

씨에스베어링 (297090)

터널 끝의 빛

2024년 7월 31일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	8,000 원 (하향)
✓ 상승여력	40.3%	✓ 현재주가 (7월 30일)	5,700 원

신한생각 센티는 터널 안

미국 대선 불확실성으로 풍력 섹터 선호도 매우 낮음. 연말 금리 인하 기대, 민주당 대선 후보 강세, 씨에스베어링의 실적 개선세가 반등의 실마리

실적은 터널 밖

2분기 매출 294억원(YoY +4%), 영업이익 20억원(YoY -8%)을 예상. 3개 분기만에 적자를 탈출. 작년 3분기부터 올해 1분기까지 GE 향 매출이 이 연되면서 실적 악화. GE가 그리드 수급에 어려움을 겪으며 프로젝트를 지연했기 때문. 2분기부터 매출 이연 점차 해결. 연중 상저하고 실적 흐름

기대보다 늦어졌지만 실적 향상에 근접. 1) 고객사 다변화 노력. 작년 GE 매출 비중 90% 이상. 올해부터 베스타스(Vestas) 비중 10%로 증가 추정. 작년 6MW 생산 승인받고, 양산 수주. 올해 4MW, 15MW(해상) 승인 목표

2)육상 베어링 대형화 추세. GE는 주요 모델을 2MW에서 3MW로 바꾸는 중. 베스타스도 3MW에서 4~7MW 모델로 이동

3)해상 풍력 베어링 양산. 빠르면 2025년 하반기 시작. 베스타스 15MW, SGRE 14MW 승인 진행 중. 전세계(중국 제외) 해상 풍력 베어링 제작 가능 업체 소수이므로 높은 영업이익률 기대

Valuation & Risk

투자 의견 '매수' 유지. 목표 주가 8,000원으로 하향(-42%). 사업 일정 미뤄지면서 실적 추정치를 하향했기 때문. 목표 주가는 2025년 EPS(주당 순이익) 334원에 목표 PER(주가 수익비율) 23.9배를 곱하여 계산. 목표 PER는 글로벌 터빈사 GE, Vestas, Nordex의 2025년 평균 PER 적용

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	49.0	(8.8)	(17.4)	(11.1)	(24.3)	2.5	(53.7)	-
2023	76.6	0.1	(1.6)	(185.5)	(1.9)	3.5	92.1	-
2024F	105.8	4.1	1.1	142.0	1.3	1.8	26.3	-
2025F	148.3	14.7	9.1	17.8	9.8	1.7	10.9	-
2026F	184.4	21.6	14.3	11.3	13.7	1.5	7.6	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[풍력]

명지운 선임연구원

✉ jjunmyoung@shinhan.com

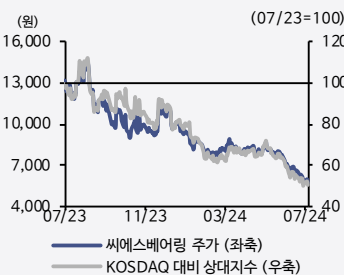
Revision

실적추정치	하향
Valuation	상향

시가총액	155.4십억원
발행주식수(유동비율)	27.3백만주(49.1%)
52주 최고가/최저가	14,510원/5,700원
일평균 거래액 (60일)	1,161백만원
외국인 지분율	4.0%
주요주주 (%)	
씨에스윈드 외 1인	48.4

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(19.4)	(30.0)	(54.8)	(47.7)
상대	(15.7)	(24.3)	(48.7)	(42.8)

주가

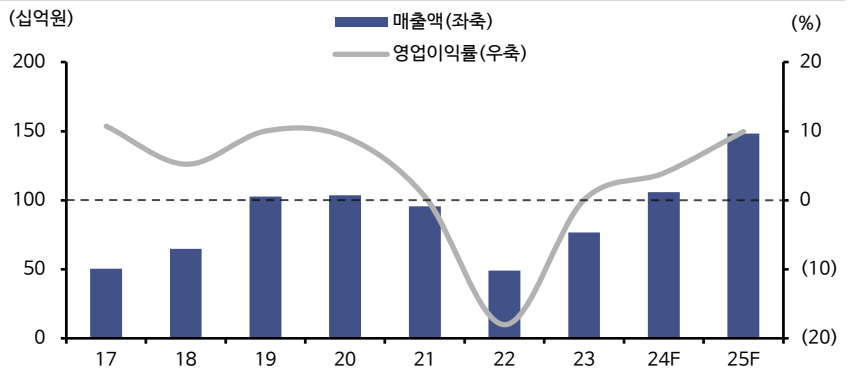


씨에스베어링 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	24.9	28.1	15.4	8.2	15.6	29.4	33.6	27.2	95.6	49.0	76.6	105.8	148.4
매출원가	22.5	23.9	14.4	7.9	15.6	24.9	28.5	23.0	84.3	49.1	68.6	92.0	122.0
판매비	1.8	2.1	2.3	1.8	2.2	2.5	2.6	2.4	10.8	8.8	7.9	9.7	11.6
영업이익	0.7	2.2	(1.3)	(1.5)	(2.1)	2.0	2.5	1.7	0.5	(8.8)	0.1	4.2	14.7
순이익	0.9	0.7	(2.2)	(1.0)	(2.2)	1.1	1.5	0.8	(1.1)	(17.4)	(1.6)	1.2	9.1
매출액 증가율, YoY	67.0	54.1	92.5	4.2	(37.2)	4.3	118.7	232.1	(7.7)	(48.7)	56.3	38.1	40.2
영업이익 증가율	흑전	흑전	적지	적지	적전	(8.1)	흑전	흑전	(94.8)	적전	흑전	7,196.8	254.1
순이익 증가율	흑전	흑전	적지	적지	적전	60.3	흑전	흑전	적전	적지	적지	흑전	665.8
매출원가율	90.2	84.8	93.9	96.0	99.5	84.8	84.8	84.8	88.2	100.1	89.6	86.9	82.2
영업이익률	2.7	7.7	(8.6)	(17.8)	(13.5)	6.8	7.4	6.4	0.5	(18.0)	0.1	3.9	9.9
순이익률	3.8	2.4	(14.6)	(12.1)	(14.4)	3.7	4.4	3.0	(1.2)	(35.5)	(2.1)	1.1	6.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

씨에스베어링 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



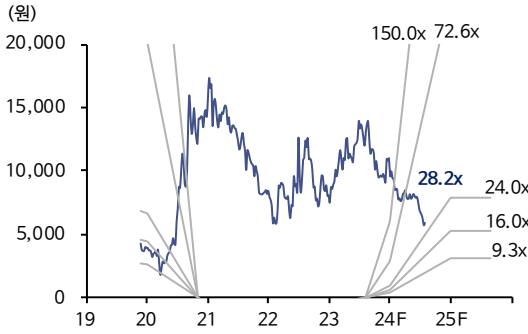
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

씨에스베어링 PER Valuation - 목표주가 8,000원

	Valuation	비고
목표주가 (원)	8,000	
Target PER (배)	23.9	글로벌 터빈사 GE, Vestas, Nordex 2025년 평균 PER
현재주가 (원)	5,700	
상승여력 (%)	40.3	
EPS (원)	334	2025년 기준

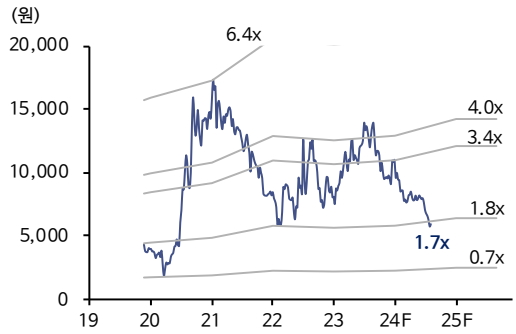
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

씨에스베어링 12개월 선행 PER 밴드



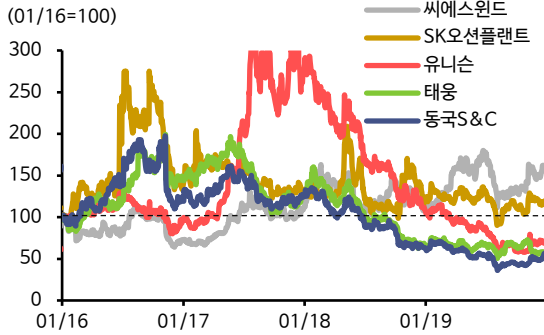
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

씨에스베어링 12개월 선행 PBR 밴드



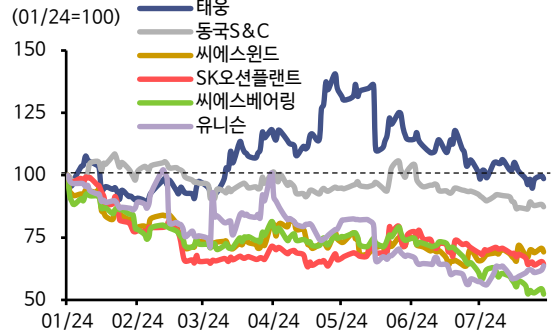
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

국내 풍력업체 주가 추이; 트럼프 영향기



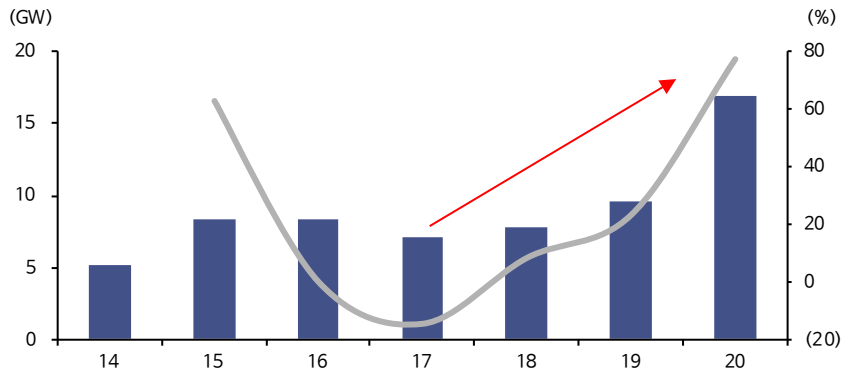
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

국내 풍력업체 주가 추이; 2024년



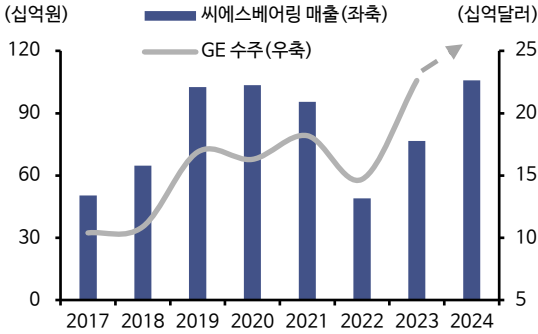
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

트럼프 집권기 미국 풍력 발전 신규 설치 증가



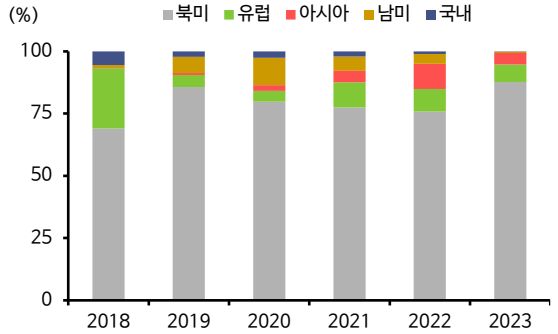
자료: Bloomberg, 신한투자증권

GE 신규 수주, 씨에스베어링 매출액



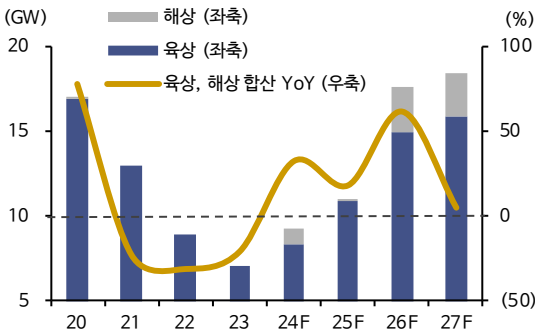
자료: Bloomberg, GE, 회사 자료, 신한투자증권

씨에스베어링 지역별 매출 비중



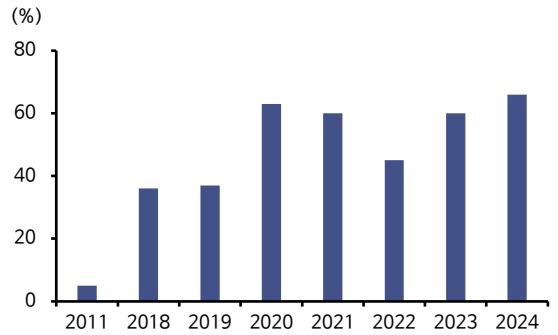
자료: 회사 자료, 신한투자증권

미국 풍력 발전 설비 신규 설치 전망



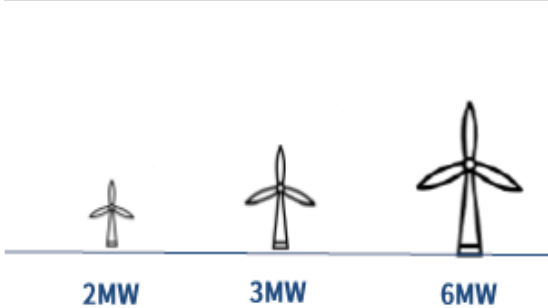
자료: Bloomberg, 신한투자증권

GE 내 씨에스베어링 점유율



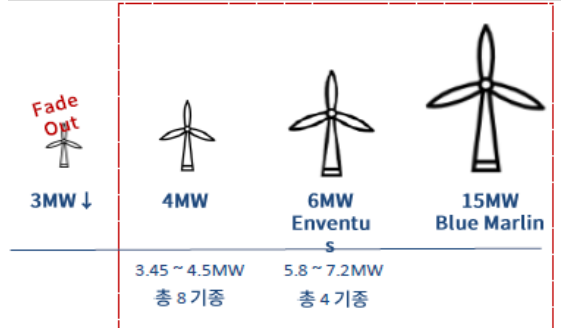
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

GE 육상 풍력 주요 모델



자료: 회사 자료, 신한투자증권

베스타스 주요 모델



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	155.9	149.8	173.6	187.4	205.0
유동자산	82.3	89.4	112.2	125.8	143.1
현금및현금성자산	32.8	23.6	8.2	11.2	21.6
매출채권	10.2	11.0	17.4	19.2	20.3
채고자산	29.6	30.2	47.7	52.5	55.7
비유동자산	73.6	60.4	61.4	61.6	61.9
유형자산	59.7	56.3	57.4	57.7	58.0
무형자산	0.3	0.5	0.4	0.3	0.2
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	68.8	64.1	85.5	90.1	93.3
유동부채	64.7	63.1	84.5	89.1	92.3
단기차입금	33.7	38.1	46.2	46.2	46.2
매입채무	15.2	13.1	23.2	26.3	28.4
유동성장기부채	4.2	3.2	2.4	2.4	2.4
비유동부채	4.1	1.0	1.0	1.0	1.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	4.0	1.0	0.9	0.9	0.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	87.1	85.7	88.2	97.3	111.7
자본금	13.5	13.6	13.6	13.6	13.6
자본잉여금	90.2	90.8	90.8	90.8	90.8
기타자본	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
기타포괄이익누계액	2.6	2.0	3.4	3.4	3.4
이익잉여금	(13.2)	(14.8)	(13.6)	(4.5)	9.8
지배주주지분	87.1	85.7	88.2	97.3	111.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	52.4	49.2	58.3	59.0	59.5
*순차입금(순현금)	19.6	21.1	43.1	40.0	29.6

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(2.1)	(2.5)	(21.6)	7.0	14.3
당기순이익	(17.4)	(1.6)	1.1	9.1	14.3
유형자산상각비	4.3	3.3	3.6	3.7	3.7
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외화환산손실(이익)	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	0.7	(5.2)	(25.4)	(5.8)	(3.8)
(법인세납부)	(1.4)	0.0	(1.1)	(3.0)	(4.8)
기타	11.5	1.0	0.4	2.9	4.8
투자활동으로인한현금흐름	(11.7)	(4.4)	(2.2)	(4.7)	(4.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(10.9)	(1.3)	(3.8)	(4.0)	(4.0)
유형자산의감소	1.1	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.9)	(3.3)	1.6	(0.7)	(0.5)
FCF	(19.0)	(11.1)	(21.7)	4.8	12.1
재무활동으로인한현금흐름	36.7	(1.9)	8.2	0.7	0.5
차입금의증가(감소)	(13.2)	(2.5)	8.4	0.7	0.5
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	49.9	0.6	(0.2)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결영위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.2)	(0.3)	0.2	0.0	0.0
현금의증가(감소)	21.7	(9.2)	(15.3)	3.0	10.4
기초현금	11.1	32.8	23.6	8.2	11.2
기말현금	32.8	23.6	8.2	11.2	21.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

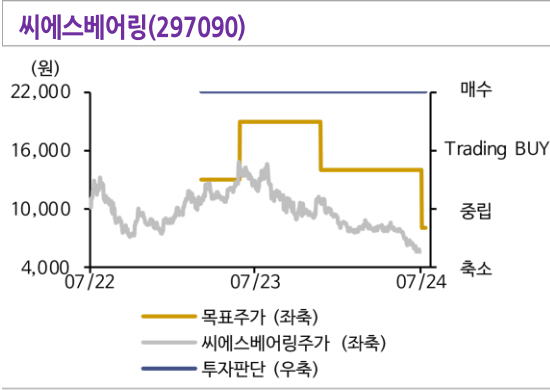
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	49.0	76.6	105.8	148.3	184.4
증감률 (%)	(48.7)	56.3	38.1	40.2	24.4
매출원가	49.1	68.6	92.0	121.9	150.0
매출총이익	(0.1)	8.0	13.8	26.4	34.4
매출총이익률 (%)	(0.1)	10.4	13.1	17.8	18.6
판매관리비	8.8	7.9	9.7	11.6	12.8
영업이익	(8.8)	0.1	4.1	14.7	21.6
증감률 (%)	적전	흑전	7,112.2	258.0	46.4
영업이익률 (%)	(18.0)	0.1	3.9	9.9	11.7
영업외손익	(9.8)	(2.4)	(2.0)	(2.6)	(2.4)
금융손익	(1.1)	(2.2)	(2.3)	(2.6)	(2.4)
기타영업외손익	(8.7)	(0.2)	0.3	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	(18.6)	(2.3)	2.1	12.1	19.1
법인세비용	(1.2)	(0.7)	1.0	3.0	4.8
계속사업이익	(17.4)	(1.6)	1.1	9.1	14.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(17.4)	(1.6)	1.1	9.1	14.3
증감률 (%)	적전	적전	흑전	697.1	57.8
순이익률 (%)	(35.5)	(2.1)	1.1	6.1	7.8
(지배주주)당기순이익	(17.4)	(1.6)	1.1	9.1	14.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(16.7)	(2.2)	2.5	9.1	14.3
(지배주주)총포괄이익	(16.7)	(2.2)	2.5	9.1	14.3
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	(4.4)	3.5	7.8	18.5	25.3
증감률 (%)	적전	흑전	123.2	137.7	36.9
EBITDA 이익률 (%)	(9.1)	4.6	7.4	12.5	13.7

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(729)	(59)	42	334	526
EPS (지배순이익, 원)	(729)	(59)	42	334	526
BPS (자본총계, 원)	3,227	3,142	3,235	3,569	4,095
BPS (지배지분, 원)	3,227	3,142	3,235	3,569	4,095
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(11.1)	(185.5)	142.0	17.8	11.3
PER (지배순이익, 배)	(11.1)	(185.5)	142.0	17.8	11.3
PBR (자본총계, 배)	2.5	3.5	1.8	1.7	1.5
PBR (지배지분, 배)	2.5	3.5	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA (배)	(53.7)	92.1	26.3	10.9	7.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(9.1)	4.6	7.4	12.5	13.7
영업이익률 (%)	(18.0)	0.1	3.9	9.9	11.7
순이익률 (%)	(35.5)	(2.1)	1.1	6.1	7.8
ROA (%)	(11.9)	(1.1)	0.7	5.0	7.3
ROE (지배순이익, %)	(24.3)	(1.9)	1.3	9.8	13.7
ROIC (%)	(10.0)	(0.5)	1.9	8.4	11.8
안정성					
부채비율 (%)	78.9	74.8	96.9	92.5	83.5
순차입금비율 (%)	22.5	24.7	48.8	41.1	26.5
현금비율 (%)	50.7	37.4	9.7	12.6	23.4
이자보상배율 (배)	(3.3)	0.0	1.4	4.4	6.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	1.6	1.9	1.8	2.0	2.4
재고자산회수기간 (일)	183.5	142.5	134.4	123.3	107.1
매출채권회수기간 (일)	114.2	50.6	49.1	45.0	39.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 04월 03일	매수	13,000	(10.2)	10.3
2023년 06월 27일	매수	19,000	(39.6)	(23.6)
2023년 12월 22일	매수	14,000	(39.6)	(21.4)
2024년 06월 23일		6개월경과	(54.0)	(47.2)
2024년 07월 31일	매수	8,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 명지운)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 29일 기준)

매수 (매수)	92.97%	Trading BUY (중립)	5.08%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------