



BUY

목표주가(12M) 70,000원(하향)
현재주가(11.8) 48,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,421.62
52주 최고/최저(원)	88,400/45,150
시가총액(십억원)	2,024.2
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	42,171.4
60일 평균 거래량(천주)	337.3
60일 평균 거래대금(십억원)	19.5
외국인지분율(%)	12.25
주요주주 지분율(%)	
삼성증권 외 15인	41.11
국민연금공단	10.14

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	1,723.9	2,623.7
영업이익(십억원)	151.3	265.5
순이익(십억원)	92.7	194.0
EPS(원)	2,143	4,479
BPS(원)	23,401	27,657

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,195.0	1,374.9	1,639.9	2,404.9
영업이익	101.1	42.1	157.5	257.3
세전이익	90.7	1.7	91.0	198.1
순이익	66.2	(1.0)	73.0	150.5
EPS	1,601	(23)	1,731	3,569
증감율	89.47	적전	흑전	106.18
PER	41.04(2,991.30)		27.73	13.45
PBR	3.10	3.16	2.02	1.80
EV/EBITDA	21.44	29.97	12.15	8.76
ROE	10.13	(0.11)	7.95	14.73
BPS	21,204	21,797	23,756	26,735
DPS	600	500	600	600



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

하나증권 리서치센터

2023년 11월 9일 | 기업분석_Earnings Review

씨에스원드 (112610)

조금씩 나아지고 있지만

목표주가 70,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

씨에스원드 목표주가 70,000원으로 기존 대비 22.2% 하향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2024년 예상 EPS에 목표 PER 20배를 적용했다. 3분기 실적은 시장 컨센서스에 부합했다. AMPC 244억원을 감안하더라도 전체적인 매출 감소 대비 이익률은 안정적인 회복세를 시현하고 있다. 2023년 3분기 누적 신규 수주는 누적 약 12억달러 수준으로 연초 제시된 목표치 14억달러에 순항 중이다. 4분기 잔여 수주 가능 물량을 감안하면 목표는 충분히 달성 가능하다고 판단된다. 2023년 기준 PER 27.7배, PBR 2.0배다.

3Q23 영업이익 415억원(YoY +105.4%)으로 컨센서스 부합

3분기 매출액은 3,805억원으로 전년대비 17.8% 증가했다. 지난 분기와 마찬가지로 베트남, 중국 법인은 다소 부진한 상황에서 미국, 터키, 포르투갈 법인에서 매출이 증가하는 모습이 확인되고 있다. 3분기에 반영된 AMPC 규모는 244억원이다. 베트남 법인은 3분기까지 누적 기준으로 다소 둔화되는 양상을 보였으나 4분기부터 수주 정상화 이후 점차 실적이 개선될 것으로 기대된다. 영업이익은 415억원으로 전년대비 105.4% 증가했다. AMPC 영향을 제외하면 영업이익률은 4.7%로 전분기 3.7% 대비 개선되는 추세를 보였다. 기자재 가격 상승 및 비우호적 금융환경에서 일부 프로젝트가 다소 지연되는 모습이나 주요 생산법인 증설, 공정 최적화, 인력 숙련도 제고 등 리스크 극복 노력이 진행 중이다. Bladt 인수는 11월 말 완료될 예정이며 당장 4분기는 적자 인식이 예상되나 공정 정상화로 2024년은 적자 축소 흐름을 보여줄 것으로 기대된다.

불확실성 높은 전방 시장의 정상화 신호 확인 필요

터빈 제작업체들은 빠른 대형화에 따른 부작용을 겪는 중이다. 높아진 시중금리는 프로젝트 전체 원가 증가로 연결되면서 전력구매계약 상승이 필요한 상황이나 속도는 다소 지연되는 모습이다. 최근 전방 업체별 영업실적도 엇갈리는 등 불확실성도 확대되고 있다. 전반적인 매크로 변수와 기술적 이슈가 우려요인으로 작용하고 있는 현 시점에서 시장 구도 변화는 크지 않겠지만 적어도 전방 시장이 안정화되고 있다는 시그널이 확인될 필요가 있다.

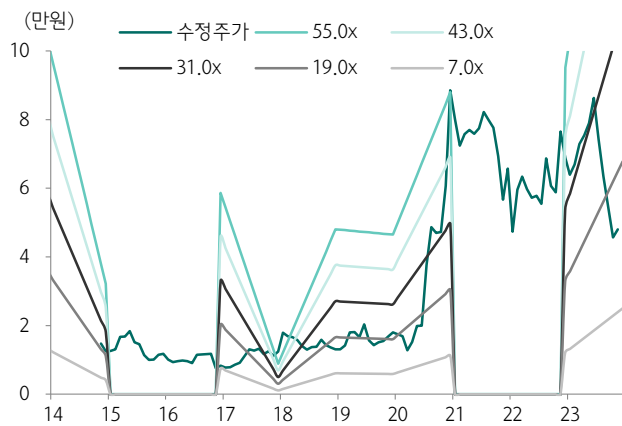
도표 1. 씨에스윈드 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2022				2023F				3Q23 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	3,101	3,275	3,231	4,141	3,505	4,155	3,805	4,934	26.9	18.6
영업이익	92	193	202	(66)	245	418	415	497	116.6	70.5
세전이익	(17)	65	0	(31)	124	221	229	336	235.5	78.0
순이익	(52)	66	54	(77)	77	206	191	256	213.8	168.8
영업이익률	3.0	5.9	6.3	(1.6)	7.0	10.1	10.9	10.1	-	-
세전이익률	(0.5)	2.0	0.0	(0.7)	3.5	5.3	6.0	6.8	-	-
순이익률	(1.7)	2.0	1.7	(1.8)	2.2	5.0	5.0	5.2	-	-

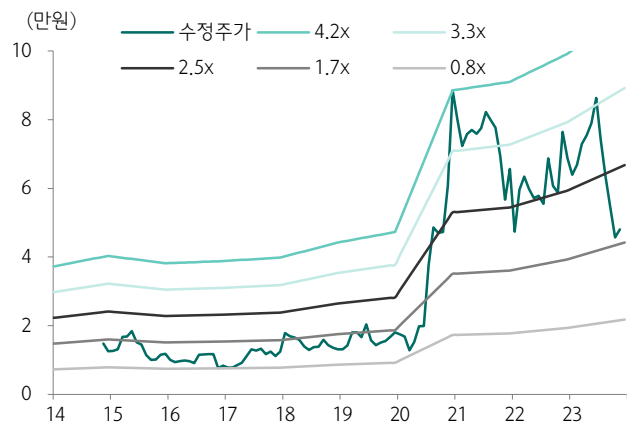
자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 2. 씨에스윈드 12M Fwd PER 추이



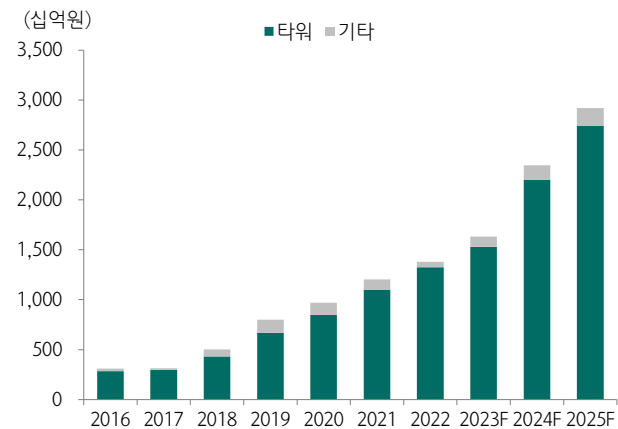
자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 3. 씨에스윈드 12M Fwd PBR 추이



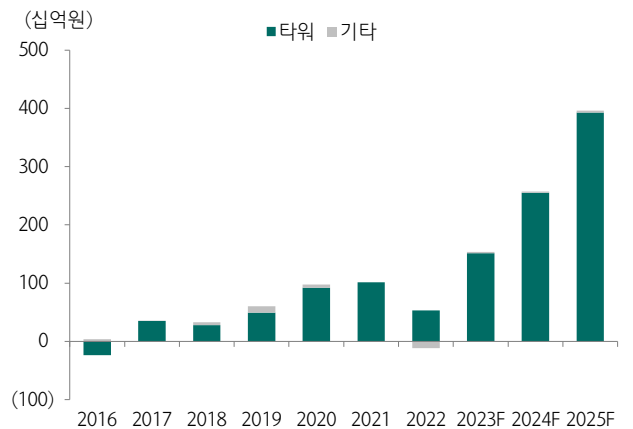
자료: 씨에스윈드, 하나증권

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)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,195.0	1,374.9	1,639.9	2,404.9	2,979.0
매출원가	1,023.6	1,238.7	1,376.7	1,990.9	2,388.2
매출총이익	171.4	136.2	263.2	414.0	590.8
판매비	70.3	94.1	105.7	156.8	194.5
영업이익	101.1	42.1	157.5	257.3	396.3
금융손익	(14.1)	(40.9)	(60.9)	(58.7)	(65.6)
종속/관계기업손익	1.2	(2.4)	(1.9)	1.0	1.5
기타영업외손익	2.5	2.8	(3.7)	(1.5)	5.0
세전이익	90.7	1.7	91.0	198.1	337.2
법인세	24.8	10.3	18.5	47.5	80.9
계속사업이익	65.9	(8.5)	72.6	150.5	256.2
중단사업이익	(1.2)	(1.3)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	64.7	(9.8)	72.6	150.5	256.2
비지배주주지분 손이익	(1.5)	(8.8)	(0.4)	0.0	0.0
지배주주순이익	66.2	(1.0)	73.0	150.5	256.2
지배주주지분포괄이익	99.0	39.3	101.0	147.0	250.2
NOPAT	73.4	(206.6)	125.6	195.5	301.2
EBITDA	139.3	107.7	231.2	343.6	494.8
성장성(%)					
매출액증가율	23.31	15.05	19.27	46.65	23.87
NOPAT증가율	29.45	적전	흑전	55.65	54.07
EBITDA증가율	9.77	(22.68)	114.67	48.62	44.00
영업이익증가율	3.59	(58.36)	274.11	63.37	54.02
(지배주주)순이익증가율	114.24	적전	흑전	106.16	70.23
EPS증가율	89.47	적전	흑전	106.18	70.24
수익성(%)					
매출총이익률	14.34	9.91	16.05	17.21	19.83
EBITDA이익률	11.66	7.83	14.10	14.29	16.61
영업이익률	8.46	3.06	9.60	10.70	13.30
계속사업이익률	5.51	(0.62)	4.43	6.26	8.60

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,601	(23)	1,731	3,569	6,076
BPS	21,204	21,797	23,756	26,735	32,222
CFPS	3,218	2,832	4,773	6,744	10,332
EBITDAPS	3,368	2,554	5,482	8,148	11,733
SPS	28,896	32,603	38,887	57,027	70,639
DPS	600	500	600	600	600
주가지표(배)					
PER	41.04	(2,991.30)	27.73	13.45	7.90
PBR	3.10	3.16	2.02	1.80	1.49
PCFR	20.42	24.29	10.06	7.12	4.65
EV/EBITDA	21.44	29.97	12.15	8.76	6.24
PSR	2.27	2.11	1.23	0.84	0.68
재무비율(%)					
ROE	10.13	(0.11)	7.95	14.73	21.35
ROA	4.99	(0.06)	3.64	5.99	8.45
ROIC	10.06	(20.76)	10.66	13.63	17.58
부채비율	87.66	92.45	121.25	146.93	139.21
순부채비율	17.56	30.07	51.27	63.42	58.06
이자보상배율(배)	11.63	2.86	0.00	0.00	0.00

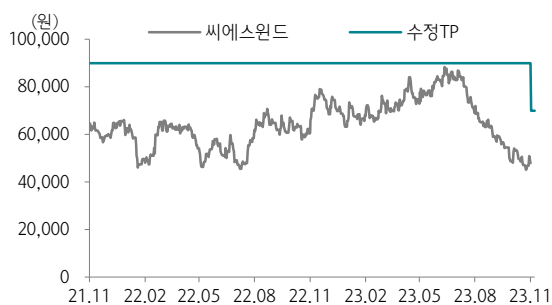
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,072.9	1,011.6	1,239.0	1,669.7	2,009.7
금융자산	278.4	202.4	266.7	347.0	355.5
현금성자산	261.8	191.6	261.2	339.5	346.1
매출채권	388.7	362.2	431.5	591.1	742.0
재고자산	350.9	381.8	454.9	623.1	782.2
기타유동자산	54.9	65.2	85.9	108.5	130.0
비유동자산	698.2	767.9	991.4	1,129.8	1,255.8
투자자산	6.9	15.3	17.5	22.2	26.7
금융자산	3.9	6.6	7.0	8.0	8.8
유형자산	510.0	532.2	695.1	839.7	969.5
무형자산	124.6	120.9	110.5	99.6	91.3
기타비유동자산	56.7	99.5	168.3	168.3	168.3
자산총계	1,771.1	1,779.5	2,230.3	2,799.5	3,265.5
유동부채	572.7	623.8	801.6	1,034.9	1,259.8
금융부채	210.0	272.5	390.5	472.8	555.1
매입채무	193.9	272.2	324.3	444.2	557.7
기타유동부채	168.8	79.1	86.8	117.9	147.0
비유동부채	254.7	231.0	420.7	630.9	640.6
금융부채	234.2	207.9	393.1	593.1	593.1
기타비유동부채	20.5	23.1	27.6	37.8	47.5
부채총계	827.3	854.9	1,222.3	1,665.8	1,900.4
지배주주지분	894.2	876.6	959.2	1,084.8	1,316.2
자본금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	597.3	609.5	609.6	609.6	609.6
자본조정	(0.0)	(42.7)	(42.7)	(42.7)	(42.7)
기타포괄이익누계액	8.0	49.4	79.5	79.5	79.5
이익잉여금	267.8	239.2	291.6	417.3	648.7
비지배주주지분	49.6	48.1	48.9	48.9	48.9
자본총계	943.8	924.7	1,008.1	1,133.7	1,365.1
순금융부채	165.8	278.0	516.8	719.0	792.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	(105.4)	150.8	14.6	87.1	213.2
당기순이익	64.7	(9.8)	72.6	150.5	256.2
조정	22.9	92.2	100.9	86.3	98.6
감가상각비	38.2	65.6	73.7	86.4	98.5
외환거래손익	(1.0)	20.6	14.4	0.0	0.0
지분법손익	(6.0)	2.7	1.9	0.0	0.0
기타	(8.3)	3.3	10.9	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채변동	(193.0)	68.4	(158.9)	(149.7)	(141.6)
투자활동 현금흐름	(300.6)	(105.3)	(198.4)	(226.8)	(226.4)
투자자산감소(증가)	6.0	(8.4)	(2.1)	(4.8)	(4.5)
자본증가(감소)	(91.8)	(94.2)	(199.9)	(220.0)	(220.0)
기타	(214.8)	(2.7)	3.6	(2.0)	(1.9)
재무활동 현금흐름	567.8	(94.9)	240.5	257.5	57.4
금융부채증가(감소)	202.4	36.2	303.2	282.4	82.2
자본증가(감소)	399.3	12.2	0.1	0.0	0.0
기타재무활동	(16.6)	(118.0)	(42.1)	0.0	0.1
배당지급	(17.3)	(25.3)	(20.7)	(24.9)	(24.9)
현금의 증감	170.0	(70.2)	41.1	78.2	6.7
Unlevered CFO	133.1	119.4	201.3	284.4	435.7
Free Cash Flow	(197.7)	52.4	(185.8)	(132.9)	(6.8)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

씨에스원드



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 2023년 11월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 11월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.62%	4.93%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 11월 06일