씨에스윈드(112610.KS)



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

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	45,000원
현재주가(2/22)	30,700원

Key Data	(기준일: 2019.02.25)
KOSPI(pt)	2,231
KOSDAQ(pt)	743
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	531
52주 최고/최저(원)	40,350 / 24,200
52주 일간 Beta	0.57
발행주식수(천주)	17,286
평균거래량(3M,천주)	44
평균거래대금(3M,백만원)	1,278
배당수익률(19F, %)	1.1
외국인 지분율(%)	8.7
주요주주 지분율(%)	
김성권외 20인	51.5
삼성액티브자산운용	5.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.2	-1.8	5.9	-16.3
KOSPI 대비상대수익률	6.9	-9.5	7.7	-8.7

Financial Data

결산기(12 월)	2017A	2018P	2019F
매출액(십억원)	312.2	513.5	610.6
영업이익(십억원)	35.4	32.5	53.5
세전계속사업손익(십억원)	41.9	7.0	55.5
당기순이익(십억원)	39.0	5.1	45.5
EPS(원)	2,253	259	2,628
증감률(%)	흑전	-88.5	912.7
PER(배)	11.6	118.3	11.7
ROE(%)	13.0	1.5	14.2
PBR(배)	1.5	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	8.7	11.5	7.2

자료: 유진투자증권

캐나다법인 잠재부실 정리, 턴어라운드 가시성 높아져

▪ 4분기 실적 어닝스 쇼크 기록했으나 올해 이익 개선 가시성은 더 높아져

씨에스윈드의 4분기 매출액과 영업이익은 각각 1,772억원 111억원으로 전년대비 215%, 331% 급증했다. 전년대비 성장세는 높았으나 당사의 기존 추정치(매출액 1,679억원, 영업이익 186억원) 대비해서는 영업이익이 대폭 하회했다. 그 이유는 1) 캐나다법인의 적자 2) 베트남법인의 증설과 관련된 비용증가 3) 일부 타워물량의 매출 이월인 것으로 판단된다. 영업외 손실도 247억원을 기록했는데, 상당부분이 캐나다법인의 가치평가 손실인 것으로 추정된다. 당사의 추정으로는 2018년 캐나다법인향 영업과 영업외 손실처리 금액은 250억원을 상회한다. 가치의 대부분을 감액한 상태라서 올해부터 캐나다법인이 전체의 손익에 미치는 영향은 매우 미미할 것으로 판단된다. 캐나다법인에 대해서는 매각과 공장 폐쇄 등의 방안에에 대해 조기에 결정을 내릴 것으로 예상된다.

▪ 2019년, 2020년 이익증가 폭 커

2019년 동사의 매출액과 영업이익은 6,106억원, 535억원으로 전년대비 각각 19%, 64% 증가할 것으로 예상된다. 2020년에도 증가세는 지속되어 매출액과 영업이익이 각각 19%, 31% 증가할 것으로 판단된다. 실적 턴어라운드의 가시성이 높은 이유는 1) 미국시장의 보조금 축소 전 설치 수요증가 2) 대만, 영국향 해상풍력 타워 매출 추가 3) 캐나다법인의 손실 대폭 축소 등 때문이다. 씨에스윈드는 지난해 약 5억달러 이상의 수주를 기록했고, 올해에는 6억달러 이상의 수주를 예상하고 있다. 수주증가에 따른 생산증대를 위해 베트남법인의 증설을 진행 중이며 1분기내로 완료될 예정이다. 대만 해상풍력 타워시장에 진출해서 현지공장을 임대해 설비투자를 하고 있다. 올해 내로 완공 후 내년부터 물량을 공급하게 된다.

▪ 해상풍력은 재생에너지 시장의 유일한 블루오션, 강자로 떠오른 씨에스윈드에 주목

육상풍력, 태양광 시장은 이제 성숙 국면으로 진입했다. 반면 해상풍력 시장은 유럽 몇 개 국가에서 대만, 중국, 일본, 인도 등의 아시아에 이어 미국으로 급격히 확산되고 있다. 기술발전으로 인한 발전단가의 하락이 성장의 원인이기 때문에 향후 지속성이 확보되어 있다. 유럽 해상풍력의 중심인 영국과 아시아 중심인 대만에 타워제조 설비를 갖춘 업체는 씨에스윈드 뿐이다. 올해부터 입찰이 본격화될 미국 해상풍력 시장에도 동사가 진입할 가능성이 있다고 판단된다. 글로벌 해상풍력 시장의 강자로 부상하고 있다는 것이 중장기 투자가치를 높여줄 무기가 될 것이다. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원을 유지한다.

도표 1 씨에스윈드 분기 실적 추정 (변경 후)

(십억원)	1Q 17	2Q 17	3Q 17	4Q 17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2017A	2018P	2019F
매출액	**66.6**	**82.3**	**107.0**	**56.3**	**80.1**	**110.4**	**145.8**	**177.2**	**312.2**	**513.5**	**610.6**
증가율	*-11.0%*	*-24.8%*	*106.6%*	*-25.1%*	*20.2%*	*34.1%*	*36.2%*	*214.7%*	*0.3%*	64.5%	18.9%
캐나다 법인	21.6	24.5	29.1	6.9	0.2	2.0	1.0	-1.2	82.2	2.0	-
베트남법인	20.0	22.0	26.6	25.0	35.4	37.0	72.9	75.1	99.3	220.3	295.3
중국법인	9.0	10.0	20.1	9.8	18.8	23.9	14.6	28.6	58.4	85.9	89.2
영국법인	2.7	0.7	4.6	9.0	1.8	18.2	16.8	23.5	17.0	60.4	68.3
말레이시아법인	4.4	6.0	0.8	5.2	20.0	11.3	15.7	15.4	11.4	62.4	66.8
PT 대경 인다	4.7	6.0	4.8	1.4	3.2	2.4	5.0	4.0	16.4	14.6	20.0
씨에스베어링/기타	4.1	3.4	21.0	(1.0)	0.7	15.6	19.8	31.8	27.5	67.9	71.0
매출원가	53.2	58.6	83.1	43.4	70.0	91.0	118.2	154.9	238.3	434.0	506.0
매출원가율	79.9%	71.2%	77.7%	77.0%	87.4%	82.4%	81.1%	87.4%	76.3%	84.5%	82.9%
판관비	8.3	11.2	8.6	11.0	8.7	12.1	14.9	11.2	38.5	46.9	51.1
판관비율	12.4%	13.7%	8.1%	19.5%	10.8%	11.0%	10.2%	6.3%	12.3%	9.1%	8.4%
영업이익	**5.1**	**12.5**	**15.2**	**2.6**	**1.4**	**7.3**	**12.7**	**11.1**	**35.4**	**32.5**	**53.5**
영업이익률	7.7%	15.2%	14.3%	4.6%	1.8%	6.6%	8.7%	6.3%	11.3%	6.3%	8.8%
영업외손익	8.0	2.1	5.9	(9.5)	-0.5	-0.7	0.4	-24.7	6.5	-25.6	2.0
세전이익	13.1	14.6	21.1	(6.9)	0.9	6.6	13.1	-13.6	41.9	7.0	55.5
법인세	1.3	3.4	1.9	(3.7)	0.2	-1.2	0.7	2.2	2.9	1.8	10.0
법인세율	9.9%	23.3%	9.1%	53.3%	21.8%	-18.5%	5.1%	-16.0%	7.0%	26.2%	18.0%
당기순이익	**11.8**	**11.2**	**19.2**	**(3.2)**	**0.7**	**7.8**	**12.4**	**-15.8**	**39.0**	**5.1**	**45.5**

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 2 씨에스윈드 분기 실적 추정 (변경 전)

(십억원)	1Q 17	2Q 17	3Q 17	4Q 17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2017A	2018P	2019F
매출액	**66.6**	**82.3**	**107.0**	**56.3**	**80.1**	**110.4**	**145.8**	**167.9**	**312.2**	**504.2**	**590.6**
증가율	*-11.0%*	*-24.8%*	*106.6%*	*-25.1%*	*20.2%*	34.1%	36.2%	198.2%	*0.3%*	61.5%	17.1%
캐나다 법인	21.6	24.5	29.1	6.9	0.2	2.0	1.0	1.8	82.2	5.0	5.0
베트남법인	20.0	22.0	26.6	25.0	35.4	37.0	72.9	82.9	99.3	228.2	284.3
중국법인	9.0	10.0	20.1	9.8	18.8	23.9	14.6	17.7	58.4	75.0	76.2
영국법인	2.7	0.7	4.6	9.0	1.8	18.2	16.8	28.2	17.0	65.0	78.3
말레이시아법인	4.4	6.0	0.8	5.2	20.0	11.3	15.7	18.0	11.4	65.0	66.8
PT 대경 인다	4.7	6.0	4.8	1.4	3.2	2.4	5.0	4.4	16.4	15.0	20.0
씨에스베어링/기타	4.1	3.4	21.0	(1.0)	0.7	15.6	19.8	14.9	27.5	51.0	60.0
매출원가	53.2	58.6	83.1	43.4	70.0	91.0	118.2	137.5	238.3	416.7	491.2
매출원가율	79.9%	71.2%	77.7%	77.0%	87.4%	82.4%	81.1%	81.9%	76.3%	82.6%	83.2%
판관비	8.3	11.2	8.6	11.0	8.7	12.1	14.9	11.8	38.5	47.5	49.1
판관비율	12.4%	13.7%	8.1%	19.5%	10.8%	11.0%	10.2%	7.0%	12.3%	9.4%	8.3%
영업이익	**5.1**	**12.5**	**15.2**	**2.6**	**1.4**	**7.3**	**12.7**	**18.6**	**35.4**	**40.0**	**50.3**
영업이익률	7.7%	15.2%	14.3%	4.6%	1.8%	6.6%	8.7%	11.1%	11.3%	7.9%	8.5%
영업외손익	8.0	2.1	5.9	(9.5)	(0.5)	(0.7)	0.4	(1.0)	6.5	(1.8)	3.4
세전이익	13.1	14.6	21.1	(6.9)	0.9	6.6	13.1	17.6	41.9	38.2	53.7
법인세	1.3	3.4	1.9	(3.7)	0.2	(1.2)	0.7	4.4	2.9	4.0	9.7
법인세율	9.9%	23.3%	9.1%	53.3%	21.8%	-18.5%	5.1%	25.0%	7.0%	10.6%	18.0%
당기순이익	**11.8**	**11.2**	**19.2**	**(3.2)**	**0.7**	**7.8**	**12.4**	**13.2**	**39.0**	**34.2**	**44.0**

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 3 Peer Valuation 비교

		씨에스윈드	평균	Vestas Wind Systems	Gamesa	ORSTED A/S
국가		한국		덴마크	스페인	미국
2018-11-12		30,700		73.3	13.5	478.4
통화		KRW		DKK	EUR	DKK
시가총액(백만달러, 십억원)		530.7		17,106.9	10,394.5	30,576.9
PER(배)						
	FY18A	118.3	46.2	19.3	109.0	10.3
	FY19F	**11.7**	**23.2**	**18.5**	**20.1**	**31.0**
	FY20F	9.3	18.0	15.9	15.4	22.8
PBR(배)						
	FY18A	1.8	2.7	4.2	1.2	2.7
	FY19F	1.6	2.7	4.0	1.5	2.6
	FY20F	1.4	2.5	3.5	1.4	2.5
매출액(백만달러, 십억원)						
	FY18A	513.5	11,599.0	11,969.5	10,859.5	11,967.9
	FY19F	610.6	12,012.3	12,923.6	11,760.6	11,352.8
	FY20F	723.9	12,392.0	13,487.2	12,318.7	11,370.0
영업이익(백만달러, 십억원)						
	FY18A	32.5	1,667.4	1,087.8	251.0	3,663.3
	FY19F	53.5	1,191.6	1,188.2	830.0	1,556.7
	FY20F	69.9	1,418.5	1,327.7	992.4	1,935.4
영업이익률(%)						
	FY18A	6.3	14.0	9.1	2.3	30.6
	FY19F	8.8	10.0	9.2	7.1	13.7
	FY20F	9.7	11.6	9.8	8.1	17.0
순이익(백만달러, 십억원)						
	FY18A	5.1	1,260.8	806.7	83.3	2,892.3
	FY19F	45.5	791.5	892.2	559.2	923.1
	FY20F	57.4	954.0	1,030.1	609.9	1,221.9
EV/EBITDA(배)						
	FY18A	11.5	8.1	7.1	5.0	12.2
	FY19F	7.2	9.8	8.0	8.5	13.0
	FY20F	5.8	8.5	7.3	7.0	11.1
ROE(%)						
	FY18A	1.5	17.4	22.0	1.1	28.9
	FY19F	14.2	12.7	23.8	6.1	8.2
	FY20F	15.7	14.2	25.3	7.6	9.6

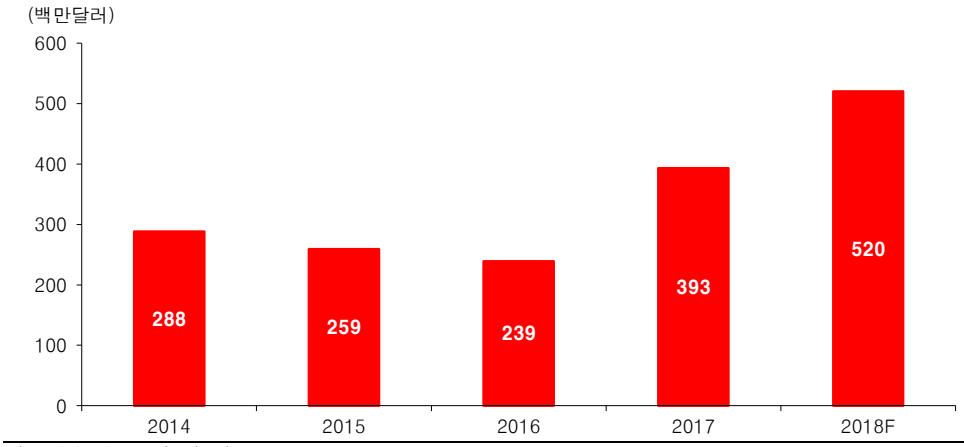
자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2019.02.22 종가기준, 컨센서스 기준

도표 4 씨에스윈드 해상풍력 타워 수주

프로젝트	금액	생산
Walney	EUR 2,725,107	영국공장
Beatice	EUR 8,185,608	영국공장
Hornsea1	GBP 37,076,800	영국공장
East Anglia	GBP 18,648,630	영국공장
Formosa I	USD 625,554	베트남공장
Rentel	USD 8,377,416	베트남공장
Hornsea1	USD 63,391,410	베트남공장
대만	USD 188,500,000	대만공장
대만	KRW 213,000,000,000	대만공장
대만	KRW 98,600,000,000	대만공장
Hornsea2	KRW 44,100,000,000	영국공장
East Anglia II	GBP 18,830,350	영국공장

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 5 씨에스윈드 수주 급증세



자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 6 대만 풍력발전 프로젝트 진행 상황

#	Sponsors	Project	Status (2 February 2018)
1	Ai Gui Wind Energy One	Xinbei	Under preliminary EPA review
2	EOLFI	Taihai Taoyuan (W1N)	
3	Fuhai Wind Farm Corp Ltd.	Fuhai Demonstration	Preliminary EPA approval obtained
4	Asia Cement	Zhufeng	
5	Swancor & Macquarie	Hai Neng	
6		Hai Ding I	
7		Hai Ding II	
8		Hai Ding III	
9	Ørsted	Southeast Greater Changhua	
10		Northeast Greater Changhua	
11		Southwest Greater Changhua	
12		Northwest Greater Changhua	
13	China Steel Corporation	Power Generation Offshore Wind	
14	Taipower	TPC Demonstration	
15	wpd	Taoxin	
16		Yunlin	
17		Taoyuan	
18	Swancor, Macquarie & Ørsted	Formosa	Final EPA approval obtained
19	Yushan & Northland Power Inc.	Hai Long II	
20		Hai Long III	
21	Copenhagen Infrastructure Partners	Changhua Changfang	
22		Xidao – TGC	
23	Lealea	Site No. 27	
24		Site No. 28	
25	Fofang Wind Power Generation	Changhua Fofang	

자료: Bureau of Energy, 유진투자증권

도표 7 글로벌 해상풍력 설치량 전망치(영국, 대만, 네덜란드의 목표 상향 반영)

(MW)	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
캐나다										
미국		30			49	400	700	900	600	1,200
기타 아메리카										
아메리카 합계		**30**			**49**	**400**	**700**	**900**	**600**	**1,200**
영국	**56**	**1,679**	**2,100**	**1,000**	**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				
폴란드									500	500
기타 유럽						500	500	500		
유럽 합계	**1,560**	**3,148**	**3,250**	**4,559**	**3,128**	**3,850**	**3,750**	**3,750**	**3,950**	**4,350**
중국	592	1,161	1,900	3,500	3,000	3,200	3,200	3,000	2,900	3,000
대한민국	30	3		60	100	100	100	200	200	200
대만		8		120	800	1,800		300	500	2,000
일본	7	5	16	60	80	80	80	80	80	80
인도						500	1,000	1,000	1,000	1,000
기타 아시아/태평양										
아시아 합계	**629**	**1,177**	**1,916**	**3,740**	**3,980**	**5,680**	**4,380**	**4,580**	**4,680**	**6,280**
아프리카 합계										
기타										
전 세계	**2,189**	**4,355**	**4,562**	**8,299**	**7,157**	**9,930**	**8,830**	**9,230**	**9,230**	**11,830**
성장률(YoY)	-34.3%	98.9%	4.8%	81.9%	-13.8%	38.7%	-11.1%	4.5%	0.0%	28.2%

자료: GWEC, 유진투자증권

도표 8 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**	**1386**	**<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 9 영국현지 주요 해상풍력 프로젝트 추진사항 및 씨에스윈드 영국 공장 위치



자료: 영국정부, 유진투자증권

도표 10 글로벌 풍력 설치량 예상

(MW)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018P	2019F	2020F
캐나다	935	1,599	1,871	1,506	702	341	566	1,000	1,500
미국	13,124	1,084	4,854	8,598	8,203	7,017	7,588	10,000	12,000
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**	**13,154**	**16,500**	**18,500**
독일	2,415	3,238	5,279	6,013	5,443	6,581	3,370	2,000	3,000
스페인	1,122	175	28		49	96	392	2,500	1,500
프랑스	757	631	1,042	1,073	1,561	1,694	1,560	2,000	2,000
영국	1,897	1,883	1,736	975	736	4,270	1,900	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	816	1,000	1,000
폴란드	880	894	444	1,266	682	41	500	1,000	1,000
루마니아	923	695	354	23	52	5	200	200	200
터키	506	646	804	956	1,387	766	497	600	1,000
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	1,565	2,500	2,500
유럽 합계	**12,744**	**12,031**	**12,858**	**13,805**	**13,926**	**16,845**	**11,700**	**15,200**	**15,600**
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	21,000	23,000	25,000
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	168	392	300
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**	**26,108**	**30,982**	**35,350**
남아프리카	0	0	560	483	418	621	1,000	1,000	1,000
기타/중동	102	90	374	470			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			
전 세계	**45,034**	**35,797**	**51,752**	**63,467**	**54,643**	**52,573**	**52,962**	**65,682**	**72,950**
성장률(%YoY)	10.8%	-20.5%	44.6%	22.6%	-13.9%	-3.8%	0.7%	24.0%	11.1%

자료: 유진투자증권

씨에스윈드(112610.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	**385.7**	**387.9**	**546.8**	**599.8**	**668.6**
유동자산	229.6	215.9	307.7	355.4	414.1
현금성자산	77.3	51.6	93.9	115.5	141.1
매출채권	80.7	90.4	110.0	121.0	128.0
재고자산	54.1	65.1	95.0	110.0	136.0
비유동자산	156.1	172.1	239.1	244.4	254.5
투자자산	34.9	20.4	22.0	22.9	23.8
유형자산	118.8	149.2	194.7	201.4	212.3
기타	2.4	2.5	22.4	20.1	18.3
부채총계	**87.1**	**86.1**	**229.9**	**243.5**	**261.0**
유동부채	81.1	80.9	186.9	190.2	194.5
매입채무	28.3	19.2	40.0	43.0	47.0
유동성이자부채	15.4	32.1	117.1	117.1	117.1
기타	37.4	29.6	29.9	30.2	30.5
비유동부채	6.0	5.1	43.0	53.2	66.5
비유동이자부채	1.6	0.1	36.4	46.4	59.4
기타	4.4	5.0	6.6	6.9	7.1
자본총계	**298.6**	**301.9**	**316.9**	**356.3**	**407.5**
지배지분	298.4	301.7	300.6	339.9	391.2
자본금	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
자본잉여금	174.2	174.2	182.1	182.1	182.1
이익잉여금	134.9	170.4	169.4	208.7	260.0
기타	(19.3)	(51.5)	(59.5)	(59.5)	(59.5)
비지배지분	0.2	0.2	16.4	16.4	16.4
자본총계	**298.6**	**301.9**	**316.9**	**356.3**	**407.5**
총차입금	17.0	32.2	153.4	163.4	176.4
순차입금	(60.3)	(19.4)	59.5	47.9	35.3

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**311.2**	**312.2**	**513.5**	**610.6**	**723.9**
증가율(%)	4.7	0.3	64.5	18.9	18.6
매출원가	291.3	238.3	434.0	506.0	599.7
매출총이익	**20.0**	**73.9**	**79.4**	**104.6**	**124.2**
판매 및 일반관리비	43.6	38.5	46.9	51.1	54.3
기타영업손익	(0.0)	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**(23.7)**	**35.4**	**32.5**	**53.5**	**69.9**
증가율(%)	적전	흑전	(8.1)	64.2	30.7
EBITDA	**(8.7)**	**49.8**	**51.1**	**80.5**	**97.2**
증가율(%)	적전	흑전	2.7	57.5	20.7
영업외손익	**6.9**	**6.5**	**(25.6)**	**2.0**	**1.8**
이자수익	0.5	0.4	0.4	0.6	0.7
이자비용	0.9	1.1	3.7	1.9	1.9
지분법손익	(0.2)	0.0	0.0	0.6	0.6
기타영업손익	7.4	7.2	(22.3)	2.6	2.4
세전순이익	**(16.8)**	**41.9**	**7.0**	**55.5**	**71.7**
증가율(%)	적전	흑전	(83.3)	694.4	29.3
법인세비용	0.4	2.9	1.8	10.0	14.3
당기순이익	**(17.2)**	**39.0**	**5.1**	**45.5**	**57.4**
증가율(%)	적전	흑전	(86.8)	783.1	26.1
지배주주지분	(17.3)	38.9	4.5	45.4	57.3
증가율(%)	적전	흑전	(88.5)	912.7	26.1
비지배지분	0.0	0.0	0.7	0.1	0.1
EPS(원)	**(999)**	**2,253**	**259**	**2,628**	**3,314**
증가율(%)	적전	흑전	(88.5)	912.7	26.1
수정EPS(원)	(999)	2,253	259	2,628	3,314
증가율(%)	적전	흑전	(88.5)	912.7	26.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업현금	**48.1**	**(0.9)**	**86.9**	**49.3**	**55.5**
당기순이익	(17.2)	39.0	5.1	45.5	57.4
자산상각비	15.0	14.4	18.6	27.1	27.3
기타비현금성손익	3.9	5.5	3.5	(0.4)	(0.4)
운전자본증감	35.1	(53.4)	58.7	(22.8)	(28.8)
매출채권감소(증가)	3.5	(33.7)	(9.9)	(11.0)	(7.0)
재고자산감소(증가)	35.1	(16.4)	(18.1)	(15.0)	(26.0)
매입채무증가(감소)	(5.0)	4.7	85.4	3.0	4.0
기타	1.5	(8.0)	1.4	0.2	0.2
투자현금	**(35.3)**	**(14.4)**	**(67.8)**	**(32.2)**	**(37.3)**
단기투자자산감소	(2.4)	(0.4)	(3.3)	(0.5)	(0.5)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.2	0.6	0.6
설비투자	(16.0)	(36.7)	(23.6)	(27.5)	(32.6)
유형자산처분	1.1	1.3	1.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.4)	(1.1)	(4.8)	(4.0)	(4.0)
재무현금	**(9.5)**	**7.7**	**28.5**	**3.9**	**6.9**
차입금증가	3.7	13.4	41.6	10.0	13.0
자본증가	(4.9)	(3.2)	(5.5)	(6.1)	(6.1)
배당금지급	4.9	3.2	5.5	6.1	6.1
현금 증감	**3.1**	**(11.2)**	**37.7**	**21.1**	**25.1**
기초현금	53.0	56.1	44.9	82.6	103.7
기말현금	56.1	44.9	82.6	103.7	128.8
Gross Cash flow	(3.4)	53.6	27.3	72.1	84.3
Gross Investment	(2.1)	67.3	5.8	54.5	65.6
Free Cash Flow	**(1.3)**	**(13.7)**	**21.5**	**17.6**	**18.6**

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(999)	2,253	259	2,628	3,314
BPS	17,265	17,454	17,389	19,666	22,630
DPS	200	350	350	350	350
밸류에이션(배,%)					
PER	-	11.6	118.3	11.7	9.3
PBR	1.0	1.5	1.8	1.6	1.4
EV/ EBITDA	-	8.7	11.5	7.2	5.8
배당수익율	1.1	1.3	1.1	1.1	1.1
PCR	-	8.4	19.4	7.4	6.3
수익성(%)					
영업이익율	(7.6)	11.3	6.3	8.8	9.7
EBITDA이익율	(2.8)	16.0	10.0	13.2	13.4
순이익율	(5.5)	12.5	1.0	7.4	7.9
ROE	(5.5)	13.0	1.5	14.2	15.7
ROIC	(6.7)	12.7	7.3	11.2	13.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(20.2)	(6.4)	18.8	13.4	8.7
유동비율	283.3	266.7	164.6	186.8	212.9
이자보상배율	(25.8)	31.6	8.9	28.8	36.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	1.1	1.1	1.1
매출채권회전율	4.1	3.6	5.1	5.3	5.8
재고자산회전율	4.7	5.2	6.4	6.0	5.9
매입채무회전율	11.1	13.1	17.3	14.7	16.1

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
조사분석담당자는 지난 1/28~1/29일에 해당사 경비제공으로 대만 해상풍력 현지탐방을 다녀왔습니다
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

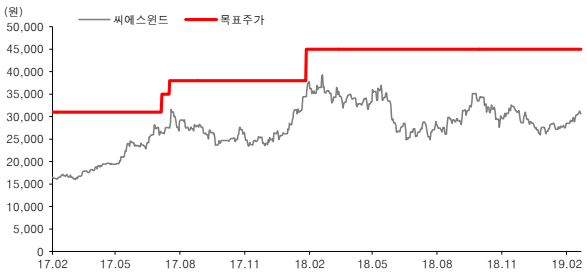
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
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
2017-05-04	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
2017-06-07	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	-31.7	-12.7

씨에스윈드(112610.KS) 주가 및 목표주가 추이



2018-02-02	Buy	45,000	1년	-31.9	-12.7
2018-02-12	Buy	45,000	1년	-32.2	-12.7
2018-02-19	Buy	45,000	1년	-32.4	-12.7
2018-02-21	Buy	45,000	1년	-32.5	-17.9
2018-02-22	Buy	45,000	1년	-32.6	-17.9
2018-03-05	Buy	45,000	1년	-32.9	-17.9
2018-03-22	Buy	45,000	1년	-33.4	-17.9
2018-03-28	Buy	45,000	1년	-33.6	-17.9
2018-04-02	Buy	45,000	1년	-33.7	-17.9
2018-04-04	Buy	45,000	1년	-33.8	-17.9
2018-04-12	Buy	45,000	1년	-34.0	-17.9
2018-04-27	Buy	45,000	1년	-34.4	-17.9
2018-05-16	Buy	45,000	1년	-35.1	-21.7
2018-05-21	Buy	45,000	1년	-35.3	-22.0
2018-06-11	Buy	45,000	1년	-35.4	-22.0
2018-07-02	Buy	45,000	1년	-34.9	-22.0
2018-07-24	Buy	45,000	1년	-34.3	-22.0
2018-07-30	Buy	45,000	1년	-34.1	-22.0
2018-08-16	Buy	45,000	1년	-33.7	-22.0
2018-08-17	Buy	45,000	1년	-33.7	-22.0
2018-08-30	Buy	45,000	1년	-33.5	-22.0
2018-09-10	Buy	45,000	1년	-33.5	-22.0
2018-09-21	Buy	45,000	1년	-34.0	-23.4
2018-10-18	Buy	45,000	1년	-35.1	-27.6
2018-11-08	Buy	45,000	1년	-35.5	-27.6
2018-11-15	Buy	45,000	1년	-36.0	-28.2
2018-12-03	Buy	45,000	1년	-36.9	-30.6
2018-12-20	Buy	45,000	1년	-37.2	-30.6
2019-01-17	Buy	45,000	1년	-35.7	-30.6
2019-02-25	Buy	45,000	1년		