

씨에스윈드 (112610. KS)

2024년 고성장 시작

투자의견

Strong BUY(유지)

목표주가

110,000 원(유지)

현재주가

56,900 원(02/19)

시가총액

2,400(십억원)

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

- 4분기 매출, 영업이익 각각 4,021억원, 344억원으로 컨센서스(4,380억원, 356억원) 부합
- 미국법인 올해로 이월 물량 발생과 AMPC 고객사 배분(163억원) 일시 반영했으나, Bladt 인수로 인한 매출과 가격 인상으로 인한 환입 금액 발생하며 양호한 실적 달성
- 2024년 매출, 영업이익 2.7조원, 영업이익 2,133억원으로 전년비 74%, 50% 증가 예상
- Bladt 인수 효과, 미국, 베트남, 포르투갈법인 물량 확대가 성장 요인
- 고객사인 글로벌 상위 4개 터빈업체들 2023년 수주 45.7GW로 전년대비 39% 증가하며 4년만에 턴어라운드
- 해상풍력은 고금리로 주춤하던 미국과 유럽 단지 건설이 입찰 가격 인상, 허가 절차 간소화 등으로 성장모드 재개
- 글로벌 풍력 기자재 선두 업체, 유럽과 미국의 재생에너지 확대에 중장기 수혜. 목표주가 11만원 유지

주가(원,02/19)	56,900
시가총액(십억원)	2,400

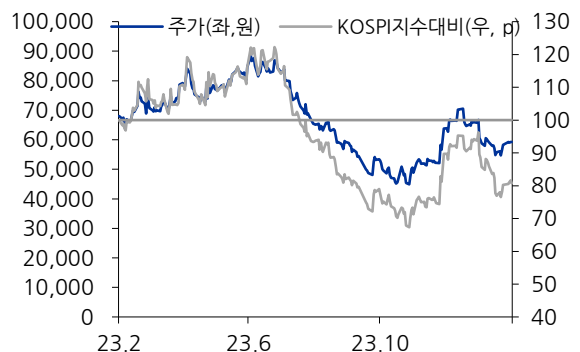
발행주식수	42,171천주
52주 최고가	89,400원
최저가	44,550원
52주 일간 Beta	1.44
60일 평균거래대금	194억원
외국인 지분율	13.5%
배당수익률(2023P,%)	0.9%
주주구성	
김성권 (외 20인)	41.0%
국민연금공단 (외 1인)	11.4%
자사주 (외 1인)	1.8%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3.2	-12.6	-16.3
절대기준	-11.6	-19.6	-25.7

	현재	직전	변동
투자의견	Strong BUY	Strong BUY	-
목표주가	110,000	110,000	-
영업이익(23)	142.2	145.6	▼
영업이익(24)	213.3	243.6	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023P	2024E	2025E
매출액	1,374.9	1,548.6	2,688.0	3,257.4
영업이익	42.1	142.2	213.3	291.0
세전손익	1.7	55.8	156.8	241.0
당기순이익	(9.8)	51.1	122.2	187.9
EPS(원)	(23)	1,213	2,897	4,456
증감률(%)	적전	흑전	138.8	53.8
PER(배)	-	46.9	19.6	12.8
ROE(%)	(0.1)	5.7	12.8	17.3
PBR(배)	3.3	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA(배)	29.6	12.6	9.4	7.3

자료: 유진투자증권



2024 년 성장 폭 커져

지난 4 분기 동사의 매출액과 영업이익은 각각 4,201 억원, 344 억원으로 컨센서스(4,380 억원, 356 억원)에 부합했다. 미국의 타워 매출이 연말에서 올 상반기로 이월된 물량이 있었고, AMPC 의 고객사 배분을 4 분기에 일시 회계처리했다. Bladt의 매출액 1,980 억원과 가격 인상으로 인한 환입액이 4 분기에 계상되면서 이를 다 만회한 것으로 추정된다. 2024 년 매출액과 영업이익은 각각 2.7 조원, 2,133 억원으로 전년대비 74%, 50% 증가할 것으로 예상된다. Bladt 인수 효과가 연간 전체에 반영되고, 미국, 포르투갈, 베트남, 대만법인의 타워 매출도 성장이 예상된다.

도표 1. 씨에스윈드 분기 실적 추정(수정 후)

(십억원)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P
매출액	310.1	327.5	323.1	414.1	350.5	415.5	380.5	402.1
증가율	28.1%	17.4%	50.7%	-9.9%	13.0%	26.9%	17.8%	-2.9%
베트남법인	110.1	73.0	71.0	84.0	69.8	35.0	11.0	20.2
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	78.0
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	1.5
씨에스베어링	14.9	18.3	8.0	8.7	24.9	28.1	15.4	8.2
터키법인/기타	21.8	47.0	43.0	31.2	98.0	71.0	55.0	20.0
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	71.0
덴마크법인(Bladt)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	198.0
매출원가	281.9	287.1	279.1	390.6	301.1	351.6	314.5	335.0
매출원가율	90.9%	87.7%	86.4%	94.3%	85.9%	84.6%	82.7%	83.3%
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%	8.1%
영업이익	9.2	19.3	20.2	(6.6)	24.5	41.8	41.5	34.4
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%	8.6%
영업외 손익	(10.9)	(12.8)	(20.2)	3.5	(12.1)	(19.7)	(18.6)	(36.0)
세전이익	(1.7)	6.5	0.1	(3.1)	12.4	22.1	22.9	(1.6)
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%	357.2%
계속사업손익	(5.6)	5.6	1.1	(9.5)	8.1	21.0	17.9	4.1

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 2. 씨에스윈드 분기 실적 추정(수정 전)

(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 3. 씨에스윈드 연간 실적 추정

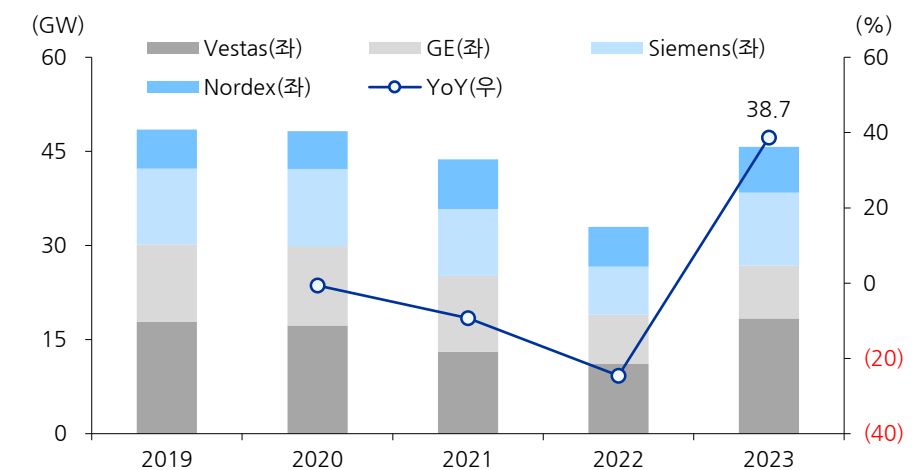
(십억원)	2020A	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	969.1	1,195.0	1,374.9	1,548.6	2,688.0	3,257.4
증가율	21.2%	23.3%	15.1%	12.6%	73.6%	21.2%
베트남법인	418.9	439.0	338.0	136.0	252.0	448.0
중국법인	133.1	143.7	163.0	98.0	67.0	71.0
포르투갈법인	-	17.8	111.0	181.0	315.0	357.0
말레이시아법인	187.9	204.1	43.0	0.0	0.0	0.0
PT 대경 인다	11.2	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	782.0	895.0
덴마크법인(Bladt)				198.0	893.0	962.0
매출원가	821.1	1,023.6	1,238.7	1,302.2	2,342.8	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	213.3	291.0
증가율	62.3%	3.6%	-58.3%	237.7%	49.9%	36.5%
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	156.8	241.0
법인세	24.2	24.8	10.3	4.7	34.6	53.2
법인세율	41.9%	27.4%	590.4%	8.4%	22.1%	22.1%
계속사업손익	33.6	65.9	(8.5)	51.1	122.2	187.9

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

터빈메이커 수주 4 년만에 턴어라운드, 동사 미국법인에 유리

글로벌 상위 4 개 터빈메이커의 수주가 2023 년 45.7GW 로 전년대비 39% 증가로 4 년만에 반전했다. 특히 1 위업체인 Vestas 는 지난 4 분기 미국향 대규모 물량 확보로 수주가 전년비 64%나 급증했다. 이에 따라 씨에스윈드 미국법인의 Vestas향 매출비중은 전년 60%대에서 올해는 80%대로 커질 것으로 판단된다. 인수 전 Vestas 가 타워를 생산하는 인하우스 공장이었던 것을 감안하면 수율 증가에 따른 이익률 개선이 예상된다. AMPC 배분은 Vestas 와 2032 년까지 최대 20%, GE 와는 2025 년까지 10%하는 것으로 계약을 맺은 상태이다. Vestas 와는 AMPC 배분에 따른 보상으로 터키와 포르투갈 공장용 타워 물량을 추가로 확보하기로 했다.

도표 4. 글로벌 터빈 메이커들 수주 추이



자료: 각 사, 유진투자증권

씨에스윈드, 글로벌 풍력 기자재 선두 업체의 위상 강화

글로벌 풍력업황은 고금리에도 불구하고 미국의 IRA, EU의 REPowerEU 등 에너지 전환 정책 가속화에 따라 2030 년까지 평균 설치량이 2 배 이상 커진다. 이 과정에서 가장 난제가 기자재에 대한 원활한 공급이다. 씨에스윈드는 지속적인 인수를 통해 유럽, 미국, 아시아 모두에 육상과 해상풍력 기자재 생산 공장을 확보한 선두업체이다. 고객사들과 동등한 입장에서 가격협상을 할 수 있는 입장이다. 또한, Bladt 인수에 이어 베트남과 포르투갈의 해상풍력 타워 전용 공장이 올 상반기부터 본격 가동될 예정이어서, 해상풍력 매출비중이 지속적으로 상승할 것이다. 육상풍력 대비 3 배 이상 높은 성장률을 시현할 해상풍력 매출 비중 확대는 씨에스윈드의 기업가치 프리미엄을 유지시켜 줄 핵심요인이다. 동사에 대해 투자자의견 BUY, 목표주가 11 만원을 유한다.

도표 5. 씨에스윈드 Peer Valuation

		씨에스윈드	평균	VESTAS	SIEMENS ENERGY	ORSTED	NORDEX
국가		KR		DK	GR	DK	GR
2024-01-17		60,500		27.8	12.9	55.5	9.7
시가총액(백만달러, 십억원)		2,551.4		28,111.6	10,303.4	23,317.0	2,301.2
PER (배)	FY22A	-	18.2	-	-	18.2	-
	FY23P	46.9	359.4	359.4	-	-	-
	FY24F	19.6	33.6	42.0	41.4	17.5	-
	FY25F	12.8	20.5	20.7	24.9	15.8	-
PBR (배)	FY22A	3.3	4.1	9.0	0.5	3.7	3.2
	FY23P	2.7	4.5	9.6	1.1	2.8	-
	FY24F	2.4	3.2	6.9	1.2	2.3	2.6
	FY25F	2.0	2.8	5.5	1.1	1.9	2.6
EV/EBITDA (배)	FY22A	29.6	9.1	-	3.1	15.2	-
	FY23P	12.6	16.0	24.3	-	7.6	-
	FY24F	9.4	5,075.7	14.3	6.4	9.6	20,272.6
	FY25F	7.3	8.2	9.4	4.6	9.1	9.8
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	-
	FY24F	2,688.0		18,434.6	35,651.2	13,912.0	6,672.9
	FY25F	3,257.4		22,056.7	37,904.8	14,831.7	7,007.6
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	-
	FY24F	213.3		970.3	301.6	2,412.1	-199.6
	FY25F	291.0		1,848.9	879.9	2,620.6	62.4
영업이익률 (%)	FY22A	3.1	-0.3	-11.0	-2.3	17.2	-4.9
	FY23P	9.2	-10.3	2.2	-10.7	-22.5	-
	FY24F	7.9	5.1	5.3	0.8	17.3	-3.0
	FY25F	8.9	7.3	8.4	2.3	17.7	0.9
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	-
	FY24F	122.2		653.8	327.9	1,530.4	-292.5
	FY25F	187.9		1,319.3	412.1	1,522.3	-8.0
ROE (%)	FY22A	-0.1	-18.4	-40.7	-2.9	21.4	-51.3
	FY23P	5.7	-21.9	2.5	-35.4	-32.8	-
	FY24F	12.8	1.9	17.1	6.8	14.3	-30.8
	FY25F	17.3	11.6	27.0	5.5	14.9	-1.0

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	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	37,000	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	45,552	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	83,950	125,122	125,250	136,050	134,050	139,650	146,450	152,450	156,950
YoY(%)	(10.3)	49.0	0.1	8.6	(1.5)	4.2	4.9	4.1	3.0
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 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	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	2,342.2	2,699.3
유동자산	1,072.9	1,011.6	1,183.7	1,400.8	1,642.2
현금성자산	278.4	196.2	366.6	419.2	484.9
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	1,057.1
투자자산	63.6	114.8	119.5	124.4	129.4
유형자산	510.0	532.2	586.7	713.2	830.8
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	1,052.4	1,219.2
자배지분	894.2	876.6	905.2	1,004.3	1,171.1
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	370.7	537.5
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	1,052.4	1,219.2
총차입금	444.2	480.4	660.4	780.4	860.4
순차입금	165.8	284.1	293.8	361.2	375.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
영업현금	(105.4)	150.8	93.1	167.0	221.5
당기순이익	64.7	(9.8)	51.1	122.2	187.9
자산상각비	38.2	65.6	71.0	79.6	90.6
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)	(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)	(110.8)	(192.4)	(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)	170.2	52.4	65.6
기초현금	91.8	261.8	191.6	361.8	414.2
기말현금	261.8	191.6	361.8	414.2	479.7
Gross Cash flow	133.1	119.4	82.0	211.1	287.9
Gross Investment	494.0	32.6	118.6	255.4	281.0
Free Cash Flow	(360.9)	86.9	(36.5)	(44.4)	6.8

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	1,195.0	1,374.9	1,548.6	2,688.0	3,257.4
증가율(%)	23.3	15.1	12.6	73.6	21.2
매출원가	1,023.6	1,238.7	1,302.2	2,342.8	2,814.4
매출총이익	171.4	136.2	246.4	345.2	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	213.3	291.0
증가율(%)	3.6	(58.3)	237.7	49.9	36.5
EBITDA	139.3	107.7	213.3	292.9	381.7
증가율(%)	9.8	(22.7)	98.0	37.3	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	156.8	241.0
증가율(%)	57.0	(98.1)	3,112.1	180.9	53.7
법인세비용	24.8	10.3	4.7	34.6	53.2
당기순이익	64.7	(9.8)	51.1	122.2	187.9
증가율(%)	92.7	적전	흑전	138.8	53.8
지배주주지분	66.2	(1.0)	51.1	122.2	187.9
증가율(%)	114.5	적전	흑전	138.8	53.8
비지배지분	(1.5)	(8.8)	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	1,570	(23)	1,213	2,897	4,456
증가율(%)	85.7	적전	흑전	138.8	53.8
수정EPS(원)	1,570	(23)	1,213	2,897	4,456
증가율(%)	85.7	적전	흑전	138.8	53.8

주요투자지표

	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,570	(23)	1,213	2,897	4,456
BPS	21,204	20,786	21,465	23,814	27,770
DPS	600	500	500	500	500
밸류에이션(배, %)					
PER	41.9	n/a	46.9	19.6	12.8
PBR	3.1	3.3	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	21.1	29.6	12.6	9.4	7.3
배당수익률	0.9	0.7	0.9	0.9	0.9
PCR	20.8	24.3	29.3	11.4	8.3
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	15.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	17.6	30.7	30.8	34.3	30.8
유동비율	187.4	162.2	177.6	173.6	173.5
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 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 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

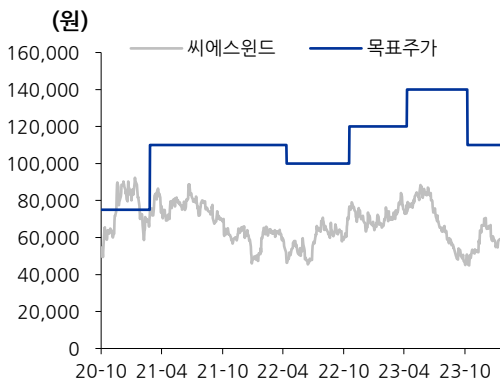
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

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	
2022-03-02	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	-47.0	-35.9	
2024-01-02	Strong Buy	110,000	1년	-44.9	-39.4	
2024-01-04	Strong Buy	110,000	1년	-45.2	-39.4	
2024-01-18	Strong Buy	110,000	1년	-47.2	-44.9	
2024-02-20	Strong Buy	110,000	1년			