틱 제품 경쟁력에 따른 인디 브랜드 등 고객사 다변화. 국내 스틱 용기 내 독보적인 입지를 굳혔으며 2023년에는 화장품 수요 확대에 따른 낙수효과와 더불어 신규 고객사 신제품 출시에 따른 추가적인 수주 증가 더해질 전망. 1분기부터 매월 사업 계획을 초과하는 수주 확보로 야간 가동 등 스틱 라인 가동을 상승세가 이어지고 있음. 2023년 스틱류 매출액은 190억원으로 전년 대비 33.6% 증가하며 2023년 펌프사업 매출액 중 10% 이상 비중을 차지할 전망

제품 Mix 개선으로 2023F 별도 펌프사업 OPM 15.5% 전망

용기 매출은 크게 고객사 Custom과 자체 개발 금형으로 구분됨. 경쟁사 대비 높은 자체 개발 금형 매출 비중은 동사의 높은 수익성으로 이어짐. 제품 카테고리 중 스틱류와 콤팩트류는 자체 금형 비중이 특히 높은 편으로 스틱 및 콤팩트 카테고리 영업이익률은 10% 후반에서 20% 수준으로 추정됨. 스틱 및 콤팩트 합산 매출액 비중은 2021년 27.8% → 2022년 31.5% → 2023년 34.0%로 상승세가 이어질 전망이며 펌프사업 제품 Mix 개선으로 2023년 펌프사업 영업이익률은 15.5% 기대

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	1,754	1,968	2,220	2,366	2,553
YoY(%)	16.1	12.2	12.8	6.6	7.9
영업이익(억원)	269	274	261	265	307
OP 마진(%)	15.3	13.9	11.8	11.2	12.0
지배주주순이익(억원)	205	196	177	191	220
EPS(원)	1,661	1,577	1,430	1,543	1,774
YoY(%)	-2.6	-5.0	-9.3	7.9	15.0
PER(배)	11.1	10.0	11.8	10.7	8.3
PSR(배)	1.3	1.0	0.9	0.9	0.7
EV/EBIDA(배)	6.0	4.7	5.4	7.0	5.7
PBR(배)	1.6	1.1	1.1	1.0	0.8
ROE(%)	18.1	12.2	9.6	9.5	10.0
배당수익률(%)	1.8	2.7	2.1	2.1	2.4

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (4/4)	14,810원
52주 최고가	20,100원
52주 최저가	14,250원
KOSDAQ (4/4)	857.18p
자본금	62억원
시가총액	1,836억원
액면가	500원
발행주식수	12백만주
일평균 거래량 (60일)	3만주
일평균 거래액 (60일)	5억원
외국인지분율	2.45%
주요주주	이도훈 외 7인 61.38%
	케이티씨엔피그룹스캠프2011의2호
	사모투자전문회사 10.62%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.9	-7.4	-22.5
상대주가	-12.8	-24.8	-14.3

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

국내 1위 화장품 용기 제조업체

펴텍코리아는
펌프사업, 튜브사업,
건식사업으로 구성.
펌프사업의 경우
스틱, 스포이드, 콤팩트,
펌프 등 다양한 화장품
용기에서 경쟁력 보유

펴텍코리아는 2001년 설립된 화장품 용기 생산업체로 2019년 코스닥 시장에 상장했다. 펴텍코리아 별도 사업은 펴프사업부를 운영하고 있으며 주요 제품으로는 스틱류, 스포이드류, 콤팩트류, 펴프 및 용기, 펴프튜브를 생산한다. 2022년 실적 기준 국내 화장품 용기 1위 업체로 자리매김했다.

국내 최초로 펴프형 튜브용기를 개발했으며 펴프, 스틱, 에어리스 콤팩트 등을 바탕으로 2022년 자체 개발 금형 매출 비중은 70%에 달하고 있다. 자체 금형 제품은 고객사 다변화와 대량 생산이 가능해 경쟁사 대비 높은 영업 이익률로 이어지고 있다.

연결 자회사로는 펴텍코리아 중국 상하이법인, 파티프라스(플라스틱 사출), 부국티엔씨(튜브사업부), 잘론네추럴을 보유하고 있다. 부국티엔씨는 2019년 4분기부터 동사의 연결 실적으로 반영되고 있다. 튜브 제조에 특화되어 있으며 생활용품, 제약품, 화장품 용기를 생산하고 있다.

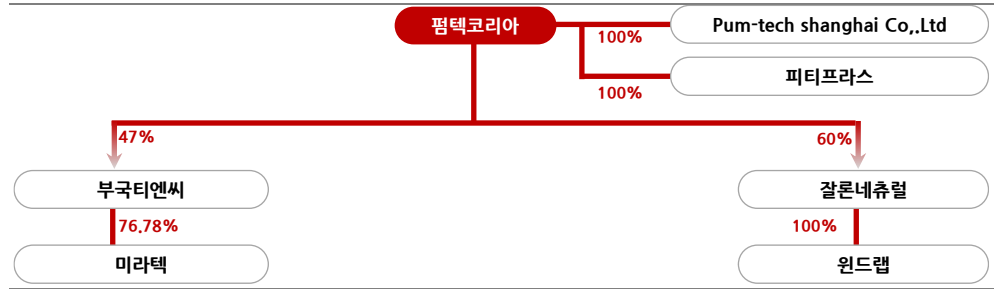
잘론네추럴은 건강기능 식품 업체 및 커머스 플랫폼 운영업체로 2021년 1분기부터 연결 실적으로 반영되고 있다. 잘론네추럴은 현재 건기식 대표 브랜드는 '장인정신 에브리데이' 와 인플루언서 커머스 플랫폼 '윈드랩'을 운영 중이다.

펴텍코리아는 국내 대표 화장품 업체인 아모레퍼시픽, LG생활건강을 포함해 국내 대형, 매스, 로컬 브랜드를 바탕으로 300군데 이상의 고객사를 확보하고 있다. 2022년 펴텍코리아 펴프사업 매출액 중 국내 Big2(아모레퍼시픽, LG생활건강)향 매출액 비중은 15.1%를 차지하고 있다.

해외 매출의 경우 일본, 북미, 유럽을 중심으로 발생하고 있으며 특히 일본의 경우 2022년 펴프사업 매출액의 5.5% 비중을 차지하며 가파른 성장세를 기록했다. 일본 대표 고객사는 시세이도, 코세(KOSE)와 로컬 브랜드를 보유하고 있다.

2022년 연결 기준 매출액 비중은 펴텍코리아 별도(펴프사업부) 73%, 부국티엔씨(튜브사업부) 22%, 잘론네추럴(건식사업부) 5%로 구성된다. 각 사업부별 시장 Mix는 펴텍코리아 화장품 97%, 생활용품 3%, 부국티엔씨 화장품 68%, 생활용품 23%, 제약품 8%, 기타 1%, 잘론네추럴 건강식품 66%, 기타 34%이다.

지배구조



자료: 펌텍코리아, 한국IR협회의 기업리서치센터

성장 연혁



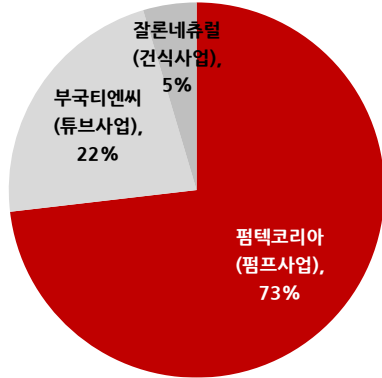
자료: 펌텍코리아, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 제품 개발 현황



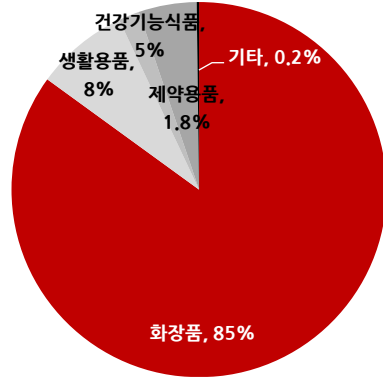
자료: 펌텍코리아, 한국IR협회의 기업리서치센터

연결 기준 사업별 매출액 비중(2022년)



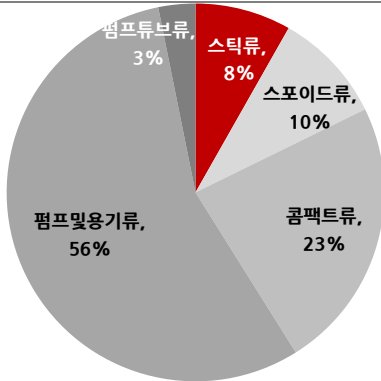
자료: 펴텍코리아, 한국R협의회 기업리서치센터

연결 기준 산업별 매출액 비중(2022년)



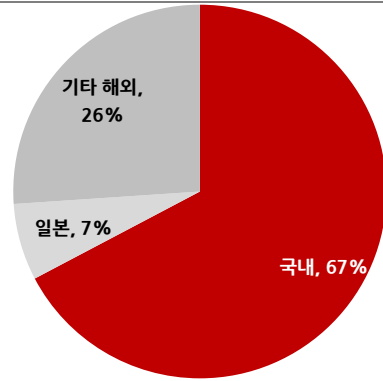
자료: 펴텍코리아, 한국R협의회 기업리서치센터

펴텍코리아 별도 펴프사업 제품별 매출 구성(2022년)



자료: 펴텍코리아, 한국R협의회 기업리서치센터

펴텍코리아 별도 펴프사업 지역별 매출 구성(2022년)



자료: 펴텍코리아, 한국R협의회 기업리서치센터

국내 & 해외 고객 현황

국내	해외
AMORE PACIFIC	ESTÉE LAUDER
innisfree	GIORGIO ARMANI
ETUDE HOUSE	BIOTHERM
LG생활건강	CHANEL
THE FACE SHOP	CLINIQUE
AHC	Elizabeth Arden
NATURE REPUBLIC	OLAY
SHISEIDO	TOM FORD
CLARINS	MAC
MAC	BÜBBI BROWN
LAB SERIES	KOSÉ
KENZO	P&G
LAMIER	LANCÔME
LABORATORIES	L'ORÉAL PARIS
LABORATORIES	Dior
LABORATORIES	sisley
LABORATORIES	head&shoulders
LABORATORIES	it COSMETICS
LABORATORIES	BABOR
LABORATORIES	FENTY BEAUTY BY RIHANNA
LABORATORIES	SkinMedica
LABORATORIES	Neutrogena
LABORATORIES	ZO SKIN HEALTH

자료: 펴텍코리아, 한국R협의회 기업리서치센터



산업 현황

2023년 색조 메이크업을 중심으로 화장품 업황 반등 기대

2023년 실내 마스크 착용
의무 해제 및 중국 리오프닝,
하반기 인바운드 수요 회복으로
화장품 수요 반등세 기대

2022년 유로머니터에 따르면 글로벌 화장품 시장 규모는 약 5,298억 달러를 기록했으며 지역별로 아시아 36.0%, 북미 21.1%, 서유럽 19.2%, 라틴아메리카 10.2% 등으로 구성된다. 국내 화장품 산업은 2016년 중국의 한한령 이후 업황 둔화가 이어졌으며, 글로벌 팬데믹에 따른 화장품 수요 감소 및 주요 소비 채널인 면세점 영업 중단으로 화장품 업체들의 실적 및 밸류에이션 하향이 불가피했다. 반면 2023년에는 연초 이후 실내 마스크 착용 의무 해제가 시작되며 색조 화장품을 중심으로 본격적인 화장품 소비 반등이 기대된다. 올해 화장품 업종 회복세가 예상되고 있다.

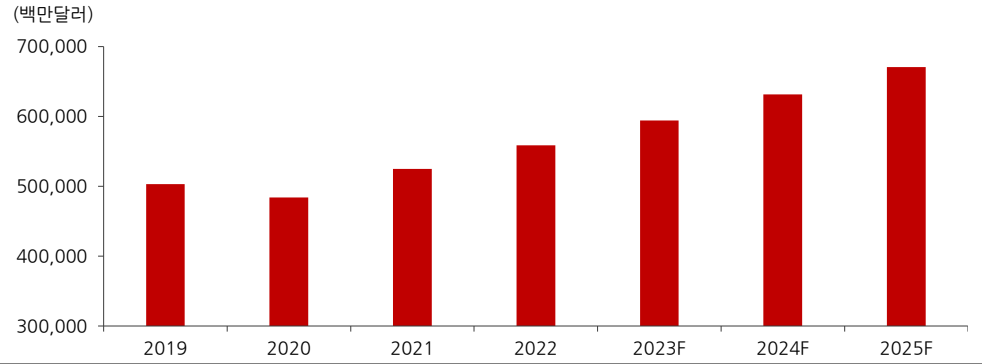
2022년 거리두기 해제 직후인 4월 3주차 백화점의 화장품 매출은 가시적인 증가세를 기록했다. 해당 기간 현대백화점과 롯데백화점의 화장품 판매액은 전년 동기 대비 각각 30%, 35% 증가했다. 이후 2022년 5월 실외 마스크 착용 의무 해제 시행된 직후 1주간 신세계백화점의 화장품 매출액은 전년 동기 대비 65% 이상 증가한 것으로 파악되며, 화장품에서도 색조 화장품이 매출 성장을 견인했다.

2023년에는 실내 마스크 착용 의무 해제에 따른 내수 화장품 소비 반등과 함께 2023년 하반기 중국 리오프닝에 따른 인바운드 관광객 유입으로 면세점 채널 화장품 소비 회복세가 더해질 것으로 예상된다. 화장품 브랜드 및 유통업체 중에서도 업황 회복에 따른 수혜는 명품 브랜드 중심의 Prestige 채널 보다 인디 브랜드가 포진된 Mass 부문의(이커머스, H&B 스토어) 중심으로 돋보일 것으로 예상된다.

화장품 산업 밸류체인은 크게 브랜드 업체, ODM/OEM, 원부자재 업체로 구분된다. 브랜드 업체의 경우 아모레퍼시픽과 LG생활건강, 클리오, 에이블씨앤씨 등이 대표적이며 전문 제조 업체는 한국콜마, 코스맥스, 코스메카코리아 등이 있다. 원부자재 업체는 원료를 생산하는 현대바이오랜드, 대봉엘에스, 에이씨티 및 화장품 용기 등 부자재를 생산하는 연우, 펴텍코리아, 삼화플라스틱, 태성산업 등이 있다.

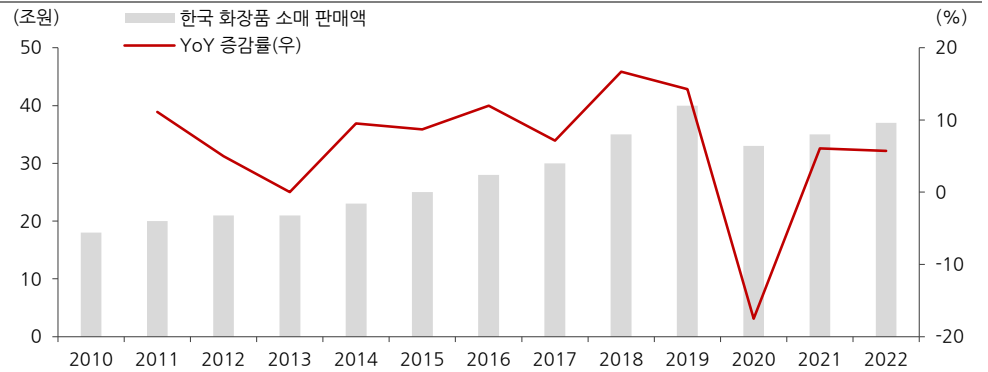
브랜드의 경우 Z세대가 소비 주축으로 떠오르며 SNS 및 빠른 트렌드 변화와 함께 인디 브랜드가 부상했으며 정제된 럭셔리 브랜드와 달리 고성장세가 지속되고 있다. 특히 인플루언서 마케팅 등 SNS 홍보를 통해 H&B 스토어에서 주목받은 인디 브랜드 히트제품은 멀티밤과 토너패드 등이 대표적이다. 인디 브랜드의 히트와 함께 한국 화장품 판매 업체 수는 2017년 이후 2022년까지 연평균 증가율 22%를 기록하고 있으며, 이에 따라 다양한 브랜드 업체를 고객으로 확보할 수 있는 화장품 전문 제조업체 및 원부자재 업체들의 안정적인 수주 증가세가 이어지고 있다.

글로벌 화장품 시장 규모 추이 및 전망



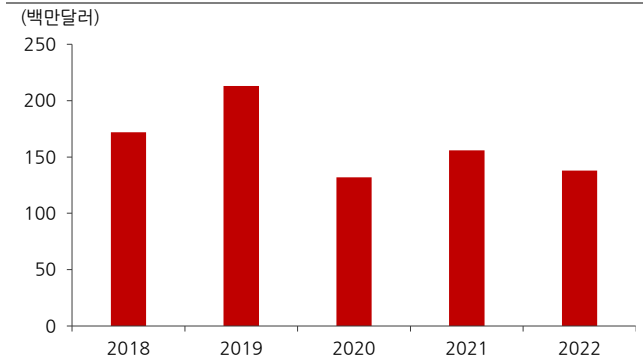
자료: 식품의약품안전처, 한국R협의회 기업리서치센터

한국 화장품 소매 판매 금액 및 성장률



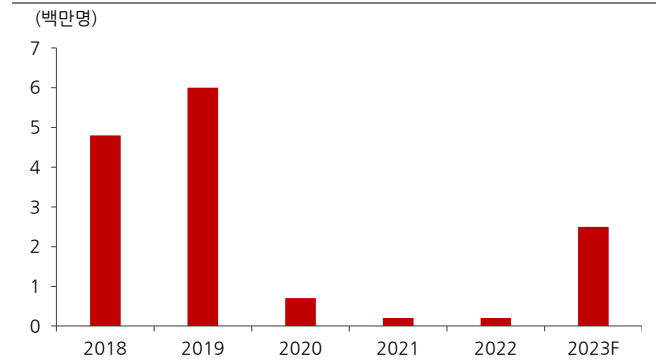
자료: 통계청, 한국R협의회 기업리서치센터

한국 면세점 채널 매출액 추이



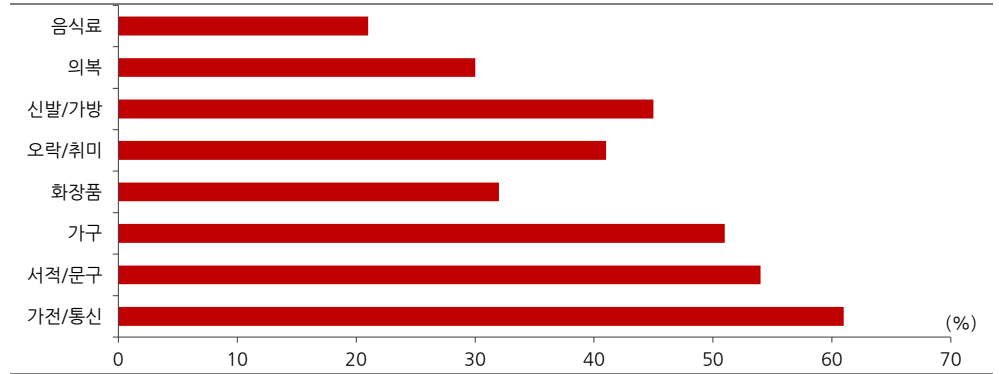
자료: 한국면세점협회, 한국R협의회 기업리서치센터

중국 인바운드 수 추이



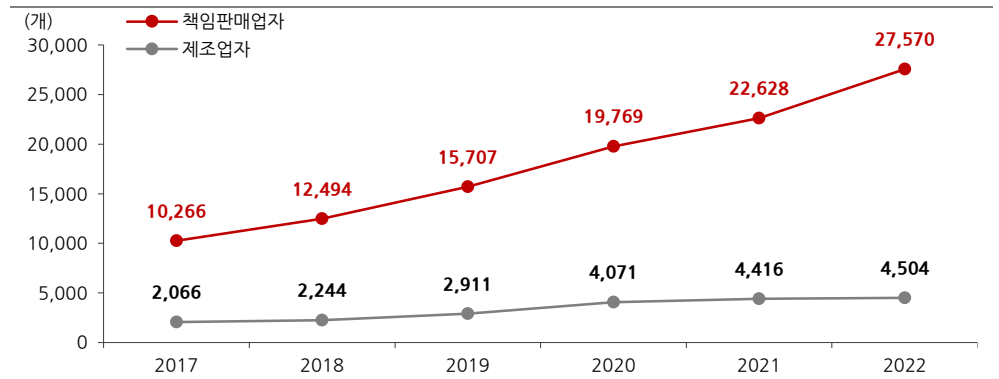
자료: 한국관광공사, 한국R협의회 기업리서치센터

한국 소비재별 온라인 침투율



자료: 통계청, 한국IR협회의 기업리서치센터

한국 화장품 책임 판매업자 및 제조업자 수 추이



자료: 대한화장품협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

화장품 밸류체인별 업체

종합 화장품 업체	아모레퍼시픽, LG생활건강, 애경산업
브랜드 업체	클리오, 에이블씨앤씨, 한국화장품, 잇츠한불, 토니모리, 네오팜, 아우딘퓨처스 등
ODM/OEM 업체	한국콜마, 코스맥스, 코스메카코리아, 에어코스, 한국화장품제조, 신세계인터코스, 코스온, 씨앤씨인터내셔널, 아이큐어 등
원료 업체	현대바이오랜드, 대봉엘에스, 에이씨티, 솔레오, 화코스텍, KCI 등
부자재 업체	연우, 펄텍코리아, 퍼시픽패키지, 아이팩, 퍼시픽글라스, 블리스팩, 에스엔피월드, 고려퍼프, 한국피엔이, 삼화플라스틱, 태성산업 등

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

2023년 인디 브랜드 중심으로 스틱류 고성장세 지속

2023년에도 스틱류 중심으로
펴프사업 외형 성장 기대
연초부터 수주 및
가동률 상승세 지속

펴텍코리아는 자체 개발 금형 경쟁력에 기반한 제품 포트폴리오 다변화로 300개 이상 국내외 브랜드를 고객사로 확보했다. 이에 따라 국내 Big2(아모레퍼시픽, LG생활건강) 화장품 용기 수주 감소에도 견조한 외형 성장세를 지속하고 있다.

2022년 국내 Big2 매출액은 전년 대비 -18.8% 감소한 261억에 그쳤으나 기타 국내 브랜드향 매출액은 전년 대비 16% 이상 증가하며 906억원으로 사상 최대 실적을 달성했다. 펴텍코리아 별도 매출액은 YoY +8.7%, 연결 매출액은 YoY +6.6% 성장한 반면 2021년까지 국내 화장품 용기 최대 업체였던 연우의 경우 국내 Big2 수주 부진으로 2022년 연결 매출액은 전년 대비 -18% 이상 감소했다.

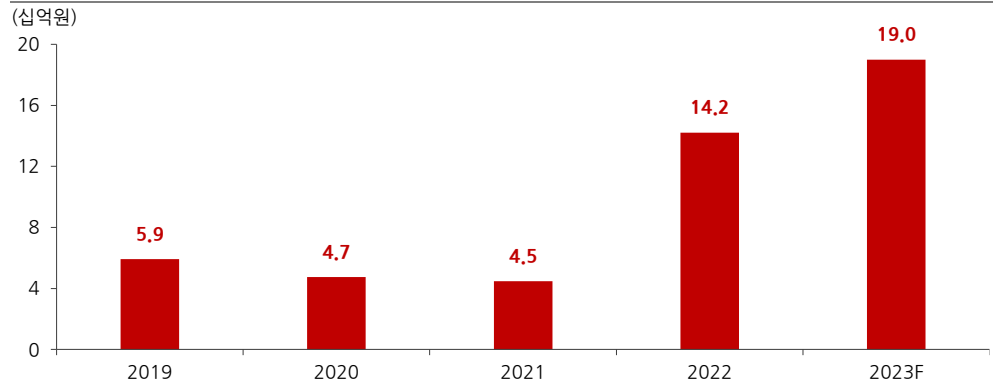
Big2 고객사 수주 부진을 상쇄하는 주요인은 펴텍코리아의 카테고리 다변화 및 스틱 제품 경쟁력에 따른 고객사 다변화에 기인한다. 동사는 스틱 카테고리 출시 이후 스틱 제품 매출액은 2019년부터 2022년 연평균 성장률 +34%를 기록하며 펴프사업부의 실적 성장을 견인하고 있다. 국내 스틱 용기 내 독보적인 입지를 굳혔으며, 2023년에는 화장품 수요 확대에 따른 낙수효과와 더불어 신규 고객사 신제품 출시에 따른 추가적인 수주 증가가 더해질 전망이다. 2023년 스틱류 매출액은 190억원으로 전년 대비 33.6% 증가하며 2023년 펴프사업 매출액의 10% 이상 비중을 차지할 것으로 추정한다.

동사는 2022년 브랜드 '가히'를 신규 고객사로 확보했다. 2022년 10월부터 해당 브랜드의 리뉴얼 제품 초도 물량을 공급했으며 2023년에는 신제품 라인 확대 효과와 해당 브랜드 생산라인 자동화율 개선으로 수주 및 이익 기여도 동반 확대가 가능할 전망이다. 2022년 연말 초도 공급한 '가히' 매출액은 10억원 미만에 불과했으나 2023년에는 펴프사업 매출액의 4% 비중으로 확대되며 가파른 성장세를 기록할 전망이다.

한편 외부 활동 증가로 선스틱 수주 증가세도 더해지고 있다. 선스틱 용기 수주 대부분 동사가 자체 개발한 금형 제품으로 이익률 좋은 스틱류 중에서도 높은 수익성을 보유하고 있다. 1월부터 스틱 라인 수주가 예년대비 빠르게 진행되고 있으며 1분기 매일 사업계획을 초과하는 수주 확보로 야간 가동 등 스틱 라인 가동률 상승세가 이어지고 있는 것으로 파악된다.

2023년 중 글로벌 브랜드향 선스틱 수주 확보에 따른 신규 매출 인식도 가능할 것으로 기대하며 펴프사업 중 스틱류 매출액 비중은 2021년 2.8% → 2022년 8.2% → 2023년 10.1%로 상승할 전망이다.

스틱류 매출액 추이 및 전망



자료: 펄텍코리아, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 10월부터 리필형 스틱 신규 매출 발생



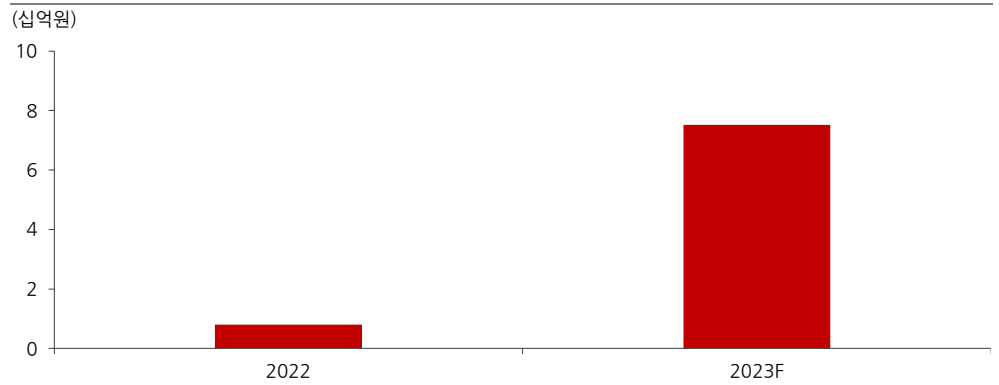
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 신규 브랜드향 스틱 카테고리 다변화 효과 기대



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

신규 브랜드 가히 매출액 추이 및 전망



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

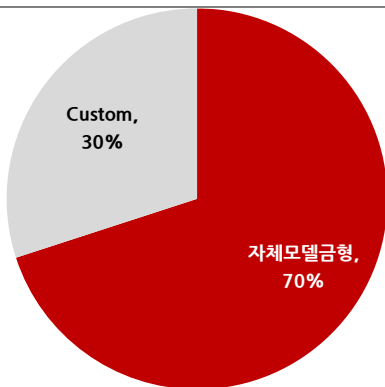
제품 Mix 개선으로 펌프사업 이익률 개선

이익률 좋은 스틱류 및
컴팩트류 중심 수주 증가로
펌프사업 제품 Mix 개선 기대

동사의 용기 매출은 크게 고객사 Custom과 자체 개발 금형으로 구분된다. 2022년 펌프사업 매출액 중 70%가 자체 개발 금형에서 발생했으며 경쟁사 대비 높은 자체 개발 금형 매출 비중은 동사의 높은 수익성으로 직결되고 있다. 경쟁사 연우의 경우 통상적으로 연결 영업이익률은 Mid~High Single 기록해왔으나 동사의 경우 별도 펌프사업 OPM은 10% 중반, 연결 OPM은 10% 초반 수준을 달성하며 업계 대비 높은 이익체력을 보유하고 있다.

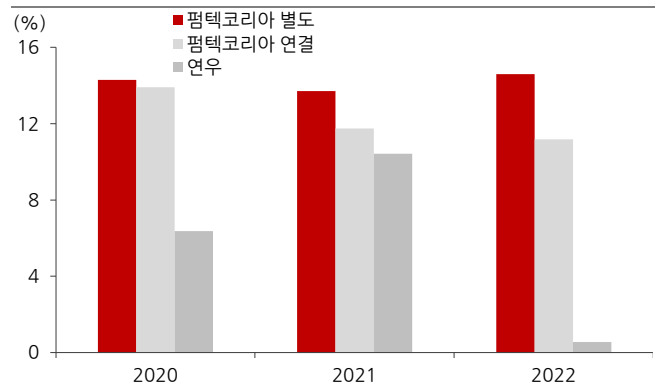
제품 카테고리 중 스틱류와 컴팩트류는 자체 금형 비중이 특히 높은 편이다. 스틱 및 컴팩트 카테고리 영업이익률은 10% 후반에서 20% 수준으로 추정되며 펌텍코리아 펌프사업 평균 영업이익률이 10% 초중반인 점 고려 시 스틱 및 컴팩트 매출액 비중 상승은 펌프사업 제품 Mix 개선으로 전체 이익률 개선으로 이어지고 있다. 스틱 및 컴팩트 합산 매출액 비중은 2021년 27.8% → 2022년 31.5% → 2023년 34.0%로 상승세가 이어질 전망이며 2023년 펌프사업 영업이익률은 15.5%를 기대한다.

2022년 자체 금형 및 Custom 매출 비중



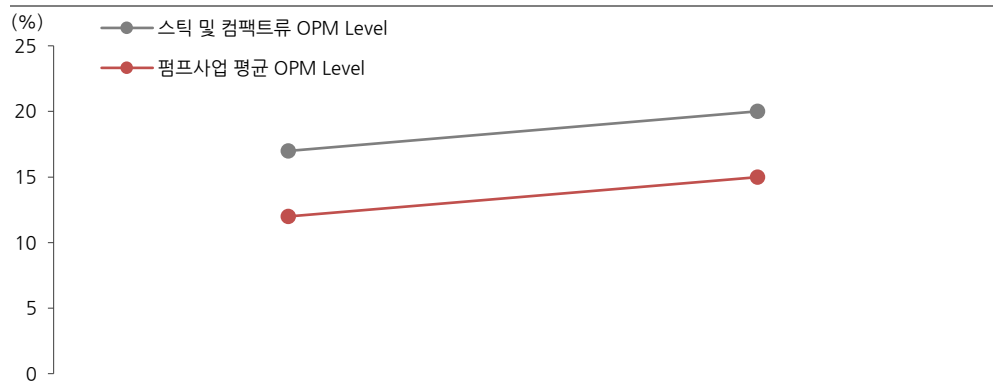
자료: 펌텍코리아, 한국IR협의회 기업리서치센터

펌텍코리아 및 연우 OPM 비교



자료: 펌텍코리아, 한국IR협의회 기업리서치센터

스티크, 컴팩트류 및 펌프사업 평균 영업이익률 수준



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

**실적 추이 및 전망****2022년 연결 매출액 2,366억원(+7% YoY), 영업이익 265억원(+1% YoY)**

2023년 별도 OPM
14.6% 달성.
연결 자회사 일회성 비용으로
연결 OPM 11.2% 기록

2022년 연결 매출액 2,366억원(+6.6% YoY), 영업이익 265억원(+1.5% YoY)을 기록했다. 사업별 매출액은 펴텍코리아 별도(펴프사업) 1,731억원(+8.7% YoY), 부국티엔씨(튜브사업) 527억원(+2.5% YoY), 잘론네츄럴(건식사업) 109억원(-16.2% YoY)으로 구성된다.

펴프사업의 경우 Big2 고객을 제외한 국내 브랜드 수주 증가와 일본을 중심으로 해외 고객사향 매출 급증세가 이어졌으며, 국내 Big2 고객사 부진을 상쇄하며 견조한 외형 성장을 달성했다. 펴프사업 제품별 매출액은 스틱류 142억원(+218.0% YoY), 스포이드류 165억원(+20.7% YoY), 콤팩트류 404억원(+1.4% YoY), 펴프 및 용기류 965억원(+4.0% YoY), 펴프튜브류 55억원(-35.4% YoY)을 기록하며 스틱류의 고성장세가 돋보였다.

펴프사업 내 자체 금형 매출 비중은 70%를 차지하며 별도 영업이익률 14.6%(+0.9%p YoY)를 달성했으나, 연결 자회사 영업권 손상차손 및 부국티엔씨의 고정비 부담 가중으로 펴텍코리아의 연결 영업이익률은 11.2%(-0.6%p)에 그쳤다.

2023F 연결 매출액 2,553억원(+8% YoY), 영업이익 302억원(+14% YoY)

펴프사업의 경우
2023년 국내 인디 브랜드
수주 확대 수혜 및
해외 글로벌 탑 브랜드 신규
확보 기대

2023년 연결 매출액은 2,553억원(+7.9% YoY), 302억원(+13.9% YoY)을 전망한다. 사업부별 매출액은 펴텍코리아 별도(펴프사업) 1,880억원(+8.6% YoY), 부국티엔씨 546억원(+3.7% YoY), 잘론네츄럴 127억원(+16.8% YoY)을 추정하며 2023년에도 펴프사업을 필두로 실적 성장세가 이어질 전망이다.

펴텍코리아 펴프사업 국내 매출액은 전년 대비 8.4% 증가한 1,265억원, 해외 매출액은 전년 대비 9.1% 증가한 615억원을 추정한다. 국내의 경우 Big2 브랜드의 수주 회복과 함께 브랜드 '가히'를 포함한 인디 브랜드의 스틱 및 선스틱 매출 급증이 예상된다.

펴프사업 해외의 경우 일본 수출액은 전년 대비 29.9% 증가한 125억원을 해외 매출 성장을 견인할 것으로 예상된다. 동사는 일본 탭티어 브랜드인 시세이도, 코세 등을 고객사로 확보하고 있으며 선스틱, 아이크림용 용기 수주가 빠르게 증가하고 있는 것으로 파악된다. 2023년 하반기에는 글로벌 탑 브랜드인 신규 고객사향 스틱 매출도 더해질 가능성이 높다. 동사는 연초 이후 사업 계획을 상회하는 수주 확보를 이어오고 있어 2023년 펴텍코리아 펴프사업을 중심으로 안정적인 외형 성장이 가능할 것으로 기대된다.

2023년 연결 영업이익률은 12.0%(+0.8%p YoY)을 예상한다. 2023년 수익성 좋은 자체 금형 스틱 및 콤팩트 카테고리 매출 비중 상승으로 펴텍코리아 별도 펴프사업은 추가적인 수익성 개선이 가능할 전망이다. 연결자회사 부국티엔씨 수익성 회복 및 잘론네츄럴 BEP 달성 여부를 고려해 보수적으로 추정했다.

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023F
연결 매출액	175.4	196.8	222.0	236.6	255.3
펌텍코리아 별도(펌프사업부)	162.4	144.2	159.3	173.1	188.0
부국티엔씨(튜브사업부)	49.1	53.7	51.4	52.7	54.6
잘론네츄럴(건식사업부)	9.4	10.4	13.0	10.9	12.7
연결 영업이익	26.9	27.4	26.1	26.5	30.8
연결 영업이익률	15.3	13.9	11.8	11.2	12.0
지배주주순이익	20.5	19.6	17.7	19.1	22.0
지배주주순이익률	11.7	9.9	8.0	8.1	8.6
YoY 증감률					
연결 매출액	16.1	12.2	12.8	6.6	7.9
펌텍코리아 별도(펌프사업부)	-	-11.2	10.5	8.7	8.6
부국티엔씨(튜브사업부)	-	9.4	-4.4	2.5	3.7
잘론네츄럴(건식사업부)	-	11.0	24.4	-16.2	16.8
연결 영업이익	9.5	2.0	-4.7	1.5	16.2
지배주주순이익	-1.5	-4.4	-9.3	7.9	15.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

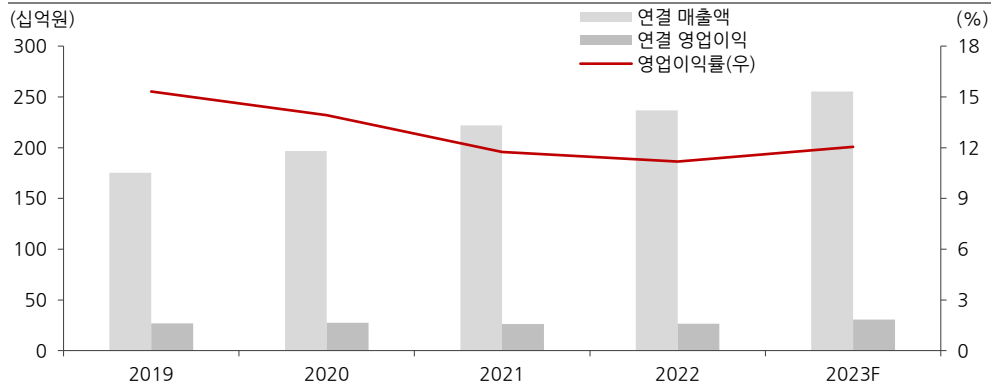
사업부별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023F
펌텍코리아					
매출액	162.4	144.2	159.3	173.1	188.0
영업이익	24.9	20.6	21.8	25.3	29.1
opm %	15.3	14.3	13.7	14.6	15.5
부국티엔씨					
매출액	49.1	53.7	51.4	52.7	54.6
영업이익	3.8	6.8	3.8	2.3	2.6
opm %	7.7	12.6	7.4	4.4	4.8
잘론네츄럴					
매출액	9.4	10.4	13.0	10.9	12.7
영업이익	1.8	0.4	0.5	-1.1	-1.0
opm %	19.3	3.8	3.5	-10.6	0.0
YoY 증감률					
펌텍코리아					
매출액	-	-11.2	10.5	8.7	8.6
영업이익	-	-17.2	5.9	15.8	15.3
부국티엔씨					
매출액	-	9.4	-4.4	2.5	3.7
영업이익	-	79.4	-43.8	-39.2	13.2
잘론네츄럴					
매출액	-	11.0	24.4	-16.2	16.8
영업이익	-	-77.9	15.0	-349.8	-13.0

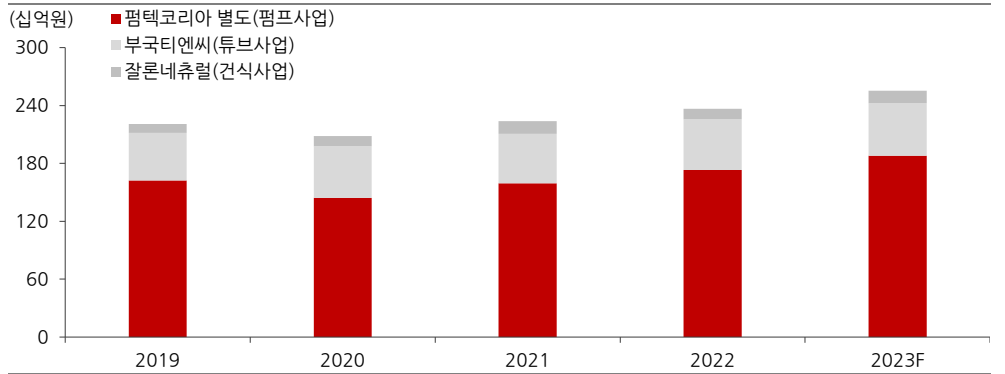
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

연결 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



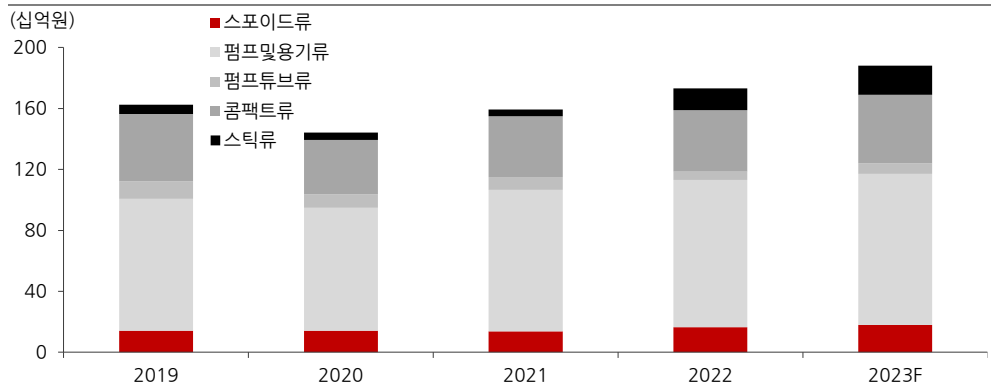
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

사업부별 매출액 추이 및 전망



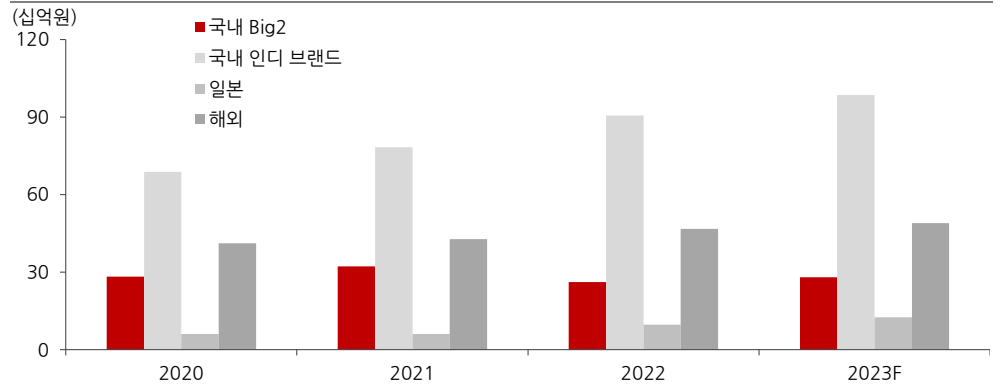
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

펄텍코리아 별도 제품별 매출액 추이 및 전망



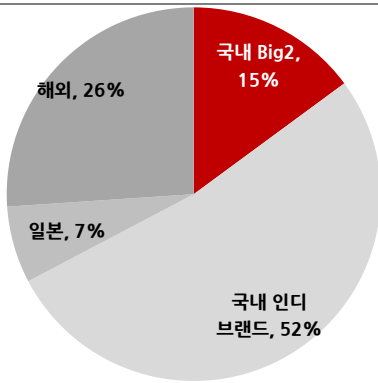
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

펄텍코리아 별도 고객사별 매출액 추이 및 전망



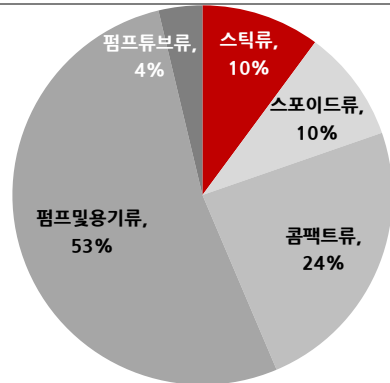
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

펄텍코리아 별도 고객사별 매출액 비중(2023F)



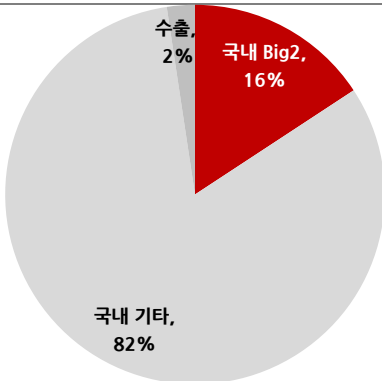
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

펄텍코리아 별도 제품별 매출액 비중(2023F)



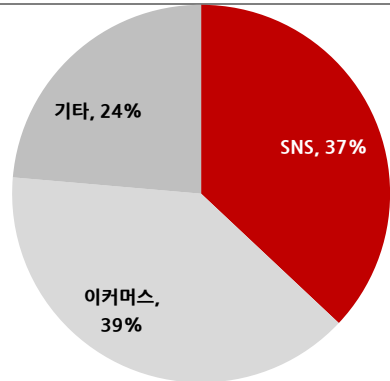
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

부국티엔씨 고객사별 매출액 비중(2023F)



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

잘론네츄럴 사업별 매출액 비중(2023F)



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

2023F PER 8.3배에서 거래 중

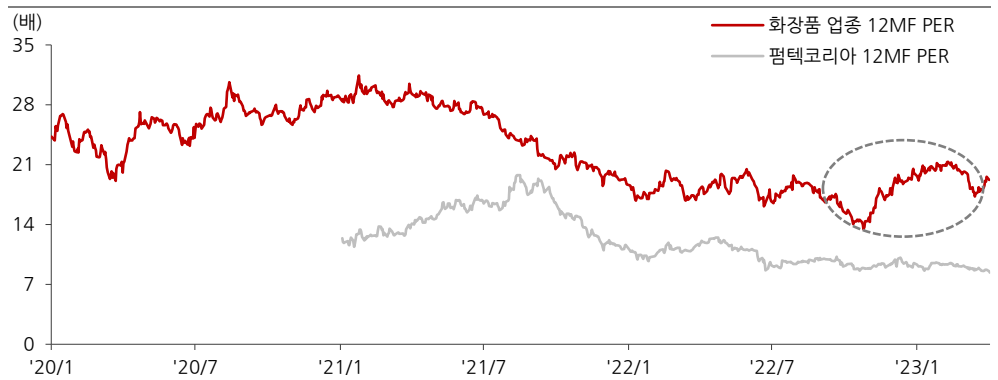
화장품 업종 밸류에이션 상승세
대비 동사는 저평가 상태 지속

펴텍코리아의 주가는 2023년 예상 EPS 기준 8.3배에서 거래되고 있다. 현재 코스피, 코스닥 지수의 2023년 PER 배수는 각각 15배, 20배 수준이며 화장품 업종의 경우 19배 수준에서 거래되고 있다. 화장품 업종의 경우 작년말 부터 중국 리오프닝 기대감, 올해 연초 이후 마스크 해제에 따른 색조 화장품 수요 증가 등 2023년 화장품 산업 업황 반등 기대감으로 밸류에이션 상승세가 이어졌다.

반면 펴텍코리아는 오버행 부담으로 여전히 저평가 상태에 머물러 있다. 동사는 국내의 화장품 수요 확대에 따른 낙수효과가 가능한 대표적인 화장품 용기업체로 2023년 연초부터 수주 증가에 따른 가동률 상승세에도 주가는 부진한 흐름을 이어오고 있다. 펴텍코리아는 히트 제품을 보유한 국내 인디 브랜드를 고객사로 확보하며 2023년 색조 메이크업을 중심으로 한 화장품 업황 회복에 따른 수혜가 기대된다. 또한 해외 고객사의 경우 올해 글로벌 탑 브랜드향 스틱류 용기 신규 매출액이 발생할 가능성이 매우 높다.

2023년 화장품 업황 회복과 함께 국내 1위 용기 업체의 입지를 바탕으로 올해 1분기부터 수주 및 실적 모멘텀이 저평가 매력과 함께 돋보일 것으로 예상된다. 동사의 현재 밸류에이션은 최저점 수준으로 동사의 지분 10.6%를 보유한 펀드 만기 시점(2023년 8월) 이후 본격적인 기업가치 상승세가 가능할 전망이다.

펴텍코리아, 화장품 업종 밸류에이션 추이



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

펴텍코리아 PER 밸류에이션 Level

(단위: 배)

2020			2021			2022			2023F
Low	Avg	High	Low	Avg	High	Low	Avg	High	현재 주가
5.5	9.8	13.6	10.1	14.6	20.9	9.1	10.9	13.8	8.3

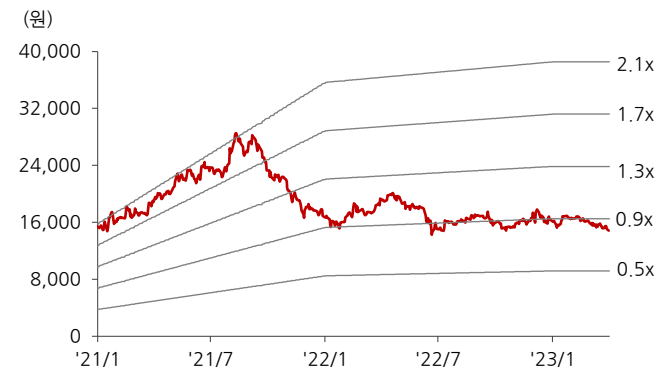
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

펴텍코리아 12MF PER Band



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

펴텍코리아 12MF PBR Band



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

화장품 밸류체인 업체 밸류에이션

(단위: 십억원, 배)

		시가총액		수정주가		매출액		영업이익		P/E		P/B	
		2023.04.04	2023.04.04	2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F
화장품 종합 업체	아모레퍼시픽	8,054	137,700	4,135	4,544	214	364	72.1	6.4	2.0	1.9		
	LG 생활건강	9,371	600,000	7,186	7,707	711	819	57.0	20.9	2.3	1.7		
전문 제조업체	한국콜마	951	41,550	1,866	2,140	73	139	-	13.8	1.5	1.3		
	코스맥스	910	80,200	1,600	1,748	53	109	37.2	11.6	1.5	1.3		
	코스메카코리아	102	9,580	399	-	10	-	44.7	-	0.8	-		
	한국화장품제조	134	29,500	104	-	4	-	27.8	-	2.2	-		
	씨앤씨인터내셔널	396	39,500	131	162	17	23	13.1	18.6	2.3	2.5		
브랜드 업체	클리오	407	22,500	272	326	18	24	29.6	23.5	1.5	2.0		
	토니모리	112	4,655	127	-	-7	-	-	-	1.1	-		
	에이블씨엔씨	201	7,450	248	-	10	-	168.6	-	1.2	-		
	아우딘퓨처스	45	1,884	35	-	-10	-	-	-	9.9	-		
	네오팜	149	18,190	85	-	21	-	10.4	-	1.1	-		
	한국화장품	125	7,750	66	-	-0	-	213.8	-	5.8	-		
	잇츠한불	376	17,160	131	-	5	-	58.6	-	0.9	-		
원료 업체	현대바이오랜드	182	12,110	99	-	9	-	46.5	-	1.6	-		
	대봉엘에스	87	7,890	94	-	8	-	10.9	-	0.8	-		
용기 업체	펴텍코리아	184	14,810	237	255	26	31	10.7	8.3	1.0	0.8		
	연우	217	17,480	235	252	1	11	641.1	28.5	0.9	-		

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

 **리스크 요인**

KTCNP그로스PEF는 동사의 지분 10.6%(주식수 1,317,250)를 보유하고 있다. 해당 펀드의 평균 매수가는 20,500원으로 파악되며, 펀드 청산일은 2023년 8월로 예정되어 있다. 전체 주식 수 중 특수관계인 및 KTCNP그로스PEF, 자사주를 제외한 유통 물량은 3,189,250주이며 KTCNP그로스PEF 보유 주식수는 현재 유통 물량의 41.3%에 달하고 있다. 펀드 청산일 도래 이전 KTCNP그로스PEF 지분 출하에 따른 오버행 부담은 불가피하다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,754	1,968	2,220	2,366	2,553
증가율(%)	16.1	12.2	12.8	6.6	7.9
매출원가	1,375	1,549	1,728	1,878	2,017
매출원가율(%)	78.4	78.7	77.8	79.4	79.0
매출총이익	379	419	492	488	536
매출이익률(%)	21.6	21.3	22.2	20.6	21.0
판매관리비	110	145	231	224	229
판매비율(%)	6.3	7.4	10.4	9.5	9.0
EBITDA	309	338	345	368	412
EBITDA 이익률(%)	17.6	17.2	15.5	15.6	16.2
증가율(%)	14.1	9.6	2.1	6.6	12.0
영업이익	269	274	261	265	307
영업이익률(%)	15.3	13.9	11.8	11.2	12.0
증가율(%)	9.5	2.0	-4.7	1.5	16.0
영업외손익	0	2	14	-14	-12
금융수익	21	26	15	21	25
금융비용	9	6	7	11	14
기타영업외손익	-12	-18	5	-24	-23
종속/관계기업관련손익	-4	0	0	0	0
세전계속사업이익	265	276	275	251	295
증가율(%)	5.8	4.0	-0.5	-8.6	17.6
법인세비용	36	31	77	51	59
계속사업이익	229	245	197	200	236
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	229	245	197	200	236
당기순이익률(%)	13.1	12.4	8.9	8.5	9.3
증가율(%)	10.2	7.0	-19.4	1.5	18.0
지배주주지분 순이익	205	196	177	191	220

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	251	10	241	230	352
당기순이익	229	245	197	200	236
유형자산 상각비	38	61	78	83	91
무형자산 상각비	2	4	6	20	14
외환손익	1	1	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-47	-127	-56	-71	12
기타	28	-174	16	-2	-1
투자활동으로인한현금흐름	-1,183	68	-106	-308	-112
투자자산의 감소(증가)	-172	-11	-14	-113	-12
유형자산의 감소	1	83	40	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-146	-207	-272	-72	-70
기타	-866	203	140	-123	-30
재무활동으로인한현금흐름	682	-91	-131	-80	-63
차입금의 증가(감소)	-14	-44	-40	-33	-20
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	56	0	4	-4	0
배당금	0	-37	-44	-42	-42
기타	640	-10	-51	-1	-1
기타현금흐름	323	-0	39	242	0
현금의증가(감소)	74	-14	42	84	176
기초현금	73	147	133	175	259
기말현금	147	133	175	259	436

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	1,717	1,562	1,430	1,600	1,828
현금성자산	147	133	175	259	410
단기투자자산	1,187	953	790	827	880
매출채권	291	273	315	324	345
재고자산	67	61	125	150	150
기타유동자산	26	142	25	40	43
비유동자산	1,225	1,297	1,623	1,570	1,546
유형자산	1,139	1,204	1,372	1,226	1,205
무형자산	14	21	168	147	133
투자자산	60	58	52	165	177
기타비유동자산	12	14	31	32	31
자산총계	2,942	2,858	3,053	3,170	3,374
유동부채	895	559	560	550	572
단기차입금	166	154	185	164	150
매입채무	193	183	219	208	232
기타유동부채	536	222	156	178	190
비유동부채	185	65	99	54	48
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	94	22	54	37	30
기타비유동부채	91	43	45	17	18
부채총계	1,080	624	659	604	620
지배주주지분	1,444	1,776	1,935	2,105	2,275
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	519	542	550	550	550
자본조정 등	-195	-51	-50	-50	-50
기타포괄이익누계액	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	1,058	1,223	1,373	1,543	1,714
자본총계	1,862	2,234	2,394	2,584	2,778

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	11.1	10.0	11.8	10.7	8.3
P/B(배)	1.6	1.1	1.1	1.0	0.8
P/S(배)	1.3	1.0	0.9	0.9	0.7
EV/EBITDA(배)	6.0	4.7	5.4	7.0	5.7
배당수익률(%)	1.8	2.7	2.1	2.1	2.4
EPS(원)	1,661	1,577	1,430	1,543	1,774
BPS(원)	11,642	14,321	15,603	16,976	18,349
SPS(원)	14,237	15,871	17,906	19,084	20,589
DPS(원)	330	430	350	350	350
수익성(%)					
ROE	18.1	12.2	9.6	9.5	10.0
ROA	10.7	8.4	6.7	6.4	7.2
ROIC	31.8	15.8	12.2	13.3	16.3
안정성(%)					
유동비율	191.8	279.5	255.2	291.0	319.5
부채비율	58.0	27.9	27.5	23.4	22.3
순차입금비율	-45.2	-37.0	-29.0	1.6	-0.1
이자보상배율	30.9	59.1	49.2	52.2	67.7
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	7.2	7.0	7.5	7.4	7.6
재고자산회전율	24.6	30.8	23.9	17.2	17.0

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.)