

# 씨에스윈드 (112610. KS)

## IRA 보너스 보조금 수혜

투자의견  
**Strong BUY**(유지)

목표주가  
**140,000** 원(유지)

현재주가  
**75,800** 원(05/12)

시가총액  
**3,197**(십억원)

Green Industry 한병화\_02)368-6171\_bhh1026@eugenefn.com

- IRA 로컬 콘텐츠 보너스 보조금 미국 내 육상 풍력 제조업체에게 가장 유리하게 설정
- 보너스 보조금 수령하려면 미국산 철강재 사용 전제해서 해외업체들의 진입 사전 차단
- IRA 발표 후 미국 내 풍력 제조 공장 증설 모두 기존 사업자들이 주도
- 씨에스윈드의 IRA 보조금인 AMPC 가시성 높아져
- 2024년말까지 IRA 보너스 보조금 받기 위한 풍력 건설 수요 급증으로 3~4년치 풍력 건설 파이프라인 확보될 것
- 투자의견 'Strong BUY', 목표주가 140,000원 유지

주가(원,04/26)	75,800
시가총액(십억원)	3,197

발행주식수	42,171천주
52주 최고가	88,100원
최저가	45,500원
52주 일간 Beta	1.28
60일 평균거래대금	415억원
외국인 지분율	11.1%
배당수익률(2022E,%)	0.7%

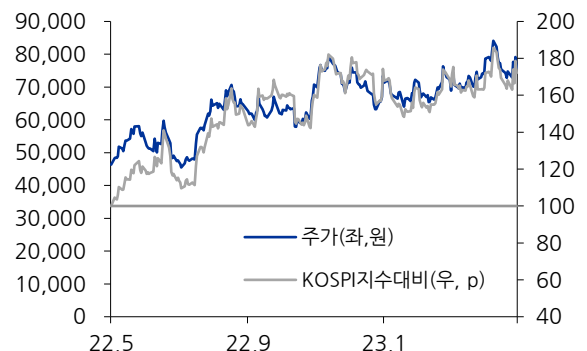
주주구성	
김성권 (외 20인)	42.2%
국민연금공단 (외 1인)	10.1%
차사주 (외 1인)	1.8%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2.4	7.1	63.4
절대기준	5.4	7.4	66.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Strong BUY	Strong BUY	-
목표주가	140,000	140,000	-
영업이익(23)	170.1	170.1	-
영업이익(24)	288.9	288.9	-

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	1,195.0	1,374.9	1,700.5	2,435.0
영업이익	101.1	42.1	170.1	288.9
세전손익	90.7	1.7	139.2	261.7
당기순이익	64.7	(9.8)	108.7	204.1
EPS(원)	1,570	(23)	2,577	4,840
증감률(%)	85.7	적전	흑전	87.9
PER(배)	41.9	-	29.4	15.7
ROE(%)	10.1	(0.1)	11.8	19.4
PBR(배)	3.1	3.3	3.3	2.8
EV/EBITDA(배)	21.1	29.6	14.5	9.6

자료: 유진투자증권



### 미국 내 육상 풍력 제조업체에 가장 유리한 IRA

바이든 정부의 IRA 세부안이 확정되고 있다. 풍력, 태양광 개발업체들에게 지급하는 PTC, ITC 이외에 로컬 콘텐츠 보너스 수령 기준이 지난 주에 발표되었다. 풍력 개발업체들이 대부분 이용하는 PTC(생산세액공제)의 기존 보조금은 생산전력(MWh)당 31 달러였다. 여기에 단지 건설에 사용되는 기자재의 미국 내 생산하는 비율이 2024 년말까지 40%를 달성하면 추가로 MWh 당 약 3 달러의 보너스를 받게 된다. 로컬 콘텐츠 보너스를 받게 되면 개발업체들의 단지개발수익률이 높아지기 때문에 풍력 수요 확대 폭이 커지게 된다. 특히 보너스 보조금을 수령할 수 있는 전제조건으로 미국산 철강재를 사용이 포함되어, 미국 내의 풍력 제조업체들에게 절대적으로 유리하다. IRA 후 발표된 업체들의 계획에서 특히 육상 풍력은 미국 내의 기존 제조업체들이 증설을 주도하고 있다. 미국 정부가 풍력산업을 자국 업체 위주로 지원하는 효과가 나타나고 있는 것이다.

도표 1. 미 IRA, 로컬 콘텐츠 보너스 수령기준 확정

PTC(생산세액공제, 육상풍력, 상업용 태양광, 지열)				
Year construction start	Base credit	Wage and Labor criteria		Additional credit (domestic content share)
2022	\$5.2/MWh in 2022 terms	\$31/MWh(apprentices perform 10% labor)		+3/MWh(40%)
2023	\$5.2/MWh	\$31/MWh(apprentices perform 12.5% labor)		+3/MWh(40%)
2024	\$5.2/MWh	\$31/MWh(apprentices perform 15% labor)		+3/MWh(40%)
ITC(투자세액공제, 태양광, 해상풍력, 에너지저장장치, 지열)				
Year construction start	Base credit	Wage and Labor criteria		Additional credit (domestic content share)
2022	6%	30%(apprentices perform 10% labor)		+10%/MWh(PV : 40%, BESS : 40%, OFW : 20%)
2023	6%	30%/MWh(apprentices perform 12.5% labor)		+10%/MWh(PV : 40%, BESS : 40%, OFW : 20%)
2024	6%	30%/MWh(apprentices perform 15% labor)		+10%/MWh(PV : 40%, BESS : 40%, OFW : 20%)
세액공제(전기차/수소차, 구매시점에서 즉시, 2023 년부터 시행)				
승용차/픽업트럭	대당 7,500 달러	승용차 5.5 만달러/ 픽업트럭 8 만달러 이하 차량에만 적용		개인 소득 15 만달러, 부부합산 30 만달러 이하만 적용
중고차	대당 최대 4,000 달러	중고차가 2.5 만달러 이하에만 적용		개인 공제 7.5 만달러, 부부합산 공제 15 만달러 이하에만 적용
상용차	대당 최대 4 만달러	차량 중량 1.4 만 파운드 이상에 적용		
생산 세액공제(수소생산, 10 년간 보조)				
수전해 설비	최대 3 달러/kg	그린수소는 보조금 최대로		수소 1kg 생산에 이산화탄소 배출 4kg 이하 설비만 보조금

자료: IRA(2022), 유진투자증권

도표 2. IRA 시행 후 발표된 미국 내 풍력 제조업 증설 계획

Wind(onsshore, offshore)				
회사	예정일	고용	내용	주
GE Vernova	TBD	220	나셀 생산을 위한 시설 건설, 220 개의 일자리 중 35%는 낙후지역에서 고용	NY
LM Wind Power	TBD	650	해상풍력용 윈드터빈블레이드 생산 시설 건설, 650 개의 일자리 중 35%는 낙후지역에서 고용	NY
Siemens Gamesa	TBD	TBD	나셀 생산을 위한 시설 건설, 약 420 개의 일자리 창출 및 현지에 5 억달러의 투자금 유치	NY
Arcosa	3Q24	250	윈드 타워 생산시설 건설에 5,500 만~6,000 만 달러 투자, 250 개의 일자리 창출	NM
<b>CS Wind</b>	<b>2024</b>	<b>850</b>	<b>연산 10,000 개 타워 생산 규모로 공장 증설. 850 개의 일자리 창출, 2024 년에 증설 1 단계 완료</b>	<b>CO</b>
Flender Corporation	TBD	50	기어박스 생산시설 증설, 50 개의 일자리 창출, 140 개의 기존 일자리 재훈련	IL
GE Vernova	TBD	TBD	나셀 생산시설 확장을 위해 2,000 만 달러 투자	FL
Nucor Steel	22/12/31	400	연산 120 만톤 규모의 해상풍력용 후판 공장 2022 년 말에 준공, 총투자금 17 억달러, 400 개의 일자리 창출	KY
Siemens Gamesa	23/01/01	250	최근에 폐쇄한 윈드터빈 생산 공장 재가동	IA
Siemens Gamesa	23/04/31	TBD	캔자스의 나셀공장 23 년 4 월 램프업 목표로 재가동 준비	KS
TPI Composites	2024	700	IRA 로 인해 GE 향 블레이드 생산공장 재가동 (2021 년 폐쇄, 2024 년 생산목표), 700 개의 일자리 규모	IA

자료: ACP, 유진투자증권

도표 3. IRA 시행 후 발표된 미국 내 태양광 제조업 증설 계획

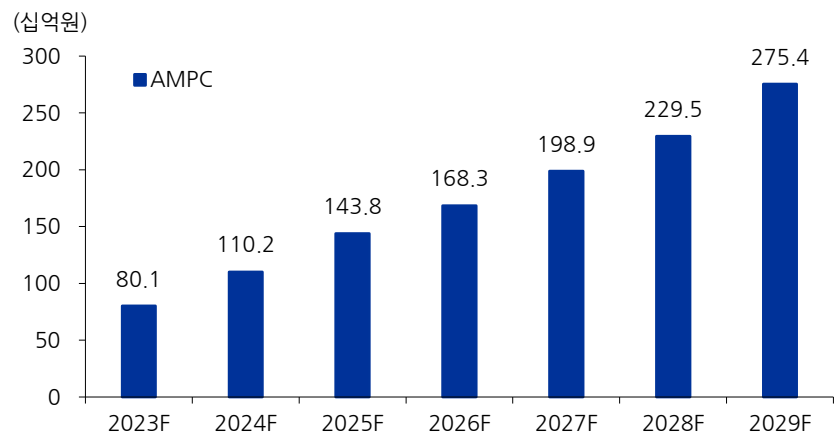
Solar				
회사	예정일	일자리	내용	주
Adion Solar	2H23	NA	연간 캐파 500MW에서 시작해 1GW 수준으로 증설하는 패널 공장 2023년 하반기 건설 예정.	GA
Alpha Steel	2H23	TBD	토크튜브를 포함한 태양광 설비에 필요한 철강 부품 생산 예정	TX
Canadian Solar	NA	NA	연산 5GW의 태양광 설비 공장 건설 과 관련된 추측이 있음	TBD
CubicPV	2025	1,500	10GW 규모의 실리콘 웨이퍼 공장 미국에 건설 예정, 1,500명의 일자리 규모	TBD
Enel	2024	1,500	10억달러 규모의 6GW 규모 태양광 셀과 패널 공장 건설, 미국 현지 수요 대응	TBD
Enphase Energy	2H23	NA	1GW 용량의 마이크로인버터 공장 23년 2분기에 건설 예정	TBD
First Solar	2025	700	연산 3.5G의 수직계열화 된 4번째 공장 미국 남동부에 건설 예정. 태양광 박막패널 생산	AL
First Solar	TBD	850	OH 북서부 공장을 1억 8,500만달러 투자해 0.9GW 규모로 확장	OH
First Solar	1H23	TBD	OH의 제3공장을 3.3GW 캐파에서 3.5GW 캐파로 증설	OH
GameChange Solar	TBD	TBD	미국내 수요에 대응하기 위해 현재 태양광 부품의 생산능력을 24GW로 증설	다중
Hanwha Advanced Materials GA	24/06/01	160	1억 4,700만달러투자, 총 160개 이상의 일자리 창출.	GA
Hanwha Qcells	2024	2,500	25억달러투자해 실리콘잉곳, 웨이퍼, 셀 등 생산공장 건설, GA에서 2,500개이상의 일자리 창출.	GA
Hanwha Qcells	4Q23	TBD	태양광 패널 조립라인 현재 2GW 수준에서 5.1GW 수준으로 증설 예정	GA
Heliene	24/06/01	60	7백만 달러 투자해 150MW 규모의 기존 공장 장비 업그레이드, 300MW 수준으로 캐파 확대	MN
Hounen Solar	TBD	200	1GW 규모의 Crystalline silicon PV Panel 제조 공장 설립 예정. 3,300만 달러 투자, 200개 일자리 창출	SC
Illuminate USA	4Q23	850	6억달러 투자해 공장부지 매입. 태양광 모듈 캐파 5GW 규모	OH
JA Solar	4Q23	600	6,050만 달러 투자해 2GW의 PV 패널 제조시설 건설. 23년 4분기 납품 예정	AZ
Linton Crystal Technologies	4Q23	75	Furnaces 장비와 와이어절단기 등 태양광 제조 장비 공장 건설 부지 탐색중	TBD
Meyer Burger	TBD	TBD	22년 말 연간 400MW 수준의 생산능력을 향후 1.5GW까지 증설할 예정	AZ
Mission Solar	2024	150	TX주 공장을 1GW 수준으로 증설예정. 현재 200MW 수준	TX
Mitrex	1Q24	250	태양광 패널 공장 위치 발표할 계획, 2.5GW 규모, 250개 일자리 창출예정	TBD
PV Hardware	23/05/30	TBD	6GW 규모의 태양광 트랙커 제조시설 23년 중에 가동 예정	TX
REC Silicon & Mississippi Silicon	2023	TBD	19년에 가동중단한 공장 재가동 예정.	WA
Seraphim Energy Group	1Q24	500	2GW 규모 이상의 PV 모듈 공장 건설후 24년 풀 가동 예정	TX
SolarEdge	2023	NA	사업계획 및 공장부지 탐색 중	TBD
Trading Philadelphia	2023	TBD	400/500 mono-PERC 태양광 모듈 생산. 2021년 1GW로 시작해 향후 1.2GW 수준으로 증설 예정	TBD

자료: ACP, 유진투자증권

## 씨에스윈드의 AMPC 추정치 가시성 높아져

미국 풍력 개발업체들은 보너스 보조금을 받기 위해 자국 내 육상 풍력 타워를 최우선해서 공급받아야 한다. 육상풍력 발전기 구성 부품 중 타워와 블레이드가 각 20%씩 원가 비중을 차지할 정도로 크기 때문이다. 씨에스윈드는 이를 감안해 미국 내 타워 생산능력을 기존 4.5GW 에서 2024 년 6GW, 2028 년 9~10GW 로 확대한다. 이에 해당하는 보조금인 AMPC 를 올해부터 수령한다. 추정금액(터빈업체들에게 일부 돌려주는 금액 제외한 수치)은 2023년 801 억원, 2024 년 1,102 억원, 2025 년 1,438 억원에서 2029 년 2,754 억원까지 증가할 것으로 판단된다. 미국 정부의 IRA 보조금 가이드라인이 명확해질수록 동사의 보조금 수령에 대한 가시성이 높아지고 있다.

도표 4. 씨에스윈드 2029 년 예상 수령 AMPC 2,754 억 전망



자료: 유진투자증권

주: 터빈 메이커들 공유 감안 AMPC 2.6센트/w로 계산, 적용환율 1,200 원/달러)

## 상장 후 가장 높은 성장 가시성, 목표주가 14 만원 유지

미국과 유럽은 IRA, REpowerEU 를 통해 자국 내에 풍력, 태양광 설치 수요를 기존 대비 2 배 이상 확대하기 위한 정책을 시작했다. 특히 자국 내에 있는 업체들을 보호하고 성장시키기 위한 방향이어서 씨에스윈드에게 절대적으로 유리한 국면이다. 글로벌 최대 생산능력을 보유한 미국 공장과 해상 풍력 타워 중심의 증설이 시작된 포르투갈 공장이 동사의 성장을 견인할 것이다. 미국과 유럽의 풍력 실질 수요 확대는 내년부터 시작이지만, 미국의 AMPC 지급으로 씨에스윈드의 실적 턴어라운드 는 이미 시작되었다. 투자의견 Strong BUY, 목표주가 14 만원을 유지한다.

도표 5. 씨에스윈드 분기 실적 추정

	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022A	2023F
<b>매출</b>	<b>310.1</b>	<b>327.5</b>	<b>323.1</b>	<b>414.1</b>	<b>350.5</b>	<b>422.0</b>	<b>467.5</b>	<b>460.5</b>	<b>1,374.9</b>	<b>1,700.5</b>
증가율	28.1%	17.4%	50.7%	-9.9%	13.0%	28.8%	44.7%	11.2%	15.1%	23.7%
베트남법인	110.1	73.0	71.0	84.0	69.8	31.0	46.0	66.2	338.0	213.0
중국법인	37.9	46.0	47.0	32.1	14.8	46.0	55.0	87.2	163.0	203.0
유럽법인	24.4	20.0	23.0	43.6	17.0	45.0	66.0	68.0	111.0	196.0
말레이시아법인	31.5	5.0	6.0	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	43.0	0.0
PT 대경 인다	2.0	4.3	14.1	8.9	8.9	4.0	6.5	4.1	29.3	23.5
터키법인/기타	21.8	47.0	43.0	31.2	98.0	85.0	55.0	46.0	49.9	102.0
씨에스베어링	14.9	18.3	8.0	8.7	16.0	22.0	31.0	33.0	143.0	284.0
대만법인	17.3	24.0	23.0	45.7	18.0	14.0	19.0	10.0	110.0	61.0
미국법인	50.3	90.0	88.0	159.4	108.0	175.0	189.0	146.0	387.7	618.0
<b>매출원가</b>	<b>281.9</b>	<b>287.1</b>	<b>279.1</b>	<b>390.6</b>	<b>300.9</b>	<b>355.7</b>	<b>389.2</b>	<b>374.9</b>	<b>1,238.7</b>	<b>1,420.7</b>
매출원가율	90.9%	87.7%	86.4%	94.3%	85.9%	84.3%	83.3%	81.4%	90.1%	83.5%
<b>판매비</b>	<b>19.0</b>	<b>21.1</b>	<b>23.8</b>	<b>30.2</b>	<b>25.0</b>	<b>26.4</b>	<b>27.6</b>	<b>30.7</b>	<b>94.1</b>	<b>109.7</b>
판매비율	6.1%	6.4%	7.4%	7.3%	7.1%	6.3%	5.9%	6.7%	6.8%	6.5%
<b>영업이익</b>	<b>9.2</b>	<b>19.3</b>	<b>20.2</b>	<b>-6.6</b>	<b>24.6</b>	<b>39.9</b>	<b>50.7</b>	<b>55.0</b>	<b>42.1</b>	<b>170.1</b>
증가율	-70.8%	-31.6%	57.6%	-123.3%	166.8%	106.3%	150.7%	흑전	-58.3%	303.8%
영업이익률	3.0%	5.9%	6.3%	-1.6%	7.0%	9.4%	10.8%	11.9%	3.1%	10.0%
영업외 손익	-10.9	-12.8	-20.2	3.5	-11.9	-7.3	-8.6	-3.0	-40.4	-30.8
세전이익	-1.7	6.5	0.1	-3.1	12.7	32.6	42.1	52.0	1.7	139.2
법인세	3.9	1.0	-1.0	6.4	4.4	5.9	8.9	11.4	10.3	30.6
법인세율	-222.9%	14.7%	-1362.7%	-206.4%	34.6%	18.0%	21.2%	22.0%	590.4%	22.0%
<b>계속사업손익</b>	<b>-5.6</b>	<b>5.6</b>	<b>1.1</b>	<b>-9.5</b>	<b>8.3</b>	<b>26.7</b>	<b>33.2</b>	<b>40.5</b>	<b>-8.5</b>	<b>108.7</b>

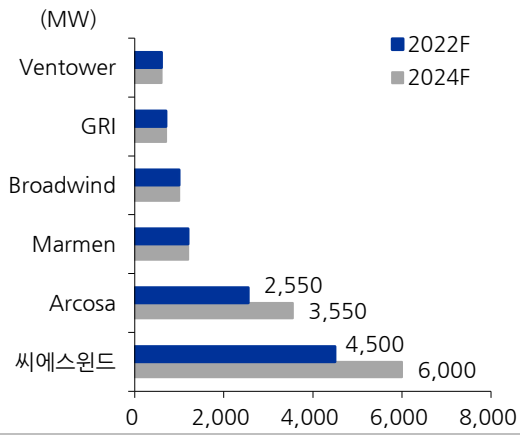
자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 6. 씨에스윈드 연간 실적 추정

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>502.2</b>	<b>799.4</b>	<b>969.1</b>	<b>1,195.0</b>	<b>1,374.9</b>	<b>1,700.5</b>	<b>2,435.0</b>	<b>3,221.4</b>
증가율(YoY)	60.8%	59.2%	21.2%	23.3%	15.1%	23.7%	43.2%	32.3%
베트남법인	220.3	374.0	418.9	439.0	338.0	213.0	452.0	598.0
중국법인	85.9	127.0	133.1	143.7	163.0	203.0	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	23.5	22.0	22.4
씨에스베어링	64.8	109.6	103.5	95.6	49.9	102.0	135.0	177.0
터키법인/기타	56.6	14.1	45.2	78.2	143.0	284.0	291.0	301.0
대만법인			69.3	87.0	110.0	61.0	91.0	87.0
미국법인				94.7	387.7	618.0	912.0	1,395.0
<b>매출원가</b>	<b>420.8</b>	<b>685.8</b>	<b>821.1</b>	<b>1,023.6</b>	<b>1,238.7</b>	<b>1,420.7</b>	<b>2,026.2</b>	<b>2,685.7</b>
매출원가율	83.8%	85.8%	84.7%	85.7%	90.1%	83.5%	83.2%	83.4%
<b>판매비</b>	<b>48.7</b>	<b>53.5</b>	<b>50.4</b>	<b>70.3</b>	<b>94.1</b>	<b>109.7</b>	<b>119.9</b>	<b>125.5</b>
판매비율	9.7%	6.7%	5.2%	5.9%	6.8%	6.5%	4.9%	3.9%
<b>영업이익</b>	<b>32.7</b>	<b>60.1</b>	<b>97.6</b>	<b>101.1</b>	<b>42.1</b>	<b>170.1</b>	<b>288.9</b>	<b>410.2</b>
증가율(YoY)	-7.5%	83.7%	62.3%	3.6%	-58.3%	303.8%	69.9%	42.0%
영업이익률	6.5%	7.5%	10.1%	8.5%	3.1%	10.0%	11.9%	12.7%
영업외손익	-26.0	-20.3	-39.8	-10.4	-40.4	-30.8	-27.3	-26.5
세전이익	6.8	39.9	57.8	90.7	1.7	139.2	261.7	383.7
법인세	-0.3	5.2	24.2	24.8	10.3	30.6	57.5	84.8
법인세율	-4.0%	13.0%	41.9%	27.4%	590.4%	22.0%	22.0%	22.1%
<b>계속사업손익</b>	<b>7.1</b>	<b>34.7</b>	<b>33.6</b>	<b>65.9</b>	<b>-8.5</b>	<b>108.7</b>	<b>204.1</b>	<b>298.9</b>

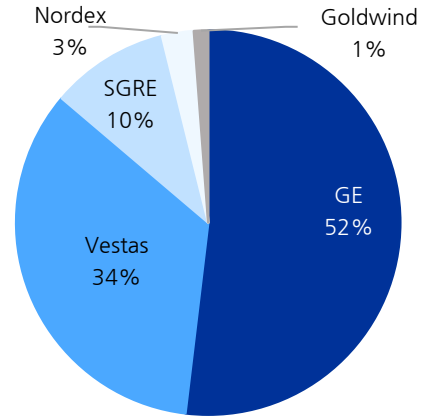
자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 7. 미국내 풍력타워업체별 생산능력



자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 8. 미국내 터빈업체들 점유율(2020년 기준)



자료: ACP, 유진투자증권

도표 9. 씨에스윈드 미국공장 착공식



자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 10. 미국공장, 철도에 연계된 최적의 위치



자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 11. 건설 확정된 미국 해상풍력 프로젝트

프로젝트	규모(MW)	지역	개발업체	시기	터빈
+Skipjack	120	Delaware	Orsted	23년 완공	GE 12MW
South Fork	130	Rhode Island	Orsted/Eversource	23년 완공	Siemens 8MW
Marwin	248	Maryland	US Wind	23년 완공	
Revolution Wind	700	Rhode Island	Orsted/Eversource	24년 완공	Siemens 8MW
Vineyard Wind	800	Massachusetts	Avangrid/CIP	23년 예상	GE 12MW
Empire Wind	816	N.Y	Equinor/BP	24년 완공	
Sunrise Wind	880	N.Y	Orsted/Eversource	24년 완공	Siemens 8MW
Ocean Wind 1	1,100	NJ	Orsted/PSEG	25년 완공	GE 12MW
Park City Wind	804	Connecticut	Avangrid/CIP	25년 완공	
Coastal Virginia Offshore Wind	2,640	Virginia	Dominion	26년 완공	
Ice Breaker wind	20.7	Lake Erie	LEEDCo/ Fred Olsen	26년 완공	Vestas 3.45MW
Kitty Hawk Wind	2,500	NC	Avangrid	26년 완공(1 단계)	
Ocean Wind 2	1,148	NJ	Orsted	27년 완공	
Atlantic Shore	1,510	NJ	Shell/EDF	28년 완공	
Commonwealth Wind	1,232	Massachusetts	Avangrid	28년 완공	
Mayflower Wind	2,400	Massachusetts	Shell		
<b>합계</b>	<b>17,048.7</b>				

자료: 업계자료, 유진투자증권

도표 12. 미국 IRA 의 AMPC(Advanced Manufacturing Production Credit) 상세안

대상(기준)		크레딧	적용기간	기타 중요 사항
태양광	셀(W)	\$0.04	- 2023~2029년 Full Credit 적용	
	웨이퍼(m2)	\$12		
	폴리실리콘(kg)	\$3		
	백시트(m2)	\$0.40		
	모듈(W)	\$0.07		
풍력	블레이드(W)	\$0.02	- 2030년 75%	- 최대 5년까지 직접 지급 요청 가능 - 크레딧 이전 가능
	나셀(W)	\$0.05	- 2031년 50%	
	타워(W)	\$0.03	- 2032년 25%	
	고정식 하부구조물(W)	\$0.02		
	부유식 하부구조물(W)	\$0.04		
배터리	배터리 활물질(생산원가)	10%	- 2033년 0%	
	셀(KWh)	\$35		
	모듈(KWh)	\$10		
	모듈(셀 사용 없는, KWh)	\$45		
	핵심 원자재(생산 원가)	10%		

자료: IRA(2022), 유진투자증권

도표 13. 국가별 글로벌 풍력 설치량 추이 및 전망

(MW)	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
캐나다	677	3,000	3,000	2,000	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
미국	12,747	8,508	10,000	13,000	17,000	21,000	23,000	26,000	27,000	30,000
브라질	3,830	2,000	1,200	2,000	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
멕시코	473	1,000	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
기타 아메리카	1,516	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
<b>아메리카 합계</b>	<b>19,243</b>	<b>16,508</b>	<b>17,700</b>	<b>20,500</b>	<b>25,000</b>	<b>30,000</b>	<b>32,000</b>	<b>35,000</b>	<b>36,000</b>	<b>39,000</b>
독일	1,925	2,745	3,500	5,500	9,000	9,000	10,000	13,000	15,000	19,000
스페인	759	1,659	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
프랑스	1,192	2,070	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
영국	2,645	1,681	1,800	3,700	5,200	5,200	5,200	5,200	5,200	5,200
이탈리아	201	526	1,700	1,700	1,000	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000
스웨덴	2,104	2,441	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
폴란드	660	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	1,400	867	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
덴마크	754	200	500	500	500	500	500	500	500	500
포르투갈	126	50	50	100	150	150	150	1,150	1,150	1,150
노르웨이	676	432	300	300	700	700	1,200	1,200	1,200	1,200
네덜란드	1,344	1,302	1,500	1,000	800	2,300	3,200	3,200	3,200	3,200
러시아	1,139	300	300	300	300	300	300	300	300	300
기타 유럽	2,487	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,500	4,500	5,000
<b>유럽 합계</b>	<b>17,412</b>	<b>18,390</b>	<b>22,250</b>	<b>25,700</b>	<b>30,250</b>	<b>32,250</b>	<b>35,150</b>	<b>39,650</b>	<b>42,650</b>	<b>47,150</b>
오스트레일리아	1,746	500	700	1,000	1,000	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000
중국	47,570	37,000	35,000	35,000	40,000	45,000	47,000	48,000	49,000	50,000
인도	1,459	4,000	4,000	4,000	4,000	4,500	5,000	5,000	5,000	5,000
일본	221	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	100
대만	67	52	200	350	400	500	700	1,000	1,000	1,000
필리핀	800	1,200	800	800	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
베트남		500	500	200	200	200	200	200	200	200
(MW)	2717	900	1200	900	900	1000	1000	1000	1000	1000
기타 아시아태평양	460	700	700	700	700	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000
<b>아시아 합계</b>	<b>55,140</b>	<b>45,552</b>	<b>44,000</b>	<b>44,050</b>	<b>50,800</b>	<b>57,800</b>	<b>61,500</b>	<b>62,800</b>	<b>63,800</b>	<b>64,800</b>
남아프리카	1,809	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
기타/중동	0	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
<b>아프리카/중동 합계</b>	<b>1,809</b>	<b>3,500</b>	<b>4,000</b>	<b>4,000</b>	<b>4,000</b>	<b>4,000</b>	<b>4,000</b>	<b>4,000</b>	<b>4,000</b>	<b>4,000</b>
기타	1	0	0	0	0	1	2	3	4	5
<b>전세계</b>	<b>93,605</b>	<b>83,950</b>	<b>87,950</b>	<b>94,250</b>	<b>110,050</b>	<b>124,050</b>	<b>132,650</b>	<b>141,450</b>	<b>146,450</b>	<b>154,950</b>
전세계성장률 (%YoY)	-1.8%	-10.3%	4.8%	7.2%	16.8%	12.7%	6.9%	6.6%	3.5%	5.8%

자료 : GWEC, 유진투자증권

도표 14. 국가별 글로벌 해상풍력 설치량 추이 및 전망

(MW)	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
캐나다	0	0	0	0	0	500	500	500	500	500
미국			300	2,600	3,600	3,600	3,600	3,600	3,600	3,600
기타 아메리카	0	0	0	0	0	0	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>아메리카 합계</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>300</b>	<b>2,600</b>	<b>3,600</b>	<b>4,100</b>	<b>5,100</b>	<b>5,100</b>	<b>5,100</b>	<b>5,100</b>
영국	2,317	3,207	1,500	1,661	2,143	4,596	5,000	5,000	5,000	5,000
독일		342	300	300	2,000	700	980	2,000	6,000	9,000
네덜란드	392		1,000	800	500	2,000	2,000	3,000	3,000	3,000
스웨덴								1,000	1,000	1,000
벨기에				500	500	500	700	500	1,000	1,000
프랑스		480	900	300	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
스페인		5	50	50	50	50	50	50	50	50
핀란드									500	1,500
노르웨이	4	88			500	500	1,000	1,000	1,000	1,000
아일랜드	0	0	0	0			1,200	1,200	1,200	1,000
덴마크	605	0	800	0	500	1,100	2,368	1,498	1,500	1,500
폴란드					900	900	2,368	1,500	1,500	1,500
기타 유럽	0	30		0	0	0	0	1,000	1,000	1,000
<b>유럽 합계</b>	<b>3,318</b>	<b>4,152</b>	<b>4,550</b>	<b>3,611</b>	<b>8,193</b>	<b>11,446</b>	<b>16,766</b>	<b>18,848</b>	<b>23,850</b>	<b>27,650</b>
중국	16,900	5,000	5,000	8,000	10,000	10,000	11,000	12,000	12,000	12,000
대한민국			200	350	400	400	400	1,000	1,000	1,000
대만	109	1,373	1,092	642	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
일본		139	100	170	300	300	300	800	1,000	1,000
인도						500	500	500	1,000	1,000
베트남	779	400	400	400	500	500	500	800	1,000	1,000
기타 아시아/태평양	0	0	0					500	500	1,000
<b>아시아 합계</b>	<b>17,788</b>	<b>6,912</b>	<b>6,792</b>	<b>9,562</b>	<b>13,200</b>	<b>13,700</b>	<b>14,700</b>	<b>17,600</b>	<b>18,500</b>	<b>19,000</b>
<b>전세계</b>	<b>21,106</b>	<b>11,064</b>	<b>11,642</b>	<b>15,773</b>	<b>24,993</b>	<b>29,246</b>	<b>36,566</b>	<b>41,548</b>	<b>47,450</b>	<b>51,750</b>
성장률(YoY)	208.8%	-47.6%	5.2%	35.5%	58.5%	17.0%	25.0%	13.6%	14.2%	9.1%

자료 : GWEC, 유진투자증권

## 씨에스윈드(112610.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>1,771.1</b>	<b>1,779.5</b>	<b>2,108.1</b>	<b>2,481.6</b>	<b>2,949.7</b>
유동자산	1,072.9	1,011.6	1,279.6	1,547.4	1,900.9
현금성자산	278.4	196.2	353.5	456.8	543.6
매출채권	398.4	366.3	391.8	501.0	655.0
재고자산	350.9	381.8	466.3	521.0	633.0
비유동자산	698.2	767.9	828.6	934.2	1,048.8
투자자산	63.6	114.8	119.5	124.4	129.4
유형자산	510.0	532.2	597.2	706.0	822.5
기타	124.6	120.9	111.9	103.9	96.9
<b>부채총계</b>	<b>827.3</b>	<b>854.9</b>	<b>1,097.4</b>	<b>1,289.9</b>	<b>1,480.1</b>
유동부채	572.7	623.8	715.5	807.0	946.3
매입채무	316.3	323.4	384.7	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
<b>자본총계</b>	<b>943.8</b>	<b>924.7</b>	<b>1,010.8</b>	<b>1,191.9</b>	<b>1,469.6</b>
자본	894.2	876.6	962.7	1,143.8	1,421.5
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	327.1	510.2	787.9
기타	8.0	6.8	5.0	3.0	3.0
비자본	49.6	48.1	48.1	48.1	48.1
<b>자본총계</b>	<b>943.8</b>	<b>924.7</b>	<b>1,010.8</b>	<b>1,191.9</b>	<b>1,469.6</b>
총차입금	444.2	480.4	660.4	780.4	860.4
순차입금	165.8	284.1	306.9	323.6	316.7

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	<b>(105.4)</b>	<b>150.8</b>	<b>90.8</b>	<b>199.6</b>	<b>240.4</b>
당기순이익	64.7	(9.8)	108.7	204.1	298.9
자산상각비	38.2	65.6	71.5	79.2	89.5
기타비현금성손익	30.2	63.7	(40.2)	9.3	9.4
운전자본증감	(193.0)	68.4	(49.0)	(93.0)	(157.4)
매출채권감소(증가)	(154.3)	34.7	(25.5)	(109.2)	(154.0)
재고자산감소(증가)	(106.9)	(9.7)	(84.5)	(54.7)	(112.0)
매입채무증가(감소)	20.7	52.4	61.3	71.3	109.0
기타	47.5	(9.0)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
<b>투자현금</b>	<b>(300.6)</b>	<b>(105.3)</b>	<b>(140.7)</b>	<b>(193.4)</b>	<b>(212.7)</b>
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)	(121.7)	(174.2)	(193.3)
유형자산처분	0.5	4.2	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(2.3)	(2.1)	(5.7)	(5.7)	(5.7)
<b>재무현금</b>	<b>567.8</b>	<b>(94.9)</b>	<b>206.9</b>	<b>96.9</b>	<b>58.9</b>
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
<b>현금 증감</b>	<b>170.0</b>	<b>(70.2)</b>	<b>157.1</b>	<b>103.1</b>	<b>86.6</b>
기초현금	91.8	261.8	191.6	348.7	451.8
기말현금	261.8	191.6	348.7	451.8	538.5
Gross Cash flow	133.1	119.4	139.9	292.6	397.8
Gross Investment	494.0	32.6	189.6	286.2	369.9
<b>Free Cash Flow</b>	<b>(360.9)</b>	<b>86.9</b>	<b>(49.7)</b>	<b>6.4</b>	<b>27.9</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>1,195.0</b>	<b>1,374.9</b>	<b>1,700.5</b>	<b>2,435.0</b>	<b>3,221.4</b>
증가율(%)	23.3	15.1	23.7	43.2	32.3
매출원가	1,023.6	1,238.7	1,420.7	2,026.2	2,685.7
<b>매출총이익</b>	<b>171.4</b>	<b>136.2</b>	<b>279.8</b>	<b>408.8</b>	<b>535.7</b>
판매 및 일반관리비	70.3	94.1	109.7	119.9	125.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	<b>101.1</b>	<b>42.1</b>	<b>170.1</b>	<b>288.9</b>	<b>410.2</b>
증가율(%)	3.6	(58.3)	303.8	69.9	42.0
<b>EBITDA</b>	<b>139.3</b>	<b>107.7</b>	<b>241.5</b>	<b>368.1</b>	<b>499.7</b>
증가율(%)	9.8	(22.7)	124.3	52.4	35.8
<b>영업외손익</b>	<b>(10.4)</b>	<b>(40.4)</b>	<b>(30.8)</b>	<b>(27.3)</b>	<b>(26.5)</b>
이자수익	1.6	2.2	1.9	3.0	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)	(0.7)	6.2	9.5
<b>세전순이익</b>	<b>90.7</b>	<b>1.7</b>	<b>139.2</b>	<b>261.7</b>	<b>383.7</b>
증가율(%)	57.0	(98.1)	7,913.0	87.9	46.6
법인세비용	24.8	10.3	30.6	57.5	84.8
<b>당기순이익</b>	<b>64.7</b>	<b>(9.8)</b>	<b>108.7</b>	<b>204.1</b>	<b>298.9</b>
증가율(%)	92.7	적전	흑전	87.9	46.4
지배주주지분	66.2	(1.0)	108.7	204.1	298.9
증가율(%)	114.5	적전	흑전	87.9	46.4
비지배지분	(1.5)	(8.8)	0.0	0.0	0.0
<b>EPS(원)</b>	<b>1,570</b>	<b>(23)</b>	<b>2,577</b>	<b>4,840</b>	<b>7,087</b>
증가율(%)	85.7	적전	흑전	87.9	46.4
수정EPS(원)	1,570	(23)	2,577	4,840	7,087
증가율(%)	85.7	적전	흑전	87.9	46.4

## 주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,570	(23)	2,577	4,840	7,087
BPS	21,204	20,786	22,829	27,122	33,709
DPS	600	500	500	500	500
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	41.9	-	29.4	15.7	10.7
PBR	3.1	3.3	3.3	2.8	2.2
EV/EBITDA	21.1	29.6	14.5	9.6	7.0
배당수익률	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
PCR	20.8	24.3	22.9	10.9	8.0
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	8.5	3.1	10.0	11.9	12.7
EBITDA이익률	11.7	7.8	14.2	15.1	15.5
순이익률	5.4	(0.7)	6.4	8.4	9.3
ROE	10.1	(0.1)	11.8	19.4	23.3
ROIC	8.7	(17.9)	10.6	16.1	19.5
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	17.6	30.7	30.4	27.1	21.6
유동비율	187.4	162.2	178.8	191.7	200.9
이자보상배율	11.6	2.9	7.2	10.3	13.0
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.9	0.8	0.9	1.1	1.2
매출채권회전율	4.0	3.6	4.5	5.5	5.6
재고자산회전율	4.3	3.8	4.0	4.9	5.6
매입채무회전율	5.0	4.3	4.8	5.8	6.3

**Compliance Notice**

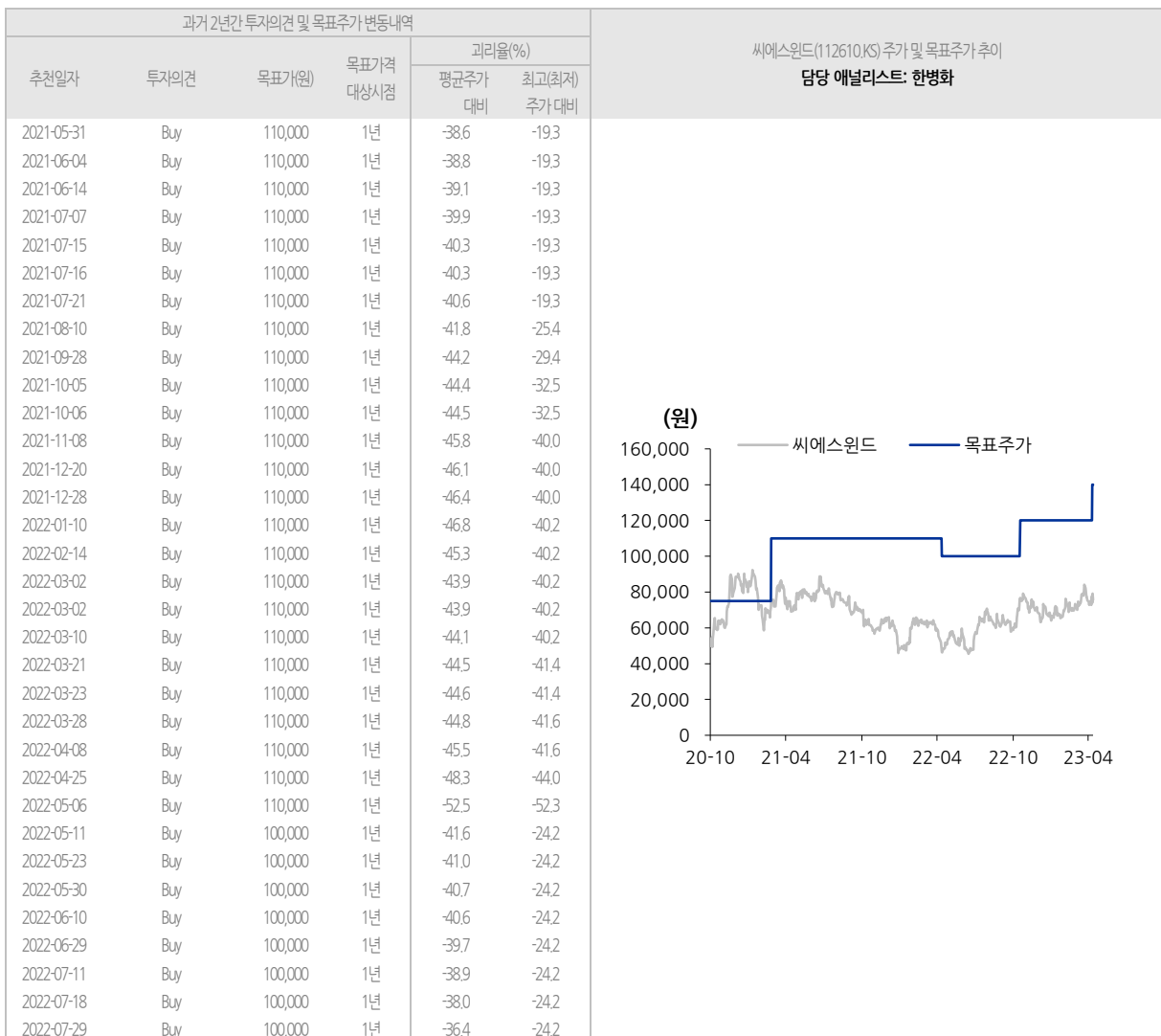
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 조사분석담당자는 지난 4/2 에서 4/7 까지 해당사 경비제공으로 미국 공장 착공식에 참석했습니다.  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.03.31 기준)



2022-08-05	Buy	100,000	1년	-36.0	-242
2022-08-08	Buy	100,000	1년	-36.0	-242
2022-08-16	Buy	100,000	1년	-36.0	-242
2022-08-24	Buy	100,000	1년	-36.1	-242
2022-09-05	Buy	100,000	1년	-36.7	-242
2022-09-16	Buy	100,000	1년	-36.7	-242
2022-09-20	Buy	100,000	1년	-36.6	-242
2022-09-26	Buy	100,000	1년	-36.7	-242
2022-10-05	Buy	100,000	1년	-36.5	-242
2022-10-14	Buy	100,000	1년	-36.5	-242
2022-10-18	Buy	100,000	1년	-36.5	-242
2022-10-25	Buy	100,000	1년	-36.1	-242
2022-10-26	Buy	100,000	1년	-35.7	-242
2022-11-07	Buy	100,000	1년	-31.0	-242
2022-11-10	Buy	100,000	1년	-27.8	-242
2022-11-17	Buy	120,000	1년	-40.3	-299
2022-11-28	Buy	120,000	1년	-40.5	-299
2022-12-12	Buy	120,000	1년	-40.7	-299
2022-12-20	Buy	120,000	1년	-40.8	-299
2022-12-22	Buy	120,000	1년	-40.8	-299
2023-01-03	Buy	120,000	1년	-40.7	-299
2023-01-09	Buy	120,000	1년	-40.4	-299
2023-01-12	Buy	120,000	1년	-40.3	-299
2023-01-19	Buy	120,000	1년	-40.3	-299
2023-02-15	Buy	120,000	1년	-39.3	-299
2023-02-27	Buy	120,000	1년	-38.5	-299
2023-03-20	Buy	120,000	1년	-37.8	-299
2023-03-27	Buy	120,000	1년	-37.2	-299
2023-04-03	Buy	120,000	1년	-36.6	-299
2023-04-10	Buy	120,000	1년	-35.8	-299
2023-04-17	Buy	120,000	1년	-35.6	-299
2023-04-27	Buy	120,000	1년	-37.9	-35.3
2023-05-11	StrongBuy	140,000	1년	-45.9	-45.9
2023-05-15	StrongBuy	140,000	1년		