



BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원

주가(8/9): 72,000원

시가총액: 30,363억원



철강금속/유틸리티 Analyst 이종형
leejh@kiwoom.com

RA 김소정
sojung.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/9)		2,605.12pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	88,400원	57,900원
등락률	-18.6%	24.4%
수익률	절대	상대
1M	-13.0%	-15.7%
6M	1.0%	-3.8%
1Y	17.5%	12.9%

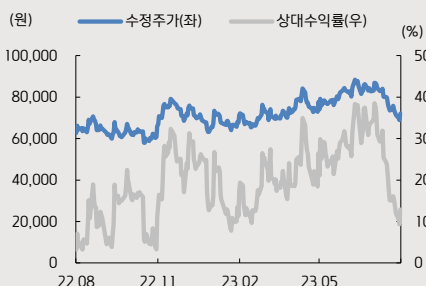
Company Data

발행주식수		42,171 천주
일평균 거래량(3M)		393천주
외국인 지분율		13.5%
배당수익률(2023E)		0.7%
BPS(2023E)		22,978원
주요 주주	김성권 외 19인	41.2%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,195.0	1,374.9	1,567.2	2,002.3
영업이익	101.1	42.1	147.2	230.5
EBITDA	139.3	107.7	217.4	326.7
세전이익	90.7	1.7	96.9	186.5
순이익	64.7	-9.8	74.6	139.9
지배주주지분순이익	66.2	-1.0	72.4	135.8
EPS(원)	1,601	-23	1,718	3,220
증감률(%YoY)	89.4	적전	흑전	87.5
PER(배)	41.0	-2,955.9	41.5	22.1
PBR(배)	3.10	3.31	3.10	2.67
EV/EBITDA(배)	21.4	29.9	15.6	10.7
영업이익률(%)	8.5	3.1	9.4	11.5
ROE(%)	10.1	-0.1	7.9	13.0
순차입금비용(%)	17.5	29.8	33.5	36.0

Price Trend



2Q23 실적리뷰

씨에스윈드 (112610)

IRA효과 확대로 사상 최대 영업이익



2분기 영업이익은 418억원으로 사상 최고치를 기록하며 예상치에 부합했습니다. 미국법인의 IRA AMPC(첨단제조생산세액공제) 효과는 1분기 171억원에서 2분기 276억원으로 대폭 증가해 실적개선을 이끌었습니다. 최근 고금리 등으로 일부 프로젝트가 지연되면서 2분기 신규수주가 부진했던 점은 아쉽지만 덴마크 해상풍력 하부구조물 업체 Bladt社 인수를 통해 중장기 성장성이 배가된 점은 매우 긍정적입니다.

>>> IRA효과로 2분기 사상 최대 영업이익 달성하며 예상 부합

2분기 영업이익은 418억원(+71%QoQ, +117%YoY)으로 기존 분기 최대치였던 1Q21 318억원을 뛰어넘는 사상 최대 실적으로 키움증권 추정치 421억원에 부합했다(컨센서스 431억원).

①올해부터 매출액과 영업이익에 반영되기 시작한 미국법인의 IRA AMPC(첨단제조생산세액공제) 효과는 성수기 진입에 따른 가동률 상승으로 1분기 171억원에서 2분기 276억원으로 증가해 예상치에 부합했고, ②AMPC 효과를 제외한 영업이익률도 1분기 일회성 비용 소멸과 포르투갈 법인의 생산성 개선으로 1분기 2.2%에서 2분기 3.7%로 완만하게 개선되었다. 다만, ③외화 환산손실 등 약 100억원의 일회성 비용으로 세전이익은 예상보다 부진했다.

한편, 2분기 신규수주는 1.64억달러로 1분기 4.74억달러보다는 부진했는데, 회사는 최근 고금리와 인플레이션으로 일부 프로젝트 지연이 발생하고 있기 때문으로 설명했다. 동사는 상반기기준 6.38억달러의 신규수주를 확보, 올해 목표인 14.0억달러(+50%YoY) 중 46%를 달성해 하반기 분발이 요구된다.

>>> 해상풍력 하부구조물 시장 진출로 중장기 성장모멘텀 배가

동사는 7/10 덴마크 해상풍력 하부구조물 업체인 Bladt社 지분 100%를 269억원에 인수하기로 결정했다. 1965년에 설립된 Bladt社는 TP(Transition piece), Jacket, Monopile, OSS (Offshore Substation System) 등 해상풍력 하부구조물의 모든 제품을 생산하고 있다. 2022년 매출액 6,162억원, 당기순이익 -566억원을 기록했으며, Bladt社가 보유하고 있던 부채 등을 고려하면 실질적인 인수금액은 2,000억원 수준으로 추정된다(11/1 취득예정).

동사는 금번 Bladt社 인수를 통해 제품 포트폴리오를 기존 풍력타워에서 해상풍력 하부구조물까지 확장하게 된다. 유럽과 미국의 해상풍력 시장은 정책적 지원에 힘입어 향후 가파른 성장이 기대되며, 이에 해상풍력 하부구조물 시장도 트랙레코드를 보유한 소수 업체를 중심으로 중장기 공급자 우위의 시장이 예상되고 있다. Bladt社는 현재 적자상태이긴 하지만 이미 2025년까지 수주잔고가 확보되어 있고, 매출액은 올해 약 7,000억원, 내년 약 9,000억원 수준이 예상되며, 영업이익은 내년 흑자전환을 목표로 하고 있다.

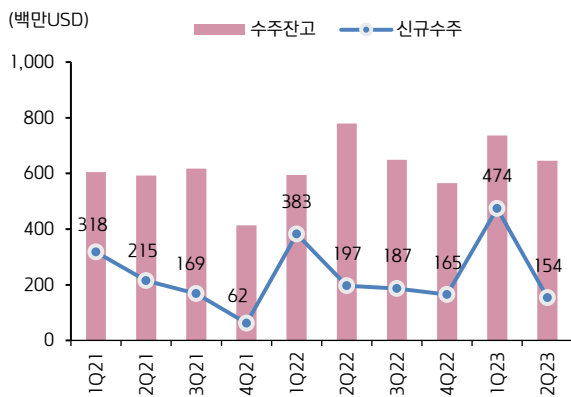
풍력 밸류체인 중에서도 초대형 철골 구조물 제작이라는 타워와 해상풍력 하부구조물 사업영역의 일부 유사성을 감안시 동사의 인수이후 빠른 정상화와 함께 타워와 증장기 시너지효과가 기대된다. 금번 인수는 동사의 증장기 성장성 측면에서 매우 긍정적으로 판단하며, 증장기 관점에서 매수의견을 유지한다. 다만, 2분기 수주실적을 반영해 올해 및 내년 실적 전망치를 하향하고 목표주가를 100,000원으로 -9% 하향한다. 목표주가는 풍력터빈 1위 Vestas社의 24E PER 31X를 적용했다.

씨에스윈드 2Q23 잠정실적

(단위: 십억원)	2Q23	기존추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q23	%QoQ	2Q22	%YoY
매출액	415.5	446.7	-7.0	446.4	-6.9	350.5	18.6	327.5	26.9
영업이익	41.8	42.1	-0.6	43.1	-2.8	24.5	70.5	19.3	116.7
영업이익률	10.1	9.4		9.6		7.0		5.9	
세전이익	22.1	38.7	-42.9	38.4	-42.4	12.4	78.0	6.5	240.3
당기순이익	21.0	29.0	-27.6	28.4	-25.9	8.1	159.5	5.4	289.0
지배주주순이익	20.6	28.1	-26.5	26.1	-21.0	7.7	168.8	6.6	212.8

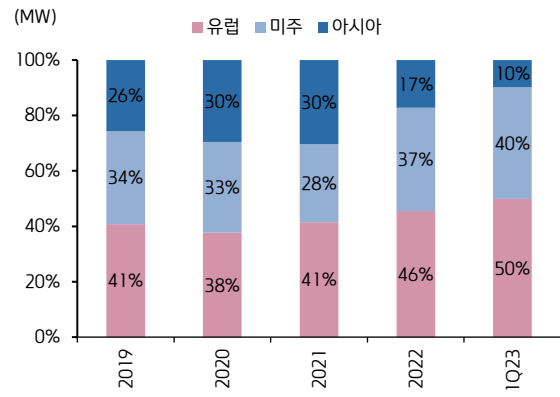
자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 신규수주 및 수주잔고



자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 지역별 매출비중



자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 해외생산법인 동향

생산법인명	Capacity(억원)	법인별 특성
America	8,000	- IRA 수혜 기반한 수요 증가로 Onshore 생산시설 Ramp-up 진행중(Phase1 증설, '25.2Q 생산개시) - 신규 프로젝트로 공정상 Bottle-neck 발생 → 전문인력 충원, 공정설비 교체 등 안정화작업 진행중('23년 연내 완료예정)
Vietnam	4,500	- SGRE offshore 수주('22.11) 확보로 Offshore 생산시설 Ramp-up 진행중 - 일부 생산인력의 타 생산법인 파견 배치(Mentoring 지원) - '23년 유럽형 수주물량 일부 축소되나, '24년부터 수요급증 전망으로 인력관리 주력
Turkey	3,000	- 유럽시장 급성장 및 해상운송비 상승으로 인한 직접적인 수혜 → Nordex, 2023 Capacity Agreement - '23년 유럽수요 확대 및 제2공장('22.5월 증설완료) 안정화로 생산성 및 생산능력 대폭 증가 - 초인플레이션 회계처리 영향 최소화(기능통화 '23년 연내 변경예정(리라화 → 유로화))
Portugal	2,000	- SGRE offshore 수주('22.11) 확보로 Offshore 생산시설 Ramp-up 진행중 - 유럽 및 미국시장 Offshore 수요 증가로 생산성 향상 및 공정안정화에 주력
China	1,500	- 정부의 풍력설치 지속 확대로 안정적인 수주물량 소화 및 내수 매출비중 확대 전망
Taiwan	1,000	- 내수시장(LCR) 기반으로 독점적 시장지배력 지속 유지 - '23년 내수수요 일시 감소 예상 및 Round 3('25년 설치 개시) 입찰 진행중
Malaysia	-	- 일시적인 Shutdown으로 생산법인인력의 신규법인 내 파견 배치(Mentoring 지원) 및 자산(주요 기계장치) 이전

자료: 씨에스윈드, 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 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E
매출액	310.1	327.5	323.1	414.1	350.5	415.5	403.1	398.1
영업이익	9.2	19.3	20.2	-6.6	24.5	41.8	42.3	38.5
영업이익률	3.0	5.9	6.3	-1.6	7.0	10.1	10.5	9.7
세전이익	-1.7	6.5	0.1	-3.1	12.4	22.1	33.8	28.6
당기순이익	-5.9	5.4	0.2	-9.5	8.1	21.0	24.9	20.6
지배주주순이익	-5.3	6.6	5.4	-7.7	7.7	20.6	24.2	20.0

자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
매출액	969.1	1,195.0	1,374.9	1,567.2	2,002.3	2,592.5	2,958.1
영업이익	97.6	101.1	42.1	147.2	230.5	290.1	340.2
(미국법인 AMPC)				91.6	117.4	143.1	173.1
영업이익률	10.1	8.5	3.1	9.4	11.5	11.2	11.5
세전이익	57.8	90.7	1.7	96.9	186.5	232.3	284.3
당기순이익	33.6	64.7	-9.8	74.6	139.9	174.2	213.2
지배주주순이익	30.9	66.2	-1.0	72.4	135.8	169.1	207.0
지배주주 EPS(원)	845	1,601	-23	1,718	3,220	4,010	4,908
지배주주 BPS(원)	11,314	21,204	20,786	22,978	26,673	31,157	36,541
지배주주 ROE(원)	8.2	10.1	-0.1	7.9	13.0	13.9	14.5

자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경 전		변경 후		% 차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	1,718.4	2,182.3	1,567.2	2,002.3	-8.8	-8.2
영업이익	157.3	241.3	147.2	230.5	-6.4	-4.5
(미국법인 AMPC)	98.3	117.4	91.6	117.4		
영업이익률	9.2	11.1	9.4	11.5		
세전이익	133.1	217.2	96.9	186.5	-27.2	-14.1
당기순이익	98.5	160.7	74.6	139.9	-24.2	-12.9
지배주주순이익	95.6	156.0	72.4	135.8	-24.2	-12.9
지배주주 EPS(원)	2,267	3,699	1,718	3,220	-24.2	-12.9
지배주주 BPS(원)	23,528	27,701	22,978	26,673	-2.3	-3.7
지배주주 ROE(원)	10.2	14.4	7.9	13.0		

자료: 씨에스윈드, 키움증권

Bladt 인수관련 개요

기업명	Bladt Holdings(Bladt Industries)		인수금액		269억원 (지분 100%, 인수/현금취득)			
인수일(예정)	2023.11.01		주요 사업		글로벌 해상풍력하부구조물 생산 (모노파일, 자켓, Transition Piece, OSS)			
재무현황(억원)	자산총계	부채총계	자본총계	매출액	EBIT	EBIT margin	Profit before tax	Net Profit
2022	5,085	4,694	391	6,162	(498)	-8.1%	(529)	(566)
2023	3,509	2,515	997	3,938	(83)	-2.1%	(94)	(90)

자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드가 인수한 Bladt Industries 기업개요

- Company** Bladt Industries A/S(Denmark)
- Establishment** 1965
- Employee** 898(as of May 2023)
- Milestone**
 - 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)

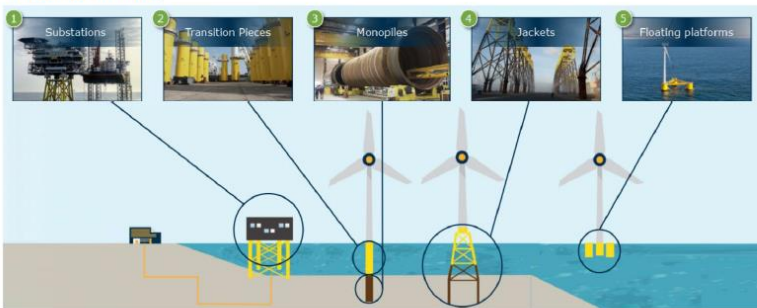
※ TP ; Transition Piece / OSS ; Offshore Substation



2/7

씨에스윈드가 인수한 Bladt Industries 사업영역

Product Offering

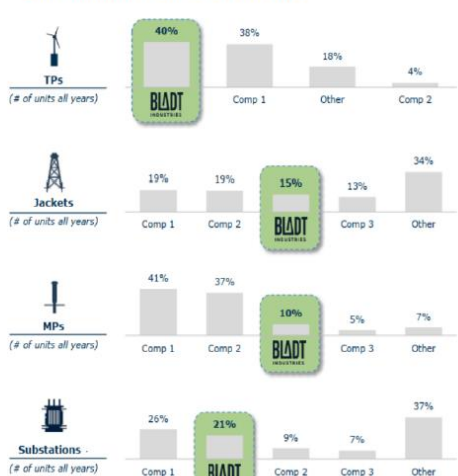


Capabilities by Facility

	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 Industries가 제작한 해상풍력 Jacket



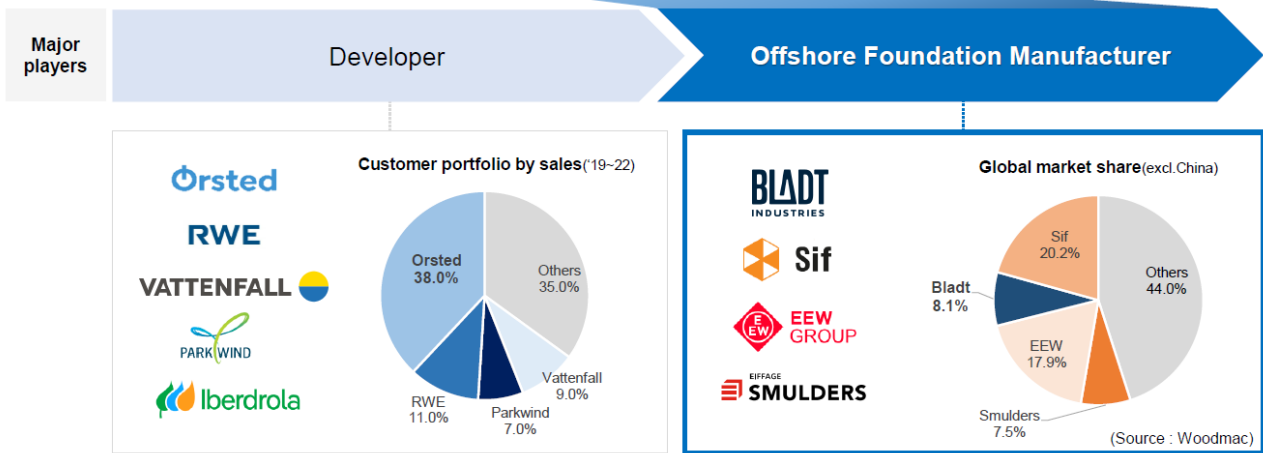
자료: Bladt Industries, 키움증권

Bladt Industries가 제작한 해상풍력 모노파일과 TP



주: TP는 transition pieces
자료: Bladt Industries, 키움증권

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

• 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

자료: 씨에스윈드, 키움증권

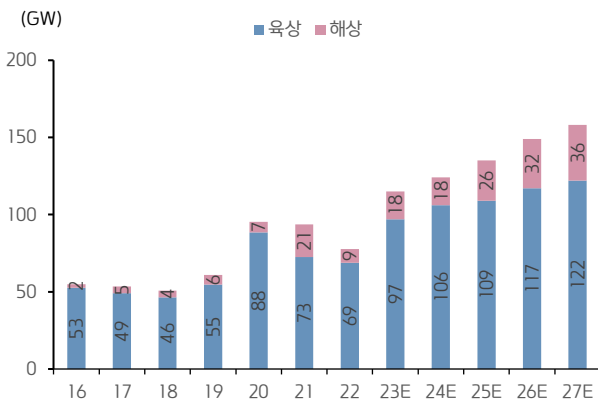
미국 IRA(Inflation Reduction Act)의 PTC, ITC, AMPC 관련 세부내용

			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 경제적 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)	원드 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)

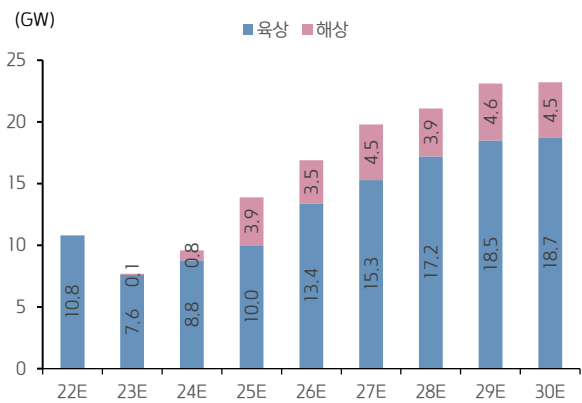
자료: 미국 의회, 키움증권

글로벌 풍력발전 신규 설치량 전망



자료: GWEC(2023), 키움증권

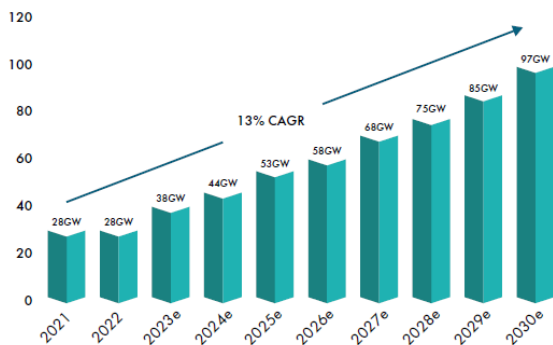
미국 풍력발전 신규 설치량 전망



자료: BNEF(22.12), 키움증권

IRA 시행에 따른 미국 청정에너지 설치량 전망

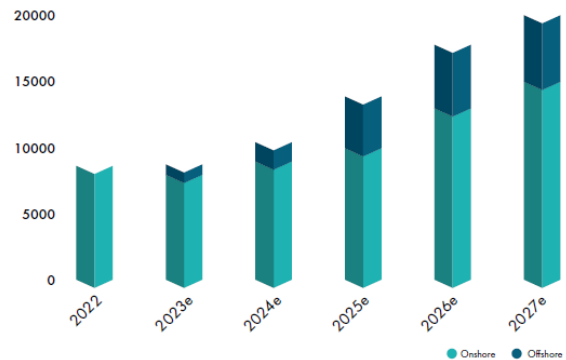
Projected annual clean power capacity installations under the IRA



자료: ACP(2023), 키움증권

IRA 시행에 따른 미국 풍력발전 설치량 전망

US new wind power installations forecast (MW)



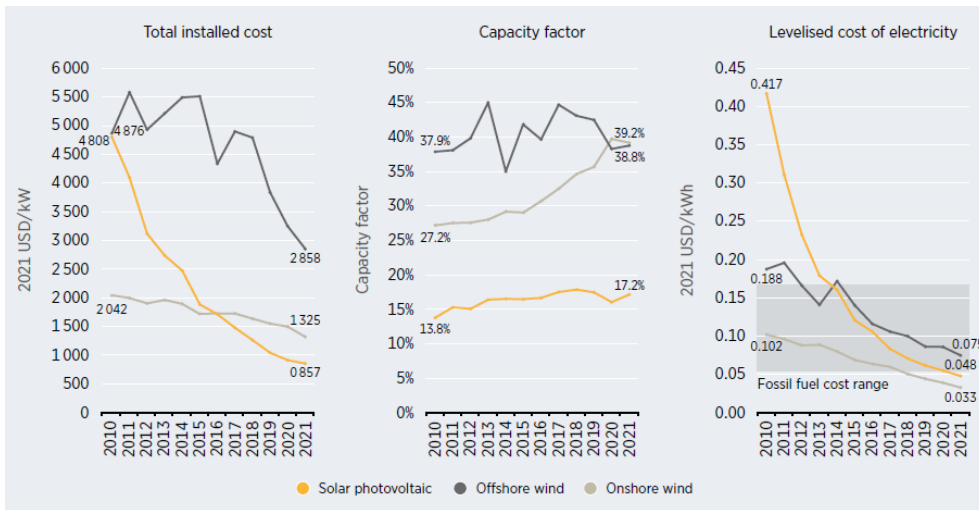
자료: ACP(2023), 키움증권

글로벌 풍력산업 동향

구분	내용															
US (Inflation Reduction Act.)	1. IRA 내용															
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>구분</th> <th>수혜자</th> <th>타입</th> <th>지원규모</th> <th>기대효과</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>PTC</td> <td>디벨로퍼</td> <td>Tax credit</td> <td>\$30/MWh</td> <td>2024년 말까지 착공분에 대하여 보너스 credit 10년간 수령 → 수요급증</td> </tr> <tr> <td>AMPC</td> <td>CS WIND</td> <td>Tax credit</td> <td>\$30,000/MW</td> <td>Direct pay로 현금신청 → 매출 및 영업이익 증가</td> </tr> </tbody> </table>	구분	수혜자	타입	지원규모	기대효과	PTC	디벨로퍼	Tax credit	\$30/MWh	2024년 말까지 착공분에 대하여 보너스 credit 10년간 수령 → 수요급증	AMPC	CS WIND	Tax credit	\$30,000/MW	Direct pay로 현금신청 → 매출 및 영업이익 증가
	구분	수혜자	타입	지원규모	기대효과											
PTC	디벨로퍼	Tax credit	\$30/MWh	2024년 말까지 착공분에 대하여 보너스 credit 10년간 수령 → 수요급증												
AMPC	CS WIND	Tax credit	\$30,000/MW	Direct pay로 현금신청 → 매출 및 영업이익 증가												
2. Total Benefits (AMPC): 10년간, 2조원 규모																
	3. Tax credit 활용방안: ①법인세 감면, ②Direct pay, ③Transfer, ④이연															
EU (RepowerEU)	<ul style="list-style-type: none"> Fit-for-55 package 발표로 탄소국경조정제도(CBAM-탄소국경세) 도입 및 26년 본격 시행 2030년까지 480GW 설치 예상, 신재생에너지 비중 상향(40%→45%), 평년 대비 3~5배 이상 설치 전망 재생에너지 긴급승인 fast track(Sunset law, 18개월) : 38GW 리파워링 + 42GW 신규프로젝트 (2023~2025 대상) Green Deal Industrial plan (23.2.2) : 규제 단순화, 금융지원, 기술개발, 자유무역 															
Korea (2030신재생에너지정책)	<ul style="list-style-type: none"> Vestas사와 한국 및 동아시아 풍력시장진출을 위한 JV설립 → 풍력타워, 터빈, 블레이드 생산공장 설립 계획 2030신재생에너지정책에서 Portfolio 수정: 태양광 87 vs 풍력 13 → 태양광 60 vs 풍력 40으로 실질적 풍력설치전망 2배 이상 상승 풍력발전특별법 입법화 															

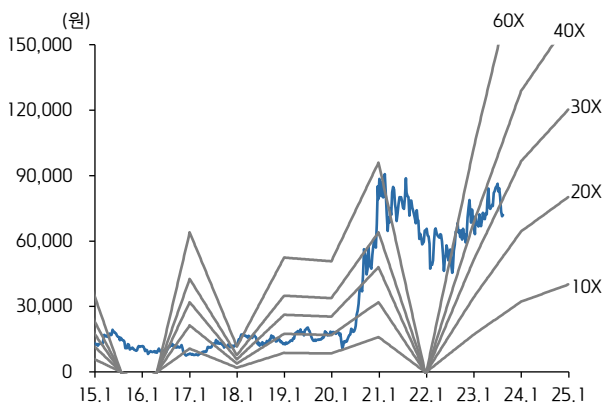
자료: 씨에스윈드, 키움증권

풍력발전 설치비용/이용률/균등화발전비용(LCOE)



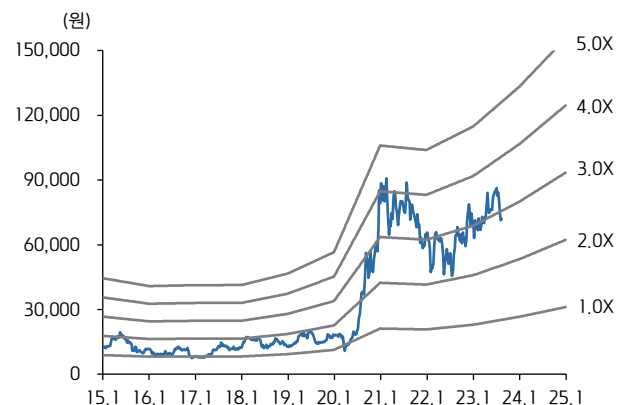
자료: IRENA "Power Generation Costs 2021", 키움증권

씨에스윈드 12mf PER 밴드



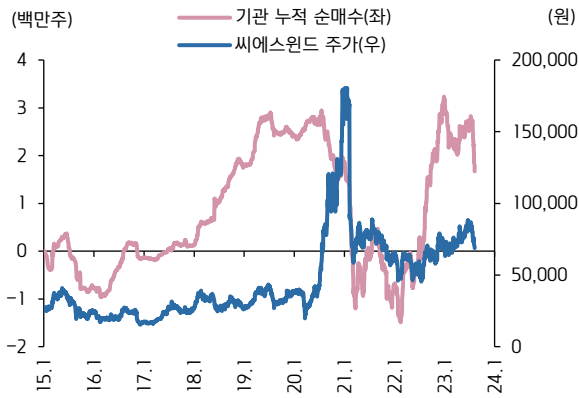
자료: Fn가이드, 키움증권

씨에스윈드 12mf PBR 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

씨에스윈드 기관투자자 수급동향



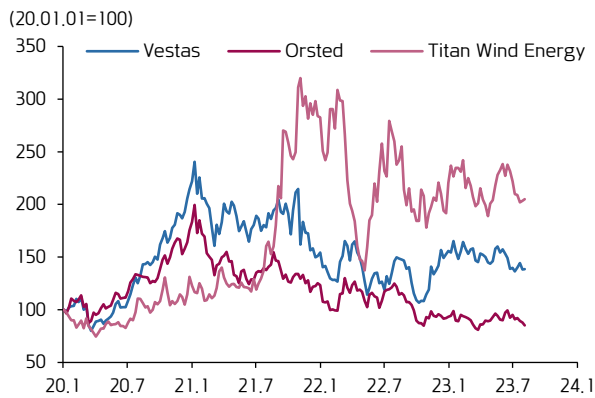
자료: Fn가이드, 키움증권

씨에스윈드 외국인투자자 수급동향



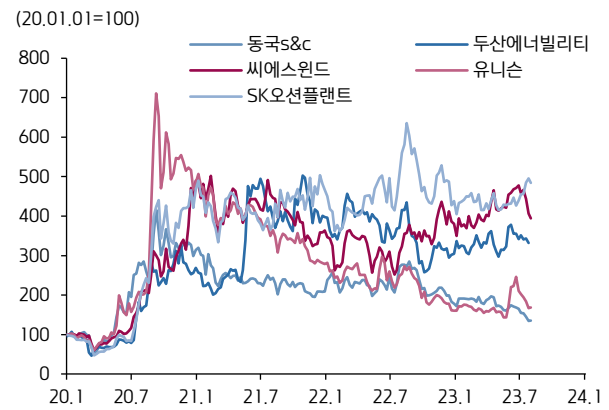
자료: Fn가이드, 키움증권

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	
				23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
디벨로퍼	NextEra	미국	139,049	22.0	20.2	3.0	2.9	13.8	14.2	15.4	14.8	35.3	35.9
	Iberdrola	스페인	76,232	14.9	14.4	1.5	1.5	10.4	10.3	9.3	9.2	16.3	17.0
	Orsted	덴마크	35,612	32.8	23.8	2.8	2.6	8.5	11.6	14.0	12.5	12.9	16.3
터빈 제작	GE	미국	123,585	49.2	26.4	3.9	3.3	7.8	15.2	15.1	11.4	8.3	11.6
	Vestas	덴마크	26,742	482.4	31.2	7.6	6.2	1.1	19.8	23.3	12.2	1.2	6.2
	두산에너지빌리티	한국	8,303	22.7	21.4	1.4	1.3	6.5	6.4	9.9	9.6	7.3	7.2
	Goldwind	중국	5,784	16.7	13.7	1.2	1.1	8.4	9.0	9.7	8.8	7.9	8.9
	Nordex	독일	3,177		60.9	2.8	2.8	-19.2	2.7	92.4	9.6	-2.5	1.8
윈드 타워	Titan Wind	중국	3,719	25.5	23.0							9.4	9.7
	Arcosa	미국	3,437	14.4	10.4	2.5	2.1	17.8	20.4			13.6	14.1
	씨에스윈드	한국	2,315	28.8	16.3	3.1	2.7	11.0	17.0	14.7	10.0	9.0	11.0
블레이드	TPI Composites	미국	256			2.0	2.1	-28.6	4.6		3.1	-1.5	-2.8
베어링	씨에스베어링	한국	256	67.4	25.5	3.5	3.1	5.4	13.0	31.5	15.1	5.9	10.0
하부구조물	SK오션플랜트	한국	881	22.0	20.0	2.0	1.9	9.7	9.7	12.5	10.0	9.2	9.7

자료: Bloomberg 컨센서스(8/9 기준), 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	1,195.0	1,374.9	1,567.2	2,002.3	2,592.5
매출원가	1,023.6	1,238.7	1,316.1	1,639.1	2,130.5
매출총이익	171.4	136.2	251.1	363.3	462.0
판관비	70.3	94.1	103.9	132.8	171.9
영업이익	101.1	42.1	147.2	230.5	290.1
EBITDA	139.3	107.7	217.4	326.7	401.9
영업외손익	-10.4	-40.4	-50.3	-44.0	-57.8
이자수익	1.6	2.2	1.5	1.6	2.4
이자비용	8.7	14.7	29.0	35.1	47.3
외환관련이익	39.1	54.1	-6.0	0.0	0.0
외환관련손실	46.1	73.8	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	1.2	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4
기타	2.5	-5.8	-14.4	-8.1	-10.5
법인세차감전이익	90.7	1.7	96.9	186.5	232.3
법인세비용	24.8	10.3	22.3	46.6	58.1
계속사업손손익	65.9	-8.5	74.6	139.9	174.2
당기순이익	64.7	-9.8	74.6	139.9	174.2
지배주주순이익	66.2	-1.0	72.4	135.8	169.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	23.3	15.1	14.0	27.8	29.5
영업이익 증감율	3.6	-58.4	249.6	56.6	25.9
EBITDA 증감율	9.8	-22.7	101.9	50.3	23.0
지배주주순이익 증감율	114.5	-101.5	-7,340.0	87.6	24.5
EPS 증감율	89.4	적전	흑전	87.5	24.5
매출총이익율(%)	14.3	9.9	16.0	18.1	17.8
영업이익율(%)	8.5	3.1	9.4	11.5	11.2
EBITDA Margin(%)	11.7	7.8	13.9	16.3	15.5
지배주주순이익율(%)	5.5	-0.1	4.6	6.8	6.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,072.9	1,011.6	944.3	1,168.3	1,522.3
현금 및 현금성자산	261.8	191.6	125.9	142.5	215.4
단기금융자산	16.6	10.6	10.6	10.6	10.6
매출채권 및 기타채권	398.4	366.3	329.0	420.3	544.2
재고자산	350.9	381.8	417.6	533.6	690.8
기타유동자산	45.2	61.3	61.2	61.3	61.3
비유동자산	698.2	767.9	967.9	1,090.1	1,247.1
투자자산	6.9	15.3	20.5	25.7	30.8
유형자산	510.0	532.2	725.3	842.6	994.4
무형자산	124.6	120.9	122.7	122.3	122.4
기타비유동자산	56.7	99.5	99.4	99.5	99.5
자산총계	1,771.1	1,779.5	1,912.3	2,258.3	2,769.4
유동부채	572.7	623.8	661.9	748.1	864.9
매입채무 및 기타채무	316.3	323.4	361.4	447.6	564.4
단기금융부채	209.6	269.7	269.7	269.7	269.7
기타유동부채	46.8	30.7	30.8	30.8	30.8
비유동부채	254.7	231.0	231.0	331.0	531.0
장기금융부채	234.2	207.9	207.9	307.9	507.9
기타비유동부채	20.5	23.1	23.1	23.1	23.1
부채총계	827.3	854.9	892.9	1,079.1	1,395.9
지배지분	894.2	876.6	969.0	1,124.8	1,314.0
자본금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	597.3	609.5	609.5	609.5	609.5
기타자본	0.0	-42.7	-42.7	-42.7	-42.7
기타포괄손익누계액	8.0	49.4	90.2	130.9	171.6
이익잉여금	267.8	239.2	290.9	406.0	554.4
비지배지분	49.6	48.1	50.3	54.4	59.5
자본총계	943.8	924.7	1,019.3	1,179.2	1,373.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-105.4	150.8	197.9	128.5	135.2
당기순이익	64.7	-9.8	74.6	139.9	174.2
비현금항목의 가감	68.4	129.2	133.6	189.9	228.3
유형자산감가상각비	31.6	50.6	56.9	82.6	98.2
무형자산감가상각비	6.5	15.0	13.2	13.6	13.5
지분법평가손익	-6.0	-2.7	0.0	0.0	0.0
기타	36.3	66.3	63.5	93.7	116.6
영업활동자산부채증감	-193.0	68.4	39.6	-121.1	-164.3
매출채권및기타채권의감소	-154.3	34.7	37.3	-91.3	-123.9
재고자산의감소	-106.9	-9.7	-35.8	-116.0	-157.3
매입채무및기타채무의증가	20.7	52.4	38.1	86.2	116.8
기타	47.5	-9.0	0.0	0.0	0.1
기타현금흐름	-45.5	-37.0	-49.9	-80.2	-103.0
투자활동 현금흐름	-300.6	-105.3	-276.8	-225.0	-275.4
유형자산의 취득	-92.3	-98.4	-250.0	-200.0	-250.0
유형자산의 처분	0.5	4.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.3	-2.1	-15.0	-13.2	-13.6
투자자산의감소(증가)	6.0	-8.4	-5.2	-5.2	-5.2
단기금융자산의감소(증가)	-6.4	6.0	0.0	0.0	0.0
기타	-206.1	-6.6	-6.6	-6.6	-6.6
재무활동 현금흐름	567.8	-94.9	-61.5	38.5	138.5
차입금의 증가(감소)	124.3	13.8	0.0	100.0	200.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-42.7	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-17.3	-25.3	-20.7	-20.7	-20.7
기타	460.8	-40.7	-40.8	-40.8	-40.8
기타현금흐름	8.1	-20.8	74.6	74.6	74.6
현금 및 현금성자산의 순증가	170.0	-70.2	-65.7	16.6	72.9
기초현금 및 현금성자산	91.8	261.8	191.6	125.9	142.5
기말현금 및 현금성자산	261.8	191.6	125.9	142.5	215.4

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS	1,601	-23	1,718	3,220	4,010
BPS	21,204	20,786	22,978	26,673	31,157
CFPS	3,218	2,832	4,937	7,821	9,543
DPS	600	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	41.0	-2,955.9	41.5	22.1	17.8
PER(최고)	67.5	-3,458.6	52.0		
PER(최저)	34.5	-1,954.8	36.0		
PBR	3.10	3.31	3.10	2.67	2.29
PBR(최고)	5.09	3.87	3.89		
PBR(최저)	2.60	2.19	2.69		
PSR	2.27	2.11	1.92	1.50	1.16
PCFR	20.4	24.3	14.4	9.1	7.5
EV/EBITDA	21.4	29.9	15.6	10.7	9.0
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	39.1	-210.7	27.8	14.8	11.9
배당수익률(%,보통주,현금)	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
ROA	4.9	-0.6	4.0	6.7	6.9
ROE	10.1	-0.1	7.9	13.0	13.9
ROIC	9.2	-18.0	9.2	12.1	12.7
매출채권회전율	4.0	3.6	4.5	5.3	5.4
재고자산회전율	4.3	3.8	3.9	4.2	4.2
부채비율	87.7	92.5	87.6	91.5	101.6
순차입금비율	17.5	29.8	33.5	36.0	40.2
이자보상배율	11.6	2.9	5.1	6.6	6.1
총차입금	443.8	477.5	477.5	577.5	777.5
순차입금	165.4	275.3	341.1	424.4	551.5
NOPLAT	139.3	107.7	217.4	326.7	401.9
FCF	-172.0	-165.4	-41.9	-65.2	-98.6

Compliance Notice

- 당사는 8월 9일 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

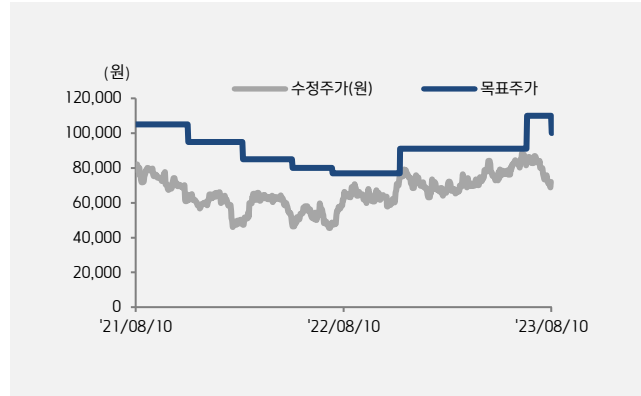
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
씨에스윈드 (112610)	2021-09-28	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-33.88	-26.00
	2021-11-10	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-37.99	-30.53
	2022-02-14	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-30.31	-22.59
	2022-03-22	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-29.32	-22.59
	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		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

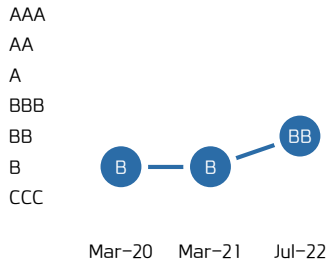
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/07/01~2023/06/30)

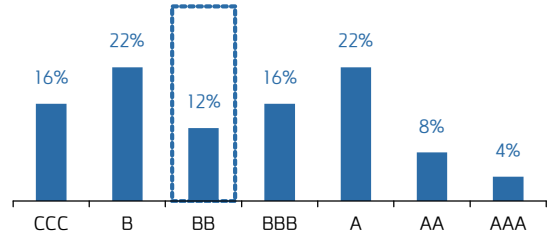
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주: MSCI Index 내 전기장비 기업 50개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	5.2	5		
환경	5.1	5.9	36.0%	
친환경 기술 관련 기회	6.2	6.3	24.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	2.9	5.2	12.0%	
사회	6.3	4.9	23.0%	
노무관리	6.3	5.2	23.0%	
지배구조	4.6	4.6	41.0%	▲1.0
기업 지배구조	6.1	5.9		▲1.3
기업 활동	3.9	4.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 Peer 주요 5개사 (전기 장비)	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	노무관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Pylon Technologies Co Ltd	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
Siemens Energy AG	●●●	●●●	●	●●●	●●	A	▲
ZHEJIANG CHINT ELECTRICS CO., LTD	●●●●	●●	●	●	●●●	BB	◀▶
CS Wind Corporation	●●	●	●●●●	●●	●●	BB	▲
Dongfang Electric Corporation Limited	●●●●	●●	●	●	●●	B	◀▶
Zhuzhou CRRC Times Electric Co., Ltd.	●●●	●	●●●●	●	●	CCC	▼

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치