

2024. 4. 9



Company Analysis | 신재생/2차전지셀

Analyst 이주영

juyzong@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	81,000 원
현재주가	55,900 원
상승여력	44.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI(4/8)	2,717.65 pt
시가총액	23,574 억원
발행주식수	42,171 천주
52 주 최고가/최저가	88,400 / 44,900 원
90 일 평균거래대금	157.91 억원
외국인 지분율	12.6%
배당수익률(24.12E)	0.9%
BPS(24.12E)	21,410 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 6.9%
	6개월 1.8%
	12개월 -31.8%
주주구성	김성권 (외 16인) 20.5%
	국민연금공단 (외 1인) 10.3%
	자사주 (외 1인) 1.8%

Stock Price



씨에스윈드 (112610)

여전한 Top pick

1Q24 Preview: 컨센서스 부합 예상

1Q24 연결 실적은 매출액 6,049억원(+61.9% QoQ, +72.6% YoY), 영업이익 422억원(흑전 QoQ, OPM 7.0%)을 기록하며 시장 컨센서스(매출 5,962억원, 영업이익 403억원)에 부합할 전망이다. 타워 부문은 4Q23 이연되었던 매출(약 1,000억원)이 일부 추가 반영되며 큰 폭의 실적 성장이 예상되나, 아직 사업 안정화가 덜 된 Bladt 법인이 BEP 수준의 수익성을 기록할 것으로 추정되기 때문이다.

타워 신규 수주 이미 30% 달성, 흐름이 좋다

1Q24 글로벌 타워 신규 수주를 5억달러 이상 확보했으며 북미 비중이 컸던 것으로 파악된다. 1개분기만에 연간 신규 수주 가이드선(15억달러)의 30% 이상을 이미 확보했다는 점이 고무적이다. 또한 동사는 Vestas의 Sunzia 프로젝트 수주 확보분(1.1GW)에 대해서도 전량 납품 예정이다. 2/28 공시된 1,164억원 규모의 공급 계약이 해당 프로젝트의 절반 수준이며, 연내 잔여분에 대한 계약 체결 추가 공시가 예상된다. 이에 따라 미국 법인 가동률은 2023년 65% → 2024년 75%로 상승할 전망이다. 흥해 이슈로 인한 운송 지연 리스크도 동사의 Localization 전략 덕에 차질이 최소화될 전망이다. 흥해 이슈가 장기화될 경우 포르투갈이나 터키 법인으로 물량 쏠림 현상이 나타날 수 있겠으나 이익률 측면에서는 오히려 긍정적으로 작용할 수 있다는 판단이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 81,000원 유지

씨에스윈드에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 81,000원을 유지한다. Bladt 법인이 단기적으로 마진을 축소시킬 수 있겠으나 영업 정상화 시점인 연말부터는 본격적인 이익 기여가 가능할 것으로 전망한다. 1H24 증설이 완료되는 베트남과 포르투갈 법인에서의 해상풍력 타워 생산 시작도 동사의 실적 성장을 가능케 하는 요인이 될 것이다. 주가는 이미 바닥을 지나 하방 경직성을 확보했다고 판단한다. 신재생 업종 내 Top pick을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,375	1,520	2,668	3,313	3,615
영업이익	42	105	208	296	363
순이익	-7	19	43	69	133
EPS (원)	46	480	1,040	1,675	3,114
증감률 (%)	-97.1	942.0	116.9	61.0	85.9
PER (x)	1,494.4	146.3	53.7	33.4	18.0
PBR (x)	3.3	3.3	2.6	2.5	2.2
영업이익률 (%)	3.1	6.9	7.8	8.9	10.0
EBITDA 마진 (%)	7.8	11.7	12.6	13.1	14.1
ROE (%)	0.2	2.2	4.8	7.5	12.8

주: IFRS 연결 기준

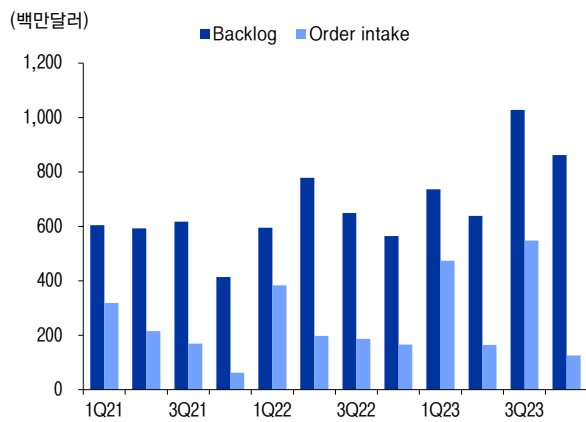
자료: 씨에스윈드, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 씨에스윈드 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	350	416	381	374	605	663	667	733	1,520	2,668
타워	308	360	341	207	391	429	396	375	1,216	1,590
AMPC	17	28	24	-4	25	29	27	28	65	109
씨에스베어링	25	28	15	8	10	16	19	24	77	69
Bladt	-	-	-	162	180	189	225	306	162	900
영업이익	25	42	42	-3	42	53	53	62	105	208
OPM(%)	7.0	10.1	10.9	-0.9	7.0	8.1	7.9	8.0	6.9	7.8

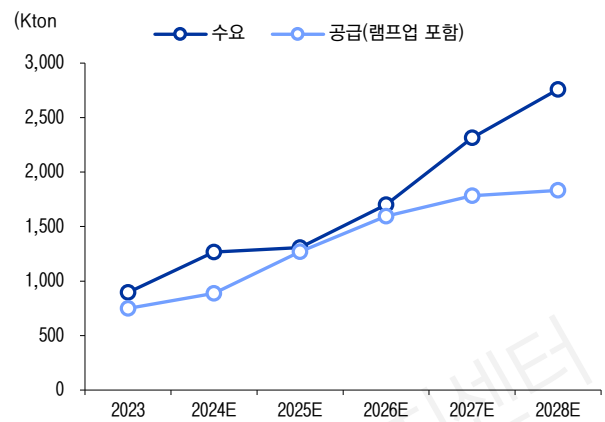
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 씨에스윈드 타워 수주 추이



자료: 씨에스윈드, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 해상풍력 하부구조물 수요 및 공급 전망



자료: Woodmac, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 씨에스윈드 해외 법인 현황

법인	생산제품	CAPA	특성
미국	육상	8,000 억원	전문인력 충원, 공정설비 교체 등 생산 최적화 생산 CAPA 확장을 위한 인력충원 완료(2023 년말 980 명) 및 숙련 training 지속
베트남	육/해상	4,500 억원	SGRE 해상풍력 수주 확보로 해상풍력 생산시설 Ramp-up 해상풍력 설비 증설 완공(2Q24) 및 생산인력 충원으로 3Q24 생산 개시 및 25 년 생산 본격화
터키	육상	3,000 억원	유럽시장 급성장 및 해상운송비 상승으로 인한 직접적인 수혜 24 년 홍해 이슈 장기화에 따른 수주확대 수혜 기대
포르투갈	육/해상	2,000 억원	SGRE 해상풍력 수주 확보로 해상풍력 생산시설 Ramp-up 해상풍력 설비 증설 완공(2Q24) 및 생산인력 충원으로 3Q24 생산 개시 및 25 년 생산 본격화
중국	육/해상	1,500 억원	정부의 풍력설치 지속 확대로 내수 매출비중 확대 전망
대만	해상	1,000 억원	24 년부터 Round 2.1&3 생산 본격화로 가동률 정상화

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

씨에스윈드 (112610)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,011	1,368	1,857	1,672	1,722
현금 및 현금성자산	192	207	498	152	235
매출채권 및 기타채권	366	488	843	993	908
재고자산	382	582	421	429	477
기타유동자산	72	91	94	98	102
비유동자산	773	1,464	1,538	1,651	1,775
관계기업투자등	13	20	21	21	22
유형자산	529	916	1,010	1,138	1,275
무형자산	117	261	229	201	177
자산총계	1,784	2,833	3,395	3,323	3,498
유동부채	624	1,417	1,972	1,849	1,914
매입채무 및 기타채무	323	832	1,088	1,241	1,303
단기금융부채	273	529	825	547	547
기타유동부채	28	56	59	61	64
비유동부채	233	471	473	474	476
장기금융부채	208	432	432	432	432
기타비유동부채	25	40	41	43	45
부채총계	857	1,888	2,445	2,324	2,390
지배주주지분	880	897	903	952	1,060
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	610	611	611	611	611
이익잉여금	242	241	264	312	421
비지배주주지분(연결)	48	48	48	48	48
자본총계	928	944	950	999	1,107

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	151	111	225	209	382
당기순이익(손실)	-7	19	43	69	133
비현금수익비용가감	126	171	120	144	150
유형자산감가상각비	51	59	97	109	122
무형자산상각비	15	15	32	28	25
기타현금수익비용	61	65	-9	8	4
영업활동 자산부채변동	68	-57	62	-5	99
매출채권 감소(증가)	35	212	-355	-149	85
재고자산 감소(증가)	-10	-200	161	-8	-48
매입채무 증가(감소)	52	-52	256	153	62
기타자산, 부채변동	-9	-17	-1	-1	-1
투자활동 현금	-105	-236	-209	-256	-278
유형자산처분(취득)	-94	-188	-191	-237	-259
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-12	-3	-8	-8	-8
기타투자활동	3	-45	-11	-11	-12
재무활동 현금	-95	141	276	-299	-21
차입금의 증가(감소)	12	161	296	-278	0
자본의 증가(감소)	-68	-21	-21	-21	-21
배당금의 지급	25	21	-21	-21	-21
기타재무활동	-39	1	0	0	0
현금의 증가	-70	16	291	-346	83
기초현금	262	192	207	498	152
기말현금	192	207	498	152	235

자료: 씨에스윈드, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,375	1,520	2,668	3,313	3,615
매출원가	1,239	1,314	2,294	2,770	2,941
매출총이익	136	206	373	544	674
판매비 및 관리비	94	101	189	217	231
영업이익	42	105	208	296	363
(EBITDA)	108	179	336	433	509
금융손익	-32	-38	-88	-96	-102
이자비용	15	34	63	59	60
관계기업등 투자손익	-3	-4	-6	-6	-6
기타영업외손익	-2	-38	-46	-87	-83
세전계속사업이익	5	24	68	107	172
계속사업법인세비용	10	5	25	38	39
계속사업이익	-6	19	43	69	133
중단사업이익	-1	0	0	0	0
당기순이익	-7	19	43	69	133
지배주주	2	20	43	69	129
총포괄이익	35	19	43	69	133
매출총이익률 (%)	9.9	13.5	14.0	16.4	18.6
영업이익률 (%)	3.1	6.9	7.8	8.9	10.0
EBITDA 마진률 (%)	7.8	11.7	12.6	13.1	14.1
당기순이익률 (%)	-0.5	1.2	1.6	2.1	3.7
ROA (%)	0.1	0.9	1.4	2.1	3.8
ROE (%)	0.2	2.2	4.8	7.5	12.8
ROIC (%)	-4.5	5.8	7.9	11.1	15.6

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	1,494.4	146.3	53.7	33.4	18.0
P/B	3.3	3.3	2.6	2.5	2.2
EV/EBITDA	29.6	20.7	9.2	7.3	6.0
P/CF	24.3	15.6	14.4	11.0	8.3
배당수익률 (%)	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액	15.1	10.6	75.5	24.2	9.1
영업이익	-58.3	148.5	98.3	42.7	22.4
세전이익	-94.9	417.0	184.0	58.2	60.1
당기순이익	적전	흑전	126.7	61.8	91.5
EPS	-97.1	942.0	116.9	61.0	85.9
안정성 (%)					
부채비율	92.3	199.9	257.2	232.5	215.8
유동비율	162.1	96.6	94.2	90.4	90.0
순차입금/자기자본(x)	30.6	77.9	77.9	80.8	65.3
영업이익/금융비용(x)	2.9	3.0	3.3	5.1	6.0
총차입금 (십억원)	480	961	1,257	979	979
순차입금 (십억원)	284	736	740	808	723
주당지표 (원)					
EPS	46	480	1,040	1,675	3,114
BPS	20,856	21,266	21,410	22,564	25,132
CFPS	2,832	4,493	3,870	5,071	6,719
DPS	500	500	500	500	500

씨에스윈드 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

100,000

80,000

60,000

40,000

20,000

0

22/04

22/10

23/04

23/10

24/04

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2023.11.09	신규	이주영			
2023.11.09	Buy	68,000	3.7	-15.8	
2024.01.11	Buy	81,000			

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.4% 7.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)