

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
박찬술

rightsearch@sks.co.kr
02-3773-9955

Company Data

자본금	86 억원
발행주식수	4,217 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	34,454 억원
주요주주	
김성관(외23)	43.51%
국민연금공단	8.87%
외국인지분률	9.90%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(21/04/14)	81,700 원
KOSPI	3182.38 pt
52주 Beta	1.07
52주 최고가	92,300 원
52주 최저가	13,428 원
60일 평균 거래대금	554 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	15.1%	10.4%
6개월	55.1%	16.0%
12개월	502.0%	251.3%

씨에스원드 (112610/KS | Not Rated)

해상풍력 시장에서 더 큰 성장을 준비 중

- 글로벌 1 위 풍력 타워 업체이며, 2020년 글로벌(ex China) M/S는 16% 수준
- 2H20 글로벌 타워 설치량이 전반기 대비 크게 증가. 올해에도 실적 호조 이어질 것
- 2021년에는 시장 성장성을 계속 아웃퍼퓸하기 위한 글로벌 확장 계획들이 발표될 것
- 또, 중국 내 풍력 타워 공급 부족으로 중국 내륙에서 설치되는 수주 물량 증가 예상
- 미국 생산설비 구축 계획은 순조롭게 진행 중. 5월 내로 업체 인수 조건 구체화될 것

시장 대비 더 높은 성장을 위한 준비

씨에스원드는 풍력 타워 전문업체이다. 글로벌(ex China) M/S는 16% 수준으로 Top-tier 터빈사인 지멘스, 가emesa, 베스타스, GE를 중심으로 성장해왔다. 2017~2020년 글로벌 풍력 신규 설치량은 CAGR 20.2% 성장한 반면 씨에스원드의 매출액은 같은 기간 45.8% 성장했다. 주요 고객사의 생산요구에 대응해 주요 거점에 현지 공장을 설립하면서 터빈사 내 점유율 상승과 시장 대비 더 빠른 성장이 가능했다는 판단이다. 씨에스원드는 과거 유럽 지역 위주의 성장을 했다면, 향후 더 높은 성장이 기대되는 중국과 미국 시장의 M/S를 높이려는 노력이 확인된다. 실제로 중국에서는 2022년 동계 올림픽을 앞두고 타워 공급 부족이 발생하면서 중국 터빈사 Goldwind와 Envision 향으로 매출이 확대되고 있다. 또 미국의 경우 과거에는 연간 신규 설치 7~9GW 규모(2020년에는 16GW 설치)의 시장으로 씨에스원드 동남아 공장에서 충분히 대응 가능한 시장이었지만, 바이든 정부의 친환경 정책 드라이브로 시장의 규모가 커질 것이 기정 사실화되면서 미국 현지 생산기지 구축을 앞두고 있다.

씨에스원드 글로벌 CAPA 점검

씨에스원드는 5개 국가(베트남, 말레이시아, 대만, 중국, 터키) 주력 공장에서 최대 매출 기준 1.12조원을 달성할 수 있는 타워 및 베어링 CAPA를 이미 확보하고 있다. 또 계열회사를 모두 포함하면 그 이상의 실적 달성을 여력을 보유 중이다. 하지만 확대되는 수주 물량에 대응하기 위해서 올해 터키 공장의 CAPA가 확장될 것으로 예상하며, 중국의 공장 역시 육상 풍력 타워 위주에서 해상 타워 생산이 가능하도록 공장이 일부 개조되었기 때문에 중국 공장의 실질 최대 CAPA도 상향되었을 것으로 추정된다.

현재 미국에서 1조원 규모의 CAPA를 달성하기 위해 공장 부지 매입 및 현지 업체 인수를 논의 중이다. 먼저 미국 중부 지역의 풍력 타워 업체를 인수할 것으로 예상되며, 빠르면 5월 이내로 구체적인 계획이 발표될 것으로 보인다. 미국 풍력 시장 상황을 감안한다면 육상 풍력 타워 업체 인수가 유력하다. 또 올해 상반기 내로 미국 동부 지역 해상 풍력 단지에 납품하는 현지 공장 신설에 대한 논의가 구체화될 것으로 예상한다. 2022년까지 공장을 완공할 수 있는 조건의 부지 등을 모색 중인 것으로 파악된다.

1Q21 실적 및 2021년도 전망

1Q21의 경우 계절적 비수기임에도 불구하고 매출액 2,435 억원(YoY, +34.35%), 영업이익 248 억원(YoY, +53.3%)를 달성할 것으로 예상한다. 글로벌 전반적으로 풍력 타워에 대한 수요가 높아진 것과 더불어 2H20에 EU 집행위의 중국산 풍력 타워에 대한 반덤핑 조사에 착수한 것이 1Q21에 전년대비 실적이 레벨업된 주요 원인으로 판단한다.

올해의 경우 중국 현지에 설치되는 타워가 전년대비 크게 증가할 것으로 보이고, 연간 실적은 매출액 1,2 조원(YoY, +23.8%), 영업이익 1,248 억원(YoY, +27.9%)을 예상한다. 그러나 올해 글로벌 풍력 하부구조물 사업 개시와 미국 내 풍력 타워 업체 인수 등의 추가적인 실적 가능성은 모두 배제한 수치이다. 따라서 앞으로 2 단계로 발표될 미국 현지 생산 CAPA 및 글로벌 하부구조물 사업의 규모가 현재 밸류에이션을 정당화 할 수 있는지에 대한 주요 지표가 될 전망이다.

씨에스원드 매출액 추이

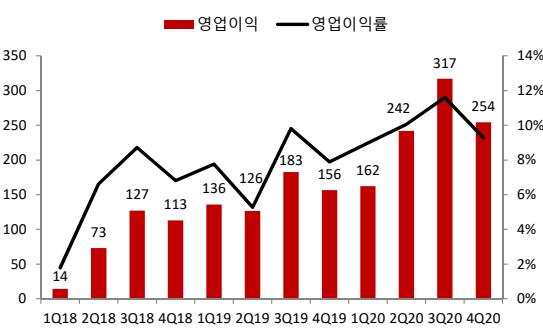
(단위 : 억원)



자료 : 씨에스원드, SK증권

씨에스원드 영업이익 및 영업이익률 추이

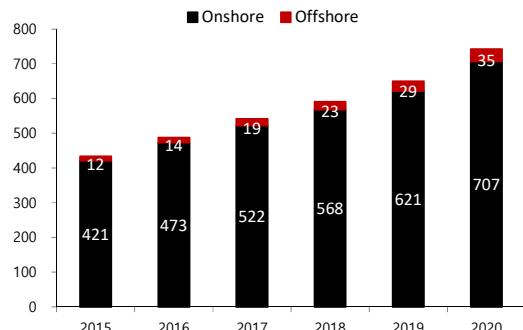
(단위 : 억원 %)



자료 : 씨에스원드, SK증권

글로벌 풍력 누적 설치량

(단위 : GW)



자료 : GWEC, SK증권

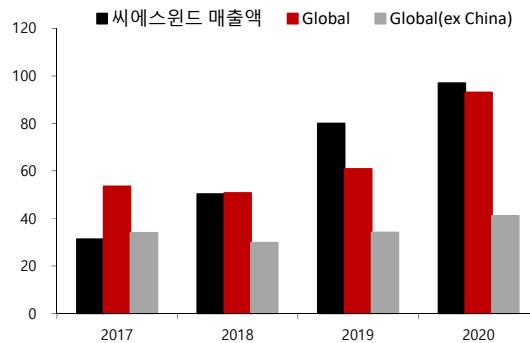
글로벌 풍력 신규 설치량

(단위 : GW)



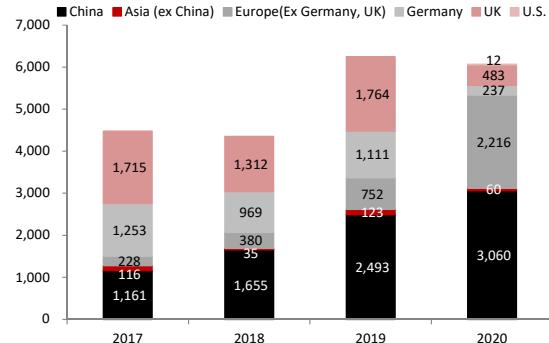
자료 : GWEC, SK증권

글로벌 풍력 신규 설치 대비 매출 성장성 (단위 : 백억원 GW)

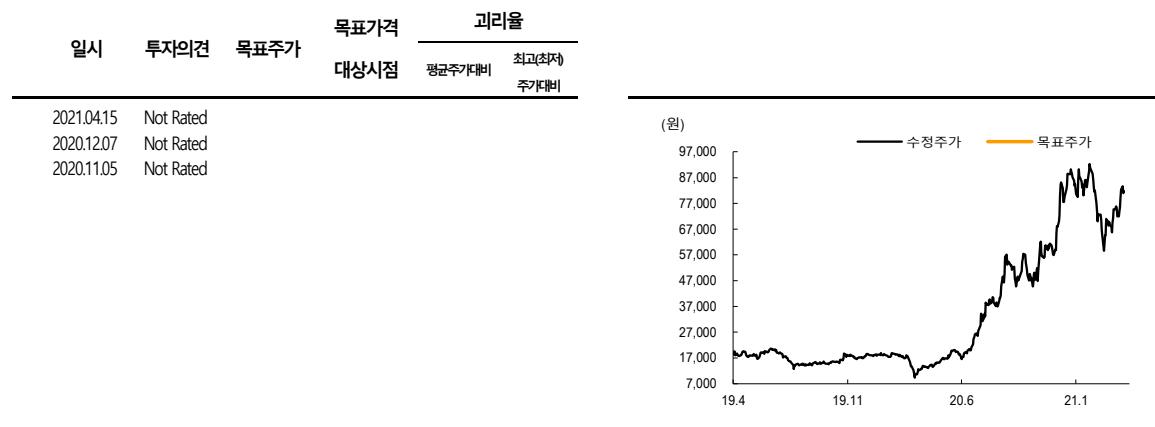


자료 : 씨에스원드, SK증권

글로벌 해상 풍력 연간 신규 설치량(지역별) (단위 : MW)



자료 : GWEC, SK증권



Compliance Notice

- 작성자(박찬술)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 4월 15일 기준)

매수	90.24%	중립	9.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	2,296	2,159	3,867	4,267	5,472
현금및현금성자산	561	449	401	839	918
매출채권및기타채권	807	904	1,551	1,645	2,034
재고자산	542	651	1,481	1,189	2,045
비유동자산	1,561	1,721	2,197	3,089	3,335
장기금융자산	142	15	24	23	19
유형자산	1,188	1,492	1,760	2,278	2,725
무형자산	24	25	224	222	210
자산총계	3,857	3,879	6,064	7,356	8,807
유동부채	811	809	2,258	3,138	3,322
단기금융부채	154	321	1,212	1,835	1,478
매입채무 및 기타채무	283	192	696	1,062	1,532
단기충당부채	13	2	2	4	0
비유동부채	60	51	621	520	1,049
장기금융부채	16	1	567	451	940
장기매입채무 및 기타채무				1	0
장기충당부채				14	2
부채총계	871	861	2,879	3,658	4,371
지배주주지분	2,984	3,017	3,021	3,410	4,131
자본금	86	86	86	86	86
자본잉여금	1,742	1,742	1,821	1,841	2,104
기타자본구성요소	-358	-383	-468	-464	0
자기주식	-352	-376	-461	-457	0
이익잉여금	1,349	1,704	1,706	1,958	2,186
비지배주주지분	2	2	164	289	304
자본총계	2,986	3,019	3,185	3,698	4,435
부채와자본총계	3,857	3,879	6,064	7,356	8,807

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	481	-13	-185	849	234
당기순이익(손실)	-172	390	71	347	336
비현금성항목등	138	147	445	499	938
유형자산감가상각비	142	137	143	200	278
무형자산상각비	8	7	11	15	15
기타	-12	3	291	284	645
운전자본감소(증가)	351	-538	-643	94	-802
매출채권및기타채권의 감소증가)	35	-341	-525	-209	-573
재고자산감소(증가)	351	-164	-718	336	-966
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-50	21	673	303	644
기타	85	-736	-1,123	-754	-1,053
법인세납부	-10	-42	-24	-24	-179
투자활동현금흐름	-353	-139	-617	-655	-1,104
금융자산감소(증가)	-248	245	-119	12	3
유형자산감소(증가)	-149	-354	-219	-724	-1,096
무형자산감소(증가)	-4	-11	-11	-7	-4
기타	49		248	221	65
재무활동현금흐름	-95	77	773	233	1,101
단기금융부채증가(감소)	37	-17	-20	102	6
장기금융부채증가(감소)		151	749	73	766
자본의증가(감소)	0				448
배당금의 지급	49	32	55	62	71
기타		1	185	123	10
현금의 증가(감소)	31	-112	-48	438	79
기초현금	530	561	449	401	839
기말현금	561	449	401	839	918
FCF	248	-247	-1,348	-59	-245

자료 : 씨에스원드, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	3,112	3,122	5,022	7,994	9,691
매출원가	2,913	2,383	4,208	6,858	8,211
매출총이익	200	739	814	1,136	1,480
매출총이익률 (%)	6.4	23.7	16.2	14.2	15.3
판매비와관리비	436	385	487	535	504
영업이익	-237	354	327	601	976
영업이익률 (%)	-7.6	11.3	6.5	7.5	10.1
비영업손익	69	65	-260	-203	-398
순금융비용	4	7	43	101	81
외환관련손익	17	75	-11	1	-4
관계기업투자등 관련손익	-2	0	-11	-3	-12
세전계속사업이익	-168	419	68	399	578
세전계속사업이익률 (%)	-5.4	13.4	1.4	5.0	6.0
계속사업법인세	4	29	-3	52	242
계속사업이익	-172	390	71	347	336
증권사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-172	390	71	347	336
순이익률 (%)	-5.5	12.5	1.4	4.3	3.5
지배주주	-173	389	59	319	309
지배주주귀속 순이익률(%)	-5.55	12.47	1.18	3.99	3.19
비지배주주	0	0	11	28	27
총포괄이익	-140	89	75	450	81
지배주주	-140	89	65	427	66
비지배주주	0	0	10	24	15
EBITDA	-87	498	481	816	1,269

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	4.7	0.3	60.9	59.2	21.2
영업이익	적전	흑전	-7.5	83.7	62.3
세전계속사업이익	적전	흑전	-83.8	487.7	45.0
EBITDA	적전	흑전	-3.4	69.6	55.5
EPS(계속사업)	적전	흑전	-84.8	438.6	-3.3
수익성 (%)					
ROE	-5.5	13.0	2.0	9.9	8.2
ROA	-4.4	10.1	1.4	5.2	4.2
EBITDA/마진	-2.8	16.0	9.6	10.2	13.1
안정성 (%)					
유동비율	283.3	266.7	171.3	136.0	164.7
부채비율	29.2	28.5	90.4	98.9	98.6
순자기자본/자기자본	-20.2	-6.4	41.8	37.9	32.9
EBITDA/이자비용(배)	-9.5	44.4	9.9	7.7	14.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-475	1,071	163	877	849
BPS	9,174	9,329	9,573	10,632	11,359
CFPS	-63	1,467	586	1,468	1,656
주당 현금배당금	200	350	400	460	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	14.0	114.5	23.5	104.3
PER(최저)	N/A	7.1	72.2	14.2	11.0
PBR(최고)	1.4	1.6	2.0	1.9	7.8
PBR(최저)	0.8	0.8	1.2	1.2	0.8
PCR	-132.8	8.5	22.4	12.3	53.5
EV/EBITDA(최고)	-47.9	10.6	17.3	11.3	30.8
EV/EBITDA(최저)	-24.0	5.2	12.1	7.7	4.1