

씨에스윈드

(112610.KS)

타워 부문은 견조한 성장이나 하부구조물 사업 부진으로 적자 전환

투자의견

BUY(하향)

목표주가

90,000 원(하향)

현재주가

52,700 원(05/09)

시가총액

2,222(십억원)

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

- 매출 컨센서스 상회했으나, Bladt 큰 폭 적자로 어닝스 쇼크 기록
- 미국 해상풍력용 해상변전소 아웃소싱 업체의 납기 지연으로 Bladt가 직접 재시공하면서 원가율 급증. 영업적자 500억원 수준 기록
- Bladt의 기존 고객사들과 공급가격 인상 재협상 중으로 상반기 내에 완료 목표
- 타워부문은 미국, 베트남, 포르투갈 등 수주와 매출 호조
- 해상풍력 구조물 사업 손실 반영해 이익 추정치 보수적으로 하향. 가격 인상 확인되면 추정치 변경할 것
- 이익 변동성 반영해 투자의견 BUY, 목표주가 9만원으로 하향하나 악재 대부분이 주가에 반영된 것으로 판단
- 유럽, 미국에 공장 보유한 글로벌 1위 풍력 기자재업체라는 점은 변하지 않는 투자 포인트. 글로벌 금리 동향에 주 목할 필요

주가(원,05/09)	52,700
시가총액(십억원)	2,222

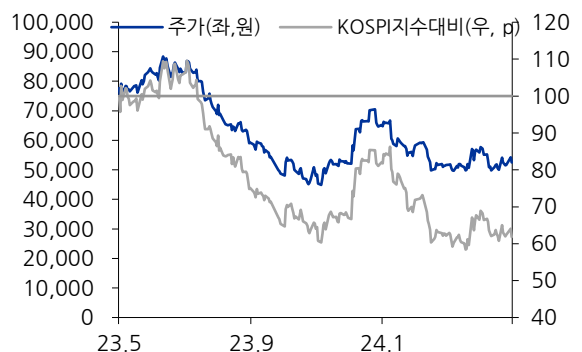
발행주식수	42,171천주
52주 최고가	89,400원
최저가	44,550원
52주 일간 Beta	1.28
60일 평균거래대금	173억원
외국인 지분율	13.0%
배당수익률(2024E, %)	0.9%
주주구성	
김성권 (외 20인)	41.0%
국민연금공단 (외 1인)	10.2%
자사주 (외 1인)	1.8%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-8.7	8.8	-32.2
절대기준	-8.9	-3.0	-40.2

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	Strong BUY	-
목표주가	90,000	110,000	-
영업이익(24)	138.9	212.9	-
영업이익(25)	208.0	291.0	-

12월 결산(십억원)	2023A	2024F	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	64.2	154.0	226.8
당기순이익	18.9	50.0	120.1	176.8
EPS(원)	471	1,186	2,848	4,192
증감률(%)	942.0	151.7	140.1	47.2
PER(배)	149.0	44.4	18.5	12.6
ROE(%)	2.2	5.5	12.6	16.3
PBR(배)	3.3	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA(배)	20.7	13.7	10.7	8.9

자료: 유진투자증권



1 분기, 인수한 Bladt 의 큰 폭 적자로 어닝스 쇼크 기록

씨에스윈드의 1 분기 매출, 영업이익은 각각 7,367 억원, -95 억원으로 컨센서스 매출은 상회했으나, 이익은 쇼크를 기록했다. 타워 부문은 미국, 포르투갈, 베트남법인의 호조로 견조했으나, 지난해 인수한 Bladt 가 약 500 억원의 영업적자를 기록한 것으로 파악된다. 미국 해상풍력에 공급될 해상변전소를 외주업체로부터 부품을 조달 받아서 최종 조립하는데, 외주업체가 납기를 지키지 못한 것으로 보인다. 고객사에게 납기를 지키기 위해 미완성된 부품을 Bladt의 공장에서 재가공하면서 원가율이 크게 상승한 것이다.

Bladt, 고객사들과 가격 인상 추가 협상 중

예상하지 못한 원가 인상 요인들이 발생하면서 씨에스윈드는 기존의 Bladt 고객사들과 가격 인상 추가 협상을 하고 있다. 상반기 안으로 완료하는 것을 목표로 하고 있다. 회사가 원하는 수준으로 가격 인상을 하면 1 분기 적자 부문이 상쇄될 수준으로 반영될 것이다. 해상풍력 개발업체인 고객사들이 단지의 건설을 지연시키는 것 보다 원가를 보전해주는 방향으로 의사결정을 할 것으로 판단된다.

현주가에 대부분의 악재 반영된 것으로 판단

성장 잠재력을 대폭 올려줄 것으로 기대한 해상풍력 구조물 사업이 적자를 기록했고, 글로벌 정책 금리도 하락 시기가 늦어지고 있다. 대부분의 악재가 씨에스윈드의 주가에 반영된 것으로 판단된다. 해상풍력 구조물 사업의 부진을 반영해서 실적을 하향 조정하고, 투자의견과 목표주가를 BUY 와 90,000 원으로 하향한다(기준 StrongBUY, 110,000 원). 고객사들과의 가격 협상이 완료되면 이익 추정치를 재조정할 것이다.

도표 1. 씨에스윈드 분기 실적 추정

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24P	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	719.2	668.3	592.4	459.0
매출원가율	85.9%	84.6%	82.7%	92.9%	97.6%	90.5%	87.5%	85.0%
판관비	24.8	22.1	24.5	29.8	27.0	26.5	27.9	33.0
판관비율	7.1%	5.3%	6.4%	8.0%	3.7%	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)	(27.2)	(13.0)	(15.5)	(19.0)
세전이익	12.4	22.1	22.9	(33.5)	(36.7)	30.7	41.2	29.0
법인세	4.3	1.1	4.9	(5.4)	3.7	3.1	4.5	2.9
법인세율	34.9%	5.0%	21.6%	16.1%	-10.0%	10.0%	11.0%	10.0%
계속사업손익	8.1	21.0	17.9	(28.1)	(40.4)	27.6	36.7	26.1

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 2. 씨에스윈드 연간 실적 추정(수정 후)

(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)	0.0	0.0	162.4	803.0	812.0	932.0
매출원가	1,023.6	1,238.7	1,314.3	2,438.9	2,786.6	3,291.1
매출원가율	85.7%	90.1%	86.5%	90.6%	89.1%	88.4%
판관비	70.3	94.1	101.2	114.4	132.8	152.1
판관비율	5.9%	6.8%	6.7%	4.2%	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)	(74.7)	(54.0)	(52.0)
세전이익	90.7	1.7	23.9	64.2	154.0	226.8
법인세	24.8	10.3	5.0	14.2	33.9	50.0
법인세율	27.4%	590.4%	20.8%	22.1%	22.0%	22.1%
계속사업손익	65.9	(8.5)	18.9	50.0	120.1	176.8

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 3. 씨에스윈드 연간 실적 추정(수정 전)

(십억원)	2020A	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	969.1	1,195.0	1,374.9	1,548.6	2,688.2	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	0.0	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	822.2	895.0
덴마크법인(Bladt)	0.0	0.0	0.0	198.0	853.0	962.0
매출원가	821.1	1,023.6	1,238.7	1,302.2	2,343.4	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	212.9	291.0
증가율	62.3%	3.6%	-58.3%	237.7%	49.7%	36.7%
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	156.4	241.0
법인세	24.2	24.8	10.3	4.7	34.5	53.2
법인세율	41.9%	27.4%	590.4%	8.4%	22.1%	22.1%
계속사업손익	33.6	65.9	(8.5)	51.1	121.9	187.9

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 4. 씨에스윈드 Peer Valuation

		씨에스윈드	평균	VESTAS	SIEMENS	ORSTED	NORDEX
국가		KR		DK	GR	DK	GR
2024-05-09		52,700		27.5	24.2	62.1	15.0
시가총액(백만달러, 십억원)		2,222.4		27,781.2	19,366.8	26,095.2	3,552.7
PER (배)	FY23A	149.0	359.4	359.4	-	-	-
	FY24F	44.4	45.6	45.6	70.7	20.4	-
	FY25F	18.5	24.2	21.4	37.5	15.3	22.7
	FY26F	12.6	15.0	16.7	13.3	16.0	14.0
PBR (배)	FY23A	3.3	4.0	9.6	1.1	2.8	2.5
	FY24F	2.4	3.7	7.2	2.0	2.4	3.3
	FY25F	2.2	3.1	5.7	1.9	2.0	2.9
	FY26F	1.9	2.6	4.6	1.7	1.8	2.4
EV/EBITDA (배)	FY23A	20.7	16.3	24.3	-	7.6	17.1
	FY24F	13.7	11.1	15.4	7.6	9.9	11.5
	FY25F	10.7	7.6	10.3	6.3	7.8	6.2
	FY26F	8.9	6.4	8.8	4.4	7.7	4.9
매출액 (백만달러, 십억원)	FY23A	1,520.2		16,636.1	33,232.7	11,504.2	7,018.1
	FY24F	2,692.2		18,444.4	36,028.8	12,461.6	7,720.0
	FY25F	3,127.4		21,944.5	38,083.9	13,589.8	8,197.3
	FY26F	3,722.0		24,245.4	40,621.4	13,895.2	8,720.2
영업이익 (백만달러, 십억원)	FY23A	104.7		367.7	-3,566.9	-2,583.4	-96.1
	FY24F	138.9		935.2	419.5	2,254.3	49.3
	FY25F	208.0		1,839.4	974.9	3,047.0	280.3
	FY26F	278.8		2,275.9	2,303.7	2,837.5	406.6
영업이익률 (%)	FY23A	6.9	-8.1	2.2	-10.7	-22.5	-1.4
	FY24F	5.2	6.2	5.1	1.2	18.1	0.6
	FY25F	6.7	9.2	8.4	2.6	22.4	3.4
	FY26F	7.5	10.0	9.4	5.7	20.4	4.7
순이익 (백만달러, 십억원)	FY23A	18.9		83.3	-4,839.8	-2,976.5	-327.5
	FY24F	50.0		625.7	519.2	1,403.3	-12.3
	FY25F	120.1		1,326.1	529.1	1,881.1	173.1
	FY26F	176.8		1,676.1	1,458.2	1,868.6	274.7
ROE (%)	FY23A	2.2	-24.6	2.5	-35.4	-32.8	-32.7
	FY24F	5.5	8.2	16.8	4.7	13.2	-2.0
	FY25F	12.6	15.9	27.9	6.3	15.5	13.7
	FY26F	16.3	18.6	29.8	13.2	13.1	18.3

자료: Bloomberg, 유진투자증권

* 씨에스윈드는 당사 추정치

도표 5. 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	3,896	6,100	6,500	6,700	8,000	10,000	14,000	16,500
스페인	1,659	764	1,500	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
프랑스	2,070	1,760	2,000	3,500	2,500	2,500	2,000	1,500	2,000
영국	1,681	1,386	3,500	4,100	5,500	6,500	4,600	7,800	8,000
이탈리아	526	525	500	500	800	1,300	1,800	2,200	2,300
스웨덴	2,441	1,973	800	1,100	1,300	1,500	1,600	2,000	2,000
폴란드	1,517	1,157	1,000	1,500	2,300	2,800	2,100	2,100	2,000
루마니아	100	100	400	500	600	600	600	600	600
터키	867	397	1,400	1,600	2,000	2,300	2,300	2,300	2,300
덴마크	200	398	500	500	800	900	900	3,000	3,000
포르투갈	50	50	120	250	250	400	500	500	1,700
노르웨이	432	300	0	0	0	0	200	1,000	1,000
네덜란드	1,302	2,433	400	1,300	2,000	500	2,500	2,600	4,700
러시아	300	300	300	300	300	300	300	300	300
기타 유럽	2,500	3,000	3,000	3,500	4,000	4,500	7,000	9,000	10,000
유럽 합계	18,390	18,439	21,520	27,150	31,550	34,600	38,900	51,400	58,900
오스트레일리아	500	700	1,000	1,000	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000
중국	37,600	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	46,152	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	84,550	121,311	121,070	132,950	133,350	139,100	145,700	161,200	170,700
YoY(%)	(0.1)	0.4	(0.0)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
전세계(중국제외)	46,950	45,411	51,070	62,950	73,350	79,100	85,700	101,200	110,700
YoY(%)	2.0	(3.3)	12.5	23.3	16.5	7.8	8.3	18.1	9.4

자료: GWEC, 유진투자증권

도표 6. 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	833	2,500	3,000	4,500	4,500	3,200	5,500	5,500
독일	342	329	1,700	1,000	500	1,450	2,500	6,000	7,000
네덜란드	369	1,906	0	756	1,500	0	2,000	2,500	4,500
스웨덴	0	0	0	0	0	0	300	800	1,000
벨기에	0	0	0	0	0	0	400	1,000	1,500
프랑스	480	360	600	1,500	500	400	500	500	1,100
스페인	0	2	0	0	0	300	0	500	500
핀란드	0	0	0	0	0	0	0	500	1,500
노르웨이	60	0	0	0	0	0	500	1,000	1,000
아일랜드	0	0	0	0	0	0	400	1,200	1,500
덴마크	0	344	0	0	500	700	500	2,000	2,500
폴란드	0	0	0	600	1,300	1,350	700	1,000	1,000
기타 유럽	30	35	0	0	0	0	0	1,000	3,500
유럽 합계	2,460	3,809	4,800	6,856	8,800	8,700	11,000	23,500	32,100
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	14,197	15,362	21,556	24,100	25,400	32,300	47,000	56,600
YoY(%)	(56.3)	53.9	8.2	40.3	11.8	5.4	27.2	45.5	20.4

자료: GWEC, 유진투자증권

씨에스윈드(112610.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,784.1	2,832.6	3,088.2	3,324.5	3,562.5
유동자산	1,011.2	1,368.2	1,495.2	1,577.9	1,718.7
현금성자산	196.2	224.9	108.5	90.5	42.6
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	955.6	1,052.6	1,208.3
자배지분	879.5	896.8	908.0	1,005.0	1,160.7
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	270.6	369.7	525.3
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	955.6	1,052.6	1,208.3
총차입금	480.4	960.6	1,140.6	1,260.6	1,340.6
순차입금	284.1	735.6	1,032.1	1,170.0	1,298.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	150.8	110.8	(90.3)	153.5	114.7
당기순이익	(6.9)	18.9	50.0	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	(117.2)	(18.7)	(48.7)
기초현금	261.8	191.6	207.1	89.9	71.2
기말현금	191.6	207.1	89.9	71.2	22.5
Gross Cash flow	119.4	189.5	90.3	236.7	302.8
Gross Investment	32.6	285.2	413.7	351.5	409.7
Free Cash Flow	86.9	(95.7)	(323.4)	(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	2,438.9	2,786.6	3,291.1
매출총이익	136.2	205.9	253.3	340.8	430.9
판매 및 일반관리비	94.1	101.2	114.4	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)	(74.7)	(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)	(34.9)	(11.9)	(8.6)
세전순이익	4.6	23.9	64.2	154.0	226.8
증가율(%)	(94.9)	417.0	168.5	139.9	47.2
법인세비용	10.3	5.0	14.2	33.9	50.0
당기순이익	(6.9)	18.9	50.0	120.1	176.8
증가율(%)	적전	흑전	164.2	140.1	47.2
지배주주지분	1.9	19.9	50.0	120.1	176.8
증가율(%)	(97.1)	942.0	151.7	140.1	47.2
비지배지분	(8.8)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	45	471	1,186	2,848	4,192
증가율(%)	(97.1)	942.0	151.7	140.1	47.2
수정EPS(원)	45	471	1,186	2,848	4,192
증가율(%)	(97.1)	942.0	151.7	140.1	47.2

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	45	471	1,186	2,848	4,192
BPS	20,856	21,266	21,530	23,831	27,523
DPS	500	500	500	500	500
밸류에이션(배, %)					
PER	1,521.1	149.0	44.4	18.5	12.6
PBR	3.3	3.3	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	29.6	20.7	13.7	10.7	8.9
배당수익률	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9
PCR	24.3	15.6	24.6	9.4	7.3
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	5.5	12.6	16.3
ROIC	(4.5)	5.8	6.0	7.8	9.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	30.6	77.9	108.0	111.2	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

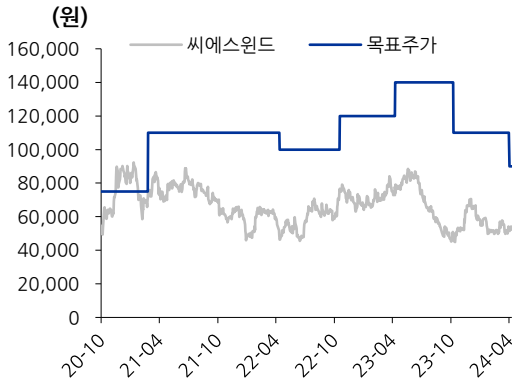
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 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	
2022-05-11	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	-49.4	-35.9	
2024-01-02	Strong Buy	110,000	1년	-49.6	-39.4	
2024-01-04	Strong Buy	110,000	1년	-49.8	-39.4	
2024-01-18	Strong Buy	110,000	1년	-51.0	-44.9	
2024-02-20	Strong Buy	110,000	1년	-52.4	-47.5	
2024-02-26	Strong Buy	110,000	1년	-52.4	-47.5	
2024-03-04	Strong Buy	110,000	1년	-52.3	-47.5	
2024-05-10	BUY	90,000	1년			