



씨에스베어링 (297090)

[1Q21 Review] 비용 증가 vs. 수요 증가

Buy(유지)

목표주가 45,000원, 현재 주가(5/14): 28,650원
Analyst 이재연 jaeyeon.lee@hanwha.com 3772-7678

1Q21 Review: 거뒀던 소재비 상승 여파

- 1분기 연결기준 매출액 278억 원, 영업이익 12.2억 원으로 각 YoY +12.8%, -53.3% 기록. 매출액은 계절적 비수기에도 불구하고 풍력 업황 호조 및 공장 가동 정상화에 힘입어 전년동기대비 성장. 다만 물류난으로 인해 매출이 일부 지연되어 시장 기대치와 당사 추정치를 각 -10.9%, -6.1% 하회
- 영업이익은 철강 소재를 포함한 주요 부품의 가격 인상에 운임비 상승이 더해지며 전년동기대비 하락. 특히 고객사에 납품하는 제품의 연간 판매가격이 고정되어 있어 원자재 가격 상승분을 제품 가격에 반영하기 어려웠던 점이 영업이익률 하락의 주 요인(OPM 1Q20 10.6% → 1Q21 4.4%)
- 실적 부진은 1Q21를 저점으로 차츰 회복될 것으로 전망. 그 이유는 1) 제품 생산의 중심이 함안 공장에서 베트남 생산법인(함안 공장 대비 원가 경쟁력 20% 이상)으로 옮겨가며 원가 개선의 여지가 있는데다, 2) 중기적으로는 풍력 터빈업계 내의 터빈 판가 상승 기조와 고마진의 해상풍력용 베어링 생산 개시로 마진을 방어도 가능할 것으로 기대. 당사는 지난해 9월 해상풍력용 베어링 설비를 도입해 시험가동 중이며, 베트남 법인 증설을 위해 추가 투자도 검토 중. 한편 당사는 단기적으로 원자재 공급처 다변화를 위해 벤더를 물색하고 있는 것으로 파악됨

투자의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지

- SGRE 3~4MW 터빈은 빠르면 하반기부터 의미있는 매출 기여가 가능할 전망. SGRE는 최근 연간 매출 가이드를 하향하였으나 인도, 브라질 등 일부 지역에 국한된 이슈이기에 동사의 매출화에 미칠 영향은 제한적일 것으로 판단. Vestas 물량은 인증 단계를 거쳐야 하며 2H22 이후 납품 가능할 것으로 예상
- 현 주가는 12M Fwd. P/E 29.4배 수준. 상반기에 원자재 가격 상승이라는 변수를 만났지만 1) 베트남 공장 가동 본격화를 통한 원가 경쟁력 개선 2) 고객사 다변화 기대감 측면의 투자 포인트는 유효. 정책적 순풍에 힘입어 풍력발전의 수요는 견조하며, 동사가 진입을 준비 중인 해상풍력 시장도 개화 속도가 빨라지고 있다는 점에 주목할 필요

[표1] 씨에스베어링 2021년 1분기 실적

(단위: 십억 원)

	1Q20	4Q20	1Q21			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	24.6	30.2	27.8	29.5	31.1	12.8%	-8.0%	-5.9%	-10.7%
영업이익	=2.6	2.4	1.2	2.2	2.7	-53.3%	-48.8%	-43.6%	-54.9%
순이익	2.3	1.4	1.0	1.1	1.1	-58.6%	-29.6%	-13.2%	-13.2%
영업이익률	10.6%	7.9%	4.4%	7.3%	8.7%	-6.2%P	-3.5%P	-2.9%P	-4.3%P
순이익률	9.4%	4.5%	3.4%	3.7%	3.5%	-5.9%P	-1.1%P	-0.3%P	-0.1%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

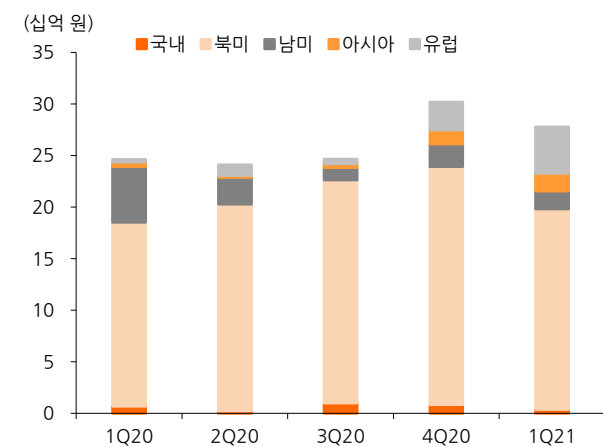
[표2] 씨에스베어링의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액(연결)	24.6	24.1	24.7	30.2	27.8	31.0	34.1	38.3	102.6	103.5	131.2	169.1
YoY (%)	25.4	-12.2	-20.7	23.5	12.8	28.7	38.4	26.9	58.4	0.9	26.7	28.9
매출총이익	4.3	4.6	3.6	4.6	3.3	4.4	5.4	6.5	18.3	17.0	19.6	28.6
매출총이익률(%)	17.4	18.9	14.6	15.1	12.0	14.2	15.8	17.0	17.8	16.4	15.0	16.9
판매비와관리비	1.7	1.9	1.7	2.2	2.1	2.0	2.3	2.4	8.0	7.5	8.8	10.1
영업이익	2.6	2.7	1.9	2.4	1.2	2.4	3.1	4.1	10.3	9.5	10.8	18.5
YoY (%)	97.0	-25.7	-46.3	25.5	-53.3	-8.4	67.4	71.1	204.1	-7.4	14.1	70.7
영업이익률(%)	10.6	11.0	7.6	7.9	4.4	7.8	9.2	10.6	10.0	9.2	8.3	11.0
영업외손익	0.8	-0.7	-1.3	-2.2	0.4	-0.6	-1.0	-0.4	-2.1	-3.4	-1.6	-4.3
세전이익	3.4	2.0	0.6	0.2	1.6	1.9	2.1	3.7	8.2	6.1	9.3	14.2
순이익	2.3	1.5	0.5	1.4	1.0	1.5	1.7	2.9	6.1	5.7	7.0	11.3
YoY (%)	119.8	-37.6	-78.6	1680.6	-58.6	-1.7	203.1	114.8	0.0	-6.3	22.7	60.6
순이익률(%)	9.4	6.2	2.2	4.5	3.4	4.8	4.9	7.6	5.9	5.5	5.3	6.7

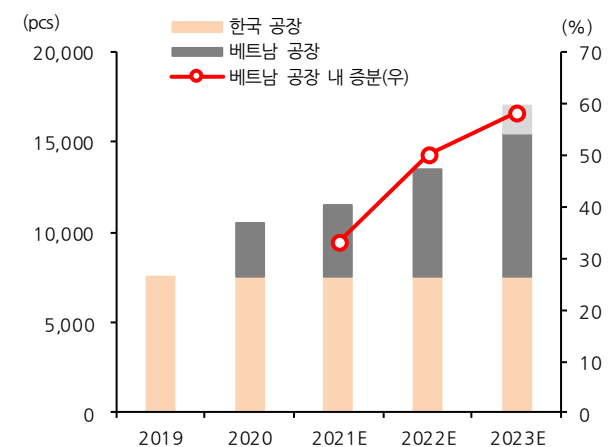
자료: 씨에스베어링, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 씨에스베어링의 지역별 매출액



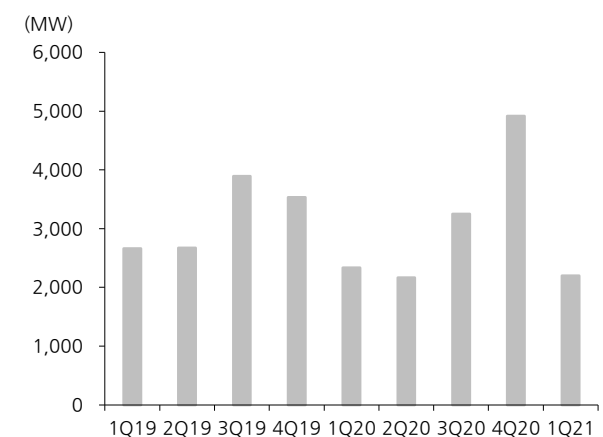
자료: 씨에스베어링, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 씨에스베어링 Capa 변화 예상



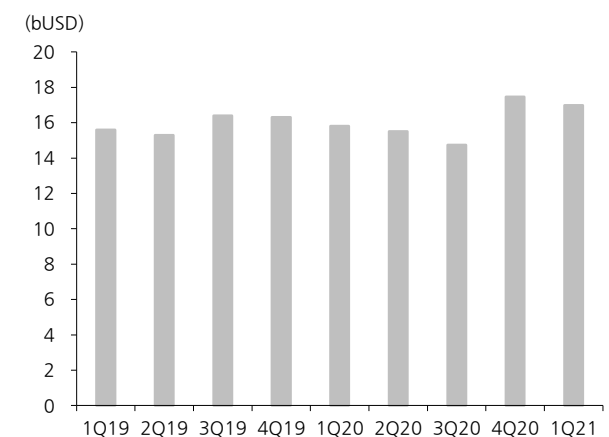
자료: 씨에스베어링, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] GE의 신규 풍력 터빈 수주량 추이



자료: GE, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] GE의 재생에너지 부문 수주 잔고 추이



자료: GE, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

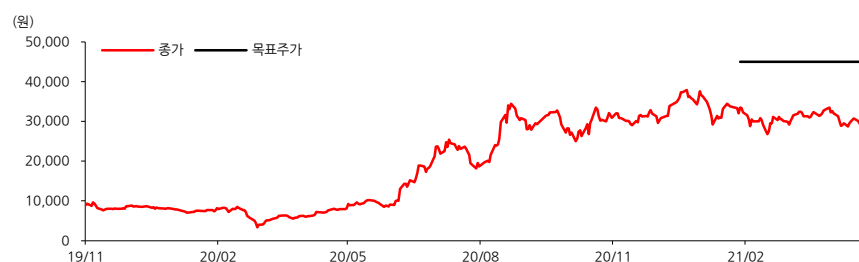
(공표일: 2021년 5월 17일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이재연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[씨에스베어링 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2021.02.16	2021.02.17	2021.03.16	2021.04.09	2021.05.17	
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	이재연	45,000	45,000	45,000	45,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.02.17	Buy	45,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%