



BUY(Maintain)

목표주가: 83,000원
주가(11/8): 48,000원
시가총액: 20,242억원



철강금속/유틸리티 Analyst 이종형
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/8)		2,421.62pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	88,400원	45,150원
등락률	-45.7%	6.3%
수익률	절대	상대
1M	-1.5%	-2.1%
6M	-34.2%	-31.7%
1Y	-20.9%	-21.7%

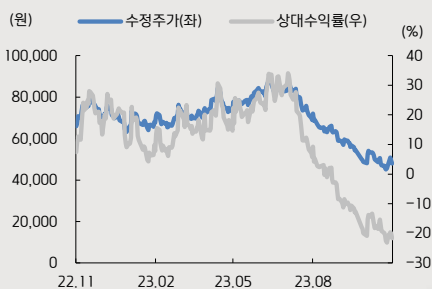
Company Data

발행주식수		42,171 천주
일평균 거래량(3M)		337천주
외국인 지분율		12.1%
배당수익률(2023E)		1.0%
BPS(2023E)		22,789원
주요 주주	김성권 외 15인	41.1%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,195.0	1,374.9	1,478.7	1,850.2
영업이익	101.1	42.1	145.6	213.4
EBITDA	139.3	107.7	215.7	309.6
세전이익	90.7	1.7	80.9	177.3
순이익	64.7	-9.8	63.9	133.0
지배주주지분순이익	66.2	-1.0	64.4	134.1
EPS(원)	1,601	-23	1,528	3,180
증감률(%YoY)	89.4	적전	흑전	108.1
PER(배)	41.0	-2,955.9	32.4	15.6
PBR(배)	3.10	3.31	2.17	1.87
EV/EBITDA(배)	21.4	29.9	11.4	8.2
영업이익률(%)	8.5	3.1	9.8	11.5
ROE(%)	10.1	-0.1	7.0	12.9
순차입금비율(%)	17.5	29.8	32.4	34.4

Price Trend



3Q23 실적리뷰

씨에스윈드 (112610)

2보 전진 위한 1보 후퇴



3분기 영업이익은 415억원으로 예상치에 부합했습니다. 최근 미국을 중심으로 한 고금리 기조 장기화로 일부 풍력 프로젝트의 지연/취소와 글로벌 풍력기업 주가 급락 이슈로 업황에 대한 우려가 높아지고 있지만 Vestas社의 3분기 신규수주 급증은 풍력시장의 성장성이 여전히 유효함을 뒷받침하고 있습니다. 하부구조물 업체인 Bladt社 인수를 통해 중장기 성장성이 배가될 동사에 대해 매수의견을 유지합니다.

>>> 3분기 영업이익 예상치 부합

3분기 영업이익은 415억원(-1%QoQ, +105%YoY)으로 키움증권 추정치 423억원과 컨센서스 422억원에 부합했다.

① 미국법인의 IRA AMPC (첨단제조생산세액공제) 효과는 일부 물량의 이월로 3분기 244억으로 2분기276억원보다는 소폭 감소했지만(3분기 누계 691억원), ②AMPC 효과를 제외한 영업이익률은 터키, 포르투갈 법인의 수익성 개선으로 4.8%를 기록해 2분기 3.7%보다 개선되며 기대 수준에 부합했다. 다만, ③외화환산손실 73억원, 매출채권처분손실(Factoring) 49억원 등 일회성 손실로 세전이익은 예상보다 부진했다.

한편, 3분기 신규수주는 아직 정확한 숫자를 공개하지 않았지만 5억달러 이상을 달성해 2분기 1.64억달러보다는 크게 증가해 올해 목표인 14.0억달러(+50%YoY) 달성이 가능할 것이라는 회사측의 언급이 있었다.

>>> 최근 일시적 프로젝트 지연에도 중장기 성장성은 불변

미국을 중심으로 한 고금리 기조 장기화로 일부 풍력 프로젝트의 지연 및 취소가 발생하고, 기자재 공급난에 따른 생산차질과 품질문제, 수익성 악화 이슈로 오스테드(Orsted)와 지멘스에너지(Siemens Energy) 등 글로벌 풍력기업 주가가 급락하면서 최근 글로벌 풍력 업황은 예상보다 부진한 흐름이 지속되고 있다. 이에 동사의 주가도 7월중순이후 약세반전해 최근까지 -40% 이상 급락한 상황이다.

하지만 글로벌 탄소중립을 위한 중장기 풍력시장의 성장성은 여전히 유효하며 최근 일시적 업황부진은 10월까지 급등했던 금리가 하향 안정되는 시그널만 확인된다면 다시 회복될 가능성이 높다고 판단한다. 글로벌 풍력 터빈 1위 Vestas社의 3분기 신규수주가 4,502MW로 9개 분기만에 최대치를 기록한 점은 최근 풍력업황 부진이 일시적일 가능성을 충분히 뒷받침하고 있다.

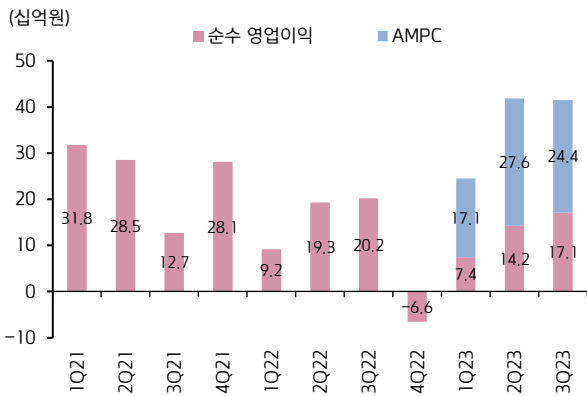
한편, 동사는 진행중인 미국/베트남/포르투갈 타워공장의 증설에다 11월말 덴마크의 Bladt社 인수를 통해 제품 포트폴리오를 기존 풍력타워에서 해상풍력 하부구조물까지 확장하게 되어 자체적인 성장성 모멘텀도 강화할 예정이다. 2024년 영업이익 전망치 하향으로 목표주가를 83,000원(24E PER 30X 적용)으로 하향하지만 중장기 성장성 관점에서 Buy의견을 유지한다.

씨에스윈드 3Q23 잠정실적

(단위: 십억원)	3Q23	기존추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q23	%QoQ	3Q22	%YoY
매출액	380.5	403.1	-5.6	434.1	-12.3	415.5	-8.4	323.1	17.8
영업이익	41.5	42.3	-2.0	42.2	-1.6	41.8	-0.8	20.2	105.3
영업이익률	10.9	10.5		9.7		10.1		6.3	
세전이익	22.9	33.8	-32.3	32.9	-30.5	22.1	3.4	0.1	22,778.5
당기순이익	17.9	24.9	-28.0	26.7	-32.9	21.0	-14.6	0.2	8,864.4
지배주주순이익	19.1	24.2	-20.9	26.4	-27.5	20.6	-7.4	5.4	254.0

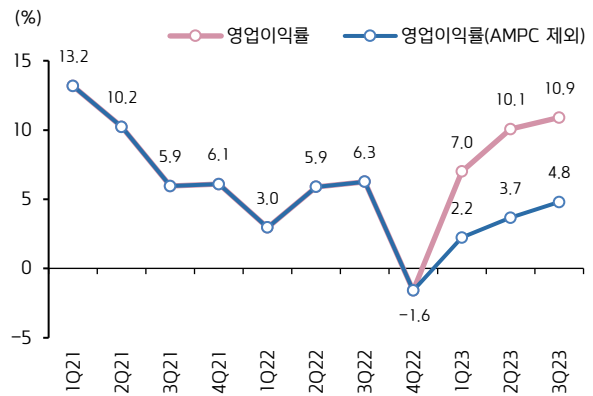
자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 영업이익 구분



자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 영업이익률 구분



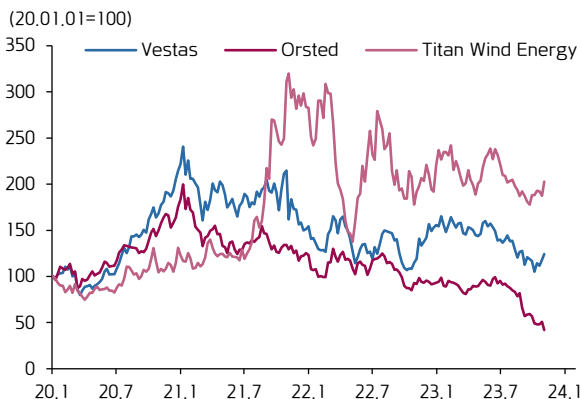
자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 해외생산법인 동향

생산법인명	Capacity(억원)	법인별 특성
America	8,000	- IRA 혜택 기반의 육상풍력 수주확대 본격화로 생산인력 증원(500명 → 900명) - 신규 프로젝트로 공정상 Bottle-neck 발생 → 전문인력 총원, 공정설비 교체 등 안정화작업 진행
Vietnam	4,500	- SGRE offshore 수주('22.11) 확보로 Offshore 생산시설 Ramp-up 진행중 - 캐나다(중국 Anti-Dumping 반사이익) 및 유럽 물량 증가 추세 → 2024년 평년 수준 회복 전망
Turkey	3,000	- 유럽시장 급성장 및 해상운송비 상승으로 인한 직접적인 수혜
Portugal	2,000	- SGRE offshore 수주('22.11) 확보로 Offshore 생산시설 Ramp-up 진행중 - 유럽 및 미국시장 Offshore 수요 증가로 생산성 및 수익성 안정화 단계
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 및 Round 3('25년 설치 개시) 입찰 진행중
Malaysia	-	- Shutdown 생산법인인력의 신규법인 파견 (Mentoring지원) 및 자산(주요 기계장치) 이전

자료: 씨에스윈드, 키움증권

해외 풍력 관련 종목 주가 추이



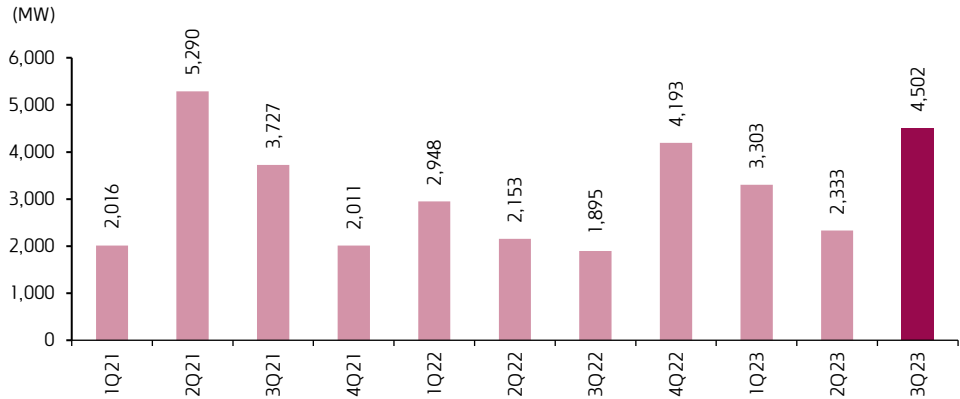
자료: Bloomberg, 키움증권

국내 풍력 관련 종목 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

풍력 터빈 1위 Vestas社 신규수주 추이



자료: Vestas, 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

Bladt 인수관련 개요(인수기일(예정) : 2023.11.30)

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)
2023	3,509	2,515	997	3,938	(83)	-2.1%	(94)	(90)

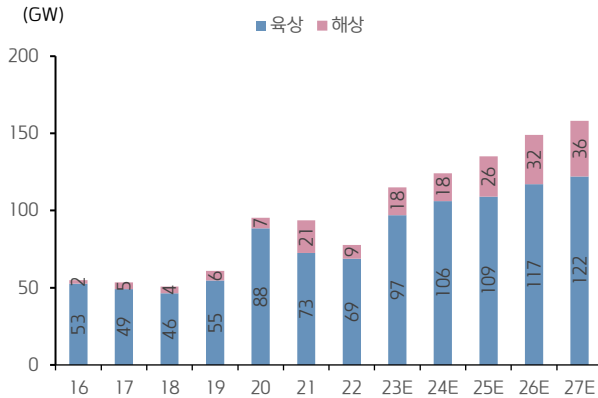
자료: 씨에스윈드, 키움증권

글로벌 풍력산업 동향

구분	내용						
US (Inflation Reduction Act.)	- 미 재무부, IRA Guideline 23년 연말 발표예정 - Grid(전력망) 인허가 간소화 및 단축법안 통과(2023.7.27) - 미 최대규모 해상풍력 프로젝트(CVOW, 2.6GW) 최종 연방승인 : Dominion Energy社 운영, 2024년 건설시작, SGRE 14.7MW 터빈 사용(176기) - New York 해상풍력 프로젝트(총 3개, 4GW) 발전사 선정(RWE, CIP, Corio) : 인플레이션 적용 메커니즘 활용하여 발전사 부담 최소화 - 중장기 육·해상 풍력수요 급증 기대감 높아지며, 다각적인 공급망 증설 계획 발표 (참고) 공급망 증설현황						
	구분	Name	Site	증설/신설	가동일정	내용	
	터빈	GE	Florida	증설	3Q24	터빈용량 : 2~3MW(육상)	
			New York	신설	2Q24	터빈용량 : 6.1MW(육상)	
	터위	Vestas	Colorado	증설	4Q24	터빈용량 : 4.5MW(육상)	
			Arcosa	New Mexico	증설	'24년 중순	연간 0.5~1GW 케파 증가
	하부구조물 (Monopile)	Haizea/USWind	Maryland	신설	'26년	GRI-Mitsui간 MOU 체결, 철강업체와 공급망 파트너십 체결	
			EEW	New Jersey	신설/증설	'25년 중순	Monopile/Offshore Tower 복합생산 Phase1(신설,~23년 1H), Phase2(증설,~25년 2H)
	EU (RepowerEU)	- European wind Power Package 발표(2023.10)로 풍력 공급망 적극적인 지원책 제시 ① 인허가 기간 단축(인허가중인 프로젝트 80GW 인허가 가속화 혜택 기대) ② 경매 설계 개선(인플레이션 상승분 반영) ③ 금융 접근성 확대 ④ 공정한 경쟁환경 조성(중국업체 Anti-Dumping 등으로 저가공세 대응)					

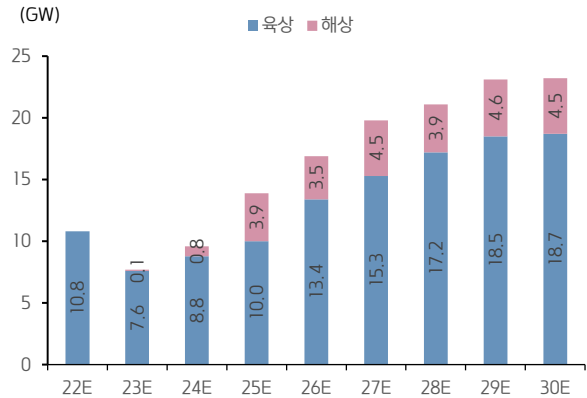
자료: 씨에스윈드, 키움증권

글로벌 풍력발전 신규 설치량 전망



자료: GWEC(2023), 키움증권

미국 풍력발전 신규 설치량 전망



자료: BNEF('22.12), 키움증권

씨에스윈드 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
매출액	310.1	327.5	323.1	414.1	350.5	415.5	380.5	332.2
영업이익	9.2	19.3	20.2	-6.6	24.5	41.8	41.5	37.7
영업이익률	3.0	5.9	6.3	-1.6	7.0	10.1	10.9	11.4
세전이익	-1.7	6.5	0.1	-3.1	12.4	22.1	22.9	23.4
당기순이익	-5.9	5.4	0.2	-9.5	8.1	21.0	17.9	16.9
지배주주순이익	-5.3	6.6	5.4	-7.7	7.7	20.6	19.1	17.0

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	1,478.7	1,850.2	2,480.0	2,831.7
영업이익	97.6	101.1	42.1	145.6	213.4	283.3	332.6
(미국법인 AMPC)				91.3	108.9	143.1	173.1
영업이익률	10.1	8.5	3.1	9.8	11.5	11.4	11.7
세전이익	57.8	90.7	1.7	80.9	177.3	235.8	284.5
당기순이익	33.6	64.7	-9.8	63.9	133.0	176.8	213.4
지배주주순이익	30.9	66.2	-1.0	64.4	134.1	178.4	215.3
지배주주 EPS(원)	845	1,601	-23	1,528	3,180	4,230	5,104
지배주주 BPS(원)	11,314	21,204	20,786	22,789	26,444	31,148	36,727
지배주주 ROE(원)	8.2	10.1	-0.1	7.0	12.9	14.7	15.0

자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경 전		변경 후		% 차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	1,567.2	2,002.3	1,478.7	1,850.2	-5.6	-7.6
영업이익	147.2	230.5	145.6	213.4	-1.1	-7.4
(미국법인 AMPC)	91.6	117.4	91.3	108.9		
영업이익률	9.4	11.5	9.8	11.5		
세전이익	96.9	186.5	80.9	177.3	-16.6	-5.0
당기순이익	74.6	139.9	63.9	133.0	-14.4	-5.0
지배주주순이익	72.4	135.8	64.4	134.1	-11.0	-1.2
지배주주 EPS(원)	1,718	3,220	1,528	3,180	-11.0	-1.2
지배주주 BPS(원)	22,978	26,673	22,789	26,444	-0.8	-0.9
지배주주 ROE(원)	7.9	13.0	7.0	12.9		

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)

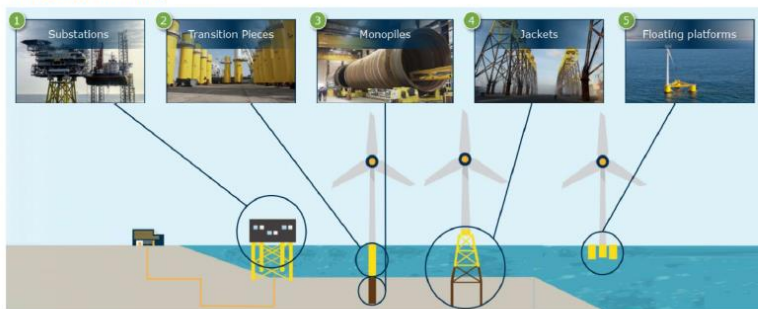
※ TP ; Transition Piece / OSS ; Offshore Substation



2/7

씨에스윈드가 인수한 Bladt Industries 사업영역

• Product Offering

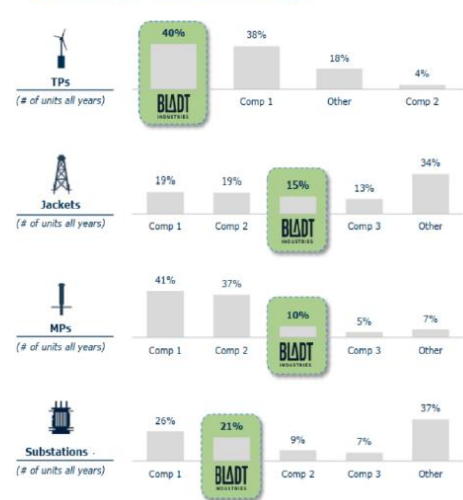


• Capabilities by Facility

	Aalborg		Lindø		Aalborg		Lindø	
Monopiles	MP Dia. ~9-6m	✓	✓	Transition Pieces	Transition piece	✓	✓	
	XL MP Dia. ~5-8m	✓	✓	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



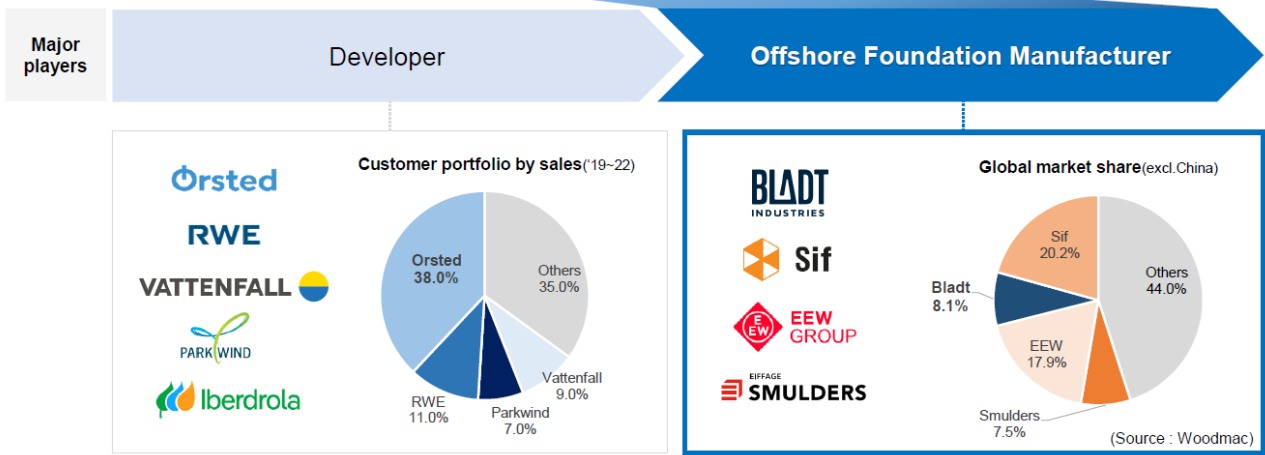
자료: Bladt Industries, 키움증권

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

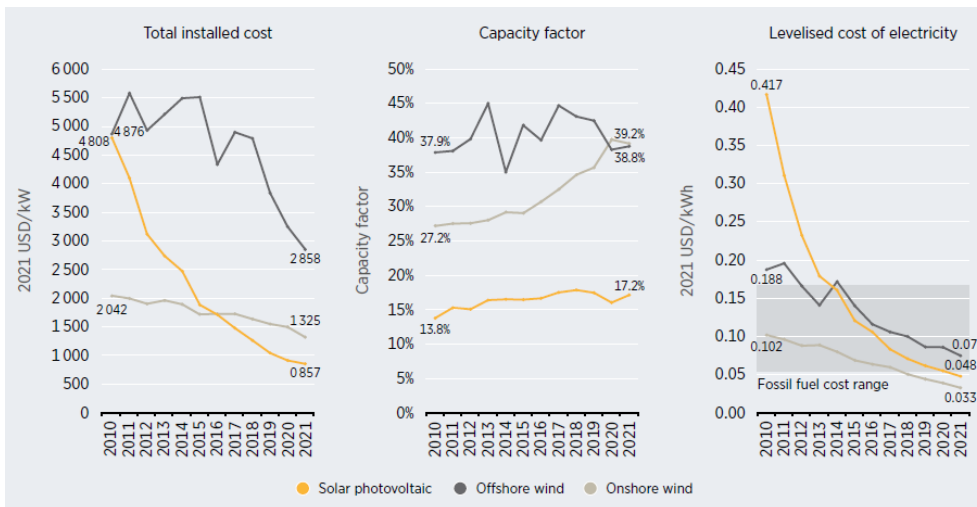
미국 IRA(Inflation Reduction Act)의 PTC, ITC, AMPC 관련 세부내용

			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)

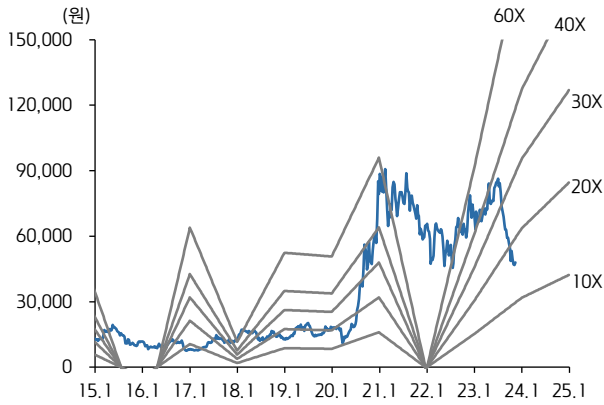
자료: 미국 의회, 키움증권

풍력발전 설치비용/이용률/균등화발전비용(LCOE)



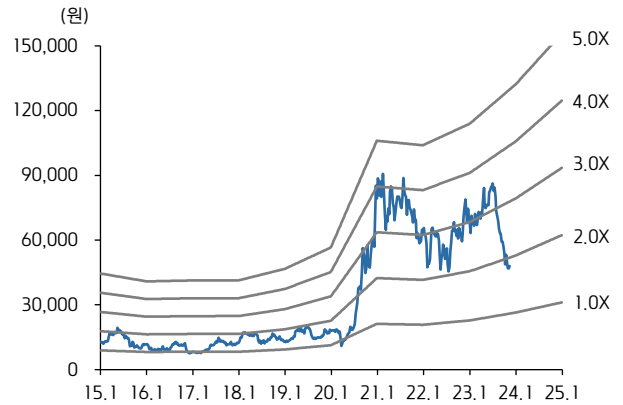
자료: IRENA "Power Generation Costs 2021", 키움증권

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

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	118,306	18.7	17.3	2.4	2.3	14.2	15.5	14.4	14.5	34.3	34.7
	Iberdrola	스페인	70,988	14.0	13.6	1.5	1.4	10.3	10.1	8.8	8.9	16.5	17.2
	Orsted	덴마크	16,668		13.1	1.7	1.5	-21.4	13.6	9.1	8.2	-6.2	14.9
터빈 제작	GE	미국	121,682	42.0	24.4	4.2	3.8	12.2	16.6	16.2	11.9	8.5	11.7
	Vestas	덴마크	22,793	2,347.6	33.3	6.8	5.7	0.9	17.4	22.0	11.9	1.0	5.3
	두산에너지빌리티	한국	7,117	22.8	20.5	1.2	1.2	5.6	5.9	8.2	8.2	8.1	7.5
	Goldwind	중국	4,676	16.8	13.4	1.0	0.9	5.8	7.0	9.4	8.2	6.2	7.1
윈드 타워	Nordex	독일	2,653		62.5	2.5	2.5	-24.9	3.4	107.6	8.3	-2.7	1.7
	Titan Wind	중국	3,273	22.0	20.6							9.3	9.4
	Arcosa	미국	3,404	17.5	12.3	2.6	2.2	14.7	17.5			13.3	13.6
블레이드	씨에스윈드	한국	1,546	21.9	10.0	2.1	1.8	10.0	18.1	10.8	7.1	8.8	10.2
블레이드	TPI Composites	미국	81			2.3	20.1	40.9	8.6		2.5	-1.5	-8.7
베어링	씨에스베어링	한국	212	57.7	18.7	2.9	2.5	5.2	14.8	25.8	11.5	6.6	10.5
하부구조물	SK오션플랜트	한국	743	13.7	12.7	1.5	1.3	11.8	11.4	9.5	7.7	9.9	10.7

자료: Bloomberg 컨센서스(11/8 기준), 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	1,195.0	1,374.9	1,478.7	1,850.2	2,480.0
매출원가	1,023.6	1,238.7	1,239.6	1,519.8	2,039.8
매출총이익	171.4	136.2	239.1	330.4	440.2
판매비	70.3	94.1	93.5	117.0	156.8
영업이익	101.1	42.1	145.6	213.4	283.3
EBITDA	139.3	107.7	215.7	309.6	395.1
영업외손익	-10.4	-40.4	-64.7	-36.1	-47.6
이자수익	1.6	2.2	1.6	1.9	2.6
이자비용	8.7	14.7	29.0	35.1	47.3
외환관련이익	39.1	54.1	0.0	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	-34.9	-0.5	-0.5
법인세차감전이익	90.7	1.7	80.9	177.3	235.8
법인세비용	24.8	10.3	17.0	44.3	58.9
계속사업손손익	65.9	-8.5	63.9	133.0	176.8
당기순이익	64.7	-9.8	63.9	133.0	176.8
지배주주순이익	66.2	-1.0	64.4	134.1	178.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	23.3	15.1	7.5	25.1	34.0
영업이익 증감율	3.6	-58.4	245.8	46.6	32.8
EBITDA 증감율	9.8	-22.7	100.3	43.5	27.6
지배주주순이익 증감율	114.5	-101.5	-6,540.0	108.2	33.0
EPS 증감율	89.4	적전	흑전	108.1	33.0
매출총이익율(%)	14.3	9.9	16.2	17.9	17.8
영업이익률(%)	8.5	3.1	9.8	11.5	11.4
EBITDA Margin(%)	11.7	7.8	14.6	16.7	15.9
지배주주순이익률(%)	5.5	-0.1	4.4	7.2	7.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,072.9	1,011.6	916.0	1,120.4	1,485.0
현금 및 현금성자산	261.8	191.6	139.8	167.2	231.7
단기금융자산	16.6	10.6	10.6	10.6	10.6
매출채권 및 기타채권	398.4	366.3	310.4	388.4	520.6
재고자산	350.9	381.8	394.0	493.0	660.8
기타유동자산	45.2	61.3	61.2	61.2	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	1,884.0	2,210.5	2,732.1
유동부채	572.7	623.8	644.4	717.9	842.6
매입채무 및 기타채무	316.3	323.4	343.9	417.5	542.2
단기금융부채	209.6	269.7	269.7	269.7	269.7
기타유동부채	46.8	30.7	30.8	30.7	30.7
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	875.4	1,049.0	1,373.7
지배지분	894.2	876.6	961.0	1,115.2	1,313.6
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	282.9	396.3	554.0
비지배지분	49.6	48.1	47.5	46.4	44.8
자본총계	943.8	924.7	1,008.6	1,161.5	1,358.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-105.4	150.8	211.8	139.3	126.8
당기순이익	64.7	-9.8	63.9	133.0	176.8
비현금항목의 가감	68.4	129.2	128.1	187.3	229.0
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	58.0	91.1	117.3
영업활동자산부채증감	-193.0	68.4	64.3	-103.4	-175.3
매출채권및기타채권의감소	-154.3	34.7	55.9	-78.0	-132.2
재고자산의감소	-106.9	-9.7	-12.2	-99.0	-167.8
매입채무및기타채무의증가	20.7	52.4	20.5	73.6	124.7
기타	47.5	-9.0	0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-45.5	-37.0	-44.5	-77.6	-103.7
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	-51.8	27.4	64.5
기초현금 및 현금성자산	91.8	261.8	191.6	139.8	167.2
기말현금 및 현금성자산	261.8	191.6	139.8	167.2	231.7

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS	1,601	-23	1,528	3,180	4,230
BPS	21,204	20,786	22,789	26,444	31,148
CFPS	3,218	2,832	4,553	7,595	9,623
DPS	600	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	41.0	-2,955.9	32.4	15.6	11.7
PER(최고)	67.5	-3,458.6	58.5		
PER(최저)	34.5	-1,954.8	29.2		
PBR	3.10	3.31	2.17	1.87	1.59
PBR(최고)	5.09	3.87	3.92		
PBR(최저)	2.60	2.19	1.95		
PSR	2.27	2.11	1.41	1.13	0.84
PCFR	20.4	24.3	10.9	6.5	5.1
EV/EBITDA	21.4	29.9	11.4	8.2	6.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	39.1	-210.7	32.4	15.6	11.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	0.7	1.0	1.0	1.0
ROA	4.9	-0.6	3.5	6.5	7.2
ROE	10.1	-0.1	7.0	12.9	14.7
ROIC	9.2	-18.0	9.4	11.4	12.7
매출채권회전율	4.0	3.6	4.4	5.3	5.5
재고자산회전율	4.3	3.8	3.8	4.2	4.3
부채비율	87.7	92.5	86.8	90.3	101.1
순차입금비율	17.5	29.8	32.4	34.4	39.4
이자보상배율	11.6	2.9	5.0	6.1	6.0
총차입금	443.8	477.5	477.5	577.5	777.5
순차입금	165.4	275.3	327.2	399.8	535.3
NOPLAT	139.3	107.7	215.7	309.6	395.1
FCF	-172.0	-165.4	-15.6	-60.3	-114.7

Compliance Notice

- 당사는 11월 8일 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

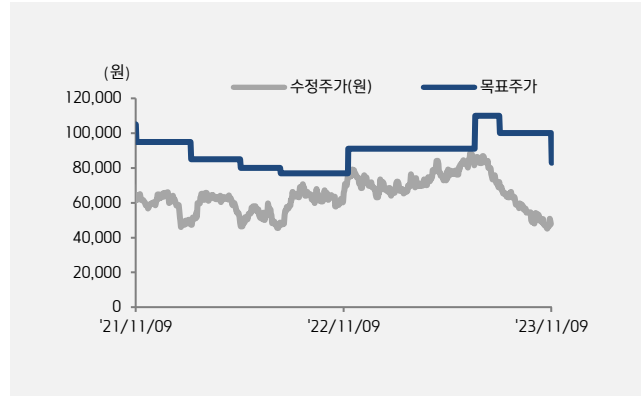
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 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 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
씨에스윈드 (112610)	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	-43.56	-31.00
	2023-11-09	Buy(Maintain)	83,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

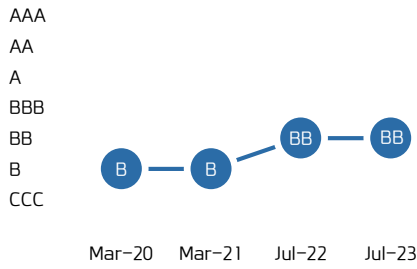
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/10/01~2023/09/30)

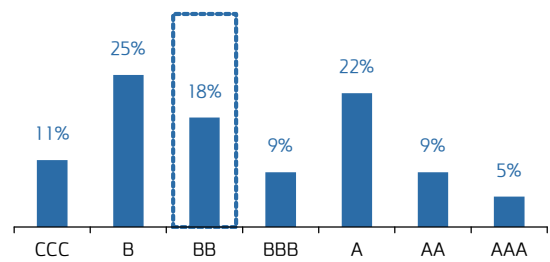
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주: MSCI Index 내 전기장비 기업 55개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	5.0	5.1		
환경	4.9	5.9	36.0%	▼0.2
친환경 기술 관련 기회	6.0	6.3	24.0%	▼0.2
유독 물질 배출과 폐기물	2.8	5.2	12.0%	▼0.1
사회	5.8	5.1	23.0%	▼0.5
노무관리	5.8	5.1	23.0%	▼0.5
지배구조	4.5	4.5	41.0%	▲0.9
기업 지배구조	5.6	5.6		▲0.8
기업 활동	4.6	4.5		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	노무관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Hyundai Electric & Energy Systems Co., Ltd.	● ●	● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ●	● ●	BBB	▲
LS ELECTRIC CO., LTD	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ●	● ● ● ● ●	BBB	▼
CS Wind Corporation	● ●	● ●	● ● ● ● ●	● ●	● ● ● ● ●	BB	◀▶
Hyosung Heavy Industries Corporation	● ●	● ● ● ● ●	● ●	● ●	● ● ● ● ●	B	◀▶
DOOSAN ENERBILITY CO., LTD.	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ●	● ●	● ● ● ● ●	B	◀▶
TAIHAN ELECTRIC WIRE CO.,LTD	● ●	● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	CCC	◀▶

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