



Buy(Maintain)

목표주가: 105,000원(유지)

주가(9/27): 74,100원

시가총액: 31,249억원

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형

Q2) 3787-5023 leejh@kiwoom.com

RA 김소정

Q2) 3787-4855 sojung.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/27)	3,133.64pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	92,300 원	44,697원
등락률	-19.7%	65.8%
수익률	절대	상대
1M	-5.6%	-5.6%
6M	-0.8%	-3.7%
1Y	52.4%	12.2%

Company Data

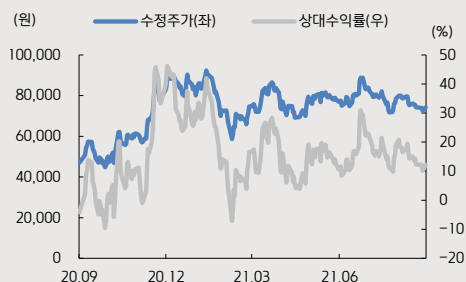
발행주식수	42,171 전주
일평균 거래량(3M)	531천주
외국인 지분율	10.8%
배당수익률(21E)	1.4%
BPS(21E)	19,766원
주요 주주	김성권 외 22 인 43.5%

투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	799.4	969.1	1,239.4	1,789.5
영업이익	60.1	97.6	118.0	184.2
EBITDA	81.6	126.9	155.7	215.3
세전이익	39.9	57.8	119.4	191.4
순이익	34.7	33.6	101.5	162.7
지배주주지분순이익	31.9	30.9	93.2	149.5
EPS(원)	874	845	2,085	3,255
증감률(%YoY)	438.6	-3.3	146.6	56.2
PER(배)	20.6	104.8	34.8	22.3
PBR(배)	1.93	7.83	3.67	3.38
EV/EBITDA(배)	10.1	25.5	11.6	2.2
영업이익률(%)	7.5	10.1	9.5	10.3
ROE(%)	9.9	8.2	14.1	15.8
순차입금비용(%)	36.5	31.7	-135.8	-253.4

자료: 키움증권

Price Trend



씨에스윈드 (112610)

계속되는 성장, 신재생에너지 바람을 타고



수주 실적 증가와 신규 법인 연결 효과 등으로 인해, 동사는 하반기에도 성장세를 지속할 전망이다. 22년에는 더욱 높은 성장세가 예상되는데, 해외 법인 인수를 통해 미국 및 유럽 시장을 공략할 수 있게 되었고, 신규 법인의 초기 비용 문제가 해결되어 수익성이 개선될 것이기 때문이다. 유럽, 중국, 베트남 등 각국이 신재생에너지 시장의 성장에 우호적인 정책을 수립함에 따라, 동사에 우호적인 사업환경이 지속되어 성장세 또한 계속될 것으로 전망합니다.

>>> 21년 역대 최대 실적 예상

하반기 매출액은 수주 실적 증가와 신규 법인(CSW America, ASM Industries) 연결 효과 등으로 인해 7,183억원(HoH 38%, YoY 31%)을 기록해 성장세를 지속할 전망이다. 그러나 신규 법인 연결에 따른 수익성 하락과 인수 관련 비용의 발생으로 영업이익률은 8%로 상반기 12%에 비해 다소 낮아질 것이다. 21년 매출액 1조 2,394억원(YoY 28%), 영업이익 1,180억원(YoY 21%)으로 역대 최대 실적이 예상된다.

>>> 22년부터 더욱 빠르게 성장할 것

22년부터는 더욱 높은 성장세가 예상된다. 7월말 기준 누적 수주총계 6.8억 달러로 연간 수주목표의 80%를 달성한 상태에서 해외 법인 인수를 통해 미국 및 유럽 시장을 공략할 수 있게 되었고, 신규 법인의 초기 비용 문제가 해결되어 수익성이 개선될 것이다. 또한, 올해 11월부터 내년 7월까지 예정되어 있는 미국 법인 Capex 투자 효과가 나타날 것이며, 터키 법인의 기존 capa 500~800억원 수준에서 두 배 이상 증설 확대가 예정되어 있어 성장 폭이 더욱 더 가팔라질 전망이다. 미국 동부 해상풍력 타워 공장 및 아시아 내 하부 구조물 공장 신설 등을 추진 중이며 4분기에 관련 계획을 발표할 예정이다. 22년은 매출액 1조 7,895억원(YoY 44%), 영업이익 1,842억원(YoY 56%)을 기록할 것으로 예상되며, 중장기적으로는 24년까지 3조원의 매출액 달성을 목표로 하고 있어 추가적인 모멘텀을 기대해볼 수 있다.

>>> 신재생에너지 시장 성장에 주목

EU는 올해 7월 '유럽 그린딜'의 핵심 12개 법안 패키지를 담은 'Fit For 55'를 공개함으로써, 2030년까지 1990년 대비 탄소배출량을 55%까지 감축한다고 밝혔다. 이를 위해 2026년부터 철강, 시멘트, 알루미늄, 비료, 전기제품 등 탄소배출 위험이 큰 품목에 대한 세금을 단계적으로 확대한다고 밝혔고, 이러한 탄소국경세 부과로 인해 풍력 등 그린 산업이 고성장할 것으로 전망된다. 중국 또한 2050 풍력발전과 2060 탄소제로배출 로드맵을 발표하였고, 베트남은 2025년까지 육/해상풍력을 12GW 수준으로 늘릴 계획이다. 이처럼 글로벌 신재생에너지 시장을 공략하게 된 동사에 우호적인 사업환경이 지속될 것으로 기대된다. 동사의 목표주가 105,000원, 투자의견 Buy를 유지한다.

씨에스윈드 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
매출액	181.0	240.6	273.3	274.1	242.1	279.0	308.5	409.8
영업이익	16.2	24.2	31.7	25.4	31.6	28.2	24.2	34.0
영업이익률(%)	9.0	10.1	11.6	9.3	13.0	10.1	7.8	8.3
세전이익	17.1	19.4	28.1	-6.9	33.7	30.4	21.7	33.6
순이익	13.5	15.0	20.8	-15.7	28.1	23.2	19.1	31.0
지배순이익	12.3	14.3	20.6	-16.2	27.7	22.4	21.5	21.5

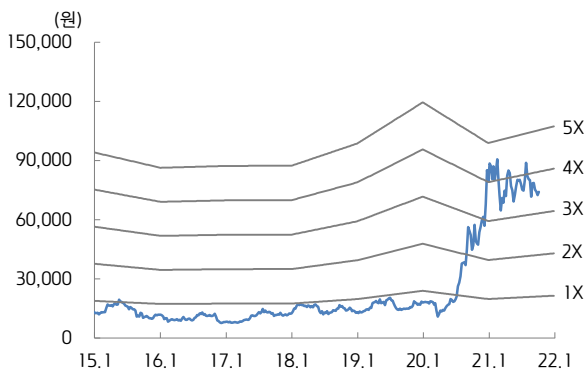
자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	312.2	502.2	799.4	969.1	1,239.4	1,789.5	2,040.8
영업이익	35.4	32.7	60.1	97.6	118.0	184.2	221.8
영업이익률(%)	11.3	6.5	7.5	10.1	9.5	10.3	10.9
세전이익	41.9	6.8	39.9	57.8	119.4	191.4	235.7
순이익	39.0	7.1	34.7	33.6	101.5	162.7	200.3
지배순이익	38.9	5.9	31.9	30.9	93.2	149.5	184.1
지배주주 EPS(원)	2,253	343	1,846	1,786	2,085	3,255	4,009
지배주주 BPS(원)	17,454	17,476	19,726	23,900	19,766	21,466	23,919
지배주주 ROE(원)	13.0	2.0	9.9	8.2	14.1	15.8	17.7

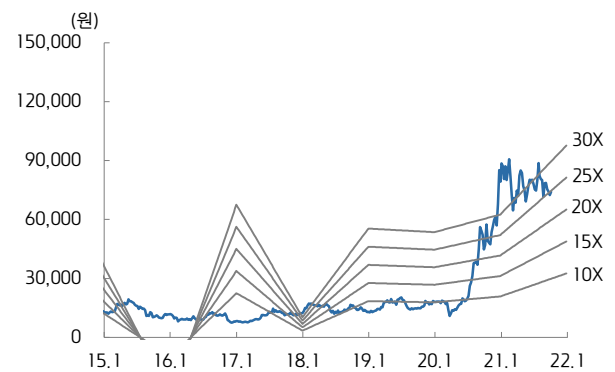
자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 12mf PBR 밴드



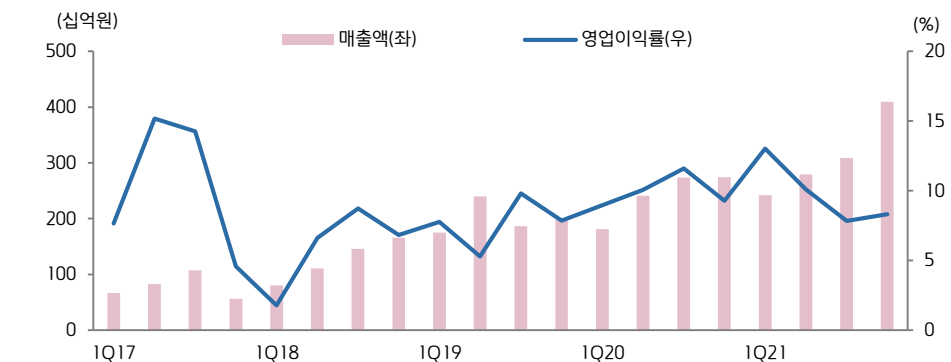
자료: Fn가이드, 키움증권

씨에스윈드 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

씨에스윈드 실적 추이 및 전망



자료: 씨에스윈드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	799.4	969.1	1,239.4	1,789.5	2,040.8
매출원가	685.8	821.1	1,056.9	1,512.2	1,712.8
매출총이익	113.6	148.0	182.5	277.4	328.0
판매비	53.5	50.4	64.5	93.1	106.2
영업이익	60.1	97.6	118.0	184.2	221.8
EBITDA	81.6	126.9	155.7	215.3	247.4
영업외손익	-20.3	-39.8	1.4	7.2	13.9
이자수익	0.5	0.4	6.5	12.2	19.0
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	4.5	4.6	4.5
법인세차감전이익	39.9	57.8	119.4	191.4	235.7
법인세비용	5.2	24.2	17.9	28.7	35.4
계속사업손익	34.7	33.6	101.5	162.7	200.3
당기순이익	34.7	33.6	101.5	162.7	200.3
지배주주순이익	31.9	30.9	93.2	149.5	184.1
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	59.2	21.2	27.9	44.4	14.0
영업이익 증감률	83.5	62.4	20.9	56.1	20.4
EBITDA 증감률	69.6	55.5	22.7	38.3	14.9
지배주주순이익 증감률	438.5	-3.1	201.6	60.4	23.1
EPS 증감률	438.6	-3.3	146.6	56.2	23.2
매출총이익율(%)	14.2	15.3	14.7	15.5	16.1
영업이익률(%)	7.5	10.1	9.5	10.3	10.9
EBITDA Margin(%)	10.2	13.1	12.6	12.0	12.1
지배주주순이익률(%)	4.0	3.2	7.5	8.4	9.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	426.7	547.2	2,077.4	3,645.5	5,332.7
현금 및 현금성자산	83.9	91.8	1,516.9	2,859.7	4,445.5
단기금융자산	9.5	10.2	10.9	11.7	12.6
매출채권 및 기타채권	164.5	203.4	260.2	375.7	428.4
재고자산	118.9	204.5	261.5	377.5	430.6
기타유동자산	49.9	37.3	27.9	20.9	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	2,372.6	3,909.1	5,570.1
유동부채	313.8	332.2	367.5	447.6	483.8
매입채무 및 기타채무	113.6	158.5	193.9	273.9	310.2
단기금융부채	183.1	148.4	148.4	148.4	148.4
기타유동부채	17.1	25.3	25.2	25.3	25.2
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	472.5	552.5	588.8
지배지분	341.0	413.1	907.5	985.5	1,098.2
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	265.9	369.4	507.6
비지배지분	28.9	30.4	38.7	51.9	68.2
자본총계	369.8	443.5	946.2	1,037.4	1,166.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	85.7	24.0	71.1	78.8	191.2
당기순이익	34.7	33.6	101.5	162.7	200.3
비현금항목의 가감	49.9	93.8	87.2	85.7	80.1
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	49.5	54.6	54.5
영업활동자산부채증감	10.2	-79.6	-97.6	-144.5	-64.2
매출채권및기타채권의감소	-20.9	-57.3	-56.7	-115.5	-52.8
재고자산의감소	33.6	-96.6	-57.0	-116.1	-53.0
매입채무및기타채무의증가	30.3	64.4	35.4	80.0	36.3
기타	-32.8	9.9	-19.3	7.1	5.3
기타현금흐름	-9.1	-23.8	-20.0	-25.1	-25.0
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	-52.5	-52.5
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	-45.9	-45.9
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	471.2	-22.4	90.0
기초현금 및 현금성자산	40.1	83.9	91.8	563.0	540.6
기말현금 및 현금성자산	83.9	91.8	563.0	540.6	630.5

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	874	845	2,085	3,255	4,009
BPS	9,338	11,314	19,766	21,466	23,919
CFPS	2,317	3,490	4,219	5,409	6,108
DPS	460	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	20.6	104.8	35.5	22.8	18.5
PER(최고)	24.3	108.0	51.8		
PER(최저)	13.9	9.1	26.8		
PBR	1.93	7.83	3.75	3.45	3.10
PBR(최고)	2.27	8.07	5.46		
PBR(최저)	1.30	0.68	2.82		
PSR	0.82	3.34	2.67	1.90	1.67
PCFR	7.8	25.4	17.6	13.7	12.1
EV/EBITDA	10.1	25.5	11.6	2.2	-4.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	20.5	51.4	45.2	28.2	22.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.2	0.6	1.3	1.3	1.3
ROA	5.2	4.2	6.2	5.2	4.2
ROE	9.9	8.2	14.1	15.8	17.7
ROIC	11.0	11.0	17.1	23.7	25.6
매출채권회전율	5.0	5.3	5.3	5.6	5.1
재고자산회전율	6.0	6.0	5.3	5.6	5.1
부채비율	98.9	98.6	49.9	53.3	50.5
순차입금비용	36.5	31.7	-135.8	-253.4	-361.5
이자보상배율	5.7	11.4	13.7	21.5	25.9
총차입금	228.2	242.4	242.4	242.4	242.4
순차입금	134.9	140.4	-1,285.4	-2,629.1	-4,215.7
NOPLAT	81.6	126.9	155.7	215.3	247.4
FCF	9.2	-101.6	40.3	43.2	149.9

Compliance Notice

- 당사는 9월 27일 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

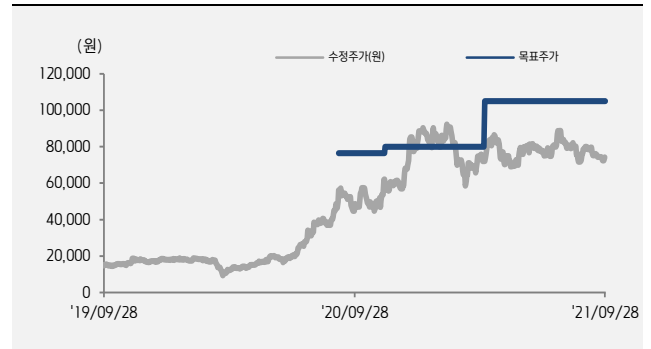
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
씨에스윈드 (112610)	2020-09-04	Buy(Initiate)	76,500원	6개월	-33.06	-18.75
	2020-11-11	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-6.48	15.38
	2021-04-05	Buy(Maintain)	105,000원	6개월	-25.78	-15.43
	2021-09-28	Buy(Maintain)	105,000원	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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%