씨에스윈드(112610.KS)



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

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	50,000원
현재주가(5/22)	37,800원

Key Data	(기준일: 2019.05.22)
KOSPI(pt)	2,065
KOSDAQ(pt)	707
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	653
52주 최고/최저(원)	43,200 / 24,200
52주 일간 Beta	0.73
발행주식수(천주)	17,286
평균거래량(3M,천주)	86
평균거래대금(3M,백만원)	3,194
배당수익률(19F, %)	0.9
외국인 지분율(%)	6.7
주요주주 지분율(%)	
김성권외 20인	51.5
삼성액티브자산운용	5.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.1	23.1	21.0	7.2
KOSPI 대비상대수익률	2.8	30.6	21.2	23.5

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	502.2	696.7	861.8
영업이익(십억원)	32.7	58.3	77.6
세전계속사업손익(십억원)	6.8	56.2	75.6
당기순이익(십억원)	7.1	46.6	61.6
EPS(원)	343	2,784	3,681
증감률(%)	(85)	712	32
PER(배)	80.5	13.6	10.3
ROE(%)	2.0	14.9	17.1
PBR(배)	1.6	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	12.7	9.0	6.8

자료: 유진투자증권

글로벌 전력회사들 해상풍력 투자회사 설립

▪ 유럽 대형 전력회사인 Engie와 EDP 해상풍력 건설 위한 JV 설립해 150억유로 투자

Engie와 EDP는 유럽 최대의 유틸리티업체들이다. 두 업체가 글로벌 해상풍력 투자를 위한 합작법인을 설립하기로 했다. 연말까지 JV를 확정하고 2025년까지 150억유로를 투자해 해상풍력 프로젝트를 확보할 계획이다. 영국을 비롯한 유럽, 이제 막 시작하는 미국시장, 동아시아 지역들이 JV의 목표시장이다. 현재 두 회사가 운영하는 해상풍력 단지는 없다. 이번 사례는 해상풍력 수요의 기반이 전통 유틸리티업체로 확산되고 있음을 의미한다. 자금력이 큰 전력회사들이 해상풍력 시장에 진입한다는 것은 시장이 본격 성장기로 들어간다는 의미이다.

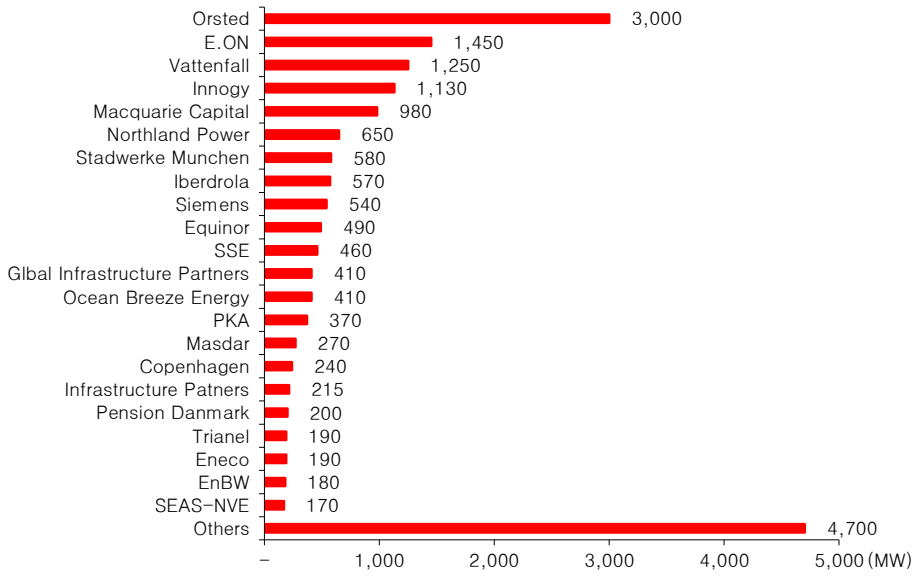
▪ 전력 생산단가 급락하면서 구조적으로 수요가 증가하는 해상풍력

영국에서부터 시작된 해상풍력 생산단가의 하락은 유럽전역으로 확산되고 미국 및 아시아권으로도 진행되고 있다. 해상풍력 터빈의 대형화에 따른 단위당 전력생산비의 하락이 빠르게 이루어지고 있다. 3~4년전에는 해상풍력 터빈의 크기가 3~6MW 수준이었으나 최근에는 8~9MW 수준이다. 개발중인 10~12MW급의 터빈도 2020년대 초반부터 설치가 이루어질 것이다. 또한 수요량이 증가하면서 대량생산 체제로 인한 부품들의 단가인하도 해상풍력 발전단가의 하락을 유발하고 있다. 최근 독일, 네덜란드 등 유럽국가들에서는 보조금 없이 건설되는 해상풍력 단지도 확정되고 있다. 미국의 북동부 해안의 주들은 지난해부터 잇달아 해상풍력 목표를 발표하고 있는데, 현재까지 확정된 규모만 20GW를 초과한다(도표3 참고). 아시아에서도 대만에 이어 일본도 해상풍력 건설계획이 구체화되고 있다.

▪ 해상풍력 프론티어 씨에스윈드

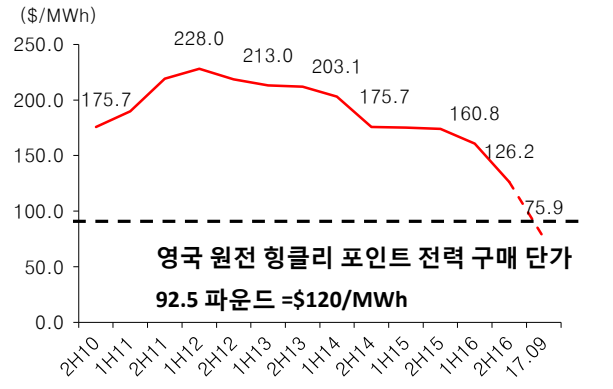
씨에스윈드는 글로벌 해상풍력 시장의 중심인 영국에 타워공장을 보유하고 있다. 아시아에서 가장 빠른 속도로 해상풍력을 확대하는 대만에도 타워 공장을 건설하고 있다. 미국의 북동부 지역의 해상풍력 시장에도 직접 참여할 것으로 예상된다. 해상풍력 타워를 제조, 납품한 업체 수가 제한적이어서 동사에 대한 고객들의 러브콜이 많기 때문이다. 해상풍력 매출은 2030년까지 확정된 영국시장을 중심으로 2020년부터 대만 매출이 추가된다. 진출시점에 따라 차이가 있겠지만 미국 시장의 해상풍력 타워 매출도 2~3년 내에 발생할 것으로 예상된다. 해상풍력은 글로벌 재생에너지 시장 중 유일하게 고성장이 예상되는 블루오션이다. 글로벌 1위 해상풍력 개발업체인 Orsted의 주가가 연일 상승하고 있는 것이 이를 반영하고 있다. 해상풍력용 타워 글로벌 업체로 성장하고 있는 씨에스윈드가 매력적인 이유이다. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 50,000원을 유지한다.

도표 1 유럽 해상풍력 개발업체 순위 (누적 Capacity 기준)



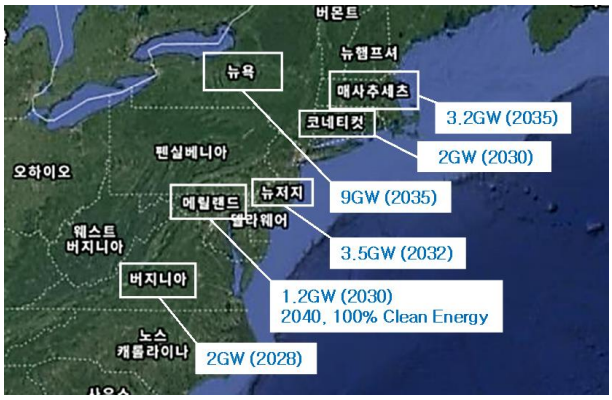
자료: Wind Europe, 유진투자증권

도표 2 글로벌 해상풍력 발전단가 급락 중



자료: BNEF, 유진투자증권

도표 3 미국 북동부 해안 주들의 해상풍력 목표



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 4 씨에스윈드 연간 실적 추정

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	**329.2**	**297.1**	**311.2**	**312.2**	**502.2**	**696.7**	**861.8**
증가율	*11.0%*	*-9.7%*	*4.7%*	*0.3%*	*60.8%*	*38.7%*	*23.7%*
캐나다 법인	267.2	186.4	60.1	82.2	2.0	-	-
베트남법인	16.6	39.1	133.6	99.3	220.3	338.3	373.0
중국법인	32.9	22.2	39.3	58.4	85.9	93.0	103.0
영국법인	-	-	28.0	17.0	60.4	68.3	90.8
말레이시아법인	-	-	-	11.4	62.4	78.8	84.0
PT 대경 인다	-	10.1	5.0	-	14.6	15.3	16.0
씨에스베어링/대만법인	-	18.5	24.7	16.4	56.6	103.0	195.0
매출원가	229.0	231.2	291.3	238.3	420.8	583.1	720.9
매출원가율	69.5%	77.8%	93.6%	76.3%	83.8%	83.7%	83.6%
판관비	31.5	29.5	43.6	38.5	48.7	55.3	63.3
판관비율	9.6%	9.9%	14.0%	12.3%	9.7%	7.9%	7.3%
영업이익	**68.8**	**36.4**	**(23.7)**	**35.4**	**32.7**	**58.3**	**77.6**
영업이익률	20.9%	12.3%	-7.6%	11.3%	6.5%	8.4%	9.0%
영업외손익	(7.2)	(10.6)	6.9	6.5	(26.0)	(2.1)	(2.0)
세전이익	61.7	25.8	(16.8)	41.9	6.8	56.2	75.6
법인세	4.5	4.4	0.4	2.9	(0.3)	9.6	14.0
법인세율	7.3%	17.1%	-2.6%	7.0%	-4.0%	17.1%	18.5%
당기순이익	**57.1**	**21.4**	**(17.2)**	**39.0**	**7.1**	**46.6**	**61.6**

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 5 씨에스윈드 분기 실적 추정

(십억원)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	**80.1**	**110.4**	**145.8**	**165.9**	**175.4**	**179.5**	**170.3**	**171.5**	**502.2**	**696.7**	**861.8**
증가율	*20.2%*	*34.1%*	*36.2%*	*194.7%*	*119.1%*	*62.5%*	*16.8%*	*3.3%*	*60.8%*	*38.7%*	*23.7%*
캐나다 법인	0.2	2.0	1.0	(1.2)	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	-	-
베트남법인	35.4	37.0	72.9	75.1	84.2	87.5	85.0	81.6	220.3	338.3	373.0
중국법인	18.8	23.9	14.6	28.6	26.0	24.0	21.0	22.0	85.9	93.0	103.0
영국법인	1.8	18.2	16.8	23.5	17.0	18.0	18.0	15.3	60.4	68.3	90.8
말레이시아법인	20.0	11.3	15.7	15.4	20.3	21.0	16.3	21.2	62.4	78.8	84.0
PT 대경 인다	3.2	2.4	5.0	4.0	2.1	5.0	5.0	3.2	14.6	15.3	16.0
씨에스베어링/대만법인	0.7	15.6	19.8	20.5	25.8	24.0	25.0	28.2	56.6	103.0	195.0
매출원가	70.0	91.0	118.2	141.6	151.4	150.8	141.3	139.6	420.8	583.1	720.9
매출원가율	87.4%	82.4%	81.1%	85.4%	85.6%	84.0%	83.0%	81.4%	83.8%	83.7%	83.6%
판관비	8.7	12.1	14.9	13.0	9.8	14.0	15.0	16.5	48.7	55.3	63.3
판관비율	10.8%	11.0%	10.2%	7.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.7%	7.9%	7.3%
영업이익	**1.4**	**7.3**	**12.7**	**11.3**	**14.3**	**14.7**	**14.0**	**15.4**	**32.7**	**58.3**	**77.6**
영업이익률	1.8%	6.6%	8.7%	6.8%	8.1%	8.2%	8.2%	9.0%	6.5%	8.4%	9.0%
영업외손익	(0.5)	(0.7)	0.4	(25.1)	(0.1)	(0.5)	(1.0)	(0.5)	(26.0)	(2.1)	(2.0)
세전이익	0.9	6.6	13.1	(13.8)	14.2	14.2	13.0	14.9	6.8	56.2	75.6
법인세	0.2	(1.2)	0.7	0.1	0.0	3.6	2.3	3.7	(0.3)	9.6	14.0
법인세율	21.8%	-18.5%	5.1%	-0.6%	0.1%	25.0%	18.0%	25.0%	-4.0%	17.1%	18.5%
당기순이익	**0.7**	**7.8**	**12.4**	**(13.9)**	**14.2**	**10.7**	**10.6**	**11.2**	**7.1**	**46.6**	**61.6**

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 6 Peer Valuation 비교

		씨에스윈드	평균	Vestas Wind Systems	Siemens Gamesa	ORSTED A/S
국가		한국		덴마크	스페인	덴마크
2019-05-22		37,800		75.9	14.8	538.0
통화		KRW		DKK	EUR	DKK
시가총액(백만달러, 십억원)		653.4		16,852.7	11,239.1	33,808.5
PER(배)						
	FY17A	11.6	12.4	13.6	-	11.3
	FY18A	80.5	46.2	19.3	109.0	10.3
	FY19F	**13.6**	**24.3**	**19.2**	**19.0**	**34.7**
	FY20F	**10.3**	**18.7**	**15.9**	**15.3**	**24.8**
PBR(배)						
	FY17A	1.5	2.5	3.8	1.2	2.6
	FY18A	1.6	2.7	4.2	1.2	2.7
	FY19F	**1.9**	**3.0**	**4.2**	**1.6**	**3.0**
	FY20F	**1.6**	**2.7**	**3.6**	**1.5**	**2.8**
매출액(백만달러, 십억원)						
	FY17A	312.2		11,244.1	-	9,067.8
	FY18A	502.2		11,969.5	10,859.5	11,967.9
	FY19F	696.7		13,008.8	11,600.6	11,193.3
	FY20F	861.8		13,669.6	12,213.7	11,243.1
영업이익(백만달러, 십억원)						
	FY17A	35.4		1,389.6	-	2,492.0
	FY18A	32.7		1,087.8	251.0	3,663.3
	FY19F	58.3		1,151.3	909.2	1,530.6
	FY20F	77.6		1,348.5	1,062.8	1,923.9
영업이익률(%)						
	FY17A	11.3		12.4	-	27.5
	FY18A	6.5		9.1	2.3	30.6
	FY19F	8.4		8.9	7.8	13.7
	FY20F	9.0		9.9	8.7	17.1
순이익(백만달러, 십억원)						
	FY17A	39.0		1,010.0	-	2,951.5
	FY18A	7.1		806.7	83.3	2,892.3
	FY19F	46.6		872.3	617.1	949.5
	FY20F	61.6		1,041.7	695.9	1,277.1
EV/EBITDA(배)						
	FY17A	8.7	9.6	5.0	-	14.2
	FY18A	12.7	8.1	7.1	5.0	12.2
	FY19F	9.0	10.8	8.5	8.8	15.0
	FY20F	6.8	9.2	7.5	8.0	12.0
ROE(%)						
	FY17A	13.0		28.4	-	34.9
	FY18A	2.0		22.0	1.1	28.9
	FY19F	14.9		23.2	5.3	8.5
	FY20F	17.1		24.5	7.3	11.2

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2019.05.22 종가기준, 컨센서스 기준

도표 7 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 8 대만의 지역별 해상풍력 개발, 씨에스윈드 공장이 위치한 Changhua가 절대적

Area	Capacity	Ratio
Taoyuan	350MW	6.3%
Miaoli	378MW	6.9%
Chunghua	4,064MW	73.9%
Yunlin	708MW	12.9%
Total	**5,500MW**	**100%**

자료: Environmental Protection Administration Taiwan, 유진투자증권

도표 9 글로벌 해상풍력 설치량 전망치(영국, 대만, 네덜란드의 목표 상향 반영)

(MW)	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
캐나다										
미국		30			49	700	700	2,300	1,100	1,200
기타 아메리카										
아메리카 합계		**30**			**49**	**700**	**700**	**2,300**	**1,100**	**1,200**
영국	56	1,679	1,312	1,000	1,500	1,000	2,000	1,300	1,300	1,500
독일	813	1,247	969	2,300		500		700	1,100	1,000
네덜란드	691			300	400	700	700	700	700	1,000
스웨덴			3							
벨기에		165	309	309	478	200	200	200		
프랑스		2	2	300	300	300	300	300	300	300
스페인			5	50	50	50	50	50	50	50
핀란드		60								
노르웨이										
아일랜드										
덴마크		(5)	61	300	400	600				
폴란드									500	500
기타 유럽			(12)			500	500	500		
유럽 합계	**1,560**	**3,148**	**2,649**	**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	514	400	1,655	1,780
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**	**4,814**	**4,900**	**6,255**	**7,980**
아프리카 합계										
기타										
전 세계	**2,189**	**4,355**	**4,565**	**8,299**	**7,157**	**10,230**	**9,264**	**10,950**	**11,305**	**13,530**
성장률(YoY)	-34.3%	98.9%	4.8%	81.8%	-13.8%	42.9%	-9.4%	18.2%	3.2%	19.7%

자료: GWEC, 유진투자증권

도표 10 글로벌 풍력 설치량 예상

(MW)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F	2021F
캐나다	935	1,599	1,871	1,506	702	341	566	1,000	1,500	1,200
미국	13,124	1,084	4,854	8,598	8,203	7,017	7,588	11,000	13,000	11,000
브라질	1,077	953	2,472	2,754	2,014	2,022	2,200	1,500	1,000	1,000
멕시코	801	380	634	714	454	478	1,100	2,000	2,500	2,000
기타 아메리카	148	282	1,277	897	1,065	556	1,700	2,000	2,000	2,000
아메리카 합계	**16,085**	**4,298**	**11,108**	**14,469**	**12,438**	**10,414**	**13,154**	**17,500**	**20,000**	**17,200**
독일	2,415	3,238	5,279	6,013	5,443	6,581	3,371	2,000	3,000	3,000
스페인	1,122	175	28		49	96	397	2,500	1,500	1,500
프랑스	757	631	1,042	1,073	1,561	1,694	1,565	2,000	2,000	2,000
영국	1,897	1,883	1,736	975	736	4,270	1,901	2,000	2,000	2,000
이탈리아	1,273	444	108	295	282	252	500	1,000	1,000	1,000
스웨덴	846	724	1,050	615	493	197	717	2,000	2,000	1,500
폴란드	880	894	444	1,266	682	41	16	1,000	1,000	1,000
루마니아	923	695	354	23	52	5		200	200	200
터키	506	646	804	956	1,387	767	497	600	1,000	1,000
덴마크	217	657	105	217	220	342	281	200	200	200
포르투갈	145	196	184	132	268	200	67	200	200	200
노르웨이						324	480	500	500	500
네덜란드						81		300	400	700
러시아							35	200	200	200
기타 유럽	1,763	1,848	1,724	2,240	2,753	1,996	1,849	2,000	2,000	2,000
유럽 합계	**12,744**	**12,031**	**12,858**	**13,805**	**13,926**	**16,845**	**11,676**	**16,700**	**17,200**	**17,000**
오스트레일리아	358	655	567	380	140	245	1,000	1,200	1,500	1,000
중국	12,960	16,088	23,196	30,753	23,370	19,500	21,000	24,000	23,000	22,000
인도	2,336	1,729	2,315	2,623	3,612	4,148	2,800	5,000	7,000	7,000
일본	88	50	130	245	196	177	350	500	500	500
뉴질랜드	0	0	50				100	100	100	100
대한민국	76	79	47	224	201	106	168	392	250	300
대만		43	18	14	35	10	140	140	800	1,800
필리핀			150			50	100	150	150	150
베트남	0		50			38	100	200	300	400
기타 아시아/태평양	50	227	51	0	307	418	350	400	450	450
아시아 합계	**15,868**	**18,871**	**26,574**	**34,240**	**27,861**	**24,692**	**26,108**	**32,082**	**34,050**	**33,700**
남아프리카			560	483	418	621	1,000	1,000	1,000	1,000
기타/중동	102	90	374	470	0	0	1,000	2,000	2,500	2,500
아프리카/중동 합계	**102**	**90**	**934**	**953**	**418**	**621**	**2,000**	**3,000**	**3,500**	**3,500**
기타	235	507	278			1				
전 세계	**45,034**	**35,797**	**51,752**	**63,467**	**54,643**	**52,573**	**52,938**	**69,282**	**74,750**	**71,400**
성장률(%YoY)	10.8%	-20.5%	44.6%	22.6%	-13.9%	-3.8%	0.7%	30.9%	7.9%	-4.5%

자료: 유진투자증권

씨에스윈드(112610.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**387.9**	**606.4**	**621.7**	**693.9**	**762.8**
유동자산	215.9	386.7	397.7	459.1	513.6
현금성자산	51.6	44.7	153.4	188.4	209.6
매출채권	90.4	155.1	110.0	121.0	128.0
재고자산	65.1	148.1	95.0	110.0	136.0
비유동자산	172.1	219.7	224.0	234.8	249.1
투자자산	20.4	21.2	22.1	23.0	23.9
유형자산	149.2	176.0	190.7	211.3	234.8
기타	2.5	22.4	11.2	0.6	(9.6)
부채총계	**86.1**	**287.9**	**258.8**	**272.4**	**290.0**
유동부채	80.9	225.8	196.5	199.9	204.2
매입채무	19.2	69.6	40.0	43.0	47.0
유동성이자부채	32.1	121.2	121.2	121.2	121.2
기타	29.6	35.0	35.3	35.7	36.0
비유동부채	5.1	62.1	62.3	72.5	85.8
비유동이자부채	0.1	56.7	56.7	66.7	79.7
기타	5.0	5.4	5.6	5.8	6.1
자본총계	**301.9**	**318.5**	**360.4**	**418.0**	**483.5**
지배지분	301.7	302.1	344.0	401.6	467.0
자본금	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
자본잉여금	174.2	182.1	182.1	182.1	182.1
이익잉여금	170.4	170.6	212.5	270.1	335.6
기타	(51.5)	(59.3)	(59.3)	(59.3)	(59.3)
비지배지분	0.2	16.4	16.4	16.4	16.4
자본총계	**301.9**	**318.5**	**360.4**	**418.0**	**483.5**
총차입금	32.2	177.9	177.9	187.9	200.9
순차입금	(19.4)	133.2	24.5	(0.5)	(8.7)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**312.2**	**502.2**	**696.7**	**861.8**	**971.5**
증가율(%)	0.3	60.8	38.7	23.7	12.7
매출원가	238.3	420.8	583.1	720.9	812.6
매출총이익	**73.9**	**81.4**	**113.6**	**140.9**	**158.9**
판매 및 일반관리비	38.5	48.7	55.3	63.3	70.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**35.4**	**32.7**	**58.3**	**77.6**	**88.6**
증가율(%)	흑전	(7.5)	78.0	33.2	14.1
EBITDA	**49.8**	**48.1**	**75.7**	**96.1**	**108.5**
증가율(%)	흑전	(3.4)	57.3	26.9	13.0
영업외손익	**6.5**	**(26.0)**	**(2.1)**	**(2.0)**	**(2.4)**
이자수익	0.4	0.5	0.6	0.8	0.9
이자비용	1.1	4.8	1.4	2.1	2.2
지분법손익	0.0	(1.1)	(3.7)	(3.7)	(3.7)
기타영업손익	7.2	(20.6)	2.5	3.1	2.6
세전순이익	**41.9**	**6.8**	**56.2**	**75.6**	**86.2**
증가율(%)	흑전	(83.8)	728.9	34.5	14.0
법인세비용	2.9	(0.3)	9.6	14.0	16.9
당기순이익	**39.0**	**7.1**	**46.6**	**61.6**	**69.3**
증가율(%)	흑전	(81.9)	560.6	32.2	12.4
지배주주지분	38.9	5.9	48.1	63.6	71.5
증가율(%)	흑전	(84.8)	712.3	32.2	12.4
비지배지분	0.0	1.1	(1.5)	(2.0)	(2.2)
EPS(원)	**2,253**	**343**	**2,784**	**3,681**	**4,136**
증가율(%)	흑전	(84.8)	712.3	32.2	12.4
수정EPS(원)	2,253	343	2,784	3,681	4,136
증가율(%)	흑전	(84.8)	712.3	32.2	12.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**(1.3)**	**(18.5)**	**140.4**	**64.0**	**52.1**
당기순이익	39.0	7.1	46.6	61.6	69.3
자산상각비	14.4	15.4	17.4	18.4	19.9
기타비현금성손익	(1.3)	6.5	7.9	7.0	(8.0)
운전자본증감	(53.8)	(64.3)	68.5	(23.0)	(29.0)
매출채권감소(증가)	(34.1)	(52.5)	45.1	(11.0)	(7.0)
재고자산감소(증가)	(16.4)	(71.8)	53.1	(15.0)	(26.0)
매입채무증가(감소)	2.1	67.3	(29.6)	3.0	4.0
기타	(5.4)	(7.4)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
투자현금	**(13.9)**	**(61.7)**	**(25.7)**	**(33.2)**	**(38.1)**
단기투자자산감소	(0.4)	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(3.8)	(3.8)	(3.8)
설비투자	(36.7)	(26.4)	(31.4)	(38.8)	(43.7)
유형자산처분	1.3	4.5	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(1.1)	(1.1)	10.4	10.4	10.4
재무현금	**7.7**	**77.3**	**(6.2)**	**3.9**	**6.9**
차입금증가	11.8	72.9	0.0	10.0	13.0
자본증가	(3.2)	(5.5)	(6.2)	(6.1)	(6.1)
배당금지급	3.2	5.5	6.2	6.1	6.1
현금 증감	**(11.2)**	**(4.8)**	**108.6**	**34.8**	**21.0**
기초현금	56.1	44.9	40.1	148.6	183.4
기말현금	44.9	40.1	148.6	183.4	204.4
Gross Cash flow	53.6	51.6	71.9	87.0	81.2
Gross Investment	67.3	126.0	(43.0)	56.0	67.0
Free Cash Flow	**(13.7)**	**(74.5)**	**114.9**	**31.0**	**14.2**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,253	343	2,784	3,681	4,136
BPS	17,454	17,476	19,902	23,233	27,019
DPS	350	400	350	350	350
밸류에이션(배,%)					
PER	11.6	80.5	13.6	10.3	9.1
PBR	1.5	1.6	1.9	1.6	1.4
EV/ EBITDA	8.7	12.7	9.0	6.8	5.9
배당수익율	1.3	1.4	0.9	0.9	0.9
PCR	8.4	9.3	9.1	7.5	8.0
수익성(%)					
영업이익율	11.3	6.5	8.4	9.0	9.1
EBITDA이익율	16.0	9.6	10.9	11.1	11.2
순이익율	12.5	1.4	6.7	7.2	7.1
ROE	13.0	2.0	14.9	17.1	16.5
ROIC	12.7	6.5	11.6	15.7	16.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(6.4)	41.8	6.8	(0.1)	(1.8)
유동비율	266.7	171.3	202.4	229.7	251.5
이자보상배율	31.6	6.8	41.0	36.1	40.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	1.0	1.1	1.3	1.3
매출채권회전율	3.6	4.1	5.3	7.5	7.8
재고자산회전율	5.2	4.7	5.7	8.4	7.9
매입채무회전율	13.1	11.3	12.7	20.8	21.6

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

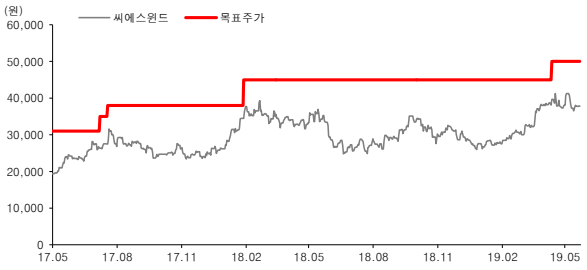
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
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	-30.7	-11.9
2018-02-02	Buy	45,000	1년	-30.8	-11.9
2018-02-12	Buy	45,000	1년	-31.0	-11.9
2018-02-19	Buy	45,000	1년	-31.1	-11.9
2018-02-21	Buy	45,000	1년	-31.3	-11.9
2018-02-22	Buy	45,000	1년	-31.3	-11.9
2018-03-05	Buy	45,000	1년	-31.5	-11.9
2018-03-22	Buy	45,000	1년	-31.9	-11.9
2018-03-28	Buy	45,000	1년	-32.0	-11.9
2018-04-02	Buy	45,000	1년	-32.1	-11.9
2018-04-04	Buy	45,000	1년	-32.2	-11.9
2018-04-12	Buy	45,000	1년	-32.3	-11.9

씨에스윈드(112610.KS) 주가 및 목표주가 추이



2018-04-27	Buy	45,000	1년	-32.6	-11.9
2018-05-16	Buy	45,000	1년	-33.1	-11.9
2018-05-21	Buy	45,000	1년	-33.2	-11.9
2018-06-11	Buy	45,000	1년	-33.2	-11.9
2018-07-02	Buy	45,000	1년	-32.6	-11.9
2018-07-24	Buy	45,000	1년	-31.9	-11.9
2018-07-30	Buy	45,000	1년	-31.7	-11.9
2018-08-16	Buy	45,000	1년	-31.2	-11.9
2018-08-17	Buy	45,000	1년	-31.2	-11.9
2018-08-30	Buy	45,000	1년	-30.9	-11.9
2018-09-10	Buy	45,000	1년	-30.8	-11.9
2018-09-21	Buy	45,000	1년	-30.9	-11.9
2018-10-18	Buy	45,000	1년	-31.4	-11.9
2018-11-08	Buy	45,000	1년	-31.1	-11.9
2018-11-15	Buy	45,000	1년	-31.2	-11.9
2018-12-03	Buy	45,000	1년	-31.1	-11.9
2018-12-20	Buy	45,000	1년	-30.2	-11.9
2019-01-17	Buy	45,000	1년	-27.5	-11.9
2019-02-25	Buy	45,000	1년	-21.7	-11.9
2019-03-05	Buy	45,000	1년	-19.9	-11.9
2019-03-08	Buy	45,000	1년	-19.0	-11.9
2019-03-11	Buy	45,000	1년	-18.7	-11.9
2019-04-08	Buy	45,000	1년	-13.9	-11.9
2019-04-15	Buy	50,000	1년	-23.0	-17.5
2019-05-02	Buy	50,000	1년	-23.4	-17.5
2019-05-23	Buy	50,000	1년		