

우신시스템 (017370/KS)

NDR 후기: 안전벨트 좋아지고, 장비매출 하반기 급증

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 13,000 원(유지)

현재주가: 8,100 원

상승여력: 60.5%



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sks.co.kr
3773-9025



R.A
박준형

jh.park@sks.co.kr
3773-8589

5/10 유럽향 2차전지 조립라인 551억원 수주 의미가 큼

우신시스템은 지난 5월 10일 2차전지 조립라인 551억원 수주 공시를 발표했다. 계약 상대 및 판매공급지역은 공시 유보했지만, 계약금액이 유로이기 때문에 기존 북미향 고객이 아닌 신규 유럽 완성차업체로 EV 배터리 조립라인 고객사를 확대한 것으로 추정된다. 이번 2차전지 조립라인 수주로 우신시스템은 고객사와 배터리 폼 팩터의 다각화를 성공한 것으로 추정된다. 기존 LCD 산업에서 백라이트를 TV 제조사가 직접하고, LCD 업체들이 오픈셀로 공급했듯이, 최근 2차전지 산업에서 후공정인 배터리 조립라인을 완성차 쪽에서 담당하는 경우가 많아지고 있으며, 최근에는 전극만 공급하는 계약도 이뤄지고 있다. 대부분의 완성차 업체들에 고객사 등록이 돼 있는 동사의 2차전지 조립라인 매출의 영속성을 자신할 수 있는 포인트다. 최근 2년간 북미 고객사향 누적 수주금액은 3,500억원, 신규 유럽 고객사향 550억원까지 합치면 누적수주금액 4,050억원으로 올해 하반기부터 본격적으로 매출액에 반영될 전망이다.

24년 매출 5,000억원 이상 자신, 25년도 유지 전망

올해 매출액은 EV 배터리 조립라인 매출액이 하반기에 잡히면서 2,500억원 이상(북미향 2,500억원 + 유럽향 일부), 차체설비 500억원, 차체부품 450억원, 시트벨트 1,600억원으로 총 5,000억원 이상을 우신시스템은 자신하고 있다.

25년에는 주요 고객사의 신차 매출들이 반영되면서, 안전벨트 매출액이 전년대비 19% 증가한 1,900억원이 전망되며, EV 배터리 조립라인 매출액은 감익하겠지만, 북미향 나머지 물량과 유럽향 신규 수주 물량이 매출액으로 반영되면서 1,000억원 이상은 예상된다. 대신 24년에는 EV 배터리 조립라인에 집중하면서 차체설비 매출액이 감소했는데, 다시 차체설비 조립라인 매출액이 회복될 것으로 전망된다. 결론적으로 25년에도 5,000억원 내외의 매출액이 전망된다.

26년부터는 안전벨트 매출액이 북미와 유럽 신규 고객사 물량이 본격적으로 반영되고 멕시코 안전벨트 공장이 가동되면서 매출액과 이익 둘다 점프업 할 것으로 전망하고 있다(25년 1,900억원, 26년 2,865억원, 27년 3,975억원 전망). EV 배터리 조립라인 매출은 예단하기는 어렵지만, 기존 고객사의 투자 지속과 신규 고객사 확대로 1,000억원 이상의 매출이 예상되며, 차체설비 1,000억원, 차량부품 500억원 등으로 전사 매출액 6,000억원 수준이 전망된다.

투자자들은 아직 하반기 매출 급증과 수익성에 대해 의심하고 있는 상황이며, 내년 매출 감익에 대해서 우려하고 있는 것으로 판단된다. 3분기 실적 급증이 이러한 우려를 불식시켜 줄 것으로 판단한다.

Company Data

발행주식수	1,831만주
시가총액	148십억원
주요주주	
허우영(외5)	36.72%
자사주	15.10%

Stock Data

주가(24/05/27)	8,100 원
KOSPI	2,722.99 pt
52주 최고가	10,770 원
52주 최저가	3,235 원
60일 평균 거래대금	1십억원

주가 및 상대수익률



차체설비 경쟁력으로 EV 배터리 조립 라인 성장성 확보

자동차 차체자동화 용접설비(23년 매출비중 28%)는 자동차의 신규·변형 모델을 생산하기 위한 필수 제조설비로, 평균적으로 5년 마다 진행되는 자동차 모델 변경에 따라 지속적인 수주가 발생한다. 우신시스템은 전세계 40여 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 그린 파워, 리비안, 현대모비스 등을 고객사로 가지고 있으며, 23년 7월 북미고객사로부터 2.1억불(2,728억원)의 EV 배터리 조립라인 대규모 수주를 획득했다. 기 수주한 2.1억불의 EV 배터리 조립라인 매출은 올해 3, 4 분기에 대부분 실적에 반영될 것으로 추정되며, 최근 장비 발주의 주도권이 셀업체에서 완성차 업체로 옮겨가는 분위기로 자동차 OEM에 차체설비 라인 공급 경력이 많은 동사의 추가적인 EV 배터리 조립라인 수주가 기대된다. 추가적인 EV 배터리 조립라인 수주는 일회성이 아닌 또다른 매출 포트폴리오 확보를 의미한다.

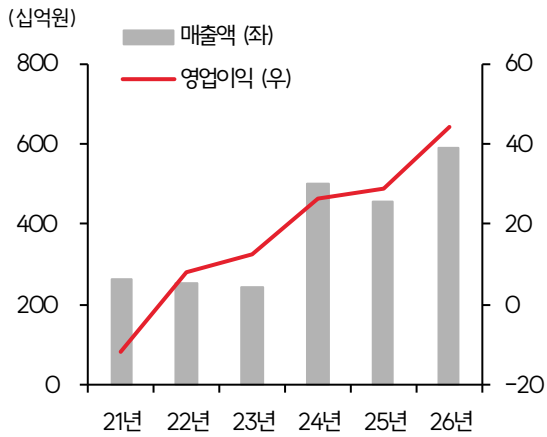
안전벨트 시장의 제 3의 대안

23년 매출액의 55%를 차지하는 안전벨트 부분은 100% 자회사인 우신세이프티시스템이 담당하고 있다. 안전벨트 시장은 Autoliv가 45%, ZF, TAKATA를 포함한 글로벌 메이저 3개사가 80% 이상 과점하고 있었으나, 17년 TAKATA가 대규모 에어백 리콜로 파산하고 중국계인 Joyson에 인수된 후 GM을 포함한 고객사들의 공급사 변경 정책으로 변화가 시작되고 있다. 우신시스템은 GM의 글로벌 신차 모델 다수를 수주했으며, 현대차 스타리아 외 북미 A사, 유럽 B사로 수주가 확대되고 있다. 이에 따라 당사는 우신시스템의 안전벨트 매출액은 23년 1,328억원에서 24년 1,573억원, 25년 1,888억원, 26년에는 북미, 유럽 신규 고객사 매출이 확대되면서 2,731억원으로 급증할 것으로 전망한다

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

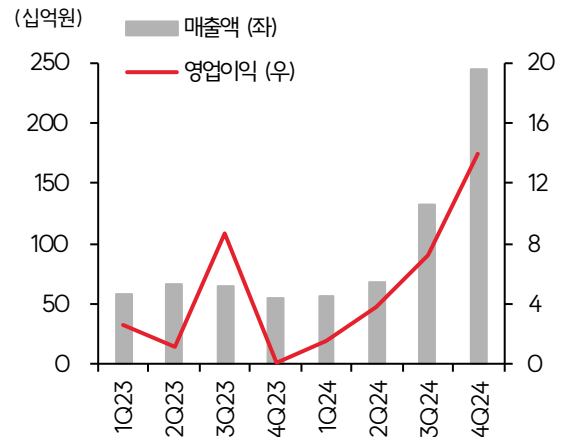
24년부터 5천억원대로 높아진 매출액은 25년 이후에도 유지 또는 성장이 가능할 것으로 전망한다. 1)안전벨트 매출액이 GM 추가 수주와 신규 미국 A사, 유럽 B사 수주를 바탕으로 꾸준히 성장하고, 2)EV 배터리 조립장비 매출도 완성차의 장비사 결정권한이 확대된 국면으로 접어들며, 전세계 약 40여 자동차 메이커에 차체라인 납품 경력이 있는 동사가 추가 수주 받을 가능성이 높아지고, 3)상대적으로 고마진이었던 차체 설비 매출도 공장과 인원 확충을 통해 국내외로 확대되면서 달성 가능해 보인다.

우신시스템 연간 실적 추이 및 전망



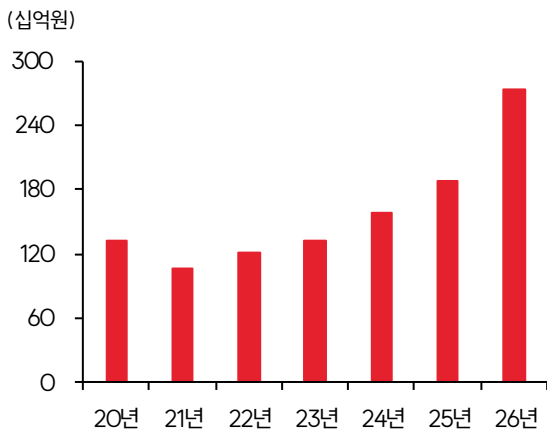
자료: 우신시스템, SK 증권

우신시스템 분기 실적 추이 및 전망



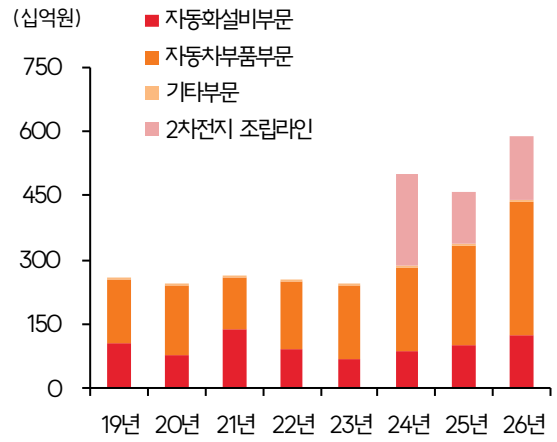
자료: 우신시스템, SK 증권

우신시스템 안전벨트 매출액 추이 및 전망



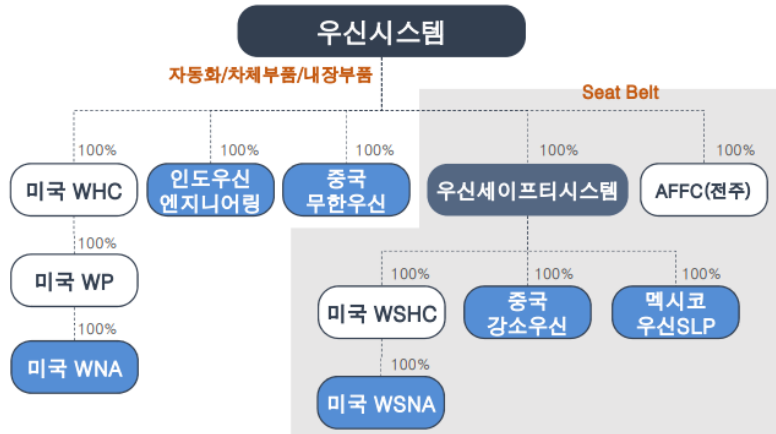
자료: 우신시스템, SK 증권

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)



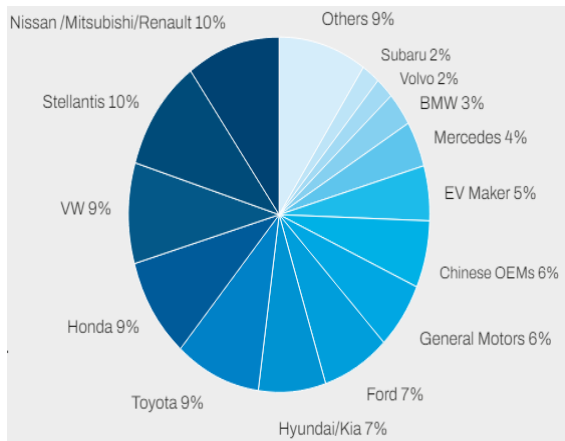
자료: 우신시스템, SK 증권

안전벨트 주요부품(LAP PRETENSINER)



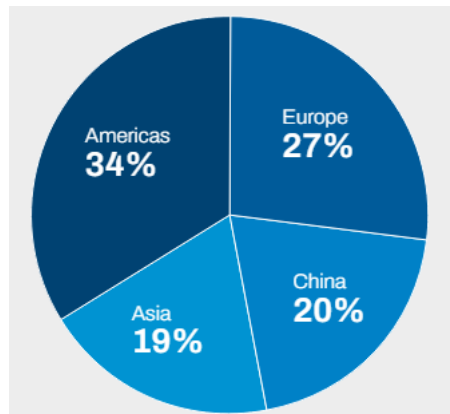
자료: 우신시스템, SK 증권

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
유동자산	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
비유동자산	132	139	151	159	164
장기금융자산	8	3	5	5	6
유형자산	119	121	130	139	143
무형자산	3	3	3	3	3
자산총계	283	380	435	429	547
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	192	284	318	290	371
지배주주지분	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
자본총계	90	96	117	140	175
부채외자본총계	283	380	435	429	547

현금흐름표

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

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
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
수익성 (%)					
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
안정성 (%)					
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
주당지표 (원)					
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
Valuation지표 (배)					
PER	21.2	21.8	6.9	6.3	4.1
PBR	0.6	1.5	1.2	1.0	0.8
PCR	4.6	9.4	4.6	4.3	3.1
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	과리율	
			평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.04.22	매수	13,000원	6개월	
2023.10.27	Not Rated			



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 기관투자가 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 05월 28일 기준)

매수	96.27%	중립	3.73%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------