# 씨에스윈드(112610.KS)



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

**BUY(유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가(12M, 유지) | 45,000원 |
| 현재주가(03/21) | 31,900원 |

| Key Data | (기준일: 2018.03.21) |
|---|---|
| KOSPI(pt) | 2,485 |
| KOSDAQ(pt) | 886 |
| 액면가(원) | 500 |
| 시가총액(십억원) | 551 |
| 52주 최고/최저(원) | 39,550 / 17,400 |
| 52주 일간 Beta | 0.83 |
| 발행주식수(천주) | 17,286 |
| 평균거래량(3M,천주) | 84 |
| 평균거래대금(3M,백만원) | 2,802 |
| 배당수익률(18F, %) | 0.8 |
| 외국인 지분율(%) | 16.0 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 김성권 외 17인 | 51.6 |
| GSCP VI Tanker… | 12.4 |

**Company Performance**

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -12.6 | 25.6 | 34.9 | 78.2 |
| KOSPI 대비상대수익률 | -14.9 | 23.3 | 31.6 | 64.1 |

**Financial Data**

| 결산기(12월) | 2016A | 2017P | 2018F |
|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 311.2 | 311.5 | 400.4 |
| 영업이익(십억원) | (23.7) | 35.2 | 42.2 |
| 세전계속사업손익(십억원) | (16.8) | 41.2 | 50.5 |
| 당기순이익(십억원) | (17.2) | 37.9 | 42.5 |
| EPS(원) | (999) | 2,193 | 2,471 |
| 증감률(%) | 적전 | 흑전 | 12.7 |
| PER(배) | n/a | 14.5 | 12.9 |
| ROE(%) | (5.5) | 12.3 | 12.5 |
| PBR(배) | 1.0 | 1.7 | 1.5 |
| EV/EBITDA(배) | n/a | 10.1 | 8.1 |

자료: 유진투자증권

## 영국 해상풍력 설치량 목표 대폭 상향 예정

### 해상풍력 설치량 목표 10GW에서 30GW 상향

- 글로벌 해상풍력의 중심국가인 영국의 목표설치량은 2020년까지 10GW였다. 2017년말 기준 약 6GW가 설치되었고 계약이 확정된 규모를 합치면 13GW에 달해 이미 목표치를 초과한 상태이다. 터빈의 대형화와 효율성 향상으로 발전단가가 급락하면서 영국정부가 지난해에 Clean Growth Strategy를 통해 해상풍력 목표를 20GW로 상향할 계획을 밝힌 바 있다. 최근 유럽에서 진행된 해상풍력 입찰에서 보조금 없이 건설하는 단지들이 속출할 정도로 해상풍력의 발전단가 하락세가 가속화되면서 영국정부와 업계가 다시 한번 목표설치량을 상향하게 된 것으로 판단된다. Bloomberg에 따르면 **정부와 업계의 협의체인 OWIC(The Offshore Wind Industry Council)은 2030년까지 해상풍력 설치량을 30GW로 확대하기 위해 480억파운드(72조원)를 투자하는 계획을 올 상반기에 확정할 예정이다.**

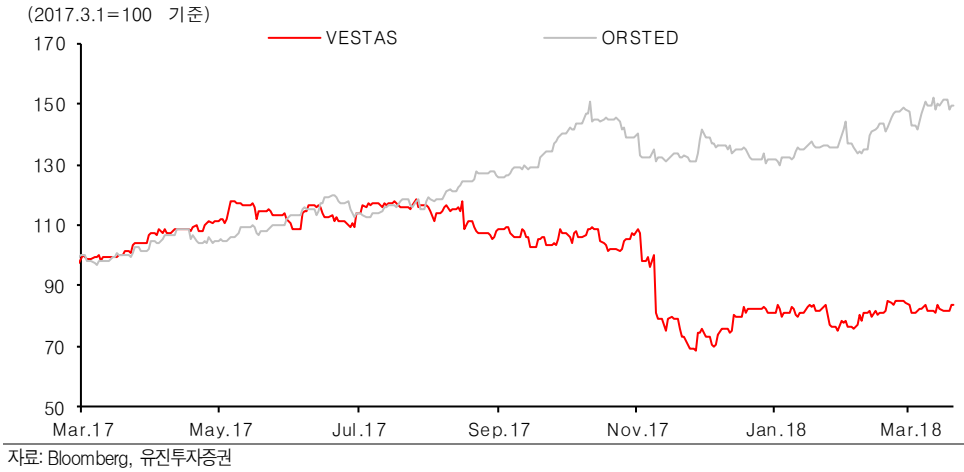
### 해상풍력 시장 본격 개화기에 진입

- 영국의 Hornsea2 프로젝트의 전력구매 계약 체결단가가 힝클리포인트 원전 계약단가보다 38% 낮게 책정되면서 해상풍력의 확산을 예고한바 있다. 그 뒤 시행된 독일의 해상풍력 입찰에서도 보조금 없이 전력구매계약이 확정되면서 해상풍력은 자체적인 경쟁력을 가진 발전원으로 성장했다. 이번 주 네덜란드에서 진행된 입찰에서도 개발업체인 Vattenfall이 700MW단지의 개발업체로 선정되었는데 역시 보조금 없이 건설된다. 해상풍력 발전단가의 예상 밖의 급락의 원인은 터빈의 대형화에 따른 단위당 발전단가의 하락이다. 3~4년전 5~6MW급 터빈이 주류였지만 최근에는 7~8MW 터빈이 주로 공급되고 있다. GE가 12MW 해상터빈 개발을 확정한데 이어 가메사/지멘스, 베스타스/미쓰비시 등 주요업체들도 10MW급 이상의 터빈 상용화를 진행 중이다. 해상풍력의 발전단가가 지속 하락하면서 석탄, 원전 심지어 천연가스 등의 화석연료 발전을 대체해 나갈 것으로 예상된다. 특히 영국 등 유럽 지역의 해상풍력 효율은 현재도 40~50%에 달해 기저발전으로 사용되기에 손색이 없다.

### 해상풍력 업체의 주가 강세 현상이 씨에스윈드에는 반영되지 않고 있어

- 육상풍력 터빈 1위업체인 베스타스와 해상풍력 개발업체인 Orsted의 주가 추이는 극명하게 대조를 보이고 있다(**도표 1번 참조**). 영국과 유럽 주요지역, 대만, 미국 등에서 해상풍력 프로젝트가 확정되면서 **Orsted의 주가는 2017년 3월을 기점으로 49.8% 상승한 반면 베스타스는 16.1% 하락한 상태이다. 해상풍력 시장의 개화가 Orsted의 주가를 통해 투영되고 있는 것이다.** 씨에스윈드는 세계 최대 해상풍력 프로젝트인 Hornsea1의 타워를 대부분 공급하는 계약을 확정해 글로벌 해상풍력 밸류체인의 주요 공급업체로 성장했다. 영국 유일의 해상풍력 타워 공장을 보유하고 있어 향후 건설될 약 24GW의 영국 해상풍력 시장에 가장 유력한 타워공급업체이다. 따라서, **중장기적으로 씨에스윈드의 주가는 Orsted와 동조할 것이다.** 단기적인 주가의 약세에 의미를 둘 필요는 없다. 해상풍력 시장이 본격 개화하고 있고 동사가 핵심시장의 주요업체로 성장한 이상 느긋하게 기다리는 투자가 필요하다. **씨에스윈드에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원을 유지한다.**

도표 1 육상풍력 대표주인 VESTAS와 해상풍력 대표주인 ORSTED의 주가 흐름




자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 2 글로벌 해상풍력 설치량 전망치, 영국의 목표량 상향되면 추가 성장 가능할 것

| (MW) | 2016 | 2017P | 2018F | 2019F | 2020F | 2021F | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 캐나다 | | | | | | | | | | |
| 미국 | 30 | | | 100 | 300 | 500 | 500 | 500 | 500 | 700 |
| 기타 아메리카 | | | | | | | | | | |
| **아메리카 합계** | **30** | | | **100** | **300** | **500** | **500** | **500** | **500** | **700** |
| **영국** | **56** | **1,679** | **1,200** | **1,500** | **1,500** | **1,000** | **2,000** | **1,300** | **1,300** | **1,500** |
| 독일 | 813 | 1,247 | 500 | 2,300 | | 500 | | 700 | 1,100 | 1,000 |
| 네덜란드 | 691 | | 300 | 300 | 400 | 700 | 700 | 700 | 700 | |
| 스웨덴 | | | | | | | | | | |
| 벨기에 | | 165 | | 309 | 478 | 200 | 200 | 200 | | |
| 프랑스 | | 2 | | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 |
| 스페인 | | | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| 핀란드 | | 60 | | | | | | | | |
| 노르웨이 | | | | | | | | | | |
| 아일랜드 | | | | | | | | | | |
| 덴마크 | | (5) | 300 | 300 | 400 | 600 | | | | |
| 기타 유럽 | | | | | | 500 | 500 | 500 | | |
| **유럽 합계** | **1,560** | **3,148** | **2,350** | **5,059** | **3,128** | **3,850** | **3,750** | **3,750** | **3,450** | **2,850** |
| 중국 | 592 | 1,161 | 1,400 | 1,900 | 2,600 | 2,200 | 2,300 | 2,500 | 2,900 | 3,000 |
| 대한민국 | 30 | 3 | | 60 | 100 | 100 | 100 | 200 | 200 | 200 |
| 대만 | | 8 | | 120 | 500 | 600 | 600 | 600 | 600 | 600 |
| 일본 | 7 | 5 | 16 | 60 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 |
| 기타 아시아/태평양 | | | | | | | | | | |
| **아시아 합계** | **629** | **1,177** | **1,416** | **2,140** | **3,280** | **2,980** | **3,080** | **3,380** | **3,780** | **3,880** |
| **아프리카 합계** | | | | | | | | | | |
| **기타** | | | | | | | | | | |
| **전세계** | **2,219** | **4,325** | **3,766** | **7,299** | **6,708** | **7,330** | **7,330** | **7,630** | **7,730** | **7,430** |
| 성장률(YoY) | -33.4% | 94.9% | -12.9% | 93.8% | -8.1% | 9.3% | 0.0% | 4.1% | 1.3% | -3.9% |

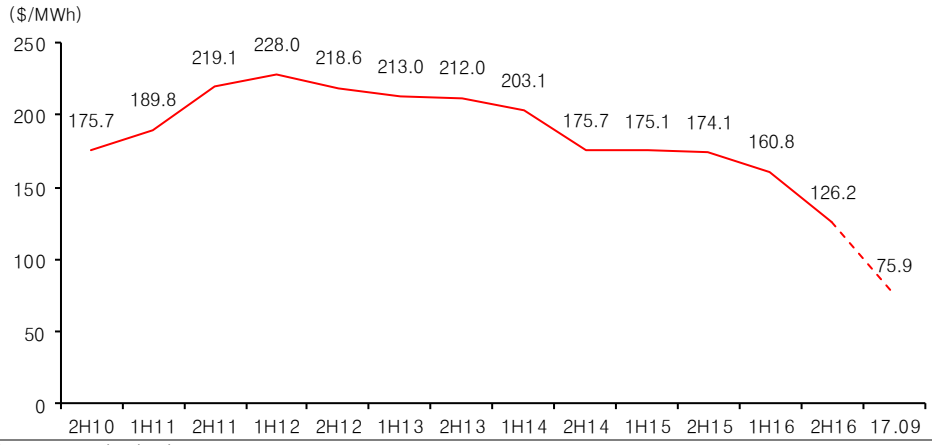
자료: GWEC, 유진투자증권

도표 3 영국 내 해상풍력 프로젝트 현황

| Project | Current Phase | MW | Number of Turbines | Grid Connection | Avg. Water Depth(m) | Distance to Shore(Km) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Dudgeon | Construction | 402 | 67 | HVAC | 18-27 | 35 |
| Race Bank | Construction | 573 | 91 | HVAC | 4-22 | 32 |
| Galloper | Construction | 336 | 56 | HVAC | 27-36 | 27 |
| Beatrice | Construction | 588 | 84 | HVAC | 45 | 18.4 |
| Walney Extension | Construction | <660 | <90 | HVAC | 30 | 56 |
| Rampion | Construction | 400 | 116 | HVAC | 30 | 17 |
| Hywind | Construction | 30 | 5 | | 100 | 25 |
| | | | | | | |
| Aberdeen Bay(EOWDC) | Consented | 100 | 11 | | 25 | 3 |
| Moray Firth - East Dev Area 1 | Consented | 504 | 46-62 | HVAC | 42 | 22 |
| Neart na Goithe | Consented | 450 | 56-64 | HVAC | 50 | 20 |
| East Anglia 1 | Consented | 714 | 102 | HVAC | | 43 |
| Inch Cape | Consented | 750 | 95-110 | | 50 | 22 |
| Dogger Bank Creyke Beck A | Consented | <1200 | <200 | HVDC | 27 | 150 |
| Dogger Bank Creyke Beck B | Consented | <1200 | <400 | HVDC | 27 | 140 |
| **Hornsea - Project 1** | **Consented** | **1218** | **174** | **HVAC** | **30** | **120** |
| Hornsea - Project 2 | Consented | 1400 | <300 | HVAC | 35 | 120 |
| Firth of Forth 1 - Alpha & Bravo | Consented | 1050 | <150 | | 55 | 40 |
| Blyth Offshore Wind Demo | Consented | 40 | 5 | DNO | 37 | 6 |
| Dogger Bank Teeside A | Consented | <1200 | <200 | HVDC | 27 | 215 |
| Dogger Bank Teeside B | Consented | <1200 | <200 | HVDC | 27 | 180 |
| Triton Knoll | Consented | 900 | 75-150 | HVAC | 18 | 40 |
| Kincardine | Consented | 48 | 8 | | 60-80 | 15 |
| Dounreay Tri | Consented | 10 | 2 | | 60-90 | 7 |
| | | | | | | |
| Hornsea - Project 3 | Planning | 2400 | | | 30-40 | 120 |
| East Anglia Offshore Wind 3 | Planning | 1200 | 100-172 | | 34-54 | 75 |
| | | | | | | |
| Moray Firth - Western Dev Area | Development | 750 | <90 | | 34-54 | 22.5 |
| Firth of Forth Phase 2 | Development | 1800 | | | 55 | 50 |
| Firth of Forth Phase 3 | Development | 800 | | | 55 | 50 |
| East Anglia 1 North | Development | 600-800 | circa 115 | | 33-59 | |
| East Anglia 2 | Development | 600-800 | circa 115 | | 30-72 | 31 |
| Norfols Vanguard | Development | <1800 | 90-257 | | 36 | 67-98 |
| Thanet Extension | Development | <340 | <34 | | 22 | 14 |
| Hornsea - Project 4 | Development | 1000 | | | 55 | 50 |
| Norfolk Boreas | Development | TBC | | | | |
| | | | | | | |
| Islay | On Hold | 690 | | | 40 | 19 |

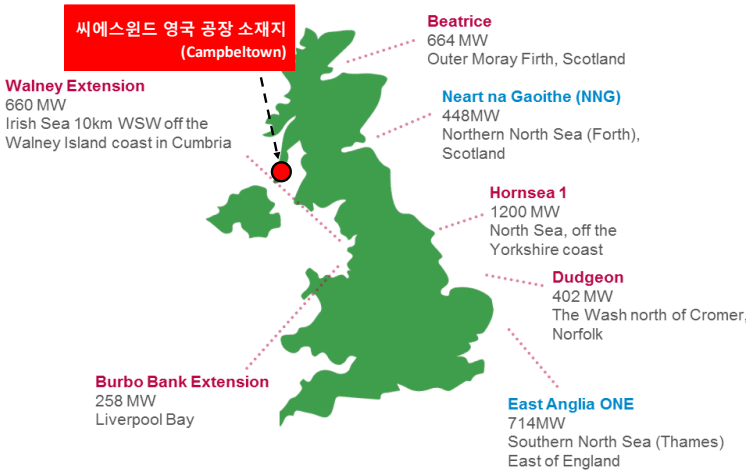
자료: RenewableUK, 유진투자증권

도표 4 글로벌 해상풍력 발전단가 급락 중




자료: BNEF, 유진투자증권

도표 5 영국현지 주요 해상풍력 프로젝트 추진사항 및 씨에스윈드 영국 공장 위치




자료: 영국정부, 유진투자증권

도표 6 Hornsea1 프로젝트 주요 현황

| Developer/Owners/Operators | |
|---|---|
| Developer | Orsted A/S(formally DONG Energy AS) |
| Owner | Orsted A/S(formally DONG Energy AS) |

| Project Details for Hornsea 1 | |
|---|---|
| Name | Hornsea Project One |
| Country name | United Kingdom |
| Region | Englad, Yorkshire & the Humber |
| Projcect capacity | 1,218MW |
| Turbine model | SWT-7.0-154 (Siemens Gamesa) |
| Turbine capacity | 7 MW |
| Number of turbines | 174 |
| Total Turbine height | 200 m |
| Stated project cost | EUR(mill) 3,360.00 |

자료: 언론 보도자료, 유진투자증권

도표 7 씨에스윈드 연간 실적 추정

| (십억원) | 2015A | 2016A | 2017P | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **297.1** | **311.2** | **311.5** | **400.4** | **489.3** | **572.2** |
| *증가율* | *-9.7%* | *4.7%* | *0.1%* | *28.5%* | *22.2%* | *16.9%* |
| 캐나다 법인 | 186.4 | 60.1 | 82.2 | 38.0 | 39.0 | 40.0 |
| 베트남법인 | 39.1 | 133.6 | 99.3 | 201.3 | 254.0 | 301.0 |
| 중국법인 | 22.2 | 39.3 | 58.4 | 52.3 | 55.0 | 59.0 |
| 영국법인 | - | 28.0 | 17.0 | 55.0 | 76.0 | 91.0 |
| 말레이시아법인 | - | - | 11.4 | 27.4 | 37.0 | 51.0 |
| 피앤씨글로벌 | 10.1 | 5.0 | - | - | - | - |
| PT 대경 인다 | 18.5 | 24.7 | 16.4 | 18.0 | 20.0 | 22.0 |
| 기타 | 20.9 | 20.6 | 32.0 | 8.4 | 8.3 | 8.2 |
| 매출원가 | 231.2 | 290.2 | 237.2 | 313.7 | 382.9 | 451.2 |
| 매출원가율 | 77.8% | 93.3% | 76.1% | 78.3% | 78.3% | 78.8% |
| 판관비 | 29.5 | 44.7 | 39.1 | 44.5 | 49.1 | 53.2 |
| 판관비율 | 9.9% | 14.3% | 12.6% | 11.1% | 10.0% | 9.3% |
| **영업이익** | **36.4** | **(23.7)** | **35.2** | **42.2** | **57.3** | **67.8** |
| 영업이익률 | 12.3% | -7.6% | 11.3% | 10.6% | 11.7% | 11.9% |
| 영업외손익 | (10.6) | 6.9 | 6.0 | 8.3 | 6.5 | 6.0 |
| 세전이익 | 25.8 | (16.8) | 41.2 | 50.5 | 63.8 | 73.8 |
| 법인세 | 4.4 | 0.4 | 3.3 | 8.1 | 11.5 | 14.8 |
| 법인세율 | 17.1% | -2.6% | 8.0% | 16.0% | 18.0% | 20.0% |
| **당기순이익** | **21.4** | **(17.2)** | **37.9** | **42.5** | **52.3** | **59.1** |

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 8 씨에스윈드 분기 실적 추정

| (십억원) | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17P | 1Q18F | 2Q18F | 3Q18F | 4Q18F | 2016 | 2017P | 2018F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **66.6** | **82.3** | **107.0** | **55.6** | **57.3** | **92.8** | **137.2** | **113.1** | **311.2** | **311.5** | **400.4** |
| *증가율* | *-11.0%* | *-24.8%* | *106.6%* | *-26.1%* | *-14.0%* | *12.7%* | *28.2%* | *103.5%* | *4.7%* | *0.1%* | *28.5%* |
| 캐나다 법인 | 21.6 | 24.5 | 29.1 | 6.9 | 2.0 | 10.0 | 11.0 | 15.0 | 60.1 | 82.2 | 38.0 |
| 베트남법인 | 20.0 | 22.0 | 26.6 | 25.0 | 28.0 | 45.0 | 71.0 | 57.3 | 133.6 | 99.3 | 201.3 |
| 중국법인 | 9.0 | 10.0 | 20.1 | 9.8 | 9.0 | 11.7 | 23.0 | 8.6 | 39.3 | 58.4 | 52.3 |
| 영국법인 | 2.7 | 0.7 | 4.6 | 9.0 | 5.0 | 12.0 | 19.0 | 19.0 | 28.0 | 17.0 | 55.0 |
| 말레이시아법인 | 4.4 | 6.0 | 0.8 | 5.2 | 5.0 | 7.0 | 7.0 | 8.4 | 0.0 | 11.4 | 27.4 |
| 피앤씨글로벌 | 4.4 | 5.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 5.0 | 0.0 | 0.0 |
| PT 대경 인다 | 4.7 | 6.0 | 4.8 | 1.4 | 4.0 | 5.0 | 5.0 | 4.0 | 24.7 | 16.4 | 18.0 |
| 기타 | (0.1) | 8.1 | 21.0 | 3.5 | 4.3 | 2.1 | 1.2 | 0.8 | 20.6 | 32.0 | 8.4 |
| 매출원가 | 53.2 | 58.6 | 83.1 | 42.2 | 45.8 | 73.3 | 107.0 | 87.5 | 291.3 | 237.2 | 313.7 |
| 매출원가율 | 79.9% | 71.2% | 77.7% | 76.0% | 80.0% | 79.0% | 78.0% | 77.4% | 93.6% | 76.1% | 78.3% |
| | | | | | | | | | | | |
| 판관비 | 8.3 | 11.2 | 8.6 | 11.0 | 8.3 | 12.1 | 11.5 | 12.6 | 43.6 | 39.1 | 44.5 |
| 판관비율 | 12.4% | 13.7% | 8.1% | 19.8% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 14.0% | 12.6% | 11.1% |
| **영업이익** | **5.1** | **12.5** | **15.2** | **2.4** | **3.2** | **7.4** | **18.7** | **13.0** | **(23.7)** | **35.2** | **42.2** |
| 영업이익률 | 7.7% | 15.2% | 14.3% | 4.2% | 5.5% | 8.0% | 13.6% | 11.5% | -7.6% | 11.3% | 10.6% |
| 영업외손익 | 8.0 | 2.1 | 5.9 | (9.9) | 2.1 | 2.2 | 2.0 | 2.0 | 6.9 | 6.0 | 8.3 |
| 세전이익 | 13.1 | 14.6 | 21.1 | (7.6) | 5.3 | 9.6 | 20.7 | 15.0 | (16.8) | 41.2 | 50.5 |
| 법인세 | 1.3 | 3.4 | 1.9 | (3.3) | 0.8 | 1.5 | 3.3 | 2.4 | 0.4 | 3.3 | 8.1 |
| 법인세율 | 9.9% | 23.3% | 9.1% | 44.0% | 16.0% | 16.0% | 16.0% | 16.0% | -2.6% | 8.0% | 16.0% |
| **당기순이익** | **11.8** | **11.2** | **19.2** | **(4.3)** | **4.4** | **8.1** | **17.4** | **12.6** | **(17.2)** | **37.9** | **42.5** |

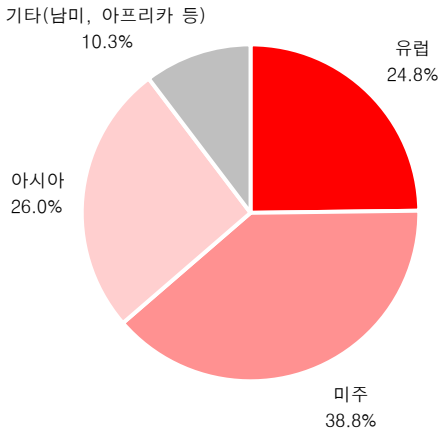
자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 9 국내외 풍력관련업체들 Valuation

| | | 씨에스윈드 | Vestas Wind Systems | Gamesa | Titan Wind | Shanghai Taisheng wind |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 국가 | | 한국 | 덴마크 | 스페인 | 중국 | 중국 |
| 2018-03-21(Local) | | 31,900 | 59.5 | 13.3 | 7.6 | 5.9 |
| 통화 | | KRW | DKK | EUR | CNY | CNY |
| 시가총액(백만달러, 십억원) | | 551.4 | 15,724.5 | 11,106.4 | 2,129.8 | 682.1 |
| PER(배) | FY15A | 20.1 | 20.9 | 24.6 | 37.2 | 35.7 |
| | FY16A | N/A | 14.0 | N/A | 25.5 | 29.2 |
| | FY17F | 14.5 | 13.6 | 23.8 | 27.7 | 18.0 |
| | FY18F | 12.9 | 15.3 | 16.5 | 18.8 | 13.3 |
| PBR(배) | FY15A | 1.3 | 4.9 | 2.9 | 5.0 | 3.3 |
| | FY16A | 1.0 | 4.1 | N/A | 2.7 | 3.0 |
| | FY17F | 1.7 | 3.8 | 1.4 | 2.7 | 1.8 |
| | **FY18F** | **1.5** | **3.6** | **1.7** | **2.5** | **1.6** |
| 매출액(백만달러, 십억원) | FY15A | 297.1 | 9,349.6 | 3,889.2 | 344.7 | 252.7 |
| | FY16A | 311.2 | 11,330.6 | 11,600.5 | 345.0 | 224.6 |
| | FY17F | 311.5 | 11,244.2 | 11,613.8 | 483.2 | 274.2 |
| | FY18F | 400.4 | 12,715.6 | 12,695.8 | 627.3 | 317.1 |
| 영업이익(백만달러, 십억원) | FY15A | 36.4 | 1,005.7 | 358.2 | 60.1 | 31.1 |
| | FY16A | -23.7 | 1,572.8 | 1,049.9 | 66.2 | 37.4 |
| | FY17F | 35.2 | 1,389.6 | 685.6 | 80.8 | 43.3 |
| | FY18F | 42.2 | 1,375.5 | 945.1 | 124.9 | 58.9 |
| 영업이익률(%) | FY15A | 12.3 | 10.8 | 9.2 | 17.4 | 12.3 |
| | FY16A | -7.6 | 13.9 | 9.1 | 19.2 | 16.7 |
| | FY17F | 11.3 | 12.4 | 5.9 | 16.7 | 15.8 |
| | FY18F | 10.6 | 10.8 | 7.4 | 19.9 | 18.6 |
| 순이익(백만달러, 십억원) | FY15A | 21.4 | 760.4 | 188.9 | 48.3 | 27.0 |
| | FY16A | -17.2 | 1,068.1 | N/A | 61.2 | 33.0 |
| | FY17F | 37.9 | 1,010.0 | 427.8 | 77.2 | 37.5 |
| | FY18F | 42.5 | 983.0 | 593.6 | 113.2 | 54.4 |
| EV/EBITDA(배) | FY15A | 7.6 | 9.8 | 10.5 | N/A | N/A |
| | FY16A | N/A | 5.4 | N/A | N/A | N/A |
| | FY17F | 10.1 | 5.0 | 8.4 | 18.6 | 12.8 |
| | FY18F | 8.1 | 6.4 | 7.0 | 13.3 | 9.9 |
| ROE(%) | FY15A | 6.9 | 26.0 | 11.7 | 14.2 | 9.7 |
| | FY16A | -5.5 | 31.7 | N/A | 11.9 | 10.7 |
| | FY17F | 12.3 | 28.4 | 4.8 | 10.0 | 10.2 |
| | FY18F | 12.5 | 24.1 | 7.3 | 13.0 | 12.4 |

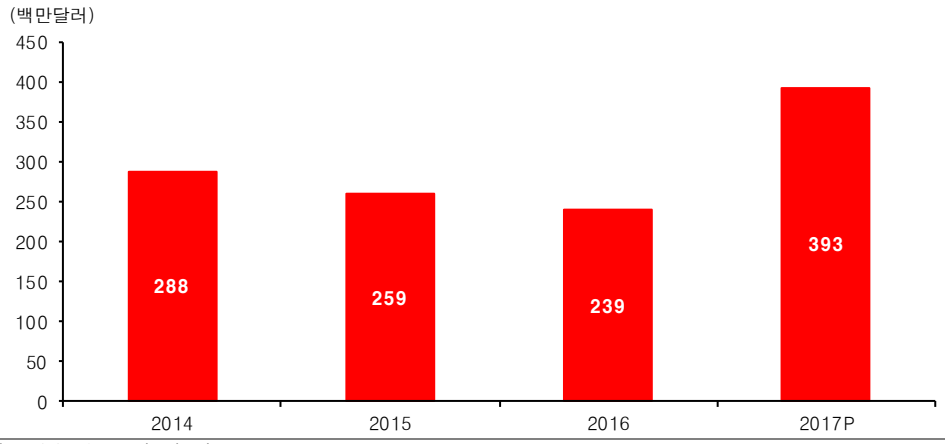
자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 주가는 2018.03.21 종가 기준, 씨에스윈드는 당사 추정치

도표 10 씨에스윈드 지역별 매출 비중(2016년 기준)




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

도표 11 2017년 연간 수주실적 급증




자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 12 글로벌 풍력 설치량 예상

| (MW) | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 캐나다 | 935 | 1,599 | 1,871 | 1,506 | 702 | 341 | 600 | 1,000 | 1,500 |
| 미국 | 13,124 | 1,084 | 4,854 | 8,598 | 8,203 | 7,017 | 11,000 | 12,000 | 15,000 |
| 브라질 | 1,077 | 953 | 2,472 | 2,754 | 2,014 | 2,022 | 2,200 | 1,500 | 1,000 |
| 멕시코 | 801 | 380 | 634 | 714 | 454 | 478 | 1,100 | 2,000 | 3,000 |
| 기타 아메리카 | 148 | 282 | 1,277 | 897 | 1,065 | 556 | 1,700 | 2,000 | 1,000 |
| 아메리카 합계 | 16,085 | 4,298 | 11,108 | 14,469 | 12,438 | 10,414 | 16,600 | 18,500 | 21,500 |
| 독일 | 2,415 | 3,238 | 5,279 | 6,013 | 5,443 | 6,581 | 3,500 | 5,000 | 3,000 |
| 스페인 | 1,122 | 175 | 28 |  | 49 | 96 | 500 | 1,000 | 1,500 |
| 프랑스 | 757 | 631 | 1,042 | 1,073 | 1,561 | 1,694 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| **영국** | **1,897** | **1,883** | **1,736** | **975** | **736** | **4,270** | **2,000** | **2,000** | **2,000** |
| 이탈리아 | 1,273 | 444 | 108 | 295 | 282 | 252 | 500 | 1,000 | 1,000 |
| 스웨덴 | 846 | 724 | 1,050 | 615 | 493 | 197 | 700 | 1,000 | 1,000 |
| 폴란드 | 880 | 894 | 444 | 1,266 | 682 | 41 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| 루마니아 | 923 | 695 | 354 | 23 | 52 | 5 | 200 | 200 | 200 |
| 터키 | 506 | 646 | 804 | 956 | 1,387 | 766 | 1,500 | 1,500 | 1,500 |
| 덴마크 | 217 | 657 | 105 | 217 | 220 | 342 | 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 | 2,401 | 2,500 | 2,500 | 2,500 |
| 유럽 합계 | 12,744 | 12,031 | 12,858 | 13,805 | 13,926 | 16,845 | 14,800 | 17,600 | 16,100 |
| 오스트레일리아 | 358 | 655 | 567 | 380 | 140 | 245 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| 중국 | 12,960 | 16,088 | 23,196 | 30,753 | 23,370 | 19,500 | 19,000 | 18,000 | 17,000 |
| 인도 | 2,336 | 1,729 | 2,315 | 2,623 | 3,612 | 4,148 | 2,800 | 5,000 | 7,000 |
| 일본 | 88 | 50 | 130 | 245 | 196 | 177 | 350 | 500 | 700 |
| 뉴질랜드 |  |  | 50 |  |  |  | 100 | 100 | 100 |
| 대한민국 | 76 | 79 | 47 | 224 | 201 | 106 | 270 | 550 | 700 |
| 대만 |  | 43 | 18 | 14 | 35 | 10 | 140 | 140 | 250 |
| 필리핀 |  |  | 150 |  |  | 50 | 100 | 150 | 150 |
| 베트남 |  |  | 50 |  |  | 38 | 100 | 300 | 400 |
| 기타 아시아/태평양 | 50 | 227 | 51 |  | 307 | 418 | 350 | 400 | 450 |
| 아시아 합계 | 15,868 | 18,871 | 26,574 | 34,240 | 27,861 | 24,692 | 24,210 | 26,140 | 27,750 |
| 남아프리카 | 0 | 0 | 560 | 483 | 418 | 621 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| 기타/중동 | 102 | 90 | 374 | 470 | 0 | 0 | 1,000 | 2,000 | 2,500 |
| 아프리카/중동 합계 | 102 | 90 | 934 | 953 | 418 | 621 | 2,000 | 3,000 | 3,500 |
| 기타 | 235 | 507 | 278 |  |  | 1 |  |  |  |
| 전세계 | 45,034 | 35,797 | 51,752 | 63,467 | 54,643 | 52,573 | 57,610 | 65,240 | 68,850 |
| 성장률(%YoY) | 10.8% | -20.5% | 44.6% | 22.6% | -13.9% | -3.8% | 9.6% | 13.2% | 5.5% |

자료: 유진투자증권

# 씨에스윈드(112610.KS) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **392.0** | **385.7** | **437.8** | **486.5** | **539.9** |
| 유동자산 | 250.4 | 229.6 | 255.3 | 302.4 | 353.4 |
| 현금성자산 | 69.8 | 77.3 | 91.7 | 121.6 | 156.4 |
| 매출채권 | 72.9 | 80.7 | 81.0 | 90.0 | 99.0 |
| 재고자산 | 78.0 | 54.1 | 65.0 | 73.0 | 80.0 |
| 비유동자산 | 141.6 | 156.1 | 182.5 | 184.1 | 186.5 |
| 투자자산 | 19.5 | 34.9 | 16.8 | 17.5 | 18.2 |
| 유형자산 | 117.7 | 118.8 | 163.0 | 163.7 | 165.3 |
| 기타 | 4.4 | 2.4 | 2.7 | 2.8 | 2.9 |
| **부채총계** | **66.3** | **87.1** | **117.3** | **128.7** | **135.0** |
| 유동부채 | 54.7 | 81.1 | 111.6 | 122.8 | 128.8 |
| 매입채무 | 27.8 | 28.3 | 10.4 | 21.2 | 26.8 |
| 유동성이자부채 | 8.9 | 15.4 | 63.5 | 63.5 | 63.5 |
| 기타 | 18.1 | 37.4 | 37.7 | 38.1 | 38.5 |
| 비유동부채 | 11.6 | 6.0 | 5.7 | 5.9 | 6.2 |
| 비유동이자부채 | 6.4 | 1.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 5.2 | 4.4 | 5.7 | 5.9 | 6.2 |
| **자본총계** | **325.7** | **298.6** | **320.5** | **357.8** | **404.9** |
| 지배지분 | 325.5 | 298.4 | 320.3 | 357.6 | 404.7 |
| 자본금 | 8.6 | 8.6 | 8.6 | 8.6 | 8.6 |
| 자본잉여금 | 174.2 | 174.2 | 174.2 | 174.2 | 174.2 |
| 이익잉여금 | 157.2 | 134.9 | 169.7 | 207.0 | 254.1 |
| 기타 | (14.5) | (19.3) | (32.2) | (32.2) | (32.2) |
| 비지배지분 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| **자본총계** | **325.7** | **298.6** | **320.5** | **357.8** | **404.9** |
| 총차입금 | 15.3 | 17.0 | 63.5 | 63.5 | 63.5 |
| 순차입금 | (54.5) | (60.3) | (28.2) | (58.1) | (92.9) |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **297.1** | **311.2** | **311.5** | **400.4** | **489.3** |
| 증가율(%) | (9.7) | 4.7 | 0.1 | 28.5 | 22.2 |
| 매출원가 | 231.2 | 291.3 | 237.2 | 313.7 | 382.9 |
| **매출총이익** | **65.9** | **20.0** | **74.3** | **86.7** | **106.4** |
| 판매 및 일반관리비 | 29.5 | 40.2 | 39.3 | 44.5 | 49.1 |
| 기타영업손익 | (0.0) | (0.0) | (0.0) | 0.0 | 0.0 |
| **영업이익** | **36.4** | **(23.7)** | **35.2** | **42.2** | **57.3** |
| 증가율(%) | (47.1) | 적전 | 흑전 | 20.1 | 35.6 |
| **EBITDA** | **49.8** | **(8.7)** | **52.0** | **61.1** | **76.3** |
| 증가율(%) | (38.8) | 적전 | 흑전 | 17.5 | 24.8 |
| **영업외손익** | **(10.6)** | **6.9** | **6.0** | **8.3** | **6.5** |
| 이자수익 | 1.2 | 0.5 | 0.3 | 1.0 | 1.3 |
| 이자비용 | 0.7 | 0.9 | 0.2 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | (0.1) | (0.2) | (0.1) | (0.1) | (0.1) |
| 기타영업손익 | (11.0) | 7.4 | 5.9 | 7.4 | 5.3 |
| **세전순이익** | **25.8** | **(16.8)** | **41.2** | **50.5** | **63.8** |
| 증가율(%) | (58.2) | 적전 | 흑전 | 22.6 | 26.2 |
| 법인세비용 | 4.4 | 0.4 | 3.3 | 8.1 | 11.5 |
| **당기순이익** | **21.4** | **(17.2)** | **37.9** | **42.5** | **52.3** |
| 증가율(%) | (62.6) | 적전 | 흑전 | 11.9 | 23.2 |
| 지배주주지분 | 21.4 | (17.3) | 37.9 | 42.7 | 52.6 |
| 증가율(%) | (62.6) | 적전 | 흑전 | 12.7 | 23.2 |
| 비지배지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | (0.3) | (0.3) |
| **EPS(원)** | **1,236** | **(999)** | **2,193** | **2,471** | **3,044** |
| 증가율(%) | (62.6) | 적전 | 흑전 | 12.7 | 23.2 |
| 수정EPS(원) | 1,236 | (999) | 2,193 | 2,471 | 3,044 |
| 증가율(%) | (62.6) | 적전 | 흑전 | 12.7 | 23.2 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업현금** | **(15.4)** | **48.1** | **13.9** | **55.6** | **61.6** |
| 당기순이익 | 21.4 | (17.2) | 37.9 | 42.5 | 52.3 |
| 자산상각비 | 13.3 | 15.0 | 16.9 | 18.9 | 19.1 |
| 기타비현금성손익 | 0.1 | (1.2) | (71.9) | 0.3 | 0.3 |
| 운전자본증감 | (39.9) | 35.1 | 30.9 | (6.0) | (10.1) |
| 매출채권감소(증가) | (10.2) | 3.5 | 7.8 | (9.0) | (9.0) |
| 재고자산감소(증가) | (12.2) | 35.1 | 17.4 | (8.0) | (7.0) |
| 매입채무증가(감소) | 3.2 | (5.0) | 0.9 | 10.8 | 5.7 |
| 기타 | (20.8) | 1.5 | 4.8 | 0.2 | 0.2 |
| **투자현금** | **63.1** | **(35.3)** | **(18.0)** | **(21.7)** | **(22.8)** |
| 단기투자자산감소 | (0.7) | (2.4) | (1.6) | (1.2) | (1.2) |
| 장기투자증권감소 | 0.0 | 0.0 | (0.0) | (0.1) | (0.1) |
| 설비투자 | (17.4) | (16.0) | (34.0) | (19.0) | (20.0) |
| 유형자산처분 | 1.4 | 1.1 | 0.6 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (0.6) | (0.4) | (1.0) | (0.8) | (0.8) |
| **재무현금** | **(24.1)** | **(9.5)** | **11.0** | **(5.2)** | **(5.2)** |
| 차입금증가 | (14.3) | 3.7 | 27.4 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가 | (8.2) | (4.9) | (16.3) | (5.2) | (5.2) |
| 배당금지급 | 8.2 | 4.9 | 3.5 | 5.2 | 5.2 |
| **현금 증감** | **25.6** | **3.1** | **6.9** | **28.7** | **33.6** |
| 기초현금 | 27.4 | 53.0 | 56.1 | 62.9 | 91.7 |
| 기말현금 | 53.0 | 56.1 | 62.9 | 91.7 | 125.3 |
| Gross Cash flow | 54.9 | (3.4) | (17.1) | 61.7 | 71.7 |
| Gross Investment | (23.8) | (2.1) | (14.5) | 26.6 | 31.7 |
| **Free Cash Flow** | **78.7** | **(1.3)** | **(2.6)** | **35.1** | **40.0** |

## 주요투자지표

| | 2015A | 2016A | 2017F | 2018F | 2019F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 1,236 | (999) | 2,193 | 2,471 | 3,044 |
| BPS | 18,832 | 17,265 | 18,531 | 20,687 | 23,413 |
| DPS | 300 | 200 | 300 | 300 | 300 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | 20.1 | n/a | 14.5 | 12.9 | 10.5 |
| PBR | 1.3 | 1.0 | 1.7 | 1.5 | 1.4 |
| EV/ EBITDA | 7.6 | n/a | 10.1 | 8.1 | 6.0 |
| 배당수익율 | 1.2 | 1.1 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| PCR | 7.8 | n/a | n/a | 8.9 | 7.7 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 영업이익율 | 12.3 | (7.6) | 11.3 | 10.6 | 11.7 |
| EBITDA이익율 | 16.8 | (2.8) | 16.7 | 15.3 | 15.6 |
| 순이익율 | 7.2 | (5.5) | 12.2 | 10.6 | 10.7 |
| ROE | 6.9 | (5.5) | 12.3 | 12.5 | 13.7 |
| ROIC | 13.2 | (6.7) | 12.2 | 12.0 | 15.4 |
| **안정성 (배,%)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 유동비율 | 457.6 | 283.3 | 228.7 | 246.3 | 274.3 |
| 이자보상배율 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 1.0 |
| 매출채권회전율 | 4.8 | 4.1 | 3.9 | 4.7 | 5.2 |
| 재고자산회전율 | 4.5 | 4.7 | 5.2 | 5.8 | 6.4 |
| 매입채무회전율 | 12.2 | 11.1 | 16.1 | 25.4 | 20.4 |

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)

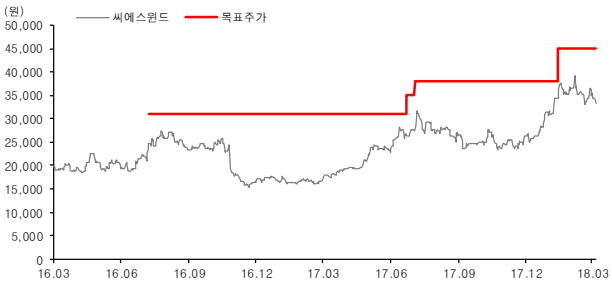
| | | 당사 투자의견 비율(%) |
|---|---|---|
| • STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상 | 0% |
| • BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 89% |
| • HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 11% |
| • REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2017.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

| 추천일자 | 투자의견 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 괴리율(%) 평균주가 대비 | 괴리율(%) 최고(최저) 주가대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2016-08-01 | Buy | 31,000 | 1년 | -32.6 | -9.2 |
| 2016-08-19 | Buy | 31,000 | 1년 | -33.7 | -9.2 |
| 2017-03-24 | Buy | 31,000 | 1년 | -27.7 | -9.2 |
| 2017-03-27 | Buy | 31,000 | 1년 | -27.5 | -9.2 |
| 2017-03-29 | Buy | 31,000 | 1년 | -27.1 | -9.2 |
| 2017-04-03 | Buy | 31,000 | 1년 | -26.5 | -9.2 |
| 2017-04-10 | Buy | 31,000 | 1년 | -25.4 | -9.2 |
| 2017-05-02 | Buy | 31,000 | 1년 | -21.5 | -9.2 |
| 2017-05-04 | Buy | 31,000 | 1년 | -21.2 | -9.2 |
| 2017-05-10 | Buy | 31,000 | 1년 | -20.6 | -9.2 |
| 2017-05-18 | Buy | 31,000 | 1년 | -19.2 | -9.2 |
| 2017-05-24 | Buy | 31,000 | 1년 | -18.9 | -9.2 |
| 2017-05-30 | Buy | 31,000 | 1년 | -18.3 | -9.2 |
| 2017-06-02 | Buy | 31,000 | 1년 | -17.6 | -9.2 |
| 2017-06-07 | Buy | 31,000 | 1년 | -17.1 | -9.2 |
| 2017-06-08 | Buy | 31,000 | 1년 | -16.9 | -9.2 |
| 2017-06-12 | Buy | 31,000 | 1년 | -16.2 | -9.2 |
| 2017-06-19 | Buy | 31,000 | 1년 | -14.1 | -9.2 |
| 2017-06-26 | Buy | 31,000 | 1년 | -13.5 | -9.4 |
| 2017-06-29 | Buy | 31,000 | 1년 | -14.5 | -11.1 |
| 2017-07-03 | Buy | 31,000 | 1년 | -14.7 | -13.4 |
| 2017-07-12 | Buy | 35,000 | 1년 | -17.4 | -9.7 |
| 2017-07-20 | Buy | 35,000 | 1년 | -12.8 | -11.3 |
| 2017-07-25 | Buy | 38,000 | 1년 | -29.4 | -4.5 |
| 2017-07-28 | Buy | 38,000 | 1년 | -29.5 | -4.5 |
| 2017-07-31 | Buy | 38,000 | 1년 | -29.5 | -4.5 |
| 2017-08-02 | Buy | 38,000 | 1년 | -29.6 | -4.5 |
| 2017-08-03 | Buy | 38,000 | 1년 | -29.7 | -4.5 |
| 2017-09-12 | Buy | 38,000 | 1년 | -30.2 | -4.5 |
| 2017-09-25 | Buy | 38,000 | 1년 | -29.9 | -4.5 |
| 2017-09-27 | Buy | 38,000 | 1년 | -29.8 | -4.5 |
| 2017-10-11 | Buy | 38,000 | 1년 | -29.5 | -4.5 |
| 2017-10-16 | Buy | 38,000 | 1년 | -29.3 | -4.5 |
| 2017-10-25 | Buy | 38,000 | 1년 | -28.9 | -4.5 |
| 2017-10-31 | Buy | 38,000 | 1년 | -28.9 | -4.5 |
| 2017-12-18 | Buy | 38,000 | 1년 | -21.4 | -4.5 |
| 2018-01-02 | Buy | 38,000 | 1년 | -17.2 | -4.5 |
| 2018-01-12 | Buy | 38,000 | 1년 | -13.5 | -4.5 |
| 2018-01-19 | Buy | 38,000 | 1년 | -9.7 | -4.5 |
| 2018-01-30 | Buy | 45,000 | 1년 | -20.8 | -12.7 |
| 2018-02-02 | Buy | 45,000 | 1년 | -21.1 | -12.7 |

씨에스윈드(112610.KS) 주가 및 목표주가 추이



| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2018-02-12 | Buy | 45,000 | 1년 | -21.2 | -12.7 | |
| 2018-02-19 | Buy | 45,000 | 1년 | -21.8 | -12.7 | |
| 2018-02-21 | Buy | 45,000 | 1년 | -22.4 | -18.4 | |
| 2018-02-22 | Buy | 45,000 | 1년 | -22.7 | -18.9 | |
| 2018-03-05 | Buy | 45,000 | 1년 | -23.1 | -18.9 | |
| 2018-03-22 | Buy | 45,000 | 1년 | | | |