

## Company Analysis

## 씨에스윈드 112610

Jul 23, 2024

## 2Q24 Preview

Buy

유지

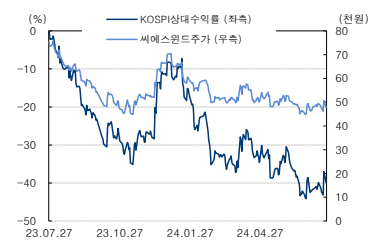
TP 62,000 원

유지

## Company Data

현재가(07/22)	47,800 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	80,100 원
52 주 최저가(보통주)	44,800 원
KOSPI (07/22)	2,763.51p
KOSDAQ (07/22)	809.96p
자본금	211 억원
시가총액	20,158 억원
발행주식수(보통주)	4,217 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	30.2 만주
평균거래대금(60 일)	145 억원
외국인지분(보통주)	13.41%
주요주주	
김성권 외 15 인	41.03%
국민연금공단	8.93%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.9	-17.6	-40.3
상대주가	3.7	-26.5	-43.6

[지주/재생에너지]

박건영 연구위원

3771-9465,

kun.park@iprovest.com

## 2Q24 Preview: Bladt 전분기 대비 수익성 개선 전망

씨에스윈드 2Q24 매출액 7,354억원(YoY +77.0%), 영업이익 404억원(YoY -3.5%)으로 추정. 타워 및 부품 부문 매출은 전분기대비 유사한 수준일 것으로 추정. 나아가, 하부구조물 사업 자회사 Bladt는 2Q24에 주요 고객사들과 프로젝트 수익성에 대해 협상중임에 따라 점차 수익성 개선될 것으로 전망. AMPC 금액 250 억원으로 추정.

## 매크로 환경 변화에 주목

당사는 지난 1Q24 당시, 씨에스윈드의 주요 고객인 글로벌 터빈사의 '23년 연간 신규 수주 금액이 지난 풍력 산업 호황인 2019년과 유사한 수준 점과, 씨에스윈드의 수주 추이를 고려하여 일감은 많은 상황이라고 업황을 정리. 따라서, 여전히 매크로 환경 개선 시 매출 인식은 빠르게 진행될 것으로 예상.

매크로 이슈는 미국 대선과 금리 인하가 중요. 당사는 금번 산업 인텔스 리포트를 통해 과거 트럼프 당선 시 재생에너지 투자에 집행되었던 예산안과 세액공제 등을 근거로 트럼프 당선 시에도 풍력 신규 설치는 감소하지 않을 것으로 전망. 나아가, 자본집약적인 풍력 사업은 금리에 민감하다는 것을 확인. 따라서, 미국 대선 결과와 금리 인하 시점 주목.

## 투자의견 Buy, 목표주가 62,000원으로 하향

씨에스윈드 목표주가 산출 방식에 대한 변화는 기존과 동일. EV/EBITDA Multiple Valuation을 통해 산출. 기존 목표주가 62,000원 유지.

## Forecast earnings &amp; Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	1,375	1,520	2,864	3,270	3,888
YoY(%)	15.1	10.6	88.4	14.2	18.9
영업이익(십억원)	42	105	122	196	272
OP 마진(%)	3.1	6.9	4.3	6.0	7.0
순이익(십억원)	-7	19	37	84	135
EPS(원)	45	471	915	2,079	3,369
YoY(%)	-97.2	942.0	94.2	127.2	62.1
PER(배)	1,521.1	149.0	55.4	24.4	15.0
PCR(배)	22.6	15.5	10.8	8.0	6.3
PBR(배)	3.3	3.3	2.3	2.2	1.9
EV/EBITDA(배)	29.9	20.9	16.0	11.9	9.6
ROE(%)	0.2	2.2	4.3	9.2	13.6

[도표 10] 씨에스윈드 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q23E	2023	2024E
매출액	350	416	381	374	737	735	648	744	1,520	2,864
YoY	13.0%	26.9%	17.8%	-9.8%	110.2%	77.0%	70.2%	99.2%	10.6%	88.4%
타워 및 부품	308	360	341	191	494	497	410	489	1,201	1,890
씨에스베어링	25	28	15	8	16	16	21	28	76	81
AMPC	17	28	24	12	24	25	27	27	82	103
Bladt				162	203	198	190	200	162	790
영업이익	25	42	41	-3	-9	40	42	49	105	122
YoY	166.4%	116.6%	105.1%	적지	적전	-3.5%	2.0%	흑전	148.5%	16.3%
영업이익률	7.0%	10.1%	10.9%	-0.9%	-1.3%	5.5%	6.5%	6.5%	6.9%	4.3%

자료: 교보증권 리서치센터

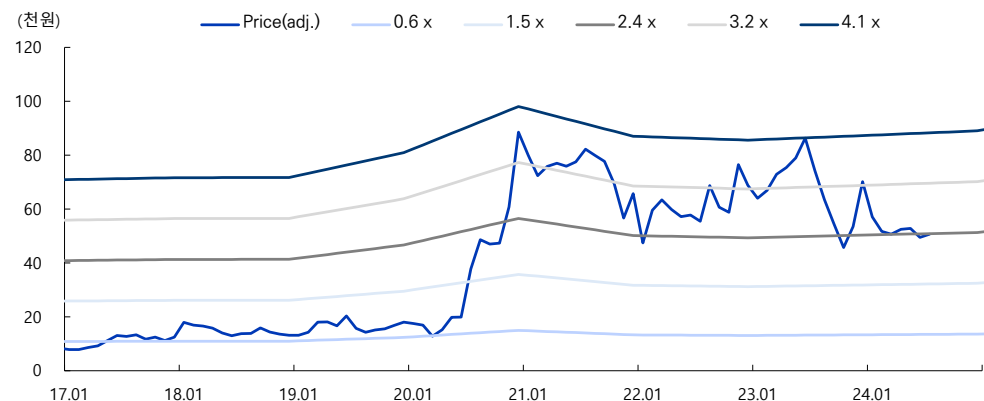
[도표 11] 씨에스윈드 Valuation Table

(단위: 십억원)

구분	값	비고
적용 EBITDA	202.9	씨에스윈드 2024년 예상 EBITDA
적용 EV/EBITDA(배)	17.5	TPI Composite, Titan Wind, Vestas 평균 EV/EBITDA
EV	3,550	
순차입금(연결)	913.3	1Q24 분기말 기준
적정가치	2,637	
발행주식수(주)	42,171,403	발행주식 총수
목표주가(원)	62,528	기준 목표주가 62,000 원 유지

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 12] 씨에스윈드 Trailing P/B BAND



자료: 교보증권 리서치센터

## [씨에스윈드 112610]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,375	1,520	2,864	3,270	3,888
매출원가	1,239	1,314	2,632	2,943	3,460
매출총이익	136	206	232	327	428
매출총이익률 (%)	9.9	13.5	8.1	10.0	11.0
판매비와관리비	94	101	111	131	156
영업이익	42	105	122	196	272
영업이익률 (%)	3.1	6.9	4.3	6.0	7.0
EBITDA	108	179	203	277	350
EBITDA Margin (%)	7.8	11.7	7.1	8.5	9.0
영업외손익	-37	-81	-75	-85	-92
관계기업손익	-2	-4	-4	-4	-4
금융수익	59	40	26	29	32
금융비용	-100	-94	-87	-99	-107
기타	6	-23	-10	-11	-12
법인세비용차감전순이익	5	24	47	111	181
법인세비용	10	5	10	28	45
계속사업순이익	-6	19	37	84	135
중단사업순이익	-1	0	0	0	0
당기순이익	-7	19	37	84	135
당기순이익률 (%)	-0.5	1.2	1.3	2.6	3.5
비배지분순이익	-9	-1	-2	-4	-7
지배지분순이익	2	20	39	88	142
지배순이익률 (%)	0.1	1.3	1.3	2.7	3.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	41	16	6	3	1
포괄순이익	34	35	43	86	136
비배지분포괄이익	-8	-1	-2	-3	-5
지배지분포괄이익	42	36	45	89	141

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	-243	61	51
당기순이익	-7	19	37	84	135
비현금항목의 가감	126	171	159	181	197
감가상각비	51	59	70	73	71
외환손익	21	16	-7	-7	-7
지분법평가손익	2	4	4	4	4
기타	53	91	92	111	129
자산부채의 증감	68	-57	-386	-129	-187
기타현금흐름	-37	-21	-53	-74	-94
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	63	139	110
기초 현금	262	192	207	270	410
기말 현금	192	207	270	410	520
NOPLAT	-51	83	96	147	204
FCF	-16	-93	-297	-1	39

자료: Company data, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,011	1,368	2,246	2,653	3,161
현금및현금성자산	192	207	270	410	520
매출채권 및 기타채권	366	488	771	863	998
재고자산	382	582	1,097	1,252	1,489
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	3,724	4,158	4,651
유동부채	624	1,417	1,818	1,936	2,083
매입채무 및 기타채무	323	832	1,251	1,378	1,571
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	2,761	3,124	3,490
자배지분	880	897	915	982	1,103
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	610	611	611	611	611
이익잉여금	242	241	259	326	447
기타자본변동	-43	-43	-43	-43	-43
비배지분	48	48	49	52	59
자본총계	928	944	963	1,034	1,162
총차입금	475	940	1,360	1,548	1,701

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	45	471	915	2,079	3,369
PER	1,521.1	149.0	55.4	24.4	15.0
BPS	20,856	21,266	21,690	23,277	26,155
PBR	3.3	3.3	2.3	2.2	1.9
EBITDAPS	2,554	4,235	4,811	6,575	8,289
EV/EBITDA	29.9	20.9	16.0	11.9	9.6
SPS	32,603	36,047	67,914	77,541	92,198
PSR	2.1	1.9	0.7	0.7	0.5
CFPS	-371	-2,203	-7,044	-15	935
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	88.4	14.2	18.9
영업이익 증가율	-58.3	148.5	16.4	61.1	38.7
순이익 증가율	적전	흑전	94.2	127.2	62.1
수익성					
ROIC	-4.7	6.5	5.9	7.9	10.2
ROA	0.1	0.9	1.2	2.2	3.2
ROE	0.2	2.2	4.3	9.2	13.6
안정성					
부채비율	92.3	199.9	286.6	302.2	300.4
순차입금비율	26.6	33.2	36.5	37.2	36.6
이자보상배율	2.9	3.0	2.5	3.5	4.5