

씨에스윈드 (112610. KS)

트럼프발작으로 인한 주가하락은 매수 기회

투자의견

Strong BUY(유지)

목표주가

110,000 원(유지)

현재주가

60,500 원(01/17)

시가총액

2,551 (십억원)

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

- 트럼프 후보 확정 가시화로 풍력, 태양광 관련주 주가 급락
- 트럼프 1기 당선 시 풍력 주가 단기 하락했으나, 단기간에 회복 후 임기 말까지 주가 약 3배 상승
- 전력사업 민영화되어 있어서 가격경쟁력이 높은 재생에너지 수요 우선시되고, 오바마가 입법화한 5년간의 보조금 연장안이 가동 중이었기 때문에 주가 영향 미미. 트럼프의 재생에너지 보조금에 대한 입법 무력화 시도도 무산
- 트럼프 1기때보다 재생에너지 가격 경쟁력 월등히 높아졌고, IRA는 10년간의 보조금 지원안이어서 효과 더 커
- 트럼프가 IRA를 무력화시키려면 상하원 다수당을 차지하고, 상원은 필리버스트 무력화시킬 60석 이상 확보해야
- 2025~2028년 트럼프 당선되더라도 미국의 풍력, 태양광 시장은 설치량 기준 사상 최대의 호황을 누릴 것
- 씨에스윈드는 2024년 매출, 영업이익 각각 72%, 68% 급증 예상. 목표주가 11만원 유지

주가(원,01/17)	60,500
시가총액(십억원)	2,551

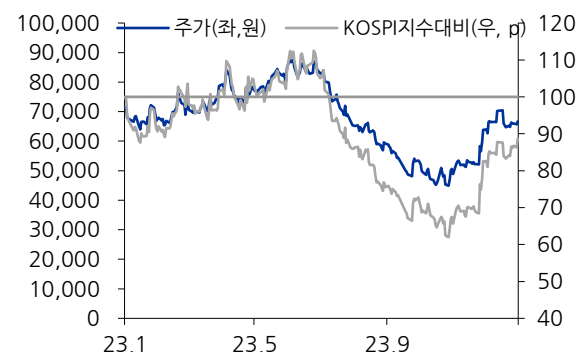
발행주식수	42,171천주
52주 최고가	89,400원
최저가	44,550원
52주 일간 Beta	1.63
60일 평균거래대금	205억원
외국인 지분율	12.4%
배당수익률(2022E, %)	0.8%
주주구성	
김성권 (외 20인)	41.0%
국민연금공단 (외 1인)	11.4%
자사주 (외 1인)	1.8%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5.2	-27.0	-15.6
절대기준	-0.2	-20.0	-18.0

	현재	직전	변동
투자의견	Strong BUY	Strong BUY	-
목표주가	110,000	110,000	-
영업이익(23)	145.6	144.91	▲
영업이익(24)	243.6	242.8	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	1,374.9	1,570.0	2,695.0	3,257.4
영업이익	42.1	145.6	243.6	314.7
세전손익	1.7	83.1	190.1	264.7
당기순이익	(9.8)	67.1	148.1	206.4
EPS(원)	(23)	1,591	3,512	4,893
증감률(%)	적전	흑전	120.7	39.3
PER(배)	n/a	38.0	17.2	12.4
ROE(%)	(0.1)	7.5	15.1	18.1
PBR(배)	3.3	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA(배)	29.6	13.2	9.2	7.6

자료: 유진투자증권



트럼프 재등장으로 주가 급락, 과거 사례 보면 우려할 사항 아님

전일 풍력, 태양광 주가가 급락했다. 금리의 상승도 있었으나 재생에너지 주가 하락의 주원인은 트럼프의 등장이었다. 트럼프가 공화당의 후보 가능성이 높아졌고, 대선에서도 이길 가능성이 있기 때문이다. 당사는 재생에너지에 대한 이러한 트럼프발작이 지나치다고 판단한다. 트럼프 1 기를 보면 해답이 나와있다. 2016년 11월 8일 미국 대선일 전후의 글로벌 1위 풍력터빈 업체인 Vestas의 주가 흐름을 보면 된다. 선거일 직전에는 힐러리 승리에 대한 기대감으로 주가가 상승하다가 트럼프 당선 후 23% 하락했다. 그 후 바로 반등했다가 2년간 횡보 조정을 보였다. 조정의 이유는 트럼프 이슈가 아니라 미국의 풍력 설치량이 크게 성장을 못했기 때문이다. 하지만, 2019년부터 Vestas의 주가는 상승하기 시작했고, 2020년 트럼프 임기말까지 임기 직후의 바닥에서 약 3배 정도 주가가 상승했다. 오바마가 입법화한 5년간의 풍력에 대한 보조금 정책효과에 따라 설치량이 2019년, 2020년 급격히 늘어났기 때문이다. 트럼프 임기 중에 풍력 업체의 주가는 정책기조에 따라 움직인 것이 아니라 철저하게 해당연도의 설치수요에 따라 결정된 것이다.

도표 1. 트럼프 재임기간의 VESTAS 주가와 미국 풍력 설치량



자료: Bloomberg, GWEC, 유진투자증권

도표 2. 트럼프 당선 전후의 VESTAS 주가

	일시	Vestas 주가 (DKK)	비고
2015년	01월 01일	45.3	힐러리 대선후보 사실상 확정
2016년	11월 07일	103.7	힐러리 효과(대선일 11/8)
	12월 09일	79.4	트럼프발작
2017년	02월 15일	103.8	트럼프발작 회복
	05월 26일	125.4	주가 정상화
2020년	11월 03일	222.8	트럼프 임기 마지막날 주가(대선일 11/3)

자료: 유진투자증권

IRA 전면 무력화 사실상 불가능

트럼프가 IRA 폐지에 대해 언급해도 이를 법적으로 달성하는 것은 사실상 불가능하다. 상하원을 공화당이 다수당이 되는 것은 물론 상원에서 소수당의 필리버스트를 무력화시킬 60 석 이상을 차지해야 IRA 를 완벽하게 폐지할 수 있을 것이다. 더군다나, IRA 로 인한 주요 주들의 고용 증가와 연방정부 예산 투입은 민주당보다 공화당 주들이 더 크다. 풍력, 태양광, 전기차 관련 제조 공장 신설이 공화당이 장악한 주들에서 더 많기 때문이다. 지역구에서 늘어난 투자와 고용을 반대하는 의원은 제선에 대한 정치적인 리스크에 노출된다. IRA 를 믿고 투자한 국내외 기업들과도 수많은 분쟁을 벌여야 하고 이는 미국의 경제 시스템에 대한 우려를 가져올 것이다. IRA 를 폐지하기 위한 반대 입법은 사실상 불가능하다고 판단한다. 트럼프는 1 기때 오바마가 입법화 한 5 년간의 풍력, 태양광에 대한 보조금 제도에 대해서도 무력화 시도를 포기한 바 있다. 미국 풍력 시장은 올해부터 IRA 효과가 나타난다. 금리인하 싸이클도 동시에 진행된다. 트럼프의 발작은 펀더멘탈에 묻힐 것이다.

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	423.5
증가율	28.1%	17.4%	50.7%	-9.9%	13.0%	26.9%	17.8%	2.3%
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	0.0	0.0	0.0	0.0
PT 대경 인다	2.0	4.3	14.1	8.9	(0.0)	2.4	14.1	5.5
씨에스베어링	14.9	18.3	8.0	8.7	24.9	28.1	15.4	10.6
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	353.1
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%	7.7%
영업이익	9.2	19.3	20.2	(6.6)	24.5	41.8	41.5	37.7
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%	8.9%
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	25.7
법인세	3.9	1.0	(1.0)	6.4	4.3	1.1	4.9	5.7
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	20.1

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	1,570.0	2,695.0	3,257.4
증가율	21.2%	23.3%	15.1%	14.2%	71.7%	20.9%
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	0.0	0.0	0.0
PT 대경 인다	11.2	35.0	29.3	22.0	22.0	22.4
씨에스베어링	103.5	95.6	49.9	79.0	94.0	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	1,320.3	2,319.5	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	145.6	243.6	314.7
증가율	62.3%	3.6%	-58.3%	245.6%	67.4%	29.2%
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	83.1	190.1	264.7
법인세	24.2	24.8	10.3	16.1	42.0	58.3
법인세율	41.9%	27.4%	590.4%	19.3%	22.1%	22.0%
계속사업손익	33.6	65.9	(8.5)	67.1	148.1	206.4

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

씨에스윈드, 실적 호전에 주목

동사의 2024 년 매출액과 영업이익은 각각 2.7 조원, 2,428 억원으로 전년대비 72%, 68% 급증할 것으로 예상된다. Bladt 인수 효과, Vestas 수주 증가에 따른 미국 타워 물량 증가, 지멘스향 해상 타워 공급 시작이 실적 호전의 원인이다. 트럼프 당선 보다 금리 인상으로 인한 피해가 풍력 업체들에게 더 직접적이다. 다행히 정책 금리의 하향이 올해부터 시작되기 때문에 지난 해와 같은 풍력 업황의 혼란은 없을 것으로 판단된다. 금리 인상에 대해 대응하기 위해 미국 주요 주들과 유럽 국가들도 해상풍력 입찰 시 인플레이션을 반영해서 전력 구매 단가를 높이고 있다. 지원은 더 증가했지만, 금리는 피크 아웃을 했기 때문에 풍력업체들의 업황은 개선된 것이다. 글로벌 1 위 풍력 타워 업체이고, 하부 구조물 선두권업체를 인수한 씨에스윈드에 대해 투자의견 StrongBUY 와 목표주가 11 만 원을 유지한다.

도표 5. 씨에스윈드 Peer Valuation

		씨에스윈드	평균	VESTAS	SIEMENS ENERGY	ORSTED	NORDEX
국가		KR		DK	GR	DK	GR
2024-01-17		60,500		27.6	12.3	55.0	10.0
시가총액(백만달러, 십억원)		2,551.4		27,875.0	9,855.5	23,128.8	2,366.8
PER (배)	FY22A	-	18.2	-	-	18.2	-
	FY23F	38.0	569.2	1,104.5	33.9	-	-
	FY24F	17.2	61.5	41.1	22.8	17.8	164.4
	FY25F	12.4	14.5	20.7	8.2	15.0	14.1
PBR (배)	FY22A	3.3	4.1	9.0	0.5	3.7	3.2
	FY23F	2.8	3.5	8.2	1.0	2.4	2.2
	FY24F	2.4	3.1	6.9	0.9	2.2	2.2
	FY25F	2.1	2.6	5.5	0.9	2.0	1.9
EV/EBITDA (배)	FY22A	29.6	10.2	-	3.1	17.2	-
	FY23F	13.2	92.2	25.3	6.3	11.6	325.7
	FY24F	9.2	9.0	14.6	4.1	9.6	7.9
	FY25F	7.6	6.5	9.8	2.7	9.0	4.4
매출액 (백만달러, 십억원)	FY22A	1,374.9		15,257.8	31,437.3	18,727.8	5,996.9
	FY23F	1,570.0		16,623.4	35,973.2	14,819.2	6,708.9
	FY24F	2,695.0		18,647.3	38,142.9	15,806.1	6,999.1
	FY25F	3,257.4		22,022.8	39,970.2	16,707.2	7,560.0
영업이익 (백만달러, 십억원)	FY22A	42.1		-1,681.0	-734.9	2,783.5	-293.1
	FY23F	145.6		204.4	-142.9	-3,149.6	-192.9
	FY24F	243.6		973.6	783.9	2,309.8	91.6
	FY25F	314.7		1,847.2	2,036.2	2,707.7	284.3
영업이익률 (%)	FY22A	3.1	-0.8	-11.0	-2.3	14.9	-4.9
	FY23F	9.3	-5.8	1.2	-0.4	-21.3	-2.9
	FY24F	9.0	5.8	5.2	2.1	14.6	1.3
	FY25F	9.7	8.4	8.4	5.1	16.2	3.8
순이익 (백만달러, 십억원)	FY22A	-9.8		-1,655.8	-506.2	2,141.5	-524.3
	FY23F	67.1		32.3	263.0	-3,439.3	-280.9
	FY24F	148.1		659.8	335.0	1,308.8	16.6
	FY25F	206.4		1,322.1	1,285.2	1,568.3	165.4
ROE (%)	FY22A	-0.1	-18.4	-40.7	-2.9	21.4	-51.3
	FY23F	7.5	-14.9	1.0	3.8	-35.4	-28.8
	FY24F	15.1	8.5	16.6	3.8	14.2	-0.6
	FY25F	18.1	16.4	26.7	10.9	14.2	13.8

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	2,039.6	2,383.6	2,759.1
유동자산	1,072.9	1,011.6	1,220.0	1,440.6	1,700.6
현금성자산	278.4	196.2	362.9	350.0	343.3
매출채권	398.4	366.3	360.3	501.0	655.0
재고자산	350.9	381.8	428.8	521.0	633.0
비유동자산	698.2	767.9	819.6	943.0	1,058.5
투자자산	63.6	114.8	119.5	124.4	129.4
유형자산	510.0	532.2	588.2	714.8	832.2
기타	124.6	120.9	111.9	103.9	96.9
부채총계	827.3	854.9	1,066.4	1,289.9	1,480.1
유동부채	572.7	623.8	684.5	807.0	946.3
매입채무	316.3	323.4	353.8	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	969.3	1,094.3	1,279.5
자배지분	894.2	876.6	921.2	1,046.2	1,231.4
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	285.6	412.6	597.8
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	969.3	1,094.3	1,279.5
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	90.9	102.0	149.0
당기순이익	64.7	(9.8)	67.1	148.1	206.4
자산상각비	38.2	65.6	71.1	80.0	90.8
기타비현금성손익	30.2	63.7	(36.3)	4.9	9.3
운전자본증감	(193.0)	68.4	(11.0)	(131.0)	(157.4)
매출채권감소(증가)	(154.3)	34.7	6.0	(140.7)	(154.0)
재고자산감소(증가)	(106.9)	(9.7)	(47.0)	(92.2)	(112.0)
매입채무증감(감소)	20.7	52.4	30.4	102.2	109.0
기타	47.5	(9.0)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
투자현금	(300.6)	(105.3)	(131.3)	(212.1)	(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)	(112.4)	(192.9)	(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	101.9	233.1	306.4
Gross Investment	494.0	32.6	142.2	342.9	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	1,570.0	2,695.0	3,257.4
증가율(%)	23.3	15.1	14.2	71.7	20.9
매출원가	1,023.6	1,238.7	1,320.3	2,319.5	2,790.7
매출총이익	171.4	136.2	249.7	375.5	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	145.6	243.6	314.7
증가율(%)	3.6	(58.3)	245.6	67.4	29.2
EBITDA	139.3	107.7	216.6	323.6	405.4
증가율(%)	9.8	(22.7)	101.1	49.4	25.3
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	83.1	190.1	264.7
증가율(%)	57.0	(98.1)	4,684.8	128.7	39.2
법인세비용	24.8	10.3	16.1	42.0	58.3
당기순이익	64.7	(9.8)	67.1	148.1	206.4
증가율(%)	92.7	적전	흑전	120.7	39.3
지배주주지분	66.2	(1.0)	67.1	148.1	206.4
증가율(%)	114.5	적전	흑전	120.7	39.3
비지배지분	(1.5)	(8.8)	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	1,570	(23)	1,591	3,512	4,893
증가율(%)	85.7	적전	흑전	120.7	39.3
수정EPS(원)	1,570	(23)	1,591	3,512	4,893
증가율(%)	85.7	적전	흑전	120.7	39.3

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,570	(23)	1,591	3,512	4,893
BPS	21,204	20,786	21,843	24,808	29,201
DPS	600	500	500	500	500
밸류에이션(배, %)					
PER	41.9	n/a	38.0	17.2	12.4
PBR	3.1	3.3	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	21.1	29.6	13.2	9.2	7.6
배당수익률	0.9	0.7	0.8	0.8	0.8
PCR	20.8	24.3	25.0	10.9	8.3
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)	7.5	15.1	18.1
ROIC	8.7	(17.9)	9.6	13.7	14.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	17.6	30.7	30.7	39.3	40.4
유동비율	187.4	162.2	178.2	178.5	179.7
이자보상배율	11.6	2.9	6.2	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) 주가 대비	
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	

(원)

— 씨에스원드 — 목표주가

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

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	-47.0	-35.9	
2024-01-02	Strong Buy	110,000	1년	-40.3	-39.4	
2024-01-04	Strong Buy	110,000	1년	-40.3	-39.4	
2024-01-18	Strong Buy	110,000	1년			