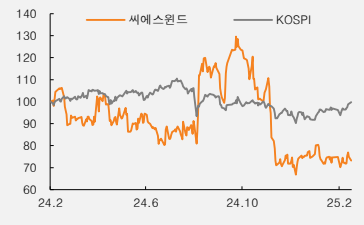


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	62,000원
현재주가(25/2/17)	40,850원
상승여력	51.8%

영업이익(24F, 십억원)	275
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	299
EPS 성장률(24F, %)	714.2
MKT EPS 성장률(24F, %)	67.9
P/E(24F, x)	10.9
MKT P/E(24F, x)	11.1
KOSPI	2,610.42
시가총액(십억원)	1,723
발행주식수(백만주)	42
유동주식비율(%)	56.7
외국인 보유비중(%)	14.2
벤테(12M) 일간수익률	0.27
52주 최저가(원)	37,300
52주 최고가(원)	72,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.9	-38.9	-31.1
상대주가	-5.2	-36.9	-30.1



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

씨에스윈드

25년에 대한 가능성을 보여준 실적

투자 의견: 목표주가 6.2만원 및 매수 의견 유지. Top Pick 유지

씨에스윈드에 대한 Top Pick 의견을 유지하며, 목표주가 및 매수 의견 역시 유지한다. 아쉬운 4분기 실적을 기록했으나, 타워 매출 이연 및 PPA 감가상각 영향을 제외하면, 25년 실적에 대한 가능성을 보여줬다고 생각한다. 25년에도 추가 실적 개선이 가능하다고 보는 이유는 1) 오프쇼어 수익성 기대치 상회 가능성, 2) 미국/베트남 가동률 상승 통한 매출 및 수익성 개선, 3) 전방 고객사들의 수주 증가로 인한 수혜 가능성이다.

4Q24 Review: 가능성을 보여준 실적

동사의 영업이익은 463억원으로 컨센서스(768억원)를 36% 하회했다. 컨센서스 하회 요인은 1) 타워 매출 이연(영업이익 기준, 약 200억원), 2) 덴마크 법인 PPA 감가상각(약 200억원) 때문이다. 이 금액들을 고려하면 컨센서스와 부합한다. 타워 매출 이연은 미국에서 주로 발생했으며, 이에 따라 AMPC 금액이 102억원으로 전분기 대비 -63%를 기록했다. 이연 물량은 1Q25에 반영될 예정이다.

4분기 동사의 실적은 컨센 대비해서는 아쉬웠으나, 향후 가능성을 보여주었다고 판단한다. 2~3분기 일회성 환금 영향을 제한 첫 분기로서 부문별 영업이익률은 타워 7.5%, 하부구조물 11.4%(일회성 요인 제외)를 기록했다.

25년 Outlook: 보수적으로 가정해도 연간 성장 전망

당사는 25년 매출액 3.2조원(+5.3% YoY), 영업이익 3,089억원(+12.2% YoY, OPM 9.6%)을 전망한다. 당사는 25년 가이드를 매출액 3.1조원, 영업이익 3,250억원으로 제시했다. 당사 전망치와 가이드의 차이는 오프쇼어의 수익성 전망이 다르기 때문이다. 당사는 오프쇼어의 수익성 개선 속도를 보수적으로 잡았으며(OPM 12%), 향후 이익률 개선 속도에 따라 전망치 상향 조정이 가능하다.

25년 실적은 상고하저를 예상한다. 1Q25는 4Q24 타워 물량 이연으로 인해 호실적을 전망한다. 반면, 하반기 실적은 오프쇼어의 수주 공백(9월~12월)으로 인해 상반기보다는 소폭 감소한 실적을 예상한다. 그럼에도 불구하고 연간으로 보면, 전사의 매출액과 영업이익은 연간으로 성장을 기대한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,375	1,520	3,071	3,234	3,825
영업이익 (십억원)	42	105	275	309	395
영업이익률 (%)	3.1	6.9	9.0	9.6	10.3
순이익 (십억원)	2	20	162	275	352
EPS (원)	45	471	3,837	6,527	8,339
ROE (%)	0.2	2.2	16.2	22.4	23.1
P/E (배)	1,521.1	149.0	10.9	6.3	4.9
P/B (배)	3.1	3.2	1.5	1.2	1.0
배당수익률 (%)	0.7	0.7	1.2	1.2	1.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

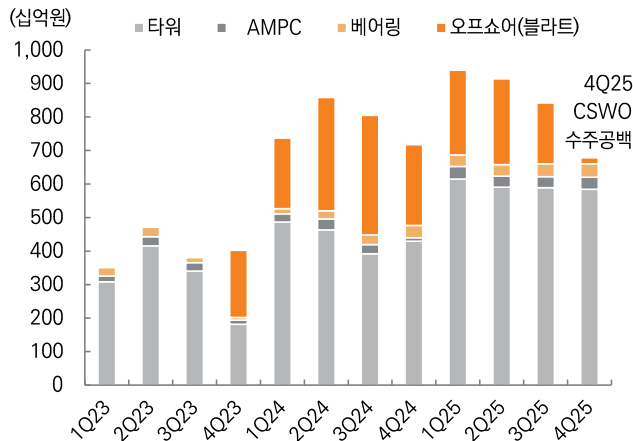
표 1. 씨에스윈드 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	전체	736.7	857.8	805.5	670.9	902.0	880.4	808.8	642.5	1,548.6	3,070.9	3,233.7
	타워	487.0	463.0	391.7	429.6	614.6	590.3	589.3	584.4	1,190.5	1,771.3	2,378.7
	AMPC	24.1	32.7	27.9	10.2	37.8	33.1	32.7	35.8	81.5	94.9	139.3
	베어링	15.6	24.8	28.5	36.5	34.3	34.3	38.6	40.3	76.6	105.4	147.5
	오프쇼어(블라트)	210.0	337.3	356.9	241.3	253.1	255.8	180.9	17.8	200.0	1,145.5	707.6
영업이익	전체	-9.5	129.0	109.6	46.3	91.4	87.2	71.1	59.2	142.3	275.4	308.9
	타워	21.2	10.7	-1.2	21.9	22.2	21.5	21.4	19.3	50.7	52.6	84.5
	AMPC	24.1	32.7	27.9	10.2	37.8	33.1	32.7	35.8	81.5	94.9	139.3
	베어링	-2.1	0.8	1.6	1.8	1.1	1.8	2.6	4.1	0.1	2.1	9.6
	오프쇼어(블라트)	-53.6	80.1	81.6	12.4	30.4	30.7	14.5	0.0	10.0	135.7	75.5
세전이익		-34.9	110.4	100.4	24.2	91.4	87.2	71.1	59.2	23.9	200.1	308.9
순이익(지배)		-38.8	106.6	72.7	21.3	81.5	77.7	63.4	52.7	19.9	161.8	275.3

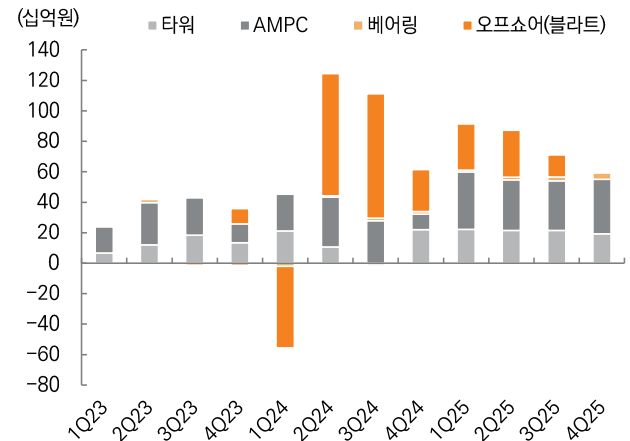
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 씨에스윈드 부문별 매출액 추정치



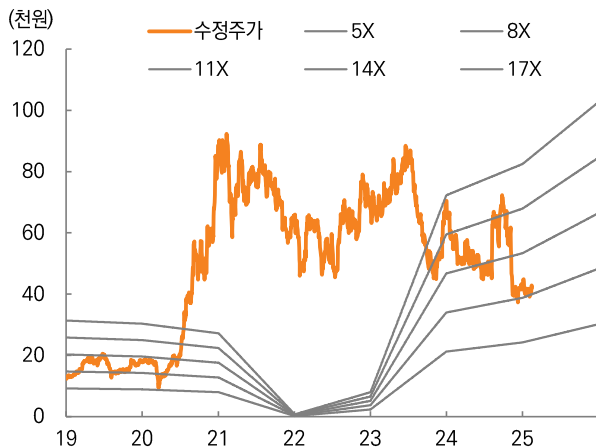
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 씨에스윈드 부문별 영업이익 추정치



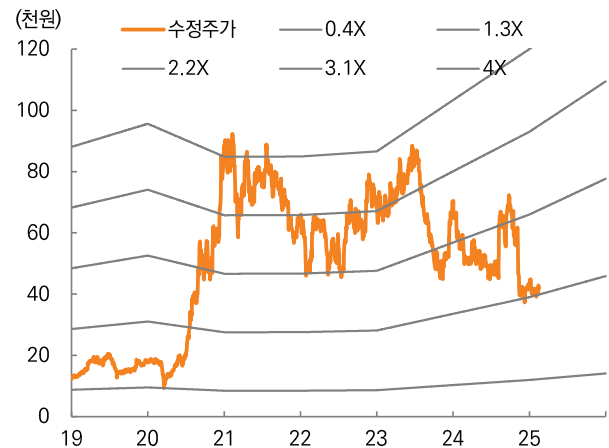
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 씨에스윈드 12MF PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 씨에스윈드 12MF PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

씨에스윈드 (112610)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,520	3,071	3,234	3,825
매출원가	1,314	2,681	2,810	3,315
매출총이익	206	390	424	510
판매비와관리비	101	115	115	115
조정영업이익	105	275	309	395
영업이익	105	275	309	395
비영업손익	-81	-75	0	0
금융손익	-29	-20	0	0
관계기업등 투자손익	-4	-4	0	0
세전계속사업손익	24	200	309	395
계속사업법인세비용	5	37	31	39
계속사업이익	19	163	278	355
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	19	163	278	355
지배주주	20	162	275	352
비지배주주	-1	1	3	4
총포괄이익	35	183	278	355
지배주주	36	182	278	355
비지배주주	-1	1	0	0
EBITDA	179	391	431	507
FCF	-81	381	10	302
EBITDA 마진율 (%)	11.8	12.7	13.3	13.3
영업이익률 (%)	6.9	9.0	9.6	10.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.3	5.3	8.5	9.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,368	2,429	2,654	3,854
현금 및 현금성자산	207	817	808	1,069
매출채권 및 기타채권	322	451	432	652
재고자산	582	794	1,063	1,604
기타유동자산	257	367	351	529
비유동자산	1,464	1,654	1,614	1,578
관계기업투자등	15	27	26	39
유형자산	916	1,070	1,043	992
무형자산	261	257	245	238
자산총계	2,833	4,083	4,268	5,432
유동부채	1,417	2,109	2,039	2,834
매입채무 및 기타채무	631	1,134	1,086	1,638
단기금융부채	529	514	512	530
기타유동부채	257	461	441	666
비유동부채	471	823	820	855
장기금융부채	432	752	752	752
기타비유동부채	39	71	68	103
부채총계	1,888	2,932	2,860	3,689
지배주주지분	896	1,102	1,356	1,688
자본금	21	21	21	21
자본잉여금	611	655	655	655
이익잉여금	241	382	637	968
비지배주주지분	48	49	52	55
자본총계	944	1,151	1,408	1,743

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	111	562	94	356
당기순이익	19	163	278	355
비현금수익비용가감	171	264	151	150
유형자산감가상각비	59	100	111	105
무형자산상각비	15	15	11	7
기타	97	149	29	38
영업활동으로인한자산및부채의변동	-57	210	-306	-112
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	212	-130	18	-211
재고자산 감소(증가)	-200	-199	-269	-541
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-52	208	-36	415
법인세납부	-8	-14	-31	-39
투자활동으로 인한 현금흐름	-236	-213	-82	-79
유형자산처분(취득)	-188	-178	-84	-54
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-22	-23	2	-25
기타투자활동	-26	-11	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	141	279	-22	-3
장단기금융부채의 증가(감소)	480	306	-2	18
자본의 증가(감소)	2	44	0	0
배당금의 지급	-21	-21	-21	-21
기타재무활동	-320	-50	1	0
현금의 증가	16	610	-9	260
기초현금	192	207	817	808
기말현금	207	817	808	1,069

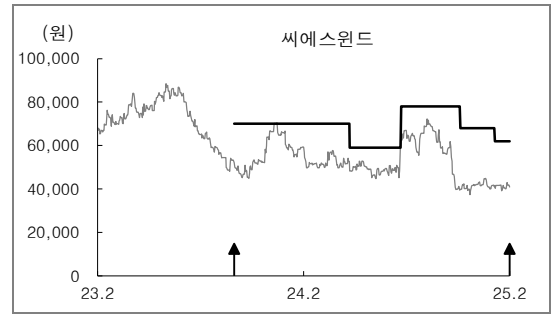
자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	149.0	10.9	6.3	4.9
P/CF (x)	15.6	4.1	4.0	3.4
P/B (x)	3.2	1.5	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	21.0	5.7	5.1	3.8
EPS (원)	471	3,837	6,527	8,339
CFPS (원)	4,493	10,122	10,170	11,974
BPS (원)	22,277	27,128	33,164	41,012
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	109.4	12.7	7.5	5.8
배당수익률 (%)	0.7	1.2	1.2	1.2
매출액증가율 (%)	10.6	102.0	5.3	18.3
EBITDA증가율 (%)	65.8	119.0	10.2	17.6
조정영업이익증가율 (%)	148.5	163.2	12.1	27.8
EPS증가율 (%)	942.0	714.2	70.1	27.8
매출채권 회전율 (회)	4.5	8.3	7.6	7.3
재고자산 회전율 (회)	3.2	4.5	3.5	2.9
매입채무 회전율 (회)	3.5	4.0	3.4	3.2
ROA (%)	0.8	4.7	6.7	7.3
ROE (%)	2.2	16.2	22.4	23.1
ROIC (%)	5.8	14.4	16.2	19.4
부채비율 (%)	199.9	254.8	203.1	211.7
유동비율 (%)	96.6	115.2	130.1	136.0
순차입금/자기자본 (%)	77.9	36.2	30.3	9.6
조정영업이익/금융비용 (x)	3.0	13.6	0.0	0.0

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
씨에스윈드 (112610)				
2025.01.22	매수	62,000	-	-
2024.11.22	매수	68,000	-39.04	-34.04
2024.08.09	매수	78,000	-23.52	-7.31
2024.05.10	매수	59,000	-16.99	5.93
2023.10.18	매수	70,000	-21.80	0.71



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.