

씨에스윈드 (112610. KS)

과도한 주가 하락과 어닝스 서프라이즈

투자의견

BUY(유지)

목표주가

70,000 원(유지)

현재주가

42,850 원(05/08)

시가총액

1,807 (십억원)

그린산업/ESG 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 1분기 매출 9,019억원 영업이익 1,252억원 모두 컨센서스(8,728억원, 971억원) 대폭 상회
- 타워 매출액 전년비 28% 상승과 하부구조물 가격 인상효과 지속이 서프라이즈 원인
- 미국, 중국, 베트남, 터키향 육상/해상풍력 타워 수요 견조. 2026년에는 유럽과 미국의 예정된 수요 증가 효과 있어
- 트럼프정부의 AMPC 유지 여부가 동사 실적에 중요, 관세 이슈는 부정적 영향 제한적
- 동사의 25년, 26년 실적 기준 PER 10배, 9배인 반면 해외 비교업체 평균은 31배, 16배. 씨에스윈드는 AMPC 폐지를 가정한 밸류에이션으로 과도한 디스카운트를 받고 있다고 판단
- 투자의견 BUY, 목표주가 7만원 유지

주가(원, 05/08)	42,850
시가총액(십억원)	1,807

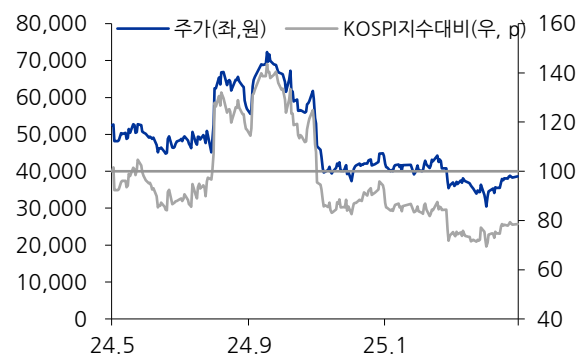
발행주식수	42,171천주
52주 최고가	73,500원
최저가	30,050원
52주 일간 Beta	0.38
60일 평균거래대금	107억원
외국인 지분율	13.6%
배당수익률(2025F)	2.3%
주주구성	
김성권 (외 16인)	41.4%
국민연금공단 (외 1인)	8.9%
자사주 (외 1인)	1.7%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	22.4	-9.1	-12.3
절대기준	32.9	-8.3	-18.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	70,000	70,000	-
영업이익(25)	290.3	271.6	▲
영업이익(26)	295.3	295.0	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,520.2	3,072.5	2,967.4	3,454.0
영업이익	104.2	255.5	290.3	295.3
세전손익	23.4	171.8	220.7	243.3
당기순이익	18.4	143.7	183.9	194.7
EPS(원)	460	3,374	4,360	4,617
증감률(%)	916.1	634.2	29.2	5.9
PER(배)	152.8	12.7	9.8	9.3
ROE(%)	2.2	13.9	15.8	15.5
PBR(배)	3.3	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	20.5	6.0	5.7	5.8

자료: 유진투자증권



1 분기 어닝스 서프라이즈 시현

씨에스윈드의 1 분기 매출액과 영업이익은 각각 9,019 억원, 1,252 억원으로 컨센서스(8,728 억원, 971 억원)를 대폭 상회했다. 타워 부문에서 미국의 지난 4 분기 이연된 매출이 이번 분기에 계상되면서 전년대비 전체 매출액이 28% 증가했다. 타워 부문 영업이익률은 10%였고, AMPC 를 제외하면 3.9% 수준이었다. 하부구조물 부문은 가격인상 효과가 이어지면서 1 분기 영업이익률이 27%에 달했다.

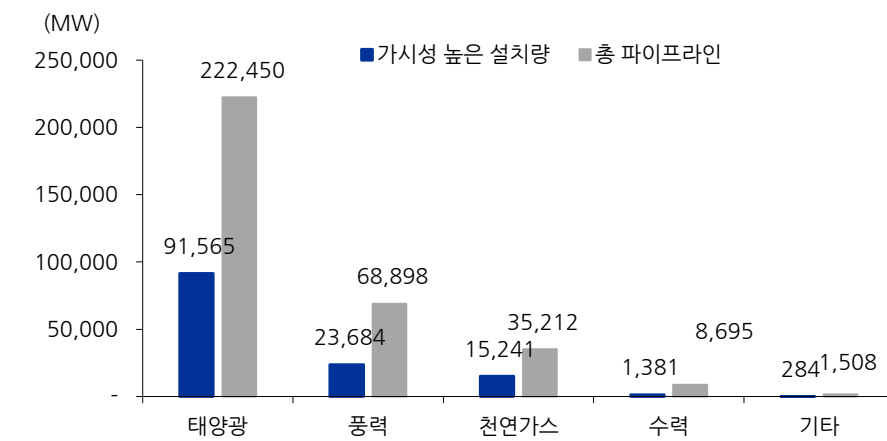
2025 년 연간 이익 증액 가시성 높아져

2025 년 동사의 매출액과 영업이익은 각각 2,967 억원, 2,903 억원으로 전년대비 매출액은 3% 감소하겠지만, 영업이익은 14% 증가할 것으로 추정된다. 하부구조물 일부 프로젝트 물량의 감소에 따른 매출 성장 둔화에도 불구하고, 타워부문 이익률의 상승과 하부구조물 판가 인상 효과로 이익률이 높아지기 때문이다. 향후 동사의 이익 가시성의 가장 큰 변수는 미국의 AMPC 수정 여부이다. 공화당 내의 반대 기류가 강해서 아직 방향이 확정되지 못한 상태이다. 올해보다 2026년에는 타워부문의 성장이 더 커질 것으로 판단된다. 유럽은 러우 전쟁 이후 급증한 풍력 낙찰 프로젝트들의 실제 건설이 내년부터 본격화된다. 미국도 IRA 도입 후 확정된 대형 단지들 건설이 2026년부터 늘어날 예정이다.

저평가 상태 과도

씨에스윈드의 2025 년, 2026 년 실적기준 PER 은 10 배, 9 배인데 비해 해외 비교업체들의 평균은 31 배, 16 배 수준이다. 과도한 디스카운트를 받고 있다. 트럼프 리스크가 현실화되어서 AMPC가 없어진다는 가정하의 밸류에이션을 받고 있다는 판단이다. 동사는 글로벌 1 위 업체로 미국에만 의존하지 않는다. 또한 미국 풍력시장도 높은 전력 수요 때문에 육상 풍력 설치를 감속시키기 어려운 실정이다. 투자의견 BUY, 목표주가 7 만원을 유지한다.

도표 1. 미국 2025~2027년 발전원별 신규 설치 예상



자료: FERC, 유진투자증권

도표 2. 씨에스윈드 분기 실적 추정(수정 후)

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	736.7	857.8	805.5	672.5	901.9	695.0	825.5	545.0
YoY	110.2%	106.4%	111.7%	80.0%	22.4%	-19.0%	2.5%	-19.0%
베트남법인	92.0	70.9	49.8	128.3	168.0	102.0	121.0	87.0
중국법인	35.0	16.3	29.5	30.9	31.0	33.0	55.0	56.0
포르투갈법인	85.0	88.0	44.0	98.3	70.0	67.0	75.0	46.0
말레이시아법인	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	12.1	0.5	0.1	(8.6)	7.6	5.0	7.5	2.3
씨에스베어링	15.6	23.0	28.5	38.2	25.0	35.0	38.0	39.0
터키법인	44.0	49.8	40.2	22.2	47.5	40.0	75.0	95.5
대만법인	25.0	13.0	19.5	2.7	35.0	25.0	23.0	4.0
미국법인	225.0	259.0	238.0	119.2	301.0	190.0	235.0	176.0
씨에스윈드오프쇼어	203.0	337.3	355.9	241.2	216.8	198.0	196.0	39.2
매출원가	717.2	701.3	667.2	582.4	744.7	596.3	724.8	479.6
매출원가율	97.4%	81.8%	82.8%	86.6%	82.6%	85.8%	87.8%	88.0%
판관비	28.9	27.5	28.7	63.8	32.0	31.8	32.0	35.9
판관비율	3.9%	3.2%	3.6%	9.5%	3.5%	4.6%	3.9%	6.6%
영업이익	(9.5)	129.0	109.6	26.3	125.2	66.9	68.7	29.5
YoY	적전	208.3%	164.3%	흑전	흑전	-48.1%	-37.3%	12.1%
영업이익률	-1.3%	15.0%	13.6%	3.9%	13.9%	9.6%	8.3%	5.4%
영업외손익	(25.4)	(18.6)	(9.3)	(30.4)	(16.6)	(16.0)	(12.0)	(25.0)
세전이익	(34.9)	110.4	100.4	(4.1)	108.6	50.9	56.7	4.5
법인세	5.2	2.2	26.9	(6.1)	13.1	10.8	12.2	0.7
법인세율	-14.8%	2.0%	26.8%	149.0%	12.1%	21.2%	21.6%	15.0%
계속사업손익	(40.0)	108.2	73.5	2.0	95.5	40.1	44.5	3.8

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 3. 씨에스윈드 분기 실적 추정(수정 전)

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	736.7	857.8	805.5	672.5	839.5	756.0	721.5	630.4
YoY	110.2%	106.4%	111.7%	80.0%	14.0%	-11.9%	-10.4%	-6.3%
베트남법인	92.0	70.9	49.8	128.3	93.0	102.0	121.0	162.0
중국법인	35.0	16.3	29.5	30.9	35.0	33.0	22.0	65.0
포르투갈법인	85.0	88.0	44.0	98.3	53.0	67.0	75.0	63.0
말레이시아법인	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	12.1	0.5	0.1	(8.6)	4.5	5.0	7.5	5.4
씨에스베어링	15.6	23.0	28.5	38.2	25.0	35.0	38.0	39.0
터키법인	44.0	49.8	40.2	22.2	61.0	63.0	75.0	59.0
대만법인	25.0	13.0	19.5	2.7	25.0	25.0	23.0	14.0
미국법인	225.0	259.0	238.0	119.2	231.0	248.0	235.0	188.0
씨에스윈드오프쇼어	203.0	337.3	355.9	241.2	312.0	178.0	125.0	35.0
매출원가	717.2	701.3	667.2	582.4	717.8	648.6	619.8	557.9
매출원가율	97.4%	81.8%	82.8%	86.6%	85.5%	85.8%	85.9%	88.5%
판관비	28.9	27.5	28.7	63.8	32.0	31.8	32.0	35.9
판관비율	3.9%	3.2%	3.6%	9.5%	3.8%	4.2%	4.4%	5.7%
영업이익	(9.5)	129.0	109.6	26.3	89.7	75.6	69.7	36.6
YoY	적전	208.3%	164.3%	흑전	흑전	-41.4%	-36.4%	39.1%
영업이익률	-1.3%	15.0%	13.6%	3.9%	10.7%	10.0%	9.7%	5.8%
영업외손익	(25.4)	(18.6)	(9.3)	(30.4)	(17.0)	(16.0)	(12.0)	(25.0)
세전이익	(34.9)	110.4	100.4	(4.1)	72.7	59.6	57.7	11.6
법인세	5.2	2.2	26.9	(6.1)	14.5	12.6	12.5	1.7
법인세율	-14.8%	2.0%	26.8%	149.0%	20.0%	21.2%	21.6%	15.0%
계속사업손익	(40.0)	108.2	73.5	2.0	58.2	46.9	45.3	9.9

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 4. 씨에스윈드 연간 실적 추정(수정 후)

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,195.0	1,374.9	1,520.2	3,072.5	2,967.4	3,454.0
YoY	23.3%	15.1%	10.6%	102.1%	-3.4%	16.4%
베트남법인	439.0	338.0	133.1	341.0	478.0	523.0
중국법인	143.7	163.0	119.1	111.7	175.0	210.0
포르투갈법인	17.8	111.0	159.0	315.3	258.0	402.0
말레이시아법인	204.1	43.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	35.0	29.3	34.4	4.1	22.4	21.0
씨에스베어링	95.6	49.9	76.6	105.4	137.0	168.0
터키법인	78.2	143.0	261.1	156.2	258.0	283.0
대만법인	87.0	110.0	56.3	60.2	87.0	85.0
미국법인	94.7	387.7	518.2	841.2	902.0	1,042.0
씨에스윈드오프쇼어			162.4	1,137.4	650.0	720.0
매출원가	1,023.6	1,238.7	1,314.3	2,668.1	2,545.4	3,004.8
매출원가율	85.7%	90.1%	86.5%	86.8%	85.8%	87.0%
판관비	70.3	94.1	101.2	149.0	131.7	153.9
판관비율	5.9%	6.8%	6.7%	4.8%	4.4%	4.5%
영업이익	101.1	42.1	104.7	255.5	290.3	295.3
YoY	3.6%	-58.3%	148.5%	144.1%	13.6%	1.7%
영업이익률	8.5%	3.1%	6.9%	8.3%	9.8%	8.5%
영업외손익	(10.4)	(40.4)	(80.7)	(83.7)	(69.6)	(52.0)
세전이익	90.7	1.7	23.9	171.8	220.7	243.3
법인세	24.8	10.3	5.0	28.1	36.8	48.6
법인세율	27.4%	590.4%	20.8%	16.4%	16.7%	20.0%
계속사업손익	65.9	(8.5)	18.9	143.7	183.9	194.7

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 5. 씨에스윈드 연간 실적 추정(수정 전)

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,195.0	1,374.9	1,520.2	3,072.5	2,947.4	3,455.0
YoY	23.3%	15.1%	10.6%	102.1%	-4.1%	17.2%
베트남법인	439.0	338.0	133.1	341.0	478.0	523.0
중국법인	143.7	163.0	119.1	111.7	155.0	121.0
포르투갈법인	17.8	111.0	159.0	315.3	258.0	402.0
말레이시아법인	204.1	43.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	35.0	29.3	34.4	4.1	22.4	21.0
씨에스베어링	95.6	49.9	76.6	105.4	137.0	168.0
터키법인	78.2	143.0	261.1	156.2	258.0	283.0
대만법인	87.0	110.0	56.3	60.2	87.0	85.0
미국법인	94.7	387.7	518.2	841.2	902.0	1,042.0
씨에스윈드오프쇼어			162.4	1,137.4	650.0	810.0
매출원가	1,023.6	1,238.7	1,314.3	2,668.1	2,544.1	3,006.1
매출원가율	85.7%	90.1%	86.5%	86.8%	86.3%	87.0%
판관비	70.3	94.1	101.2	149.0	131.7	153.9
판관비율	5.9%	6.8%	6.7%	4.8%	4.5%	4.5%
영업이익	101.1	42.1	104.7	255.5	271.6	295.0
YoY	3.6%	-58.3%	148.5%	144.1%	6.3%	8.6%
영업이익률	8.5%	3.1%	6.9%	8.3%	9.2%	8.5%
영업외손익	(10.4)	(40.4)	(80.7)	(83.7)	(70.0)	(52.0)
세전이익	90.7	1.7	23.9	171.8	201.6	243.0
법인세	24.8	10.3	5.0	28.1	41.4	48.0
법인세율	27.4%	590.4%	20.8%	16.4%	20.5%	19.8%
계속사업손익	65.9	(8.5)	18.9	143.7	160.2	195.0

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 6. 씨에스윈드 Peer Valuation

	씨에스윈드	평균	VESTAS	SIEMENS	ORSTED	NORDEX
국가	KR		DK	GR	DK	GR
2025-05-08	42,850		14.0	80.4	39.4	18.8
시가총액(백만달러, 십억원)	1,807		14,129.5	64,258.1	16,542.3	4,448.2
PER (배)	FY23A	152.8	359.4	359.4	-	-
	FY24A	12.7	110.7	26.3	24.1	-
	FY25F	9.8	31.0	16.1	72.7	10.9
	FY26F	9.3	16.3	11.6	27.9	9.2
PBR (배)	FY23A	3.3	4.0	9.6	1.1	2.8
	FY24A	1.6	2.9	3.7	2.9	2.2
	FY25F	1.5	3.3	3.1	5.9	1.3
	FY26F	1.4	2.7	2.5	4.9	1.1
EV/EBITDA (배)	FY23A	20.5	17.7	28.4	-	7.6
	FY24A	6.0	6.9	7.7	-	8.1
	FY25F	5.7	9.1	5.7	16.8	7.2
	FY26F	5.8	6.9	4.7	11.0	6.4
매출액 (백만달러, 십억원)	FY23A	1,520.2	16,636.1	33,232.7	11,504.2	7,018.1
	FY24A	3,072.5	18,709.3	37,369.0	10,302.4	7,895.7
	FY25F	2,967.4	21,653.9	43,153.6	11,834.5	8,715.0
	FY26F	3,454.0	23,817.8	47,301.5	12,956.3	9,249.8
영업이익 (백만달러, 십억원)	FY23A	104.2	315.8	-3,566.9	-2,583.4	-96.1
	FY24A	255.5	858.9	-92.2	904.9	210.3
	FY25F	290.3	1,262.8	1,734.1	2,695.1	336.0
	FY26F	295.3	1,706.7	3,735.0	3,117.3	440.5
영업이익률 (%)	FY23A	6.9	-8.2	1.9	-10.7	-22.5
	FY24A	8.3	3.9	4.6	-0.2	8.8
	FY25F	9.8	9.1	5.8	4.0	22.8
	FY26F	8.5	11.0	7.2	7.9	24.1
순이익 (백만달러, 십억원)	FY23A	18.4	83.3	-4,839.8	-2,976.5	-327.5
	FY24A	143.7	539.8	1,284.8	-29.9	9.6
	FY25F	183.9	881.4	1,221.4	1,492.7	183.2
	FY26F	194.7	1,237.3	2,498.4	1,738.9	269.0
ROE (%)	FY23A	2.2	-24.6	2.5	-35.4	-32.8
	FY24A	13.9	13.7	19.3	8.0	13.7
	FY25F	15.8	18.3	22.8	19.7	13.5
	FY26F	15.5	18.4	24.0	22.5	11.3

자료: Bloomberg, 유진투자증권

* 씨에스윈드는 당사 추정치

도표 7. 미국 연간 발전원별 용량 증감분, 트럼프 재임기에 풍력 태양광 급증세 유지

(GW)	풍력	태양광	바이오 에너지	기타 재생 에너지	수력	원자력	기타 화석 연료	가스	석탄	발전 용량 순증
2009 년	9.7	0.5	0.2	0.2	0.6	0.3	-0.7	10.6	1.4	22.7
2010 년	5.1	1.3	0.2	0.0	4.1	0.2	0.4	8.0	3.4	22.6
2011 년	6.4	2.3	0.2	0.0	-0.2	0.3	-5.6	11.2	0.8	15.5
2012 년	13.7	3.0	0.8	0.2	0.1	0.5	-4.1	10.7	-7.3	17.4
2013 년	0.8	4.6	1.1	0.0	0.5	-2.7	-3.1	8.3	-5.0	4.5
2014 년	4.2	4.9	0.1	-0.1	0.5	-0.7	-1.9	11.6	-4.5	15.0
2015 년	8.3	6.1	0.5	0.0	0.0	0.1	-5.4	11.5	-21.7	-1.3
2016 년	8.7	11.2	-0.1	0.0	0.3	0.9	-2.5	12.6	-16.0	15.2
2017 년	6.3	8.3	-0.1	0.0	0.0	0.1	-0.3	11.9	-8.9	17.3
2018 년	6.8	8.2	-0.2	0.0	0.1	-0.2	-1.8	24.2	-15.9	21.1
2019 년	9.2	9.6	-0.5	0.1	-0.1	-1.3	-0.8	10.2	-16.3	10.1
2020 년	14.8	14.9	-0.2	0.0	5.0	-1.6	-3.9	4.5	-11.7	21.9
2021 년	14.4	19.0	-0.6	0.0	-4.5	-1.0	0.6	6.5	-8.4	26.0
2022 년	8.6	19.0	-0.2	0.0	2.3	-0.9	2.4	5.2	-14.7	21.9
2023 년	6.4	24.9	-0.1	0.0	0.0	1.1	-1.0	7.4	-9.7	29.0

자료: Ember, 유진투자증권

도표 8. 글로벌 풍력 설치량 추이 및 전망

(MW)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
캐나다	1,359	1,908	1,387	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
미국	8,508	6,346	5,132	8,500	9,000	9,000	9,000	10,000	10,000
브라질	3,194	4,917	3,846	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
멕시코	165	(316)	0	300	500	1,000	1,500	1,500	1,500
기타 아메리카	1,150	1,645	997	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
아메리카 합계	14,376	14,500	11,362	15,800	18,000	18,500	19,000	20,000	20,000
독일	2,491	3,284	3,337	4,000	5,000	7,000	8,000	10,000	12,500
스페인	1,659	764	943	1,000	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
프랑스	2,070	1,760	1,460	2,000	2,500	2,500	2,000	1,500	2,000
영국	1,681	1,386	739	3,500	4,500	4,500	3,500	5,500	7,000
이탈리아	526	525	685	500	500	1,000	1,300	1,400	1,500
스웨덴	2,441	1,973	1,015	1,100	1,300	1,500	1,600	2,000	2,000
폴란드	1,517	1,157	716	800	1,300	1,700	1,700	1,800	2,000
루마니아	0	12	69	260	450	460	480	470	600
터키	789	410	1,167	1,200	2,000	2,300	2,300	2,300	2,300
덴마크	200	398	344	120	600	700	300	2,000	2,000
포르투갈	50	50	45	250	250	400	500	500	500
노르웨이	432	300	0	0	0	0	200	200	900
네덜란드	1,302	2,034	945	500	800	1,200	1,800	2,600	2,600
러시아	230	252	35	300	300	300	300	300	300
기타 유럽	4,458	3,266	1,350	1,500	2,000	2,000	2,000	3,000	3,000
유럽 합계	19,846	17,571	12,850	17,030	24,000	28,060	28,480	36,070	41,700
오스트레일리아	1,411	942	2,380	1,000	1,500	2,000	2,000	2,000	2,000
중국	36,991	75,931	79,851	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000
인도	1,863	2,806	3,427	4,000	4,500	5,000	5,000	5,000	5,000
일본	221	860	489	600	700	1,000	1,500	1,500	1,500
뉴질랜드	81	65	204	100	100	100	100	100	100
대한민국	238	219	298	400	500	700	1,000	1,200	1,400
대만	487	1,096	1,213	1,000	1,500	1,500	1,500	2,000	2,000
필리핀	0	0	0	200	200	200	200	200	200
베트남	947	823	297	500	500	500	1,000	1,000	1,000
기타 아시아/태평양	953	382	271	700	1,000	1,000	2,000	2,000	2,000
아시아 합계	43,192	83,124	88,430	78,500	80,500	82,000	84,300	85,000	85,200
아프리카	836	909	579	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
기타/중동	543	328	11	300	300	500	500	1,000	1,000
아프리카/중동 합계	1,379	1,237	590	1,300	1,300	1,500	1,500	2,000	2,000
기타	(2)	0	2	0	1	2	3	4	5
전세계 설치량	78,791	116,432	113,234	112,630	123,800	130,060	133,280	143,070	148,900
YoY(%)	(0.2)	0.5	(0.0)	(0.0)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0
전세계(중국제외)	41,800	40,501	33,383	42,630	53,800	60,060	63,280	73,070	78,900
YoY(%)	(9.2)	(3.1)	(17.6)	27.7	26.2	11.6	5.4	15.5	8.0

자료: GWEC, 유진투자증권

씨에스윈드(112610.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	1,784.1	2,869.4	3,609.5	3,832.9	4,069.2
유동자산	1,011.2	1,367.7	1,828.1	2,016.7	2,210.1
현금성자산	196.2	224.9	374.5	629.1	637.8
매출채권	366.2	487.6	726.5	605.0	712.0
재고자산	381.6	582.2	657.1	712.0	789.0
비유동자산	772.9	1,501.7	1,781.4	1,816.1	1,859.1
투자자산	126.5	298.6	386.7	402.4	418.7
유형자산	529.1	928.7	1,132.7	1,165.3	1,204.7
기타	117.3	274.4	262.0	248.4	235.7
부채총계	856.5	1,925.4	2,409.2	2,599.1	2,682.9
유동부채	623.8	1,430.9	1,480.6	1,638.2	1,669.6
매입채무	323.4	831.7	774.8	911.0	911.0
유동성이자부채	272.5	528.9	568.8	588.8	618.8
기타	28.0	70.2	137.1	138.4	139.8
비유동부채	232.7	494.5	928.6	960.9	1,013.3
비유동이자부채	207.9	431.6	871.3	901.3	951.3
기타	24.8	62.9	57.3	59.6	62.0
자본총계	927.6	943.9	1,200.3	1,233.8	1,386.3
지배지분	879.5	896.3	1,148.7	1,182.2	1,334.7
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	240.8	361.3	503.0	655.5
기타	6.8	23.2	111.2	3.0	3.0
비지배지분	48.1	47.6	51.6	51.6	51.6
자본총계	927.6	943.9	1,200.3	1,233.8	1,386.3
총차입금	480.4	960.6	1,440.1	1,490.1	1,570.1
순차입금	284.1	735.6	1,065.5	861.0	932.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	150.8	110.8	49.1	317.1	95.9
당기순이익	(6.9)	18.4	143.7	183.9	194.7
자산상각비	65.6	75.8	164.7	112.1	113.5
기타비현금성손익	60.8	95.3	76.1	(245.1)	(91.7)
운전자본증감	68.4	(57.4)	(304.0)	203.5	(183.3)
매출채권감소(증가)	34.7	212.1	(62.9)	121.5	(107.0)
재고자산감소(증가)	(9.7)	(200.0)	(17.5)	(54.9)	(77.0)
매입채무증가(감소)	52.4	(52.1)	(130.7)	136.2	0.0
기타	(9.0)	(17.4)	(92.9)	0.7	0.7
투자현금	(105.3)	(235.9)	(211.7)	(116.1)	(125.7)
단기투자자산감소	(4.3)	(8.0)	4.4	(0.6)	(0.6)
장기투자증권감소	(7.5)	4.9	(2.5)	30.5	30.4
설비투자	(98.4)	(192.3)	(199.7)	(129.2)	(138.2)
유형자산처분	4.2	4.4	3.5	0.0	0.0
무형자산처분	(2.1)	0.3	(1.9)	(1.9)	(1.9)
재무현금	(94.9)	141.1	291.5	53.0	37.8
차입금증가	12.2	161.1	312.5	50.0	80.0
자본증가	(68.0)	(20.7)	(41.8)	3.0	(42.2)
배당금지급	25.3	20.7	41.8	42.2	42.2
현금 증감	(70.2)	15.5	152.1	254.0	8.1
기초현금	261.8	191.6	207.1	359.2	613.1
기말현금	191.6	207.1	359.2	613.1	621.2
Gross Cash flow	119.4	189.5	442.4	113.6	279.2
Gross Investment	32.6	285.2	520.1	(88.0)	308.4
Free Cash Flow	86.9	(95.7)	(77.8)	201.6	(29.1)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,374.9	1,520.2	3,072.5	2,967.4	3,454.0
증가율(%)	15.1	10.6	102.1	(3.4)	16.4
매출원가	1,238.7	1,313.2	2,668.1	2,545.4	3,004.8
매출총이익	136.2	207.0	404.4	422.0	449.2
판매 및 일반관리비	94.1	102.8	149.0	131.7	153.9
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	42.1	104.2	255.5	290.3	295.3
증가율(%)	(58.3)	147.4	145.2	13.6	1.7
EBITDA	107.7	180.0	420.2	402.4	408.8
증가율(%)	(22.7)	67.1	133.5	(4.2)	1.6
영업외손익	(37.5)	(80.8)	(83.7)	(69.6)	(52.0)
이자수익	2.2	5.3	4.5	11.4	12.5
이자비용	14.7	34.4	70.1	303.1	312.7
지분법손익	(2.7)	(3.9)	3.5	31.4	31.4
기타영업외손익	(22.2)	(47.8)	(21.6)	190.7	216.8
세전순이익	4.6	23.4	171.8	220.7	243.3
증가율(%)	(94.9)	406.3	633.2	28.5	10.2
법인세비용	10.3	5.0	28.1	36.8	48.6
당기순이익	(6.9)	18.4	143.7	183.9	194.7
증가율(%)	적전	흑전	679.0	28.0	5.9
지배주주지분	1.9	19.4	142.3	183.9	194.7
증가율(%)	(97.1)	916.1	634.2	29.2	5.9
비지배지분	(8.8)	(0.9)	1.4	0.0	0.0
EPS(원)	45	460	3,374	4,360	4,617
증가율(%)	(97.1)	916.1	634.2	29.2	5.9
수정EPS(원)	45	460	3,374	4,360	4,617
증가율(%)	(97.1)	916.1	634.2	29.2	5.9

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	45	460	3,374	4,360	4,617
BPS	20,856	21,254	27,238	28,032	31,649
DPS	500	500	500	1,000	1,000
밸류에이션(배,%)					
PER	1,521.1	152.8	12.7	9.8	9.3
PBR	3.3	3.3	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	29.6	20.5	6.0	5.7	5.8
배당수익률	0.7	0.7	1.2	2.3	2.3
PCR	24.3	15.6	4.1	15.9	6.5
수익성(%)					
영업이익률	3.1	6.9	8.3	9.8	8.5
EBITDA이익률	7.8	11.8	13.7	13.6	11.8
순이익률	(0.5)	1.2	4.7	6.2	5.6
ROE	0.2	2.2	13.9	15.8	15.5
ROIC	(4.5)	5.7	10.9	11.2	10.8
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	30.6	77.9	88.8	69.8	67.2
유동비율	162.1	95.6	123.5	123.1	132.4
이자보상배율	2.9	3.0	3.6	1.0	0.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.9	0.8	0.9
매출채권회전율	3.6	3.6	5.1	4.5	5.2
재고자산회전율	3.8	3.2	5.0	4.3	4.6
매입채무회전율	4.3	2.6	3.8	3.5	3.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

