



# 씨에스베어링 (297090)

[4Q20 Review] 2021년이 더 기대되는 이유

**Buy**(유지)

목표주가 45,000원, 현재 주가(3/15): 30,300원  
Analyst 이재연 jaeyeon.lee@hanwha.com 3772-7678

## 4Q20 Review: 코로나19를 뒤로할 때

- 4분기 연결기준 매출액 302억 원, 영업이익 24억 원으로 각 YoY +23.5%, +25.5% 기록. 전년동기 기저효과에 따라 매출액과 영업이익은 플러스 성장세 나타냄. 시장 컨센서스 대비로는 매출액과 영업이익 각 -2.4%, -30% 하회
- 실적이 시장 기대치를 밑돈 이유는 1) 원/달러 환율 하락(4Q19 1,175.7원 → 4Q20 1,117.6원)과 2) 생산법인의 가동률 하락세가 4분기 초까지 지속된 점이 주 요인. 공장 가동률 하락세는 상반기 고객사 공장 가동 중단에 따라 2~3분기 수주가 저조했던 점에 기인. 다만 11월~12월 가동률은 예년과 비슷한 수준으로 회복된 것으로 파악

## 2021년이 더 기대되는 이유

- 베트남 생산법인:** 동사는 생산 제품 전반에 대해 베트남 공장에서 multi-qualification 절차 진행 중. 함안 공장을 중심으로 진행되던 생산 라인이 점차 베트남으로 옮겨감에 따라 생산 유연화가 가능할 전망. 베트남 공장은 생산원가가 한국 대비 20% 이상 낮아 원가구조 개선 측면에서도 긍정적. 한편 동사는 하반기 중 추가 투자를 통해 베트남 내 해상풍력용 베어링 생산 라인도 확보할 예정
- 고객사 다변화:** SGRE 3~4MW 터빈에 대한 베어링 인 증은 마무리 단계에 있으며 빠르면 하반기부터 유의미한 매출 기여 가능할 전망. Vestas 물량은 인 증 단계를 거쳐야 하며 2H22 이후 납품 가능할 것으로 예상. 장기적으로는 주요 터빈업체의 track record와 씨에스베어링 네트워크에 힘입어 Nordex 등 고객사 확대 가능성도 유효

## 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지

- 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원 유지. 현 주가는 12M Fwd. P/E 29.2배 수준으로 낮아진 상황. 2021년에는 기다리던 1) 베트남 공장 가동 본격화와 2) 고객사 다변화 기대감이 가시권에 들어올 전망이다. 2020년의 코로나19 여파를 뒤로 하고, 2021년에 보여줄 동사의 탑라인 성장과 이익률 개선을 기대

[표1] 씨에스베어링 2020년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q19	3Q20	4Q20			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	24.4	24.7	30.2	31.0	30.9	23.5%	22.4%	-2.8%	-2.4%
영업이익	1.9	1.9	2.4	3.3	3.4	25.5%	27.2%	-26.8%	-30.0%
순이익(지배)	0.1	0.5	1.4	1.6	1.9	1680.6%	147.1%	-16.2%	-28.6%
영업이익률	7.8%	7.6%	7.9%	10.5%	11.0%	0.1%P	0.3%P	-2.6%P	-3.1%P
순이익률	0.3%	2.2%	4.5%	5.2%	6.1%	4.2%P	2.3%P	-0.7%P	-1.7%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

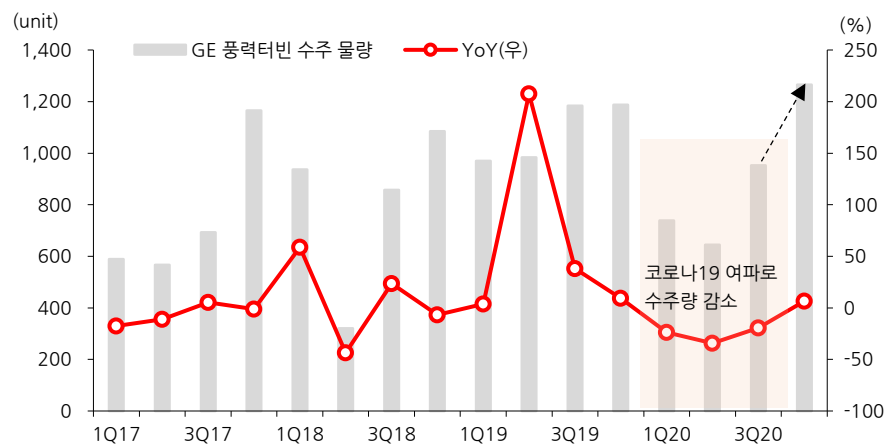
[표2] 씨에스베어링의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액(연결)	24.6	24.1	24.7	30.2	31.6	33.7	31.8	37.3	102.6	103.5	134.4	170.2
YoY(%)	25.4	-12.2	-20.7	23.5	28.4	39.9	28.9	23.7	58.4	0.9	29.8	26.6
매출총이익	4.3	4.6	3.6	4.6	5.4	5.9	5.5	6.4	18.3	17.0	23.2	30.4
매출총이익률(%)	17.4	18.9	14.6	15.1	17.0	17.6	17.2	17.1	17.8	16.4	17.2	17.9
판매비와관리비	1.7	1.9	1.7	2.2	2.3	2.3	2.2	2.4	8.0	7.5	9.1	10.4
영업이익	2.6	2.7	1.9	2.4	3.1	3.6	3.3	4.0	10.3	9.5	14.0	20.0
YoY(%)	97.0	-25.7	-46.3	25.5	18.4	36.6	76.8	68.3	204.1	-7.4	47.5	42.8
영업이익률(%)	10.6	11.0	7.6	7.9	9.8	10.8	10.4	10.7	10.0	9.2	10.4	11.8
영업외손익	0.8	-0.7	-1.3	-1.2	-0.3	-1.2	-1.1	0.0	-2.1	-3.4	-2.6	-4.5
세전이익	3.4	2.0	0.6	0.2	2.8	2.4	2.2	4.0	8.2	6.1	11.4	15.5
순이익	2.3	1.5	0.5	1.4	2.2	1.9	1.7	3.2	6.1	5.7	9.1	12.4
YoY(%)	119.8	-37.6	-78.6	1680.6	-2.9	28.9	217.9	135.6	0.0	-6.3	59.5	36.2
순이익률(%)	9.4	6.2	2.2	4.5	7.1	5.8	5.5	8.6	5.9	5.5	6.8	7.3

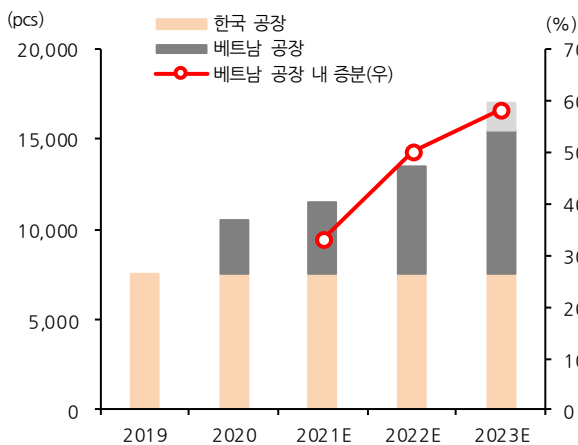
자료: 씨에스베어링, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] GE의 풍력터빈 수주(unit 기준) 물량



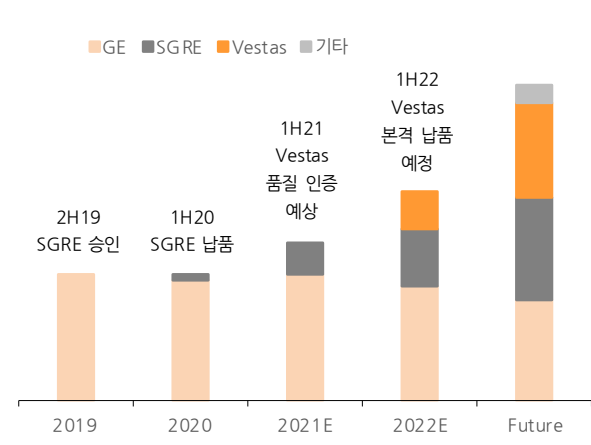
자료: GE, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 씨에스베어링 Capa 변화 예상



자료: 씨에스베어링, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 씨에스베어링 고객사 다변화 예상 계획도



주: 그래프와 매출 전망치는 무관

자료: 씨에스베어링, 한화투자증권 리서치센터

[ Compliance Notice ]

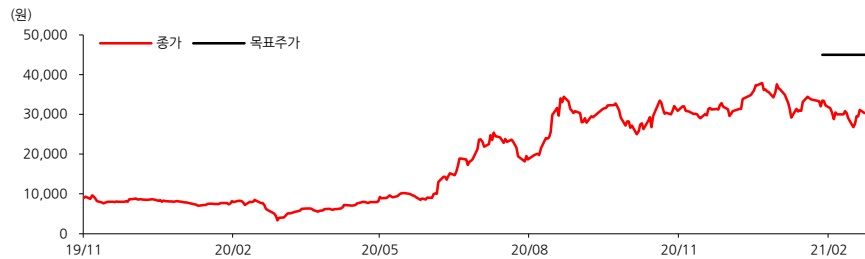
(공표일: 2021년 3월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 씨에스베어링 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

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

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수경주가 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. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 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: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%