



Not Rated

주가(5/26): 10,730원

시가총액: 2,897억 원



스몰캡 Analyst 김학준  
dilog10@kiwoom.com

RA 조재원  
kjc0724@kiwoom.com

StockData

KOSDAQ (5/26)	843.23pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,650 원	6,954원
등락률	-21.4%	54.3%
수익률	절대	상대
1M	-7.7%	-9.1%
6M	11.8%	-2.8%
1Y	48.9%	53.9%

Company Data

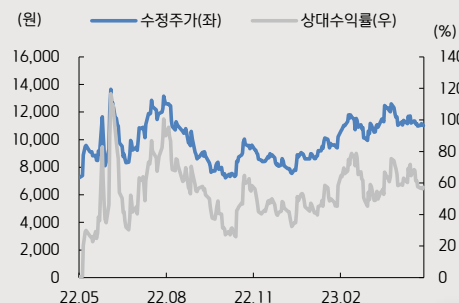
발행주식수	27,000 천주
일평균거래량(3M)	660천주
외국인 지분율	1.1%
배당수익률(2023E)	0.0%
BPS(2023E)	3,479원
주요 주주	씨에스윈드 외 1인 48.9%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	956	490	1,210	1,592
영업이익	5	-88	75	140
EBITDA	46	-44	111	177
세전이익	-2	-186	77	151
순이익	-11	-174	62	121
지배주주지분순이익	-11	-174	62	121
EPS(원)	-55	-729	228	448
증감률(% YoY)	적전	적지	흑전	96.6
PER(배)	-154.3	-11.1	48.3	24.6
PBR(배)	3.14	2.51	3.17	2.79
EV/EBITDA(배)	49.5	-53.0	29.1	18.0
영업이익률(%)	0.5	-18.0	6.2	8.8
ROE(%)	-2.1	-24.3	6.8	12.1
순차입금비율(%)	91.4	19.3	27.1	20.2

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업브리프

# 씨에스베어링 (297090)

## 초대형 태풍으로 커질 성장 스토리



씨에스베어링은 풍력발전기에 들어가는 피치베어링과 요베어링을 제작하는 업체이다. 동사는 GE향 북미지역 매출이 대다수를 차지하고 있으며 최근 베스트스와 지멘스 향으로 공급처를 늘리기 위한 연구개발을 이어가고 있다. 이에 따른 결실이 올해부터 확대될 것으로 전망되며 해상 풍력 확대에 따른 대형 베어링도 준비 중에 있어 실적 성장세가 장기간 이어질 것으로 기대된다.

### >>> GE향 매출의 회복세 진행 중

씨에스베어링은 풍력발전기에 들어가는 베어링을 제조, 판매하는 기업이다. 풍력장치 1개당 블레이드에 들어가는 피치베어링 3개, 요베어링 1개, 총 4개의 베어링을 공급하고 있다. 주요 매출처는 GE로 북미 지역이 대다수를 차지하고 있다. GE향 매출은 2022년 저점을 기록한 이후 회복세에 있는 것으로 판단된다. 동사의 1Q실적은 매출액 249억원(YoY +67.1%), 영업이익 7억원(YoY 흑자 전환)을 기록하면서 반등에 성공하였다. 올해 GE가 북미 지역에서 주문 증가가 예상된다고 언급하였다는 점에 미루어 봤을 때 동사의 매출 회복세는 빠르게 진행될 것으로 전망된다. GE의 풍력발전 수주 이후 동사에 오더가 떨어지기까지 6개월~1년정도의 텀이 발생한다는 점을 감안하면 하반기에 회복세가 더욱 가팔라질 것으로 전망된다.

### >>> 판매처 다변화는 2Q에 확인, 대형화는 내년에 확인 가능

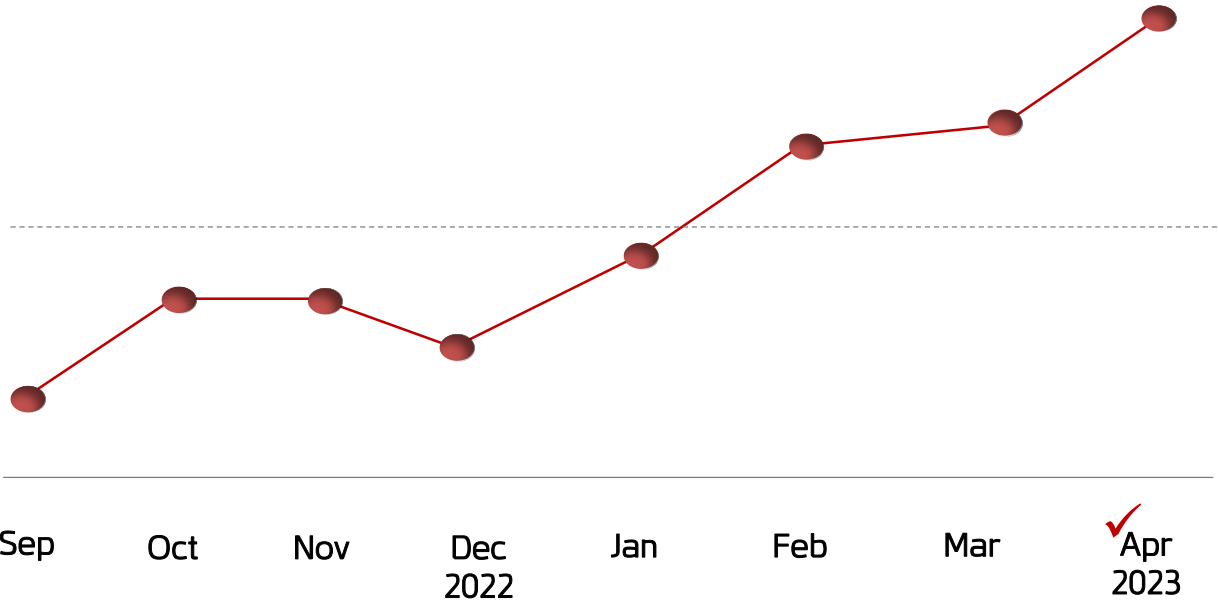
작년부터 언급해왔던 판매처 다변화는 손조롭게 진행되고 있는 것으로 판단된다. 현재 Onshore 프로젝트는 베스트스향으로 6MW급, 지멘스향으로 5.8MW급이 대기 중에 있으며 6월~3Q초에 결과를 확인 할 수 있을 것으로 전망된다. 이외 지멘스향 3MW, 4MW도 추가로 진행될 예정이다.

Offshore 프로젝트는 대형화가 핵심이다. 해상 풍력이 10MW이상급으로 확대되는 추세에 있어 동사도 이에 대한 대응을 진행하고 있으며 베스트스향 15MW 및 지멘스향 14MW를 준비하고 있으며 프로토타입의 제작에 이어 쉘 통과가 진행된다면 내년부터 실적에 기여할 것으로 기대된다. 특히 대형 베어링은 동사가 GE향으로 12MW급을 준비한 적이 있어 빠르게 진행될 가능성도 존재한다. 대형 베어링의 가격은 기존 5MW이하 제품에 비해 7배 이상 높을 것으로 추정되어 내년부터는 해상풍력 확대에 따른 수혜가 나타날 것으로 기대된다.

### >>> 품목 다변화를 위한 준비

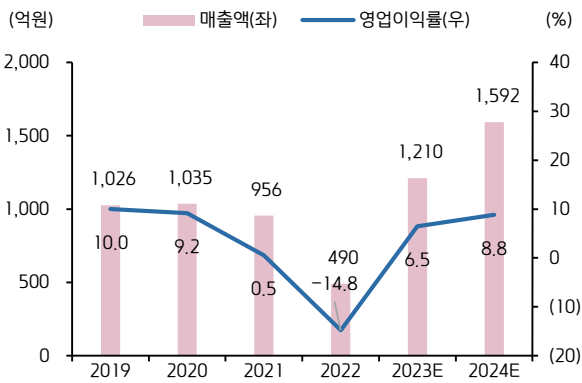
현재 동사는 베어링 외의 타 제품으로의 확대도 준비하고 있는 것으로 추정된다. R&D인력 충원이 이루어졌으며 해상풍력의 타 제품으로 확대가 이루어질 경우 현재 추정하는 실적 이상의 Top Line 성장이 가능할 것으로 기대된다. 올해 실적은 매출액 1,210억원(YoY +146.9%), 영업이익 75억원(YoY 흑자 전환), 영업이익률 6.5%로 전망된다.

GE의 풍력발전터빈 수요 증가 전망



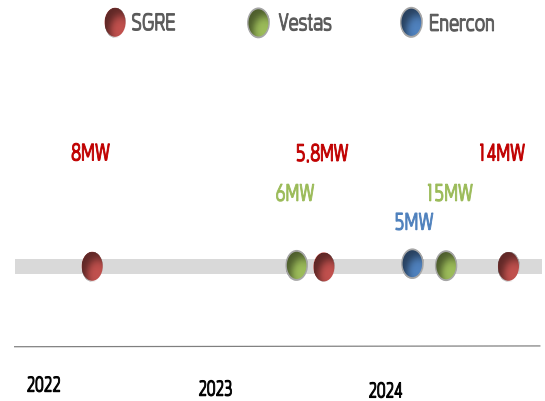
자료: GE, 키움증권 리서치센터

씨에스베어링 실적 추이 및 전망



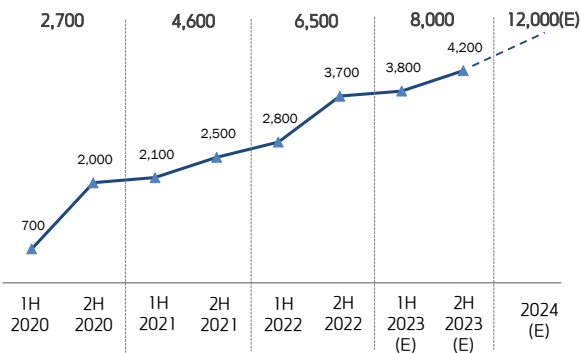
자료: 씨에스베어링, 키움증권 리서치센터

씨에스베어링 제품별 인증 예상 시점



자료: 씨에스베어링, 키움증권 리서치센터

씨에스베어링 베트남법인 연간 생산량 추이(단위: 개)



자료: 씨에스베어링, 키움증권 리서치센터

글로벌 터빈사 시장점유율(중국제외)

Ranking	Name	Market Share
1	Vestas	17.7%
2	Siemens Gamesa	9.7%
3	GE Renewable	8.5%
4	Nordex Acciona	6.3%
5	Enercon	2.4%

자료: GWEC, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	1,035	956	490	1,210	1,592
매출원가	865	843	491	1,030	1,330
<b>매출총이익</b>	170	113	-1	180	262
판관비	75	108	88	105	122
<b>영업이익</b>	95	5	-88	75	140
<b>EBITDA</b>	129	46	-44	111	177
<b>영업외손익</b>	-34	-7	-98	2	11
이자수익	0	0	5	12	14
이자비용	16	20	27	25	17
외환관련이익	35	45	62	51	51
외환관련손실	48	19	35	21	21
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-5	-13	-103	-15	-16
<b>법인세차감전이익</b>	61	-2	-186	77	151
법인세비용	4	9	-12	15	30
<b>계속사업순손익</b>	57	-11	-174	62	121
<b>당기순이익</b>	57	-11	-174	62	121
<b>지배주주순이익</b>	57	-11	-174	62	121
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	0.9	-7.6	-48.7	146.9	31.6
영업이익 증감율	-7.5	-94.7	-1,860.0	-185.2	86.7
EBITDA 증감율	2.5	-64.3	-195.7	-352.3	59.5
지배주주순이익 증감율	-6.5	-119.3	1,481.8	-135.6	95.2
EPS 증감율	-19.6	적전	적지	흑전	96.6
매출총이익률(%)	16.4	11.8	-0.2	14.9	16.5
영업이익률(%)	9.2	0.5	-18.0	6.2	8.8
EBITDA Margin(%)	12.5	4.8	-9.0	9.2	11.1
지배주주순이익률(%)	5.5	-1.2	-35.5	5.1	7.6

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	-66	83	-21	51	176
당기순이익	57	-11	-174	62	121
비현금항목의 가감	75	95	172	158	164
유형자산감가상각비	33	40	43	35	36
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	41	54	128	122	127
영업활동자산부채증감	-183	12	7	-140	-76
매출채권및기타채권의감소	-79	47	117	-139	-78
재고자산의감소	-64	1	-99	-67	-51
매입채무및기타채무의증가	-34	-32	26	84	74
기타	-6	-4	-37	-18	-21
기타현금흐름	-15	-13	-26	-29	-33
<b>투자활동 현금흐름</b>	-135	-185	-117	-74	-74
유형자산의 취득	-133	-172	-109	-50	-50
유형자산의 처분	0	0	11	0	0
무형자산의 순취득	-2	-3	0	0	0
투자자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	0	-7	7	0	0
기타	0	-3	-26	-24	-24
<b>재무활동 현금흐름</b>	245	43	367	-3	-3
차입금의 증가(감소)	237	44	-132	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	10	0	502	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-2	-1	-3	-3	-3
기타현금흐름	-2	4	-12	-61	-60.14
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	42	-56	217	-87	38
기초현금 및 현금성자산	125	167	111	328	241
기말현금 및 현금성자산	167	111	328	241	280

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	650	567	823	961	1,150
현금 및 현금성자산	167	111	328	242	280
단기금융자산	0	7	0	0	0
매출채권 및 기타채권	267	229	107	246	323
재고자산	186	196	296	363	414
기타유동자산	30	24	92	110	133
<b>비유동자산</b>	625	795	736	750	763
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	616	781	597	612	626
무형자산	3	5	3	3	2
기타비유동자산	6	9	136	135	135
<b>자산총계</b>	1,275	1,362	1,559	1,710	1,912
<b>유동부채</b>	500	716	647	731	805
매입채무 및 기타채무	173	146	161	245	319
단기금융부채	324	550	456	456	456
기타유동부채	3	20	30	30	30
<b>비유동부채</b>	261	88	41	41	41
장기금융부채	240	78	40	40	40
기타비유동부채	21	10	1	1	1
<b>부채총계</b>	760	804	688	772	846
<b>지배자본</b>	515	558	871	939	1,067
자본금	48	48	135	135	135
자본잉여금	484	484	902	902	902
기타자본	-60	-60	-60	-60	-60
기타포괄손익누계액	-36	19	26	32	38
이익잉여금	79	67	-132	-70	51
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	515	558	871	939	1,067
<b>투자지표</b>					
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	278	-55	-729	228	448
BPS	2,490	2,701	3,227	3,479	3,951
CFPS	645	403	-8	813	1,057
DPS	0	0	0	0	0
<b>주기배수(배)</b>					
PER	56.5	-154.3	-11.1	48.3	24.6
PER(최고)	63.6	-344.1	-21.0		
PER(최저)	5.3	-133.2	-7.4		
PBR	6.32	3.14	2.51	3.17	2.79
PBR(최고)	7.11	6.99	4.74		
PBR(최저)	0.59	2.71	1.67		
PSR	3.12	1.83	3.94	2.46	1.87
PCFR	24.4	21.0	-1,062.1	13.6	10.4
EV/EBITDA	28.2	49.5	-53.0	29.1	18.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	4.9	-0.9	-11.9	3.8	6.7
ROE	11.8	-2.1	-24.3	6.8	12.1
ROIC	11.6	0.4	-10.1	6.0	10.0
매출채권회전율	4.4	3.9	2.9	6.9	5.6
재고자산회전율	6.6	5.0	2.0	3.7	4.1
부채비율	147.8	144.0	78.9	82.1	79.3
순차입금비율	77.1	91.4	19.3	27.1	20.2
이자보상배율	6.0	0.3	-3.3	3.0	8.1
<b>총차입금</b>	564	628	496	496	496
<b>순차입금</b>	397	510	168	254	216
<b>NOPLAT</b>	129	46	-44	111	177
<b>FCF</b>	-190	-119	-149	-94	23

Compliance Notice

- 당사는 5월 26일 현재 '씨에스베어링' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%