

Company Analysis

씨에스윈드 112610

의미 있는 수익성 개선

Buy

유지

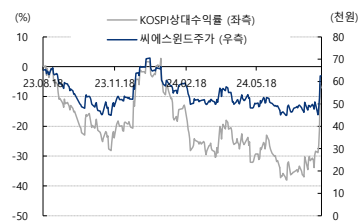
TP 80,000 원

상향

Company Data

현재가(08/09)	62,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	72,000 원
52 주 최저가(보통주)	44,800 원
KOSPI (08/09)	2,588.43p
KOSDAQ (08/09)	764.43p
자본금	211 억원
시가총액	26,357 억원
발행주식수(보통주)	4,217 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	71.7 만주
평균거래대금(60 일)	394 억원
외국인지분(보통주)	13.60%
주요주주	
김성권 외 15 인	41.03%
국민연금공단	8.93%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	28.1	7.2	-13.2
상대주가	41.9	8.5	-12.6

[지주/재생에너지]

박건영 연구위원

3771-9465,

kun.park@iprovest.com

Bladt 수익성 개선, 향후 OSS 외 프로젝트에서 단가 협상 주목

씨에스윈드 2Q24 연결 매출액 8,578억원(YoY +106.4%, QoQ +16.4%), 연결 영업이익 1,303억원(YoY +211.4%, QoQ 흑자전환) 기록. 실적 시장 컨센서스 상회. '23년에 지분 100%를 인수하며 자회사로 편입한 하부구조물 업체 Bladt의 수익성 개선되었으며, 이는 2Q24에 Bladt가 진행 중인 프로젝트 중 하나인 OSS 프로젝트에서 단가 인상 협상에 성공했기 때문(단가 인상으로 인해 1Q24 손실 일부 수익으로 2Q24에 인식). Bladt 2Q24 영업이익 800억원(QoQ 흑자전환), 영업이익률 24% 기록. Bladt 향후 OSS 외 프로젝트에서 단가 협상에 주목.

의미 있는 수익성 개선

Bladt의 수익성 개선 속도가 눈에 띄는 가운데, 씨에스윈드 타워 및 부품 매출 또한 견고. AMPC 금액 증가 추이를 고려하면 미국 생산 법인 정상화 되고 있는 것으로 판단. 현재 매크로환경(금리) 및 전방 업체들의 사업 현황 고려 시 풍력 산업 완벽하게 회복되지 않았음에도 불구하고, 씨에스윈드의 수익성이 개선되고 있는중. 의미 있는 수익성 개선이라 판단. 향후 업황 회복 시 씨에스윈드 기존 수주 빠르게 실적에 인식될 것으로 기대되며, 이는 실적 추정치 업사이드 요소.

투자의견 Buy, 목표주가 80,000원으로 상향

씨에스윈드 수익성 개선 반영하여 목표주가 산출 방식 및 목표주가 변경. 기존 EV/EBITDA Multiple Valuation 방식에서 P/E Multiple Valuation 방식으로 변경. 씨에스윈드 '24년 예상 지배주주당기순이익에 Peer Group(글로벌 터빈사 및 터빈 기자재 업체, Vestas, Broadwind 등)의 평균 P/E 21.2배 적용. 목표주가 기존 62,000원에서 80,000원으로 상향.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	1,375	1,520	3,127	3,820	4,523
YoY(%)	15.1	10.6	105.7	22.2	18.4
영업이익(십억원)	42	105	290	371	457
OP 마진(%)	3.1	6.9	9.3	9.7	10.1
순이익(십억원)	-7	19	151	190	243
EPS(원)	45	471	3,767	4,588	5,867
YoY(%)	-97.2	942.0	699.3	21.8	27.9
PER(배)	1,521.1	149.0	16.6	13.6	10.7
PCR(배)	22.6	15.5	7.6	6.5	5.5
PBR(배)	3.3	3.3	2.5	2.2	1.8
EV/EBITDA(배)	29.9	20.9	10.0	8.3	6.9
ROE(%)	0.2	2.2	16.4	17.3	18.7

[도표 1] 씨에스윈드 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q23E	2023	2024E
매출액	350	416	381	374	737	858	725	807	1,520	3,127
YoY	13.0%	26.9%	17.8%	-9.8%	110.2%	106.4%	90.7%	115.9%	10.6%	105.7%
타워 및 부품	308	360	341	191	494	461	420	491	1,201	1,866
씨에스베어링	25	28	15	8	16	27	28	32	76	102
AMPC 주 1)	17	28	24	12	24	33	29	33	82	119
Bladt				162	203	337	249	251	162	1,039
영업이익	25	42	41	-3	-9	130	80	89	105	290
YoY	166.4%	116.6%	105.1%	적지	적전	211.4%	92.7%	흑전	148.5%	176.9%
영업이익률	7.0%	10.1%	10.9%	-0.9%	-1.3%	15.2%	11.0%	11.0%	6.9%	9.3%

자료: 씨에스윈드, 교보증권 리서치센터

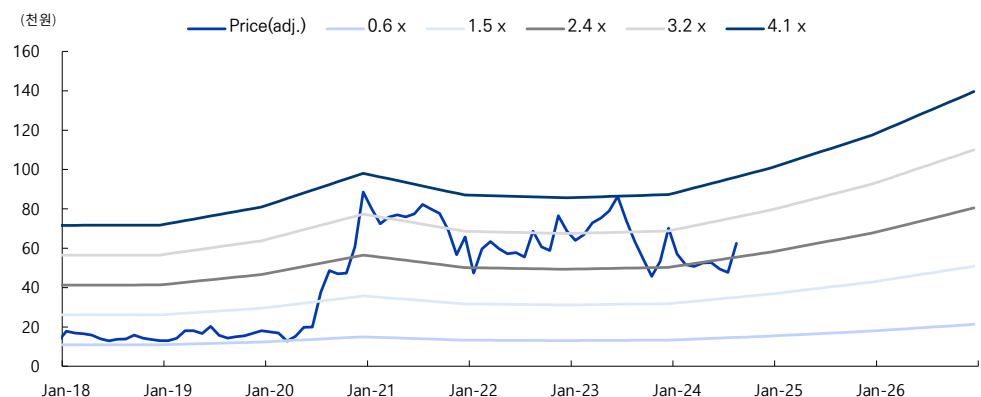
[도표 2] 씨에스윈드 Valuation Table

(단위: 십억원)

구분	값	비고
적용 당기순이익①	159.0	씨에스윈드 '24년 예상 당기순이익
적용 P/E ②	21.2	Peer Group(글로벌 터빈사 및 터빈 기자재 업체) '24년 Avg P/E
적정 시가총액 ①*②=③	3,371	
발행주식수 ④	42,171,403	
목표주가(원) ③/④	79,931	목표주가 80,000 원으로 상향

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 씨에스윈드 Trailing P/B BAND



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[씨에스원드 112610]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,375	1,520	3,127	3,820	4,523
매출원가	1,239	1,314	2,693	3,266	3,836
매출총이익	136	206	434	554	688
매출총이익률 (%)	9.9	13.5	13.9	14.5	15.2
판매비와관리비	94	101	144	183	231
영업이익	42	105	290	371	457
영업이익률 (%)	3.1	6.9	9.3	9.7	10.1
EBITDA	108	179	371	452	534
EBITDA Margin (%)	7.8	11.7	11.9	11.8	11.8
영업외손익	-37	-81	-98	-118	-133
관계기업손익	-2	-4	-4	-4	-4
금융수익	59	40	27	31	35
금융비용	-100	-94	-111	-133	-151
기타	6	-23	-11	-12	-14
법인세비용차감전순손익	5	24	192	253	323
법인세비용	10	5	40	63	81
계속사업순손익	-6	19	151	190	243
중단사업순손익	-1	0	0	0	0
당기순이익	-7	19	151	190	243
당기순이익률 (%)	-0.5	1.2	4.8	5.0	5.4
비지배지분순이익	-9	-1	-8	-4	-5
지배지분순이익	2	20	159	193	247
지배순이익률 (%)	0.1	1.3	5.1	5.1	5.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	41	16	6	3	1
포괄순이익	34	35	158	192	244
비지배지분포괄이익	-8	-1	-6	-7	-9
지배지분포괄이익	42	36	163	199	252

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	151	111	-201	88	135
당기순이익	-7	19	151	190	243
비현금항목의 가감	126	171	188	214	229
감가상각비	51	59	70	73	71
외환손익	21	16	-7	-7	-7
지분법평가손익	2	4	4	4	4
기타	53	91	121	144	161
자산부채의 증감	68	-57	-458	-208	-210
기타현금흐름	-37	-21	-82	-108	-126
투자활동 현금흐름	-105	-236	-131	-144	-99
투자자산	-17	11	5	5	5
유형자산	-98	-192	-88	-100	-55
기타	10	-55	-48	-49	-49
재무활동 현금흐름	-95	141	382	150	114
단기차입금	39	-61	-61	-61	-61
사채	-11	-3	0	0	0
장기차입금	-12	259	455	227	197
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-25	-21	-21	-21	-21
기타	-86	-34	9	4	-1
현금의 증감	-70	16	118	172	198
기초 현금	262	192	207	325	497
기말 현금	192	207	325	497	695
NOPLAT	-51	83	229	278	343
FCF	-16	-93	-236	51	155

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,011	1,368	2,454	3,063	3,708
현금및현금성자산	192	207	325	497	695
매출채권 및 기타채권	366	488	824	975	1,128
재고자산	382	582	1,197	1,463	1,732
기타유동자산	72	91	108	129	153
비유동자산	773	1,464	1,478	1,505	1,491
유형자산	529	916	934	961	944
관계기업투자금	9	15	10	5	1
기타금융자산	7	15	16	17	19
기타비유동자산	228	519	518	521	527
자산총계	1,784	2,833	3,933	4,568	5,198
유동부채	624	1,417	1,900	2,107	2,282
매입채무 및 기타채무	323	832	1,333	1,549	1,769
차입금	233	384	323	262	201
유동성채무	27	119	131	138	139
기타유동부채	41	82	113	158	172
비유동부채	233	471	943	1,189	1,406
차입금	174	303	758	986	1,183
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	59	168	185	203	224
부채총계	857	1,888	2,843	3,296	3,688
지배지분	880	897	1,035	1,208	1,434
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	610	611	611	611	611
이익잉여금	242	241	379	552	779
기타자본변동	-43	-43	-43	-43	-43
비지배지분	48	48	55	64	76
자본총계	928	944	1,090	1,272	1,511
총차입금	7,789	9,590	11,028	12,930	14,315

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

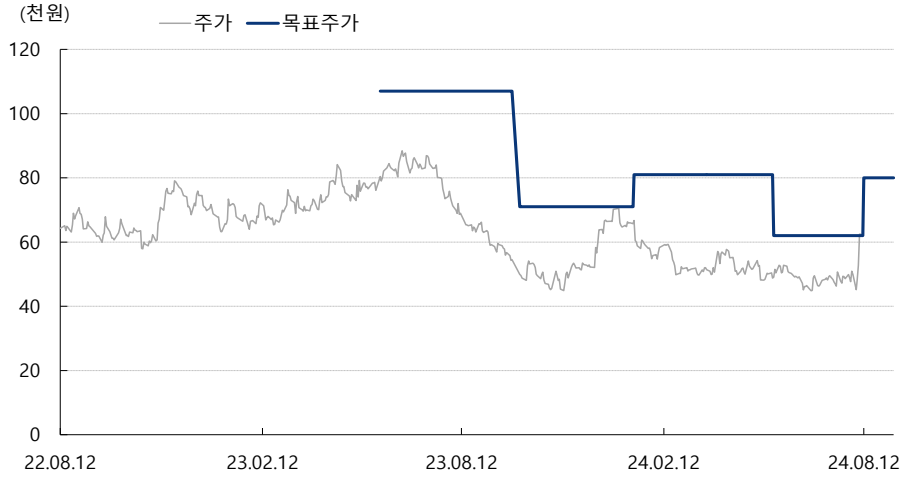
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	45	471	3,767	4,588	5,867
PER	1,521.1	149.0	16.6	13.6	10.7
BPS	20,856	21,266	24,542	28,639	34,015
PBR	3.3	3.3	2.5	2.2	1.8
EBITDAPS	2,554	4,235	8,795	10,709	12,668
EV/EBITDA	29.9	20.9	10.0	8.3	6.9
SPS	32,603	36,047	74,140	90,583	107,259
PSR	2.1	1.9	0.8	0.7	0.6
CFPS	-371	-2,203	-5,606	1,214	3,665
DPS	500	500	500	500	500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	15.1	10.6	105.7	22.2	18.4
영업이익 증가율	-58.3	148.5	176.9	27.9	23.3
순이익 증가율	적전	흑전	699.3	25.3	27.9
수익성					
ROIC	-4.7	6.5	13.8	14.1	15.8
ROA	0.1	0.9	4.7	4.6	5.1
ROE	0.2	2.2	16.4	17.3	18.7
안정성					
부채비율	92.3	199.9	260.8	259.1	244.1
순차입금비율	26.6	33.2	34.6	33.9	32.7
이자보상배율	2.9	3.0	5.9	6.6	7.5

씨에스윈드 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자이건	목표주가	괴리율		일자	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.05.30	매수	107,000	(22.81)	(17.38)					
2023.08.02	매수	107,000	(31.50)	(17.38)					
2023.10.04	매수	71,000	(30.38)	(23.80)					
2023.11.10	매수	71,000	(22.63)	(0.70)					
2024.01.16	매수	81,000	(33.78)	(25.19)					
2024.05.22	매수	62,000	(21.61)	(14.84)					
2024.07.23	매수	62,000	(20.69)	0.81					
2024.08.12	매수	80,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자이건 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자이건]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하