

울촌 (146060)

비용 부담 축소가 관건

1Q24 실적: 매출액 192억원, 영업이익 5억원

1Q24 매출액 192억원(yoy +14%, qoq +0.3%), 영업이익 5억원(yoy +117%, qoq -53%) 기록. 전년동기대비 매출액 및 영업이익 증가를 이끈 것은 멕시코 법인으로 파악. 1Q24 멕시코 법인 매출액과 영업이익은 각각 yoy +30%, +740%를 나타낸 것으로 파악되며 OPM 역시 1Q23 1%를 하회했으나 1Q24는 약 4% 수준 보여. 하지만 전분기(4Q23) 대비로는 매출액 변화가 거의 없었음에도 불구하고 영업이익은 약 -50% 감소했으며 OPM은 5%대에서 2%대로 하락. 1Q23~1Q24 분기별 OPM은 1.4%→3.6%→11.7%→5.6%→2.6% 흐름을 보여 3Q23을 고점으로 2개 분기 연속 영업이익 및 OPM 악화.

안정적 매출 속 비용은 증가

3Q23~1Q24 분기별 매출액은 190억원 내외로 안정적 흐름을 이어갔으나 비용 부담이 증가하며 영업이익은 악화. 3Q23~1Q24 매출원가율은 80.9%→82.5%→85.7%, 판관비율은 7.4%→11.9%→11.7% 기록. 같은 기간 매출원가에서 원재료 등 변동비성 비용이 차지하는 비중 대비 그 외 비용(고정비성)이 차지하는 비중 확대. 4Q23 대비 1Q24 주요 제품(완충용장치) 판매량은 확대된 것으로 추정되나 판매가격은 하락한 것으로 관측. 제품 판매가격은 원재료(SKELP, ERW강관)가격 하락에 기인한 것으로 판단.

'24년 하반기, 수익성 소폭 개선 전망

3Q23 10%를 상회했던 OPM은 비용 증가와 제품가격 하락 등의 영향으로 1Q24 2.6%까지 하락했으나 하반기는 원재료 가격 하락에 따른 제품 가격 인하 움직임이 둔화되며 재고 관련 비용 발생이 제한적일 것으로 추정. 또한, 물량적인 측면에서는 안정적 흐름을 보여주고 있는 바 하반기 OPM은 상반기 대비 개선이 가능할 것으로 전망. '23년 멕시코 자동차 생산량은 yoy +14% 증가했으며 '24년 1~5월 생산량 역시 yoy +6% 증가하며 동사 멕시코 법인의 긍정적 영업 환경은 이어지고 있다는 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	19	-	-3.0	-	-
영업이익	1	-	22.2	-	-
세전계속사업이익	0	-	13.6	-	-
지배순이익	0	-	1.4	-	-
영업이익률 (%)	3.3	-	+0.7 %pt	-	-
지배순이익률 (%)	1.5	-	+0.1 %pt	-	-

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	76	73	71	81
영업이익	5	4	2	4
지배순이익	3	-18	1	2
PER	-	-3.5	47.2	19.8
PBR	-	1.6	0.8	0.8
EV/EBITDA	-	13.1	11.7	9.7
ROE	14.9	-55.4	1.7	3.9

자료: 유안타증권

의무공표 대상 보고서



이현수 철강/금속/자동차
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 - (I)

현재주가 (6/20) 1,595원

상승여력 -

시가총액 383억원

총발행주식수 24,015,595주

60일 평균 거래대금 2억원

60일 평균 거래량 102,712주

52주 고/저 7,500원 / 1,555원

외인지분율 1.42%

배당수익률 0.00%

주요주주 이흥해 외 3인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (5.5) (13.9) 0.0

상대 (6.6) (10.5) 0.0

절대 (달러환산) (7.4) (16.7) 0.0

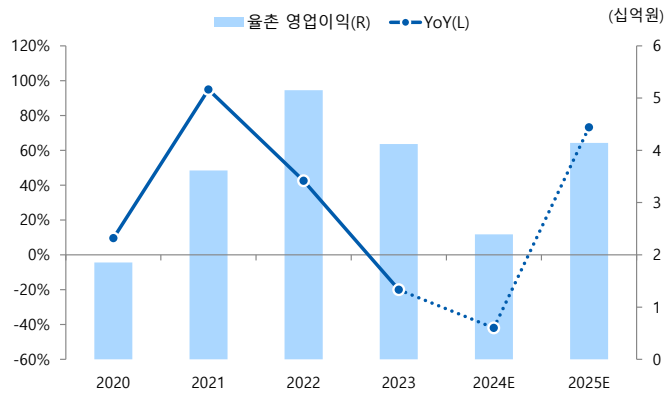
[표-1] 울촌 실적 추정

(단위: 십억원)

	2022	2023	YoY	2024E	YoY	1Q23	4Q23	1Q24	YoY	QoQ
매출액	75.8	72.6	-4.2%	71.1	-2.1%	16.9	19.1	19.2	13.7%	0.3%
별도	36.1	34.8	-3.6%	32.2	-7.3%	8.7	8.8	8.6	-1.6%	-2.4%
별도 외 ¹⁾	39.8	37.8	-4.8%	38.9	2.7%	8.1	10.3	10.6	30.2%	2.5%
국내	7.0	5.5	-21.1%			3.1	5.5	1.0	-66.5%	-81.3%
해외	68.9	67.1	-2.5%			13.8	67.1	18.1	31.5%	-73.0%
자동차 부품	66.3	65.2	-1.7%							
완충용 장치	43.1	47.3	9.8%							
현가 장치	22.2	16.4	-26.0%							
조향 장치	0.9	1.3	57.0%							
기타	0.2	0.1	-22.9%							
기타	9.5	7.4	-22.1%							
영업이익	5.2	4.1	-20.0%	2.4	-41.9%	0.2	1.1	0.5	117.4%	-53.3%
이익률	6.8%	5.7%	-1.1%p	3.4%	-2.3%p	1.4%	5.6%	2.6%	1.2%p	-3.0%p
세전이익	4.5	-17.1	적전	1.1	흑전	0.5	1.3	0.3	-35.8%	-73.6%
이익률	5.9%	-23.5%	-29.4%p	1.5%	25.0%p	3.1%	6.8%	1.8%	-1.4%p	-5.0%p
지배순이익	3.0	-18.1	적전	0.8	흑전	0.5	0.3	0.3	-41.3%	-20.6%
이익률	3.9%	-24.9%	-28.8%p	1.1%	26.1%p	2.7%	1.8%	1.4%	-1.3%p	-0.4%p

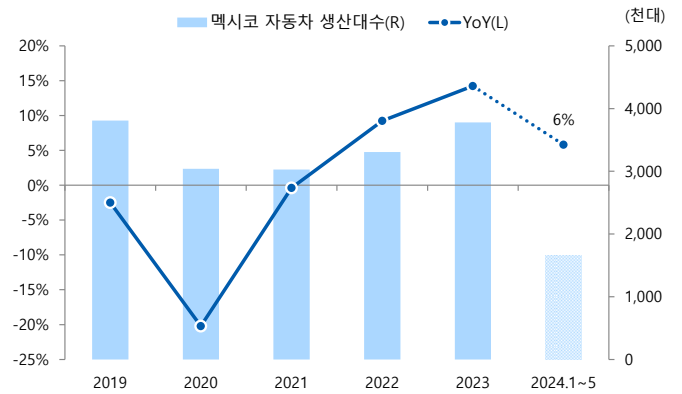
자료: 유안타증권, 주 1) 연결조정 포함

[그림-1] 울촌 영업이익 전망



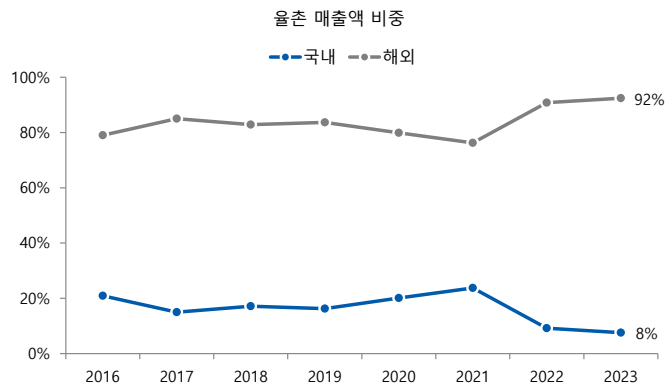
자료: 유안타증권 전망

[그림-2] 멕시코 자동차 생산대수



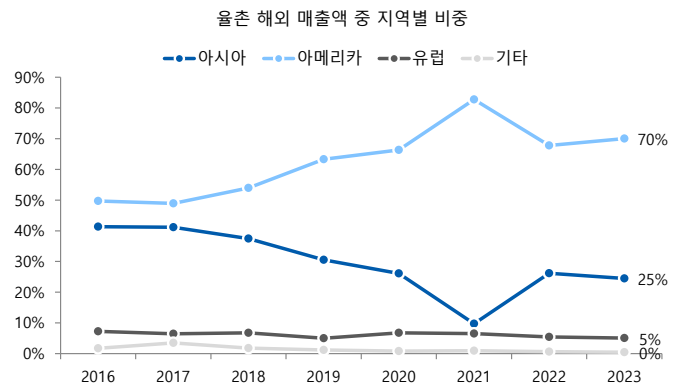
자료: Marklines

[그림-3] 율촌 매출액 비중



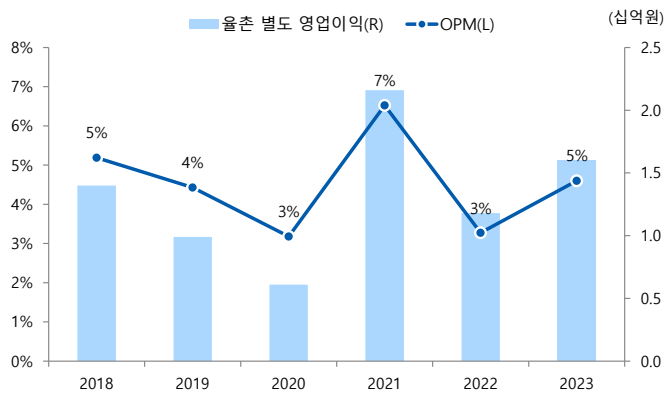
자료: 율촌

[그림-4] 율촌 해외 매출액 중 지역별 비중



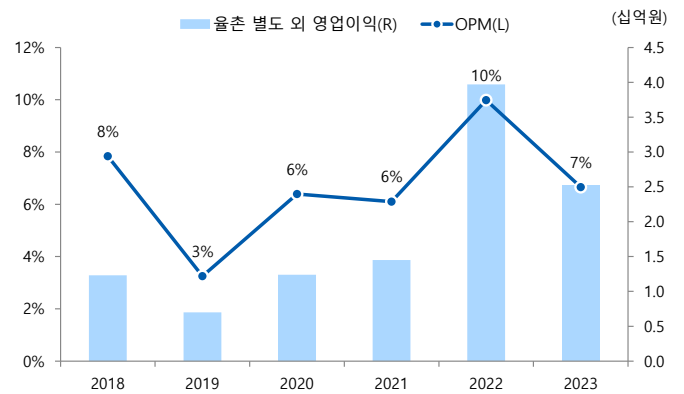
자료: 율촌

[그림-5] 율촌 별도 영업이익



자료: 율촌

[그림-6] 율촌 별도 외 영업이익



자료: 율촌, 주: 연결 영업이익-별도 영업이익

울촌 (146060) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	76	73	71	81	99
매출원가	64	61	61	68	83
매출총이익	12	12	10	13	16
판매비	7	7	8	9	11
영업이익	5	4	2	4	6
EBITDA	7	6	5	8	10
영업외손익	-1	-21	-1	-1	-1
외환관련손익	1	1	1	0	0
이자손익	-2	-2	-1	-1	-2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	-20	-2	0	0
법인세비용차감전순이익	5	-17	1	3	4
법인세비용	1	1	0	1	1
계속사업순이익	3	-18	1	2	3
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	-18	1	2	3
지배지분순이익	3	-18	1	2	3
포괄순이익	5	-15	2	2	3
지배지분포괄이익	4	-16	1	1	2

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	5	8	5	2	2
당기순이익	3	-18	1	2	3
감가상각비	2	2	3	4	4
외환손익	0	-1	-1	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	0	3	2	-5	-6
기타현금흐름	0	21	1	1	1
투자활동 현금흐름	-1	14	-26	-22	-4
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-2	-16	-21	-4
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	16	-10	0	0
재무활동 현금흐름	-3	-5	20	4	4
단기차입금	-5	-2	20	5	5
사채 및 장기차입금	4	-2	-2	0	0
자본	0	38	3	0	0
현금배당	-1	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	-38	-1	-1	-1
연결범위변동 등 기타	0	0	2	2	2
현금의 증감	1	17	1	-14	4
기초 현금	1	3	20	21	7
기말 현금	3	20	21	7	12
NOPLAT	5	4	2	4	6
FCF	4	6	-10	-20	-2

자료: 유안타증권

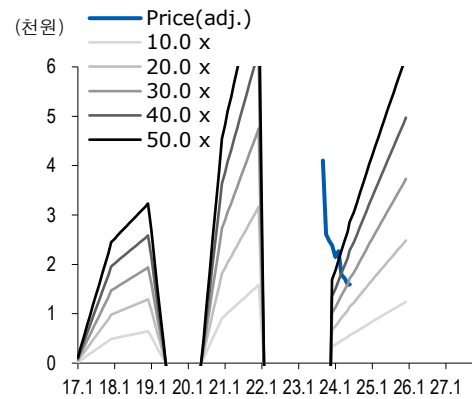
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	34	49	56	48	59
현금및현금성자산	3	20	21	7	12
매출채권 및 기타채권	21	18	15	18	22
재고자산	10	11	9	11	14
비유동자산	40	42	56	73	73
유형자산	39	41	55	72	72
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	74	91	112	122	133
유동부채	44	40	59	66	73
매입채무 및 기타채무	10	9	8	10	12
단기차입금	19	21	41	46	51
유동성장기부채	8	9	9	9	9
비유동부채	7	5	3	3	3
장기차입금	6	2	2	2	2
사채	0	3	0	0	0
부채총계	51	45	62	69	77
지배지분	22	44	48	50	53
자본금	1	2	2	2	2
자본잉여금	0	37	40	40	40
이익잉여금	21	3	4	6	9
비지배지분	2	2	2	3	3
자본총계	23	46	51	53	56
순차입금	36	14	21	39	40
총차입금	39	34	52	57	62

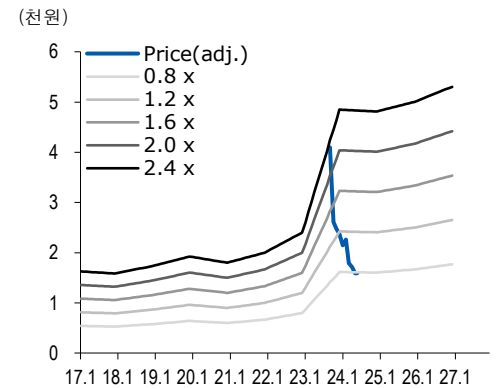
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	158	-927	34	81	124
BPS	1,000	2,020	2,006	2,086	2,210
EBITDAPS	328	290	222	346	406
SPS	3,506	3,358	3,016	3,366	4,140
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-3.5	47.2	19.8	12.8
PBR	-	1.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	-	13.1	11.7	9.7	8.3
PSR	-	1.0	0.5	0.5	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	33.3	-4.2	-2.1	13.7	23.0
영업이익 증가율 (%)	42.5	-20.0	-41.9	73.2	35.0
지배순이익 증가율 (%)	74.3	적전	흑전	142.9	54.3
매출총이익률 (%)	16.2	16.0	14.2	16.0	16.5
영업이익률 (%)	6.8	5.7	3.4	5.1	5.6
지배순이익률 (%)	3.9	-24.9	1.1	2.4	3.0
EBITDA 마진 (%)	9.4	8.6	7.4	10.3	9.8
ROIC	6.3	7.2	2.9	4.1	4.8
ROA	4.2	-21.9	0.8	1.7	2.3
ROE	14.9	-55.4	1.7	3.9	5.8
부채비율 (%)	217.4	98.6	122.0	130.6	136.7
순차입금/자기자본 (%)	167.6	32.3	42.8	78.7	75.6
영업이익/금융비용 (배)	3.1	1.8	1.4	2.0	2.5

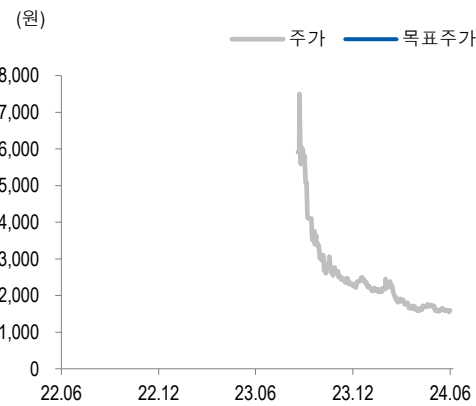
P/E band chart



P/B band chart



유포 (146060) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-06-21	Not Rated	-	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)	84.5
Hold(중립)	15.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-06-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 이해관계(1% 이상 지분보유)에 있습니다.
- 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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 투자사결정은 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.