



씨에스베어링

| Bloomberg Code (297090 KS) | Reuters Code (297090.KQ)

2023년 12월 22일

[종력]

명지운 선임연구원

☎ 02-3772-2661

✉ jiunmyoung@shinhan.com

잠시 속도 조정



매수
(유지)



현재주가 (12월 21일)
10,910 원



목표주가
14,000 원 (하향)



상승여력
28.3%

- ◆ GE의 생산 일정 지연
- ◆ 2024년 실적 소폭 하향
- ◆ 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 14,000원으로 하향

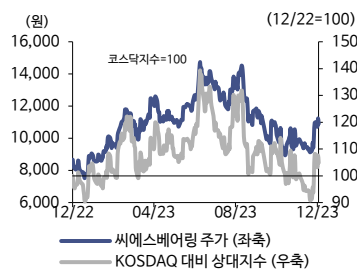


신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	297.5십억원
발행주식수	27.3백만주
유동주식수	13.4백만주 (49.1%)
52주 최고가/최저가	14,740 원/7,540 원
일평균 거래량 (60 일)	386,841 주
일평균 거래액 (60 일)	3,986백만원
외국인 지분율	2.31%
주요주주	
씨에스원드 외 1 인	48.44%

절대수익률	
3개월	-3.4%
6개월	-13.5%
12개월	33.5%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	-3.2%
6개월	-11.9%
12개월	9.6%

주가



GE의 생산 일정 지연

3분기 매출액 154억원으로 2분기의 절반 수준으로 떨어지면서 영업 적자 13억원을 기록했다. 핵심 고객사 GE의 생산 일정 지연 때문이다. GE는 배전망 연결 문제로 나셀 생산 계획을 미뤘다. 이에 당사의 3, 4분기 GE향 주문도 내년으로 이월됐다. 그리드 쪽에서의 바틀넥이 원인이다. 기존 예상보다 그리드망이 더 많이 필요해서 생긴 바틀넥으로 보이며 내년 상반기 안에는 해소될 것으로 기대한다.

2024년 실적 소폭 하향

고객사 다변화 정책이 드디어 눈에 보이기 시작한다. 베스타스 향 6MW 블레이드 베어링 승인을 완료하며 초도 물량 24억원을 수주했다. 2024년 1분기말부터 납품할 계획이다. 내년에도 물량이 이어진다.

2024년 매출액 1,578억원, 영업이익 101억원을 전망한다. 육상용 베어링 크기 증가세, 6MW 베스타스 향 베어링 판매 시작, 해상 풍력 베어링 납품 시작으로 탑라인 성장을 고려했다. 올해 하반기에 밀린 물량에 기존 2024년에 예상했던 물량이 더해져 매출로 시현된다. 큰 폭의 실적 향상을 기대한다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 14,000원으로 하향

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 14,000원으로 30% 하향한다. 2025년 실적 추정치를 낮춘 영향이다. 고금리로 인한 디벨로퍼의 사업 부담, 프로젝트 수주 및 매출 지연을 고려하여 더 보수적으로 접근했다. 목표주가는 2025년 EPS 712원에 Target PER 20배를 적용해 산정했다. Target PER은 글로벌 터빈사의 2025년 평균 PER을 10% 할인했다.

고금리로 인한 프로젝트 지연, 미국 대선에 따른 정부 지원 불안, 주요 고객사인 GE향 물량 인도 시기 불확실성 등으로 풍력 섹터 센터가 망가지면서 주가가 많이 빠졌다.

내년초에 GE의 바틀넥이 해소되는 흐름을 보이면 추가 회복 여지가 있다. 영국의 CFD 상승, 미국 뉴욕주의 해상 풍력 구매 단가 인상 등 정부의 풍력 사업 지원도 풍력 센터 개선으로 이어질 것이다. 금리 인하 기대도 마찬가지이다. 추이를 지켜보며 배팅할 타이밍이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2021	95.6	0.5	(1.1)	(55)	2,701	(154.3)	49.6	3.1	(2.1)	92.0
2022	49.0	(8.8)	(17.4)	(729)	3,227	(11.1)	(53.7)	2.5	(24.3)	22.5
2023F	84.7	0.3	(1.8)	(68)	3,219	(161.6)	86.1	3.4	(2.1)	24.6
2024F	157.8	10.1	6.3	233	3,452	46.9	22.8	3.2	7.0	12.5
2025F	216.3	27.1	19.4	712	4,164	15.3	9.2	2.6	18.7	(13.4)

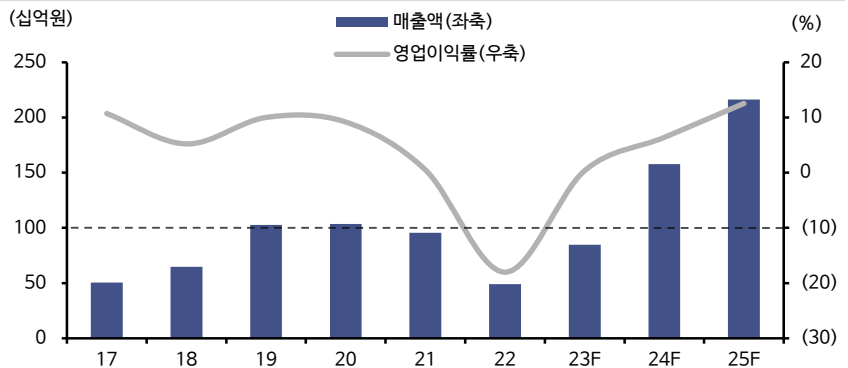
자료: 회사 자료, 신한투자증권

씨에스베어링 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	14.9	18.3	8.0	7.9	24.9	28.1	15.4	16.3	95.6	49.0	84.7	157.8	216.3
매출원가	14.6	17.1	8.7	8.7	22.5	23.9	14.4	14.9	84.3	49.1	75.6	137.5	177.9
판매비	2.5	2.1	1.9	2.3	1.8	2.1	2.3	2.6	10.8	8.8	8.8	10.2	11.3
영업이익	(2.2)	(0.9)	(2.6)	(3.1)	0.7	2.2	(1.3)	(1.2)	0.5	(8.8)	0.3	10.1	27.1
순이익	(2.8)	(2.1)	(9.7)	(2.8)	0.9	0.7	(2.2)	(1.2)	(1.1)	(17.4)	(1.8)	6.3	19.4
매출액 증가율, YoY	(46.3)	(41.9)	(63.5)	(46.0)	67.0	54.1	92.5	107.5	(7.7)	(48.7)	72.9	86.3	37.1
영업이익 증가율	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	적지	적지	(94.8)	적전	흑전	3,133.0	169.0
순이익 증가율	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	적지	적지	적전	적지	적지	흑전	206.1
매출원가율	97.9	93.6	108.6	111.0	90.2	84.8	93.9	91.3	88.2	100.1	89.3	87.1	82.2
영업이익률	(14.6)	(5.2)	(32.1)	(40.1)	2.7	7.7	(8.6)	(7.4)	0.5	(18.0)	0.4	6.4	12.5
순이익률	(18.6)	(11.3)	(121.6)	(36.2)	3.8	2.4	(14.6)	(7.5)	(1.2)	(35.5)	(2.2)	4.0	9.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

씨에스베어링 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



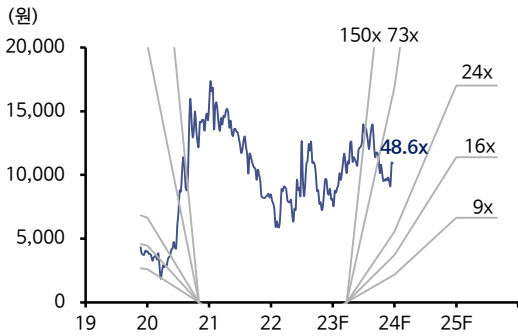
자료: 회사 자료, 신한투자증권

씨에스베어링 PER Valuation - 목표주가 14,000원

	Valuation	비고
목표주가 (원)	14,000	
Target PER (배)	20	글로벌 터빈사 GE 2025년 평균 PER 10% 할인
현재주가 (원)	10,910	
상승여력 (%)	28.3	
EPS (원)	712	2025년 기준

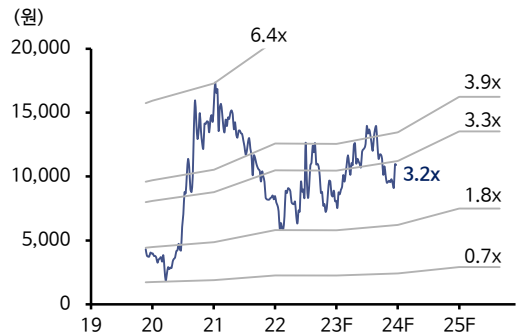
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

씨에스베어링 12개월 선행 PER 밴드



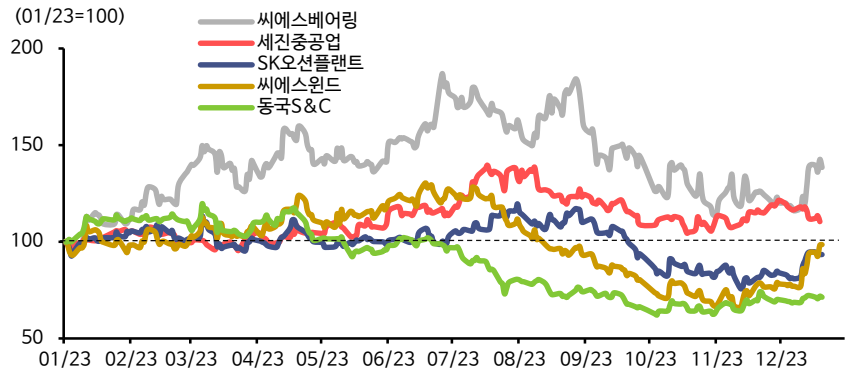
자료: QuantiWise, 신한투자증권

씨에스베어링 12개월 선행 PBR 밴드



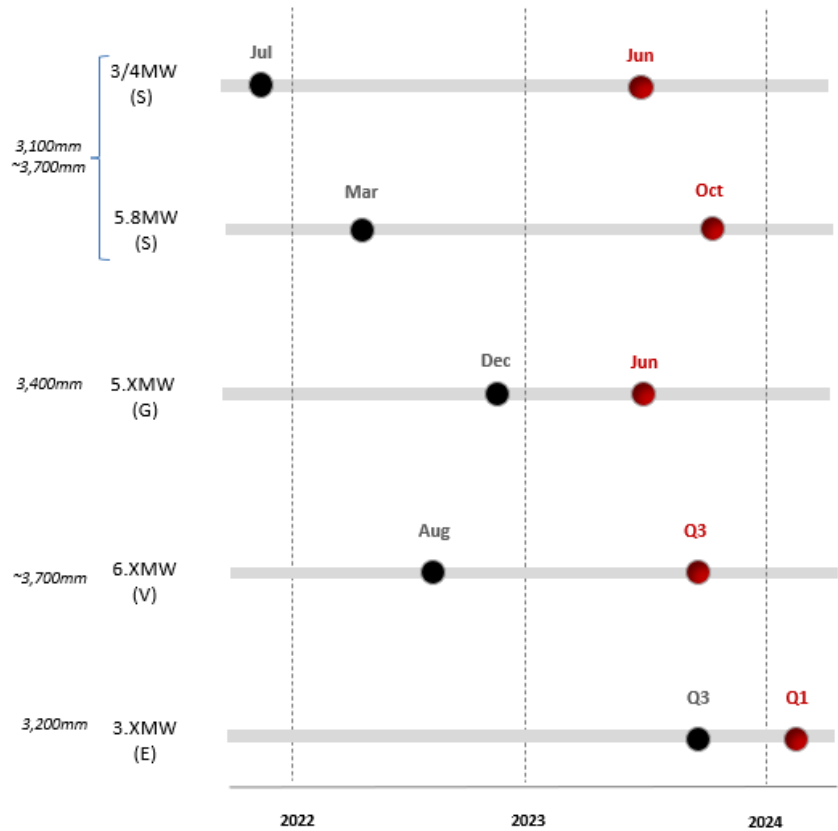
자료: QuantiWise, 신한투자증권

국내 풍력업체 주가 추이



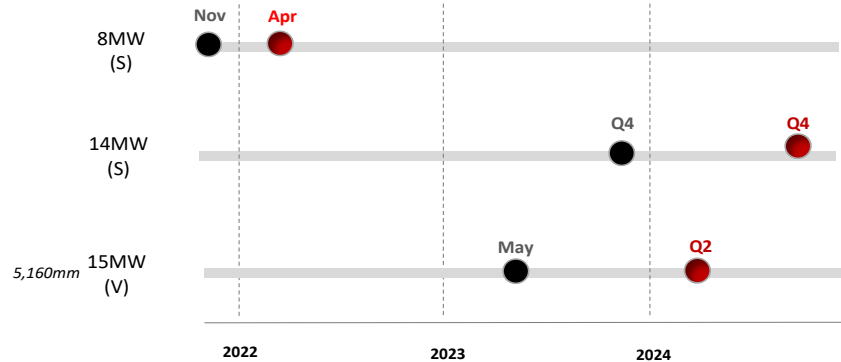
자료: QuantiWise, 신한투자증권

육상풍력 베어링 승인 일정



자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 검은색 점은 시제품, 빨강색 점은 양산 시점

해상풍력 베어링 승인 일정



자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 검은색 점은 시제품, 빨강색 점은 양산 시점

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	136.2	155.9	168.5	205.6	251.4
유동자산	56.7	82.3	96.1	132.7	177.9
현금및현금성자산	11.1	32.8	25.3	39.9	71.0
매출채권	20.5	10.2	15.7	21.7	25.7
재고자산	19.6	29.6	40.3	50.5	56.8
비유동자산	79.5	73.6	72.4	72.9	73.5
유형자산	78.1	59.7	59.2	59.8	60.3
무형자산	0.5	0.3	0.3	0.2	0.1
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	80.4	68.8	80.8	111.5	137.8
유동부채	71.6	64.7	79.3	110.0	136.2
단기차입금	33.4	33.7	29.3	29.3	29.3
매입채무	11.9	15.2	31.6	55.7	76.4
유동성장기부채	2.4	4.2	3.7	3.7	3.7
비유동부채	8.8	4.1	1.5	1.5	1.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	7.8	4.0	1.5	1.5	1.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	55.8	87.1	87.8	94.1	113.5
자본금	4.8	13.5	13.6	13.6	13.6
자본잉여금	48.4	90.2	90.8	90.8	90.8
기타자본	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
기타포괄이익누계액	1.9	2.6	4.3	4.3	4.3
이익잉여금	6.7	(13.2)	(15.0)	(8.7)	10.8
지배주주지분	55.8	87.1	87.8	94.1	113.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	63.1	52.4	46.9	51.7	55.8
*순차입금(순현금)	51.4	19.6	21.6	11.8	(15.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	8.3	(2.1)	(0.6)	13.8	31.0
당기순이익	(1.1)	(17.4)	(1.8)	6.3	19.4
유형자산상각비	4.0	4.3	3.3	3.4	3.4
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외화환산손실(이익)	(0.1)	0.3	0.1	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	1.2	0.7	(3.3)	4.0	8.1
(법인세납부)	(0.4)	(1.4)	0.4	(2.1)	(6.5)
기타	4.6	11.5	0.6	2.1	6.5
투자활동으로인한현금흐름	(18.5)	(11.7)	(1.4)	(4.0)	(4.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(17.2)	(10.9)	(2.0)	(4.0)	(4.0)
유형자산의감소	0.0	1.1	0.3	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.3)	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.0)	(1.9)	0.4	0.0	0.0
FCF	(9.1)	(19.0)	(2.3)	10.7	27.6
재무활동으로인한현금흐름	4.3	36.7	(5.6)	4.8	4.1
차입금의 증가(감소)	4.4	(13.2)	(6.1)	4.8	4.1
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.1)	49.9	0.5	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.4	(1.2)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(5.6)	21.7	(7.5)	14.6	31.1
기초현금	16.7	11.1	32.8	25.3	39.8
기말현금	11.1	32.8	25.3	39.8	70.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

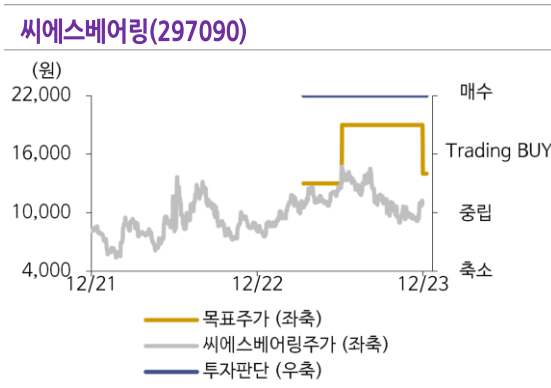
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	95.6	49.0	84.7	157.8	216.3
증감률 (%)	(7.7)	(48.7)	72.9	86.3	37.1
매출원가	84.3	49.1	75.6	137.5	177.9
매출총이익	11.3	(0.1)	9.1	20.3	38.4
매출총이익률 (%)	11.8	(0.1)	10.7	12.9	17.8
판매관리비	10.8	8.8	8.8	10.2	11.3
영업이익	0.5	(8.8)	0.3	10.1	27.1
증감률 (%)	(94.8)	적전	혹전	3,146.7	169.0
영업이익률 (%)	0.5	(18.0)	0.4	6.4	12.5
영업외손익	(0.7)	(9.8)	(2.5)	(1.6)	(1.2)
금융손익	(0.7)	(1.1)	(2.4)	(1.6)	(1.2)
기타영업외손익	0.0	(8.7)	(0.0)	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(0.2)	(18.6)	(2.2)	8.5	25.9
법인세비용	0.9	(1.2)	(0.3)	2.1	6.5
계속사업이익	(1.1)	(17.4)	(1.8)	6.3	19.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1.1)	(17.4)	(1.8)	6.3	19.4
증감률 (%)	적전	적지	적지	혹전	206.1
순이익률 (%)	(1.2)	(35.5)	(2.2)	4.0	9.0
(지배주주)당기순이익	(1.1)	(17.4)	(1.8)	6.3	19.4
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	4.3	(16.7)	(0.0)	6.3	19.4
(지배주주)총포괄이익	4.3	(16.7)	(0.0)	6.3	19.4
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	4.6	(4.4)	3.7	13.6	30.6
증감률 (%)	(64.7)	적전	혹전	265.6	125.8
EBITDA 이익률 (%)	4.8	(9.1)	4.4	8.6	14.1

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	(55)	(729)	(68)	233	712
EPS (지배순이익, 원)	(55)	(729)	(68)	233	712
BPS (자본총계, 원)	2,701	3,227	3,219	3,452	4,164
BPS (지배지분, 원)	2,701	3,227	3,219	3,452	4,164
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(154.3)	(11.1)	(161.6)	46.9	15.3
PER (지배순이익, 배)	(154.3)	(11.1)	(161.6)	46.9	15.3
PBR (자본총계, 배)	3.1	2.5	3.4	3.2	2.6
PBR (지배지분, 배)	3.1	2.5	3.4	3.2	2.6
EV/EBITDA (배)	49.6	(53.7)	86.1	22.8	9.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	4.8	(9.1)	4.4	8.6	14.1
영업이익률 (%)	0.5	(18.0)	0.4	6.4	12.5
순이익률 (%)	(1.2)	(35.5)	(2.2)	4.0	9.0
ROA (%)	(0.9)	(11.9)	(1.1)	3.4	8.5
ROE (지배순이익, %)	(2.1)	(24.3)	(2.1)	7.0	18.7
ROIC (%)	2.4	(10.0)	0.7	7.9	22.6
안정성					
부채비율 (%)	144.0	78.9	92.0	118.4	121.3
순차입금비율 (%)	92.0	22.5	24.6	12.5	(13.4)
현금비율 (%)	15.5	50.7	31.9	36.2	52.1
이자보상배율 (배)	0.3	(3.3)	0.1	4.3	10.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.2	1.6	2.4	4.4	7.2
재고자산회수기간 (일)	73.1	183.5	150.6	105.0	90.6
매출채권회수기간 (일)	89.4	114.2	55.8	43.2	40.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 04월 16일		커버리지제외	-	-
2023년 04월 03일	매수	13,000	(10.2)	10.3
2023년 06월 27일	매수	19,000	(39.6)	(23.6)
2023년 12월 22일	매수	14,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 명자운)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 12월 20일 기준)

매수 (매수)	93.33%	Trading BUY (중립)	4.71%	중립 (중립)	1.96%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------