



BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원(상향)

주가(6/27): 82,600원

시가총액: 34,834억원



철강금속/유틸리티 Analyst 이종형
leejh@kiwoom.com

RA 김소정
sojung.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/27)		2,581.39pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	88,400원	45,500원
등락률	-6.6%	81.5%
수익률	절대	상대
1M	8.5%	7.6%
6M	15.2%	4.1%
1Y	57.0%	46.1%

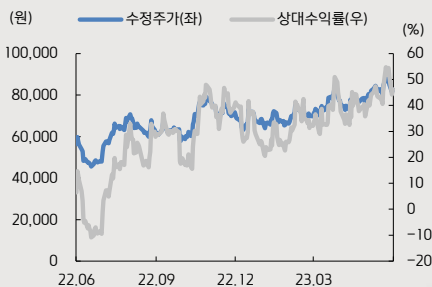
Company Data

발행주식수	42,171 천주	
일평균 거래량(3M)	562천주	
외국인 지분율	12.5%	
배당수익률(2023E)	0.6%	
BPS(2023E)	23,526원	
주요 주주	김성권 외 19인	42.2%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,195.0	1,374.9	1,716.1	2,182.3
영업이익	101.1	42.1	157.3	241.3
EBITDA	139.3	107.7	227.4	337.5
세전이익	90.7	1.7	133.0	217.2
순이익	64.7	-9.8	98.4	160.7
지배주주지분순이익	66.2	-1.0	95.5	156.0
EPS(원)	1,601	-23	2,266	3,699
증감률(%YoY)	89.4	적전	흑전	63.3
PER(배)	41.0	-2,955.9	38.3	23.4
PBR(배)	3.10	3.31	3.69	3.13
EV/EBITDA(배)	21.4	29.9	17.9	12.3
영업이익률(%)	8.5	3.1	9.2	11.1
ROE(%)	10.1	-0.1	10.2	14.4
순차입금비율(%)	17.5	29.8	34.4	35.1

Price Trend



2Q23 프리뷰

씨에스윈드 (112610)

IRA 수혜 본격화



2분기 영업이익은 421억원으로 사상 최대 실적으로 컨센서스 부합을 예상합니다. 미국법인의 가동률 상승으로 AMPC(첨단제조생산세액공제)가 늘어나고 생산 비효율도 개선되어 수익성이 1분기보다 개선될 전망입니다. IRA가 본격적으로 시행됨에 따라 미국 풍력시장은 앞으로 폭발적 성장이 기대되며 이에 맞춰 미국 법인을 증설하고 있는 동사의 직접적인 수혜는 올해부터 숫자로 확인할 수 있을 전망입니다.

>>> 미국법인 실적개선으로 2분기 사상 최대 영업이익 기대

2분기 영업이익은 421억원(+72%QoQ, +118%YoY)으로 기존 분기 최대치였던 1Q21 318억원을 뛰어넘는 사상 최대 실적으로 컨센서스 413억원에 부합을 예상한다. ①올해부터 매출액과 영업이익에 반영되기 시작한 미국법인의 IRA AMPC (첨단제조생산세액공제, Advanced Manufacturing Production Credit) 효과는 성수기 진입에 따른 가동률 상승으로 1분기 171억원에서 2분기는 200억원을 넘어설 전망이며, ②AMPC 효과를 제외한 수익성도 1분기에 있었던 일회성 비용 소멸과 전문인력 충원, 공정설비 교체 등에 따른 생산 비효율 개선으로 미국법인이 중심이 되어 1분기보다 개선될 것으로 기대된다.

>>> IRA 효과로 미국 풍력시장 폭발적 성장 시작

올해 미국 IRA(Inflation Reduction Act)가 본격적으로 시행됨에 따라 미국 풍력발전 설치량은 내년부터 폭발적인 성장이 기대된다. Bloomberg New Energy Finance(BNEF), American Clean Power(ACP) 등 주요 청정에너지 연구기관은 IRA 시행으로 미국의 신규 풍력발전 설치량이 2023년 8GW 수준에서 2027년에는 20GW 수준으로 연평균 약 27%에 달하는 가파른 성장을 보일 것으로 전망하고 있다.

미국 풍력시장의 성장에 발맞춰 동사의 미국법인은 생산능력을 현재 4GW 수준에서 2027년까지 8~10GW로 확대를 추진하고 있다(예상 투자비는 총 6억달러). 우선 2025년 상반기까지 1단계 투자가 완료되면 미국 법인의 생산 능력은 약 5.5GW로 확대될 예정이다. 동사는 올해 14.0억달러(+50%YoY)의 수주목표 중 1분기말 기준 4.74억달러를 달성해 연간 목표량의 34%를 이미 확보한 상황으로 향후 미국을 중심으로 추가적인 수주모멘텀이 기대된다.

>>> 올해는 높았던 기대감이 숫자로 확인되는 원년

아직 터빈사와의 배분율이 최종 확정되지는 않았지만 미국 IRA에 따른 AMPC가 올해부터 반영되기 시작하면서 영업이익은 22년 421억원에서 23년 1,573억원 → 24년 2,413억원 → 25년 3,016억원으로 빠르게 성장할 전망이다. 미국 AMPC 효과를 반영해 동사의 실적 전망치를 상향하고 목표주가를 110,000원으로 상향, 투자의견 Buy를 유지한다. 목표주가는 24E PER 30X를 적용했으며 글로벌 풍력 터빈 1위 Vestas社의 Valuation 수준을 적용했다.

씨에스윈드 2Q23 실적 프리뷰

(단위: 십억원)	2Q23E	기존추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q23	%QoQ	2Q22	%YoY
매출액	446.7	381.5	17.1	468.2	-4.6	350.5	27.5	327.5	36.4
영업이익	42.1	24.8	69.8	41.3	1.9	24.5	71.6	19.3	117.9
영업이익률	9.4	6.5		8.8	6.8	7.0		5.9	
세전이익	38.7	17.8	117.4	34.7	11.4	12.4	211.5	6.5	493.9
당기순이익	29.0	12.1	139.6	24.0	20.9	8.1	258.1	5.4	437.0
지배주주순이익	28.1	12.1	132.5	22.2	26.6	7.7	266.3	6.6	328.5

자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	310.1	327.5	323.1	414.1	350.5	446.7	464.3	454.7
영업이익	9.2	19.3	20.2	-6.6	24.5	42.1	46.1	44.6
영업이익률	3.0	5.9	6.3	-1.6	7.0	9.4	9.9	9.8
세전이익	-1.7	6.5	0.1	-3.1	12.4	38.7	42.4	39.5
당기순이익	-5.9	5.4	0.2	-9.5	8.1	29.0	31.7	29.7
지배주주순이익	-5.3	6.6	5.4	-7.7	7.7	28.1	30.8	29.0

자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
매출액	969.1	1,195.0	1,374.9	1,716.1	2,182.3	2,784.1	3,174.3
영업이익	97.6	101.1	42.1	157.3	241.3	301.6	353.2
(미국법인 AMPC)				98.3	117.4	143.1	173.1
영업이익률	10.1	8.5	3.1	9.2	11.1	10.8	11.1
세전이익	57.8	90.7	1.7	133.0	217.2	272.4	326.9
당기순이익	33.6	64.7	-9.8	98.4	160.7	201.6	241.9
지배주주순이익	30.9	66.2	-1.0	95.5	156.0	195.7	234.8
지배주주 EPS(원)	845	1,601	-23	2,266	3,699	4,640	5,569
지배주주 BPS(원)	11,314	21,204	20,786	23,526	27,700	32,814	38,858
지배주주 ROE(원)	8.2	10.1	-0.1	10.2	14.4	15.3	15.5

자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경 전		변경 후		% 차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	1,643.0	1,971.6	1,716.1	2,182.3	4.4	10.7
영업이익	111.5	167.6	157.3	241.3	41.0	44.0
(미국법인 AMPC)			98.3	117.4		
영업이익률	6.8	8.5	9.2	11.1		
세전이익	85.0	140.5	133.0	217.2	56.5	54.6
당기순이익	63.8	105.4	98.4	160.7	54.3	52.5
지배주주순이익	68.9	113.8	95.5	156.0	38.7	37.1
지배주주 EPS(원)	1,633	2,699	2,266	3,699	38.7	37.0
지배주주 BPS(원)	22,956	25,902	23,526	27,700	2.5	6.9
지배주주 ROE(원)	7.4	11.0	10.2	14.4		

자료: 씨에스윈드, 키움증권

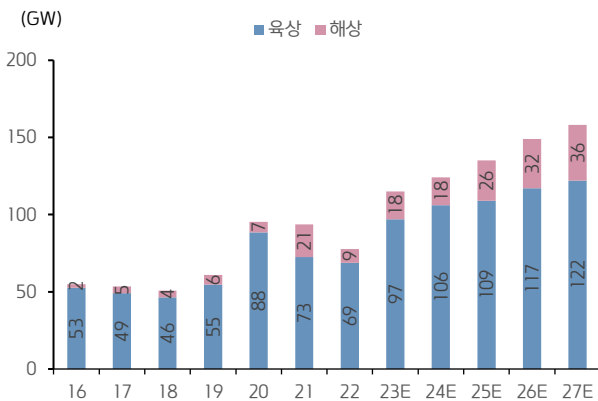
미국 IRA(Inflation Reduction Act)의 PTC, ITC, AMPC 관련 세부내용

			2006 ~2019	2020 ~2021	2022	2023 ~2033	2034 이후	2035 이후	2036 이후
ITC	임금 및 건설 조건 충족 시	기본 혜택	30%	26%	30%	30%	22.5%	15%	0%
		국내 생산 혜택				10%	7.5%	5%	0%
		에너지 공동체 추가 혜택				10%	7.5%	5%	0%
	임금 및 건설 조건 미 충족 시	기본 혜택	30%	26%	6%	6%	4.5%	3%	0%
		국내 생산 혜택				2%	1.5%	1%	0%
		에너지 공동체 추가 혜택				2%	1.5%	1%	0%
저소득층 지역 추가 혜택	저소득층 지역이나 인디언 랜드에 서 5MW보다 작은 프로젝트				10%	10%	10%	10%	
	적격저소득 주거건축사업/ 적격저소득 경제적 편익사업				20%	20%	20%	20%	
PTC (kWh당)	임금 및 건설 조건 충족 시	기본 혜택			2.6센트	2.6센트	2.0센트	1.3센트	0.0센트
		국내 생산 혜택				0.3센트	0.2센트	0.1센트	0.0센트
		에너지 공동체 추가 혜택				0.3센트	0.2센트	0.1센트	0.0센트
	임금 및 건설 조건 미 충족 시	기본 혜택			0.5센트	0.5센트	0.4센트	0.3센트	0.0센트
		국내 생산 혜택				0.1센트	0.0센트	0.0센트	0.0센트
		에너지 공동체 추가 혜택				0.1센트	0.0센트	0.1센트	0.0센트
AMPC (W당)	원드 타워	2023~2029년 3.0센트 2030년부터 25%씩 감소				Max, 3.0센트	0.0센트	0.0센트	0.0센트

주: PTC(Production Tax Credit), ITC(Investment Tax Credit), AMPC(Advanced Manufacturing Production Credit)

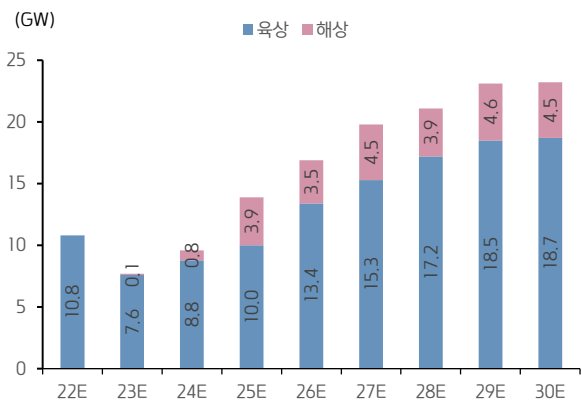
자료: 미국 의회, 키움증권

글로벌 풍력발전 신규 설치량 전망



자료: GWEC(2023), 키움증권

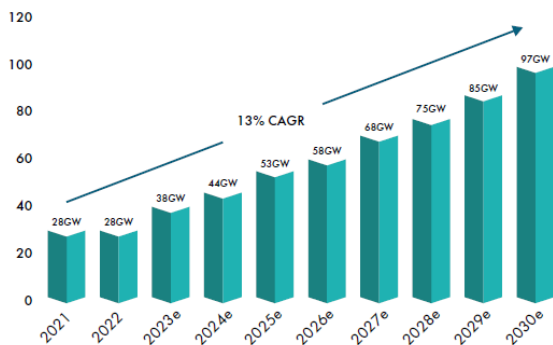
미국 풍력발전 신규 설치량 전망



자료: BNEF(22.12), 키움증권

IRA 시행에 따른 미국 청정에너지 설치량 전망

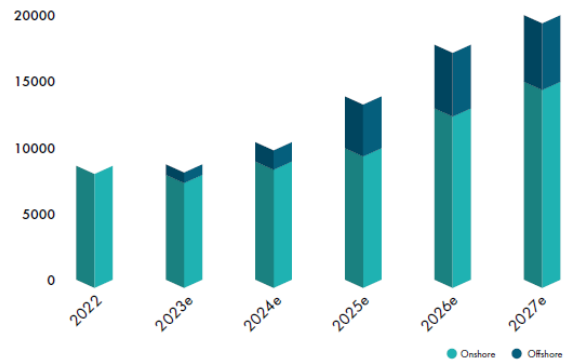
Projected annual clean power capacity installations under the IRA



자료: ACP(2023), 키움증권

IRA 시행에 따른 미국 풍력발전 설치량 전망

US new wind power installations forecast (MW)



자료: ACP(2023), 키움증권

씨에스윈드 해외생산법인 동향

생산법인명	Capacity(억원)	법인별 특성
America	8,000	· IRA 수혜 기반한 수요 증가로 Onshore 생산시설 Ramp-up 진행 중 (Phase1 증설, '25.2Q 생산 개시) · 신규 프로젝트로 공정상 Bottle-neck 발생 → 전문인력 충원, 공정설비 교체 등 안정화작업 진행 중 ('23년 연내 완료예정)
Vietnam	4,500	· SGRE offshore 수주('22.11) 확보로 Offshore 생산시설 Ramp-up 진행 중 · 일부 생산 인력의 신규 생산법인 내 파견 배치(Mentoring지원) · '23년 유럽향 수주물량 일부 축소되나, '24년부터 수요 급증 전망으로 인력관리 주력
Turkey	3,000	· 유럽 시장 급성장 및 해상운송비 상승으로 인한 직접적인 수혜 → Nordex, 2023 Capacity Agreement · '23년 유럽 수요 확대 및 제2공장('22.5월 증설완료) 안정화로 생산성 및 생산능력 대폭 증가 · 초인플레이션 회계처리 영향 최소화(기능통화 '23년 연내 변경예정(리라화 → 유로화))
Portugal	2,000	· SGRE offshore 수주('22.11) 확보로 Offshore 생산시설 Ramp-up 진행 중 · 유럽 및 미국시장 Offshore 수요 증가로 생산성 향상 및 공정 안정화에 주력
China	1,500	· 정부의 풍력 설치 지속 확대로 안정적인 수주물량 소화 및 내수 매출 비중 확대 전망
Taiwan	1,000	· 내수시장(LCR) 기반으로 독점적 시장 지배력 지속 유지 · '23년 내수 수요 일시 감소 예상 및 Round 3('25년 설치 개시) 입찰 진행 중
Malaysia	-	· 일시적인 Shutdown으로 생산법인 인력의 신규법인 내 파견 배치(Mentoring지원) 및 자산(주요 기계장치) 이전

자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 법인별 Ramp up 진행안

생산법인	Vietnam	Portugal	America	비고
Type	Offshore	Offshore	Onshore	
투자금	80mUSD	121m€	600mUSD(Phase 1~3)	· Phase 1 투자금: 200mUSD
매출규모	7,000억원	5,000억원	2조원(Phase 1~3)	
일정	2023.2 ~ 2024.1Q	2023.1 ~ 2024.1Q	2023.1Q~2027.4Q(Phase 1~3)	· Phase 1 일정: 2023.1Q~2025.2Q

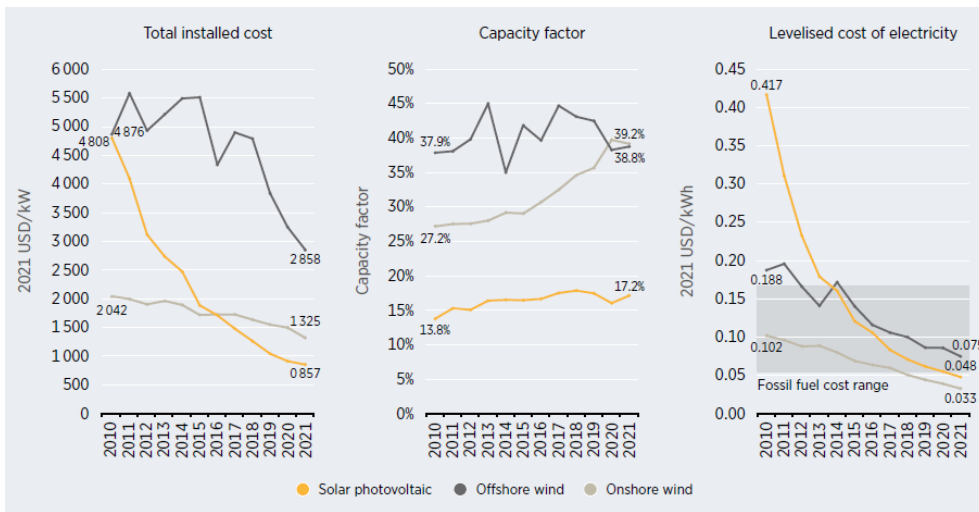
자료: 씨에스윈드, 키움증권

글로벌 풍력산업 동향

구분	내용				
US (Inflation Reduction Act.)	1. IRA 내용				
	구분	수혜자	타입	지원규모	기대효과
	PTC	디벨로퍼	Tax credit	\$30/MWh	2024년 말까지 착공분에 대하여 보너스 credit 10년간 수령 → 수요급증
	AMPC	CS WIND	Tax credit	\$30,000/MW	Direct pay로 현금신청 → 매출 및 영업이익 증가
	2. Total Benefits (AMPC): 10년간, 2조원 규모				
	3. Tax credit 활용방안: ①법인세 감면, ②Direct pay, ③Transfer, ④이연				
EU (RepowerEU)	· Fit-for-55 package 발표로 탄소국경조정제도(CBAM-탄소국경세) 도입 및 26년 본격 시행 · 2030년까지 480GW 설치 예상, 신재생에너지 비중 상향(40%→45%), 평년 대비 3~5배 이상 설치 전망 · 재생에너지 긴급승인 fast track(Sunset law, 18개월) : 38GW 리파워링 + 42GW 신규프로젝트 (2023~2025 대상) · Green Deal Industrial plan (23.2.2) : 규제 단순화, 금융지원, 기술개발, 자유무역				
Korea (2030신재생에너지정책)	· Vestas사와 한국 및 동아시아 풍력시장진출을 위한 JV설립 → 풍력타워, 터빈, 블레이드 생산공장 설립 계획 · 2030신재생에너지정책에서 Portfolio 수정: 태양광 87 vs 풍력13 → 태양광 60 vs 풍력 40으로 실질적 풍력설치전망 2배 이상 상승 · 풍력발전특별법 입법화				

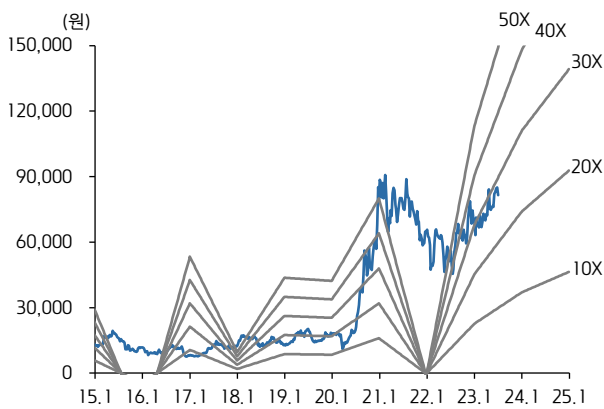
자료: 씨에스윈드, 키움증권

풍력발전 설치비용/이용률/균등화발전비용(LCOE)



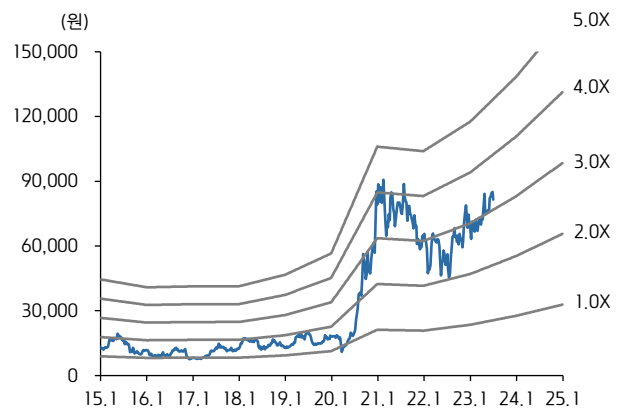
자료: IRENA "Power Generation Costs 2021", 키움증권

씨에스윈드 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

씨에스윈드 12mf PBR 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

씨에스윈드 기관투자자 수급동향



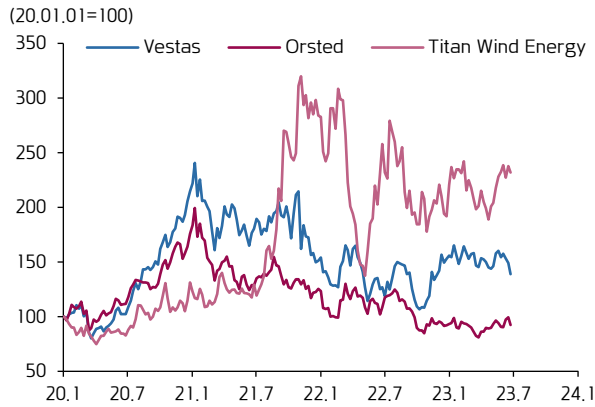
자료: Fn가이드, 키움증권

씨에스윈드 외국인투자자 수급동향



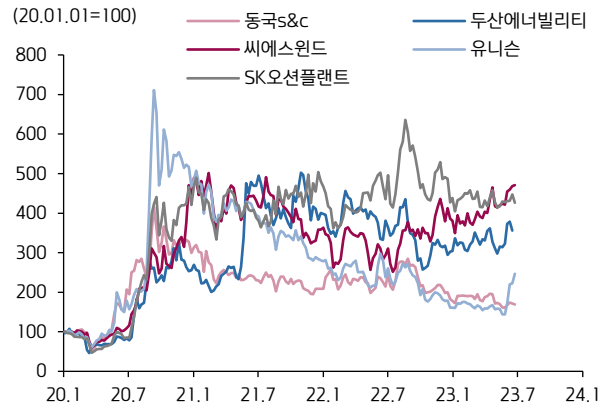
자료: Fn가이드, 키움증권

해외 풍력 관련 종목 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

국내 풍력 관련 종목 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

글로벌 풍력 Peer Valuation

공급망 구분	회사명	국가	시총 (mil. US\$)	PER		PBR		ROE		EV/EBITDA		영업이익률	
				23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
디벨로퍼	NextEra	미국	150,320	23.9	21.8	3.3	3.2	13.1	13.5	15.9	15.3	34.5	35.4
	Iberdrola	스페인	82,140	16.1	15.5	1.6	1.6	10.3	10.0	9.9	9.8	16.4	17.2
	Orsted	덴마크	38,693	36.4	26.8	3.1	3.0	8.2	10.7	15.2	13.6	13.1	16.5
터빈 제작	GE	미국	113,742	51.1	26.2	3.4	3.2	6.8	14.1	17.2	12.2	7.9	11.4
	Vestas	덴마크	26,638	513.6	30.6	7.6	6.2	1.4	21.3	23.3	11.4	1.1	6.3
	두산에너지빌리티	한국	8,983	27.2	27.1	1.5	1.5	5.9	5.6	11.0	10.7	6.8	6.6
	Goldwind	중국	5,526	15.4	12.7	1.1	1.0	8.0	8.5	9.1	8.0	7.0	8.1
	Nordex	독일	2,826		85.4	2.6	2.7	-18.3	1.7	157.9	9.5	-2.8	1.3
윈드 타워	Titan Wind	중국	3,868	16.2	11.5	2.8	2.3	17.9	20.6			13.5	14.2
	Arcosa	미국	3,485	25.2	22.7				5.8			9.1	9.6
	씨에스윈드	한국	2,680	32.9	18.9	3.6	3.2	9.5	14.9	17.1	11.7	8.6	10.7
블레이드	TPI Composites	미국	372			2.0	1.9	-11.3	24.9	8.8	4.7	-1.5	-0.5
베어링	씨에스베어링	한국	304	81.0	32.1	4.2	3.7	4.7	12.1	39.3	18.9	6.1	10.4
하부구조물	SK오션플랜트	한국	804	19.8	18.1	1.8	1.7	9.7	9.7	11.3	9.1	9.2	9.7

자료: Bloomberg 컨센서스(6/27 기준), 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	1,195.0	1,374.9	1,716.1	2,182.3	2,784.1
매출원가	1,023.6	1,238.7	1,445.2	1,796.5	2,298.1
매출총이익	171.4	136.2	270.9	385.8	486.0
판관비	70.3	94.1	113.7	144.5	184.4
영업이익	101.1	42.1	157.3	241.3	301.6
EBITDA	139.3	107.7	227.4	337.5	413.4
영업외손익	-10.4	-40.4	-24.2	-24.1	-29.2
이자수익	1.6	2.2	1.3	1.6	1.5
이자비용	8.7	14.7	14.7	17.8	20.9
외환관련이익	39.1	54.1	24.1	24.1	24.1
외환관련손실	46.1	73.8	23.2	23.2	23.2
종속 및 관계기업손익	1.2	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4
기타	2.5	-5.8	-9.3	-6.4	-8.3
법인세차감전이익	90.7	1.7	133.0	217.2	272.4
법인세비용	24.8	10.3	34.6	56.5	70.8
계속사업손손익	65.9	-8.5	98.4	160.7	201.6
당기순이익	64.7	-9.8	98.4	160.7	201.6
지배주주순이익	66.2	-1.0	95.5	156.0	195.7
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	23.3	15.1	24.8	27.2	27.6
영업이익 증감율	3.6	-58.4	273.6	53.4	25.0
EBITDA 증감율	9.8	-22.7	111.1	48.4	22.5
지배주주순이익 증감율	114.5	-101.5	-9,650.0	63.4	25.4
EPS 증감율	89.4	적전	흑전	63.3	25.4
매출총이익율(%)	14.3	9.9	15.8	17.7	17.5
영업이익율(%)	8.5	3.1	9.2	11.1	10.8
EBITDA Margin(%)	11.7	7.8	13.3	15.5	14.8
지배주주순이익율(%)	5.5	-0.1	5.6	7.1	7.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,072.9	1,011.6	997.6	1,248.5	1,532.2
현금 및 현금성자산	261.8	191.6	108.2	137.0	134.1
단기금융자산	16.6	10.6	10.6	10.6	10.6
매출채권 및 기타채권	398.4	366.3	360.2	458.1	584.4
재고자산	350.9	381.8	457.3	581.5	741.9
기타유동자산	45.2	61.3	61.3	61.3	61.2
비유동자산	698.2	767.9	967.9	1,090.1	1,247.1
투자자산	6.9	15.3	20.5	25.7	30.8
유형자산	510.0	532.2	725.3	842.6	994.4
무형자산	124.6	120.9	122.7	122.3	122.4
기타비유동자산	56.7	99.5	99.4	99.5	99.5
자산총계	1,771.1	1,779.5	1,965.5	2,338.6	2,779.3
유동부채	572.7	623.8	691.4	783.7	902.9
매입채무 및 기타채무	316.3	323.4	390.9	483.2	602.4
단기금융부채	209.6	269.7	269.7	269.7	269.7
기타유동부채	46.8	30.7	30.8	30.8	30.8
비유동부채	254.7	231.0	231.0	331.0	431.0
장기금융부채	234.2	207.9	207.9	307.9	407.9
기타비유동부채	20.5	23.1	23.1	23.1	23.1
부채총계	827.3	854.9	922.4	1,114.7	1,333.9
지배지분	894.2	876.6	992.1	1,168.1	1,383.8
자본금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	597.3	609.5	609.5	609.5	609.5
기타자본	0.0	-42.7	-42.7	-42.7	-42.7
기타포괄손익누계액	8.0	49.4	90.2	130.9	171.6
이익잉여금	267.8	239.2	314.0	449.3	624.2
비지배지분	49.6	48.1	51.0	55.7	61.6
자본총계	943.8	924.7	1,043.1	1,223.8	1,445.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-105.4	150.8	180.3	140.7	159.4
당기순이익	64.7	-9.8	98.4	160.7	201.6
비현금항목의 가감	68.4	129.2	131.7	182.5	215.5
유형자산감가상각비	31.6	50.6	56.9	82.6	98.2
무형자산감가상각비	6.5	15.0	13.2	13.6	13.5
지분법평가손익	-6.0	-2.7	0.0	0.0	0.0
기타	36.3	66.3	61.6	86.3	103.8
영업활동자산부채증감	-193.0	68.4	-1.8	-129.8	-167.5
매출채권및기타채권의감소	-154.3	34.7	6.1	-97.9	-126.3
재고자산의감소	-106.9	-9.7	-75.5	-124.2	-160.4
매입채무및기타채무의증가	20.7	52.4	67.6	92.3	119.2
기타	47.5	-9.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-45.5	-37.0	-48.0	-72.7	-90.2
투자활동 현금흐름	-300.6	-105.3	-276.8	-225.0	-275.4
유형자산의 취득	-92.3	-98.4	-250.0	-200.0	-250.0
유형자산의 처분	0.5	4.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.3	-2.1	-15.0	-13.2	-13.6
투자자산의감소(증가)	6.0	-8.4	-5.2	-5.2	-5.2
단기금융자산의감소(증가)	-6.4	6.0	0.0	0.0	0.0
기타	-206.1	-6.6	-6.6	-6.6	-6.6
재무활동 현금흐름	567.8	-94.9	-61.5	38.5	38.5
차입금의 증가(감소)	124.3	13.8	0.0	100.0	100.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-42.7	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-17.3	-25.3	-20.7	-20.7	-20.7
기타	460.8	-40.7	-40.8	-40.8	-40.8
기타현금흐름	8.1	-20.8	74.6	74.6	74.6
현금 및 현금성자산의 순증가	170.0	-70.2	-83.4	28.8	-2.9
기초현금 및 현금성자산	91.8	261.8	191.6	108.2	137.0
기말현금 및 현금성자산	261.8	191.6	108.2	137.0	134.1

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS	1,601	-23	2,266	3,699	4,640
BPS	21,204	20,786	23,526	27,700	32,814
CFPS	3,218	2,832	5,458	8,138	9,890
DPS	600	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	41.0	-2,955.9	38.3	23.4	18.7
PER(최고)	67.5	-3,458.6	39.3		
PER(최저)	34.5	-1,954.8	27.3		
PBR	3.10	3.31	3.69	3.13	2.64
PBR(최고)	5.09	3.87	3.78		
PBR(최저)	2.60	2.19	2.63		
PSR	2.27	2.11	2.13	1.68	1.31
PCFR	20.4	24.3	15.9	10.7	8.8
EV/EBITDA	21.4	29.9	17.9	12.3	10.3
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	39.1	-210.7	21.0	12.9	10.3
배당수익률(%,보통주,현금)	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
ROA	4.9	-0.6	5.3	7.5	7.9
ROE	10.1	-0.1	10.2	14.4	15.3
ROIC	9.2	-18.0	9.3	12.1	12.7
매출채권회전율	4.0	3.6	4.7	5.3	5.3
재고자산회전율	4.3	3.8	4.1	4.2	4.2
부채비율	87.7	92.5	88.4	91.1	92.3
순차입금비율	17.5	29.8	34.4	35.1	36.9
이자보상배율	11.6	2.9	10.7	13.6	14.4
총차입금	443.8	477.5	477.5	577.5	677.5
순차입금	165.4	275.3	358.8	430.0	532.9
NOPLAT	139.3	107.7	227.4	337.5	413.4
FCF	-172.0	-165.4	-80.3	-68.2	-96.2

Compliance Notice

- 당사는 6월 27일 현재 '씨에스윈드(112610)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

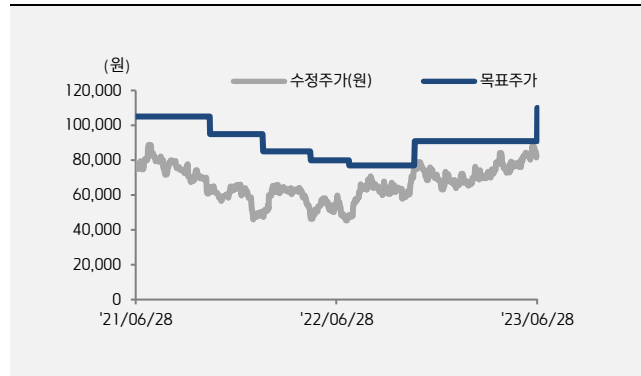
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
씨에스윈드 (112610)	2021-09-28	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-33.88	-26.00
	2021-11-10	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-37.99	-30.53
	2022-02-14	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-30.31	-22.59
	2022-03-22	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-29.32	-22.59
	2022-05-12	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-35.00	-25.38
	2022-07-21	Buy(Maintain)	77,000원	6개월	-29.77	-19.61
	2022-08-10	Buy(Maintain)	77,000원	6개월	-18.95	-1.56
	2022-11-17	Buy(Maintain)	91,000원	6개월	-21.11	-13.08
	2023-01-18	Buy(Maintain)	91,000원	6개월	-22.35	-13.08
	2023-02-15	Buy(Maintain)	91,000원	6개월	-21.01	-7.58
	2023-06-28	Buy(Maintain)	110,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

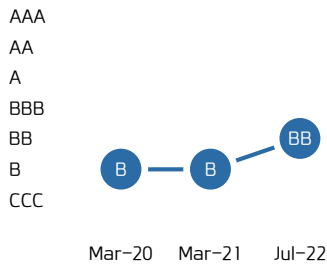
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

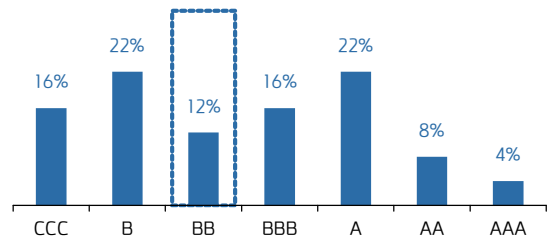
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주: MSCI Index 내 전기장비 기업 50개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	5.2	5		
환경	5.1	5.9	36.0%	
친환경 기술 관련 기회	6.2	6.3	24.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	2.9	5.2	12.0%	
사회	6.3	4.9	23.0%	
노무관리	6.3	5.2	23.0%	
지배구조	4.6	4.6	41.0%	▲1.0
기업 지배구조	6.1	5.9		▲1.3
기업 활동	3.9	4.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 Peer 주요 5개사 (전기 장비)	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	노무관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Pylon Technologies Co Ltd	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
Siemens Energy AG	●●●	●●●	●	●●●	●●	A	▲
ZHEJIANG CHINT ELECTRICS CO., LTD	●●●●	●●	●	●	●●●	BB	◀▶
CS Wind Corporation	●●	●	●●●●	●●	●●	BB	▲
Dongfang Electric Corporation Limited	●●●●	●●	●	●	●●	B	◀▶
Zhuzhou CRRC Times Electric Co., Ltd.	●●●	●	●●●●	●	●	CCC	▼

4분위 등급 : 최저 4분위 ●●●● 최고 4분위 ●●●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치