

씨에스윈드 (112610. KS)

이익 정상화로 밸류에이션 매력 상승

투자의견

BUY(유지)

목표주가

90,000 원(유지)

현재주가

62,500 원(08/08)

시가총액

2,636(십억원)

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

- 2분기 매출액, 영업이익 각 8,578억원, 1,303억원으로 전년비 106%, 212% 급증하며 서프라이즈 시현
- Bladt(씨에스오프쇼어) 평가 인상과 미국 영업이익률 개선으로 인한 실적 호전
- 하반기에도 Bladt의 영업이익률 가이드는 기존 4~5% 대비 높아져 7~9% 수준
- 미국법인 영업이익률은 AMPC 제외 하고도 이번 분기에 5%를 상회한 것으로 추정. 하반기에도 유지될 것
- Bladt와 미국법인의 이익률 정상화 반영해 24~26년 영업이익 추정치 기존 대비 96%, 59%, 41% 상승
- 해상풍력용 타워 신공장이 가동되기 시작하는 포르투갈과 베트남법인도 향후 영업이익률의 개선 예상
- 글로벌 금리 하락기 4년만에 재개될 조짐. 피해 컸던 해상풍력 프로젝트들 재개되면서 동사 수혜
- 투자의견 BUY, 목표주가 9만원 유지. 이익 정상화로 24년, 25년 PER 16.8배, 12.1배로 하락. 해외 비교업체들 평균인 218.7배, 23.8배 대비 매력도 급상승(도표 8번 참조)

주가(원, 08/08)	62,500
시가총액(십억원)	2,636

발행주식수	42,171천주
52주 최고가	72,400원
최저가	42,400원
52주 일간 Beta	0.85
60일 평균거래대금	221억원
외국인 지분율	13.9%
배당수익률(2024F)	0.8%
주주구성	
김성권 (외 20인)	41.0%
국민연금공단 (외 1인)	8.9%
자사주 (외 1인)	1.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	29.0	7.2	-9.3
절대기준	39.5	9.6	-8.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	90,000	90,000	-
영업이익(24)	272.8	138.9	▲
영업이익(25)	331.7	208.0	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	1,520.2	3,080.0	3,615.4	4,149.0
영업이익	104.7	272.8	331.7	393.0
세전손익	23.9	192.9	277.7	341.0
당기순이익	18.9	157.1	218.6	268.6
EPS(원)	471	3,725	5,184	6,369
증감률(%)	942.0	690.5	39.1	22.9
PER(배)	149.0	16.8	12.1	9.8
ROE(%)	2.2	16.4	19.6	20.1
PBR(배)	3.3	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA(배)	20.7	9.6	8.2	7.2

자료: 유진투자증권



어닝스 서프라이즈 시현

씨에스윈드의 2 분기 매출과 영업이익은 각각 8,578 억원, 1,303 억원으로 전년 대비 106%, 212% 급증했다. 컨센서스(매출액 7,163 억원, 영업이익 401 억원)를 대폭 상회했다. Bladt(씨에스오프쇼어)의 판가 협상이 확정되면서 1 분기에 약 400 ~ 500 억원 수준의 영업적자를 기록했던 해상 변전소 부문이 원가 보전을 받았다. 판가 인상 효과로 Bladt 의 하반기 영업이익률도 기존의 4~5%대에서 7~9% 수준으로 상향된 가이드언스를 제공했다. 아직 남은 협상이 진행되고 있는데 확정시에는 내년 이익률에도 추가적인 가시성이 생길 수 있다. 이러한 협상이 가능한 이유는 이번 프로젝트들 공급 계약이 동사가 인수하기 전 이루어져서 높아진 인플레이션이 전혀 반영되지 않았기 때문이다. 해상풍력 구조물의 공급이 타이트하기 때문에 공급사를 바꾸는 리스크가 높은 상태이다. 또한 고객들이 인플레이션을 반영해 당국과의 전력 공급 가격 인상을 했기 때문에, Bladt 에게도 단가 인상을 허용한 것이다. 미국법인의 영업이익률도 1 분기 2~3% 수준에서 5% 대 이상으로 상승한 것으로 추정된다. 미국법인은 이제 AMPC 없이도 5% 이상의 영업이익률을 기록할 수 있는 수준으로 생산성이 향상되었다고 판단된다.

이익 추정치 대폭 상향

Bladt 와 미국법인의 이익률 정상화를 반영해 동사의 2024, 2025, 2026 년 영업이익 추정치를 기존 대비 각 96%, 59%, 41% 상향한다. 그 외의 타워 생산법인들도 향후 개선 여지가 많다. 베트남과 포르투갈 법인은 해상타워 신공장을 건설하면서 고정비 부담으로 2 분기까지의 이익률은 낮지만, 본격 가동되는 하반기 이후에는 점진적으로 마진율이 개선될 것이다. 터키와 중국법인은 최근 불거지고 있는 경쟁업체의 불량품 이슈로 수혜를 볼 것으로 판단된다.

금리 하락기 진입, 이익 정상화로 투자 매력도 높아져

씨에스윈드에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 9 만원을 유지한다. 실적 추정치가 대폭 상향되면서 동사의 24 년, 25 년 PER 은 16.8 배, 12.1 배로 비교업체들 평균인 218.7 배, 23.8 배 대비 절대적으로 낮다(도표 8 번 참조). 이익 정상화가 금리 하락기 초입에 찾아온 것도 긍정적이다. 풍력 업체들에게는 미 대선 결과보다 더 중요한 것이 고금리 문제의 해결이었다. 동사는 그동안 대규모 인수합병을 통해 비교업체들 대비 높은 외형 성장세는 확보한 상태였다. 적자를 보던 피인수업체들이 구조적인 턴어라운드 성공하면서 이익 성장세까지 여타 업체들 대비 월등히 높아지는 구간에 들어왔다.

도표 1. 씨에스윈드 분기 실적 추정(수정 후)

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24P	3Q24F	4Q24F
매출액	350.5	415.5	380.5	373.7	736.7	857.8	777.0	708.5
증가율	13.0%	26.9%	17.8%	-9.8%	110.2%	106.4%	104.2%	89.6%
베트남법인	69.8	35.0	11.0	17.3	92.0	70.9	71.0	48.1
중국법인	14.8	53.0	28.0	23.3	35.0	16.3	16.0	23.7
포르투갈법인	17.0	43.0	43.0	56.0	85.0	88.0	75.0	67.0
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	0.5	3.0	6.4
씨에스베어링	24.9	28.1	15.4	8.2	15.0	23.0	28.0	27.4
터키법인	98.0	71.0	55.0	37.1	44.0	49.8	53.0	25.2
대만법인	18.0	15.0	23.0	0.3	25.0	13.0	21.0	12.0
미국법인	108.0	168.0	191.0	51.2	225.0	259.0	208.0	140.0
덴마크법인(Bladt)	0.0	0.0	0.0	162.4	203.1	337.3	302.0	358.7
매출원가	301.1	351.6	314.5	347.1	717.2	697.9	676.8	595.8
매출원가율	85.9%	84.6%	82.7%	92.9%	97.4%	81.4%	87.1%	84.1%
판관비	24.8	22.1	24.5	29.8	28.9	29.6	27.9	33.0
판관비율	7.1%	5.3%	6.4%	8.0%	3.9%	3.5%	3.6%	4.7%
영업이익	24.5	41.8	41.5	(3.2)	(9.5)	130.3	72.3	79.6
증가율	166.5%	116.6%	105.1%	적전	-138.5%	211.5%	74.4%	-2605.1%
영업이익률	7.0%	10.1%	10.9%	-0.9%	-1.3%	15.2%	9.3%	11.2%
영업외 손익	(12.1)	(19.7)	(18.6)	(30.3)	(25.4)	(20.0)	(15.5)	(19.0)
세전이익	12.4	22.1	22.9	(33.5)	(34.9)	110.3	56.8	60.6
법인세	4.3	1.1	4.9	(5.4)	5.2	4.3	13.6	12.7
법인세율	34.9%	5.0%	21.6%	16.1%	-14.8%	3.9%	24.0%	21.0%
계속사업손익	8.1	21.0	17.9	(28.1)	(40.0)	106.0	43.2	47.9

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 2. 씨에스윈드 분기 실적 추정(수정 전)

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	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 3. 씨에스윈드 연간 실적 추정(수정 후)

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,195.0	1,374.9	1,520.2	3,080.0	3,615.4	4,149.0
증가율	23.3%	15.1%	10.6%	102.6%	17.4%	14.8%
베트남법인	439.0	338.0	133.1	282.0	448.0	523.0
중국법인	143.7	163.0	119.1	91.0	125.0	70.0
포르투갈법인	17.8	111.0	159.0	315.0	357.0	402.0
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	71.0	87.0	85.0
미국법인	94.7	387.7	518.2	832.0	955.0	1,293.0
덴마크법인(Bladt)			162.4	1,201.0	1,206.0	1,304.0
매출원가	1,023.6	1,238.7	1,314.3	2,687.8	3,146.0	3,599.1
매출원가율	85.7%	90.1%	86.5%	87.3%	87.0%	86.7%
판관비	70.3	94.1	101.2	119.4	137.7	156.9
판관비율	5.9%	6.8%	6.7%	3.9%	3.8%	3.8%
영업이익	101.1	42.1	104.7	272.8	331.7	393.0
증가율	3.6%	-58.3%	148.5%	160.7%	21.6%	18.5%
영업이익률	8.5%	3.1%	6.9%	8.9%	9.2%	9.5%
영업외 손익	(10.4)	(40.4)	(80.7)	(79.9)	(54.0)	(52.0)
세전이익	90.7	1.7	23.9	192.9	277.7	341.0
법인세	24.8	10.3	5.0	35.8	59.1	72.4
법인세율	27.4%	590.4%	20.8%	18.6%	21.3%	21.2%
계속사업손익	65.9	(8.5)	18.9	157.1	218.6	268.6

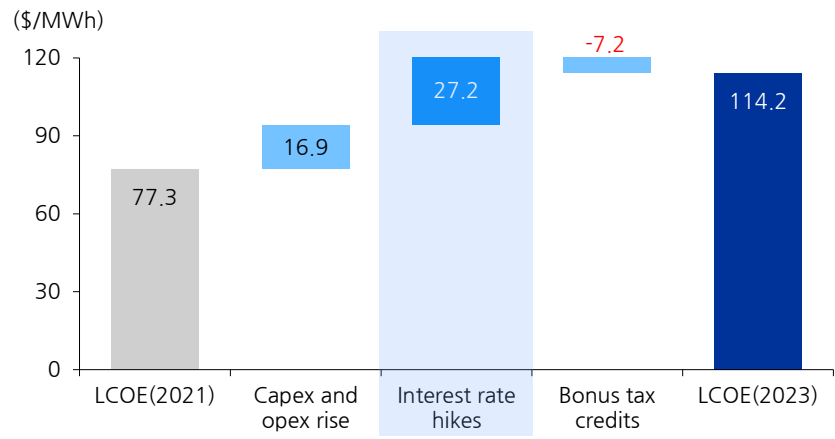
자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 4. 씨에스윈드 연간 실적 추정(수정 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	.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

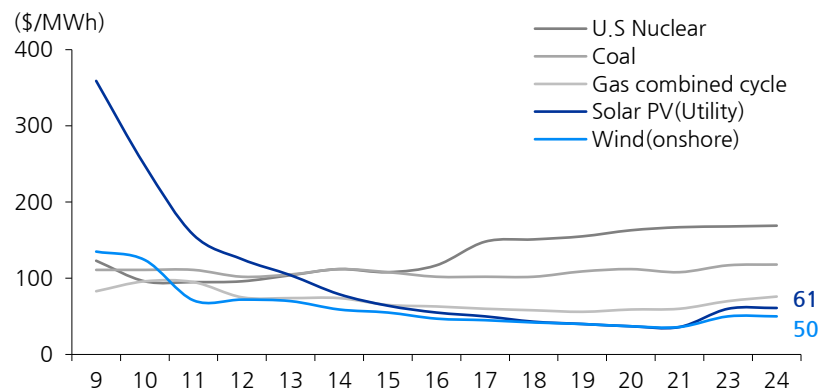
자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 5. 미국 해상풍력 원가(LCOE)상승 원인 중 금리가 가장 커



자료: BNEF, 유진투자증권

도표 6. 미국, 발전원별 LCOE 추이(보조금 이전 기준)



자료: Lazard, 유진투자증권

도표 7. 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

도표 8. 씨에스윈드 Peer Valuation

		씨에스윈드	평균	VESTAS	SIEMENS	ORSTED	NORDEX
국가		KR		DK	GR	DK	GR
2024-08-08		62,500		27.9	27.2	61.1	15.6
시가총액(백만달러, 십억원)		2,635.7		28,185.1	21,719.2	25,688.3	3,693.1
PER (배)	FY23A	149.0	359.4	359.4	-	-	-
	FY24F	16.8	218.7	45.9	52.9	19.5	756.3
	FY25F	12.1	23.8	21.3	37.3	14.9	21.6
	FY26F	9.8	15.5	16.7	15.1	15.6	14.4
PBR (배)	FY23A	3.3	4.0	9.6	1.1	2.8	2.5
	FY24F	2.6	3.8	7.4	2.2	2.4	3.4
	FY25F	2.2	3.2	5.7	2.0	1.9	2.9
	FY26F	1.8	2.7	4.7	1.8	1.7	2.4
EV/EBITDA (배)	FY23A	20.7	16.3	24.3	-	7.6	17.1
	FY24F	9.6	11.2	15.5	8.1	9.5	11.8
	FY25F	8.2	7.9	10.3	6.9	7.7	6.7
	FY26F	7.2	6.6	8.8	4.9	7.5	5.4
매출액 (백만달러, 십억원)	FY23A	1,520.2		16,636.1	33,232.7	11,504.2	7,018.1
	FY24F	3,080.0		18,508.5	37,056.8	12,571.8	8,031.6
	FY25F	3,615.4		22,052.4	39,311.1	13,709.9	8,508.1
	FY26F	4,149.0		24,369.1	42,091.2	13,895.2	8,985.5
영업이익 (백만달러, 십억원)	FY23A	104.7		367.7	-3,566.9	-2,583.4	-96.1
	FY24F	272.8		933.4	685.2	2,274.3	75.3
	FY25F	331.7		1,855.3	1,144.4	2,909.2	311.9
	FY26F	393.0		2,288.6	2,391.0	2,862.5	423.8
영업이익률 (%)	FY23A	6.9	-8.1	2.2	-10.7	-22.5	-1.4
	FY24F	8.9	6.5	5.0	1.8	18.1	0.9
	FY25F	9.2	9.1	8.4	2.9	21.2	3.7
	FY26F	9.5	10.1	9.4	5.7	20.6	4.7
순이익 (백만달러, 십억원)	FY23A	18.9		83.3	-4,839.8	-2,976.5	-327.5
	FY24F	157.1		622.6	679.2	1,414.7	7.6
	FY25F	218.6		1,335.4	575.6	1,896.4	198.4
	FY26F	268.6		1,682.2	1,537.3	1,867.2	278.1
ROE (%)	FY23A	2.2	-24.6	2.5	-35.4	-32.8	-32.7
	FY24F	16.4	9.0	16.7	5.3	13.2	0.7
	FY25F	19.6	16.0	28.0	6.6	15.5	13.9
	FY26F	20.1	18.7	29.8	13.9	13.1	17.9

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	3,195.3	3,530.0	3,859.8
유동자산	1,011.2	1,368.2	1,572.4	1,718.7	1,934.4
현금성자산	196.2	224.9	185.7	231.3	258.3
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	1,622.9	1,811.3	1,925.4
투자자산	126.5	287.8	299.5	311.7	324.3
유형자산	529.1	915.6	1,077.0	1,267.1	1,381.5
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	1,062.6	1,258.2	1,505.6
자배지분	879.5	896.8	1,015.0	1,210.5	1,458.0
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	377.7	575.2	822.7
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	1,062.6	1,258.2	1,505.6
총차입금	480.4	960.6	1,140.6	1,260.6	1,340.6
순차입금	284.1	735.6	954.9	1,029.3	1,082.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	150.8	110.8	17.9	256.1	212.7
당기순이익	(6.9)	18.9	157.1	218.6	268.6
자산상각비	65.6	73.9	99.6	112.9	124.5
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)	(264.8)	(308.2)	(245.4)
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)	(246.4)	(289.2)	(225.9)
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	(40.0)	44.8	26.2
기초현금	261.8	191.6	207.1	167.2	212.0
기말현금	191.6	207.1	167.2	212.0	238.2
Gross Cash flow	119.4	189.5	198.5	339.3	400.9
Gross Investment	32.6	285.2	444.7	390.6	432.8
Free Cash Flow	86.9	(95.7)	(246.2)	(51.3)	(31.9)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,374.9	1,520.2	3,080.0	3,615.4	4,149.0
증가율(%)	15.1	10.6	102.6	17.4	14.8
매출원가	1,238.7	1,314.3	2,687.8	3,146.0	3,599.1
매출총이익	136.2	205.9	392.2	469.4	549.9
판매 및 일반관리비	94.1	101.2	119.4	137.7	156.9
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	42.1	104.7	272.8	331.7	393.0
증가율(%)	(58.3)	148.5	160.7	21.6	18.5
EBITDA	107.7	178.6	372.4	444.7	517.5
증가율(%)	(22.7)	65.8	108.5	19.4	16.4
영업외손익	(37.5)	(80.7)	(79.9)	(54.0)	(52.0)
이자수익	2.2	5.3	10.2	13.0	15.2
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)	(41.2)	(13.7)	(10.3)
세전순이익	4.6	23.9	192.9	277.7	341.0
증가율(%)	(94.9)	417.0	706.6	43.9	22.8
법인세비용	10.3	5.0	35.8	59.1	72.4
당기순이익	(6.9)	18.9	157.1	218.6	268.6
증가율(%)	적전	흑전	729.6	39.1	22.9
지배주주지분	1.9	19.9	157.1	218.6	268.6
증가율(%)	(97.1)	942.0	690.5	39.1	22.9
비지배지분	(8.8)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	45	471	3,725	5,184	6,369
증가율(%)	(97.1)	942.0	690.5	39.1	22.9
수정EPS(원)	45	471	3,725	5,184	6,369
증가율(%)	(97.1)	942.0	690.5	39.1	22.9

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	45	471	3,725	5,184	6,369
BPS	20,856	21,266	24,069	28,705	34,574
DPS	500	500	500	500	500
밸류에이션(배, %)					
PER	1,521.1	149.0	16.8	12.1	9.8
PBR	3.3	3.3	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	29.6	20.7	9.6	8.2	7.2
배당수익률	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
PCR	24.3	15.6	13.3	7.8	6.6
수익성(%)					
영업이익률	3.1	6.9	8.9	9.2	9.5
EBITDA이익률	7.8	11.7	12.1	12.3	12.5
순이익률	(0.5)	1.2	5.1	6.0	6.5
ROE	0.2	2.2	16.4	19.6	20.1
ROIC	(4.5)	5.8	12.1	12.2	12.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	30.6	77.9	89.9	81.8	71.9
유동비율	162.1	96.6	104.1	111.1	122.6
이자보상배율	2.9	3.0	6.4	7.0	7.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.7	1.0	1.1	1.1
매출채권회전율	3.6	3.6	5.5	5.4	5.5
재고자산회전율	3.8	3.2	4.9	5.2	5.5
매입채무회전율	4.3	2.6	3.6	4.0	4.6

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 기관투자자 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						씨에스윈드(112610.KS) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 한병화
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	
2022-08-16	Buy	100,000	1년	-36	-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	-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	

(원)

— 씨에스윈드 — 목표주가

2023-05-30	Strong Buy	140,000	1년	-51.5	-36.9	
2023-06-19	Strong Buy	140,000	1년	-53	-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	
2023-08-10	Strong Buy	140,000	1년	-59.8	-50.7	
2023-09-01	Strong Buy	140,000	1년	-62	-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	-49.9	-39.4	
2024-01-18	Strong Buy	110,000	1년	-51	-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	-45.6	-30.6	
2024-07-01	Buy	90,000	1년	-45.6	-30.6	
2024-07-05	Buy	90,000	1년	-45.3	-30.6	
2024-08-09	Buy	90,000	1년			