

Issue Comment

2021. 6. 3

씨에스원드 112610

Vestas Towers 인수, 끝이 아닌 시작

●
유틸리티/철강
 Analyst 문경원, CFA
 02. 6454-4881
 kyeongwon.moon@meritz.co.kr

소문만 무성하던 미국 투자, Vestas Towers 인수와 함께 드디어 구체화

동사는 6월 3일 미국 Vestas Towers에 대한 인수 결정을 공시. 양수금액은 1,665억원이며, 기존 유상증자 자금을 활용하여 현금으로 지불 예정. 미 연방거래위원회의 승인 과정이 남아있으나 불허 가능성은 미미. 또한 인수와 함께 Vestas와 2026년 6월까지 5년 간 1.5조원 규모의 공급 계약을 체결. 연간 약 3,000억원의 수주를 확보. 인수 대상 회사의 실적은 3Q21부터 반영.

Vestas Towers는 덴마크 풍력 터빈 업체 Vestas의 자회사로서, 2020년 기준 3,400억원의 매출을 창출, -5.1%의 순이익률 기록. 다만 인수 이후에는 기존 실적 대비 큰 폭의 성장 예상. 우선 Vestas와의 내부 거래가 외부 거래로 전환되며 High-single 수준의 영업이익률 달성을 가능. 매출 측면에서도 2022년 기준 6,000억원 이상의 매출 창출이 기대. 1)타 고객사와 기존 Vestas 물량에 준하는 수주를 논의 중이며, 2)추가적인 설비 투자를 통해 생산 능력을 향상시킬 예정이기 때문. 반덤핑 관세 이슈 해소 차원에서도 긍정적

아직 총알 남아있다

Vestas Towers 인수는 앞으로 다가올 신규 투자 건들 중 하나에 불과. 3Q21 내 미국 동부 해상풍력 공장 증설 건, 유럽 현지 해상풍력 업체 인수 건 등이 가시화될 전망이며, 연내 아시아 추가 증설도 구체화 예상.

Vestas와의 추가적인 협력 가능성에도 주목. 한국과 덴마크는 해상풍력 부문 추가 협력을 강화. 5월 말 덴마크 총리는 CIP, Vestas, Orsted 등 덴마크 사업자들이 한국 파트너와 해상풍력 사업에 있어 중요한 합의에 도달했다고 언급.

가시화되는 모멘텀, 개선되는 실적, 부담 없어진 벨류에이션

2021년 신재생에너지 업종의 주가 약세를 이끌었던 금리 상승 및 원자재 가격 상승 위험은 완화되는 상황이며, 독일이 2030년 재생에너지 설치 목표를 확대하는 것을 검토하는 등 정책 변수도 호의적. 7월 발표 예정인 EU의 'Fit for 55'는 친환경 산업 내 최대 이벤트.

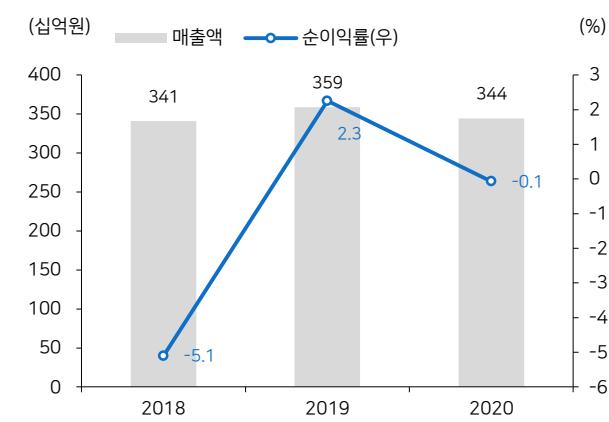
당장 인수 영향을 정확히 추정하기에는 어려우나, 대략적인 수치는 짐작가능. Vestas Towers의 실적 반영 시 2022년 전사 기준 2,000억원 이상의 연결 영업이익이 예상, 현 주가는 2022년 기준 대략 20배 초반 수준의 PER에 해당. 2020년 30배 이상에 거래되었던 점을 감안하면 벨류에이션 매력 확보. 실적, 모멘텀, 벨류에이션 등 다방면에서 어느 때보다도 투자 매력이 높아진 시점.

표1 Vestas Towers 인수 세부 내용

구분	내용
양수내역	양수주식수(주) 10,854.0
	양수금액(백만원)(A) 166,545.0
	총자산(백만원)(B) 238,218.2
	총자산대비%(A/B) 69.9
	자기자본(백만원)(C) 48,233.7
	자기자본대비%(A/C) 345.3
양수후 소유주식수 및 지분비율	소유주식수(주) 10,854.0
	지분비율(%) 100.0
양수목적	미국 진출을 위한 생산법인 확보
거래대금 지급	지급형태 현금계좌이체
	지급시기 양수예정일(2021년 7월 1일)
	자금조달방법 유상증자 자금 활용

자료: 금융감독원 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림1 Vestas Towers 매출 및 순이익률 추이



자료: 금융감독원 전자공시시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림2 씨에스원드 매출 추이 및 전망



주: Vestas Towers 반영 후 실적은 대략의 방향성을 짐작하기 위한 용도로서, 추후 세부 내용이 구체화됨에 따라 변동될 수 있음

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 씨에스원드 영업이익 추이 및 전망



주: Vestas Towers 반영 후 실적은 대략의 방향성을 짐작하기 위한 용도로서, 추후 세부 내용이 구체화됨에 따라 변동될 수 있음

자료: 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.