

기술분석보고서 금속

## 울촌(146060)

- ▶ 요약
- ▶ 기업현황
- ▶ 시장동향
- ▶ 기술분석
- ▶ 재무분석
- ▶ 주요 변동사항 및 전망

작성기관 (주)NICE디앤비

작성자 김소현 연구원

[▶ YouTube 요약 영상 보러가기](#)

- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브(IRTV)로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미공개 상태일 수 있습니다.
- 텔레그램에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

# 울촌(146060)

자동차 부품용 인발강관 시장을 선도하는 글로벌 기업

## 기업정보(2024.12.10. 기준)

대표자	이흥해, 이인호
설립일자	1986년 4월 15일
상장일자	2023년 9월 8일
기업규모	중소기업
업종분류	1차 철강 제조업
주요제품	인발강관 (파이프)

## 시세정보(2024.12.10. 기준)

현재가(원)	1,028원
액면가(원)	100원
시가총액(억 원)	247억 원
발행주식수	24,015,595주
52주 최고가(원)	2,580원
52주 최저가(원)	969원
외국인지분율	1.13%
주요주주	
이흥해	24.26%
이인호	15.06%
이지현	12.67%

### ■ 정밀인발공정을 기반으로 자동차 부품용 인발강관 개발 및 생산

울촌(이하 동사)은 1986년 4월 설립되었고 2023년 9월 코스닥 시장에 상장한 중소기업으로, 극소탈탄 열처리 공정기술, 고강도 심리스 튜브 제조 기술 등을 바탕으로 소구경에서 대구경까지 다양한 크기의 자동차 부품용 인발강관을 제조하고 있다. 동사는 고객의 요청 규격에 부합하는 인발강관을 제조할 수 있는 기술력을 확보하고 있다.

### ■ 자동차 판매량에 연동된 수요, 국가별 체계적인 공급망 구축 필요

자동차용 부품 인발강관 수요는 글로벌 자동차 판매량에 연동되어 있다. 글로벌 자동차 판매량은 2023년에 코로나19 팬데믹 이전 수준을 회복한 후 2025년까지 연평균 2.27% 증가할 전망이다. 한편, 동사의 제품군을 포함하는 강관은 글로벌 시장에서 중국산 저가 강관과의 경쟁이 불가피한 바, 미국, 유럽 등 선진국을 중심으로 자국 내에서 생산한 제품에 인센티브를 부여하는 등 정책을 통해 중국산 제품을 배제하고 있다. 동사는 공급망 측면에서의 경쟁우위를 확보하고자 미국, 유럽의 자동차 생산 거점 국가에 투자를 진행하고 있다.

### ■ 멕시코 법인, 폴란드 법인 설립을 통한 해외 생산기지 확보

동사는 15개국 40여 곳의 글로벌 자동차 제조 기업에 자동차 부품용 강관을 수출하고 있다. 동사는 멕시코와 폴란드가 글로벌 완성차 제조 기업들의 생산기지로 부상하고 있는 점을 고려하여 멕시코, 폴란드에 투자를 진행하고 있다. 동사는 2014년 멕시코 법인 설립 후 북미 자동차 부품 시장에 진출했다. 동사의 멕시코 공장은 인발강관과 더불어 조관 제품도 직접 생산할 수 있는 생산역량을 확보함으로써 북미 지역 고객사의 주문에 원활하게 대응하고 있다. 동사는 유럽을 아우르는 생산 거점 확보를 위해 폴란드 법인을 설립했으며, 2025년 2분기부터 가동 예정인 폴란드 신공장에서 한국, 멕시코와 마찬가지로 자동차 부품용 인발강관을 생산할 예정이다.

## 요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2021	568.8	47.4	36.1	6.4	17.2	3.0	9.9	2.6	252.8	78	833	-	0.0
2022	758.2	33.3	51.5	6.8	32.5	4.3	14.9	4.6	217.4	136	1,000	-	0.0
2023	726.1	-4.2	41.2	5.7	-178.9	-24.6	-55.4	-21.6	98.6	-837	2,020	-	1.2

### 기업경쟁력

정밀강관 분야의 축적된 기술력 보유

- 극소탈탄 열처리 공정 기술, 고강도 심리스 튜브 제조 기술, 리니어모션 가이드 레일 바탕형상재 개발 실적 보유

글로벌 15개국, 40곳 이상의 거래처 확보를 통한 수출 경쟁력 보유

- 북미 시장점유율 확대를 위한 멕시코 법인 운영, 인발강관, 조관 제품 생산 중
- 폴란드 신공장 2025년 중 가동 예정

### 핵심 기술 및 적용제품

열처리 기술, 인발 기술 등 소성가공기술 노하우 확보

- 자동차 부품별 재료 특성을 고려한 열처리 기술 등 공정개발에 투자
- 파이프 인발장치 등 22건 이상의 특허권 등록을 통해 기술을 보호

대량 생산에 적합한 설비 보유

- 열처리로, 교정기, 절단기, 구부기, 인발기, 표면처리기 등 대량 생산설비 확보로 고객사 주문에 대응
- 외류탐상기, 초음파탐상기, 경도기, 표면조도기 등 검사설비 활용을 통한 품질관리 진행

#### 동사의 사업영역

**자동차용**

- 부상
- 스웨이링 롤링
- 축압소와 가스프링 유압막
- 자동차 나뭇 풀러지 마스터 실린더
- 프로펠러 샤프트, 드라이브 샤프트
- 파워스티어링

**산업기계용**

- 유압실린더
- Hydraulic Cylinder
- Excavator Cabin

**기타**

- Heat Exchangers
- Forklift
- Bush Tube

**광산재용**

- 드릴로드

**중장비용**

- 유압실린더
- Hydraulic Cylinder
- Excavator Cabin

**가구용**

- Steel Pipe
- Chair Cylinder parts

**울촌 인발·조관 제품 적용 분야**

### 시장경쟁력

글로벌 자동차 판매량

년도	시장 규모	연평균 성장률
2019년	9,124만 대	▲0.6%
2025년	9,468만 대	

글로벌 자동차 부품 시장 규모

년도	시장 규모	연평균 성장률
2024년	1,066억 달러	▲4.67%
2029년	1,339억 달러	

시장환경

- 자동차 최대 수요처인 미국, 중국의 경제성장률이 둔화되며 글로벌 자동차 판매량은 정체되는 추세이나, 코로나19 팬데믹으로 인한 공급망 불안 해소 및 전기차 수요 증가로 글로벌 자동차 판매량은 증가할 전망
- 내연기관의 신차 판매 금지 조치 보류와 동시에 전기차, 하이브리드차 판매에 긍정적인 정책 지속은 글로벌 자동차 부품 시장 규모를 확대하는 촉진 요인

## I. 기업 현황

### 자동차 부품용 강관 제조에 특화된 기술력을 바탕으로 글로벌 자동차 부품 시장 개척

동사는 자동차 부품용 인발강관 제조 전문 기업으로, 금속 재료 특성을 고려한 가공 온도, 속도, 미세 표면처리기술 관련 노하우를 축적해 왔다. 2023년 기준, 동사는 제품의 약 80%를 수출함으로써 글로벌 자동차 부품용 인발강관 시장을 선도하고 있다.

#### ■ 기업 개요

동사는 1986년 4월 설립된 중소기업이며, 2023년 9월에 코스닥 시장에 상장하였다. 동사의 본점 소재지는 경기도 시흥시 공단2대로 192이다.

[표 1] 동사의 주요 연혁

일자	내용
1986.04.	동사 설립
1999.12.	ISO 인증 취득
2002.05.	QS9000 인증 취득
2004.09.	노동부 CLEAN 사업장 인정
2007.05.	공인 기업부설연구소 설립
2012.12.	수출 1000불 탐 수상
2013.12.	녹색경영 우수중소기업(GREEN-BIZ) 인증 취득
2014.07.	멕시코 법인 YULCHON MEXICO S.A. de C.V. 설립
2016.03.	우수기업 대통령 표창 수상
2017.10.	뿌리기업 인증 취득
2022.09.	폴란드 법인 YULCHON POLAND SP. Z.O.O. 설립
2023.09.	코스닥 시장 상장

자료: 동사 홈페이지(2024.12.), NICE디앤비 재구성

2024년 9월 말 기준, 동사의 주요 주주 및 지분 보유 현황은 이흥해 대표이사 24.26%, 이인호 대표이사 15.06%, 이지현 이사 12.67%, 기타 주주 45.87%로 확인된다. 동사는 연결대상 종속회사로 2개사를 보유하고 있다.

[표 2] 최대주주 및 특수관계인 주식소유 현황

주주명	지분율(%)
이흥해(대표이사)	24.26
이인호(대표이사)	15.06
이지현	12.67
김명희	2.14
기타 주주	45.87
합계	100.00

[표 3] 주요 계열사 현황

회사명	주요사업	총자산(단위: 억 원)
YULCHON MEXICO S.A. de C.V.	조관 및 인발가공업	373.6
YULCHON POLAND SP. Z.O.O.	조관 및 인발가공업	1.9

자료: 동사 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

■ 대표이사 경력

이흥해 대표이사는 동양목재공업(주)에서 근무한 경력을 보유하고 있으며, 1986년 동사를 창업 후 경영을 총괄하고 있다. 이인호 대표이사는 2013년부터 동사에 재직했으며, 2020년까지 동사의 이사로 재직 후 2020년부터 동사의 사업을 총괄하고 있다.

[표 4] 대표이사 주요 경력

대표이사 명	기간	근무처	비고
이흥해	1980.03. ~ 1986.04.	동양목재공업(주)	· 과장
	1986.04. ~ 현재	(주)울촌	· 대표이사(각자대표이사)
이인호	2013.02. ~ 2020.03.	(주)울촌	· 이사
	2020.03. ~ 현재	(주)울촌	· 대표이사(각자대표이사)

자료: 동사 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

■ 주요 사업

동사는 철강 제품 중 ERW 강관의 조관 및 정밀 인발가공 사업을 영위하고 있다. 주로 완성차 업체에 납품되는 완충용 장치, 현가장치 등 자동차 부품 제조에 필요한 부품 소재를 생산하고 있다.

■ 주요 고객사

동사는 미국, 멕시코 등 15개국 40여 개의 업체에 정밀 인발강관을 수출하고 있다. 동사는 완성차 제조 기업의 1차, 2차 벤더를 통해 현대차, TESLA, FORD, GM, TOYOTA, HONDA, NISSAN 등 기업을 주요 고객사로 확보하고 있다.

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

		<ul style="list-style-type: none"> <li>◎ 에너지 절감, 탄소 배출 최소화를 위한 녹색경영 실천</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>◎ 국내/외 환경 관련 법규 준수</li> <li>◎ ISO14001(환경경영시스템 인증) 갱신 지속</li> </ul>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>◎ 사내 동호회 지원, 자기계발비 지원 등 임직원 여가활동 지원</li> <li>◎ 인권경영을 적극적으로 이행 중</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>◎ 인재영입을 위한 적극적 투자 진행 중</li> </ul>
		<ul style="list-style-type: none"> <li>◎ 국내외 기관들의 정보 공개 요구에 대응</li> <li>◎ 합리적인 의사결정 및 경영의 투명성 확보를 위한 이사회 운영</li> </ul>		

## II. 시장 동향

### 글로벌 자동차 판매량 회복에 따른 시장 규모 확대

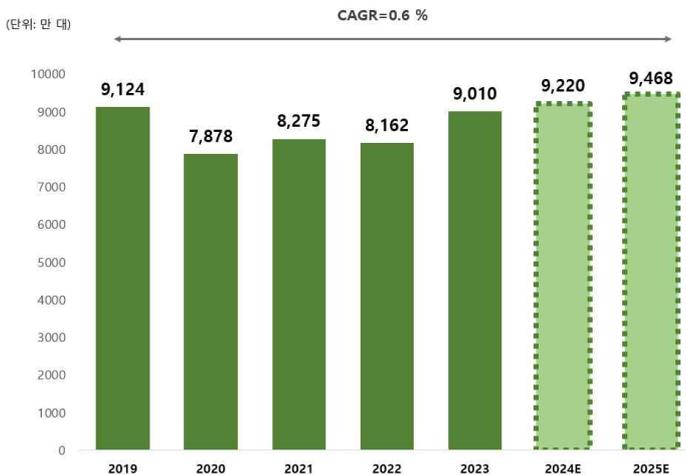
동사는 자동차 조향장치, 차체용 부품으로 사용되는 인발강관의 수출을 통해 매출을 시현 중이다. 주요 수출처는 글로벌 자동차 생산 거점 국가들이며, 중국산 저가 제품 대비 경쟁력 확보를 위해 국가별 공급망 재편을 완료한 기업들의 시장점유율 확대가 전망된다.

### ■ 글로벌 자동차 판매량에 연동된 제품 수요, 중국산 대비 공급망 측면의 우위성 확보 필요

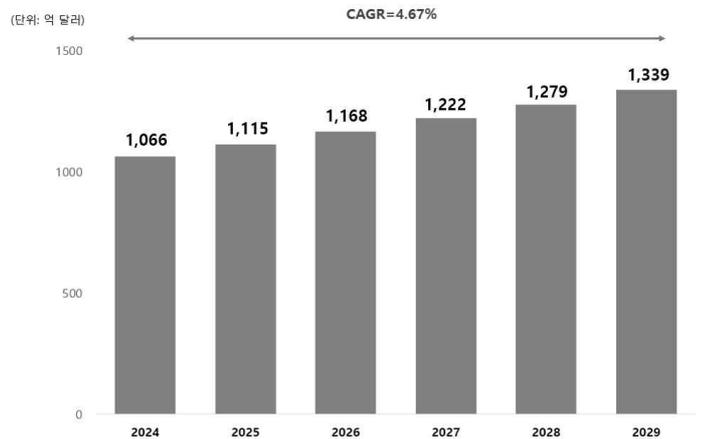
동사는 자동차 부품, 광산채굴 장비용 부품, 중장비 부품, 산업용 기계 부품, 가구용 부품에 사용되는 인발강관(파이프) 제조 사업을 주요 사업으로 영위하고 있으며, 자동차 부품용 인발강관을 주요 제품군으로 보유하고 있다. 2023년 기준, 동사의 매출 89.0% 이상이 자동차 부품용 인발강관 제조 및 판매를 통해 발생하고 있는 점을 고려 시 동사의 제품 수요는 전방산업인 글로벌 완성차 시장 현황에 연동된다고 할 수 있다.

한국자동차연구원 발간 자료에 따르면, 글로벌 자동차 판매량은 2019년 9,124만 대였으나, 2020년부터 2022년까지 코로나19 팬데믹에 따른 공급 감소로 3년 연속 판매량이 9,000만 대를 밑돌았다. 2023년에는 차량용 반도체 수급이 원활해지면서 자동차 산업의 공급망이 정상화되었고, 중국 정부 주도의 세금 인센티브 정책이 중국 자동차 시장 규모 확대를 견인하면서 2023년 글로벌 자동차 판매량은 9,000만 대를 상회했다. 시장조사기관 ABI Research에 따르면, 글로벌 자동차 판매량은 코로나19 이후 누적된 대기 수요(Pent-up 수요)의 실현, 친환경 차량에 대한 보조금 지급과 동시에 내연기관차의 신차 판매 금지를 철회 및 보류하는 등 정책적 요인에 힘입어 2024년에 9,220만 대, 2025년에는 9,468만 대에 달할 것으로 전망되었다. 한편, 시장조사기관 Mordor Intelligence에 따르면, 글로벌 자동차 부품 2024년 시장 규모는 1,066억 달러로 전망되며, 2029년까지 연평균 4.67% 성장하여 2029년에는 1,339억 달러 규모의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

[그림 1] 글로벌 자동차 판매량 및 전망



[그림 2] 글로벌 자동차 부품 시장 규모



자료: 한국자동차연구원(2024.01.), ABI Research(2024.07.), NICE디앤비 재구성

자료: Mordor Intelligence(2024.04.), NICE디앤비 재구성

동사의 멕시코 법인, 폴란드 법인은 각각 북아메리카 시장과 유럽 시장의 거점 역할을 담당하고 있다. 멕시코와 폴란드는 글로벌 완성차 제조 기업들의 생산기지로 부상하고 있다. 멕시코는 2023년 기준 세계 7위의 자동차

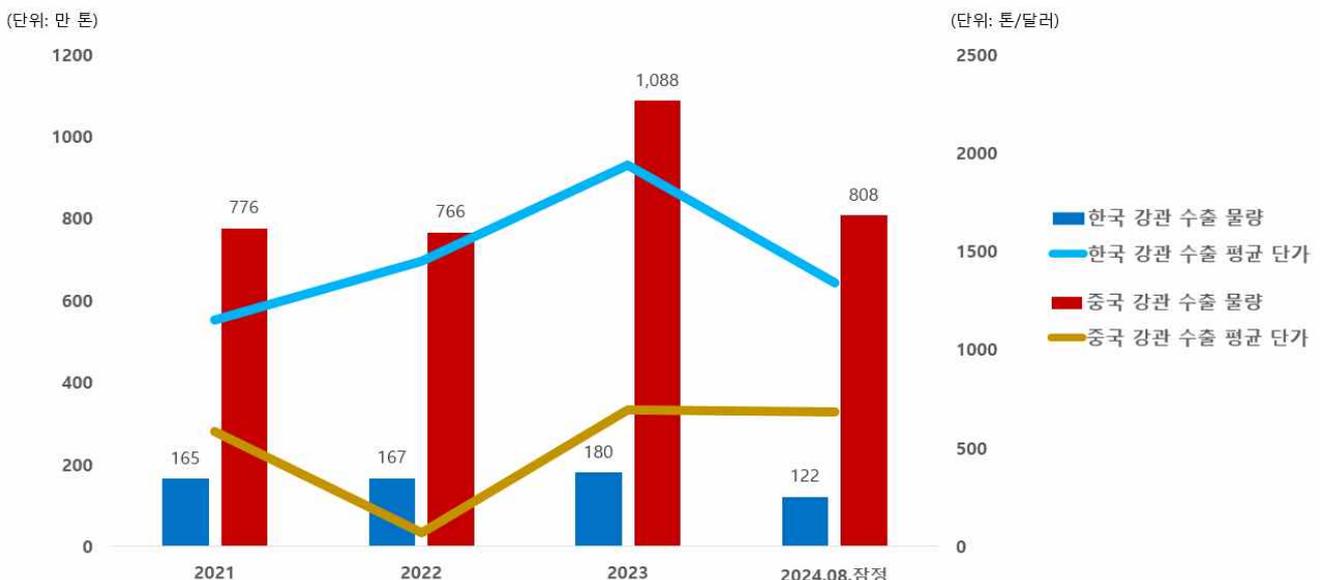
생산국이었으며, 세계 4위의 자동차 부품 생산국으로 자리매김했다. 폴란드는 자동차 관련 산업이 GDP의 11.1%를 차지하며 중부 유럽, 동유럽의 자동차 제조 허브 국가로 성장하고 있다.

미국 바이든 행정부에서 제정되었던 인플레이션 감축법(IRA)은 북미산 전기차에만 전기차 보조금을 지급하는 내용을 포함하고 있다. 2025년 1월 출범 예정인 트럼프 행정부는 미국 내 공장 유치 등 다수의 투자가 진행 중임을 고려하여 IRA를 완전히 폐기하기보다는 친환경 에너지 부문 일부 조항의 변경을 통해 IRA를 지속할 것으로 보인다. 또한, 북미자유무역협정(NAFTA)을 대체하여 2020년 7월부터 발효 중인 미국-멕시코-캐나다 협정(USMCA)에 따라 완성차 제조 기업들은 부품의 75% 이상을 북미 공장에서 생산된 제품으로 조달해야 면세 혜택을 받는다. USMCA는 2026년 7월에 6년 협정 지속 여부 결정을 위한 공동 검토가 예정되어 있고, 16년 만료 조항에 의해 2036년까지 협정 지속 후 연장 여부를 확인하게 된다는 점을 고려한다면 멕시코에 자동차 부품 생산기지를 확보한 동사와 같은 기업이 북미 시장 공급망 확보 측면에서 우위성을 확보한다고 판단할 수 있다.

한편, 동사가 수출주도형 기업임을 고려 시 글로벌 시장에서 중국산 저가 강관과의 경쟁이 불가피하다. 2021년부터 2023년까지 한국 강관 수출 물량은 165만 톤에서 180만 톤으로 9.0% 증가했으나, 같은 기간 중국산 강관 수출 물량은 약 776만 톤에서 약 1,088만 톤으로 40.2% 증가했다. 한국 강관 제품 수출 평균 단가는 2021년부터 2023년까지 지속적으로 상승했으나, 2022년 이후로 지속된 중국의 과잉생산 영향이 반영되어 2024년 1월부터 2024년 8월까지의 제품 수출 평균 단가는 전년 대비 급감했다. 과잉생산으로 인한 제품 수출 평균 단가의 하락은 동사와 같은 강관 제조 기업의 수익성에 영향을 미치는 주요 요인이다.

동사는 북미 시장, 유럽 시장으로 제품 대부분을 수출하고 있으며, 미국, 유럽에서 중국산 저가 제품의 덤핑 방지를 위해 제품 생산지역을 고려한 관세 부과 등 공급망 재편 관련 정책(2024년 11월부터 시행되는 미국의 새로운 수입 규정인 ‘강철 제품 원산지 보고 의무’ 등)을 펼치고 있는 점을 고려한다면 동사와 같이 북미, 유럽에 생산거점을 확보한 기업의 제품이 시장 내 우위성을 점할 수 있을 것으로 보인다.

[그림 3] 한국산, 중국산 강관 수출 물량 및 강관 수출 평균 단가



자료: 관세청 수출입무역통계(2024.12.), Volume&Average value of Exports(Steel bars), Nasdaq Data Link(2024.12.), NICE디앤비 재구성

■ 경쟁사 분석

동사와 유사한 사업(강관 제조)을 주력으로 수행하는 국내 기업 중 상장기업은 하이스틸, 휴스틸이 있다. 동사의 경쟁사들은 각기 특화된 제품군을 보유하고 있으며, 미국 시장 진출을 위한 고부가가치 제품 개발을 추진하고 있다.

하이스틸은 다양한 사양의 배관용 탄소강관 제조에 특화된 기업으로, 에너지수송용 강관, 정유/석유화학 및 발전 플랜트용 배관, 구조용 강관 등을 생산하고 있다.

휴스틸은 배관용 강관과 유정 굴착, 채유에 사용되는 유정관(OCTG)을 주요 제품으로 생산하고 있으며, 미국 에너지용 강관 시장점유율 확대를 통한 수익성 개선에 주력하고 있다.

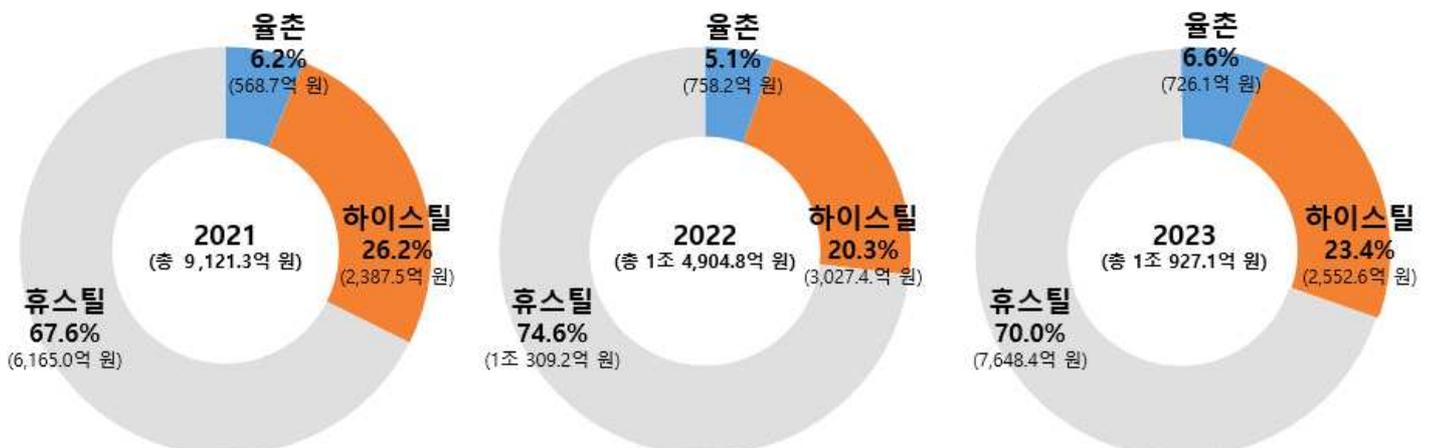
[표 5] 유사 비즈니스 모델 경쟁업체 현황

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

회사명	사업부문	매출액			기본정보 및 특징(2023.12. 기준)
		2021	2022	2023	
울촌 (동사)	자동차 부품, 광산채굴용, 중장비용 강관 제조	568.8	758.2	726.1	· 중소기업, 코스닥 시장 상장(2023.09.08.) · 자동차 부품(완충용 장치, 현가장치, 조향장치)으로 사용되는 ERW강관, 산업기계용 강관, 가구용 원형관 제조
하이스틸	배관용 탄소강관 등 제조	2,387.5	3,027.4	2,552.6	· 중견기업, 유가증권시장 상장(2003.02.17.) · ERW강관, SAW강관 생산체제를 갖추고 세경관, 소경관, 대구경 후육강관 등 생산 중
휴스틸	배관용 강관, 구조용 강관 제조	6,165.0	10,309.2	7,648.4	· 중견기업, 유가증권시장 상장(1973.06.29.) · 수증기, 산업용 가스 수송용 배관에 사용되는 배관용 강관, 토목, 건축 등의 구조물에 사용되는 구조용 강관, 전선관 등 제조

자료: 각 사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

[그림 4] 경쟁업체와의 매출액 규모 비교 현황



자료: 각 사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

### III. 기술분석

#### 자동차 부품용 인발강관의 정밀가공을 위한 자체 기술개발 진행

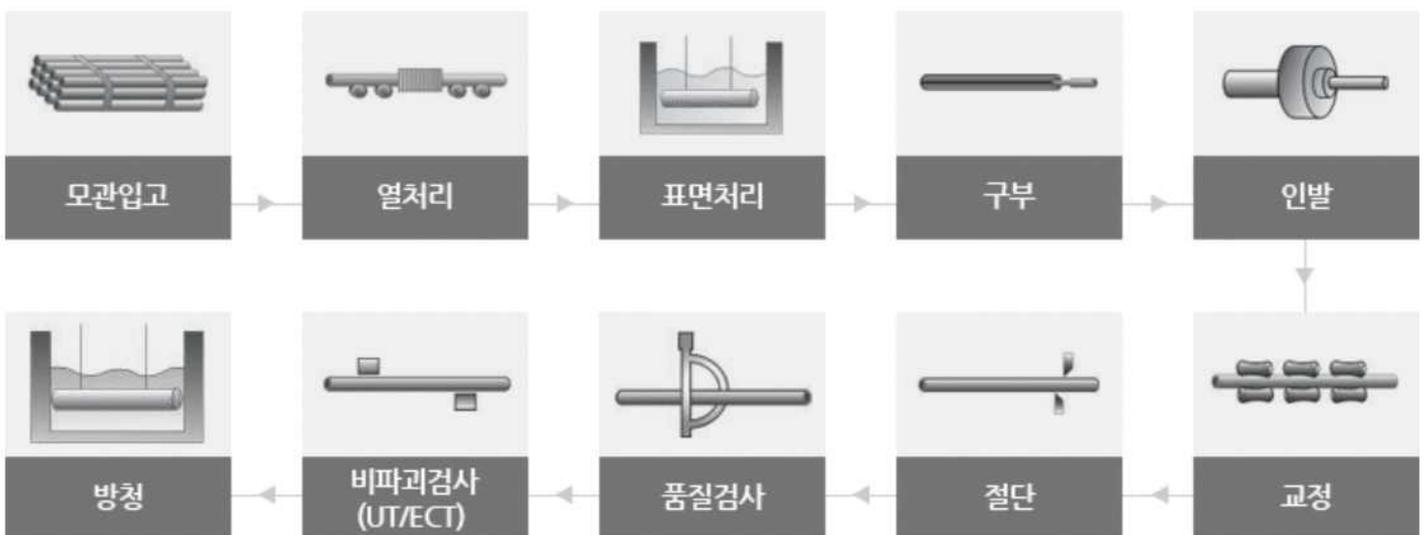
동사는 자체 R&D 투자로 개발한 극소탈탄 열처리 공정 기술, 심리스 튜브 제조 기술을 바탕으로 소구경에서부터 대구경 제품에 이르기까지 고객사 요청 규격을 반영한 인발강관을 제조하고 있다.

#### ■ 정밀 인발강관 제조를 위한 공정 설계 능력 확보

동사는 자동차 완충용 장치(부싱류) 부품, 현가장치(실린더류) 부품, 조향장치 부품에 사용되는 인발강관(파이프)을 생산하고 있다. 인발(Metal Drawing)은 금속 재료를 원하는 형상과 크기로 가공하는 소성가공<sup>1)</sup> 방법이다. 봉재나 관재를 단면적이 더 작은 치수의 금형(다이, 플러그 등)에 통과시켜 금형의 구경과 같은 형상의 제품을 얻는 가공 기술이다. 인발 과정에서 금속은 인장력을 받아 단면적이 감소하고 길이가 늘어나므로 선재(線材)나 가는 관 형태로 제조할 수 있다. 인발은 금속 소재를 끌어내는 방식으로 성형한다는 점에서 금속 재료를 밀어내는 방식으로 성형하는 압출과는 대조되는 공정이다.

동사는 고주파 전류를 이용해 용접한 강철 파이프의 한 종류인 ERW 강관의 조관 및 정밀 인발가공에 특화되어 있다. ERW 강관은 충격 인성이 높고, 제조 과정에서 롤러와 용접 매개변수 조절을 통해 파이프의 크기와 모양 제어가 용이하므로 내충격성 및 다양한 규격 충족이 요구되는 자동차 부품 등에 적합하다. 동사는 자동차 부품의 용도에 최적화된 인발 공정 진행을 위해 후공정(벤딩, 확관, 축관 등 인발 이후 2차 기계적 성질 변형)을 고려한 공정 설계를 진행하고 있다. 동사는 파이프 두께 1~9mm, 외경 10~120mm 등 다양한 사이즈의 제품을 정밀하게 인발할 수 있으며, 소재의 기계적 성질, 외경 및 두께를 제어하는 과정에서 늘어나는 힘에 견딜 수 있는 수준을 고려한 공정을 적용하고 있다.

[그림 5] 동사의 인발강관 제조 공정



자료: 동사 홈페이지(2024.12.), NICE디앤비 재구성

1) 소성가공: 금속 재료에 외력을 가하여 영구적인 변형을 일으키는 가공법으로, 가공 경화로 인해 금속 강도가 증가하고, 대량 생산에 적합하며, 높은 치수 정밀도를 확보할 수 있는 가공법임. 소성가공의 주요 방법에는 압연, 단조, 압출, 인발, 프레스 가공 등이 있음.

■ 동사의 주요 기술개발 실적

▶ 자동차 조향장치 인텨 shaft용 극소탈탄 열처리 공정 기술 개발

동사는 극소탈탄 열처리 기술을 통해 소구경에서 대구경까지 다양한 규격의 파이프를 생산하고 있다. 극소탈탄 열처리 기술은 금속 표면의 탄소 함량을 최소화하는 표면처리 관련 열처리 공정이다. 극소탈탄 열처리 기술은 특수강의 품질 및 기계적 특성 향상을 위해 사용된다. 탄소 함량이 낮을수록 금속의 연성<sup>2)</sup>과 인성<sup>3)</sup>이 높아지며, 연성과 인성이 높은 금속 소재는 충격에 대한 저항력을 확보할 수 있다. 또한, 탄소 함량이 낮은 금속은 수소가 금속 내부로 침투하여 소재의 기계적 특성 저하를 유발하는 현상인 ‘수소 취성’에 대한 저항성이 높아, 소재의 수명과 안전성을 크게 향상할 수 있다.

동사는 자동차 조향장치 인텨 shaft(Intermediate Shaft)용 정밀 이형 인발강관의 수소 취성 저항성을 확보하고, 이를 신속하고 정밀하게 제작할 수 있는 극소탈탄 열처리 공정 기술을 개발하여 특허권을 취득하였다. 자동차 조향장치 인텨 shaft는 스티어링 휠의 회전력을 스티어링 기어로 전달하고, 차량 충돌 시 충격을 흡수하여 운전자를 보호하는 자동차 조향장치 구성요소다.

동사의 극소탈탄 열처리 공정 기술은 정밀 이형(異形) 인발강관의 연속적인 극소탈탄 열처리가 가능하다는 점에서 기존 기술 대비 차별화되어 있다. 연속적인 열처리는 강관의 모든 부분이 동일한 조건에서 처리되도록 하여 균일한 품질을 보장하며, 생산성을 향상할 수 있다는 장점이 있다. 이에 동사의 열처리 공정은 자동차 부품의 피로 수명 확보를 통한 장기적인 신뢰성 확보에 기여하고 있다.

▶ 고강도 심리스 튜브 제조 기술 개발

심리스(Seamless) 튜브는 용접 이음새 없이 단일 금속으로 제작된 강관이다. 심리스 튜브는 용접 튜브보다 균일한 구조를 가지고 있어 80% 이상 높은 압력을 견딜 수 있고, 부식과 마모에 대한 저항성이 뛰어나며, 모관(Mother Tube) 제조 후 추가적인 열처리와 냉간가공을 통해 형상, 치수, 물성을 제어할 수 있어 다양한 크기와 사양의 제품 제조에 활용될 수 있다는 장점이 있다. 동사는 자동차 조향장치 부품 중 shaft, 베어링, 피스톤 핀 등에 적용되는 강관 제조 시 내구성이 상대적으로 약한 용접부 이음매를 없애는 고강도 심리스 튜브 제조 기술을 개발했다. 해당 기술 적용 시 강관 생산 후 용접비드를 제거해야 하는 공정을 생략할 수 있어 생산 효율을 제고할 수 있고, 지속적인 진동, 온도 변화, 기계적 스트레스가 가해지는 자동차 부품의 내구성을 높일 수 있다. 동사가 개발한 고강도 심리스 튜브는 내연기관차용 부품뿐만 아니라 전기차 부품으로의 확장 가능성도 높을 것으로 보인다. 심리스 튜브의 벽은 균일한 두께로 제작되며, 내부 표면처리가 우수하여 배터리 냉각 시스템의 냉각수 흐름을 원활하게 한다. 이에 전기차 배터리 팩의 효율적인 열관리가 가능하다. 또한, 전기차는 주행거리 향상을 위한 경량화 실현이 요구되는데, 고강도 심리스 튜브는 강도-중량 비율이 높아 전기차 새시에 적용되어 차량의 무게를 줄이면서도 안전성과 주행 성능을 유지할 수 있다. 동사는 자체 투자를 통해 두께 4mm 이하의 고강도 심리스 튜브 개발을 완료하였고, 이를 드라이브 shaft용 750MPa급 심리스 튜브에 적용하여 양산에 성공했다.

2) 연성(Ductility): 금속이 파괴되지 않고 늘어나거나 변형될 수 있는 능력으로, 연성이 높은 소재는 복잡한 형태로 쉽게 가공할 수 있으며, 충격이나 하중을 받을 때 에너지를 흡수하여 소재 파괴를 방지할 수 있음.

3) 인성(Toughness): 금속이 파괴되기 전에 에너지를 흡수할 수 있는 능력을 나타내는 지표로, 인성이 높은 소재는 반복적인 응력이나 충격에 대한 저항성이 높고, 갑작스러운 파괴를 방지할 수 있어 안전사고 예방이 필요한 제품에 적용됨.

▶ 리니어모션 가이드 레일 바탕형상재 개발

동사는 냉간(실온에서 이루어지는 금속 가공) 인발가공에 따른 레일 바탕형상재의 치수 정밀도를 확보할 수 있는 기술개발을 완료했다. 레일 바탕형상재는 차량을 직접 지지하고 주행을 유도하며, 하중을 분산시켜 하부 구조로 전달하는 역할을 담당하는 특수한 형태의 강재다. 동사는 금속 소재의 인발 중 환봉 소재의 휨 현상, 직진도 변형, 틀어짐 현상을 방지하고 여러 번의 구부가공<sup>4)</sup>, 열처리, 표면처리를 연속적으로 수행하여 표면 결함을 최소화할 수 있는 기술력을 확보하고 있다. 동사는 해당 기술을 기반으로 고정밀, 고강도 금속 소재를 제작하는 동시에 생산성을 향상할 수 있어 자동차 정밀부품, 공작기계 부품용 소재 국산화에 기여하고 있다.

[그림 6] 동사의 제품(자동차 부품)



[그림 7] 동사의 제품(중장비 부품, 기계 부품)



자료: 동사 홈페이지(2024.12.), NICE디앤비 재구성

자료: 동사 홈페이지(2024.12.), NICE디앤비 재구성

■ 동사의 연구개발 역량

동사는 첨단 강관 소재 연구개발을 위한 공인 기업부설연구소를 운영하고 있다. 동사의 연구개발 조직은 신사업PJT파트, 개발지원파트, 금속분야분석파트, 기계분야분석파트 등 조직으로 나누어져 있다. 동사의 연구개발 조직에서는 고강도 강관 제품 개발, 강관용 금형, 치공구 제작 지원, 원소재(ERW 강관, Seamless 강관) 금속공학/기계공학적인 분석, 신 가공법 개발 등의 업무를 담당하고 있다.

[표 6] 동사의 연구개발비용

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)

항목	2021	2022	2023
연구개발비용	4.4	3.7	4.1
연구개발비 / 매출액 비율	0.77	0.49	0.57

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

4) 구부가공: 금속 재료를 원하는 형태로 구부리는 가공 방법으로, 복잡한 곡선이나 각도를 구현할 수 있어 차체의 곡선 부분 제작에 활용됨.

## IV. 재무분석

### 2023년 외형 정체 및 순손실 기록, 2024년 3분기 누적 매출 증가 및 흑자 전환

2022년까지 외형 성장을 보였으나 2023년에는 원재료 및 제품 판매단가 감소 등으로 매출이 전년 대비 감소하였다. 2023년 중 우회상장을 위한 합병 과정에서 발생한 비용으로 순손익은 적자로 전환하였으나, 2024년 3분기 수익성은 흑자를 회복했다.

#### ■ 제품 판매 단가 인하 등으로 외형 정체

2021년 연결 기준 568.8억 원의 매출액을 기록한 이후, 2022년은 원자재 가격 상승에 따른 제품 판매단가 인상 등으로 전년 대비 33.3% 증가한 758.2억 원을 기록하였다. 2023년에는 현가장치 및 자동차 부품 외의 제품 및 상품부문의 매출이 감소하면서 전년 대비 4.2% 감소한 726.1억 원의 매출액을 기록하며 실적이 감소하였다.

한편, 2024년 3분기까지 자동차 부품 제조 부문의 매출 실적이 개선됨에 따라 전년 동기 대비 7.2% 증가한 573.6억 원의 매출을 기록하였다.

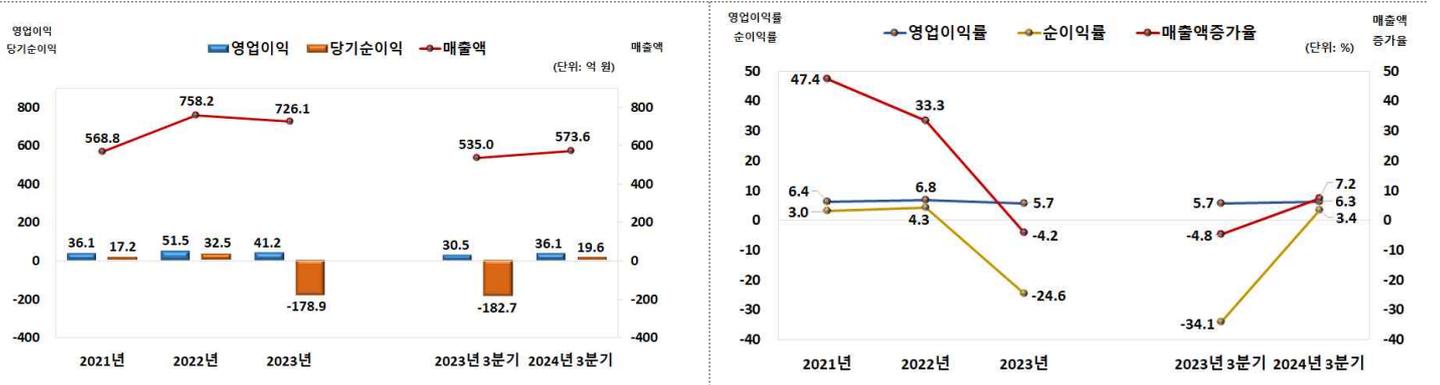
#### ■ 2023년 합병 비용으로 인하여 순손익 적자 전환, 2024년 3분기 흑자 시현

2021년 6.4% 영업이익률을 기록한 이후, 2022년에는 6.8%의 영업이익률을 기록하며 무난한 영업수익구조를 나타낸 가운데, 2023년 수익성이 소폭 하락하였으나 하락폭이 크지 않아 여전히 전년과 큰 차이는 없는 5.7%의 영업이익률을 기록하였다. 다만, 2023년 유안타제8호기업인수목적(주)를 흡수합병한 이후 합병 비용으로 인하여 영업외수지 적자가 발생하였고 이에 따라 178.9억 원의 순손실을 기록하였다.

한편, 2024년 3분기에는 전년 동기 대비 매출액 증대의 영향으로 6.3%의 영업이익률을 기록하는 등 수익성 회복을 보였고 순손익도 흑자 전환하며 3.4%의 순이익률을 기록하였다.

[그림 8] 동사 손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

■ 주요 재무안정성 지표는 개선 추세, 양호한 수준 견지

동사의 부채비율은 2021년, 2022년 200%대의 다소 높은 수준을 기록하였으나, 2023년 합병에 따라 주식발행초과금이 계상되면서 자기자본 규모가 크게 확대되어 전년 대비 개선된 98.6%의 부채비율을 기록하였으며, 2024년 3분기에도 86.2%로 개선된 바, 전반적인 재무안정성 지표는 양호한 수준을 나타내었다. 한편, 유동비율은 각각 2021년 80.9%, 2022년 78.7%를 기록하였고 2023년에는 합병 과정에서 예금잔액이 증가함에 따라 전년 대비 개선된 123.5%를 기록하였다. 2024년 3분기 유동비율은 117.3%로 100%를 상회하는 무난한 수준을 나타내었다.

[그림 9] 동사 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

[표 7] 동사 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2021년	2022년	2023년	2023년 3분기 누적	2024년 3분기 누적
매출액	568.8	758.2	726.1	535.0	573.6
매출액증가율(%)	47.4	33.3	-4.2	-4.8	7.2
영업이익	36.1	51.5	41.2	30.5	36.1
영업이익률(%)	6.4	6.8	5.7	5.7	6.3
순이익	17.2	32.5	-178.9	-182.7	19.6
순이익률(%)	3.0	4.3	-24.6	-34.1	3.4
부채총계	487.5	507.9	452.9	460.7	413.4
자본총계	192.8	233.6	459.2	457.6	479.9
총자산	680.3	741.5	912.1	918.4	893.3
유동비율(%)	80.9	78.7	123.5	141.6	117.3
부채비율(%)	252.8	217.4	98.6	100.7	86.2
자기자본비율(%)	28.3	31.5	50.3	49.8	53.7
영업현금흐름	4.8	53.1	78.3	68.6	47.4
투자현금흐름	-14.1	-12.2	140.8	15.8	-150.3
재무현금흐름	-4.4	-26.9	-47.5	-34.6	10.3
기말 현금	13.1	27.0	200.2	73.9	103.6

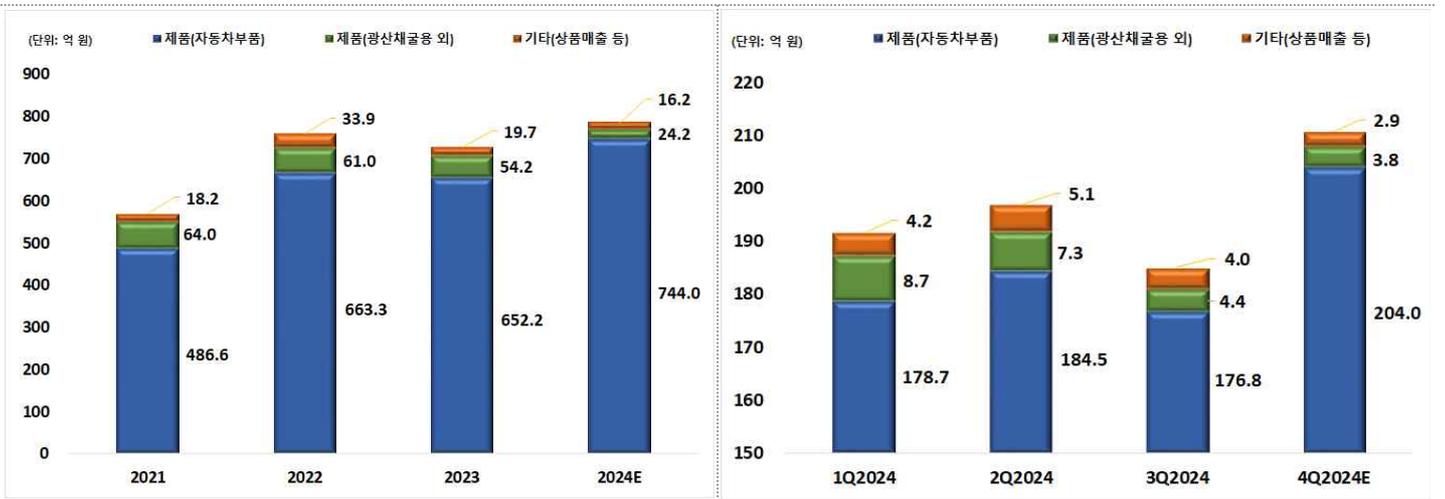
자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.09.)

■ 동사 실적 전망

동사의 매출 중 가장 높은 비중을 차지하고 있는 제품(자동차 부품) 매출은 글로벌 자동차 판매량 회복에 힘입어 2022년 36.3% 증가하였고, 2023 매출액은 전년 대비 소폭 감소했다. 동사 분기보고서(2024.09.) 기준, 동사 멕시코 법인의 조관제품 생산라인 가동율(9월까지의 평균 가동율)은 79.9%로 확인되었는데, 이는 2022년~2023년 평균 가동율(65.7%)보다 21.6% 높은 수준이며, 조관제품의 생산실적은 인발제품 대비 40.3% 높았다. 멕시코 법인의 인발제품, 조관제품 생산실적이 국내 법인의 생산실적보다 높은 점을 고려 시 동사의 2024년 실적에 영향을 미치는 주요 요인은 멕시코 법인의 실적일 것으로 보이며, 2024년에는 최근 4개년 중 최대 매출을 달성할 것으로 전망된다.

[그림 10] 동사의 사업부문별 실적 및 전망

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

[표 8] 동사의 사업부문별 연간 실적 및 분기별 전망

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)

항목	2021	2022	2023	2024E	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024E
매출액	568.8	758.2	726.1	784.4	191.6	196.9	185.2	210.7
제품(자동차 부품)	486.6	663.3	652.2	744.0	178.7	184.5	176.8	204.0
제품(광산채굴용 외)	64.0	61.0	54.2	24.2	8.7	7.3	4.4	3.8
기타(상품매출 등)	18.2	33.9	19.7	16.2	4.2	5.1	4.0	2.9

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 분기보고서(2024.09.), NICE디앤비 재구성

## V. 주요 변동사항 및 향후 전망

### 폴란드 소재 자동차 부품 전용 강관공장 설립으로 유럽 내 시장점유율 확대 전망

폴란드는 유럽 내 완성차 생산 거점 국가다. 동사는 유럽 내 공급망 구축을 통한 시장점유율 확대를 목표로 폴란드 법인 설립 후 공장을 건설하고 있다.

#### ■ 폴란드 공장 2025년 2분기 가동 예정

동사는 폴란드 스로다실롱스카 지역에 자동차 부품용 인발강관과 조관 제품 생산을 위한 폴란드 현지 공장을 건설 중이다. 폴란드의 스로다실롱스카 지역은 독일의 제조 기업들이 밀집한 지역의 국경과 인접해 있어 유럽 내 잠재 고객사 수요에 원활하게 대응할 수 있는 접근성을 확보할 수 있는 지역이다.

폴란드는 타 EU 국가보다 인건비 등 각종 비용이 저렴하여 글로벌 자동차 제조 기업들의 유럽 생산기지 지위를 확보하고 있으며, 전체 산업인구의 약 10%가 자동차 산업에 종사하고 있다.

동사는 포스코인터내셔널과의 합작투자를 통해 멕시코 법인을 설립하고 멕시코 현지에 인발강관 생산 공장을 운영하는 등 해외 진출 실적을 보유하고 있다. 동사는 멕시코 법인을 통해 북미 자동차 부품 시장에 진출했던 노하우를 바탕으로 폴란드 법인을 운영할 예정이며, 2,600평 규모의 폴란드 공장 가동 시기는 2025년 2분기로 예정되어 있다. 동사는 폴란드 공장에서 자동차 완충용 장치, 현가장치, 조향장치 부품을 생산할 예정이며, 유럽 시장 내 시장경쟁력 강화를 통한 글로벌 시장점유율 확대를 추진하고자 한다.

[그림 11] 동사의 제조공정(조관, 멕시코 법인)

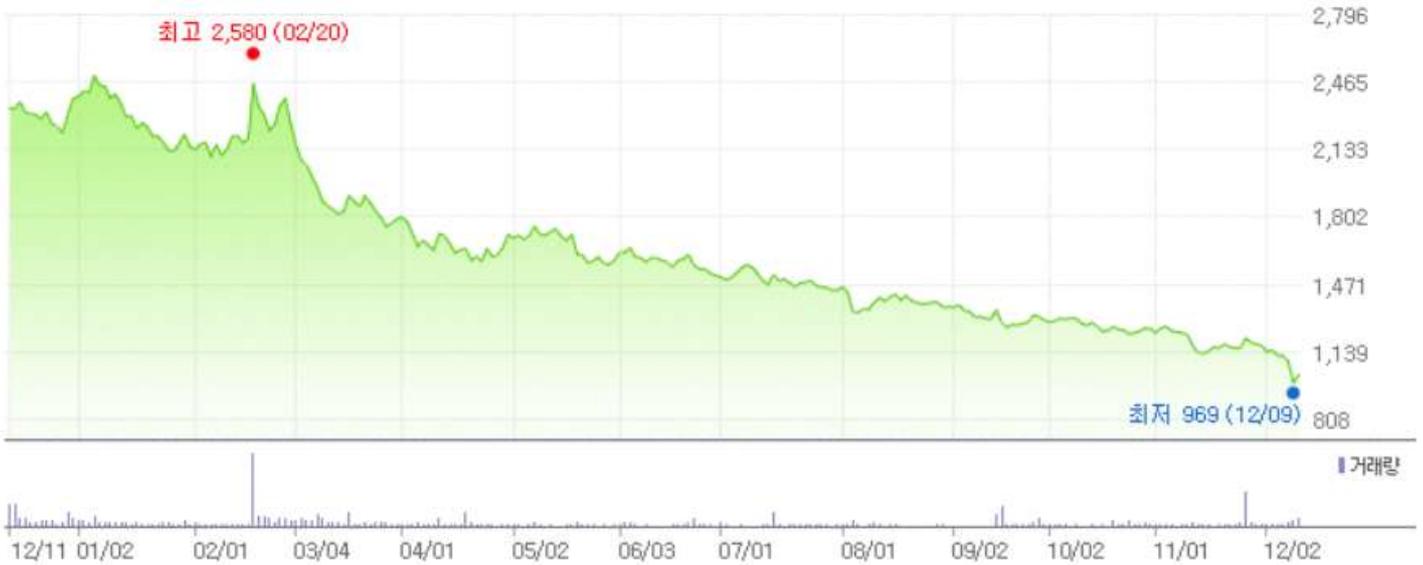


자료: 동사 홈페이지(2024.12.), NICE디앤비 재구성

증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
-	-	-	-

시장정보(주가 및 거래량)



자료: 네이버증권(2024.12.10.)

최근 6개월간 한국거래소 시장경보제도 지정여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.

시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의7

기업명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
울촌	X	X	X