

씨에스윈드 112610

2024년 역대급 실적, 2025년도 '증익'

4Q24 Preview: 영업이익 컨센서스 상회 전망

2024년 4분기 실적은 매출액 8,114억원(+117.1% YoY)과 영업이익 904억원(흑자전환)으로 추정한다. 1) 타워: 매출액 4,369억원(+115.6% YoY)과 영업이익 467억원(흑자전환, OPM 10.7%), AMPC 303억원으로 전망한다. 2023년 4분기 타워 실적 부진에 따른 기저효과, 미국/베트남 등 생산시설 증설한 법인들의 실적 향상 등이 예상된다. 2) 해상풍력 구조물: 매출액 3,387억원(+108.6% YoY)과 영업이익 406억원(-52.1% YoY, OPM 12.0%)으로 추정하며 여러 차례 이루어진 단가인상 효과로 안정적인 실적이 유지될 것으로 판단한다. 2024년은 대내외 이슈로 주가 변동성이 그 어느 때보다 컸던 해였으나 역대 최고 실적으로 마무리할 전망이다.

중요한 2025년 실적: 영업이익 YoY +9.8%로 증익 전망

2025년은 실적은 매출액 3.1조원(-4.5% YoY)과 영업이익 3,510억원(+9.8% YoY)으로 추정한다. 해상풍력 하부구조물 실적 감소로 시장의 우려가 컸으나 타워부문 실적 성장이 예상된다. 지난해 증설을 끝낸 베트남 공장에서의 해상풍력용 타워 생산 확대와 두 자릿수대의 영업이익률 달성, 미국 공장 생산 안정화 및 주요 고객사향 단가 인상 반영으로 수익성 개선 등이 주된 요인이다. 이에 따라 2025년 타워부문 영업이익(AMPC 제외)은 전년 대비 163.4% 증가한 1,421억원으로 전망하며 영업이익률도 6.3%(+3.5%p)로 좋아질 것으로 판단한다. 해상풍력 하부구조물은 수주잔고 감소로 2025년 외형 축소는 불가피하나 영업이익률은 10% 내외 수준을 보이며 견조할 것으로 추정한다.

타워 및 해상풍력 하부구조물 수주 공시를 통해 확인한 견조한 수요

트럼프 리스크에도 씨에스윈드는 타워와 하부구조물 부문에서 꾸준하게 수주를 확보하고 있다. 하부구조물은 지난 11~12월 3건의 공시를 통해 약 1조원의 수주가 유입되었으며 2026년부터 순차적으로 실적에 반영될 예정이다. 타워 역시 꾸준하게 오더가 들어오면서 올해 실적 성장을 뒷받침하고 있다. 미국에서 풍력 발전의 전기생산 비중은 이제 10%를 넘어가고 있다. 늘어나는 전력 수요에 안정적인 공급이 뒷받침되려면 풍력발전에 대한 투자는 계속 이어질 것이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,195	1,375	1,520	3,211	3,068
영업이익	101	42	105	320	351
영업이익률(%)	8.5	3.1	6.9	10.0	11.4
세전이익	91	5	24	255	278
지배주주지분순이익	66	2	20	210	248
EPS(원)	1,570	45	471	5,079	5,984
증감률(%)	85.7	-97.1	942.0	977.6	17.8
ROE(%)	10.1	0.2	2.2	21.2	20.8
PER(배)	41.9	1,521.1	149.0	8.1	6.9
PBR(배)	3.1	3.3	3.3	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	21.1	29.6	20.7	5.6	4.8

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

안주원 재생에너지·미드스몰캡

02-709-2655

joowonahn@ds-sec.co.kr

김진형 RA

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.01.17

매수(유지)

목표주가(하향)	56,000원
현재주가(01/16)	41,300원
상승여력	35.6%

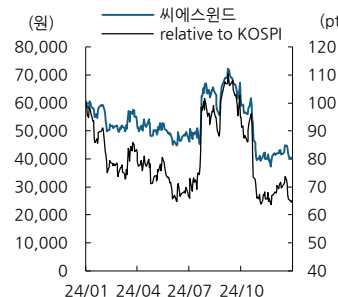
Stock Data

KOSPI	2,527.5pt
시가총액(보통주)	1,742십억원
발행주식수	42,171천주
액면가	500원
자본금	21십억원
60일 평균거래량	486천주
60일 평균거래대금	22,857백만원
외국인 지분율	13.3%
52주 최고가	73,500원
52주 최저가	37,200원
주요주주	
김성권(외 16인)	41.4%
국민연금공단(외 1인)	9.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-1.9	-3.4
3M	-33.0	-29.8
6M	-13.1	-1.2

주가차트



2025년 AMPC를 빼고 보더라도 설명 가능한 밸류에이션

투자의견 매수, 목표주가는 56,000원으로 하향

씨에스윈드에 대해 투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 56,000원으로 하향한다. 목표주가는 AMPC를 제외한 예상 지배주주 순이익에 Target PER 17.5배를 적용했다. 2025년 AMPC를 제외한 영업이익과 지배주주 순이익은 각각 2,250억원(+9.9% YoY)과 1,354억원(+16.8% YoY)으로 예상하며 이를 기준으로 현재 주가는 PER 12.8배에 거래되고 있다. 트럼프 취임 이후 AMPC 축소에 대한 가능성을 열어두어야 하는 만큼 위와 같은 기준을 적용해 실적을 바라보고 밸류에이션을 산정하는 것이 합리적이라 판단한다. 트럼프 당선으로 주가 레벨이 많이 내려왔으나 올해 실적 성장에 따라 밸류에이션도 편안해진 만큼 단기 주가 반등은 충분히 가능하다는 판단이다.

주요 해외 생산 시설들의 CAPEX 마무리되며 현금흐름 개선도 예상

주요 해외생산 시설 투자 마무리로 현금흐름 개선, 미국/베트남을 중심으로 가동률 올라오면서 수익성 타워부문 수익성 확대

2025년은 증설한 생산 시설들의 가동률 확대 및 해상풍력 타워 본격 생산 등의 영향으로 좋을 전망이다. 이미 베트남은 가동률이 100%에 달하고 있으며 미국도 가동률이 올라오면서 올해 영업이익률은 6.5% 수준으로 올라설 것으로 보인다. 특히 올해부터는 타워에서의 이익 증대와 함께 주요 해외 생산 시설들의 CAPEX가 마무리되면서 현금흐름도 좋아질 전망이다. 지난해 하반기부터 미국 기준금리가 내려가고 있으나 여전히 높은 수준으로 업체들의 부채 및 현금흐름 관리도 중요해졌다. 하부 구조물 영역으로의 진출, CAPA 확장(총 투입자금 약 3억 달러로 추정) 등으로 투입되는 자금이 컸으나 점진적인 개선이 이루어질 것으로 보인다.

표1 목표주가 산출 테이블

구분	내용	비고
2025 EPS(원)	3,217.4	
Target PER(배)	17.5	과거 정상 밸류에이션 해당연도 3개년 평균 PER 적용
목표주가(원)	56,144	
현재주가(원)	41,300	
상승여력(%)	35.9%	

자료: DS투자증권 리서치센터

표2 씨에스윈드 4Q24 실적 전망

(십억원)	변경 후	변경 전	vs. 변경 전	컨센서스	vs. 컨센서스	4Q23	YoY	3Q24	QoQ
매출액	811.4	817.4	-0.7%	747.8	8.5%	373.7	117.1%	805.5	0.7%
영업이익	90.4	63.7	41.9%	63.0	43.5%	-3.2	흑전	109.6	-17.6%
지배주주순이익	69.9	47.8	46.2%	31.8	119.8%	-27.6	흑전	72.7	-3.9%
영업이익률	11.1%	7.8%	3.3%p	8.4%	2.7%p	-0.9%	흑전	13.6%	-2.5%p
순이익률	8.6%	5.8%	2.8%p	4.3%	4.4%p	-7.4%	흑전	9.0%	-0.4%p

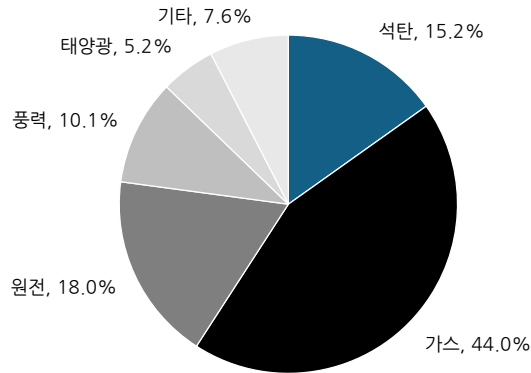
자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터

표1 씨에스윈드 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	350.5	415.5	380.5	373.7	736.7	857.8	805.5	811.4	1,520.2	3,211.4	3,067.7
증가율	13.0%	26.9%	17.8%	-9.8%	110.2%	106.4%	111.7%	117.1%	10.6%	111.3%	-4.5%
타워	325.1	386.9	364.6	202.6	517.5	495.2	420.4	436.9	1,279.2	1,870.0	2,240.0
베어링	24.9	28.1	15.4	8.2	15.6	24.8	28.5	35.2	76.6	104.1	156.0
기타	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7	2.0	2.5	2.5
하부구조물				162.4	203.0	337.3	355.9	338.7	162.4	1,234.8	669.3
영업이익	24.5	41.8	41.5	-3.2	-9.5	129.0	109.6	90.4	104.7	319.6	351.0
AMPC 제외 영업이익	7.4	14.2	17.1	-15.8	-33.5	96.3	81.7	60.1	23.0	204.7	225.0
OPM	7.0%	10.1%	10.9%	-0.9%	-1.3%	15.0%	13.6%	11.1%	6.9%	10.0%	11.4%
AMPC 제외 OPM	2.1%	3.4%	4.5%	-4.2%	-4.5%	11.2%	10.1%	7.4%	1.5%	6.4%	7.3%
1. 타워	24.3	40.2	44.6	-85.8	46.4	48.8	27.1	46.7	23.3	168.8	268.1
AMPC	17.1	27.6	24.4	12.6	24.0	32.7	27.9	30.3	81.7	114.9	126.0
타워(AMPC 제외)	7.2	12.6	20.2	-98.4	22.4	16.1	-0.8	16.4	23.3	53.9	142.1
2. 하부구조물	0.0	0.0	0.0	84.8	-52.7	80.1	81.6	40.6	84.8	149.6	73.6
타워 OPM(AMPC제외)	2.2%	3.3%	5.6%	-48.6%	4.3%	3.2%	-0.2%	3.7%	1.8%	2.9%	6.3%
하부구조물 OPM	0.0%	0.0%	0.0%	52.2%	-26.0%	23.7%	22.9%	12.0%	52.2%	12.1%	11.0%
지배주주 순이익	7.7	20.6	19.1	-27.6	-38.9	106.6	72.7	69.9	19.9	210.4	247.9
AMPC제외 순이익	-	-	-	-	-	-	-	-	-45.5	115.9	135.4
NPM	2.2%	5.0%	5.0%	-7.4%	-5.3%	12.4%	9.0%	8.6%	1.3%	6.6%	8.1%
AMPC제외 NPM									-3.0%	3.6%	4.4%

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터
 주: 총 영업이익은 기타 및 베어링 포함 기준

그림1 2024년 미국 발전원 별 전기 생산 비중



자료: EIA, 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	1,629	1,769	매출액	1,195	1,375	1,520	3,211	3,068
현금 및 현금성자산	262	192	207	443	576	매출원가	1,024	1,239	1,314	2,776	2,585
매출채권 및 기타채권	398	366	488	496	500	매출총이익	171	136	206	435	482
재고자산	351	382	582	600	602	판매비 및 관리비	70	94	101	116	131
기타	62	72	91	91	91	영업이익	101	42	105	320	351
비유동자산	698	773	1,464	1,504	1,554	(EBITDA)	139	108	179	416	452
관계기업투자등	3	13	20	20	20	금융손익	-14	-32	-38	-47	-41
유형자산	510	529	916	952	999	이자비용	9	15	34	34	30
무형자산	125	117	261	265	268	관계기업등 투자손익	6	-3	-4	-4	-4
자산총계	1,771	1,784	2,833	3,133	3,323	기타영업외손익	-2	-2	-38	-13	-28
유동부채	573	624	1,417	1,527	1,510	세전계속사업이익	91	5	24	255	278
매입채무 및 기타채무	316	323	832	842	855	계속사업법인세비용	25	10	5	43	30
단기금융부채	210	273	529	629	599	계속사업이익	66	-6	19	212	249
기타유동부채	46	28	56	56	56	중단사업이익	-1	-1	0	0	0
비유동부채	255	233	471	472	472	당기순이익	65	-7	19	212	249
장기금융부채	234	208	432	432	432	지배주주	66	2	20	210	248
기타비유동부채	20	25	40	40	40	총포괄이익	97	35	35	212	249
부채총계	827	857	1,888	1,999	1,982	매출총이익률 (%)	14.3	9.9	13.5	13.6	15.7
지배주주지분	894	880	897	1,087	1,293	영업이익률 (%)	8.5	3.1	6.9	10.0	11.4
자본금	21	21	21	21	21	EBITDA마진률 (%)	11.7	7.8	11.7	13.0	14.7
자본잉여금	597	610	611	611	611	당기순이익률 (%)	5.4	-0.5	1.2	6.6	8.1
이익잉여금	268	242	241	431	637	ROA (%)	5.0	0.1	0.9	7.1	7.7
비지배주주지분(연결)	50	48	48	48	48	ROE (%)	10.1	0.2	2.2	21.2	20.8
자본총계	944	928	944	1,134	1,341	ROIC (%)	8.7	-4.5	5.8	15.7	18.1

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-105	151	111	297	360	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	65	-7	19	212	249	P/E	41.9	1,521.1	149.0	8.1	6.9
비현금수익비용가감	68	126	171	99	105	P/B	3.1	3.3	3.3	1.6	1.3
유형자산감가상각비	32	51	59	85	89	P/S	2.3	2.1	1.9	0.5	0.6
무형자산상각비	7	15	15	12	12	EV/EBITDA	21.1	29.6	20.7	5.6	4.8
기타현금수익비용	30	61	97	-75	-79	P/CF	20.8	24.3	15.6	5.6	4.9
영업활동 자산부채변동	-193	68	-57	-15	6	배당수익률 (%)	0.9	0.7	0.7	2.4	2.4
매출채권 감소(증가)	-154	35	212	-7	-5	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-107	-10	-200	-18	-2	매출액	23.3	15.1	10.6	111.3	-4.5
매입채무 증가(감소)	21	52	-52	10	13	영업이익	3.6	-58.3	148.5	205.3	9.8
기타자산 부채변동	47	-9	-17	0	0	세전이익	57.0	-94.9	417.0	966.5	9.1
투자활동 현금	-301	-105	-236	-140	-155	당기순이익	92.7	적전	흑전	1,019.6	17.2
유형자산처분(취득)	-92	-94	-188	-121	-136	EPS	85.7	-97.1	942.0	977.6	17.8
무형자산 감소(증가)	-2	-2	0	-16	-16	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-217	-12	-3	-4	-4	부채비율	87.7	92.3	199.9	176.3	147.9
기타투자활동	11	3	-45	0	0	유동비율	187.4	162.1	96.6	106.6	117.1
재무활동 현금	568	-95	141	79	-71	순차입금/자기자본(x)	17.6	30.6	77.9	52.9	32.6
차입금의 증가(감소)	123	12	161	100	-30	영업이익/금융비용(x)	11.6	2.9	3.0	9.3	11.7
자본의 증가(감소)	-17	-68	-21	-21	-41	총차입금 (십억원)	444	480	961	1,061	1,031
배당금의 지급	17	25	21	21	41	순차입금 (십억원)	166	284	736	600	437
기타재무활동	462	-39	1	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	170	-70	16	236	133	EPS	1,570	45	471	5,079	5,984
기초현금	92	262	192	207	443	BPS	21,204	20,856	21,266	25,764	30,661
기말현금	262	192	207	443	576	SPS	28,338	32,603	36,047	76,151	72,744
NOPLAT	73	-51	83	266	313	CFPS	3,156	2,832	4,493	7,384	8,372
FCF	-360	83	-104	156	205	DPS	600	500	500	1,000	1,000

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	
2023-02-15	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	-45.0	-25.5	
2024-10-16	매수	97,000	-52.7	-36.3	
2024-11-07	매수	97,000	-57.0	-45.5	
2025-01-17	매수	56,000			

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 추가 등락 기준)

기업	산업	
매수	비중확대	업종별 투자 의견은 해당업종 투자 비중에 대한 의견
중립	중립	
매도	비중축소	

투자 의견 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.3%	1.7%	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.