

울촌 (146060)

검증된 멕시코, 가시화될 폴란드

3Q25 실적: 매출액 204억원, 영업이익 15억원

3Q25 연결기준 매출액은 204억원(yoy +10%, qoq +5%), 영업이익은 15억원 기록(yoy +9%, qoq +15%). 3분기 영업이익률은 약 7%로 전분기(5%) 대비 상승하였으며 이는 매출액 개선이 주요 요인으로 파악. 그러나 전년비 영업이익률은 하락. 트럼프 행정부의 관세 불확실성은 동사 및 고객사의 불확실성 요인으로 상존. 동사의 경우 미국향 직수출 물량이 없어 직접적인 관세 영향은 낮을 것으로 예상되나 주요 고객사의 미국향 수출 물량 변동에 따른 간접적 영향은 존재할 것으로 예측.

멕시코 법인의 안정적인 영업이익

멕시코 법인은 1Q24~3Q25 기간동안 평균 한자릿수 후반의 영업이익률을 유지하고 있는 것으로 추정. 이는 조관, 인발 일괄공정 구축으로 인발 공정 효율화 및 원가율 개선에 기인한 것으로 파악. 연결 법인의 경우 높은 해외 매출 비중('22년~'24년 3개년 평균 93%)을 통해 다양한 고객 포트폴리오를 보유하여 수익성 방어에 유리. 별도 법인의 경우 '25년 3개 분기(-0.1억원, -0.3억원, -0.2억원) 연속 적자 시현. 향후 별도 법인의 실적 개선을 위해서는 광산채굴용, 중장비 등 자동차 부품 외 사업부로의 매출 다변화가 필수적일 것으로 판단.

폴란드 법인으로 가시화될 외형성장

'25년 9/1일 공시한 폴란드 법인 상업생산을 위한 181억원 규모의 시설투자금 공시를 포함하여 지속적인 투자 진행중. 시설 및 건물 공사 진행률은 50% 수준으로 파악되며, 계획대로 진행시 '26년 내 양산 시작 가능할 전망. '27년 부터는 폴란드 법인의 매출 발생으로 인한 동사의 외형성장 시작이 유효할 것으로 예상.

의무공표 대상 보고서



이현수 철강/비철금속
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가 -원 (M)

직전 목표주가 -원

현재주가 (12/22) 1,149원

상승여력 -

시가총액	276억원
총발행주식수	24,015,595주
60일 평균 거래대금	1억원
60일 평균 거래량	78,692주
52주 고/저	1,470원 / 1,100원
외인지분율	1.74%
배당수익률	0.00%
주요주주	이인호 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.4)	(9.0)	4.5
상대	(10.1)	(14.4)	(24.9)
절대 (달러환산)	(3.7)	(14.4)	2.4

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	20	-4.4	-2.6	-	-
영업이익	1	-31.7	-30.7	-	-
세전계속사업이익	1	-32.0	-47.9	-	-
지배순이익	0	-53.4	-80.8	-	-
영업이익률 (%)	5.3	-2.1 %pt	-2.2 %pt	-	-
지배순이익률 (%)	1.5	-1.7 %pt	-6.3 %pt	-	-

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	73	78	80	81
영업이익	4	5	6	6
지배순이익	-18	2	4	5
PER	-3.5	15.7	6.6	5.9
PBR	1.6	0.8	0.5	0.5
EV/EBITDA	13.1	6.9	4.8	3.7
ROE	-55.4	5.2	8.5	9.0

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

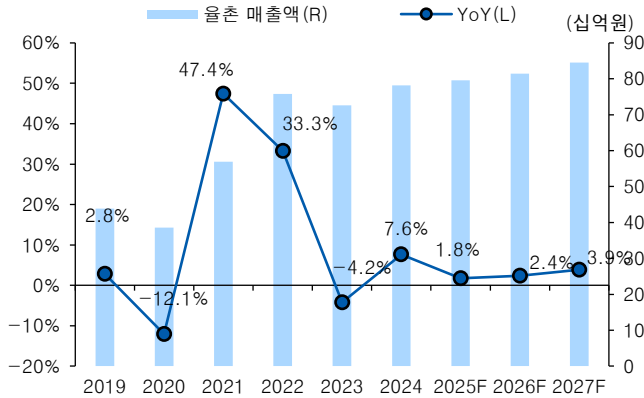
[표-1] 울촌 실적 추정

(단위: 십억원)

	2024	2025	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	QoQ	YoY
매출액	78	80	81	19	20	19	21	20	19	20	20	-2.6%	-4.4%
지역별													
국내	4			1	1	1	1	1	1	1	-	-	-
해외	74			18	19	18	20	19	18	19	-	-	-
제품별													
자동차 부품	74	76	77	18	18	18	20	19	19	19	19	-2.6%	-3.6%
완충용 장치	49	45	46	13	12	12	12	12	10	11	11	-1.1%	-7.2%
현가 장치	24	30	30	5	6	5	7	7	8	8	7	-4.6%	2.0%
조향 장치	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	-9.0%	5.7%
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
기타	5	4	4	1	1	1	1	1	1	1	1	-3.3%	-18.3%
영업이익	5	6	6	1	1	2	2	2	1	2	1	-30.7%	-31.9%
이익률	6.6%	6.9%	7.1%	2.6%	7.5%	8.9%	7.4%	10.3%	4.5%	7.5%	5.3%	-2.2%	-2.1%
세전이익	3	5	6	0	1	1	1	2	0	2	1	-88.6%	-32.2%
이익률	4.4%	6.8%	7.1%	1.8%	2.9%	5.9%	6.8%	10.6%	2.5%	9.1%	4.8%	-4.2%	-2.0%
지배순이익	2	4	5	0	0	1	1	2	0	2	0	-129.3%	-53.4%
이익률	3.1%	5.2%	5.8%	1.4%	2.3%	5.4%	3.2%	9.4%	2.1%	7.8%	1.5%	-6.3%	-1.6%

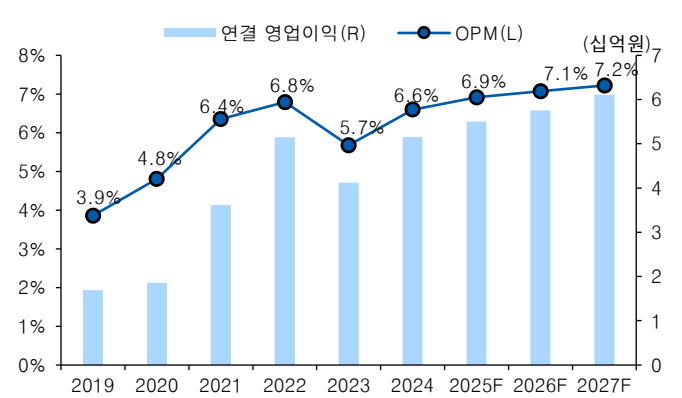
자료: 유안타증권,

[그림-1] 울촌 매출액 전망



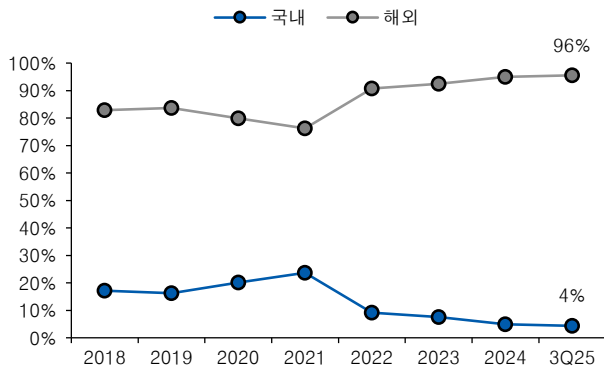
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림-2] 울촌 영업이익 전망



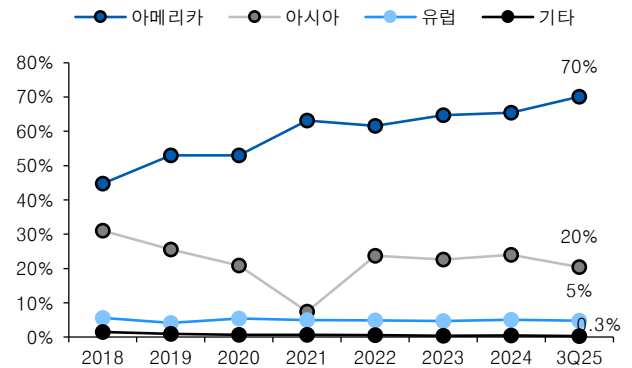
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림-3] 율촌 매출 비중



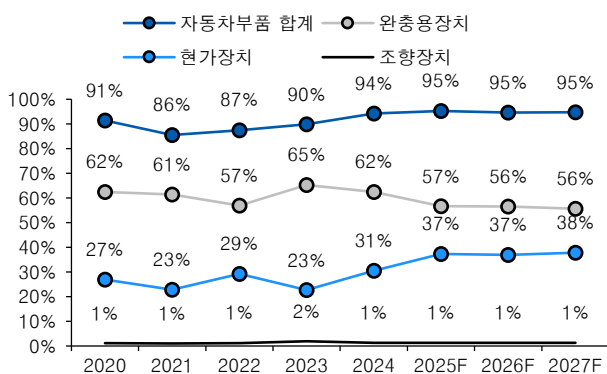
자료: 유안타증권 리서치센터. 주: 3Q25는 '25년 9월말 누적 기준

[그림-4] 율촌 해외 지역별 매출 비중



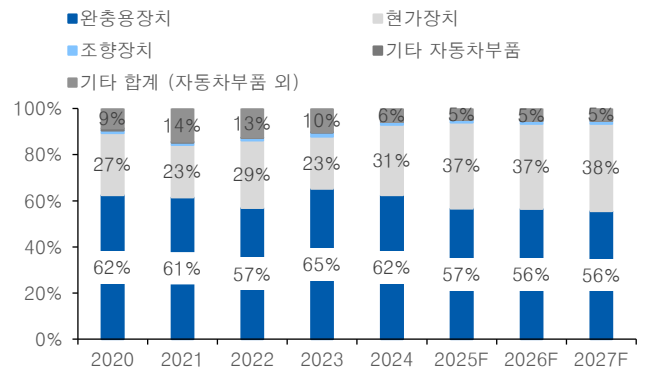
자료: 유안타증권 리서치센터. 주: 3Q25는 '25년 9월말 누적 기준

[그림-5] 율촌 자동차 사업부 제품별 매출 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터.

[그림-6] 율촌 주요 제품별 매출 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터.

[표-2] 국내 주요 인발강관 제조 업체 실적 추이

(단위: 백만원)

	연도	울촌	티피씨글로벌	세창스틸	광성강관공업	한두철강
매출액	2022	75,823	81,344	67,111	40,482	70,604
	2023	72,612	79,496	64,998	42,828	62,598
	2024	78,166	80,422	60,588	38,837	59,442
매출총이익	2022	12,313	12,938	5,634	4,321	11,415
	2023	11,588	11,848	5,231	4,013	9,605
	2024	13,032	13,660	4,509	3,325	8,788
매출총이익률(%)	2022	16.2%	15.9%	8.4%	10.7%	16.2%
	2023	16.0%	14.9%	8.0%	9.4%	15.3%
	2024	16.7%	17.0%	7.4%	8.6%	14.8%
영업이익	2022	5,150	-1,609	3,024	1,196	3,521
	2023	4,120	-2,819	2,410	1,288	2,509
	2024	5,157	-902	2,156	191	1,263
영업이익률(%)	2022	6.8%	-2.0%	4.5%	3.0%	5.0%
	2023	5.7%	-3.5%	3.7%	3.0%	4.0%
	2024	6.6%	-1.1%	3.6%	0.5%	2.1%
순이익	2022	2,951	-1,483	1,583	810	2,509
	2023	-18,106	-1,915	936	620	1,861
	2024	2,389	1,506	589	-124	885
순이익률(%)	2022	3.9%	-1.8%	2.4%	2.0%	3.6%
	2023	-24.9%	-2.4%	1.4%	1.4%	3.0%
	2024	3.1%	1.9%	1.0%	-0.3%	1.5%

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

유평 (146060) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서			(단위: 십억원)		
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	73	78	80	81	85
매출원가	61	65	66	68	70
매출총이익	12	13	13	14	14
판매비	7	8	8	8	8
영업이익	4	5	6	6	6
EBITDA	6	7	8	9	10
영업외손익	-21	-2	0	0	0
외환관련 손익	1	-1	1	1	1
이자손익	-2	-1	-1	-1	-1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-20	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	-17	3	5	6	6
법인세비용	1	1	1	1	1
계속사업순손익	-18	3	5	5	5
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-18	3	5	5	5
지배지분순이익	-18	2	4	5	5
포괄순이익	-15	1	3	4	4
지배지분포괄이익	-16	1	3	4	4

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

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	8	8	6	7	8	
당기순이익	-18	3	5	5	5	
감가상각비	2	2	2	3	4	
외환손익	-1	1	-1	-1	-1	
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	3	1	0	-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	-1	-1	-1	
현금의 증감	17	-10	5	6	6	
기초 현금	3	20	11	15	22	
기말 현금	20	11	15	22	28	
NOPLAT	4	5	6	6	6	
FCF	6	0	6	7	8	

자료: 유안타증권

주: 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

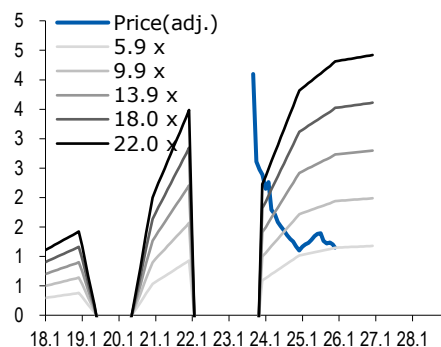
재무상태표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
유동자산	49	48	54	61	69	
현금및현금성자산	20	11	15	22	28	
매출채권 및 기타채권	18	17	18	18	19	
재고자산	11	9	9	10	10	
비유동자산	42	45	43	40	37	
유형자산	41	44	42	39	36	
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0	
기타투자자산	0	0	0	0	0	
자산총계	91	94	97	101	106	
유동부채	40	42	43	43	43	
매입채무 및 기타채무	9	10	10	10	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	44	45	
지배지분	44	48	50	54	58	
자본금	2	2	2	2	2	
자본잉여금	37	40	40	40	40	
이익잉여금	3	5	9	14	19	
비지배지분	2	2	3	3	4	
자본총계	46	50	53	57	61	
순차입금	14	12	7	1	-6	
총차입금	34	33	33	33	33	

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-927	101	174	196	201
BPS	2,020	1,980	2,103	2,248	2,398
EBITDAPS	290	315	324	357	401
SPS	3,358	3,315	3,312	3,390	3,521
DPS	0	0	0	0	0
PER	-3.5	15.7	6.6	5.9	5.7
PBR	1.6	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	13.1	6.9	4.8	3.7	2.6
PSR	1.0	0.5	0.3	0.3	0.3

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	-4.2	7.6	1.8	2.4	3.9	
영업이익 증가율 (%)	-20.0	25.2	6.7	4.7	6.1	
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	74.5	13.0	2.5	
매출총이익률 (%)	16.0	16.7	16.7	16.9	17.1	
영업이익률 (%)	5.7	6.6	6.9	7.1	7.2	
지배순이익률 (%)	-24.9	3.1	5.2	5.8	5.7	
EBITDA 마진 (%)	8.6	9.5	9.8	10.5	11.4	
ROIC	7.2	6.4	7.6	8.6	9.0	
ROA	-21.9	2.6	4.4	4.7	4.7	
ROE	-55.4	5.2	8.5	9.0	8.7	
부채비율 (%)	98.6	87.9	82.8	77.6	73.2	
순차입금/자기자본 (%)	32.3	25.5	13.9	1.3	-10.7	
영업이익/금융비용 (배)	1.8	2.9	3.2	3.3	3.5	

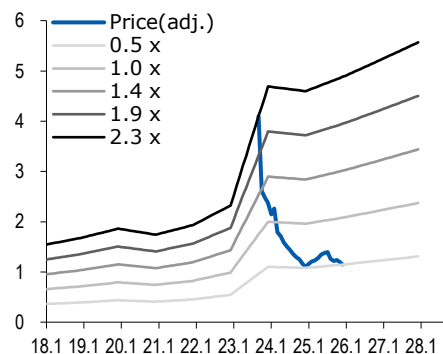
P/E band chart

(천원)



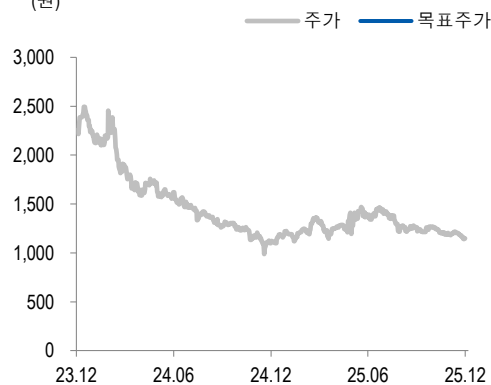
P/B band chart

(천원)



울촌 (146060) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-12-23	Not Rated	-	1년		
2025-06-26	Not Rated	-	1년		
	담당자변경				
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)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-12-22

※ 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.