

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 78,000원
현재주가(24/8/8)	62,500원
상승여력	24.8%

영업이익(24F, 십억원)	286
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	126
EPS 성장률(24F, %)	793.5
MKT EPS 성장률(24F, %)	86.2
P/E(24F, x)	14.8
MKT P/E(24F, x)	9.9
KOSPI	2,556.73
시가총액(십억원)	2,636
발행주식수(백만주)	42
유동주식비율(%)	57.1
외국인 보유비중(%)	13.9
베타(12M) 일간수익률	0.29
52주 최저가(원)	44,800
52주 최고가(원)	72,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	29.0	7.2	-9.3
상대주가	44.2	9.9	-8.7



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

112610 · 그린에너지

씨에스윈드

오프쇼어의 불확실성 제거. 턴어라운드의 시작

목표주가 7.8만원으로 상향하며 매수 의견 유지. 섹터 내 Top Pick 제시

씨에스윈드의 목표주가를 5.9만원에서 7.8만원으로 상향 조정하며, 섹터 내 탑픽으로 제시한다. 목표주가 상향은 1) CS오프쇼어(구 블라트) 수익성에 대한 불확실성 제거, 2) 육상풍력 시장 호조로 인한 미국 수요 확대에 기인한다. 밸류에이션은 PBR 2.5배를 유지하며, 실적 전망치 상향을 통해 BPS만 35% 상향 조정했다.

동사가 CS오프쇼어를 처음 인수했을 때부터 지속되었던 평가 협상 우려를 털어내며, 24년 매출액 가이드를 2.7조원→3조원, 영업이익률 7%→9%로 상향 조정했다. 또한 트럼프 당선 가능성이 높아지며 주가가 하락했었던 부분들도, 해리스 트레이드로 인해 일부 되돌려질 가능성이 높다. 게다가 금리가 하락하는 상황도 중장기적으로 풍력에 호재다. 여러 호재가 겹치는 턴어라운드 시점에 놓인 씨에스윈드를 풍력 섹터 내 탑픽으로 제시한다.

2Q24 Review: 어닝 서프라이즈! 평가 협상, 성공적

동사의 2Q24 영업이익은 1,303억원으로 컨센서스(401억원)를 225% 대폭 상회했다. 어닝 서프라이즈의 요인은 고객사와 해상변전소(OSS)에 대한 평가 협상이 성공적으로 이루어지면서 계약금 증액 효과로 오프쇼어의 실적이 크게 개선(OPM 24%)되었기 때문이다. 1분기의 손실 부분(OPM -26%)에 대한 손익보전 개념으로 이해할 수 있으며, 향후 실적은 이번 요인 때문에 영향을 받지 않는 클린컷(Clean-cut)이다. 타워 부문 역시 미국 공장 등의 출하량 증가로 호실적을 기록했다. 2분기 AMPC는 327억원(쉐어링 41억원 제외)으로 전분기 대비 36% 증가했다.

3Q24 Preview: 오프쇼어 불확실성 제거. 추가 협상 가능성도 존재

동사의 3Q24 영업이익은 924억원으로 전분기 대비 29% 감익할 것으로 예상된다. 3분기 실적에도 오프쇼어 내 모노파일의 추가 평가 협상을 기대하지만, 모노파일의 추가 평가 협상으로 인한 실적 개선폭은 해상변전소보다 작을 것으로 전망한다(해상변전소 6~700억원, 모노파일 3~400억원). 단순히 보면, 모노파일이 매출 비중도 크고 수익성도 더 낮기에 보전받을 금액도 커 보이지만, 프로젝트 진행율이 낮기 때문이다. 타워 실적 역시 389억원 수준(전분기 502억원)의 영업이익을 기록하며 준수한 실적을 기대한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,375	1,520	3,510	4,039	4,603
영업이익 (십억원)	42	105	286	366	484
영업이익률 (%)	3.1	6.9	8.1	9.1	10.5
순이익 (십억원)	2	20	178	259	361
EPS (원)	45	471	4,211	6,145	8,567
ROE (%)	0.2	2.2	18.0	21.7	24.3
P/E (배)	1,521.1	149.0	14.8	10.2	7.3
P/B (배)	3.1	3.2	2.4	1.9	1.6
배당수익률 (%)	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

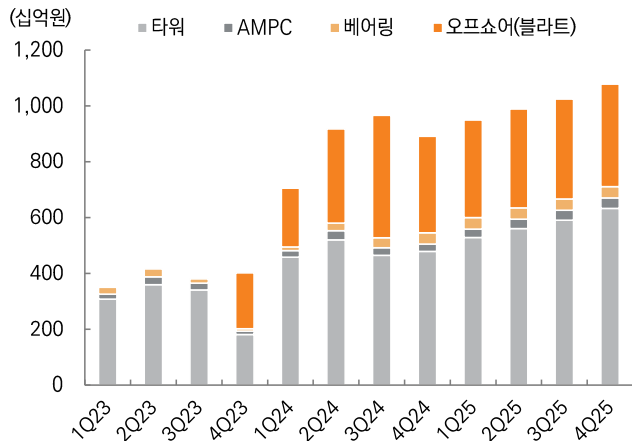
표 1. 씨에스윈드 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	전체	736.7	917.6	965.7	890.5	949.1	988.1	1,024.3	1,077.7	1,548.6	3,510.5	4,039.2
	타워	457.9	520.5	465.0	479.0	528.2	560.8	590.6	632.5	1,190.5	1,922.4	2,312.1
	AMPC	24.1	32.7	26.8	26.4	30.9	33.1	35.2	37.7	81.5	110.0	136.9
	베어링	12.6	27.1	35.8	39.7	41.3	40.8	40.3	40.3	76.6	115.2	162.7
	오프쇼어(블라트)	210.0	337.3	438.1	345.4	348.8	353.5	358.2	367.1	200.0	1,330.8	1,427.5
영업이익	전체	-9.5	130.6	92.4	72.4	77.7	87.3	96.4	105.0	142.3	285.9	366.4
	타워	18.1	17.6	12.1	16.5	16.5	23.3	29.7	34.7	50.7	64.3	104.3
	AMPC	24.1	32.7	26.8	26.4	30.9	33.1	35.2	37.7	81.5	110.0	136.9
	베어링	-1.2	0.2	0.9	1.9	2.4	2.6	2.8	3.1	0.1	1.8	11.0
	오프쇼어(블라트)	-53.6	80.1	52.6	27.6	27.9	28.3	28.7	29.4	10.0	106.8	114.2
세전이익		-34.9	110.3	75.1	55.0	60.1	70.0	79.2	87.4	23.9	205.6	296.7
순이익(지배)		-38.8	102.8	65.6	48.0	52.5	61.1	69.2	76.4	19.9	177.6	259.2

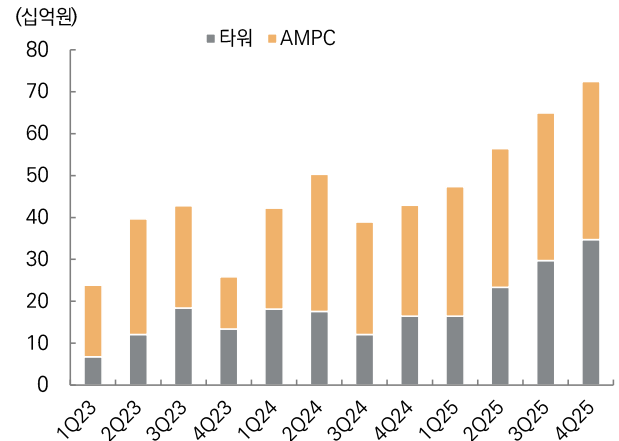
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 씨에스윈드 부문별 매출액 추정치



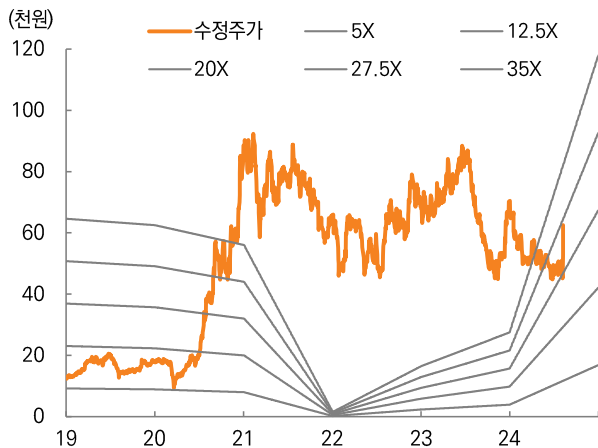
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 씨에스윈드 타워&AMPC 영업이익 추정치



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 씨에스윈드 12MF PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 씨에스윈드 12MF PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

씨에스윈드 (112610)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,520	3,510	4,039	4,603
매출원가	1,314	3,119	3,567	4,014
매출총이익	206	391	472	589
판매비와관리비	101	105	105	105
조정영업이익	105	286	366	484
영업이익	105	286	366	484
비영업손익	-81	-80	-69	-70
금융손익	-29	-52	-70	-70
관계기업등 투자손익	-4	-2	0	0
세전계속사업손익	24	206	297	414
계속사업법인세비용	5	23	30	41
계속사업이익	19	183	267	372
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	19	183	267	372
지배주주	20	178	259	361
비지배주주	-1	5	8	11
총포괄이익	35	207	267	372
지배주주	36	201	260	362
비지배주주	-1	6	7	10
EBITDA	179	400	482	592
FCF	-81	1,016	363	509
EBITDA 마진율 (%)	11.8	11.4	11.9	12.9
영업이익률 (%)	6.9	8.1	9.1	10.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.3	5.1	6.4	7.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,368	2,988	3,674	4,332
현금 및 현금성자산	207	1,410	1,741	2,223
매출채권 및 기타채권	322	451	546	596
재고자산	582	750	931	1,016
기타유동자산	257	377	456	497
비유동자산	1,464	1,620	1,656	1,598
관계기업투자등	15	36	44	48
유형자산	916	997	1,029	971
무형자산	261	256	246	239
자산총계	2,833	4,609	5,330	5,929
유동부채	1,417	2,651	3,106	3,343
매입채무 및 기타채무	631	1,505	1,821	1,986
단기금융부채	529	534	544	550
기타유동부채	257	612	741	807
비유동부채	471	827	847	858
장기금융부채	432	733	733	733
기타비유동부채	39	94	114	125
부채총계	1,888	3,478	3,953	4,201
지배주주지분	896	1,077	1,315	1,655
자본금	21	21	21	21
자본잉여금	611	611	611	611
이익잉여금	241	398	637	977
비지배주주지분	48	54	62	73
자본총계	944	1,131	1,377	1,728

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	111	1,166	501	553
당기순이익	19	183	267	372
비현금수익비용가감	171	225	215	220
유형자산감가상각비	59	101	106	102
무형자산상각비	15	13	10	7
기타	97	111	99	111
영업활동으로인한자산및부채의변동	-57	836	118	72
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	212	-164	-91	-48
재고자산 감소(증가)	-200	-154	-181	-84
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-52	631	238	124
법인세납부	-8	-18	-30	-41
투자활동으로 인한 현금흐름	-236	-184	-152	-51
유형자산처분(취득)	-188	-147	-138	-44
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-22	-39	-14	-7
기타투자활동	-26	3	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	141	241	-11	-15
장단기금융부채의 증가(감소)	480	307	10	5
자본의 증가(감소)	2	0	0	0
배당금의 지급	-21	0	-21	-21
기타재무활동	-320	-66	0	1
현금의 증가	16	1,203	330	482
기초현금	192	207	1,410	1,741
기말현금	207	1,410	1,741	2,223

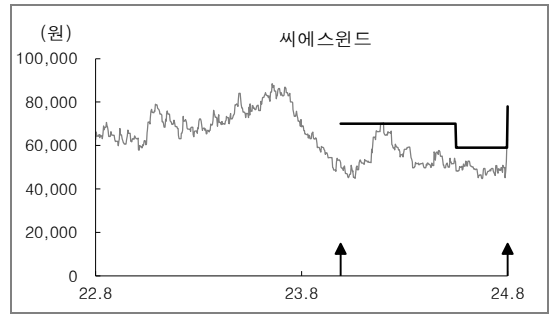
자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	149.0	14.8	10.2	7.3
P/CF (x)	15.6	6.5	5.5	4.4
P/B (x)	3.2	2.4	1.9	1.6
EV/EBITDA (x)	21.0	6.3	4.5	2.9
EPS (원)	471	4,211	6,145	8,567
CFPS (원)	4,493	9,665	11,422	14,049
BPS (원)	22,277	26,545	32,199	40,276
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	109.4	11.3	7.8	5.6
배당수익률 (%)	0.7	0.8	0.8	0.8
매출액증가율 (%)	10.6	130.9	15.1	14.0
EBITDA증가율 (%)	65.8	124.0	20.4	23.0
조정영업이익증가율 (%)	148.5	173.2	28.1	32.0
EPS증가율 (%)	942.0	793.5	45.9	39.4
매출채권 회전율 (회)	4.5	9.5	8.4	8.4
재고자산 회전율 (회)	3.2	5.3	4.8	4.7
매입채무 회전율 (회)	3.5	3.9	2.9	2.8
ROA (%)	0.8	4.9	5.4	6.6
ROE (%)	2.2	18.0	21.7	24.3
ROIC (%)	5.8	20.8	35.7	51.6
부채비율 (%)	199.9	307.7	287.1	243.0
유동비율 (%)	96.6	112.7	118.3	129.6
순차입금/자기자본 (%)	77.9	-16.4	-37.4	-57.6
조정영업이익/금융비용 (x)	3.0	5.5	5.3	6.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
씨에스윈드 (112610)				
2024.08.09	매수	78,000	-	-
2024.05.10	매수	59,000	-16.99	5.93
2023.10.18	매수	70,000	-21.80	0.71



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.