

씨에스베어링 (297090)

한경래

kyungrae.han@daishin.com

이새롬

saerom.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

44,000

유지

현재주가

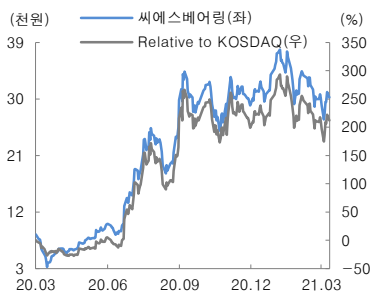
30,300

(21.03.15)

스몰캡업종

KOSDAQ	926.90
시가총액	290십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	37,900원 / 3,345원
120일 평균거래대금	109억원
외국인지분율	5.02%
주요주주	씨에스윈드 외 1인 49.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.0	-2.9	-3.3	409.2
상대수익률	-3.6	-2.4	-6.2	187.9



유효한 개별 성장 모멘텀

투자의견 매수, 목표주가 44,000원 유지

- 투자의견 매수, 목표주가 44,000원 유지. 목표주가는 2022년 예상 EPS 1,576원에 Target PER 28배 적용
- 1) 상반기 주요 베어링 모델 베트남 생산 인증 마무리, GE 벤더 점유율 증가세 지속, 2) 하반기 해상 풍력 신규 매출 및 베트남 법인 가동률 확대
- 글로벌 풍력 업체들의 아시아 진출 흐름 속 국내 그린 뉴딜 본격적인 투자 시 중장기 수혜 확실시됨

4Q20 영업이익 24억원(+27% QoQ) 기록

- 4Q20 매출액 302억원(+22.4% QoQ), 영업이익 24억원(+27.2% QoQ) 기록
- 3Q20 신규 양산 라인 가동 시작한 베트남 법인 4Q20 가동률 60~70% 수준으로 파악
- 4Q20 영업이익률 7.9% 기록:
 - 1) 코로나19로 10월까지 국내 가동률 저조, 2) 베트남 법인 가동 시작에 따른 고정비 반영

2021년 주요 모멘텀: 베트남 가동 확대, 신규 고객사, 해상 풍력

- 2021년 매출액 1,408억원(+36% YoY), 영업이익 159억원(+67.3% YoY) 전망. 1Q21 이후 QoQ 실적 성장 흐름 예상
- 3~4월까지 GE향 메인 베어링 모델 베트남 법인 생산 인증 마무리 예정. 인증 이후 주요 모델 본격적인 양산 확대 가능
- GE 벤더 중 높은 가격 경쟁력 바탕으로 벤더 점유율 확대 흐름 기대 (2019년 37% → 2020년 40% → 2021년 43% 이상)
- 하반기 지멘스향 신규 매출 기대. 지멘스향 베어링 베트남 법인에서 생산 계획. 육상용 베어링 3Q21, 해상용 8메가는 3Q21, 10메가는 4Q21 순차적으로 공급 예상
- 하반기 베트남 법인 본격적인 풀캐파로 영업이익률 개선 전망
2021년 영업이익률 11.3%(+ 2.1%p YoY) 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	65	103	104	141	178
영업이익	3	10	10	16	23
세전순이익	3	8	6	14	20
총당기순이익	2	6	6	11	16
지배지분순이익	2	6	6	11	16
EPS	300	747	601	1,159	1,576
PER	-	11.4	46.5	26.2	19.2
BPS	3,481	5,545	5,363	8,433	9,636
PBR	-	1.5	5.2	3.6	3.1
ROE	16.9	16.7	11.9	17.0	17.8

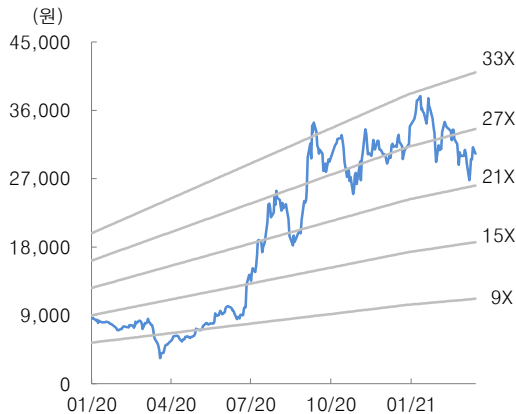
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 씨에스베어링, 대신증권 Research Center

표 1. 씨에스베어링 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

비교		
EPS	1,576	2022년 예상 EPS
Target PER	28	
목표주가	44,000	
현재주가	30,300	
상승여력(%)	45.2	

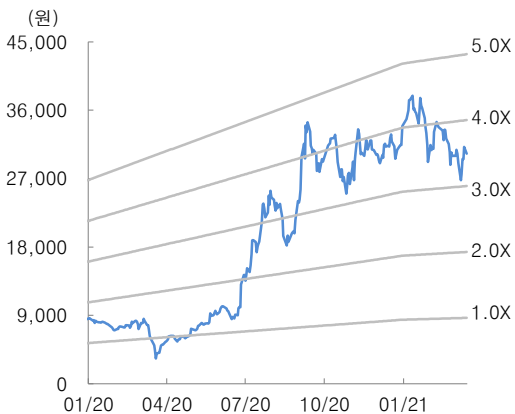
자료: 씨에스베어링, 대신증권 Research Center

그림 1. 12MF PER 밴드



자료: 씨에스베어링, Quantilwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 12MF PBR 밴드



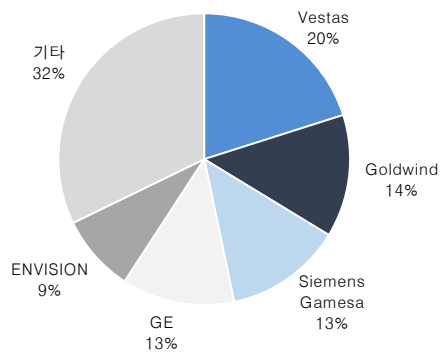
자료: 씨에스베어링, Quantilwise, 대신증권 Research Center

표 2. 씨에스베어링 영업실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	24.6	24.1	24.7	30.2	32.7	34.7	36.3	37.1	103.5	140.8	178.4
영업이익	2.6	2.7	1.9	2.4	3.2	3.6	4.4	4.7	9.5	15.9	22.6
당기순이익	2.3	1.5	0.5	1.4	1.9	2.5	3.2	3.6	5.7	11.3	16.1
YoY 증감률											
매출액	—	—	—	—	32.9	43.9	47.4	23.0	0.9	36.0	26.7
영업이익	—	—	—	—	23.1	34.9	135.7	97.9	-7.4	67.3	42.4
당기순이익	—	—	—	—	-16.2	69.3	486.8	166.3	-6.3	98.0	42.3
영업이익률	10.6	11.0	7.6	7.9	9.8	10.3	12.1	12.7	9.2	11.3	12.7
당기순이익률	9.4	6.2	2.2	4.5	5.9	7.3	8.9	9.7	5.5	8.0	9.0

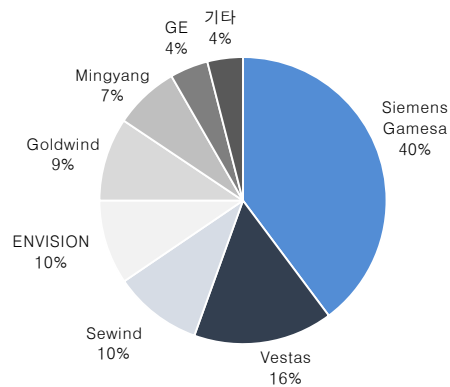
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 육상 풍력 터빈 시장 점유율



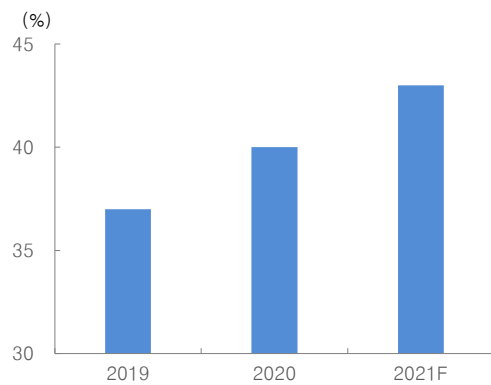
자료: GWEC, 대신증권 Research Center

그림 4. 해상 풍력 터빈 시장 점유율



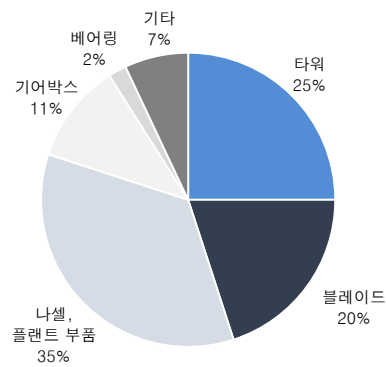
자료: GWEC, 대신증권 Research Center

그림 5. GE 내 점유율 전망



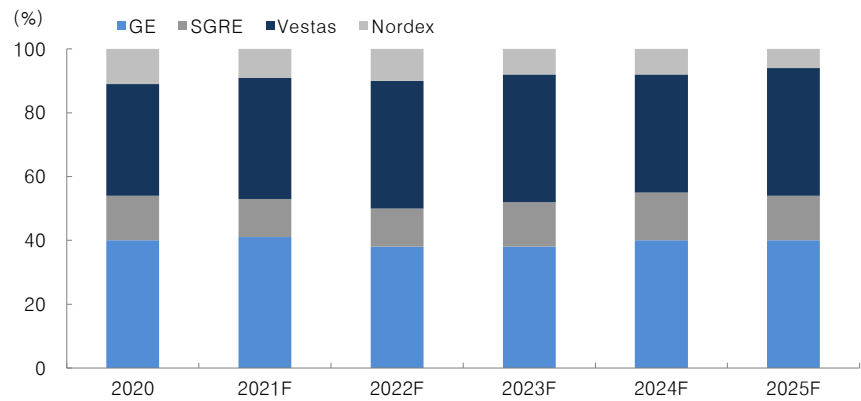
자료: 씨에스베어링, 대신증권 Research Center

그림 6. 풍력 터빈 내 부품 비중



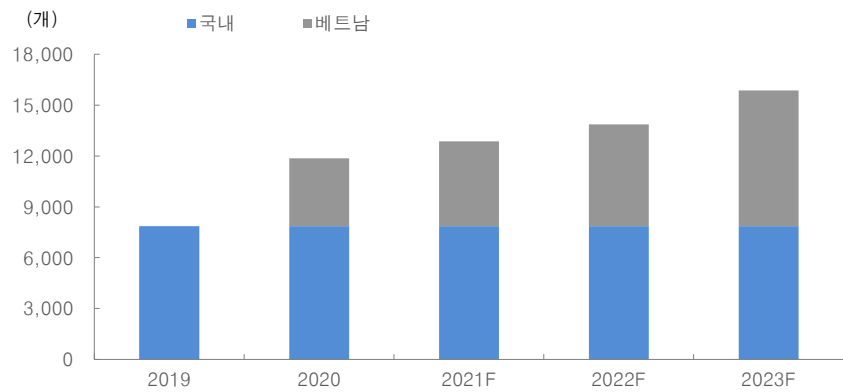
자료: windpowerengineering, 대신증권 Research Center

그림 7. 미국 육상 풍력 시장 점유율 전망



자료: Wood Mackenzie, 대신증권 Research Center

그림 8. 씨에스베어링 법인별 캐파 추이 및 전망



자료: 씨에스베어링, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

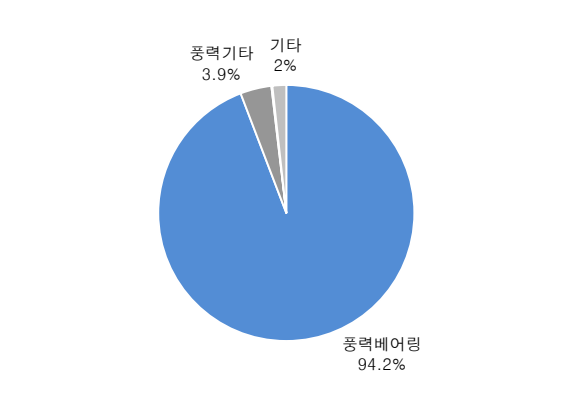
- 풍력용 베어링 제조 업체, 글로벌 1위 풍력 타워 업체 씨에스윈드 계열사
- 주요 고객사 GE 기반 19년 지멘스 가메사 진출, 22년 베스타스 등 고객사 확보 기대
- 2021년 생산 CAPA 국내 7,500대, 베트남 4,000대 예정
- 자산 1,275억원, 부채 760억원, 자본 515억원 (4Q20 기준)
(발행주식수: 9,580,400 주, 4Q20 기준)

주가 변동요인

- 베트남 생산법인 가동 시작으로 이익률 개선
- 고객사 내 점유율 상승 및 신규 고객사 확대
- 2021년 하반기 이후 해상풍력 신규 매출 발생

자료: 씨에스베어링, 대신증권 Research Center

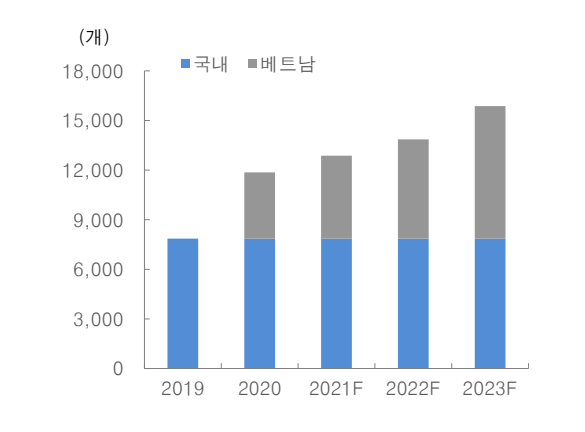
매출 비중(2019년 기준)



자료: 씨에스베어링, 대신증권 Research Center

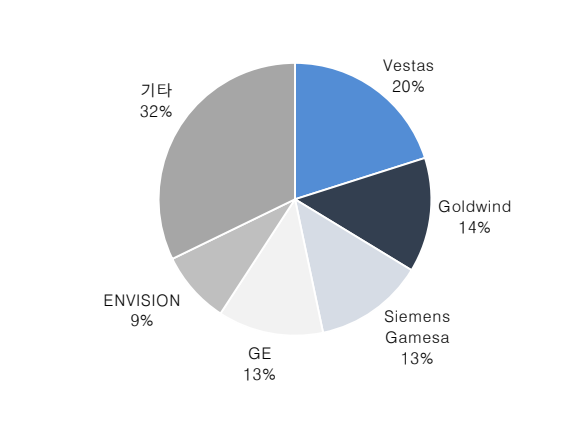
Earnings Driver

씨에스베어링 법인별 캐파 추이 및 전망



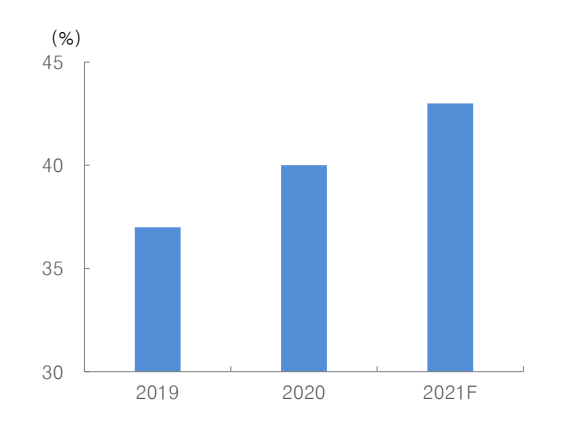
자료: 씨에스베어링, 대신증권 Research Center

육상 풍력 시장 터빈 업체 점유율



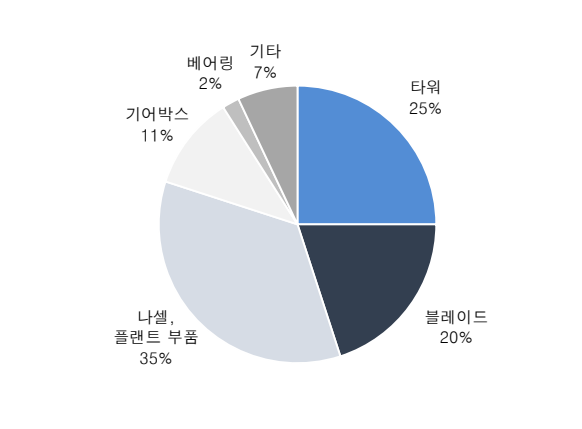
자료: GWEC, 대신증권 Research Center

GE 내 점유율 전망



자료: 씨에스베어링, 대신증권 Research Center

풍력 터빈 내 부품 비중



자료: windpowerengineering, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	65	103	104	141	178
매출원가	56	84	87	116	145
매출총이익	8	18	17	25	34
판매비와관리비	5	8	8	9	11
영업이익	3	10	10	16	23
영업이익률	5.2	10.0	9.2	11.3	12.7
EBITDA	5	13	12	19	26
영업외손익	-1	-2	-3	-2	-2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	2	4	4	4
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	1	-3	-7	-6	-7
외환관련손실	0	2	1	1	1
기타	-3	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	3	8	6	14	20
법인세비용	0	-2	0	-3	-4
계속사업순손익	2	6	6	11	16
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2	6	6	11	16
당기순이익률	3.6	5.9	5.5	8.0	9.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	2	6	6	11	16
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	-1	-2
포괄순이익	2	5	3	4	-5
비지배지분포괄이익	0	0	3	4	-5
지배지분포괄이익	2	5	0	0	0

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	300	747	601	1,159	1,576
PER	-	11.4	46.5	26.2	19.2
BPS	3,481	5,545	5,363	8,433	9,636
PBR	-	1.5	5.2	3.6	3.1
EBITDAPS	671	1,543	1,263	1,943	2,556
EV/EBITDA	28	8.2	25.6	16.6	11.5
SPS	8,306	12,574	10,884	14,426	17,468
PSR	0.0	0.7	2.6	2.1	1.7
CFPS	785	1,634	1,052	1,921	2,469
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2018 A	2019A	2020A	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	0.0	58.4	0.9	36.0	26.7
영업이익 증가율	0.0	204.1	-7.4	67.3	42.4
순이익 증가율	0.0	160.7	-6.3	98.0	42.3
수익성					
ROIC	12.3	12.5	10.7	12.9	16.9
ROA	11.0	12.1	8.1	11.1	13.3
ROE	16.9	16.7	11.9	17.0	17.8
안정성					
부채비율	120.6	138.7	150.7	93.4	85.2
순차입금비율	52.2	50.4	78.6	30.5	9.4
이자보상배율	5.0	11.5	0.0	0.0	0.0

자료: 씨에스베어링, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	27	49	65	87	104
현금및현금성자산	4	13	17	30	46
매출채권 및 기타채권	8	21	26	29	30
재고자산	11	13	19	25	28
기타유동자산	3	3	3	3	0
비유동자산	35	59	63	72	78
유형자산	31	57	62	71	77
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	3	1	1	1	1
자산총계	61	108	128	159	182
유동부채	30	54	51	49	56
매입채무 및 기타채무	12	25	17	19	26
차입금	17	27	32	28	28
유동성채무	1	1	1	1	1
기타유동부채	0	1	1	1	1
비유동부채	3	9	26	28	28
차입금	2	6	5	5	5
전환증권	0	0	20	20	20
기타비유동부채	1	3	1	3	3
부채총계	33	63	77	77	84
자배지분	28	45	51	82	98
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	34	45	45	65	65
이익잉여금	-4	2	8	19	35
기타지분변동	-6	-7	-7	-7	-7
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	28	45	51	82	98
순차입금	14	23	40	25	9

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	2	8	-1	6	22
당기순이익	2	6	6	11	16
비현금항목의 가감	4	7	4	7	9
감가상각비	2	2	3	3	3
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	2	5	2	4	6
자산부채의 증감	-3	-4	-10	-9	1
기타현금흐름	-1	-1	0	-3	-4
투자활동 현금흐름	-3	-24	-7	-12	-10
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-2	-25	-7	-12	-10
기타	0	1	0	0	0
재무활동 현금흐름	2	24	1	12	-3
단기차입금	-2	10	5	-4	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	5	-1	0	0
유상증자	4	12	0	20	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	-4	-3	-3	-3
현금의 증감	2	8	5	13	16
기초 현금	3	0	13	17	30
기말 현금	4	8	17	30	46
NOPLAT	3	8	9	13	18
FCF	2	-15	4	4	11

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한경래)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

씨에스베어링(297090) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	21.03.16	21.01.05	20.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000
과리율(평균.%)		(26.45)	(28.48)
과리율(최대/최소.%)		(13.86)	(19.55)

제시일자

투자의견

목표주가

과리율(평균.%)

과리율(최대/최소.%)

제시일자

투자의견

목표주가

과리율(평균.%)

과리율(최대/최소.%)

제시일자

투자의견

목표주가

과리율(평균.%)

과리율(최대/최소.%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210312)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.3%	8.7%	1.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상