

씨에스윈드 (112610)

실적은 부진했어도 업황은 불변

목표주가 90,000원, 투자 의견 매수 유지

씨에스윈드 목표주가 90,000원, 투자 의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 컨센서스를 하회했다. 주요 일회성 비용 등을 감안해도 눈높이 대비 다소 부진한 실적이다. 2022년 연간 누적 수주 규모는 9.3억달러를 기록하면서 연간 수주 목표 13억달러 대비 71.7%를 달성했다. 인플레이션, 공급망 이슈, 운송비, 금리 상승 등의 사유로 목표를 하회했다. 2023년 수주목표는 14억달러로 지난해와 유사한 수준으로 제시되었다. 2023년 기준 PER 34.2배, PBR 2.8배다.

4Q22 영업이익 -20억원(적자전환)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 4,183억원으로 전년대비 10.6% 감소했다. 일부 프로젝트 지연에 따른 생산 감소와 미국 공장 공정에서 발생한 병목현상 등으로 외형이 부진했다. 영업이익은 -20억원으로 전년대비 적자로 전환했다. 신규 인수 법인의 초기 비효율성 비용 증가, 터키 법인의 인플레이션 영향 회계적 비용 인식, 포르투갈 법인의 보수적 비용 계상, 말레이시아 법인의 고정비 부담 등이 종합적으로 작용했다. 일회성으로 간주되는 포르투갈과 터키 법인의 비용 인식 규모가 컸다. 연내 미국 법인 공정 안정화 작업을 완료할 계획이며 동남아 법인 인력 및 비용 관리를 통해 2023년에는 다시 정상 범주 마진으로 회귀할 가능성이 높다고 판단된다.

단기적인 실적보다는 변함없는 중장기 성장 여력에 관심

2023년 매출액과 이익률은 각각 1.7조원, 7%로 제시되었고 다소 보수적 수치로 판단된다. 향후 주요 거점 생산법인의 증산 스케줄 등을 감안하면 중장기 성장성에 대한 기대감은 여전히 유효한 상황이다. 미국 IRA 법안 혜택으로 예상되는 효과는 향후 10년간 2조원 규모로 추산되며 향후 구체적인 수익인식방법이 확정될 예정이다. 2027년까지 순차적 증설 예정인 미국 법인은 3단계에 걸쳐 투자가 이뤄진다. 차입과 자체 EBITDA로 자금조달이 가능할 것으로 보이기 때문에 당분간 유상증자 우려는 제한적일 전망이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 90,000원 | CP(2월14일): 69,000원

Key Data		Consensus Data	
		2022	2023
KOSPI 지수 (pt)	2,465.64	매출액(십억원)	1,404.8 1,904.9
52주 최고/최저(원)	79,100/45,500	영업이익(십억원)	75.4 143.0
시가총액(십억원)	2,909.8	순이익(십억원)	20.4 99.1
시가총액비중(%)	0.15	EPS(원)	581 2,303
발행주식수(천주)	42,171.4	BPS(원)	21,968 23,965
60일 평균 거래량(천주)	318.1	Stock Price	
60일 평균 거래대금(십억원)	22.5		
22년 배당금(예상, 원)	500		
22년 배당수익률(예상, %)	0.71		
외국인지분율(%)	11.79		
주요주주 지분율(%)			
김성권 외 21인	42.23		
국민연금공단	11.49		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(3.2) 7.3 45.6		
상대	(6.3) 10.0 59.7		

Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022P	2023F	2024F
매출액	십억원	969.1	1,203.4	1,379.1	1,949.0	2,484.4
영업이익	십억원	97.6	101.0	46.8	129.7	193.9
세전이익	십억원	57.8	89.4	0.2	111.8	176.6
순이익	십억원	30.9	66.2	(5.3)	85.0	134.2
EPS	원	845	1,601	(126)	2,015	3,182
증감율	%	(3.32)	89.47	적전	흑전	57.92
PER	배	104.80	41.04	(546.03)	34.24	21.68
PBR	배	7.83	3.10	3.01	2.83	2.56
EV/EBITDA	배	25.45	21.48	29.29	16.97	12.93
ROE	%	8.19	10.13	(0.59)	8.91	12.89
BPS	원	11,314	21,204	22,868	24,391	26,983
DPS	원	473	600	500	600	600



Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 채운샘
02-3771-7724
unsam1@hanafn.com

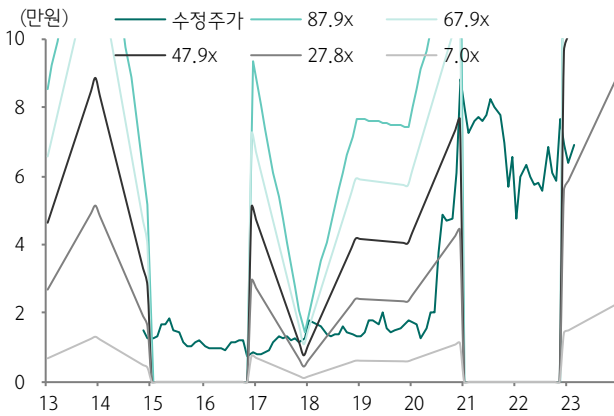
표 1. 씨에스윈드 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2022P				2023F				4Q22 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	3,101	3,275	3,231	4,183	4,577	4,801	4,555	5,557	(10.6)	29.4
영업이익	92	193	202	(20)	264	291	324	418	적전	적전
세전이익	(17)	65	0	(46)	254	251	263	350	적전	적전
순이익	(53)	66	54	(120)	193	190	200	266	적전	적전
영업이익률	3.0	5.9	6.3	(0.5)	5.8	6.1	7.1	7.5	-	-
세전이익률	(0.6)	2.0	0.0	(1.1)	5.6	5.2	5.8	6.3	-	-
순이익률	(1.7)	2.0	1.7	(2.9)	4.2	4.0	4.4	4.8	-	-

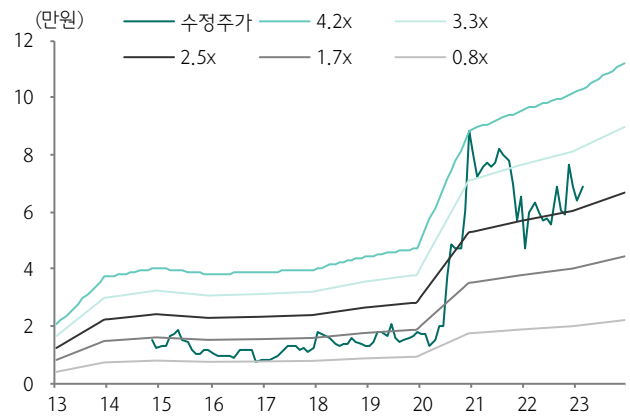
자료: 씨에스윈드, 하나증권

그림 1. 씨에스윈드 12M Fwd PER 추이



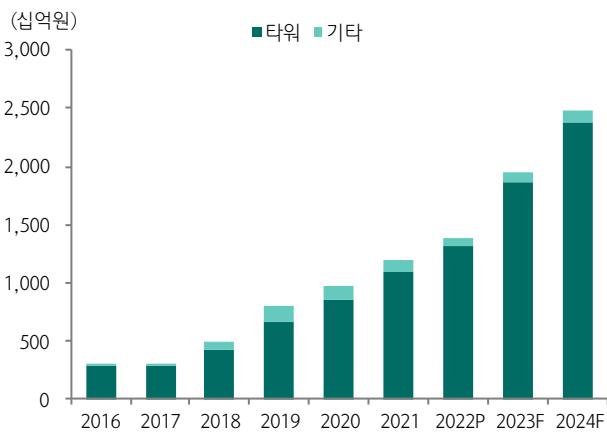
자료: 씨에스윈드, 하나증권

그림 2. 씨에스윈드 12M Fwd PBR 추이



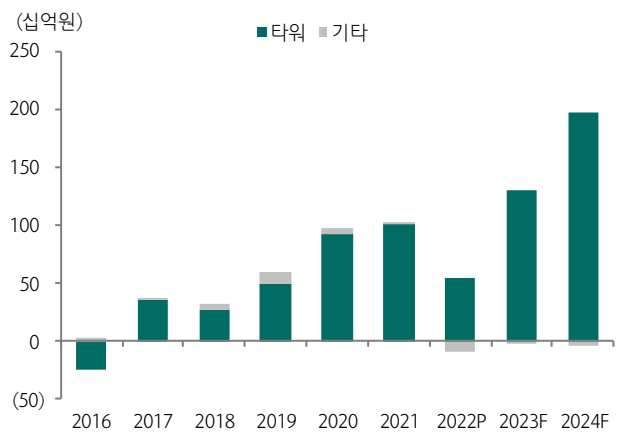
자료: 씨에스윈드, 하나증권

그림 3. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 씨에스윈드, 하나증권

그림 4. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 씨에스윈드, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022P	2023F	2024F
매출액	969.1	1,203.4	1,379.1	1,949.0	2,484.4
매출원가	821.1	1,031.2	1,240.0	1,686.5	2,121.2
매출총이익	148.0	172.2	139.1	262.5	363.2
판매비	50.4	71.3	92.3	132.8	169.3
영업이익	97.6	101.0	46.8	129.7	193.9
금융손익	(11.0)	(14.3)	(38.1)	(13.8)	(14.8)
중속/관계기업손익	(1.2)	1.2	(0.5)	1.8	2.3
기타영업외손익	(27.6)	1.5	(7.9)	(6.0)	(4.9)
세전이익	57.8	89.4	0.2	111.8	176.6
법인세	24.2	24.6	13.5	26.8	42.4
계속사업이익	33.6	64.7	(13.3)	85.0	134.2
중단사업이익	0.0	0.0	(1.3)	0.0	0.0
당기순이익	33.6	64.7	(14.6)	85.0	134.2
비배주주지분 손익	2.7	(1.5)	(9.3)	0.0	0.0
지배주주순이익	30.9	66.2	(5.3)	85.0	134.2
지배주주지분포괄이익	6.6	99.0	100.9	88.1	139.1
NOPAT	56.7	73.1	(2,522.3)	98.6	147.4
EBITDA	126.9	139.1	111.0	203.8	280.3
성장성(%)					
매출액증가율	21.23	24.18	14.60	41.32	27.47
NOPAT증가율	8.41	28.92	적전	흑전	49.49
EBITDA증가율	55.51	9.61	(20.20)	83.60	37.54
영업이익증가율	62.40	3.48	(53.66)	177.14	49.50
(지배주주)순이익증가율	(3.13)	114.24	적전	흑전	57.88
EPS증가율	(3.32)	89.47	적전	흑전	57.92
수익성(%)					
매출총이익률	15.27	14.31	10.09	13.47	14.62
EBITDA이익률	13.09	11.56	8.05	10.46	11.28
영업이익률	10.07	8.39	3.39	6.65	7.80
계속사업이익률	3.47	5.38	(0.96)	4.36	5.40

투자지표

	2020	2021	2022P	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	845	1,601	(126)	2,015	3,182
BPS	11,314	21,204	22,868	24,391	26,983
CFPS	3,490	3,228	2,522	4,408	6,234
EBITDAPS	3,476	3,364	2,632	4,833	6,646
SPS	26,540	29,098	32,701	46,216	58,913
DPS	473	600	500	600	600
주가지표(배)					
PER	104.80	41.04	(546.03)	34.24	21.68
PBR	7.83	3.10	3.01	2.83	2.56
PCFR	25.37	20.35	27.28	15.65	11.07
EV/EBITDA	25.45	21.48	29.29	16.97	12.93
PSR	3.34	2.26	2.10	1.49	1.17
재무비율(%)					
ROE	8.19	10.13	(0.59)	8.91	12.89
ROA	3.82	4.99	(0.30)	4.28	5.62
ROIC	11.72	10.00	(277.51)	10.04	12.47
부채비율	98.56	87.35	82.05	111.54	124.41
순부채비율	31.53	17.51	21.26	40.01	50.43
이자보상배율(배)	11.37	11.35	0.00	0.00	0.00

자료: 하나증권

대차대조표

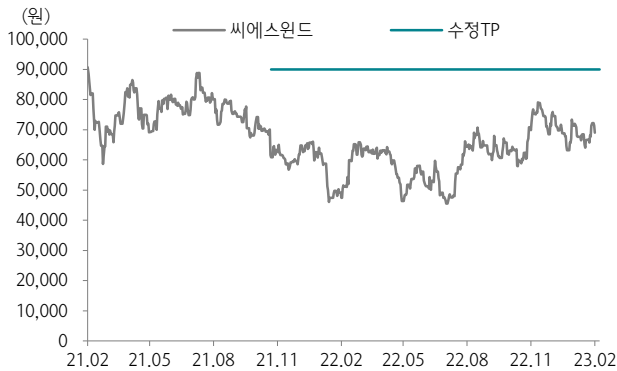
	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022P	2023F	2024F
유동자산	547.2	1,072.9	990.7	1,266.3	1,509.5
금융자산	101.9	278.4	250.4	292.7	280.3
현금성자산	91.8	261.8	228.9	266.4	248.6
매출채권	201.9	388.7	347.6	461.7	586.9
재고자산	204.5	350.9	313.7	416.8	529.8
기타유동자산	38.9	54.9	79.0	95.1	112.5
비유동자산	333.5	701.0	784.4	932.2	1,068.0
투자자산	12.9	6.9	10.9	12.9	15.0
금융자산	11.3	3.9	8.2	9.3	10.6
유형자산	272.5	510.0	553.8	712.5	856.4
무형자산	21.0	127.4	126.8	114.0	103.8
기타비유동자산	27.1	56.7	92.9	92.8	92.8
자산총계	880.7	1,773.9	1,775.1	2,198.5	2,577.6
유동부채	332.2	572.7	565.2	768.5	981.7
금융부채	147.8	210.0	241.0	341.9	442.9
매입채무	146.3	193.9	173.3	230.3	292.7
기타유동부채	38.1	168.8	150.9	196.3	246.1
비유동부채	104.9	254.4	234.8	390.7	447.2
금융부채	94.0	234.2	216.7	366.7	416.7
기타비유동부채	10.9	20.2	18.1	24.0	30.5
부채총계	437.1	827.1	800.0	1,159.2	1,429.0
지배주주지분	413.1	894.2	921.8	986.0	1,095.3
자본금	8.6	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	210.4	597.3	589.0	589.0	589.0
자본조정	(0.0)	(0.0)	(42.7)	(42.7)	(42.7)
기타포괄이익누계액	(24.5)	8.0	117.0	117.0	117.0
이익잉여금	218.6	267.9	237.3	301.5	410.9
비지배주주지분	30.4	52.6	53.3	53.3	53.3
자본총계	443.5	946.8	975.1	1,039.3	1,148.6
순금융부채	139.8	165.8	207.3	415.8	579.3

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022P	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	24.0	(105.4)	360.8	91.4	146.4
당기순이익	33.6	64.7	(14.6)	85.0	134.2
조정	70.0	23.3	79.0	74.1	86.4
감가상각비	29.3	38.2	64.2	74.1	86.4
외환거래손익	0.6	(1.0)	15.0	0.0	0.0
지분법손익	1.2	(6.0)	0.6	0.0	0.0
기타	38.9	(7.9)	(0.8)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(79.6)	(193.4)	296.4	(67.7)	(74.2)
투자활동 현금흐름	(110.3)	(300.6)	(101.3)	(226.9)	(227.5)
투자자산감소(증가)	0.5	6.0	(4.0)	(2.0)	(2.2)
자본증가(감소)	(109.6)	(91.8)	(88.0)	(220.0)	(220.0)
기타	(1.2)	(214.8)	(9.3)	(4.9)	(5.3)
재무활동 현금흐름	109.4	567.8	(137.3)	230.2	126.1
금융부채증가(감소)	13.1	202.4	13.5	250.9	151.0
자본증가(감소)	26.3	399.3	(8.3)	0.0	0.0
기타재무활동	77.1	(16.6)	(120.7)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(7.1)	(17.3)	(21.8)	(20.7)	(24.9)
현금의 증감	7.9	170.0	(40.7)	37.5	(17.8)
Unlevered CFO	127.4	133.5	106.4	185.9	262.9
Free Cash Flow	(86.2)	(197.7)	269.9	(128.6)	(73.6)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

씨에스윈드



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.11.5	BUY	90,000		

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.54%	5.46%	0.00%	100%

* 기준일: 2023년 02월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 2월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 2월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.