



BUY(Maintain)

목표주가: 94,000원(상향)

주가(10/2): 68,800원

시가총액: 29,014억원

철강금속/유틸리티 Analyst 이종형
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/2)		2,561.69pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	72,300원	44,800원
등락률	-4.8%	53.6%
수익률	절대	상대
1M	8.9%	13.9%
6M	21.8%	30.9%
1Y	26.2%	21.5%

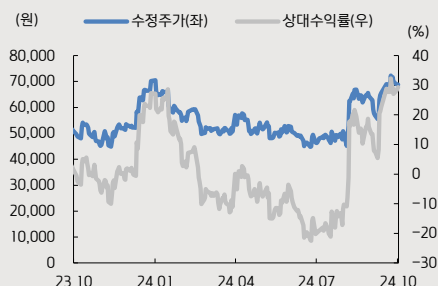
Company Data

발행주식수	42,171 천주
일평균 거래량(3M)	596천주
외국인 지분율	14.8%
배당수익률(2024E)	0.7%
BPS(2024E)	24,659원
주요 주주	김성권 외 14인 41.0%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,374.9	1,520.2	3,011.5	3,732.6
영업이익	42.1	104.7	252.7	304.3
EBITDA	107.7	178.6	358.9	431.0
세전이익	4.6	23.9	186.5	226.0
순이익	-6.9	18.9	149.2	169.5
지배주주지분순이익	1.9	19.9	147.7	167.8
EPS(원)	45	471	3,503	3,979
증감률(%YoY)	-97.2	942.0	643.3	13.6
PER(배)	1,521.1	149.0	19.6	17.3
PBR(배)	3.30	3.30	2.79	2.41
EV/EBITDA(배)	29.9	20.9	11.0	9.6
영업이익률(%)	3.1	6.9	8.4	8.2
ROE(%)	0.2	2.2	15.3	15.0
순차입금비율(%)	29.7	77.3	90.2	94.6

Price Trend



3Q24 실적 프리뷰

씨에스윈드 (112610)

업황과 수익성 모두 개선



3분기 영업이익은 시장 기대치에 부합하며 키움증권 기준 추정치를 상회할 것으로 예상됩니다. 2분기의 대규모 일회성 이익은 소멸되지만 제품단가 인상을 통해 타워와 하부구조물 사업부문 모두 작년과 올해 1분기보다 한단계 높아진 수익성이 기대됩니다. 한편, 올해 9월부터 미국의 기준금리 인하 Cycle이 시작됨에 따라 그동안 고금리로 위축되었던 풍력 프로젝트들도 다시 힘을 받을 것으로 예상됩니다.

>>> 3분기 실적은 컨센서스 부합 전망

3분기 영업이익은 666억원(-48%QoQ, +60%YoY)으로 시장 기대치 699억원에 부합하며 키움증권 추정치 478억원을 상회할 것으로 전망한다.

①풍력타워부문은 계절적 요인에 따라 미국법인의 가동률이 2분기 대비 하락해 AMPC(Advanced Manufacturing Production Credit, 첨단제조생산세액공제)는 2분기대비 감소(2분기 327억원→3분기 272억원)가 예상되나 1대 고객사 Vestas社향 비중확대에 따른 생산수율 향상(원래 Vestas 공장이었으나 2021년 CS Wind가 인수)과 제품단가 인상 등의 효과로 AMPC를 제외한 수익성 개선은 지속될 전망이다.

한편, ②덴마크 하부구조물 자회사 CSWO(CS WIND Offshore, 23년말 인수한 Bladt)는 2분기의 대규모 일회성 이익(1분기 손실이었던 OSS(해상 변전소) 프로젝트 단가 인상 및 손실 환입)은 소멸되었지만 모노파일(mono pile) 등 다른 제품들의 단가 인상에 성공해 high single digit(높은 한자리 수) 수준의 안정적 마진으로 개선이 예상된다.

>>> 미국 금리 인하 Cycle 진입으로 풍력시장 활성화 전망

미국이 9월부터 기준금리를 인하했고 적어도 내년 상반기까지는 금리인하가 지속될 것으로 전망됨에 따라 세계 각국의 금리는 하방압력이 높아지고 있다. 과거 고금리로 인한 기대수익률 하락으로 지연되었던 글로벌 풍력 프로젝트들은 이제 금리가 하락국면에 진입함에 따라 다시 발주가 활성화될 것으로 기대된다.

한편, 동사는 ①작년말 CSWO(CS Wind Offshore) 인수, ②올해 상반기 베트남법인(Capa 0.5조원→0.7조원)과 포르투갈법인(Capa 0.4조원→0.5조원)의 생산능력 확대를 완료했고, 또 ③2027년말까지 미국법인 Capa를 0.8조원(23년말)→2.0조원으로 확대하고 있어 올해부터 2030년 전후까지 본격적인 외형 확대가 시작될 전망이다.

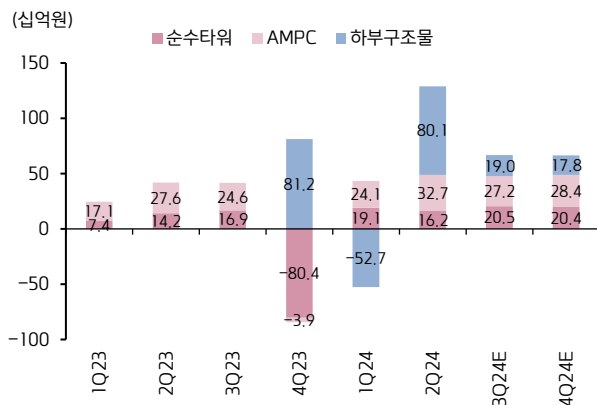
금리인하에 따른 우호적인 업황과 올해 실적전망치 상향을 반영해 목표주가를 94,000원(12mf PER 25X)으로 상향하고 투자의견 Buy를 유지한다.

씨에스윈드 3Q24 프리뷰

(단위: 십억원)	3Q24E	기존추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q23	%QoQ	3Q23	%YoY
매출액	709.5	645.1	10.0	751.4	-5.6	857.8	-17.3	380.5	86.5
영업이익	66.6	47.8	39.5	69.9	-4.7	129.0	-48.3	41.5	60.7
영업이익률	9.4	7.4		9.3	1.0	15.0		10.9	
세전이익	55.6	39.5	40.8	60.9	-8.7	110.4	-49.7	22.9	142.9
당기순이익	41.1	30.0	37.1	39.6	3.8	108.2	-62.0	17.9	129.2
지배주주순이익	40.7	29.7	37.1	45.4	-10.5	106.6	-61.8	19.1	112.8

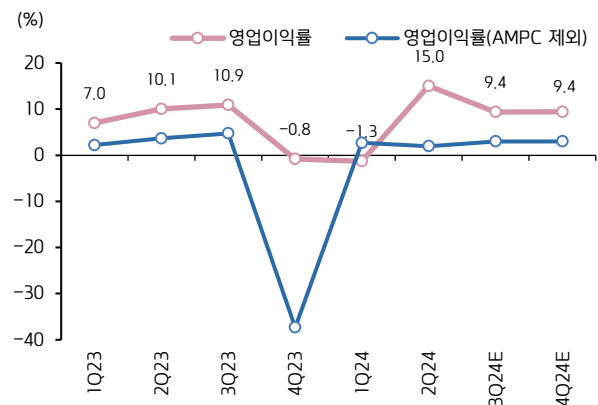
자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 영업이익 구분



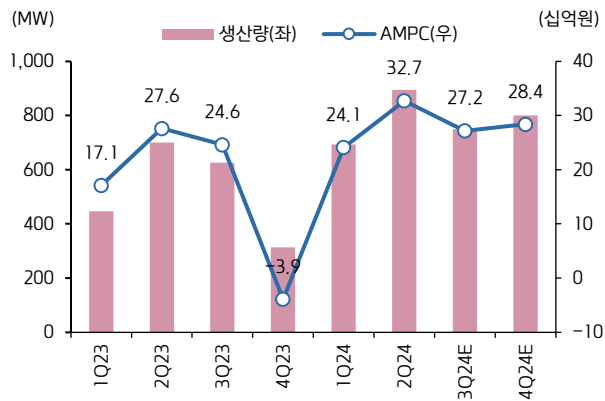
자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 영업이익률 구분



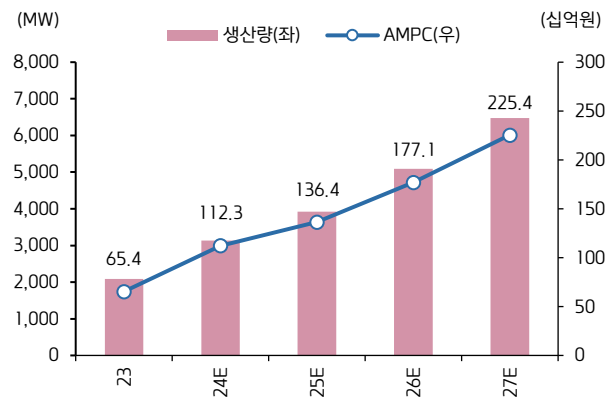
자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 미국법인 타워 생산량과 AMPC 추이(분기)



자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 미국법인 타워 생산량과 AMPC 추이(연간)



자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E
매출액	350.5	415.5	380.5	373.7	736.7	857.8	709.5	707.5
영업이익	24.5	41.8	41.5	-3.2	-9.5	129.0	66.6	66.5
영업이익률	7.0	10.1	10.9	-0.9	-1.3	15.0	9.4	9.4
세전이익	12.4	22.1	22.9	-33.5	-34.9	110.4	55.6	55.4
당기순이익	8.1	21.0	17.9	-28.1	-40.0	108.2	41.1	39.9
지배주주순이익	7.7	20.6	19.1	-27.6	-38.8	106.6	40.7	39.3

자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 해외생산법인 동향(2Q24말 기준)

생산법인명	Capacity(억원) *24년말 기준	법인별 특성
America	10,000	- 생산 Capa 확장을 위한 인력충원 완료('23년말 980명, +400명 YoY) 및 숙련인력 양성 training 지속 - '23년 Vestas 물량 비중확대 및 단가인상으로 매출 및 이익 실적 기여도 확대
Vietnam	6,000	- '24년 유럽 육·해상 타워물량 증가 및 '25년 유럽 해상풍력 수요대응 본격화 준비 - Offshore 설비증설 완공('24.3월) → SGRE offshore 생산개시('24.3Q) 및 '25년 생산 본격화
Turkey	3,000	- '24년 기존 고객사(SGRE, GE)의 유럽형 수주 부진 영향 전망되나, '25년 수주 사전 확보를 통해 회복 전망 - 홍해이슈 장기화에 따라 물류비 인상 및 운송지연에 따른 수혜로 '24.2H 수주확대 기대
Portugal	5,000	- 유럽 및 미국시장 Offshore 수요 증가로 생산성 및 수익성 안정화 단계 - Offshore 설비증설 완공('24.5월) 및 생산인력 충원 → SGRE offshore 생산개시('24.3Q) 및 '25년 생산 본격화 - SGRE capacity agreement 기반 첫 대규모 해상풍력 PO 체결 기대
China	1,500	- 정부의 풍력설치 지속 확대로 내수 타워수요 적극 대응 및 글로벌 시장 공급확대 - 사우디아라비아 NEOM 육상프로젝트, 한국 낙월 해상프로젝트 풍력타워 공급계약 체결('24.1H)
Taiwan	1,000	- 내수시장(LCR) 기반으로 독점적 시장지배력 지속 유지 및 Round 3('25년 설치 개시) 입찰 진행중 - '24년부터 Round 2.1&3 생산 본격화로 가동률 정상화 개시
Denmark (Foundation)	16,000	- '23.12.1일자 편입 완료 및 사명 변경(CS Wind Offshore) - 관리 역량, 공정 레이아웃 최적화 통한 Monopile 생산공장(Lindo) 가동률 개선 노력 지속 - 해상변전소(OSS) 고객사 협상 완료('24.2Q) 및 주요 하부구조물 프로젝트 단가인상 협상 통해 연간 수익성 확보

자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	1,195.0	1,374.9	1,520.2	3,011.5	3,732.6	4,638.5	5,440.1
영업이익	101.1	42.1	104.7	252.7	304.3	419.9	540.1
(미국법인 AMPC)			65.4	112.3	136.4	177.1	225.4
영업이익률	8.5	3.1	6.9	8.4	8.2	9.1	9.9
세전이익	90.7	1.7	23.9	186.5	226.0	338.7	461.6
당기순이익	64.7	-9.8	18.9	149.2	169.5	254.0	346.2
지배주주순이익	66.2	-1.0	19.9	147.7	167.8	251.5	342.7
지배주주 EPS(원)	1,601	-23	471	3,503	3,979	5,963	8,127
지배주주 BPS(원)	21,204	20,786	21,266	24,659	28,529	34,382	42,400
지배주주 ROE(원)	10.1	-0.1	2.2	15.3	15.0	19.0	21.2

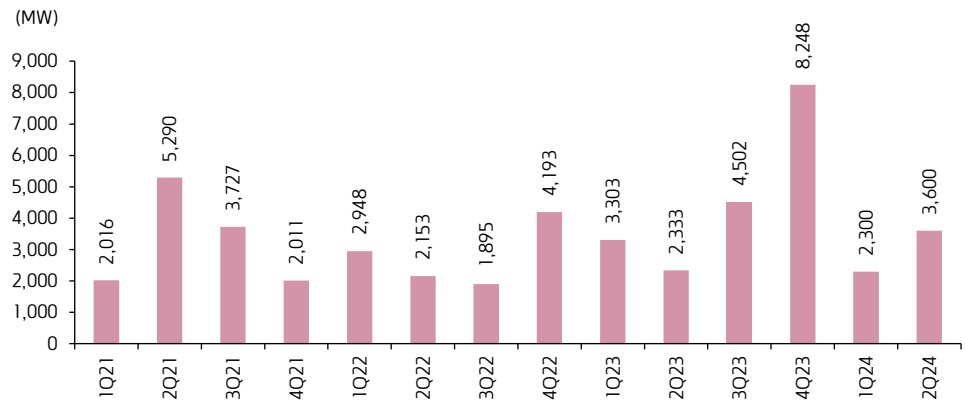
자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경 전		변경 후		% 차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	2,682.7	3,713.3	3,011.5	3,732.6	12.3	0.5
영업이익	186.7	289.1	252.7	304.3	35.3	5.2
(미국법인 AMPC)	93.2	146.4	112.3	136.4		
영업이익률	7.0	7.8	8.4	8.2		
세전이익	153.0	249.1	186.5	226.0	21.9	-9.3
당기순이익	114.7	186.9	149.2	169.5	30.1	-9.3
지배주주순이익	113.6	185.0	147.7	167.8	30.1	-9.3
지배주주 EPS(원)	2,693	4,387	3,503	3,979	30.1	-9.3
지배주주 BPS(원)	23,849	28,126	24,659	28,529	3.4	1.4
지배주주 ROE(원)	11.9	16.9	15.3	15.0		

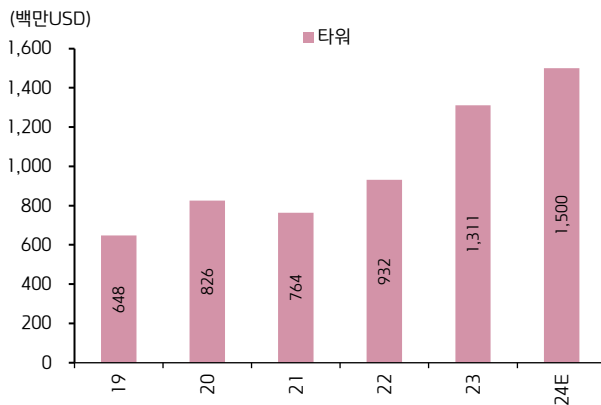
자료: 씨에스윈드, 키움증권

풍력 터빈 1위 Vestas社 신규수주 추이



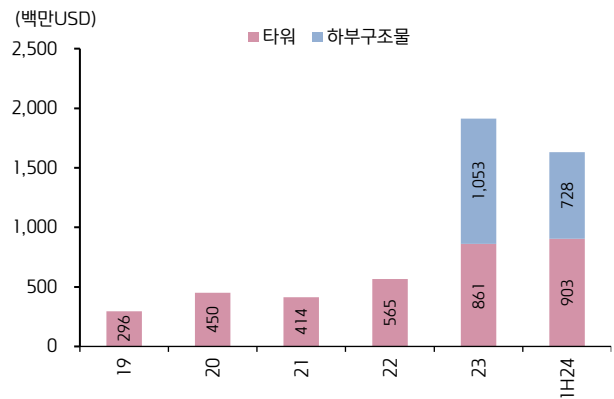
자료: Vestas, 키움증권

씨에스윈드 타워 신규수주



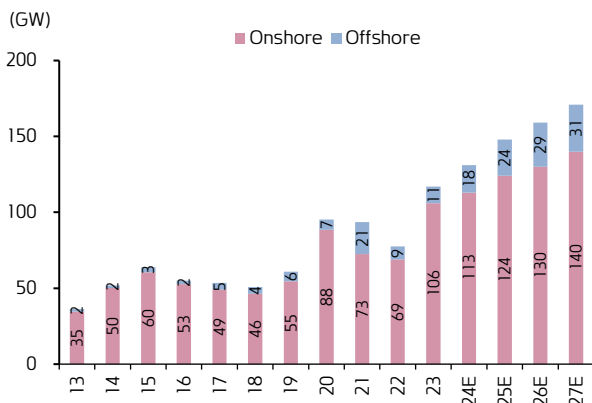
자료: 씨에스윈드, 키움증권

씨에스윈드 수주잔고



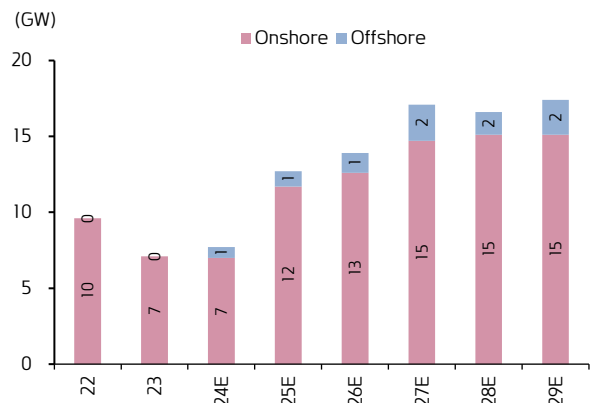
자료: 씨에스윈드, 키움증권

글로벌 풍력발전 신규 설치량 전망



자료: GWEC(2023), 키움증권

북미 풍력발전 신규 설치량 전망



자료: GWEC(2023), 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)	원도 타워	2023~2029년 3.0센트 2030년부터 25%씩 감소				Max, 3.0센트	0.0센트	0.0센트	0.0센트

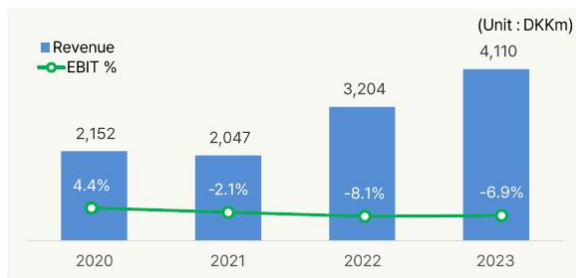
주: PTC(Production Tax Credit), ITC(Investment Tax Credit), AMPC(Advanced Manufacturing Production Credit)

자료: 미국 의회, 키움증권

CS Wind Offshore 기업개요

Company	CS Wind Offshore		
Establishment	1965	Employee	898(as of May 2023)
Milestone	<ul style="list-style-type: none"> - 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 		

Annual Performance



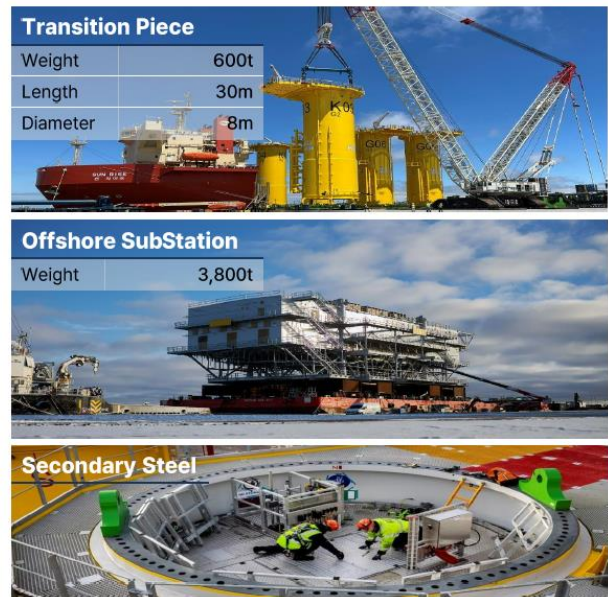
자료: 씨에스윈드, 키움증권

Production Facilities

	Aalborg	Lindø
· Area	30ha	19ha
· Product	TP, Jacket, OSS	Monopile(XXL-Mega size)
· Capacity	50,000t	60,000t

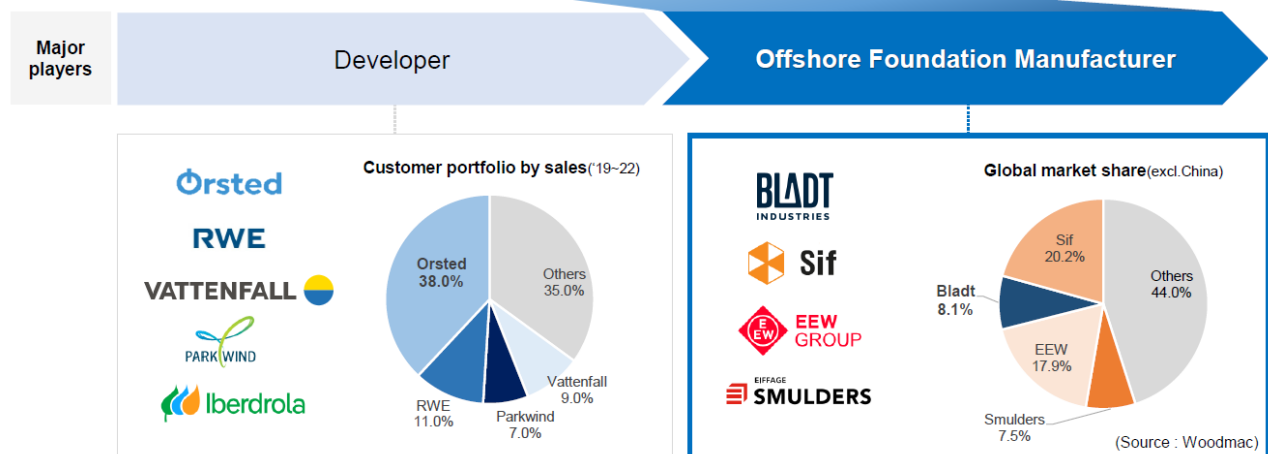


CS Wind Offshore 사업영역



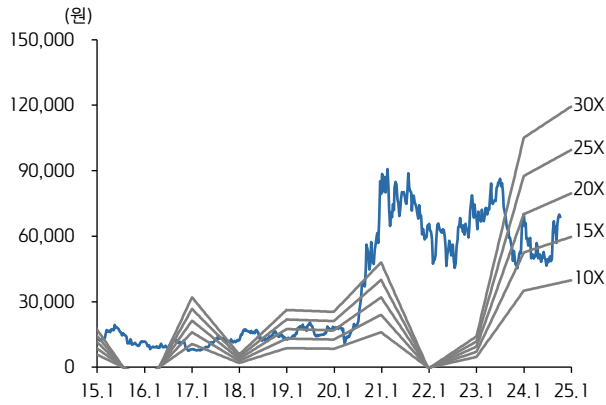
자료: 씨에스윈드, 키움증권

CS Wind Offshore의 주요고객과 하부구조물 시장 점유율



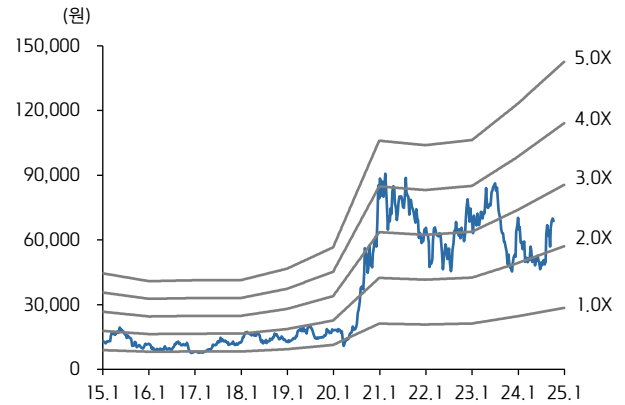
자료: 씨에스윈드, 키움증권

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	
				24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
디벨로퍼	NextEra	미국	175,230	25.0	23.7	3.1	3.0	12.9	13.1	16.1	14.9	35.7	37.0
	Iberdrola	스페인	97,946	16.4	16.1	1.8	1.7	11.6	10.9	9.8	10.0	20.9	20.0
	Orsted	덴마크	27,582	24.2	15.7	2.6	2.1	10.2	14.6	10.2	8.8	18.4	23.3
터빈 제작	GE	미국	202,007	44.2	35.8	11.0	11.0	25.8	30.1	26.2	22.7	20.1	20.4
	Vestas	덴마크	21,123	41.5	16.7	5.6	4.3	14.5	28.1	11.9	7.5	4.3	8.0
	두산에너지빌리티	한국	8,408	22.8	18.5	1.5	1.4	6.6	8.7	9.9	8.7	7.5	8.1
	Goldwind	중국	5,523	18.6	14.7	1.1	1.0	5.7	7.0	9.6	8.0	6.0	6.2
윈드 타워	Nordex	독일	3,545	218.5	17.5	3.1	2.7	1.7	15.8	10.0	5.4	1.2	3.9
	Titan Wind	중국	2,222	14.7	10.4	1.6	1.4	10.8	13.6	N/A	N/A	12.5	13.1
베어링	씨에스윈드	한국	2,200	21.9	14.8	2.9	2.5	13.9	17.8	11.0	9.0	7.9	8.8
	씨에스베어링	한국	131	48.0	18.2	1.9	1.7	3.6	9.2	27.6	11.0	3.5	8.6
하부구조물	SK오션플랜트	한국	682	21.6	14.6	1.2	1.1	5.4	7.9	11.5	8.7	7.9	8.9

자료: Bloomberg 컨센서스(10/2 기준), 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	1,374.9	1,520.2	3,011.5	3,732.6	4,638.5
매출원가	1,238.7	1,314.3	2,646.7	3,289.4	4,046.0
매출총이익	136.2	205.9	364.8	443.2	592.5
판관비	94.1	101.2	112.1	138.9	172.7
영업이익	42.1	104.7	252.7	304.3	419.9
EBITDA	107.7	178.6	358.9	431.0	559.6
영업외손익	-37.5	-80.7	-66.2	-78.3	-81.2
이자수익	2.2	5.0	6.1	6.0	7.0
이자비용	14.7	34.3	47.6	52.3	56.2
외환관련이익	54.1	33.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	73.8	42.4	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	-2.4	-3.9	-4.1	-4.1	-4.1
기타	-2.9	-38.1	-20.6	-27.9	-27.9
법인세차감전이익	4.6	23.9	186.5	226.0	338.7
법인세비용	10.3	5.0	37.3	56.5	84.7
계속사업순손익	-5.6	18.9	149.2	169.5	254.0
당기순이익	-6.9	18.9	149.2	169.5	254.0
지배주주순이익	1.9	19.9	147.7	167.8	251.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	15.1	10.6	98.1	23.9	24.3
영업이익 증감율	-58.4	148.7	141.4	20.4	38.0
EBITDA 증감율	-22.7	65.8	101.0	20.1	29.8
지배주주순이익 증감율	-97.1	947.4	642.2	13.6	49.9
EPS 증감율	-97.2	942.0	643.3	13.6	49.9
매출총이익율(%)	9.9	13.5	12.1	11.9	12.8
영업이익율(%)	3.1	6.9	8.4	8.2	9.1
EBITDA Margin(%)	7.8	11.7	11.9	11.5	12.1
지배주주순이익율(%)	0.1	1.3	4.9	4.5	5.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	150.8	110.8	95.7	139.8	189.0
당기순이익	-6.9	18.9	149.2	169.5	254.0
비현금항목의 가감	126.4	170.6	217.1	261.6	305.7
유형자산감가상각비	50.6	59.0	94.8	114.4	127.6
무형자산감가상각비	15.0	14.9	11.5	12.4	12.1
지분법평가손익	-2.7	-3.9	0.0	0.0	0.0
기타	63.5	100.6	110.8	134.8	166.0
영업활동자산부채증감	68.4	-57.4	-192.1	-188.7	-237.1
매출채권및기타채권의감소	34.7	212.1	-215.6	-168.5	-211.7
재고자산의감소	-9.7	-200.0	-67.0	-155.5	-195.3
매입채무및기타채무의증가	52.4	-52.1	90.5	135.2	169.9
기타	-9.0	-17.4	0.0	0.1	0.0
기타현금흐름	-37.1	-21.3	-78.5	-102.6	-133.6
투자활동 현금흐름	-105.3	-235.9	-336.9	-333.4	-334.3
유형자산의 취득	-98.4	-192.3	-300.0	-300.0	-300.0
유형자산의 처분	4.2	4.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.1	0.3	-14.9	-11.5	-12.4
투자자산의감소(증가)	-8.4	-15.0	4.1	4.1	4.1
단기금융자산의감소(증가)	6.0	-7.2	0.0	0.0	0.0
기타	-6.6	-26.1	-26.1	-26.0	-26.0
재무활동 현금흐름	-94.9	141.1	275.9	175.9	175.9
차입금의 증가(감소)	13.8	165.1	300.0	200.0	200.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-42.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-25.3	-20.7	-20.7	-20.7	-20.7
기타	-40.7	-3.3	-3.4	-3.4	-3.4
기타현금흐름	-20.8	-0.5	13.2	13.2	13.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-70.2	15.5	47.9	-4.5	43.8
기초현금 및 현금성자산	261.8	191.6	207.1	255.0	250.6
기말현금 및 현금성자산	191.6	207.1	255.0	250.6	294.3

자료: 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,011.2	1,368.2	1,698.7	2,018.3	2,469.0
현금 및 현금성자산	191.6	207.1	255.0	250.6	294.3
단기금융자산	10.6	17.8	17.8	17.8	17.8
매출채권 및 기타채권	366.2	488.1	703.7	872.2	1,083.9
재고자산	381.6	582.2	649.2	804.7	1,000.0
기타유동자산	61.2	73.0	73.0	73.0	73.0
비유동자산	772.9	1,464.5	1,669.0	1,849.6	2,018.2
투자자산	15.3	30.3	26.2	22.1	18.0
유형자산	529.1	915.6	1,120.9	1,306.5	1,478.9
무형자산	117.3	261.0	264.4	263.6	263.8
기타비유동자산	111.2	257.6	257.5	257.4	257.5
자산총계	1,784.1	2,832.6	3,367.7	3,867.9	4,487.1
유동부채	623.8	1,417.1	1,507.5	1,642.8	1,812.7
매입채무 및 기타채무	323.4	831.7	922.2	1,057.5	1,227.3
단기금융부채	269.7	523.6	523.6	523.6	523.6
기타유동부채	30.7	61.8	61.7	61.7	61.8
비유동부채	232.7	471.2	771.2	971.2	1,171.2
장기금융부채	207.9	431.6	731.6	931.6	1,131.6
기타비유동부채	24.8	39.6	39.6	39.6	39.6
부채총계	856.5	1,888.2	2,278.7	2,613.9	2,983.8
지배지분	879.5	896.8	1,039.9	1,203.1	1,450.0
자본금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	609.5	611.3	611.3	611.3	611.3
기타자본	-42.7	-42.7	-42.7	-42.7	-42.7
기타포괄손익누계액	49.5	65.8	81.9	98.0	114.1
이익잉여금	242.1	241.3	368.3	515.4	746.2
비지배지분	48.1	47.6	49.1	50.8	53.3
자본총계	927.6	944.4	1,089.0	1,253.9	1,503.3

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS	45	471	3,503	3,979	5,963
BPS	20,856	21,266	24,659	28,529	34,382
CFPS	2,832	4,493	8,687	10,223	13,271
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	1,521.1	149.0	19.6	17.3	11.5
PER(최고)	1,779.8	189.7	21.0		
PER(최저)	1,006.0	94.5	12.1		
PBR	3.30	3.30	2.79	2.41	2.00
PBR(최고)	3.86	4.20	2.98		
PBR(최저)	2.18	2.09	1.72		
PSR	2.11	1.95	0.96	0.78	0.63
PCFR	24.3	15.6	7.9	6.7	5.2
EV/EBITDA	29.9	20.9	11.0	9.6	7.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	-298.4	109.4	13.9	12.2	8.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
ROA	-0.4	0.8	4.8	4.7	6.1
ROE	0.2	2.2	15.3	15.0	19.0
ROIC	-4.1	5.1	11.0	10.2	12.0
매출채권회전율	3.6	3.6	5.1	4.7	4.7
재고자산회전율	3.8	3.2	4.9	5.1	5.1
부채비율	92.3	199.9	209.2	208.5	198.5
순차입금비율	29.7	77.3	90.2	94.6	89.3
이자보상배율	2.9	3.0	5.3	5.8	7.5
총차입금	477.5	955.3	1,255.3	1,455.3	1,655.3
순차입금	275.3	730.3	982.4	1,186.8	1,343.1
NOPLAT	107.7	178.6	358.9	431.0	559.6
FCF	-8.5	-98.9	-198.6	-145.2	-94.8

Compliance Notice

- 당사는 10월 2일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 '씨에스윈드'의 교환사채를 1% 이상 보유하고 있으며, 그 밖에 언급된 종목들의 발행주식은 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

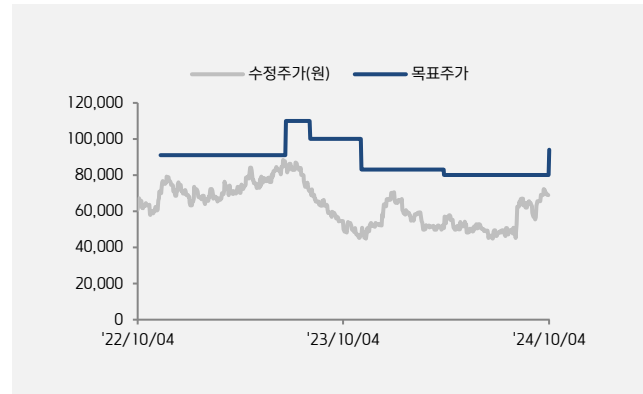
고지사항

- 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)	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	-32.09	-15.06
	2024-04-04	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-33.78	-16.38
	2024-10-04	Buy(Maintain)	94,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

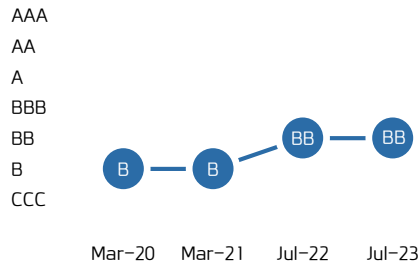
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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

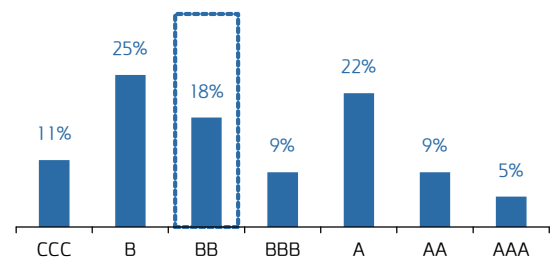
매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

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