씨에스윈드(112610.KS)



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

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	50,000원
현재주가(8/2)	31,700원

Key Data	(기준일: 2019.08.02)
KOSPI(pt)	1,998
KOSDAQ(pt)	616
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	548
52주 최고/최저(원)	44,750 / 25,550
52주 일간 Beta	0.85
발행주식수(천주)	17,286
평균거래량(3M,천주)	76
평균거래대금(3M,백만원)	2,922
배당수익률(19F, %)	1.3
외국인 지분율(%)	7.5
주요주주 지분율(%)	
김성권 외 20인	51.5
국민연금	5.1
삼성액티브자산운용	5.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-26.0	-21.9	11.2	13.4
KOSPI 대비상대수익률	-20.2	-12.2	20.5	25.4

Financial Data

결산기(12월)	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	502.2	774.8	876.8
영업이익(십억원)	32.7	58.7	77.0
세전계속사업손익(십억원)	6.8	53.4	73.1
당기순이익(십억원)	7.1	43.7	59.5
EPS(원)	343	2,564	3,551
증감률(%)	(84.8)	648.0	38.5
PER(배)	80.5	12.4	8.9
ROE(%)	2.0	13.7	16.4
PBR(배)	1.6	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	12.7	8.5	6.5

자료: 유진투자증권

일회성 요인 제외하면 실적 예상 부합, 시장구조재편 수혜

▪ 2분기 매출 예상 상회, 일회성 요인 제외하면 영업이익은 예상 부합

동사의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 2,389억원, 122억원으로 전년대비 116%, 67% 증가했다. 당사의 기존 추정치(매출액 1,878억원, 영업이익 154억원) 대비 매출액은 큰 폭 상회했고 영업이익은 하회했다. 영업이익이 하회한 것은 일회성 이유 때문이다. 터빈메이커인 Senvion에게 납품한 약 200억원의 매출 중 34억원을 받지 못해 손실 처리했다. Senvion은 경쟁에 밀려 최근에 파산보호를 신청했다. 씨에스윈드는 Senvion에 대한 추가적인 매출채권은 없는 상태이다. 주고객들이 베스타스, 지멘스, GE 등 글로벌 최상위 3개 업체들이기 때문에 추가적인 매출채권 관련 손실이 발생할 가능성은 낮다. 영업외 손익에서는 사업장을 폐쇄한 캐나다법인의 건물을 매각하면서 처분손실 약 20억원을 계상한 것으로 파악된다. 매출이 예상을 상회한 주요인은 중국법인의 납품물량이 기존 추정치를 월등히 상회했기 때문인 것으로 추정된다. 중국법인에서 이번 분기에 납품했던 프로젝트가 마진이 상대적으로 낮아 매출액 증가에도 불구하고 이익개선은 그만큼 수반이 되지 못한 것이다. 수주가 급증해 2분기말 기준 연말까지 납품해야 할 약 2.6억달러의 수주잔고를 확보했다. 따라서 하반기 당사가 예상하던 기존의 이익성장 기조는 유지될 것으로 예상된다(도표 1번 참조).

▪ 미국 반덤핑 조사로 동사의 말레이시아 공장으로 물량 몰릴 듯

미국 풍력 타워업체들의 반덤핑 제소로 캐나다, 인도네시아, 대한민국, 베트남업체들이 조사를 받는다. 12월에 덤핑에 대한 예비판정이 나오기 때문에 올해 물량 수출은 영향이 미미하나, 2020년도 미국향 타워의 주력 제조지역이 대부분 영향을 받게 된 것이다. 특히 가격이 낮은 아시아지역에서는 씨에스윈드의 말레이시아 공장만 반덤핑 조사에서 제외되었다. 동사는 터빈메이커들과 물량합의 후 말레이시아 공장의 생산능력을 증설할 것으로 파악된다. 내년도에 동사의 베트남 공장에서 미국으로 수출이 막히는 것 이상으로 말레이시아에서 미국향 매출 증가가 예상된다. 향후 터빈메이커들과의 말레이시아 공장 제조물량이 확정되면 당사의 해외법인별 추정치도 변경될 예정이다.

▪ 글로벌 풍력업체들 최상위업체들 위주로 재편 가속화, 동사에게 유리한 국면

위에 언급한 Senvion은 한때 글로벌 10위권내의 주요 터빈업체였다. 하지만 기술경쟁력과 규모의 경제를 갖추지 못해 파산보호 신청을 했다. 역시 10위권내의 업체였던 인도 최대의 터빈메이커 Suzlon도 최근에 재무위기 상태에 처했다. 이 밖에 상위 터빈업체들(중국 제외)인 Acciona, Alstom, Gamesa가 각각 Nordex, GE, 지멘스에게 인수되었다. **글로벌 상위 10개업체들 중 5개가 구조조정이 일어나 최상위업체들로 재편된 것이다.** 이에 속한 부품업체들도 동일한 국면이다. 타워업체들은 다양한 국가들에서 생산할 능력이 되고, 해상풍력에 대처가 가능한 업체들만이 생존가능한 시대이다. **최상위 타워업체인 씨에스윈드가 시장 대비 월등히 높은 매출과 수주증가를 시현하는 것이 시장 구조개편의 수혜자이기 때문이다.** 이번 미국의 무차별적인 반덤핑 제소가 이러한 움직임을 가속화시킬 것으로 판단된다. 동사의 2019년 PER과 PBR이 각각 12.4배, 1.6배 수준으로 해외 동종업체들 평균인 25.7배, 3.0배 대비 현저하게 저평가된 상태이다(도표 3번 참조). 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 50,000원을 유지한다.

도표 1 씨에스윈드 실적 추정 (수정 후)

(십억원)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	**80.1**	**110.4**	**145.8**	**165.9**	**175.1**	**238.9**	**180.6**	**180.2**	**502.2**	**774.8**	**876.8**
증가율	*20.2%*	*34.1%*	*36.2%*	*194.7%*	*118.7%*	*116.3%*	*23.9%*	*8.6%*	*60.8%*	*54.3%*	*13.2%*
캐나다 법인	0.2	2.0	1.0	-1.2					2.0		
베트남법인	35.4	37.0	72.9	75.1	85.7	99.5	88.9	76.9	220.3	351.0	373.0
중국법인	18.8	23.9	14.6	28.6	26.5	48.3	22.0	34.2	85.9	131.0	118.0
영국법인	1.8	18.2	16.8	23.5	17.3	20.2	16.0	14.8	60.4	68.3	90.8
말레이시아법인	20.0	11.3	15.7	15.4	20.7	15.6	21.7	23.2	62.4	81.2	84.0
PT 대경 인다	3.2	2.4	5.0	4.0	2.1	14.5	5.0	3.7	14.6	25.3	16.0
씨에스베어링/기타	0.7	15.6	19.8	20.5	22.8	40.8	27.0	27.4	56.6	118.0	195.0
매출원가	70.0	91.0	118.2	141.6	150.2	208.8	145.7	152.1	420.8	656.8	736.6
매출원가율	87.4%	82.4%	81.1%	85.4%	85.8%	87.4%	80.7%	84.4%	83.8%	84.8%	84.0%
판관비	8.7	12.1	14.9	13.0	11.3	17.9	19.0	11.0	48.7	59.3	63.3
판관비율	10.8%	11.0%	10.2%	7.8%	6.5%	7.5%	10.5%	6.1%	9.7%	7.7%	7.2%
영업이익	**1.4**	**7.3**	**12.7**	**11.3**	**13.6**	**12.2**	**15.9**	**17.0**	**32.7**	**58.7**	**77.0**
영업이익률	1.8%	6.6%	8.7%	6.8%	7.8%	5.1%	8.8%	9.5%	6.5%	7.6%	8.8%
영업외손익	-0.5	-0.7	0.4	-25.1	-0.5	-3.8	-0.5	-0.5	-26.0	-5.3	-3.9
세전이익	0.9	6.6	13.1	-13.8	13.1	8.3	15.4	16.5	6.8	53.4	73.1
법인세	0.2	-1.2	0.7	0.1	1.5	1.7	2.3	4.1	-0.3	9.7	13.6
법인세율	21.8%	-18.5%	5.1%	-0.6%	11.4%	20.8%	15.0%	25.0%	-4.0%	18.1%	18.6%
당기순이익	**0.7**	**7.8**	**12.4**	**-13.9**	**11.6**	**6.6**	**13.1**	**12.4**	**7.1**	**43.7**	**59.5**

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 2 씨에스윈드 실적 추정 (수정 전)

(십억원)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	**80.1**	**110.4**	**145.8**	**165.9**	**175.1**	**187.8**	**182.2**	**166.6**	**502.2**	**711.7**	**861.8**
증가율	*20.2%*	*34.1%*	*36.2%*	*194.7%*	*118.7%*	*70.1%*	*25.0%*	*0.4%*	*60.8%*	*41.7%*	*21.1%*
캐나다 법인	0.2	2.0	1.0	-1.2					2.0		
베트남법인	35.4	37.0	72.9	75.1	85.7	89.5	88.9	86.7	220.3	349.3	373.0
중국법인	18.8	23.9	14.6	28.6	26.5	26.3	25.0	15.7	85.9	93.0	103.0
영국법인	1.8	18.2	16.8	23.5	17.3	18.0	18.0	15.3	60.4	68.3	90.8
말레이시아법인	20.0	11.3	15.7	15.4	20.7	23.0	18.3	19.2	62.4	80.8	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/기타	0.7	15.6	19.8	20.5	22.8	26.0	27.0	26.5	56.6	105.0	195.0
매출원가	70.0	91.0	118.2	141.6	150.2	158.9	151.2	135.7	420.8	596.0	720.9
매출원가율	87.4%	82.4%	81.1%	85.4%	85.8%	84.6%	83.0%	81.5%	83.8%	83.7%	83.6%
판관비	8.7	12.1	14.9	13.0	11.3	13.5	15.0	15.5	48.7	55.3	63.3
판관비율	10.8%	11.0%	10.2%	7.8%	6.5%	7.2%	8.2%	9.3%	9.7%	7.8%	7.3%
영업이익	**1.4**	**7.3**	**12.7**	**11.3**	**13.6**	**15.4**	**16.0**	**15.4**	**32.7**	**60.4**	**77.6**
영업이익률	1.8%	6.6%	8.7%	6.8%	7.8%	8.2%	8.8%	9.3%	6.5%	8.5%	9.0%
영업외손익	-0.5	-0.7	0.4	-25.1	-0.5	-0.5	-3.0	-0.5	-26.0	-4.5	-2.0
세전이익	0.9	6.6	13.1	-13.8	13.1	14.9	13.0	14.9	6.8	55.9	75.6
법인세	0.2	-1.2	0.7	0.1	1.5	3.7	2.3	3.7	-0.3	11.3	14.0
법인세율	21.8%	-18.5%	5.1%	-0.6%	11.4%	25.0%	18.0%	25.0%	-4.0%	20.2%	18.5%
당기순이익	**0.7**	**7.8**	**12.4**	**-13.9**	**11.6**	**11.2**	**10.6**	**11.2**	**7.1**	**44.6**	**61.6**

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 3 Peer Valuation 비교

		씨에스윈드	평균	Vestas Wind Systems	Siemens Gamesa	ORSTED A/S
국가		한국		덴마크	스페인	덴마크
2019-08-02		31,700		75.8	12.9	626.4
통화		KRW		DKK	EUR	DKK
시가총액(백만달러, 십억원)		548.0		16,704.0	9,753.7	39,071.6
PER(배)						
	FY17A	11.6	12.4	13.6	-	11.3
	FY18A	80.5	46.2	19.3	109.0	10.3
	FY19F	**12.4**	**25.7**	**19.3**	**17.8**	**40.0**
	FY20F	**8.9**	**19.5**	**15.6**	**14.9**	**28.1**
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	**1.6**	**3.0**	**4.2**	**1.4**	**3.5**
	FY20F	**1.4**	**2.7**	**3.6**	**1.4**	**3.2**
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	774.8		13,073.5	11,558.7	11,327.1
	FY20F	876.8		13,907.8	12,044.3	11,221.2
영업이익(백만달러, 십억원)						
	FY17A	35.4		1,389.6	-	2,492.0
	FY18A	32.7		1,087.8	251.0	3,663.3
	FY19F	58.7		1,163.2	861.0	1,514.7
	FY20F	77.0		1,368.1	996.7	2,140.8
영업이익률(%)						
	FY17A	11.3		12.4	-	27.5
	FY18A	6.5		9.1	2.3	30.6
	FY19F	7.6		8.9	7.4	13.4
	FY20F	8.8		9.8	8.3	19.1
순이익(백만달러, 십억원)						
	FY17A	39.0		1,010.0	-	2,951.5
	FY18A	7.1		806.7	83.3	2,892.3
	FY19F	43.7		870.9	565.0	981.7
	FY20F	59.5		1,068.5	590.3	1,355.7
EV/EBITDA(배)						
	FY17A	8.7	9.6	5.0	-	14.2
	FY18A	12.7	8.1	7.1	5.0	12.2
	FY19F	8.5	11.4	8.6	8.3	17.4
	FY20F	6.5	9.6	7.5	7.4	13.9
ROE(%)						
	FY17A	13.0	31.7	28.4	-	34.9
	FY18A	2.0	17.4	22.0	1.1	28.9
	FY19F	13.7	12.7	23.1	6.4	8.5
	FY20F	16.4	14.4	25.4	6.6	11.2

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2019.08.02 종가기준, 컨센서스 기준. 씨에스윈드는 당사추정치

도표 4 글로벌 해상풍력 설치량 전망치

(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	600	600	600	600
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**	**4,050**	**4,050**	**4,250**	**4,650**
중국	592	1,161	1,900	3,500	4,000	4,200	4,200	5,000	5,000	5,000
대한민국	30	3		60	100	100	100	200	200	200
대만		8		120	800	1,800	0	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**	**4,980**	**6,680**	**5,814**	**6,900**	**8,355**	**9,980**
아프리카 합계										
기타										
전 세계	**2,189**	**4,355**	**4,565**	**8,299**	**8,157**	**11,230**	**10,564**	**13,250**	**13,705**	**15,830**
성장률(YoY)	-34.3%	98.9%	4.8%	81.8%	-1.7%	37.7%	-5.9%	25.4%	3.4%	15.5%

자료: GWEC, 유진투자증권

도표 5 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**	**658.7**	**719.7**	**787.7**
유동자산	215.9	386.7	421.1	466.9	516.6
현금성자산	51.6	44.7	69.4	95.2	119.5
매출채권	90.4	155.1	167.0	176.0	186.0
재고자산	65.1	148.1	145.4	156.0	171.0
비유동자산	172.1	219.7	237.6	252.8	271.1
투자자산	20.4	21.2	22.9	23.8	24.8
유형자산	149.2	176.0	202.1	228.6	257.6
기타	2.5	22.4	12.6	0.3	(11.3)
부채총계	**86.1**	**287.9**	**295.5**	**302.1**	**307.8**
유동부채	80.9	225.8	235.3	241.6	246.9
매입채무	19.2	69.6	74.1	80.0	85.0
유동성이자부채	32.1	121.2	125.9	125.9	125.9
기타	29.6	35.0	35.3	35.7	36.0
비유동부채	5.1	62.1	60.2	60.5	60.8
비유동이자부채	0.1	56.7	53.2	53.2	53.2
기타	5.0	5.4	7.0	7.3	7.6
자본총계	**301.9**	**318.5**	**363.2**	**417.6**	**479.9**
지배지분	301.7	302.1	346.3	400.8	463.1
자본금	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
자본잉여금	174.2	182.1	183.0	183.0	183.0
이익잉여금	170.4	170.6	208.7	263.2	325.5
기타	(51.5)	(59.3)	(54.1)	(54.1)	(54.1)
비지배지분	0.2	16.4	16.8	16.8	16.8
자본총계	**301.9**	**318.5**	**363.2**	**417.6**	**479.9**
총차입금	32.2	177.9	179.1	179.1	179.1
순차입금	(19.4)	133.2	109.7	83.9	59.6

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**312.2**	**502.2**	**774.8**	**876.8**	**971.5**
증가율(%)	0.3	60.8	54.3	13.2	10.8
매출원가	238.3	420.8	656.8	736.6	813.6
매출총이익	**73.9**	**81.4**	**118.0**	**140.3**	**157.9**
판매 및 일반관리비	38.5	48.7	59.3	63.3	70.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**35.4**	**32.7**	**58.7**	**77.0**	**87.6**
증가율(%)	흑전	(7.5)	79.2	31.1	13.8
EBITDA	**49.8**	**48.1**	**77.1**	**96.7**	**109.3**
증가율(%)	흑전	(3.4)	60.3	25.4	13.0
영업외손익	**6.5**	**(26.0)**	**(5.3)**	**(3.9)**	**(4.1)**
이자수익	0.4	0.5	0.6	0.8	0.9
이자비용	1.1	4.8	2.9	2.2	2.2
지분법손익	0.0	(1.1)	0.4	0.4	0.4
기타영업손익	7.2	(20.6)	(3.4)	(3.0)	(3.2)
세전순이익	**41.9**	**6.8**	**53.4**	**73.1**	**83.5**
증가율(%)	흑전	(83.8)	686.7	36.9	14.3
법인세비용	2.9	(0.3)	9.7	13.6	16.5
당기순이익	**39.0**	**7.1**	**43.7**	**59.5**	**67.0**
증가율(%)	흑전	(81.9)	519.3	36.1	12.7
지배주주지분	38.9	5.9	44.3	61.4	69.2
증가율(%)	흑전	(84.8)	648.0	38.5	12.7
비지배지분	0.0	1.1	(0.6)	(1.9)	(2.2)
EPS(원)	**2,253**	**343**	**2,564**	**3,551**	**4,003**
증가율(%)	흑전	(84.8)	648.0	38.5	12.7
수정EPS(원)	2,253	343	2,564	3,551	4,003
증가율(%)	흑전	(84.8)	648.0	38.5	12.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**(1.3)**	**(18.5)**	**71.2**	**67.3**	**70.8**
당기순이익	39.0	7.1	43.7	59.5	67.0
자산상각비	14.4	15.4	18.4	19.8	21.7
기타비현금성손익	(1.3)	6.5	0.8	1.8	2.0
운전자본증감	(53.8)	(64.3)	9.0	(13.7)	(20.0)
매출채권감소(증가)	(34.1)	(52.5)	(12.3)	(9.0)	(10.0)
재고자산감소(증가)	(16.4)	(71.8)	4.5	(10.6)	(15.0)
매입채무증가(감소)	2.1	67.3	26.3	5.9	5.0
기타	(5.4)	(7.4)	(9.5)	(0.0)	(0.0)
투자현금	**(13.9)**	**(61.7)**	**(26.6)**	**(34.7)**	**(39.7)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.3	0.4	0.3
설비투자	(36.7)	(26.4)	(42.0)	(46.1)	(51.0)
유형자산처분	1.3	4.5	2.3	0.0	0.0
무형자산처분	(1.1)	(1.1)	9.0	12.0	12.0
재무현금	**7.7**	**77.3**	**(15.1)**	**(6.9)**	**(6.9)**
차입금증가	13.4	72.9	(12.5)	0.0	0.0
자본증가	(3.2)	(5.5)	(6.2)	(6.9)	(6.9)
배당금지급	3.2	5.5	6.2	6.9	6.9
현금 증감	**(11.2)**	**(4.8)**	**25.8**	**25.7**	**24.1**
기초현금	56.1	44.9	40.1	65.9	91.6
기말현금	44.9	40.1	65.9	91.6	115.7
Gross Cash flow	53.6	51.6	62.9	81.0	90.8
Gross Investment	67.8	126.0	17.5	48.3	59.6
Free Cash Flow	**(14.1)**	**(74.5)**	**45.4**	**32.7**	**31.2**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,253	343	2,564	3,551	4,003
BPS	17,454	17,476	20,035	23,185	26,788
DPS	350	400	400	400	400
밸류에이션(배,%)					
PER	11.6	80.5	12.4	8.9	7.9
PBR	1.5	1.6	1.6	1.4	1.2
EV/ EBITDA	8.7	12.7	8.5	6.5	5.6
배당수익율	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3
PCR	8.4	9.3	8.7	6.8	6.0
수익성(%)					
영업이익율	11.3	6.5	7.6	8.8	9.0
EBITDA이익율	16.0	9.6	10.0	11.0	11.3
순이익율	12.5	1.4	5.6	6.8	6.9
ROE	13.0	2.0	13.7	16.4	16.0
ROIC	12.7	6.5	10.4	12.9	13.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(6.4)	41.8	30.2	20.1	12.4
유동비율	266.7	171.3	179.0	193.3	209.2
이자보상배율	31.6	6.8	20.4	35.8	39.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	1.0	1.2	1.3	1.3
매출채권회전율	3.6	4.1	4.8	5.1	5.4
재고자산회전율	5.2	4.7	5.3	5.8	5.9
매입채무회전율	13.1	11.3	10.8	11.4	11.8

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

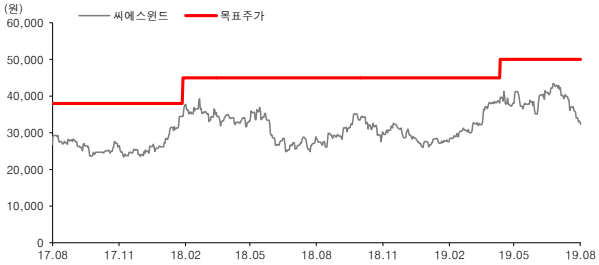
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
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
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

씨에스윈드(112610.KS) 주가 및 목표주가 추이



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	-22.5	-13.2
2019-05-02	Buy	50,000	1년	-22.4	-13.2
2019-05-23	Buy	50,000	1년	-22.2	-13.2
2019-06-03	Buy	50,000	1년	-21.5	-13.2
2019-06-10	Buy	50,000	1년	-21.6	-13.2
2019-06-13	Buy	50,000	1년	-21.8	-13.2
2019-06-17	Buy	50,000	1년	-22.0	-13.2
2019-07-01	Buy	50,000	1년	-24.8	-14.3
2019-07-15	Buy	50,000	1년	-29.4	-22.1
2019-07-18	Buy	50,000	1년	-30.5	-25.8
2019-07-22	Buy	50,000	1년	-31.7	-28.0
2019-08-05	Buy	50,000	1년		