2025-06-25

우신시스템 (017370/KS)

2028 년 성장까지도 가시성 있는 장기성장주

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 13,000 원(유지)
현재주가: 7,880 원
상승여력: 65.0%

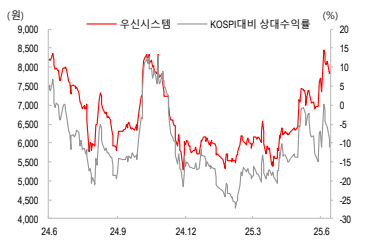
Analyst
윤혁진
hjyoon2019@sks.co.kr
3773-9025

R.A.
박준형
jh.park@sks.co.kr
3773-8589

Company Data	
발행주식수	1,831 만주
시가총액	144 십억원
주요주주	
허우영(외5)	36.74%
자사주	15.10%

Stock Data	
주가(25/06/24)	7,880 원
KOSPI	3,103.64 pt
52주 최고가	8,440 원
52주 최저가	5,300 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



안전벨트 사업의 확정적 고성장

25 년 매출액의 44%를 차지할 것으로 추정되는 안전벨트 부문의 매출액은 24 년 1,831 억원, 25 년 2,063 억원에서 포드향 공급이 시작되면서 27 년 3,438 억원, 28 년 4,497 억원으로 크게 증가할 것으로 추정된다. 매출액 증가에 따른 마진 개선으로 안전벨트 부문의 영업이익이 전년도 39 억원에서 올해 83 억원으로 개선될 것으로 전망한다. 순이익도 23 년 -52 억원, 24 년 -32 억원에서 4Q24 부터 흑전되면서 25 년에는 연간으로도 흑자를 기록할 것으로 전망된다.

글로벌 안전벨트 시장은 Autoliv(스웨덴)가 45%로 압도적 1 위를 유지하고 있으며, Joyson(중), ZF(독)이 2~3 위로 글로벌 메이저 3 개사가 75% 이상 과점하고 있다. 17 년 TAKATA 가 대규모 에어백 리콜로 파산하고 중국계인 Joyson 에 인수된 후 GM 을 포함한 글로벌 OE 들의 공급사 변경 정책으로 변화가 시작되고 있다. 우신시스템은 GM 의 글로벌 신차 모델 다수를 수주했으며, 현대차, 유럽 B 사로 수주가 확대되고 있다. 최근 언론에 따르면 우신시스템이 포드의 F-150 시리즈를 포함한 1.5 조원의 안전벨트 수주를 성공한 것으로 알려졌다. 그동안 우신은 안전벨트 시장 후발업체로서 EV 가 포함된 신규모델 위주로 수주를 받았으나, 이번 포드 수주 건은 작년에 46 만대나 판매된 스테디 셀러인 F-150 이 포함된 것이 의미가 크다고 판단된다.

글로벌 1 위 안전벨트 회사인 Autoliv PER 은 12 배

25 년에는 기 수주한 미국, 유럽향 2 차전지 장비 매출이 1,500 억원 이상 반영되고, 안전벨트 매출이 증가하면서 매출액 4,727 억원, 영업이익 281 억원(OPM 6.0%)의 실적이 전망된다. 향후의 성장도 안전벨트 사업의 확정된 수주를 바탕으로 28 년까지도 확정적이다. 안전벨트 시장은 엄격한 안전규정 등 진입이 어렵지만, 진입 후에는 안정적인 성장도 가능하다. GM 을 중심으로 스텔란티스, 포드, 현대차 그룹 등 글로벌 OEM 들에게 공급을 확대하고 있는 우신시스템의 장기 성장성은 높다. 투자의견 매수를 유지하고 25 년 EPS 에 PER 8.6 배(Autoliv 12MF PER 30%할인)를 적용한 목표주가 13,000 원을 유지한다.

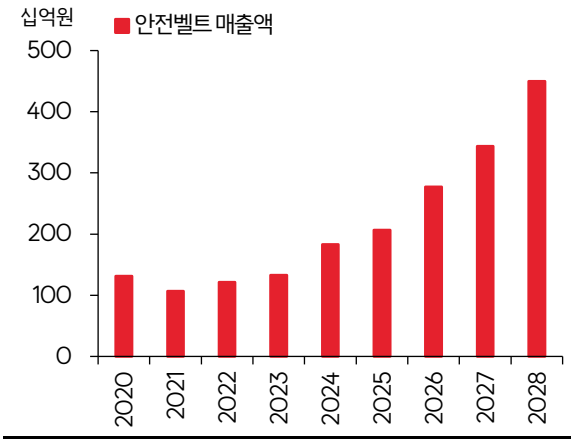
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	255	242	564	473	526	575
영업이익	십억원	8	12	36	28	33	37
순이익(지배주주)	십억원	3	7	34	25	29	32
EPS	원	151	406	1,851	1,373	1,593	1,734
PER	배	21.2	21.8	3.1	5.7	4.9	4.5
PBR	배	0.6	1.5	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	6.5	8.4	5.2	6.5	5.6	4.8
ROE	%	3.1	8.0	30.2	17.9	17.5	16.2

포드 수주로 확장된 안전벨트 성장 로드맵

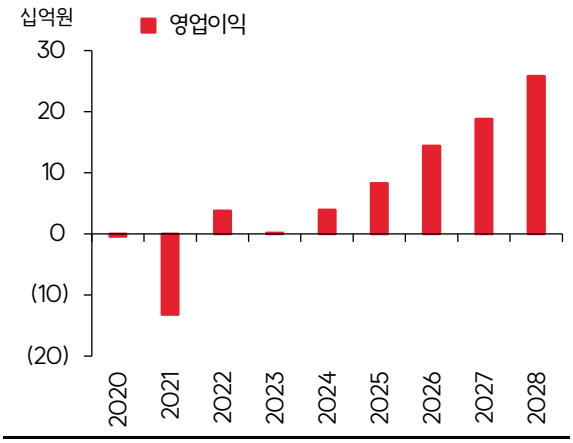
25 년 매출액의 44%를 차지할 것으로 추정되는 안전벨트 부문의 매출액은 주로 GM 향 매출액이 증가하면서 24 년, 25 년 성장하고, GM 을 바탕으로 현대차 그룹과 스텔란티스향 매출이 증가하면서 26 년까지도 성장성이 확보됐다. 이번에 수주한 1.5 조원 포드향 안전벨트 매출이 27 년부터 반영되면서 28 년 성장까지도 가시성이 확대된 상태다. 따라서 24 년 1,831 억원이었던 안전벨트 매출액은 28 년에는 4,497 억원까지 성장할 것으로 전망한다.

우신시스템 안전벨트 매출액 추이 및 전망



자료: 우신시스템, SK 증권

우신시스템 안전벨트 영업이익 추이 및 전망



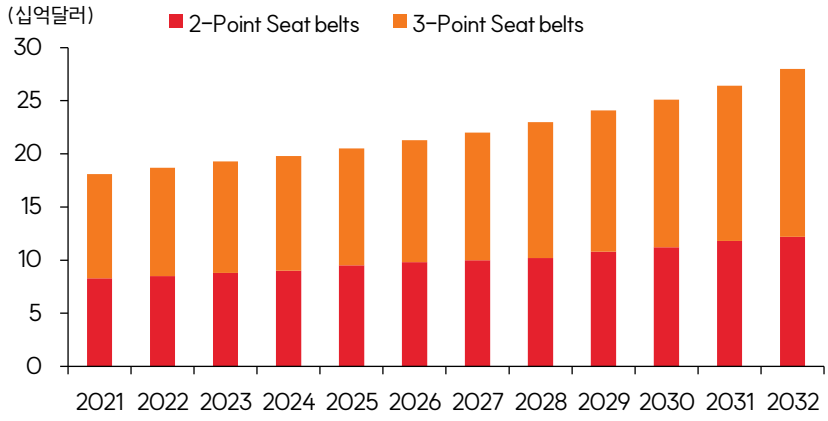
자료: 우신시스템, SK 증권

매출액 증가에 따른 마진 개선으로 안전벨트 부문의 영업이익이 전년도 39 억원에서 올해 83 억원으로 개선될 것으로 전망한다. 순이익도 23 년 -52 억원, 24 년 -32 억원에서 4Q24 부터 흑전 되면서 25 년에는 연간으로도 흑자를 기록할 것으로 전망된다.

과점화 된 안전벨트 시장에서의 기회

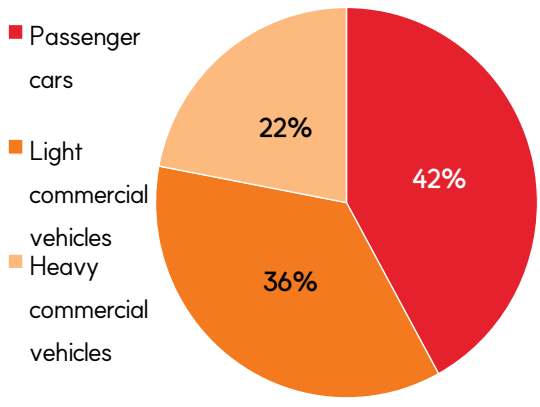
자동차 좌석 벨트 시장 규모는 2023년 USD 194억에 달하며 2032년까지 5.2%의 성장률(CAGR)로 성장할 것으로 전망된다. 시장 점유율은 Autoliv(스웨덴)가 45%로 압도적 1 위를 유지하고 있으며, Joyson(중), ZF(독)이 2~3위로 글로벌 메이저 3개사가 75% 이상 과점하고 있다.

글로벌 안전벨트 시장 규모 및 전망



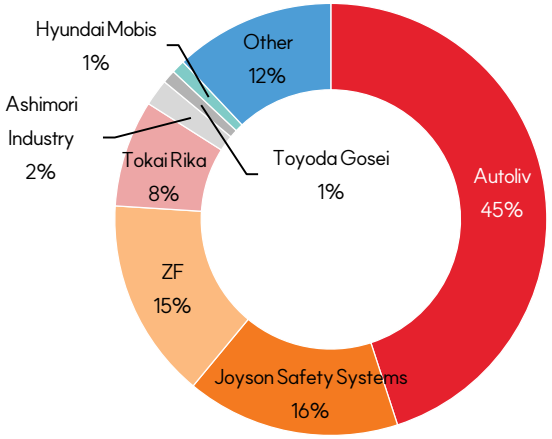
자료: gminsights, SK 증권

자동차 안전벨트 시장규모 by 차량별



자료: 우신시스템, SK 증권

글로벌 안전벨트 시장 업체별 점유율



자료: Autoliv, SK 증권

17 년 TAKATA 가 대규모 에어백 리콜로 파산하고 중국계인 Joyson 에 인수된 후 GM 을 포함한 글로벌 OE 들의 공급사 변경 정책으로 변화가 시작되고 있다. 우신시스템도 이러한 글로벌 OEM 들의 변화에 발 맞춰 GM 의 글로벌 신차 모델 다수를 수주했으며, 현대차 스타리아 외 북미 A 사, 유럽 B 사로 수주가 확대되고 있다.

최근 언론에 따르면 우신시스템이 포드의 F-150 시리즈를 포함한 1.5 조원의 안전벨트 수주를 성공한 것으로 알려졌다. 그동안 우신은 안전벨트 시장 후발업체로서 EV 가 포함된 신규모델 위주로 수주를 받았으나, 이번 포드 수주 건은 작년에 46 만대나 판매된 스테디 셀러인 F-150 이 포함된 것이 의미가 크다고 판단된다. 기존에 GM 등에서 수주한 EV 모델들은 전기차 캐즘과 판매 둔화로 예상보다 생산량이 적게 될 가능성이 있지만, 이번에 수주한 미국 최고의 스테디 셀러인 포드의 F-150 의 경우 매년 30~40 만대 이상 판매되는 내연기관 차량이기 때문에 수주 물량의 생산 가시성이 높다고 판단된다. 따라서 27 년, 28 년의 성장의 가시성이 높은 상황이다.

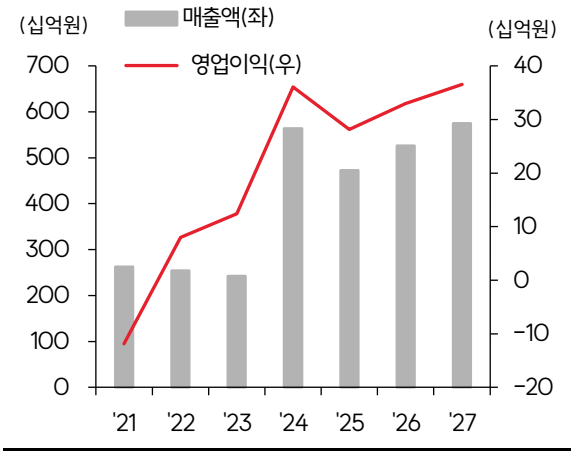
우신시스템 연간 실적 테이블 (단위: 십억원, %)

	22 년	23 년	24 년	25 년	26 년	27 년
매출액	**254.5**	**242.2**	**563.6**	**472.7**	**526.3**	**574.8**
자동화설비부문	92.3	66.6	556.8	375.0	310.0	268.0
자동차부품부문	162.2	175.6	216.8	247.7	321.3	390.8
영업이익	**8.0**	**12.4**	**36.1**	**28.1**	**33.0**	**36.5**
자동화설비부문	1.1	12.6	29.0	17.8	16.4	15.5
자동차부품부문	6.9	-0.2	7.1	10.3	16.6	21.1
OPM	**3.1%**	**5.1%**	**6.4%**	**6.0%**	**6.3%**	**6.4%**

자료: 우신시스템, SK 증권

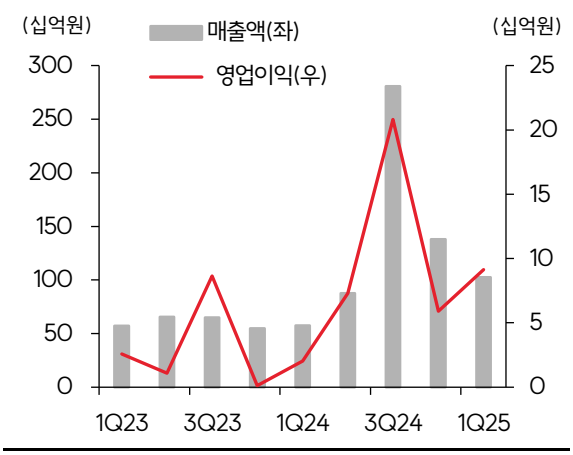
25 년에는 기 수주한 미국, 유럽향 2 차전지 장비 매출이 1,500 억원 이상 반영되고, 안전벨트 매출이 증가하면서 매출액 4,727 억원, 영업이익 281 억원 (OPM 6.0%)의 실적이 전망된다. 향후의 성장도 안전벨트 사업의 확정된 수주를 바탕으로 28 년까지도 확정적이다. 안전벨트 시장은 엄격한 안전규정 등 진입이 어렵지만, 진입 후에는 안정적인 성장도 가능하다. GM 을 중심으로 스텔란티스, 포드, 현대차 그룹 등 글로벌 OEM 들에게 공급을 확대하고 있는 우신시스템의 장기 성장성은 높다. 투자의견 매수를 유지하고 25 년 EPS 에 PER 8.6 배(Autoliv 12MF PER 30%할인)를 적용한 목표주가 13,000 원을 유지한다.

우신시스템 연간 실적 추이 및 전망



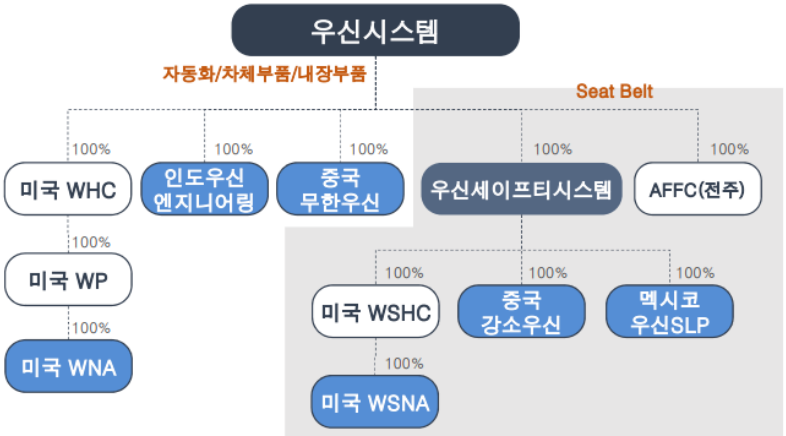
자료: 우신시스템, SK 증권

우신시스템 분기 실적 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

Auto Alliance THAILAND, BAIC, BMW, FIAT, Ford, Gestamp, gm, HYUNDAI, IKCO, JMC, KG MOBILITY, KIA, KYOKUTO, LORDSTOWN, Mahindra, MAZDA, Mercedes-Benz, NAVISTAR, NISSAN, OPEL, RENAULT, RIVIAN, SAIC, SUZUKI, TATA, TESLA, Volkswagen, VOLVO

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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	241	277	248	299	351
현금및현금성자산	71	19	29	56	85
매출채권 및 기타채권	61	150	126	140	153
재고자산	42	32	27	30	33
비유동자산	139	156	164	168	172
장기금융자산	3	8	7	7	8
유형자산	121	130	138	142	146
무형자산	3	4	4	4	4
자산총계	380	434	412	467	523
유동부채	267	288	243	269	293
단기금융부채	117	177	149	166	181
매입채무 및 기타채무	58	65	55	61	67
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	17	17	16	17	18
장기금융부채	11	11	11	11	11
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	284	306	259	286	310
지배주주지분	96	128	153	181	212
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	19	19	19	19	19
기타자본구성요소	-9	-9	-9	-9	-9
자기주식	-9	-9	-9	-9	-9
이익잉여금	77	108	132	160	191
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	96	128	153	181	212
부채와자본총계	380	434	412	467	523

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	242	564	473	526	575
매출원가	205	496	416	462	504
매출총이익	37	67	56	64	70
매출총이익률(%)	15.4	11.9	11.9	12.2	12.2
판매비와 관리비	25	31	28	31	34
영업이익	12	36	28	33	37
영업이익률(%)	5.1	6.4	6.0	6.3	6.4
비영업손익	-2	7	4	4	4
순금융손익	-5	-7	-5	-5	-5
외환관련손익	-0	16	-0	-0	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	11	43	32	37	41
세전계속사업이익률(%)	4.5	7.7	6.8	7.1	7.1
계속사업법인세	3	9	7	8	9
계속사업이익	7	34	25	29	32
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	7	34	25	29	32
순이익률(%)	3.1	6.0	5.3	5.5	5.5
지배주주	7	34	25	29	32
지배주주귀속 순이익률(%)	3.1	6.0	5.3	5.5	5.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	8	33	25	29	32
지배주주	8	33	25	29	32
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	22	47	40	44	48

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	48	-81	56	29	33
당기순이익(손실)	7	34	25	29	32
비현금성항목등	21	32	24	25	25
유형자산감가상각비	10	11	12	11	11
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	11	21	12	13	14
운전자본감소(증가)	32	-142	19	-12	-11
매출채권및기타채권의감소(증가)	-9	-131	24	-14	-13
재고자산의감소(증가)	-19	9	5	-3	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	91	-66	-11	6	6
기타	-16	-9	-19	-21	-22
법인세납부	-5	-4	-7	-8	-9
투자활동현금흐름	-18	-20	-16	-18	-18
금융자산의감소(증가)	-1	2	4	-2	-2
유형자산의감소(증가)	-17	-18	-20	-15	-15
무형자산의감소(증가)	-0	-1	0	0	0
기타	0	-2	0	-1	-1
재무활동현금흐름	-1	53	-28	16	14
단기금융부채의증가(감소)	-9	48	-28	17	15
장기금융부채의증가(감소)	9	7	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-0	-1	-1	-1	-1
기타	-1	-1	-0	0	-0
현금의 증가(감소)	27	-51	9	27	29
기초현금	43	71	19	29	56
기말현금	71	19	29	56	85
FCF	32	-100	36	14	18

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-4.8	132.7	-16.1	11.4	9.2
영업이익	55.7	190.6	-22.0	17.2	10.8
세전계속사업이익	89.3	297.4	-25.8	16.1	8.9
EBITDA	25.0	111.6	-15.5	11.5	7.5
EPS	168.4	356.2	-25.8	16.1	8.9
수익성 (%)					
ROA	2.2	8.3	5.9	6.6	6.4
ROE	8.0	30.2	17.9	17.5	16.2
EBITDA마진	9.2	8.4	8.4	8.4	8.3
안정성 (%)					
유동비율	90.2	96.3	102.0	111.1	119.7
부채비율	294.7	238.2	169.8	158.1	146.4
순차입금/자기자본	27.1	111.5	72.2	54.0	38.6
EBITDA/이자비용(배)	3.1	5.3	7.4	8.5	8.4
배당성향	10.5	2.3	3.0	2.6	2.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	406	1,851	1,373	1,593	1,734
BPS	5,733	7,520	8,851	10,402	12,095
CFPS	945	2,456	2,013	2,220	2,349
주당 현금배당금	50	50	50	50	50
Valuation지표 (배)					
PER	21.8	3.1	5.7	4.9	4.5
PBR	1.5	0.8	0.9	0.8	0.7
PCR	9.4	2.3	3.9	3.5	3.4
EV/EBITDA	8.4	5.2	6.5	5.6	4.8
배당수익률	0.6	0.9	0.6	0.6	0.6

자료 : 우신시스템, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 06 월 25 일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%