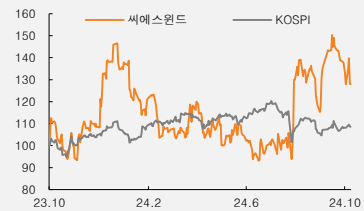


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	<b>78,000원</b>
현재주가(24/10/17)	61,600원
상승여력	26.6%

영업이익(24F, 십억원)	278
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	260
EPS 성장률(24F, %)	946.3
MKT EPS 성장률(24F, %)	77.9
P/E(24F, x)	12.5
MKT P/E(24F, x)	10.4
KOSPI	2,609.30
시가총액(십억원)	2,598
발행주식수(백만주)	42
유동주식비율(%)	57.1
외국인 보유비중(%)	15.0
벤투(12M) 일간수익률	0.42
52주 최저가(원)	44,800
52주 최고가(원)	72,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.1	21.0	16.2
상대주가	-7.3	19.9	9.6



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

# 씨에스윈드

## 미국 대선 이후, 주목받을 펀더멘탈

### 목표주가 78,000원과 Top Pick 유지

씨에스윈드에 대한 목표주가와 매수 의견을 유지한다. 3분기 호실적과 25년의 높은 성장성은 긍정적이나, 현재 미국 대선 결과에 따라 주가 영향이 큰 국면이기 때문에 목표주가는 유지한다. 투자포인트는 1) 미국 육상풍력 시장의 성장성, 2) 오프쇼어의 안정적인 실적 성장이다. 미국 대통령 선거가 11/5일 예정되어있다. 주가 변동성을 확대하는 정치 이벤트가 종료되고 나면, 다시금 기업 펀더멘탈이 주목받을 것으로 예상된다.

### 3Q24 Preview: 또 다시 서프라이즈

동사의 3Q24 영업이익은 922억원으로 컨센서스인 725억원을 27% 상회할 전망이다. 3분기 실적이 서프라이즈를 기록할 것으로 예상하는 요인은 자회사 오프쇼어의 호실적이다. 하부구조물을 생산하는 오프쇼어는 1) 모노파일의 판가 협상, 2) 높아진 공정률 덕분에 약 14% 수준의 높은 영업이익률을 기록할 것으로 예상된다. 타워 부문 172억원(전분기대비 +34%), AMPC 286억원(전분기대비 -12.4%) 역시 준수한 실적을 기록할 전망이다.

### 미국 대선과 25년 전망

금리 인하 구간에서는 신재생에너지 섹터가 아웃퍼폼해 왔고, 그 중에서도 높은 성장성과 호실적을 기록 중인 씨에스윈드가 주목을 받을 것으로 전망한다. 트럼프 후보의 당선은 분명 리스크가 존재한다. 1) 신재생에너지에 대한 정책적인 지원 축소, 2) 관세 부과에 따른 인플레이션 우려 재부각 때문이다. 하지만 어느 후보가 당선되든 금리 인하가 시작된 것은 분명하고, 섹터 내에서도 아웃퍼폼하는 종목이 주목받을 수밖에 없다고 판단한다.

25년을 바라보면, 현재 높은 판매 비중을 차지하고 있는 베스타스와 판가 협상이 성공적으로 이뤄져 올해보다도 높은 수익성을 기대하고 있다. 또한 3Q24까지 주요 제품들 판가 협상이 끝났기 때문에 오프쇼어 역시 안정적인 성장을 전망한다. 이로 인해 24년 대비 25년 매출액은 12.6%, 영업이익은 22.6% 증가할 예정이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	1,375	1,520	3,175	3,575	3,917
영업이익 (십억원)	42	105	278	340	398
영업이익률 (%)	3.1	6.9	8.8	9.5	10.2
순이익 (십억원)	2	20	208	302	353
EPS (원)	45	471	4,931	7,155	8,371
ROE (%)	0.2	2.2	20.5	23.8	22.4
P/E (배)	1,521.1	149.0	12.5	8.6	7.4
P/B (배)	3.1	3.2	2.2	1.8	1.5
배당수익률 (%)	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

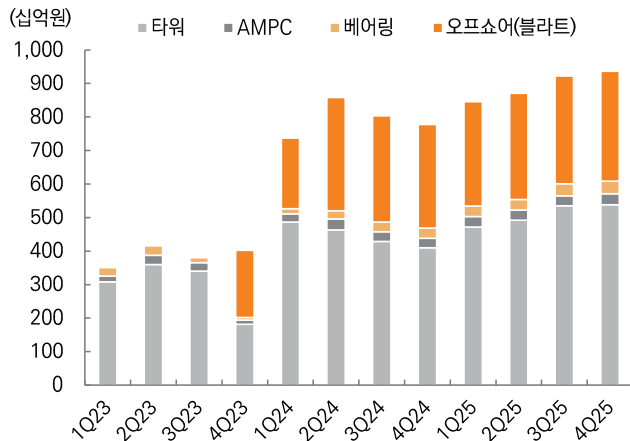
표 1. 씨에스윈드 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	전체	736.7	857.8	803.6	777.2	845.6	870.7	922.6	936.2	1,548.6	3,175.3	3,575.2
	타워	487.0	463.0	429.1	410.0	472.1	492.3	534.9	538.5	1,190.5	1,789.0	2,037.9
	AMPC	24.1	32.7	28.6	27.9	30.9	30.3	30.1	32.8	81.5	113.3	124.0
	베어링	15.6	24.8	29.0	30.9	31.2	31.4	35.5	37.3	76.6	100.2	135.4
	오프쇼어(블라트)	210.0	337.3	317.0	308.5	311.4	316.7	322.1	327.6	200.0	1,172.7	1,277.9
영업이익	전체	-9.5	129.0	92.2	66.0	72.9	81.7	89.5	96.3	142.3	277.6	340.3
	타워	21.1	12.8	17.2	14.4	19.4	27.8	34.8	36.9	50.7	65.5	118.8
	AMPC	24.1	32.7	28.6	27.9	30.9	30.3	30.1	32.8	81.5	113.3	124.0
	베어링	-2.1	0.8	2.0	2.1	0.8	1.5	2.1	3.6	0.1	2.8	8.0
	오프쇼어(블라트)	-53.6	80.1	44.4	21.6	21.8	22.2	22.5	22.9	10.0	92.5	89.5
세전이익		-34.9	110.4	92.2	66.0	72.9	81.7	89.5	96.3	23.9	233.7	340.3
순이익(지배)		-38.8	106.6	81.7	58.5	64.6	72.4	79.4	85.3	19.9	208.0	301.7

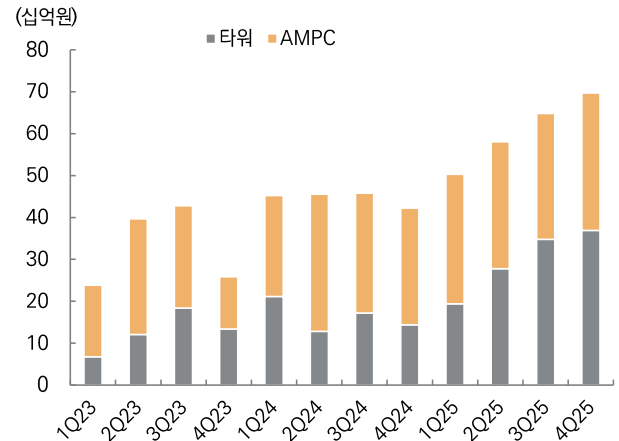
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 씨에스윈드 부문별 매출액 추정치



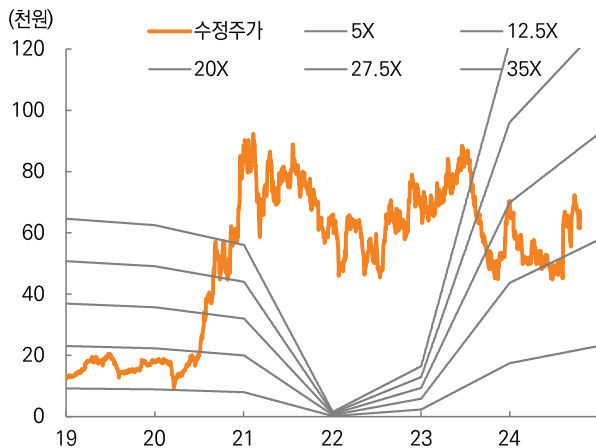
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 씨에스윈드 타워&amp;AMPC 영업이익 추정치



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 씨에스윈드 12MF PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 씨에스윈드 12MF PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

## 씨에스윈드 (112610)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,520	3,175	3,575	3,917
매출원가	1,314	2,787	3,124	3,408
매출총이익	206	388	451	509
판매비와관리비	101	111	111	111
조정영업이익	105	278	340	398
영업이익	105	278	340	398
비영업손익	-81	-44	0	0
금융손익	-29	0	0	0
관계기업등 투자손익	-4	-4	0	0
세전계속사업손익	24	234	340	398
계속사업법인세비용	5	23	34	40
계속사업이익	19	211	306	358
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	19	211	306	358
지배주주	20	208	302	353
비지배주주	-1	3	5	5
총포괄이익	35	255	306	358
지배주주	36	252	302	353
비지배주주	-1	3	4	5
EBITDA	179	376	435	489
FCF	-81	712	254	429
EBITDA 마진율 (%)	11.8	11.8	12.2	12.5
영업이익률 (%)	6.9	8.8	9.5	10.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.3	6.6	8.4	9.0

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,368	2,725	3,359	3,903
현금 및 현금성자산	207	1,120	1,343	1,747
매출채권 및 기타채권	322	451	544	581
재고자산	582	783	1,026	1,097
기타유동자산	257	371	446	478
비유동자산	1,464	1,681	1,735	1,693
관계기업투자등	15	32	38	41
유형자산	916	1,065	1,119	1,080
무형자산	261	261	251	243
자산총계	2,833	4,405	5,094	5,597
유동부채	1,417	2,352	2,739	2,896
매입채무 및 기타채무	631	1,313	1,582	1,692
단기금융부채	529	505	513	517
기타유동부채	257	534	644	687
비유동부채	471	875	892	899
장기금융부채	432	793	793	793
기타비유동부채	39	82	99	106
부채총계	1,888	3,227	3,630	3,795
지배주주지분	896	1,127	1,409	1,741
자본금	21	21	21	21
자본잉여금	611	611	611	611
이익잉여금	241	428	709	1,042
비지배주주지분	48	51	55	61
자본총계	944	1,178	1,464	1,802

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	111	885	392	473
당기순이익	19	211	306	358
비현금수익비용가감	171	175	128	130
유형자산감가상각비	59	84	84	83
무형자산상각비	15	15	11	7
기타	97	76	33	40
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-57	540	-9	24
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	212	-106	-89	-36
재고자산 감소(증가)	-200	-174	-243	-71
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-52	371	202	82
법인세납부	-8	-22	-34	-40
투자활동으로 인한 현금흐름	-236	-206	-150	-49
유형자산처분(취득)	-188	-170	-138	-44
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-22	-31	-12	-5
기타투자활동	-26	-4	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	141	243	-12	-17
장단기금융부채의 증가(감소)	480	337	9	3
자본의 증가(감소)	2	0	0	0
배당금의 지급	-21	-21	-21	-21
기타재무활동	-320	-73	0	1
현금의 증가	16	912	223	404
기초현금	192	207	1,120	1,343
기말현금	207	1,120	1,343	1,747

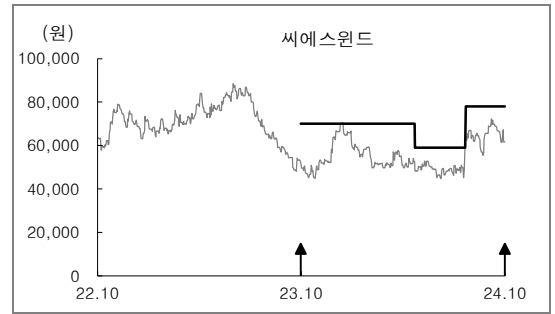
자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	149.0	12.5	8.6	7.4
P/CF (x)	15.6	6.7	6.0	5.3
P/B (x)	3.2	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA (x)	21.0	7.4	5.9	4.4
EPS (원)	471	4,931	7,155	8,371
CFPS (원)	4,493	9,132	10,304	11,587
BPS (원)	22,277	27,752	34,416	42,295
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	109.39169	9.8399	6.76263	5.78062
배당수익률 (%)	0.7	0.8	0.8	0.8
매출액증가율 (%)	10.565823	108.88272	12.591281	9.5623729
EBITDA증가율 (%)	65.815593	110.37620	15.655982	12.456843
조정영업이익증가율 (%)	148.48357	165.28783	22.573951	16.987910
EPS증가율 (%)	941.99464	946.33110	45.096363	16.987910
매출채권 회전율 (회)	4.52653	8.55043	7.48577	7.25366
재고자산 회전율 (회)	3.15457	4.65336	3.9545	3.69143
매입채무 회전율 (회)	3.52127	3.81591	2.87309	2.77206
ROA (%)	0.82033	5.81694	6.44875	6.70371
ROE (%)	2.23777	20.54405	23.79254	22.41454
ROIC (%)	5.84629	17.72288	22.64909	25.99485
부채비율 (%)	199.93552	273.8213	247.95997	210.62508
유동비율 (%)	96.5503	115.84202	122.65549	134.76732
순차입금/자기자본 (%)	77.89238	11.9534	-5.54806	-26.93558
조정영업이익/금융비용 (x)	3.04828	0	0	0

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
씨에스원드 (112610)				
2024.08.09	매수	78,000	-	-
2024.05.10	매수	59,000	-16.99	5.93
2023.10.18	매수	70,000	-21.80	0.71



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

\* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.