

씨에스윈드 112610

2024년 매출과 이익 모두 고성장 실현

23.4Q Review: 매출액 4,021억원과 영업이익 344억원

4분기 실적은 매출액 4,021억원(-2.9% YoY)과 영업이익 344억원(흑자전환)을 달성했다. 당사 추정치 대비 매출액은 4.9%를 상회했으며 영업이익은 8.3% 하회했다. 4분기 주요 내용은 1) AMPC 고객사 배분(163억원), 2) 블라트 실적 유입 등이며 당기순이익은 말레이시아 법인 기계장치 손상차손 199억원으로 적자를 기록했다. AMPC는 주력 고객사들향으로 배분했으며 이에 따른 신규 수주 물량을 많이 확보할 예정이다. 2023년 연간 AMPC는 총 654억원이 반영되었다. 블라트는 12월달 실적만 반영되었으며 공사손실충당부채 환입으로 흑자를 달성했다. 말레이시아 법인 관련 비용도 지난해를 끝으로 손익에 부담을 주지 않을 예정이다. 2023년 연간 실적은 매출액 1.5조원(+12.6% YoY)과 영업이익 1,422억원(+237.7% YoY)으로 분기별 큰 이슈 없이 무난하게 마무리했다.

해상풍력 타워 공급 시작, 블라트 온기 반영으로 실적 성장 폭 확대

2024년 실적은 매출액 2.9조원(+88.6% YoY)과 영업이익 2,424억원(+70.4% YoY)으로 추정한다. 실적 성장 폭이 큰 이유는 1) 하반기부터 베트남과 포르투갈 법인에서 해상풍력 타워 공급이 시작되고, 2) 블라트 실적이 온기로 반영되며 올해 연간으로 약 9,000억원의 매출액이 더해질 것으로 예상되기 때문이다. 미국법인도 생산시설을 예정대로 확장하고 있으며 가동률도 높아질 것으로 보이는 등 주요 해외법인들 모두 바쁜 한 해를 보낼 것으로 판단한다. 블라트도 올해 연간으로 흑자전환을 기대하고 있어 전사 이익 증가에 기여할 것으로 보인다.

투자의견 매수, 목표주가 80,000원 유지

씨에스윈드에 대해 투자의견 매수와 목표주가 80,000원을 유지한다. 2023년 우여곡절이 많았으나 신규 수주도 늘어나고 있으며 블라트의 빠른 실적 개선이 나타나고 있다. 미국에서는 초대형 육상 풍력 프로젝트가 진행되며 유럽 해상풍력 프로젝트 재개 및 국내 해상풍력 시장 개화 등이 예상되며 전반적인 풍력 기자재 공급은 부족한 상황이다. 생산능력, 품질, 납기 등 모든 면에서 뛰어난 업체는 극소수이며 씨에스윈드는 모두 갖추고 있는 만큼 수혜 강도는 클 것이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023P	2024F
매출액	969	1,195	1,375	1,549	2,920
영업이익	98	101	42	142	242
영업이익률(%)	10.1	8.5	3.1	9.2	8.3
세전이익	58	91	2	56	172
지배주주지분순이익	31	66	-1	52	136
EPS(원)	845	1,570	-23	1,244	3,271
증감률(%)	-3.3	85.7	적전	흑전	162.9
ROE(%)	8.2	10.1	-0.1	5.8	14.0
PER(배)	104.8	41.9	-2,955.9	45.7	17.4
PBR(배)	3.7	3.1	3.3	2.6	2.3
EV/EBITDA(배)	25.2	21.1	29.6	12.7	8.7

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

안주원 재생에너지·미드스몰캡

02-709-2655

joowonahn@ds-sec.co.kr

2024.02.20

매수(유지)

목표주가(유지)	80,000원
현재주가(02/19)	56,900원
상승여력	40.6%

Stock Data

KOSPI	2,680.3pt
시가총액(보통주)	2,400십억원
발행주식수	42,171천주
액면가	500원
자본금	22십억원
60일 평균거래량	324천주
60일 평균거래대금	19,442백만원
외국인 지분율	13.5%
52주 최고가	89,400원
52주 최저가	44,550원
주요주주	
김성권(외 15인)	41.0%
국민연금공단(외 1인)	11.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-3.2	-11.6
3M	16.5	8.0
6M	-12.6	-19.6

주가차트

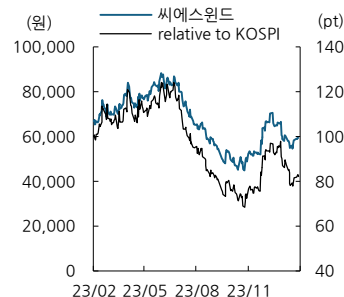


표1 씨에스윈드 4분기 실적 리뷰

(십억원)	4Q23P	4Q22	3Q23	%YoY	%QoQ	컨센서스	차이
매출액	402.1	414.1	380.5	-2.9%	5.7%	438.0	-8.2%
영업이익	34.4	-6.6	41.5	흑전	-17.2%	35.6	-3.4%
지배주주순이익	4.1	-7.7	19.1	흑전	-78.6%	18.2	-77.5%
영업이익률	8.5%	-1.6%	10.9%	흑전	-2.4%p	8.1%	0.4%p
순이익률	1.0%	-1.8%	5.0%	흑전	-4.0%p	4.2%	-3.1%p

자료: Quantivise, 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터

표2 씨에스윈드 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P	2024F
매출액	310.1	327.5	323.1	414.1	350.5	415.5	380.5	402.1	1,374.9	1,548.6	2,920.4
증가율	28.1%	17.4%	50.7%	-9.9%	13.0%	26.9%	17.8%	-2.9%	14.2%	12.6%	88.6%
영업이익	9.2	19.3	20.2	-6.6	24.5	41.8	41.5	34.4	42.1	142.2	242.4
영업이익률	3.0%	5.9%	6.3%	-1.6%	7.0%	10.1%	10.9%	8.5%	3.1%	9.2%	8.3%
지배주주 순이익	-5.3	6.6	5.4	-7.7	7.7	20.6	19.1	4.1	-1.0	51.5	135.5
순이익률	-1.7%	2.0%	1.7%	-1.8%	2.2%	5.0%	5.0%	1.0%	-0.1%	3.3%	4.6%

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 씨에스윈드 목표주가 산출 테이블

구분	내용	비고
2024년 지배주주순이익(십억원)	135.5	
주식 수(천주)	42,171	
EPS(원)	3,213	
Target PER(배)	25.0	과거 5개년 평균 PER 적용
목표주가(원)	80,000	
현재주가(원)	56,900	
상승여력(%)	40.6	

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

[씨에스윈드 112610]

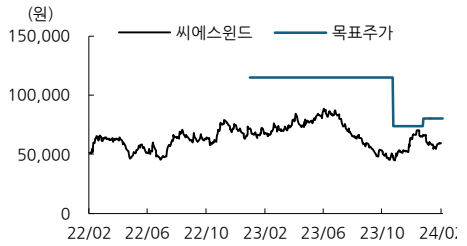
재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022	2023P	2024F		2020	2021	2022	2023P	2024F
유동자산	547	1,073	1,012	1,090	1,225	매출액	969	1,195	1,375	1,549	2,920
현금 및 현금성자산	92	262	192	217	253	매출원가	821	1,024	1,239	1,309	2,488
매출채권 및 기타채권	203	398	366	411	500	매출총이익	148	171	136	240	432
재고자산	204	351	382	390	400	판매비 및 관리비	50	70	94	98	190
기타	47	62	72	72	72	영업이익	98	101	42	142	242
비유동자산	334	698	768	831	913	(EBITDA)	127	139	108	218	325
관계기업투자등	2	3	13	15	28	금융손익	-9	-14	-32	-31	-31
유형자산	272	510	532	590	655	이자비용	9	9	15	16	16
무형자산	21	125	121	124	128	관계기업등 투자손익	-1	6	-3	-3	-3
자산총계	881	1,771	1,780	1,920	2,137	기타영업외손익	-30	-2	-5	-53	-36
유동부채	332	573	624	734	836	세전계속사업이익	58	91	2	56	172
매입채무 및 기타채무	159	316	323	333	335	계속사업법인세비용	24	25	10	5	24
단기금융부채	148	210	273	373	473	계속사업이익	34	66	-9	51	148
기타유동부채	25	46	28	28	28	중단사업이익	0	-1	-1	0	0
비유동부채	105	255	231	231	231	당기순이익	34	65	-10	51	148
장기금융부채	94	234	208	208	208	지배주주	31	66	-1	52	136
기타비유동부채	11	20	23	23	24	총포괄이익	10	97	32	51	148
부채총계	437	827	855	965	1,067	매출총이익률 (%)	15.3	14.3	9.9	15.5	14.8
지배주주지분	413	894	877	907	1,022	영업이익률 (%)	10.1	8.5	3.1	9.2	8.3
자본금	9	21	21	21	21	EBITDA마진률 (%)	13.1	11.7	7.8	14.1	11.1
자본잉여금	210	597	610	610	610	당기순이익률 (%)	3.5	5.4	-0.7	3.3	5.1
이익잉여금	219	268	239	270	385	ROA (%)	3.8	5.0	-0.1	2.8	6.7
비지배주주지분(연결)	30	50	48	48	48	ROE (%)	8.2	10.1	-0.1	5.8	14.0
자본총계	444	944	925	955	1,070	ROIC (%)	10.5	8.7	-17.9	10.4	15.1

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2020	2021	2022	2023P	2024F		2020	2021	2022	2023P	2024F
영업활동 현금흐름	24	-105	151	87	124	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	34	65	-10	51	148	P/E	104.8	41.9	-2,955.9	45.7	17.4
비현금수익비용가감	94	68	129	79	73	P/B	3.7	3.1	3.3	2.6	2.3
유형자산감가상각비	28	32	51	63	70	P/S	3.3	2.3	2.1	1.5	0.8
무형자산상각비	2	7	15	12	12	EV/EBITDA	25.2	21.1	29.6	12.7	8.7
기타현금수익비용	64	30	64	-79	-92	P/CF	25.4	20.8	24.3	18.5	10.9
영업활동 자산부채변동	-80	-193	68	-43	-97	배당수익률 (%)	0.5	0.9	0.7	0.9	0.9
매출채권 감소(증가)	-57	-154	35	-44	-90	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-97	-107	-10	-8	-10	매출액	21.2	23.3	15.1	12.6	88.6
매입채무 증가(감소)	64	21	52	10	2	영업이익	62.3	3.6	-58.3	237.7	70.4
기타자산 부채변동	10	47	-9	0	0	세전이익	45.0	57.0	-98.1	3,110.3	209.0
투자활동 현금	-110	-301	-105	-141	-167	당기순이익	-3.1	92.7	적전	흑전	189.9
유형자산처분(취득)	-110	-92	-94	-121	-136	EPS	-3.3	85.7	적전	흑전	162.9
무형자산 감소(증가)	0	-2	-2	-16	-16	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-1	-217	-12	-4	-16	부채비율	98.6	87.7	92.5	101.0	99.7
기타투자활동	0	11	3	0	0	유동비율	164.7	187.4	162.2	148.5	146.6
재무활동 현금	109	568	-95	79	79	순차입금/자기자본(x)	31.5	17.6	30.7	37.5	39.5
차입금의 증가(감소)	77	123	12	100	100	영업이익/금융비용(x)	11.4	11.6	2.9	9.2	15.6
자본의 증가(감소)	38	-17	-68	-21	-21	총차입금 (십억원)	242	444	480	580	680
배당금의 지급	7	17	25	21	21	순차입금 (십억원)	140	166	284	359	423
기타재무활동	-5	462	-39	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	8	170	-70	25	36	EPS	845	1,570	-23	1,244	3,271
기초현금	84	92	262	192	217	BPS	23,900	21,204	20,786	21,517	24,239
기말현금	92	262	192	217	253	SPS	26,540	28,338	32,603	36,721	69,251
NOPLAT	57	73	-207	130	208	CFPS	3,490	3,156	2,832	3,080	5,238
FCF	-62	-360	83	-54	-43	DPS	473	600	500	500	500

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

씨에스원드 (112610) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-01-16	담당자변경				
2023-01-16	매수	115,000	-39.1	-23.1	100,000
2023-02-15	매수	115,000	-39.0	-23.1	100,000
2023-02-17	매수	115,000	-39.0	-23.1	100,000
2023-04-04	매수	115,000	-39.0	-23.1	100,000
2023-05-11	매수	115,000	-40.0	-23.1	100,000
2023-08-10	매수	115,000	-51.0	-40.0	100,000
2023-08-16	매수	115,000	-51.5	-42.4	100,000
2023-11-09	매수	74,000	-22.6	-4.7	100,000
2023-11-13	매수	74,000	-21.9	-4.7	100,000
2024-01-11	매수	80,000	-25.6	-16.6	100,000
2024-02-20	매수	80,000			100,000



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수	비중확대
중립	중립
매도	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.