

씨에스윈드 (112610. KS)

1분기부터 실적 고성장 예상 주가 하락 쏠림에 근거 없어

투자의견

Strong BUY(유지)

목표주가

110,000 원(유지)

현재주가

49,800 원(02/23)

시가총액

2,100(십억원)

Green Industry 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 1분기 매출, 영업이익 전년비 66%, 68% 급증 예상, 2분기 증설효과로 더 좋아
- 올해 동사의 실적은 1) Vestas 수주 급증으로 인한 미국 타워 공장의 이익률 개선, 2) 베트남 공장의 캐나다 물량 증가와 해상타워 신규 라인 매출 시작, 3) 포르투갈 공장 해상타워 신규 라인 가동으로 실적 가시성이 높아
- 최근 주가 급락 원인은 1) 지난 4분기 타워 부문 부진으로 올 해 실적 기대감 축소, 2) 금리 상승 리스크 재부각, 3) 트럼프 재집권 시 재생에너지 정책 후퇴 불안감 때문
- 금리는 폭의 문제이지 하반기 연준의 정책금리 인하 시작 감안하면 작년과 같은 급등 추세 재진입은 어려울 것
- 트럼프 재집권해도 IRA 폐지 사실상 어려워, 재생에너지는 화석연료 발전 대비 고용인원이 3배 이상 많고 공화당 지역에 공장 신설이 많은 상태, 트럼프 1기 때도 재생에너지 보조금 반대 입법 시도 없어
- 2019년 트럼프의 압박으로 인한 정책 금리 인하가 글로벌 풍력업체들 주가 급등의 출발점

주가(원,02/23)	49,800
시가총액(십억원)	2,100

발행주식수	42,171천주
52주 최고가	89,400원
최저가	44,550원
52주 일간 Beta	1.38
60일 평균거래대금	195억원
외국인 지분율	13.5%
배당수익률(2022E, %)	1.0%
주주구성	
김성권 (외 20인)	41.0%
국민연금공단 (외 1인)	11.4%
자사주 (외 1인)	1.8%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-17.8	-23.0	-24.0
절대기준	-25.5	-29.5	-33.3

	현재	직전	변동
투자의견	Strong BUY	Strong BUY	-
목표주가	110,000	110,000	-
영업이익(23)	142.2	142.2	-
영업이익(24)	212.9	213.3	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023P	2024E	2025E
매출액	1,374.9	1,548.6	2,688.2	3,257.4
영업이익	42.1	142.2	212.9	291.0
세전손익	1.7	55.8	156.4	241.0
당기순이익	(9.8)	51.1	121.9	187.9
EPS(원)	(23)	1,213	2,891	4,456
증감률(%)	적전	흑전	138.4	54.1
PER(배)	-	41.1	17.2	11.2
ROE(%)	(0.1)	5.7	12.8	17.3
PBR(배)	3.3	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	29.6	11.2	8.4	6.5

자료: 유진투자증권



1 분기부터 실적 성장 부각 예상

씨에스윈드의 1 분기 매출액과 영업이익은 각각 5,811 억원, 413 억원으로 전년 대비 66%, 68% 증가할 것으로 예상된다. 미국 법인의 매출이 Vestas 향 수주 증가로 전년대비 약 71% 증가하고, 포르투갈도 해상타워 매출 증가로 전년대비 341% 증가할 것으로 추정된다. 동사 실적에 가장 큰 영향을 미치는 법인은 미국이다. 지난해에는 수율이 높은 주력 품목인 Vestas타워의 매출비중이 60% 수준으로 감소하면서 AMPC 를 제외한 수익성은 부진했다. 하지만 올해부터는 Vestas의 미국 수주가 급증하면서 매출비중이 80% 이상으로 상승한다. 동사 이익을 개선의 가시성이 높은 가장 큰 이유이다. 또한, 베트남법인은 작년 상반기에는 흑자였지만, 하반기부터는 물량이 급격히 감소하며 적자로 전환한 것으로 추산된다. 반면, 올 1 분기부터 캐나다와 유럽향 물량이 확대되면서 흑자전환할 것으로 예상된다. 2 분기부터는 베트남과 포르투갈법인의 해상 타워 신규 라인이 본격 가동되면서 기 확보 된 지멘스 물량을 생산하기 때문에 실적이 더 탄탄해진 다.

도표 1. 씨에스윈드 분기 실적 추정

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	350.5	415.5	380.5	402.1	581.1	689.5	655.0	762.6
증가율	13.0%	26.9%	17.8%	-2.9%	65.8%	65.9%	72.1%	89.7%
베트남법인	69.8	35.0	11.0	20.2	52.0	77.0	75.0	48.0
중국법인	14.8	53.0	28.0	2.2	10.0	12.0	16.0	29.0
포르투갈법인	17.0	43.0	43.0	78.0	75.0	75.0	89.0	76.0
말레이시아법인	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PT 대경 인다	(0.0)	2.4	14.1	1.5	4.0	4.5	7.0	6.5
씨에스베어링	24.9	28.1	15.4	8.2	15.0	25.0	28.0	26.0
터키법인/기타	98.0	71.0	55.0	20.0	34.0	45.0	53.0	50.0
대만법인	18.0	15.0	23.0	3.0	25.0	23.0	21.0	12.0
미국법인	108.0	168.0	191.0	71.0	185.0	186.0	208.0	243.2
덴마크법인(Bladt)	0.0	0.0	0.0	198.0	181.1	242.0	158.0	271.9
매출원가	301.1	351.6	314.5	335.0	510.8	603.3	571.2	658.1
매출원가율	85.9%	84.6%	82.7%	83.3%	87.9%	87.5%	87.2%	86.3%
판관비	24.8	22.1	24.5	32.7	29.0	32.0	31.9	39.0
판관비율	7.1%	5.3%	6.4%	8.1%	5.0%	4.6%	4.9%	5.1%
영업이익	24.5	41.8	41.5	34.4	41.3	54.2	51.9	65.5
증가율	166.5%	116.6%	105.1%	흑전	68.4%	29.5%	25.2%	90.3%
영업이익률	7.0%	10.1%	10.9%	8.6%	7.1%	7.9%	7.9%	8.6%
영업외 손익	(12.1)	(19.7)	(18.6)	(36.0)	(12.0)	(13.0)	(15.5)	(16.0)
세전이익	12.4	22.1	22.9	(1.6)	29.3	41.2	36.4	49.5
법인세	4.3	1.1	4.9	(5.7)	6.2	9.6	7.8	10.9
법인세율	34.9%	5.0%	21.6%	357.2%	21.2%	23.3%	21.4%	22.0%
계속사업손익	8.1	21.0	17.9	4.1	23.1	31.6	28.6	38.6

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 2. 씨에스윈드 연간 실적 추정

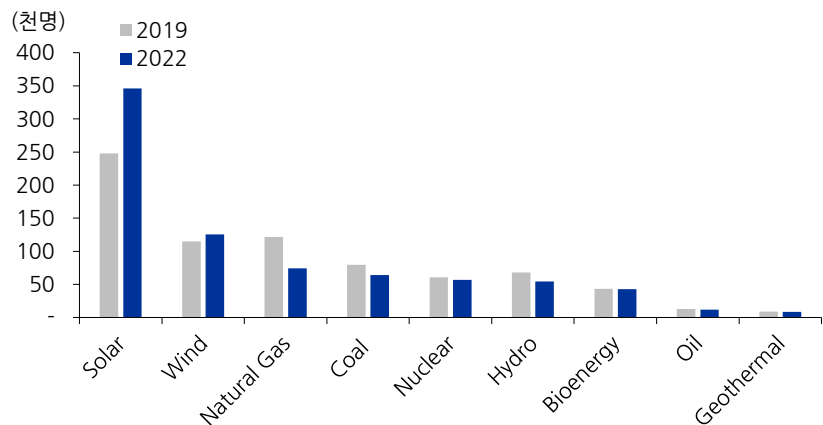
(십억원)	2020A	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	969.1	1,195.0	1,374.9	1,548.6	2,688.2	3,257.4
증가율	21.2%	23.3%	15.1%	12.6%	73.6%	21.2%
베트남법인	418.9	439.0	338.0	136.0	252.0	448.0
중국법인	133.1	143.7	163.0	98.0	67.0	71.0
포르투갈법인	-	17.8	111.0	181.0	315.0	357.0
말레이시아법인	187.9	204.1	43.0	0.0	0.0	0.0
PT 대경 인다	11.2	35.0	29.3	18.0	22.0	22.4
씨에스베어링	103.5	95.6	49.9	76.6	94.0	137.0
터키법인/기타	45.2	78.2	143.0	244.0	182.0	278.0
대만법인	69.3	87.0	110.0	59.0	81.0	87.0
미국법인		94.7	387.7	538.0	822.2	895.0
덴마크법인(Bladt)				198.0	853.0	962.0
매출원가	821.1	1,023.6	1,238.7	1,302.2	2,343.4	2,814.4
매출원가율	84.7%	85.7%	90.1%	84.1%	87.2%	86.4%
판관비	50.4	70.3	94.1	104.1	131.9	152.0
판관비율	5.2%	5.9%	6.8%	6.7%	4.9%	4.7%
영업이익	97.6	101.1	42.1	142.2	212.9	291.0
증가율	62.3%	3.6%	-58.3%	237.7%	49.7%	36.7%
영업이익률	10.1%	8.5%	3.1%	9.2%	7.9%	8.9%
영업외 손익	(39.8)	(10.4)	(40.4)	(86.4)	(56.5)	(50.0)
세전이익	57.8	90.7	1.7	55.8	156.4	241.0
법인세	24.2	24.8	10.3	4.7	34.5	53.2
법인세율	41.9%	27.4%	590.4%	8.4%	22.1%	22.1%
계속사업손익	33.6	65.9	(8.5)	51.1	121.9	187.9

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

고금리와 트럼프 우려 지나쳐, 재생에너지 고용 화석연료 대비 압도적

씨에스윈드의 주가가 급락한 원인은 1) 지난 4 분기 타워 부문 실적 부진으로 올해 고성장에 대한 믿음 약화, 2) 금리 재상승으로 인한 업황 둔화 우려와, 3) 트럼프 재집권 리스크 확대라고 판단된다. 실적은 1 분기 결과가 나오면 분위기가 전환될 것으로 보인다. 금리는 최근 다시 재상승 기류를 타고 있지만, 하반기 연준의 정책금리 인하를 감안하면 작년 4 분기와 같은 급등 현상은 나타나지 않을 것으로 판단된다. 또한 특히 금리에 민감한 해상풍력의 경우 금리 등 인플레이션을 고려한 입찰로 주요 국가와 지역의 정책이 전환되고 있는 것도 긍정적이다. 트럼프가 재집권하면 재생에너지에 대한 지원을 중단할 수 있다는 막연한 우려도 있다. 트럼프 1 기때도 우려는 있었지만, 오바마가 입법화 한 재생에너지 5 년간의 보조금은 유지되었다. 상하원의 절대 의석 수를 차지해야 하는 어려움도 있었지만, 재생에너지가 화석연료 발전 대비 2 배 이상의 고용을 유지하고 있었기 때문에 반대 정책에 부작용이 컸기 때문이다. 2022 년 기준 풍력, 태양광 고용 인원은 47.1 만명으로 석탄, 천연가스 발전의 13.8만명 대비 3.4배나 많다. IRA 도입 후 태양광, 풍력 공장 신설이 지난해부터 본격화되었기 때문에 그 격차는 더 확대될 것이다. 특히 공화당 지역에 재생에너지 공장의 증설이 많다. 지역구 상하원 의원들이 재생에너지 대한 반대 입법을 하기 어려운 가장 큰 이유이다.

도표 3. 미국 태양광, 풍력 일자리, 화석연료발전 대비 3.4배 많고 성장 중



자료: DOE USEER Report 2023, 유진투자증권

쏟림 현상 강한 증시, 저가 매수 기회 제공

한국 증시는 언제나 극단적이다. 동일한 팩트를 두고도 해석을 다르게 하고 다수의 세가 정해지면 한 방향으로 몰빵식 투자가 이루어진다. 국내 투자자들은 씨에스윈드 등 재생에너지 산업이 고금리와 트럼프 때문에 지속적으로 훼손 받을 것으로 판단하는 듯하다. 트럼프 1 기 때의 객관적인 사례가 있음에도 불구하고 이를 무시하고 있는 것이다. 트럼프는 부동산 사업자이다. 고금리라는 단어 자체를 싫어한다. 집권 후 정책금리가 상승하자, 2019 년 압박을 통해 금리 인하를 유도했다. 풍력업체들의 주가 급상승기 진입을 유도한 장본인이 트럼프였다. 씨에스윈드는 지속적인 인수합병을 통해 글로벌 전역에 타워 공장을 보유하고 있고, 해상풍력 하부구조물 시장까지 진입했다. 글로벌 풍력업체들 중 가장 높은 성장률을 당분간 기록할 것이다. 기대감은 두려움으로 변하고 수급은 황폐화되었지만, 당사는 국내 주식시장을 지배하는 쏟림 현상이 주가 급락의 주원인이라고 판단한다. 씨에스윈드에 대한 목표주가 11 만원을 유지한다.

도표 4. 씨에스윈드 Peer Valuation

		씨에스윈드	평균	VESTAS	SIEMENS ENERGY	ORSTED	NORDEX
국가		KR		DK	GR	DK	GR
2024-01-17		49,800		25.8	14.9	54.7	10.2
시가총액(백만달러, 십억원)		2,100.1		26,011.8	11,873.3	23,009.4	2,407.7
PER (배)	FY22A	-	18.2	-	-	18.2	-
	FY23P	41.1	359.4	359.4	-	-	-
	FY24F	17.2	31.8	40.1	37.6	17.6	-
	FY25F	11.2	19.1	19.5	27.1	14.4	15.6
PBR (배)	FY22A	3.3	4.1	9.0	0.5	3.7	3.2
	FY23P	2.3	3.9	9.6	1.1	2.8	2.3
	FY24F	2.1	3.1	6.5	1.2	2.2	2.3
	FY25F	1.8	2.5	5.1	1.2	1.8	2.0
EV/EBITDA (배)	FY22A	29.6	9.1	-	3.1	15.2	-
	FY23P	11.2	1,173.5	24.3	-	7.6	3,488.6
	FY24F	8.4	8.9	13.7	5.3	8.3	8.1
	FY25F	6.5	6.3	9.2	3.8	7.5	4.5
매출액 (백만달러, 십억원)	FY22A	1,374.9		15,257.8	31,437.3	16,199.2	5,996.9
	FY23P	1,548.6		16,636.1	33,232.7	11,504.2	6,694.9
	FY24F	2,688.2		18,495.9	35,759.6	12,670.4	7,007.6
	FY25F	3,257.4		22,159.6	38,052.6	13,843.2	7,564.4
영업이익 (백만달러, 십억원)	FY22A	42.1		-1,681.0	-734.9	2,783.5	-293.1
	FY23P	142.2		367.7	-3,566.9	-2,583.4	-199.6
	FY24F	212.9		951.0	505.7	2,415.8	62.4
	FY25F	291.0		1,855.9	941.5	2,733.9	266.9
영업이익률 (%)	FY22A	3.1	-0.3	-11.0	-2.3	17.2	-4.9
	FY23P	9.2	-8.5	2.2	-10.7	-22.5	-3.0
	FY24F	7.9	6.6	5.1	1.4	19.1	0.9
	FY25F	8.9	8.5	8.4	2.5	19.7	3.5
순이익 (백만달러, 십억원)	FY22A	(9.8)		-1,655.8	-506.2	2,141.5	-524.3
	FY23P	51.1		83.3	-4,839.8	-2,976.5	-292.5
	FY24F	121.9		648.1	443.7	1,546.2	-8.0
	FY25F	187.9		1,321.7	424.8	1,635.3	149.5
ROE (%)	FY22A	(0.1)	-18.4	-40.7	-2.9	21.4	-51.3
	FY23P	5.7	-24.1	2.5	-35.4	-32.8	-30.8
	FY24F	12.8	9.2	17.1	6.9	14.0	-1.0
	FY25F	17.3	15.5	27.0	5.8	15.0	14.2

자료: Bloomberg, 유진투자증권

* 씨에스윈드는 당사 추정치

도표 5. 국가별 글로벌 풍력 설치량 추이 및 전망

(MW)	2022A	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	6,500	9,000	13,000	16,000	17,000	19,000	22,000	24,000
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	14,200	16,500	21,000	25,000	26,000	28,000	31,000	33,000
독일	2,745	3,500	5,500	9,000	9,000	10,000	13,000	15,000	17,000
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	45,150
오스트레일리아	500	700	1,000	1,000	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000
중국	37,600	75,900	70,000	70,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
인도	4,000	4,000	4,000	4,000	4,500	5,000	5,000	5,000	5,000
일본	600	572	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	1,200	900	900	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
기타 아시아/태평양	700	700	700	700	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000
아시아 합계	46,152	84,672	79,050	80,800	72,800	74,500	74,800	74,800	74,800
아프리카	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 설치량	84,550	125,122	125,250	136,050	134,050	139,650	146,450	152,450	156,950
YoY(%)	(0.1)	0.5	0.0	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
전세계(중국제외)	46,950	49,222	55,250	66,050	74,050	79,650	86,450	92,450	96,950
YoY(%)	2.0	4.8	12.2	19.5	12.1	7.6	8.5	6.9	4.9

자료: GWEC, 유진투자증권

도표 6. 국가별 글로벌 해상풍력 설치량 추이 및 전망

(MW)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
캐나다	0	0	0	0	0	0	0	500	500
미국	0	533	1,000	1,500	2,600	2,000	3,000	4,000	4,000
기타 아메리카	0	0	0	0	0	1,000	1,000	1,000	1,000
아메리카 합계	0	533	1,000	1,500	2,600	3,000	4,000	5,500	5,500
영국	1,179	1,500	1,661	2,143	4,596	5,000	5,000	5,000	5,000
독일	342	300	700	2,000	1,200	2,000	2,000	4,000	6,000
네덜란드	369	2,062	0	756	760	0	2,000	4,000	4,000
스웨덴	0	0	0	0	0	0	1,000	1,000	1,000
벨기에	0	0	0	0	700	700	1,000	1,500	2,000
프랑스	480	900	300	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
스페인	0	0	0	0	0	500	500	500	500
핀란드	0	0	0	0	0	0	0	500	1,500
노르웨이	60	0	0	500	500	1,000	1,000	1,000	1,000
아일랜드	0	0	0	0	0	500	1,000	1,200	1,500
덴마크	0	800	0	500	1,100	2,368	1,498	1,500	1,500
폴란드	0	0	0	0	900	1,500	2,000	1,500	2,000
기타 유럽	30	0	0	0	0	0	1,000	1,000	1,000
유럽 합계	2,460	5,562	2,661	6,999	10,856	14,668	19,098	23,800	28,100
중국	5,052	8,000	8,000	10,000	10,000	11,000	12,000	12,000	12,000
대한민국	0	100	350	400	400	400	1,000	1,000	1,000
대만	1,175	1,300	642	2,000	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
일본	139	55	170	300	300	300	1,000	1,000	1,500
인도	0	0	0	0	0	0	500	1,000	1,000
베트남	400	400	400	500	500	500	800	1,000	1,000
기타 아시아/태평양	0	0	0	0	0	0	500	500	1,000
아시아 합계	6,766	9,855	9,562	13,200	12,700	13,700	17,300	18,000	19,000
전세계	9,226	15,950	13,223	21,699	26,156	31,368	40,398	47,300	52,600
YoY(%)	(56.3)	72.9	(17.1)	64.1	20.5	19.9	28.8	17.1	11.2

자료: GWEC, 유진투자증권

씨에스윈드(112610.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
자산총계	1,771.1	1,779.5	2,001.8	2,342.0	2,699.1
유동자산	1,072.9	1,011.6	1,183.7	1,400.5	1,659.0
현금성자산	278.4	196.2	366.6	418.9	501.7
매출채권	398.4	366.3	342.1	432.0	555.0
재고자산	350.9	381.8	407.1	481.0	533.0
비유동자산	698.2	767.9	818.1	941.5	1,040.1
투자자산	63.6	114.8	119.5	124.4	129.4
유형자산	510.0	532.2	586.7	713.2	813.7
기타	124.6	120.9	111.9	103.9	96.9
부채총계	827.3	854.9	1,048.5	1,289.9	1,480.1
유동부채	572.7	623.8	666.6	807.0	946.3
매입채무	316.3	323.4	335.9	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	953.3	1,052.1	1,219.0
자배지분	894.2	876.6	905.2	1,004.0	1,170.9
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	269.6	370.4	537.3
기타	8.0	6.8	5.0	3.0	3.0
비자배지분	49.6	48.1	48.1	48.1	48.1
자본총계	943.8	924.7	953.3	1,052.1	1,219.0
총차입금	444.2	480.4	660.4	780.4	860.4
순차입금	165.8	284.1	293.8	361.5	358.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
영업현금	(105.4)	150.8	93.1	166.8	220.8
당기순이익	64.7	(9.8)	51.1	121.9	187.9
자산상각비	38.2	65.6	71.0	79.6	90.0
기타비현금성손익	30.2	63.7	(40.1)	9.3	9.4
운전자본증감	(193.0)	68.4	11.1	(44.1)	(66.4)
매출채권감소(증가)	(154.3)	34.7	24.2	(89.9)	(123.0)
재고자산감소(증가)	(106.9)	(9.7)	(25.3)	(73.9)	(52.0)
매입채무증가(감소)	20.7	52.4	12.5	120.1	109.0
기타	47.5	(9.0)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
투자현금	(300.6)	(105.3)	(129.8)	(211.6)	(197.2)
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)	(110.8)	(192.4)	(177.8)
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)	170.2	52.1	82.6
기초현금	91.8	261.8	191.6	361.8	413.9
기말현금	261.8	191.6	361.8	413.9	496.5
Gross Cash flow	133.1	119.4	82.0	210.8	287.2
Gross Investment	494.0	32.6	118.6	255.4	263.4
Free Cash Flow	(360.9)	86.9	(36.5)	(44.6)	23.9

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	1,195.0	1,374.9	1,548.6	2,688.2	3,257.4
증가율(%)	23.3	15.1	12.6	73.6	21.2
매출원가	1,023.6	1,238.7	1,302.2	2,343.4	2,814.4
매출총이익	171.4	136.2	246.4	344.8	443.0
판매 및 일반관리비	70.3	94.1	104.1	131.9	152.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	101.1	42.1	142.2	212.9	291.0
증가율(%)	3.6	(58.3)	237.7	49.7	36.7
EBITDA	139.3	107.7	213.3	292.5	381.0
증가율(%)	9.8	(22.7)	98.0	37.1	30.3
영업외손익	(10.4)	(40.4)	(86.4)	(56.5)	(50.0)
이자수익	1.6	2.2	1.7	3.2	4.1
이자비용	8.7	14.7	23.6	28.0	31.6
지분법손익	6.0	(2.7)	(8.4)	(8.4)	(8.4)
기타영업외손익	(9.3)	(25.1)	(56.1)	(23.3)	(14.1)
세전순이익	90.7	1.7	55.8	156.4	241.0
증가율(%)	57.0	(98.1)	3,112.1	180.2	54.1
법인세비용	24.8	10.3	4.7	34.5	53.2
당기순이익	64.7	(9.8)	51.1	121.9	187.9
증가율(%)	92.7	적전	흑전	138.4	54.1
지배주주지분	66.2	(1.0)	51.1	121.9	187.9
증가율(%)	114.5	적전	흑전	138.4	54.1
비지배지분	(1.5)	(8.8)	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	1,570	(23)	1,213	2,891	4,456
증가율(%)	85.7	적전	흑전	138.4	54.1
수정EPS(원)	1,570	(23)	1,213	2,891	4,456
증가율(%)	85.7	적전	흑전	138.4	54.1

주요투자지표

	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,570	(23)	1,213	2,891	4,456
BPS	21,204	20,786	21,465	23,809	27,764
DPS	600	500	500	500	500
밸류에이션(배, %)					
PER	41.9	n/a	41.1	17.2	11.2
PBR	3.1	3.3	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	21.1	29.6	11.2	8.4	6.5
배당수익률	0.9	0.7	1.0	1.0	1.0
PCR	20.8	24.3	25.6	10.0	7.3
수익성(%)					
영업이익률	8.5	3.1	9.2	7.9	8.9
EBITDA이익률	11.7	7.8	13.8	10.9	11.7
순이익률	5.4	(0.7)	3.3	4.5	5.8
ROE	10.1	(0.1)	5.7	12.8	17.3
ROIC	8.7	(17.9)	10.7	12.6	15.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	17.6	30.7	30.8	34.4	29.4
유동비율	187.4	162.2	177.6	173.5	175.3
이자보상배율	11.6	2.9	6.0	7.6	9.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.8	1.2	1.3
매출채권회전율	4.0	3.6	4.4	6.9	6.6
재고자산회전율	4.3	3.8	3.9	6.1	6.4
매입채무회전율	5.0	4.3	4.7	6.8	6.4

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 4/2에서 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: 12개월 (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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						씨에스원드(112610.KS) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 한병화
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	
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	

(원)

— 씨에스원드 — 목표주가

20-10 21-04 21-10 22-04 22-10 23-04 23-10

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	-50.8	-36.9	
2023-05-15	Strong Buy	140,000	1년	-50.9	-36.9	
2023-05-30	Strong Buy	140,000	1년	-51.5	-36.9	
2023-06-19	Strong Buy	140,000	1년	-53.0	-37.4	
2023-06-26	Strong Buy	140,000	1년	-53.8	-37.9	
2023-07-11	Strong Buy	140,000	1년	-55.7	-38.0	
2023-08-10	Strong Buy	140,000	1년	-59.8	-50.7	
2023-09-01	Strong Buy	140,000	1년	-62.0	-54.6	
2023-11-09	Strong Buy	110,000	1년	-47.4	-35.9	
2024-01-02	Strong Buy	110,000	1년	-45.8	-39.4	
2024-01-04	Strong Buy	110,000	1년	-46.1	-39.4	
2024-01-18	Strong Buy	110,000	1년	-48.1	-44.9	
2024-02-20	Strong Buy	110,000	1년	-52.7	-51.2	
2024-02-26	Strong Buy	110,000	1년			