

# 2024.04.05.(금) 증권사리포트

---

## 이수페타시스

CAPA 증가에 앞서 수주흐름을 따라 주가는 먼저 상승 중

[출처] [BNK투자증권 이민희 애널리스트](#)

1Q24 실적은 컨센서스를 소폭 상회할 전망

1Q24 연결영업이익을 145억원에서 160억원으로 11% 상향 조정하며, 시장 컨센서스(152억원)을 소폭 상회할 것으로 전망한다. 페타시스 별도 기준 1Q24 매출액은 1,504억원(1.5%QoQ)으로 소폭 더 증가할 것으로 예상되며, 영업이익 133억원(39%QoQ), OPM 8.8%(+2.4%pt QoQ)로 전망한다. 7월 4 공장이 가동함(Capa: 월 15,000m<sup>2</sup>-> 22,000m<sup>2</sup>)에 따라 올해 감가상각비가 1백억원 정도 증가할 전망이나, 풀가동하는 4Q24부터 영업레버리지 효과가 기대되며, 동사 수익성은 1H25 최고조에 이를 전망이다.

AI가속기 위주로 수주 흐름 호조 지속

빅테크 기업들의 AI서버 인프라 투자 Cycle이 진행 중인 가운데, 동사 주요 고객인 북미 G사 향 데이터센터 매출은 작년 142%YoY 성장한데 이어, 올해도 두 자리대 성장이 예상된다. 고부가 AI가속기 모델 및 스위치 제품 비중의 상승(1Q23 20% -> 4Q24 44%)이 올해도 지속되고 있어 수익성 개선도 예상된다. 또한 북미 GPU 업체 향 AI가속기 월 수주액은 올해 2배 정도 상승할 전망인데, 연매출액은 4배 성장한 8백억원을 예상한다. 올해 페타시스 AI가속기 매출비중은 37%(vs. 작년 29%)로 추정한다.

목표주가 53,000원으로 상향, 투자의견 '매수' 유지

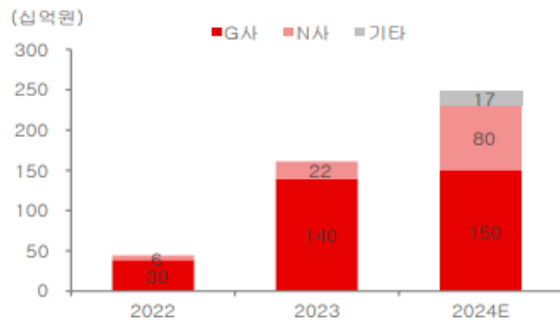
목표주가를 53,000원으로 36% 상향조정하며, 투자의견 '매수'를 유지한다. 4공장 가동 후 CAPA 증가에 따른 실적 호전에 앞서, 수주증가 흐름을 따라 주가는 먼저 상승 추세가 이어질 전망이다. 동사 수익성이 1H25에 최고조가 될 것임을 감안하여, 목표주가 산정은 12개월 forward EBITPS에 리레이팅된 이후의 평균 P/EBITPS 23x(15~32x밴드)를 적용하였다.

Fig. 1: 이수페타시스 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	643	675	811	958	1,006
영업이익	117	62	99	156	224
세전이익	108	55	90	149	225
순이익[지배]	102	48	77	127	194
EPS(원)	1,620	755	1,223	2,006	3,063
증감률(%)	흑자전환	-53.4	62.0	64.0	52.7
PER(배)	3.5	39.0	32.8	20.0	13.1
PBR	1.6	7.0	7.4	5.5	3.9
EV/EBITDA	3.9	26.4	21.8	13.7	9.3
ROE(%)	58.9	19.5	25.5	31.5	34.6
배당수익률	1.8	0.3	0.2	0.2	0.2

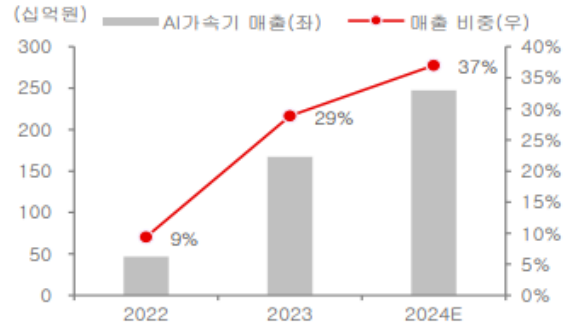
자료: 이수페타시스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: 이수페타시스 시가속기 고객별 매출



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: 이수페타시스 시가속기 기판 매출액 및 비중



자료: ValueWise, BNK투자증권



현대건설

1분기 무난하게 출발

[출처] [하나증권 김승준 애널리스트](#)

1Q24 추정치: 매출액 7.8조원, 영업이익 1,832억원(OPM 5.6%)

현대건설 1Q24 매출액 7.8조원(YoY +29.0%), 영업이익 1,832억원(YoY +5.6%)으로 추정한다. 시장 컨센서스와 크게 차이 있지 않다. 현대건설 별도에서 주택건축 부문의 마진을 작년 3분기 수준(GPM 5.0%)으로 추정했으며, 토목은 4.0%, 플랜트는 6.0%로 추정했다. 현대엔지니어링은 아미랄 프로젝트, 미국 SK배터리공장, 미국LG배터리공장이 본격적으로 매출액에 기여할 전망이다. 1분기 연결 수주는 약 7.4조원으로 추정하며, 자푸라2도 1분기 수주로 인식된다. 1분기 현대건설 별도 분양 세대수는 2,600세대로 기존 계획 대비 다소 못미치는 숫자지만, 상반기 1만세대, 하반기 1만세대 분양 예정이다. 미분양은 약 5천세대다.

2024년 주요 포인트: 해외 수주와 국내 개발사업

현대건설 올해 기대해 볼만한 것은 해외수주와 국내 개발사업 진행사항이다. 해외 수주 파이프라인으로 파푸아뉴기니LNG, 사우디NEC(2Q24), 불가리아 원전(40억달러 이상), 루마니아 원전 등의 수주가 기대된다. 그리고 올해 진행할 국내 개발사업은 남산 힐튼, 르메르디앙, CJ가양동부지다. 개발 사업과 플랜트 부문에서의 매출액 증가가 향후 떨어질 수 있는 현대엔지니어링의 매출액을 만회할 수 있을 것으로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 45,000원 유지

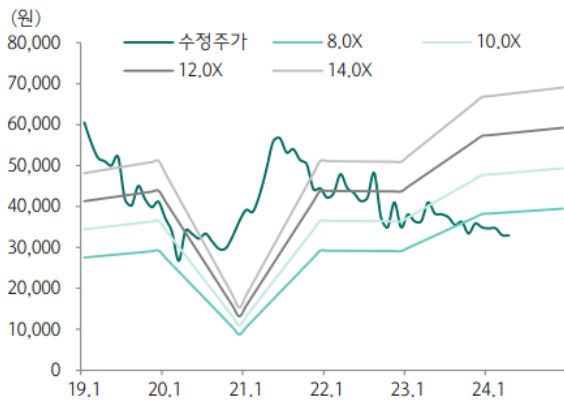
현대건설 투자의견 Buy, 목표주가 45,000원을 유지한다. 목표주가는 24년 EPS 추정치에 Target P/E 10.0배를 적용했다. 장기적으로 디벨로퍼형 사업, SMR, 해상풍력, 네움 등 국내외 수주 파이프라인은 충분하다. 따라서 무리한 투자와 사업적 확장보다는 최대한 유동성을 확보하며 사업 기회를 기다리는 방향으로 회사의 전략이 전개될 것으로 전망한다.

## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

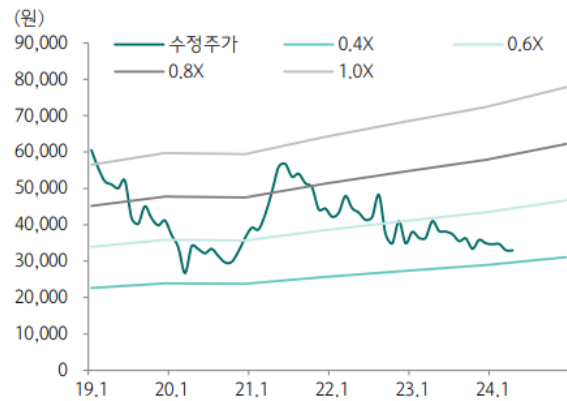
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	21,239.1	29,651.4	31,700.0	28,917.7
영업이익	574.9	785.4	836.4	760.9
세전이익	753.8	939.5	861.1	768.6
순이익	408.9	535.9	514.9	515.1
EPS	3,637	4,767	4,580	4,582
증감율	(0.38)	31.07	(3.92)	0.04
PER	9.60	7.32	7.19	7.19
PBR	0.51	0.48	0.43	0.41
EV/EBITDA	3.54	3.64	2.58	1.86
ROE	5.49	6.77	6.16	5.85
BPS	68,380	72,383	76,363	80,345
DPS	600	600	600	600

도표 2. PER Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 3. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권



## 고려아연

1분기에도 견조한 영업실적 지속 전망

[\[출처\] 하나증권 박성봉 애널리스트](#)

1Q24 금속가격 상승과 자회사들 수익성 개선으로 영업이익 시장기대치 상회 예상

2024년 1분기 고려아연의 연결 매출액과 영업이익은 각각 2.3조원(YoY 11.0%, QoQ -6.8%)과 2,003억원(YoY +37.4%, QoQ +1.2%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 1,926억원을 상회할 것으로 예상된다. 1) 4분기 기고효과로 주요 금속 판매량 대부분이 전분기 대비 감소(아연 -4.3%, 연 -18.8%, 금 +7.5%, 은 -6.7%)할 것으로 예상되고 2) LME 아연과 연 가격이 각각 1.9%, 2.1% 하락한 것이 부정적으로 작용할 전망이다. 하지만 3) 원/달러 평균 환율 상승(QoQ +1.1%)과 4) 귀금속 가격 상승(QoQ 금 +4.9%, 은 +0.4)이 긍정적이고 5) 주요 자회사인 호주 SMC의 증설 이후 안정적인 판매 궤도 돌입에 따른 수익성 개선으로 양호한 연결 영업실적이 기대된다.

2Q24도 1Q24과 유사한 영업환경 예상되나 아연정광 BM T/C 하락은 부정적일 것  
지난 1분기 평균 톤당 2,000불 중반을 기록했던 LME 아연가격이 최근까지도 유사한 수준이 지속되고 있고 2분기 평균으로도 1분기와 유사할 것으로 예상된다. 올해에도 여전히 중국 철강 수요가 부진하지만 2분기는 계절적 성수기로 돌입하기 때문에 아연 수요의 절대 다수를 차지하는 철강도금용 수요에 긍정적으로 작용할 전망이다. 동시에 중국 아연정광 spot 제련수수료(T/C)가 톤당 100불 아래로 급락한 상황에서 동의 경우처럼 중국 혹은 글로벌 제련소들의 감산 가능성도 배제할 수 없기 때문에 아연가격 하락을 제한하는 요인으로 작용할 전망이다. 그에 반해 최근 사상최고치를 경신하고 있는 금가격은 올해 6월로 예상되는 미국의 금리인하 전망과 글로벌 지정학적 리스크 등을 감안하면 한동안 강세가 지속될 전망이다.

한편, 4월 중으로 올해 아연정광 BM T/C 협상이 최종 타결될 것으로 예상되는데 타이트한 글로벌 아연정광 수급과 급락한 Spot T/C 등을 감안하면 지난해대비 100~150불/톤 하락한 수준에서 타결될 전망으로 2분기에 1분기 물량까지 소급해서 반영될 예정이다.

투자의견 BUY와 목표주가 670,000원 유지

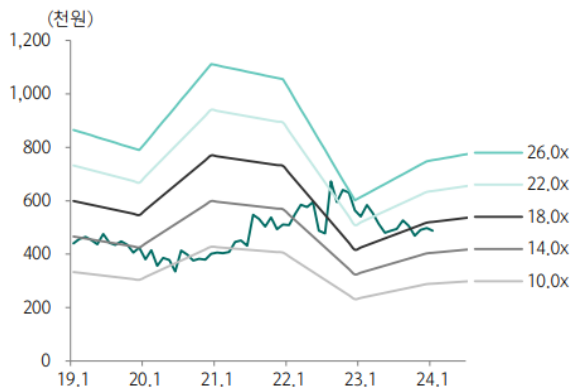
고려아연에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 670,000원을 유지한다. 지난해 실적 부진과 올해 아연정광 BM T/C 하락에 대한 과도한 우려로 주가가 약세를 지속했고 그 결과 현재 주가는 PBR 0.9배 수준으로 밴드 최하단 수준이다. 올해 아연정광 BM T/C 하락 전망은 부정적이거나 공정합리화를 포함한 각종 비용 절감, 지난해 아연가격 하락의 기저 효과 및 호주 SMC 정상화 등을 감안하면 올해는 양호한 영업실적이 기대된다.

## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

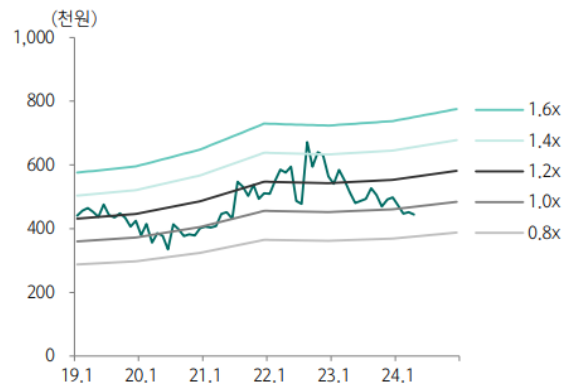
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	11,219.4	9,704.5	10,427.3	10,750.3
영업이익	919.2	659.9	801.0	872.5
세전이익	881.5	728.1	767.7	882.9
순이익	780.6	527.3	594.5	704.5
EPS	40,572	26,127	28,434	34,029
증감율	(5.11)	(35.60)	8.83	19.68
PER	13.90	19.06	15.62	13.05
PBR	1.24	1.10	0.96	0.92
EV/EBITDA	8.28	9.80	7.67	7.07
ROE	9.38	5.72	6.24	7.14
BPS	456,007	452,309	460,961	484,557
DPS	20,000	15,000	15,000	15,000

도표 2. 고려아연 PER밴드



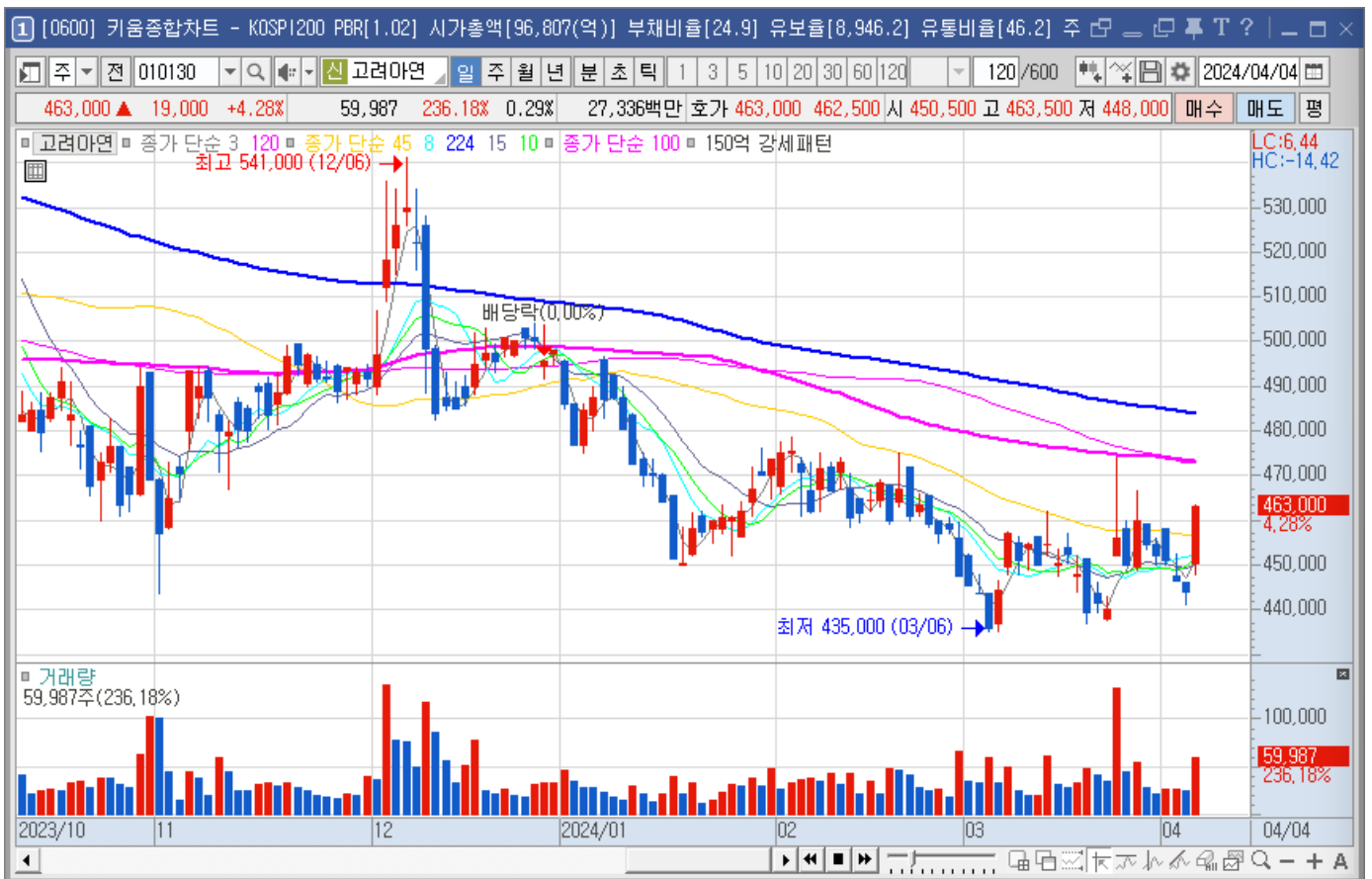
주: IFRS 연결 기준  
자료: 하나증권

도표 3. 고려아연 PBR밴드



주: IFRS 연결 기준  
자료: 하나증권





SPC삼립

과매도 국면

[출처] IBK투자증권 김태현 애널리스트

1Q24 영업이익이 시장 기대치 6% 하회할 듯

1분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 8,153억원(-2.0% yoy), 179억원(+7.8% yoy)으로 추정되며 컨센서스(8,822억원 / 191억원)를 하회할 전망. 전 부문 외형 축소 예상되지만, 베이커리와 유통 부문 마진을 개선으로 이익 성장 여지는 있다고 보여짐

#### 베이커리와 유통 부문 영업 마진을 개선 기대

부문별로, 베이커리 매출은 2,211억원(-1.8% yoy), 영업이익은 166억원(+3.6% yoy)으로 전망됨. 작년 포켓몬빵 판매 실적(1Q23: 약 300억원)에 대한 기저 부담이 존재함. 다만 식빵과 햄버거번, 샌드위치 판매 호조세 이어지고, 호빵 판매량도 약 20%(yoy) 증가함에 따라 외형이 소폭 줄어드는 데 그칠 전망. 또 투입 원가 하락에 따라 영업마진율이 0.4%p(yoy) 상승할 것으로 예상됨. 최근 출시한 아톰빵과 드래곤볼빵은 아직 유의미한 실적 기여는 못하고 있는 것으로 파악됨. 유통은 작년 11월 수익성 차원에서 중국(상해SPC무역유한공사) 식자재 유통 사업 철수를 결정, 매출 공백이 발생하겠지만 저수익 거래처 축소로 마진은 소폭 개선될 전망. 푸드는 원맥 매입 비용이 하락했지만, 육가공과 신선식품 원가가 여전히 높아 실적 기대감 제한적. 휴게소 운영 비용 상승세도 이어진 것으로 확인됨

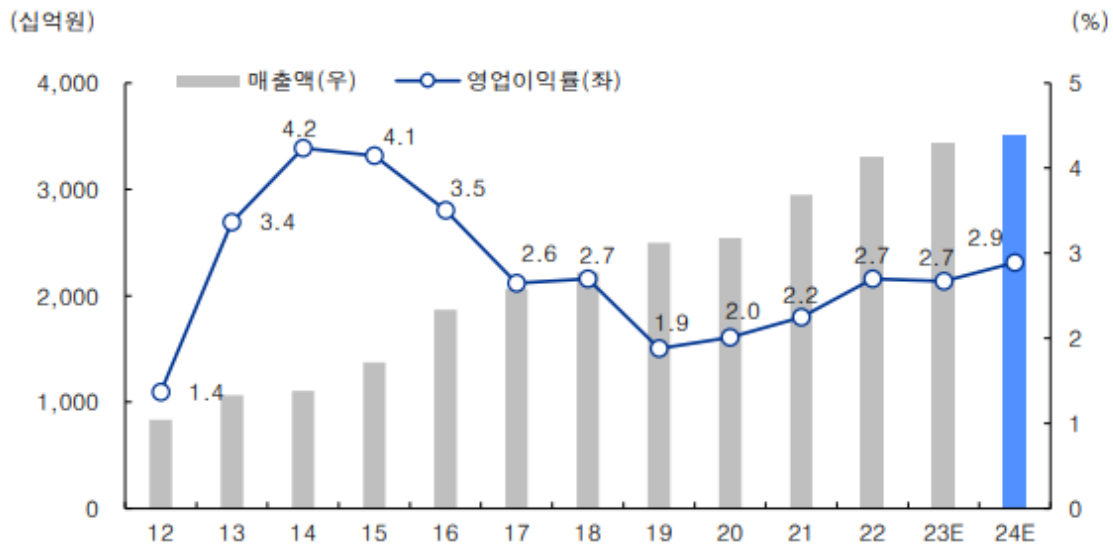
#### 하반기부터 모멘텀 부각될 듯. 이젠 슬슬 관심 가져야

작년 하반기부터 수익성 부진, 내부 이슈 등으로 업종 평균 대비 주가 조정 폭이 컸음. 올해도 베이커리 기저 부담과 유통 수익성 회복 지연 등 우려 요인이 있지만 원가율 하락으로 10% 수준의 영업이익 성장은 가능할 것으로 보여짐. 또 하반기 B2B·B2C채널로 냉장·냉동 생지 판매를 확대, 관련 매출이 전년(약 150억원) 대비 2배 이상 증가할 것으로 기대됨. 더욱이 12월 시화센터 증축 공사가 완료되면 내년 약 1,000억원 신규 매출이 예상되며, 공장 자동화 설비 도입으로 수익성도 개선될 전망. 모멘텀을 고려하면 하반기로 갈수록 주가의 회복 탄력이 커질 것으로 예상됨

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,315	3,433	3,508	3,746	3,990
영업이익	90	92	101	111	119
세전이익	71	64	78	85	91
지배주주순이익	53	50	56	61	68
EPS(원)	6,170	5,821	6,496	7,078	7,912
증가율(%)	31.6	-5.7	11.6	8.9	11.8
영업이익률(%)	2.7	2.7	2.9	3.0	3.0
순이익률(%)	1.6	1.5	1.6	1.6	1.7
ROE(%)	14.7	12.4	12.7	12.6	12.8
PER	11.6	10.8	9.2	8.5	7.6
PBR	1.6	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.0	5.2	5.3	5.0	4.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: SFC삼립, IBK투자증권



NHN KCP

한국판 'Adyen'

[출처] [DS투자증권 나민욱 애널리스트](#)

목표주가 16,000원 / 업종 내 'Top pick'으로 커버리지 개시

목표주가 16,000원, 업종 내 Top pick으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 산출 근거는 24F EPS 997원에 Target PER 16배를 적용했다. Target PER은 과거 거래액 성장 기대감이 존재했던 2013년과 2014년의 평균 PER 하단 16배를 적용했다. 투자 포인트는 1) 해외 및 대형 가맹점 중심의 거래액 성장 기대와, 2) 향후 글로벌 가맹점과의 레퍼런스에 기반한 해외 기반 확대 가능성이다. 상장 PG사 중 가장 높은 해외 비중과 향후 해외 커버리지 확장 가능성을 감안 시 현 P/E 12배는 상당히 저평가되어 있다.

### 다수의 매력적인 대형 & 해외 가맹점 확보

24F 매출액은 1.08조원(+11.3% YoY), 영업이익 483억원(+15.1% YoY)을 예상한다. 지난 하반기 신규 유입된 글로벌 플랫폼과 국내 대형가맹점의 온기 반영 효과와 기존 가맹점의 거래액 증분 효과를 감안했다. 지난해 대형 가맹점 성장 효과로 OPM이 -0.9%p 하락했으나 올해는 상대적으로 마진이 좋은 해외 가맹점 비중 확대에 힘입어 OPM은 4.5%(+0.2%p)를 기록할 것으로 예상한다. 지난해 전체 거래액 중 해외 비중은 약 13%를 기록했다. 올해 신규 가맹점 유입을 통해 해외 거래액 비중을 약 14%까지 달성할 것으로 예상한다. 과거 시장에서 기대했던 Google 결제 대행의 현재 일정 거래액을 할당 받으며 테스트 중이며 관련 매출 본격 시기는 2025년을 기대해볼 수 있다.

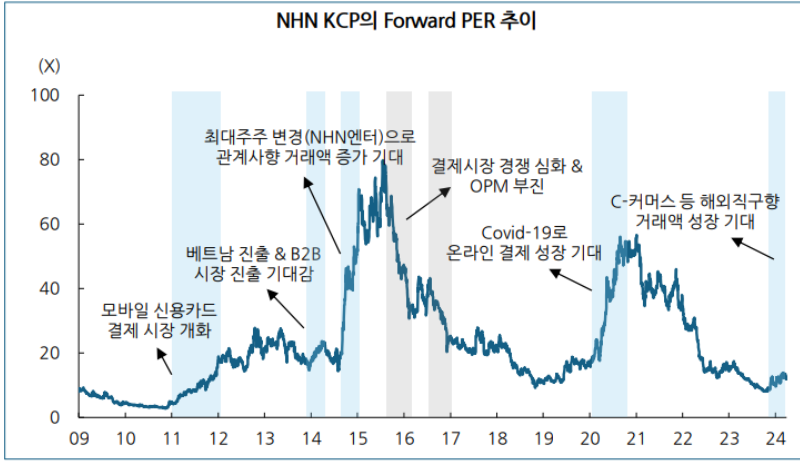
### 현재는 In-bound 중심이나 향후 Out-bound가 붙어준다면

동사의 해외 사업은 싱가포르, 더 나아가 동남아 중심으로 전개될 가능성이 높다. 2018년 싱가포르 법인을 설립했으며 2021년 동남아 최대 이커머스 플랫폼 '쇼피'와 MOU를 체결했다. 해외 사업과 관련하여 아직 가시화된 부분은 없으나 싱가포르에 진출한 글로벌 사례를 감안 시 로컬 PG와 제휴 또는 라이선스 취득을 통해 동남아 진출을 위한 발판으로 삼을 가능성이 존재한다. 국내 1위 PG 사업자로서 과거 쌓아왔던 글로벌 가맹점과의 레퍼런스에 기반하여 Out-bound 시장에 본격적으로 진출한다면 밸류에이션 리레이팅은 당연한 수순이다

#### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	745	823	972	1,082	1,188
영업이익	43	44	42	48	56
영업이익률(%)	5.8	5.4	4.3	4.5	4.7
세전이익	44	46	46	53	60
지배주주지분순이익	30	35	35	40	46
EPS(원)	758	870	879	997	1,117
증감률(%)	1.4	14.8	1.0	13.5	12.0
ROE(%)	19.2	19.3	16.7	16.7	16.4
PER(배)	40.1	15.4	11.7	11.8	10.5
PBR(배)	6.7	2.7	1.8	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	18.1	5.9	2.7	2.8	-12.6

자료: NHN KCP, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준



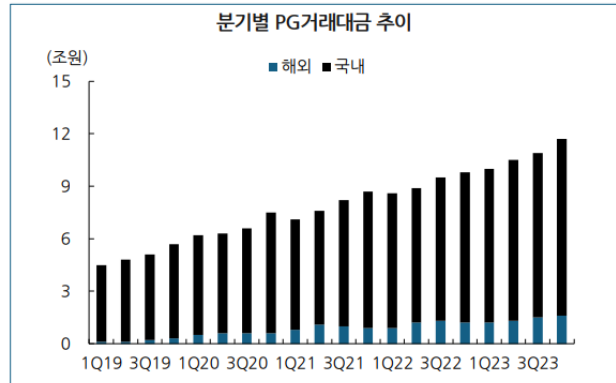
자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터 추경



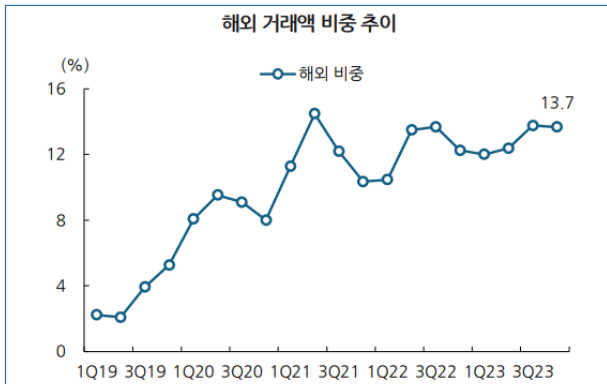
자료: NHN KCP, DS투자증권 리서치센터



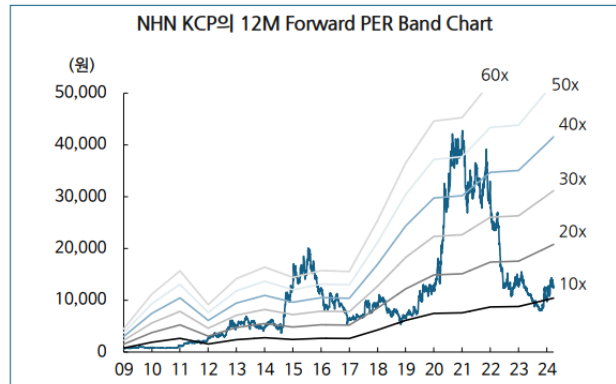
자료: NHN KCP, DS투자증권 리서치센터



자료: NHN KCP, DS투자증권 리서치센터



자료: NHN KCP, DS투자증권 리서치센터



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터



삼성코퍼레이션

성장을 나누다

[출처] 신한투자증권 박현진 애널리스트

주주친화 행보 강화해나갈 것

전일 자사주 매입 및 소각 공시가 있었다. 매입 규모는 18억원 수준으로 크지는 않았지만 주주친화정책에 대한 경영진 관심이 높은 것으로 보인다. 자사주 매입을 시작으로, 올해 순이익이 본격적으로 늘어나는 시기에 배당성향을 상당히 높일 계획도 있는 것으로 추정된다.

### 국내 시장에서 강력한 외형 성장

캠핑용품 브랜드 스노우피크 의류 라이선스 사업을 전개하고 있는 동사가 2023년에 이어 2024년에도 50% YoY 이상의 매출 성장이 예상된다. 2023년 매출 1,779억원(+52% YoY), 영업이익 322억원(+99% YoY)에서 2024년 매출 2,745억원(+54%YoY), 영업이익 515억원(+60% YoY)을 전망한다. [국내] 스노우피크 국내 오프라인 점포수는 2021년 84개에서 2022년 131개, 2023년 161개(온라인 포함 165개)로 점포 출점에 따른 매출 증대가 강하다. 2024년에는 국내만 180~190여개 내외까지 매장수가 늘 것으로 보이며, 성수기 기준 매장당 월매출은 1.2~1.5억원로 추정되어 국내 탑티어 패션 브랜드와 비교할 때 캐주얼 조닝 내 상위권을 유지하고 있다. 이는 2012년 런칭했던 F&F의 디스커버리 브랜드의 성장 강도와 유사하다. 남성 캐주얼에서 여성, 유아동복 라인까지 확장 중으로 고객 다변화가 매출 성장은 견인하고, 노세일 전략으로 마진을 높게 유지해나가는 모습이 인상적이다.

[중국] 작년 5월 시작된 대만향 수출 대응에 이어 중국, 홍콩 시장 진출로 4Q23부터 중국발 매출이 분기 수억원 수준에서 발생 중으로 보인다. 스노우피크차이나(스노우피크재팬 자회사)와의 의견차로 매장출점이 기대보다 빠르지는 않지만 최근 스노우피크재팬 대주주 변경으로 동사의 해외 사업 구조의 변화가 기대된다.

### 중소형 관심 종목 지속 유지

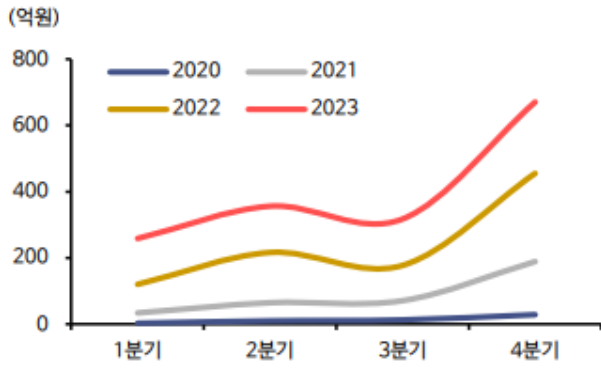
내수 의류 기업 평균 P/E 5~8배, 해외 매출 성장성이 담보된다면 P/E 10배 중반(F&F 2019~2022년 주가 사례 감안)까지 가능하다. 당사 추정치는 보수적으로 내수 성장만을 가정했으며 2024~2025년 순이익기준 적정 시총은 5천억원 내외로 판단한다. 의복 업종 내 중소형사 관심 종목으로 긍정적 투자 관점을 지속 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	48.9	1.2	0.3	4	373	577.1	59.1	5.9	1.1	(8.2)
2022	117.4	16.2	15.1	180	568	10.4	8.8	3.3	37.7	(3.9)
2023F	177.9	32.2	24.4	271	831	11.7	7.6	3.8	38.7	(17.5)
2024F	274.5	51.5	44.6	492	1,323	7.4	5.6	2.7	45.7	(27.1)
2025F	389.8	75.0	59.4	655	1,977	5.5	3.5	1.8	39.7	(33.8)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

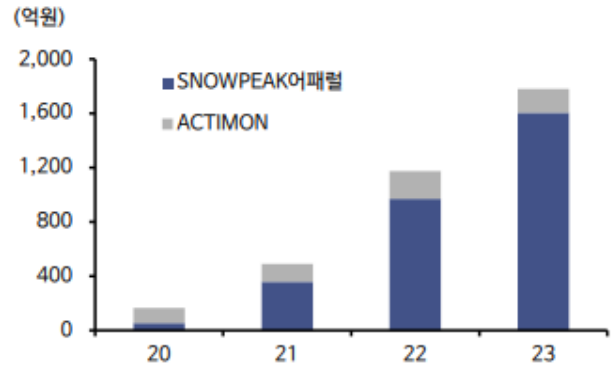


### 스노우피크 브랜드 연도별 분기 매출 비교



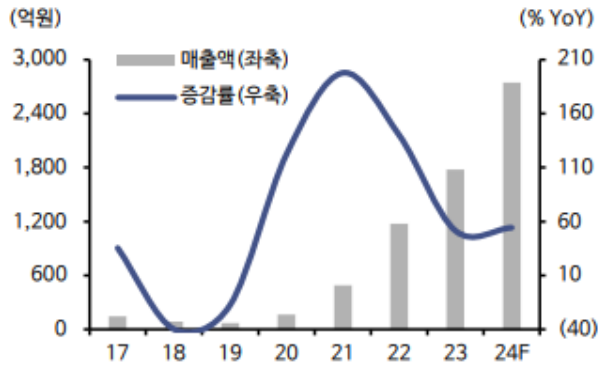
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 감성코퍼레이션 사업부별 연매출 추이



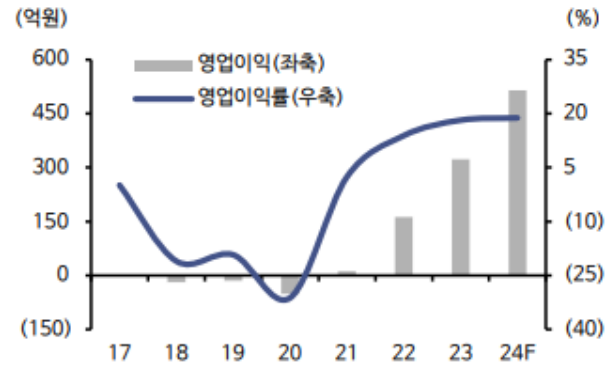
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 감성코퍼레이션 매출과 증감률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 감성코퍼레이션 영업이익과 영업이익률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권



씨에스베어링

센티 개선과 지지개를 펴는 실적

[출처] [DS투자증권 안주원 애널리스트](#)

### 24.1Q Preview: 매출액 148억원과 영업적자 19억원 전망

1분기 실적은 매출액 148억원(-40.6% YoY)과 영업적자 19억원으로 추정한다. 북미 지역의 전력 인프라 이슈로 지난해 3~4분기에 인식되었어야 할 물량이 올해로 넘어왔으며 3월부터 매출액이 늘어나고 있는 것으로 판단된다. (이연물량 100억원 이상으로 추정) 이에 따라 1분기까지는 실적 개선이 더딜 것으로 보이며 2분기부터 본격적인 회복이 가능할 것으로 예상된다. 따라서 올해 분기별로는 1분기가 가장 낮은 실적이 될 것으로 전망하며 분기가 지날수록 매출액과 이익의 증가 폭이 커질 것으로 판단한다.

### 글로벌 풍력발전 업황은 좋아지고 있는 중

글로벌 풍력발전 업황은 육상과 해상풍력을 나눠서 보면 육상풍력은 미국을 중심으로 크고 작은 프로젝트들이 진행되고 있으며 해상풍력은 지난해 하반기 최악의 구간을 지나 회복 초입 구간으로 들어서고 있다. 국내 기자재 업체들의 고객사인 터빈사들의 분기별 수주와 실적도 지난해 뚜렷하게 좋아졌으며 특히 GE는 매 분기 북미 육상풍력 업황에 긍정적으로 코멘트를 하고 있다. 또한 올해 초에는 미국 최대 규모 육상 풍력 프로젝트인 Sunzia wind(3.5GW)가 착공에 들어가기도 했다. 해상풍력은 유럽의 경우 올해 주요 지역들에서 경매 입찰이 진행되며 미국은 중단되었던 프로젝트들도 전력단가 재산정을 통해 하나 둘 재개가 되고 있다. 본격적인 상승 사이클은 아니지만 좋아지고 있는 것은 분명하다.

### 투자의견 매수, 목표주가 15,000원 유지

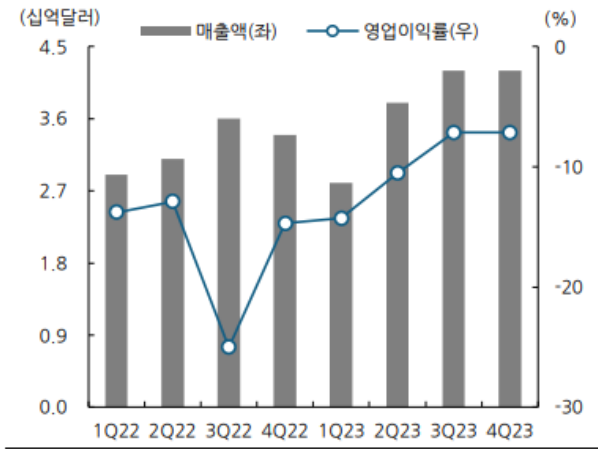
2024년 실적은 매출액 1,059억원(+38.2% YoY)과 영업이익 88억원(+14,549.5% YoY)으로 추정한다. 기존 고객사향 매출 증가와 신규 거래처로의 매출 발생으로 전년 대비 좋은 실적을 기록할 전망이다. 기존 전망치 대비 많이 낮아진 것은 추가로 유입될 수 있는 건들을 제외했기 때문이다. 투자의견 매수와 목표주가 15,000원을 유지한다. 목표주가는 2025년 예상 EPS에 Target PER 30배를 적용했다. 실적 기대감은 낮아져 있고 주가도 업황 부진을 반영해 모두 빠진 만큼 지금부터 호재에 강하게 반응할 시기라 판단한다.

### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	96	49	77	106	156
영업이익	0	-9	0	9	17
영업이익률(%)	0.5	-18.0	0.1	8.3	11.0
세전이익	0	-19	-2	7	15
지배주주지분순이익	-1	-17	-2	6	13
EPS(원)	-55	-644	-59	229	478
증감률(%)	적전	적지	적지	흑전	108.3
ROE(%)	-2.1	-24.3	-1.9	6.7	12.4
PER(배)	-154.3	-12.6	-186.5	37.5	18.0
PBR(배)	1.5	2.5	3.5	2.4	2.1
EV/EBITDA(배)	49.6	-53.7	92.1	20.4	12.0

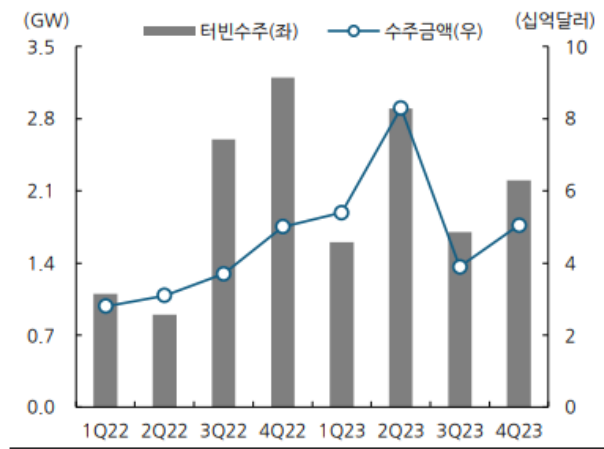
자료: 씨에스베어링, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 GE 분기별 실적 추이



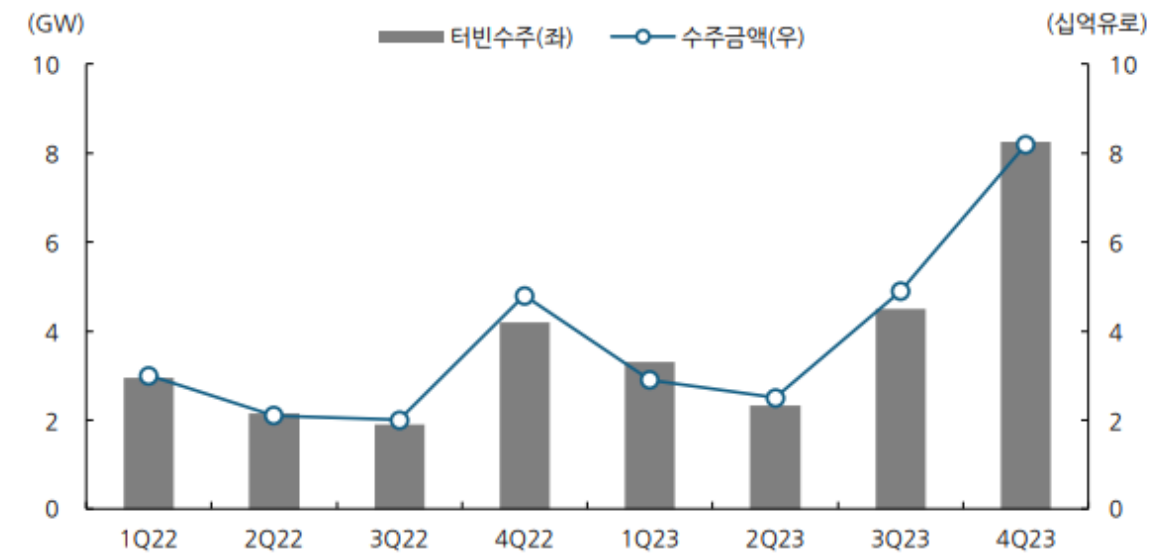
자료: GE, DS투자증권 리서치센터

그림2 GE 분기별 수주 추이



자료: GE, DS투자증권 리서치센터

그림3 Vestas 분기별 수주 실적



자료: Vestas, DS투자증권 리서치센터

