씨에스윈드(112610.KS)



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

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	45,000원
현재주가(05/15)	35,900원

Key Data	(기준일: 2018.05.15)
KOSPI(pt)	2,459
KOSDAQ(pt)	863
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	621
52주 최고/최저(원)	40,350 / 21,700
52주 일간 Beta	0.90
발행주식수(천주)	17,286
평균거래량(3M,천주)	66
평균거래대금(3M,백만원)	2,312
배당수익률(18F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	16.2
주요주주 지분율(%)	
김성권 외 15인	51.2
GSCP VI Tanker…	12.4
삼성액티브자산운용	5.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.1	-1.6	45.6	65.4
KOSPI 대비상대수익률	9.0	-3.2	48.0	58.1

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018F	2019F
매출액(십억원)	312.2	440.6	537.0
영업이익(십억원)	35.4	40.9	50.1
세전계속사업손익(십억원)	41.9	46.6	56.6
당기순이익(십억원)	39.0	39.1	46.4
EPS(원)	2,253	2,257	2,684
증감률(%)	흑전	0.2	18.9
PER(배)	11.6	15.9	13.4
ROE(%)	13.0	12.2	12.9
PBR(배)	1.5	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	8.7	9.9	8.0

자료: 유진투자증권

분기실적 보다 강화되는 수주모멘텀이 의미 커

■ **분기 실적 부진해 보이나 수주상황 호전세 이어져 연간 실적 전망은 여전히 긍정적**

씨에스윈드의 1분기 매출액과 영업이익은 각각 801억원, 14억원으로 전년대비 매출액은 20% 증가했으나 영업이익은 72% 감소했다. 영업이익의 감소는 고정비용이 높은 캐나다와 영국 공장의 가동률이 낮았기 때문인 것으로 파악된다. 하지만 이러한 상황은 올 상반기에만 나타날 것으로 판단된다. 3분기부터는 영국과 베트남 공장에서 상대적으로 마진이 높은 해상풍력 타워의 납품이 시작되고, 4분기에는 캐나다법인에서도 미국향 타워의 납품이 본격화될 것으로 예상되기 때문이다. 이에 따라 동사의 2018년 영업이익은 상반기 58억원에 불과하지만 하반기에 351억원에 이를 것으로 추정된다. 이를 뒷받침하는 것은 수주와 수주잔고인데, 2017년 하반기부터 집중된 수주로 동사의 2017년 수주금액은 전년대비 64% 급증했다. 또한 **수주잔고는 2017년 연초 약 900억원에서 2018년초에는 약 2천억원으로 급증했고 수주 상황은 지속적으로 좋아지고 있다.** 따라서, 상반기 전년대비 부진한 실적 예상은 동사의 강화되고 있는 펀더멘탈을 반영하지 못한 일시적인 것이라고 판단된다.

■ **미국 시장 재진입 확정으로 올 하반기부터 내년까지 미국향 수주 큰 폭 증가 할 것**

씨에스윈드의 베트남 공장에 대한 미국의 반덤핑 판정이 철회되었다. 베트남 공장에서만 미국시장에 연간 약 1,200억원까지 수출을 했었는데, 2013년부터 반덤핑 부과로 미국향 매출이 아예 중단되었다. 따라서, 향후 동사의 미국향 매출은 큰 폭으로 증가할 것으로 예상된다. 또한, 현재 여러 가지 상황이 동사가 미국에 진입하는 데 도움을 주고 있다. 첫째, 미국은 보조금 연장 이슈로 2020년까지 약 40GW 이상의 풍력 수요가 확정되어 있다. **올 1분기말 기준 미국의 확정된 풍력단지 건설규모는 33.5GW로 전년동기 대비 40% 급증하면서 사상 최고치를 경신했다(도표 3번 참조).** 둘째, 트럼프의 철강제품 수입관세 부과로 풍력타워의 제조단가가 상승하면서 미국내의 풍력발전기업체들이 해외산 타워의 수입을 확대할 움직임을 보이고 있다. 동사는 미국 시장 점유율 1위인 Vestas와 베트남 공장의 생산물량을 미국에 납품하기로 계약을 했고, 구매주문이 프로젝트별로 확정되고 있는 상태이다. **베트남 공장의 최종 반덤핑 철회로 동사의 미국향 타워 매출은 2020년까지 큰 폭으로 증가할 것으로 예상된다.**

■ **육상풍력 최대 시장 미국 재진출과 해상풍력 최대시장인 영국의 주요 업체로 성장**

폐쇄시장인 중국을 제외한 세계 최대의 육상풍력시장인 미국에 사상 최대의 호황기에 재진입 하게 된 것이 씨에스윈드의 기업가치 증가에 긍정적으로 작용할 것이다. 또한, 동사가 재생에너지 시장의 마지막 블루오션으로 남아있는 해상풍력 시장의 중심인 영국시장에서 주요 업체로 성장했다는 것이 중요하다. 영국의 해상풍력 시장은 2017년말 기준 약 6GW에서 2030년 30GW수준으로 설치량이 증가할 것으로 예상된다. 영국은 현재 약 50% 수준인 국내부품 조달 권고율도 60%대로 상향할 가능성이 높아, 동사와 같은 영국내에 제조공장을 가진 업체가 더욱 유리하게 될 것으로 판단된다. 주요 풍력시장에 직접 진출하면서 시장을 확대하고, 타워 이외의 베어링 등 사업범위를 넓혀가는 동사의 전략은 투자자들에게 매력적으로 다가올 것이다. **동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원을 유지한다.**

도표 1 씨에스윈드 분기 실적 추정

(십억원)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017A	2018F	2019F
매출액	**66.6**	**82.3**	**107.0**	**56.3**	**80.1**	**86.5**	**136.0**	**138.0**	**312.2**	**440.6**	**537.0**
증가율	*-11.0%*	*-24.8%*	*106.6%*	*-25.1%*	*20.2%*	*5.1%*	*27.1%*	*145.1%*	*0.3%*	*41.1%*	*21.9%*
캐나다 법인	21.6	24.5	29.1	6.9	0.2	3.0	5.0	16.8	82.2	25.0	31.0
베트남법인	20.0	22.0	26.6	25.0	35.4	35.0	71.0	59.9	99.3	201.3	254.0
중국법인	9.0	10.0	20.1	9.8	18.8	10.0	15.0	8.5	58.4	52.3	55.0
영국법인	2.7	0.7	4.6	9.0	1.8	12.0	19.0	22.2	17.0	55.0	76.0
말레이시아법인	4.4	6.0	0.8	5.2	20.0	12.0	10.0	9.0	11.4	51.0	49.0
PT 대경 인다	4.7	6.0	4.8	1.4	3.2	4.5	5.0	5.3	16.4	18.0	20.0
기타	4.1	3.4	21.0	(1.0)	0.7	10.0	11.0	16.3	27.5	38.0	52.0
매출원가	53.2	58.6	83.1	43.4	70.0	70.1	108.8	106.3	238.3	355.2	437.8
매출원가율	79.9%	71.2%	77.7%	77.0%	87.4%	81.0%	80.0%	77.0%	76.3%	80.6%	81.5%
판관비	8.3	11.2	8.6	11.0	8.7	12.1	11.5	12.2	38.5	44.5	49.1
판관비율	12.4%	13.7%	8.1%	19.5%	10.8%	0.0%	0.0%	0.0%	12.3%	10.1%	9.1%
영업이익	**5.1**	**12.5**	**15.2**	**2.6**	**1.4**	**4.3**	**15.7**	**19.4**	**35.4**	**40.9**	**50.1**
영업이익률	7.7%	15.2%	14.3%	4.6%	1.8%	5.0%	11.5%	14.1%	11.3%	9.3%	9.3%
영업외손익	8.0	2.1	5.9	(9.5)	(0.5)	2.2	2.0	2.0	6.5	5.7	6.5
세전이익	13.1	14.6	21.1	(6.9)	0.9	6.5	17.7	21.4	41.9	46.6	56.6
법인세	1.3	3.4	1.9	(3.7)	0.2	1.0	2.8	3.4	2.9	7.5	10.2
법인세율	9.9%	23.3%	9.1%	53.3%	21.8%	16.0%	16.0%	16.0%	7.0%	16.0%	18.0%
당기순이익	**11.8**	**11.2**	**19.2**	**(3.2)**	**0.7**	**5.5**	**14.9**	**18.0**	**39.0**	**39.1**	**46.4**

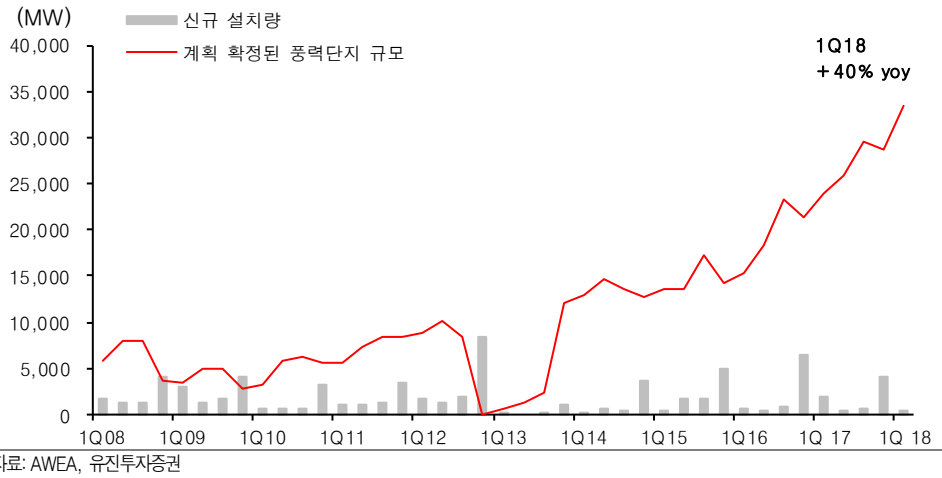
자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 2 씨에스윈드 연간 실적 추정

(십억원)	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**297.1**	**311.2**	**312.2**	**440.6**	**537.0**	**619.0**
증가율	*-9.7%*	*4.7%*	*0.3%*	*41.1%*	*21.9%*	*15.3%*
캐나다 법인	186.4	60.1	82.2	25.0	31.0	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	51.0	49.0	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	27.5	38.0	52.0	55.0
매출원가	231.2	290.2	238.3	355.2	437.8	507.6
매출원가율	77.8%	93.3%	76.3%	80.6%	81.5%	82.0%
판관비	29.5	44.7	38.5	44.5	49.1	53.2
판관비율	9.9%	14.3%	12.3%	10.1%	9.1%	8.6%
영업이익	**36.4**	**(23.7)**	**35.4**	**40.9**	**50.1**	**58.2**
영업이익률	12.3%	-7.6%	11.3%	9.3%	9.3%	9.4%
영업외손익	(10.6)	6.9	6.5	5.7	6.5	6.0
세전이익	25.8	(16.8)	41.9	46.6	56.6	64.2
법인세	4.4	0.4	2.9	7.5	10.2	12.8
법인세율	17.1%	-2.6%	7.0%	16.0%	18.0%	20.0%
당기순이익	**21.4**	**(17.2)**	**39.0**	**39.1**	**46.4**	**51.3**

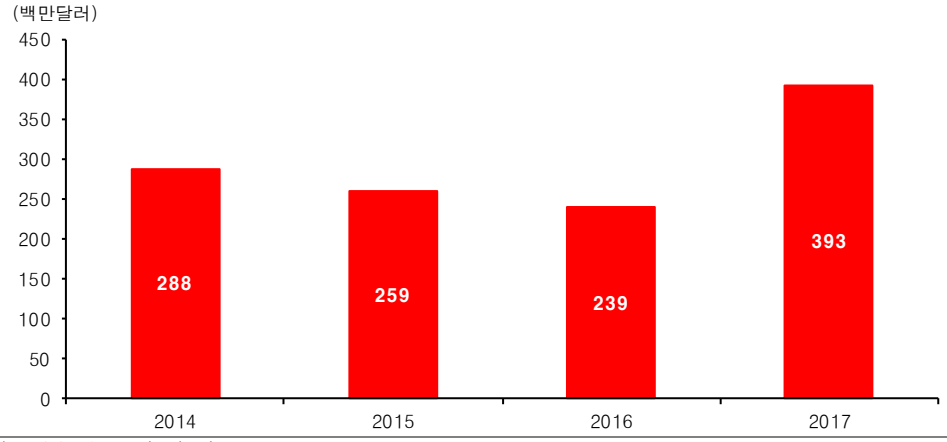
자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 3 미국 풍력단지 설치규모 급증세 지속



자료: AWEA, 유진투자증권

도표 4 씨에스윈드 2017년 연간 수주실적 급증



자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 5 국내외 풍력관련업체들 Valuation

		씨에스윈드	Vestas Wind Systems	Gamesa	Titan Wind	Shanghai Taisheng wind
국가		한국	덴마크	스페인	중국	중국
2018-05-15(Local)		35,900	58.5	14.0	6.3	4.9
통화		KRW	DKK	EUR	CNY	CNY
시가총액(백만달러, 십억원)		620.6	14,342.8	11,373.1	1,757.7	560.5
PER(배)	FY16A	N/A	14.0	N/A	25.5	29.2
	FY17A	11.6	13.6	N/A	31.2	38.3
	FY18F	15.9	15.3	24.7	15.9	14.0
	FY19F	13.4	14.5	17.3	12.5	11.9
PBR(배)	FY16A	1.0	4.1	N/A	2.7	3.0
	FY17A	1.5	3.8	1.2	N/A	N/A
	FY18F	**1.8**	**3.6**	**1.5**	**2.1**	**1.5**
	FY19F	1.6	3.2	1.7	1.8	1.4
매출액(백만달러, 십억원)	FY16A	311.2	11,330.6	11,600.5	345.0	224.6
	FY17A	312.2	11,244.2	N/A	477.3	233.8
	FY18F	440.6	12,346.6	11,191.1	658.5	321.8
	FY19F	537.0	12,665.1	12,172.1	850.8	390.1
영업이익(백만달러, 십억원)	FY16A	(23.7)	1,572.8	1,049.9	66.2	37.4
	FY17A	35.4	1,389.6	N/A	N/A	N/A
	FY18F	40.9	1,269.7	672.1	122.5	35.0
	FY19F	50.1	1,290.5	906.8	161.3	44.3
영업이익률(%)	FY16A	(7.6)	13.9	9.1	19.2	16.7
	FY17A	11.3	12.4	-	-	-
	FY18F	9.3	10.3	6.0	18.6	10.9
	FY19F	9.3	10.2	7.5	19.0	11.4
순이익(백만달러, 십억원)	FY16A	(17.2)	1,068.1	N/A	61.2	33.0
	FY17A	39.0	1,010.0	N/A	69.6	22.8
	FY18F	39.1	938.1	386.3	106.9	34.4
	FY19F	46.4	960.6	558.0	139.8	43.3
EV/EBITDA(배)	FY16A	N/A	5.4	N/A	N/A	N/A
	FY17A	8.7	5.0	N/A	N/A	N/A
	FY18F	9.9	6.5	9.6	11.5	12.1
	FY19F	8.0	6.4	7.9	9.2	9.8
ROE(%)	FY16A	(5.5)	31.7	N/A	11.9	10.7
	FY17A	13.0	28.4	N/A	N/A	N/A
	FY18F	12.2	23.7	4.7	12.7	8.1
	FY19F	12.9	23.4	6.9	14.6	9.4

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 주가는 2018.05.15 종가 기준, 씨에스윈드는 당사 추정치

도표 1 글로벌 해상풍력 설치량 전망치(영국, 대만, 네덜란드의 목표 상향 반영)

(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**	**1,000**
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**	**3,850**
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**	**800**	**1,000**	**1,500**	**2,000**
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**	**3,280**	**3,780**	**4,680**	**5,280**
아프리카 합계										
기타										
전세계	**2,219**	**4,325**	**3,766**	**7,299**	**6,708**	**7,330**	**7,530**	**8,030**	**8,630**	**9,830**
성장률(YoY)	-33.4%	94.9%	-12.9%	93.8%	-8.1%	9.3%	2.7%	6.6%	7.5%	13.9%

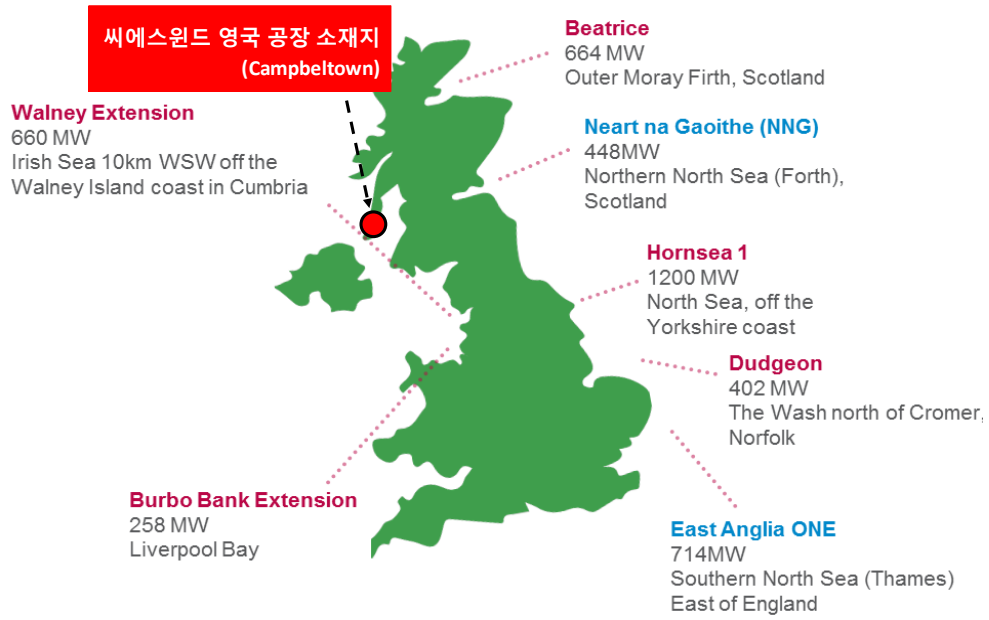
자료: GWEC, 유진투자증권

도표 6 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

도표 7 영국현지 주요 해상풍력 프로젝트 추진사항 및 씨에스윈드 영국 공장 위치



자료: 영국정부, 유진투자증권

씨에스윈드(112610.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	**385.7**	**387.9**	**428.0**	**478.9**	**529.7**
유동자산	229.6	215.9	251.1	293.5	332.9
현금성자산	77.3	51.6	81.3	114.6	146.9
매출채권	80.7	90.4	93.0	101.0	106.0
재고자산	54.1	65.1	68.0	69.0	71.0
비유동자산	156.1	172.1	176.9	185.5	196.9
투자자산	34.9	20.4	21.3	22.1	23.0
유형자산	118.8	149.2	153.2	160.9	171.4
기타	2.4	2.5	2.5	2.4	2.4
부채총계	**87.1**	**86.1**	**90.3**	**94.8**	**94.4**
유동부채	81.1	80.9	85.0	89.3	88.6
매입채무	28.3	19.2	23.0	27.0	26.0
유동성이자부채	15.4	32.1	32.1	32.1	32.1
기타	37.4	29.6	29.9	30.2	30.5
비유동부채	6.0	5.1	5.3	5.5	5.8
비유동이자부채	1.6	0.1	0.1	0.1	0.1
기타	4.4	5.0	5.2	5.5	5.7
자본총계	**298.6**	**301.9**	**337.7**	**384.1**	**435.4**
지배지분	298.4	301.7	337.5	383.9	435.2
자본금	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
자본잉여금	174.2	174.2	174.2	174.2	174.2
이익잉여금	134.9	170.4	206.2	252.6	303.9
기타	(19.3)	(51.5)	(51.5)	(51.5)	(51.5)
비지배지분	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
자본총계	**298.6**	**301.9**	**337.7**	**384.1**	**435.4**
총차입금	17.0	32.2	32.2	32.2	32.2
순차입금	(60.3)	(19.4)	(49.1)	(82.4)	(114.7)

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**311.2**	**312.2**	**440.6**	**537.0**	**619.0**
증가율(%)	4.7	0.3	41.1	21.9	15.3
매출원가	291.3	238.3	355.2	437.8	507.6
매출총이익	**20.0**	**73.9**	**85.4**	**99.2**	**111.4**
판매 및 일반관리비	43.6	38.5	44.5	49.1	53.2
기타영업손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**(23.7)**	**35.4**	**40.9**	**50.1**	**58.2**
증가율(%)	적전	흑전	15.5	22.6	16.0
EBITDA	**(8.7)**	**49.8**	**57.4**	**67.3**	**76.3**
증가율(%)	적전	흑전	15.3	17.2	13.3
영업외손익	**6.9**	**6.5**	**5.7**	**6.5**	**6.0**
이자수익	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6
이자비용	0.9	1.1	1.0	1.2	1.3
지분법손익	(0.2)	0.0	0.3	0.3	0.3
기타영업손익	7.4	7.2	6.1	6.9	6.5
세전순이익	**(16.8)**	**41.9**	**46.6**	**56.6**	**64.2**
증가율(%)	적전	흑전	11.2	21.7	13.3
법인세비용	0.4	2.9	7.5	10.2	12.8
당기순이익	**(17.2)**	**39.0**	**39.1**	**46.4**	**51.3**
증가율(%)	적전	흑전	0.3	18.9	10.5
지배주주지분	(17.3)	38.9	39.0	46.4	51.3
증가율(%)	적전	흑전	0.2	18.9	10.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
EPS(원)	**(999)**	**2,253**	**2,257**	**2,684**	**2,966**
증가율(%)	적전	흑전	0.2	18.9	10.5
수정EPS(원)	(999)	2,253	2,257	2,684	2,966
증가율(%)	적전	흑전	0.2	18.9	10.5

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업현금	**48.1**	**(0.9)**	**54.0**	**58.7**	**61.5**
당기순이익	(17.2)	39.0	39.1	46.4	51.3
자산상각비	15.0	14.4	16.5	17.2	18.1
기타비현금성손익	3.9	5.5	(0.1)	(0.1)	(0.1)
운전자본증감	35.1	(53.4)	(1.5)	(4.8)	(7.8)
매출채권감소(증가)	3.5	(33.7)	(2.6)	(8.0)	(5.0)
재고자산감소(증가)	35.1	(16.4)	(2.9)	(1.0)	(2.0)
매입채무증가(감소)	(5.0)	4.7	3.8	4.0	(1.0)
기타	1.5	(8.0)	0.2	0.2	0.2
투자현금	**(35.3)**	**(14.4)**	**(21.4)**	**(25.8)**	**(29.5)**
단기투자자산감소	(2.4)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3
설비투자	(16.0)	(36.7)	(19.8)	(24.2)	(27.9)
유형자산처분	1.1	1.3	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.4)	(1.1)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
재무현금	**(9.5)**	**7.7**	**(3.2)**	**0.0**	**0.0**
차입금증가	3.7	13.4	0.0	0.0	0.0
자본증가	(4.9)	(3.2)	(3.2)	0.0	0.0
배당금지급	4.9	3.2	3.2	0.0	0.0
현금 증감	**3.1**	**(11.2)**	**29.4**	**33.0**	**32.0**
기초현금	53.0	56.1	44.9	74.3	107.3
기말현금	56.1	44.9	74.3	107.3	139.3
Gross Cash flow	(3.4)	53.6	55.5	63.5	69.3
Gross Investment	(2.1)	67.3	22.6	30.3	37.0
Free Cash Flow	**(1.3)**	**(13.7)**	**32.9**	**33.2**	**32.3**

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(999)	2,253	2,257	2,684	2,966
BPS	17,265	17,454	19,527	22,211	25,177
DPS	200	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	11.6	15.9	13.4	12.1
PBR	1.0	1.5	1.8	1.6	1.4
EV/ EBITDA	n/a	8.7	9.9	8.0	6.6
배당수익율	1.1	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	8.4	11.2	9.8	9.0
수익성(%)					
영업이익율	(7.6)	11.3	9.3	9.3	9.4
EBITDA이익율	(2.8)	16.0	13.0	12.5	12.3
순이익율	(5.5)	12.5	8.9	8.6	8.3
ROE	(5.5)	13.0	12.2	12.9	12.5
ROIC	(6.7)	12.7	12.0	13.9	15.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(20.2)	(6.4)	(14.5)	(21.4)	(26.3)
유동비율	283.3	266.7	295.4	328.6	375.7
이자보상배율	(25.8)	31.6	39.7	43.3	45.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	1.1	1.2	1.2
매출채권회전율	4.1	3.6	4.8	5.5	6.0
재고자산회전율	4.7	5.2	6.6	7.8	8.8
매입채무회전율	11.1	13.1	20.9	21.5	23.4

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)

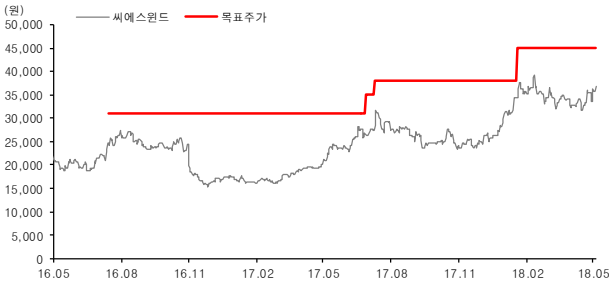
		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.03.31 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	-23.0	-12.7
2018-02-02	Buy	45,000	1년	-23.3	-12.7

씨에스윈드(112610.KS) 주가 및 목표주가 추이



2018-02-12	Buy	45,000	1년	-23.5	-12.7
2018-02-19	Buy	45,000	1년	-23.8	-12.7
2018-02-21	Buy	45,000	1년	-24.1	-17.9
2018-02-22	Buy	45,000	1년	-24.2	-17.9
2018-03-05	Buy	45,000	1년	-24.5	-17.9
2018-03-22	Buy	45,000	1년	-24.7	-17.9
2018-03-28	Buy	45,000	1년	-24.8	-17.9
2018-04-02	Buy	45,000	1년	-25.0	-17.9
2018-04-04	Buy	45,000	1년	-25.0	-17.9
2018-04-12	Buy	45,000	1년	-24.6	-17.9
2018-05-16	Buy	45,000	1년		