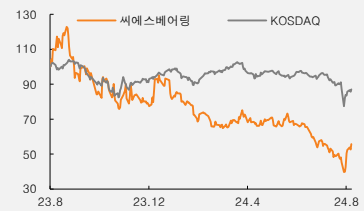


| | |
|---------------|----------|
| 투자의견(유지) | 매수 |
| 목표주가(하향) | ▼ 8,700원 |
| 현재주가(24/8/14) | 6,590원 |
| 상승여력 | 32.0% |

| | |
|-------------------------|--------|
| 영업이익(23F,십억원) | 0 |
| Consensus 영업이익(23F,십억원) | - |
| EPS 성장률(23F,%) | - |
| MKT EPS 성장률(23F,%) | - |
| P/E(23F,x) | - |
| MKT P/E(23F,x) | - |
| KOSDAQ | 776.83 |
| 시가총액(십억원) | 180 |
| 발행주식수(백만주) | 27 |
| 유동주식비율(%) | 49.1 |
| 외국인 보유비중(%) | 1.4 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 0.62 |
| 52주 최저가(원) | 4,700 |
| 52주 최고가(원) | 14,510 |

| (%) | 1M | 6M | 12M |
|------|------|-------|-------|
| 절대주가 | -0.2 | -23.9 | -49.0 |
| 상대주가 | 9.3 | -16.4 | -40.8 |



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

씨에스베어링

성장의 재시작점

목표주가 8,700원으로 하향. 투자의견 매수 유지

씨에스베어링의 목표주가를 10,600원에서 8,700원으로 하향하며, 투자의견은 매수로 유지한다. 기존 전망치보다 낮아진 연간 성장률(+32% YoY, 기존 +42%)로 인해 12MF PBR 2.5배로 하향 적용(기존 3배)했다. 당사는 실적이 부진했던 지난 2개 분기를 지나 가동률이 약 76%까지 회복했다. 또한 하반기 PO 확보율이 88% 이상이라고 밝혀 불확실성을 낮춘 것으로 판단한다. 매수 의견을 유지한다.

2Q24 Review: 가동률 회복 및 정상화 중

당사는 2Q24 매출액 2,475억원(+202% QoQ), 영업이익 8억원(흑전 QoQ)을 기록했다. 고객사 물량이 크게 줄어들었던 실적 부진기(4Q23 ~ 1Q24)를 지나 매출이 정상화되고 있다고 판단한다. 고객사 물량이 줄어들었던 이유는 전력망 연결 부족, 고금리 등이다. 2분기 가동률은 대략 76%로 추정한다. 이에 따라 고정비 효과로 영업이익률도 3.4%까지 회복해, 지난 실적 부진기에서 회복하는 모습이다.

3Q24 Preview: 북미 시장 성장 Restart

당사의 3Q24 매출액은 2,928억원(+18% QoQ), 영업이익은 20억원(+107% QoQ)을 전망한다. 실적 개선 요인은 고객사 물량 증가로 인한 가동률 회복 지속이다. 3Q 가동률은 약 90%로 가정했으며, 달러 강세 효과 덕분에 역대 최고 매출액을 달성할 가능성이 높다(지난 최고 매출액 2Q23 2,815억원). 영업이익률 또한 6.9%까지 상승할 것으로 전망한다.

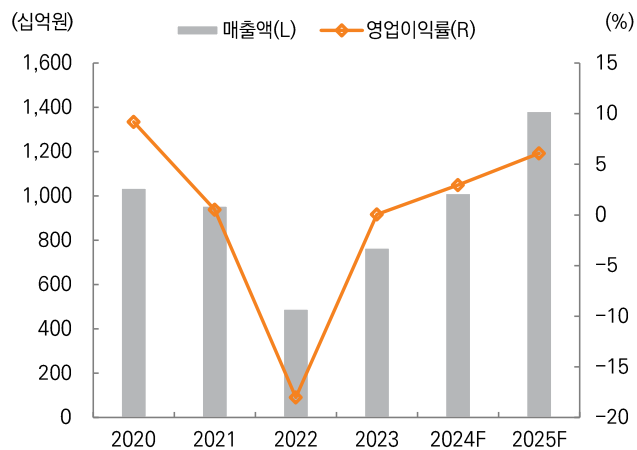
당사는 애널리스트 데이에서 1) 25년 북미 시장의 재성장 시작, 2) 낮아진 실적 불확실성을 강조했다. 24년까지는 북미 풍력 시장 설치량이 7.8GW(-9% YoY)의 역성장을 기록했지만, 25년에는 11.8GW(51% YoY)로 다시 성장을 시작할 전망이다. 아직까지 특정 고객사의 매출 비중이 높은 것은 단점이지만, 1공장 신규 설비 확충을 통해 고객사 풀을 넓히며 포트폴리오를 다변화할 전망이다. 신규 설비 확충이 캐파로 반영되기 시작하는 시점은 9월이다.

| 결산기 (12월) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|------------|------|-------|------|-------|-------|
| 매출액 (십억원) | 96 | 49 | 77 | 101 | 138 |
| 영업이익 (십억원) | 0 | -9 | 0 | 3 | 8 |
| 영업이익률 (%) | 0.0 | -18.4 | 0.0 | 3.0 | 5.8 |
| 순이익 (십억원) | -1 | -17 | -2 | 4 | 7 |
| EPS (원) | -55 | -729 | -59 | 157 | 251 |
| ROE (%) | -2.1 | -24.3 | -1.9 | 4.8 | 7.2 |
| P/E (배) | - | - | - | 42.1 | 26.3 |
| P/B (배) | 3.1 | 2.5 | 3.5 | 2.0 | 1.8 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

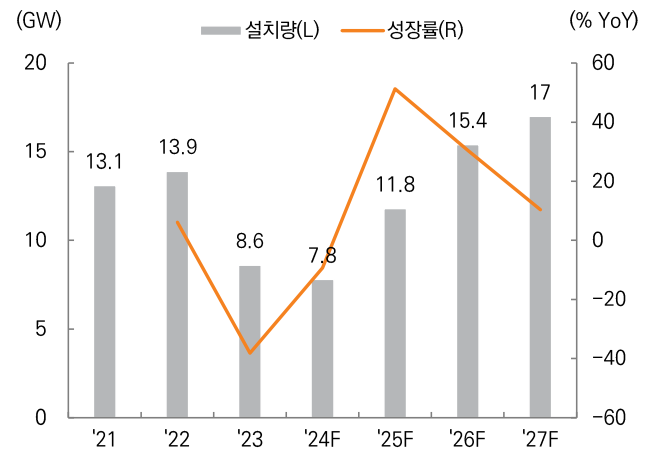
자료: 씨에스베어링, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 씨에스베어링 매출액 및 영업이익률 추정



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 북미 풍력 설치량 전망



자료: 우드맥킨지, 씨에스베어링, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 씨에스베어링 분기별 실적 추정

| | | | | | | | | | | (억원) | | |
|------------|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|
| | | 1Q24 | 2Q24P | 3Q24F | 4Q24F | 1Q25F | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 2023 | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 총계 | 156.4 | 247.5 | 292.8 | 315.6 | 318.8 | 320.1 | 360.9 | 382.1 | 765.9 | 1,012.4 | 1,381.9 |
| | 피치 | 123.4 | 195.4 | 231.2 | 249.2 | 251.7 | 252.7 | 284.9 | 301.6 | 620.1 | 799.1 | 1,091.0 |
| | 요 | 32.9 | 52.1 | 61.7 | 66.4 | 67.1 | 67.4 | 76.0 | 80.4 | 165.4 | 213.1 | 290.9 |
| 영업이익 총계 | | -21.2 | 8.4 | 20.2 | 22.3 | 8.8 | 15.5 | 22.0 | 37.7 | 0.4 | 29.8 | 83.9 |
| 당기순이익 (지배) | | -22.5 | 30.2 | 16.2 | 18.8 | 4.5 | 11.1 | 17.9 | 34.8 | -16.1 | 42.7 | 68.3 |

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

씨에스베어링 (297090)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------------|-------|------|-------|-------|
| 매출액 | 49 | 77 | 101 | 138 |
| 매출원가 | 49 | 69 | 90 | 121 |
| 매출총이익 | 0 | 8 | 11 | 17 |
| 판매비와관리비 | 9 | 8 | 8 | 8 |
| 조정영업이익 | -9 | 0 | 3 | 8 |
| 영업이익 | -9 | 0 | 3 | 8 |
| 비영업손익 | -10 | -2 | 2 | -1 |
| 금융손익 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 4 | 0 |
| 세전계속사업손익 | -19 | -2 | 5 | 7 |
| 계속사업법인세비용 | -1 | -1 | 1 | 0 |
| 계속사업이익 | -17 | -2 | 4 | 7 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -17 | -2 | 4 | 7 |
| 지배주주 | -17 | -2 | 4 | 7 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | -17 | -2 | 6 | 7 |
| 지배주주 | -17 | -2 | 6 | 7 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | -4 | 3 | 6 | 12 |
| FCF | -13 | -4 | 30 | 4 |
| EBITDA 마진율 (%) | -8.2 | 3.9 | 5.9 | 8.7 |
| 영업이익률 (%) | -18.4 | 0.0 | 3.0 | 5.8 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | -34.7 | -2.6 | 4.0 | 5.1 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-------------|------|------|-------|-------|
| 유동자산 | 82 | 89 | 137 | 156 |
| 현금 및 현금성자산 | 33 | 24 | 58 | 61 |
| 매출채권 및 기타채권 | 11 | 11 | 13 | 16 |
| 재고자산 | 30 | 30 | 36 | 43 |
| 기타유동자산 | 8 | 24 | 30 | 36 |
| 비유동자산 | 74 | 60 | 63 | 64 |
| 관계기업투자등 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | 60 | 56 | 59 | 60 |
| 무형자산 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산총계 | 156 | 150 | 200 | 220 |
| 유동부채 | 65 | 63 | 107 | 121 |
| 매입채무 및 기타채무 | 16 | 14 | 53 | 64 |
| 단기금융부채 | 48 | 48 | 50 | 51 |
| 기타유동부채 | 1 | 1 | 4 | 6 |
| 비유동부채 | 4 | 1 | 1 | 1 |
| 장기금융부채 | 4 | 1 | 1 | 1 |
| 기타비유동부채 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 69 | 64 | 108 | 122 |
| 지배주주지분 | 87 | 86 | 91 | 98 |
| 자본금 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 자본잉여금 | 90 | 91 | 91 | 91 |
| 이익잉여금 | -13 | -15 | -11 | -4 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 87 | 86 | 91 | 98 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|---------------------|------|------|-------|-------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | -2 | -3 | 35 | 8 |
| 당기순이익 | -17 | -2 | 4 | 7 |
| 비현금수익비용가감 | 17 | 7 | 7 | 5 |
| 유형자산감가상각비 | 4 | 3 | 3 | 3 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 13 | 4 | 4 | 2 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | 1 | -5 | 28 | -3 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | 12 | -3 | -2 | -3 |
| 재고자산 감소(증가) | -10 | -1 | -5 | -7 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 3 | 1 | 38 | 11 |
| 법인세납부 | -1 | 0 | -1 | 0 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -12 | -4 | -2 | -5 |
| 유형자산처분(취득) | -10 | -1 | -5 | -4 |
| 무형자산감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | 1 | -5 | -1 | -1 |
| 기타투자활동 | -3 | 2 | 4 | 0 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | 37 | -2 | 1 | 1 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | -11 | -3 | 2 | 1 |
| 자본의 증가(감소) | 51 | 1 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타재무활동 | -3 | 0 | -1 | 0 |
| 현금의 증가 | 22 | -9 | 34 | 4 |
| 기초현금 | 11 | 33 | 24 | 58 |
| 기말현금 | 33 | 24 | 58 | 61 |

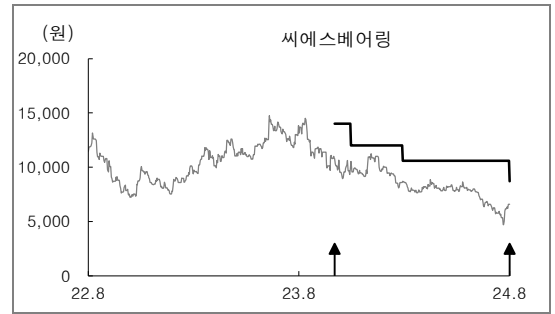
예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2022 | 2023 | 2024F | 2025F |
|-----------------|-------|-------|---------|-------|
| P/E (x) | - | - | 42.1 | 26.3 |
| P/CF (x) | - | 54.5 | 16.6 | 15.2 |
| P/B (x) | 2.5 | 3.5 | 2.0 | 1.8 |
| EV/EBITDA (x) | - | 92.1 | 26.3 | 13.9 |
| EPS (원) | -729 | -59 | 157 | 251 |
| CFPS (원) | -8 | 202 | 397 | 434 |
| BPS (원) | 3,227 | 3,142 | 3,350 | 3,600 |
| 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 | 32.2 | 36.5 |
| EBITDA증가율 (%) | - | - | 82.5 | 85.8 |
| 조정영업이익증가율 (%) | - | - | 5,122.7 | 181.5 |
| EPS증가율 (%) | - | - | - | 59.9 |
| 매출채권 회전율 (회) | 3.2 | 7.2 | 8.4 | 9.5 |
| 재고자산 회전율 (회) | 2.0 | 2.6 | 3.0 | 3.5 |
| 매입채무 회전율 (회) | 3.6 | 4.9 | 2.8 | 2.2 |
| ROA (%) | -11.9 | -1.1 | 2.4 | 3.3 |
| ROE (%) | -24.3 | -1.9 | 4.8 | 7.2 |
| ROIC (%) | -8.1 | 0.0 | 2.7 | 11.1 |
| 부채비율 (%) | 78.9 | 74.8 | 118.7 | 124.1 |
| 유동비율 (%) | 127.2 | 141.7 | 127.1 | 129.3 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 22.5 | 24.7 | -13.1 | -15.9 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | -3.3 | 0.0 | 1.1 | 2.9 |

자료: 씨에스베어링, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | |
|-----------------|------|---------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 씨에스베어링 (297090) | | | | |
| 2024.08.16 | 매수 | 8,700 | - | - |
| 2024.02.13 | 매수 | 10,600 | -29.19 | -16.32 |
| 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

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(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■) | |

투자 의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|--------|-----------------|--------|----|
| 79.52% | 12.05% | 8.43% | 0% |

* 2024년 06월 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.