



BUY

목표주가(12M) 80,000원
현재주가(11.7) 52,900원

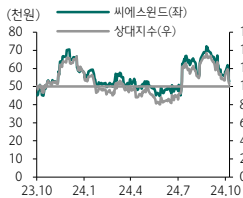
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,564.63
52주 최고/최저(원)	72,300/44,800
시가총액(십억원)	2,230.9
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	42,171.4
60일 평균 거래량(천주)	707.3
60일 평균 거래대금(십억원)	43.8
외국인지분율(%)	14.82
주요주주 지분율(%)	
김성권 외 15 인	41.42
국민연금공단	10.05

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,047.1	3,457.5
영업이익(십억원)	261.2	321.1
순이익(십억원)	153.2	206.0
EPS(원)	3,614	4,819
BPS(원)	25,075	29,376

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,374.9	1,520.2	3,183.8	3,549.4
영업이익	42.1	104.7	298.6	311.2
세전이익	4.6	23.9	226.4	244.4
순이익	1.9	19.9	185.2	185.7
EPS	45	471	4,391	4,404
증감율	(97.19)	946.67	832.27	0.30
PER	1,528.89	149.04	12.05	12.01
PBR	3.15	3.15	1.94	1.70
EV/EBITDA	29.97	20.96	9.49	9.34
ROE	0.22	2.24	18.50	15.64
BPS	21,867	22,277	27,215	31,128
DPS	500	500	500	500



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 11월 8일 | 기업분석_Earnings Review

씨에스원드 (112610)

이벤트에 가려지는 실적

목표주가 80,000원, 투자 의견 매수 유지

씨에스원드 목표주가 80,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 지난 분기와 마찬가지로 하부구조물 부문에서 판가 인상 협상으로 이뤄진 계약금 증액 효과가 반영되었기 때문이다. 해당 일회성 요인과 AMPC 영향을 제외한 실적은 BEP 수준이지만 3분기 계절적 물량 감소 영향을 고려할 필요가 있다. 이제 하부구조물 부문은 당분간 특이사항이 발생할 가능성이 낮고 적정 수준 마진이 이어질 것으로 보인다. 2024년 추정치 기준 PER 12.1배, PBR 2.0배다.

3Q24 영업이익 1,096억원(YoY +164.7%)으로 컨센서스 상회

3분기 매출액은 8,055억원을 기록하며 전년대비 111.7% 증가했다. 하부구조물 부문 신규 인수 효과 및 일회성 실적 반영이 주된 외형 확대 요인이며 타워 부문도 성장이 지속되고 있다. 이번 분기에 반영된 AMPC는 279억원이며 고객사배분 34억원이 제외된 수치다. 영업이익은 1,096억원을 기록하며 전년대비 164.7% 증가했다. 8월 주요 하부구조물 프로젝트 단가 인상 협상 완료로 높은 이익률을 기록했다. AMPC를 제외하면 이번 분기 타워 부문의 이익 기여도는 미미했다. 베트남, 포르투갈 등에서 이뤄진 증설에 따른 비용 부담이 나타난 가운데 4분기에는 정상 수준의 마진으로 회복이 가능할 전망이다. 이자비용 174억원, 외화 환산손실 43억원, 매출채권처분손실 51억원이 반영되었지만 영업이익 증가로 세전이익과 순이익은 개선되었다.

실적 변동성 완화 구간 진입. 미국 정책 변화 방향에 관심

하부구조물 단가 협상의 경우 공정이 마무리되는 구간에서 이뤄진 것이기 때문에 추가적인 실적 변동성 확대 가능성은 제한적이다. 인수 이후 신규 수주에 성공했고 향후 외형 감소에 대한 우려는 상당 부분 해소될 것으로 기대된다. 포르투갈 법인도 증설 이후 대규모 계약에 성공한 점도 긍정적이다. 북미 법인은 주요 고객향 공급물량 확대와 단가 상승에 따른 이익 성장 기조가 확실하다. 한편 4개 분기 연속 일회성 요인이 반영되었던 기저효과로 2025년 증익 레벨이 낮아지는 점은 다소 아쉬운 지점이다. 주요 성장 거점인 미국의 경우 앞으로 재생에너지 정책의 변화 여지가 큰 점이 불안 요소로 작동할 수 있다.

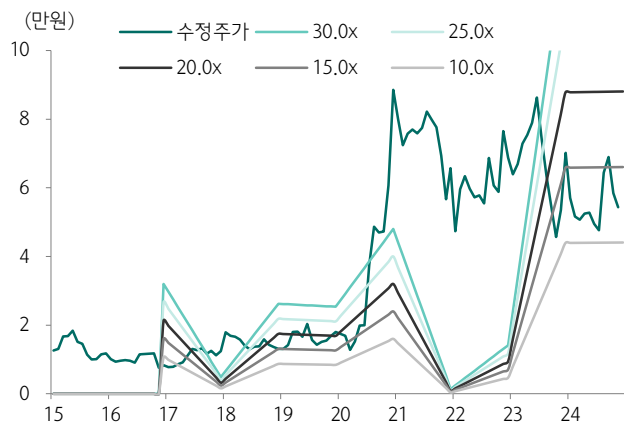
도표 1. 씨에스윈드 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023				2024F				3Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	3,505	4,155	3,805	3,737	7,367	8,578	8,055	7,838	111.7	(6.1)
영업이익	245	418	415	(32)	(95)	1,290	1,096	694	164.3	(15.0)
세전이익	124	221	229	(335)	(349)	1,104	1,004	505	338.7	(9.1)
순이익	76	206	191	(276)	(388)	1,066	791	384	313.6	(25.8)
영업이익률	7.0	10.1	10.9	(0.9)	(1.3)	15.0	13.6	8.9	-	-
세전이익률	3.5	5.3	6.0	(9.0)	(4.7)	12.9	12.5	6.4	-	-
순이익률	2.2	5.0	5.0	(7.4)	(5.3)	12.4	9.8	4.9	-	-

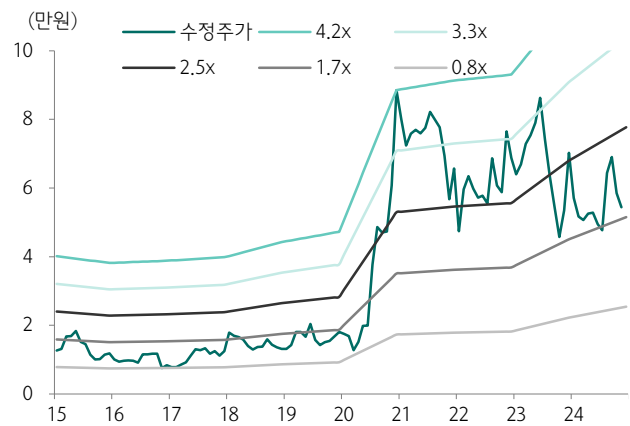
자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 2. 씨에스윈드 12M Fwd PER 추이



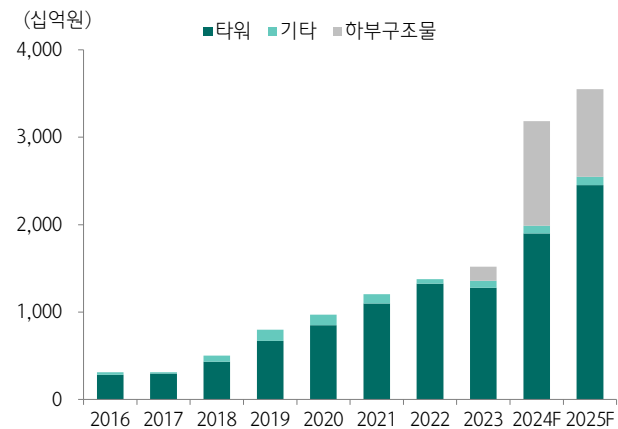
자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 3. 씨에스윈드 12M Fwd PBR 추이



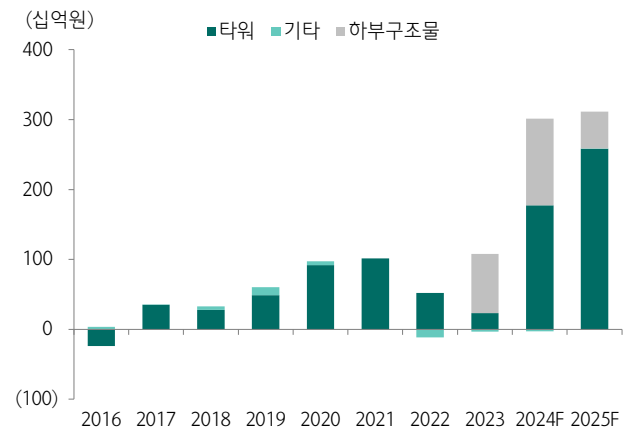
자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 4. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 5. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 씨에스윈드, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,374.9	1,520.2	3,183.8	3,549.4	3,936.7
매출원가	1,238.7	1,314.3	2,743.2	3,064.1	3,384.9
매출총이익	136.2	205.9	440.6	485.3	551.8
판매비	94.1	101.2	142.0	174.1	193.9
영업이익	42.1	104.7	298.6	311.2	357.8
금융손익	(40.9)	(54.0)	(84.9)	(72.1)	(75.4)
종속/관계기업손익	(2.4)	(3.9)	(4.5)	(0.4)	(0.8)
기타영업외손익	5.7	(22.9)	17.2	5.6	6.4
세전이익	4.6	23.9	226.4	244.4	288.0
법인세	10.3	5.0	40.0	58.7	69.1
계속사업이익	(5.6)	18.9	186.4	185.7	218.9
중단사업이익	(1.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(6.9)	18.9	186.4	185.7	218.9
비배주주지분 순이익	(8.8)	(0.9)	1.2	0.0	0.0
지배주주순이익	1.9	19.9	185.2	185.7	218.9
지배주주지분포괄이익	42.2	36.3	227.8	183.2	215.9
NOPAT	(51.3)	82.9	245.8	236.5	272.0
EBITDA	107.7	178.6	397.8	412.4	466.8
성장성(%)					
매출액증가율	15.05	10.57	109.43	11.48	10.91
NOPAT증가율	적전	흑전	196.50	(3.78)	15.01
EBITDA증가율	(22.68)	65.83	122.73	3.67	13.19
영업이익증가율	(58.36)	148.69	185.20	4.22	14.97
(지배주주)순이익증가율	(97.13)	947.37	830.65	0.27	17.88
EPS증가율	(97.19)	946.67	832.27	0.30	17.87
수익성(%)					
매출총이익률	9.91	13.54	13.84	13.67	14.02
EBITDA이익률	7.83	11.75	12.49	11.62	11.86
영업이익률	3.06	6.89	9.38	8.77	9.09
계속사업이익률	(0.41)	1.24	5.85	5.23	5.56

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	45	471	4,391	4,404	5,191
BPS	21,867	22,277	27,215	31,128	35,828
CFPS	2,832	4,493	8,988	8,193	9,413
EBITDAPS	2,554	4,235	9,433	9,778	11,069
SPS	32,603	36,047	75,496	84,166	93,350
DPS	500	500	500	500	500
주기지표(배)					
PER	1,528.89	149.04	12.05	12.01	10.19
PBR	3.15	3.15	1.94	1.70	1.48
PCR	24.29	15.62	5.89	6.46	5.62
EV/EBITDA	29.97	20.96	9.49	9.34	8.20
PSR	2.11	1.95	0.70	0.63	0.57
재무비율(%)					
ROE	0.22	2.24	18.50	15.64	15.99
ROA	0.11	0.86	5.13	3.91	4.11
ROIC	(5.14)	5.72	11.35	8.81	9.13
부채비율	92.33	199.94	280.47	286.41	265.96
순부채비율	29.97	77.89	85.97	80.98	68.88
이자보상배율(배)	2.86	3.05	0.00	0.00	0.00

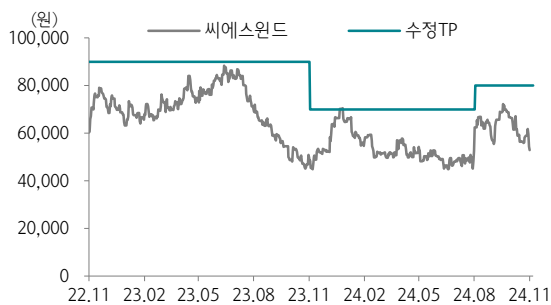
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,011.2	1,368.2	2,671.1	3,245.0	3,582.5
금융자산	202.4	224.9	305.4	289.9	318.5
현금성자산	191.6	207.1	268.0	243.2	267.0
매출채권	362.2	309.5	649.1	811.0	895.8
재고자산	381.6	582.2	1,221.1	1,525.6	1,685.2
기타유동자산	65.0	251.6	495.5	618.5	683.0
비유동자산	772.9	1,464.5	1,721.1	1,853.4	1,971.6
투자자산	15.3	30.3	58.2	71.7	78.8
금융자산	6.6	15.1	26.3	31.9	34.8
유형자산	529.1	915.6	1,104.6	1,233.9	1,352.3
무형자산	117.3	261.0	261.3	250.8	243.5
기타비유동자산	111.2	257.6	297.0	297.0	297.0
자산총계	1,784.1	2,832.6	4,392.2	5,098.5	5,554.0
유동부채	623.8	1,417.1	2,362.2	2,882.8	3,129.3
금융부채	272.5	528.9	505.2	565.7	571.2
매입채무	272.2	474.3	994.8	1,242.8	1,372.8
기타유동부채	79.1	413.9	862.2	1,074.3	1,185.3
비유동부채	232.7	471.2	875.6	896.2	907.1
금융부채	207.9	431.6	792.7	792.7	792.7
기타비유동부채	24.8	39.6	82.9	103.5	114.4
부채총계	856.5	1,888.2	3,237.8	3,779.0	4,036.4
지배주주지분	879.5	896.8	1,105.0	1,270.1	1,468.2
자본금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	609.5	611.3	611.5	611.5	611.5
자본조정	(42.7)	(42.7)	(42.7)	(42.7)	(42.7)
기타포괄이익누계액	49.5	65.8	109.7	109.7	109.7
이익잉여금	242.1	241.3	405.5	570.5	768.7
비지배주주지분	48.1	47.6	49.4	49.4	49.4
자본총계	927.6	944.4	1,154.4	1,319.5	1,517.6
순금융부채	278.0	735.6	992.5	1,068.5	1,045.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	150.8	110.8	(245.6)	92.0	225.8
당기순이익	(6.9)	18.9	186.4	185.7	218.9
조정	89.3	149.3	135.0	101.2	109.0
감가상각비	65.6	73.9	99.2	101.1	108.9
외환거래손익	20.6	16.3	11.1	0.0	0.0
지분법손익	2.7	3.9	3.8	0.0	0.0
기타	0.4	55.2	20.9	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	68.4	(57.4)	(567.0)	(194.9)	(102.1)
투자활동 현금흐름	(105.3)	(235.9)	(267.0)	(242.8)	(231.9)
투자자산감소(증가)	(8.4)	(15.0)	(23.8)	(13.5)	(7.1)
자본증가(감소)	(94.2)	(187.9)	(210.9)	(220.0)	(220.0)
기타	(2.7)	(33.0)	(32.3)	(9.3)	(4.8)
재무활동 현금흐름	(94.9)	141.1	243.5	39.8	(15.2)
금융부채증가(감소)	36.2	480.2	337.3	60.5	5.5
자본증가(감소)	12.2	1.7	0.2	0.0	0.0
기타재무활동	(118.0)	(320.1)	(73.3)	(0.0)	0.0
배당지급	(25.3)	(20.7)	(20.7)	(20.7)	(20.7)
현금의 증감	(70.2)	15.5	31.9	(24.8)	23.8
Unlevered CFO	119.4	189.5	379.0	345.5	397.0
Free Cash Flow	52.4	(81.5)	(458.9)	(128.0)	5.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

씨에스윈드



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.9	BUY	80,000		
23.11.9	BUY	70,000	-23.81%	0.71%
22.11.12	1년 경과		-	-
21.11.12	BUY	90,000	-34.76%	-21.33%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 11월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 11월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 05일