

우신시스템 017370

차곡차곡 쌓는 중

안전벨트 매출 성장은 여전히 유효

안전벨트 매출 성장으로 실적 가시성은 더욱 높아질 전망이다. 4Q24 자동차 부품 매출은 전년 대비 하향 Flat했다. 북미 UAW 파업 및 미국과 중국의 업황 둔화에 따른 안전벨트 부진 영향이었다. 다만, 기수주전에 대한 불확실성은 약화되는 흐름이다. 최근 미국과 유럽 등에서 정책적인 전동화 속도가 둔화되면서 주요 고객사의 입지가 개선되었기 때문이다. 전동화에 아쉬운 모습을 보였던 GM과 Ford에게 긍정적인 흐름이다. 환율도 긍정적으로 작용할 전망이다. 1Q24 동안 예상 대비 달러 약세가 장기화되며 가격효과 수혜도 기대해볼만 하다.

2차전지 라인 자동화 설비 수주로 사업 가시성 확대

2024년 매출액 6,636억(+174% YoY), 영업이익 403억(+224.9%)을 전망한다. 2024년의 실적 포인트는 2차전지 라인 자동화 설비 수주분의 매출 인식이다. 지난 3월 18일, 2차전지 조립라인 수주 약 441억원 수주를 공시했다. 규모를 감안 시 작년 7월 수주 건에 대한 추가 수주로 추정된다. 포함 시 2차전지 설비 수주 잔고는 약 3,170억원 수준이다. 해당 수주분 대한 인식은 3Q24부터 이뤄짐에 따라 상저하고의 실적을 전망한다.

외형과 내실의 동반 성장 감안 시 높은 밸류에이션 매력도

24F PER은 4.6배로 글로벌 자동차 부품사 평균 대비 낮다. 외형과 내실이 모두 성장하는 구간임을 감안 시 밸류에이션 부담은 적다. 해외 법인의 점진적인 정상화와 본격적인 매출 확대 등에 따른 안전벨트 사업부의 이익 개선이 기대된다. 차체설비 자동화 사업부도 전동화 흐름에 따른 증설 및 자동화 전환 수혜가 예상된다. 특히 증설 수요가 강한 인도에 진출해 있는 점에 주목할 필요가 있다. 2차전지 수주건도 견조한 수익성이 기대되는 만큼 매수 기회로 판단한다. 투자 의견 '매수' 및 목표주가 13,000원으로 유지한다.

최태용 자동차·2차전지

02-709-2657

tyc@ds-sec.co.kr

2024.03.22

매수(유지)

목표주가(유지)	13,000원
현재주가(03/21)	8,320원
상승여력	56.3%

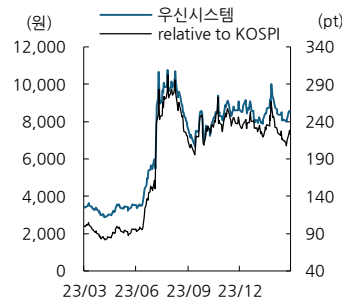
Stock Data

KOSPI	2,754.9pt
시가총액(보통주)	152십억원
발행주식수	18,314천주
액면가	500원
자본금	9십억원
60일 평균거래량	204천주
60일 평균거래대금	1,784백만원
외국인 지분율	2.0%
52주 최고가	11,570원
52주 최저가	2,830원
주요주주	
허우영(외 6인)	36.8%
자사주(외 1인)	15.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-8.5	-12.3
3M	-6.5	-12.5
6M	7.6	-1.9

주가차트



Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	262	255	242	664	516
영업이익	-11	8	12	40	41
영업이익률(%)	-4.4	3.1	5.1	6.1	7.9
세전이익	-13	6	11	47	47
지배주주지분순이익	-13	3	7	35	37
EPS(원)	-709	151	406	1,906	2,022
증감률(%)	적지	흑전	168.3	370.0	6.1
ROE(%)	-13.9	3.1	8.0	30.8	24.9
PER(배)	-5.8	21.2	20.5	4.4	4.1
PBR(배)	0.9	0.7	1.6	1.2	0.9
EV/EBITDA(배)	-619.2	6.5	6.4	4.3	2.1

자료: 우신시스템, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표1 우신시스템 1Q24F 실적 Preview

(십억원, %)	1Q24F	4Q23	1Q23	QoQ	YoY	컨센서스	Gap
매출액	102.8	54.8	57.2	87.6	79.9	58	77.0
차체설비	34.9	8.9	17.9	291.9	95.2		
자동차부품	67.1	45.0	38.6	49.1	73.8		
기타/2 차전지	0.8	0.9	0.7	(7.9)	23.9		
영업이익	5.6	0.1	2.6	4571.1	117.6	4.9	14.6
OPM	5.5	0.2	4.5	5.2	0.9	8.4	
지배순이익	4.9	(4.4)	5.1	흑전	(3.9)	5.1	(4.7)
NPM	4.7	(8.1)	8.9	12.8	(4.1)	8.8	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 우신시스템 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	564.0	481.0	663.6	515.7	17.7	7.2
영업이익	47.8	48.0	40.3	40.6	(15.6)	(15.4)
OPM	8.5	10.0	6.1	7.9	(2.4)	(2.1)
지배순이익	35.3	39.0	34.9	37.0	(1.1)	(5.0)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 우신시스템 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	증감률
매출액	57.2	65.4	64.8	54.8	102.8	87.1	215.3	258.3	254.5	242.2	663.6	174.0
차체설비	17.9	21.6	18.3	8.9	34.9	26.4	37.4	20.0	92.3	66.6	118.6	78.0
자동차 부품	38.6	42.9	45.8	45.0	67.1	59.9	64.5	68.2	157.4	172.3	259.7	50.7
기타/2 차전지	0.7	1.0	0.7	0.9	0.8	0.9	113.4	170.1	3.4	3.3	285.2	8,651.6
영업이익	2.6	1.1	8.6	0.1	5.6	4.7	13.6	16.5	8.0	12.4	40.3	224.9
OPM	4.5	1.7	13.3	0.2	5.5	5.4	6.3	6.4	3.1	5.1	6.1	1.0
지배순이익	5.1	(0.2)	7.0	(4.4)	4.9	4.1	11.7	14.3	2.8	7.4	34.9	369.9
NPM	8.9	(0.4)	10.9	(8.1)	4.7	4.7	5.4	5.5	1.1	3.1	5.3	2.2
YoY												
매출액	(23.1)	39.6	(15.8)	(2.8)	79.9	33.2	232.3	371.2	(3.0)	(4.8)	174.0	
영업이익	흑전	흑전	(26.0)	흑전	117.6	334.1	57.0	13,604.1	흑전	55.7	224.9	
OPM	7.4	3.4	(1.8)	1.5	0.9	3.7	(7.0)	6.2	7.5	2.0	1.0	
지배순이익	흑전	적지	(40.0)	적지	(3.9)	흑전	66.9	흑전	적전	흑전	369.9	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표4 우신시스템 Valuation Table

	- 단위		비고
지배 순이익	(십억원)	34.9	24F 지배주주 순이익 적용
Target EPS	(원)	1,906	
Target P/E	(x)	7.0	주요 자동차 부품사 24F PER 피어 그룹 평균에 할인율 20% 적용
Target Price	(원)	13,000	
Current Price	(원)	8,320	
Upside	(%)	56.3	

자료: DS투자증권 리서치센터

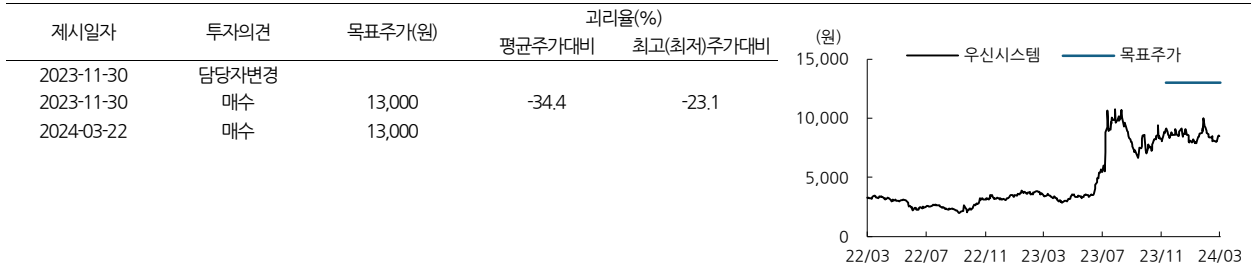
[우신시스템 017370]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	178	151	228	408	356	매출액	262	255	242	664	516
현금 및 현금성자산	70	43	104	31	139	매출원가	245	218	205	555	422
매출채권 및 기타채권	34	49	47	220	108	매출총이익	17	37	37	109	94
재고자산	40	23	21	98	48	판매비 및 관리비	28	29	24	68	53
기타	34	35	56	58	61	영업이익	-11	8	12	40	41
비유동자산	131	132	133	135	135	(EBITDA)	0	18	22	50	50
관계기업투자등	4	4	1	1	1	금융손익	0	-2	-1	-2	-1
유형자산	123	119	115	116	115	이자비용	4	6	7	4	3
무형자산	3	3	3	4	4	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	310	283	361	543	491	기타영업외손익	-1	0	-1	9	7
유동부채	195	178	256	403	315	세전계속사업이익	-13	6	11	47	47
매입채무 및 기타채무	53	40	39	182	89	계속사업법인세비용	0	3	3	12	10
단기금융부채	128	119	119	119	119	계속사업이익	-13	3	7	35	37
기타유동부채	14	19	98	102	106	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	26	14	9	9	9	당기순이익	-13	3	7	35	37
장기금융부채	20	9	4	4	4	지배주주	-13	3	7	35	37
기타비유동부채	6	5	5	5	5	총포괄이익	-12	1	7	35	37
부채총계	220	192	265	412	324	매출총이익률 (%)	6.4	14.5	15.2	16.4	18.2
지배주주지분	88	90	96	131	167	영업이익률 (%)	-4.4	3.1	5.1	6.1	7.9
자본금	9	9	9	9	9	EBITDA마진률 (%)	-0.1	7.0	9.1	7.5	9.8
자본잉여금	19	19	19	19	19	당기순이익률 (%)	-4.9	1.1	3.1	5.3	7.2
이익잉여금	66	71	78	113	149	ROA (%)	-4.1	0.9	2.3	7.7	7.2
비지배주주지분(연결)	1	0	0	0	0	ROE (%)	-13.9	3.1	8.0	30.8	24.9
자본총계	89	90	96	131	167	ROIC (%)	-4.9	2.6	7.5	21.9	20.6

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	30	18	89	-60	120	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-13	3	7	35	37	P/E	-5.8	21.2	20.5	4.4	4.1
비현금수익비용가감	21	29	13	10	10	P/B	0.9	0.7	1.6	1.2	0.9
유형자산감가상각비	11	10	10	9	10	P/S	0.3	0.2	0.6	0.2	0.3
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	-619.2	6.5	6.4	4.3	2.1
기타현금수익비용	10	19	-1	0	0	P/CF	9.4	1.9	7.3	3.4	3.2
영업활동 자산부채변동	27	-8	78	-105	73	배당수익률 (%)	n/a	0.9	0.4	0.4	0.4
매출채권 감소(증가)	32	1	89	-174	112	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	9	17	2	-77	50	매출액	9.0	-3.0	-4.9	174.0	-22.3
매입채무 증가(감소)	6	-12	-2	143	-93	영업이익	적지	흑전	55.7	224.9	0.7
기타자산 부채변동	-19	-14	-12	3	3	세전이익	적지	흑전	89.4	328.7	1.1
투자활동 현금	-3	-19	-15	-13	-11	당기순이익	적지	흑전	163.8	370.0	6.1
유형자산처분(취득)	-5	-4	-12	-11	-8	EPS	적지	흑전	168.3	370.0	6.1
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-1	-15	-2	-1	-1	부채비율	246.9	213.7	275.3	315.8	193.7
기타투자활동	3	-1	0	-1	-1	유동비율	91.6	84.7	89.1	101.1	113.1
재무활동 현금	0	-23	-15	0	0	순차입금/자기자본(x)	76.6	63.9	-11.0	47.3	-28.5
차입금의 증가(감소)	-2	-19	-15	0	0	영업이익/금융비용(x)	-2.6	1.4	1.9	9.1	12.4
자본의 증가(감소)	0	-2	-1	0	0	총차입금 (십억원)	148	128	123	123	123
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	68	58	-11	62	-48
기타재무활동	2	-3	1	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	28	-27	61	-74	108	EPS	-709	151	406	1,906	2,022
기초현금	42	70	43	104	31	BPS	4,802	4,917	5,246	7,127	9,123
기말현금	70	43	104	31	139	SPS	14,324	13,899	13,224	36,232	28,157
NOPLAT	-8	4	8	30	32	CFPS	434	1,725	1,133	2,441	2,562
FCF	32	5	83	-73	109	DPS	n/a	30	30	30	30

자료: 우신시스템, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

우신시스템 (017370) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.