

씨에스윈드 (112610. KS)

Vestas 미국 수주 급증과 Bladt 흑자전환 가시화

투자의견

Strong BUY(유지)

목표주가

110,000 원(유지)

현재주가

70,200 원(12/ 28)

시가총액

2,960(십억원)

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

- Vestas 미국 수주 6.7GW로 전년대비 254% 급증. 사상 최대치였던 2019년 5.4GW 넘어서
- 금리 안정화되면서 IRA와 인프라부양안 효과 현실화되고 있어. 금리 피크 아웃한 4분기에 4.5GW 수주 집중
- 씨에스윈드의 미국 법인 Vestas 매출비중 지난 해 60%대에서 80%대로 상승 예상. 수율 낮은 GE향 타워 매출 비중 감소하면서 미국법인의 이익 턴어라운드 가시화
- Bladt, 고객사와의 판가 인상 효과로 2024년 매출 8,730억원 영업이익 430억원 예상
- Bladt의 골칫거리였던 모노파일 생산과 인도가 씨에스윈드가 인수한 이후 단계적으로 정상화되어 가는 중
- 2024년 씨에스윈드 연결 매출, 영업이익 2.69조원, 2,428억원으로 전년대비 72%, 68% 급증 예상
- 지원 정책 강화와 금리 하향 안정화로 글로벌 풍력업체들 주가 안정세 진입. 목표주가 11만원 유지

주가(원,12/28)	70,200
시가총액(십억원)	2,960

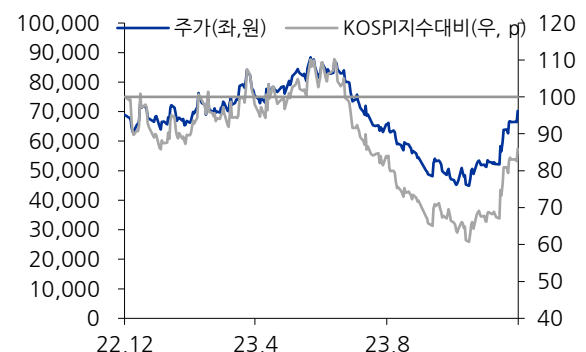
발행주식수	42,171천주
52주 최고가	89,400원
최저가	44,550원
52주 일간 Beta	1.57
60일 평균거래대금	211억원
외국인 지분율	12.1%
배당수익률(2022E, %)	0.7%
주주구성	
김성권 (외 20인)	41.0%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%
자사주 (외 1인)	1.8%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	36.3	-15.4	-0.4
절대기준	31.0	-19.0	-16.9

	현재	직전	변동
투자의견	Strong BUY	Strong BUY	-
목표주가	110,000	110,000	-
영업이익(23)	144.91	128.6	▲
영업이익(24)	242.8	206.0	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	1,374.9	1,566.0	2,690.0	3,257.4
영업이익	42.1	144.9	242.8	314.7
세전손익	1.7	82.5	189.3	264.7
당기순이익	(9.8)	66.6	147.5	206.4
EPS(원)	(23)	1,579	3,498	4,893
증감률(%)	적전	흑전	121.5	39.9
PER(배)	n/a	44.5	20.1	14.3
ROE(%)	(0.1)	7.4	15.0	18.1
PBR(배)	3.3	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA(배)	29.6	15.1	10.5	8.6

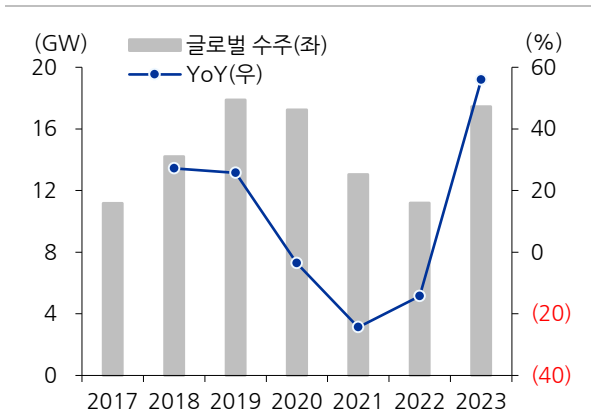
자료: 유진투자증권



Vestas 수주 급증, 미국은 사상 최대치 돌파

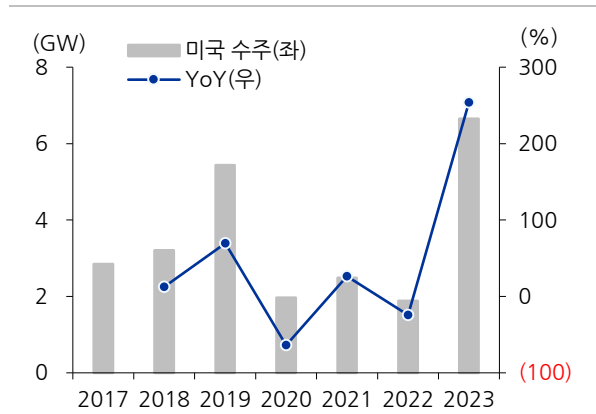
Vestas 의 2023 년 글로벌 수주는 약 17.4GW 수준이었던 것으로 파악된다. 이 수치는 전년 11.2GW 대비 56% 급증한 것이고, 사상 최대치였던 2019 년 17.9GW 와 유사한 수준이다. 지난 해 Vestas 의 수주 증가는 3 분기부터 시작되었고, 특히 4 분기말에 미국향 수주가 급증했다. Vestas 의 미국 수주는 2019 년 5.4GW 로 최대치를 기록한 후 2022 년 1.9GW 까지 하락하였으나, 2023 년 6.7GW 로 급증했다. IRA 와 인프라부양안의 정책효과가 시차를 두고 나타나고 있기 때문이다. 마지막 걸림돌이던 금리까지 하향 안정추세로 진입하면서 미국 풍력 업황이 본격적인 성장세로 전환된 것으로 판단된다.

도표 1. VESTAS 의 글로벌 연간 터빈 수주



자료: VESTAS, 유진투자증권

도표 2. VESTAS 의 미국 수주는 사상 최대 기록



자료: VESTAS, 유진투자증권

Vestas 미국 수주 급증과 Bladt 판가 인상 효과로 이익 증가 클 것

씨에스윈드의 2024 년 매출과 영업이익은 각각 2.69 조원, 2,428 억원으로 전년 대비 72%, 68% 급증할 것으로 추정된다. 실적 호전의 주원인은 1) 미국 법인의 Vestas 타워 매출 증가 2) Bladt 의 판가 인상 3) 베트남과 포르투갈 법인의 지멘스형 해상풍력 타워 매출 본격화 때문이다. 미국법인은 Vestas 로부터 인수한 공장이어서 Vestas 타워 제조에 특화되어있었다. 하지만, Vestas 물량이 지난 2 년간 줄어들면서 GE 로 고객다변화를 했는데, 생산 수율이 낮아지는 부작용이 발생했다. 하지만, 올해에는 Vestas 향 타워 매출비중이 80%대로 전년의 60%대에서 큰 폭으로 상향되면서 생산 수율이 좋아질 것으로 판단된다. 2025 년에 신규 공장이 완공되면 GE 향 전용라인이 추가될 것이다. Bladt 는 2024 년 매출액 8,730억원, 영업이익 430 억원을 예상한다. 고객사에게 모노파일 판매단가를 인상하면서 5%의 영업이익률을 달성할 것으로 추정된다. 지멘스형 해상풍력 타워의 중장기 공급계약이 올 2분기부터 시작되기 때문에 동사의 베트남과 포르투갈 법인의 실적도 큰 폭으로 증가할 것으로 예상된다.

도표 3. 씨에스윈드 분기 실적 추정

(십억원)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23F
매출액	310.1	327.5	323.1	414.1	350.5	415.5	380.5	419.5
증가율	28.1%	17.4%	50.7%	-9.9%	13.0%	26.9%	17.8%	1.3%
베트남법인	110.1	73.0	71.0	84.0	69.8	35.0	11.0	40.2
중국법인	37.9	46.0	47.0	32.1	14.8	53.0	28.0	2.2
포르투갈법인	24.4	20.0	23.0	43.6	17.0	43.0	43.0	98.0
말레이시아법인	31.5	5.0	6.0	0.5				
PT 대경 인다	2.0	4.3	14.1	8.9	8.9	8.5	14.1	0.5
씨에스베어링	14.9	18.3	8.0	8.7	16.0	22.0	15.4	11.6
터키법인/기타	21.8	47.0	43.0	31.2	98.0	71.0	55.0	40.0
대만법인	17.3	24.0	23.0	45.7	18.0	15.0	23.0	3.0
미국법인	50.3	90.0	88.0	159.4	108.0	168.0	191.0	101.0
덴마크법인(Bladt)								123.0
매출원가	281.9	287.1	279.1	390.6	301.1	351.6	314.5	349.7
매출원가율	90.9%	87.7%	86.4%	94.3%	85.9%	84.6%	82.7%	83.4%
판관비	19.0	21.1	23.8	30.2	24.8	22.1	24.5	32.7
판관비율	6.1%	6.4%	7.4%	7.3%	7.1%	5.3%	6.4%	7.8%
영업이익	9.2	19.3	20.2	(6.6)	24.5	41.8	41.5	37.1
증가율	-70.8%	-31.6%	57.6%	-123.3%	166.5%	116.6%	105.1%	흑전
영업이익률	3.0%	5.9%	6.3%	-1.6%	7.0%	10.1%	10.9%	8.8%
영업외 손익	(10.9)	(12.8)	(20.2)	3.5	(12.1)	(19.7)	(18.6)	(12.0)
세전이익	(1.7)	6.5	0.1	(3.1)	12.4	22.1	22.9	25.1
법인세	3.9	1.0	(1.0)	6.4	4.3	1.1	4.9	5.5
법인세율	-222.9%	14.7%	-1362.7%	-206.4%	34.9%	5.0%	21.6%	22.0%
계속사업손익	(5.6)	5.6	1.1	(9.5)	8.1	21.0	17.9	19.5

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 4. 씨에스윈드 연간 실적 추정

(십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	969.1	1,195.0	1,374.9	1,566.0	2,690.0	3,257.4
증가율	21.2%	23.3%	15.1%	13.9%	71.8%	21.1%
베트남법인	418.9	439.0	338.0	156.0	322.0	448.0
중국법인	133.1	143.7	163.0	98.0	55.0	71.0
포르투갈법인	-	17.8	111.0	201.0	315.0	357.0
말레이시아법인	187.9	204.1	43.0			
PT 대경 인다	11.2	35.0	29.3	32.0	22.0	22.4
씨에스베어링	103.5	95.6	49.9	65.0	89.0	137.0
터키법인/기타	45.2	78.2	143.0	264.0	231.0	278.0
대만법인	69.3	87.0	110.0	59.0	81.0	87.0
미국법인		94.7	387.7	568.0	702.0	895.0
덴마크법인(Bladt)				123.0	873.0	962.0
매출원가	821.1	1,023.6	1,238.7	1,317.0	2,315.3	2,790.7
매출원가율	84.7%	85.7%	90.1%	84.1%	86.1%	85.7%
판관비	50.4	70.3	94.1	104.1	131.9	152.0
판관비율	5.2%	5.9%	6.8%	6.6%	4.9%	4.7%
영업이익	97.6	101.1	42.1	144.9	242.8	314.7
증가율	62.3%	3.6%	-58.3%	244.0%	67.6%	29.6%
영업이익률	10.1%	8.5%	3.1%	9.3%	9.0%	9.7%
영업외 손익	(39.8)	(10.4)	(40.4)	(62.4)	(53.5)	(50.0)
세전이익	57.8	90.7	1.7	82.5	189.3	264.7
법인세	24.2	24.8	10.3	15.9	41.8	58.3
법인세율	41.9%	27.4%	590.4%	19.3%	22.1%	22.0%
계속사업손익	33.6	65.9	(8.5)	66.6	147.5	206.4

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

금리 하향 안정화 추세, 풍력 업체들 업황 호전세 견인

예상보다 높은 금리 수준으로 풍력 프로젝트들의 수익성이 낮아지면서 지연되거나 취소되는 사례도 발생했다. 이에 대응하기 위해 미국과 유럽은 입찰 절차를 간소화하고 인플레이션을 고려해 입찰 단가를 상향하는 등의 정책지원을 확대했다. 다행히 지난해 4 분기부터 금리가 피크 아웃하는 모습을 보이고 있다. 올해 하반기부터 정책금리의 인하가 컨센서스로 자리잡고 있기 때문이다. 지원은 확대되고, 금리까지 낮아지면서 풍력 등 재생에너지 사업은 조기에 업황이 호전될 것으로 판단된다. 글로벌 1 위 풍력 타워업체에서 해상풍력 하부구조물 사업까지 진출한 씨에스윈드의 투자매력이 다시 부각되는 시점이다. 동사에 대해 투자 의견 StrongBuy, 목표주가 11 만원을 유지한다. 2024 년 실적기준 해외 풍력업체들의 PER 평균은 54.5 배이다. 동사의 PER 은 20.1 배이다.

도표 5. 씨에스윈드 Peer Valuation

	씨에스윈드	평균	베스타스	지멘스에너지	오스테드	노르덱스
국가	KR		DK	GR	DK	GR
2024-01-01	54.0		31.8	13.3	55.6	11.5
시가총액(백만달러)	2,277.8		32,121.9	10,612.3	23,354.9	2,720.7
PER(배)						
FY22A	-	18.2	-	-	18.2	-
FY23F	44.5	561.0	1,026.8	95.2	-	-
FY24F	20.1	54.5	45.6	22.9	17.8	131.6
FY25F	14.3	15.9	24.0	9.2	15.0	15.3
PBR(배)						
FY22A	3.3	4.1	9.0	0.5	3.7	3.2
FY23F	3.2	3.8	9.3	1.0	2.4	2.4
FY24F	2.8	3.3	7.7	1.0	2.2	2.4
FY25F	2.4	2.8	6.3	0.9	2.0	2.0
매출액(백만달러, 십억원)						
FY22A	1,374.9		15,257.8	31,437.3	18,727.8	5,996.9
FY23F	1,566.0		16,819.6	36,120.3	14,858.8	6,722.9
FY24F	2,690.0		18,967.3	38,228.4	15,946.4	6,997.3
FY25F	3,257.4		21,976.6	39,692.5	16,908.0	7,543.0
영업이익(백만달러, 십억원)						
FY22A	42.1		(1,681.0)	(734.9)	2,783.5	(293.1)
FY23F	144.9		204.4	(252.8)	(2,376.7)	(188.7)
FY24F	242.8		995.2	770.2	2,327.0	96.7
FY25F	314.7		1,815.8	1,931.4	2,731.5	289.8
영업이익률(%)						
FY22A	3.1	(0.8)	(11.0)	(2.3)	14.9	(4.9)
FY23F	9.3	(4.6)	1.2	(0.7)	(16.0)	(2.8)
FY24F	9.0	5.8	5.2	2.0	14.6	1.4
FY25F	9.7	8.3	8.3	4.9	16.2	3.8
순이익(백만달러, 십억원)						
FY22A	(9.8)		(1,655.8)	(506.2)	2,141.5	(524.3)
FY23F	66.6		31.3	68.8	(2,402.5)	(271.8)
FY24F	147.5		666.9	351.1	1,322.3	22.3
FY25F	206.4		1,293.5	1,201.5	1,555.1	172.4
EV/EBITDA(배)						
FY22A	29.6	10.2	-	3.1	17.2	-
FY23F	15.1	54.5	30.3	6.6	10.9	170.2
FY24F	10.5	9.5	17.4	4.3	8.3	8.0
FY25F	8.6	6.8	12.0	3.0	7.2	4.8
ROE(%)						
FY22A	(0.1)	(18.3)	(40.7)	(2.5)	21.4	(51.3)
FY23F	7.4	(18.4)	0.9	(28.1)	(21.4)	(24.9)
FY24F	15.0	11.9	17.4	2.6	13.6	14.1
FY25F	18.1	5.7	25.8	7.9	13.8	(24.9)

자료: Bloomberg, 유진투자증권

* 씨에스윈드는 당사 추정치

도표 6. 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	14,000	15,000	19,000	21,000	23,000	27,000
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	22,000	24,000	28,000	30,000	32,000	36,000
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	37,000	40,000	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	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	45,552	49,000	44,050	50,800	57,800	61,500	62,800	63,800	64,800
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	-	-	-	-	1	2	3	4	5
전세계 설치량	83,950	89,450	90,250	107,050	118,050	128,650	136,450	142,450	149,950
YoY(%)	(10.3)	6.6	0.9	18.6	10.3	9.0	6.1	4.4	5.3
전세계(중국제외)	46,950	49,450	55,250	67,050	73,050	81,650	88,450	93,450	99,950
YoY(%)	2.0	5.3	11.7	21.4	8.9	11.8	8.3	5.7	7.0

자료: GWEC, 유진투자증권

도표 7. 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	150	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	9,950	9,562	13,200	12,700	13,700	17,300	18,000	19,000
전세계	9,226	16,045	13,223	21,699	26,156	31,368	40,398	47,300	52,600
YoY(%)	(56.3)	73.9	(17.6)	64.1	20.5	19.9	28.8	17.1	11.2

자료: GWEC, 유진투자증권

씨에스윈드(112610.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,771.1	1,779.5	2,031.8	2,383.0	2,758.5
유동자산	1,072.9	1,011.6	1,212.5	1,440.6	1,700.6
현금성자산	278.4	196.2	362.9	350.0	343.3
매출채권	398.4	366.3	356.9	501.0	655.0
재고자산	350.9	381.8	424.8	521.0	633.0
비유동자산	698.2	767.9	819.3	942.4	1,058.0
투자자산	63.6	114.8	119.5	124.4	129.4
유형자산	510.0	532.2	588.0	714.2	831.6
기타	124.6	120.9	111.9	103.9	96.9
부채총계	827.3	854.9	1,063.1	1,289.9	1,480.1
유동부채	572.7	623.8	681.2	807.0	946.3
매입채무	316.3	323.4	350.4	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	968.7	1,093.2	1,278.4
자배지분	894.2	876.6	920.6	1,045.1	1,230.3
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	285.0	411.4	596.7
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	968.7	1,093.2	1,278.4
총차입금	444.2	480.4	660.4	780.4	860.4
순차입금	165.8	284.1	297.5	430.4	517.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	(105.4)	150.8	90.6	101.7	149.0
당기순이익	64.7	(9.8)	66.6	147.5	206.4
자산상각비	38.2	65.6	71.1	80.0	90.7
기타비현금성손익	30.2	63.7	(40.1)	9.3	9.4
운전자본증감	(193.0)	68.4	(6.9)	(135.1)	(157.4)
매출채권감소(증가)	(154.3)	34.7	9.4	(144.1)	(154.0)
재고자산감소(증가)	(106.9)	(9.7)	(42.9)	(96.2)	(112.0)
매입채무증가(감소)	20.7	52.4	27.1	105.6	109.0
기타	47.5	(9.0)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
투자현금	(300.6)	(105.3)	(131.1)	(211.7)	(214.8)
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)	(112.1)	(192.5)	(195.4)
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)	166.5	(13.1)	(6.9)
기초현금	91.8	261.8	191.6	358.1	345.0
기말현금	261.8	191.6	358.1	345.0	338.1
Gross Cash flow	133.1	119.4	97.5	236.8	306.4
Gross Investment	494.0	32.6	137.8	346.6	372.0
Free Cash Flow	(360.9)	86.9	(40.3)	(109.8)	(65.6)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,195.0	1,374.9	1,566.0	2,690.0	3,257.4
증가율(%)	23.3	15.1	13.9	71.8	21.1
매출원가	1,023.6	1,238.7	1,317.0	2,315.3	2,790.7
매출총이익	171.4	136.2	249.0	374.7	466.7
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	144.9	242.8	314.7
증가율(%)	3.6	(58.3)	244.0	67.6	29.6
EBITDA	139.3	107.7	216.0	322.8	405.4
증가율(%)	9.8	(22.7)	100.5	49.5	25.6
영업외손익	(10.4)	(40.4)	(62.4)	(53.5)	(50.0)
이자수익	1.6	2.2	1.8	3.3	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)	(32.1)	(20.4)	(14.0)
세전순이익	90.7	1.7	82.5	189.3	264.7
증가율(%)	57.0	(98.1)	4,646.5	129.5	39.8
법인세비용	24.8	10.3	15.9	41.8	58.3
당기순이익	64.7	(9.8)	66.6	147.5	206.4
증가율(%)	92.7	적전	흑전	121.5	39.9
지배주주지분	66.2	(1.0)	66.6	147.5	206.4
증가율(%)	114.5	적전	흑전	121.5	39.9
비지배지분	(1.5)	(8.8)	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	1,570	(23)	1,579	3,498	4,893
증가율(%)	85.7	적전	흑전	121.5	39.9
수정EPS(원)	1,570	(23)	1,579	3,498	4,893
증가율(%)	85.7	적전	흑전	121.5	39.9

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,570	(23)	1,579	3,498	4,893
BPS	21,204	20,786	21,831	24,781	29,174
DPS	600	500	500	500	500
밸류에이션(배, %)					
PER	41.9	n/a	44.5	20.1	14.3
PBR	3.1	3.3	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	21.1	29.6	15.1	10.5	8.6
배당수익률	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
PCR	20.8	24.3	30.4	12.5	9.7
수익성(%)					
영업이익률	8.5	3.1	9.3	9.0	9.7
EBITDA이익률	11.7	7.8	13.8	12.0	12.4
순이익률	5.4	(0.7)	4.3	5.5	6.3
ROE	10.1	(0.1)	7.4	15.0	18.1
ROIC	8.7	(17.9)	9.6	13.7	14.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	17.6	30.7	30.7	39.4	40.4
유동비율	187.4	162.2	178.0	178.5	179.7
이자보상배율	11.6	2.9	6.1	8.7	10.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.8	1.2	1.3
매출채권회전율	4.0	3.6	4.3	6.3	5.6
재고자산회전율	4.3	3.8	3.9	5.7	5.6
매입채무회전율	5.0	4.3	4.6	6.7	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 기관투자가 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 저작물로서 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

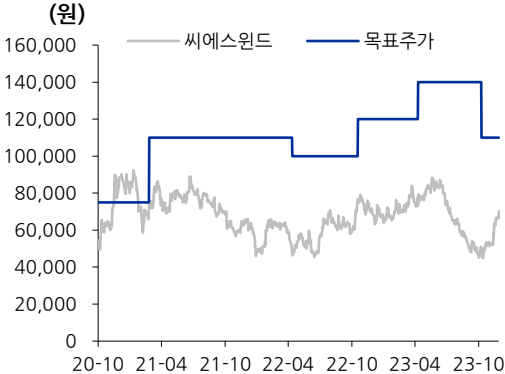
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

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	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) 주가대비	
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	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	-49.4	-36.2	
2024-01-02	Strong Buy	110,000	1년			