

씨에스윈드 112610

무난했던 1분기, 본격적인 성장 시작

1분기 실적, 매출액 3,505억원과 영업이익 246억원 달성

1분기 실적은 매출액 3,505억원(+13.0%, YoY)과 영업이익 246억원(+167.1%, YoY)을 달성했다. 미국 AMPC는 171억원이 반영되었으며 이를 제외한 영업이익은 75억원으로 전년 동기 대비 역성장했다. (YoY -18%) 이는 해외법인 중 매출 규모가 가장 큰 미국 공장에서의 병목현상이 1분기까지 이어진 것으로 보인다. 4월 이후에는 생산 효율성이 많이 올라오고 있어 2분기부터는 미국법인 실적이 좋아지면서 영업이익률 6~7% 달성이 가능할 전망이다. 수주 총액은 4.7억달러로 규모도 계속 올라오고 있으며 지난해 하반기부터 나타나고 있는 글로벌 주요 터빈사들의 수주 반등에 따른 영향으로 판단된다. 결론적으로 1분기는 미국에서의 공정 상 이슈를 제외 시 특이사항이 없었던 무난한 실적이었다.

매년 증대되는 생산량, 육상과 해상에서 모두 생산 능력 두드러질 것

미국 법인은 IRA효과에 따른 풍력 프로젝트 증가로 현재 5GW 규모의 생산능력을 총 3단계에 걸쳐 8~10GW로 확대한다. 현재 1단계 증설을 진행 중이며 투자가 모두 이루어지면 2025년 상반기부터 생산이 개시될 예정이다. 따라서 2025년 이후 생산능력이 2배로 늘어나고 풀캐파 가정 시 동사가 2023~2032년 동안 받을 수 있는 총 보조금은 약 2조원에 달할 것으로 추정된다. 이와 함께 베트남과 포르투갈 법인도 글로벌 해상풍력 시장에 대응하기 위한 생산 시설 확충을 시작했다. 이처럼 올해 동시다발적으로 투자가 진행 중이며 생산능력 확장은 차별화된 경쟁력이 될 것이다.

AMPC 없이도 실적은 좋아지는 중

지난해 실적 부진을 딛고 올해에는 안정화되는 중이며 AMPC 없이도 2분기부터 뚜렷한 실적 개선이 나타날 것으로 보인다. 중장기 성장을 위해 중요한 것은 수주 증가, CAPA 확장 및 원활한 자금조달이다. 동사는 세 가지 요건을 모두 갖추고 있으며 AMPC 반영을 가정한 실적 기준으로 2024년 PER도 약 11배 수준까지 낮아지게 된다. 투자 의견 '매수'와 목표주가 115,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	969	1,195	1,375	1,830	2,703
영업이익	98	101	42	139	268
영업이익률(%)	10.1	8.5	3.1	7.6	9.9
세전이익	58	91	2	128	256
지배주주지분순이익	31	66	-1	91	187
EPS(원)	845	1,570	-23	2,208	4,525
증감률(%)	-3.3	85.7	적전	흑전	104.9
ROE(%)	8.2	10.1	-0.1	10.0	18.2
PER (배)	104.8	41.9	-2,955.9	33.5	16.4
PBR (배)	3.7	3.1	3.3	3.3	2.8
EV/EBITDA (배)	25.2	21.1	29.6	16.0	9.9

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

안주원 미드스몰캡·재생에너지
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

2023.05.11

매수(유지)

목표주가(유지)	115,000원
현재주가(05/10)	74,000원
상승여력	55.4%

Stock Data

KOSPI	2,496.5pt
시가총액(보통주)	3,121십억원
발행주식수	42,171천주
액면가	500원
자본금	21십억원
60일 평균거래량	555천주
60일 평균거래대금	41,225백만원
외국인 지분율	10.9%
52주 최고가	88,100원
52주 최저가	45,500원
주요주주	
김성권(외 20인)	42.2%
국민연금공단(외 1인)	10.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	1.4	2.0
3M	2.5	1.4
6M	10.3	6.4

주가차트

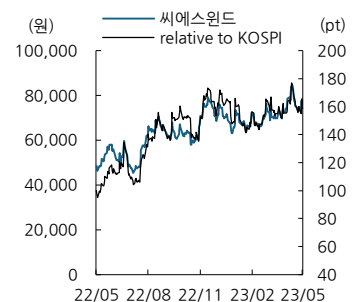


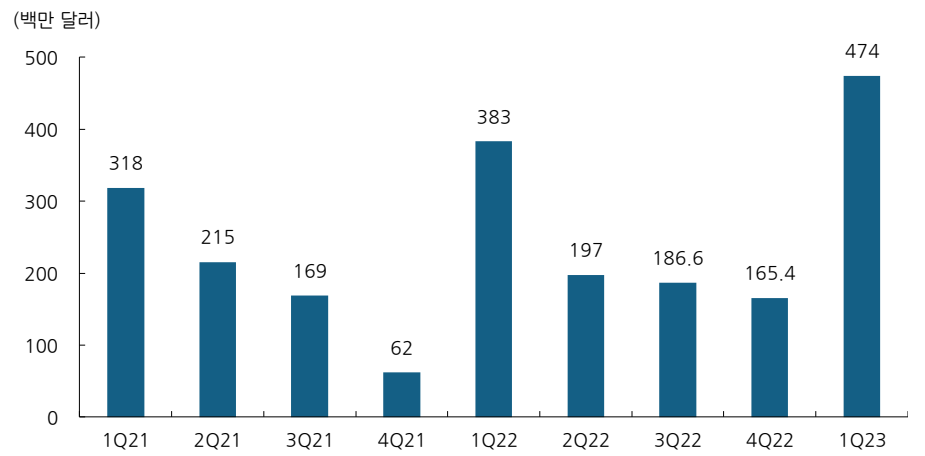
표1 씨에스윈드 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2022	2023F	2024F
매출액	310.1	327.5	323.1	414.1	350.5	1,374.9	1,830.3	2,702.6
증가율	28.1%	17.4%	50.7%	-9.9%	13.0%	33.1%	32.7%	47.7%
영업이익	9.2	19.3	20.2	-6.6	24.6	42.1	139.1	267.6
영업이익률	3.0%	5.9%	6.3%	-1.6%	7.0%	3.1%	7.6%	9.9%
지배주주 순이익	-5.3	6.6	5.4	-7.7	8.1	-1.0	91.5	187.5
순이익률	-1.7%	2.0%	1.7%	-1.8%	2.3%	-0.1%	5.0%	6.9%

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터 추정

주: 2023년 1분기 지배주주순이익은 당사 자체 추정치, AMPC는 실적 추정치에 미반영

그림1 분기별 수주총액 추이



자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터

[씨에스윈드 112610]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	547	1,073	1,012	1,127	1,319	매출액	969	1,195	1,375	1,830	2,703
현금 및 현금성자산	92	262	192	254	347	매출원가	821	1,024	1,239	1,576	2,262
매출채권 및 기타채권	203	398	366	411	500	매출총이익	148	171	136	254	441
재고자산	204	351	382	390	400	판매비 및 관리비	50	70	94	115	173
기타	47	62	72	72	72	영업이익	98	101	42	139	268
비유동자산	334	698	768	833	910	(EBITDA)	127	139	108	215	350
관계기업투자등	2	3	13	18	26	금융손익	-9	-14	-32	5	5
유형자산	272	510	532	590	655	이자비용	9	9	15	9	10
무형자산	21	125	121	124	128	관계기업등 투자손익	-1	6	-3	-3	-3
자산총계	881	1,771	1,780	1,960	2,229	기타영업외손익	-30	-2	-5	-14	-13
유동부채	332	573	624	734	836	세전계속사업이익	58	91	2	128	256
매입채무 및 기타채무	159	316	323	333	335	계속사업법인세비용	24	25	10	31	59
단기금융부채	148	210	273	373	473	계속사업이익	34	66	-9	96	197
기타유동부채	25	46	28	28	28	중단사업이익	0	-1	-1	0	0
비유동부채	105	255	231	231	231	당기순이익	34	65	-10	96	197
장기금융부채	94	234	208	208	208	지배주주	31	66	-1	91	187
기타비유동부채	11	20	23	23	24	총포괄이익	10	97	32	96	197
부채총계	437	827	855	965	1,067	매출총이익률 (%)	15.3	14.3	9.9	13.9	16.3
지배주주지분	413	894	877	947	1,114	영업이익률 (%)	10.1	8.5	3.1	7.6	9.9
자본금	9	21	21	21	21	EBITDA마진률 (%)	13.1	11.7	7.8	11.7	12.9
자본잉여금	210	597	610	610	610	당기순이익률 (%)	3.5	5.4	-0.7	5.3	7.3
이익잉여금	219	268	239	310	477	ROA (%)	3.8	5.0	-0.1	4.9	8.9
비지배주주지분(연결)	30	50	48	48	48	ROE (%)	8.2	10.1	-0.1	10.0	18.2
자본총계	444	944	925	995	1,162	ROIC (%)	10.5	8.7	-17.9	8.4	14.9

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	24	-105	151	127	176	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	34	65	-10	96	197	P/E	104.8	41.9	-2,955.9	33.5	16.4
비현금수익비용가감	94	68	129	74	75	P/B	3.7	3.1	3.3	3.3	2.8
유형자산감가상각비	28	32	51	63	70	P/S	3.3	2.3	2.1	1.7	1.2
무형자산상각비	2	7	15	12	12	EV/EBITDA	25.2	21.1	29.6	16.0	9.9
기타현금수익비용	64	30	64	-84	-89	P/CF	25.4	20.8	24.3	18.4	11.4
영업활동 자산부채변동	-80	-193	68	-43	-97	배당수익률 (%)	0.5	0.9	0.7	0.7	0.7
매출채권 감소(증가)	-57	-154	35	-44	-90	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-97	-107	-10	-8	-10	매출액	21.2	23.3	15.1	33.1	47.7
매입채무 증가(감소)	64	21	52	10	2	영업이익	62.3	3.6	-58.3	230.2	92.3
기타자산 부채변동	10	47	-9	0	0	세전이익	45.0	57.0	-98.1	7,240.6	100.7
투자활동 현금	-110	-301	-105	-144	-162	당기순이익	-3.1	92.7	적전	흑전	105.0
유형자산처분(취득)	-110	-92	-94	-121	-136	EPS	-3.3	85.7	적전	흑전	104.9
무형자산 감소(증가)	0	-2	-2	-16	-16	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-1	-217	-12	-7	-11	부채비율	98.6	87.7	92.5	96.9	91.8
기타투자활동	0	11	3	0	0	유동비율	164.7	187.4	162.2	153.6	157.8
재무활동 현금	109	568	-95	79	79	순차입금/자기자본(x)	31.5	17.6	30.7	32.3	28.3
차입금의 증가(감소)	77	123	12	100	100	영업이익/금융비용(x)	11.4	11.6	2.9	15.1	28.2
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	321	329
기타재무활동	-5	462	-39	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	8	170	-70	63	93	EPS	845	1,570	-23	2,208	4,525
기초현금	84	92	262	192	254	BPS	23,900	21,204	20,786	22,464	26,418
기말현금	92	262	192	254	347	SPS	26,540	28,338	32,603	43,401	64,086
NOPLAT	57	73	-207	105	206	CFPS	3,490	3,156	2,832	4,028	6,469
FCF	-62	-360	83	-17	14	DPS	473	600	500	500	500

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

씨에스윈드 (112610) 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2021-09-03	매수	115,000	-47.6	-30.8	
2023-01-16	담당자변경				
2023-01-16	매수	115,000	-37.7	-26.9	
2023-02-15	매수	115,000	-36.8	-26.9	
2023-02-17	매수	115,000	-36.6	-26.9	
2023-04-04	매수	115,000	-33.8	-26.9	
2023-05-11	매수	115,000			

투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립 업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

투자이건 비율

기준일 2023.03.31

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	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 당사에게 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.