

씨에스윈드 112610

우려 대비 관촬았던 실적

23. 3Q Review: 매출액과 영업이익 각각 YoY 18%, 105% 증가

3분기 실적은 매출액 3,805억원(+17.8% YoY)과 영업이익 415억원(+105.2% YoY)을 달성했다. AMPC는 244억원이 반영되었으며 이를 제외한 영업이익은 171억원이다. 터키, 포르투갈 법인들의 수익성 향상으로 전사 원가율이 좋아졌으며 미국법인은 신규 고객사향 생산공정 안정화 작업이 계속 진행 중이다. 3분기 신규 수주 금액은 약 5억 달러이며 올해 연간 14억 달러 신규 수주 목표치는 무난히 달성 가능할 전망이다. 블라트는 11월 말 인수 완료 예정으로 올해 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보인다.

업황 부진 우려에도 관촬은 수주흐름과 실적

고금리, 공급망 차질 등으로 국내외 풍력발전 업황 우려가 짙음에도 주요 터빈사들과 국내 풍력기업들의 수주 및 실적은 좋다. GE는 북미지역을 중심으로 육상풍력 관련 터빈 수주가 많이 유입되고 있고 Vestas는 3분기에만 신규수주 규모가 4.5GW에 달했으며 육상과 해상풍력 모두 늘어났다. 터빈 부품 불량 이슈가 있는 SGRE를 제외하면 글로벌 터빈기업들의 수주는 견고함이 확인되고 있다. 터빈사들의 수주는 국내 풍력 밸류체인 실적의 바로미터로 작용하며 미국 풍력 시장은 여전히 강한 만큼 긍정적인 업황 전망을 유지한다.

투자의견 매수, 목표주가 74,000원으로 하향

씨에스윈드에 대해 투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 최근 주가 하락에 따른 괴리율을 고려해 74,000원으로 하향한다. 2023년 연간 실적은 매출액 1.5조원(+10.9% YoY)과 영업이익 1,448억원(+243.9% YoY)으로 전망하며 전년 대비 뚜렷하게 개선된 실적이 예상된다. 2024년은 기확보된 수주를 바탕으로 올해 대비 외형 성장은 더 좋을 것으로 보이며 수익성 좋은 고객사 매출 비중이 높아지면서 영업이익률도 두 자릿수대로 올라설 전망이다. 이에 따라 2024년은 매출액 1.9조원(+30.0% YoY)과 영업이익 2,041억원(+40.9% YoY)으로 추정한다. 주가는 올해 고점 대비 46% 하락하며 바닥권을 형성 중이나 본격적인 주가 반등을 위해서는 블라트의 이익 안정성이 확인되어야 할 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	969	1,195	1,375	1,524	1,981
영업이익	98	101	42	145	204
영업이익률(%)	10.1	8.5	3.1	9.5	10.3
세전이익	58	91	2	76	135
지배주주지분순이익	31	66	-1	63	104
EPS(원)	845	1,570	-23	1,513	2,507
증감률(%)	-3.3	85.7	적전	흑전	65.7
ROE(%)	8.2	10.1	-0.1	7.0	10.8
PER(배)	104.8	41.9	-2,955.9	31.7	19.1
PBR(배)	3.7	3.1	3.3	2.2	2.0
EV/EBITDA(배)	25.2	21.1	29.6	10.8	8.6

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

안주원 재생에너지·미드스몰캡

02-709-2655

joowonahn@ds-sec.co.kr

2023.11.09

매수(유지)

목표주가(하향)	74,000원
현재주가(11/08)	48,000원
상승여력	54.2%

Stock Data

KOSPI	2,421.6pt
시가총액(보통주)	2,024십억원
발행주식수	42,171천주
액면가	500원
자본금	21십억원
60일 평균거래량	337천주
60일 평균거래대금	19,457백만원
외국인 지분율	12.3%
52주 최고가	89,400원
52주 최저가	44,550원
주요주주	
김성권(외 16인)	41.1%
국민연금공단(외 1인)	10.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-1.5	-2.1
3M	-30.3	-24.4
6M	-34.2	-30.5

주가차트

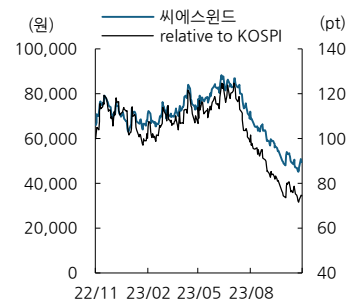


표1 씨에스윈드 3분기 실적 리뷰

(십억원)	3Q23P	3Q22	2Q23	%YoY	%QoQ	컨센서스	차이
매출액	380.5	323.1	415.5	17.8%	-8.4%	434.1	-12.3%
영업이익	41.5	20.2	41.8	105.2%	-0.8%	42.2	-1.7%
지배주주순이익	19.1	5.4	20.6	256.0%	-7.4%	26.4	-27.6%
영업이익률	10.9%	6.3%	10.1%	4.6%p	0.8%p	9.7%	1.2%p
순이익률	5.0%	1.7%	5.0%	3.4%p	0.1%p	6.1%	-1.1%p

자료: Quantivise, 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터

표2 씨에스윈드 연간 전망치 변경

(십억원)	2023F			2024F		
	변경후	변경전	차이	변경후	변경전	차이
매출액	1,524.3	1,830.3	-16.7%	1,981.4	2,702.6	-26.7%
영업이익	144.8	139.1	4.1%	204.1	267.6	-23.7%
지배주주순이익	62.7	91.5	-31.5%	103.9	187.5	-44.6%
영업이익률	9.5%	7.6%	1.9%p	10.3%	9.9%	0.4%p
순이익률	4.1%	5.0%	-0.9%p	5.2%	6.9%	-1.7%p

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 씨에스윈드 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	310.1	327.5	323.1	414.1	350.5	415.5	380.5	377.8	1,374.9	1,524.3	1,981.4
YoY	28.1%	17.4%	50.7%	-9.9%	13.0%	26.9%	17.8%	-8.8%	14.2%	10.9%	30.0%
영업이익	9.2	19.3	20.2	-6.6	24.5	41.8	41.5	36.9	42.1	144.8	204.1
영업이익률	3.0%	5.9%	6.3%	-1.6%	7.0%	10.1%	10.9%	9.8%	3.1%	9.5%	10.3%
지배주주 순이익	-5.3	6.6	5.4	-7.7	7.7	20.6	19.1	15.3	-1.0	62.7	103.9
순이익률	-1.7%	2.0%	1.7%	-1.8%	2.2%	5.0%	5.0%	4.0%	-0.1%	4.1%	5.2%

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 씨에스윈드 목표주가 산출 테이블

구분	내용	비고
2024년 지배주주순이익(십억원)	103.9	
주식수(천주)	42,171	
EPS(원)	2,464	
Target PER(배)	30.0	2019~2021 평균 PER 적용
목표주가(원)	73,908	
현재주가(원)	48,000	
상승여력(%)	54.2	

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

[씨에스윈드 112610]

재무상태표						손익계산서					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	547	1,073	1,012	1,101	1,213	매출액	969	1,195	1,375	1,524	1,981
현금 및 현금성자산	92	262	192	228	242	매출원가	821	1,024	1,239	1,283	1,656
매출채권 및 기타채권	203	398	366	411	500	매출총이익	148	171	136	241	325
재고자산	204	351	382	390	400	판매비 및 관리비	50	70	94	96	121
기타	47	62	72	72	72	영업이익	98	101	42	145	204
비유동자산	334	698	768	830	903	(EBITDA)	127	139	108	220	286
관계기업투자등	2	3	13	15	19	금융손익	-9	-14	-32	-31	-31
유형자산	272	510	532	590	655	이자비용	9	9	15	16	16
무형자산	21	125	121	124	128	관계기업등 투자손익	-1	6	-3	-3	-3
자산총계	881	1,771	1,780	1,931	2,117	기타영업외손익	-30	-2	-5	-35	-35
유동부채	332	573	624	734	836	세전계속사업이익	58	91	2	76	135
매입채무 및 기타채무	159	316	323	333	335	계속사업법인세비용	24	25	10	14	26
단기금융부채	148	210	273	373	473	계속사업이익	34	66	-9	62	109
기타유동부채	25	46	28	28	28	중단사업이익	0	-1	-1	0	0
비유동부채	105	255	231	231	231	당기순이익	34	65	-10	62	109
장기금융부채	94	234	208	208	208	지배주주	31	66	-1	63	104
기타비유동부채	11	20	23	23	24	총포괄이익	10	97	32	62	109
부채총계	437	827	855	965	1,067	매출총이익률 (%)	15.3	14.3	9.9	15.8	16.4
지배주주지분	413	894	877	919	1,002	영업이익률 (%)	10.1	8.5	3.1	9.5	10.3
자본금	9	21	21	21	21	EBITDA마진률 (%)	13.1	11.7	7.8	14.4	14.5
자본잉여금	210	597	610	610	610	당기순이익률 (%)	3.5	5.4	-0.7	4.0	5.5
이익잉여금	219	268	239	281	364	ROA (%)	3.8	5.0	-0.1	3.4	5.1
비지배주주지분(연결)	30	50	48	48	48	ROE (%)	8.2	10.1	-0.1	7.0	10.8
자본총계	444	944	925	967	1,050	ROIC (%)	10.5	8.7	-17.9	9.4	11.9

현금흐름표						주요투자지표					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	24	-105	151	98	92	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	34	65	-10	62	109	P/E	104.8	41.9	-2,955.9	31.7	19.1
비현금수익비용가감	94	68	129	79	80	P/B	3.7	3.1	3.3	2.2	2.0
유형자산감가상각비	28	32	51	63	70	P/S	3.3	2.3	2.1	1.3	1.0
무형자산상각비	2	7	15	12	12	EV/EBITDA	25.2	21.1	29.6	10.8	8.6
기타현금수익비용	64	30	64	-78	-85	P/CF	25.4	20.8	24.3	14.4	10.7
영업활동 자산부채변동	-80	-193	68	-43	-97	배당수익률 (%)	0.5	0.9	0.7	1.0	1.0
매출채권 감소(증가)	-57	-154	35	-44	-90	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-97	-107	-10	-8	-10	매출액	21.2	23.3	15.1	10.9	30.0
매입채무 증가(감소)	64	21	52	10	2	영업이익	62.3	3.6	-58.3	243.8	40.9
기타자산 부채변동	10	47	-9	0	0	세전이익	45.0	57.0	-98.1	4,265.9	78.2
투자활동 현금	-110	-301	-105	-141	-158	당기순이익	-3.1	92.7	적전	흑전	77.5
유형자산처분(취득)	-110	-92	-94	-121	-136	EPS	-3.3	85.7	적전	흑전	65.7
무형자산 감소(증가)	0	-2	-2	-16	-16	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-1	-217	-12	-4	-7	부채비율	98.6	87.7	92.5	99.8	101.6
기타투자활동	0	11	3	0	0	유동비율	164.7	187.4	162.2	150.1	145.2
재무활동 현금	109	568	-95	79	79	순차입금/자기자본(x)	31.5	17.6	30.7	35.9	41.4
차입금의 증가(감소)	77	123	12	100	100	영업이익/금융비용(x)	11.4	11.6	2.9	9.3	13.2
자본의 증가(감소)	38	-17	-68	-21	-21	총차입금 (십억원)	242	444	480	580	680
배당금의 지급	7	17	25	21	21	순차입금 (십억원)	140	166	284	347	434
기타재무활동	-5	462	-39	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	8	170	-70	37	13	EPS	845	1,570	-23	1,513	2,507
기초현금	84	92	262	192	228	BPS	23,900	21,204	20,786	21,781	23,752
기말현금	92	262	192	228	242	SPS	26,540	28,338	32,603	36,145	46,983
NOPLAT	57	73	-207	118	165	CFPS	3,490	3,156	2,832	3,344	4,487
FCF	-62	-360	83	-42	-66	DPS	473	600	500	500	500

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

씨에스원드 (112610) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-01-16	담당자변경					
2023-01-16	매수	115,000	-39.0	-23.1	100,000	
2023-02-15	매수	115,000	-38.9	-23.1	100,000	
2023-02-17	매수	115,000	-38.8	-23.1	100,000	
2023-04-04	매수	115,000	-38.8	-23.1	100,000	
2023-05-11	매수	115,000	-39.9	-23.1	100,000	
2023-08-10	매수	115,000	-50.9	-40.0	100,000	
2023-08-16	매수	115,000	-51.4	-42.4	100,000	
2023-11-09	매수	74,000			50,000	

투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자 의견 비율

기준일 2023.09.30

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	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 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.