

씨에스윈드

112610

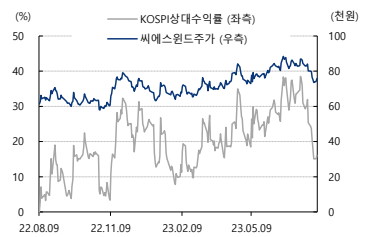
Aug 02, 2023

Buy 유지
TP 107,000 원 유지

Company Data

| | |
|----------------|-----------|
| 현재가(08/01) | 75,800 원 |
| 액면가(원) | 500 원 |
| 52 주 최고가(보통주) | 88,400 원 |
| 52 주 최저가(보통주) | 56,800 원 |
| KOSPI (08/01) | 2,667.07p |
| KOSDAQ (08/01) | 939.67p |
| 자본금 | 211 억원 |
| 시가총액 | 31,966 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 4,217 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60 일) | 40.9 만주 |
| 평균거래대금(60 일) | 331 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 13.07% |
| 주요주주 | |
| 김성권 외 19 인 | 41.15% |
| 국민연금공단 | 12.22% |

Price & Relative Performance



| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-------|------|------|
| 절대주가 | -12.2 | 14.0 | 31.6 |
| 상대주가 | -15.6 | 4.7 | 21.0 |



지주/신재생 박건영
 3771-9465, kun.park@iprovest.com

여전히 매력적인 풍력 산업

2Q23 실적 전망

씨에스윈드 2Q23 시장 컨센서스 매출액 4,571억원, 영업이익 432억원 하회 전망. 당사는 씨에스윈드 2Q23 매출액 4,385억원(YoY + 33.9%), 영업이익 402억원(YoY +107.9%)으로 전망. 당사 기존 추정치는 최근 사업연도 말 수주 잔고가 상반기에 모두 반영될 것이라 가정하여 추정. 일부 프로젝트 하반기로 지연 예상됨에 따라 실적 하향 조정. 2Q23 영업이익은 AMPC 효과 제외하여도 개선 전망. 2Q23 AMPC 270억원 수준 반영.

풍력 산업 여전히 매력적, 전방 수요 및 회사 경쟁력에 주목

씨에스윈드에 대한 당사 기존 투자포인트 또한 여전히 유효. ‘25년 이후 풍력 수요, 공급이 증가함에 따라 ‘24년까지 풍력 관련 투자 증가하면서 풍력 터빈 및 기자재 업체들의 수주 증가 전망. 2Q23 ‘GE Vernova’ 풍력 터빈 수주 현황을 고려하면 터빈 수주, 터빈 당 GW 단위 모두 증가하고 있는 것을 확인 가능. 향후 Vestas, Siemens Energy 등 전방 터빈 업체들의 2Q23 실적 발표를 통해 전방 수요 확인 중요(현지시간으로 8/7, 8/9 2Q23 실적발표 예정). 나아가, 지난 7월 해상풍력 하부구조물 제조업체인 덴마크 ‘Bladt Industries’ 100% 인수, 이는 씨에스윈드의 미래 제품 다변화를 의미.

목표주가 107,000원 유지

씨에스윈드 목표주가 107,000원 유지. EV/EBITDA Valuation으로 목표주가 산출. ‘23년 예상 EBITDA 2,272억원에 Peer Group 평균 EV/EBITDA 20.5배 적용. 적용 EV/EBITDA는 Peer Group들의 ‘23년 예상 EBITDA에 1개월 평균 시가총액 고려하여 산출.

Forecast earnings & Valuation

| | 2021.12 | 2022.12 | 2023.12E | 2024.12E | 2025.12E |
|--------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 12 결산(십억원) | | | | | |
| 매출액(십억원) | 1,195 | 1,375 | 1,745 | 2,192 | 2,712 |
| YoY(%) | 23.3 | 15.1 | 26.9 | 25.6 | 23.7 |
| 영업이익(십억원) | 101 | 42 | 153 | 197 | 271 |
| OP 마진(%) | 8.5 | 3.1 | 8.8 | 9.0 | 10.0 |
| 순이익(십억원) | 65 | -10 | 92 | 147 | 200 |
| EPS(원) | 1,601 | -23 | 2,176 | 3,495 | 4,749 |
| YoY(%) | -10.4 | 적전 | 흑전 | 60.6 | 35.9 |
| PER(배) | 41.0 | -2,955.9 | 34.8 | 21.7 | 16.0 |
| PCR(배) | 20.2 | 22.6 | 12.9 | 9.7 | 7.7 |
| PBR(배) | 3.1 | 3.3 | 3.4 | 3.0 | 2.5 |
| EV/EBITDA(배) | 21.4 | 29.9 | 16.4 | 13.8 | 11.0 |
| ROE(%) | 10.1 | -0.1 | 10.1 | 14.6 | 17.2 |

씨에스윈드 [112610]

여전히 매력적인 풍력 산업

[도표 1] 씨에스윈드 실적 추정치

(단위: 십억원)

| | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23E | 3Q23E | 4Q23E | 2022 | 2023E | 2024E |
|-------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|
| 매출액 | 310 | 328 | 323 | 414 | 350 | 439 | 472 | 484 | 1,375 | 1,745 | 2,192 |
| YoY | 28.1% | 17.4% | 50.7% | -9.9% | 13.0% | 33.9% | 46.0% | 16.9% | 15.1% | 26.9% | 25.6% |
| 영업이익 | 9 | 19 | 20 | -7 | 25 | 40 | 43 | 45 | 42 | 153 | 197 |
| YoY | -70.8% | -31.6% | 57.6% | 적자 | 166.4% | 107.9% | 114.5% | 흑전 | -58.3% | 263.2% | 28.9% |
| 영업이익률 | 3.0% | 5.9% | 6.3% | -1.6% | 7.0% | 9.2% | 9.2% | 9.3% | 3.1% | 8.8% | 9.0% |

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 씨에스윈드 Valuation Table

(단위: 십억원)

| 구분 | 값 | 비고 |
|--------------|------------|---|
| 적용 EBITDA | 227.2 | '23년 예상 EBITDA |
| 적용 EV/EBITDA | 20.5 | Peer Group(Vestas, Titan Wind, TPI Composite) '23년 평균 EV/EBITDA |
| EV | 4,658 | |
| 순차입금 | -144.1 | 1Q23 기준 |
| 적정가치 | 4,514 | |
| 발행주식수(주) | 42,171,403 | |
| 목표주가(원) | 107,033 | 최종 목표주가 107,000 원으로 적용 |

자료: 교보증권 리서치센터

씨에스윈드 [112610]

여전히 매력적인 풍력 산업

[씨에스윈드 112610]

포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,195 | 1,375 | 1,745 | 2,192 | 2,712 |
| 매출원가 | 1,024 | 1,239 | 1,477 | 1,852 | 2,278 |
| 매출총이익 | 171 | 136 | 267 | 340 | 434 |
| 매출총이익률 (%) | 14.3 | 9.9 | 15.3 | 15.5 | 16.0 |
| 판매비와관리비 | 70 | 94 | 114 | 142 | 163 |
| 영업이익 | 101 | 42 | 153 | 197 | 271 |
| 영업이익률 (%) | 8.5 | 3.1 | 8.8 | 9.0 | 10.0 |
| EBITDA | 139 | 108 | 227 | 283 | 367 |
| EBITDA Margin (%) | 11.7 | 7.8 | 13.0 | 12.9 | 13.5 |
| 영업외손익 | -10 | -40 | -16 | 1 | -2 |
| 관계기업손익 | 1 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 금융수익 | 45 | 59 | 29 | 31 | 32 |
| 금융비용 | -59 | -100 | -57 | -67 | -78 |
| 기타 | 2 | 3 | 14 | 40 | 45 |
| 법인세비용차감전순이익 | 91 | 2 | 137 | 198 | 269 |
| 법인세비용 | 25 | 10 | 44 | 50 | 67 |
| 계속사업순이익 | 66 | -9 | 93 | 149 | 202 |
| 중단사업순이익 | -1 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 당기순이익 | 65 | -10 | 92 | 147 | 200 |
| 당기순이익률 (%) | 5.4 | -0.7 | 5.3 | 6.7 | 7.4 |
| 비지배자분순이익 | -1 | -9 | 0 | 0 | 0 |
| 지배자분순이익 | 66 | -1 | 92 | 147 | 200 |
| 지배순이익률 (%) | 5.5 | -0.1 | 5.3 | 6.7 | 7.4 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 35 | 41 | 47 | 54 | 63 |
| 포괄순이익 | 100 | 31 | 139 | 202 | 263 |
| 비지배자분포괄이익 | 1 | -8 | -38 | -55 | -71 |
| 지배자분포괄이익 | 99 | 39 | 177 | 257 | 334 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | -105 | 151 | 49 | 90 | 128 |
| 당기순이익 | 65 | -10 | 92 | 147 | 200 |
| 비현금항목의 가감 | 68 | 129 | 156 | 181 | 216 |
| 감가상각비 | 32 | 51 | 63 | 77 | 89 |
| 외환손익 | -1 | 21 | -1 | -1 | -1 |
| 자본법평가손익 | -1 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 기타 | 39 | 56 | 92 | 103 | 126 |
| 자산부채의 증감 | -193 | 68 | -136 | -162 | -188 |
| 기타현금흐름 | -45 | -37 | -63 | -76 | -101 |
| 투자활동 현금흐름 | -301 | -105 | -202 | -204 | -205 |
| 투자자산 | -217 | -17 | -8 | -8 | -8 |
| 유형자산 | -92 | -98 | -200 | -200 | -200 |
| 기타 | 9 | 10 | 6 | 3 | 3 |
| 재무활동 현금흐름 | 568 | -95 | 127 | 242 | 221 |
| 단기차입금 | 12 | 39 | 39 | 39 | 39 |
| 사채 | 0 | -11 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 120 | -12 | 139 | 250 | 225 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -17 | -25 | -21 | -21 | -21 |
| 기타 | 452 | -86 | -30 | -27 | -23 |
| 현금의 증감 | 170 | -70 | -6 | 142 | 151 |
| 기초 현금 | 92 | 262 | 192 | 186 | 328 |
| 기말 현금 | 262 | 192 | 186 | 328 | 479 |
| NOPLAT | 73 | -207 | 104 | 148 | 203 |
| FCF | -174 | -171 | -158 | -129 | -88 |

자료: 씨에스윈드, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,073 | 1,012 | 1,222 | 1,632 | 2,104 |
| 현금및현금성자산 | 262 | 192 | 186 | 328 | 479 |
| 매출채권 및 기타채권 | 398 | 366 | 461 | 578 | 715 |
| 재고자산 | 351 | 382 | 485 | 609 | 753 |
| 기타유동자산 | 62 | 72 | 90 | 118 | 157 |
| 비유동자산 | 698 | 768 | 913 | 1,049 | 1,180 |
| 유형자산 | 510 | 532 | 669 | 793 | 904 |
| 관계기업투자금 | 3 | 9 | 16 | 24 | 31 |
| 기타금융자산 | 4 | 7 | 6 | 5 | 5 |
| 기타비유동자산 | 181 | 220 | 221 | 228 | 239 |
| 자산총계 | 1,771 | 1,780 | 2,134 | 2,682 | 3,284 |
| 유동부채 | 573 | 624 | 754 | 903 | 1,073 |
| 매입채무 및 기타채무 | 316 | 323 | 397 | 485 | 588 |
| 차입금 | 181 | 233 | 272 | 312 | 351 |
| 유동성채무 | 7 | 27 | 36 | 48 | 63 |
| 기타유동부채 | 69 | 41 | 49 | 59 | 71 |
| 비유동부채 | 255 | 231 | 381 | 646 | 888 |
| 차입금 | 206 | 174 | 312 | 562 | 787 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 48 | 57 | 69 | 83 | 101 |
| 부채총계 | 827 | 855 | 1,135 | 1,549 | 1,961 |
| 지배자분 | 894 | 877 | 948 | 1,074 | 1,254 |
| 자본금 | 21 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| 자본잉여금 | 597 | 610 | 610 | 610 | 610 |
| 이익잉여금 | 268 | 239 | 310 | 437 | 616 |
| 기타자본변동 | 0 | -43 | -43 | -43 | -43 |
| 비지배자분 | 50 | 48 | 52 | 59 | 69 |
| 자본총계 | 944 | 925 | 1,000 | 1,133 | 1,323 |
| 총차입금 | 441 | 475 | 671 | 984 | 1,278 |

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------|--------|----------|--------|--------|--------|
| EPS | 1,601 | -23 | 2,176 | 3,495 | 4,749 |
| PER | 41.0 | -2,955.9 | 34.8 | 21.7 | 16.0 |
| BPS | 21,204 | 20,786 | 22,471 | 25,474 | 29,732 |
| PBR | 3.1 | 3.3 | 3.4 | 3.0 | 2.5 |
| EBITDAPS | 3,368 | 2,554 | 5,388 | 6,709 | 8,713 |
| EV/EBITDA | 21.4 | 29.9 | 16.4 | 13.8 | 11.0 |
| SPS | 28,896 | 32,603 | 41,371 | 51,975 | 64,318 |
| PSR | 2.3 | 2.1 | 1.8 | 1.5 | 1.2 |
| CFPS | -4,200 | -4,054 | -3,738 | -3,056 | -2,087 |
| DPS | 600 | 500 | 500 | 500 | 500 |

재무비율

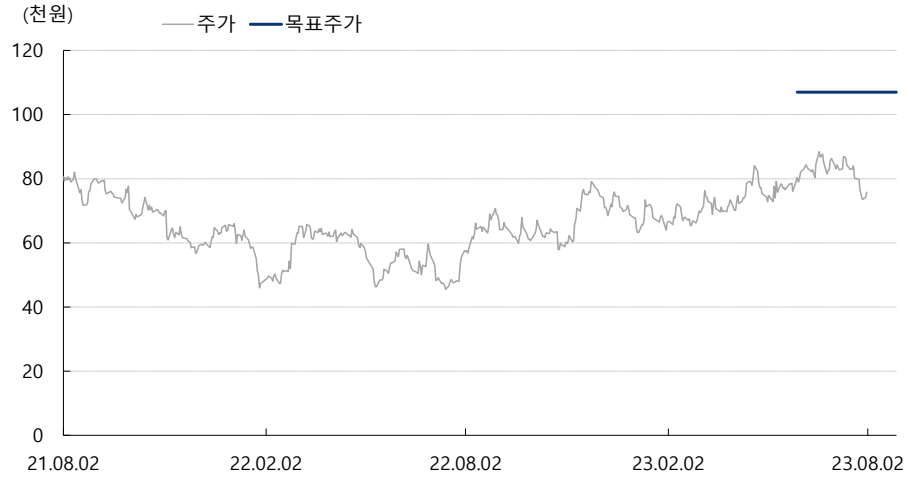
단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 23.3 | 15.1 | 26.9 | 25.6 | 23.7 |
| 영업이익 증가율 | 3.6 | -58.3 | 263.2 | 28.9 | 37.5 |
| 순이익 증가율 | 92.7 | 적전 | 흑전 | 60.6 | 35.9 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 9.1 | -19.0 | 8.4 | 9.7 | 11.2 |
| ROA | 5.0 | -0.1 | 4.7 | 6.1 | 6.7 |
| ROE | 10.1 | -0.1 | 10.1 | 14.6 | 17.2 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 87.7 | 92.5 | 113.5 | 136.7 | 148.3 |
| 순차입금비율 | 24.9 | 26.7 | 31.5 | 36.7 | 38.9 |
| 이자보상배율 | 11.6 | 2.9 | 7.3 | 6.5 | 6.9 |

씨에스윈드 [112610]

여전히 매력적인 풍력 산업

씨에스윈드 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|------------|------|---------|---------|---------|----|------|------|-----|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2023.05.30 | 매수 | 107,000 | (22.81) | (17.38) | | | | | |
| 2023.08.02 | 매수 | 107,000 | | | | | | | |

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으며 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.06.30

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|----|---------|-----------------|----------|----------|
| 비율 | 98.5 | 0.0 | 1.5 | 0.0 |

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하