유진투자증권

Korea | 그린산업 | 2023.11.09

씨에스윈드
(112610. KS)

내년 실적 가시성 높아져

투자의견
Strong BUY(유지)

목표주가
110,000 원(하향)

현재주가
48,000 원(11/08)

시가총액
2,024(십억원)

Green Industry 한병화_ 02)368-6171_ bhh1026@eugenefn.com

- 3분기 당사 추정치 대비 매출 하회했으나, 영업이익은 상회, 포르투갈, 터키법인 이익률 개선 때문
- 미국 법인은 GE향 타워 제조 수율 향상 속도 늦은 상태, 4분기 미국 타워 물량 일부 내년으로 이연
- Bladt 인수 후 고객사와의 판가 협의 완료된 것으로 파악, 내년 흑자전환 예상
- Bladt의 주력 납품 대상인 미국 동부 CVOW, Revolution 프로젝트는 예정대로 건설 확정, 실적 가시성 높아
- 해상 타워 장기 공급계약 시작, Bladt 인수, 미국 수율 점진적 개선으로 2024년 실적 호전세 지속
- 투자자들에게 죄송한 주가 급락세, M&A를 통한 동사만의 차별화된 성장 스토리는 여전히 유효. 금리 피크아웃 확인되면 주가 반전 포인트 될 것
- 투자의견 'Strong BUY' 유지, 글로벌 풍력업체들의 밸류에이션 하향 반영해 목표주가는 14만원에서 11만으로 하향

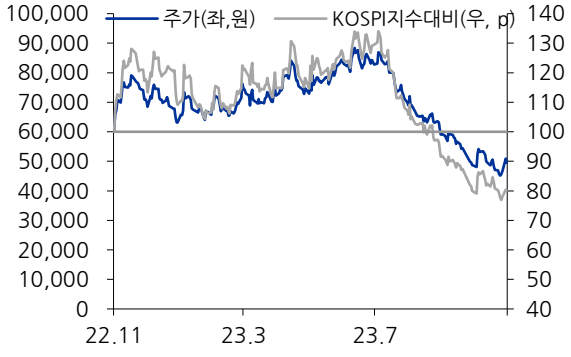
주가(원,11/08)	48,000
시가총액(십억원)	2,024
발행주식수	42,171천주
52주 최고가	89,400원
최저가	44,550원
52주 일간 Beta	1.42
60일 평균거래대금	195억원
외국인 지분율	12.3%
배당수익률(2022E,%)	1.0%
주주구성	
김성권 (외 20인)	41.1%
국민연금공단 (외 1인)	10.1%
자사주 (외 1인)	1.8%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1.5	-34.2	-20.9
절대기준	-2.1	-30.5	-21.9

	현재	직전	변동
투자의견	Strong BUY	Strong BUY	-
목표주가	110,000	140,000	▼
영업이익(23)	128.6	132.9	▼
영업이익(24)	206.0	288.9	▼

12 월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	1,195.0	1,374.9	1,536.3	2,418.0
영업이익	101.1	42.1	128.6	206.0
세전손익	90.7	1.7	70.2	158.4
당기순이익	64.7	(9.8)	57.0	123.5
EPS(원)	1,570	(23)	1,351	2,929
증감률(%)	85.7	적전	흑전	116.8
PER(배)	41.9	n/a	33.8	15.6
ROE(%)	10.1	(0.1)	6.4	12.9
PBR(배)	3.1	3.3	2.1	1.9
EV/EBITDA(배)	21.1	29.6	11.0	8.3

자료: 유진투자증권



3 분기 매출은 하회, 영업이익은 상회

동사의 3 분기 매출과 영업이익은 각각 3,805 억원, 415 억원으로 전년 대비 18%, 105 % 증가했다. 미국 법인 AMPC 244 억원, 포르투갈, 터키법인의 이익률 개선으로 실적 개선세가 지속되었다. 다만, AMPC 를 제외하면 미국법인의 이익률 개선이 이루어지지 않고 있는 것은 이번 분기에도 반복되었다. 미국법인은 Vestas 향 타워만 제조하다가, 지난 하반기부터 GE 향 타워도 공급하고 있다. 타워 수율에 가장 중요한 요소는 인터널이라는 내부 장치물 조립이다. Vestas 는 인터널이 마그네틱으로 모듈화되어서 제작에 간편한데, GE 인터널은 일일히 수작업으로 설치해야 한다. 수율이 예상보다 낮은 원인이다. 또한 미국 일부 육상 풍력 단지들이 전력망 접속을 확보하지 못해, 설치가 내년 상반기에서 하반기로 지연되는 것으로 알려진다. 이에 따라 타워 공급 물량 일부가 올 4 분기에서 내년 상반기로 이연되고 있다.

도표 1. **씨에스윈드 분기 실적 추정(수정 후)**

(십억원)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23P	4Q23F
매출액	310.1	327.5	323.1	414.1	350.5	415.5	380.5	421.8
증가율	28.1%	17.4%	50.7%	-9.9%	13.0%	26.9%	17.8%	1.9%
베트남법인	110.1	73.0	71.0	84.0	69.8	35.0	33.0	48.2
중국법인	37.9	46.0	47.0	32.1	14.8	53.0	33.0	4.5
포르투갈법인	24.4	20.0	23.0	43.6	17.0	43.0	56.0	85.0
말레이시아법인	31.5	5.0	6.0	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
PT 대경 인다	2.0	4.3	14.1	8.9	8.9	8.5	0.1	9.5
씨에스베어링	14.9	18.3	8.0	8.7	16.0	22.0	15.4	18.6
터키법인/기타	21.8	47.0	43.0	31.2	98.0	71.0	57.0	38.0
대만법인	17.3	24.0	23.0	45.7	18.0	15.0	3.0	3.0
미국법인	50.3	90.0	88.0	159.4	108.0	168.0	183.0	92.0
덴마크법인(Bladt)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	123.0
매출원가	281.9	287.1	279.1	390.6	301.1	351.6	314.5	348.0
매출원가율	90.9%	87.7%	86.4%	94.3%	85.9%	84.6%	82.7%	82.5%
판관비	19.0	21.1	23.8	30.2	24.8	22.1	24.5	30.7
판관비율	6.1%	6.4%	7.4%	7.3%	7.1%	5.3%	6.4%	7.3%
영업이익	9.2	19.3	20.2	(6.6)	24.5	41.8	41.5	43.1
증가율	-70.8%	-31.6%	57.6%	-123.3%	166.5%	116.6%	105.1%	흑전
영업이익률	3.0%	5.9%	6.3%	-1.6%	7.0%	10.1%	10.9%	10.2%
영업외 손익	(10.9)	(12.8)	(20.2)	3.5	(12.1)	(19.7)	(18.6)	(8.0)
세전이익	(1.7)	6.5	0.1	(3.1)	12.4	22.1	22.9	35.1
법인세	3.9	1.0	(1.0)	6.4	4.3	1.1	4.9	7.7
법인세율	-222.9%	14.7%	-1362.7%	-206.4%	34.9%	5.0%	21.6%	22.0%
계속사업손익	(5.6)	5.6	1.1	(9.5)	8.1	21.0	17.9	27.4

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 2. **씨에스윈드 분기 실적 추정(수정 전)**

(십억원)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23P	3Q23F	4Q23F
매출액	310.1	327.5	323.1	414.1	350.5	415.5	400.5	436.8
증가율	28.1%	17.4%	50.7%	-9.9%	13.0%	26.9%	23.9%	5.5%
베트남법인	110.1	73.0	71.0	84.0	69.8	35.0	40.0	41.2
중국법인	37.9	46.0	47.0	32.1	14.8	53.0	35.0	82.5
유럽법인	24.4	20.0	23.0	43.6	17.0	43.0	51.0	85.0
말레이시아법인	31.5	5.0	6.0	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
PT 대경 인다	2.0	4.3	14.1	8.9	8.9	8.5	6.5	1.1
터키법인/기타	21.8	47.0	43.0	31.2	98.0	71.0	75.0	50.0
씨에스베어링	14.9	18.3	8.0	8.7	16.0	22.0	31.0	33.0
대만법인	17.3	24.0	23.0	45.7	18.0	15.0	12.0	6.0
미국법인	50.3	90.0	88.0	159.4	108.0	168.0	150.0	138.0
매출원가	281.9	287.1	279.1	390.6	301.1	346.3	336.8	375.7
매출원가율	90.9%	87.7%	86.4%	94.3%	85.9%	83.3%	84.1%	86.0%
판관비	19.0	21.1	23.8	30.2	24.8	27.4	27.6	30.7
판관비율	6.1%	6.4%	7.4%	7.3%	7.1%	6.6%	6.9%	7.0%
영업이익	9.2	19.3	20.2	-6.6	24.5	41.8	36.1	30.5
증가율	-70.8%	-31.6%	57.6%	-123.3%	166.5%	116.6%	78.4%	흑전
영업이익률	3.0%	5.9%	6.3%	-1.6%	7.0%	10.1%	9.0%	7.0%
영업외손익	-10.9	-12.8	-20.2	3.5	-12.1	-19.7	-8.6	-3.0
세전이익	-1.7	6.5	0.1	-3.1	12.4	22.1	27.5	27.5
법인세	3.9	1.0	-1.0	6.4	4.3	1.1	5.8	6.0
법인세율	-222.9%	14.7%	-1362.7%	-206.4%	34.9%	5.0%	21.2%	22.0%
계속사업손익	-5.6	5.6	1.1	-9.5	8.1	21.0	21.6	21.4

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

Bladt 판가 협상 성공적, 2024 년 성장 가시성 높아져

미국 법인의 수율 향상 부진과 일부 물량의 연기 등에도 불구하고, 2024 동사의 실적 가시성은 더 높아졌다고 판단된다. 가장 큰 이유는 최근 인수한 해상풍력 하부구조물 업체인 Bladt의 턴어라운드 가능성이 높아졌기 때문이다. Bladt는 내년 미국 동부의 CVOW(2.6GW), Revolution Wind(704MW) 프로젝트향 구조물을 공급하는데, 최근 이 프로젝트들의 최종 건설이 확정되었다. 또한 Bladt 는 고객사와의 단가 재협상을 성공적으로 완료한 것으로 파악된다. 기자재 공급난을 감안한 조치인 것으로 보인다. Bladt는 2024년 5,530억원의 매출과 영업이익률 4%를 달성할 수 있을 것으로 판단한다. 올해 씨에스윈드의 수주액은 약 14 억 달러에 달할 것으로 추정된다. 최근 그동안 부진했던 베트남 법인의 수주가 살아나고 있고, 내년부터 해상타워 수출도 본격화된다. 2024 년 씨에스윈드의 매출과 영업이익은 2.4 조원, 2,060 억원으로 올 해 대비 57%, 60% 성장할 것으로 추정된다.

도표 3. **씨에스윈드 연간 실적 추정(수정 후)**

(십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	969.1	1,195.0	1,374.9	1,536.3	2,418.0	3,070.4
증가율	21.2%	23.3%	15.1%	11.7%	57.4%	27.0%
베트남법인	418.9	439.0	338.0	186.0	332.0	448.0
중국법인	133.1	143.7	163.0	155.3	167.0	168.0
포르투갈법인	-	17.8	111.0	166.0	255.0	357.0
말레이시아법인	187.9	204.1	43.0	0.0	0.0	0.0
PT 대경 인다	11.2	35.0	29.3	27.0	22.0	22.4
씨에스베어링	103.5	95.6	49.9	72.0	105.0	137.0
터키법인/기타	45.2	78.2	143.0	284.0	251.0	278.0
대만법인	69.3	87.0	110.0	45.0	81.0	87.0
미국법인		94.7	387.7	571.0	652.0	895.0
덴마크법인(Bladt)				30.0	553.0	678.0
매출원가	821.1	1,023.6	1,238.7	1,305.8	2,080.1	2,636.7
매출원가율	84.7%	85.7%	90.1%	85.0%	86.0%	85.9%
판관비	50.4	70.3	94.1	101.9	131.9	152.0
판관비율	5.2%	5.9%	6.8%	6.6%	5.5%	5.0%
영업이익	97.6	101.1	42.1	128.6	206.0	281.7
증가율	62.3%	3.6%	-58.3%	205.3%	60.2%	36.7%
영업이익률	10.1%	8.5%	3.1%	8.4%	8.5%	9.2%
영업외 손익	(39.8)	(10.4)	(40.4)	(58.4)	(47.6)	(47.0)
세전이익	57.8	90.7	1.7	70.2	158.4	234.7
법인세	24.2	24.8	10.3	13.2	34.9	52.1
법인세율	41.9%	27.4%	590.4%	18.8%	22.0%	22.2%
계속사업손익	33.6	65.9	(8.5)	57.0	123.5	182.6

자료 : 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 4. **씨에스윈드 연간 실적 추정(수정 전)**

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	502.2	799.4	969.1	1,195.0	1,374.9	1,603.3	2,435.0	3,221.4
증가율	60.8%	59.2%	21.2%	23.3%	14.2%	16.6%	51.9%	32.3%
베트남법인	220.3	374.0	418.9	439.0	338.0	186.0	452.0	598.0
중국법인	85.9	127.0	133.1	143.7	163.0	185.3	213.0	215.0
유럽법인	60.4	61.4	-	17.8	111.0	196.0	319.0	426.0
말레이시아법인	62.4	86.0	187.9	204.1	43.0	0.0	0.0	0.0
PT 대경 인다	14.6	27.3	11.2	35.0	29.3	25.0	22.0	22.4
터키법인/기타	64.8	109.6	103.5	95.6	49.9	102.0	135.0	177.0
씨에스베어링	56.6	14.1	45.2	78.2	143.0	294.0	291.0	301.0
대만법인			69.3	87.0	110.0	51.0	91.0	87.0
미국법인				94.7	387.7	564.0	912.0	1,395.0
매출원가	420.8	685.8	821.1	1,023.6	1,238.7	1,359.9	2,026.2	2,685.7
매출원가율	83.8%	85.8%	84.7%	85.7%	90.1%	84.8%	83.2%	83.4%
판관비	48.7	53.5	50.4	70.3	94.1	110.5	119.9	125.5
판관비율	9.7%	6.7%	5.2%	5.9%	6.8%	6.9%	4.9%	3.9%
영업이익	32.7	60.1	97.6	101.1	42.1	132.9	288.9	410.2
증가율	-7.5%	83.7%	62.3%	3.6%	-58.3%	215.5%	117.4%	42.0%
영업이익률	6.5%	7.5%	10.1%	8.5%	3.1%	8.3%	11.9%	12.7%
영업외 손익	(26.0)	(20.3)	(39.8)	-10.4	-40.4	-43.4	-31.6	-33.0
세전이익	6.8	39.9	57.8	90.7	1.7	89.5	257.3	377.2
법인세	(0.3)	5.2	24.2	24.8	10.3	17.3	56.6	83.4
법인세율	-4.0%	13.0%	41.9%	27.4%	590.4%	19.3%	22.0%	22.1%
계속사업손익	7.1	34.7	33.6	65.9	-8.5	72.2	200.8	293.8

자료 : 씨에스윈드, 유진투자증권

주가 급락으로 악재 선반영, 금리 피크 아웃 시점 기다려

당사가 적극 추천해온 씨에스윈드의 주가 급락은 투자자들에게 매우 죄송한 일이다. 주가 급락의 원인은 1) Orsted, 지멘스에너지 등 해외 풍력 업체들의 대규모 손상 처리에 따른 주가 급락, 2) 예상보다 높은 금리가 긴 기간 유지되고 있고, 3) 동사의 Bladt 인수로 인한 실적 부담 우려 등으로 판단된다. 외부 변수 악화에도 씨에스윈드의 사업 구조는 차별적으로 강화되고 있다는 판단에는 변화가 없다. 유럽과 미국 타워 업체, Bladt 인수로 인한 하부구조물 시장 진입 등으로 인한 단기 성장통은 있으나, 조금만 멀리 보면 성장을 위해서 필수적인 결정이었기 때문이다. 동사는 올해에도 전년대비 205%의 영업이익 성장을 기록할 것으로 예상된다. 그럼에도 그에 대한 신뢰를 받지 못하는 이유는 IRA 의 AMPC 의 선계상으로 인한 회계상의 이익 증가였기 때문이다. 내년부터는 AMPC 가 실제 현금화되기 때문에 영업 흐름도 좋아질 것이다. 동사에 대해 투자의견 Strong BUY 를 유지한다. 다만, 목표주가는 해외 풍력업체들의 밸류에이션 하락을 감안해 기존의 14 만원에서 11 만원으로 하향한다.

도표 5. **씨에스윈드 Peer Valuation**

		씨에스윈드	평균	베스타스	지멘스에너지	오스테드	노르덱스
국가		한국		덴마크	독일	덴마크	독일
2023-11-08		48,000		22.6	10.0	39.6	11.0
시가총액(백만달러, 십억원)		2,024		22,790.9	7,990.1	16,667.1	2,602.8
PER(배)							
	FY22A	-	18.2	-	-	18.2	-
	FY23F	33.8	2,347.5	2,347.5	-	-	-
	FY24F	15.6	33.3	33.3	25.4	13.1	61.3
	FY25F	10.5	13.4	18.3	8.6	11.3	15.5
PBR(배)							
	FY22A	3.3	4.1	9.0	0.5	3.7	3.2
	FY23F	2.1	2.9	6.8	0.6	1.7	2.4
	FY24F	1.9	2.6	5.7	0.6	1.5	2.4
	FY25F	1.6	2.2	4.6	0.6	1.4	2.1
매출액(백만달러, 십억원)							
	FY22A	1,374.9		15,257.8	31,428.6	18,727.8	5,996.9
	FY23F	1,536.3		16,178.1	33,750.5	14,870.0	6,547.5
	FY24F	2,418.0		18,410.3	35,218.0	14,807.1	6,902.5
	FY25F	3,070.4		21,364.7	37,148.9	15,847.0	7,327.8
영업이익(백만달러, 십억원)							
	FY22A	42.1		(1,681.0)	(642.7)	2,783.5	(293.1)
	FY23F	128.6		169.6	(2,637.2)	(929.2)	(175.5)
	FY24F	206.0		984.2	517.0	2,199.7	117.5
	FY25F	281.7		1,720.7	1,375.3	2,579.5	285.9
영업이익률(%)							
	FY22A	3.1	(0.8)	(11.0)	(2.0)	14.9	(4.9)
	FY23F	8.4	(3.9)	1.0	(7.8)	(6.2)	(2.7)
	FY24F	8.5	5.8	5.3	1.5	14.9	1.7
	FY25F	9.2	8.0	8.1	3.7	16.3	3.9
순이익(백만달러, 십억원)							
	FY22A	(9.8)		(1,655.8)	(437.9)	2,141.5	(524.3)
	FY23F	57.0		16.1	(4,381.5)	(1,215.9)	(252.1)
	FY24F	123.5		664.0	264.8	(2,219.7)	(236.2)
	FY25F	182.6		1,240.4	908.4	1,342.4	39.6
EV/EBITDA(배)							
	FY22A	29.6	10.0	-	3.1	16.9	-
	FY23F	11.0	43.3	23.1	-	8.3	98.5
	FY24F	8.3	7.9	12.8	4.5	6.7	7.5
	FY25F	6.7	5.7	9.0	3.2	5.8	4.9
ROE(%)							
	FY22A	(0.1)	(18.3)	(40.7)	(2.5)	21.4	(51.3)
	FY23F	6.4	(18.4)	0.9	(28.1)	(21.4)	(24.9)
	FY24F	12.9	11.9	17.4	2.6	13.6	14.1
	FY25F	16.7	5.7	25.8	7.9	13.8	(24.9)

자료: Bloomberg, 유진투자증권
* 씨에스윈드는 당사 추정치

도표 6. **국가별 글로벌 풍력 설치량 추이 및 전망**

(MW)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
캐나다	3,000	3,000	2,000	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
미국	8,508	8,000	11,000	14,000	15,000	19,000	21,000	23,000	27,000
브라질	2,000	1,200	2,000	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
멕시코	1,000	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
기타 아메리카	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
아메리카 합계	16,508	15,700	18,500	22,000	24,000	28,000	30,000	32,000	36,000
독일	2,745	3,500	5,500	9,000	9,000	10,000	13,000	15,000	17,000
스페인	1,659	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
프랑스	2,070	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
영국	1,681	1,800	3,700	5,200	5,200	5,200	5,200	5,200	5,200
이탈리아	526	1,700	1,700	1,000	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000
스웨덴	2,441	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
폴란드	1,517	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
루마니아	100	100	100	100	100	100	100	100	100
터키	867	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
덴마크	200	500	500	500	500	500	500	500	500
포르투갈	50	50	100	150	150	150	1,150	1,150	1,150
노르웨이	432	300	300	700	700	1,200	1,200	1,200	1,200
네덜란드	1,302	1,500	1,000	800	2,300	3,200	3,200	3,200	3,200
러시아	300	300	300	300	300	300	300	300	300
기타 유럽	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,500	4,500	5,000
유럽 합계	18,390	22,250	25,700	30,250	32,250	35,150	39,650	42,650	45,150
오스트레일리아	500	700	1,000	1,000	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000
중국	37,000	40,000	35,000	40,000	45,000	47,000	48,000	49,000	50,000
인도	4,000	4,000	4,000	4,000	4,500	5,000	5,000	5,000	5,000
일본	600	800	1,000	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
뉴질랜드	100	100	100	100	100	100	100	100	100
대한민국	52	200	350	400	500	700	1,000	1,000	1,000
대만	1,200	800	800	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
필리핀	500	500	200	200	200	200	200	200	200
베트남	900	1,200	900	900	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
기타 아시아/태평양	700	700	700	700	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000
아시아 합계	45,552	49,000	44,050	50,800	57,800	61,500	62,800	63,800	64,800
남아프리카	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
기타/중동	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
아프리카/중동 합계	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
기타	0	0	0	0	1	2	3	4	5
전세계	83,950	90,950	92,250	107,050	118,050	128,650	136,450	142,450	149,950
전세계성장률(YoY)	-10.31%	8.34%	1.43%	16.04%	10.28%	8.98%	6.06%	4.40%	5.27%

자료 : GWEC, 유진투자증권

도표 7. **국가별 글로벌 해상풍력 설치량 추이 및 전망**

(MW)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
캐나다	0	0	0	0				500	500
미국		533	1,000	1,500	2,600	2,000	3,000	4,000	4,000
기타 아메리카	0	0	0	0	0	1,000	1,000	1,000	1,000
아메리카 합계	0	533	1,000	1,500	2,600	3,000	4,000	5,500	5,500
영국	1,179	1,500	1,661	2,143	4,596	5,000	5,000	5,000	5,000
독일	342	300	700	2,000	1,200	2,000	2,000	4,000	6,000
네덜란드	369	2,062		756	760		2,000	4,000	4,000
스웨덴							1,000	1,000	1,000
벨기에					700	700	1,000	1,500	2,000
프랑스	480	900	300	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
스페인						500	500	500	500
핀란드								500	1,500
노르웨이	60			500	500	1,000	1,000	1,000	1,000
아일랜드	0	0	0			500	1,000	1,200	1,500
덴마크	0	800	0	500	1,100	2,368	1,498	1,500	1,500
폴란드					900	1,500	2,000	1,500	2,000
기타 유럽	30		0	0	0	0	1,000	1,000	1,000
유럽 합계	2,460	5,562	2,661	6,999	10,856	14,668	19,098	23,800	28,100
중국	5,052	8,000	8,000	10,000	10,000	11,000	12,000	12,000	12,000
대한민국		100	350	400	400	400	1,000	1,000	1,000
대만	1,175	1,300	642	2,000	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
일본	139	150	170	300	300	300	1,000	1,000	1,500
인도							500	1,000	1,000
베트남	400	400	400	500	500	500	800	1,000	1,000
기타 아시아/태평양	0	0					500	500	1,000
아시아 합계	6,766	9,950	9,562	13,200	12,700	13,700	17,300	18,000	19,000
전세계	9,226	16,045	13,223	21,699	26,156	31,368	40,398	47,300	52,600
성장률(YoY)	-56.3%	73.9%	-17.6%	64.1%	20.5%	19.9%	28.8%	17.1%	11.2%

자료 : GWEC, 유진투자증권

씨에스윈드(112610.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,771.1	1,779.5	1,997.4	2,349.4	2,701.2
유동자산	1,072.9	1,011.6	1,180.2	1,426.4	1,671.7
현금성자산	278.4	196.2	385.9	335.8	314.4
매출채권	398.4	366.3	331.6	501.0	655.0
재고자산	350.9	381.8	394.7	521.0	633.0
비유동자산	698.2	767.9	817.3	923.0	1,029.5
투자자산	63.6	114.8	119.5	124.4	129.4
유형자산	510.0	532.2	585.9	694.7	803.2
기타	124.6	120.9	111.9	103.9	96.9
부채총계	827.3	854.9	1,038.3	1,289.9	1,480.1
유동부채	572.7	623.8	656.4	807.0	946.3
매입채무	316.3	323.4	325.6	456.0	565.0
유동성이자부채	210.0	272.5	302.5	322.5	352.5
기타	46.4	28.0	28.2	28.5	28.8
비유동부채	254.7	231.0	381.9	482.8	533.8
비유동이자부채	234.2	207.9	357.9	457.9	507.9
기타	20.5	23.2	24.1	25.0	25.9
자본총계	943.8	924.7	959.1	1,059.6	1,221.1
지배지분	894.2	876.6	911.0	1,011.5	1,173.0
자본금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	597.3	609.5	609.5	609.5	609.5
이익잉여금	267.8	239.2	275.4	377.9	539.4
기타	8.0	6.8	5.0	3.0	3.0
비지배지분	49.6	48.1	48.1	48.1	48.1
자본총계	943.8	924.7	959.1	1,059.6	1,221.1
총차입금	444.2	480.4	660.4	780.4	860.4
순차입금	165.8	284.1	274.5	444.5	546.0

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,195.0	1,374.9	1,536.3	2,418.0	3,070.4
증가율(%)	23.3	15.1	11.7	57.4	27.0
매출원가	1,023.6	1,238.7	1,305.8	2,080.1	2,636.7
매출총이익	171.4	136.2	230.5	337.9	433.7
판매 및 일반관리비	70.3	94.1	101.9	131.9	152.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	101.1	42.1	128.6	206.0	281.7
증가율(%)	3.6	(58.3)	205.3	60.2	36.7
EBITDA	139.3	107.7	199.6	283.9	370.2
증가율(%)	9.8	(22.7)	85.3	42.2	30.4
영업외손익	(10.4)	(40.4)	(58.4)	(47.6)	(47.0)
이자수익	1.6	2.2	1.7	2.9	4.0
이자비용	8.7	14.7	23.6	28.0	31.6
지분법손익	6.0	(2.7)	(8.4)	(8.4)	(8.4)
기타영업손익	(9.3)	(25.1)	(28.1)	(14.1)	(10.9)
세전순이익	90.7	1.7	70.2	158.4	234.7
증가율(%)	57.0	(98.1)	3,938.2	125.7	48.2
법인세비용	24.8	10.3	13.2	34.9	52.1
당기순이익	64.7	(9.8)	57.0	123.5	182.6
증가율(%)	92.7	적전	흑전	116.8	47.8
지배주주지분	66.2	(1.0)	57.0	123.5	182.6
증가율(%)	114.5	적전	흑전	116.8	47.8
비지배지분	(1.5)	(8.8)	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	1,570	(23)	1,351	2,929	4,330
증가율(%)	85.7	적전	흑전	116.8	47.8
수정EPS(원)	1,570	(23)	1,351	2,929	4,330
증가율(%)	85.7	적전	흑전	116.8	47.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	(105.4)	150.8	111.5	45.1	123.0
당기순이익	64.7	(9.8)	57.0	123.5	182.6
자산상각비	38.2	65.6	71.0	77.9	88.5
기타비현금성손익	30.2	63.7	(40.1)	9.3	9.4
운전자본증감	(193.0)	68.4	23.7	(165.7)	(157.4)
매출채권감소(증가)	(154.3)	34.7	34.7	(169.4)	(154.0)
재고자산감소(증가)	(106.9)	(9.7)	(12.9)	(126.3)	(112.0)
매입채무증가(감소)	20.7	52.4	2.3	130.4	109.0
기타	47.5	(9.0)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
투자현금	(300.6)	(105.3)	(128.9)	(192.2)	(203.6)
단기투자자산감소	0.4	(4.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	(217.6)	(7.5)	(9.0)	(9.0)	(9.0)
설비투자	(92.3)	(98.4)	(109.9)	(173.0)	(184.2)
유형자산처분	0.5	4.2	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(2.3)	(2.1)	(5.7)	(5.7)	(5.7)
재무현금	567.8	(94.9)	206.9	96.9	58.9
차입금증가	122.7	12.2	180.0	120.0	80.0
자본증가	(17.3)	(68.0)	26.9	(23.1)	(21.1)
배당금지급	17.3	25.3	20.7	21.1	21.1
현금 증감	170.0	(70.2)	189.5	(50.3)	(21.7)
기초현금	91.8	261.8	191.6	381.1	330.9
기말현금	261.8	191.6	381.1	330.9	309.2
Gross Cash flow	133.1	119.4	87.8	210.7	280.4
Gross Investment	494.0	32.6	105.1	357.7	360.8
Free Cash Flow	(360.9)	86.9	(17.3)	(147.0)	(80.4)

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,570	(23)	1,351	2,929	4,330
BPS	21,204	20,786	21,603	23,985	27,815
DPS	600	500	500	500	500
밸류에이션(배,%)					
PER	41.9	n/a	33.8	15.6	10.5
PBR	3.1	3.3	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	21.1	29.6	11.0	8.3	6.7
배당수익율	0.9	0.7	1.1	1.1	1.1
PCR	20.8	24.3	21.9	9.1	6.9
수익성(%)					
영업이익율	8.5	3.1	8.4	8.5	9.2
EBITDA이익율	11.7	7.8	13.0	11.7	12.1
순이익율	5.4	(0.7)	3.7	5.1	5.9
ROE	10.1	(0.1)	6.4	12.9	16.7
ROIC	8.7	(17.9)	8.6	11.9	13.5
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	17.6	30.7	28.6	42.0	44.7
유동비율	187.4	162.2	179.8	176.8	176.6
이자보상배율	11.6	2.9	5.4	7.4	8.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.8	1.1	1.2
매출채권회전율	4.0	3.6	4.4	5.8	5.3
재고자산회전율	4.3	3.8	4.0	5.3	5.3
매입채무회전율	5.0	4.3	4.7	6.2	6.0

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
조사분석담당자는 지난 4/2 에서 4/7 까지 해당사 경비제공으로 미국 공장 착공식에 참석했습니다.
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

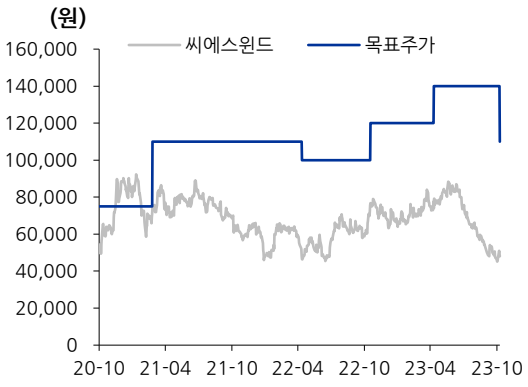
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2021-12-20	Buy	110,000	1년	-46.1	-40.0
2021-12-28	Buy	110,000	1년	-46.4	-40.0
2022-01-10	Buy	110,000	1년	-46.8	-40.2
2022-02-14	Buy	110,000	1년	-45.3	-40.2
2022-03-02	Buy	110,000	1년	-43.9	-40.2
2022-03-02	Buy	110,000	1년	-43.9	-40.2
2022-03-10	Buy	110,000	1년	-44.1	-40.2
2022-03-21	Buy	110,000	1년	-44.5	-41.4
2022-03-23	Buy	110,000	1년	-44.6	-41.4
2022-03-28	Buy	110,000	1년	-44.8	-41.6
2022-04-08	Buy	110,000	1년	-45.5	-41.6
2022-04-25	Buy	110,000	1년	-48.3	-44.0
2022-05-06	Buy	110,000	1년	-52.5	-52.3
2022-05-11	Buy	100,000	1년	-41.6	-24.2
2022-05-23	Buy	100,000	1년	-41.0	-24.2
2022-05-30	Buy	100,000	1년	-40.7	-24.2
2022-06-10	Buy	100,000	1년	-40.6	-24.2
2022-06-29	Buy	100,000	1년	-39.7	-24.2
2022-07-11	Buy	100,000	1년	-38.9	-24.2
2022-07-18	Buy	100,000	1년	-38.0	-24.2
2022-07-29	Buy	100,000	1년	-36.4	-24.2
2022-08-05	Buy	100,000	1년	-36.0	-24.2
2022-08-08	Buy	100,000	1년	-36.0	-24.2
2022-08-16	Buy	100,000	1년	-36.0	-24.2
2022-08-24	Buy	100,000	1년	-36.1	-24.2
2022-09-05	Buy	100,000	1년	-36.7	-24.2
2022-09-16	Buy	100,000	1년	-36.7	-24.2
2022-09-20	Buy	100,000	1년	-36.6	-24.2
2022-09-26	Buy	100,000	1년	-36.7	-24.2
2022-10-05	Buy	100,000	1년	-36.5	-24.2
2022-10-14	Buy	100,000	1년	-36.5	-24.2
2022-10-18	Buy	100,000	1년	-36.5	-24.2
2022-10-25	Buy	100,000	1년	-36.1	-24.2

씨에스윈드(112610.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화



2022-10-26	Buy	100,000	1년	-35.7	-24.2	
2022-11-07	Buy	100,000	1년	-31.0	-24.2	
2022-11-10	Buy	100,000	1년	-27.8	-24.2	
2022-11-17	Buy	120,000	1년	-40.3	-29.9	
2022-11-28	Buy	120,000	1년	-40.5	-29.9	
2022-12-12	Buy	120,000	1년	-40.7	-29.9	
2022-12-20	Buy	120,000	1년	-40.8	-29.9	
2022-12-22	Buy	120,000	1년	-40.8	-29.9	
2023-01-03	Buy	120,000	1년	-40.7	-29.9	
2023-01-09	Buy	120,000	1년	-40.4	-29.9	
2023-01-12	Buy	120,000	1년	-40.3	-29.9	
2023-01-19	Buy	120,000	1년	-40.3	-29.9	
2023-02-15	Buy	120,000	1년	-39.3	-29.9	
2023-02-27	Buy	120,000	1년	-38.5	-29.9	
2023-03-20	Buy	120,000	1년	-37.8	-29.9	
2023-03-27	Buy	120,000	1년	-37.2	-29.9	
2023-04-03	Buy	120,000	1년	-36.6	-29.9	
2023-04-10	Buy	120,000	1년	-35.8	-29.9	
2023-04-17	Buy	120,000	1년	-35.6	-29.9	
2023-04-27	Buy	120,000	1년	-37.9	-35.3	
2023-05-11	Strong Buy	140,000	1년	-50.7	-36.9	
2023-05-15	Strong Buy	140,000	1년	-50.8	-36.9	
2023-05-30	Strong Buy	140,000	1년	-51.4	-36.9	
2023-06-19	Strong Buy	140,000	1년	-52.8	-37.4	
2023-06-26	Strong Buy	140,000	1년	-53.6	-37.9	
2023-07-11	Strong Buy	140,000	1년	-55.5	-38.0	
2023-08-10	Strong Buy	140,000	1년	-59.7	-50.7	
2023-09-01	Strong Buy	140,000	1년	-61.9	-54.6	
2023-11-09	Strong Buy	110,000	1년			