



BUY

목표주가(12M) 80,000원(상향)
현재주가(8.8) 62,500원

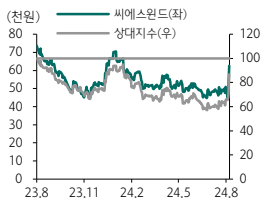
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,556.73
52주 최고/최저(원)	72,000/44,800
시가총액(십억원)	2,635.7
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	42,171.4
60일 평균 거래량(천주)	415.1
60일 평균 거래대금(십억원)	21.4
외국인지분율(%)	13.86
주요주주 지분율(%)	
김성권 외 15 인	41.03
국민연금공단	8.93

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,820.1	3,434.9
영업이익(십억원)	126.2	261.2
순이익(십억원)	33.4	145.5
EPS(원)	786	3,380
BPS(원)	21,780	24,734

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,374.9	1,520.2	3,075.3	3,312.4
영업이익	42.1	104.7	267.9	287.8
세전이익	4.6	23.9	190.4	226.6
순이익	1.9	19.9	151.1	168.8
EPS	45	471	3,584	4,002
증감율	(97.19)	946.67	660.93	11.66
PER	1,528.89	149.04	14.70	13.17
PBR	3.15	3.15	2.03	1.79
EV/EBITDA	29.97	20.96	8.43	7.89
ROE	0.22	2.24	15.52	15.01
BPS	21,867	22,277	25,924	29,435
DPS	500	500	500	500



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 8월 9일 | 기업분석_Earnings Review

씨에스원드 (112610)

일회성 이슈 감안해도 양호한 실적

목표주가 80,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

씨에스원드 목표주가를 80,000원으로 기존대비 14.3% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2024년 예상 EPS에 목표 PER 20배를 적용했다. 2분기 실적은 시장 기대치를 크게 상회했다. 하부구조물 부문에서 고객사 협상으로 이뤄진 계약금 증액 효과가 반영된 영향 때문이다. 지난 분기 대규모 적자의 반대급부로 인한 일시적 이익 성장을 간주할 수 있으나 본질적인 마진도 양호한 추이를 보이고 있어 긍정적이다. 이후 추가 협상 진행 여부에 따라 하반기 중 규모는 다르지만 재현될 가능성이 존재한다. 2분기 누적 신규 수주는 약 9억달러 규모로 연간 목표 대비 60% 수준으로 보인다. 2024년 추정치 기준 PER 14.7배, PBR 2.0배다.

2Q24 영업이익 1,303억원(YoY +211.5%)으로 컨센서스 상회

2분기 매출액은 8,578억원을 기록하며 전년대비 106.4% 증가했다. 하부구조물 부문 신규 인수 효과에 더해 타워 부문의 기여도가 개선되었기 때문이다. 이번 분기 반영된 AMPC는 327억원이며 고객사배분 41억원이 제외된 수치다. 영업이익은 1,303억원을 기록하며 전년대비 211.5% 증가했다. 하부구조물 부문에서 일시적 이익 개선 효과가 반영되었다. 문제가 되었던 해상변전소 마진 훼손 이슈는 해소된 것으로 보이며 지난 분기 527억원 적자에서 800억원 수준으로 회복된 것으로 추정된다. 단가 협상이 완료되었기 때문에 하반기에도 한 자리 수 중반 수익률이 이어질 수 있다. 타워 부문 마진은 10% 수준에 도달한 것으로 판단되며 AMPC를 제외한 이익률은 한 자리 수 중반 수준으로 예상된다. 앞으로 미국 법인의 매출 비중이 확대되는 과정에서 마진과 AMPC가 동시에 성장할 수 있어 긍정적이다. 이차 비용 171억원, 외화환산손실 54억원, 매출채권처분손실 57억원이 반영되었지만 영업이익 증가로 세전이익과 순이익은 전년대비 개선되었다.

실적은 당분간 걱정 없음. 미국 정치 지형 변화 여부에 관심

고객사와 단가 협상이 성공적으로 진행됨에 따라 하부구조물 부문 수익성이 정상화되었다. 물론 기존 수주잔고가 소진되는 과정에서 향후 일시적 매출 감소가 나타날 여지는 있으나 적어도 연내 단기 수익성 측면에서 리스크가 해소된 부분은 긍정적으로 볼 수 있다. 기존 본업인 타워 부문의 이익 기여도가 빠르게 성장하고 있다. 주력 거점인 미국 법인의 경우 전력인프라 부족 현상 등을 감안하여 생산설비 확장 속도를 조절하는 모습이나 주력 고객사 생산물량 비중 상승 등으로 견조한 실적이 이어질 수 있다. 미국 대선 결과에 따라 멀티플 변화가 커질 수 있기 때문에 관심이 필요하다.

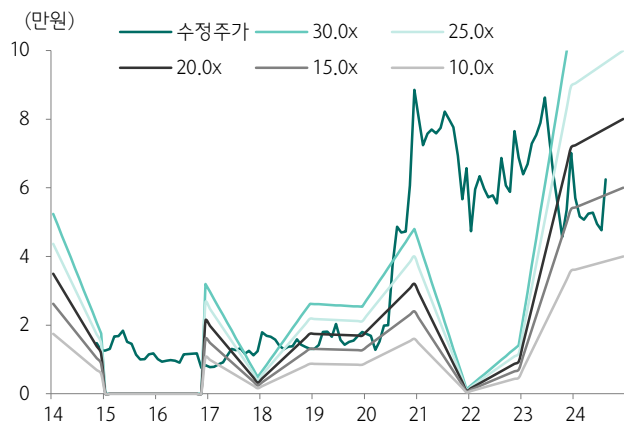
도표 1. 씨에스윈드 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023				2024F				2Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	3,505	4,155	3,805	3,737	7,367	8,578	7,523	7,284	106.4	16.4
영업이익	245	418	415	(32)	(95)	1,303	816	654	211.5	흑전
세전이익	124	221	229	(335)	(349)	1,103	662	487	398.8	흑전
순이익	77	206	191	(276)	(388)	1,044	493	363	405.8	흑전
영업이익률	7.0	10.1	10.9	(0.9)	(1.3)	15.2	10.8	9.0	-	-
세전이익률	3.5	5.3	6.0	(9.0)	(4.7)	12.9	8.8	6.7	-	-
순이익률	2.2	5.0	5.0	(7.4)	(5.3)	12.2	6.6	5.0	-	-

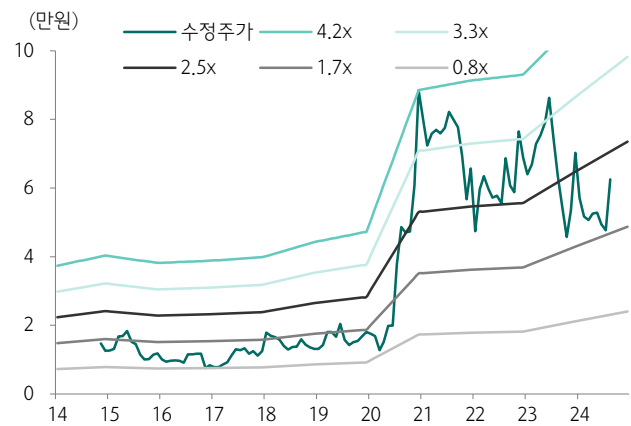
자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 2. 씨에스윈드 12M Fwd PER 추이



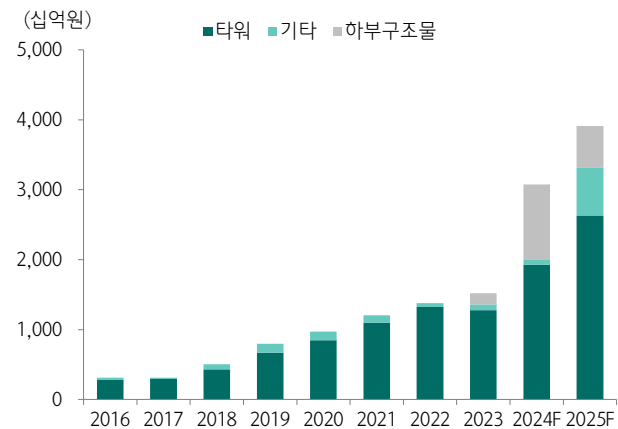
자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 3. 씨에스윈드 12M Fwd PBR 추이



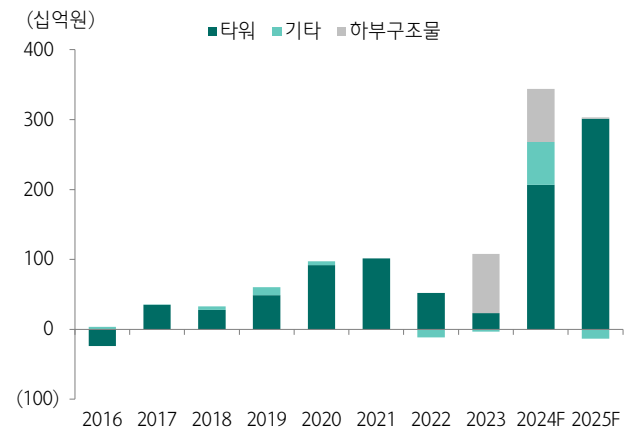
자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 4. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 5. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 씨에스윈드, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,374.9	1,520.2	3,075.3	3,312.4	3,985.6
매출원가	1,238.7	1,314.3	2,636.5	2,829.6	3,368.2
매출총이익	136.2	205.9	438.8	482.8	617.4
판매비	94.1	101.2	170.9	195.0	235.3
영업이익	42.1	104.7	267.9	287.8	382.1
금융손익	(40.9)	(54.0)	(65.0)	(60.1)	(59.9)
종속/관계기업손익	(2.4)	(3.9)	(2.1)	0.2	(0.0)
기타영업외손익	5.7	(22.9)	(10.4)	(1.3)	(2.2)
세전이익	4.6	23.9	190.4	226.6	320.0
법인세	10.3	5.0	37.0	54.4	76.8
계속사업이익	(5.6)	18.9	153.3	172.2	243.2
중단사업이익	(1.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(6.9)	18.9	153.3	172.2	243.2
비지배주주지분 순이익	(8.8)	(0.9)	2.2	3.4	4.9
지배주주순이익	1.9	19.9	151.1	168.8	238.4
지배주주지분포괄이익	42.2	36.3	172.6	167.5	236.6
NOPAT	(51.3)	82.9	215.7	218.7	290.4
EBITDA	107.7	178.6	385.2	414.1	516.9
성장성(%)					
매출액증가율	15.05	10.57	102.30	7.71	20.32
NOPAT증가율	적전	흑전	160.19	1.39	32.78
EBITDA증가율	(22.68)	65.83	115.68	7.50	24.82
영업이익증가율	(58.36)	148.69	155.87	7.43	32.77
(지배주주)순이익증가율	(97.13)	947.37	659.30	11.71	41.23
EPS증가율	(97.19)	946.67	660.93	11.66	41.23
수익성(%)					
매출총이익률	9.91	13.54	14.27	14.58	15.49
EBITDA이익률	7.83	11.75	12.53	12.50	12.97
영업이익률	3.06	6.89	8.71	8.69	9.59
계속사업이익률	(0.41)	1.24	4.98	5.20	6.10

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	45	471	3,584	4,002	5,652
BPS	21,867	22,277	25,924	29,435	34,596
CFPS	2,832	4,493	8,148	8,370	10,784
EBITDAPS	2,554	4,235	9,134	9,820	12,257
SPS	32,603	36,047	72,923	78,546	94,510
DPS	500	500	500	500	500
주기지표(배)					
PER	1,528.89	149.04	14.70	13.17	9.32
PBR	3.15	3.15	2.03	1.79	1.52
PCFR	24.29	15.62	6.47	6.30	4.89
EV/EBITDA	29.97	20.96	8.43	7.89	6.38
PSR	2.11	1.95	0.72	0.67	0.56
재무비율(%)					
ROE	0.22	2.24	15.52	15.01	18.23
ROA	0.11	0.86	4.32	3.85	4.70
ROIC	(5.14)	5.72	10.30	8.83	10.42
부채비율	92.33	199.94	278.16	267.83	275.72
순부채비율	29.97	77.89	88.51	78.99	68.93
이자보상배율(배)	2.86	3.05	0.00	0.00	0.00

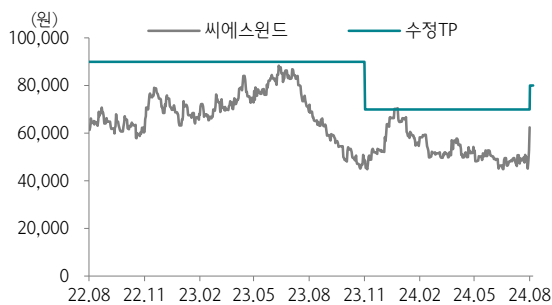
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,011.2	1,368.2	2,496.5	2,838.4	3,669.8
금융자산	202.4	224.9	284.1	275.5	312.3
현금성자산	191.6	207.1	249.4	235.3	259.5
매출채권	362.2	309.5	603.3	699.5	917.7
재고자산	381.6	582.2	1,134.9	1,315.9	1,726.4
기타유동자산	65.0	251.6	474.2	547.5	713.4
비유동자산	772.9	1,464.5	1,667.6	1,769.2	1,872.6
투자자산	15.3	30.3	54.4	62.4	80.6
금융자산	6.6	15.1	24.8	28.0	35.5
유형자산	529.1	915.6	1,055.4	1,158.8	1,251.0
무형자산	117.3	261.0	255.8	246.1	239.1
기타비유동자산	111.2	257.6	302.0	301.9	301.9
자산총계	1,784.1	2,832.6	4,164.1	4,607.7	5,542.4
유동부채	623.8	1,417.1	2,252.7	2,532.5	3,216.9
금융부채	272.5	528.9	525.6	531.8	596.0
매입채무	272.2	474.3	924.5	1,072.0	1,406.4
기타유동부채	79.1	413.9	802.6	928.7	1,214.5
비유동부채	232.7	471.2	810.2	822.5	850.4
금융부채	207.9	431.6	733.2	733.2	733.2
기타비유동부채	24.8	39.6	77.0	89.3	117.2
부채총계	856.5	1,888.2	3,062.9	3,355.0	4,067.2
지배주주지분	879.5	896.8	1,050.7	1,198.6	1,416.3
자본금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	609.5	611.3	611.3	611.3	611.3
자본조정	(42.7)	(42.7)	(42.7)	(42.7)	(42.7)
기타포괄이익누계액	49.5	65.8	89.2	89.2	89.2
이익잉여금	242.1	241.3	371.8	519.8	737.5
비지배주주지분	48.1	47.6	50.5	54.0	58.9
자본총계	927.6	944.4	1,101.2	1,252.6	1,475.2
순금융부채	278.0	735.6	974.7	989.4	1,016.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	150.8	110.8	(304.1)	182.7	115.3
당기순이익	(6.9)	18.9	153.3	172.2	243.2
조정	89.3	149.3	150.1	126.4	134.8
감가상각비	65.6	73.9	117.3	126.4	134.8
외환거래손익	20.6	16.3	5.7	0.0	0.0
지분법손익	2.7	3.9	2.2	0.0	0.0
기타	0.4	55.2	24.9	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	68.4	(57.4)	(607.5)	(115.9)	(262.7)
투자활동 현금흐름	(105.3)	(235.9)	(249.7)	(233.6)	(250.7)
투자자산감소(증가)	(8.4)	(15.0)	(21.9)	(8.0)	(18.2)
자본증가(감소)	(94.2)	(187.9)	(209.0)	(220.0)	(220.0)
기타	(2.7)	(33.0)	(18.8)	(5.6)	(12.5)
재무활동 현금흐름	(94.9)	141.1	232.1	(14.5)	43.4
금융부채증가(감소)	36.2	480.2	298.2	6.2	64.2
자본증가(감소)	12.2	1.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(118.0)	(320.1)	(45.4)	0.0	(0.1)
배당지급	(25.3)	(20.7)	(20.7)	(20.7)	(20.7)
현금의 증감	(70.2)	15.5	13.2	(14.1)	24.2
Unlevered CFO	119.4	189.5	343.6	353.0	454.8
Free Cash Flow	52.4	(81.5)	(515.5)	(37.3)	(104.7)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

씨에스윈드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.9	BUY	80,000		
23.11.9	BUY	70,000	-23.81%	0.71%
22.11.5	1년 경과		-	-
21.11.5	BUY	90,000	-34.80%	-21.44%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 8월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 8월 9일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.55%	5.99%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 06일