

씨에스윈드 112610

우려는 해소되고 기대감이 커지는 실적

24.3Q Pre: 매출액 7,421억원과 영업이익 905억원으로 전망

3분기 실적은 매출액 7,421억원(+95.0% YoY)과 영업이익 905억원(+118.3% YoY)으로 추정한다. 부문별로는 1) 타워: 매출액 3,552억원(-2.6% YoY) 2) 해상풍력: 매출액 3,558억원 3) 베어링: 매출액 305억원(+98.6% YoY)으로 예상한다. 사업부별 이익 기여도는 해상풍력 부문이 가장 클 것으로 예상하며 하부구조물의 단가인상 효과 및 프로젝트들의 공사진행률 상승 등에 기인한다. 이와 함께 타워의 견조한 이익 흐름 유지 및 베어링의 이익 증가 등으로 3분기에도 좋은 실적을 시현할 전망이다. AMPC는 272억원으로 추정한다.

해상풍력 분야에서의 수주 기대

올해 상반기 말 기준 해상풍력 하부구조물 수주잔고는 7.3억 달러이며 주요 프로젝트들의 완성기한은 대부분 2025년 상반기이다. 올해 신규수주가 부재했는데 현재 미국 및 유럽 등에서 수주활동을 진행 중이다. 트랜지션 피스를 선두로 모노파일 등 좋은 성과가 나올 것으로 예상하며 수주 확보에 따른 중장기 성장이 가능할 전망이다. 타워 역시 포르투갈과 베트남 생산시설에서 제작될 해상풍력용 타워 수주가 기대되며 이에 따라 2025년부터는 전사 실적에서 해상풍력 사업부의 기여도가 본격적으로 커질 것으로 보인다.

투자의견 매수, 목표주가 97,000원 유지

2024년 연간 실적은 매출액 3.0조원(+99.7% YoY)과 영업이익 2,763억원(+164.0% YoY)으로 전망한다. 현재 실적에서 가장 중요한 것은 해상풍력에서의 안정적인 이익 확보이다. 이는 1분기 500억원이 넘는 적자 시현, 2분기 800억원 흑자를 기록하며 이익 변동성이 커졌기 때문이다. 다만 적자 폭이 컸던 OSS(해상변전소) 프로젝트는 상반기에 공사를 완료하며 잔고에서 사라졌고 모노파일에 대해서도 단가 인상을 마쳤으며 트랜지션 피스는 이미 이익을 내고 있는 만큼 과거와 같은 대규모 적자 발생 가능성은 매우 낮다고 판단한다. 이처럼 2분기를 시작으로 실적이 다시 본궤도에 오를 것으로 예상되는 만큼 투자의견 매수와 목표주가 97,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,195	1,375	1,520	3,036	3,423
영업이익	101	42	105	276	315
영업이익률(%)	8.5	3.1	6.9	9.1	9.2
세전이익	91	5	24	181	227
지배주주지분순이익	66	2	20	151	202
EPS(원)	1,570	45	471	3,644	4,872
증감률(%)	85.7	-97.1	942.0	673.1	33.7
ROE(%)	10.1	0.2	2.2	15.7	18.1
PER(배)	41.9	1,521.1	149.0	18.4	13.8
PBR(배)	3.1	3.3	3.3	2.8	2.3
EV/EBITDA(배)	21.1	29.6	20.7	10.0	8.9

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

안주원 재생에너지·미드스몰캡
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

2024.10.16

매수(유지)

목표주가(유지)	97,000원
현재주가(10/15)	67,200원
상승여력	44.3%

Stock Data

KOSPI	2,633.5pt
시가총액(보통주)	2,834십억원
발행주식수	42,171천주
액면가	500원
자본금	21십억원
60일 평균거래량	634천주
60일 평균거래대금	38,795백만원
외국인 지분율	15.7%
52주 최고가	73,500원
52주 최저가	42,400원
주요주주	
김성권(외 15인)	41.0%
국민연금공단(외 1인)	8.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	2.4	0.2
3M	39.1	47.1
6M	21.7	23.1

주가차트

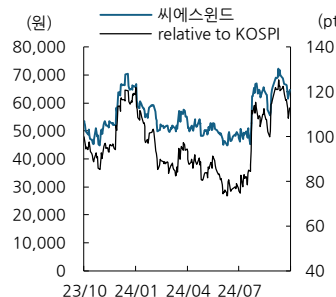
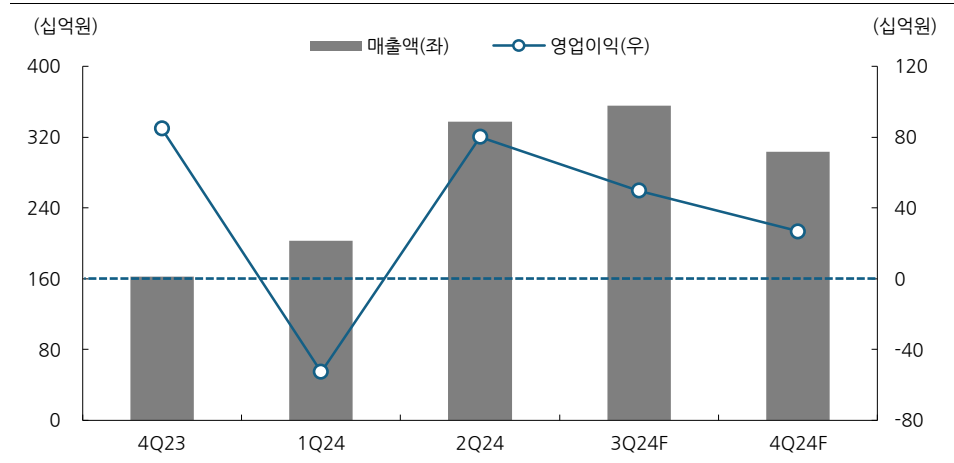


표1 씨에스윈드 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	350.5	415.5	380.5	373.7	736.7	857.8	742.1	699.5	1,520.2	3,036.1	3,423.2
증가율	13.0%	26.9%	17.8%	-9.8%	110.2%	106.4%	95.0%	87.2%	10.6%	99.7%	12.7%
타워	325.1	386.9	364.6	202.6	517.5	495.2	355.2	360.2	1,279.2	1,728.2	1,944.2
베어링	24.9	28.1	15.4	8.2	15.6	24.8	30.5	35.2	76.6	106.1	156.0
기타	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	2.0	2.4	2.4
하부구조물	-	-	-	162.4	203.0	337.3	355.8	303.5	162.4	1,199.5	1,320.6
영업이익	24.5	41.8	41.5	-3.2	-9.5	129.0	90.5	66.2	104.7	276.3	314.9
영업이익률	7.0%	10.1%	10.9%	-0.9%	-1.3%	15.0%	12.2%	9.5%	6.9%	9.1%	9.2%
지배주주 순이익	7.7	20.6	19.1	-27.6	-38.8	106.6	61.8	21.4	19.9	151.0	201.8
순이익률	2.2%	5.0%	5.0%	-7.4%	-5.3%	12.4%	8.3%	3.1%	1.3%	5.0%	5.9%

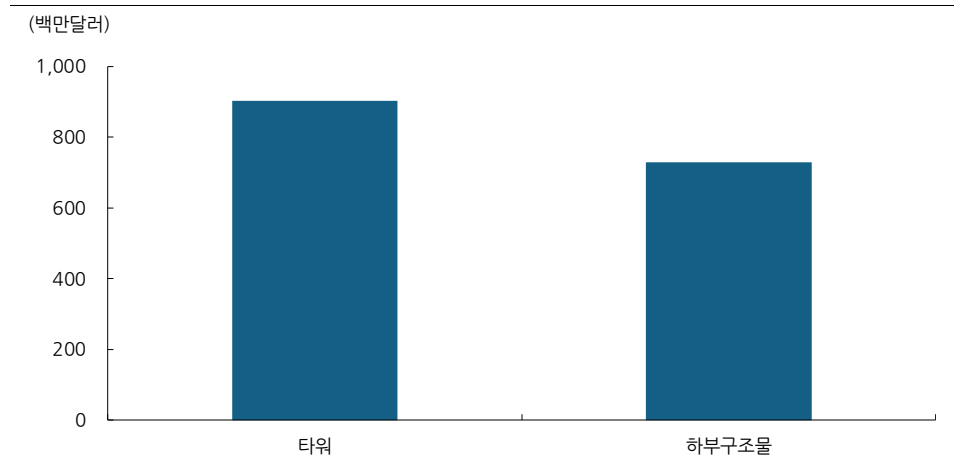
자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터

그림1 분기별 해상풍력 하부구조물 부문 실적 추이 및 전망



자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터

그림2 24.1H 기준 타워와 하부구조물 수주잔고



자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터

[씨에스윈드 112610]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	1,073	1,011	1,368	1,041	1,269	매출액	1,195	1,375	1,520	3,036	3,423
현금 및 현금성자산	262	192	207	149	278	매출원가	1,024	1,239	1,314	2,635	2,968
매출채권 및 기타채권	398	366	488	411	500	매출총이익	171	136	206	401	455
재고자산	351	382	582	390	400	판매비 및 관리비	70	94	101	124	140
기타	62	72	91	91	91	영업이익	101	42	105	276	315
비유동자산	698	773	1,464	1,524	1,579	(EBITDA)	139	108	179	373	416
관계기업투자등	3	13	20	39	44	금융손익	-14	-32	-38	-47	-44
유형자산	510	529	916	952	999	이자비용	9	15	34	34	34
무형자산	125	117	261	265	268	관계기업등 투자손익	6	-3	-4	-4	-4
자산총계	1,771	1,784	2,833	2,565	2,848	기타영업외손익	-2	-2	-38	-45	-40
유동부채	573	624	1,417	1,018	1,120	세전계속사업이익	91	5	24	181	227
매입채무 및 기타채무	316	323	832	333	335	계속사업법인세비용	25	10	5	29	24
단기금융부채	210	273	529	629	729	계속사업이익	66	-6	19	152	202
기타유동부채	46	28	56	56	56	중단사업이익	-1	-1	0	0	0
비유동부채	255	233	471	472	472	당기순이익	65	-7	19	152	202
장기금융부채	234	208	432	432	432	지배주주	66	2	20	151	202
기타비유동부채	20	25	40	40	40	총포괄이익	97	35	35	152	202
부채총계	827	857	1,888	1,490	1,592	매출총이익률 (%)	14.3	9.9	13.5	13.2	13.3
지배주주지분	894	880	897	1,027	1,208	영업이익률 (%)	8.5	3.1	6.9	9.1	9.2
자본금	21	21	21	21	21	EBITDA마진률 (%)	11.7	7.8	11.7	12.3	12.1
자본잉여금	597	610	611	611	611	당기순이익률 (%)	5.4	-0.5	1.2	5.0	5.9
이익잉여금	268	242	241	372	553	ROA (%)	5.0	0.1	0.9	5.6	7.5
비지배주주지분(연결)	50	48	48	48	48	ROE (%)	10.1	0.2	2.2	15.7	18.1
자본총계	944	928	944	1,075	1,256	ROIC (%)	8.7	-4.5	5.8	13.0	14.0

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-105	151	111	23	210	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	65	-7	19	152	202	P/E	41.9	1,521.1	149.0	18.4	13.8
비현금수익비용가감	68	126	171	100	105	P/B	3.1	3.3	3.3	2.8	2.3
유형자산감가상각비	32	51	59	85	89	P/S	2.3	2.1	1.9	0.9	0.8
무형자산상각비	7	15	15	12	12	EV/EBITDA	21.1	29.6	20.7	10.0	8.9
기타현금수익비용	30	61	97	-74	-78	P/CF	20.8	24.3	15.6	11.2	9.2
영업활동 자산부채변동	-193	68	-57	-229	-97	배당수익률 (%)	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권 감소(증가)	-154	35	212	78	-90	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-107	-10	-200	192	-10	매출액	23.3	15.1	10.6	99.7	12.7
매입채무 증가(감소)	21	52	-52	-499	2	영업이익	3.6	-58.3	148.5	164.0	14.0
기타자산 부채변동	47	-9	-17	0	0	세전이익	57.0	-94.9	417.0	654.8	25.6
투자활동 현금	-301	-105	-236	-160	-160	당기순이익	92.7	적전	흑전	702.8	33.1
유형자산처분(취득)	-92	-94	-188	-121	-136	EPS	85.7	-97.1	942.0	673.1	33.7
무형자산 감소(증가)	-2	-2	0	-16	-16	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-217	-12	-3	-24	-9	부채비율	87.7	92.3	199.9	138.6	126.8
기타투자활동	11	3	-45	0	0	유동비율	187.4	162.1	96.6	102.2	113.3
재무활동 현금	568	-95	141	79	79	순차입금/자기자본(x)	17.6	30.6	77.9	83.1	68.8
차입금의 증가(감소)	123	12	161	100	100	영업이익/금융비용(x)	11.6	2.9	3.0	8.0	9.2
자본의 증가(감소)	-17	-68	-21	-21	-21	총차입금 (십억원)	444	480	961	1,061	1,161
배당금의 지급	17	25	21	21	21	순차입금 (십억원)	166	284	736	894	864
기타재무활동	462	-39	1	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	170	-70	16	-58	129	EPS	1,570	45	471	3,644	4,872
기초현금	92	262	192	207	149	BPS	21,204	20,856	21,266	24,354	28,649
기말현금	262	192	207	149	278	SPS	28,338	32,603	36,047	71,995	81,173
NOPLAT	73	-51	83	233	281	CFPS	3,156	2,832	4,493	5,974	7,280
FCF	-360	83	-104	-137	50	DPS	600	500	500	500	500

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

씨에스윈드 (112610) 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-01-16	담당자 변경				
2023-01-16	매수	115,000	-39.1	-23.1	
2023-02-15	매수	115,000	-39.0	-23.1	
2023-02-17	매수	115,000	-39.0	-23.1	
2023-04-04	매수	115,000	-39.0	-23.1	
2023-05-11	매수	115,000	-40.0	-23.1	
2023-08-10	매수	115,000	-51.0	-40.0	
2023-08-16	매수	115,000	-51.5	-42.4	
2023-11-09	매수	74,000	-22.6	-4.7	
2023-11-13	매수	74,000	-21.9	-4.7	
2024-01-11	매수	80,000	-34.8	-16.6	
2024-02-20	매수	80,000	-36.8	-21.9	
2024-04-02	매수	80,000	-37.2	-21.9	
2024-04-03	매수	80,000	-37.3	-21.9	
2024-04-16	매수	80,000	-38.1	-21.9	
2024-05-17	매수	80,000	-38.8	-21.9	
2024-08-09	매수	97,000	-33.0	-25.5	
2024-10-16	매수	97,000			

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 추가 등락 기준)

기업	산업	
매수	비중 확대	업종별 투자 의견은 해당 업종 투자 비중에 대한 의견
중립	중립	
매도	비중 축소	

투자 의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.