KOSPI | 자동차와부품

우신시스템 (017370)

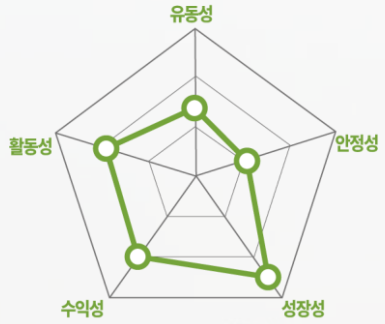
하반기가 기대된다

체크포인트

- 우신시스템은 자동차 차체 설비 사업을 기반으로, 2010년 차체 부품(도어), 2013년 안전벨트, 2015년 자동차 내장 부품, 2020년 2차전지 조립라인까지 사업을 확장함. 하반기부터 안전벨트 부문의 실적 개선 및 2차전지 조립 라인 신규 매출이 발생하며 2024년 매출액은 107.9% 증가할 것으로 전망
- 장기적으로도 내연기관에서 EV로의 전환과 상관없이 안정적인 실적이 예상되는 차체 설비, 자동차 부품에 신성장 동력인 2차 전지 조립라인 설비 매출이 더해지면서 꾸준한 외형 성장이 기대됨
- 2024년 컨센서스 기준 PEER 그룹(두올, 현대공업, 대원강업, 대원산업, Autoliv)의 평균 밸류에이션은 PER 8.0x으로, 동사의 주가가 2024년 추정 실적 기준 PER 7.7x에 형성되어 있다는 점을 고려한다면 현재 동사 주가는 적정수준으로 판단. 하반기 2차 전지 설비 사업 부문의 실적 기여도 확대에 따른 멀티플 할증 가능성도 기대

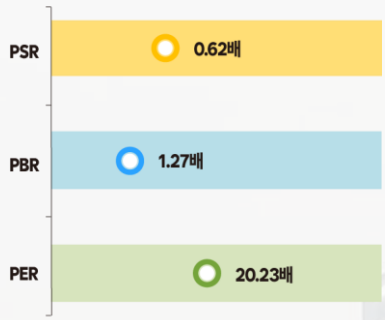
주가 및 주요이벤트

재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER, PBR은 2023기준 Trailing, Fnguide WICS 분류상 경기관련소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

우신시스템 (017370)

KOSPI
자동차와부품

Analyst 채윤석 chaeyunseok@kirs.or.kr
RA 정수현 sh.jeong@kirs.or.kr

자동차 종합엔지니어링 기업으로 발돋움

우신시스템은 1984년 2월 설립, 초기 일본 수입에 의존하던 자동차 차체설비를 국산화하며 차체 설비 시장에 진출함. 1993년부터는 해외수출을 시작, 1998년 중국 수출의 본격화, 2000년 인도 시장 진출로 성장기에 돌입하였으며, 이를 기반으로 2001년 코스닥 시장 상장, 2002년 코스피 시장으로 이전 상장함

하반기부터 시작될 2차전지 조립라인 매출

우신시스템은 2023년 7월 이후 총 약 4,000억원 규모의 2차전지 조립라인을 수주했으며, 2024년 하반기부터 관련 매출 발생이 본격화될 것으로 전망됨. 동사의 2차전지 조립라인은 완성된 배터리 셀의 모듈 및 팩 조립라인 설비. 동사는 2020년 H그린파워와 현대모비스, 2021년 리비안 등 소규모 프로젝트를 진행하며 확보한 2차전지 조립라인 노하우 및 이번 양산 라인 레퍼런스를 기반으로 향후 전기차 시장의 성장과 완성차 업체의 배터리 투자 확대에 맞춰 배터리 설비 분야의 추가 수주 확대가 기대됨

2024년 실적: 매출액 5,036억원, 영업이익 265억원으로 전망

2024년 영업실적은 매출액 5,036억원(+107.9%, yoy), 영업이익 265억원(+113.5%, yoy)로 전망. 자동화 설비 부문에서는 차체 설비의 제한된 수주에도 불구하고 하반기부터 2차전지 조립 라인 매출이 새롭게 발생하며 매출액 3,080억원(+362.2%, yoy)을 기록할 것으로 예상. 자동차 부품 부문은 안정적인 차체부품과 내장부품에 안전벨트 부문의 성장이 더해지며 1,916억원(+11.2%, yoy)의 매출이 전망. 영업이익률은 그 동안 적자를 기록했던 안전벨트 부문에서의 영업레버리지 효과로 인한 턴어라운드 영향으로 전년 대비 0.2%p 개선된 5.3%로 예상됨

Forecast earnings & Valuation

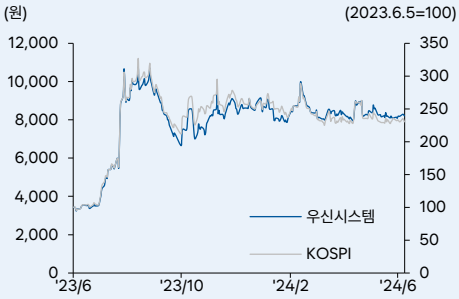
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	2,407	2,623	2,545	2,422	5,036
YoY(%)	-5.0	9.0	-3.0	-4.8	107.9
영업이익(억원)	-36	-115	80	124	265
OP 마진(%)	-1.5	-4.4	3.1	5.1	5.3
지배주주순이익(억원)	-139	-130	28	74	194
EPS(원)	-759	-709	151	406	1,061
YoY(%)	적전	적지	흑전	168.4	161.5
PER(배)	N/A	N/A	21.2	21.8	7.7
PSR(배)	0.3	0.3	0.2	0.7	0.3
EV/EBITDA(배)	20.2	N/A	6.5	8.4	4.8
PBR(배)	0.7	0.9	0.7	1.7	1.3
ROE(%)	-13.1	-13.9	3.1	8.0	18.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.9	0.6	0.6

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (6/12)		8,210원
52주 최고가		10,770원
52주 최저가		3,350원
KOSPI (6/12)		2,728.17p
자본금		92억원
시가총액		1,504억원
액면가		500원
발행주식수		18백만주
일평균 거래량 (60일)		13만주
일평균 거래액 (60일)		11억원
외국인지분율		1.79%
주요주주	허우영 외 5인	36.72%
	국민연금공단	5.10%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.6	-6.7	145.1
상대주가	-4.7	-13.3	136.2

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 연혁 및 지배구조

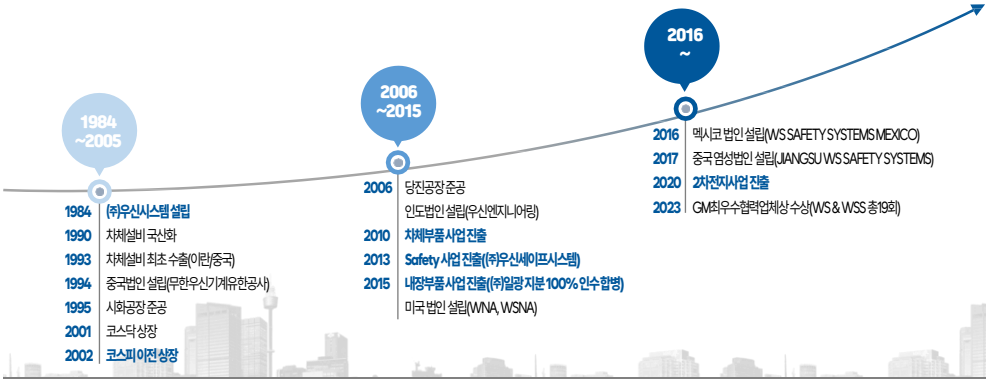
자동차 차체 설비로 시작하여 자동차 부품과 2차전지 설비까지 끊임없이 비즈니스 영역을 확장하는 우신시스템

우신시스템은 1984년 2월 설립, 초기 일본 수입에 의존하던 자동차 차체 설비를 국산화하며 차체설비 시장에 진출하였다. 1993년부터는 해외수출을 시작, 1998년 중국 수출의 본격화, 2000년 인도시장 진출로 성장기에 돌입하였으며, 이를 기반으로 2001년 코스닥 시장 상장, 2002년 코스피 시장으로 이전상장 하였다. 상장 이후 매출 다변화에 집중, 2010년 수주 베이스 사업의 높은 매출 변동성을 보완하기 위해 차체 부품사업에 진출했다. 2013년 우신세이프티시스템(구. DBI)을 인수하며 안전벨트 부품 사업을 시작하였고, 2015년 일광 지분 100%를 인수합병하며 자동차 내장품까지 사업영역을 확장하였다. 2020년부터는 자동차 자동화 설비 부문의 노하우를 기반으로 성장 동력 강화를 위해 2차전지 배터리 조립라인 설비 시장에 진출하며 자동차 관련 종합엔지니어링 기업으로 발돋움하고 있다.

2024년 6월 10일 기준 동사의 최대주주는 허우영 대표이사로 지분율 35.8%를 보유하고 있으며, 이 외에 친인척이 지분율 0.9%를 보유하고 있어 최대주주 및 특수관계인 지분율은 36.7%이다. 이 외에 주요 주주로는 국민연금공단(5.1%), 미래에셋자산운용(5.0%)이 있으며, 자기주식도 15.1%를 보유하고 있다. 동사는 2007년 7월부터 2024년 2월까지 총 16차례, 누적 취득금액 85억원의 자기주식을 매입했다.

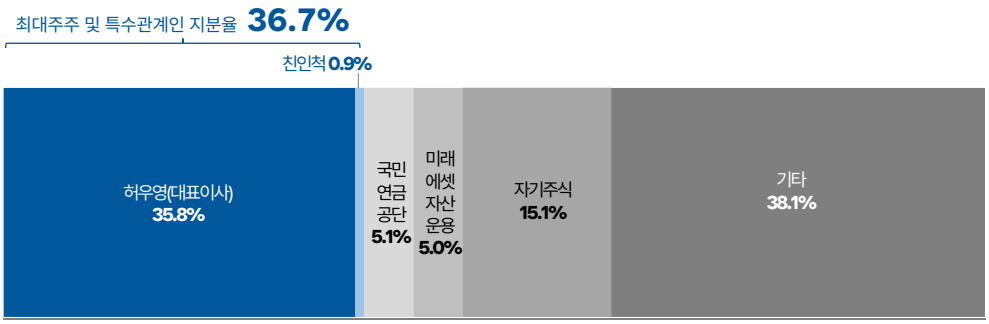
2024년 1분기 기준 동사는 12개의 종속회사(6개의 자회사, 6개의 손자회사)를 보유하고 있다. 모두 100% 지분율을 보유하고 있다는 특징이 있으며, 주요 종속 기업으로는 2013년 인수한 우신세이프티시스템(구. DBI)이 있다. 우신세이프티시스템은 안전벨트 개발 및 생산 사업을 영위하고 있으며, 2023년 기준 동사 연결 매출액 기여도는 54.8% 수준이다.

우신시스템 연혁



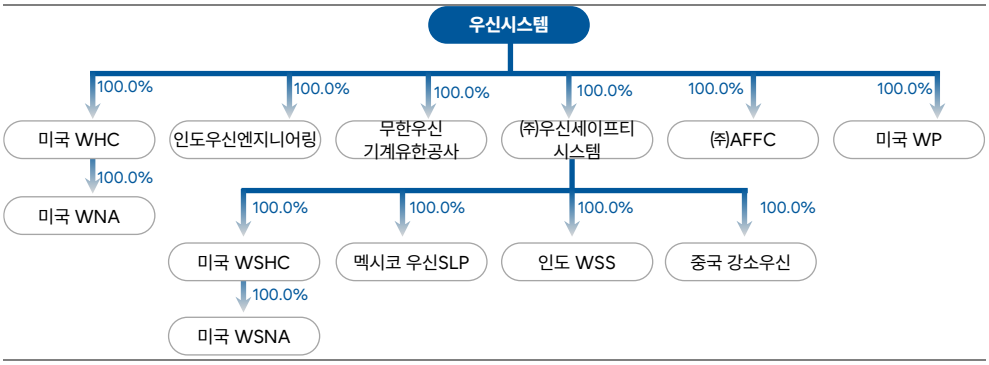
자료: 우신시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

우신시스템 주주현황(2024.05.30 기준)



자료: 우신시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

우신시스템 종속회사 현황(1Q24 기준)



자료: 우신시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 매출 구성 및 사업현황

동사의 매출은 자동화 차체 설비 27.5% 자동차 부품 71.7% 기타 1.3%로 구성

2023년 기준 동사의 매출은 자동화 차체 설비 27.5%, 자동차 부품 71.1%, 기타 1.3%로 구성되어 있다.

1) 자동화 설비

전사 매출의 27.5%를 차지하는 자동화 설비는 현재 차체 자동 용접라인으로 이뤄져 있으며 수출 24.6%, 내수 2.9%로 구성되어 있다. 동사는 시화 1공장, 당진 공장에서 자동화 설비를 제작 중으로 기획부터 A/S까지 토탈 엔지니어링 능력을 기반으로 고객의 요구에 수주 차량별 맞춤형 제품을 납품하고 있다. 주요 고객사는 현대기아차, GM, Ford, 폭스바겐, 르노, 닛산 등 다양하다. 일반적으로 약 10개월 ~ 1년 기간 동안 프로젝트가 진행되며, 매출은 프로젝트 계약상의 조건 및 진행률에 따라 인식되고, 결제는 계약금, 중도금, 잔금의 형태로 나누어 지급받는다. 경쟁 수주 기반 사업으로 고객사의 신차 출시 시점에 따른 시기별 실적 변동성이 높으며, 발주 형태 또한 턴키 수주, 라인 부분별(메인/도어/본네트/트렁크 등) 수주, 신규 모델 수주, 부분 변경 모델 수주 등으로 다양하다.

2) 자동차 부품

전사 매출의 71.1%를 차지하는 자동차 부품은 차체부품, 안전벨트, 내장부품이 각각 6%, 55%, 11%로 이뤄진 것으로 추정되며, 수출 61.4%, 내수 9.7%로 구성되어 있다. 2010년 이전까지 차체설비 사업을 영위하던 동사는 매출의 변동성을 보완하기 위해 자동차 판매량에 따라 매년 안정적인 매출이 발생하는 자동차 부품사업으로 사업영역을 확장,

2010년 차체부품인 도어, 2013년 안전벨트, 2015년 내장부품 시장에 진출하였다.

2-1) 차체 부품

동사는 2009년 GM KOREA로부터 도어 차체 부품을 신규 수주 받았으며, 2010년 2월부터 본격적인 양산을 시작하였다. 현재 동사는 도어를 시화 2공장에서 생산하고 있으며, GM의 부평공장에서 생산되는 2개 차종인 트레일블레이저와 트랙스 크로스오버의 파생모델로 수출 전용 모델인 뷰익엔비스타에 적용되고 있다. 동 부문의 경우, 사급품에 대한 가공만 이뤄지기 때문에 임가공 형태로서 순매출로 인식된다는 특징이 있다.

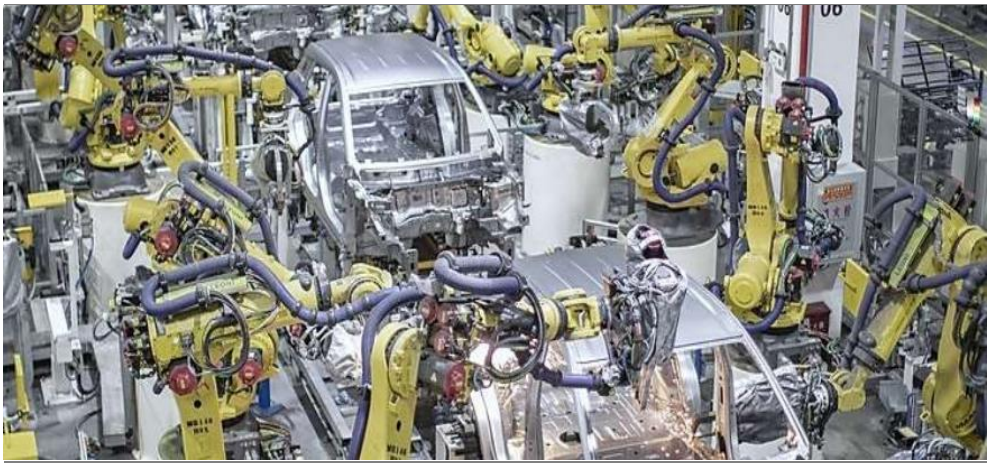
2-2) 내장 부품

동사는 2015년 자동차 내장품(플라스틱 사출품) 제조업체 주식회사 일광을 인수하며 내장 부품 사업에 진출하였다. 기존 차체 설비 시스템을 통해 확보한 자동화 설비 노하우를 바탕으로 내장부품 제조 공정의 자동화율을 높이며 마진율이 상당부분 개선된 것으로 분석된다. 현재 울산공장에서 Pillar Trim, Cockpit Module 등의 내장 부품을 생산 중이며, 현대기아차 GV80, 팰리세이드, 싼타페, 텔루라이드 등 고급 차종에 적용되고 있다. 동 부문의 매출은 고객사의 생산계획 수량에 맞춰 납품 및 판매되고 있다.

2-3) 안전벨트

동사는 2013년 우신세이프티시스템(구. DBI)을 인수하며 안전벨트 시장에 진출하였다. 국내에서는 화성공장, 전주공장에서 생산되고 있으며, 글로벌에서는 중국과 멕시코에 생산 법인을, 북미에는 마케팅 법인을 보유하고 있다. 우신세이프티시스템은 1964년 설립된 자동차 부품기업으로 1971년 국내 최초로 안전벨트 시스템을 제조하기 시작, 1986년 처음으로 북미 지역에 안전벨트를 수출한 59년의 안전벨트 노하우를 보유한 기업이다. 주요 고객사로는 GM, 포드, 스텔란티스, 현대기아차, KG모빌리티 등이 있으며, 특히 2017년 안전 부품 주요 업체였던 일본의 Takata 파산으로 인한 안전벨트 공급망 변화로 GM, 포드, 스텔란티스 등 서구권 완성차향 매출이 각 사의 신차 사이클 일정에 맞춰 점진적으로 증가하고 있다.

자동화 차체 설비 현황



자료: 우신시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

차체설비 공정 단계

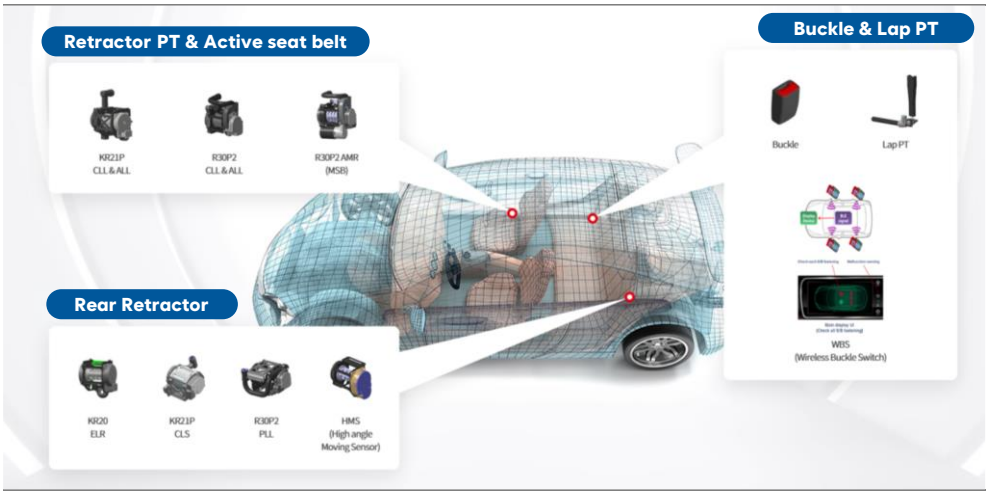
STEP 01	STEP 02	STEP 03	STEP 04	STEP 05	STEP 06	STEP 07	STEP 08	STEP 09
▪SE & ConsultingSE 및 컨설팅	▪Process Design공정계획	▪System Design 시스템설계	▪Fabrication가공 및 조립	▪Inspection검사 및 측정	▪Delivery납품	▪Installation & Tryout설치 및 시운전	▪Quality Improvement 품질육성	▪After Sales Service사후서비스

자료: 우신시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사의 차체부품 및 내장재 부품

자료: 우신시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

안전벨트 주요 아이템



자료: 우신시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 생산기지 현황

자료: 우신시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 자동차 시장 현황

누적된 대기수요 소진과 친환경차의 판매 증가로 2023년 글로벌 자동차 판매량은 11.3% 성장한 8,817만대 기록

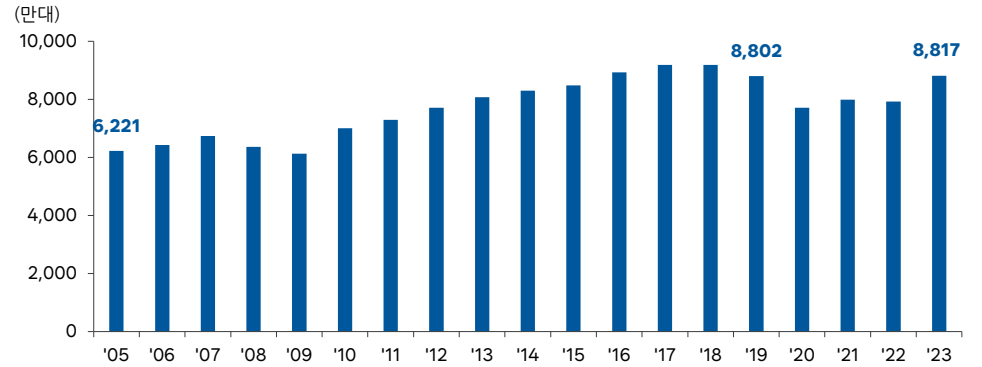
글로벌 자동차 판매량은 2010년대 중국 시장을 비롯한 신흥국의 소득 수준 증가와 글로벌 금융위기 극복을 위한 주요국들의 강력한 경기 부양 정책으로 2009년 ~ 2016년 동안 6,221만대에서 8,934만대 규모까지 증가, 연평균 성장률 5.5%를 기록하였다. 하지만 2010년대 후반부터 신흥국들의 경제 성장률 하락과 자동차 수요의 둔화, 선진국의 금리 인상 및 할부금융 위축 영향으로 2018년 글로벌 자동차 판매량은 0.02% 성장에 그쳤고, 2019년에는 4.2% 역성장을 기록, 글로벌 자동차 판매량은 8,802만대까지 감소하며 다운사이클에 진입하였다.

2020년 발생한 코로나-19는 자동차 수요와 공급 양면에 악영향을 미쳤고, 그 결과 2020년 글로벌 자동차 판매량은 전년 대비 12.4% 하락, 자동차 시장의 다운사이클을 가속화하였다. 코로나-19로 인해 중국을 비롯한 주요국에서 봉쇄 조치가 시행되어 일부 공장 가동이 중지되었고, 글로벌 공급망 이슈와 수요 예측 실패에 의한 차량용 반도체 수급난이 장기화되며 공급 측면에서 생산 차질이 발생했다. 이를 극복하기 위한 각국의 적극적인 경기 부양 정책 영향으로 2021 ~ 2022년 동안 글로벌 자동차 판매량은 2020년 대비 소폭 회복되었으나, 2022년 발생한 러-우 전쟁 등 지정학적 리스크가 발생한 영향으로 코로나-19 이전인 2019년 대비로는 90% 수준에 그쳤다. 이후 엔데믹 기조와 반도체 수급 개선에 따라 자동차 생산이 정상화되며 팬데믹 기간 누적된 대기수요를 빠르게 해소, 2023년 글로벌 자동차 판매량은 전년 대비 11.3% 성장한 8,817만대를 기록하였다.

글로벌 자동차 시장의 성장에는 전기차, 하이브리드차를 비롯한 친환경 자동차 판매가 중요한 요소로 작용하고 있다. 친환경 자동차는 1990년대 미국의 ZEV(Zero Emission Vehicle) 프로그램과 UN기후회의의 교토의정서 채택을 계기로 개발이 본격화되었고, 1997년 최초의 양산형 HEV인 Toyota Prius가 출시되며 전동화 차량의 상업화가 시작되었다. 2015년 파리협정 이후 주요국들이 평균 연비 및 이산화탄소 배출량 규제 계획을 수립하였으며, 폭스바겐의 디젤게이트 사건을 계기로 유럽산 디젤자동차의 친환경 이미지가 훼손, 친환경 차량 수요가 전동화 차량으로 집중되기 시작했다. 이후 각국의 친환경 규제와 전기차 보조금이 강화되었고, 전기차 업체들에 대한 대규모 투자에 따른 기술 발전으로 전기차의 성능이 대폭 향상되었다. 이에 따라 얼리어답터 중심의 초기수요가 발생하여 전기차 시장은 2020년부터 급속한 성장세를 시현, 글로벌 전기차 침투율은 2019년 2.6%에서 2022년 13.3%로 상승했으며, 판매량은 동일 기간 연평균 65.6%의 급속한 성장세를 보였다. 2023년 전기차 판매량은 최대 시장인 중국을 비롯한 주요국의 보조금 축소와 글로벌 경기둔화 등의 영향으로 전년 대비 33.5% 성장에 그치며 성장세가 다소 둔화되었다.

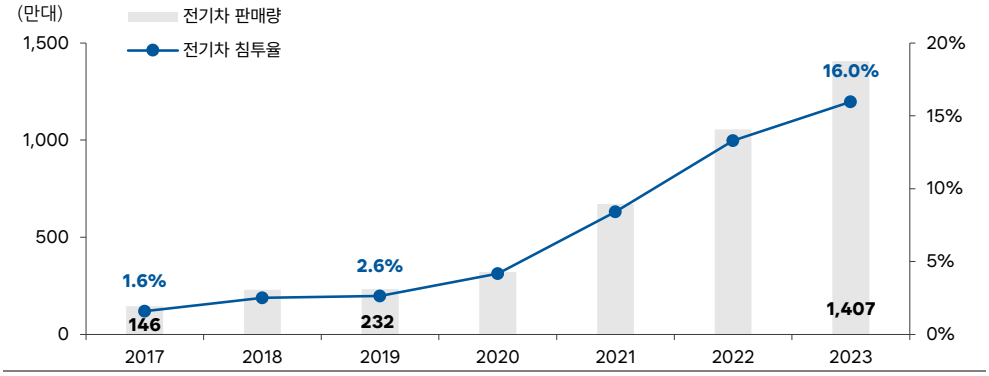
SNE Research에 따르면 2024년 글로벌 EV(BEV+PHEV)의 판매량은 2023년 대비 16.6% 증가한 1,641만대로 전망된다. 2021년 109.0%의 높은 성장률을 기록한 이후 매년 하락하고 있다. 지역별로는 중국 18.5%, 유럽 7.9%, 북미 25.7%, 아시아(중국 제외) 18.1%의 성장률이 예상된다. 세계 최대 전기차 시장인 중국은 BYD의 고성장 속에서 전기차 보급률이 이미 30%를 상회하고 있어 기저가 높고, 유럽에서는 유로7 규제가 완화되고 도입 시점이 연기되면서 전기차 전환 속도가 조절되고 있다. 북미지역에서는 GM, 스텔란티스, 현대기아차 등이 북미를 중심으로 전기차 사업을 강화하고 신모델 출시를 확대하고 있어 타 지역보다 높을 성장률을 기록할 것으로 기대된다.

글로벌 자동차 판매량 추이



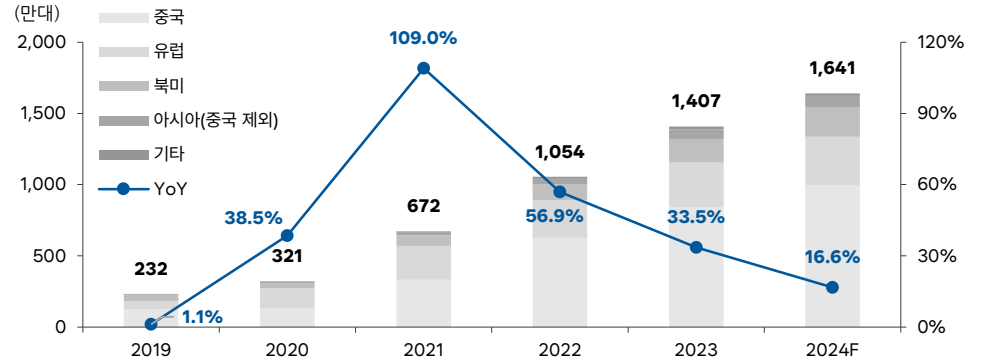
자료: WardsAuto, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 전기차(BEV+PHEV) 판매량 및 침투율 추이



자료: SNE Research, WardsAuto, 한국IR협의회 기업리서치센터
주: 전기차 침투율 = BEV+PHEV 판매량 / 전체 자동차 판매량

글로벌 전기차(BEV+PHEV) 지역별 판매량 및 성장률 현황 및 전망



자료: SNE Research, 한국IR협의회 기업리서치센터

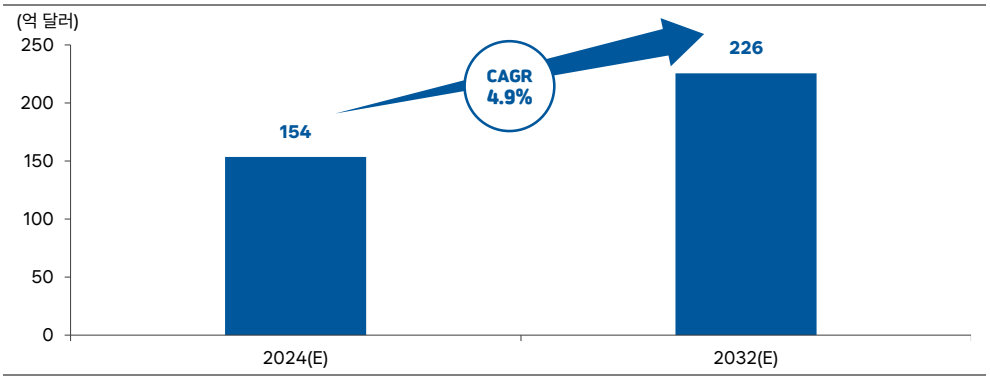
2 자동차 안전벨트 시장 현황

자동차 안전벨트 시장 2024년 ~ 2032년 CAGR 4.9% 기록 전망

1900년대 초 비행기의 등장으로 이동 수단에 안전벨트가 도입되기 시작하였으며, 1936년부터 자동차에도 2점식 안전벨트가 적용되었다. 1959년 볼보가 어깨와 허리를 동시에 보호하는 3점식 안전벨트를 적용하며 현재까지 표준으로 사용 중이다. 1960년대 이후 안전벨트 사용이 여러 국가에서 법제화되기 시작하였다. 미국에서는 1968년 연방자동차안전기준이 제정되면서 모든 신차에 안전벨트가 장착되도록 의무화되었고, 유럽과 일본에서도 1970년대 안전벨트 사용이 의무화되었다. 1980년대부터는 안전벨트 기술이 발전하기 시작하였다. 충돌 시 자동으로 벨트를 당겨주는 프리텐셔너(pre-tensioner), 충돌 직후 탑승자를 조였던 안전벨트를 풀어 충돌 에너지를 분산시키는 로드 리미터(Road Limiter) 등의 기능이 도입되었다. 2000년대 이후 차량 내부의 다양한 조건들을 모니터링하여 안전벨트 작동을 최적화하고 최근에는 자율주행 모드에서 충돌 가능성을 미리 감지하고 안전벨트를 사전에 조여 승객의 안전을 확보하는 기술 등도 개발 중이다.

Fortune Business Insights에 따르면 글로벌 자동차 안전벨트 시장 규모는 2023년 145.3억 달러를 기록했으며, 2024년 153.7억 달러에서 2032년까지 연평균 4.9%씩 성장한 225.6억 달러 규모로 전망된다. 자동차 시장의 현재 자동차용 안전벨트를 생산하는 주요 기업으로는 Autoliv(스웨덴), ZF Friedrichshafen AG(독일), Joyson Safety Systems(중국)이 있으며 3개 기업이 전체 시장의 약 80%를 과점하고 있다. 2010년대 초반 Takata의 에어백 인플레이터의 폭발 위험으로 약 1억대 이상의 차량이 리콜되었고, 2017년 Takata는 비용부담으로 인해 결국 파산하였다. 당시 Joyson Safety Systems(중국)이 Takata의 주요 자산을 인수하며 자동차 안전벨트 시장의 주요 플레이어로서 자리를 잡았지만, 최근 무역 전쟁 및 안전성 이슈 등으로 글로벌 완성차 업계는 안전벨트 공급망을 개편 중이다.

글로벌 차량용 안전벨트 시장 규모



자료: Fortune Business Insights, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1 하반기부터 시작될 2차전지 조립라인 매출

하반기부터 본격화되는 2차전지 모듈 및 PACK 조립라인 설비 매출

우신시스템은 2023년 7월 이후 총 약 4,000억원 규모의 2차전지 조립라인을 수주했으며, 2024년 하반기부터 자동화 설비 부문에서 2차전지 조립라인 매출 발생이 본격화될 것으로 전망된다. 경영상 비밀유지로 인해 계약 상대방을 공시하지 않았으나 북미 및 유럽 고객사로 추정되며, 향후 전기차 시장의 성장과 완성차 업체의 배터리 투자 확대에 맞춰 배터리 설비 분야의 추가 수주 확대가 기대된다.

동사의 2차전지 조립라인은 완성된 배터리 셀의 모듈 및 팩 조립라인 설비이다. 모듈 및 팩 조립은 여러 개의 배터리 셀을 연결하여 모듈 케이스에 고정시켜 조립한 후, 조립된 모듈을 배터리 팩에 넣고 추가적인 장치를 붙이고 연결하는 배터리 팩 생산의 최종단계이다. 동사는 2020년 H그린파워(현대모비스와 LG에너지솔루션의 합작회사로 설립되어 배터리 모듈 및 팩 제조사업을 영위 중이며 2021년 현대모비스의 완전자회사로 편입됨)와 현대모비스, 2021년 리비안 등 소규모 프로젝트를 진행하며 2차전지 후공정 설비에 대한 노하우를 확보했다.

2차전지 조립 라인

[배터리 모듈 & PACK 조립 과정]

자료: 우신시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

2차전지 조립 라인 수주 현황

계약기간	계약금액	고객사
2024-05-09 ~ 2027-02-01	37.4 백만 EUR	B 사
2024-03-27 ~ 2025-03-01	11.0 백만 USD	A 사
2024-03-15 ~ 2024-06-26	33.1 백만 USD	A 사
2023-07-26 ~ 2024-08-15	212.6 백만 USD	A 사

자료: 우신시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 사업부별 상호 보완과 시너지 창출 기대

실적 측면에서 기대되는 사업 부문간 시너지 효과

향후 각 사업 부문들의 시너지 효과로 동사는 자동차 종합 엔지니어링 기업으로의 발돋움이 예상된다. 동사는 자동차 차체 설비 사업을 기반으로, 2010년 차체 부품(도어), 2013년 안전벨트, 2015년 자동차 내장 부품, 2020년 2차전지 조립라인까지 사업을 확장해왔다. 이러한 다양한 사업영역은 실적 측면에서 각각의 강점을 발휘하며 상호 보완적인 역할을 하고 있다. 동사의 매출 구조는 크게 두 가지로 나눠볼 수 있다. 수주 기반의 1) 자동화 설비(차체 설비, 2차전지 설비)와 고객사의 생산 계획에 맞춰 납품 및 판매하는 2) 자동차 부품(차체 부품, 내장 부품, 안전벨트)이다.

차체 설비 부문에서는 모델 풀체인지 또는 F/L(부분 변경) 때마다 대규모 수주가 발생한다. 이는 신차 사이클에 따라 정기적인 수주가 가능하다는 장점이 있지만, 공백기 동안에는 실적이 부진할 수밖에 없다. 그러나 2차전지 라인 설비는 이러한 공백기를 메워줄 수 있는 성장 동력으로 작용하고 있다. 2차전지 시장은 여전히 자동차 시장 내에서 차별화된 성장률을 기록하고 있으며, 최근 완성차 업체들의 JV 및 배터리 생산 내재화 노력 등을 감안 시 차체 설비 및 부품 부문을 통해 쌓아온 완성차 업체로의 부품 공급 레퍼런스가 이 부문의 성장을 더욱 촉진할 것으로 예상한다.

자동차 부품 부문에서는 차체 부품과 내장 부품의 경우 안정적인 매출과 이익을 기록하여 왔으나 성장성이 제한적이었으며, 안전벨트의 경우 지속적인 투자에도 불구하고 예상을 하회하는 매출 성장률을 기록하며 아쉬운 실적을 기록하였다. 그러나 향후 2024년 하반기 이후부터 고객사 내 동사 안전벨트의 적용 차종이 확대됨에 따라 안전벨트 부문이 실질적인 실적 성장을 견인할 것으로 전망된다. 결과적으로 자동차 부품 부문은 안정성에 더해 성장성까지 확보하게 될 것으로 예상한다. 현재 완성차 업계에서 안전벨트 공급망 재편이 이뤄진다는 점을 고려한다면 이러한 추세는 한동안 유지될 것으로 보인다.

실적 추이 및 전망

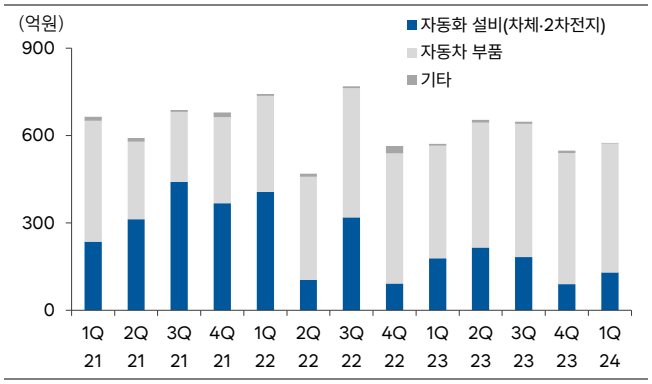
1 실적 Review

2023년 매출액 2,422억원, 영업이익 124억원 기록

2020년 ~ 2022년 기간 동안 우신시스템의 실적은 매출액 2,400억원 ~ 2,650억원, 영업이익률은 -4.4% ~ +3.1% 수준을 기록해왔다. 일반적으로 변동성이 높고 마진율 관리가 어려운 수주 기반의 설비 매출과 세이프티시스템의 안전벨트 공급망 재편 관련 선제적인 투자가 동기간 동안 영향을 미치며 아쉬운 실적이 지속된 것으로 분석된다.

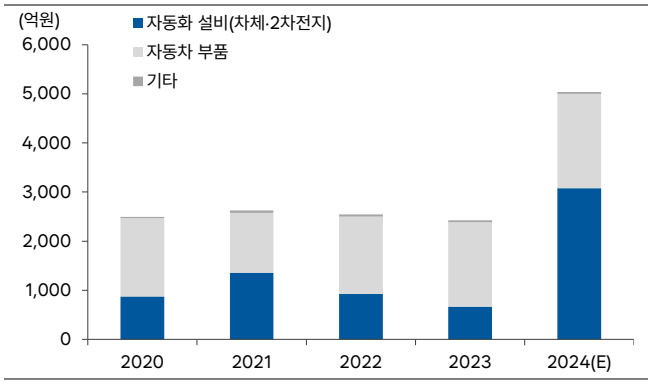
2023년 영업실적은 매출액 2,422억원(-4.8%, yoy), 영업이익 124억원(+55.7%, yoy)을 기록, 하반기부터 본격적인 실적 개선세에 진입한 것으로 판단한다. 차체설비 부문의 경우, 매출액은 전년 대비 28.8% 하락했으나 북미와 인도 시장에 집중하였고, 납기 일정이 짧아 마진율이 좋은 전기차 라인의 매출이 발생하며 영업이익률이 개선되었다. 자동차 부품 부문에서는 차체 및 내장재 부품 적용 차량들의 판매 증가, 고객사 내 동사의 안전벨트 적용 차종 확대가 영향을 미쳤다.

분기별 매출 추이



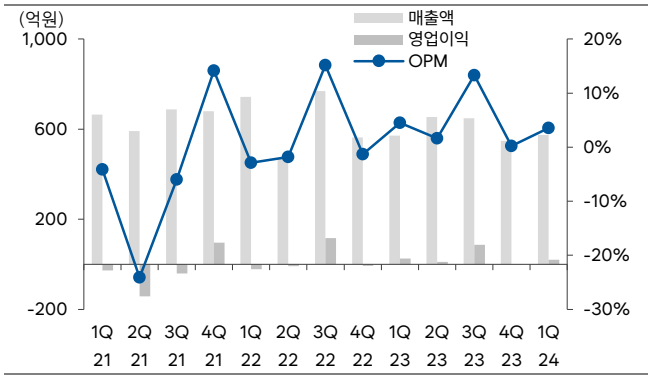
자료: 우신시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출 추이



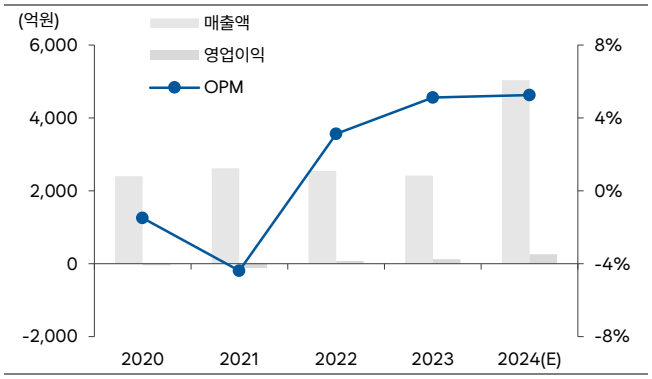
자료: 우신시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 실적 추이



자료: 우신시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 실적 추이



자료: 우신시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2024년 실적 전망

2024년, 하반기에 주목

매출액 +107.9% 성장 전망

우신시스템의 2024년 1분기 매출액은 575억원(+0.6%, yoy), 영업이익 20억원(-21.2%, yoy)를 기록하며 전년과 큰 차이 없는 실적을 기록, 부문별로는 차체설비 부문이 전년 동기 대비 27.4% 하락하였으나 자동차 부품 부문이 성장하며 차체 설비 부문의 부진을 상쇄하였다.

우신시스템의 2024년 영업실적은 매출액 5,036억원(+107.9%, yoy), 영업이익 265억원(+113.5%, yoy)로 전망되며 하반기 실적에 주목해야 한다. 자동화 설비 부문에서는 차체 설비의 제한된 수주에도 불구하고 하반기부터 2차전지 조립 라인 매출이 새롭게 발생하며 매출액 3,080억원(+362.2%, yoy)을 기록할 것으로 예상한다. 자동차 부품 부문은 안정적인 차체부품과 내장부품에 안전벨트 부문의 성장이 더해지며 1,916억원(+11.2%, yoy)의 매출이 전망된다. 영업이익률은 그 동안 적자를 기록했던 안전벨트 부문에서의 영업 레버리지 효과로 인한 턴어라운드 영향으로 전년 대비 0.2%p 개선된 5.3%로 예상된다.

우신시스템 분기별 실적 Table (단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
매출액	664	592	688	679	743	469	770	564	571	654	648	548	575
자동화 설비(차체·2 차전지)	235	313	440	368	406	105	320	92	179	216	183	89	130
자동차 부품	415	266	241	295	330	354	443	447	386	429	458	450	443
기타	13	13	7	16	6	10	7	25	7	10	7	9	2
영업이익	-27	-143	-41	96	-21	-8	117	-7	26	11	86	1	20
OPM	-4.1%	-24.1%	-6.0%	14.2%	-2.9%	-1.8%	15.2%	-1.3%	4.5%	1.6%	13.3%	0.2%	3.5%

자료: 우신시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

우신시스템 연간 실적 Table (단위: 억원)

	2020	2021	2022	2023	2024(E)
매출액	2,407	2,623	2,545	2,422	5,036
자동화 설비(차체·2 차전지)	871	1,357	923	666	3,080
자동차 부품	1,595	1,217	1,574	1,723	1,916
기타	27	49	48	33	40
영업이익	-36	-115	80	124	265
OPM	-1.5%	-4.4%	3.1%	5.1%	5.3%

자료: 우신시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

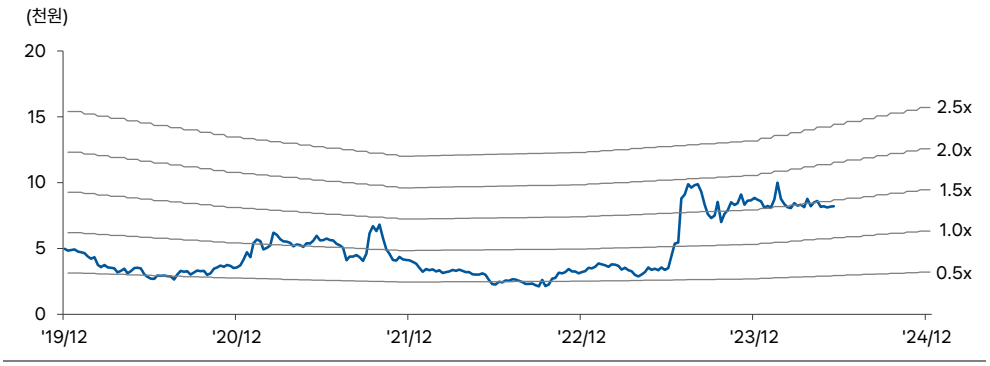
1 Historical Valuation 비교

2024년 추정 실적 기준 PBR 1.3x 수준, 역사적 Band 중단에 위치

2020년 이후 동사의 주가는 PBR Band 0.5x ~ 2.0x 수준에서 형성되어 왔다. 동사의 주가가 2024년 추정 실적 기준 PBR 1.3x라는 점을 고려한다면, 현재 동사 주가의 밸류에이션은 역사적 Band 중단에 위치한 것으로 판단한다.

우신시스템의 주가 흐름을 살펴보면, 2020년 하반기 동사의 주가는 차량용 콘솔박스 부품이 테슬라 모델3에 적용되고 있다는 점이 부각되며 코로나-19 영향으로 인한 하락 추세에서 벗어났다. 2021년 10월 미국 전기차 업체 리비안이 뉴욕증시 상장을 추진, 리비안에 전기차 배터리 설비 공급한 우신시스템이 관련주로 주목받으며 상승하기도 하였지만, 이후 아쉬운 실적을 기록하며 2023년 초까지 큰 움직임을 기록하지 못하였다. 이후 2023년 7월 A사로부터 약 2억 달러 규모의 2차전지 조립라인을 수주하며 주가가 한 단계 상승하였고, 이후에도 A사 추가 수주와 B사향 신규 수주가 이어지며 현재의 주가 수준을 유지하고 있다.

우신시스템 PBR Band



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2 안전벨트 및 자동차 내장재 관련주

PEER 그룹과 비교 시, 합리적인 수준의 주가

동사의 PEER 그룹으로 자동차 내장재 사업을 영위하는 두올(원단, 시트커버링, 에어백쿠션), 현대공업(시트패드, 헤드레스트, 암레스트), 대원강업(스프링, 시트)과 시트 사업을 영위하는 대원산업, 그리고 글로벌 안전벨트 1위 업체인 Autoliv(스웨덴)를 선정했다. 2024년 컨센서스 기준 PEER 그룹의 평균 밸류에이션은 PER 8.0x으로, 현재 동사의 주가가 2024년 추정 실적 기준 PER 7.7x에 형성되어 있다는 점을 고려한다면 현재 동사 주가의 밸류에이션은 합리적인 수준이나, 하반기 2차 전지 설비 사업 부문의 실적 기여도 확대에 따른 멀티플 할증 가능성도 기대된다.

PEER 그룹 실적 Table (단위: 원, 억원, 백만 달러, 배, %)

		우신시스템	두올	현대공업	대원산업	대원강업	AUTOLIV INC	평균
코드		A017370	A016740	A170030	A005710	A000430	ALV	
현재 주가 (06/12)		8,210	3,705	7,430	6,270	5,410	113.9	
시가총액		1,504	1,225	1,140	1,256	3,354	9,181	
매출액	2021	2,623	4,956	2,493	7,626	8,622	8,230	
	2022	2,545	5,660	2,785	7,370	10,245	8,842	
	2023	2,422	7,531	3,075	7,786	11,068	10,475	
	2024F	5,036	N/A	N/A	N/A	N/A	11,029	
영업이익	2021	-115	253	131	301	-50	675	
	2022	80	133	151	314	221	659	
	2023	124	441	154	473	592	690	
	2024F	265	N/A	N/A	N/A	N/A	1,178	
영업이익률	2021	-4.4	5.1	5.3	3.9	-0.6	8.2	4.4
	2022	3.1	2.3	5.4	4.3	2.2	7.5	4.3
	2023	5.1	5.9	5.0	6.1	5.3	6.6	5.8
	2024F	5.3	N/A	N/A	N/A	N/A	10.7	6.6
순이익	2021	-130	160	126	327	-69	435	
	2022	28	73	114	377	189	423	
	2023	74	208	131	357	306	488	
	2024F	194	N/A	N/A	N/A	N/A	795	
EPS 성장률	2021	N/A	202.9	13.3	81.2	-6.9	132.7	84.6
	2022	N/A	-54.4	-9.6	15.0	373.8	-2.4	64.5
	2023	168.4	186.6	15.0	-5.1	62.5	18.1	55.4
	2024F	161.3	N/A	N/A	N/A	N/A	70.2	17.0
PER	2021	N/A	8.9	9.8	4.2	N/A	20.8	10.9
	2022	21.2	11.1	8.1	2.8	11.2	15.8	9.8
	2023	21.8	5.6	8.3	3.3	11.0	19.2	9.5
	2024F	7.7	5.8	9.7	3.2	9.8	11.6	8.0
PBR	2021	0.9	0.7	1.0	0.4	0.5	3.4	1.2
	2022	0.7	0.4	0.7	0.3	0.4	2.5	0.9
	2023	1.7	0.5	0.8	0.3	0.7	3.6	1.1
	2024F	1.3	0.6	0.8	0.3	0.5	3.5	1.1
ROE	2021	-13.9	8.6	10.5	9.3	-1.5	17.3	8.8
	2022	3.1	3.8	8.7	9.5	4.0	16.1	8.4
	2023	8.0	10.4	9.4	8.3	6.2	18.9	10.6
	2024F	18.4	9.8	8.1	8.8	5.5	30.8	12.6
PSR	2021	0.3	0.3	0.5	0.2	0.3	1.1	0.5
	2022	0.2	0.1	0.3	0.1	0.2	0.8	0.3
	2023	0.7	0.2	0.4	0.2	0.3	0.9	0.4
	2024F	0.3	0.2	0.4	0.2	0.3	0.8	0.4

주:1) 우신시스템의 미래전망치는 당사 전망치, 국내 경쟁사의 미래전망치는 Trailing 기준, 해외 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준
2) 시가총액과 주가는 6월 12일 종가 기준
자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

자동차 업계에 즉각적인 영향을 미친 UAW 파업

2023년 4분기 전미자동차노조 UAW(United Auto Workers) 파업은 자동차 부품 기업들에게 예상치 못한 실적 하락을 초래했다. 파업은 2023년 9월 15일 시작하여 10월 말에 마무리되었다. 미국 역사상 처음으로 GM, Ford, Stellantis 3사의 동시 파업으로 진행되었다. 우신시스템의 경우, 2023년 기준 매출액에서 수출 비중이 86.0%이며 GM, Ford, Stellantis 등을 주요 고객사로 보유하고 있어 파업 기간 동안 자동차 부품 부문의 실적에 영향을 미친 것으로 분석된다.

이번 파업으로 완성차 기업들의 CR(Cost Reduction, 원가절감)로 인한 부품 가격 인하 가능성도 존재한다. 3사 모두 노동자 임금 25% 인상, 생활비 수당 복원, 초임 시간당 28달러 이상 등의 조건으로 합의하였고, 이는 완성차 업계의 차량 제작 비용의 증가와 전기차 생산 관련 투자의 지연을 초래했기 때문이다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	2,407	2,623	2,545	2,422	5,036
증가율(%)	-5.0	9.0	-3.0	-4.8	107.9
매출원가	2,214	2,454	2,176	2,050	4,284
매출원가율(%)	92.0	93.6	85.5	84.6	85.1
매출총이익	193	169	369	372	752
매출이익률(%)	8.0	6.4	14.5	15.4	14.9
판매관리비	229	284	290	248	487
판관비율(%)	9.5	10.8	11.4	10.2	9.7
EBITDA	79	-2	178	223	383
EBITDA 이익률(%)	3.3	-0.1	7.0	9.2	7.6
증가율(%)	-38.9	적전	흑전	25.0	71.8
영업이익	-36	-115	80	124	265
영업이익률(%)	-1.5	-4.4	3.1	5.1	5.3
증가율(%)	적전	적지	흑전	55.7	113.5
영업외손익	-64	-16	-22	-15	-22
금융수익	10	20	12	33	38
금융비용	56	64	81	74	78
기타영업외손익	-19	27	46	26	19
종속/관계기업관련손익	-8	0	0	0	0
세전계속사업이익	-108	-131	58	109	243
증가율(%)	적전	적지	흑전	89.3	123.0
법인세비용	19	-2	29	35	49
계속사업이익	-127	-129	28	74	194
중단사업이익	-13	0	0	0	0
당기순이익	-140	-129	28	74	194
당기순이익률(%)	-5.8	-4.9	1.1	3.1	3.9
증가율(%)	적전	적지	흑전	163.8	161.5
지배주주지분 순이익	-139	-130	28	74	194

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	1,836	1,782	1,508	2,412	3,045
현금성자산	421	700	434	706	725
단기투자자산	87	105	266	311	374
매출채권	734	335	471	583	758
재고자산	334	403	229	417	833
기타유동자산	261	239	107	395	355
비유동자산	1,409	1,314	1,317	1,393	1,531
유형자산	1,304	1,225	1,188	1,207	1,331
무형자산	42	27	28	32	32
투자자산	46	51	56	28	42
기타비유동자산	17	11	45	126	126
자산총계	3,245	3,096	2,825	3,805	4,576
유동부채	1,898	1,945	1,781	2,673	3,259
단기차입금	1,041	1,056	1,058	1,092	1,292
매입채무	348	415	304	506	658
기타유동부채	509	474	419	1,075	1,309
비유동부채	344	258	144	167	166
사채	108	0	0	0	0
장기차입금	135	197	86	107	87
기타비유동부채	101	61	58	60	79
부채총계	2,243	2,204	1,925	2,841	3,426
지배주주지분	987	879	900	964	1,151
자본금	92	92	92	92	92
자본잉여금	186	186	188	188	188
자본조정 등	-61	-61	-78	-86	-86
기타포괄이익누계액	-8	5	-14	4	4
이익잉여금	778	658	712	767	954
자본총계	1,002	892	900	964	1,151

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	131	302	180	483	204
당기순이익	-140	-129	28	74	194
유형자산 상각비	111	108	97	97	116
무형자산 상각비	3	4	1	1	2
외환손익	43	10	33	29	30
운전자본의감소(증가)	19	272	-76	317	-133
기타	95	37	97	-35	-5
투자활동으로인한현금흐름	-192	-33	-194	-179	-345
투자자산의 감소(증가)	-18	-11	7	31	-14
유형자산의 감소	1	2	5	21	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-118	-53	-41	-188	-240
기타	-57	29	-165	-43	-91
재무활동으로인한현금흐름	274	4	-232	-10	158
차입금의 증가(감소)	283	-8	-185	8	166
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	-5	-8
기타	-9	12	-47	-13	0
기타현금흐름	-21	7	-20	-22	2
현금의증가(감소)	191	280	-266	272	19
기초현금	229	421	700	434	706
기말현금	421	700	434	706	725

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	N/A	N/A	21.2	21.8	7.7
P/B(배)	0.7	0.9	0.7	1.7	1.3
P/S(배)	0.3	0.3	0.2	0.7	0.3
EV/EBITDA(배)	20.2	N/A	6.5	8.4	4.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.9	0.6	0.6
EPS(원)	-759	-709	151	406	1,061
BPS(원)	5,389	4,802	4,917	5,264	6,282
SPS(원)	13,141	14,324	13,899	13,225	27,498
DPS(원)	0	0	30	50	50
수익성(%)					
ROE	-13.1	-13.9	3.1	8.0	18.4
ROA	-4.4	-4.1	1.0	2.2	4.6
ROIC	-1.6	-6.7	3.4	6.5	17.5
안정성(%)					
유동비율	96.7	91.6	84.7	90.2	93.4
부채비율	223.8	246.9	213.7	294.7	297.7
순차입금비율	92.3	75.3	63.9	27.1	30.0
이자보상배율	-0.8	-2.6	1.4	1.8	3.5
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	0.7	1.2
매출채권회전율	3.3	4.9	6.3	4.6	7.5
재고자산회전율	6.0	7.1	8.1	7.5	8.1

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
우신시스템	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.