

우신시스템 (017370)

공장은 지었고, 수주는 늘어나고, 매출 속도가 관건

자동차용 차체설비와 자동차 부품 생산

우신시스템은 자동차 차체 자동용접 라인을 제조하는 기계 사업과 자동차 부품 사업(도어 모듈, 내장재, 시트벨트)을 영위하는데, 기계/도어/내장재/시트벨트의 비중은 각각 54%/5%/9%/32% 수준이다. 차체 설비는 전세계 40여개 완성차 업체들(주요 고객은 GM/포드/마즈다/현대/기아 등)로부터 주문 제작으로 매출이 발생하고, 70% 이상이 수출된다. 도어 모듈은 한국GM향으로 도어/본넷/트렁크 등 무빙 파트의 차체 외판을 생산/납품한다. 내장재는 도어트립/필라 등 플라스틱 사출품을 생산해서 1차 벤더를 통해 최종 현대/기아/테슬라 등으로 납품된다. 시트벨트는 2013년 인수한 우신세이프티시스템을 통해 진행하는데, 한국GM/쌍용차/글로벌GM 물량을 수주하여 대응하고 있다.

2018년 실적 부진. 2019년은 외형 성장으로 수익성 개선

2018년 매출액은 24% 증가한 3,030억원, 영업이익은 적자 전환한 -13억원을 기록하면서 부진했다. 매출비중이 상대적으로 낮았던 도어/내장재 사업부가 한국GM/현대/기아 등으로부터 수주한 모델이 호조를 보이면서 매출 증가와 수익성 개선이 발생했지만, 비중이 큰 기계/시트벨트 사업부의 수익성이 하락한 것이 원인이다. 기계 사업부의 수익성 하락은 2017년 수주한 북미 고객용 차체 설비 납품에 대응하기 위해 미국 공장을 설립했지만, 가동 초기의 낮은 가동률과 고정비 부담 때문이다. 시트벨트를 생산하는 우신세이프티시스템도 글로벌GM으로부터 수주를 받아 생산능력을 늘렸지만, 고객사 발주 프로세스의 사정으로 발주가 지연되면서 적자로 전환되었다. 결국, 생산능력 확대로 인한 고정비 증가를 매출화 속도가 충분히 상쇄하지 못한 것이 원인으로 분석된다. 이는 기 수주분과 신규 수주가 매출로 전환되면서 완화된 수 있는 바 관련 속도에 관심을 기울여야 한다. 2019년에는 기계 사업부의 매출 성장이 다소 낮겠지만(수주는 회복될 전망), 시트벨트 매출액은 글로벌GM 물량 확대로 증가하고, 도어/내장재 매출액도 한국GM/현대/기아/테슬라로부터 수주한 모델들의 생산 확대로 증가할 것으로 예상된다. 2019년 전체 매출액은 19% 증가한 3,600억원, 영업이익은 흑자 전환한 108억원(영업이익률 3.0%)으로 전망한다.

성장성에 관심을 가질 필요

2019년 예상 실적을 기준으로 P/E 14배, P/B 1배인데, 단기 Valuation만 보면 업종 내 높아 보이지만, 외형 성장률이 높고 매출화 속도에 따라 수익성 개선이 클 수 있다는 점에서 중장기 Valuation은 낮아질 여지가 있다. 미국 법인과 우신세이프티시스템의 매출액이 핵심 변수인 바 관심있게 지켜봐야 한다.

Company Visit Note

Not Rated

CP(3월 7일): 6,450원

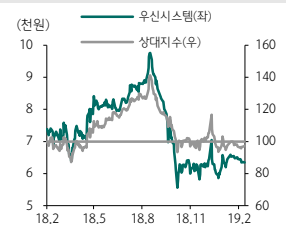
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,165.79
52주 최고/최저(원)	9,960/5,760
시가총액(십억원)	120.0
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	18,314.1
60일 평균 거래량(천주)	33.8
60일 평균 거래대금(십억원)	0.2
19년 배당금(예상, 원)	n/a
19년 배당수익률(예상, %)	n/a
외국인지분율(%)	11.79
주요주주 지분율(%)	36.75
허우영 외 7인	
더블유자산운용	8.99
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.5) (34.2) (12.3)
상대	(0.2) (30.8) (2.8)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

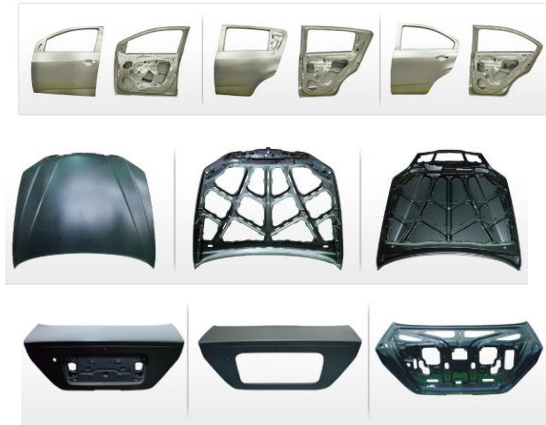
투자지표	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	십억원	170.2	257.7	263.0	264.3	244.0
영업이익	십억원	5.2	16.6	16.1	11.5	6.7
세전이익	십억원	4.7	15.6	19.1	11.4	(0.2)
순이익	십억원	4.0	12.1	15.1	9.3	(0.8)
EPS	원	285	844	971	548	(43)
증감률	%	(30.0)	196.1	15.0	(43.6)	적전
PER	배	8.82	3.01	4.67	6.87	N/A
PBR	배	0.44	0.40	0.65	0.55	1.25
EV/EBITDA	배	5.78	2.42	5.48	5.59	15.01
ROE	%	5.25	14.32	15.14	8.16	(0.66)
BPS	원	5,726	6,380	7,010	6,799	6,669
DPS	원	20	20	30	30	20



Analyst 송선재
02-3771-7512
sunjae.song@hanafn.com

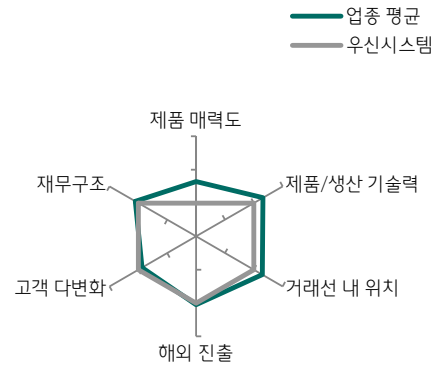
RA 구성중
02-3771-7219
sungjoong.gu@hanafn.com

그림 1. 주요 제품



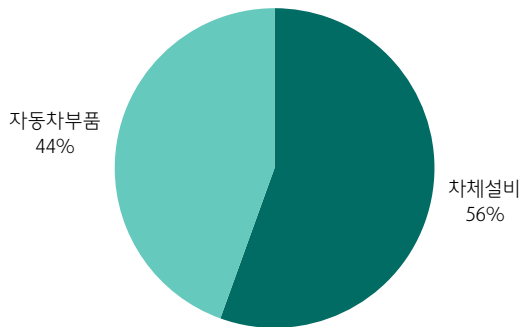
자료: 우신시스템, 하나금융투자

그림 2. 6개 기준에 대한 정성평가



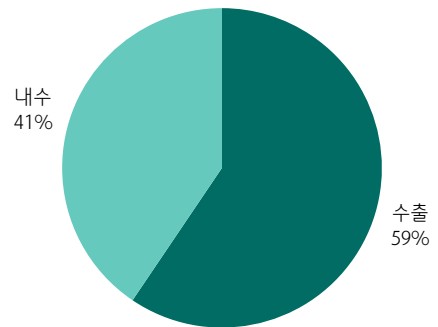
자료: 우신시스템, 하나금융투자

그림 3. 제품별 매출비중



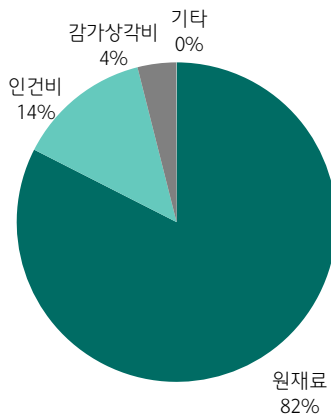
자료: 우신시스템, 하나금융투자

그림 4. 지역별 매출비중



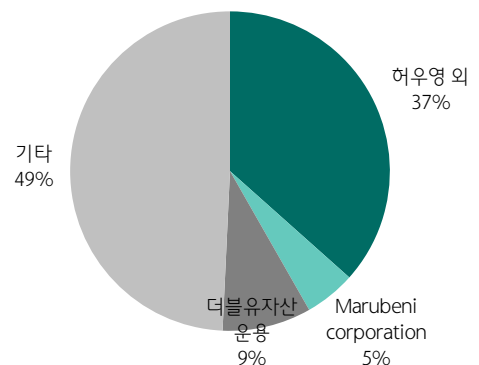
주: 지역별 매출 구분이 없어 내수/수출로 구분
 자료: 우신시스템, 하나금융투자

그림 5. 비용의 성격별 분류



자료: 우신시스템, 하나금융투자

그림 6. 주주 현황



자료: 우신시스템, 하나금융투자

표 1. 분기별 실적 현황

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
매출액	54.2	63.9	57.2	68.8	61.7	85.8	83.7
영업이익	(0.2)	3.6	(1.2)	4.6	(4.2)	0.4	1.5
영업이익률	-0.4%	5.6%	-2.1%	6.7%	-6.8%	0.5%	1.8%
순이익	(3.3)	4.1	(2.3)	0.7	(5.1)	1.1	(0.7)

자료: 우신시스템, 하나금융투자

표 2. 주요 연결 자회사 현황

(단위: 십억원)

회사명	지분율	자산총액	부채총액	매출액	순이익
무한우신기계유한공사	100%	16.3	11.0	12.0	0.4
연태우신과기유한공사	80%	16.8	11.0	10.3	(1.1)
인도우신엔지니어링	100%	26.1	19.5	18.9	1.8
(주)우신세이프티시스템	100%	88.2	58.0	74.6	(5.5)
WOOSHIN HOLDING CORPORATION	100%	33.0	0.0	3.3	(0.0)
WOOSHIN NORTH AMERICA LLC	100%	5.0	5.6	7.5	(1.3)
(주)에이에프에프씨	100%	10.2	9.7	4.1	(0.4)
WOOSHIN PROPERTIES, LLC	100%	15.3	14.9	1.9	(0.2)
WOOSHIN FRANCE, S.A.S.	100%	0.1	0.0	-	(0.0)

자료: 우신시스템, 하나금융투자

표 3. 주요 지분법 자회사 현황

(단위: 십억원)

종속기업명	지분율	총자산	총부채	매출액	순이익
EJL-WSS(Shanghai) Automotive Safety Systems Co. Ltd	50%	10.0	6.4	10.0	(0.7)
WSS India Private Limited	100%	0.8	2.7	0.5	(0.6)
Wooshin Safety Systems Holding Corporation	100%	0.3	0.0	0.4	(0.1)
WS Safety Systems Mexico S.A. de C.V	100%	5.1	0.0	-	(0.1)
Jiangsu Wooshin Safety Systems Co., Ltd	45%	10.2	9.4	-	(1.0)

자료: 우신시스템, 하나금융투자

추정 재무제표

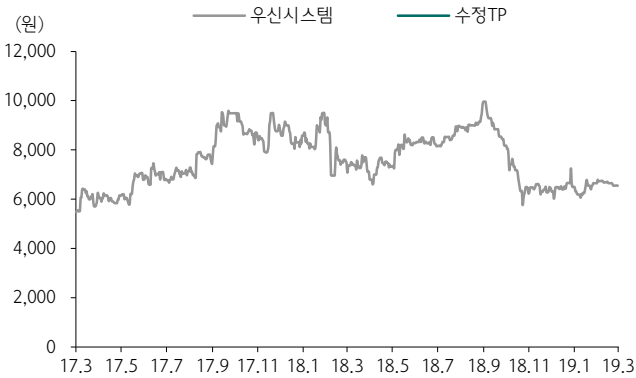
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	170.2	257.7	263.0	264.3	244.0
매출원가	151.4	225.2	227.6	230.6	216.4
매출총이익	18.8	32.5	35.4	33.7	27.6
판매비	13.6	15.9	19.3	22.1	20.9
영업이익	5.2	16.6	16.1	11.5	6.7
금융손익	(0.7)	(2.2)	(1.7)	(1.3)	(1.1)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	1.2	4.7	1.2	(5.7)
세전이익	4.7	15.6	19.1	11.4	(0.2)
법인세	1.0	3.5	4.0	2.2	0.6
계속사업이익	3.7	12.1	15.2	9.2	(0.8)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.7	12.1	15.2	9.2	(0.8)
비지배주주지분 손익	(0.2)	0.0	0.0	(0.1)	(0.0)
지배주주순이익	4.0	12.1	15.1	9.3	(0.8)
지배주주지분포괄이익	4.3	12.2	15.1	8.6	(1.7)
NOPAT	4.1	12.9	12.8	9.4	30.9
EBITDA	9.1	21.9	21.8	18.7	14.9
성장성(%)					
매출액증가율	28.0	51.4	2.1	0.5	(7.7)
NOPAT증가율	(46.1)	214.6	(0.8)	(26.6)	228.7
EBITDA증가율	(26.0)	140.7	(0.5)	(14.2)	(20.3)
영업이익증가율	(44.7)	219.2	(3.0)	(28.6)	(41.7)
(지배주주)순이익증가율	(29.8)	202.5	24.8	(38.4)	적전
EPS증가율	(30.0)	196.1	15.0	(43.6)	적전
수익성(%)					
매출총이익률	11.0	12.6	13.5	12.8	11.3
EBITDA이익률	5.3	8.5	8.3	7.1	6.1
영업이익률	3.1	6.4	6.1	4.4	2.7
계속사업이익률	2.2	4.7	5.8	3.5	(0.3)
투자지표					
	2013	2014	2015	2016	2017
주당지표(원)					
EPS	285	844	971	548	(43)
BPS	5,726	6,380	7,010	6,799	6,669
CFPS	777	1,804	1,950	1,252	825
EBITDAPS	649	1,530	1,402	1,098	812
SPS	12,158	17,976	16,897	15,515	13,325
DPS	20	20	30	30	20
주가지표(배)					
PER	8.8	3.0	4.7	6.9	N/A
PBR	0.4	0.4	0.6	0.6	1.2
PCFR	3.2	1.4	2.3	3.0	10.1
EV/EBITDA	5.8	2.4	5.5	5.6	15.0
PSR	0.2	0.1	0.3	0.2	0.6
재무비율(%)					
ROE	5.2	14.3	15.1	8.2	(0.7)
ROA	2.2	5.9	6.5	3.7	(0.3)
ROIC	4.7	12.2	9.2	5.7	17.5
부채비율	159.9	122.2	132.9	107.6	144.4
순부채비율	19.9	15.4	41.7	28.1	58.7
이자보상배율(배)	3.1	6.4	13.7	5.8	2.1

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	122.4	120.1	142.8	134.6	141.9
금융자산	28.1	15.0	10.6	20.5	27.0
현금성자산	24.8	9.3	4.4	16.1	22.4
매출채권 등	87.4	91.4	111.2	98.7	98.0
재고자산	4.0	4.7	11.3	8.3	10.0
기타유동자산	2.9	9.0	9.7	7.1	6.9
비유동자산	83.7	86.0	114.2	117.9	147.6
투자자산	5.4	5.5	3.3	5.5	8.9
금융자산	3.6	3.6	1.6	1.5	1.9
유형자산	76.0	76.6	107.5	109.1	134.9
무형자산	1.7	2.4	2.3	2.2	2.2
기타비유동자산	0.6	1.5	1.1	1.1	1.6
자산총계	206.1	206.0	257.0	252.5	289.5
유동부채	99.5	102.6	132.6	102.2	134.2
금융부채	24.6	26.5	51.2	35.3	68.2
매입채무 등	62.4	62.3	63.5	57.6	52.0
기타유동부채	12.5	13.8	17.9	9.3	14.0
비유동부채	27.3	10.7	14.0	28.7	36.9
금융부채	19.3	2.8	5.5	19.3	28.3
기타비유동부채	8.0	7.9	8.5	9.4	8.6
부채총계	126.8	113.3	146.7	130.8	171.1
지배주주지분	77.7	91.1	108.6	120.1	117.0
자본금	7.0	7.3	7.9	9.1	9.2
자본잉여금	11.3	12.5	14.7	19.0	19.1
자본조정	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(4.1)	(5.1)
기타포괄이익누계액	15.8	16.1	16.4	16.1	14.9
이익잉여금	46.0	57.7	72.2	80.0	79.0
비지배주주지분	1.6	1.6	1.7	1.5	1.4
자본총계	79.3	92.7	110.3	121.6	118.4
순금융부채	15.8	14.3	46.0	34.2	69.6
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동 현금흐름	13.5	10.1	3.2	18.8	5.3
당기순이익	4.0	12.1	15.2	9.2	(0.8)
조정	5.6	10.6	12.8	8.6	14.9
감가상각비	3.9	5.3	5.7	7.2	8.2
외환거래손익	1.1	1.8	1.4	1.5	2.3
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.6	3.5	5.7	(0.1)	4.4
영업활동자산부채변동	3.9	(12.6)	(24.8)	1.0	(8.8)
투자활동 현금흐름	(23.1)	(8.6)	(16.2)	(5.3)	(36.9)
투자자산감소(증가)	(4.5)	(0.1)	2.3	(2.2)	(3.4)
유형자산감소(증가)	(4.7)	(5.7)	(10.0)	(6.4)	(31.8)
기타	(13.9)	(2.8)	(8.5)	3.3	(1.7)
재무활동 현금흐름	4.2	(17.0)	8.0	(1.7)	38.4
금융부채증가(감소)	22.7	(14.5)	27.3	(2.0)	41.9
자본증가(감소)	0.5	1.6	2.7	5.6	0.1
기타재무활동	(18.2)	(3.8)	(21.7)	(4.7)	(3.1)
배당지급	(0.8)	(0.3)	(0.3)	(0.6)	(0.5)
현금의 증감	(5.3)	(15.5)	(5.0)	11.8	6.2
Unlevered CFO	10.9	25.9	30.3	21.3	15.1
Free Cash Flow	8.2	3.6	(9.1)	8.0	(36.4)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

우신시스템



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.1%	7.4%	0.6%	100.1%

* 기준일: 2019년 3월 6일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 03월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재/구성중)는 2019년 03월 08일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.