



BUY

목표주가(12M) 70,000원
현재주가(4.19) 49,800원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,591.86
52주 최고/최저(원)	88,400/44,900
시가총액(십억원)	2,100.1
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	42,171.4
60일 평균 거래량(천주)	306.5
60일 평균 거래대금(십억원)	16.6
외국인지분율(%)	12.42
주요주주 지분율(%)	
김성권 외 15 인	41.03
국민연금공단	10.22

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,701.9	3,407.7
영업이익(십억원)	196.8	308.0
순이익(십억원)	104.3	186.6
EPS(원)	2,499	4,414
BPS(원)	23,977	27,907

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,374.9	1,520.2	2,692.4	3,371.4
영업이익	42.1	104.7	177.2	290.8
세전이익	4.6	23.9	124.2	241.8
순이익	1.9	19.9	84.9	165.4
EPS	45	471	2,014	3,922
증감율	(97.19)	946.67	327.60	94.74
PER	1,528.89	149.04	24.73	12.70
PBR	3.15	3.15	2.09	1.83
EV/EBITDA	29.97	20.96	12.88	9.10
ROE	0.22	2.24	9.14	16.01
BPS	21,867	22,277	23,800	27,231
DPS	500	500	500	500



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

하나증권 리서치센터

2024년 4월 22일 | 기업분석_Earnings Preview

씨에스원드 (112610)

비수기 양호한 실적 기대

목표주가 70,000원, 투자의견 매수 유지

씨에스원드 목표주가 70,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. 지난 분기 타워 부문 외형 감소의 원인이었던 매출 이연이 시차를 두고 이번 분기 반영됨에 따라 향후 실적은 정상화 구간에 진입할 것으로 예상된다. 1분기 신규 수주 규모는 5억달러 수준으로 파악되며 연간 목표 15억달러의 1/3을 조기에 확보한 상황으로 보인다. 2024년 추정치 기준 PER 24.7배, PBR 2.1배다.

1Q24 영업이익 381억원(YoY +55.4%) 컨센서스 부합 전망

1분기 매출액은 6,736억원으로 전년대비 92.2% 증가할 전망이다. 하부구조물 업체 인수로 매출 실적이 연결로 온기 반영되는 기저효과에 더해 지난 분기로부터 이연된 타워 매출이 정상 반영된 영향이다. 영업이익은 381억원으로 전년대비 55.4% 증가할 것으로 예상된다. 하부구조물 일부 적자 가능성을 가정한 가운데 타워 수익성 개선으로 향후 분기별 실적은 전년대비 개선 흐름이 이어질 전망이다. 하부구조물의 경우 공정 정상화 노력이 지속되는 가운데 향후 해당 법인 실적 추이가 연결 실적의 주요 변수로 작용할 여지가 있다. AMPC는 고객사 분배 이슈가 있지만 북미 법인의 생산성 개선을 감안하면 실적에 기여하는 효과는 상당한 수준으로 간주된다.

불확실한 매크로 환경에서도 실적은 점진적 우상향 기대

고금리 국면이 지속되고 있으나 양호한 북미 수요를 기반으로 수주가 빠르게 증가하는 모습이다. 제품 Mix가 공정에 우호적인 방향으로 변하고 있으며 미국 법인 생산량 증가로 전사 이익률은 빠르게 안정화되는 흐름이 기대된다. 베트남, 포르투갈 법인 증설이 완료될 2분기 이후 중장기적 외형 성장이 나타날 수 있을 전망이다. 단기적으로는 고정비 부담 증가가 나타날 여지가 있지만 해당 법인들에서 생산할 오프쇼어 잔고가 2025년까지 확보되어 있는 만큼 중장기적으로 비용 이슈는 충분히 극복할 가능할 것으로 예상된다.

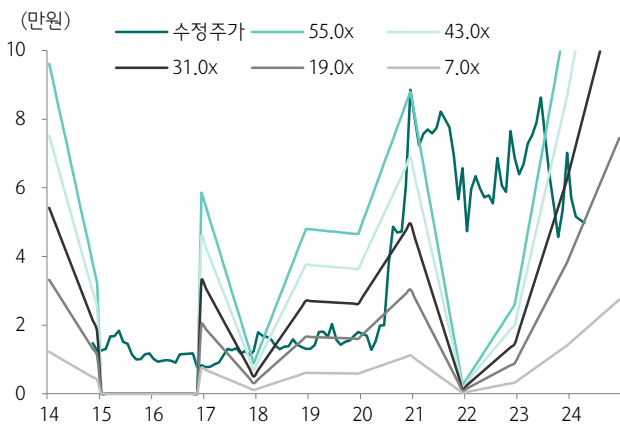
도표 1. 씨에스윈드 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2023				2024F				1Q24 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	3,505	4,155	3,805	3,737	6,736	6,829	6,667	6,693	92.2	80.3
영업이익	245	418	415	(32)	381	440	431	520	55.4	흑전
세전이익	124	221	229	(335)	264	312	294	372	112.8	흑전
순이익	77	206	191	(276)	181	213	201	254	135.5	흑전
영업이익률	7.0	10.1	10.9	(0.9)	5.7	6.4	6.5	7.8	-	-
세전이익률	3.5	5.3	6.0	(9.0)	3.9	4.6	4.4	5.6	-	-
순이익률	2.2	5.0	5.0	(7.4)	2.7	3.1	3.0	3.8	-	-

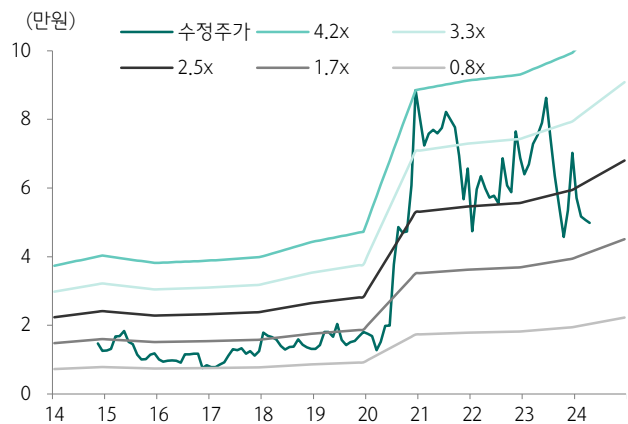
자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 2. 씨에스윈드 12M Fwd PER 추이



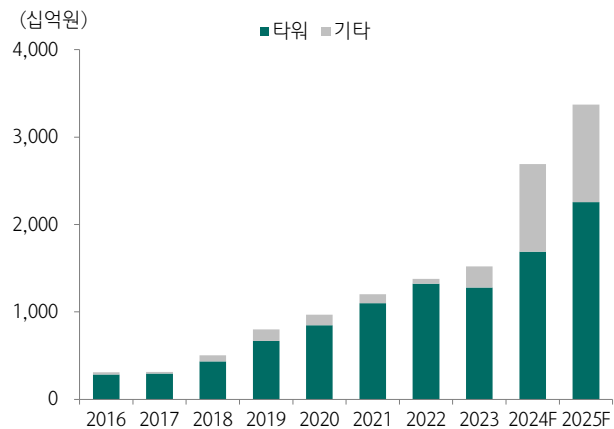
자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 3. 씨에스윈드 12M Fwd PBR 추이



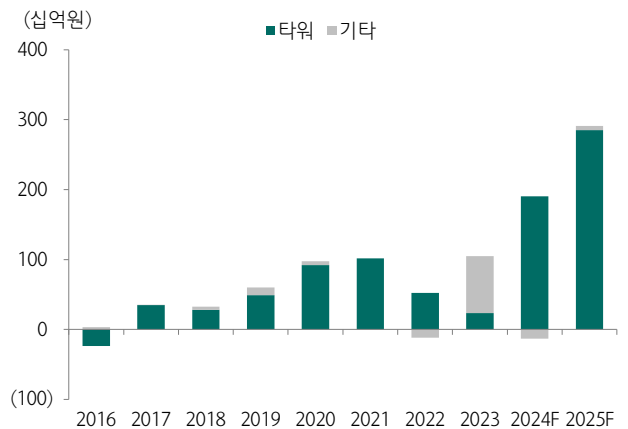
자료: 씨에스윈드, 하나증권

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	2,692.4	3,371.4	3,824.5
매출원가	1,238.7	1,314.3	2,332.7	2,848.6	3,173.5
매출총이익	136.2	205.9	359.7	522.8	651.0
판매비	94.1	101.2	182.5	231.9	262.8
영업이익	42.1	104.7	177.2	290.8	388.3
금융손익	(40.9)	(54.0)	(47.9)	(49.8)	(49.0)
종속/관계기업손익	(2.4)	(3.9)	0.4	0.8	0.7
기타영업외손익	5.7	(22.9)	(5.6)	(0.1)	(0.7)
세전이익	4.6	23.9	124.2	241.8	339.3
법인세	10.3	5.0	29.8	58.0	81.4
계속사업이익	(5.6)	18.9	94.4	183.8	257.9
중단사업이익	(1.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(6.9)	18.9	94.4	183.8	257.9
비지배주주지분 순이익	(8.8)	(0.9)	9.4	18.4	25.8
지배주주순이익	1.9	19.9	84.9	165.4	232.1
지배주주지분포괄이익	42.2	36.3	91.2	177.6	249.2
NOPAT	(51.3)	82.9	134.7	221.0	295.1
EBITDA	107.7	178.6	265.0	387.0	492.5
성장성(%)					
매출액증가율	15.05	10.57	77.11	25.22	13.44
NOPAT증가율	적전	흑전	62.48	64.07	33.53
EBITDA증가율	(22.68)	65.83	48.38	46.04	27.26
영업이익증가율	(58.36)	148.69	69.25	64.11	33.53
(지배주주)순이익증가율	(97.13)	947.37	326.63	94.82	40.33
EPS증가율	(97.19)	946.67	327.60	94.74	40.31
수익성(%)					
매출총이익률	9.91	13.54	13.36	15.51	17.02
EBITDA이익률	7.83	11.75	9.84	11.48	12.88
영업이익률	3.06	6.89	6.58	8.63	10.15
계속사업이익률	(0.41)	1.24	3.51	5.45	6.74

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	45	471	2,014	3,922	5,503
BPS	21,867	22,277	23,800	27,231	32,243
CFPS	2,832	4,493	10,451	14,158	16,939
EBITDAPS	2,554	4,235	6,285	9,176	11,679
SPS	32,603	36,047	63,845	79,945	90,690
DPS	500	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	1,528.89	149.04	24.73	12.70	9.05
PBR	3.15	3.15	2.09	1.83	1.54
PCFR	24.29	15.62	4.77	3.52	2.94
EV/EBITDA	29.97	20.96	12.88	9.10	7.10
PSR	2.11	1.95	0.78	0.62	0.55
재무비율(%)					
ROE	0.22	2.24	9.14	16.01	19.16
ROA	0.11	0.86	2.52	3.86	4.70
ROIC	(5.14)	5.72	6.60	9.08	10.77
부채비율	92.33	199.94	283.01	295.54	266.90
순부채비율	29.97	77.89	96.15	90.28	71.79
이자보상배율(배)	2.86	3.05	0.71	1.06	1.34

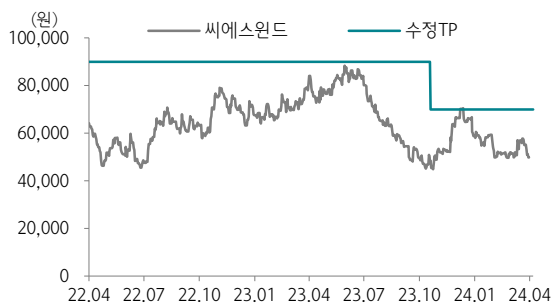
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,011.2	1,368.2	2,282.4	2,917.1	3,325.1
금융자산	202.4	224.9	247.6	271.0	325.4
현금성자산	191.6	207.1	215.7	229.4	278.3
매출채권	362.2	309.5	554.3	722.2	819.3
재고자산	381.6	582.2	1,042.8	1,358.6	1,541.2
기타유동자산	65.0	251.6	437.7	565.3	639.2
비유동자산	772.9	1,464.5	1,617.0	1,754.8	1,878.6
투자자산	15.3	30.3	50.7	64.7	72.8
금융자산	6.6	15.1	23.5	29.2	32.5
유형자산	529.1	915.6	1,059.9	1,192.5	1,314.6
무형자산	117.3	261.0	248.9	240.1	233.8
기타비유동자산	111.2	257.6	257.5	257.5	257.4
자산총계	1,784.1	2,832.6	3,899.4	4,672.0	5,203.7
유동부채	623.8	1,417.1	2,378.8	2,966.9	3,249.1
금융부채	272.5	528.9	794.8	905.7	912.0
매입채무	272.2	474.3	849.5	1,106.8	1,255.5
기타유동부채	79.1	413.9	734.5	954.4	1,081.6
비유동부채	232.7	471.2	502.4	523.9	536.3
금융부채	207.9	431.6	431.6	431.6	431.6
기타비유동부채	24.8	39.6	70.8	92.3	104.7
부채총계	856.5	1,888.2	2,881.3	3,490.8	3,785.4
지배주주지분	879.5	896.8	961.1	1,105.8	1,317.1
자본금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	609.5	611.3	611.3	611.3	611.3
자본조정	(42.7)	(42.7)	(42.7)	(42.7)	(42.7)
기타포괄이익누계액	49.5	65.8	65.8	65.8	65.8
이익잉여금	242.1	241.3	305.5	450.2	661.6
비지배주주지분	48.1	47.6	57.0	75.4	101.2
자본총계	927.6	944.4	1,018.1	1,181.2	1,418.3
순금융부채	278.0	735.6	978.9	1,066.4	1,018.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	150.8	110.8	(112.5)	77.8	245.3
당기순이익	(6.9)	18.9	94.4	183.8	257.9
조정	89.3	149.3	87.9	96.1	104.3
감가상각비	65.6	73.9	87.9	96.1	104.3
외환거래손익	20.6	16.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	2.7	3.9	0.0	0.0	0.0
기타	0.4	55.2	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	68.4	(57.4)	(294.8)	(202.1)	(116.9)
투자활동 현금흐름	(105.3)	(235.9)	(254.5)	(243.6)	(233.7)
투자자산감소(증가)	(8.4)	(15.0)	(20.4)	(14.0)	(8.1)
자본증가(감소)	(94.2)	(187.9)	(220.0)	(220.0)	(220.0)
기타	(2.7)	(33.0)	(14.1)	(9.6)	(5.6)
재무활동 현금흐름	(94.9)	141.1	245.2	90.2	(14.4)
금융부채증가(감소)	36.2	480.2	265.9	110.9	6.3
자본증가(감소)	12.2	1.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(118.0)	(320.1)	0.0	(0.0)	0.0
배당지급	(25.3)	(20.7)	(20.7)	(20.7)	(20.7)
현금의 증감	(70.2)	15.5	(20.5)	13.7	48.9
Unlevered CFO	119.4	189.5	440.7	597.1	714.4
Free Cash Flow	52.4	(81.5)	(332.5)	(142.2)	25.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

씨에스윈드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.11.9	BUY	70,000	-	-
22.11.5	1년 경과			
21.11.5	BUY	90,000	-34.80%	-21.44%

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 4월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 4월 22일 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 19일