

씨에스베어링 (297090)

NR

액면가	500 원
종가(2023/08/18)	13,700 원

Stock Indicator	
자본금	14십억원
발행주식수	2,727만주
시가총액	374십억원
외국인지분율	1.7%
52 주 주가	7,230~14,740원
60 일평균거래량	613,085주
60 일평균거래대금	8.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.1	22.9	42.7	16.1
상대수익률	8.1	17.9	29.6	9.9

Price Trend



FY	2019	2020	2021	2022
매출액(십억원)	103	104	96	49
영업이익(십억원)	10	10	0	-9
순이익(십억원)	6	6	-1	-17
EPS(원)	344	276	-54	-719
BPS(원)	2,197	2,469	2,678	3,227
PER(배)	11.5	57.0		
PBR(배)	1.8	6.4	3.2	2.5
ROE(%)	16.7	11.8	-2.1	-24.3
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	8.2	28.2	49.5	-

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

매출 증가 및 성장성 가속화

GE의 신규수주 증가로 인한 CAPA 확대 추진 등으로 내년에 물량 증가 뿐만 아니라 사이즈 믹스 변화로 인한 ASP 상승으로 수익성도 개선될 듯

인플레이션 감축법(IRA)이 지난해 8월 통과되면서 생산세액공제(PTC) 연장 등이 이뤄짐에 따라 북미지역 풍력시장이 성장할 수 있는 기반이 마련되었다. 즉, 인플레이션 감축법(IRA) 등의 영향으로 동사의 주력 매출처인 GE의 경우 올해 북미에서 50% 이상의 신규수주 성장을 기대하고 있다. 이러한 신규수주 증가 기대감 등으로 GE의 경우 Nacelle 신규 공장 건설 및 기존 공장 증설 등을 통하여 CAPA 확대를 추진 중에 있는데, 각각 내년 2분기, 3분기부터 가동에 들어갈 예정이다.

이와 같은 GE의 CAPA 확대 추진 등으로 향후 GE의 발주 증가가 예상되는데, 이는 곧 동사 수주확대로 이어지면서 내년 매출상승의 기폭제가 될 것으로 예상된다.

다른 한편으로는 올해 GE의 주력모델이 2MW급이었었는데, 내년에는 3MW급이 주력모델이 되면서 비중이 커질 것으로 예상된다. 이러한 사이즈 믹스 변화로 인하여 동사에게는 ASP 상승으로 이어지면서 수익성 개선이 기대된다.

고객처 다변화로 대형 육상용 및 해상용 블레이드 베어링 등을 주축으로 질적, 양적 매출증가 가시화 되면서 성장성 가속화 될 듯

베스타스의 경우 지난해 초 주력제품인 6MW급 육상풍력용 블레이드 베어링 시제품을 제작 완료함에 따라 같은해 8월부터 영국 소재의 테스트시설에서 검사가 진행 중에 있다가 올해 상반기에 인증이 완료되었다. 이에 따라 올해 하반기에 초도물량 발주가 예상된다. 이와 같이 베스타스를 신규 고객사로 확보함에 따라 해를 거듭할수록 매출 증가 뿐만 아니라 성장의 발판이 마련될 것이다. 또한 4MW급 육상풍력용 블레이드 베어링의 경우 내년 5월에 승인될 것으로 예상되며, 차세대 해상풍력제품인 15MW급 블레이드 베어링의 경우 내년 4분기에 승인될 것으로 예상된다.

무엇보다 해상풍력의 경우 2025년 이후 성장세가 가속화 될 것으로 예상됨에 따라 15MW급 블레이드 베어링이 매출 성장세에 기여를 할 것이다.

한편, 지멘스가메사의 경우 육상용 주력제품인 3MW, 4MW, 5.8MW급 풍력발전기용 블레이드 베어링 인증이 마지막 단계로 올해 하반기에 최종 인증이 완료될 것으로 예상된다. 최근 불거진 지멘스가메사의 육상 풍력터빈의 품질불량 이슈 등으로 관련 부품교체 등이 증가할 것으로 예상됨에 따라 최종 인증 완료 이후에 경우에 따라서는 동사가 수혜를 받을 수도 있을 것이다. 또한 지멘스가메사와 해상풍력사업에 초점을 맞춰 14MW급 블레이드 베어링 등에 대한 개발을 내년 1분기에 착수하여 2025년 2분기에 승인이 완료될 것으로 예상됨에 따라 해상풍력 관련 성장성 등이 가시화 될 것이다.

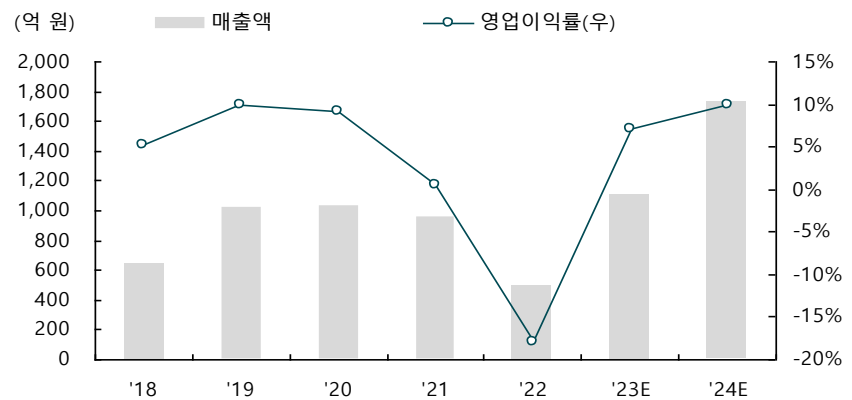
결론적으로 내년부터 생산, 납품할 수 있는 모델 수가 증가되면서 고객처 다변화로 인한 매출 성장이 가시화 될 것이다. 특히 대형 육상용 및 해상용 블레이드 베어링 등을 주축으로 질적, 양적 매출성장을 계획하고 있어서 향후 성장의 발판이 마련되면서 성장성 등이 가속화 될 것이다.

표16. 씨에스베어링 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2018	648	34	28	23	23	138	
2019	1,026	103	82	61	61	344	11.5
2020	1,035	95	61	57	57	276	57.0
2021	956	5	-2	-11	-11	-54	
2022	499	-88	-186	-174	-174	-719	
2023E	1,106	78	60	50	50	183	74.9
2024E	1,735	174	161	126	126	462	29.7

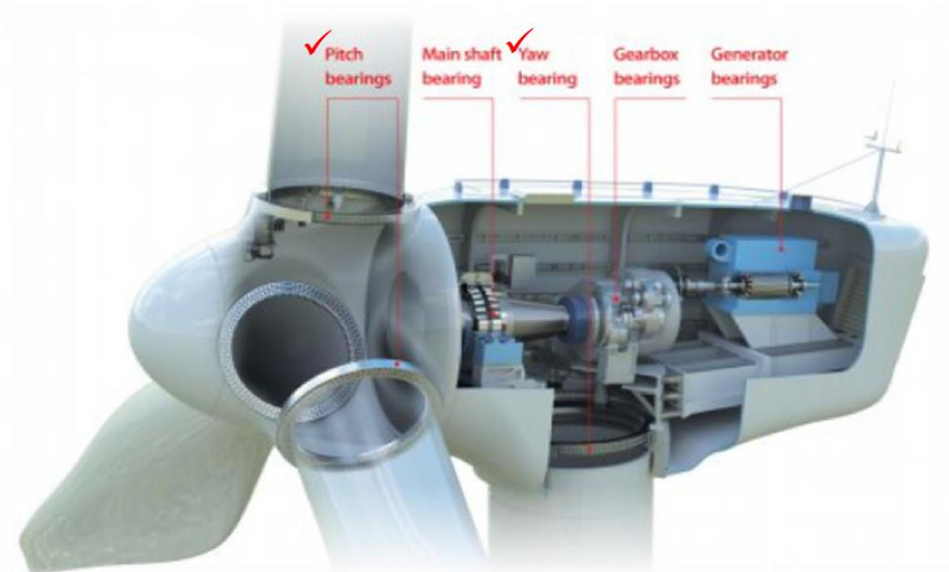
자료: 씨에스베어링, 하이투자증권 리서치본부

그림53. 씨에스베어링 실적 추이



자료: 씨에스베어링, 하이투자증권 리서치본부

그림54. Pitch(Blade) & Yaw Bearing in WTG



자료: WindPower, 씨에스베어링, 하이투자증권 리서치본부

표17. 육상 및 해상용 터빈별 사이즈

MW (WTG Size)	Onshore (육상용)	Offshore (해상용)	Bearing 직경 (m)
1	O	X	2m +/-
2			3m - 3.7m +/-
3			
4			
5			
6			O
7			
8			
9			
10	5.2m - 6m +/-		
11			
12			
13			
14			
15			

자료: 씨에스베어링, 하이투자증권 리서치본부

그림55. Pitch(Blade) Bearing Size



자료: 베스타스, GE, 씨에스베어링, 하이투자증권 리서치본부

그림56. 베스타스 제품모델별 승인 타임라인



자료: 씨에스베어링, 하이투자증권 리서치본부

그림57. 지멘스가메사 제품모델별 승인 타임라인



자료: 씨에스베어링, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020	2021	2022
유동자산	49	65	57	82
현금 및 현금성자산	13	17	11	33
단기금융자산	-	-	1	-
매출채권	16	26	20	10
재고자산	13	19	20	30
비유동자산	59	62	79	74
유형자산	57	62	78	60
무형자산	0	0	1	0
자산총계	108	128	136	156
유동부채	54	50	72	65
매입채무	13	13	12	15
단기차입금	27	30	33	34
유동성장기부채	1	2	22	12
비유동부채	9	26	9	4
사채	-	-	-	-
장기차입금	6	5	7	3
부채총계	63	76	80	69
자배주주지분	45	51	56	87
자본금	5	5	5	14
자본잉여금	45	46	46	88
이익잉여금	2	8	7	-13
기타자본항목	-1	-4	2	4
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	45	51	56	87

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2019	2020	2021	2022
매출액	103	104	96	49
증가율(%)	-	0.9	-7.7	-48.7
매출원가	84	87	84	49
매출총이익	18	17	11	0
판매비와관리비	8	8	11	9
연구개발비	1	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	10	10	0	-9
증가율(%)	-	-7.4	-94.8	적전
영업이익률(%)	10.0	9.2	0.5	-18.0
이자수익	0	0	0	0
이자비용	1	2	2	3
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	8	6	0	-19
법인세비용	2	0	1	-1
세전계속이익률(%)	8.0	5.9	-0.2	-38.0
당기순이익	6	6	-1	-17
순이익률(%)	5.9	5.5	-1.2	-35.5
자배주주귀속 순이익	6	6	-1	-17
기타포괄이익	-1	-2	5	1
총포괄이익	5	3	4	-17
자배주주귀속총포괄이익	5	3	4	-17

현금흐름표

(단위:십억원)	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	8	-7	8	-2
당기순이익	6	6	-1	-17
유형자산감가상각비	2	3	4	4
무형자산상각비	0	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-24	-13	-19	-12
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	-	-	-	-
재무활동 현금흐름	24	25	4	37
단기금융부채의증감	17	5	7	0
장기금융부채의증감	4	21	1	-14
자본의증감	12	1	-	50
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	9	4	-6	23
기초현금및현금성자산	4	13	17	11
기말현금및현금성자산	13	17	11	33

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022
주당지표(원)				
EPS	344	276	-54	-719
BPS	2,197	2,469	2,678	3,227
CFPS	474	441	140	-536
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	11.5	57.0		
PBR	1.8	6.4	3.2	2.5
PCR	8.3	35.7	60.3	-
EV/EBITDA	8.2	28.2	49.5	-
Key Financial Ratio(%)				
ROE	16.7	11.8	-2.1	-24.3
EBITDA 이익률	12.3	12.5	4.8	-9.1
부채비율	138.7	147.8	144.0	78.9
순부채비율	48.2	41.0	89.7	18.2
매출채권회전율(x)	12.7	4.9	4.1	3.2
재고자산회전율(x)	15.9	6.6	5.0	2.0

자료 : 씨에스베어링, 하이투자증권 리서치본부

씨에스베어링
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2020-04-06

NR

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 중가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 중가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 중가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 중가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 중가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	95.4%	4.6%	-