

Company Analysis

우신시스템 017370

Mar 04, 2024

본업도 잘하는데 2차전지향 수주 기회도 있고

Buy

신규

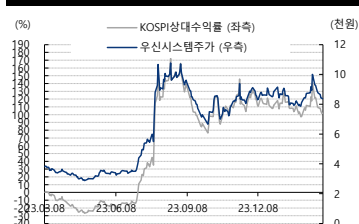
TP 12,000 원

신규

Company Data

현재가(02/29)	8,370 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	10,770 원
52 주 최저가(보통주)	2,875 원
KOSPI (02/29)	2,642.36p
KOSDAQ (02/29)	862.96p
자본금	92 억원
시가총액	1,533 억원
발행주식수(보통주)	1,831 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	29.7 만주
평균거래대금(60 일)	27 억원
외국인지분(보통주)	25.9%
주요주주	
허우영 외 5 인	36.79%
국민연금공단	5.10%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	5.8	-18.0	125.9
상대주가	0.1	-20.8	106.3



자동차/자동차부품 남주신

3771-9730, 20220077@iprovest.com

중소형 부품업체 중 눈에 띄는 고성장 기업

동사는 1)GM향 수출로 인한 안전벨트 부문의 급성장, 2)차체 자동화 설비 부문 수주 경쟁력, 3)미국/인도 지역에 다수의 고객사 확보로 투자 매력도가 높은 중소형 부품 업체. 현대차그룹의 미국 공장 증설에 따른 수주 확대와 미국 3사(GM, Ford, Stellantis) 향 수주도 확대될 시 지속적인 주가 재평가 예상. 장기적으로는 전기차 battery 자동화설비 관련 추가 수주 확보를 기대 가능.

2024년 연간 영업이익 352억원(YoY+175%) 전망

2024년 매출액 6,068억원(YoY+149%), 영업이익은 352억원(YoY+175%) 전망. 동사는 3Q23에 일어났던 미국 OEM 3사 파업 이슈로 인해 안전벨트 사업 부문이 아쉬웠으나 파업이 종료된 시점부터 회복한 것으로 확인. 2024년에도 미국 시장의 자동차 수요는 견조할 것으로 예상되어 안전벨트 사업 부문에서 GM/Ford 물량이 2025년까지 확대될 것으로 전망. 2024년 자동차부품 영업이익률 약 3%가 될 것으로 예상하며, 2026년까지 Ford, Stellantis 등 북미 자동차 업체들 수주 효과로 영업이익률 6~7% 달성 가능할 것으로 전망. 2024년 실적에는 2차전지 조립라인과 GM향 안전벨트 물량이 실적에 본격적으로 반영된다는 점에 주목. 2023년 7월 약 2,600억원 규모의 2차전지 조립라인 공급계약을 체결했는데, 이에 대한 매출인식이 2024~2025년에 걸쳐 진행될 것으로 예상.

투자의견 Buy, 목표주가 12,000원으로 커버리지 개시

우신시스템에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 12,000원을 제시하며 커버리지 개시. 목표주가는 2024년 추정 EPS에 글로벌 자동차부품사(Autoliv, Tokai, Forvia 등) 평균에 10% 할인하여 Target P/E 7.9배 적용해 산정. 2024년부터 GM향 물량 증가 기대와 전기차 설비 사업 등의 수주 성과로 뚜렷한 주가 모멘텀 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	262	255	244	607	645
YoY(%)	9.0	-3.0	-4.2	149.0	6.4
영업이익(십억원)	-11	8	13	35	50
OP 마진(%)	-4.2	3.1	5.3	5.8	7.8
순이익(십억원)	-13	3	8	27	41
EPS(원)	-709	151	449	1,446	2,197
YoY(%)	적지	흑전	196.9	222.3	51.9
PER(배)	-5.8	21.2	19.7	5.8	3.8
PCR(배)	9.5	1.9	4.5	2.6	2.1
PBR(배)	0.9	0.7	1.7	1.2	0.9
EV/EBITDA(배)	-608.1	6.5	9.2	5.2	3.3
ROE(%)	-13.9	3.1	8.8	23.9	28.0

1. Valuation 및 투자의견

우신시스템에 대해 투자의견 Buy로 커버리지를 개시하며, 목표주가는 12,000원을 제시한다. 목표주가는 2024년 EPS에 Target P/E 7.9배를 반영해 산정했고, Target P/E는 글로벌 안전벨트 관련 부품업체들(Autoliv, Tokai, Forvia 등)의 평균에 할인율 10%를 적용하여 산출했다. 동사는 자동차 업종내 중소형주 중 2024년 이익 성장과 중장기 외형성장 동력을 갖춘 것으로 판단되어 투자의견 Buy를 제시한다. 투자지표도 타 부품사 대비 저 PER에 고 ROE로 탄탄하다. 수출 경쟁력도 다수의 글로벌 수주 경험으로 비슷한 체력인 타 부품사 대비 강력하다. 2024년 안전벨트 사업 마진 회복과 더불어 차체설비 관련 추가적인 수주가 확인될 것으로 예상되어 밸류에이션 re-rating이 이뤄질 것으로 기대한다.

EV 사업 등 중장기적으로 기업가치 상승을 위한 충분한 체력이 확보된 것으로 판단된다. 향후 미국·인도 등 지역 믹스에 따른 이익 모멘텀이 가시화됨에 따라 지속적인 멀티플 re-rating이 이어질 것으로 기대된다.

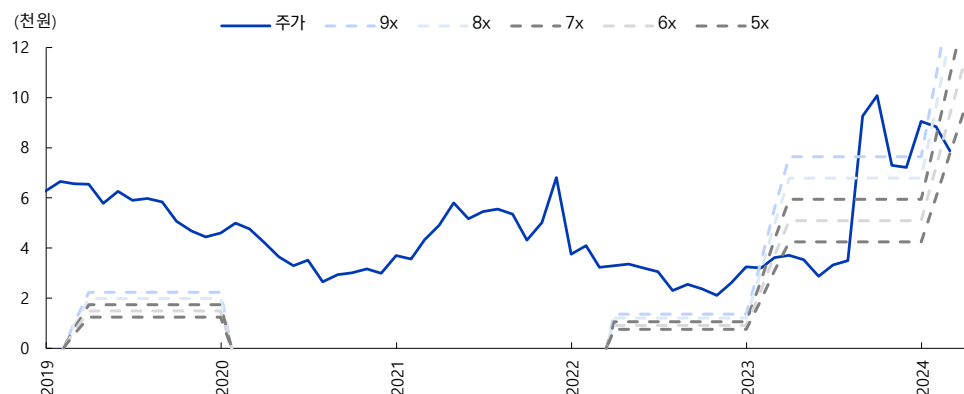
[도표 52] 우신시스템 Valuation

(단위: 억원)

구분	단위	값	비고
지배주주순이익	십억원	265	2024년 기준
EPS	원	1,446	2024년 기준
Target P/E	배	7.9	글로벌 안전벨트 부품사 피어 평균 하단에서 할인율 10% 적용
목표주가	원	12,000	Target P/E x EPS
현재주가	원	8,370	
상승여력	%	38.2	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 53] 우신시스템 PER 밴드



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

2. 실적전망

2024년 연간 영업이익 352억원(YoY+175%) 전망

2024년 매출액은 6,068억원(YoY+149%), 영업이익은 352억원(YoY+175%)기록할 것으로 전망한다.

동사는 3Q23에 일어났던 미국 OEM 3사 파업 이슈로 인해 안전벨트 사업 부문이 아쉬웠으나 파업이 종료된 시점부터 회복한 것으로 보인다. 동사는 미국업체들에 공급하는 비중이 높아 미국시장 업황이 중요한데, 2024년 미국 신차 수요는 1,600만대로 전망된다. 미국시장이 견조한 자동차 수요를 유지하고 있음에 따라 GM Ford 물량이 2025년까지 확대될 것이고, 이는 동사 실적에 반영될 것으로 전망된다. 국내보다 해외 완성차향 수익성이 더 높기 때문에 2025년 이후 실적에도 긍정적인 영향이 있을 것으로 파악된다. 2024년 자동차부품 영업이익률 약 3%가 될 것으로 예상하며, 2026년까지 Ford, Stellantis 등 북미 자동차 업체들 수주 효과로 영업이익률 6~7% 달성 가능할 것으로 전망된다.

2024년 실적에는 2차전지 조립라인과 GM향 안전벨트 수주 물량이 실적에 본격적으로 반영되어 고성장한다는 점에 주목한다. 2023년 7월 약 2,600억원 규모의 2차전지 조립라인 공급 계약을 체결했는데, 이에 대한 매출인식이 2024~2025년에 걸쳐 진행될 것으로 예상된다. 이에 대한 당사 실적 추정은 4분기에 일시에 반영하였다.

[도표 54] 우신시스템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	572	654	648	563	581	701	722	4,064	2,545	2,437	6,068
매출액 YoY(%)	- 23.0	39.4	- 15.8	- 0.1	1.6	7.2	11.4	621.6	- 3.0	- 4.2	149.0
차체설비	179	216	183	112	182	217	201	463	923	787	1,063
자동차부품	386	429	458	441	452	486	548	888	1,574	1,728	2,374
기타	7	10	7	10	9	11	10	10	48	34	40
2차전지향 조립라인	0	0	0	0	0	0	0	2,591	0	0	2,591
매출원가	485	581	502	435	470	583	555	3,419	2,176	2,003	5,027
판관비	61	62	60	123	62	65	67	127	289	306	689
영업이익	26	11	86	5	49	53	95	155	80	128	352
영업이익 YoY(%)	- 223.8	- 237.5	- 26.5	- 170.2	89.5	380.0	10.5	3,051.7	- 169.6	59.9	175.2
OPM(%)	4.5	1.7	13.3	0.9	8.5	7.5	13.2	3.8	3.1	5.2	5.8
지배주주순이익	51	- 2	68	- 34	51	- 2	70	146	28	82	265

자료: 교보증권 리서치센터

3. 투자포인트

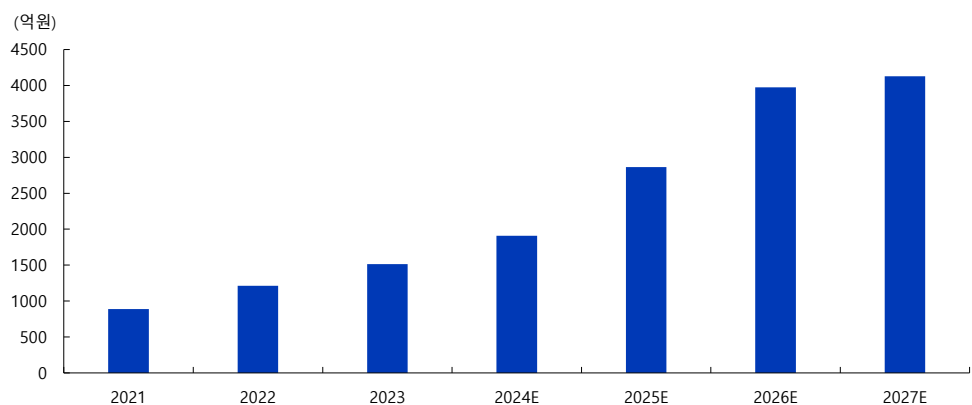
3-1. 안전벨트 사업: GM향 물량 증가에 따른 이익 개선 구간

동사는 총 3개의 사업 부문 중 자동차부품 부문은 1)도어 제작, 2)안전벨트 제작, 3)내장품 제조로 나뉜다. **동사의 안전벨트+내장부품의 매출 비중은 68%에 달한다.** 이 중 안전벨트는 Height Adjuster를 포함해 국내는 현대차, 기아, 한국GM, KG모빌리티 등에 공급되고 있으며, 해외에는 GM의 글로벌 공장에 납품하고 있다.

글로벌 안전벨트 시장은 약 18조원 규모이며, 안전과 직결되므로 극도로 폐쇄적이며 시장에서 장기간 증명된 신뢰성이 매우 중요하다. 진입장벽이 높은만큼 글로벌 업체 3사(Autoliv, ZF, Takata)가 과점하고 있다. 2016년 Takata의 에어백 결함 이슈가 발생하면서 우신세이프티시스템(자회사)의 안전벨트 수주가 증가했다. 2024년부터 BEP 이상 달성 가능하여 수익성 개선구간에 진입했다.

동사의 안전벨트 수주잔고 2조원 중에 GM향 비중은 55~60%로 추정된다. GM은 최근 2024년 영업이익 가이드를 YoY-3%에서 YoY+13% 사이로 제시한 바 있다. GM의 증익 사이클에 맞춰 동사도 수혜를 볼 전망이다. 자동차부품 부문은 2024년 매출액 2,600억원 규모에 영업이익률 약 3%가 될 것으로 예상하며, 2026년까지 Ford, Stellantis 등 북미 자동차 업체들 수주 추가로 매출액 4,000억원 규모에 영업이익률 6~7% 달성 가능할 것으로 기대한다.

[도표 55] 우신시스템 기 확정된 물량 기준 안전벨트 사업 매출액 추이 및 전망



자료: 우신시스템, 교보증권 리서치센터

3-2. 차체 자동화 설비 사업: 안정적인 수요와 2차전지향 수주 기회

동사 총 3개의 사업 부문 중 자동차설비 부문은 1)차체 자동 용접라인 제조, 2)전기차 배터리 설비 제조로 나뉜다. 동사의 자동화 설비 매출비중은 30%에 달한다. 동사는 내수에서 규모면이나 기술면에서 경쟁사가 없을 정도로 비교 우위에 있으며, 1994년 중국투자를 기점으로 해외시장 진출을 위해 내수 비중을 점차 줄여 현재는 매출액 비중을 해외 70%~80%, 국내 20%~30% 수준으로 유지하고 있다. 동사 자동화설비의 영업이익률은 기존 싱글디짓에서 더블디짓으로 개선될 것으로 추정된다. 이는 고객사 포트폴리오 변화로 인한 비용 감소 때문이다.

차체 자동화설비의 생산품은 부품이 아닌 엔지니어링과 설비이고, 양산이 아닌 수주산업이라는 특성을 갖는다. 자동차 회사의 차종개발은 보통 4년에서 5년 정도의 주기로 신차를 개발하고 있으며, 매년 차종별로 페이스리프트 등을 출시한다. 경기침체기라 하더라도 차종변경은 매년 있을 수 밖에 없으므로 꾸준한 수요가 발생한다. 따라서 자동차 차체 자동용접 라인의 신규제작 및 설비변경은 지속적인 수요가 발생하는 사업이다.

최근 전기차 Battery 자동화설비는 각 국가의 친환경 자동차 정책에 따라 전기차 수요가 급증하고 있다. 동사는 2020년부터 HL그린파워, 현대모비스, Rivian 등으로 부터 전기차 배터리 설비를 제작 납품하고 있으며, 신규 고객사 확보를 추진 중이다. 2023년 수주한 2차전지향 수주(2,600억원)은 2024년 상반기 말에 반영될 것으로 전망한다. 고객사 캐파를 고려하면 2024년에 2~3개의 추가 수주 확보 가능할 것으로 기대된다.

[도표 56] 우신시스템 차체 자동화사업(ABAS)



자료: 우신시스템, 교보증권 리서치센터

[도표 57] 우신시스템 차체 자동화사업 고객사 현황



자료: 우신시스템, 교보증권 리서치센터

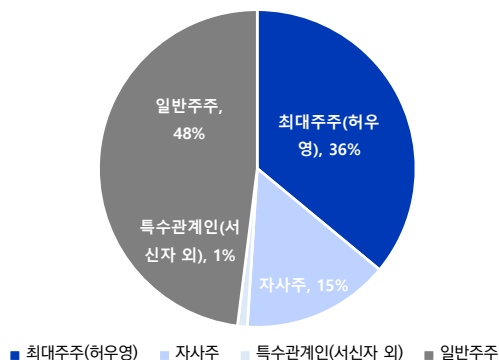
4. 기업개요

우신시스템은 자동차 안전벨트, 도어, 차체 자동화 설비 사업을 영위하는 업체

동사는 1984년 2월에 설립되었으며, 2002년 5월에 주식을 코스닥시장에서 유가증권시장으로 이전하여 상장했다. 주요 사업으로 자동차 차체 자동화설비, 전기차 Battery 설비, 차체 부품, 자동차 인테리어 부품(플라스틱사출) 제조를 하고 있다.

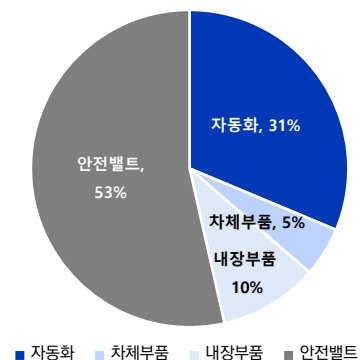
동사 사업은 총3개의 사업부문으로 구성되어 있으며, 각 사업부문의 생산제품 및 제품판매 유형에 따라 차체설비부문(차체자동용접라인제조, 전기차 Battery 설비제조), 자동차부품부문(자동차 Door 제작, 자동차 안전벨트 제작, 자동차 내장품 제조외), 기타부문(임대매출, 금형매출 등)으로 나뉜다.

[도표 58] 우신시스템 주주 구성(2023 년 기준)



자료: 우신시스템, 교보증권 리서치센터

[도표 59] 우신시스템 사업별 매출 구성(2023 년 기준)



자료: 우신시스템, 교보증권 리서치센터

자동차 산업

대형주의 귀환과 중소형주의 부상

[우신시스템 017370]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	262	255	244	607	645
매출원가	245	218	200	503	518
매출총이익	17	37	43	104	128
매출총이익률 (%)	6.4	14.5	17.8	17.2	19.8
판매비와관리비	28	29	31	69	78
영업이익	-11	8	13	35	50
영업이익률 (%)	-4.4	3.1	5.2	5.8	7.7
EBITDA	0	18	23	45	59
EBITDA Margin (%)	-0.1	7.0	9.3	7.4	9.2
영업외손익	-2	-2	1	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	1	1	1	1
금융비용	-6	-8	-7	-7	-7
기타	3	5	7	7	7
법인세비용차감전순익	-13	6	14	36	51
법인세비용	0	3	6	9	10
계속사업순손익	-13	3	8	27	41
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-13	3	8	27	41
당기순이익률 (%)	-4.9	1.1	3.4	4.4	6.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	1
지배지분순이익	-13	3	8	26	40
지배순이익률 (%)	-5.0	1.1	3.4	4.4	6.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	1	1	1	1
포괄순이익	-10	4	9	28	42
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	1
지배지분포괄이익	-10	4	9	27	41

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	30	18	13	-27	39
당기순이익	-13	3	8	27	41
비현금항목의 가감	21	29	28	32	32
감가상각비	11	10	10	10	10
외환손익	0	3	-5	-5	-5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	10	16	23	27	28
자산부채의 증감	27	-8	-13	-72	-20
기타현금흐름	-5	-6	-9	-13	-14
투자활동 현금흐름	-3	-19	-14	-14	-13
투자자산	-1	1	0	0	0
유형자산	-5	-4	-10	-10	-9
기타	3	-16	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	0	-23	-14	-2	-2
단기차입금	-1	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	15	1	1	1	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-13	-24	-15	-3	-3
현금의 증감	28	-27	-4	-34	33
기초 현금	42	70	43	39	5
기말 현금	70	43	39	5	38
NOPLAT	-11	4	8	26	40
FCF	22	2	-6	-45	21

자료: 우신시스템, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	178	151	144	215	262
현금및현금성자산	70	43	39	5	38
매출채권및 기타채권	34	49	47	114	122
재고자산	40	23	23	58	61
기타유동자산	34	35	35	37	41
비유동자산	131	132	132	132	130
유형자산	123	119	119	119	118
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	5	6	6	6	6
기타비유동자산	4	7	7	7	7
자산총계	310	283	276	346	392
유동부채	195	178	164	208	212
매입채무및 기타채무	53	40	39	82	87
차입금	106	106	106	106	106
유동성채무	20	12	0	0	0
기타유동부채	17	20	20	19	19
비유동부채	26	14	14	15	16
차입금	20	9	10	11	12
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	6	4	4	4
부채총계	220	192	178	223	229
지배지분	88	90	98	124	164
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	19	19	19	19	19
이익잉여금	66	71	79	105	145
기타자본변동	-6	-8	-8	-8	-8
비지배지분	1	0	0	0	0
자본총계	89	90	98	124	164
총차입금	145	127	116	117	118

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-709	151	449	1,446	2,197
PER	-5.8	21.2	19.7	5.8	3.8
BPS	4,802	4,917	5,340	6,761	8,932
PBR	0.9	0.7	1.7	1.2	0.9
EBITDAPS	-13	974	1,238	2,459	3,246
EV/EBITDA	-608.1	6.5	9.2	5.2	3.3
SPS	14,324	13,899	13,308	33,133	35,241
PSR	0.3	0.2	0.7	0.3	0.2
CFPS	1,195	112	-313	-2,480	1,163
DPS	0	30	30	30	30

재무비율

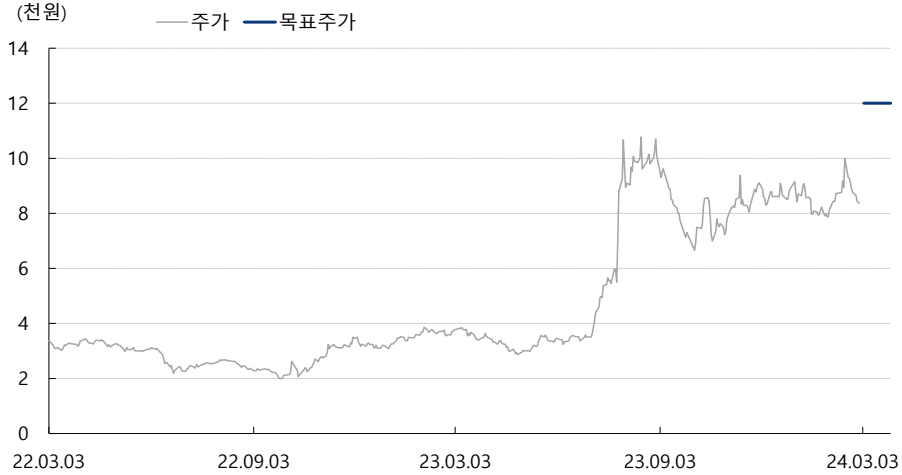
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	9.0	-3.0	-4.2	149.0	6.4
영업이익 증가율	적지	흑전	60.5	175.2	41.5
순이익 증가율	적지	흑전	196.9	222.3	51.9
수익성					
ROIC	-6.9	2.8	5.5	15.7	20.1
ROA	-4.1	0.9	2.9	8.5	10.9
ROE	-13.9	3.1	8.8	23.9	28.0
안정성					
부채비율	246.9	213.7	182.0	179.8	139.7
순차입금비율	46.8	44.9	42.1	33.8	30.2
이자보상배율	-2.6	1.4	2.8	7.5	10.5

자동차 산업

대형주의 귀환과 중소형주의 부상

우신시스템 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저
2024.03.04	매수	12,000					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시
기
바라며,
어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없
습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하