

# 씨에스윈드 (112610. KS)

글로벌 최대 해상풍력 하부구조물업체 인수, 성장에 날개 달아

투자의견

**Strong BUY**(유지)

목표주가

**140,000** 원(유지)

현재주가

**83,100** 원(07/10)

시가총액

**3,504**(십억원)

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

- 덴마크 Bladt Industries 100% 인수, 269억원 지불
- Bladt는 글로벌 최대업체 중 하나로 자켓, 모노파일, TP, OSS 등 해상풍력 구조물 모든 영역에 기술 확보
- 고객사인 Orsted가 원활한 하부구조물 수급을 위해 씨에스윈드의 인수에 중심 역할을 한 것으로 추정
- Bladt의 2023년 매출 약 6천억원, 2024년에는 미국 물량 커져 9천억원 이상 예상
- 씨에스윈드는 해상풍력 타워보다 3배 이상 큰 하부구조물 시장 진입으로 성장 여력 대폭 확대
- 유럽과 미국 해상풍력향 타워와 하부구조물 공급 부족 현상 내년부터 본격화 예상
- 씨에스윈드 투자의견 'Strong BUY', 목표주가 140,000원 유지

주가(원,06/23)	83,100
시가총액(십억원)	3,504

발행주식수	42,171천주
52주 최고가	89,400원
최저가	45,500원
52주 일간 Beta	1.21
60일 평균거래대금	389억원
외국인 지분율	12.6%
배당수익률(2023E,%)	0.6%
주주구성	
김성권 (외 20인)	42.2%
국민연금공단 (외 1인)	12.2%
자사주 (외 1인)	1.8%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0.1	26.7	69.1
절대기준	4.7	19.5	61.8

(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	-	32.3	17.2
ROE(%)	10.1	(0.1)	11.8	19.4
PBR(배)	3.1	3.3	3.6	3.1
EV/EBITDA(배)	21.1	29.6	15.8	10.4

자료: 유진투자증권



### 해상풍력 하부구조물 시장에 진입

씨에스윈드는 덴마크의 Bladt Industries 를 인수한다고 공시했다. 이 회사는 글로벌 최대의 해상풍력 하부구조물 업체 중 하나로 20 년 이상의 업력을 보유하고 있다. 고정식 자켓, 모노파일, TP(Transition Piece, 하부구조물과 타워 접합 구조물), OSS(Offshore Substation, 해상변전소) 등 해상풍력 구조물 사업 전체를 하는 업체이다. 유럽에 이어 미국에서 대규모 수주를 받은 상태이고, 대만에도 공급하고 있다. Bladt 의 올해 매출액은 약 6 천억원 수준이고, 2024년에는 9천억원 이상으로 예상된다.

도표 1. Bladt Industries 의 Jacket 구조물



자료: Bladt Industries, 유진투자증권

도표 2. Bladt Industries 의 모노파일 + TP



자료: Bladt Industries, 유진투자증권

도표 3. Bladt Industries 의 부유식 하부구조물+TP



자료: Bladt Industries, 유진투자증권

도표 4. Bladt Industries 의 해상변전소



자료: Bladt Industries, 유진투자증권

도표 5. Bladt Industries 의 덴마크 Aalborg 본사와 생산공장 전경



자료: Bladt Industries, 유진투자증권

도표 6. Bladt Industries 의 덴마크 Lindo 생산공장 전경



자료: Bladt Industries, 유진투자증권

도표 7. Bladt Industries 의 덴마크 Esbjerg 생산공장 전경



자료: Bladt Industries, 유진투자증권

## 글로벌 최대 업체를 헐 값에 인수한 사례

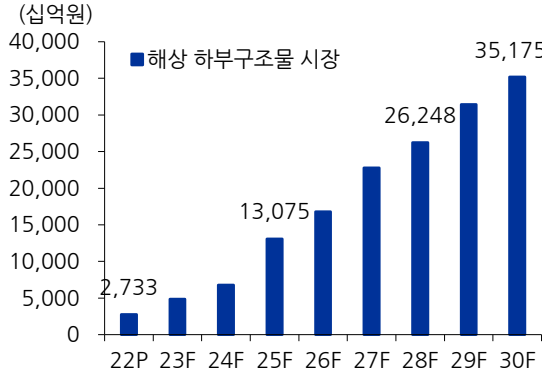
씨에스윈드가 인수에 사용한 금액은 269 억원이다. (2022 년 말 기준 Bladt Industries 자산총계 5,830 억원, 부채총계 5,041 억원, 자본총계 789 억원, 적용 환율: KRW/DKK = 192.39) 세계 최대의 업체이고, 해상풍력 시장이 고성장기에 진입하는 길목이라는 것을 감안하면 지나치게 낮은 가격에 인수된 것으로 판단된다. 저가에 인수할 수 있었던 이유는 Bladt의 고객인 Orsted 때문인 것으로 파악된다. Bladt 가 모노파일 납기일을 지키지 못해 대규모 패널티를 물게 될 위기에 처하자, Orsted 가 씨에스윈드에게 인수를 제안한 것이다. 패널티를 면제하는 것은 물론, 추가 지원까지 Orsted 가 씨에스윈드에게 제공하는 조건으로 Bladt의 인수가 이루어진 것으로 보인다.

## 씨에스윈드 성장에 날개 달아

글로벌 최대의 해상풍력 하부구조물 업체를 100% 인수했고, 이는 씨에스윈드 입장에서는 큰 규모의 기업 가치가 추가되는 이벤트였다고 판단한다. SK 오션플랜트의 시가총액을 감안하면 비교가 쉬울 것이다. SK 오션플랜트는 Bladt 로부터 아웃소싱을 받아서 하부구조물을 제작하기도 했다. Bladt 의 기존 대주주는 Nordic Capital 이라는 사모펀드였다. 해상풍력 사업은 생산관리가 핵심인데, 그보다 IPO 를 통한 자금회수에 중점을 두었기 때문에 Bladt 의 영업이익률은 2~3% 수준으로 낮은 상태이다. M&A 후 턴어라운드라는 전략으로 성장해 온 씨에스윈드 입장에서 안성맞춤의 대상을 찾은 것이다. 생산관리와 부족한 용접인원을 적기에 공급하는 것만으로도 2024년에는 5% 이상의 영업마진을 달성하고, 2025년부터는 두 자릿수에 가까운 영업이익률을 달성할 수 있을 것으로 판단된다.

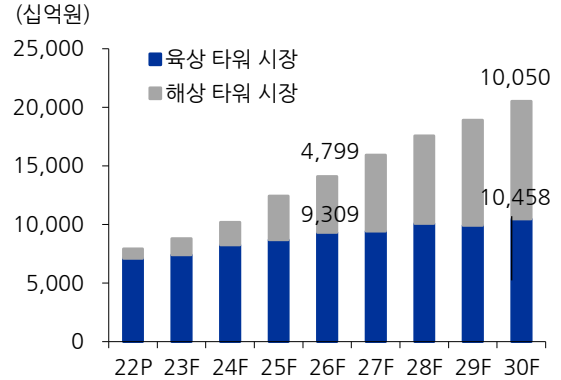
해상풍력 하부구조물 시장(중국 제외)은 2022년 2.7조원에서 2025년 13조원, 2030년 35조원으로 연평균 37% 급증할 것으로 예상된다. 해상타워 시장이 2030년 10조원으로 추정되기 때문에 하부구조물이 3배 이상 큰 시장이다. 따라서 이번 딜로 씨에스윈드의 중장기 성장 최대 매출액이 5조원에서 10조원 이상으로 확대된 것으로 판단된다.

도표 8. 해상풍력 하부구조물 시장 전망



자료: 유진투자증권

도표 9. 풍력 타워(육상, 해상)시장 전망



자료: 유진투자증권

도표 10. 씨에스윈드 연간 실적 추정

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	502.2	799.4	969.1	1,195.0	1,374.9	1,700.5	2,435.0	3,221.4
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>	420.8	685.8	821.1	1,023.6	1,238.7	1,420.7	2,026.2	2,685.7
매출원가율	83.8%	85.8%	84.7%	85.7%	90.1%	83.5%	83.2%	83.4%
<b>판매비</b>	48.7	53.5	50.4	70.3	94.1	109.7	119.9	125.5
판매비율	9.7%	6.7%	5.2%	5.9%	6.8%	6.5%	4.9%	3.9%
<b>영업이익</b>	32.7	60.1	97.6	101.1	42.1	170.1	288.9	410.2
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>	7.1	34.7	33.6	65.9	-8.5	108.7	204.1	298.9

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	8,000	11,000	14,000	17,000	20,000	23,000	25,000	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>15,700</b>	<b>18,500</b>	<b>22,000</b>	<b>26,000</b>	<b>29,000</b>	<b>32,000</b>	<b>34,000</b>	<b>39,000</b>
독일	1,925	2,745	3,500	5,500	9,000	9,000	10,000	13,000	15,000	17,000
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>45,150</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)	2,717	900	1,200	900	900	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
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>85,950</b>	<b>92,250</b>	<b>107,050</b>	<b>120,050</b>	<b>129,650</b>	<b>138,450</b>	<b>144,450</b>	<b>152,950</b>
전세계성장률 (%YoY)	-1.77%	-10.31%	2.38%	7.33%	16.04%	12.14%	8.00%	6.79%	4.33%	5.88%

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	1,179	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	369	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							500	500	500	500
핀란드									500	1,500
노르웨이	4	60			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>2,460</b>	<b>4,500</b>	<b>3,561</b>	<b>8,143</b>	<b>11,396</b>	<b>17,216</b>	<b>19,298</b>	<b>24,300</b>	<b>28,100</b>
중국	16,900	6,800	5,000	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	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>8,712</b>	<b>6,692</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>11,172</b>	<b>11,492</b>	<b>15,723</b>	<b>24,943</b>	<b>29,196</b>	<b>37,016</b>	<b>41,998</b>	<b>47,900</b>	<b>52,200</b>
성장률(YoY)	208.8%	-47.1%	2.9%	36.8%	58.6%	17.1%	26.8%	13.5%	14.1%	9.0%

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	n/a	32.3	17.2	11.7
PBR	3.1	3.3	3.6	3.1	2.5
EV/EBITDA	21.1	29.6	15.8	10.4	7.6
배당수익률	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6
PCR	20.8	24.3	25.1	12.0	8.8
<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 3자에게 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%

(2023.06.30 기준)

과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역						씨에스원드(112610KS) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 한병화
추천일자	투자이견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	
2021-07-15	Buy	110,000	1년	-40.3	-19.3	
2021-07-16	Buy	110,000	1년	-40.3	-19.3	
2021-07-21	Buy	110,000	1년	-40.6	-19.3	
2021-08-10	Buy	110,000	1년	-41.8	-25.4	
2021-09-28	Buy	110,000	1년	-44.2	-29.4	
2021-10-05	Buy	110,000	1년	-44.4	-32.5	
2021-10-06	Buy	110,000	1년	-44.5	-32.5	
2021-11-08	Buy	110,000	1년	-45.8	-40.0	
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
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	StrongBuy	140,000	1년	-41.5	-36.9
2023-05-15	StrongBuy	140,000	1년	-41.4	-36.9
2023-05-30	StrongBuy	140,000	1년	-40.2	-36.9
2023-06-19	StrongBuy	140,000	1년	-39.6	-37.4
2023-06-26	StrongBuy	140,000	1년	-40.0	-38.4
2023-07-11	StrongBuy	140,000	1년		