씨에스윈드(112610.KS)



에너지/스몰캡 담당 한병화
Tel. 02)368-6171 / bhh1026@eugenefn.com

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향)	38,000원
현재주가(7/24)	30,000원

Key Data	(기준일: 2017.7.24)
KOSPI(pt)	2,451.5
KOSDAQ(pt)	677.3
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	518.6
52주 최고/최저(원)	31,650 / 15,300
52주 일간 Beta	1.17
발행주식수(천주)	17,286
평균거래량(3M,천주)	66
평균거래대금(3M,백만원)	1,739
배당수익률(17F, %)	1.0
외국인 지분율(%)	16.5
주요주주 지분율(%)	
김성권 외 22인	52.0
GSCP VI Tanker…	12.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.4	53.8	84.0	21.5
KOSPI 대비상대수익률	12.3	41.1	65.4	-0.5

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017F	2018F
매출액(십억원)	311.2	297.5	338.1
영업이익(십억원)	(23.7)	33.1	37.1
세전계속사업손익(십억원)	(16.8)	43.3	44.9
당기순이익(십억원)	(17.2)	36.6	36.8
EPS(원)	(999)	2,123	2,141
증감률(%)	적전	흑전	0.8
PER(배)	n/a	14.1	14.0
ROE(%)	(5.5)	12.0	11.3
PBR(배)	1.0	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	n/a	9.6	8.5

자료: 유진투자증권

예상보다 강한 실적 개선 반영해 목표주가 상향

2분기 영업이익 전년대비 535% 급증, 연간 실적 전망치 상향

- 씨에스윈드는 2분기 매출액, 영업이익이 각각 829억원, 114억원으로 전년대비(매출 1,094억원, 영업이익 18억원) 영업이익이 535% 급증했다. 매출액이 감소한 이유는, 전년 2분기에는 대규모 적자를 기록한 일회성 해상풍력 구조물 매출(약 300억원)이 포함되었기 때문이다. 2분기 영업이익률은 약 14%로 상승했는데, 주 원인은 1) 원가율이 낮은 베트남법인의 호주, 태국 등 신규시장향 매출증가 2) 캐나다법인의 구조조정 효과 때문인 것으로 추정된다. 2분기말 기준 수주잔고가 약 1,700억원 수준이고, 대부분 하반기에 납품될 예정이다. 따라서 3분기 매출액, 영업이익은 각각 903억원, 121억원으로 전년대비(매출액 518억원, 영업적자 44억원) 큰 폭의 개선세가 이어질 것으로 예상된다. 이러한 추세는 계절적인 비수기인 4분기에도 유지될 것으로 판단된다. 2016년 4분기에는 일회성요인의 반영으로 270억원의 영업적자를 기록하였으나, 올 4분기에는 45억원의 영업흑자가 예상된다. 예상보다 높은 이익률 달성 추세를 감안해 씨에스윈드의 2017년 영업이익 전망치를 기존의 291억원에서 331억원으로 약 14% 상향한다.

글로벌 풍력시장은 성장의 축이 다변화되는 중, 다양한 지역에 생산기지 보유한 동사에 유리

- 동사의 올해 매출지역 중 의미 있게 추가된 국가는 호주와 태국이다. 두 국가 모두 풍력설치량이 미약했으나 발전단가가 낮아지고 탄소배출 감축목표를 달성하기 위해 풍력발전을 선택한 것이다. 이외에 동사의 생산공장이 위치한 베트남도 내년부터 GE가 주도해서 약 1GW의 풍력단지를 건설하기 때문에 베트남법인의 로컬 수요가 발생할 것으로 예상된다. 재생에너지 설치가 거의 없는 사우디아라비아도 올해 700MW의 풍력단지 건설 입찰이 확정되었고, 러시아도 약 2GW이상의 입찰이 예정되어 있다. 수요가 전 지역으로 확산되고 있는데, 대중량물인 풍력타워의 공급은 설치지역에서 가까운 업체가 절대적으로 유리하다. 유럽, 미주, 아시아에 5개의 공장을 보유한 씨에스윈드가 글로벌 풍력시장의 다변화에 유리한 구조인 것이다. **전세계에는 약 200개 이상의 풍력타워업체가 있는 것으로 추정되나, 글로벌 전역을 전담할 수 있는 생산거점을 보유한 업체는 동사를 포함해 5~6개 정도에 불과하다.**

목표주가 38,000원으로 상향, 글로벌 해상풍력 수요 급증에 최대 수혜주

- 동사의 목표주가를 실적추정치의 상향에 따라 기존의 35,000원에서 38,000원으로 상향한다. 2017년 실적기준 PER 14.1배, PBR은 1.7배로 해외 동종업체들의 평균인 PER 17.2배, PBR 2.8배 대비 저평가되어 있다. **씨에스윈드가 다른 풍력업체들 대비 투자매력이 높은 이유는 1) 고성장이 예상되는 해상풍력 시장의 중심인 영국에 제조기지를 유일하게 보유하고 있고 2) 각 대륙별로 생산공장을 확보하고 있어 1~2개 국가의 수요에만 의존하지 않는다는 것이다. 매년 신규국가가 동사의 시장으로 추가되고 있어, 중장기 안정적인 성장전망이 가능하다. 해상풍력시장의 고성장과 풍력설치 지역의 다변화는 글로벌 풍력시장을 움직이는 가장 큰 트렌드이다. 글로벌 해상풍력 설치량은 2016년 연간 2,219MW에서 2020년 6,539MW로 3배 가까이 급증이 예상된다(도표 2번 참조).** 해상풍력은 계획부터 설치까지 약 5년정도 소요되기 때문에 2020년까지 추정치는 실현된 가시성이 높다. 따라서 최근의 주가 상승에도 불구하고 씨에스윈드의 중장기 성장성과 투자매력은 여전히 높다.

도표 1 씨에스윈드 분기별 실적 추정

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출	**74.8**	**109.4**	**51.8**	**75.2**	**66.6**	**82.9**	**90.3**	**57.7**	**311.2**	**297.5**	**338.1**
증가율	*-21.4%*	*49.5%*	*-30.3%*	*38.1%*	*-11.0%*	*-24.2%*	*74.4%*	*-23.3%*	*4.7%*	*-4.4%*	*13.6%*
캐나다 법인	24.3	22.0	4.7	9.0	21.6	22.0	18.0	4.4	60.1	66.0	42.0
베트남법인	26.0	46.8	27.0	33.8	20.0	22.0	30.0	35.5	133.6	107.5	125.3
중국법인	13.4	19.3	5.6	1.0	9.0	10.0	15.0	5.0	39.3	39.0	40.0
영국법인	-	13.0	10.0	5.0	2.7	9.5	8.0	4.8	28.0	25.0	60.0
말레이시아법인	-	-	-	-	4.4	6.0	9.0	2.6	-	22.0	30.4
피앤씨글로벌	1.2	2.0	1.0	0.8	4.4	0.5	2.0	0.1	5.0	7.0	9.0
PT 대경 인다	9.9	6.3	3.4	5.0	4.7	6.0	4.3	3.0	24.7	18.0	18.0
기타	(0.0)	0.0	0.0	20.6	(0.1)	6.9	4.0	2.2	20.6	13.0	13.4
매출원가	60.8	98.5	43.8	88.2	53.2	63.2	67.5	42.2	291.3	226.1	260.9
매출원가율	81.3%	90.0%	84.5%	117.3%	79.9%	76.2%	74.8%	73.1%	93.6%	76.0%	77.2%
판관비	8.1	9.1	12.4	14.0	8.3	8.3	10.7	11.0	43.6	38.3	40.1
판관비율	10.8%	8.4%	24.0%	18.6%	12.4%	10.0%	11.8%	19.1%	14.0%	12.9%	11.9%
영업이익	**5.9**	**1.8**	**(4.4)**	**(27.0)**	**5.1**	**11.4**	**12.1**	**4.5**	**(23.7)**	**33.1**	**37.1**
영업이익률	7.9%	1.6%	-8.5%	-35.9%	7.7%	13.8%	13.4%	7.9%	-7.6%	11.1%	11.0%
영업외손익	9.0	9.9	(1.7)	(10.4)	8.0	2.4	(1.2)	1.0	6.9	10.2	7.8
세전이익	14.9	11.7	(6.1)	(37.3)	13.1	13.8	10.9	5.5	(16.8)	43.3	44.9
법인세	2.6	0.1	1.2	(3.6)	1.3	1.3	2.7	1.4	0.4	6.7	8.1
법인세율	17.6%	1.2%	-20.4%	9.6%	9.9%	9.8%	25.0%	25.0%	-2.6%	15.6%	18.0%
당기순이익	**12.3**	**11.6**	**(7.4)**	**(33.7)**	**11.8**	**12.4**	**8.1**	**4.2**	**(17.2)**	**36.6**	**36.8**

자료: 유진투자증권

도표 2 글로벌 해상풍력 설치량 추이 및 전망

(MW)	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
캐나다									
미국				6	30			100	300
기타 아메리카									
아메리카 합계				**6**	**30**			**100**	**300**
영국	**854**	**733**	**813**	**566**	**56**	**1,300**	**2,000**	**1,000**	**1,500**
독일	80	240	529	2,282	813	1,200		2,300	
네덜란드				180	691	300		300	400
스웨덴		48		(10)					
벨기에	185	192	141					500	600
프랑스								300	300
스페인		5				50	50	50	50
핀란드									
노르웨이									
아일랜드									
덴마크	47	350				300		300	400
기타 유럽									
유럽 합계	**1,166**	**1,568**	**1,483**	**3,019**	**1,560**	**3,150**	**2,050**	**4,750**	**3,250**
중국	200	300	305	305	592	600	1,400	1,900	2,600
대한민국		30	30		30			60	100
대만						8		120	200
일본	2				7		16	60	80
기타 아시아/태평양									
아시아 합계	**202**	**330**	**335**	**305**	**629**	**608**	**1,416**	**2,140**	**2,980**
아프리카 합계									
기타									
전세계	**1,368**	**1,898**	**1,818**	**3,330**	**2,219**	**3,758**	**3,466**	**6,990**	**6,530**
성장률(YoY)	48.7%	38.8%	-4.2%	83.1%	-33.4%	69.4%	-7.8%	101.7%	-6.6%

자료: GWEC, 유진투자증권

도표 3 씨에스윈드 연간 실적 추정(수정 후)

(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F	2020F
매출액	**297.1**	**311.2**	**297.5**	**338.1**	**376.7**	**413.2**
증가율	*-9.7%*	*4.7%*	*-4.4%*	*13.6%*	*11.4%*	*9.7%*
캐나다 법인	186.4	60.1	66.0	42.0	45.0	30.0
베트남법인	39.1	133.6	107.5	125.3	140.7	160.2
중국법인	22.2	39.3	39.0	40.0	42.0	45.0
영국법인	-	28.0	25.0	60.0	70.0	80.0
말레이시아법인	-	-	22.0	30.4	37.0	51.0
피앤씨글로벌	10.1	5.0	7.0	9.0	8.0	10.0
PT 대경 인다	18.5	24.7	18.0	18.0	20.0	22.0
기타	20.9	20.6	13.0	13.4	14.0	15.0
매출원가	231.2	290.2	226.1	260.9	290.3	317.0
매출원가율	77.8%	93.3%	76.0%	77.2%	77.1%	76.7%
판관비	29.5	44.7	38.3	40.1	43.0	47.0
판관비율	9.9%	14.3%	12.9%	11.9%	11.4%	11.4%
영업이익	**36.4**	**(23.7)**	**33.1**	**37.1**	**43.4**	**49.2**
영업이익률	12.3%	-7.6%	11.1%	11.0%	11.5%	11.9%
영업외손익	(10.6)	6.9	10.2	7.8	5.0	6.0
세전이익	25.8	(16.8)	43.3	44.9	48.4	55.2
법인세	4.4	0.4	6.7	8.1	9.7	12.2
법인세율	17.1%	-2.6%	15.6%	18.0%	20.0%	22.0%
당기순이익	**21.4**	**(17.2)**	**36.6**	**36.8**	**38.7**	**43.1**

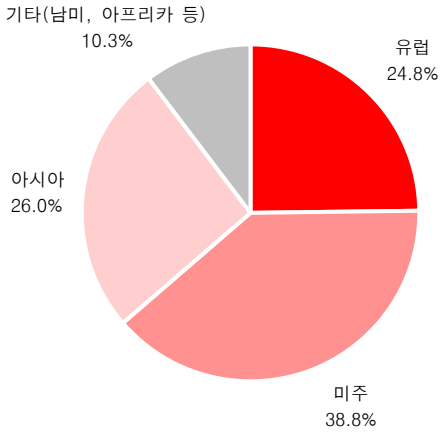
자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 4 씨에스윈드 연간 실적 추정(수정 전)

(십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F	2020F
매출액	**297.1**	**311.2**	**292.5**	**325.1**	**364.7**	**402.2**
증가율	*-9.7%*	*4.7%*	*-6.0%*	*11.1%*	*12.2%*	*10.3%*
캐나다 법인	186.4	60.1	65.0	42.0	45.0	30.0
베트남법인	39.1	133.6	105.5	125.3	140.7	160.2
중국법인	22.2	39.3	39.0	38.0	37.0	39.0
영국법인	-	28.0	25.0	52.0	63.0	75.0
말레이시아법인	-	-	22.0	27.4	37.0	51.0
피앤씨글로벌	10.1	5.0	7.0	9.0	8.0	10.0
PT 대경 인다	18.5	24.7	16.0	18.0	20.0	22.0
기타	20.9	20.6	13.0	13.4	14.0	15.0
매출원가	231.2	290.2	225.2	251.3	282.9	310.4
매출원가율	77.8%	93.3%	77.0%	77.3%	77.6%	77.2%
판관비	29.5	44.7	38.3	40.1	43.0	47.0
판관비율	9.9%	14.3%	13.1%	12.3%	11.8%	11.7%
영업이익	**36.4**	**(23.7)**	**29.1**	**33.7**	**38.8**	**44.8**
영업이익률	12.3%	-7.6%	9.9%	10.4%	10.6%	11.1%
영업외손익	(10.6)	6.9	5.8	4.4	5.0	6.0
세전이익	25.8	(16.8)	34.9	38.1	43.8	50.8
법인세	4.4	0.4	6.1	7.6	9.6	11.2
법인세율	17.1%	-2.6%	17.4%	20.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	**21.4**	**(17.2)**	**28.8**	**30.5**	**34.2**	**39.6**

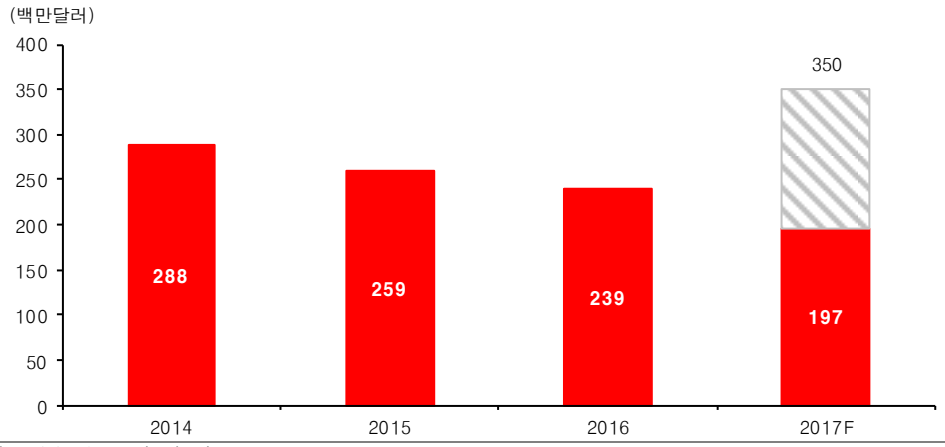
자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 5 씨에스윈드 지역별 매출 비중(2016년 기준)



자료: 씨에스윈드, 유진투자증권
주: 일회성 해상 구조물 매출을 제외한 기준임

도표 6 2017년 연간 수주실적 급증 전망



자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 7 국내외 풍력관련업체들 Valuation

		씨에스윈드	Vestas Wind Systems	Gamesa	Titan Wind	Shanghai Taisheng wind
국가		한국	덴마크	스페인	중국	중국
2017-07-24(Local)		30,000	82.3	17.0	6.4	7.0
통화		KRW	DKK	EUR	CNY	CNY
시가총액(백만달러, 십억원)		518.6	20,705.6	13,498.0	1,678.6	747.3
PER(배)	FY15A	20.1	20.9	24.6	37.2	35.7
	FY16A	N/A	14.0	17.4	25.5	29.2
	FY17F	14.1	17.6	14.0	18.4	18.8
	FY18F	14.0	16.3	12.8	13.3	15.9
PBR(배)	FY15A	1.3	4.9	2.9	5.0	3.3
	FY16A	1.0	4.1	3.0	2.7	3.0
	FY17F	**1.7**	**4.9**	**2.0**	**2.3**	**2.1**
	FY18F	1.5	4.4	1.8	2.0	1.9
매출액(백만달러, 십억원)	FY15A	297.1	9,349.6	3,889.2	344.7	252.7
	FY16A	311.2	11,330.6	5,104.7	345.0	224.6
	FY17F	297.5	11,768.7	12,427.0	480.1	256.4
	FY18F	338.1	12,255.7	13,545.1	584.6	287.0
영업이익(백만달러, 십억원)	FY15A	36.4	1,005.7	358.2	60.1	31.1
	FY16A	-23.7	1,572.8	528.4	66.2	37.4
	FY17F	33.1	1,618.2	1,264.9	107.3	46.5
	FY18F	37.1	1,698.9	1,487.5	141.3	55.3
영업이익률(%)	FY15A	12.3	10.8	9.2	17.4	12.3
	FY16A	-7.6	13.9	10.4	19.2	16.7
	FY17F	11.1	13.8	10.2	22.3	18.2
	FY18F	11.0	13.9	11.0	24.2	19.3
순이익(백만달러, 십억원)	FY15A	21.4	760.4	188.9	48.3	27.0
	FY16A	-17.2	1,068.1	333.5	61.2	33.0
	FY17F	36.6	1,183.4	842.3	92.2	39.5
	FY18F	36.8	1,249.0	1,011.1	120.7	47.4
EV/EBITDA(배)	FY15A	7.6	9.8	10.5	N/A	N/A
	FY16A	N/A	5.4	6.0	N/A	N/A
	FY17F	9.6	8.2	7.9	13.3	12.1
	FY18F	8.5	7.9	7.2	9.9	11.4
ROE(%)	FY15A	6.9	26.0	11.7	14.2	9.7
	FY16A	-5.5	31.7	18.3	11.9	10.7
	FY17F	12.0	29.9	14.3	12.6	11.5
	FY18F	11.3	28.9	13.5	14.6	12.3

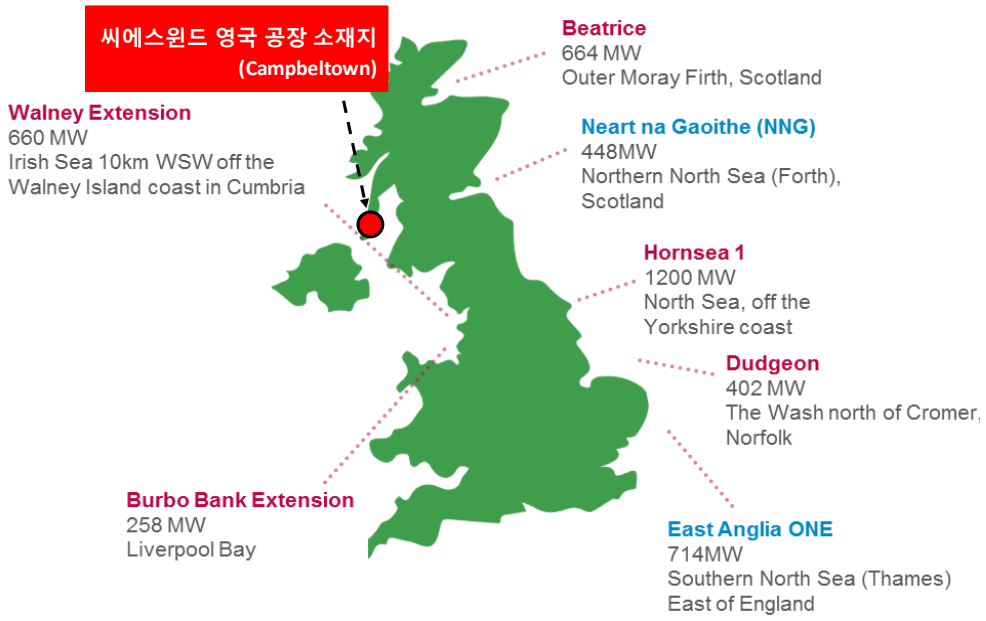
자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 주가는 2017.07.24 종가 기준, 씨에스윈드는 당사 추정치

도표 8 글로벌 풍력 설치량 예상

(MW)	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
캐나다	935	1,599	1,871	1,506	702	710	1,000	1,500	1,500
미국	**13,124**	**1,084**	**4,854**	**8,598**	**8,203**	**10,500**	**11,000**	**12,000**	**14,000**
브라질	1,077	953	2,472	2,754	2,014	3,000	3,000	3,000	3,000
멕시코	801	380	634	714	454	700	1,200	2,000	2,000
기타 아메리카	148	282	1,277	897	1,065	1,400	2,300	3,000	3,000
아메리카 합계	16,085	4,298	11,108	14,469	12,438	16,310	18,500	21,500	23,500
독일	2,415	3,238	5,279	6,013	5,443	4,000	3,000	3,000	3,000
스페인	**1,122**	**175**	**28**		**49**	**100**	**500**	**1,000**	**1,500**
프랑스	757	631	1,042	1,073	1,561	1,500	2,000	2,000	2,000
영국	**1,897**	**1,883**	**1,736**	**975**	**736**	**1,700**	**2,000**	**2,000**	**2,000**
이탈리아	1,273	444	108	295	282	350	500	1,000	1,000
스웨덴	846	724	1,050	615	493	500	700	1,000	1,000
폴란드	880	894	444	1,266	682	1,000	1,000	1,000	1,000
루마니아	923	695	354	23	52	200	200	200	200
터키	506	646	804	956	1,387	1,500	1,500	1,500	1,500
덴마크	217	657	105	217	220	200	200	200	200
포르투갈	145	196	184	132	268	200	200	200	200
기타 유럽	1,763	1,848	1,724	2,240	2,753	2,500	2,500	2,500	2,500
유럽 합계	12,744	12,031	12,858	13,805	13,926	13,750	14,300	15,600	16,100
오스트레일리아	358	655	567	380	140	600	1,000	1,000	1,000
중국	12,960	16,088	23,196	30,753	23,370	22,000	19,000	18,000	17,000
인도	2,336	1,729	2,315	2,623	3,612	4,700	2,800	3,200	4,000
일본	88	50	130	245	196	450	650	700	800
뉴질랜드			50			100	100	100	100
대한민국	76	79	47	224	201	250	370	550	700
대만		43	18	14	35	140	140	140	140
필리핀			150			50	100	150	150
베트남			**50**				**100**	**300**	**400**
기타 아시아/태평양	50	227	51		307	300	350	400	450
아시아 합계	15,868	18,871	26,574	34,240	27,861	28,590	24,610	24,540	24,740
남아프리카	0	0	560	483	418	700	1,000	1,000	1,000
기타/중동	102	90	374	470	0	300	1,000	2,000	2,500
아프리카/중동 합계	102	90	934	953	418	1,000	2,000	3,000	3,500
기타	235	507	278		0	0	0	0	0
전세계	45,034	35,797	51,752	63,467	54,643	59,650	59,410	64,640	67,840
성장률(%YoY)	10.8%	-20.5%	44.6%	22.6%	-13.9%	9.2%	-0.4%	8.8%	5.0%

자료: 유진투자증권

도표 9 영국현지 주요 해상풍력 프로젝트 추진사항 및 씨에스윈드 영국 공장 위치



자료: 영국정부, 유진투자증권

씨에스윈드(112610.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
자산총계	**370.9**	**392.0**	**385.7**	**395.0**	**435.0**
유동자산	239.3	250.4	229.6	238.3	274.0
현금성자산	133.3	69.8	77.3	85.7	98.2
매출채권	50.5	72.9	80.7	70.0	85.0
재고자산	53.4	78.0	54.1	65.0	73.0
비유동자산	131.7	141.6	156.1	156.7	161.0
투자자산	16.6	19.7	34.9	21.0	21.9
유형자산	110.6	116.6	118.8	133.8	137.6
기타	4.4	5.2	2.4	1.8	1.5
부채총계	**73.4**	**66.3**	**87.1**	**85.0**	**93.4**
유동부채	59.0	54.7	81.1	79.9	88.1
매입채무	21.0	27.8	28.3	13.8	21.7
유동성이자부채	10.8	8.9	15.4	28.3	28.3
기타	27.3	18.1	37.4	37.7	38.1
비유동부채	14.4	11.6	6.0	5.1	5.3
비유동이자부채	10.0	6.4	1.6	0.8	0.8
기타	4.5	5.2	4.4	4.3	4.5
자본총계	**297.5**	**325.7**	**298.6**	**310.0**	**341.6**
지배지분	297.5	325.5	298.4	309.8	341.4
자본금	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
자본잉여금	174.2	174.2	174.2	174.2	174.2
이익잉여금	144.0	157.2	134.9	168.3	199.9
기타	(29.4)	(14.5)	(19.3)	(41.3)	(41.3)
비지배지분	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
자본총계	**297.5**	**325.7**	**298.6**	**310.0**	**341.6**
총차입금	20.8	15.3	17.0	29.1	29.1
순차입금	(112.6)	(54.5)	(60.3)	(56.6)	(69.1)

손익계산서

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**329.2**	**297.1**	**311.2**	**297.5**	**338.1**
증가율(%)	11.0	(9.7)	4.7	(4.4)	13.6
매출원가	229.0	231.2	291.3	226.1	260.9
매출총이익	**100.3**	**65.9**	**20.0**	**71.4**	**77.2**
판매 및 일반관리비	31.5	29.5	40.2	38.3	40.1
기타영업손익	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0
영업이익	**68.8**	**36.4**	**(23.7)**	**33.1**	**37.1**
증가율(%)	94.4	(47.1)	적전	흑전	11.9
EBITDA	**81.4**	**49.8**	**(8.7)**	**48.2**	**52.7**
증가율(%)	68.1	(38.8)	적전	흑전	9.3
영업외손익	**(7.2)**	**(10.6)**	**6.9**	**10.2**	**7.8**
이자수익	1.1	1.2	0.5	0.8	0.9
이자비용	1.7	0.7	0.9	0.7	0.8
지분법손익	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
기타영업손익	(6.5)	(11.0)	7.4	10.2	7.8
세전순이익	**61.7**	**25.8**	**(16.8)**	**43.3**	**44.9**
증가율(%)	105.1	(58.2)	적전	흑전	3.6
법인세비용	4.5	4.4	0.4	6.7	8.1
당기순이익	**57.1**	**21.4**	**(17.2)**	**36.6**	**36.8**
증가율(%)	112.7	(62.6)	적전	흑전	0.6
지배주주지분	57.1	21.4	(17.3)	36.7	37.0
증가율(%)	112.7	(62.6)	적전	흑전	0.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	(0.1)	(0.2)
EPS(원)	**3,306**	**1,236**	**(999)**	**2,123**	**2,141**
증가율(%)	적지	(62.6)	적전	흑전	0.8
수정EPS(원)	3,306	1,236	(999)	2,123	2,141
증가율(%)	적지	(62.6)	적전	흑전	0.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
영업현금	**41.2**	**(15.4)**	**48.1**	**8.8**	**37.7**
당기순이익	57.1	21.4	(17.2)	36.6	36.8
자산상각비	12.6	13.3	15.0	15.1	15.6
기타비현금성손익	0.4	0.1	(1.2)	(9.2)	0.3
운전자본증감	(34.3)	(39.9)	35.1	(33.6)	(14.9)
매출채권감소(증가)	(28.2)	(10.2)	3.5	(34.3)	(15.0)
재고자산감소(증가)	(7.6)	(12.2)	35.1	(14.5)	(8.0)
매입채무증가(감소)	3.7	3.2	(5.0)	10.2	7.9
기타	(2.3)	(20.8)	1.5	4.9	0.2
투자현금	**(68.3)**	**63.1**	**(35.3)**	**(11.3)**	**(22.4)**
단기투자자산감소	0.7	(0.7)	(2.4)	(9.6)	(2.3)
장기투자증권감소	0.2	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)
설비투자	(10.8)	(17.4)	(16.0)	(17.1)	(19.0)
유형자산처분	0.5	1.4	1.1	1.7	0.0
무형자산처분	(0.6)	(0.6)	(0.4)	(0.1)	(0.1)
재무현금	**49.9**	**(24.1)**	**(9.5)**	**(25.3)**	**(5.2)**
차입금증가	(48.4)	(14.3)	3.7	0.1	0.0
자본증가	125.0	(8.2)	(4.9)	(25.4)	(5.2)
배당금지급	5.0	8.2	4.9	3.5	5.2
현금 증감	**18.3**	**25.6**	**3.1**	**(27.9)**	**10.1**
기초현금	9.1	27.4	53.0	56.1	28.2
기말현금	27.4	53.0	56.1	28.2	38.3
Gross Cash flow	80.3	54.9	(3.4)	42.4	52.6
Gross Investment	103.3	(23.8)	(2.1)	35.3	35.0
Free Cash Flow	**(23.0)**	**78.7**	**(1.3)**	**7.1**	**17.7**

주요투자지표

	2014A	2015A	2016A	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	3,306	1,236	(999)	2,123	2,141
BPS	17,211	18,832	17,265	17,924	19,752
DPS	700	300	200	300	300
밸류에이션(배,%)					
PER	8.0	20.1	n/a	14.1	14.0
PBR	1.5	1.3	1.0	1.7	1.5
EV/ EBITDA	4.2	7.6	n/a	9.6	8.5
배당수익율	2.6	1.2	1.1	1.0	1.0
PCR	5.7	7.8	n/a	12.2	9.8
수익성(%)					
영업이익율	20.9	12.3	(7.6)	11.1	11.0
EBITDA이익율	24.7	16.8	(2.8)	16.2	15.6
순이익율	17.4	7.2	(5.5)	12.3	10.9
ROE	26.4	6.9	(5.5)	12.0	11.3
ROIC	36.9	13.2	(6.7)	11.4	11.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	405.5	457.6	283.3	298.4	311.0
이자보상배율	114.6	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	8.6	4.8	4.1	3.9	4.4
재고자산회전율	6.6	4.5	4.7	5.0	4.9
매입채무회전율	15.9	12.2	11.1	14.1	19.1

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 제3자에게 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 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 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	2%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	1%

(2017.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)
2016-08-01	BUY	31,000
2016-08-19	BUY	31,000
2017-03-24	BUY	31,000
2017-03-27	BUY	31,000
2017-04-03	BUY	31,000
2017-04-10	BUY	31,000
2017-05-02	BUY	31,000
2017-05-04	BUY	31,000
2017-05-10	BUY	31,000
2017-05-18	BUY	31,000
2017-05-24	BUY	31,000
2017-05-30	BUY	31,000
2017-06-02	BUY	31,000
2017-06-07	BUY	31,000
2017-06-12	BUY	31,000
2017-06-19	BUY	31,000
2017-06-26	BUY	31,000
2017-06-29	BUY	31,000
2017-07-03	BUY	31,000
2017-07-12	BUY	35,000
2017-07-20	BUY	35,000
2017-07-25	BUY	38,000

씨에스윈드(112610.KS) 주가 및 목표주가 추이

