

COMPANY
UPDATE

2024. 2. 14

대체투자팀

허재준

Analyst

jaejun.heo@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	12,000원	37.6%
현재주가	8,720원	
시가총액	2,377.9억원	
Shares (float)	27,270,000주 (49.1%)	
52주 최저/최고	8,100원/14,740원	
60일-평균거래대금	36.9억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
씨에스베어링 (%)	-12.8	-33.0	-13.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-10.4	-27.7	-20.4

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	12,000	14,000	-14.3%
2023E EPS	-64	-31	nm
2024E EPS	150	220	-31.8%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	4
Target price	13,750
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

씨에스베어링 (297090)

GE향 매출 회복의 확인이 필요

- 4Q23 영업이익은 -15억원으로 컨센서스(-1억원) 하회
- 동사의 메인 고객사인 GE향 매출 회복의 지연이 컨센서스 하회 요인으로 작용
- GE향 매출 지연에 따른 실적 추정치 하향 반영하여 목표주가 14% 하향 조정

WHAT'S THE STORY?

4Q23 실적 review: 씨에스베어링의 4Q23 매출액과 영업이익은 각각 82억원, -15억원으로, 영업이익은 컨센서스(-1억원)를 하회하였다. 동사의 메인 고객사인 GE향 매출 회복이 예상보다 지연된 것이 컨센서스 하회 요인으로 작용하였다. GE 내 동사의 M/S가 낮아진 것은 아닌 것으로 파악되며, 그리드 연결 문제의 영향으로 판단한다. 이에 따라 동사의 가동률은 2Q23 70% 수준에서 4Q23 20% 수준까지 하락한 것으로 추정된다.

목표주가 14% 하향, BUY 투자 의견 유지: GE향 매출 회복의 지연을 반영하여 2025년 예상 영업이익을 18% 하향 조정하고, 목표주가를 14% 하향 조정한 12,000원으로 제시한다(Target PER 20.2배 적용, 글로벌 터빈제조사 2025E 평균, Bloomberg). 다만, 최근 GE가 수주한 2.4GW(3.6MW터빈 674기) 규모의 Sunzia 프로젝트가 올해 하반기까지 완공을 목표로 하고 있다는 점은 고무적이다. 해당 프로젝트에 사용되는 3.6MW 베어링은 동사가 전부 수주한 것으로 파악되기 때문이다. 또한, Vestas로의 진출도 예정대로 진행되고 있다는 점을 고려하면 올해 2분기부터는 본격적인 실적 개선이 이루어질 것으로 전망한다. 이에 따라 BUY 투자 의견을 유지한다.

씨에스베어링 4Q23 review

(십억원)	4Q23	3Q23	전분기 대비 (%)	4Q22	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	8.2	15.4	-46.6	7.9	4.4	19.8	-58.7	17.4	-52.8
영업이익	-1.5	-1.3	적지	-3.1	적지	-0.1	nm	0.2	nm
세전이익	-1.3	-1.9	적지	-2.2	적지	0.0	n/a	-0.3	nm
지배주주순이익	-1.1	-2.2	적지	-2.8	적지	-0.3	nm	-0.2	nm
이익률 (%)									
영업이익	-18.3	-8.4		-39.2		2.0		1.1	
세전이익	-15.9	-12.3		-27.8		0.0		-1.7	
지배주주순이익	-13.4	-14.3		-35.4		-1.5		-1.1	

자료: 씨에스베어링, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2021	96	0	-0	-1	-55	적전	n/a	51	49.6	3.1	-2.1
2022	49	-9	-19	-17	-729	적지	n/a	20	n/a	2.5	-24.3
2023	77	0	-2	-2	-64	적지	n/a	1	87.5	3.4	-2.0
2024E	130	8	6	4	150	흑전	58.0	-8	21.2	2.6	4.6
2025E	197	23	22	16	588	290.7	14.8	-32	7.8	2.2	16.0

자료: 씨에스베어링, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	96	49	77	130	197
매출원가	84	49	68	110	158
매출총이익	11	-0	8	20	39
(매출총이익률, %)	11.8	-0.1	10.9	15.5	20.0
판매 및 일반관리비	11	9	8	13	16
영업이익	0	-9	0	8	23
(영업이익률, %)	0.5	-18.0	0.1	5.8	11.7
영업외손익	-1	-10	-2	-2	-1
금융수익	5	9	5	2	3
금융비용	5	10	8	4	4
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	-9	1	-0	-0
세전이익	-0	-19	-2	6	22
법인세	1	-1	-0	2	6
(법인세율, %)	-411.5	6.5	6.0	27.5	27.5
계속사업이익	-1	-17	-2	4	16
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	-1	-17	-2	4	16
(순이익률, %)	-1.2	-35.5	-2.3	3.2	8.1
지배주주순이익	-1	-17	-2	4	16
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	5	-4	3	11	26
(EBITDA 이익률, %)	4.8	-9.1	4.5	8.3	13.3
EPS (지배주주)	-55	-729	-64	150	588
EPS (연결기준)	-55	-729	-64	150	588
수정 EPS (원)*	-55	-729	-64	150	588

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	8	-2	19	9	25
당기순이익	-1	-17	-2	4	16
현금유출입이없는 비용 및 수익	9	17	7	6	10
유형자산 감가상각비	4	4	3	3	3
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	5	13	4	3	7
영업활동 자산부채 변동	1	1	16	2	5
투자활동에서의 현금흐름	-19	-12	-0	-0	-0
유형자산 증감	-17	-10	-1	0	0
장단기금융자산의 증감	-1	1	0	0	0
기타	-1	-2	0	-0	-0
재무활동에서의 현금흐름	4	37	-9	14	2
차입금의 증가(감소)	7	-11	-9	14	2
자본금의 증가(감소)	0	51	1	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-2	-3	-1	0	0
현금증감	-6	22	10	23	27
기초현금	17	11	33	42	65
기말현금	11	33	42	65	92
Gross cash flow	8	-0	5	10	26
Free cash flow	-9	-13	18	9	25

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 씨에스베어링, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	57	82	74	146	159
현금 및 현금등가물	11	33	42	65	92
매출채권	20	10	11	35	28
재고자산	20	30	11	35	28
기타	6	10	10	10	10
비유동자산	79	74	71	68	65
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	78	60	58	55	52
무형자산	1	0	0	0	0
기타	1	13	13	13	13
자산총계	136	156	146	214	224
유동부채	72	65	57	120	115
매입채무	12	15	13	58	50
단기차입금	33	34	29	29	29
기타 유동부채	26	16	14	33	36
비유동부채	9	4	1	2	2
사채 및 장기차입금	7	3	1	1	1
기타 비유동부채	2	1	1	1	1
부채총계	80	69	58	122	116
지배주주지분	56	87	88	92	108
자본금	5	14	14	14	14
자본잉여금	48	90	91	91	91
이익잉여금	7	-13	-15	-11	5
기타	-4	-3	-2	-2	-2
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	56	87	88	92	108
순부채	51	20	1	-8	-32

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	-7.7	-48.7	56.3	70.0	51.3
영업이익	-94.8	적전	흑전	13,153.5	205.4
순이익	적전	적지	적지	흑전	290.7
수정 EPS**	적전	적지	적지	흑전	290.7
주당지표					
EPS (지배주주)	-55	-729	-64	150	588
EPS (연결기준)	-55	-729	-64	150	588
수정 EPS**	-55	-729	-64	150	588
BPS	2,701	3,227	3,223	3,373	3,961
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	58.0	14.8
P/B***	3.1	2.5	3.4	2.6	2.2
EV/EBITDA	49.6	n/a	87.5	21.2	7.8
비율					
ROE (%)	-2.1	-24.3	-2.0	4.6	16.0
ROA (%)	-0.9	-11.9	-1.2	2.3	7.3
ROIC (%)	2.5	-8.1	0.1	7.3	24.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	92.0	22.5	1.5	-8.7	-30.1
이자보상배율 (배)	0.3	-3.3	0.0	3.2	9.2

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 2월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 2월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/5/31	7/18	8/30	11/15	2024/2/14
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	13500	14500	21000	14000	12000
과리율 (평균)	-3.71	-10.19	-49.06	-30.80	
과리율 (최대or최소)	9.19	0.07	-37.24	-19.71	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.12.31 기준

매수(79.9%)·중립(20.1%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA