

Buy
TP 71,000원

유지
유지

씨에스윈드 (112610) : 전방 잠시 주춤

▶ 3Q23 실적 Review: 매출액 3,805억원(YoY +17.8%), 영업이익 415억원(+ YoY 105.4%), AMPC 244억원

- 풍력 디벨로퍼들의 프로젝트 지연으로 씨에스윈드 또한 제품 인도 지연, 매출액 컨센서스 하회
- 3Q23 베트남 법인 부진, 터키, 포르투갈 법인 수익성 개선 중, AMPC 제외 영업이익률(4.8%) 전분기 대비 개선
- '23년 매출액 1.59조원(YoY +16.1%), 영업이익 1,450억원(YoY +244.3%)으로 추정, 연초 목표 매출 1.7조원 하회 전망

▶ 전방 잠시 주춤, '24년 반등 있을 것

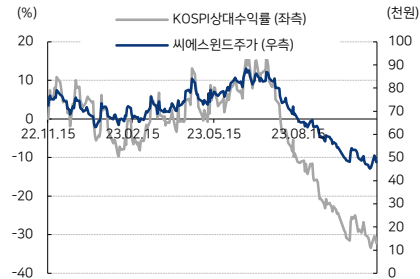
- Orsted 미국 프로젝트 지연, Siemens Gamesa의 터빈 불량 및 정부 지원금 요청 등으로 풍력 산업 투자 심리 악화
- 프로젝트 지연에도 불구하고 향후 발생할 신규 설치 수요, 터빈 및 기자재의 공급 부족으로 터빈 업체들의 수주 증가 추이는 지속. Vestas 3Q23 수주 직접 업황(2018~2020년) 수준으로 회복 중. 씨에스윈드 또한 연초 목표 수주 14억달러 달성 가능할 것으로 전망(3Q23 누적 수주 12억달러)
- 전방 업황 부진으로 잠시 주춤. 수주 증가 추이 유지되고 있다는 점 고려하면 프로젝트 지연 이슈 해소 시 주가 반등할 것

▶ 투자의견 Buy, 목표주가 71,000원 유지

- 투자의견 Buy, 목표주가 71,000원 유지, '24년 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 11배 적용, 순차입금 제외, 자사주 반영
- Peer Group은 터빈 및 터빈 기자재 업체로 설정(Vestas, TPI Composite, Titan Wind)

Company Data	
현재가(11/08)	48,000원
액면가(원)	500원
52주 최고가(보통주)	88,400원
52주 최저가(보통주)	45,150원
KOSPI(11/08)	2,421.62p
KOSDAQ(11/08)	811.02p
자본금	211억원
시가총액	20,242억원
발행주식수(보통주)	4,217만주
발행주식수(우선주)	0만주
평균거래량(60일)	28.8만주
평균거래대금(60일)	143억원
외국인지분(보통주)	12.08%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.5	-34.2	-20.9
상대주가	-2.1	-31.7	-21.7

12결산 (십억원)	매출액 (십억원)	YoY (%)	영업이익 (십억원)	OPM (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	YoY (%)	PER (배)	PCR (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2020.12	1,195	23.3	101	8.5	65	1,601	-10.4	41.0	20.2	3.1	21.4	10.1
2021.12	1,375	15.1	42	3.1	-10	-23	적전	-2,955.9	22.6	3.3	29.9	-0.1
2022.12	1,596	16.1	145	9.1	87	1,952	흑전	24.6	8.6	2.2	11.5	9.1
2023.12	2,055	28.7	199	9.7	149	3,361	72.1	14.3	6.3	1.9	9.5	14.2
2024.12	2,588	25.9	259	10.0	191	4,302	28.0	11.2	5.1	1.7	8.1	15.9

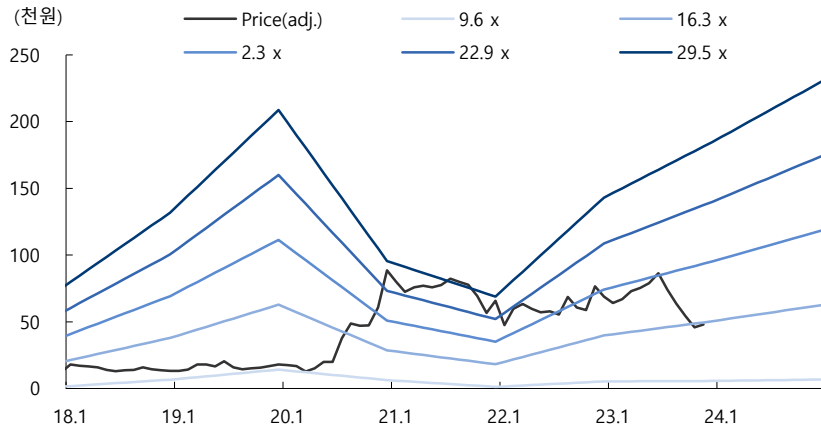
씨에스윈드 (112610) : 전방 잠시 주춤

▶ 씨에스윈드 Valuation Table

(단위: 십억원)

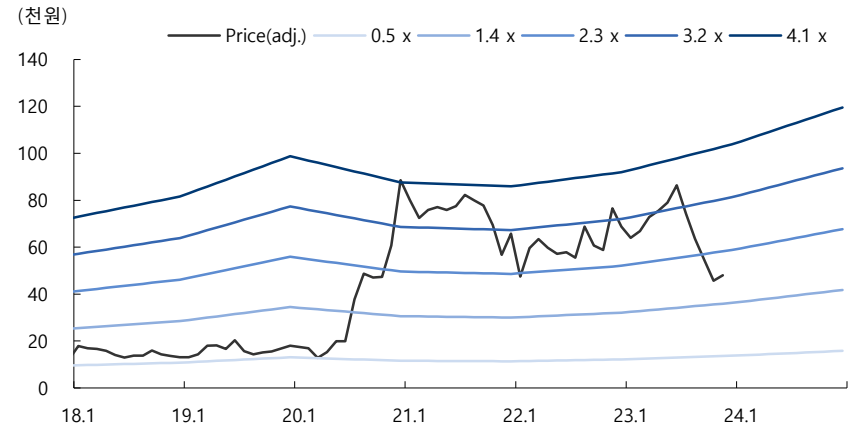
구분	값	비고
적용 EBITDA ①	285.0	'24년 예상 EBITDA
적용 EV/EBITDA ②	11	터빈 및 터빈 기자재 업체 Peer Group으로 설정(Vestas, TPI Composite, Titan Wind), 평균 EV/EBITDA
EV ① + ② = ③	3,135	-
순차입금(별도)+자사주 ④	-150.7	2Q23 기준
적정가치 ③ + ④	2,984	-
발행주식수	42,171,403주	-
목표주가	71,000원	목표주가 71,000원 유지

■ 씨에스윈드 12M Fwd EV/EBITDA BAND



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

■ 씨에스윈드 FYO P/B BAND



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,195	1,375	1,596	2,055	2,588
매출원가	1,024	1,239	1,353	1,732	2,174
매출총이익	171	136	244	323	414
매출총이익률 (%)	14.3	9.9	15.3	15.7	16.0
판매비와관리비	70	94	99	123	155
영업이익	101	42	145	199	259
영업이익률 (%)	8.5	3.1	9.1	9.7	10.0
EBITDA	139	108	219	285	355
EBITDA Margin (%)	11.7	7.8	13.7	13.9	13.7
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
법인세비용차감전순손익	91	2	129	201	256
법인세비용	25	10	41	50	64
계속사업순손익	66	-9	88	150	192
중단사업순손익	-1	-1	-1	-1	-1
당기순이익	65	-10	87	149	191
당기순이익률 (%)	5.4	-0.7	5.4	7.3	7.4
비지배지분순이익	-1	-9	4	7	10
지배지분순이익	66	-1	82	142	181
지배지분순이익률 (%)	5.5	-0.1	5.2	6.9	7.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	35	41	47	54	63
포괄순이익	100	31	134	204	254
비지배지분포괄이익	1	-8	-36	-55	-69
지배지분포괄이익	99	39	170	259	323

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

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-105	151	95	88	114
당기순이익	65	-10	87	149	191
비현금항목의 가감	68	129	153	181	213
감가상각비	32	51	63	77	89
외환손익	-1	21	-1	-1	-1
종속,관계기업관련손익	-1	2	2	2	2
기타	39	56	89	103	123
자산부채의 증감	-193	68	-85	-166	-192
기타현금흐름	-45	-37	-60	-77	-98
투자활동 현금흐름	-301	-105	-202	-204	-205
투자자산의 감소(증가)	-217	-17	-8	-8	-8
유형자산의 증가(CAPEX)	-92	-98	-200	-200	-200
기타현금흐름	9	10	6	3	3
재무활동 현금흐름	568	-95	127	242	221
단기차입금의증가(감소)	12	39	39	39	39
사채의증가(감소)	0	-11	0	0	0
장기차입금의증가(감소)	120	-12	139	250	225
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-17	-25	-21	-21	-21
기타현금흐름	452	-86	-30	-27	-23
현금의증감	170	-70	35	132	127
기초 현금	92	262	192	227	359
기말 현금	262	192	227	359	486
NOPLAT	73	-207	99	149	194
FCF	-174	-171	-112	-131	-102

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,073	1,012	1,182	1,589	2,044
현금및현금성자산	262	192	227	359	486
매출채권 및 기타채권	398	366	422	542	682
재고자산	351	382	443	571	719
기타유동자산	62	72	90	118	157
비유동자산	698	768	913	1,049	1,180
유형자산	510	532	669	793	904
관계기업등 지분관련자산	3	9	16	24	31
기타투자자산	4	7	6	5	5
기타비유동자산	181	220	221	228	239
자산총계	1,771	1,780	2,095	2,639	3,223
유동부채	573	624	724	876	1,048
매입채무 및 기타채무	316	323	367	458	564
단기차입금	181	233	272	312	351
유동성장기부채	7	27	36	48	63
기타유동부채	69	41	49	59	71
비유동부채	255	231	381	646	888
장기차입금	206	174	312	562	787
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	48	57	69	83	101
부채총계	827	855	1,105	1,522	1,936
지배지분	894	877	938	1,059	1,220
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	597	610	610	610	610
이익잉여금	268	239	301	422	583
기타자본	0	-43	-43	-43	-43
비지배지분	50	48	51	58	67
자본총계	944	925	990	1,117	1,287
총차입금		441	475	671	984

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS (지배순이익 기준)	1,601	-23	1,952	3,361	4,302
PER	41.0	-2,955.9	24.6	14.3	11.2
BPS (지배자본 기준)	21,204	20,786	22,247	25,116	28,928
PBR	3.1	3.3	2.2	1.9	1.7
EBITDAPS	3,368	2,554	5,199	6,758	8,417
EV/EBITDA	21.4	29.9	11.5	9.5	8.1
SPS	28,896	32,603	37,851	48,727	61,365
PSR	2.3	2.1	1.3	1.0	0.8
CFPS	-4,200	-4,054	-2,659	-3,112	-2,410
DPS	600	500	500	500	500

주요 투자지표

12결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율 (%)	23.3	15.1	16.1	28.7	25.9
영업이익 증가율 (%)	3.6	-58.3	244.3	37.4	29.8
순이익 증가율 (%)	92.7	적전	흑전	72.1	28.0
수익성					
ROIC (%)	9.1	-19.0	8.1	10.2	10.9
ROA (%)	5.0	-0.1	4.2	6.0	6.2
ROE (지배순이익 기준) (%)	10.1	-0.1	9.1	14.2	15.9
안정성					
부채비율 (%)	87.7	92.5	111.7	136.2	150.5
순차입금비율 (%)	24.9	26.7	32.0	37.3	39.6
이자보상배율 (%)	11.6	2.9	6.9	6.5	6.6