

울촌 (146060)



이현수 철강/금속
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

외형성장은 유효, 관세 불확실성은 부담

1Q25 실적: 매출액 198억원, 영업이익 21억원

1Q25 매출액 198억원(yoy +3.5%, qoq -4.7%), 영업이익 21억원(yoy +314%, qoq +33%) 기록. 매출은 전년 및 전분기비 유사한 수준을 유지한 반면, 영업이익은 일회성 비용(복지후생비 및 세금과공과) 해소 영향 등으로 개선. 영업이익률은 약 10%로 전년대기(3%) 및 전분기(7%) 대비 증가. 4Q24 3.2억원이었던 복지후생비는 1Q25 0.5억원으로, 1Q24 3.8억원이었던 세금과공과는 1Q25 0.7억원으로 각각 전분기 및 전년대비 비용 감소에 따른 영업이익 개선 요인으로 작용. '22년 9.0억원이었던 세금과공과는 '23년 16.1억원으로 증가 후 '24년 9.7억원으로 감소했으며 1Q25는 0.7억원에 그쳐. 원가 변동성을 키웠던 세금과공과에 대한 이슈가 '25년에는 해소되며 안정적 수준에서 유지될 것으로 추정.

폴란드 공장과 심리스튜브 자체 생산 통한 외형 성장 기대

폴란드 공장은 '26년 내 매출 발생이 전망되며, 폴란드 현지 공사 상황에 따라 구체적 일정은 지켜봐야 할 것으로 추정. 해당 공장은 멕시코 공장과 유사한 수준의 생산능력을 보유할 것으로 파악. 또한, '25년 1월 화성시 마도면 토지 및 건물 취득을 완료하여 심리스튜브 제품 생산을 위한 설비투자 계획. '25년 내 심리스 제품 양산을 목표로 하여 '26년 부터 자체 생산 확대에 기여할 예정. 이를 통해 주요 제품인 자동차부품 외에도 광산채굴용 중장비, 자동차 레일 등 고사양 산업용 부품으로 제품군을 확대해 나갈 계획.

미국 보호무역 정책 강화에 따른 대외 불확실성은 부담 요인

연결기준 '20년~'24년 5개년 평균 해외 매출 비중은 90%를 상회함에 따라 향후 실적에 있어 가장 큰 변수는 트럼프 행정부발 보호무역 관세 정책에 따른 대외 불확실성. 향후 관세 심화 가능성은 동사의 수출 단가 및 물량에 부정적 요인으로 판단. 다만, 폴란드 공장 가동을 통한 외형 성장, 자동차 부품 외 사업부로의 매출 다변화 시도, 심리스튜브 자체 생산을 통한 원가 절감 가능성 등은 주목해볼 만해.

NOT RATED (M)

목표주가 -원 (M)

직전 목표주가 -원

현재주가 (6/25) 1,381원

상승여력 -

| | |
|-------------|---------------|
| 시가총액 | 332억원 |
| 총발행주식수 | 24,015,595주 |
| 60일 평균 거래대금 | 1억원 |
| 60일 평균 거래량 | 70,958주 |
| 52주 고/저 | 1,567원 / 988원 |
| 외인지분율 | 2.03% |
| 배당수익률 | 0.00% |
| 주요주주 | 이인호 외 3인 |

| 주가수익률 (%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|-----------|-------|-------|--------|
| 절대 | 7.9 | 6.2 | (10.8) |
| 상대 | (3.2) | (5.3) | (5.9) |
| 절대 (달러환산) | 8.9 | 14.6 | (9.1) |

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

| | 2Q25E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|-------|--------|-------|------|--------|
| 매출액 | - | - | - | - | - |
| 영업이익 | - | - | - | - | - |
| 세전계속사업이익 | - | - | - | - | - |
| 지배순이익 | - | - | - | - | - |
| 영업이익률 (%) | - | - | - | - | - |
| 지배순이익률 (%) | - | - | - | - | - |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 73 | 78 | 79 | 84 |
| 영업이익 | 4 | 5 | 7 | 7 |
| 지배순이익 | -18 | 2 | 4 | 5 |
| PER | -3.5 | 15.7 | 7.9 | 6.6 |
| PBR | 1.6 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 13.1 | 6.9 | 5.1 | 4.3 |
| ROE | -55.4 | 5.2 | 8.6 | 9.6 |

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 울촌 실적 추정

(단위: 십억원)

| | 2023 | 2024 | 2025E | YoY | 2026E | YoY |
|--------|--------|------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 73 | 78 | 79 | 1.7% | 84 | 5.2% |
| 국내 | 5 | 4 | | | | |
| 해외 | 67 | 74 | | | | |
| 자동차 부품 | 65 | 74 | 75 | 2.1% | 79 | 5.3% |
| 완충용 장치 | 47 | 49 | 48 | -1.7% | 52 | 8.1% |
| 현가 장치 | 16 | 24 | 26 | 10.6% | 26 | -0.3% |
| 조향 장치 | 1 | 1 | 1 | -11.5% | 1 | 23.4% |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 0.0% | 0 | 0.0% |
| 기타 | 7 | 5 | 4 | -5.7% | 4 | 2.4% |
| 영업이익 | 4 | 5 | 7 | 27.0% | 7 | 9.5% |
| 이익률 | 5.7% | 6.6% | 8.2% | 1.6% | 8.6% | 6.9% |
| 세전이익 | -17 | 3 | 5 | 58.9% | 6 | 13.9% |
| 이익률 | -23.5% | 4.4% | 6.8% | 2.5% | 7.4% | 4.9% |
| 지배순이익 | -18 | 2 | 4 | 75.8% | 5 | 19.5% |
| 이익률 | -24.9% | 3.1% | 5.3% | 2.2% | 6.0% | 3.8% |

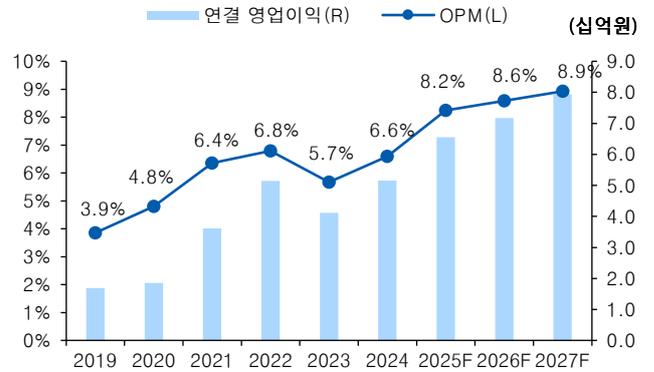
자료: 유안타증권

[그림-1] 울촌 매출액 전망



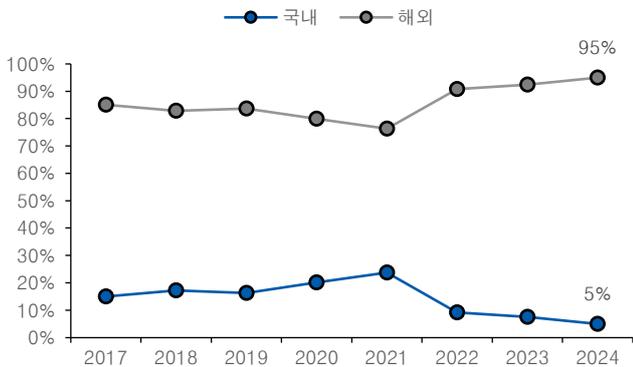
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림-2] 울촌 영업이익 전망



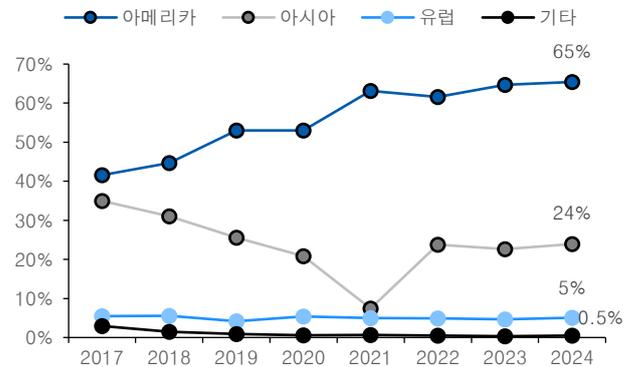
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림-3] 율촌 매출액 비중



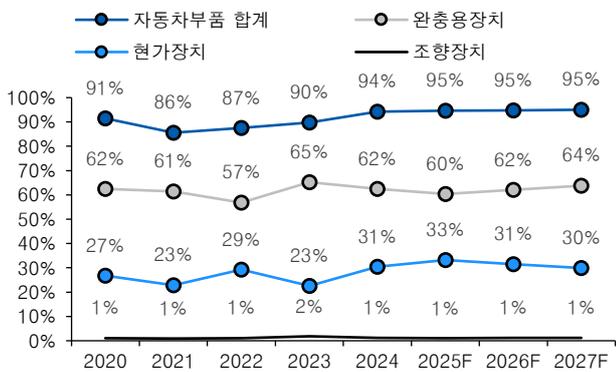
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림-4] 율촌 해외 매출액 중 지역별 비중



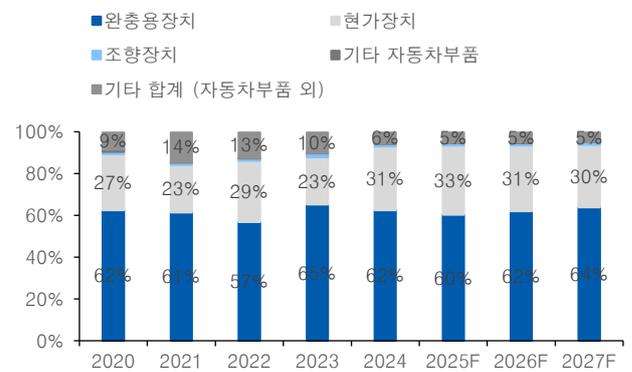
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림-5] 율촌 자동차 사업부 제품별 매출 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림-6] 율촌 주요 제품별 매출 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

울촌 (146060) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 결산(12월) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 73 | 78 | 79 | 84 | 89 |
| 매출원가 | 61 | 65 | 67 | 70 | 74 |
| 매출충이익 | 12 | 13 | 13 | 14 | 15 |
| 판관비 | 7 | 8 | 6 | 7 | 7 |
| 영업이익 | 4 | 5 | 7 | 7 | 8 |
| EBITDA | 6 | 7 | 9 | 9 | 10 |
| 영업외손익 | -21 | -2 | -1 | -1 | -1 |
| 외환관련손익 | 1 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 이자손익 | -2 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -20 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 법인세비용차감전순손익 | -17 | 3 | 5 | 6 | 7 |
| 법인세비용 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 계속사업순손익 | -18 | 3 | 5 | 5 | 6 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -18 | 3 | 5 | 5 | 6 |
| 지배지분순이익 | -18 | 2 | 4 | 5 | 5 |
| 포괄순이익 | -15 | 1 | 3 | 4 | 5 |
| 지배지분포괄이익 | -16 | 1 | 3 | 4 | 4 |

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

| 결산(12월) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 8 | 8 | 6 | 7 | 7 |
| 당기순이익 | -18 | 3 | 5 | 5 | 6 |
| 감가상각비 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 외환손익 | -1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 중속, 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산부채의 증감 | 3 | 1 | -1 | -1 | -1 |
| 기타현금흐름 | 21 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 투자활동 현금흐름 | 14 | -18 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -2 | -8 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | 16 | -10 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동 현금흐름 | -5 | 0 | -1 | -1 | -1 |
| 단기차입금 | -2 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 및 장기차입금 | -2 | -9 | 0 | 0 | 0 |
| 자본 | 38 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -38 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 연결범위변동 등 기타 | 0 | 0 | -2 | -2 | -2 |
| 현금의 증감 | 17 | -10 | 4 | 5 | 4 |
| 기초 현금 | 3 | 20 | 11 | 15 | 19 |
| 기말 현금 | 20 | 11 | 15 | 19 | 24 |
| NOPLAT | 4 | 5 | 7 | 7 | 8 |
| FCF | 6 | 0 | 6 | 7 | 7 |

자료: 유안타증권

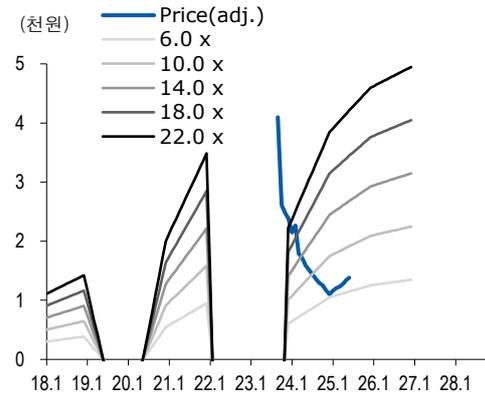
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 결산(12월) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 49 | 48 | 54 | 60 | 67 |
| 현금및현금성자산 | 20 | 11 | 15 | 19 | 24 |
| 매출채권 및 기타채권 | 18 | 17 | 18 | 19 | 20 |
| 재고자산 | 11 | 9 | 10 | 11 | 11 |
| 비유동자산 | 42 | 45 | 43 | 42 | 40 |
| 유형자산 | 41 | 44 | 42 | 41 | 39 |
| 관계기업 등 지분관련 자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타투자자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산총계 | 91 | 94 | 97 | 102 | 107 |
| 유동부채 | 40 | 42 | 43 | 43 | 44 |
| 매입채무 및 기타채무 | 9 | 10 | 10 | 11 | 11 |
| 단기차입금 | 21 | 29 | 29 | 29 | 29 |
| 유동성장기부채 | 9 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 비유동부채 | 5 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 장기차입금 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 3 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 45 | 44 | 44 | 45 | 45 |
| 지배지분 | 44 | 48 | 51 | 54 | 58 |
| 자본금 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 자본잉여금 | 37 | 40 | 40 | 40 | 40 |
| 이익잉여금 | 3 | 5 | 9 | 14 | 20 |
| 비지배지분 | 2 | 2 | 3 | 3 | 4 |
| 자본총계 | 46 | 50 | 53 | 57 | 62 |
| 순차입금 | 14 | 12 | 8 | 3 | -2 |
| 총차입금 | 34 | 33 | 33 | 33 | 33 |

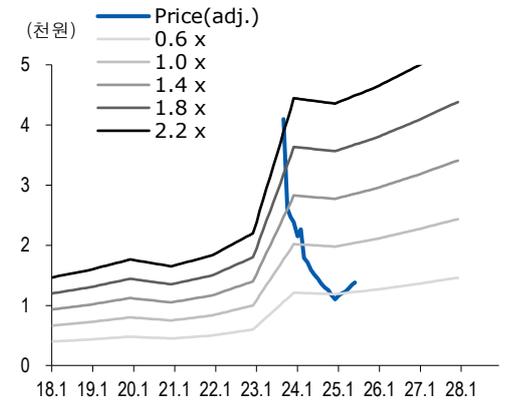
| 결산(12월) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | -927 | 101 | 175 | 209 | 225 |
| BPS | 2,020 | 1,980 | 2,104 | 2,262 | 2,436 |
| EBITDAPS | 290 | 315 | 358 | 375 | 400 |
| SPS | 3,358 | 3,315 | 3,309 | 3,481 | 3,705 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER | -3.5 | 15.7 | 7.9 | 6.6 | 6.1 |
| PBR | 1.6 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 13.1 | 6.9 | 5.1 | 4.3 | 3.6 |
| PSR | 1.0 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |

| 결산(12월) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 증가율 (%) | -4.2 | 7.6 | 1.7 | 5.2 | 6.4 |
| 영업이익 증가율 (%) | -20.0 | 25.2 | 27.0 | 9.5 | 10.7 |
| 지배순이익 증가율 (%) | 적전 | 흑전 | 75.8 | 19.5 | 7.7 |
| 매출총이익률 (%) | 16.0 | 16.7 | 16.3 | 16.6 | 16.9 |
| 영업이익률 (%) | 5.7 | 6.6 | 8.2 | 8.6 | 8.9 |
| 지배순이익률 (%) | -24.9 | 3.1 | 5.3 | 6.0 | 6.1 |
| EBITDA 마진 (%) | 8.6 | 9.5 | 10.8 | 10.8 | 10.8 |
| ROIC | 7.2 | 6.4 | 8.9 | 10.4 | 11.0 |
| ROA | -21.9 | 2.6 | 4.4 | 5.0 | 5.2 |
| ROE | -55.4 | 5.2 | 8.6 | 9.6 | 9.6 |
| 부채비율 (%) | 98.6 | 87.9 | 82.7 | 77.6 | 73.0 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 32.3 | 25.5 | 15.5 | 4.9 | -4.2 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 1.8 | 2.9 | 3.8 | 4.1 | 4.6 |

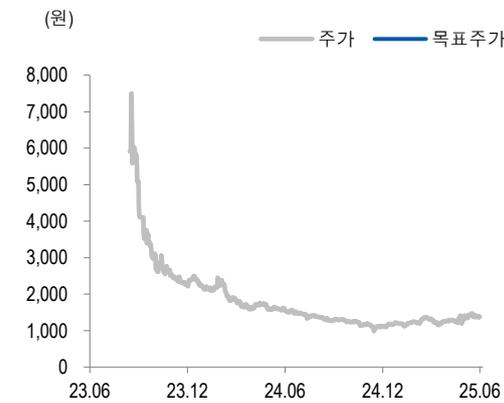
P/E band chart



P/B band chart



유탄 (146060) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|--------------------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2025-06-26 | Not Rated 담당자변경 | - | 1년 | | |
| 2024-12-13 | 1년 경과 이후 | | 1년 | | |
| 2023-12-13 | Not Rated | - | 1년 | | |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0 |
| Buy(매수) | 93.5 |
| Hold(중립) | 6.5 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2025-06-25

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.