

# 우신시스템 (017370)

## [다시봐] 자동차 부품 → FA(공장자동화)

### 다시봐: 자동차 부품이라는 인식

우신시스템은 1984년 법인 설립했으며, 2001년 코스닥 상장, 2002년도 코스피 이전상장한 기업이다. 사업부는 자동화설비와 자동차부품사업으로 구분된다. 차체 자동화 라인 제조 및 2차전지 배터리 설비 제조는 자동화설비에 해당된다. 자동차 Door, 자동차 안전벨트, 자동차 내장품 제조는 자동차부품사업에 해당된다. 자동차 부품회사라는 인식이 강하다. 하지만, 차체설비 국산화로 사업이 시작되었으며, 자동화설비의 매출 비중이 확대되고 있다는 점에서 시각의 변화가 필요하다고 판단된다. 3Q24(누적) 기준 자동화설비 매출 비중이 60%를 상회했으며, 수주가 이어지고 있기 때문이다.

### 다시봐: 안전벨트 매출 성장에 대한 낮은 기대감

TAKATA의 대규모 리콜사태 발생 이후 기대되었던 수혜가 올해부터 확인되고 있다. 단일 자동차 제조사에서 다수의 부품의 부품 공급사를 채택하고 있다는 점에서 리콜 사태 이후 기존 공급사의 비중 조절을 통해 단기 대응이 이뤄졌을 것으로 예상된다. 리콜사태 이후 신규 부품사 도입은 제작되는 신차에 적용이 되었을 것으로 판단되며, 준비기간을 고려시 실질적인 변화는 2023~2024년부터 시작, 매출성장세가 확인되고 있다. 동사는 GM를 비롯하여 국내외 고객사를 보유하고 있으며, 내연기관차 뿐 아니라 친환경차량으로도 적용 차종이 확대되고 있다. 또한, JOYSON(TAKATA인수)는 중국 닝보 산하기업으로 미중관계 고려시 북미/유럽 기업들의 선호도가 하향될 가능성이 높다고 판단된다.

### 다시봐: 일시적인 실적 개선일 것이라는 예상

3Q24 매출액은 4,256억원, 영업이익 301.6억원으로 2023년 연간 실적을 큰 폭으로 상회하였다. 일시적이 아닌 지속적인 성장의 초입이라고 생각된다. 2022년은 수주잔고가 1,000억원 이하였지만, 실적 반영된 이후인 3Q24는 2,400억원으로 2배가 넘는 수주잔고를 보유하고 있다. 대형프로젝트의 이행 경험은 추후 수주 가능성을 높이는 요인이 되며, 경쟁사의 비교우위 요인이 될 것으로 판단된다. 자동차 자동화 설비와 2차전지 FA설비를 보유하고 있다는 점에서 고객사의 선택가능성이 상향될 가능성이 높다고 판단된다.



권명준 스몰캡  
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

**NOT RATED (I)**

#### 목표주가

원 (I)

현재주가 (12/16)

**6,030원**

상승여력

-

시가총액	1,104억원
총발행주식수	18,314,054주
60일 평균 거래대금	7억원
60일 평균 거래량	89,916주
52주 고/저	10,000원 / 5,300원
외인지분율	1.83%
배당수익률	0.00%
주요주주	허우영 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(16.6)	(4.6)	(30.0)
상대	(19.0)	(1.3)	(28.0)
절대 (달러환산)	(18.7)	(11.6)	(36.8)

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	2,407	2,623	2,545	2,422
영업이익	-36	-115	80	124
지배순이익	-139	-130	28	74
PER	-4.7	-7.2	19.4	14.2
PBR	0.6	1.0	0.5	0.9
EV/EBITDA	20.1	-690.0	6.2	5.9
ROE	-13.1	-13.9	3.1	8.0

자료: 유안타증권

## 자동차 부품에서 공장 자동화(FA) 기업으로의 인식 변화

우신시스템은 1984년 법인 설립했으며, 2001년 코스닥 상장 이후 2002년도 코스피 이전상장했다. 1990년도 차체설비 국산화를 통해 사업이 시작되었으며 1993년 차체설비 최초 수출했다. 2010년도 Door 부품사업 진출, 2013년 Safety 진출, 2015년도 Interior 부품 사업 등 자동차 부품 사업으로 영역을 확대했으며 2020년도에는 2차전지 FA사업으로 확장하였다.

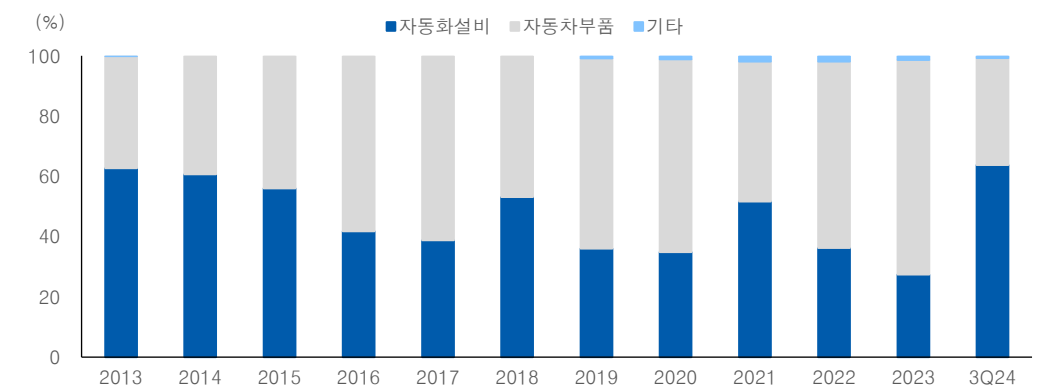
사업부는 자동화설비와 자동차부품사업으로 구분된다. 차체 자동화 라인 제조 및 2차전지 배터리 설비 제조는 자동화설비에 해당된다. 자동차 Door, 자동차 안전벨트, 자동차 내장품 제조는 자동차부품사업에 해당된다.

실적 추이를 살펴보면 2014년 이후 2,000~3,000억원의 매출액이 이어지고 있다. 영업이익은 2020~2021년 당시 코로나19에 따른 원자재 수급 이슈 등으로 영업적자를 기록했지만, 2022년 이후에는 이익률을 회복하고 있다.

자동차 차체 자동화 라인 제조가 동사의 매출액의 30~50%를 차지했음에도 불구하고, 자동차 부품회사라는 인식이 강하다. 매출처가 자동차 기업에 집중되어 있으며, 2017년 TAKATA 이슈에 따라 안전벨트 관련 기업이라는 이미지가 형성되어 있기 때문이다.

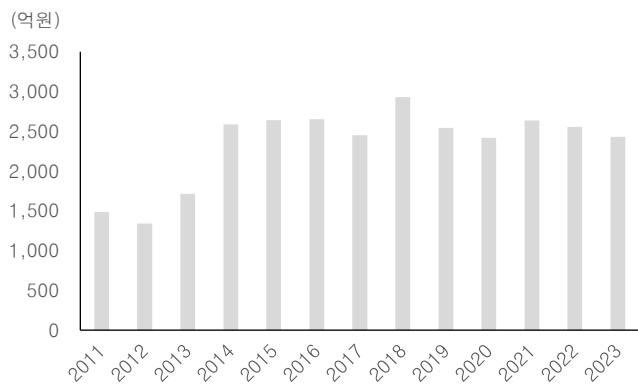
하지만, 동사 사업의 시작이 차체설비 국산화로 시작했으며, 자동화설비의 매출 비중이 확대되고 있다는 점에서 시각의 변화가 필요하다고 판단된다. 3Q24(누적) 기준 매출 비중이 60%를 상회했으며, 자동화설비(차체설비/2차전지 배터리 설비) 수주가 이어지고 있다.

[그림 1] 사업부별 매출비중 추이



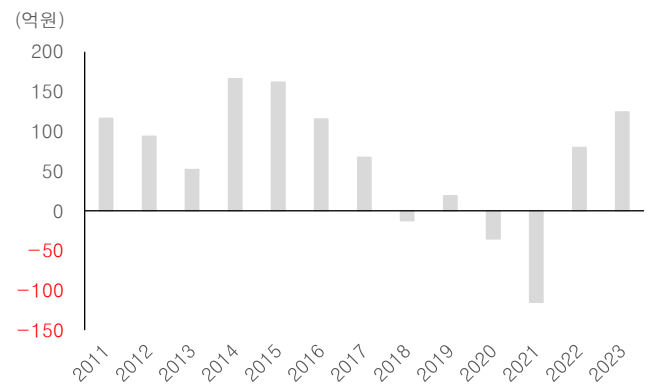
자료: 우신시스템, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 연도별 매출액 추이



자료: 우신시스템, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 연도별 영업이익 추이



자료: 우신시스템, 유안타증권 리서치센터

## 안전벨트 매출 성장 궤도 진입!

안전벨트사업의 특성을 다음과 같다. ①신규 경쟁사가 진입하기 어려운 시장이다. 생명을 담보로 한다는 점에서 안전성이 최우선순위 항목이다. 장기간(수년~수십년) 레퍼런스를 기반으로 사업이 영위된다. ②자동차 기업내에서 다수의 공급사가 존재한다. 통상적으로 3개 이상의 기업으로부터 제품을 공급받고 있다. 제품 안정성과 더불어 공급 안정성도 중요한 요인임을 알 수 있다. ③메이저 업체(Autoliv, ZF, TAKATA)가 과점하는 시장이다.

변화가 존재했다. 안전벨트 관련 기업으로는 1st Tier 기업으로는 Autoliv(스웨덴), ZF(독), TAKAKA(일)가 있으며, 2nd Tier로 동사, Tokai Rika(일), Samsung 등이 있다. 타카타(TAKATA)사의 에어백 제품에서 치명적인 결함이 발견되면서 2013년~2017년까지 대규모 리콜사태가 발생되었다. 이후 2017년 법정관리, 상장폐지로 이어졌다. 파산신청 이후 중국 닝보 산하 미국 부품업체 KSS가 인수하고 2018년 모기업 합병과 동시에 모기업이 조이슨 세이프티 시스템이라는 사명으로 변경되었다. 일련의 과정으로 인해 GM2nd Tier였던 동사의 수혜가 기대, 2017~2018년에 주가 상승세를 보였다.

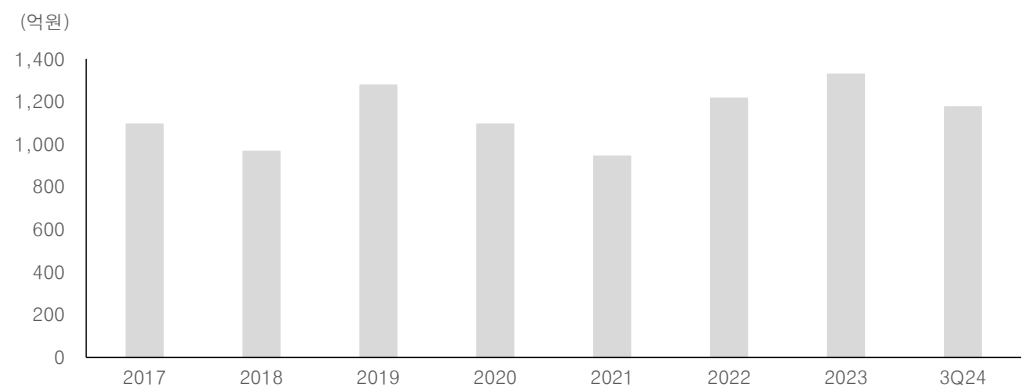
하지만, 단일 자동차 제조사에서 다수의 부품 공급사를 사용하고 있다는 점에서 신규 공급사를 통한 대응보다는 기존 공급사의 비중 조절을 통해서 대응했을 것으로 추정된다. 신규 공급사를 통한 대응은 사건 발생 이후 신제품(신차) 출시와 관련되어 있다. 신차출시(디자인-설계-생산-판매)에 5~7년 정도 시간이 소요된다는 점에서 리콜사태에 대한 실질적 변화는 2023~2024년부터 본격적으로 발생하고 있다.

GM를 비롯하여 현대차, FORD, STELLANTIS 등으로 고객사가 확대되고 있으며, 내연기관차 뿐 아니라 친환경차량으로도 적용 차종이 확대되고 있다. 자동차 부품업체는 진입장벽이 높은 반면, 안정적인 공급을 원하는 자동차 제조사의 입장으로 인해 진입 이후에는 지속적인 매출이 발생하는 사업이다. 또한 JOYSON이 중국 닝보 산하라는 점에서 미중관계를 고려시 북미/유럽 기업들의 선호도가 하향될 가능성이 높다고 판단된다.

2023년 생산실적 기준 전년대비 9.3% 성장했으며, 3Q24 누적 기준 전년대비 17.3% 증가했다. 매출처 확대와 적용차종 확대 등의 요인으로 매출성장세는 향후 수년간 이어질 가능성이 높다고 판단된다. 안전벨트 사업, 이제는 동사의 매출액과 영업이익을 개선시켜주는 사업이다.

참고로 동사는 북미 안전성 테스트에서 최고등급을 확보했으며 세계 최초 무선버클 시스템을 개발하였다. 기술력 측면에서 글로벌 Top Tier 수준임을 알 수 있다.

[그림 4] 자동차부품\_안전벨트 외 생산실적 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

## 2024년 실적 성장은 일시적?

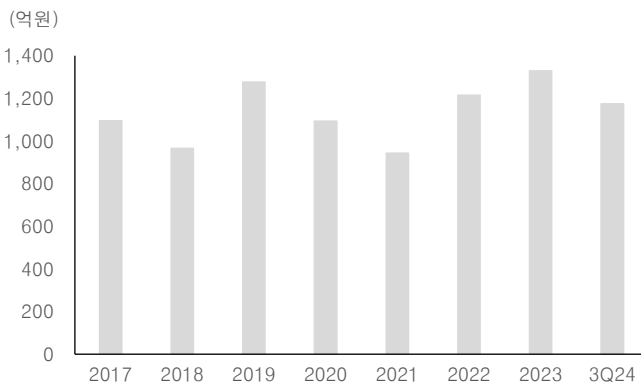
3Q24 매출액은 4,256억원, 영업이익 301.6억원으로 2023년 연간 매출액을 큰 폭으로 상회하였다. 일시적일까? 지속가능할까?

첫째, 자동화 설비 사업부에는 차체사업부와 2차전지사업부로 구분된다. 자동화 설비 사업부는 수주를 기반으로 한 사업이라는 점에서 수주 추이를 살펴보면 향후 실적 전망에 대한 방향성을 알 수 있다. 3분기에 매출인식으로 인해 수주잔고가 하락했지만, 과거 대비 높은 수준임을 알 수 있다. 2022년은 수주잔고가 1,000억원 이하였지만, 실적 반영된 이후인 3Q24는 2,400억원으로 2배가 넘는 수주잔고를 보유하고 있다. 수주잔고의 증가는 향후에도 과거대비 매출성장세가 이어질 가능성이 높다는 것을 의미한다.

둘째, 3Q24의 큰 폭의 매출 성장은 2차전지사업부의 자동화 설비 매출반영에 기인하는 것으로 추정된다. 2023년 7월 2,728억원 규모의 2차전지 조립라인 기타 판매/공급계약을 체결했다. 대형 프로젝트의 수주 이후 장비 라인업 구축을 위해서는 대규모 공간과 장기간 시간이 소요되었을 것으로 예상된다. 대부분의 기업들은 제한적인 CAPA를 보유하고 있으며, 한정적인 CAPA내 효율적으로 생산하는 것이 합리적이다. 이런 상황들을 고려해 볼 때 기존 주력사업인 차체 자동화사업을 선별적으로 수주 받았을 것으로 예상해볼 수 있다. 즉, 대규모 수주가 마무리 단계 시점이라는 점을 고려 시 향후 2차전지사업부와 자동화 설비와 차체 자동화 설비에 대한 수주가 확대될 가능성이 높다고 예상 가능하다.

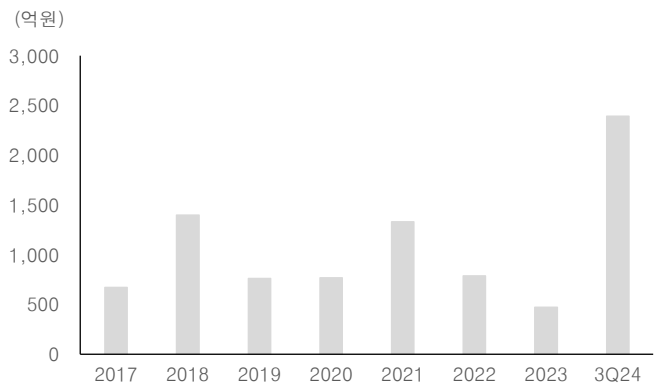
셋째, 자동차 시장은 독점시장이 아니다. 즉, 다수의 경쟁사들이 존재한다는 것을 의미한다. 생산 효율성을 높이기 위해, 인건비 절감을 통한 이익률을 개선하기 위한 생산설비의 자동화는 확대될 수밖에 없는 트렌드라고 할 수 있다. 동사의 매출액 대비 수출 비중은 3Q24(누적) 92.9%로 절대적이다. 2022년 64.1%, 2023년 86.0%에서도 알 수 있듯이 수출 중심 기업이라는 것을 알 수 있다. 자체 자동화 설비와 2차전지 자동화 설비 모두 해외 비중이 높다는 것을 의미한다. 특히 전기차 제조를 위한 생산 라인의 자동화를 고려하는 자동차 고객사의 경우 동사의 활용도가 상향될 것으로 기대될 수 있다.

[그림 5] 자동화설비 매출액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 수주잔고 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

## 우신시스템 (017370) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	2,534	2,407	2,623	2,545	2,422
매출원가	2,271	2,214	2,454	2,176	2,050
매출총이익	263	193	169	369	372
판매비	243	229	284	290	248
영업이익	19	-36	-115	80	124
EBITDA	129	79	-2	178	223
영업외손익	31	-72	-16	-22	-15
외환관련손익	15	-23	35	26	-2
이자손익	-37	-38	-39	-49	-49
관계기업관련손익	-9	-8	0	0	0
기타	62	-2	-11	1	37
법인세비용차감전순이익	50	-108	-131	58	109
법인세비용	-7	19	-2	29	35
계속사업순이익	57	-127	-129	28	74
중단사업순이익	-17	-13	0	0	0
당기순이익	40	-140	-129	28	74
지배지분순이익	45	-139	-130	28	74
포괄순이익	36	-146	-97	36	77
지배지분포괄이익	42	-145	-99	35	77

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	255	131	302	180	483
당기순이익	40	-140	-129	28	74
감가상각비	108	111	108	97	97
외환손익	8	31	0	26	23
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	68	19	272	-76	317
기타현금흐름	31	110	50	104	-28
투자활동 현금흐름	-77	-192	-33	-194	-179
투자자산	-41	-18	-11	7	31
유형자산 증가 (CAPEX)	-103	-118	-53	-41	-188
유형자산 감소	71	1	2	5	21
기타현금흐름	-4	-57	29	-165	-43
재무활동 현금흐름	-78	274	4	-232	-10
단기차입금	-36	206	-12	2	35
사채 및 장기차입금	-29	76	4	-187	-27
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-2	0	0	0	-5
기타현금흐름	-10	-8	11	-46	-13
연결범위변동 등 기타	9	-21	7	-20	-22
현금의 증감	110	191	280	-266	272
기초 현금	120	229	421	700	434
기말 현금	229	421	700	434	706
NOPLAT	22	-42	-115	80	124
FCF	97	-27	217	61	351

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

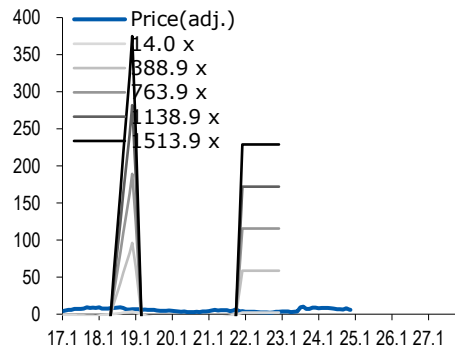
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	1,707	1,836	1,782	1,508	2,412
현금및현금성자산	229	421	700	434	706
매출채권 및 기타채권	739	744	340	489	607
재고자산	462	334	403	229	417
비유동자산	1,463	1,409	1,314	1,317	1,393
유형자산	1,344	1,304	1,225	1,188	1,207
관계기업 등 지분관련 자산	9	0	0	0	0
기타투자자산	38	46	51	56	28
자산총계	3,170	3,245	3,096	2,825	3,805
유동부채	1,700	1,898	1,945	1,781	2,673
매입채무 및 기타채무	542	418	525	401	620
단기차입금	822	1,040	1,056	1,058	1,092
유동성장기부채	154	137	197	120	72
비유동부채	313	344	258	144	167
장기차입금	216	134	196	86	107
사채	0	108	0	0	0
부채총계	2,013	2,243	2,204	1,925	2,841
지배지분	1,141	987	879	900	964
자본금	92	92	92	92	92
자본잉여금	186	186	186	188	188
이익잉여금	916	778	658	712	767
비지배지분	16	15	13	0	0
자본총계	1,157	1,002	892	900	964
순차입금	923	919	644	567	256
총차입금	1,200	1,427	1,449	1,268	1,274

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	248	-759	-709	151	406
BPS	6,903	6,019	5,363	5,704	6,200
EBITDAPS	703	430	-13	974	1,217
SPS	13,836	13,141	14,324	13,899	13,225
DPS	0	0	0	30	50
PER	22.6	-4.7	-7.2	19.4	14.2
PBR	0.8	0.6	1.0	0.5	0.9
EV/EBITDA	15.2	20.1	-690.0	6.2	5.9
PSR	0.4	0.3	0.4	0.2	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액 증가율 (%)	-13.1	-5.0	9.0	-3.0	-4.8
영업이익 증가율 (%)	흑전	적전	적지	흑전	55.7
지배순이익 증가율 (%)	흑전	적전	적지	흑전	168.4
매출총이익률 (%)	10.4	8.0	6.4	14.5	15.4
영업이익률 (%)	0.8	-1.5	-4.4	3.1	5.1
지배순이익률 (%)	1.8	-5.8	-5.0	1.1	3.1
EBITDA 마진 (%)	5.1	3.3	-0.1	7.0	9.2
ROIC	1.1	-2.2	-7.0	5.8	9.9
ROA	1.5	-4.3	-4.1	0.9	2.2
ROE	4.1	-13.1	-13.9	3.1	8.0
부채비율 (%)	174.0	223.8	246.9	213.7	294.7
순차입금/자기자본 (%)	79.8	91.7	72.1	63.0	26.6
영업이익/금융비용 (배)	0.5	-0.8	-2.6	1.4	1.8

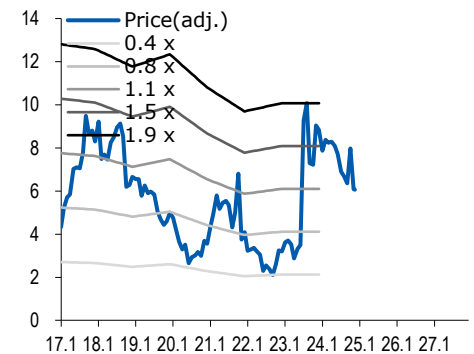
P/E band chart

(천원)

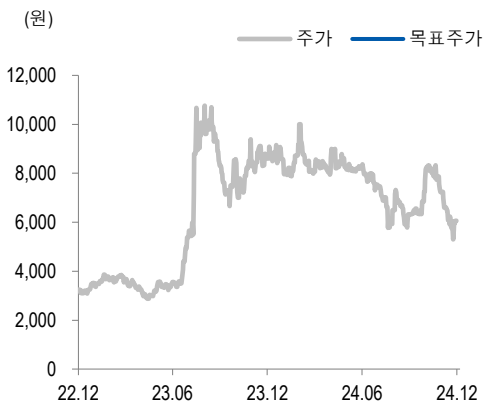


P/B band chart

(천원)



우신시스템 (017370) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-12-17	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)	89
Hold(중립)	11
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-12-17

※ 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 : 권명준)
- 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.