

# 우신시스템 (017370/KS)

## 하반기 실적 급증 및 주가 레벨업 시간

SK증권 리서치센터

### 매수(신규편입)

목표주가: 13,000 원(신규편입)

현재주가: 8,770 원

상승여력: 48.2%



Analyst  
윤혁진

hjyoon2019@sk.com.kr  
3773-9025

#### Company Data

발행주식수	1,831 만주
시가총액	161 십억원
주요주주	
허우영(외5)	36.79%
자사주	15.10%

#### Stock Data

주가(24/04/19)	8,770 원
KOSPI	2,591.86 pt
52주 최고가	10,770 원
52주 최저가	2,875 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 차체설비 경쟁력으로 EV 배터리 조립 라인 성장성 확보

자동차 차체자동화 용접설비(23 년 매출비중 28%)는 자동차의 신규·변형모델을 생산하기 위한 필수 제조설비로, 평균적으로 5 년 마다 진행되는 자동차 모델 변경에 따라 지속적인 수주가 발생한다. 우신시스템은 전세계 40 여 자동차 메이커에 차체자동화 설비를 납품하고 있으며, 고객사는 한국, 중국, 인도에서 동남아, 남아공, 호주로 확대 중에 있다.

차체설비 경쟁력을 바탕으로 EV 배터리 조립라인 사업에 진출했다. HL 그린파워, 리비안, 현대모비스 등을 고객사로 가지고 있으며, 23 년 7 월 북미고객사로부터 2.1 억불(2,728 억원)의 EV 배터리 조립라인 대규모 수주를 획득했다. 기 수주한 2.1 억불의 EV 배터리 조립라인 매출은 올해 3, 4 분기에 대부분 실적에 반영될 것으로 추정되며, 최근 장비 발주의 주도권이 셀업체에서 완성차 업체로 옮겨가는 분위기로 자동차 OEM 에 차체설비 라인 공급 경쟁이 많은 동사의 추가적인 EV 배터리 조립라인 수주가 기대된다. 추가적인 EV 배터리 조립라인 수주는 일회성이 아닌 또다른 매출 포트폴리오 확보를 의미한다.

### 안전벨트 시장의 제 3 의 대안

23 년 매출액의 55%를 차지하는 안전벨트 부분은 100% 자회사인 우신세이프티시스템이 담당하고 있다. 안전벨트 시장은 Autoliv 가 45%, ZF, TAKATA 를 포함한 글로벌 메이저 3 개사가 80% 이상 과점하고 있었으나, 17 년 TAKATA 가 대규모 에어백 리콜로 파산하고 중국계인 Joyson 에 인수된 후 GM 을 포함한 고객사들의 공급사 변경 정책으로 변화가 시작되고 있다. 우신시스템은 GM 의 글로벌 신차 모델 다수를 수주했으며, 현대차 스타리아 외 북미 A 사, 유럽 B 사로 수주가 확대되고 있다. 이에 따라 우신시스템의 안전벨트 매출액은 23 년 1,328 억원에서 24 년 1,573 억원, 25 년 1,888 억원, 26 년에는 북미, 유럽 신규 고객사 매출이 확대되면서 2,731 억원으로 급증할 것으로 전망한다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	262	255	242	502	456	591
영업이익	십억원	-11	8	12	26	29	44
순이익(지배주주)	십억원	-13	3	7	21	24	36
EPS	원	-709	151	406	1,172	1,283	1,989
PER	배	-5.8	21.2	21.8	7.5	6.8	4.4
PBR	배	0.8	0.6	1.5	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	-620.5	6.5	8.4	5.2	4.4	2.7
ROE	%	-13.9	3.1	8.0	20.1	18.3	23.1

## 신규 매수 추천. 목표주가 13,000 원

2014 년 이후 십년 간 2 천억원대에 계속 머물렀던 우신시스템 연간 매출액은 2024 년부터 5천억원대로 점프업 될 예정이다. 북미 배터리 라인에 공급 되는 EV 배터리 조립라인(23년 7/26 수주. 공급규모 2,728 억원)의 매출이 올해 하반기 대부분 반영되고, 안전벨트 매출액도 GM 신규 모델 수주가 쌓이면서, 24년 매출액은 전년대비 107.4% 증가한 5,023억원으로 추정된다.

24년부터 5천억원대로 높아진 매출액은 25년 이후에도 유지 또는 성장이 가능할 것으로 전망한다. 1)안전벨트 매출액이 GM 추가 수주와 신규 미국 A사, 유럽 B사 수주를 바탕으로 꾸준히 성장하고, 2)EV 배터리 조립장비 매출도 완성차의 장비사 결정권한이 확대된 국면으로 접어들며, 전세계 약 40여 자동차 메이커에 차체라인 납품 경력이 있는 동사가 추가 수주 받을 가능성이 높아지고, 3)상대적으로 고마진이었던 차체 설비 매출도 공장과 인원 확충을 통해 국내외로 확대되면서 달성 가능해 보인다. 올해부터 실적이 레벨업 될 동사에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 13,000 원으로 신규커버를 시작한다.

### 우신시스템 밸류에이션

구분	단위	비고
24~26년 EPS 평균	1,481 원	
적용 PER	8.5 배	Autoliv PER 12.2배 30% 할인
TP	13,000 원	6개월 목표주가
현재주가	8,770 원	
Upside	48.2%	

자료: 우신시스템, SK 증권

### 우신시스템 연간 실적 테이블

(단위: 십억원, %)

	21년	22년	23년	24년	25년	26년
<b>매출액</b>	<b>262.3</b>	<b>254.5</b>	<b>242.2</b>	<b>502.3</b>	<b>456.1</b>	<b>591.0</b>
자동차설비부문	135.7	92.3	66.6	85.0	102.0	122.4
자동차부품부문	124.5	157.4	172.3	197.3	228.8	313.1
기타부문	2.1	4.8	3.3	5.0	5.3	5.5
2차전지 조립라인				215.0	120.0	150.0
<b>영업이익</b>	<b>-11.9</b>	<b>8.0</b>	<b>12.4</b>	<b>26.4</b>	<b>28.8</b>	<b>44.4</b>
자동차설비부문	6.7	1.1	12.6	12.8	15.4	18.5
자동차부품부문	-19.1	6.4	-2.1	2.4	5.7	16.4
기타부문	0.5	0.5	1.9	0.5	0.5	0.6
2차전지 조립라인				10.8	7.2	9.0
<b>OPM</b>	<b>-4.5%</b>	<b>3.1%</b>	<b>5.1%</b>	<b>5.3%</b>	<b>6.3%</b>	<b>7.5%</b>

자료: 우신시스템, SK 증권

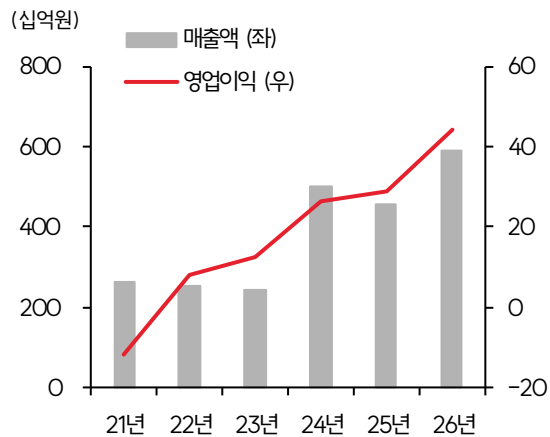
우신시스템 분기 실적 테이블

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
매출액	57.1	65.4	64.8	54.8	56.8	68.3	131.7	245.6
자동화설비부문	17.9	21.6	18.3	8.9	16.0	20.8	22.9	25.2
자동차부품부문	38.6	42.9	45.8	45.0	39.5	46.2	52.5	59.2
기타부문	0.7	1.0	0.7	0.9	1.3	1.3	1.3	1.3
2차전지조립라인							55.0	160.0
영업이익	2.6	1.1	8.6	0.1	1.5	3.8	7.2	13.9
OPM	4.5%	1.6%	13.3%	0.2%	2.7%	5.6%	5.4%	5.7%

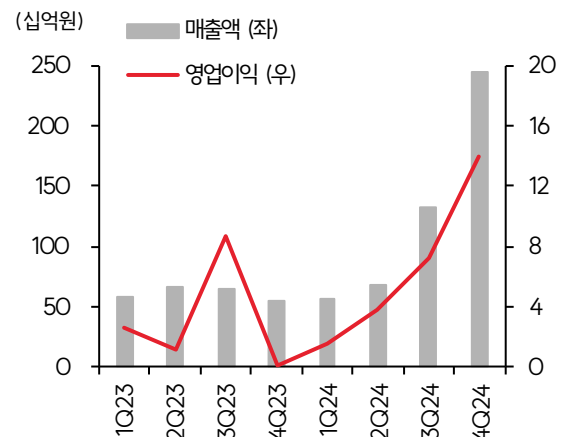
자료: 우신시스템, SK 증권

우신시스템 연간 실적 추이 및 전망



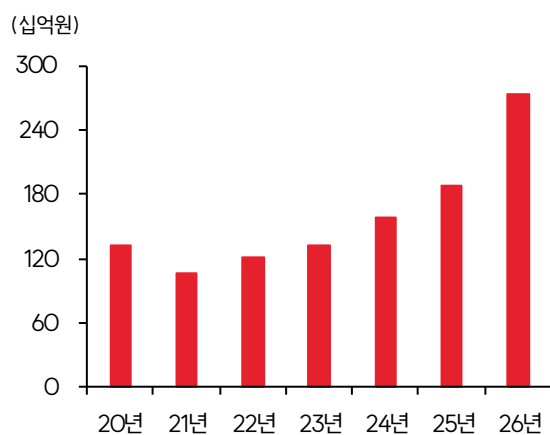
자료: 우신시스템, SK 증권

우신시스템 분기 실적 추이 및 전망



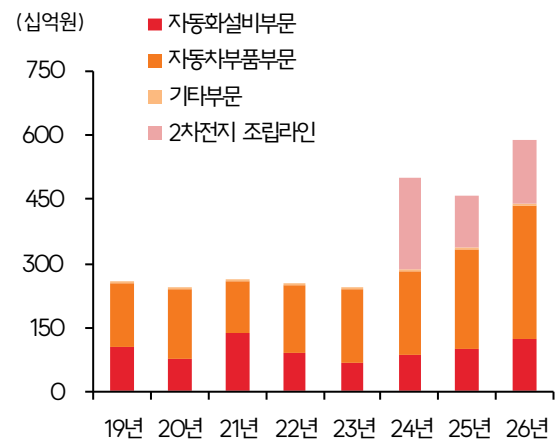
자료: 우신시스템, SK 증권

우신시스템 안전벨트 매출액 추이 및 전망



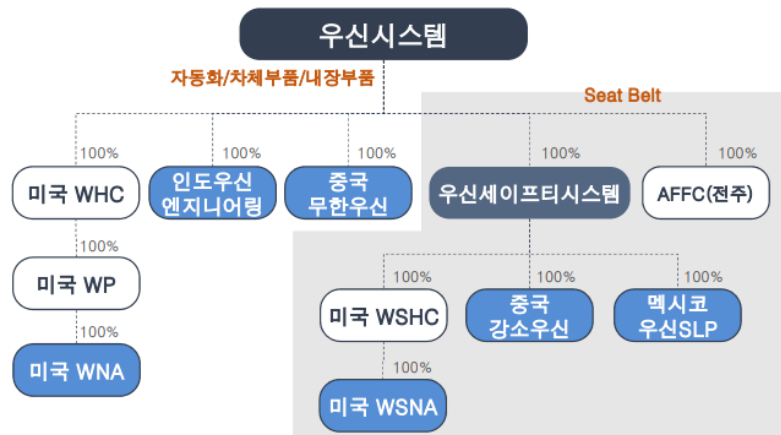
자료: 우신시스템, SK 증권

우신시스템 사업 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 우신시스템, SK 증권

우신시스템 기업 구조도



자료: 우신시스템, SK 증권

차체 자동화 사업



자료: 우신시스템, SK 증권

차체 자동화 사업 고객사



자료: 우신시스템, SK 증권

안전벨트 주요부품(RETRACTOR)



자료: 우신시스템, SK 증권

안전벨트 주요부품(BUCKLE)



자료: 우신시스템, SK 증권

안전벨트 주요부품(HEIGHT ADJUSTER)



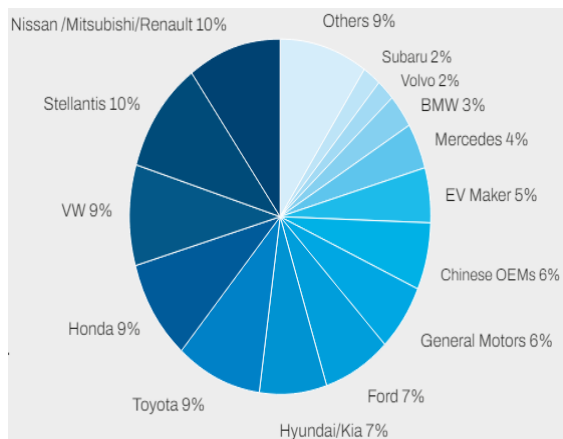
자료: 우신시스템, SK 증권

안전벨트 주요부품(LAP PRETENSINER)



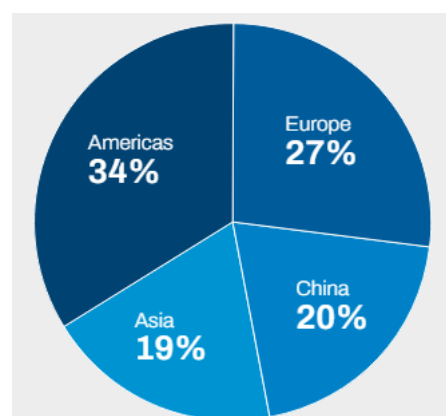
자료: 우신시스템, SK 증권

안전벨트, 에어백 글로벌 1위 Autoliv의 고객사



자료: Autoliv, SK 증권

안전벨트, 에어백 글로벌 1위 Autoliv의 지역별 매출



자료: Autoliv, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	151	241	284	270	383
현금및현금성자산	43	71	17	28	69
매출채권 및 기타채권	49	61	87	79	102
재고자산	23	42	58	53	69
<b>비유동자산</b>	132	139	151	159	164
장기금융자산	8	3	5	5	6
유형자산	119	121	130	139	143
무형자산	3	3	3	3	3
<b>자산총계</b>	283	380	435	429	547
<b>유동부채</b>	178	267	295	268	346
단기금융부채	119	117	117	106	138
매입채무 및 기타채무	36	58	76	69	89
단기충당부채	1	0	1	1	1
<b>비유동부채</b>	14	17	23	22	25
장기금융부채	9	11	11	11	11
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	192	284	318	290	371
<b>지배주주지분</b>	90	96	117	140	175
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	19	19	19	19	19
기타자본구성요소	-8	-9	-9	-9	-9
자기주식	-8	-9	-9	-9	-9
이익잉여금	71	77	97	120	156
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	90	96	117	140	175
<b>부채와자본총계</b>	283	380	435	429	547

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	18	48	9	36	45
당기순이익(손실)	3	7	21	24	36
비현금성항목등	29	21	19	19	22
유형자산감가상각비	10	10	11	11	11
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	19	11	8	8	11
운전자본감소(증가)	-8	32	-24	1	-2
매출채권및기타채권의감소(증가)	-3	-9	-26	8	-23
재고자산의감소(증가)	17	-19	-17	5	-16
매입채무및기타채무의증가(감소)	-12	18	18	-7	20
기타	-7	-16	-12	-13	-18
법인세납부	-1	-5	-4	-5	-7
<b>투자활동현금흐름</b>	-19	-18	-56	-14	-34
금융자산의감소(증가)	-17	-1	-33	6	-17
유형자산의감소(증가)	-4	-17	-20	-20	-15
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	0	0
기타	1	0	-3	0	-1
<b>재무활동현금흐름</b>	-23	-1	-1	-12	31
단기금융부채의증가(감소)	-20	-9	0	-11	31
장기금융부채의증가(감소)	1	9	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-0	-1	-1	-1
기타	-4	-1	0	-0	-0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-27	27	-53	11	41
기초현금	70	43	71	17	28
기말현금	43	71	17	28	69
FCF	14	32	-11	16	30

자료 : 우신시스템, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	255	242	502	456	591
<b>매출원가</b>	218	205	440	393	503
<b>매출총이익</b>	37	37	63	63	88
매출총이익률(%)	14.5	15.4	12.5	13.8	14.9
<b>판매비와 관리비</b>	29	25	36	34	44
<b>영업이익</b>	8	12	26	29	44
영업이익률(%)	3.1	5.1	5.3	6.3	7.5
<b>비영업손익</b>	-2	-2	-1	-0	-1
순금융손익	-5	-5	-3	-3	-3
외환관련손익	3	-0	-0	-0	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	6	11	26	28	44
세전계속사업이익률(%)	2.3	4.5	5.1	6.2	7.4
<b>계속사업법인세</b>	3	3	4	5	7
<b>계속사업이익</b>	3	7	21	24	36
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	3	7	21	24	36
순이익률(%)	1.1	3.1	4.3	5.2	6.2
<b>지배주주</b>	3	7	21	24	36
지배주주귀속 순이익률(%)	1.1	3.1	4.3	5.2	6.2
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	4	8	21	24	36
<b>지배주주</b>	4	8	21	24	36
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	18	22	37	40	56

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-3.0	-4.8	107.4	-9.2	29.6
영업이익	흑전	55.7	113.1	8.9	54.3
세전계속사업이익	흑전	89.3	137.6	9.5	55.0
EBITDA	흑전	25.0	66.6	8.2	38.4
EPS	흑전	168.4	188.9	9.5	55.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	1.0	2.2	5.3	5.4	7.5
ROE	3.1	8.0	20.1	18.3	23.1
EBITDA마진	7.0	9.2	7.4	8.8	9.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	84.7	90.2	96.2	100.8	110.5
부채비율	213.7	294.7	271.3	207.1	211.7
순차입금/자기자본	63.9	27.1	39.3	21.7	1.8
EBITDA/이자비용(배)	3.2	3.1	9.4	10.6	13.6
배당성향	17.1	10.5	3.6	3.3	2.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	151	406	1,172	1,283	1,989
BPS	5,341	5,733	6,863	8,104	10,051
CFPS	690	945	1,755	1,904	2,599
주당 현금배당금	30	50	50	50	50
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	21.2	21.8	7.5	6.8	4.4
PBR	0.6	1.5	1.3	1.1	0.9
PCR	4.6	9.4	5.0	4.6	3.4
EV/EBITDA	6.5	8.4	5.2	4.4	2.7
배당수익률	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2024.04.22 매수 13,000원 6개월



### Compliance Notice

작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 22일 기준)

매수	96.53%	중립	3.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------