

(Analyst) 이진호 jinho.lee.z@miraeeasset.com
(RA) 김태형 taehyoung.kim@miraeeasset.com

297090 · 그린에너지

씨에스베어링

본격 실적 개선은 2분기부터

(유지)

매수

목표주가

10,600원 ▼

상승여력

23.3%

현재주가(24/2/8)

8,600원

KOSDAQ	826.58	시가총액(억원)	2,345	발행주식수(백만주)	27	외국인 보유비중(%)	1.9
--------	--------	----------	-------	------------	----	-------------	-----

Report summary

목표주가 10,600원으로 하향. 매수 의견 유지

동사 목표주가를 10,600원으로 12% 하향 조정했으며, 매수 의견은 유지한다. 목표주가를 낮춘 이유는 예상보다 길어진 부진으로 인해 1분기 실적 전망치를 하향 조정했기 때문이다. 2분기부터 베트남 1공장 개파 증설을 통해 매출 성장과 동시에 실적 정상화를 예상한다.

실적 리뷰 및 전망

씨에스베어링의 4Q23 매출액과 영업손익은 각각 82억원/-15억원으로, 컨센 169억원/-1억원을 크게 하회했다. 이번 실적이 시장 기대치를 하회한 요인은 3분기부터 이어지는 고객사 프로젝트의 지연이다. 여전히 평균 가동률이 부진한 1분기(40%)보다는 2분기(70%)가 보다 본격적인 실적 개선 구간으로 판단한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-12.9	-27.2	-8.2
상대주가	-7.3	-21.4	-13.4

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (억원)	956	490	766	1,087	1,551
영업이익 (억원)	5	-88	1	12	101
영업이익률 (%)	0.5	-18.0	0.1	1.1	6.5
순이익 (억원)	-11	-174	-17	6	94
EPS (원)	-55	-729	-64	21	345
ROE (%)	-2.1	-24.3	-2.0	0.6	10.1
P/E (배)	-	-	-	414.0	24.9
P/B (배)	3.1	2.5	3.4	2.7	2.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 씨에스베어링, 미래에셋증권 리서치센터

실적 리뷰 및 전망

4Q23 Review: 고객사 프로젝트 지연 지속

씨에스베어링의 4Q23 매출액과 영업손익은 각각 82억원과 -15억원으로, 컨센서스 169억원과 -1억원을 크게 하회했다. 이번 실적이 시장 기대치를 하회한 요인은 3분기부터 이어지는 고객사 프로젝트의 지연이다. 당사 추정치로 동사의 가동률은 약 25~30% 수준까지 하락한 것으로 추정한다. 가동률 하락으로 인한 원가 내 고정비용의 비중은 커졌고, 영업이익률은 약 -17.8%까지 악화되었다.

향후 전망: 본격 실적 개선은 2분기부터

동사의 1Q24 매출액은 126억원으로 전분기 대비 약 55% 증가, 영업손익은 -9억원으로 전분기 대비 적자폭 감소를 전망한다. 1분기 동사의 가동률은 40% 수준으로 전분기(25%) 대비 개선될 것으로 예상하기 때문이다. 가동률 40%를 가정한 이유는 생산 공정이 잘 돌아가지 못한 1~2월 대비 3월부터는 정상화에 가까워질 것으로 전망하기 때문이다. 2분기에 돌입하면 기존 고객사 물량 정상화 및 신규 고객사 물량 추가로 매출이 정상 궤도에 오를 전망이다.

표 1. 씨에스베어링 분기별 실적 추정

										(억원)		
		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F
매출액	총계	249.2	281.5	153.6	81.7	126.4	258.6	334.4	367.4	490.1	765.9	1,086.8
	피치	203.3	231.7	123.1	63.3	99.8	204.2	264.0	290.0	367.6	621.5	858.0
	요	54.2	61.8	32.8	16.9	26.6	54.4	70.4	77.3	122.5	165.7	228.8
영업이익 총계		6.7	21.6	-13.2	-14.5	-12.4	1.3	6.8	16.1	-88.3	0.6	11.9
당기순이익 (지배)		9.4	6.8	-22.4	-11.3	-9.2	-1.8	3.0	13.7	-173.8	-17.5	5.7

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견

목표주가 10,600원으로 하향. 매수 의견 유지

동사 목표주가를 10,600원으로 12% 하향 조정했으며, 매수 의견은 유지한다. 목표주가를 낮춘 이유는 예상보다 길어진 부진으로 인해 1분기 실적 전망치를 하향 조정했기 때문이다. 밸류에이션은 유사한 ROE를 기록했던 21년과 23년의 평균값인 12MF PBR 3.3배를 적용했다.

동사는 4Q24 준공 예정이었던 베트남 2공장 증설을 연기하고, 해당 설비들을 베트남 1공장에 적용시켜 2Q24부터 총 생산능력이 증가(8,000개→11,000개)할 전망이다. 기존 2공장 증설 가이드스는 6,000개였으나, 보수적으로 절반 수준인 3,000개만큼 증설할 것으로 가정했다. 당장 2분기부터 신규 고객사들의 물량까지 대응해 추가 생산이 가능해진 점은 긍정적으로 판단한다. 따라서 매수 의견을 유지한다.

씨에스베어링 (297090)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	490	766	1,087	1,551
매출원가	491	681	991	1,366
매출총이익	-1	85	96	185
판매비와관리비	88	84	84	84
조정영업이익	-88	1	12	101
영업이익	-88	1	12	101
비영업손익	-98	-20	-8	-11
금융손익	-22	-17	-14	-11
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-186	-19	4	90
계속사업법인세비용	-12	-1	-2	-4
계속사업이익	-174	-17	6	94
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-174	-17	6	94
지배주주	-174	-17	6	94
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-167	0	6	94
지배주주	-167	0	6	94
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-44	34	47	137
FCF	-131	-104	449	-19
EBITDA 마진율 (%)	-9.0	4.4	4.3	8.8
영업이익률 (%)	-18.0	0.1	1.1	6.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	-35.5	-2.2	0.6	6.1

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	823	772	1,456	1,596
현금 및 현금성자산	328	143	702	691
매출채권 및 기타채권	106	191	229	275
재고자산	296	335	402	483
기타유동자산	93	103	123	147
비유동자산	736	714	739	743
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	597	582	607	612
무형자산	3	3	2	1
자산총계	1,559	1,486	2,196	2,340
유동부채	647	593	1,296	1,346
매입채무 및 기타채무	156	162	730	771
단기금융부채	484	423	533	540
기타유동부채	7	8	33	35
비유동부채	41	15	15	15
장기금융부채	40	15	15	15
기타비유동부채	1	0	0	0
부채총계	688	607	1,311	1,361
지배주주지분	871	879	884	978
자본금	135	136	136	136
자본잉여금	902	908	908	908
이익잉여금	-132	-149	-143	-49
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	871	879	884	978

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-21	-95	509	21
당기순이익	-174	-17	6	94
비현금손익비용가감	172	73	47	43
유형자산감가상각비	43	33	34	35
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	128	39	12	7
영업활동으로인한자산및부채의변동	7	-122	468	-108
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	117	-95	-37	-44
재고자산 감소(증가)	-99	-31	-67	-80
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	26	22	554	40
법인세납부	-14	2	2	4
투자활동으로 인한 현금흐름	-117	-4	-60	-40
유형자산처분(취득)	-99	-6	-60	-40
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	7	0	0	0
기타투자활동	-25	3	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	367	-87	110	8
장단기금융부채의 증가(감소)	-107	-87	110	8
자본의 증가(감소)	506	8	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-32	-8	0	0
현금의 증가	217	-185	559	-11
기초현금	111	328	143	702
기말현금	328	143	702	691

자료: 씨에스베어링, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	-	-	414.0	24.9
P/CF (x)	-	54.1	44.4	17.2
P/B (x)	2.5	3.4	2.7	2.4
EV/EBITDA (x)	-	95.7	46.5	16.2
EPS (원)	-729	-64	21	345
CFPS (원)	-8	203	194	501
BPS (원)	3,227	3,222	3,243	3,588
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-48.7	56.3	41.9	42.7
EBITDA증가율 (%)	-	-	36.6	190.3
조정영업이익증가율 (%)	-	-	2,014.9	746.7
EPS증가율 (%)	-	-	-	1,560.4
매출채권 회전율 (회)	3.2	5.4	5.4	6.4
재고자산 회전율 (회)	2.0	2.4	2.9	3.5
매입채무 회전율 (회)	3.6	4.4	2.3	1.9
ROA (%)	-11.9	-1.1	0.3	4.1
ROE (%)	-24.3	-2.0	0.6	10.1
ROIC (%)	-8.1	0.5	2.2	15.7
부채비율 (%)	78.9	69.1	148.3	139.1
유동비율 (%)	127.2	130.2	112.4	118.6
순차입금/자기자본 (%)	22.5	33.5	-17.5	-13.9
조정영업이익/금융비용 (x)	-3.3	0.0	0.5	4.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
씨에스베어링 (297090)				
2024.02.13	매수	10,600	-	-
2023.11.15	매수	12,000	-19.13	-6.33
2023.10.18	매수	14,000	-30.25	-23.93



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.