

2024. 4. 17



씨에스베어링 (297090)

긴 호흡으로 접근할 시기

Company Analysis | 신재생/2차전지셀

Analyst 이주영

juyzong@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	9,500 원
현재주가	8,050 원
상승여력	18.0 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(4/16)	832.8 pt
시가총액	2,195 억원
발행주식수	27,270 천주
52 주 최고가/최저가	7,650/14,740 원
90 일 평균거래대금	15.7 억원
외국인 지분율	2.3%
배당수익률(24.12E)	0.0%
BPS(24.12E)	3,340 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 9.3%
	6개월 -29.6%
	12개월 -23.0%
주주구성	씨에스윈드(외 2인) 48.4%
	씨에스베어링우리사주(외 1인) 2.5%
	방성훈(외 1인) 0.9%

Stock Price



1Q24 Preview: 적자 지속 불가피

1Q24 실적은 매출액 95억원(+16.3% QoQ, -61.9% YoY), 영업이익 -8억원(적자 QoQ)을 예상한다. 3Q23부터 전력망 연결 문제로 지연되었던 GE항 물량(약 150억원 규모)이 정상 생산에 들어갔으나 2월까지 가동률이 20% 수준에 불과했기에 영업적자는 불가피할 전망이다. 다만 3Q24부터 설비 이전에 따른 CAPA 확대와 GE를 비롯한 고객사향 물량 증가가 예상되므로 점진적인 실적 개선이 기대된다.

분위기 반전이 나타나는 중

육상풍력 중심으로 업황 턴어라운드 가 나타나고 있다. 주요 고객사인 GE는 4Q23 매출액 42억달러(+1.5% QoQ, +23.4% YoY)를 기록했으며 2024년 육상풍력 사업 전망에 대해 높은 한자릿수 마진이 기대된다고 언급했다. 글로벌 1위 터빈사인 Vestas도 4Q23 역대 최대 분기 신규 수주(8.2GW)와 매출액 47억유로(+9.6% QoQ, -0.3% YoY)를 기록했다. 당사는 2023년 9월 14일 발간 자료를 통해 글로벌 풍력 수요 강세가 지속될 경우 2026년부터는 주요 부품들의 공급부족 현상이 나타날 수 있으며, 공급망 이슈는 품질과 원가 경쟁력 측면에서 우위에 있는 동사에게 유리하게 작용할 수 있다고 언급한 바 있다. 풍력 시장 성장에 따라 동사의 수혜가 강화될 것으로 전망한다. 고객사들의 러브콜은 이어질 수밖에 없기에 씨에스베어링의 고객사 포트폴리오 확대는 당연한 수순이다.

투자 의견 Buy 유지하나 목표주가 9,500원으로 하향

연간 실적 추정치 하향 조정에 기인하여 목표주가를 9,500원으로 기존 대비 -10% 하향한다. 목표주가는 2024년과 2025년 예상 평균 EPS(309원)에 Target multiple 30.8x를 적용하여 산출했다. 1H24까지 부진한 실적이 이어질 것이라는 전망에는 여전히 변함이 없다. 하지만 2025년부터 Vestas항 비중이 늘어나며 ASP 상승에 따른 본격적인 수익성 개선이 가능할 것으로 예상된다. 글로벌 풍력 업황 턴어라운드와 터빈사들의 실적 호조를 감안하여 긴 호흡으로 접근할 시기라고 판단한다. 투자 의견 Buy를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	49	77	75	133	157
영업이익	-9	0	2	10	14
순이익	-17	-2	5	12	14
EPS (원)	-644	-59	178	440	514
증감률 (%)	적지	적지	흑전	146.6	16.9
PER (x)	n/a	n/a	45.2	18.3	15.7
PBR (x)	2.5	3.5	2.4	2.1	1.9
영업이익률 (%)	-18.0	0.1	3.3	7.6	8.6
EBITDA 마진 (%)	-9.1	4.6	8.7	10.7	11.2
ROE (%)	-24.3	-1.9	5.5	12.4	12.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 씨에스베어링, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 씨에스베어링 목표주가 산정

	2023	2024E	2025E	2026E
EPS (원)	-59	178	440	514
EPS Growth	적지	흑전	147%	17%
Target EPS (원)	309	2024 년과 2025 년 예상 평균 EPS		
Target P/E (x)	30.8	글로벌 터빈사들의 2024 년 예상 P/E 20% 할인		
적정주가 (원)	9,529			
목표주가 (원)	9,500			
현재주가 (원)	8,050	4/16 증가 기준		
Upside	18%			

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

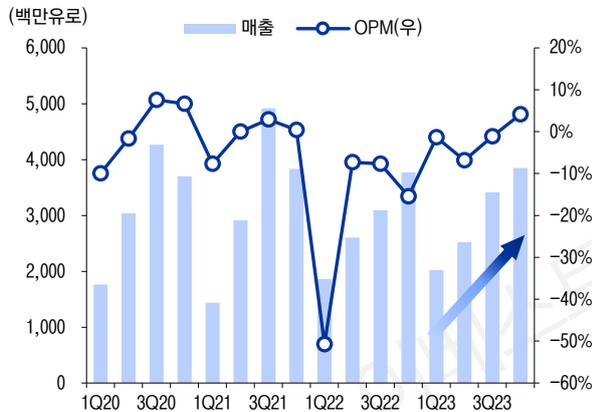
표2 씨에스베어링 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	24.9	28.1	15.4	8.2	9.5	16.1	20.2	29.7	76.6	75.5	133.3
Growth	215%	13%	-45%	-47%	16%	70%	25%	47%	56%	-1.5%	76.6%
영업이익	0.7	2.2	-1.3	-1.5	-0.8	0.2	1.0	2.1	0.1	2.6	10.2
Growth	흑전	220%	적전	적지	적지	흑전	332%	107%	흑전	4,517%	287%
OPM(%)	2.7	7.7	-8.6	-17.8	-8.3	1.5	5.1	7.2	0.1	3.5	7.7

자료: 씨에스베어링, 이베스트투자증권 리서치센터

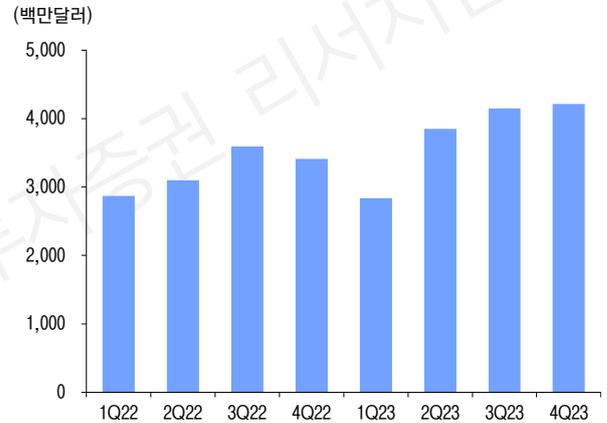
주: Growth는 QoQ, YoY 기준

그림1 Vestas Power Solutions 부문 실적 추이



자료: Vestas, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 GE Renewable Energy 부문 매출 추이



자료: GE, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 GE 2024 년 육상풍력 부문 하이싱글 마진, 해상풍력 소폭 개선 전망

GE Vernova FY 2024 Guidance: as of January 23, 2024

On a standalone basis



GE VERNOVA		2024E	DYNAMICS
Revenue		\$34B - \$35B	<ul style="list-style-type: none"> • Gas Power: continued revenue growth with low-double-digit margins • Onshore: high-single-digit margins with 2H volume ramp • Offshore: slight profit improvement y/y
Adj. EBITDA* margin		MSD (higher end)	

자료: GE, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권 리서치센터

씨에스베어링 (297090)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	82	89	104	125	149
현금 및 현금성자산	33	24	19	21	34
매출채권 및 기타채권	11	11	36	52	60
재고자산	30	30	23	27	27
기타유동자산	9	24	25	26	27
비유동자산	74	60	70	67	64
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	60	56	65	62	60
무형자산	0	0	0	1	1
자산총계	156	150	173	192	213
유동부채	65	63	81	88	95
매입채무 및 기타채무	16	14	33	40	46
단기금융부채	48	48	48	48	48
기타유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	1	1	1	1
장기금융부채	4	1	1	1	1
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	69	64	82	89	96
지배주주지분	87	86	91	103	117
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	90	91	91	91	91
이익잉여금	-13	-15	-10	2	16
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	87	86	91	103	117

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-2	-3	9	3	15
당기순이익(손실)	-17	-2	5	12	14
비현금수익비용가감	17	7	5	4	4
유형자산감가상각비	4	3	4	4	4
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	13	3	1	0	0
영업활동 자산부채변동	1	-5	0	-13	-3
매출채권 감소(증가)	12	-3	-25	-15	-8
재고자산 감소(증가)	-10	-1	7	-4	0
매입채무 증가(감소)	3	1	18	7	6
기타자산, 부채변동	-4	-2	-1	-1	-1
투자활동 현금	-12	-4	-14	-2	-2
유형자산처분(취득)	-10	-1	-13	-1	-1
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	1	-5	0	0	0
기타투자활동	-2	1	0	0	0
재무활동 현금	37	-2	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-13	-3	0	0	0
자본의 증가(감소)	50	1	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	22	-9	-5	2	14
기초현금	11	33	24	19	21
기말현금	33	24	19	21	34

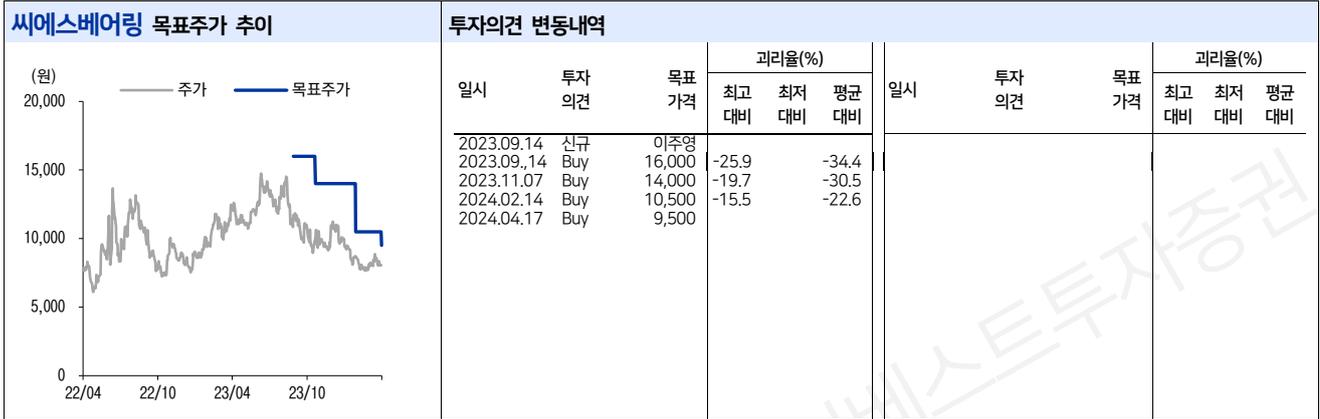
자료: 씨에스베어링, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	49	77	75	133	157
매출원가	49	69	63	112	129
매출총이익	0	8	13	21	29
판매비 및 관리비	9	8	13	23	28
영업이익	-9	0	2	10	14
(EBITDA)	-4	3	7	14	18
금융손익	1	-1	1	1	1
이자비용	3	3	4	4	4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-10	-1	2	2	1
세전계속사업이익	-19	-2	5	13	15
계속사업법인세비용	-1	-1	0	1	1
계속사업이익	-17	-2	5	12	14
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-17	-2	5	12	14
지배주주	-17	-2	5	12	14
총포괄이익	-17	-2	5	12	14
매출총이익률 (%)	-0.1	10.4	16.6	15.9	18.3
영업이익률 (%)	-18.0	0.1	3.3	7.6	8.6
EBITDA 마진률 (%)	-9.1	4.6	8.7	10.7	11.2
당기순이익률 (%)	-35.5	-2.1	6.4	9.0	8.9
ROA (%)	-11.9	-1.1	3.0	6.6	6.9
ROE (%)	-24.3	-1.9	5.5	12.4	12.7
ROIC (%)	-6.0	0.0	2.1	7.7	10.0

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	-12.6	-186.5	45.2	18.3	15.7
P/B	2.5	3.5	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	-53.7	92.1	37.2	17.0	13.0
P/CF	n/a	54.8	23.1	13.6	12.2
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-48.7	56.3	-1.5	76.6	18.0
영업이익	적전	흑전	4,265.5	304.5	34.4
세전이익	적지	적지	흑전	146.6	16.9
당기순이익	적지	적지	흑전	146.6	16.9
EPS	적지	적지	흑전	146.6	16.9
안정성 (%)					
부채비율	78.9	74.8	90.3	86.6	81.7
유동비율	127.2	141.7	127.6	142.2	157.0
순차입금/자기자본(x)	22.5	24.7	28.0	23.0	8.4
영업이익/금융비용(x)	-3.3	0.0	0.7	2.8	3.7
총차입금 (십억원)	52	49	49	49	49
순차입금 (십억원)	20	21	26	24	10
주당지표 (원)					
EPS	-644	-59	178	440	514
BPS	3,227	3,142	3,340	3,779	4,293
CFPS	n/a	201	349	594	662
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이주영).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)