

씨에스윈드 (112610. KS)

Bladt 판가 인상으로 흑자전환 가능
영국 노동당 집권하면 해상풍력 탄력

투자의견

BUY(유지)

목표주가

90,000 원(유지)

현재주가

49,500 원(06/28)

시가총액

2,087(십억원)

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

- 1분기 500억원 이상의 적자를 기록했던 Bladt(씨에스오프쇼어) 판가 인상으로 연간 흑자전환 가능성 높아져
- Bladt의 미국, 유럽 프로젝트 내년까지 공급하는 부분이라서 내년에도 흑자기조 이어갈 것으로 판단
- 가격 인상 폭에 따라 씨에스윈드 연결 실적 상향 여지 높아. 회사가 공개하면 수정할 것
- 중국 제외 글로벌 해상풍력 1위 국가인 영국에 해상풍력 옹호 정권 탄생 초읽기, 글로벌 기자재 수급 타이트해져
- 영국 노동당 정권, 2030년 해상풍력 목표량 50GW에서 60GW로 상향. 해상풍력 육성 정부 기구 설립 예정
- 미국 트럼프 재집권해도 재생에너지 성장 시나리오 크게 변질되지 않아. 그 이유는 1) 경쟁 발전원 대비 재생에너지의 원가 경쟁력 탁월하고 2) AI 데이터센터 수요 기업들 모두 재생에너지 채택 우선이기 때문. 트럼프 1기에도 미국의 신규 풍력, 태양광 설치량이 78GW로 전체 신규 발전 캐파 순증분 70GW 넘어서. IRA로 인한 투자액 중 공화당 지역구 비중이 압도적으로 높아 IRA 전면 무력화 어려워. 트럼프 1기때도 무력화 시도 실패

주가(원, 06/28)	49,500
시가총액(십억원)	2,087

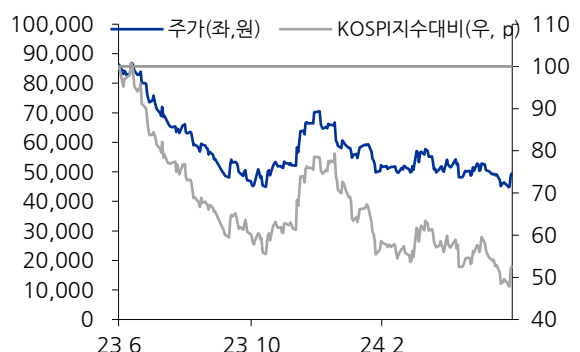
발행주식수	42,171천주
52주 최고가	88,200원
최저가	44,550원
52주 일간 Beta	1.01
60일 평균거래대금	199억원
외국인 지분율	12.7%
배당수익률(2024F)	1.0%
주주구성	
김성권 (외 20인)	41.0%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%
자사주 (외 1인)	1.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-8.5	-34.9	-49.5
절대기준	-5.7	-29.5	-40.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	90,000	90,000	-
영업이익(24)	138.9	138.9	-
영업이익(25)	208.0	208.0	-

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	1,520.2	2,692.2	3,127.4	3,722.0
영업이익	104.7	138.9	208.0	278.8
세전손익	23.9	66.0	154.0	226.8
당기순이익	18.9	50.4	120.1	176.8
EPS(원)	471	1,194	2,848	4,192
증감률(%)	942.0	153.4	138.6	47.2
PER(배)	149.0	41.5	17.4	11.8
ROE(%)	2.2	5.6	12.6	16.3
PBR(배)	3.3	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	20.7	13.1	10.3	8.5

자료: 유진투자증권



Bladt 고객사들과 가격 협상 합의한 것으로 파악

씨에스윈드가 1 분기 영업손실 95 억원을 기록한 원인은 지난해 인수한 Bladt(씨에스 오프쇼어)가 약 500 억원 이상의 영업적자를 기록했기 때문이다. 유럽과 미국 해상풍력 프로젝트에 공급하는 해상변전소, 하부구조물 등의 높아진 원가를 감당하지 못했었다. 이후 고객사들에게 원가를 충분히 반영해달라는 요청을 했고, 최근에 합의에 도달한 것으로 보인다. 유럽, 미국 프로젝트들이 모두 내년까지 공사를 완료하거나 기자재 공급이 확정되어야 하기 때문에, 고객사들이 합리적인 선에서 요청을 수용한 것으로 판단된다.

Bladt 흑자전환 가능성 높고, 씨에스윈드의 연결 실적도 상향 예상

Bladt의 수율도 점진적으로 상향되고 있는 것으로 파악된다. 높아진 판가를 감안하면 내년까지도 Bladt 는 흑자를 기록하는 것이 어렵지 않을 것으로 보인다. 2026 년부터는 유럽의 해상풍력 시장의 기자재 공급이 영국 노동당 정부의 재집권으로 더욱 확산될 가능성이 높다. 따라서 Bladt 의 이익 성장의 지속 가능성이 유지될 것으로 판단된다. 씨에스윈드의 타워 부문은 육상, 해상 모두 견조한 상태이기 때문에 Bladt 의 예상 이익 수준에 따라 연결 실적이 상향될 가능성이 높다. 회사가 가이드언스를 제시하면 상향 수정할 예정이다.

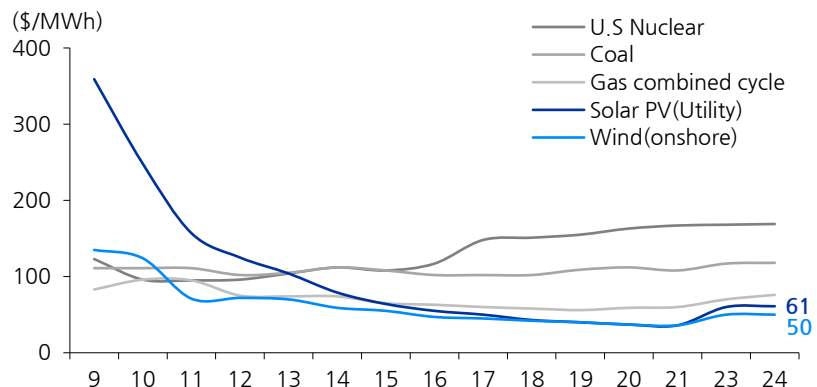
영국 노동당 집권 초읽기, 글로벌 최대 해상풍력 시장에 날개 달아

2010 년 이후 처음으로 영국의 노동당이 재집권을 앞두고 있다. 영국은 중국을 제외하고 해상풍력 압도적인 1 위 국가이다. 보수당에서도 해상풍력 육성 정책을 사용했지만, 그들은 역내 생산시설의 확보에 중점을 두고 정작 연간 설치량에 대해서는 오락가락한 정책 스탠스를 보여왔다. 노동당은 입장이 다르다. 러시아로부터 완전한 에너지 독립을 중점 정책으로 하고 있기 때문에, 연간 시장 확대에 집중한다. 노동당은 영국의 2030 년 해상풍력 목표량을 기존의 50GW 에서 60GW 로 확대하고, 해상풍력 확대를 위한 정부 기구인 Great British Energy 를 설치하겠다고 발표했다. 또한 해상풍력 입찰 시 주는 보조금 총량을 확대할 예정이다. 목표량을 달성하기 위해서는 매년 6.4GW의 해상풍력 설치량이 필요하다. 그동안 영국의 해상풍력 설치량은 연간 1~2GW 수준이었다. 유럽 해상풍력 기자재 수급이 더 타이트해질 것으로 보인다. Bladt 에게 큰 수혜이다.

트럼프 재집권해도, 미국 풍력 시장에 미치는 영향 크지 않을 것

첫 토론회 이후 트럼프의 재집권 가능성이 높아진 것으로 판단된다. 그의 지난 첫 집권기를 복기하면 재집권 후의 미국 풍력 등 재생에너지 시장에 대한 예측을 할 수 있다. 당시에 트럼프는 눈만 뜨면 재생에너지에 대한 악담을 늘어놨지만, 정작 그의 임기 중에는 연간 풍력, 태양광 설치 비중이 전체 신규 발전설비 순증분 보다 많을 정도로 호황이었다(도표 2 번 참조). 오바마 때 통과된 5년간의 풍력, 태양광에 대한 세액공제 법안의 효과가 작용했기 때문이다. 당시에 공화당 일부에서 이를 무력화해야 된다는 의견이 있었지만, 공화당 주요 주들에서 재생에너지 투자가 집중되었기 때문에 이를 무력화 시키지 못했다. 이번 트럼프 재집권에는 상황이 당시보다 더 뚜렷해졌다. 그 이유는 1) 재생에너지의 천연가스, 석탄, 원전 등 다른 발전원에 대한 원가경쟁력이 높아져서, 민영화된 발전사업자들의 타발전원에 대한 선택의 여지가 낮고 2) 재생에너지 설치를 우선하는 AI 데이터센터용 전력 수요가 급증하고 있으며 3) IRA 후 투자가 확정된 지역구의 78%가 공화당 쪽일 정도여서 IRA 자체를 무력화하는 것은 사실상 불가능하기 때문이다. 2 년마다 이루어지는 미국 선거의 특성상 의원들은 대통령보다 지역구의 일자리, 경제 이슈가 더 중요하다. 또한, IRA 상에서의 풍력, 태양광에 대한 지원 규정은 미국산 기자재를 사용해서 미국 내에서 제조하는 것으로 간단 명료하다. 반대 입법될 여지가 낮다는 뜻이다.

도표 1. 미국, 발전원별 LCOE 추이(보조금 이전 기준)



자료: Lazard, 유진투자증권

도표 2. 미국 연간 발전원별 용량 증감분, 트럼프 재임기에 풍력 태양광 급증세 유지

(GW)	풍력	태양광	바이오 에너지	기타 재생 에너지	수력	원자력	기타 화석 연료	가스	석탄	발전 용량 순증
2009 년	9.7	0.5	0.2	0.2	0.6	0.3	-0.7	10.6	1.4	22.7
2010 년	5.1	1.3	0.2	0.0	4.1	0.2	0.4	8.0	3.4	22.6
2011 년	6.4	2.3	0.2	0.0	-0.2	0.3	-5.6	11.2	0.8	15.5
2012 년	13.7	3.0	0.8	0.2	0.1	0.5	-4.1	10.7	-7.3	17.4
2013 년	0.8	4.6	1.1	0.0	0.5	-2.7	-3.1	8.3	-5.0	4.5
2014 년	4.2	4.9	0.1	-0.1	0.5	-0.7	-1.9	11.6	-4.5	15.0
2015 년	8.3	6.1	0.5	0.0	0.0	0.1	-5.4	11.5	-21.7	-1.3
2016 년	8.7	11.2	-0.1	0.0	0.3	0.9	-2.5	12.6	-16.0	15.2
2017 년	6.3	8.3	-0.1	0.0	0.0	0.1	-0.3	11.9	-8.9	17.3
2018 년	6.8	8.2	-0.2	0.0	0.1	-0.2	-1.8	24.2	-15.9	21.1
2019 년	9.2	9.6	-0.5	0.1	-0.1	-1.3	-0.8	10.2	-16.3	10.1
2020 년	14.8	14.9	-0.2	0.0	5.0	-1.6	-3.9	4.5	-11.7	21.9
2021 년	14.4	19.0	-0.6	0.0	-4.5	-1.0	0.6	6.5	-8.4	26.0
2022 년	8.6	19.0	-0.2	0.0	2.3	-0.9	2.4	5.2	-14.7	21.9
2023 년	6.4	24.9	-0.1	0.0	0.0	1.1	-1.0	7.4	-9.7	29.0

자료: Ember, 유진투자증권

트럼프 리스크 주가에 상당부분 반영된 상태, 펀더멘탈 위주로 투자해야

트럼프 1 기때에는 힐러리의 당선이 유력시 되었기 때문에 재생에너지 관련주들의 주가가 선거 전에 상승했었다. 하지만, 지금은 트럼프의 당선 가능성이 높아져 풍력, 태양광 업체들의 주가는 이미 하락이 상당부분 진행된 상태이다. 트럼프 1 기때에도 초기에 약세를 보였던 주가들이 연간 시장 확대가 지속되면서 상승 전환해서 임기 말에는 큰 상승을 보였다. 트럼프의 말이 거칠어도 현실은 재생에너지 확대 외에는 답이 없다. 업체들의 펀더멘탈에 집중하는 투자가 중요하다고 판단된다. Bladt 에 대한 우려가 사라지면서 실적 추정치 상향 가능성이 높은 씨에스윈드에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 9 만원을 유지한다.

도표 3. 씨에스윈드 분기 실적 추정(Bladt 추정치 상향 전)

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	350.5	415.5	380.5	373.7	736.7	738.5	677.0	540.0
증가율	13.0%	26.9%	17.8%	-9.8%	110.2%	77.7%	77.9%	44.5%
베트남법인	69.8	35.0	11.0	17.3	92.0	77.0	71.0	42.0
중국법인	14.8	53.0	28.0	23.3	35.0	41.0	16.0	9.0
포르투갈법인	17.0	43.0	43.0	56.0	85.0	85.0	79.0	66.0
말레이시아법인	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.0)	2.4	14.1	17.9	12.6	4.5	3.0	1.9
씨에스베어링	24.9	28.1	15.4	8.2	15.0	25.0	28.0	26.0
터키법인	98.0	71.0	55.0	37.1	44.0	45.0	53.0	30.0
대만법인	18.0	15.0	23.0	0.3	25.0	23.0	21.0	12.0
미국법인	108.0	168.0	191.0	51.2	225.0	236.0	208.0	153.2
덴마크법인(Bladt)	0.0	0.0	0.0	162.4	203.1	202.0	198.0	199.9
매출원가	301.1	351.6	314.5	347.1	717.2	668.3	592.4	459.0
매출원가율	85.9%	84.6%	82.7%	92.9%	97.4%	90.5%	87.5%	85.0%
판관비	24.8	22.1	24.5	29.8	28.9	26.5	27.9	33.0
판관비율	7.1%	5.3%	6.4%	8.0%	3.9%	3.6%	4.1%	6.1%
영업이익	24.5	41.8	41.5	(3.2)	(9.5)	43.7	56.7	48.0
증가율	166.5%	116.6%	105.1%	적전	-138.5%	4.4%	36.8%	-1609.7%
영업이익률	7.0%	10.1%	10.9%	-0.9%	-1.3%	5.9%	8.4%	8.9%
영업외 손익	(12.1)	(19.7)	(18.6)	(30.3)	(25.4)	(13.0)	(15.5)	(19.0)
세전이익	12.4	22.1	22.9	(33.5)	(34.9)	30.7	41.2	29.0
법인세	4.3	1.1	4.9	(5.4)	5.2	3.1	4.5	2.9
법인세율	34.9%	5.0%	21.6%	16.1%	-14.8%	10.0%	11.0%	10.0%
계속사업손익	8.1	21.0	17.9	(28.1)	(40.0)	27.6	36.7	26.1

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 4. 씨에스윈드 연간 실적 추정(Bladt 추정치 상향 전)

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,195.0	1,374.9	1,520.2	2,692.2	3,127.4	3,722.0
증가율	23.3%	15.1%	10.6%	77.1%	16.2%	19.0%
베트남법인	439.0	338.0	133.1	282.0	448.0	492.0
중국법인	143.7	163.0	119.1	101.0	71.0	70.0
포르투갈법인	17.8	111.0	159.0	315.0	357.0	378.0
말레이시아법인	204.1	43.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	35.0	29.3	34.4	22.0	22.4	21.0
씨에스베어링	95.6	49.9	76.6	94.0	137.0	168.0
터키법인	78.2	143.0	261.1	172.0	278.0	283.0
대만법인	87.0	110.0	56.3	81.0	87.0	85.0
미국법인	94.7	387.7	518.2	822.2	915.0	1,293.0
덴마크법인(Bladt)			162.4	803.0	812.0	932.0
매출원가	1,023.6	1,238.7	1,314.3	2,436.9	2,786.6	3,291.1
매출원가율	85.7%	90.1%	86.5%	90.5%	89.1%	88.4%
판관비	70.3	94.1	101.2	116.3	132.8	152.1
판관비율	5.9%	6.8%	6.7%	4.3%	4.2%	4.1%
영업이익	101.1	42.1	104.7	138.9	208.0	278.8
증가율	3.6%	-58.3%	148.5%	32.7%	49.7%	34.0%
영업이익률	8.5%	3.1%	6.9%	5.2%	6.7%	7.5%
영업외 손익	(10.4)	(40.4)	(80.7)	(72.9)	(54.0)	(52.0)
세전이익	90.7	1.7	23.9	66.0	154.0	226.8
법인세	24.8	10.3	5.0	15.7	33.9	50.0
법인세율	27.4%	590.4%	20.8%	23.7%	22.0%	22.1%
계속사업손익	65.9	(8.5)	18.9	50.4	120.1	176.8

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 5. 씨에스윈드 Peer Valuation

		씨에스윈드	평균	VESTAS	SIEMENS	ORSTED	NORDEX
국가		KR		DK	GR	DK	GR
2024-06-28		49,500		23.2	26.1	53.3	12.3
시가총액(백만달러, 십억원)		2,087.5		23,400.1	20,822.5	22,387.3	2,898.7
PER (배)	FY23A	149.0	359.4	359.4	-	-	-
	FY24F	41.5	84.8	38.3	40.3	17.6	243.0
	FY25F	17.4	19.3	18.3	29.6	13.6	16.0
	FY26F	11.8	13.4	14.4	14.3	13.4	11.7
PBR (배)	FY23A	3.3	4.0	9.6	1.1	2.8	2.5
	FY24F	2.3	3.3	6.2	2.2	2.1	2.7
	FY25F	2.1	2.7	4.8	2.1	1.7	2.3
	FY26F	1.8	2.3	3.9	1.8	1.5	2.0
EV/EBITDA (배)	FY23A	20.7	16.3	24.3	-	7.6	17.1
	FY24F	13.1	9.7	13.3	7.9	8.6	8.9
	FY25F	10.3	6.9	9.0	6.5	7.2	5.1
	FY26F	8.5	5.9	7.5	4.7	7.0	4.3
매출액 (백만달러, 십억원)	FY23A	1,520.2		16,636.1	33,232.7	11,504.2	7,018.1
	FY24F	2,692.2		18,272.3	36,806.2	11,966.6	7,930.0
	FY25F	3,127.4		21,654.2	38,966.6	12,741.7	8,404.7
	FY26F	3,722.0		23,802.7	41,679.5	13,340.9	8,841.8
영업이익 (백만달러, 십억원)	FY23A	104.7		367.7	-3,566.9	-2,583.4	-96.1
	FY24F	138.9		933.7	843.6	2,234.0	84.0
	FY25F	208.0		1,786.9	1,248.3	2,741.6	305.1
	FY26F	278.8		2,210.3	2,406.6	2,786.3	399.1
영업이익률 (%)	FY23A	6.9	-8.1	2.2	-10.7	-22.5	-1.4
	FY24F	5.2	6.8	5.1	2.4	18.5	1.1
	FY25F	6.7	9.1	8.3	3.1	21.6	3.6
	FY26F	7.5	10.0	9.3	5.7	20.6	4.5
순이익 (백만달러, 십억원)	FY23A	18.9		83.3	-4,839.8	-2,976.5	-327.5
	FY24F	50.4		632.6	768.0	1,424.6	11.5
	FY25F	120.1		1,258.9	632.9	1,814.6	187.9
	FY26F	176.8		1,585.8	1,524.4	1,835.3	257.1
ROE (%)	FY23A	2.2	-24.6	2.5	-35.4	-32.8	-32.7
	FY24F	5.6	9.8	17.4	7.3	13.8	0.7
	FY25F	12.6	15.9	29.0	5.6	15.5	13.4
	FY26F	16.3	18.5	30.4	13.6	13.3	16.7

자료: Bloomberg, 유진투자증권

* 씨에스윈드는 당사 추정치

씨에스윈드(112610.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,784.1	2,832.6	3,088.5	3,324.8	3,562.8
유동자산	1,011.2	1,368.2	1,495.5	1,578.2	1,719.0
현금성자산	196.2	224.9	108.8	90.8	42.9
매출채권	366.2	488.1	632.0	701.0	812.0
재고자산	381.6	582.2	681.0	712.0	789.0
비유동자산	772.9	1,464.5	1,593.1	1,746.6	1,843.8
투자자산	126.5	287.8	299.5	311.7	324.3
유형자산	529.1	915.6	1,047.2	1,202.3	1,299.9
기타	117.3	261.0	246.4	232.6	219.5
부채총계	856.5	1,888.2	2,132.6	2,271.9	2,354.2
유동부채	623.8	1,417.1	1,509.9	1,547.5	1,578.0
매입채무	323.4	831.7	894.0	911.0	911.0
유동성이자부채	272.5	528.9	558.9	578.9	608.9
기타	28.0	56.4	57.0	57.5	58.1
비유동부채	232.7	471.2	622.8	724.4	776.2
비유동이자부채	207.9	431.6	581.6	681.6	731.6
기타	24.8	39.5	41.1	42.8	44.5
자본총계	927.6	944.4	955.9	1,052.9	1,208.6
자배지분	879.5	896.8	908.3	1,005.3	1,161.0
자본금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	609.5	611.3	611.3	611.3	611.3
이익잉여금	242.1	241.3	270.9	370.0	525.7
기타	6.8	23.2	5.0	3.0	3.0
비자배지분	48.1	47.6	47.6	47.6	47.6
자본총계	927.6	944.4	955.9	1,052.9	1,208.6
총차입금	480.4	960.6	1,140.6	1,260.6	1,340.6
순차입금	284.1	735.6	1,031.8	1,169.7	1,297.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	150.8	110.8	(90.0)	153.5	114.7
당기순이익	(6.9)	18.9	50.4	120.1	176.8
자산상각비	65.6	73.9	98.4	108.8	118.3
기타비현금성손익	60.8	96.6	(58.2)	7.6	7.7
운전자본증감	68.4	(57.4)	(180.6)	(83.2)	(188.2)
매출채권감소(증가)	34.7	212.1	(143.9)	(69.0)	(111.0)
재고자산감소(증가)	(9.7)	(200.0)	(98.8)	(31.0)	(77.0)
매입채무증가(감소)	52.4	(52.1)	62.3	17.0	0.0
기타	(9.0)	(17.4)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
투자현금	(105.3)	(235.9)	(233.8)	(269.1)	(222.3)
단기투자자산감소	(4.3)	(8.0)	(0.7)	(0.8)	(0.8)
장기투자증권감소	(7.5)	4.9	(6.9)	(6.9)	(6.9)
설비투자	(98.4)	(192.3)	(215.4)	(250.2)	(202.8)
유형자산처분	4.2	4.4	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(2.1)	0.3	0.0	0.0	0.0
재무현금	(94.9)	141.1	206.9	96.9	58.9
차입금증가	12.2	161.1	180.0	120.0	80.0
자본증가	(68.0)	(20.7)	26.9	(23.1)	(21.1)
배당금지급	25.3	20.7	20.7	21.1	21.1
현금 증감	(70.2)	15.5	(116.8)	(18.7)	(48.7)
기초현금	261.8	191.6	207.1	90.3	71.6
기말현금	191.6	207.1	90.3	71.6	22.8
Gross Cash flow	119.4	189.5	90.6	236.7	302.8
Gross Investment	32.6	285.2	413.7	351.5	409.7
Free Cash Flow	86.9	(95.7)	(323.1)	(114.9)	(106.9)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,374.9	1,520.2	2,692.2	3,127.4	3,722.0
증가율(%)	15.1	10.6	77.1	16.2	19.0
매출원가	1,238.7	1,314.3	2,436.9	2,786.6	3,291.1
매출총이익	136.2	205.9	255.3	340.8	430.9
판매 및 일반관리비	94.1	101.2	116.3	132.8	152.1
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	42.1	104.7	138.9	208.0	278.8
증가율(%)	(58.3)	148.5	32.7	49.7	34.0
EBITDA	107.7	178.6	237.4	316.8	397.0
증가율(%)	(22.7)	65.8	32.9	33.5	25.3
영업외손익	(37.5)	(80.7)	(72.9)	(54.0)	(52.0)
이자수익	2.2	5.3	9.1	11.2	13.5
이자비용	14.7	34.3	42.8	47.2	50.8
지분법손익	(2.7)	(3.9)	(6.1)	(6.1)	(6.1)
기타영업외손익	(22.2)	(47.8)	(33.1)	(11.9)	(8.6)
세전순이익	4.6	23.9	66.0	154.0	226.8
증가율(%)	(94.9)	417.0	176.0	133.3	47.2
법인세비용	10.3	5.0	15.7	33.9	50.0
당기순이익	(6.9)	18.9	50.4	120.1	176.8
증가율(%)	적전	흑전	165.9	138.6	47.2
지배주주지분	1.9	19.9	50.4	120.1	176.8
증가율(%)	(97.1)	942.0	153.4	138.6	47.2
비지배지분	(8.8)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	45	471	1,194	2,848	4,192
증가율(%)	(97.1)	942.0	153.4	138.6	47.2
수정EPS(원)	45	471	1,194	2,848	4,192
증가율(%)	(97.1)	942.0	153.4	138.6	47.2

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	45	471	1,194	2,848	4,192
BPS	20,856	21,266	21,538	23,839	27,531
DPS	500	500	500	500	500
밸류에이션(배, %)					
PER	1,521.1	149.0	41.5	17.4	11.8
PBR	3.3	3.3	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	29.6	20.7	13.1	10.3	8.5
배당수익률	0.7	0.7	1.0	1.0	1.0
PCR	24.3	15.6	23.0	8.8	6.9
수익성(%)					
영업이익률	3.1	6.9	5.2	6.7	7.5
EBITDA이익률	7.8	11.7	8.8	10.1	10.7
순이익률	(0.5)	1.2	1.9	3.8	4.7
ROE	0.2	2.2	5.6	12.6	16.3
ROIC	(4.5)	5.8	5.8	7.8	9.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	30.6	77.9	107.9	111.1	107.4
유동비율	162.1	96.6	99.0	102.0	108.9
이자보상배율	2.9	3.0	3.2	4.4	5.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.9	1.0	1.1
매출채권회전율	3.6	3.6	4.8	4.7	4.9
재고자산회전율	3.8	3.2	4.3	4.5	5.0
매입채무회전율	4.3	2.6	3.1	3.5	4.1

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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 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	
2022-07-11	Buy	100,000	1년	-38.9	-24	
2022-07-18	Buy	100,000	1년	-38	-24	
2022-07-29	Buy	100,000	1년	-36.4	-24	
2022-08-05	Buy	100,000	1년	-36	-24	
2022-08-08	Buy	100,000	1년	-36	-24	
2022-08-16	Buy	100,000	1년	-36	-24	
2022-08-24	Buy	100,000	1년	-36.1	-24	
2022-09-05	Buy	100,000	1년	-36.7	-24	
2022-09-16	Buy	100,000	1년	-36.7	-24	
2022-09-20	Buy	100,000	1년	-36.6	-24	
2022-09-26	Buy	100,000	1년	-36.7	-24	
2022-10-05	Buy	100,000	1년	-36.5	-24	
2022-10-14	Buy	100,000	1년	-36.5	-24	
2022-10-18	Buy	100,000	1년	-36.5	-24	
2022-10-25	Buy	100,000	1년	-36.1	-24	
2022-10-26	Buy	100,000	1년	-35.7	-24.2	
2022-11-07	Buy	100,000	1년	-31	-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	

(원)

— 씨에스원드 — 목표주가

일자	목표가 (원)
2022-07-11	100,000
2022-11-17	120,000
2023-03-20	120,000
2023-09-26	140,000
2023-10-26	110,000
2024-04-03	90,000

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	StrongBuy	140,000	1년	-50.8	-36.9	
2023-05-15	StrongBuy	140,000	1년	-50.9	-36.9	
2023-05-30	StrongBuy	140,000	1년	-51.5	-36.9	
2023-06-19	StrongBuy	140,000	1년	-53.0	-37.4	
2023-06-26	StrongBuy	140,000	1년	-53.8	-37.9	
2023-07-11	StrongBuy	140,000	1년	-55.7	-38.0	
2023-08-10	StrongBuy	140,000	1년	-59.8	-50.7	
2023-09-01	StrongBuy	140,000	1년	-62.0	-54.6	
2023-11-09	StrongBuy	110,000	1년	-49.4	-35.9	
2024-01-02	StrongBuy	110,000	1년	-49.6	-39.4	
2024-01-04	StrongBuy	110,000	1년	-49.9	-39.4	
2024-01-18	StrongBuy	110,000	1년	-51.0	-44.9	
2024-02-20	StrongBuy	110,000	1년	-52.4	-47.5	
2024-02-26	StrongBuy	110,000	1년	-52.4	-47.5	
2024-03-04	StrongBuy	110,000	1년	-52.3	-47.5	
2024-05-10	Buy	90,000	1년	-45.5	-41.3	
2024-07-01	Buy	90,000	1년			