

씨에스윈드 112610

전화위복이 되기를 바라며

24.3Q Review: 영업이익 1,096억원 달성

3분기 실적은 매출액 8,055억원(+111.7% YoY)과 영업이익 1,096억원(+164.3% YoY)을 달성하며 컨센서스와 당사 추정치를 모두 상회했다. 해상풍력 하부구조물 단가 인상 효과로 해상풍력 부문 영업이익이 816억원을 달성했다. (영업이익률 23%) 당분기 AMPC는 279억원이 반영되었으며 이를 제외 시 타워 영업이익은 저조했는데 베트남, 포르투갈 생산시설의 낮은 가동률(램프업 구간)에 기인하며 4분기에는 매출액이 다시 늘어나면서 영업이익도 증가할 전망이다.

해상풍력 수주 확보, 2025년 실적 급감 우려 사라질 것

금일 동사는 실적 발표와 함께 해상풍력 하부구조물 수주도 발표했으며 이 외 추가 수주도 진행 중이다. 또한 프로젝트 규모 증액으로 3분기 말 수주잔고도 2분기(7.3억달러)와 유사한 것으로 추정된다. 이에 따라 최근 시장에서 우려했던 수주 부재 및 2025년 해상풍력 하부구조물 부문 실적 급감 우려는 불식될 것으로 예상된다. 이에 현재 잔고와 유입된 수주를 고려 시 2025년에도 8,000억원 이상의 매출액은 나올 것으로 예상하며 지속적인 수주 활동을 이어가면서 잔고도 계속 증가할 것으로 판단한다.

투자의견과 목표주가 모두 유지

2024년 연간 실적은 3.2조원(+111.6% YoY)과 영업이익 2,928억원(+179.7% YoY)으로 역대 최고 실적을 기록할 전망이다. 4분기는 하부구조물에서 일회성 이벤트가 없어 3분기 대비 영업이익은 감소할 것으로 보이나 전년 동기 대비로는 흑자전환하며 견조한 실적이 예상된다. 이처럼 좋은 실적과 수주에도 주가는 결국 IRA 유지 여부가 가장 중요할 것이다. 현재 미국 내 전력 공급 부족 해소를 통한 전력 가격 안정화가 시급하고 이를 해결하기 위해서는 화석연료 개발 확대와 함께 친환경 에너지에 대한 투자도 같이 이루어질 수 밖에 없다고 판단한다. 따라서 트럼프 당선으로 친환경 업종에 미칠 영향은 제한적일 것이며 투자의견과 목표주가를 유지하는 이유이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,195	1,375	1,520	3,217	3,626
영업이익	101	42	105	293	334
영업이익률(%)	8.5	3.1	6.9	9.1	9.2
세전이익	91	5	24	233	274
지배주주지분순이익	66	2	20	195	234
EPS(원)	1,570	45	471	4,696	5,641
증감률(%)	85.7	-97.1	942.0	896.5	20.1
ROE(%)	10.1	0.2	2.2	19.8	19.9
PER(배)	41.9	1,521.1	149.0	11.3	9.4
PBR(배)	3.1	3.3	3.3	2.1	1.7
EV/EBITDA(배)	21.1	29.6	20.7	7.6	6.4

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

안주원 미드스몰캡·재생에너지

02-709-2655

joowonahn@ds-sec.co.kr

김진형 RA

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2024.11.07

매수(유지)

목표주가(유지)	97,000원
현재주가(11/06)	52,900원
상승여력	83.4%

Stock Data

KOSPI	2,564.6pt
시가총액(보통주)	2,231십억원
발행주식수	42,171천주
액면가	500원
자본금	0십억원
60일 평균거래량	704천주
60일 평균거래대금	43,729백만원
외국인 지분율	14.8%
52주 최고가	73,500원
52주 최저가	42,400원
주요주주	
김성권(외 16인)	41.4%
국민연금공단(외 1인)	8.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-20.5	-18.7
3M	0.4	0.5
6M	-2.4	3.8

주가차트

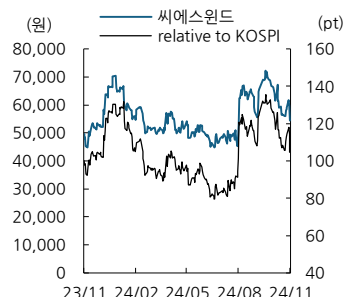


표1 씨에스윈드 3분기 실적 리뷰

(십억원)	3Q24P	3Q23	2Q24	%YoY	%QoQ	컨센서스	차이
매출액	805.5	380.5	857.8	111.7%	-6.1%	740.4	8.8%
영업이익	109.6	41.5	129.0	164.3%	-15.0%	75.7	44.8%
지배주주순이익	79.1	19.1	106.6	313.5%	-25.8%	53.8	47.0%
영업이익률	13.6%	10.9%	15.0%	2.7%p	-1.4%p	10.2%	3.4%p
순이익률	9.8%	5.0%	12.4%	4.8%p	-2.6%p	7.3%	2.6%p

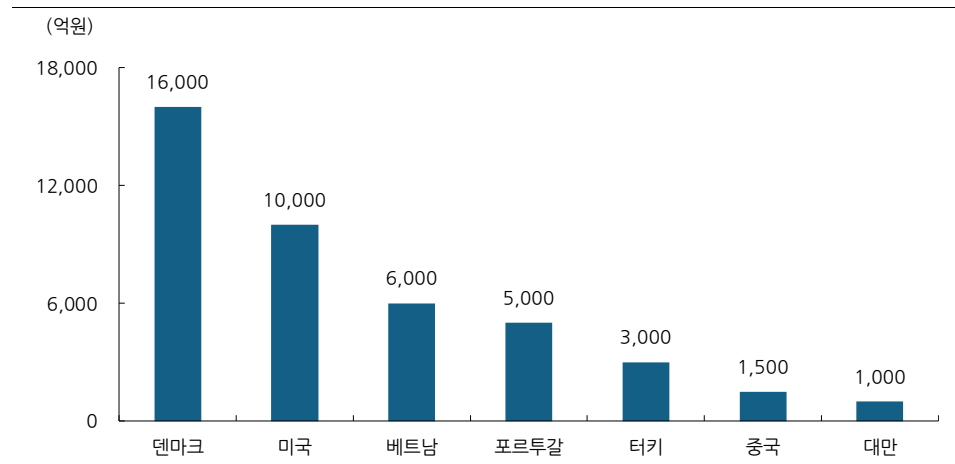
자료: Quantivise 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터

표2 씨에스윈드 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	350.5	415.5	380.5	373.7	736.7	857.8	805.5	817.4	1,520.2	3,217.4	3,625.5
증가율	13.0%	26.9%	17.8%	-9.8%	110.2%	106.4%	111.7%	118.7%	13.0%	26.9%	17.8%
영업이익	24.5	41.8	41.5	-3.2	-9.5	129.0	109.6	63.7	104.7	292.8	333.5
영업이익률	7.0%	10.1%	10.9%	-0.9%	-1.3%	15.0%	13.6%	7.8%	6.9%	9.1%	9.2%
지배주주 순이익	7.7	20.6	19.1	-27.6	-38.9	106.6	79.1	47.8	19.9	194.6	233.7
순이익률	2.2%	5.0%	5.0%	-7.4%	-5.3%	12.4%	9.8%	5.9%	1.3%	6.0%	6.4%

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터

그림1 해외법인별 CAPA



자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터

[씨에스윈드 112610]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	1,073	1,011	1,368	1,626	1,841	매출액	1,195	1,375	1,520	3,217	3,626
현금 및 현금성자산	262	192	207	325	495	매출원가	1,024	1,239	1,314	2,806	3,143
매출채권 및 기타채권	398	366	488	611	655	매출총이익	171	136	206	412	482
재고자산	351	382	582	599	601	판매비 및 관리비	70	94	101	119	149
기타	62	72	91	91	91	영업이익	101	42	105	293	334
비유동자산	698	773	1,464	1,505	1,557	(EBITDA)	139	108	179	389	434
관계기업투자등	3	13	20	20	23	금융손익	-14	-32	-38	-47	-45
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	3,130	3,399	기타영업외손익	-2	-2	-38	-9	-11
유동부채	573	624	1,417	1,540	1,595	세전계속사업이익	91	5	24	233	274
매입채무 및 기타채무	316	323	832	855	900	계속사업법인세비용	25	10	5	37	40
단기금융부채	210	273	529	629	639	계속사업이익	66	-6	19	196	234
기타유동부채	46	28	56	56	56	중단사업이익	-1	-1	0	0	0
비유동부채	255	233	471	472	472	당기순이익	65	-7	19	196	234
장기금융부채	234	208	432	432	432	지배주주	66	2	20	195	234
기타비유동부채	20	25	40	40	40	총포괄이익	97	35	35	196	234
부채총계	827	857	1,888	2,012	2,067	매출총이익률 (%)	14.3	9.9	13.5	12.8	13.3
지배주주지분	894	880	897	1,071	1,284	영업이익률 (%)	8.5	3.1	6.9	9.1	9.2
자본금	21	21	21	21	21	EBITDA마진률 (%)	11.7	7.8	11.7	12.1	12.0
자본잉여금	597	610	611	611	611	당기순이익률 (%)	5.4	-0.5	1.2	6.1	6.5
이익잉여금	268	242	241	415	628	ROA (%)	5.0	0.1	0.9	6.5	7.2
비지배주주지분(연결)	50	48	48	48	48	ROE (%)	10.1	0.2	2.2	19.8	19.9
자본총계	944	928	944	1,118	1,331	ROIC (%)	8.7	-4.5	5.8	14.2	15.5

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-105	151	111	180	337	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	65	-7	19	196	234	P/E	41.9	1,521.1	149.0	11.3	9.4
비현금수익비용가감	68	126	171	99	104	P/B	3.1	3.3	3.3	2.1	1.7
유형자산감가상각비	32	51	59	85	89	P/S	2.3	2.1	1.9	0.7	0.6
무형자산상각비	7	15	15	12	12	EV/EBITDA	21.1	29.6	20.7	7.6	6.4
기타현금수익비용	30	61	97	-74	-79	P/CF	20.8	24.3	15.6	7.5	6.6
영업활동 자산부채변동	-193	68	-57	-116	-2	배당수익률 (%)	0.9	0.7	0.7	0.9	0.9
매출채권 감소(증가)	-154	35	212	-122	-45	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-107	-10	-200	-17	-2	매출액	23.3	15.1	10.6	111.6	12.7
매입채무 증가(감소)	21	52	-52	23	45	영업이익	3.6	-58.3	148.5	179.7	13.9
기타자산 부채변동	47	-9	-17	0	0	세전이익	57.0	-94.9	417.0	873.8	17.7
투자활동 현금	-301	-105	-236	-141	-157	당기순이익	92.7	적전	흑전	935.8	19.5
유형자산처분(취득)	-92	-94	-188	-121	-136	EPS	85.7	-97.1	942.0	896.5	20.1
무형자산 감소(증가)	-2	-2	0	-16	-16	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-217	-12	-3	-4	-6	부채비율	87.7	92.3	199.9	179.9	155.3
기타투자활동	11	3	-45	0	0	유동비율	187.4	162.1	96.6	105.5	115.4
재무활동 현금	568	-95	141	79	-10	순차입금/자기자본(x)	17.6	30.6	77.9	64.2	41.9
차입금의 증가(감소)	123	12	161	100	10	영업이익/금융비용(x)	11.6	2.9	3.0	8.5	9.7
자본의 증가(감소)	-17	-68	-21	-21	-21	총차입금 (십억원)	444	480	961	1,061	1,071
배당금의 지급	17	25	21	21	21	순차입금 (십억원)	166	284	736	717	558
기타재무활동	462	-39	1	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	170	-70	16	118	169	EPS	1,570	45	471	4,696	5,641
기초현금	92	262	192	207	325	BPS	21,204	20,856	21,266	25,388	30,439
기말현금	262	192	207	325	495	SPS	28,338	32,603	36,047	76,293	85,971
NOPLAT	73	-51	83	247	285	CFPS	3,156	2,832	4,493	7,009	8,035
FCF	-360	83	-104	39	180	DPS	600	500	500	500	500

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

씨에스윈드 (112610) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-01-16	담당자변경					
2023-01-16	매수	115,000	-39.1	-23.1	100,000	
2023-02-15	매수	115,000	-39.0	-23.1	100,000	
2023-02-17	매수	115,000	-39.0	-23.1	100,000	
2023-04-04	매수	115,000	-39.0	-23.1	100,000	
2023-05-11	매수	115,000	-40.0	-23.1	100,000	
2023-08-10	매수	115,000	-51.0	-40.0	100,000	
2023-08-16	매수	115,000	-51.5	-42.4	100,000	
2023-11-09	매수	74,000	-22.6	-4.7	100,000	
2023-11-13	매수	74,000	-21.9	-4.7	100,000	
2024-01-11	매수	80,000	-34.8	-16.6	100,000	
2024-02-20	매수	80,000	-36.8	-21.9	100,000	
2024-04-02	매수	80,000	-37.2	-21.9	100,000	
2024-04-03	매수	80,000	-37.3	-21.9	100,000	
2024-04-16	매수	80,000	-38.1	-21.9	100,000	
2024-05-17	매수	80,000	-38.8	-21.9	100,000	
2024-08-09	매수	97,000	-35.0	-25.5	100,000	
2024-10-16	매수	97,000	-40.0	-36.3	100,000	
2024-11-07	매수	97,000			100,000	

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	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 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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.