



BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원

주가(4/3): 53,300원

시가총액: 22,477억원

철강금속/유틸리티 Analyst 이종형
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/3)		2,706.97pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	88,400원	44,900원
등락률	-39.7%	18.7%
수익률	절대	상대
1M	3.1%	0.6%
6M	-2.2%	-10.9%
1Y	-24.1%	-30.7%

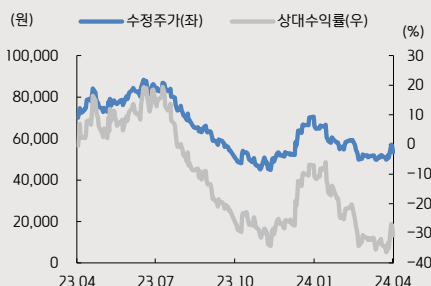
Company Data

발행주식수	42,171 천주
일평균 거래량(3M)	274천주
외국인 지분율	13.3%
배당수익률(2023E)	0.9%
BPS(2023E)	23,849원
주요 주주	김성권 외 15인 41.0%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,374.9	1,520.2	2,682.7	3,713.3
영업이익	42.1	104.7	186.7	289.1
EBITDA	107.7	178.6	292.9	424.7
세전이익	4.6	23.9	153.0	249.1
순이익	-6.9	18.9	114.7	186.9
지배주주지분순이익	1.9	19.9	113.6	185.0
EPS(원)	45	471	2,693	4,387
증감률(%YoY)	-97.2	942.0	471.4	62.9
PER(배)	1,521.1	149.0	19.8	12.2
PBR(배)	3.30	3.30	2.23	1.90
EV/EBITDA(배)	29.9	20.9	10.9	8.1
영업이익률(%)	3.1	6.9	7.0	7.8
ROE(%)	0.2	2.2	11.9	16.9
순차입금비용(%)	29.7	77.3	73.3	82.8

Price Trend



씨에스윈드 (112610)

타워 수익성 정상화



1분기 영업이익은 446억원으로 컨센서스를 상회할 것으로 전망합니다. 작년 4분기 일시적으로 이연되었던 미국법인의 타워매출이 정상화되며 ①AMPC는 245억원으로 회복되고, ②AMPC를 제외한 영업이익도 201억원으로 작년 4분기 7억원에서 정상화될 것으로 기대합니다. Bladt 인수효과 반영, 베트남/포르투갈/미국법인의 증설효과로 동사의 중장기 성장성은 올해부터 숫자로 확인할 수 있을 것으로 판단합니다.

>>> 1분기 실적은 타워 매출 정상화로 컨센서스 상회 전망

1분기 영업이익은 446억원(흑전%QoQ, +82%YoY)으로 키움증권 기존 추정치 434억원에 부합하고 컨센서스 404억원은 상회할 것으로 전망한다.

작년 4분기 일시적으로 이연되었던 미국법인의 타워매출이 정상화되며 ①AMPC (첨단제조생산세액공제)는 245억원으로 회복될 것으로 예상되며(작년 4분기는 고객사 배분금액 163억원 일시반영 이슈로 부진), ②AMPC 효과를 제외한 영업이익도 201억원으로 작년 4분기 7억원에서 정상화될 것으로 기대된다. 한편, ③작년 12월부터 연결실적에 반영되기 시작한 덴마크 하부구조물업체 블라트(Bladt)는 올해 1분기부터 온기로 반영되며 분기 매출액 2,000억원 이상 플러스 효과가 예상되지만 영업이익은 BEP 수준으로 예상한다.

>>> 올해부터 숫자로 확인될 중장기 성장성

동사는 ①작년 12월 유럽/북미 시장의 해상풍력 하부구조물 강자 블라트(Bladt) 인수를 통해 중장기 해상풍력시대 개화를 대비한 포트폴리오 다변화에 성공했고 이는 올해부터 약 9,000억원(Capa 1.6조원)의 매출확대로 이어질 전망이다. 또한, ②올해 상반기내 베트남법인(Capa 0.5조원→0.7조원)과 포르투갈법인(Capa 0.4조원→0.5조원)의 생산능력 확대가 완료되고, ③2027년말까지 미국법인 Capa를 0.8조원(23년말)→2.0조원으로 확대하고 있어 올해부터 2030년 전후까지 본격적인 외형확대가 시작된다.

한편, 동사의 최대고객인 글로벌 풍력 터빈 1위 Vestas社는 2023년 신규수주 18.4GW(+64%YoY)로 사상 최고치를 달성해 동사의 중장기 성장성을 뒷받침하고 있다.

>>> 하반기 미국 금리인하시 주가 상승탄력 확대 전망

연말 미국 대선을 앞두고 트럼프 재집권시 미국내 풍력산업 위축에 대한 우려가 제기되고 있지만 과거 트럼프 집권시기 미국 풍력발전 설치량이 사상 최대를 기록했음을 감안하면 이 같은 우려는 과도한 측면이 있다. 오히려 6월부터 예상되는 미국 기준금리 인하시 과거 고금리 환경에서 지연되었던 풍력 프로젝트에 속도가 붙으며 동사의 주가 상승압력이 높아질 것으로 예상된다.

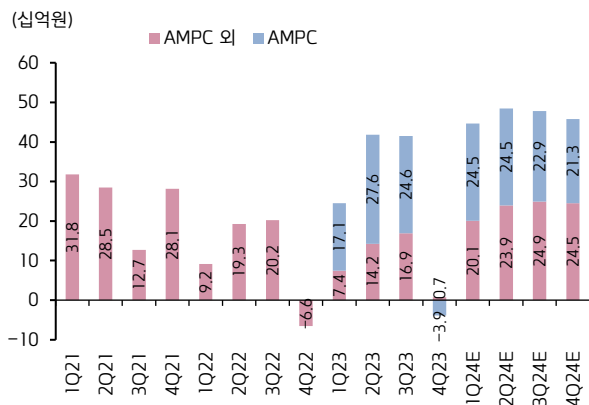
작년 4분기이후 실적과 최근 업황을 반영해 24년 영업이익 전망치를 기존보다 -12% 하향하고 목표주가를 80,000원(24E PER 30X)으로 -4% 낮추지만 여전히 독보적인 중장기 성장성 관점에서 Buy 의견을 유지한다

씨에스윈드 1Q24 프리뷰

(단위: 십억원)	1Q24E	기존추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q23	%QoQ	1Q23	%YoY
매출액	694.5	402.9	72.4	585.3	18.6	373.7	85.8	350.5	98.1
영업이익	44.6	43.4	2.9	40.4	10.6	-3.2	흑전	24.5	81.9
영업이익률	6.4	10.8		6.9	-6.8	-0.9		7.0	
세전이익	35.9	35.5	1.1	23.5	53.0	-33.5	흑전	12.4	188.9
당기순이익	27.3	27.1	0.9	14.8	84.8	-28.1	흑전	8.1	237.3
지배주주순이익	27.0	27.3	-1.0	19.5	38.8	-27.6	흑전	7.7	252.0

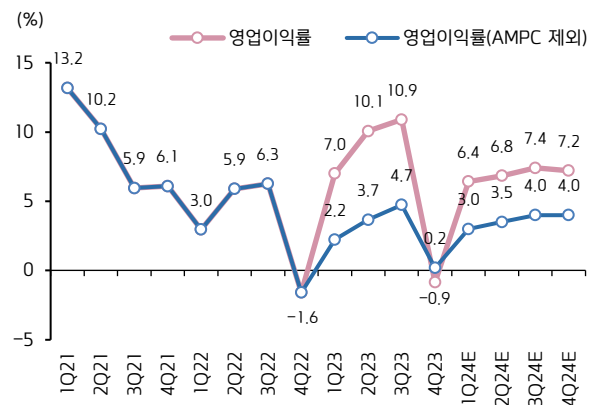
자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 영업이익 구분



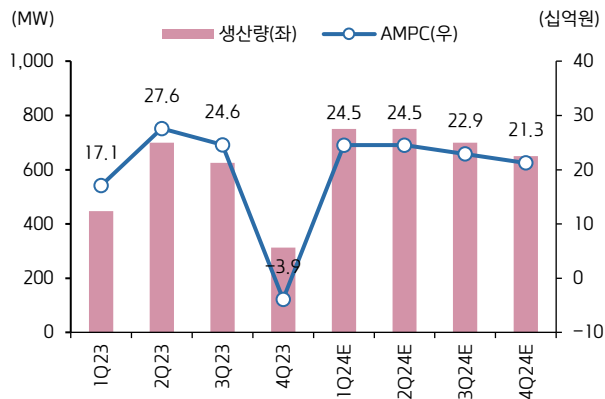
자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 영업이익률 구분



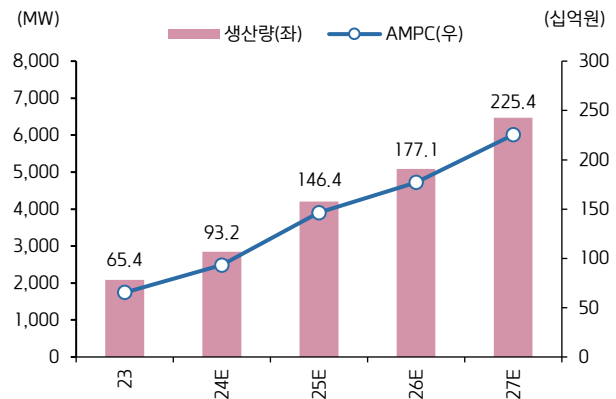
자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 미국법인 타워 생산량과 AMPC 추이(분기)



자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 미국법인 타워 생산량과 AMPC 추이(연간)



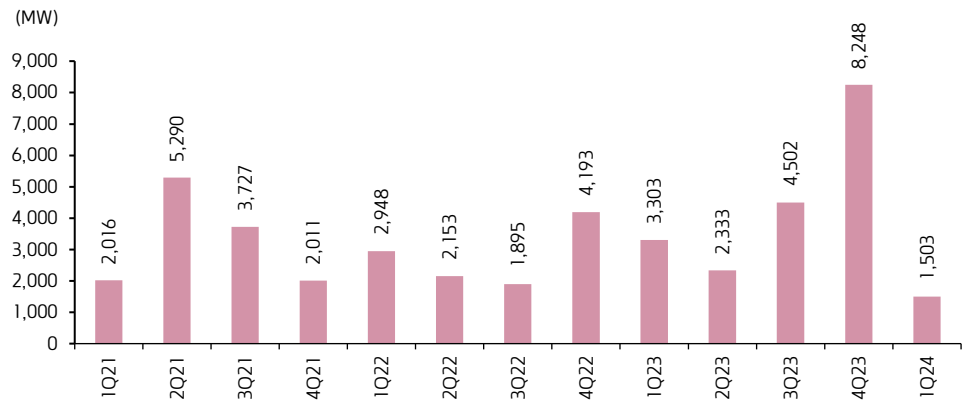
자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	350.5	415.5	380.5	373.7	694.5	708.5	645.1	634.6
영업이익	24.5	41.8	41.5	-3.2	44.6	48.5	47.8	45.8
영업이익률	7.0	10.1	10.9	-0.9	6.4	6.8	7.4	7.2
세전이익	12.4	22.1	22.9	-33.5	35.9	40.1	39.5	37.5
당기순이익	8.1	21.0	17.9	-28.1	27.3	30.5	30.0	27.0
지배주주순이익	7.7	20.6	19.1	-27.6	27.0	30.2	29.7	26.7

자료: 씨에스윈드, 키움증권

풍력 터빈 1위 Vestas社 신규수주 추이(23년 사상 최대)



자료: Vestas, 키움증권

씨에스윈드 법인별 Ramp up 진행안

생산법인	Vietnam	Portugal	America	비고
Type	Offshore	Offshore	Onshore	
투자금	80mUSD	121m€	600mUSD(Phase 1~3)	Phase 1 투자금: 200mUSD
매출규모	7,000억원	5,000억원	2조원(Phase 1~3)	
일정	2023.2 ~ 2024.1Q	2023.1 ~ 2024.1Q	2023.1Q~2027.4Q(Phase 1~3)	Phase 1 일정: 2023.1Q~2025.2Q

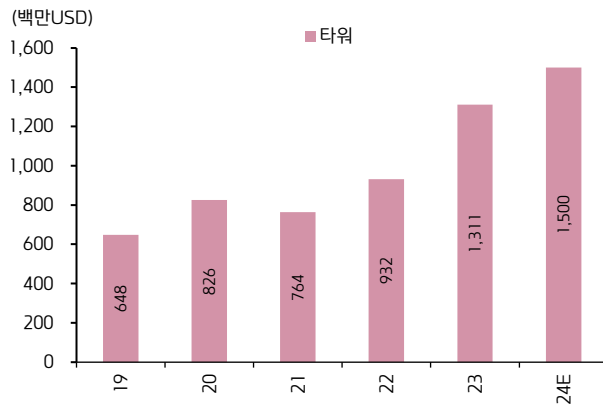
자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 해외생산법인 동향(4Q23말 기준)

생산법인명	Capacity(억원)	법인별 특성
America	8,000	<ul style="list-style-type: none"> IRA 혜택 기반의 육상풍력 수주확대 본격화로 생산인력 충원 신규 프로젝트로 공정상 Bottle-neck 발생 → 전문인력 충원, 공정설비 교체 등 생산최적화 생산 Capa 확장을 위한 인력충원 완료('23년말 980명, +400명 YoY) 및 숙련인력 양성 training 지속
Vietnam	5,000	<ul style="list-style-type: none"> SGRE offshore 수주('22.11) 확보로 Offshore 생산시설 Ramp-up 진행중 캐나다(중국 Anti-Dumping 반사이익) 및 유럽 물량 증가 추세 Offshore 설비증설 완공('24.2Q) 및 생산인력 충원 → SGRE offshore 생산개시('24.3Q) 및 '25년 생산 본격화
Turkey	3,000	<ul style="list-style-type: none"> 유럽시장 급성장 및 해상운송비 상승으로 인한 직접적인 손해 '24년 기존 고객사(SGRE, GE)의 유럽향 수주 부진 영향 전망되나, '25년 수주 사전 확보를 통해 회복 전망
Portugal	4,000	<ul style="list-style-type: none"> SGRE offshore 수주('22.11) 확보로 Offshore 생산시설 Ramp-up 진행중 유럽 및 미국시장 Offshore 수요 증가로 생산성 및 수익성 안정화 단계 '24년 증설 완공('24.2Q) 및 생산인력 충원 → SGRE offshore 물량 생산개시('24.3Q) 및 '25년 생산 본격화
China	1,500	<ul style="list-style-type: none"> 정부의 풍력설치 지속 확대로 안정적인 수주물량 소화 및 내수 매출비중 확대 전망
Taiwan	1,000	<ul style="list-style-type: none"> 내수시장(LCR) 기반으로 독점적 시장지배력 지속 유지 및 Round 3('25년 설치 개시) 입찰 진행중 '24년부터 Round 2.1&3 생산 본격화로 가동률 정상화 및 '28년까지 안정적 수주 물량 확보
Malaysia	-	<ul style="list-style-type: none"> Shutdown 생산법인인력의 신규법인 파견(Mentoring지원) 및 자산(주요 기계장치) 이전 '24년 매각 절차 개시로, 현재 매각 요건 검토 및 매수자 물색 중
Denmark (Foundation)	16,000	<ul style="list-style-type: none"> '23.12.1일자 편입 완료 및 사명 변경 추진(CS Wind Offshore) 관리 역량 및 체계 개선 및 Capa 최적화를 통한 생산성 개선 주력

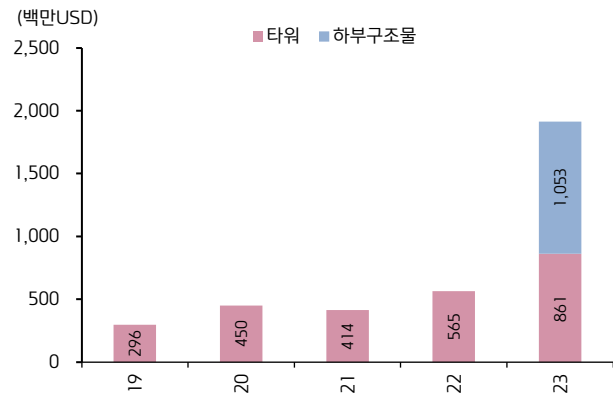
자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 타워 신규수주



자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 연말 수주잔고



자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	1,195.0	1,374.9	1,520.2	2,682.7	3,713.3	4,501.6	5,318.4
영업이익	101.1	42.1	104.7	186.7	289.1	371.7	454.6
(미국법인 AMPC)			65.4	93.2	146.4	177.1	225.4
영업이익률	8.5	3.1	6.9	7.0	7.8	8.3	8.5
세전이익	90.7	1.7	23.9	153.0	249.1	328.3	411.5
당기순이익	64.7	-9.8	18.9	114.7	186.9	246.2	308.7
지배주주순이익	66.2	-1.0	19.9	113.6	185.0	243.8	305.6
지배주주 EPS(원)	1,601	-23	471	2,693	4,387	5,780	7,246
지배주주 BPS(원)	21,204	20,786	21,266	23,849	28,126	33,797	40,933
지배주주 ROE(원)	10.1	-0.1	2.2	11.9	16.9	18.7	19.4

자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경 전		변경 후		% 차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,850.2	2,480.0	2,682.7	3,713.3	45.0	49.7
영업이익	213.4	283.3	186.7	289.1	-12.5	2.0
(미국법인 AMPC)	108.9	143.1	93.2	146.4		
영업이익률	11.5	11.4	7.0	7.8		
세전이익	177.3	235.8	153.0	249.1	-13.7	5.7
당기순이익	133.0	176.8	114.7	186.9	-13.7	5.7
지배주주순이익	134.1	178.4	113.6	185.0	-15.3	3.7
지배주주 EPS(원)	3,180	4,230	2,693	4,387	-15.3	3.7
지배주주 BPS(원)	26,444	31,148	23,849	28,126	-9.8	-9.7
지배주주 ROE(원)	12.9	14.7	11.9	16.9		

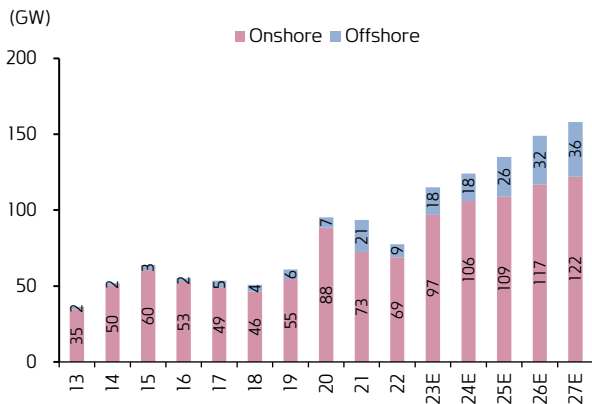
자료: 씨에스윈드, 키움증권

글로벌 풍력산업 동향

구분	내용
EU	- EU의회 및 이사회, 탄소중립산업법(NZIA) 잠정합의('24.2)로 연내 발효 전망 · 목표 : 2040년까지 온실가스 순배출량 90% 감축(1990년 대비) 및 자국 제조업 경쟁력 강화 통한 무역장벽 강화 · 주요 내용 : 역내 생산제품 비중 확대(2030년까지 40%), 인허가 절차 부담 감경(max 27개월 → max 12~19개월)
US	- 불확실성에도 불구하고, 중장기 풍력수요 급증 기대감 기반한 전망치('24~'30) 발표 · S&P Global : 2030년까지 연평균 11.2GW 풍력설치 전망 · Wood Mackenzie : 2030년까지 연평균 14.7GW 풍력설치(+repowering) 전망
ASIA	TW: 총통선거 결과 민진당 승리로 풍력정책 순항 및 Round3(3.2GW) 입찰 예정('24.1H) KR: '해상풍력특별법' 입법 추진계획 발표('24.2) 및 기재부 등 부처간 협의 통한 임시국회('24.2) 통과가능성 확대 · 주요 내용 : 인허가 주체 통일로 절차 부담 경감(max 72개월 → max 34개월) JP: 해상 풍력발전 범위에 EEZ 포함으로 설치면적 10배 확대, 개정법안 제출예정(2040년까지 해상풍력 설치 목표 45GW)

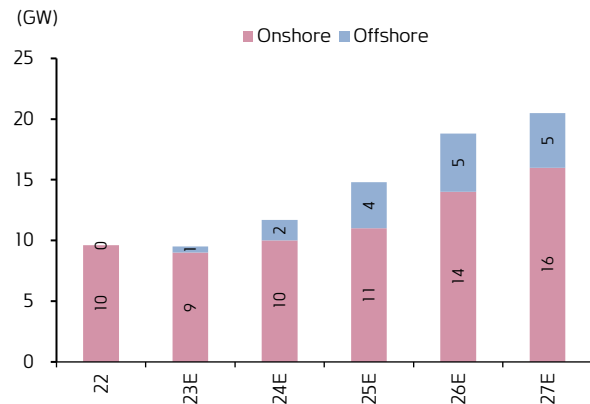
자료: 씨에스윈드, 키움증권

글로벌 풍력발전 신규 설치량 전망



자료: GWEC(2023), 키움증권

북미 풍력발전 신규 설치량 전망



자료: GWEC(2023), 키움증권

미국 IRA(Inflation Reduction Act)의 PTC, ITC, AMPC 관련 세부내용

			2006 ~2019	2020 ~2021	2022	2023 ~2033	2034 이후	2035 이후	2036 이후
ITC	임금 및 건설 조건 충족 시	기본 혜택	30%	26%	30%	30%	22.5%	15%	0%
		국내 생산 혜택				10%	7.5%	5%	0%
		에너지 공동체 추가 혜택				10%	7.5%	5%	0%
	임금 및 건설 조건 미 충족 시	기본 혜택	30%	26%	6%	6%	4.5%	3%	0%
		국내 생산 혜택				2%	1.5%	1%	0%
		에너지 공동체 추가 혜택				2%	1.5%	1%	0%
	저소득층 지역 추가 혜택	저소득층 지역이나 인디언 랜드에 서 5MW보다 작은 프로젝트				10%	10%	10%	10%
		적격저소득 주거건축사업/ 적격저소득 경제제 편익사업				20%	20%	20%	20%
PTC (kWh당)	임금 및 건설 조건 충족 시	기본 혜택			2.6센트	2.6센트	2.0센트	1.3센트	0.0센트
		국내 생산 혜택				0.3센트	0.2센트	0.1센트	0.0센트
		에너지 공동체 추가 혜택				0.3센트	0.2센트	0.1센트	0.0센트
	임금 및 건설 조건 미 충족 시	기본 혜택			0.5센트	0.5센트	0.4센트	0.3센트	0.0센트
		국내 생산 혜택				0.1센트	0.0센트	0.0센트	0.0센트
		에너지 공동체 추가 혜택				0.1센트	0.0센트	0.1센트	0.0센트
AMPC (W당)	윈드 타워	2023~2029년 3.0센트 2030년부터 25%씩 감소			Max. 3.0센트	0.0센트	0.0센트	0.0센트	

주: PTC(Production Tax Credit), ITC(Investment Tax Credit), AMPC(Advanced Manufacturing Production Credit)

자료: 미국 의회, 키움증권

씨에스윈드가 인수한 Bladt Industries 기업개요

• Company	Bladt Industries A/S(Denmark)		
• Establishment	1965	• Employee	898(as of May 2023)
• Milestone	<ul style="list-style-type: none"> Established in 1965 with Aalborg facility First delivery of offshore foundation in 2002 Awarded US offshore contracts in 2021 (e.g, Vineyard, Dominion offshore projects) Enters XXL MP market with Lindø facility in 2021 		



자료: 씨에스윈드, 키움증권

• **Production facilities**

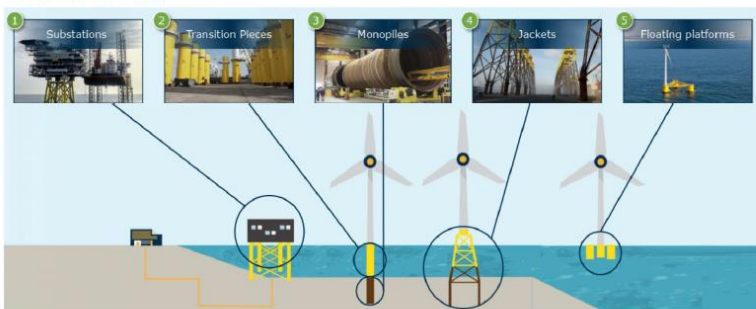
	Aalborg	Lindø
• Area	30ha	19ha
• Product	Monopile(XL), TP, Jacket, OSS	Monopile(XXL~Mega), TP, Jacket, OSS, Floating
• Capacity	50,000t	60,000t(ramp-up 100,000 ton)

※ TP ; Transition Piece / OSS ; Offshore Substation



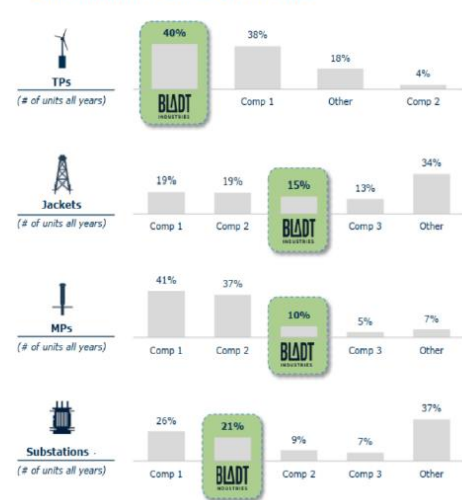
2/7

씨에스윈드가 인수한 Bladt Industries 사업영역

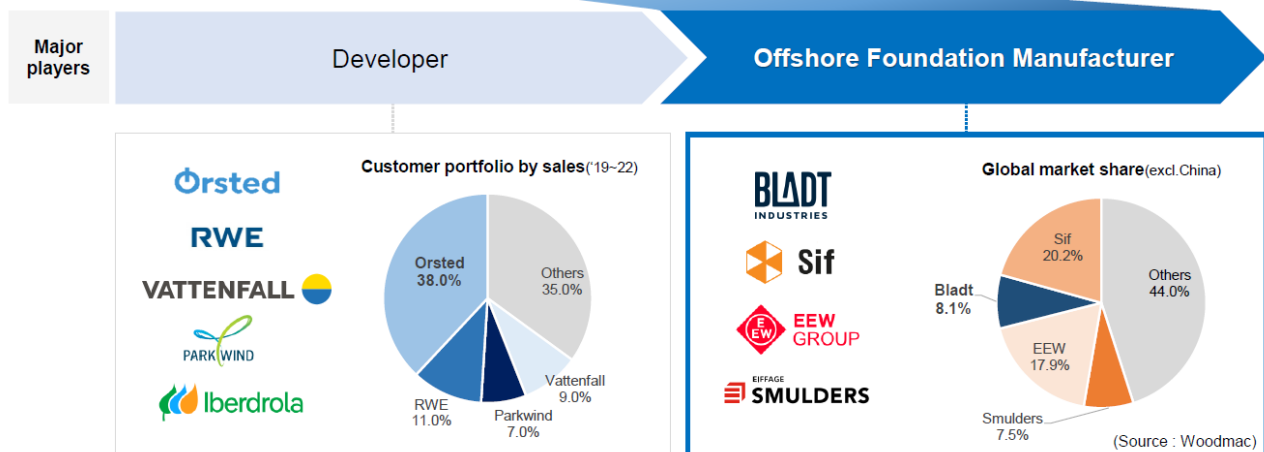
• **Product Offering**• **Capabilities by Facility**

	Aalborg	Lindø		Aalborg	Lindø
Monopiles	MP Dia. ~5-6m	✓	Transition Pieces	Transition piece	✓
	XL MP Dia. ~6-8m	✓	Jackets	Jacket	✓
	XXL MP Dia. ~8-11m	✗	Substations	Substation and substructures	✓
	Mega MP Dia. >11m	✗	Floating	Floating	✗

자료: 씨에스윈드, 키움증권

• **Global market share by product**

Bladt Industries의 주요고객과 하부구조물 시장 점유율



자료: 씨에스윈드, 키움증권

Bladt Industries 재무제표

• Consolidated BS

(unit : DKKm)

	FY20	FY21	FY22
Current assets	1,718	1,554	1,334
Non-current assets	386	527	1,351
Total assets	2,104	2,081	2,685
Current liabilities	1,374	1,280	1,795
· Contract liabilities	886	827	903
· Trade payables	145	249	723
Non-current liabilities	248	290	764
Total liabilities	1,622	1,571	2,560
Total equity	482	510	125

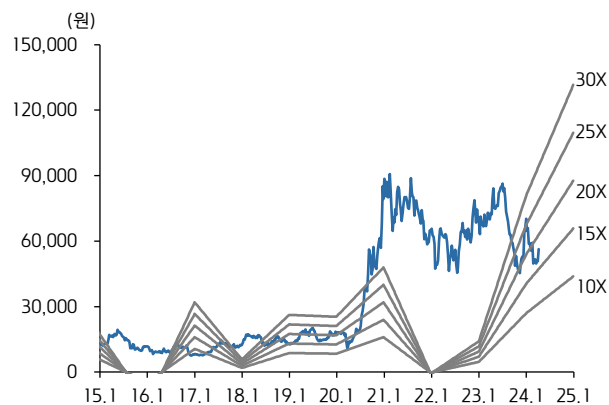
자료: 씨에스윈드, 키움증권

• Consolidated IS

(unit : DKKm)

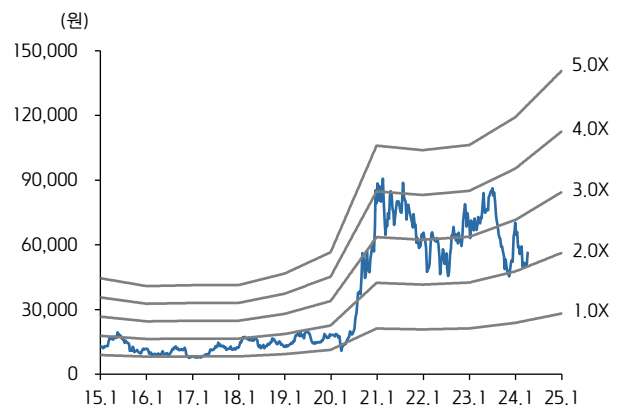
	FY20	FY21	FY22
Revenue	1,956	2,047	3,204
Gross profit	131	14	-196
EBIT	81	-44	-261
%	4.2%	-2.2%	-8.1%
EBITDA	136	6	-212
%	6.9%	0.3%	-6.6%
Profit/Loss before tax	67	-51	-346
Profit/loss of the year	-26	-47	-385

씨에스윈드 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

씨에스윈드 12mf PBR 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

씨에스윈드 기관투자자 수급동향



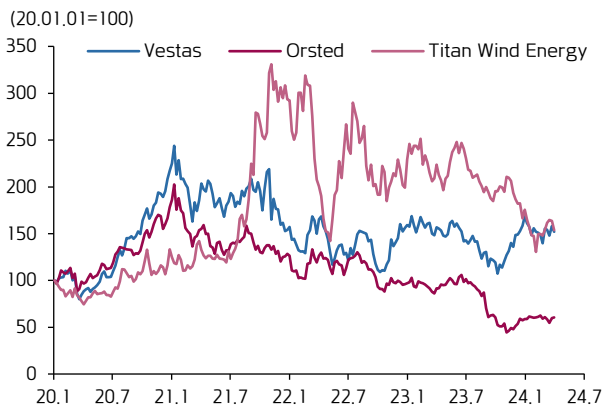
자료: Fn가이드, 키움증권

씨에스윈드 외국인투자자 수급동향



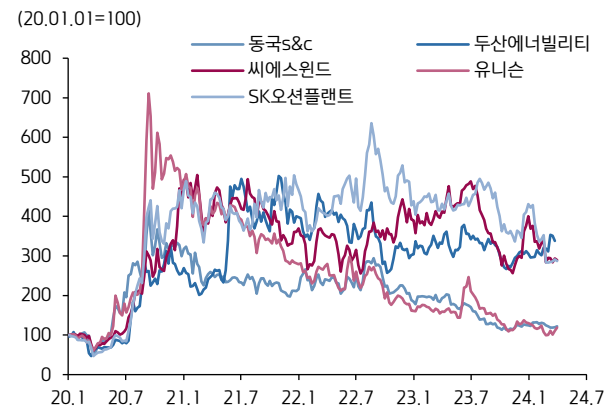
자료: Fn가이드, 키움증권

해외 풍력 관련 종목 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

국내 풍력 관련 종목 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

글로벌 풍력 Peer Valuation

공급망 구분	회사명	국가	시총 (mil. US\$)	PER		PBR		ROE		EV/EBITDA		영업이익률	
				24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
디벨로퍼	NextEra	미국	127,251	18.5	17.1	2.4	2.3	15.3	15.8	14.2	13.5	35.2	35.7
	Iberdrola	스페인	79,150	14.5	13.9	1.5	1.4	10.6	10.8	9.3	9.1	18.8	19.4
	Orsted	덴마크	22,879	16.8	12.4	2.1	1.7	13.4	15.9	9.4	7.7	19.6	21.9
터빈 제작	GE	미국	149,198	29.7	23.1	4.8	4.3	18.6	21.8	15.6	13.7	10.7	12.2
	Vestas	덴마크	27,167	42.6	20.6	7.1	5.6	17.5	28.0	14.1	9.2	5.1	8.3
	두산에너지빌리티	한국	7,883	27.0	21.0	1.4	1.3	5.0	8.3	9.4	7.7	7.6	8.6
	Goldwind	중국	4,032	13.4	11.1	0.8	0.8	6.1	6.9	7.6	6.6	5.7	6.9
윈드 타워	Nordex	독일	3,032	N/A	20.6	2.8	2.4	-0.8	14.1	10.2	5.3	0.6	3.3
	Titan Wind	중국	2,566	10.5	8.2	1.7	1.5	15.9	17.4	N/A	N/A	13.5	13.5
베어링	씨에스베어링	한국	1,674	21.8	11.2	2.2	1.9	11.0	17.2	10.1	7.3	7.5	9.1
	SK오션플랜트	한국	616	14.8	10.7	1.2	1.0	8.7	10.2	9.2	0.9	8.4	9.5

자료: Bloomberg 컨센서스(4/3 기준), 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	1,374.9	1,520.2	2,682.7	3,713.3	4,501.6
매출원가	1,238.7	1,314.3	2,317.4	3,177.0	3,830.2
매출총이익	136.2	205.9	365.3	536.3	671.4
판관비	94.1	101.2	178.6	247.2	299.6
영업이익	42.1	104.7	186.7	289.1	371.7
EBITDA	107.7	178.6	292.9	424.7	538.6
영업외손익	-37.5	-80.7	-33.7	-40.0	-43.4
이자수익	2.2	5.0	6.3	5.2	6.0
이자비용	14.7	34.3	40.0	45.1	49.4
외환관련이익	54.1	33.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	73.8	42.4	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	-2.4	-3.9	0.0	0.0	0.0
기타	-2.9	-38.1	0.0	-0.1	0.0
법인세차감전이익	4.6	23.9	153.0	249.1	328.3
법인세비용	10.3	5.0	38.2	62.3	82.1
계속사업손익	-5.6	18.9	114.7	186.9	246.2
당기순이익	-6.9	18.9	114.7	186.9	246.2
지배주주순이익	1.9	19.9	113.6	185.0	243.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	15.1	10.6	76.5	38.4	21.2
영업이익 증감율	-58.4	148.7	78.3	54.8	28.6
EBITDA 증감율	-22.7	65.8	64.0	45.0	26.8
지배주주순이익 증감율	-97.1	947.4	470.9	62.9	31.8
EPS 증감율	-97.2	942.0	471.4	62.9	31.8
매출총이익율(%)	9.9	13.5	13.6	14.4	14.9
영업이익율(%)	3.1	6.9	7.0	7.8	8.3
EBITDA Margin(%)	7.8	11.7	10.9	11.4	12.0
지배주주순이익율(%)	0.1	1.3	4.2	5.0	5.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	150.8	110.8	309.2	147.3	286.7
당기순이익	-6.9	18.9	114.7	186.9	246.2
비현금항목의 가감	126.4	170.6	210.3	269.9	324.4
유형자산감가상각비	50.6	59.0	94.8	123.3	154.8
무형자산감가상각비	15.0	14.9	11.5	12.4	12.1
지분법평가손익	-2.7	-3.9	0.0	0.0	0.0
기타	63.5	100.6	104.0	134.2	157.5
영업활동자산부채증감	68.4	-57.4	55.9	-207.5	-158.7
매출채권및기타채권의감소	34.7	212.1	-265.7	-289.6	-221.5
재고자산의감소	-9.7	-200.0	-41.2	-239.5	-183.2
매입채무및기타채무의증가	52.4	-52.1	362.7	321.5	245.9
기타	-9.0	-17.4	0.1	0.1	0.1
기타현금흐름	-37.1	-21.3	-71.7	-102.0	-125.2
투자활동 현금흐름	-105.3	-235.9	-341.0	-387.5	-438.4
유형자산의 취득	-98.4	-192.3	-300.0	-350.0	-400.0
유형자산의 처분	4.2	4.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.1	0.3	-14.9	-11.5	-12.4
투자자산의감소(증가)	-8.4	-15.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	6.0	-7.2	0.0	0.0	0.0
기타	-6.6	-26.1	-26.1	-26.0	-26.0
재무활동 현금흐름	-94.9	141.1	75.9	175.9	175.9
차입금의 증가(감소)	13.8	165.1	100.0	200.0	200.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-42.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-25.3	-20.7	-20.7	-20.7	-20.7
기타	-40.7	-3.3	-3.4	-3.4	-3.4
기타현금흐름	-20.8	-0.5	13.2	13.2	13.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-70.2	15.5	57.3	-51.1	37.4
기초현금 및 현금성자산	261.8	191.6	207.1	264.4	213.3
기말현금 및 현금성자산	191.6	207.1	264.4	213.3	250.7

자료: 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,011.2	1,368.2	1,732.3	2,210.3	2,652.3
현금 및 현금성자산	191.6	207.1	264.5	213.3	250.7
단기금융자산	10.6	17.8	17.8	17.8	17.8
매출채권 및 기타채권	366.2	488.1	753.8	1,043.4	1,264.9
재고자산	381.6	582.2	623.3	862.8	1,046.0
기타유동자산	61.2	73.0	72.9	73.0	72.9
비유동자산	772.9	1,464.5	1,673.1	1,899.0	2,144.5
투자자산	15.3	30.3	30.3	30.3	30.3
유형자산	529.1	915.6	1,120.9	1,347.6	1,592.8
무형자산	117.3	261.0	264.4	263.6	263.8
기타비유동자산	111.2	257.6	257.5	257.5	257.6
자산총계	1,784.1	2,832.6	3,405.5	4,109.2	4,796.8
유동부채	623.8	1,417.1	1,779.8	2,101.3	2,347.2
매입채무 및 기타채무	323.4	831.7	1,194.4	1,516.0	1,761.9
단기금융부채	269.7	523.6	523.6	523.6	523.6
기타유동부채	30.7	61.8	61.8	61.7	61.7
비유동부채	232.7	471.2	571.2	771.2	971.2
장기금융부채	207.9	431.6	531.6	731.6	931.6
기타비유동부채	24.8	39.6	39.6	39.6	39.6
부채총계	856.5	1,888.2	2,350.9	2,872.5	3,318.4
지배지분	879.5	896.8	1,005.8	1,186.1	1,425.3
자본금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	609.5	611.3	611.3	611.3	611.3
기타자본	-42.7	-42.7	-42.7	-42.7	-42.7
기타포괄손익누계액	49.5	65.8	81.9	98.0	114.1
이익잉여금	242.1	241.3	334.2	498.4	721.5
비지배지분	48.1	47.6	48.8	50.6	53.1
자본총계	927.6	944.4	1,054.5	1,236.8	1,478.4

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS	45	471	2,693	4,387	5,780
BPS	20,856	21,266	23,849	28,126	33,797
CFPS	2,832	4,493	7,706	10,832	13,532
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	1,521.1	149.0	19.8	12.2	9.2
PER(최고)	1,779.8	189.7	26.4		
PER(최저)	1,006.0	94.5	18.1		
PBR	3.30	3.30	2.23	1.90	1.58
PBR(최고)	3.86	4.20	2.99		
PBR(최저)	2.18	2.09	2.04		
PSR	2.11	1.95	0.84	0.61	0.50
PCFR	24.3	15.6	6.9	4.9	3.9
EV/EBITDA	29.9	20.9	10.9	8.1	6.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-298.4	109.4	18.1	11.1	8.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9
ROA	-0.4	0.8	3.7	5.0	5.5
ROE	0.2	2.2	11.9	16.9	18.7
ROIC	-4.1	5.1	8.2	10.8	11.5
매출채권회전율	3.6	3.6	4.3	4.1	3.9
재고자산회전율	3.8	3.2	4.5	5.0	4.7
부채비율	92.3	199.9	222.9	232.3	224.5
순차입금비율	29.7	77.3	73.3	82.8	80.3
이자보상배율	2.9	3.0	4.7	6.4	7.5
총차입금	477.5	955.3	1,055.3	1,255.3	1,455.3
순차입금	275.3	730.3	773.0	1,024.1	1,186.7
NOPLAT	107.7	178.6	292.9	424.7	538.6
FCF	-8.5	-98.9	-12.8	-216.5	-125.4

Compliance Notice

- 당사는 4월 3일 현재 '씨에스윈드(112610)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

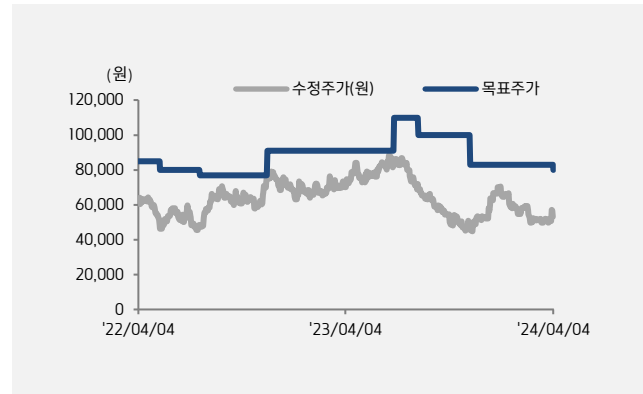
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
씨에스윈드 (112610)	2022-05-12	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-35.00	-25.38
	2022-07-21	Buy(Maintain)	77,000원	6개월	-29.77	-19.61
	2022-08-10	Buy(Maintain)	77,000원	6개월	-18.95	-1.56
	2022-11-17	Buy(Maintain)	91,000원	6개월	-21.11	-13.08
	2023-01-18	Buy(Maintain)	91,000원	6개월	-22.35	-13.08
	2023-02-15	Buy(Maintain)	91,000원	6개월	-21.01	-7.58
	2023-06-28	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-27.42	-21.00
	2023-08-10	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-43.56	-31.00
	2023-11-09	Buy(Maintain)	83,000원	6개월	-32.09	-15.06
	2024-04-04	Buy(Maintain)	80,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자 의견 및 적용기준

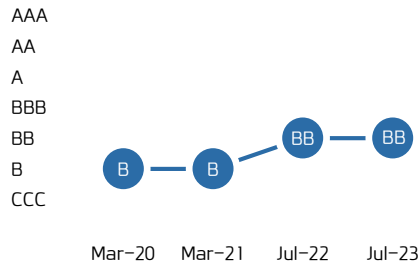
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2023/03/31)

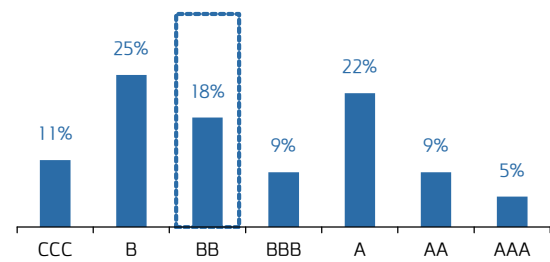
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주: MSCI Index 내 전기장비 기업 55개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	5.0	5.1		
환경	4.9	5.9	36.0%	▼0.2
친환경 기술 관련 기회	6.0	6.3	24.0%	▼0.2
유독 물질 배출과 폐기물	2.8	5.2	12.0%	▼0.1
사회	5.8	5.1	23.0%	▼0.5
노무관리	5.8	5.1	23.0%	▼0.5
지배구조	4.5	4.5	41.0%	▲0.9
기업 지배구조	5.6	5.6		▲0.8
기업 활동	4.6	4.5		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	노무관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세			
Hyundai Electric & Energy Systems Co., Ltd.	● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	BBB	▲			
LS ELECTRIC CO., LTD	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ● ●	BBB	▼			
CS Wind Corporation	● ●	●	● ● ●	● ●	● ●	BB	◀▶			
Hyosung Heavy Industries Corporation	● ●	● ● ● ●	● ●	●	● ●	B	◀▶			
DOOSAN ENERBILITY CO., LTD.	● ● ●	● ● ● ●	●	●	● ●	B	◀▶			
TAIHAN ELECTRIC WIRE CO.,LTD	●	●	● ●	● ● ●	●	CCC	◀▶			

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치