

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

MIRAE ASSET
미래에셋증권

297090 · 그린에너지

씨에스베어링

고객사 다변화가 시급

(유지)

매수

목표주가

12,000원 ▼

상승여력

22.2%

현재주가(23/11/14)

9,820원

KOSDAQ	794.19	시가총액(십억원)	268	발행주식수(백만주)	27	외국인 보유비중(%)	2.3
--------	--------	-----------	-----	------------	----	-------------	-----

Report summary

투자의견

동사의 목표주가를 12,000원으로 14.3% 하향 조정하며, 상승 여력 22.2%를 반영해 투자의견은 매수를 유지한다. 향후 고객사의 프로젝트 추가 지연 가능성을 반영하여 실적 추정치를 하향 조정했다. 하지만 2024년부터는 고객사 다변화를 통해 프로젝트 지연에 대한 리스크를 점차 해소해 나갈 것으로 예상해, 투자의견은 매수를 유지한다.

시황 및 전망

씨에스베어링의 매출액은 154억원으로 컨센서스를 45.4% 하회했고, 영업손실은 13억원으로 적자 전환했다(컨센서스 19억원). 실적이 크게 컨센서스를 하회한 요인은 주요 고객사 측의 프로젝트 지연으로 인해 매출 일부분을 인식하지 못했기 때문으로 판단한다. 4분기부터는 점차 회복세에 접어들 것으로 전망한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-9.1	-12.2	10.5
상대주가	-5.8	-9.1	1.5

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	96	49	88	104	171
영업이익 (십억원)	0	-9	1	4	16
영업이익률 (%)	0.0	-18.4	1.1	3.8	9.4
순이익 (십억원)	-1	-17	-1	2	15
EPS (원)	-55	-729	-43	90	541
ROE (%)	-2.1	-24.3	-1.3	2.7	15.0
P/E (배)	-	-	-	109.3	18.1
P/B (배)	3.1	2.5	3.0	2.9	2.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

시황 및 전망

3Q23 Review: 판매 지연으로 인한 실적 쇼크

씨에스베어링의 매출액은 154억원으로 컨센서스를 45.4% 하회했고, 영업손실은 13억원으로 적자 전환했다(컨센서스 19억원). 실적이 크게 컨센서스를 하회한 요인은 주요 고객사 측의 프로젝트 지연으로 인해 매출 일부분을 인식하지 못했기 때문으로 판단한다. 인플레이션으로 인한 원자재 비용 및 인건비의 상승, 금리 상승으로 인한 이자비용 증가 등이 전반적인 풍력 산업의 프로젝트 진행에 걸림돌이 되고 있다. 고객사의 프로젝트 진행이 더뎌지면서, 동사의 제품 판매 속도도 느려진 것으로 추정하고 있다.

4Q23 Preview: 점진적 회복 전망

동사의 4Q23 매출액은 192억원으로 전분기 대비 25.2% 증가할 것으로 예상하며, 영업손실은 1억원으로 적자 폭을 축소할 것으로 기대한다. 3분기에는 고객사의 프로젝트 지연으로 인해 어려움을 겪었지만, 4분기부터는 금리 피크아웃, 신규 수주 회복 등으로 점차 회복하는 추세로 돌아설 것으로 예상된다. 다만 회복속도는 보수적으로 접근해, 제품 출하량은 3분기 대비 20% 증가로 가정한다.

표 1. 씨에스베어링 분기별 실적 추정

		1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	총계	24.9	28.1	15.4	19.2	22.1	24.9	27.4	29.7	49.0	87.7	104.0
	피치	20.3	23.2	12.3	15.2	17.5	19.7	21.6	23.4	36.8	71.0	82.1
	요	5.4	6.2	3.3	4.1	4.7	5.2	5.8	6.3	12.3	18.9	21.9
영업이익	총계	0.7	2.2	-1.3	-0.1	0.6	0.8	1.2	1.5	-8.8	1.4	4.1
당기순이익 (지배)		0.9	0.7	-2.2	-0.3	0.3	0.4	0.9	1.1	-17.4	-0.9	2.7

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견

목표주가 12,000원으로 하향. 매수 의견 유지

동사의 목표주가를 12,000원으로 14.3% 하향 조정하며, 상승 여력 22.2%를 반영해 투자의견은 매수를 유지한다. 향후 고객사의 프로젝트 추가 지연 가능성을 반영하여 실적 추정치를 하향 조정했다. 상위 밸류체인인 디벨로퍼와 터빈사들의 실적이 악화되는 상황에서 피할 수 없었던 조정이었다. 아쉬운 점은 디벨로퍼나 터빈사들이 매출 인식을 지연시키는 것에 대한 대처가 어렵다는 것과 24년 증설에도 영향을 미칠 수 있다는 점이다.

하지만 24년부터는 고객 포트폴리오의 다각화가 이루어질 것이라는 점은 긍정적이다. 동사는 베스타스와 첫 공급 계약을 이뤘으며, 아직 초도 물량이기는 하지만 24년부터 25년까지 추가 주문이 이뤄질 예정이다. 고객사 다변화를 통해 프로젝트 지연에 대한 리스크를 점차 해소해 나갈 것으로 예상해, 투자의견은 매수를 유지한다.

씨에스베어링 (297090)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	49	88	104	171
매출원가	49	78	92	147
매출총이익	0	10	12	24
판매비와관리비	9	8	8	8
조정영업이익	-9	1	4	16
영업이익	-9	1	4	16
비영업손익	-10	-2	-1	-1
금융손익	-2	-2	-2	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-19	-1	3	15
계속사업법인세비용	-1	0	0	0
계속사업이익	-17	-1	2	15
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-17	-1	2	15
지배주주	-17	-1	2	15
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-17	1	2	15
지배주주	-17	1	2	15
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-4	5	7	19
FCF	-13	12	15	38
EBITDA 마진율 (%)	-8.2	5.7	6.7	11.1
영업이익률 (%)	-18.4	1.1	3.8	9.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	-34.7	-1.1	1.9	8.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	82	109	140	200
현금 및 현금성자산	33	46	64	109
매출채권 및 기타채권	11	19	23	28
재고자산	30	34	41	49
기타유동자산	8	10	12	14
비유동자산	74	72	69	66
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	60	59	56	53
무형자산	0	0	0	0
자산총계	156	181	210	266
유동부채	65	91	116	158
매입채무 및 기타채무	16	38	59	93
단기금융부채	48	51	55	61
기타유동부채	1	2	2	4
비유동부채	4	2	2	2
장기금융부채	4	2	2	2
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	69	93	119	161
지배주주지분	87	88	91	106
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	90	90	90	90
이익잉여금	-13	-14	-12	3
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	87	88	91	106

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-2	13	15	38
당기순이익	-17	-1	2	15
비현금수익비용가감	17	7	5	4
유형자산감가상각비	4	3	3	3
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	13	4	2	1
영업활동으로인한자산및부채의변동	1	11	9	20
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	12	-9	-4	-4
재고자산 감소(증가)	-10	-3	-7	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	23	20	33
법인세납부	-1	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-12	0	0	0
유형자산처분(취득)	-10	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1	0	0	0
기타투자활동	-3	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	37	0	4	7
장단기금융부채의 증가(감소)	-11	1	4	7
자본의 증가(감소)	51	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-3	-1	0	0
현금의 증가	22	13	19	45
기초현금	11	33	46	64
기말현금	33	46	64	109

자료: 씨에스베어링, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	-	-	109.3	18.1
P/CF (x)	-	48.0	36.4	14.2
P/B (x)	2.5	3.0	2.9	2.5
EV/EBITDA (x)	-	53.5	33.2	11.6
EPS (원)	-729	-43	90	541
CFPS (원)	-8	205	270	691
BPS (원)	3,227	3,245	3,334	3,876
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	78.9	18.7	64.1
EBITDA증가율 (%)	-	-	54.3	156.4
조정영업이익증가율 (%)	-	-	189.6	281.7
EPS증가율 (%)	-	-	-	502.4
매출채권 회전율 (회)	3.2	6.1	5.1	7.0
재고자산 회전율 (회)	2.0	2.8	2.8	3.8
매입채무 회전율 (회)	3.6	3.0	1.9	2.0
ROA (%)	-11.9	-0.7	1.3	6.2
ROE (%)	-24.3	-1.3	2.7	15.0
ROIC (%)	-8.1	1.7	5.1	26.2
부채비율 (%)	78.9	105.1	130.5	152.1
유동비율 (%)	127.2	120.3	120.7	126.4
순차입금/자기자본 (%)	22.5	-13.8	-21.8	-37.2
조정영업이익/금융비용 (x)	-3.3	0.6	1.6	5.7

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
씨에스베어링 (297090)				
2023.11.15	매수	12,000	-	-
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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 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.