

## BUY 유지

목표주가 하향 65,000원

종가(24.12.20) 42,050원  
상승여력 54.6%

## Stock Data

KOSPI(12/20)	2,404.2pt
시가총액	17,733억원
액면가	500원
52주 최고가	72,300원
52주 최저가	37,300원
외국인지분율	13.9%
90일 일평균거래대금	274억원
주요주주지분율	
김성권 (외 16인)	41.4%
유동주식비율	56.7%

## Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권  
더 많은 리포트 찾아보기

## 베트남 탐방기: 중장기 방향성은 확신

## 베트남 공장: 회사의 심장

씨에스윈드의 베트남 공장은 '03년 설립되어, 회사 내의 모든 공장중 가장 오래된 이력을 보유하고 있다. 이로 인해 모든 법인 중 가장 고속련 인력 비중이 높으며, 최초 셋업이 진행되는 법인에 숙련공의 파견이 이루어지는 곳이기도 하다. 현재 포르투갈/대만 법인에 다수의 인력이 나가있는 상황이다. 동시에 회사의 주요 R&D 성과는 베트남 법인이 테스트 베드로써 이용되며, 성과가 전 법인에 전파되는 흐름을 보인다. 자동화가 제한적인 현 타워 공정에서 씨에스윈드의 핵심 법인으로 평가할 수 있다. 특히 5월 해상풍력 설비를 추가 도입하였다. 고속련 인력이 다수인만큼 원활한 램프업이 발생된 것으로 파악되며, SGRE의 장기물량 계약을 기반으로 4분기부터 오프쇼어 출하 물량이 본격화될 것으로 기대된다.

## 투자이견 BUY, 목표주가 65,000원 하향 조정

씨에스윈드에 대해 투자이견 BUY는 유지하나, 목표주가를 65,000원으로 하향 조정한다. 목표 주가 하향은 덴마크 하부구조물 수주잔고(3Q24 7,637억원)를 고려시 발생 가능한 덴마크 법인의 실적 하락과 주요 시장 조사 기관의 '25년 북미 시장의 풍력 전망치 하향 조정을 반영한 결과이다. 그럼에도 불구하고, 트럼프 트레이딩과 리스크 선반영으로 인해 주가는 크게 하락한 상태로 투자이견 BUY를 유지한다.

어려운 상황에서도 긍정적인 요인은 남아있다. EIA의 월보에서 '25~'27년 풍력 설치 용량은 감소하지 않았으며, 회사가 준비해온 해상 풍력 믹스 상승은 내년을 기점으로 본격화 될 예정이다. 동시에 덴마크 법인의 내년 실적 불확실성은 있으나, 2/3분기 발생한 단가 재협상을 통해 하부구조물 쇼티지는 의심의 여지가 없다. 회사의 장기적인 방향성은 여전히 명백하다. 따라서 보다 중장기적 관점에서 접근할 것을 권장하며, 단납기 하부구조물 수주시 주가의 빠른 회복도 기대 가능하다고 판단한다.

## Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	1,375	42	2	45	1,521.1	29.6	3.3	0.2	0.7
2023	1,520	105	20	471	149.0	20.7	3.3	2.2	0.7
2024E	3,129	299	175	4,227	9.9	6.5	1.7	18.0	1.2
2025E	3,050	282	167	4,027	10.4	6.1	1.5	14.8	1.2
2026E	3,686	381	244	5,895	7.1	4.6	1.2	18.6	1.2

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

PEER 밸류에이션 하향 안정화,  
돌파구는 차별적 실적 성장  
→ 해상풍력 본격화 수혜 기대

### Valuation: 단기적 어려움은 확실, 그럼에도 기대가 되는 이유

씨에스윈드에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가를 65,000원으로 하향 조정한다. 부족한 하부구조물 잔고 및 북미 설치량 둔화로 인해 내년 역성장 가능성을 반영한 결과이다.

다만, 회사는 글로벌 타워 부문 점유율 1위 업체로써 해상풍력이 본격화되는 '26년부터 이에 따른 수혜 강도 역시 커질 가능성이 높다. 베트남 탐방 결과 해상풍력 타워 제작에는 특히 대형화로 인한 제작 설비의 신규 투자, 대규모 토지 확보와 같은 어려움이 있음을 파악했다. 이에 따라 진입 장벽이 더욱 높아진 상황이다. 그럼에도 불구하고 제작 난이도 및 공정 자체는 기존 육상 풍력 대비 극단적으로 높지 않은 것으로 판단된다. 이에 따라, 회사측에서 이야기하는 해상풍력 믹스 상승에 따른 경쟁강도 완화 및 수익성 상승은 실현 가능성 높은 이야기로 판단된다.

하부구조물 부문 역시 쇼티지 상황이 확실하며, 2/3분기 연속 발생한 단가 인상을 통해 현 높은 수익성을 보일 예정이다. 부족한 잔고는 생산성 정상화 과정에서 발생한 수주 공백의 영향이며, '26년부터는 안정적인 실적 성장세를 이어나갈 것으로 기대된다. 부족한 생산성에 대해서는 베트남 법인에서 모노파일-타워의 생산 공정이 비슷한 것을 활용하여 일부 외주 생산 역할을 할 가능성도 고려되는 상황이다.

그럼에도 불구하고, 단기적인 주가 상승이 어려움을 겪을 것으로 생각되는 이유는 [그림1, 그림2와 같이 풍력 PEER에 대한 전체적인 밸류에이션 하향 안정화가 이루어졌기 때문이다. 직접 고객사인 터빈사들은 수익성 개선에 어려움이 나타나고 있으며, 프로젝트 측면에서도 금리 인하 강도/시점 레벨이 낮아지는 모습도 압박으로 다가오고 있다. 회사가 글로벌 시장을 타깃하고 있으므로 글로벌 업황 및 PEER의 주가 흐름과 무관하기는 쉽지 않을 것으로 전망된다.

그럼에도 이를 이겨낼 수 있는 주가 상승 요인은 PEER와 차별화 된 실적 성장일 것이며, 이를 이루어낼 수 있는 요인으로는 상술한 1) 해상풍력 타워 출하량 증가, 2) 하부구조물 실적 성장, 3) 북미 점유율 상승(AMPC 기반 이익 성장)으로 판단한다. 상기 요인들은 '26년부터 본격화 가능성이 높을 것으로 판단되며, 중장기적 매수 관점 접근을 추천하는 요인이다.

표 1. P/B-ROE Valuation

항목명	단위	단위	비 고
Cost of Equity	%	9.57	(a): (b) + [Market Risk Premium] X (C). 시장위험 프리미엄 6.11%
무위험수익률	%	2.90	(b): 1년만기 통안채 수익률 3개월 평균
베타	배	1.09	(C): 52주 KOSPI 대비 조정 베타
ROE	%	18.09	(d): 2025 ~ 2027년 평균 지배주주기준 ROE
영구성장률	%	2.87	(e): 30년만기 국고채 수익률 3개월 평균
적정 PBR	X	2.27	(f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
적용 BPS	원	28,441	(g): 12M FWD BPS
주당 가치	원	64,580	(h): (f) X (g)
목표주가	원	65,000	과리율 5% 이하로 목표주가 유지
현재주가	원	42,050	2024년 12월 20일 종가
상승여력	%	54.6	

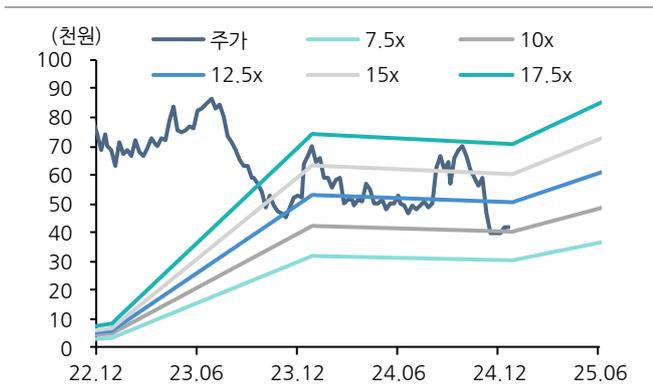
자료: 씨에스윈드, 상상인증권

표 2. PEER P/E Valuation

항목명	단위	단위	비 고
EPS	원	4,961.1	(a): 24MF 예상 EPS
Target PER	배	13.2	(b): Vestas/Nordex/Orsted Bloomberg 컨센서스 기준 24MF P/E
목표주가	원	65,550	(c): (a) X (b)
현재주가	원	42,050	2024년 12월 20일 종가
상승여력	%	55.9	

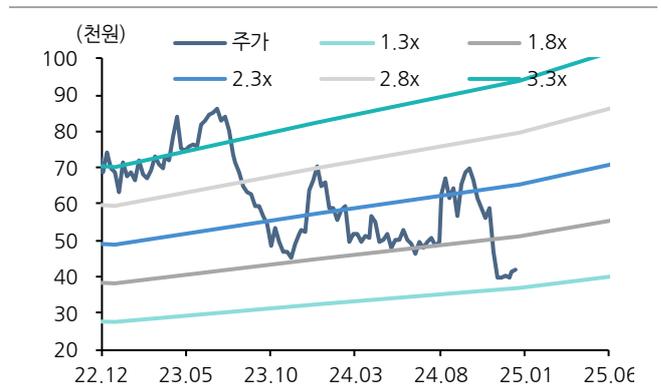
자료: 씨에스윈드, 상상인증권

그림 1. Forward P/E 차트



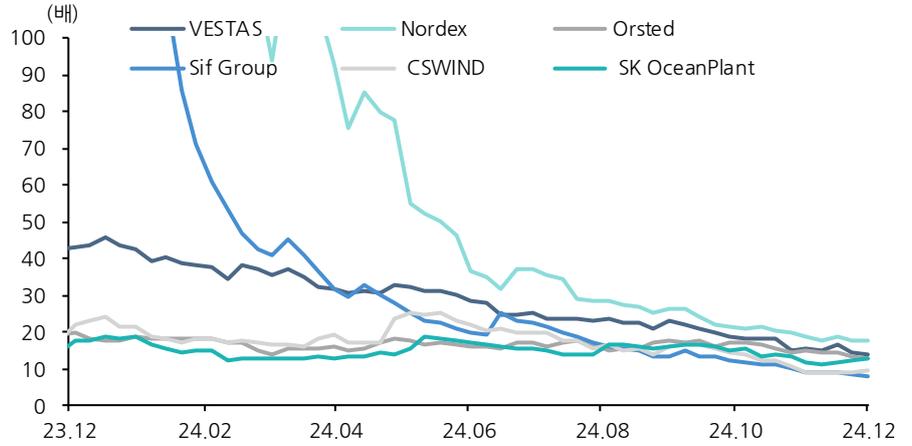
자료: Quantwise, 상상인증권

그림 2. Forward P/B 차트



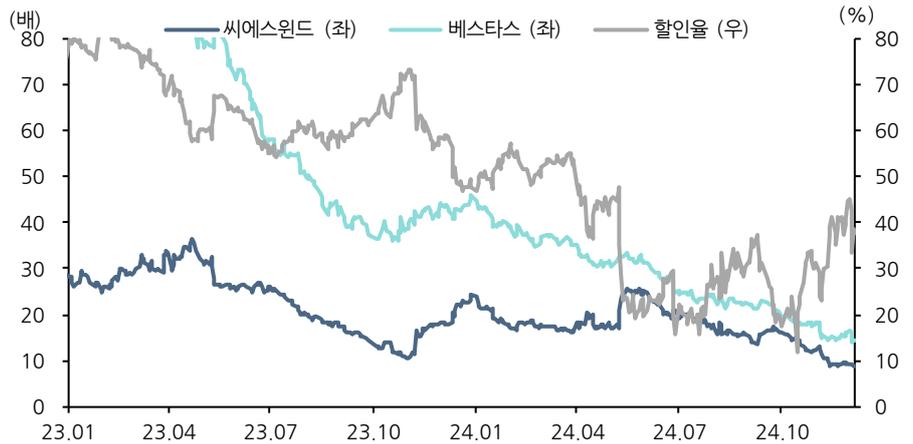
자료: Quantwise, 상상인증권

그림 1. 글로벌 PEER 밸류에이션 하향 안정화 (~'24.12.17)



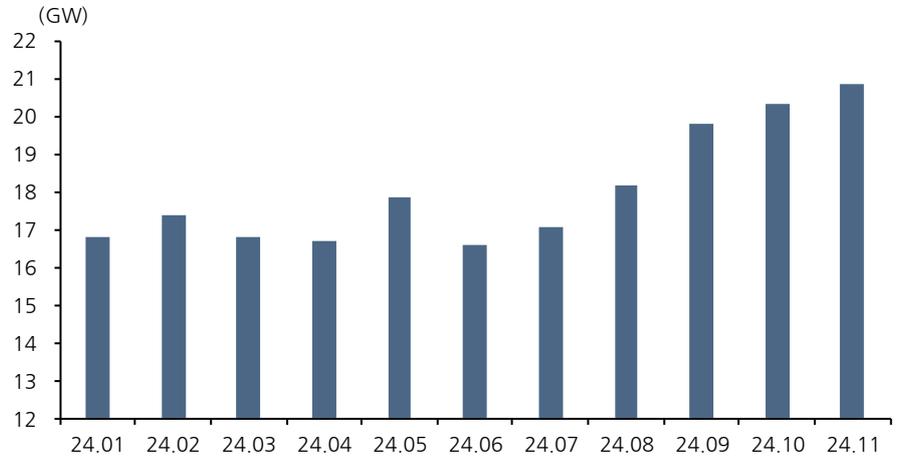
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 2. VESTAS 대비 밸류에이션 할인 추이 (~'24.12.17)



자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 3. ('25~'27) 계획된 풍력 설치 용량



자료: EIA Electricity Power Monthly, 상상인증권

표 3. 실적 테이블

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>350.5</b>	<b>415.5</b>	<b>380.5</b>	<b>373.7</b>	<b>736.7</b>	<b>857.8</b>	<b>805.5</b>	<b>728.5</b>	<b>1,520.2</b>	<b>3,128.5</b>	<b>3,050.1</b>	<b>3,685.8</b>
타워	325.1	386.9	364.6	202.6	517.5	495.2	420.4	435.1	1,213.8	1,765.1	2,158.3	2,534.5
타워 (AMPC 제외)	308.0	359.3	340.2	206.3	493.4	462.5	392.5	402.1	1,148.4	1,657.2	2,024.3	2,373.8
AMPC	17.1	27.6	24.4	-3.7	24.1	32.7	27.9	32.9	65.4	107.9	134.0	160.6
베어링	24.9	28.1	15.4	8.2	15.6	24.8	28.5	35.5	76.6	106.4	148.8	178.5
하부구조물				162.4	203.0	337.3	355.9	256.9	162.4	1,119.3	739.6	970.1
기타	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5	1.1	2.0	2.6	3.4	2.7
<b>영업이익</b>	<b>24.5</b>	<b>41.8</b>	<b>41.5</b>	<b>-3.2</b>	<b>-9.5</b>	<b>129.0</b>	<b>109.6</b>	<b>70.0</b>	<b>104.7</b>	<b>299.2</b>	<b>281.8</b>	<b>380.7</b>
타워	24.3	40.3	44.7	-86.0	46.4	48.8	27.1	45.4	23.3	167.6	225.1	293.5
타워 (AMPC 제외)	7.2	12.7	20.3	-82.3	22.3	16.1	-0.8	12.5	-42.1	50.0	91.1	132.8
AMPC	17.1	27.6	24.4	-3.7	24.1	32.7	27.9	32.9	65.4	117.6	134.0	160.6
베어링	0.7	2.2	-1.3	-1.5	-2.1	0.8	1.6	2.2	0.1	2.6	12.0	17.0
하부구조물				84.8	-52.7	80.1	81.6	22.9	84.8	131.9	47.6	73.2
기타	-0.5	-0.6	-1.9	-0.5	-1.0	-0.7	-0.6	-0.5	-3.5	-2.9	-2.9	-2.9
<b>영업이익률 (%)</b>	<b>7.0</b>	<b>10.1</b>	<b>10.9</b>	<b>-0.9</b>	<b>-1.3</b>	<b>15.0</b>	<b>13.6</b>	<b>9.6</b>	<b>6.9</b>	<b>9.6</b>	<b>9.2</b>	<b>10.3</b>
타워	7.5	10.4	12.3	-42.4	9.0	9.8	6.4	10.4	1.9	9.5	10.4	11.6
타워 (AMPC 제외)	12.7	17.5	18.9	-44.3	13.6	16.4	13.1	18.0	7.3	16.2	16.6	17.9
베어링	2.7	7.7	-8.6	-17.7	-13.5	3.4	5.7	6.2	0.1	2.4	8.1	9.5
하부구조물				52.2	-26.0	23.7	22.9	8.9	52.2	11.8	6.4	7.5
세전이익	12.4	22.1	22.9	-33.5	-34.9	110.4	100.4	40.7	23.9	216.5	212.8	319.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>7.7</b>	<b>20.6</b>	<b>19.1</b>	<b>-27.6</b>	<b>-38.8</b>	<b>106.6</b>	<b>72.7</b>	<b>34.6</b>	<b>19.9</b>	<b>175.1</b>	<b>166.9</b>	<b>244.2</b>
NPM (%)	2.2	5.0	5.0	-7.4	-5.3	12.4	9.0	4.8	1.3	5.6	5.5	6.6
<b>YoY 증감률</b>												
<b>매출액</b>	<b>13.0</b>	<b>26.9</b>	<b>17.8</b>	<b>-9.8</b>	<b>110.2</b>	<b>106.4</b>	<b>111.7</b>	<b>95.0</b>	<b>10.6</b>	<b>105.8</b>	<b>-2.5</b>	<b>20.8</b>
타워	10.1	25.2	15.9	-50.0	59.2	28.0	15.3	114.8	#DIV/0!	45.4	22.3	17.4
타워(AMPC 포함)	15.9	34.1	23.6	-50.9	-16.7	-31.8	-38.5	15.5	#DIV/0!	45.4	22.3	17.4
베어링	67.0	54.1	92.5	4.2	-37.2	-12.1	85.7	333.8	56.3	38.9	39.8	20.0
하부구조물										589.3	-33.9	31.2
<b>영업이익</b>	<b>166.5</b>	<b>116.6</b>	<b>105.1</b>	<b>-52.0</b>	<b>0.0</b>	<b>208.3</b>	<b>164.3</b>	<b>0.0</b>	<b>148.5</b>	<b>185.8</b>	<b>-5.8</b>	<b>35.1</b>
타워	113.8	97.3	83.8	흑자전환	90.6	21.0	-39.4	-152.8	#DIV/0!	617.9	34.3	30.4
타워(AMPC 포함)	327.6	294.6	267.5	흑자전환	90.6	21.0	-39.4	-152.8	#DIV/0!	617.9	34.3	30.4
베어링	-131.0	-327.7	-48.3	흑자전환	-414.0	-60.9	-223.1	-251.5	흑자전환	4,376.8	369.7	41.3
하부구조물										55.6	-63.9	53.6
<b>지배주주순이익</b>	<b>0.0</b>	<b>289.1</b>	<b>10,763.7</b>	<b>322.7</b>	<b>0.0</b>	<b>415.2</b>	<b>309.8</b>	<b>0.0</b>	<b>942.0</b>	<b>781.1</b>	<b>-4.7</b>	<b>46.4</b>

자료: 씨에스윈드, 상상인증권

### 풍력 타워 공정

풍력 타워 제작의 시작은 철판을 받아 Beveling과 Cutting 공정으로 시작된다. 해당 두 공정은 용접을 하기 위해 용접 홈을 만들고 끝을 조정하게 된다. 그리고 [그림5]와 같이 철판을 둥그란 형상으로 만들게 되며, 이후에는 Squat라는 공정을 통해 밖/안에 용접을 진행하며, 이후에는 섹션끼리 붙이는 작업을 진행한다.

케이블 등 Internal에 일부 부품을 설치하고, Blasting을 통해 녹을 제거한 후 Metalizing을 통해 섹션끼리 연결이 가능한 장치를 조립한다. 여기 까지를 블랙타워라고 통칭하며, [그림6]이 블랙타워의 최종 형태이다. 용접과 같은 Manual 공정이 다량 들어가는 부문으로 숙련공이 가장 많이 필요한 부문이기도 하다.

이후로는 화이트 타워 공정이라고 통칭하는데, 직후에 Paint 공정이 들어가기 때문이다. 현재 Paint 공정 자동화에 대한 연구는 지속적으로 이루어지고 있는 중이다. 이후에는 [그림7]과 같이 Internal Mounting 공정이 들어가며, 최대 700개 이상의 내부 부품이 삽입되기도 한다. 이후에는 최종 품질검사를 거쳐 Packing을 통해 제작이 완료되게 된다.

그림 4. 출하를 기다리고 있는 완성된 타워



자료: 씨에스윈드 베트남 법인,상상인증권

그림 5. Roll Bending 공정



자료: 씨에스윈드 베트남 법인,상상인증권

그림 6. Metalizing이 완료된 타워 섹션



자료: 씨에스윈드 베트남 법인,상상인증권

그림 7. Paint 후, Internal Mounting이 진행 중인 타워 섹션



자료: 씨에스윈드 베트남 법인,상상인증권

표 4. PEER TABLE

		CS WIND	SK OCEANPLANT	VESTAS WIND	NORDEX	BROADWIND	ARCOSA	ORSTED
		Tower	Foundation	Turbine	Turbine	Tower	Tower	Developer
		한국	한국	덴마크	독일	미국	미국	덴마크
시가총액	(백만 USD)	1,178.0	501.5	13,982.3	2,849.0	39.6	5,285.0	21,602.2
현재 주가	(각국 화폐)	39,800	12,070	97.9	11.4	1.8	9.1	363.2
매출액	2023	1,164.1	709.0	16,636.2	7,018.2	203.5	1,091.1	11,504.1
	2024E	2,217.2	559.7	18,005.3	7,703.5	141.3	929.9	11,081.5
	2025E	2,379.3	759.6	20,782.4	8,145.3	169.0	1,428.8	11,884.4
매출액	2023	9.1	32.0	8.9	17.0	15.1	8.9	-38.6
증가율	2024E	90.5	-21.0	8.2	9.8	-30.5	-14.8	-3.7
(%)	2025E	7.3	35.7	15.4	5.7	19.6	53.7	7.2
영업이익	2023	80.1	57.9	249.8	-201.7	11.1	125.8	-2,591.4
	2024E	200.0	44.3	652.5	96.1	3.5	106.5	2,500.8
	2025E	216.1	66.3	1,441.4	287.0	6.6	190.0	2,766.0
영업	2023	6.9	8.2	1.5	-2.9	5.5	11.5	-22.5
이익률	2024E	9.0	7.9	3.6	1.2	2.5	11.5	22.6
(%)	2025E	9.1	8.7	6.9	3.5	3.9	13.3	23.3
EBITDA	2023	136.2	72.1	1,111.8	2.2	21.5	215.1	2,716.8
	2024E	273.2	64.0	1,572.9	299.3	12.4	296.1	4,350.7
	2025E	297.6	90.4	2,447.0	492.8	16.3	389.1	4,339.5
EBITDA	2023	11.7	10.2	6.7	0.0	10.6	19.7	23.6
Margin	2024E	12.3	11.4	8.7	3.9	8.8	31.8	39.3
(%)	2025E	12.5	11.9	11.8	6.0	9.6	27.2	36.5
당기	2023	15.2	44.0	83.3	-327.5	7.6	112.3	-3,056.8
순이익	2024E	115.3	21.6	385.7	7.2	0.4	#N/A	1,340.3
	2025E	135.8	42.8	1,023.9	167.4	4.7	186.5	1,828.5
당기순	2023	1.3	6.2	0.5	-4.7	3.8	10.3	-26.6
이익률	2024E	5.2	3.9	2.1	0.1	0.3	#N/A	12.1
(%)	2025E	5.7	5.6	4.9	2.1	2.8	13.1	15.4
P/E	2023	49.6	11.8	401.0	#N/A	5.0	20.7	27.2
(배)	2024E	10.0	19.9	36.5	245.8	83.3	19.4	16.1
	2025E	8.8	11.4	13.7	17.4	9.7	12.1	12.9
P/B	2023	1.8	1.0	4.4	2.8	0.7	1.8	2.7
(배)	2024E	1.7	1.0	1.7	2.7	#N/A	1.7	2.1
	2025E	1.5	0.9	1.4	2.4	#N/A	1.5	1.8
EV/	2023	16.6	9.3	26.2	19.7	4.1	13.6	#N/A
EBITDA	2024E	9.2	9.8	9.5	7.8	4.0	12.1	7.9
(배)	2025E	8.6	7.1	5.7	4.5	2.6	8.5	8.3
ROE	2023	2.2	9.5	2.5	-32.7	15.0	9.3	-32.8
(%)	2024E	16.6	4.1	11.5	1.3	-8.9	5.8	12.1
	2025E	16.6	7.8	25.5	15.2	9.5	13.9	11.6

자료: 씨에스윈드, 상상인증권

## 대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	<b>1,011.2</b>	<b>1,368.2</b>	<b>1,522.5</b>	<b>1,694.6</b>	<b>1,910.3</b>
현금 및 현금성자산	191.6	207.1	325.1	377.5	356.6
매출채권	366.2	488.1	647.3	715.4	852.5
재고자산	381.6	582.2	449.9	497.3	592.6
<b>비유동자산</b>	<b>772.9</b>	<b>1,464.5</b>	<b>1,605.6</b>	<b>1,582.6</b>	<b>1,598.7</b>
관계기업투자등	13.3	19.8	17.3	18.0	18.8
유형자산	529.1	915.6	1,051.7	1,029.3	1,044.9
무형자산	117.3	261.0	256.9	244.2	232.2
<b>자산총계</b>	<b>1,784.1</b>	<b>2,832.6</b>	<b>3,128.2</b>	<b>3,277.3</b>	<b>3,509.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>623.8</b>	<b>1,417.1</b>	<b>1,199.5</b>	<b>1,234.4</b>	<b>1,319.6</b>
매입채무	323.4	831.7	562.9	622.2	741.5
단기금융부채	272.5	528.9	497.1	467.1	427.1
<b>비유동부채</b>	<b>232.7</b>	<b>471.2</b>	<b>826.8</b>	<b>794.9</b>	<b>718.0</b>
장기금융부채	207.9	431.6	752.4	717.4	637.4
<b>부채총계</b>	<b>856.5</b>	<b>1,888.2</b>	<b>2,026.3</b>	<b>2,029.3</b>	<b>2,037.6</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>879.5</b>	<b>896.8</b>	<b>1,053.3</b>	<b>1,199.4</b>	<b>1,422.9</b>
자본금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	609.5	611.3	655.1	655.1	655.1
이익잉여금	242.1	241.3	395.5	541.6	765.1
<b>비지배주주지분</b>	<b>48.1</b>	<b>47.6</b>	<b>48.6</b>	<b>48.6</b>	<b>48.6</b>
<b>자본총계</b>	<b>927.6</b>	<b>944.4</b>	<b>1,101.9</b>	<b>1,248.0</b>	<b>1,471.5</b>

## 현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>150.8</b>	<b>110.8</b>	<b>42.5</b>	<b>254.1</b>	<b>296.2</b>
당기순이익(손실)	-6.9	18.9	176.6	168.5	246.7
현금수익비용가감	126.4	170.6	189.3	139.2	160.0
유형자산감가상각비	50.6	59.0	99.4	122.3	144.5
무형자산상각비	15.0	14.9	15.4	14.4	13.7
기타현금수익비용	60.8	96.6	55.7	2.4	1.8
운전자본 증감	68.4	-57.4	-271.7	-53.6	-110.4
매출채권의 감소(증가)	34.7	212.1	15.8	-68.2	-137.1
재고자산의 감소(증가)	-9.7	-200.0	145.5	-47.4	-95.3
매입채무의 증가(감소)	52.4	-52.1	-287.0	59.3	119.3
기타영업현금흐름	-9.0	-17.4	-146.0	2.7	2.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-105.3</b>	<b>-235.9</b>	<b>-184.6</b>	<b>-115.9</b>	<b>-176.5</b>
유형자산 처분(취득)	-94.2	-187.9	-158.9	-100.0	-160.0
무형자산 감소(증가)	-2.1	0.3	-1.9	-1.7	-1.7
투자자산 감소(증가)	-11.8	-3.1	-0.8	-2.9	-2.9
기타투자활동	2.8	-45.2	-23.0	-11.4	-11.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-94.9</b>	<b>141.1</b>	<b>261.8</b>	<b>-85.7</b>	<b>-140.7</b>
차입금의 증가(감소)	12.2	161.1	282.5	-65.0	-120.0
자본의 증가(감소)	-68.0	-20.7	-20.7	-20.7	-20.7
배당금 지급	25.3	20.7	20.7	20.7	20.7
기타재무활동	-39.2	0.7	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>-70.2</b>	<b>15.5</b>	<b>117.9</b>	<b>52.5</b>	<b>-21.0</b>
기초현금	261.8	191.6	207.1	325.1	377.5
기말현금	191.6	207.1	325.1	377.5	356.6

## 손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>1,374.9</b>	<b>1,520.2</b>	<b>3,128.5</b>	<b>3,050.1</b>	<b>3,685.8</b>
매출원가	1,238.7	1,314.3	2,719.3	2,663.6	3,180.3
매출총이익	136.2	205.9	409.2	386.4	505.6
판매비와 관리비	94.1	101.2	110.0	104.6	124.9
<b>영업이익</b>	<b>42.1</b>	<b>104.7</b>	<b>299.2</b>	<b>281.8</b>	<b>380.7</b>
EBITDA	107.7	178.6	414.0	418.6	538.9
금융손익	-32.3	-38.4	-69.6	-60.5	-52.6
관계기업등 투자손익	-2.7	-3.9	-4.7	-1.1	-1.1
기타영업외손익	-2.5	-38.4	-8.4	-7.4	-7.5
<b>세전계속사업이익</b>	<b>4.6</b>	<b>23.9</b>	<b>216.5</b>	<b>212.8</b>	<b>319.5</b>
계속사업법인세비용	10.3	5.0	39.9	44.3	72.9
당기순이익	-6.9	18.9	176.6	168.5	246.7
<b>지배주주순이익</b>	<b>1.9</b>	<b>19.9</b>	<b>175.1</b>	<b>166.9</b>	<b>244.2</b>
매출총이익률 (%)	9.9	13.5	13.1	12.7	13.7
영업이익률 (%)	3.1	6.9	9.6	9.2	10.3
EBITDA 마진률 (%)	7.8	11.7	13.2	13.7	14.6
세전이익률 (%)	0.3	1.6	6.9	7.0	8.7
지배주주순이익률 (%)	0.1	1.3	5.6	5.5	6.6
ROA (%)	0.1	0.9	5.9	5.2	7.2
ROE (%)	0.2	2.2	18.0	14.8	18.6
ROIC (%)	-4.5	5.8	13.4	11.2	14.2

## 주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>투자지표 (배)</b>					
P/E	1,521.1	149.0	9.9	10.4	7.1
P/B	3.3	3.3	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	29.6	20.7	6.5	6.1	4.6
P/S	2.1	1.9	0.6	0.6	0.5
배당수익률 (%)	0.7	0.7	1.2	1.2	1.2
<b>성장성 (%)</b>					
매출액 증가율	15.1	10.6	105.8	-2.5	20.8
영업이익 증가율	-58.3	148.5	185.8	-5.8	35.1
세전이익 증가율	-94.9	417.0	805.3	-1.7	50.2
지배주주순이익 증가율	-97.1	942.0	781.1	-4.7	46.4
EPS 증가율	-97.1	942.0	796.9	-4.7	46.4
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	92.3	199.9	183.9	162.6	138.5
유동비율	162.1	96.6	126.9	137.3	144.8
순차입금/자기자본	30.6	77.9	81.5	62.5	46.2
영업이익/금융비용	2.9	3.0	4.4	4.5	6.9
총차입금 (십억원)	480.4	960.6	1,249.5	1,184.5	1,064.5
순차입금 (십억원)	284.1	735.6	898.2	779.7	679.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	45	471	4,227	4,027	5,895
BPS	20,856	21,266	24,976	28,441	33,741
SPS	32,603	36,047	74,185	72,325	87,401
DPS	500	500	500	500	500

씨에스윈드 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김광식)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소개의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3단계 향후 12개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	50.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3단계 향후 12개월 절대수익률	BUY	97.7%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	33.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	2.3%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	16.7%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	