유진투자증권

Korea | 그린산업 | 2023.08.10

씨에스윈드
(112610. KS)

터빈업체들 수주 증가 지속

투자의견
Strong BUY(유지)

목표주가
140,000 원(유지)

현재주가
72,000 원(08/09)

시가총액
3,036(십억원)

Green Industry 한병화_ 02)368-6171_ bhh1026@eugenefn.com

- GE 2분기 풍력 터빈 수주 전년동기 대비 222% 급증. 지멘스도 터빈 불량 사태 불구 수주 89% 급증
- 금리 인상에 따른 풍력 시장 위축은 정책 지원으로 영향 크지 않아, 금리 피크 아웃 시 주가에 선반영 될 것
- 전력기기 등 전력망 관련 업체들의 주가 급등은 재생에너지 설치 확대의 선행 지표
- 씨에스윈드 2분기 영업이익 117% 급증, 터빈 업체들 대비 빠른 실적 턴어라운드 시현
- 미국과 유럽의 정책 효과 본격화되는 2024년 매출, 영업이익 52%, 117% 급증 예상
- Bladt 인수에 대해 부정적으로 보는 시각이 많으나, 해상 타워 대비 하부구조물 시장이 3배 이상 커지는 것 감안하면 미래 성장을 위한 필수 전략으로 판단
- 투자의견 'Strong BUY'와 목표가 140,000원 유지

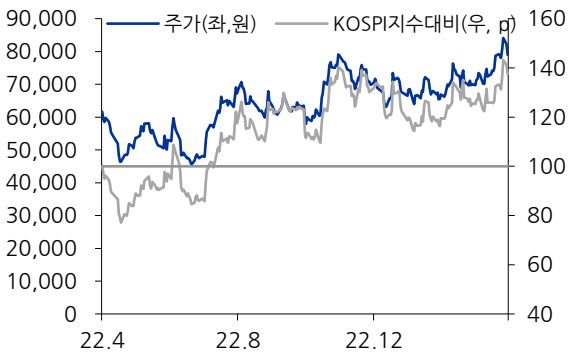
주가(원,8/9)	72,000
시가총액(십억원)	3,036
발행주식수	42,171천주
52주 최고가	89,400원
최저가	56,700원
52주 일간 Beta	1.12
60일 평균거래대금	333억원
외국인 지분율	13.5%
배당수익률(2022E,%)	0.7%
주주구성	
김성권 (외 20인)	41.2%
국민연금공단 (외 1인)	12.2%
자사주 (외 1인)	1.8%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-13.0	1.0	17.5
절대기준	-16.1	-4.0	13.4

	현재	직전	변동
투자의견	Strong BUY	Strong BUY	-
목표주가	140,000	140,000	-
영업이익(23)	132.9	170.1	▼
영업이익(24)	288.9	288.9	-

12 월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	1,195.0	1,374.9	1,603.3	2,435.0
영업이익	101.1	42.1	132.9	288.9
세전손익	90.7	1.7	89.5	257.3
당기순이익	64.7	(9.8)	72.2	200.8
EPS(원)	1,570	(23)	1,711	4,761
증감률(%)	85.7	적전	흑전	178.3
PER(배)	41.9	-	42.1	15.1
ROE(%)	10.1	(0.1)	8.0	19.8
PBR(배)	3.1	3.3	3.3	2.8
EV/EBITDA(배)	21.1	29.6	16.4	9.2

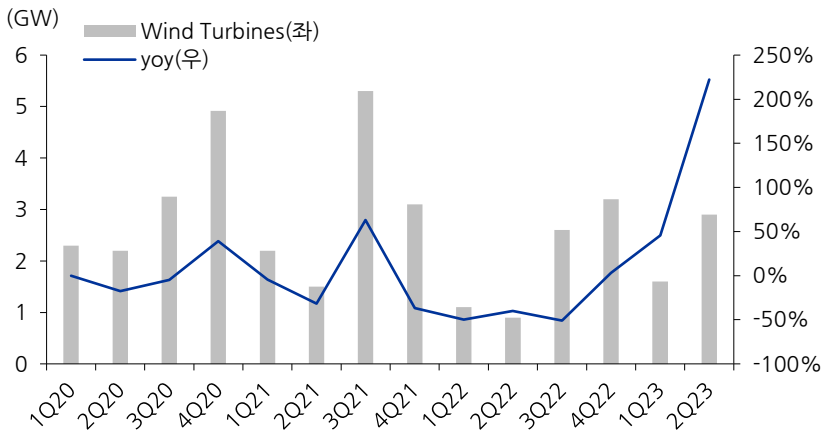
자료: 유진투자증권



GE, 지멘스 터빈 수주 턴어라운드 추세 지속

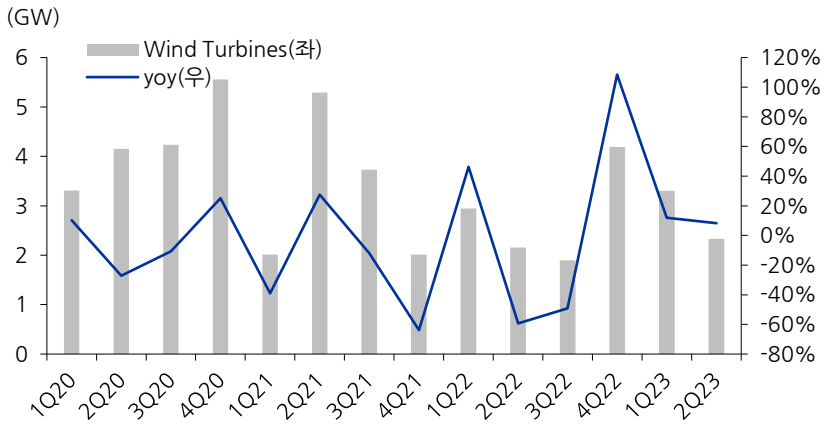
GE 의 이번 분기 수주는 2.9GW 로 전년 대비 222% 증가했다. 1 분기의 46% 증가 추세가 이어진 것이다. 아직 IRA 효과가 본격화되고 있지는 않지만, 그동안 철강재 등 원재료 가격 인상에 따라 발주를 미루던 고객들이 서서히 움직이기 시작한 것으로 판단된다. 지멘스 에너지의 터빈 수주는 더 극적이다. 육상 풍력 터빈 일부에서 발생한 품질문제로 육상 터빈 수주는 여전히 부진했다. 하지만, 해상풍력 수주가 전년 동기 1.7GW 에서 이번 분기 4.8GW 로 급증하면서 전체 수주도 89% 증가했다. 미국의 IRA, EU 의 REPowerEU 정책효과가 시작되는 2024 년부터는 터빈 메이커들의 수주 증가 추세가 더 가팔라질 것으로 예상된다.

도표 1. **GE 의 풍력터빈 수주 추이**



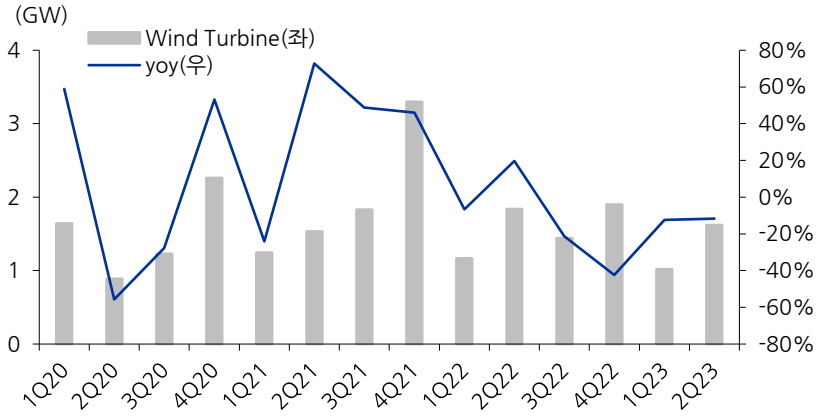
자료: GE, Bloomberg, 유진투자증권

도표 2. **VESTAS 의 풍력터빈 수주 추이**



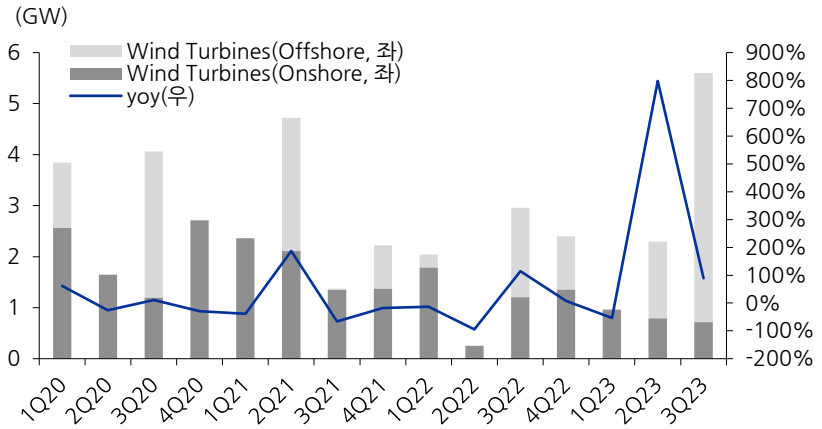
자료: VESTAS, 유진투자증권

도표 3. **NORDEX 의 풍력터빈 수주 추이**



자료: NORDEX, 유진투자증권

도표 4. **Siemens Energy 의 풍력터빈 수주 추이**



자료: Siemens Energy, 유진투자증권

터빈 업체들 대비 빠른 턴어라운드, 내년부터 성장 가속도

씨에스윈드의 2 분기 매출, 영업이익은 각각 4,155 억원, 418 억원으로 전년대비 27%, 117% 급증하며 당사 추정치에 부합했다. 미국의 판매 증가와 IRA 보조금인 AMPC 계상, 터키와 포르투갈 공장의 매출 증가가 호실적의 원인이다. 터빈 메이커들이 적자를 기록하고 있는 것과 비교하면 동사의 사업모델이 훨씬 안정적인 것을 알 수 있다. 2024 년 매출, 영업이익은 2.4 조원, 2,889 억원으로 올해 대비 52%, 117% 성장할 것으로 추정된다. IRA 로 인한 미국시장 성장 효과와 지멘스향 해상타워 장기 공급계약이 내년부터 시작되기 때문이다. 또한, Bladt 인수에 대한 EU 당국의 승인이 연내에 확정되면 내년 씨에스윈드의 외형은 추가로 커질 것이다.

도표 5. **씨에스윈드 분기 실적 추정**

	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23P	3Q23F	4Q23F
매출액	310.1	327.5	323.1	414.1	350.5	415.5	400.5	436.8
증가율	28.1%	17.4%	50.7%	-9.9%	13.0%	26.9%	23.9%	5.5%
베트남법인	110.1	73.0	71.0	84.0	69.8	35.0	40.0	41.2
중국법인	37.9	46.0	47.0	32.1	14.8	53.0	35.0	82.5
유럽법인	24.4	20.0	23.0	43.6	17.0	43.0	51.0	85.0
말레이시아법인	31.5	5.0	6.0	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
PT 대경 인다	2.0	4.3	14.1	8.9	8.9	8.5	6.5	1.1
터키법인/기타	21.8	47.0	43.0	31.2	98.0	71.0	75.0	50.0
씨에스베어링	14.9	18.3	8.0	8.7	16.0	22.0	31.0	33.0
대만법인	17.3	24.0	23.0	45.7	18.0	15.0	12.0	6.0
미국법인	50.3	90.0	88.0	159.4	108.0	168.0	150.0	138.0
매출원가	281.9	287.1	279.1	390.6	301.1	346.3	336.8	375.7
매출원가율	90.9%	87.7%	86.4%	94.3%	85.9%	83.3%	84.1%	86.0%
판관비	19.0	21.1	23.8	30.2	24.8	27.4	27.6	30.7
판관비율	6.1%	6.4%	7.4%	7.3%	7.1%	6.6%	6.9%	7.0%
영업이익	9.2	19.3	20.2	-6.6	24.5	41.8	36.1	30.5
증가율	-70.8%	-31.6%	57.6%	-123.3%	166.5%	116.6%	78.4%	흑전
영업이익률	3.0%	5.9%	6.3%	-1.6%	7.0%	10.1%	9.0%	7.0%
영업외손익	-10.9	-12.8	-20.2	3.5	-12.1	-19.7	-8.6	-3.0
세전이익	-1.7	6.5	0.1	-3.1	12.4	22.1	27.5	27.5
법인세	3.9	1.0	-1.0	6.4	4.3	1.1	5.8	6.0
법인세율	-222.9%	14.7%	-1362.7%	-206.4%	34.9%	5.0%	21.2%	22.0%
계속사업손익	-5.6	5.6	1.1	-9.5	8.1	21.0	21.6	21.4

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 6. **씨에스윈드 연간 실적 추정**

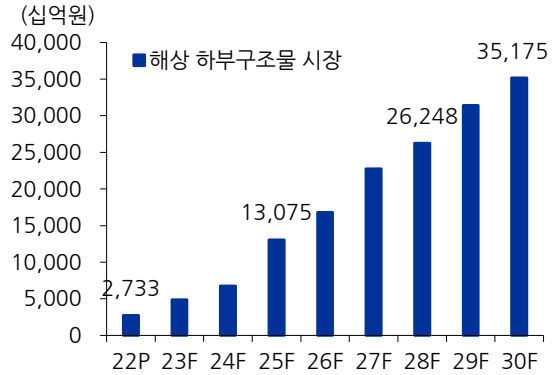
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	502.2	799.4	969.1	1,195.0	1,374.9	1,603.3	2,435.0	3,221.4
증가율	60.8%	59.2%	21.2%	23.3%	14.2%	16.6%	51.9%	32.3%
베트남법인	220.3	374.0	418.9	439.0	338.0	186.0	452.0	598.0
중국법인	85.9	127.0	133.1	143.7	163.0	185.3	213.0	215.0
유럽법인	60.4	61.4	-	17.8	111.0	196.0	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	25.0	22.0	22.4
터키법인/기타	64.8	109.6	103.5	95.6	49.9	102.0	135.0	177.0
씨에스베어링	56.6	14.1	45.2	78.2	143.0	294.0	291.0	301.0
대만법인			69.3	87.0	110.0	51.0	91.0	87.0
미국법인				94.7	387.7	564.0	912.0	1,395.0
매출원가	420.8	685.8	821.1	1,023.6	1,238.7	1,359.9	2,026.2	2,685.7
매출원가율	83.8%	85.8%	84.7%	85.7%	90.1%	84.8%	83.2%	83.4%
판관비	48.7	53.5	50.4	70.3	94.1	110.5	119.9	125.5
판관비율	9.7%	6.7%	5.2%	5.9%	6.8%	6.9%	4.9%	3.9%
영업이익	32.7	60.1	97.6	101.1	42.1	132.9	288.9	410.2
증가율	-7.5%	83.7%	62.3%	3.6%	-58.3%	215.5%	117.4%	42.0%
영업이익률	6.5%	7.5%	10.1%	8.5%	3.1%	8.3%	11.9%	12.7%
영업외 손익	(26.0)	(20.3)	(39.8)	-10.4	-40.4	-43.4	-31.6	-33.0
세전이익	6.8	39.9	57.8	90.7	1.7	89.5	257.3	377.2
법인세	(0.3)	5.2	24.2	24.8	10.3	17.3	56.6	83.4
법인세율	-4.0%	13.0%	41.9%	27.4%	590.4%	19.3%	22.0%	22.1%
계속사업손익	7.1	34.7	33.6	65.9	-8.5	72.2	200.8	293.8

자료 : 씨에스윈드, 유진투자증권

주가 하락 불구, 중장기 펀더멘탈 강화

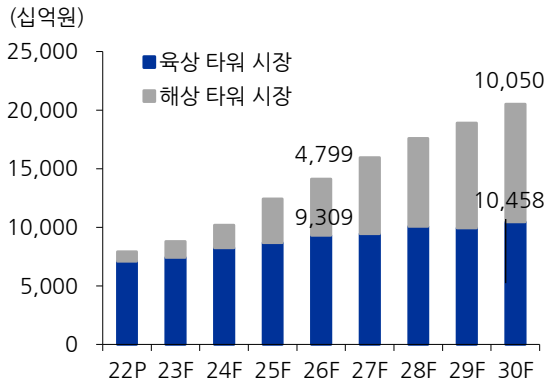
최근 주가 하락의 원인은 1) 재생에너지 관련주에 대한 낮은 관심 2) 금리 인상에 따른 재생에너지 건설 수요 부진 우려 3) Bladt 인수로 인한 실적 부담 우려 등으로 판단된다. 1) 개인 주도의 장에서 기관 비중이 높은 종목들은 수급적으로 열위이다. 하지만, 최근 주식 시장의 가장 뜨거운 종목들인 전력기기 업체들을 주목할 필요가 있다. 이 업체들이 사상 최고 수준의 주가를 기록하고 향후 전망도 긍정적인 유일한 이유는 재생에너지 확대를 위한 미국, 유럽의 전력망 관련 인프라 투자 때문이다. 최근 미국은 전력망 인허가를 담당하는 FERC 가 전력망 건설에 대해 패스트 트랙을 도입하기로 했다. 전력망에 대한 투자는 시차를 두고 재생에너지 확대로 이어진다. 2) 금리인상으로 인한 단지 건설 비용의 상승으로 일부 풍력 프로젝트들이 지연되거나 취소되는 사례도 있다. 하지만, IRA 와 같은 정책 지원에 따른 보조금이 이를 상쇄하고 있다. 또한, 금리 인상이 피크 아웃하는 시점이 다가오고 있기 때문에 전력 판매 가격에 대한 재협상을 통해 시기 조절을 하는 정도가 대부분이지 프로젝트 자체가 무산되는 사례는 많지 않은 것으로 파악된다. 3) Bladt 는 글로벌 해상풍력 하부구조물 시장의 선두 업체이다. 일시적인 공급 차질로 어려움에 빠진 업체를 씨에스윈드가 불과 269 억원에 인수한 것이다. 내년부터는 미국 해상풍력 공급 증가로 매출 9 천억원 이상에 4~5% 수준의 영업이익 달성이 예상된다. Bladt 인수 후 씨에스윈드의 주가하락은 해상풍력 하부구조물 시장이 타워 대비 3 배 이상 커진다는 팩트를 시장이 간과하고 있기 때문으로 판단한다.

도표 7. **해상풍력 하부구조물 시장 전망(중국제외)**



자료: 유진투자증권

도표 8. **풍력 타워(육상, 해상)시장 전망(중국제외)**



자료: 유진투자증권

도표 9. **씨에스윈드 Peer Valuation**

		씨에스윈드	평균	VESTAS	ORSTED	천순풍력	NORDEX
국가		한국		덴마크	덴마크	중국	독일
2023-08-09		54.9		26.9	84.7	1.9	13.4
통화		KRW		DKK	DKK	CNY	EUR
시가총액(백만달러, 십억원)		2,315.5		27,117.7	35,616.3	3,436.5	3,176.1
PER(배)							
	FY22A	-	30.7	-	18.2	43.2	-
	FY23F	42.1	178.7	489.0	32.8	14.4	-
	FY24F	15.1	31.7	31.6	23.8	10.4	60.8
	FY25F	10.3	16.4	19.3	20.6	8.0	17.6
PBR(배)							
	FY22A	3.3	4.8	9.0	3.7	3.3	3.2
	FY23F	3.3	3.9	7.7	2.8	2.5	2.8
	FY24F	2.8	3.4	6.3	2.6	2.1	2.8
	FY25F	2.2	2.9	5.2	2.4	1.7	2.4
매출액(백만달러, 십억원)							
	FY22A	1,374.9		15,257.8	18,727.8	1,002.0	5,996.9
	FY23F	1,603.3		16,539.0	15,162.3	1,960.8	6,745.3
	FY24F	2,435.0		19,451.1	15,487.7	2,658.6	7,030.9
	FY25F	3,221.4		22,682.1	16,818.0	3,222.7	7,513.0
영업이익(백만달러, 십억원)							
	FY22A	42.1		-1,681.0	2,783.5	136.1	-293.1
	FY23F	132.9		194.1	1,952.2	266.1	-171.1
	FY24F	288.9		1,208.0	2,523.2	373.6	126.0
	FY25F	410.2		1,937.1	3,030.6	480.8	299.4
영업이익률(%)							
	FY22A	3.1		-11.0	14.9	13.6	-4.9
	FY23F	8.3		1.2	12.9	13.6	-2.5
	FY24F	11.9		6.2	16.3	14.1	1.8
	FY25F	12.7		8.5	18.0	14.9	4.0
순이익(백만달러, 십억원)							
	FY22A	(9.8)		-1,655.8	2,141.5	93.4	-524.3
	FY23F	72.2		60.8	1,131.4	233.1	-232.5
	FY24F	200.8		843.0	1,206.0	233.2	-213.7
	FY25F	293.8		1,399.9	1,609.9	53.5	53.5
EV/EBITDA(배)							
	FY22A	29.6	20.7	-	16.9	24.5	-
	FY23F	16.4	34.0	24.6	12.9	10.8	87.7
	FY24F	9.2	10.2	13.3	10.6	7.8	8.9
	FY25F	6.8	7.7	9.9	9.1	5.8	5.8
ROE(%)							
	FY22A	(0.1)	-15.7	-40.7	21.4	7.8	-51.3
	FY23F	8.0	2.1	1.1	8.5	17.8	-19.2
	FY24F	19.8	16.5	19.8	11.6	21.0	13.6
	FY25F	23.7	9.3	26.6	12.0	17.8	-19.2

자료: Bloomberg, 유진투자증권
* 씨에스윈드는 당사 추정치

도표 10. **국가별 글로벌 풍력 설치량 추이 및 전망**

(MW)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
캐나다	3,000	3,000	2,000	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
미국	8,508	10,000	13,000	17,000	21,000	23,000	26,000	27,000	30,000
브라질	2,000	1,200	2,000	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
멕시코	1,000	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
기타 아메리카	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
아메리카 합계	16,508	17,700	20,500	25,000	30,000	32,000	35,000	36,000	39,000
독일	2,745	3,500	5,500	9,000	9,000	10,000	13,000	15,000	19,000
스페인	1,659	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
프랑스	2,070	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
영국	1,681	1,800	3,700	5,200	5,200	5,200	5,200	5,200	5,200
이탈리아	526	1,700	1,700	1,000	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000
스웨덴	2,441	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
폴란드	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	867	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
덴마크	200	500	500	500	500	500	500	500	500
포르투갈	50	50	100	150	150	150	1,150	1,150	1,150
노르웨이	432	300	300	700	700	1,200	1,200	1,200	1,200
네덜란드	1,302	1,500	1,000	800	2,300	3,200	3,200	3,200	3,200
러시아	300	300	300	300	300	300	300	300	300
기타 유럽	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,500	4,500	5,000
유럽 합계	18,390	22,250	25,700	30,250	32,250	35,150	39,650	42,650	47,150
오스트레일리아	500	700	1,000	1,000	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000
중국	37,000	35,000	35,000	40,000	45,000	47,000	48,000	49,000	50,000
인도	4,000	4,000	4,000	4,000	4,500	5,000	5,000	5,000	5,000
일본	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
대한민국	52	200	350	400	500	700	1,000	1,000	1,000
대만	1,200	800	800	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
필리핀	500	500	200	200	200	200	200	200	200
베트남	900	1200	900	900	1000	1000	1000	1000	1000
기타 아시아/태평양	700	700	700	700	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000
아시아 합계	45,552	44,000	44,050	50,800	57,800	61,500	62,800	63,800	64,800
남아프리카	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
기타/중동	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
아프리카/중동 합계	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
기타	0	0	0	0	1	2	3	4	5
전세계	83,950	87,950	94,250	110,050	124,050	132,650	141,450	146,450	154,950
전세계성장률(YoY)	-10.3%	4.8%	7.2%	16.8%	12.7%	6.9%	6.6%	3.5%	5.8%

자료 : GWEC, 유진투자증권

도표 11. **국가별 글로벌 해상풍력 설치량 추이 및 전망**

(MW)	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
캐나다	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	1,000	1,000	1,000	1,000
아메리카 합계	0	300	2,600	3,600	4,100	5,100	5,100	5,100	5,100
영국	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		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	88			500	500	1,000	1,000	1,000	1,000
아일랜드	0	0	0			1,200	1,200	1,200	1,000
덴마크	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	30		0	0	0	0	1,000	1,000	1,000
유럽 합계	4,152	4,550	3,611	8,193	11,446	16,766	18,848	23,850	27,650
중국	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	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	400	400	400	500	500	500	800	1,000	1,000
기타 아시아/태평양	0	0					500	500	1,000
아시아 합계	6,912	6,792	9,562	13,200	13,700	14,700	17,600	18,500	19,000
전세계	11,064	11,642	15,773	24,993	29,246	36,566	41,548	47,450	51,750
성장률(YoY)	-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
자산총계	1,771.1	1,779.5	2,051.9	2,441.9	2,904.8
유동자산	1,072.9	1,011.6	1,230.0	1,513.7	1,861.5
현금성자산	278.4	196.2	348.1	423.1	504.2
매출채권	398.4	366.3	371.6	501.0	655.0
재고자산	350.9	381.8	442.3	521.0	633.0
비유동자산	698.2	767.9	821.9	928.2	1,043.3
투자자산	63.6	114.8	119.5	124.4	129.4
유형자산	510.0	532.2	590.5	699.9	817.0
기타	124.6	120.9	111.9	103.9	96.9
부채총계	827.3	854.9	1,077.6	1,289.9	1,480.1
유동부채	572.7	623.8	695.6	807.0	946.3
매입채무	316.3	323.4	364.9	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
자본총계	943.8	924.7	974.3	1,152.0	1,424.7
지배지분	894.2	876.6	926.2	1,103.9	1,376.6
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	290.6	470.3	743.0
기타	8.0	6.8	5.0	3.0	3.0
비지배지분	49.6	48.1	48.1	48.1	48.1
자본총계	943.8	924.7	974.3	1,152.0	1,424.7
총차입금	444.2	480.4	660.4	780.4	860.4
순차입금	165.8	284.1	312.3	357.3	356.1

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,195.0	1,374.9	1,603.3	2,435.0	3,221.4
증가율(%)	23.3	15.1	16.6	51.9	32.3
매출원가	1,023.6	1,238.7	1,359.9	2,026.2	2,685.7
매출총이익	171.4	136.2	243.4	408.8	535.7
판매 및 일반관리비	70.3	94.1	110.5	119.9	125.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	101.1	42.1	132.9	288.9	410.2
증가율(%)	3.6	(58.3)	215.5	117.4	42.0
EBITDA	139.3	107.7	204.1	367.5	499.1
증가율(%)	9.8	(22.7)	89.5	80.1	35.8
영업외손익	(10.4)	(40.4)	(43.4)	(31.6)	(33.0)
이자수익	1.6	2.2	1.8	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)	(13.2)	1.9	3.0
세전순이익	90.7	1.7	89.5	257.3	377.2
증가율(%)	57.0	(98.1)	5,047.6	187.7	46.6
법인세비용	24.8	10.3	17.3	56.6	83.4
당기순이익	64.7	(9.8)	72.2	200.8	293.8
증가율(%)	92.7	적전	흑전	178.3	46.4
지배주주지분	66.2	(1.0)	72.2	200.8	293.8
증가율(%)	114.5	적전	흑전	178.3	46.4
비지배지분	(1.5)	(8.8)	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	1,570	(23)	1,711	4,761	6,967
증가율(%)	85.7	적전	흑전	178.3	46.4
수정EPS(원)	1,570	(23)	1,711	4,761	6,967
증가율(%)	85.7	적전	흑전	178.3	46.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	(105.4)	150.8	78.5	171.3	234.7
당기순이익	64.7	(9.8)	72.2	200.8	293.8
자산상각비	38.2	65.6	71.2	78.5	88.9
기타비현금성손익	30.2	63.7	(40.1)	9.3	9.4
운전자본증감	(193.0)	68.4	(24.7)	(117.4)	(157.4)
매출채권감소(증가)	(154.3)	34.7	(5.3)	(129.4)	(154.0)
재고자산감소(증가)	(106.9)	(9.7)	(60.5)	(78.7)	(112.0)
매입채무증가(감소)	20.7	52.4	41.5	91.1	109.0
기타	47.5	(9.0)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
투자현금	(300.6)	(105.3)	(133.7)	(193.4)	(212.7)
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)	(114.7)	(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)
재무현금	567.8	(94.9)	206.9	96.9	58.9
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
현금 증감	170.0	(70.2)	151.7	74.7	81.0
기초현금	91.8	261.8	191.6	343.3	418.1
기말현금	261.8	191.6	343.3	418.1	499.0
Gross Cash flow	133.1	119.4	103.2	288.6	392.1
Gross Investment	494.0	32.6	158.2	310.6	369.9
Free Cash Flow	(360.9)	86.9	(55.0)	(22.0)	22.3

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,570	(23)	1,711	4,761	6,967
BPS	21,204	20,786	21,963	26,176	32,644
DPS	600	500	500	500	500
밸류에이션(배,%)					
PER	41.9	n/a	42.1	15.1	10.3
PBR	3.1	3.3	3.3	2.8	2.2
EV/EBITDA	21.1	29.6	16.4	9.2	6.8
배당수익율	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
PCR	20.8	24.3	29.4	10.5	7.7
수익성(%)					
영업이익율	8.5	3.1	8.3	11.9	12.7
EBITDA이익율	11.7	7.8	12.7	15.1	15.5
순이익율	5.4	(0.7)	4.5	8.2	9.1
ROE	10.1	(0.1)	8.0	19.8	23.7
ROIC	8.7	(17.9)	8.7	16.3	19.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	17.6	30.7	32.0	31.0	25.0
유동비율	187.4	162.2	176.8	187.6	196.7
이자보상배율	11.6	2.9	5.6	10.3	13.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.8	1.1	1.2
매출채권회전율	4.0	3.6	4.3	5.6	5.6
재고자산회전율	4.3	3.8	3.9	5.1	5.6
매입채무회전율	5.0	4.3	4.7	5.9	6.3

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 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

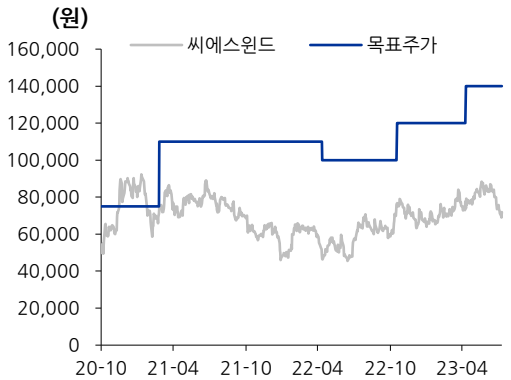
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
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

씨에스윈드(112610.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한병화



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	Strong Buy	140,000	1년	-42.3	-36.9	
2023-05-15	Strong Buy	140,000	1년	-42.3	-36.9	
2023-05-30	Strong Buy	140,000	1년	-41.8	-36.9	
2023-06-19	Strong Buy	140,000	1년	-42.2	-37.4	
2023-06-26	Strong Buy	140,000	1년	-42.7	-37.9	
2023-07-11	Strong Buy	140,000	1년	-44.2	-38.0	
2023-08-10	Strong Buy	140,000	1년			