

울손 (146060)

실행력 검증이 중장기 수익성의 관건

1Q26 실적: 매출액 198억원, 영업이익 9억원

1Q26 연결기준 매출액은 198억원(YoY 보합, QoQ +1.1%), 영업이익은 9억원(YoY -55.7%, QoQ +43.3%) 기록. 1분기 OPM은 약 4.6%로 전분기(3.2%) 대비 +1.4%p 상승. YoY 기준으로는 이례적 고마진(OPM 10.4%)에 따른 기저효과로 큰 폭의 감익이 나타났으며, 폴란드 법인 관련 비용과 화성공장 취득 비용 확대에 따른 판관비 상승이 이익 제한 요인으로 작용한 것으로 판단

자동차 부품 매출 믹스 개선 & 포트폴리오 다변화 여부에 주목 필요

완충용장치 단가가 약 8% 하락하는 동시, 전사 매출이 완만한 성장세(726억원→793억원)를 유지한 배경에는 매출 믹스 개선으로부터 기인. 현가장치 매출은 '23년 164억원에서 '25년 294억원으로 79% 증가하였으며, 자동차부품 내 매출 비중 역시 약 23%에서 37%로 상승. 현가장치는 내경 정밀도·표면조도·직진도의 동시 구현이 요구되어 기술 난이도가 높고 단가 방어력이 상대적으로 우위에 있을 것으로 판단. 한편 동사는 '26년 하반기 화성공장에서의 심리스강관 연 2만톤 규모 생산 목표를 통해 고사양 산업재 시장으로의 제품군 확장을 시도. 향후 자동차 부품 외 고객군 다변화 및 제품 믹스 추가 개선 여부가 중기 수익성의 주요 관전포인트가 될 것

폴란드 법인 양산 계획: 중장기 외형성장의 핵심 변수

기존 동사의 폴란드 법인 설비취득 완료 예정일은 '26년 6월말로 현 시점 기준 완료 임박 단계인 것으로 파악. 멕시코 법인의 인발 가동률이 '25년 약 78%까지 상승한 점은 동사의 해외 현지화 전략 실현 가능성을 선형 검증한 사례. 폴란드 법인 가동이 계획대로 진행될 경우, 본격 매출 발생은 '27년부터 가시화될 것으로 예상. 다만, 초기 고정비 흡수 시점에 따른 단기적 현금흐름 부담, CB 전환 시 발행주식 대비 최대 약 28%의 주식 희석 가능성은 지속적으로 점검이 필요한 변수

의무공표 대상 보고서



이안나 2차전자/신에너지
anna.lee@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가	-원 (I)
직전 목표주가	-원
현재주가 (6/29)	970원
상승여력	-

시가총액	233억원
총발행주식수	24,015,595주
60일 평균 거래대금	8억원
60일 평균 거래량	590,937주
52주 고/저	2,055원 / 857원
외인지분율	1.20%
배당수익률	0.00%
주요주주	이인호 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.2)	(36.1)	(27.8)
상대	6.0	(20.8)	(38.7)
절대 (달러환산)	(11.4)	(37.6)	(36.6)

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	76	73	78	79
영업이익	5	4	5	5
지배순이익	3	-18	2	3
PER	0.0	-3.5	15.7	9.3
PBR	0.0	1.6	0.8	0.6
EV/EBITDA	4.7	13.1	6.9	9.0
ROE	14.9	-55.4	5.2	6.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

울촌 (146060) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	57	76	73	78	79
매출원가	49	64	61	65	67
매출총이익	8	12	12	13	12
판매비	4	7	7	8	7
영업이익	4	5	4	5	5
EBITDA	5	7	6	7	7
영업외손익	-2	-1	-21	-2	0
외환관련손익	0	1	1	-1	1
이자손익	-1	-2	-2	-1	-1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	-20	0	0
법인세비용차감전순이익	2	5	-17	3	5
법인세비용	0	1	1	1	1
계속사업순이익	2	3	-18	3	4
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	3	-18	3	4
지배지분순이익	2	3	-18	2	3
포괄순이익	2	5	-15	1	6
지배지분포괄이익	2	4	-16	1	6

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

결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	0	5	8	8	6
당기순이익	2	3	-18	3	4
감가상각비	2	2	2	2	2
외환손익	-4	0	-1	1	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	0	0	3	1	-2
기타현금흐름	1	0	21	1	1
투자활동 현금흐름	-1	-1	14	-18	-16
투자자산	0	0	0	0	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	-2	-2	-8	-25
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	16	-10	10
재무활동 현금흐름	0	-3	-5	0	10
단기차입금	1	-1	0	3	4
사채 및 장기차입금	-1	-1	-5	-2	6
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1	-1	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	1
현금의 증감	-1	1	17	-10	0
기초 현금	3	1	3	20	11
기말 현금	1	3	20	11	11
NOPLAT	4	5	4	5	5
FCF	4	6	8	1	-19

자료: 유안타증권

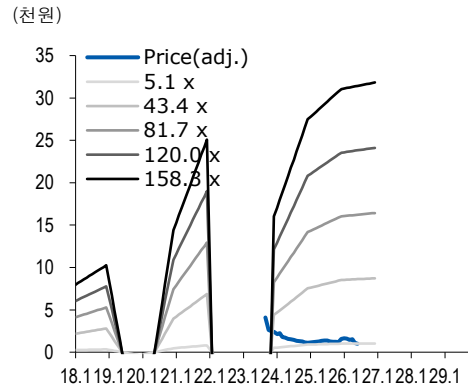
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	31	34	49	48	39
현금및현금성자산	1	3	20	11	11
매출채권 및 기타채권	18	21	18	17	15
재고자산	10	10	11	9	9
비유동자산	37	40	42	45	75
유형자산	36	39	41	44	73
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	68	74	91	94	114
유동부채	38	44	40	42	49
매입채무 및 기타채무	8	10	9	10	12
단기차입금	23	19	21	29	34
유동성장기부채	1	8	9	4	3
비유동부채	11	7	5	1	8
장기차입금	8	6	2	0	7
사채	2	0	3	0	0
부채총계	49	51	45	44	57
지배지분	18	22	44	48	53
자본금	1	1	2	2	2
자본잉여금	0	0	37	40	30
이익잉여금	19	21	3	5	18
비지배지분	1	2	2	2	3
자본총계	19	23	46	50	56
순차입금	33	32	14	12	32
총차입금	35	34	34	33	43

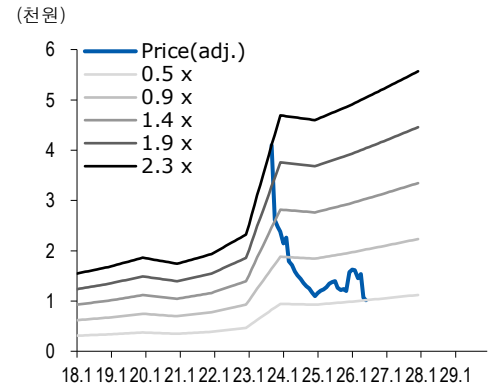
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
EPS	91	158	-927	101	136
BPS	833	1,000	2,020	1,980	2,210
EBITDAPS	25	33	29	32	30
SPS	263	351	336	332	330
DPS	34	0	0	0	0
PER	0.0	0.0	-3.5	15.7	9.3
PBR	0.0	0.0	1.6	0.8	0.6
EV/EBITDA	6.4	4.7	13.1	6.9	9.0
PSR	0.0	0.0	9.7	4.8	3.9

결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액 증가율 (%)	47.4	33.3	-4.2	7.6	1.4
영업이익 증가율 (%)	94.9	42.5	-20.0	25.2	-1.5
지배순이익 증가율 (%)	흑전	74.3	적전	흑전	36.7
매출총이익률 (%)	14.0	16.2	16.0	16.7	15.5
영업이익률 (%)	6.4	6.8	5.7	6.6	6.4
지배순이익률 (%)	3.0	3.9	-24.9	3.1	4.1
EBITDA 마진 (%)	9.6	9.4	8.6	9.5	9.2
ROIC	6.5	8.7	7.2	8.4	6.7
ROA	2.6	4.2	-21.9	2.6	3.2
ROE	9.9	14.9	-55.4	5.2	6.5
부채비율 (%)	252.8	217.4	98.6	87.9	102.4
순차입금/자기자본 (%)	173.6	135.5	30.6	24.2	57.3
영업이익/금융비용 (배)	2.9	3.1	1.8	2.9	3.6

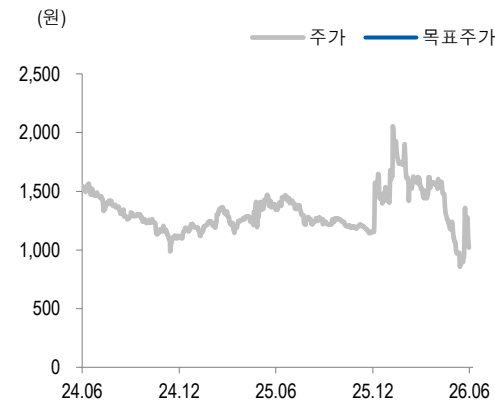
P/E band chart



P/B band chart



윙촌 (146060) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-06-30	Not Rated	-	1년		
2026-06-26	담당자변경 1년 경과 이후		1년		
2025-06-26	Not Rated	-	1년		
2024-12-13	담당자변경 1년 경과 이후		1년		
2023-12-13	Not Rated	-	1년		
2026-06-26	1년 경과 이후		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)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-06-29

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 선정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이안나)
- 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.