기업브리프

키움증권

2021. 4. 5

기업 업데이트

씨에스윈드 (112610)

신규 투자와 정책 모멘텀

Buy(Maintain)

목표주가: 105,000원(상향)

주가(4/2): 72,000원

시가총액: 30,363억원

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023 leejh@kiwoom.com

RA 오현진

02) 3787-3750 ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/2)		3,112.80pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	92,300원	12,693원
등락률	-22.0%	467.3%
수익률	절대	상대
1M	-0.8%	-3.0%
6M	53.1%	14.5%
1Y	437.1%	197.6%

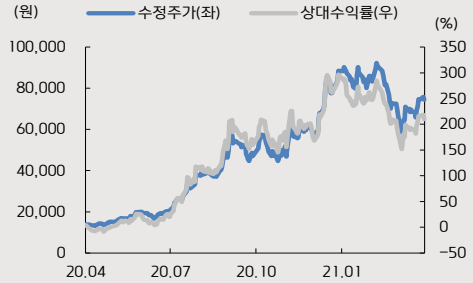
Company Data

발행주식수		42,171 천주
일평균 거래량(3M)		614천주
외국인 지분율		9.6%
배당수익률(20E)		1.3%
BPS(21E)		19,639원
주요 주주	김성권 외 23 인	43.5%

투자지표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	799.4	969.1	1,150.7	1,325.3
영업이익	60.1	97.6	113.4	133.0
EBITDA	81.6	126.9	151.1	164.1
세전이익	39.9	57.8	110.8	130.6
순이익	34.7	33.6	94.2	111.0
지배주주지분순이익	31.9	30.9	86.6	102.0
EPS(원)	874	845	1,935	2,222
증감률(%,YoY)	438.6	-3.3	128.9	14.8
PER(배)	20.6	104.8	39.2	34.1
PBR(배)	1.93	7.83	3.86	3.73
EV/EBITDA(배)	10.1	25.5	19.1	17.5
영업이익률(%)	7.5	10.1	9.9	10.0
ROE(%)	9.9	8.2	13.2	11.1
순차입금비율(%)	36.5	31.7	-37.1	-38.6

Price Trend



풍력발전 시장확대에 따라 동사는 2020년 신규 수주 기존 목표치 7억 달러를 넘어 8.3억 달러를 달성하였습니다. 올해에도 견고한 수주와 실적 성장이 지속될 것으로 전망되며, 계획된 미국 내 신규 생산시설 설립을 통해 향후 추가적인 매출 및 이익기여가 기대됩니다. 4월 말 기후변화 정상회의와 함께 각 지역의 정책 기반이 강화될 것으로 예상되며, 해상풍력 시장 확대에 따라 신규 사업 진출도 주목됩니다.

>>> 신규 생산시설 투자계획에 따라 실적 성장세 지속

GWEC에 따르면 2020년 글로벌 풍력 발전 설치량은 93GW를 기록하며 전년대비 53% 성장했다. 시장 성장에 힘입어 동사는 2020년 매출액 9,691억원(YoY 21%), 영업이익 976억원(YoY 62%)을 기록했으며, 작년 신규 수주 8.3억 달러(목표치 7억 달러) 달성에 이어 올해 8.5억 달러의 수주목표를 제시하며 실적 성장세를 이어갈 것으로 판단된다.

추가로 동사는 올해 2월 4,674억원 규모의 유상증자를 통해 투자를 위한 자금을 확보했다. 조달 자금 중 운영자금 등을 제외한 60% 이상이 미국 생산기지 설립 등에 투자될 예정으로, 바이든 당선 이후 늘어날 것으로 예상되는 미국 내 풍력 발전기 및 타워 수요에 대응이 가능할 것으로 판단된다. 투자가 계획된 미국 동부지역의 해상풍력 타워 생산시설은 2023년, 중부지역 육상풍력 타워 생산시설은 2021년 하반기부터 생산이 시작될 예정으로 향후 추가적인 매출 및 이익기여가 가능하다.

>>> 이어지는 정책 모멘텀과 해상풍력 수요 증가에 주목

바이든 행정부는 3월 발표한 인프라 정책안에서도 기후 변화를 최대 문제점으로 규정하여 친환경에너지 투자에 대한 정책 강화가 예고되었으며, 4월 22일에는 미국 주도의 기후변화 정상회의가 예정되어 있어 신재생에너지 기업들의 투자 심리에 긍정적 영향을 끼칠 것으로 기대된다.

각국의 해상풍력 발전 단지 조성 발표 및 균등화 발전비용(LCOE)의 하락 영향으로 해상풍력에 대한 수요 증가도 주목된다. GWEC에 따르면 글로벌 해상풍력 발전 설치량은 2020년 6.1GW에서 2021년 11.2GW로 84%의 성장을 전망했으며 해상풍력 시장 성장에 따라 여러 형태의 하부구조물에 대한 수요 또한 증가할 것으로 전망된다. 이에 동사는 하부구조물 시장 진출을 검토하는 것으로 파악되며, 하부구조물 시장 진출 시 타워 사업 외 새로운 사업기회 확대를 가져올 것으로 예상한다.

우호적인 사업환경이 지속됨에 따라 동사는 올해 매출액 1조1,507억원(YoY 19%), 영업이익 1,134억원(YoY 16%)을 기록할 전망이다. 아직 확정되지 않은 신규 투자 관련 실적은 반영하지 않았으며, 높아진 Peer 그룹의 Valuation을 반영하여 동사의 목표주가를 80,000원(무증 전 160,000원)에서 105,000원으로 상향, 투자의견Buy를 유지한다.

씨에스윈드 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	181.0	240.6	273.3	274.1	255.4	285.9	319.1	290.3
영업이익	**16.2**	**24.2**	**31.7**	**25.4**	**25.9**	**28.9**	**32.2**	**26.4**
영업이익률	9.0	10.1	11.6	9.3	10.1	10.1	10.1	9.1
세전이익	17.1	19.4	28.1	-6.9	25.3	28.3	31.5	25.7
순이익	13.5	15.0	20.8	-15.7	21.6	24.0	27.2	21.4
지배순이익	**12.3**	**14.3**	**20.6**	**-16.2**	**19.2**	**22.4**	**22.4**	**22.4**

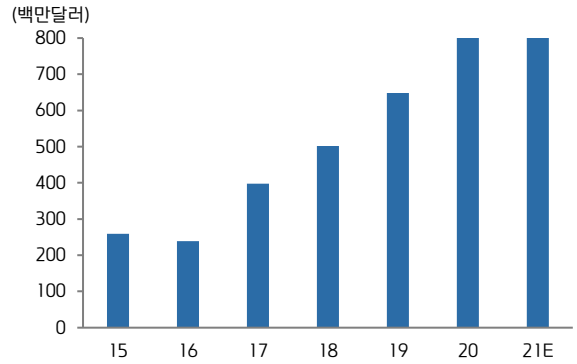
자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	312.2	502.2	799.4	969.1	1,150.7	1,325.3	1,563.3
영업이익	**35.4**	**32.7**	**60.1**	**97.6**	**113.4**	**133.0**	**157.2**
영업이익률	11.3	6.5	7.5	10.1	9.9	10.0	10.1
세전이익	41.9	6.8	39.9	57.8	110.8	130.6	154.9
순이익	39.0	7.1	34.7	33.6	94.2	111.0	131.7
지배순이익	**38.9**	**5.9**	**31.9**	**30.9**	**86.6**	**102.0**	**121.0**
지배주주 EPS(원)	2,253	343	1,846	1,786	1,935	2,222	2,635
지배주주 BPS(원)	17,454	17,476	19,726	23,900	19,639	20,324	21,422
지배주주 ROE(%)	13.0	2.0	9.9	8.2	13.2	11.1	12.6

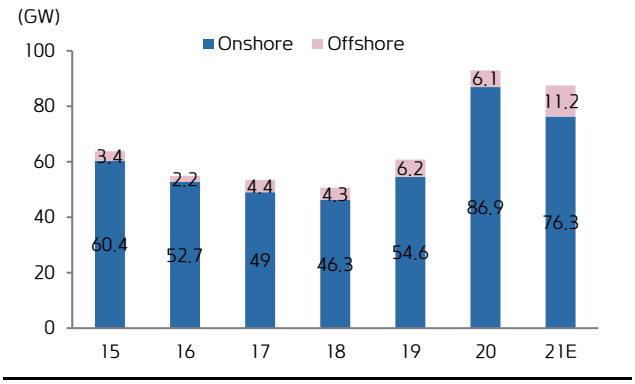
자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 수주현황 및 전망



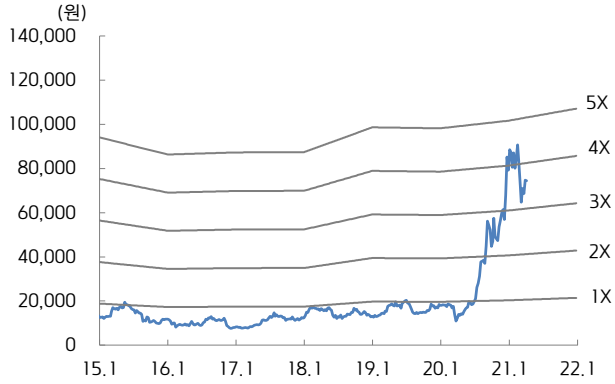
자료: 씨에스윈드, 키움증권

글로벌 풍력발전 설치량



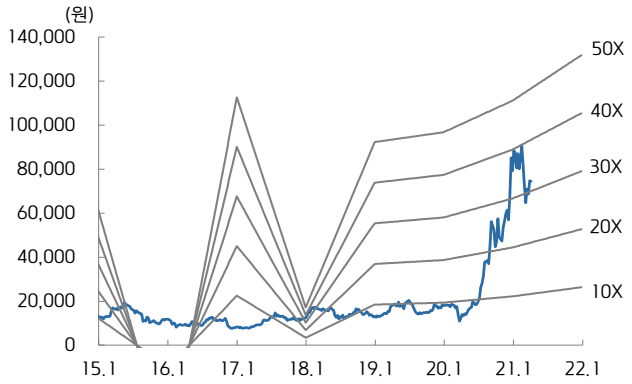
자료: GWEC, 키움증권

씨에스윈드 12mf PBR 밴드



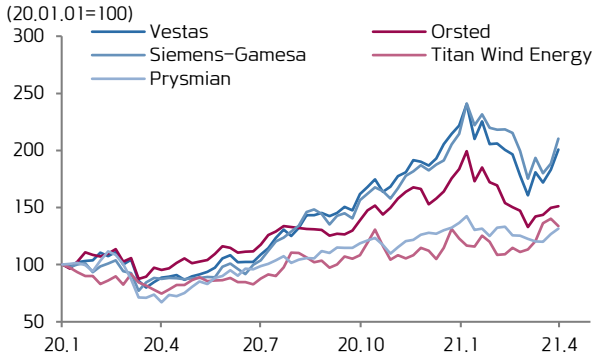
자료: Fn가이드, 키움증권

씨에스윈드 12mf PER 밴드



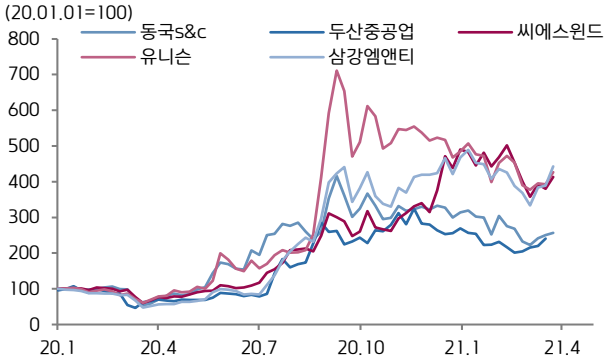
자료: Fn가이드, 키움증권

해외 풍력관련 종목 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

국내 풍력관련 종목 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	799.4	969.1	1,150.7	1,325.3	1,563.3
매출원가	685.8	821.1	977.5	1,123.3	1,324.7
매출총이익	113.6	148.0	173.3	202.0	238.6
판관비	53.5	50.4	59.9	69.0	81.4
영업이익	60.1	97.6	113.4	133.0	157.2
EBITDA	81.6	126.9	151.1	164.1	182.8
영업외손익	-20.3	-39.8	-2.5	-2.4	-2.3
이자수익	0.5	0.4	2.5	2.6	2.8
이자비용	10.6	8.6	8.6	8.6	8.6
외환관련이익	15.3	47.9	29.0	29.0	29.0
외환관련손실	15.3	48.3	28.8	28.8	28.8
종속 및 관계기업손익	-0.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
기타	-10.0	-30.0	4.6	4.6	4.5
법인세차감전이익	39.9	57.8	110.8	130.6	154.9
법인세비용	5.2	24.2	16.6	19.6	23.2
계속사업순손익	34.7	33.6	94.2	111.0	131.7
당기순이익	34.7	33.6	94.2	111.0	131.7
지배주주순이익	31.9	30.9	86.6	102.0	121.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	59.2	21.2	18.7	15.2	18.0
영업이익 증감율	83.5	62.4	16.2	17.3	18.2
EBITDA 증감율	69.6	55.5	19.1	8.6	11.4
지배주주순이익 증감율	438.5	-3.1	180.3	17.8	18.6
EPS 증감율	438.6	-3.3	128.9	14.8	18.6
매출총이익율(%)	14.2	15.3	15.1	15.2	15.3
영업이익률(%)	7.5	10.1	9.9	10.0	10.1
EBITDA Margin(%)	10.2	13.1	13.1	12.4	11.7
지배주주순이익률(%)	4.0	3.2	7.5	7.7	7.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	426.7	547.2	1,103.6	1,199.1	1,320.6
현금 및 현금성자산	83.9	91.8	580.5	608.6	634.4
단기금융자산	9.5	10.2	10.9	11.7	12.6
매출채권 및 기타채권	164.5	203.4	241.6	278.2	328.2
재고자산	118.9	204.5	242.8	279.6	329.8
기타유동자산	49.9	37.3	27.8	21.0	15.6
비유동자산	308.9	333.5	295.2	263.6	237.4
투자자산	13.4	12.9	12.3	11.8	11.2
유형자산	227.8	272.5	236.1	206.0	181.3
무형자산	22.2	21.0	19.7	18.6	17.7
기타비유동자산	45.5	27.1	27.1	27.2	27.2
자산총계	735.6	880.7	1,398.9	1,462.7	1,558.0
유동부채	313.8	332.2	354.2	377.5	411.8
매입채무 및 기타채무	113.6	158.5	180.5	203.8	238.1
단기금융부채	183.1	148.4	148.4	148.4	148.4
기타유동부채	17.1	25.3	25.3	25.3	25.3
비유동부채	52.0	104.9	104.9	104.9	104.9
장기금융부채	45.1	94.0	94.0	94.0	94.0
기타비유동부채	6.9	10.9	10.9	10.9	10.9
부채총계	365.8	437.1	459.1	482.4	516.7
지배지분	341.0	413.1	901.7	933.1	983.5
자본금	8.6	8.6	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	184.1	210.4	668.7	668.7	668.7
기타자본	-46.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-1.1	-24.5	-50.0	-75.5	-101.0
이익잉여금	195.8	218.6	260.0	317.0	392.9
비지배지분	28.9	30.4	38.1	47.1	57.8
자본총계	369.8	443.5	939.8	980.2	1,041.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	85.7	24.0	88.6	128.5	126.2
당기순이익	34.7	33.6	94.2	111.0	131.7
비현금항목의 가감	49.9	93.8	89.9	86.1	84.2
유형자산감가상각비	20.0	27.8	36.4	30.0	24.7
무형자산감가상각비	1.5	1.5	1.3	1.1	0.9
지분법평가손익	-0.3	-1.2	0.0	0.0	0.0
기타	28.7	65.7	52.2	55.0	58.6
영업활동자산부채증감	10.2	-79.6	-72.9	-43.1	-60.6
매출채권및기타채권의감소	-20.9	-57.3	-38.1	-36.7	-49.9
재고자산의감소	33.6	-96.6	-38.3	-36.8	-50.2
매입채무및기타채무의증가	30.3	64.4	22.0	23.3	34.2
기타	-32.8	9.9	-18.5	7.1	5.3
기타현금흐름	-9.1	-23.8	-22.6	-25.5	-29.1
투자활동 현금흐름	-66.4	-110.3	-0.4	-0.4	-0.5
유형자산의 취득	-87.7	-110.2	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	15.2	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.7	-0.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.6	0.5	0.5	0.5	0.5
단기금융자산의감소(증가)	6.6	-0.7	-0.7	-0.8	-0.9
기타	1.8	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	23.3	109.4	448.7	-51.7	-51.7
차입금의 증가(감소)	20.7	78.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	472.6	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	44.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-6.2	-7.1	-17.3	-45.1	-45.1
기타	8.8	-6.6	-6.6	-6.6	-6.6
기타현금흐름	1.1	-15.2	-48.2	-48.2	-48.2
현금 및 현금성자산의 순증가	43.8	7.9	488.7	28.2	25.8
기초현금 및 현금성자산	40.1	83.9	91.8	580.5	608.6
기말현금 및 현금성자산	83.9	91.8	580.5	608.6	634.4

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	874	845	1,935	2,222	2,635
BPS	9,338	11,314	19,639	20,324	21,422
CFPS	2,317	3,490	4,117	4,294	4,702
DPS	460	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	20.6	104.8	39.2	34.1	28.8
PER(최고)	24.3	108.0	55.8		
PER(최저)	13.9	9.1	28.8		
PBR	1.93	7.83	3.86	3.73	3.54
PBR(최고)	2.27	8.07	5.50		
PBR(최저)	1.30	0.68	2.84		
PSR	0.82	3.34	2.95	2.63	2.23
PCFR	7.8	25.4	18.4	17.7	16.1
EV/EBITDA	10.1	25.5	19.1	17.5	15.6
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	20.5	51.4	47.8	40.6	34.2
배당수익률(%,보통주,현금)	1.2	0.6	1.3	1.3	1.3
ROA	5.2	4.2	8.3	7.8	8.7
ROE	9.9	8.2	13.2	11.1	12.6
ROIC	11.0	11.0	16.7	19.3	21.9
매출채권회전율	5.0	5.3	5.2	5.1	5.2
재고자산회전율	6.0	6.0	5.1	5.1	5.1
부채비율	98.9	98.6	48.9	49.2	49.6
순차입금비율	36.5	31.7	-37.1	-38.6	-38.9
이자보상배율	5.7	11.4	13.2	15.5	18.3
총차입금	228.2	242.4	242.4	242.4	242.4
순차입금	134.9	140.4	-349.0	-378.0	-404.6
NOPLAT	81.6	126.9	151.1	164.1	182.8
FCF	9.2	-101.6	61.2	101.1	98.6

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 4월 2일 현재 '씨에스윈드(112610)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

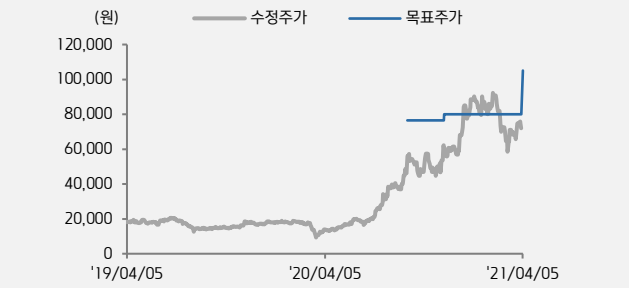
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
씨에스윈드 (112610)	2020-09-04	Buy(Initate)	76,500원	6개월	-33.06	-18.75
	2020-11-11	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-6.43	15.38
	2021-04-05	Buy(Maintain)	105,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%