

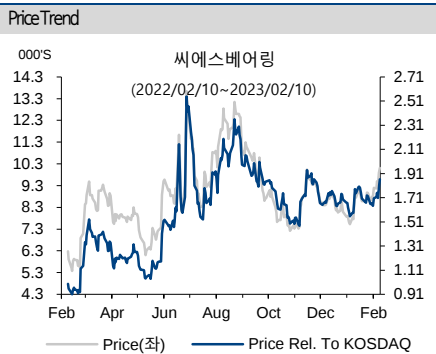
씨에스베어링 (297090)

NR

액면가	500 원
종가(2023/02/10)	10,120 원

Stock Indicator	
자본금	14십억원
발행주식수	2,700만주
시가총액	273십억원
외국인지분율	1.4%
52 주 주가	5,386~13,650 원
60 일평균거래량	489,981 주
60 일평균거래대금	4.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	30.4	20.5	-15.0	60.9
상대수익률	19.4	11.3	-9.1	74.7



FY	2018	2019	2020	2021
매출액(십억원)	65	103	104	96
영업이익(십억원)	3	10	10	0
순이익(십억원)	2	6	6	-1
EPS(원)	138	344	276	-54
BPS(원)	1,600	2,197	2,469	2,678
PER(배)	-	11.5	57.0	-
PBR(배)	-	1.8	6.4	3.2
ROE(%)	9.5	27.0	11.8	-2.1
배당수익률(%)	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)	2.8	8.22	28.2	49.5

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

올해부터 수주 및 매출 성장 본격화

인플레이션 감축법(IRA) 등으로 인한 동사 수주증가는 올해부터 가시화 될 듯

미국에서의 PTC 는 1992 년부터 개시되어 150kW 이상의 풍력, 바이오매스, 수력, 지열, 해양 등 발전설비에 단위 전력 생산량 당 일정금액을 상한선 없이 10 년간 세액공제를 제공하는 제도다. 풍력의 경우는 2020 년 말 만료 예정이었는데, 2021 년까지로 연장하여 종료됨에 따라 지난해 미국시장 부진의 요인이 되었다. 이와 같이 실제 PTC 연장 및 소멸 이슈에 따라 신규 풍력 설비 규모의 변동성은 크게 나타난다.

그러나 인플레이션 감축법(IRA)으로 인하여 PTC 역시 적용기간이 연장될 것으로 예상된다. 다만, 미국 재무부는 태양광, 풍력, 수소, 원전, 전기차, 배터리 등 6 개 분야에 한해 인플레이션 감축법(IRA) 이행 세부 하위규정(guidance) 마련에 착수하였다. 조만간에 태양광, 풍력, 원전, 수소 등 청정에너지 발전세액공제, 투자세액공제 및 제조세액공제 등에 대한 요건과 기준을 구체화될 것으로 예상된다. 이에 따라 인플레이션 감축법(IRA) 등으로 인한 동사의 수주증가는 올해부터 가시화 될 것으로 예상된다.

지멘스가메사, 바스타스 등 매출처 다각화로 올해 하반기부터 매출 상승 뿐만 아니라 향후 성장의 발판이 마련될 듯

지멘스가메사의 경우 육상용 및 해상 8MW 급 제품 인증이 이미 완료되어, 현재 양산 매출이 발생하고 있을 뿐만 아니라 육상용 주력제품인 3MW, 4MW, 5.8MW 급 풍력발전기용 블레이드 베어링 인증이 마지막 단계로 올해 상반기 내에 최종 인증이 완료될 것으로 예상된다. 이에 따라 올해 하반기부터 매출이 가시화 될 것으로 예상된다. 또한 지멘스가메사와 해상풍력사업에 초점을 맞춰 8MW, 10MW, 14MW 급 블레이드 베어링 등에 개발 계획을 협의 중에 있다.

무엇보다 바스타스의 경우 지난해 초 주력제품인 6MW 급 육상풍력용 블레이드 베어링 시제품을 제작 완료함에 따라 지난해 8월 영국 소재의 테스트시설에서 검사가 진행된 후 올해 상반기에는 인증이 완료될 것으로 예상됨에 따라 하반기부터 매출증가에 기여를 할 것으로 전망된다. 또한 차세대 해상풍력제품인 15MW 급 블레이드 베어링 개발은 2023 년 완료를 목표로 하고 있다.

이에 따라 올해 하반기부터 생산, 납품할 수 있는 모델 수가 증가되면서 고객처 다각화로 인한 매출 성장이 가시화 될 것이다. 특히 대형 육상용 블레이드 베어링 및 해상용 요링을 주축으로 질적, 양적 매출성장을 계획하고 있어서 향후 성장의 발판이 마련되면서 성장성 등이 가속화 될 것이다.

올해부터 제품믹스 개선으로 인한 ASP 상승으로 실적 향상 가시화 될 듯

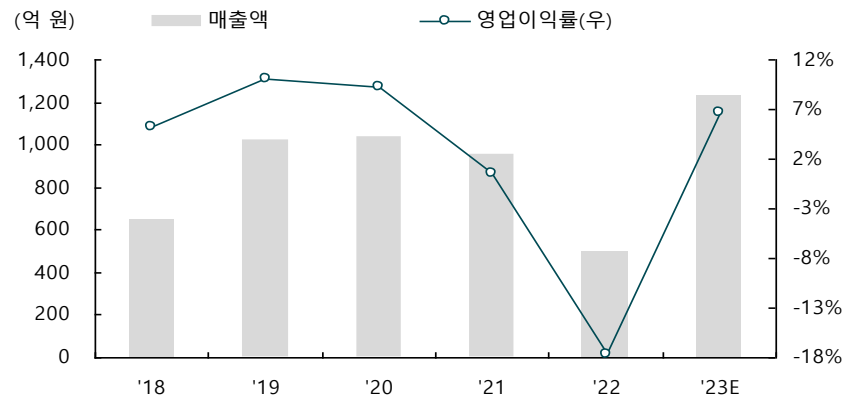
현재 2MW~3MW 급의 육상용 제품이 주를 이루고 있으나 올해부터 4MW 급 이상의 육상용 제품 비중이 증가되면서 ASP 상승 등으로 매출 성장할 뿐만 아니라 실적개선에 가시화 될 것으로 예상된다. 또한 10MW 급 이상의 해상용 제품경우도 시장규모가 확대되면서 해를 거듭할수록 매출 성장에 기여를 할 것이다.

표13. 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	-195	-180	-180	-667	
2023E	1,236	83	75	65	65	241	42.0

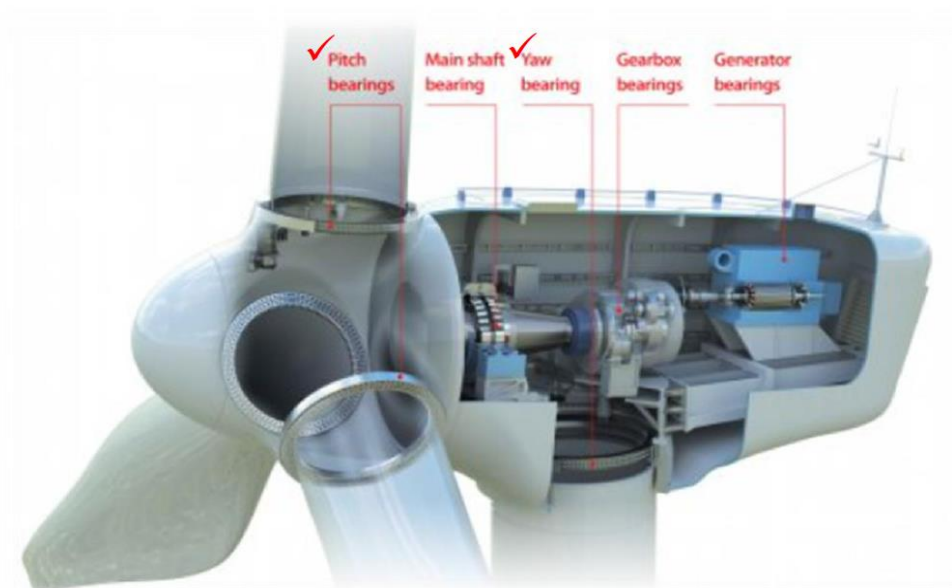
자료: 씨에스베어링, 하이투자증권

그림32. 씨에스베어링 실적 추이



자료: 씨에스베어링, 하이투자증권

그림33. Pitch(Blade) & Yaw Bearing in WTG



자료: WindPower, 씨에스베어링, 하이투자증권

그림34. 글로벌 풍력 설치량 현황 및 전망

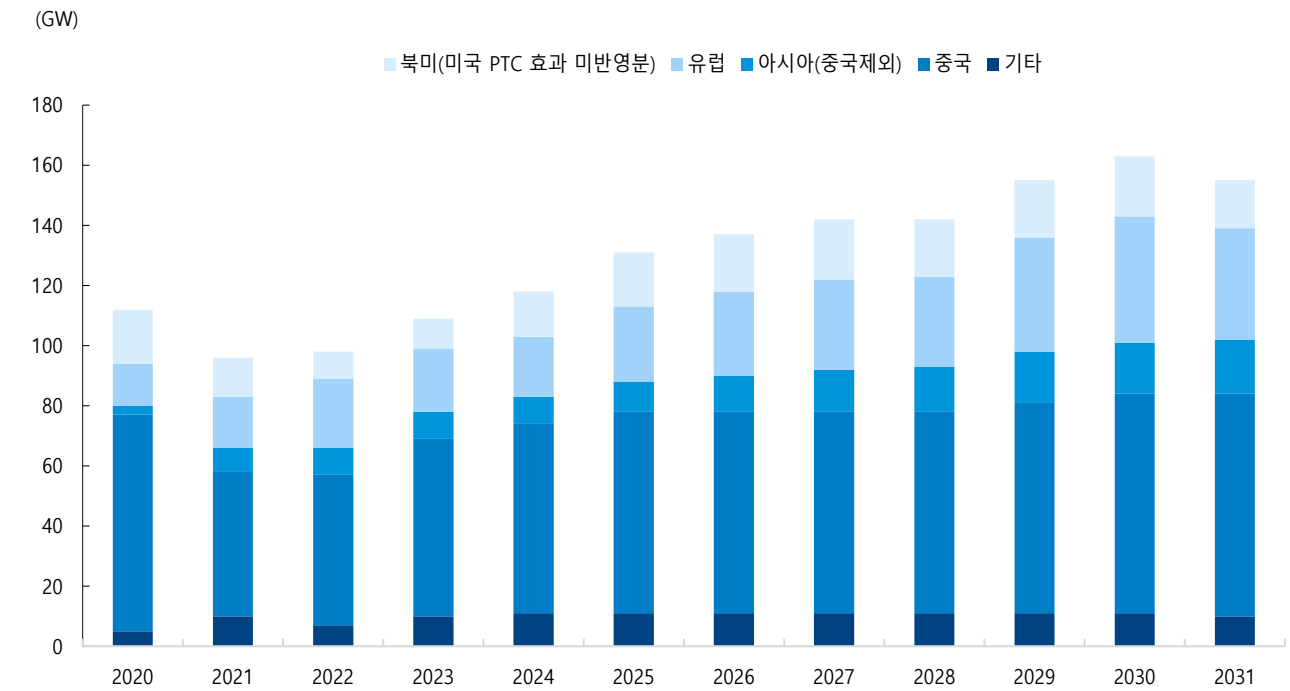


그림35. 글로벌 해상풍력 설치량 현황 및 전망

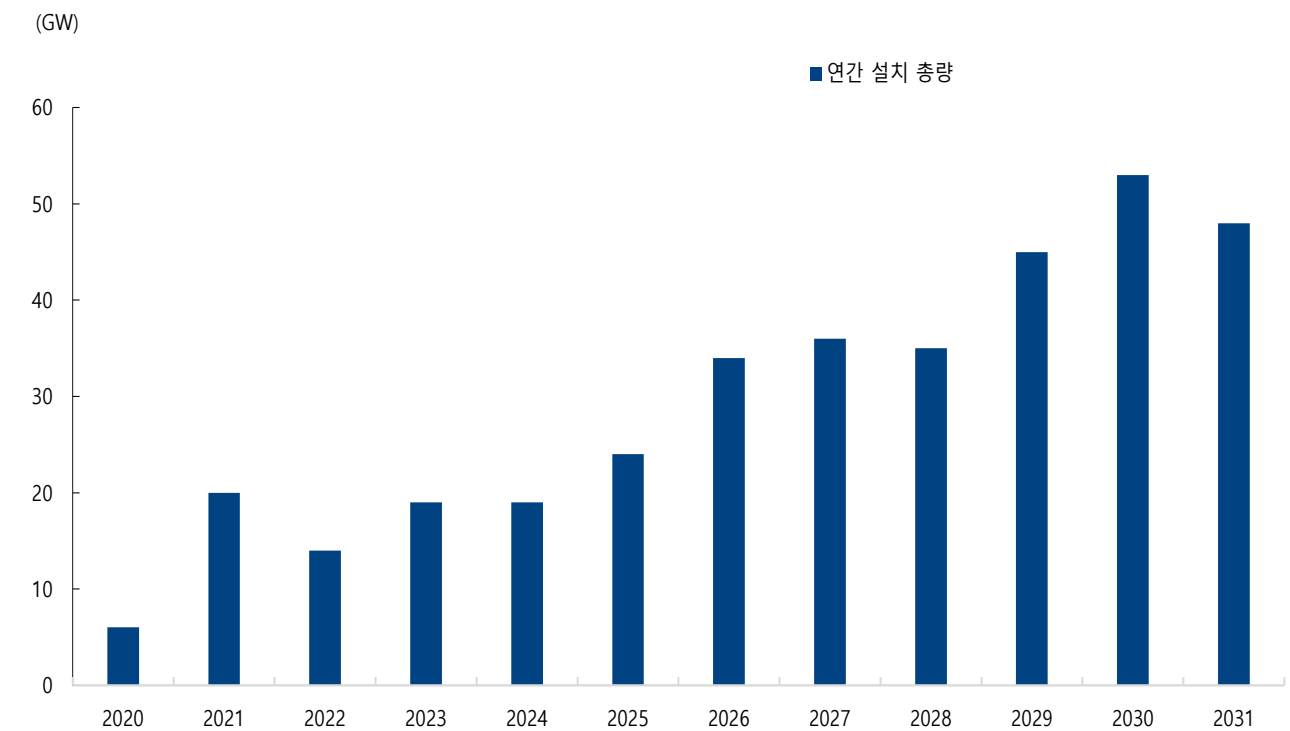
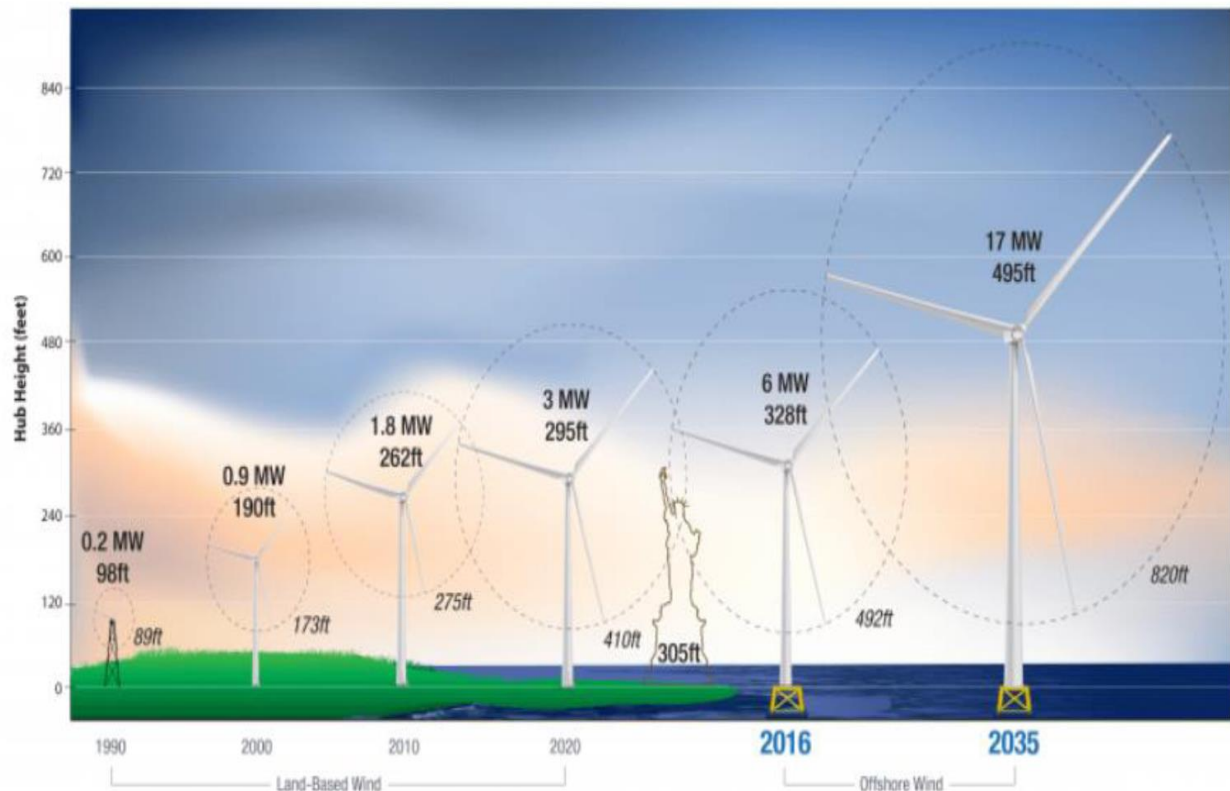


그림36. 해상풍력 터빈 대형화



자료: WindPower, 씨에스베어링, 하이투자증권

표 14. 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	4.2m - 5.1m +/-	
7	X				
8					
9	5.2m - 6m +/-				
10					
11					
12					
13					
14					
15					

자료: 씨에스베어링, 하이투자증권

그림37. Pitch(Blade) Bearing Size



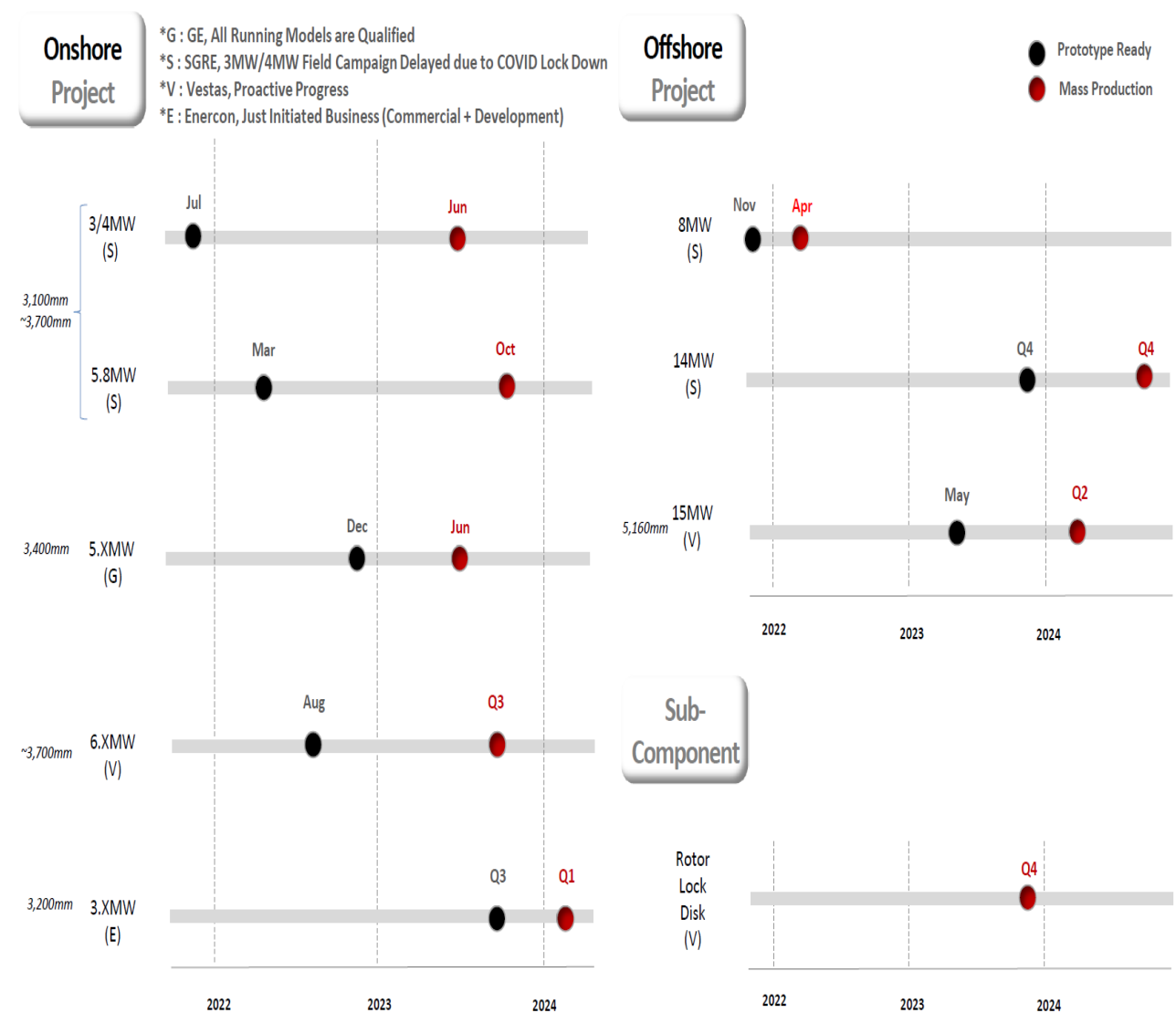
자료: 베스타스, GE, 씨에스베어링, 하이투자증권

그림38. 베스타스 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림39. 씨에스베어링 고객사별 제품모델 생산 타임라인



자료: 씨에스베어링, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019	2020	2021
유동자산	27	49	65	57
현금 및 현금성자산	4	13	17	11
단기금융자산	1	-	-	1
매출채권	8	16	26	20
재고자산	11	13	19	20
비유동자산	35	59	62	79
유형자산	31	57	62	78
무형자산	-	0	0	1
자산총계	61	108	128	136
유동부채	30	54	50	72
매입채무	7	13	13	12
단기차입금	5	27	30	33
유동성장기부채	1	1	2	22
비유동부채	3	9	26	9
사채	0	-	-	-
장기차입금	2	6	5	7
부채총계	33	63	76	80
자배주주지분	28	45	51	56
자본금	4	5	5	5
자본잉여금	34	45	46	46
이익잉여금	-4	2	8	7
기타자본항목	-6	-1	-4	2
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	28	45	51	56

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2018	2019	2020	2021
매출액	65	103	104	96
증가율(%)	29	-	0.9	-7.7
매출원가	56	84	87	84
매출총이익	8	18	17	11
판매비와관리비	5	8	8	11
연구개발비	1	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	3	10	10	0
증가율(%)	-38	-	-7.4	-94.8
영업이익률(%)	5.2	10.0	9.2	0.5
이자수익	1	0	0	0
이자비용	1	1	2	2
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-	0	0	0
세전계속사업이익	3	8	6	0
법인세비용	-	2	0	1
세전계속이익률(%)	6.2	8.0	5.9	-0.2
당기순이익	2	6	6	-1
순이익률(%)	5.2	5.9	5.5	-1.2
자배주주귀속 순이익	2	6	6	-1
기타포괄이익	-	-1	-2	5
총포괄이익	2	5	3	4
자배주주귀속총포괄이익	2	5	3	4

현금흐름표

(단위:십억원)	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	2	8	-7	8
당기순이익	2	6	6	-1
유형자산감가상각비	2	2	3	4
무형자산상각비	-	0	0	0
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-3	-24	-13	-19
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0
금융상품의 증감	-	-	-	-
재무활동 현금흐름	2	24	25	4
단기금융부채의증감	-2	17	5	7
장기금융부채의증감	-	4	21	1
자본의증감	4	12	1	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	2	9	4	-6
기초현금및현금성자산	3	4	13	17
기말현금및현금성자산	4	13	17	11

주요투자지표

	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)				
EPS	138	344	276	-54
BPS	1,600	2,197	2,469	2,678
CFPS	248	474	441	104
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	-	11.5	57.0	-
PBR	-	1.8	6.4	3.2
PCR	-	8.3	35.7	60.3
EV/EBITDA	2.8	8.2	28.2	49.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.5	27.0	11.8	-2.1
EBITDA 이익률	8.1	12.3	12.5	4.8
부채비율	120.6	138.7	147.8	144.0
순부채비율	52.2	48.2	41.0	89.7
매출채권회전율(x)	11.9	12.7	4.9	4.1
재고자산회전율(x)	6.5	15.9	6.6	5.0

자료 : 씨에스베어링, 하이투자증권 리서치본부

씨에스베어링

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-02-15	Hold	39,000	1년		-1.8%
2021-05-10	Buy	39,000	1년	-11.4%	25.1%
2022-07-04(담당자변경)	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 게재된 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 종가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율(%)	97.8%	2.2%	-