

씨에스윈드 (112610/KS)

1Q24 Review: 적자전환

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 65,000 원(유지)

현재주가: 52,700 원

상승여력: 23.3%

1Q24 Review

1Q24 매출액 7,367 억원 (YoY +110.2%), 영업적자 95 억원 (적자전환, OPM -1.3%)을 기록했다. 컨센서스 영업이익 436 억원 대비해서 하회하는 실적이다. 영업적자를 기록한 이유는 해상변전소(OSS) 생산에 있어서 하청업체에서 공수(man hour)가 증가했기 때문이다. 해상변전소는 진행기준으로 수익을 인식하는데, 예상치 못하게 공사예정원가가 상승함에 따라서 적자를 인식한 것으로 추정한다. 현재 적자가 발생한 부분에 대해서는 고객사에게 비용을 보전 받는 형태로 협의가 진행되고 있다. 향후 협의결과에 따라서 2Q24 영업이익 변동이 발생할 것으로 판단한다.

터빈업체 2024 년 Guidance

GE, Siemens, Vestas 등 해외 터빈기업들의 분기실적 발표와 함께 연간 가이드언스에 대한 언급이 있었다. 공통적으로 수익성 위주의 경영을 강조하고 있다. [Siemens Gamesa] 매출액 성장률은 기존 3~7%에서 10~12%로 상향했다. 중단된 육상풍력 사업은 3 분기 이후부터 유럽을 시작으로 영업을 다시 시작할 예정이다. 그러나 마진은 20 억유로 적자로 기존 가이드언스를 유지했다. [GE Vernova] 풍력사업부문 매출액은 평탄(flat)할 것이며 수익성에 근접할 것이라는 언급이 있었다. 마지막으로 [Vestas] 매출액성장률 4~17%, 특별항목차감전 영업이익률은 4~6%를 가이드언스로 제시했다.



Analyst
나민식, CFA

minsik@sk.com.kr
3773-9503

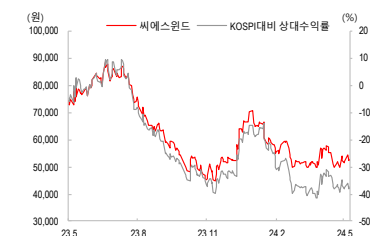
Company Data

발행주식수	4,217 만주
시가총액	2,222 십억원
주요주주	
김성권(와15)	41.03%
국민연금공단	10.22%

Stock Data

주가(24/05/09)	52,700 원
KOSPI	2,712.14 pt
52주 최고가	88,400 원
52주 최저가	44,900 원
60일 평균 거래대금	17 십억원

주가 및 상대수익률



2024 년 영업이익 추정치 하향

수익성 하락을 반영하여 24 년 영업이익 추정치를 하향했다. 24 년 연간 매출액 2 조 8,440 억원 (YoY +86.8%), 영업이익 1,010 억원 (YoY -4.0%, OPM 3.6%)을 전망한다. 1Q24 영업적자를 반영해서 기존 추정치 대비해서 매출액은 +5.0% 상향했으며, 영업이익은 -43.7% 하향했다. 목표주가는 기존 65,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,195	1,375	1,520	2,840	3,300	3,845
영업이익	십억원	101	42	105	101	193	247
순이익(지배주주)	십억원	66	2	20	7	88	120
EPS	원	1,597	76	471	169	2,078	2,844
PER	배	41.1	902.5	149.0	311.1	25.3	18.5
PBR	배	3.1	3.1	3.2	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	배	21.4	30.0	21.0	19.1	13.0	11.1
ROE	%	10.1	0.2	2.2	0.8	9.6	12.0

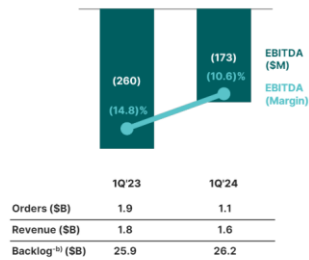
1Q24 Review

	잠정실적	컨센서스	차이	당사추정	차이
매출액	737	643	▲ 14.6%	602	▲ 22.4%
영업이익	-10	44	적자전환	42	적자전환
영업이익률	-1.3%	6.8%	-8.1%pt	7.0%	-8.3%pt

자료: 씨에스윈드, SK 증권

GE Vernova IR 자료 (1Q24)

Wind



Dynamics^(a)

- Lower equipment orders due to softer Onshore Wind North America
- Onshore Wind delivered positive EBITDA despite lower revenue
- Executing challenged Offshore Wind backlog^(b) with higher equipment deliveries resulting in EBITDA losses
- Expect stronger 2H'24 Onshore Wind volume from existing backlog^(b)

자료: GE Vernova, SK 증권

Siemens Energy IR 자료 (1Q24)

	FY24 Outlook	
	Revenue Growth ¹	Profit Margin before SI ²
Gas Services	(2) – 0% (prev. (4) – 0%)	9 – 11% (unchanged)
Grid Technologies	32 – 34% (prev. 18 – 22%)	8 – 10% (prev. 7 – 9%)
Transformation of Industry	14 – 16% (prev. 8 – 12%)	5 – 7% (unchanged)
Siemens Gamesa	10 – 12% (prev. 0 – 4%)	around neg. €2.0bn (unchanged)
Siemens Energy	10 – 12% (prev. 3 – 7%)	(1) – 1% (prev. (2) – 1%)
Net Income	up to €1bn (unchanged) incl. impacts from disposals	
Free Cash Flow pre tax ³	up to pos. €1bn (prev. around neg. €1.0bn)	
Proceeds from disposals	around pos. €3bn (prev. range of pos. €2.5 – €3bn)	

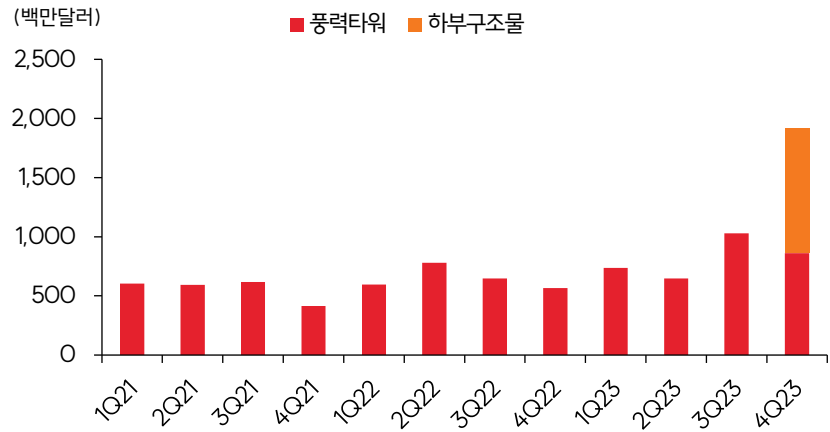
자료: Siemens Energy, SK 증권

실적 추정치 변동

	변경 전		변경 후		% change	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	2,705	3,300	2,840	3,300	+5.0%	0.0%
영업이익	180	292	101	193	-43.7%	-33.9%
영업이익률	6.7%	8.8%	3.6%	5.9%	-3.1%	-3.0%

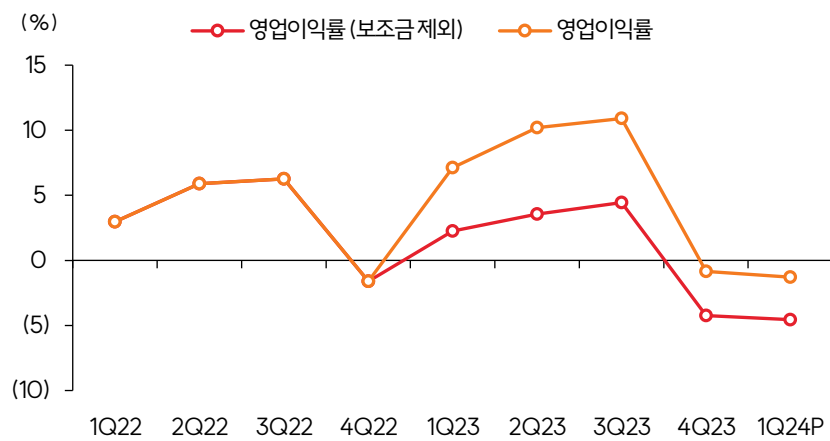
자료: 씨에스윈드, SK 증권

수주잔고



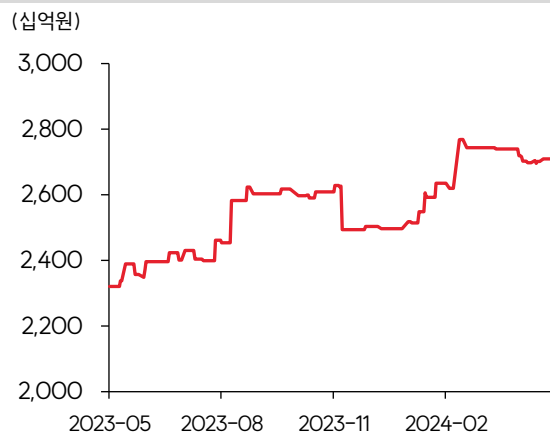
자료: 씨에스윈드, SK 증권

영업이익률



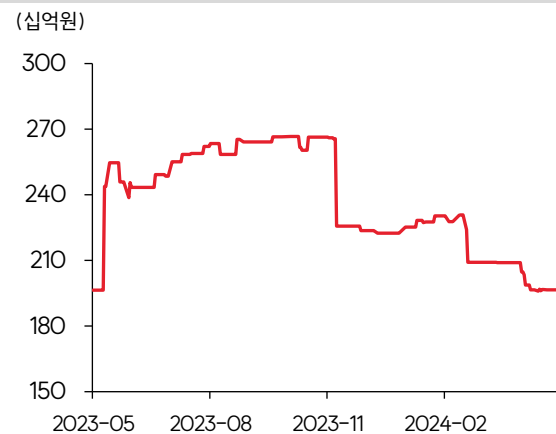
자료: 씨에스윈드, SK 증권

2024년 매출액 컨센서스(3M)



자료: Fnguide, SK 증권

2024년 영업이익 컨센서스(3M)

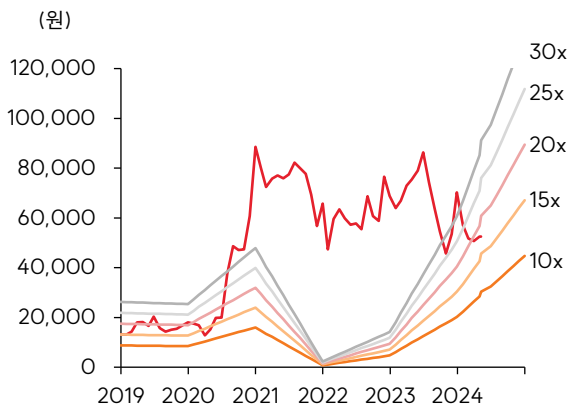


자료: Fnguide, SK 증권

분기실적추정 (십억원)												
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	350	416	381	374	737	683	685	735	785	815	835	865
YoY	13.0%	27.0%	17.8%	-9.7%	110.2%	64.4%	80.0%	96.7%	6.6%	19.3%	21.9%	17.7%
타워	308	360	340	190	492	455	475	515	570	600	630	650
하부구조물	0	0	0	162	200	160	160	170	180	180	170	180
베어링	25	28	15	8	21	35	20	20	20	20	20	20
보조금	17	28	25	13	24	33	30	30	15	15	15	15
기타	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0
영업비용	325	373	339	377	746	649	649	695	728	762	777	839
원재료	238	279	227	239	519	478	480	500	550	571	585	606
임직원급여	39	38	48	62	99	75	77	96	79	82	84	112
감가상각비	18	18	18	21	39	34	34	37	35	37	38	39
고정비	18	21	32	33	55	38	34	37	39	41	42	43
변동비	4	4	4	5	9	10	10	11	12	14	13	13
기타	9	13	9	17	25	14	14	15	14	19	18	26
영업이익	25	42	41	-3	-9	34	36	40	57	53	58	26
YoY	171.4%	119.1%	105.1%	적지	적전	-19.3%	-12.5%	흑전	흑전	55.1%	58.7%	-35.8%
영업이익률	7.1%	10.2%	10.9%	-0.9%	-1.3%	5.0%	5.3%	5.5%	7.2%	6.5%	6.9%	3.0%
금융수익(비용)	-12	-17	-14	-11	-21	-12	-8	-2	-16	-9	-9	-9
기타 영업외손익	1	-1	-4	-18	-6	-7	-9	-10	-8	-9	-9	-9
종속및관계기업관련손익	0	-2	0	-2	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
법인세	4	1	5	-5	4	3	4	5	6	7	8	1
당기순이익	9	22	18	-28	-40	11	15	22	25	27	31	6
YoY	흑전	286.6%	1577.7%	적지	적전	-48.3%	-18.4%	흑전	흑전	144.6%	112.9%	-74.1%
당기순이익률	2.4%	5.2%	4.7%	-7.5%	-5.5%	1.6%	2.1%	3.0%	3.2%	3.3%	3.7%	0.7%

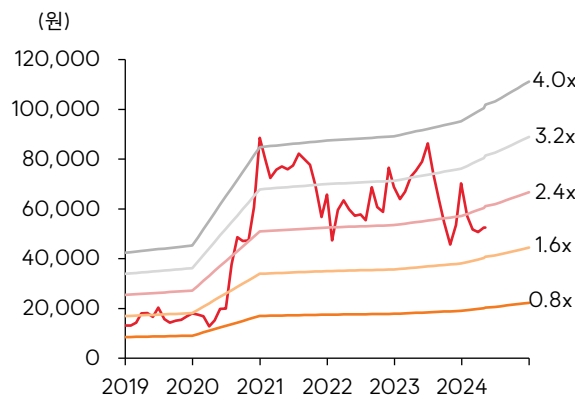
자료: SK 증권

PBR Band



자료: Fnguide, SK 증권

PER Band



자료: Fnguide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,011	1,368	2,724	3,187	3,732
현금및현금성자산	192	207	216	238	264
매출채권 및 기타채권	366	488	960	1,130	1,330
재고자산	382	582	1,145	1,348	1,586
비유동자산	773	1,464	1,510	1,523	1,531
장기금융자산	7	16	28	32	37
유형자산	529	916	946	958	962
무형자산	117	261	249	240	234
자산총계	1,784	2,833	4,234	4,710	5,263
유동부채	624	1,417	2,794	3,187	3,623
단기금융부채	273	529	1,055	1,142	1,218
매입채무 및 기타채무	301	631	1,636	1,925	2,266
단기충당부채	0	23	45	52	62
비유동부채	233	471	509	523	539
장기금융부채	208	432	432	432	432
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	3	6	12	14	16
부채총계	857	1,888	3,303	3,710	4,161
지배주주지분	880	897	883	950	1,049
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	610	611	611	611	611
기타자본구성요소	-43	-43	-43	-43	-43
자기주식	-43	-43	-43	-43	-43
이익잉여금	242	241	228	295	394
비지배주주지분	48	48	48	50	52
자본총계	928	944	931	1,000	1,101
부채와자본총계	1,784	2,833	4,234	4,710	5,263

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	151	111	-57	117	139
당기순이익(손실)	-7	19	7	89	122
비현금성항목등	126	171	323	350	371
유형자산감가상각비	51	59	70	72	72
무형자산상각비	15	15	12	9	6
기타	61	97	241	270	292
운전자본감소(증가)	68	-57	-146	-53	-62
매출채권및기타채권의감소(증가)	35	212	-472	-170	-200
재고자산의감소(증가)	-10	-200	-563	-203	-238
매입채무및기타채무의증가(감소)	52	-52	804	289	341
기타	-68	-29	-257	-292	-322
법인세납부	-31	-8	-16	-22	-31
투자활동현금흐름	-105	-236	-145	-100	-94
금융자산의감소(증가)	-4	-17	-17	-6	-7
유형자산의감소(증가)	-94	-188	-100	-84	-76
무형자산의감소(증가)	-2	0	0	0	0
기타	-5	-31	-27	-9	-11
재무활동현금흐름	-95	141	505	67	55
단기금융부채의증가(감소)	36	-91	526	87	75
장기금융부채의증가(감소)	-24	252	0	0	0
자본의증가(감소)	12	2	0	0	0
배당금지급	-25	-21	-21	-21	-21
기타	-94	-1	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-70	16	9	22	26
기초현금	262	192	207	216	238
기말현금	192	207	216	238	264
FCF	57	-77	-157	33	63

자료 : 씨에스윈드, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,375	1,520	2,840	3,300	3,845
매출원가	1,239	1,314	2,522	2,862	3,348
매출총이익	136	206	318	438	497
매출총이익률(%)	9.9	13.5	11.2	13.3	12.9
판매비와 관리비	94	101	216	245	250
영업이익	42	105	101	193	247
영업이익률(%)	3.1	6.9	3.6	5.9	6.4
비영업손익	-37	-81	-79	-81	-94
순금융손익	-13	-29	-225	-247	-261
외환관련손익	-20	-9	0	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-4	0	0	0
세전계속사업이익	5	24	23	112	153
세전계속사업이익률(%)	0.3	1.6	0.8	3.4	4.0
계속사업법인세	10	5	16	22	31
계속사업이익	-6	19	7	89	122
중단사업이익	-1	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-7	19	7	89	122
순이익률(%)	-0.5	1.2	0.3	2.7	3.2
지배주주	2	20	7	88	120
지배주주귀속 순이익률(%)	0.1	1.3	0.3	2.7	3.1
비지배주주	-9	-1	0	2	2
총포괄이익	34	35	7	89	122
지배주주	42	36	7	86	118
비지배주주	-8	-1	0	3	4
EBITDA	108	179	183	274	326

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	15.1	10.6	86.8	16.2	16.5
영업이익	-58.3	148.5	-3.1	90.3	27.9
세전계속사업이익	-94.9	417.0	-4.4	388.6	36.9
EBITDA	-22.7	65.8	2.7	49.2	19.1
EPS	-95.2	518.2	-64.2	1,131.3	36.9
수익성 (%)					
ROA	-0.4	0.8	0.2	2.0	2.5
ROE	0.2	2.2	0.8	9.6	12.0
EBITDA마진	7.8	11.7	6.5	8.3	8.5
안정성 (%)					
유동비율	162.1	96.6	97.5	100.0	103.0
부채비율	92.3	199.9	354.8	371.1	377.9
순차입금/자기자본	30.0	77.9	132.7	129.5	121.4
EBITDA/이자비용(배)	7.3	5.2	0.7	1.0	1.1
배당성향	1,086.0	104.2	291.1	23.6	17.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	76	471	169	2,078	2,844
BPS	21,867	22,277	21,955	23,541	25,894
CFPS	1,600	2,224	2,112	3,986	4,711
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER	902.5	149.0	311.1	25.3	18.5
PBR	3.1	3.2	2.4	2.2	2.0
PCR	43.0	31.6	24.9	13.2	11.1
EV/EBITDA	30.0	21.0	19.1	13.0	11.1
배당수익률	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.05.02	매수	65,000원	6개월		
2023.11.09	매수	56,000원	6개월	-0.46%	25.89%
2023.05.23	매수	89,000원	6개월	-23.36%	-0.67%
2021.07.22	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 10일 기준)

매수	95.88%	중립	4.12%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------