씨에스윈드
(112610.KS)

글로벌 풍력호황 지속에 주목

Alternative Energy

2020. 02.18



EV/Alternative Energy 한병화
02)368-6171
bhh1026@eugenefn.com



BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	50,000원
현재주가(2/17)	38,550원

Key Data	(기준일: 2020.02.17)
KOSPI(pt)	2,242
KOSDAQ(pt)	693
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	666
52 주 최고/최저(원)	44,750 / 26,500
52 주 일간 Beta	1.03
발행주식수(천주)	17,286
평균거래량(3M,천주)	45
평균거래대금(3M,백만원)	1,721
배당수익률(20F, %)	1.0
외국인 지분율(%)	7.6
주요주주 지분율(%)	
김성권 외 23 인	52.7
국민연금	6.2

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.5	2.8	28.9	26.8
KOSPI 대비상대수익률	0.9	-0.9	12.6	24.7

Financial Data			
결산기(12 월)	2018A	2019P	2020F
매출액(십억원)	502.2	796.9	915.8
영업이익(십억원)	32.7	60.8	76.4
세전계속사업손익(십억원)	6.8	35.7	72.5
당기순이익(십억원)	7.1	28.6	58.7
EPS(원)	343	1,498	3,506
증감률(%)	(84.8)	337.2	134.0
PER(배)	80.5	25.7	11.0
ROE(%)	2.0	8.1	16.7
PBR(배)	1.6	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	12.7	11.0	8.6

▪ 예상치 부합한 영업실적, 전년비 매출액 18%, 영업이익 44% 증가

씨에스윈드의 4 분기 매출액과 영업이익은 각각 1,960 억원, 163 억원으로 당사 기존 추정치를 (매출액 1,830 억원, 영업이익 156 억원) 충족했다. 미국의 보조금 축소 전 설치 수요 확대와 북유럽과 호주 등 동사의 주력시장 대부분에서 풍력업황이 호전되고 있다. 글로벌 최대 풍력타워 업체 중 하나인 동사의 영업실적이 호조를 보이는 이유이다.

▪ 영업외 손실은 일회성 이슈

지난 4 분기에 동사의 영업외 손실은 약 159 억원을 기록했다. 캐나다 법인 매각과 관련된 손실(약 40 억원)과 영국법인과 관련된 손상차손(약 100 억원) 때문인 것으로 추정된다. 캐나다법인은 온타리오 주정부의 풍력계획 폐지로 2018 년에 사업을 종료했고, 남은 부지에 대해 매각을 완료해 절차가 종료되었다. 영국법인에 대한 손상처리는 상당히 아쉬운 부분이다. 영국법인은 작년 4 분기부터 올 상반기까지 일감이 일시적으로 없어 고용을 대폭 줄인 상태인데, 이를 보수적인 회계기준으로 처리한 것으로 보인다. 영국법인은 올 하반기부터 해상풍력 타워의 수주와 생산이 재개될 것으로 보여 지난 4 분기에 손상처리한 금액이 환입될 가능성도 있다. 동사의 영국법인은 캐나다와는 달리 향후 30GW 이상이 설치될 세계 최대의 로컬 마켓을 기반으로 한다. 또한 법인이 위치한 스코틀랜드가 올 상반기 중으로 로컬 컨텐츠물을 더욱 강화하는 법안을 확정할 예정이어서 법인의 지속가능성이 높다고 판단된다.

▪ 글로벌 풍력업황 호황세 지속, 비교업체들 대비 저평가 완화 예상

올해와 내년의 글로벌 풍력설치량은 각각 79.7GW, 79.1GW 로 2019 년 66.7GW 대비 약 20% 증가가 예상된다(도표 3 번 참조). 보조금 축소 전 설치 수요가 미국, 중국, 유럽에서 동시에 진행되고 있고, 풍력발전 단가의 하락으로 민간기업들의 수요가 증가하고 있기 때문이다. 또한 해상풍력 발전단가의 하락 폭이 예상보다 빨라 시장의 개화가 본격화되고 있어 중장기 수요전망도 밝다. 지난해 풍력터빈 상위 3 개업체인 Vestas, 지멘스, GE 의 수주합계는 28.9GW 로 2018 년 대비 22% 증가했다(도표 4~6 번 참조). 이들을 주고객으로 확보하고 있는 씨에스윈드의 수주도 약 25% 증가했다(도표 7 번 참조). 영업외 부문 실적에서 일회성 손실 반영이 대부분 완료된 상태여서 2020 년실적에 대한 가시성도 높아진 상태이다. **해외 풍력 관련 업체들 대비 지나친 저평가 상태가 완화될 것으로 판단된다(도표 10 번 참조). 동사에 대해 기존의 목표주가 50,000 원을 유지한다.**

도표 1 씨에스윈드 실적 추정 (수정 후)

(십억원)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19P	2018A	2019P	2020F	2021F
매출액	**80.1**	**110.4**	**145.8**	**165.9**	**175.1**	**239.6**	**186.8**	**196.0**	**502.2**	**796.9**	**915.8**	**1,003.5**
증가율	*20.2%*	*34.1%*	*36.2%*	*194.7%*	*118.7%*	*117.0%*	*28.1%*	*18.1%*	*60.8%*	*58.7%*	*14.9%*	*9.6%*
캐나다 법인	0.2	2.0	1.0	-1.2	-	-	-	-	2.0	-	-	-
베트남법인	35.4	37.0	72.9	75.1	85.7	102.4	89.0	96.9	220.3	374.0	369.0	342.0
중국법인	18.8	23.9	14.6	28.6	26.5	49.3	18.0	33.2	85.9	127.0	118.0	117.0
영국법인	1.8	18.2	16.8	23.5	17.3	20.2	14.7	9.2	60.4	61.4	30.8	61.8
말레이시아법인	20.0	11.3	15.7	15.4	20.7	15.6	26.0	23.7	62.4	86.0	174.0	191.0
PT 대경 인다	3.2	2.4	5.0	4.0	2.1	16.9	6.5	1.8	14.6	27.3	19.0	16.7
터키법인/기타	0.7	15.6	19.8	20.5	3.2	6.9	1.6	3.0	56.6	14.1	38.0	45.0
씨에스베어링	-	-	-	-	19.5	28.3	31.0	28.2	64.8	107.1	115.0	143.0
대만법인	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	52.0	87.0
매출원가	70.0	91.0	118.2	141.6	150.2	210.5	152.0	161.4	420.8	656.8	774.1	842.5
매출원가율	87.4%	82.4%	81.1%	85.4%	85.8%	87.8%	81.4%	82.4%	83.8%	82.4%	84.5%	84.0%
판관비	8.7	12.1	14.9	13.0	11.3	16.5	15.9	18.3	48.7	79.3	65.3	70.3
판관비율	10.8%	11.0%	10.2%	7.8%	6.5%	6.9%	8.5%	9.3%	9.7%	10.0%	7.1%	7.0%
영업이익	**1.4**	**7.3**	**12.7**	**11.3**	**13.6**	**12.6**	**18.8**	**16.3**	**32.7**	**60.8**	**76.4**	**90.7**
영업이익률	1.8%	6.6%	8.7%	6.8%	7.8%	5.3%	10.1%	8.3%	6.5%	7.6%	8.3%	9.0%
영업외손익	-0.5	-0.7	0.4	-25.1	-0.5	-4.6	-0.5	-15.9	-26.0	-25.1	-3.9	-4.1
세전이익	0.9	6.6	13.1	-13.8	13.1	8.1	18.3	0.4	6.8	35.7	72.5	86.6
법인세	0.2	-1.2	0.7	0.1	1.5	2.0	2.8	1.1	-0.3	7.1	13.8	17.2
법인세율	21.8%	-18.5%	5.1%	-0.6%	11.4%	24.3%	15.0%	25.0%	-4.0%	19.9%	19.1%	19.9%
당기순이익	**0.7**	**7.8**	**12.4**	**-13.9**	**11.6**	**6.1**	**15.6**	**-0.7**	**7.1**	**28.6**	**58.7**	**69.3**

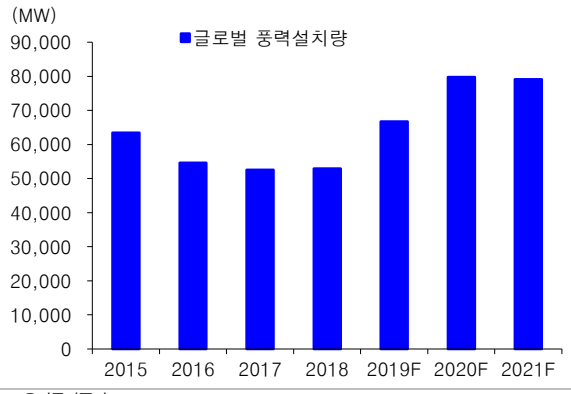
자료: 유진투자증권

도표 2 씨에스윈드 실적 추정 (수정 전)

(십억원)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19F	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**80.1**	**110.4**	**145.8**	**165.9**	**175.1**	**239.6**	**186.8**	**183.0**	**502.2**	**784.5**	**912.8**	**1,003.5**
증가율	*20.2%*	*34.1%*	*36.2%*	*194.7%*	*118.7%*	*117.0%*	*28.1%*	*10.3%*	*60.8%*	*56.2%*	*16.4%*	*9.9%*
캐나다 법인	0.2	2.0	1.0	-1.2	-	-	-	-	2.0	-	-	-
베트남법인	35.4	37.0	72.9	75.1	85.7	102.4	89.0	93.9	220.3	371.0	369.0	342.0
중국법인	18.8	23.9	14.6	28.6	26.5	49.3	18.0	32.2	85.9	126.0	118.0	117.0
영국법인	1.8	18.2	16.8	23.5	17.3	20.2	14.7	9.2	60.4	61.4	50.8	71.8
말레이시아법인	20.0	11.3	15.7	15.4	20.7	15.6	26.0	20.9	62.4	83.2	174.0	191.0
PT 대경 인다	3.2	2.4	5.0	4.0	2.1	16.9	6.5	0.8	14.6	26.3	16.0	16.7
터키법인/기타	0.7	15.6	19.8	20.5	3.2	6.9	1.6	3.0	56.6	14.7	28.0	35.0
씨에스베어링	-	-	-	-	19.5	28.3	31.0	23.0	64.8	101.9	115.0	143.0
대만법인	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	42.0	87.0
매출원가	70.0	91.0	118.2	141.6	150.2	210.5	152.0	152.8	420.8	665.5	769.8	840.0
매출원가율	87.4%	82.4%	81.1%	85.4%	85.8%	87.8%	81.4%	83.5%	83.8%	84.8%	84.3%	83.7%
판관비	8.7	12.1	14.9	13.0	11.3	16.5	15.9	14.6	48.7	58.3	65.3	70.3
판관비율	10.8%	11.0%	10.2%	7.8%	6.5%	6.9%	8.5%	8.0%	9.7%	7.4%	7.2%	7.0%
영업이익	**1.4**	**7.3**	**12.7**	**11.3**	**13.6**	**12.6**	**18.8**	**15.6**	**32.7**	**60.7**	**77.7**	**93.2**
영업이익률	1.8%	6.6%	8.7%	6.8%	7.8%	5.3%	10.1%	8.5%	6.5%	7.7%	8.5%	9.3%
영업외손익	-0.5	-0.7	0.4	-25.1	-0.5	-4.6	-0.5	-0.5	-26.0	-6.1	-3.9	-4.1
세전이익	0.9	6.6	13.1	-13.8	13.1	8.1	18.3	15.1	6.8	54.6	73.8	89.1
법인세	0.2	-1.2	0.7	0.1	1.5	2.0	2.8	3.8	-0.3	10.0	13.7	17.6
법인세율	21.8%	-18.5%	5.1%	-0.6%	11.4%	24.3%	15.0%	25.0%	-4.0%	18.3%	18.6%	19.8%
당기순이익	**0.7**	**7.8**	**12.4**	**-13.9**	**11.6**	**6.1**	**15.6**	**11.3**	**7.1**	**44.6**	**60.0**	**71.5**

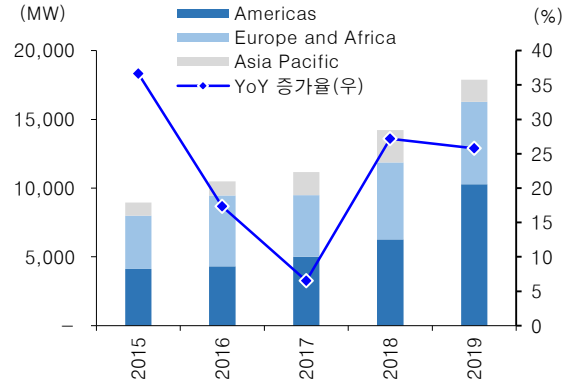
자료: 유진투자증권

도표 3 글로벌 풍력설치량 추이



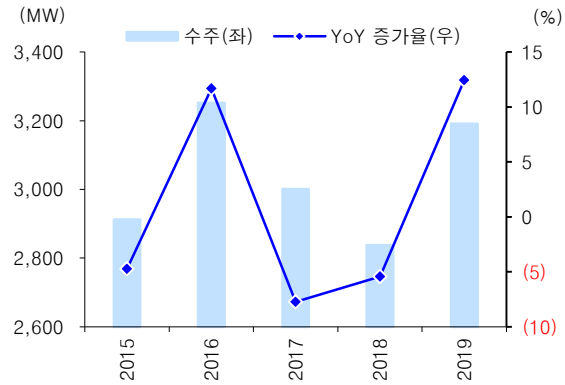
자료: 유진투자증권

도표 4 Vestas 풍력타워 수주 추이



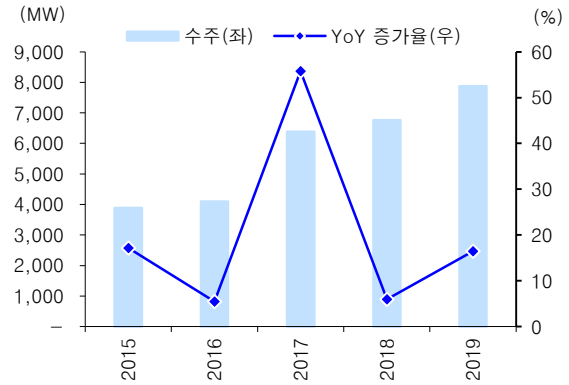
자료: Vestas, 유진투자증권

도표 5 GE 풍력타워 수주 추이



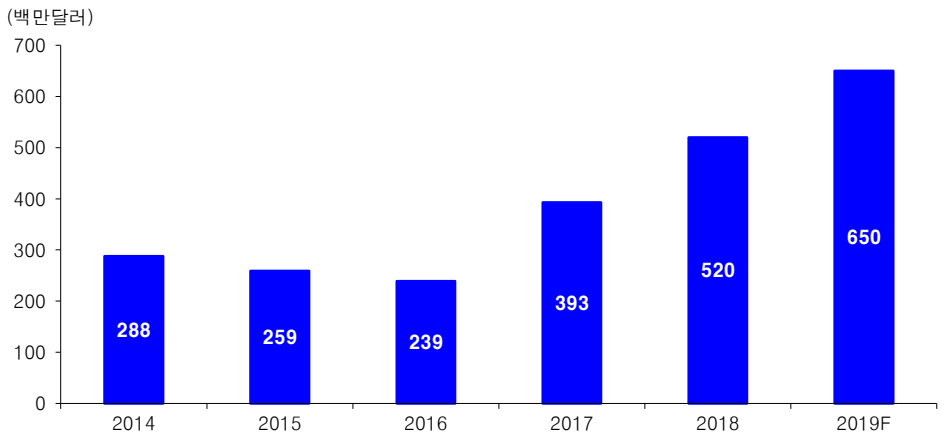
자료: GE, 유진투자증권

도표 6 Siemens 풍력타워 수주 추이



자료: Siemens Gamesa, 유진투자증권

도표 7 씨에스윈드 연간 수주 추이



자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 8 글로벌 풍력 설치량 예상

(MW)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	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	9,143	15,000	13,000
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**	**15,643**	**22,000**	**19,200**
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	2,319	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	700	1,000	1,000
스웨덴	846	724	1,050	615	493	197	717	2,000	2,000	2,000
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**	**16,219**	**17,200**	**17,500**
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	26,000	27,000
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	150	250	300
대만		43	18	14	35	10	140	140	800	1,800
필리핀			150			50	100	150	150	150
베트남			50			38	100	200	300	400
기타 아시아/태평양	50	227	51	0	307	418	350	400	450	700
아시아 합계	**15,868**	**18,871**	**26,574**	**34,240**	**27,861**	**24,692**	**26,108**	**31,840**	**37,050**	**38,950**
남아프리카			560	483	418	621	1,000	1,000	1,000	1,000
기타/중동	102	90	374	470			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**	**66,702**	**79,750**	**79,150**
성장률(%YoY)	10.8%	-20.5%	44.6%	22.6%	-13.9%	-3.8%	0.7%	26.0%	19.6%	-0.8%

자료: 유진투자증권

도표 9 글로벌 해상풍력 설치량 전망치

(MW)	2016	2017	2018	2019P	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	1,800	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		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**	**1,816**	**3,740**	**4,980**	**6,680**	**5,814**	**6,900**	**8,355**	**9,980**
아프리카 합계										
기타										
전 세계	**2,189**	**4,355**	**4,465**	**8,299**	**8,157**	**11,230**	**10,564**	**13,250**	**13,705**	**15,830**
성장률(YoY)	-34.3%	98.9%	2.5%	85.9%	-1.7%	37.7%	-5.9%	25.4%	3.4%	15.5%

자료: GWEC, 유진투자증권

도표 10 Peer Valuation 비교

		씨에스윈드	평균	Vestas Wind Systems	Siemens Gamesa	ORSTED A/S
국가		한국		덴마크	스페인	덴마크
2020-02-17		38,550		93.2	15.6	743.0
통화		KRW		DKK	EUR	DKK
시가총액(백만달러, 십억원)		666.4		20,097.4	11,485.2	45,318.4
PER(배)						
	FY18A	80.5	46.2	19.3	109.0	10.3
	FY19P	25.7	43.3	25.2	60.6	44.2
	FY20F	**11.0**	**30.0**	**20.0**	**32.0**	**38.0**
	FY21F	**9.3**	**25.4**	**19.0**	**20.6**	**36.7**
PBR(배)						
	FY18A	1.6	2.7	4.3	1.2	2.7
	FY19P	2.0	3.6	5.4	1.4	4.0
	FY20F	**1.7**	**3.3**	**4.7**	**1.7**	**3.6**
	FY21F	**1.5**	**3.0**	**4.1**	**1.6**	**3.4**
매출액(백만달러, 십억원)						
	FY18A	502.2		11,969.5	10,859.5	11,967.9
	FY19P	796.9		13,598.4	11,536.4	10,555.7
	FY20F	915.8		15,476.9	11,410.1	9,291.5
	FY21F	1,003.5		14,776.7	12,099.8	9,552.5
영업이익(백만달러, 십억원)						
	FY18A	32.7		1,087.8	251.0	3,664.2
	FY19P	60.8		1,124.0	285.0	1,740.5
	FY20F	76.4		1,373.6	527.1	1,702.4
	FY21F	90.7		1,354.5	818.2	1,825.5
영업이익률(%)						
	FY18A	6.5		9.1	2.3	30.6
	FY19P	7.6		8.3	2.5	16.5
	FY20F	8.3		8.9	4.6	18.3
	FY21F	9.0		9.2	6.8	19.1
순이익(백만달러, 십억원)						
	FY18A	7.1		806.7	83.3	2,892.3
	FY19P	28.6		788.1	157.9	1,076.7
	FY20F	58.7		984.0	331.8	1,358.0
	FY21F	69.3		1,016.6	533.3	1,224.6
EV/EBITDA(배)						
	FY18A	12.7	8.1	7.2	5.0	12.2
	FY19P	11.0	11.1	10.0	5.3	18.1
	FY20F	**8.6**	**13.1**	**8.9**	**11.6**	**18.9**
	FY21F	**7.6**	**11.3**	**8.7**	**8.5**	**16.7**
ROE(%)						
	FY18A	2.0	17.4	22.0	1.1	28.9
	FY19P	8.1	11.2	22.1	2.3	9.2
	FY20F	16.7	13.9	26.0	3.1	12.5
	FY21F	17.0	13.3	24.3	5.9	9.5

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2020.02.17 종가기준, 컨센서스 기준. 씨에스윈드는 당사추정치

씨에스윈드(112610.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
자산총계	**387.9**	**606.4**	**709.8**	**789.5**	**893.1**
유동자산	215.9	386.7	427.1	481.4	557.1
현금성자산	51.6	44.7	(25.2)	34.4	11.8
매출채권	90.4	155.1	204.1	198.5	253.1
재고자산	65.1	148.1	193.3	192.9	236.2
비유동자산	172.1	219.7	282.6	308.1	335.9
투자자산	20.4	21.2	55.3	57.5	59.8
유형자산	149.2	176.0	206.2	234.3	264.4
기타	2.5	22.4	21.2	16.3	11.7
부채총계	**86.1**	**287.9**	**355.1**	**381.1**	**420.0**
유동부채	80.9	225.8	263.1	288.8	327.4
매입채무	19.2	69.6	105.1	130.5	168.7
유동성이자부채	32.1	121.2	122.6	122.6	122.6
기타	29.6	35.0	35.3	35.7	36.0
비유동부채	5.1	62.1	92.0	92.3	92.6
비유동이자부채	0.1	56.7	84.9	84.9	84.9
기타	5.0	5.4	7.1	7.4	7.7
자본총계	**301.9**	**318.5**	**354.7**	**408.4**	**473.1**
지배지분	301.7	302.1	335.6	389.3	453.9
자본금	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
자본잉여금	174.2	182.1	182.0	182.0	182.0
이익잉여금	170.4	170.6	190.3	244.0	308.7
기타	(51.5)	(59.3)	(45.4)	(45.4)	(45.4)
비지배지분	0.2	16.4	19.1	19.1	19.1
자본총계	**301.9**	**318.5**	**354.7**	**408.4**	**473.1**
총차입금	32.2	177.9	207.5	207.5	207.5
순차입금	(19.4)	133.2	232.7	173.1	195.7

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
매출액	**312.2**	**502.2**	**796.9**	**915.8**	**1,003.5**
증가율(%)	0.3	60.8	58.7	14.9	9.6
매출원가	238.3	420.8	656.8	774.1	842.5
매출총이익	**73.9**	**81.4**	**140.1**	**141.7**	**161.0**
판매 및 일반관리비	38.5	48.7	79.3	65.3	70.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**35.4**	**32.7**	**60.8**	**76.4**	**90.7**
증가율(%)	흑전	(7.5)	85.7	25.7	18.6
EBITDA	**49.8**	**48.1**	**82.1**	**97.3**	**113.9**
증가율(%)	흑전	(3.4)	70.6	18.5	17.1
영업외손익	**6.5**	**(26.0)**	**(25.1)**	**(3.9)**	**(4.1)**
이자수익	0.4	0.5	0.5	0.8	0.9
이자비용	1.1	4.8	11.1	12.5	12.5
지분법손익	0.0	(1.1)	(0.4)	(0.5)	(0.5)
기타영업손익	7.2	(20.6)	(14.1)	8.3	8.0
세전순이익	**41.9**	**6.8**	**35.7**	**72.5**	**86.6**
증가율(%)	흑전	(83.8)	426.1	103.3	19.4
법인세비용	2.9	(0.3)	7.1	13.8	17.2
당기순이익	**39.0**	**7.1**	**28.6**	**58.7**	**69.3**
증가율(%)	흑전	(81.9)	305.1	105.4	18.1
지배주주지분	38.9	5.9	25.9	60.6	71.6
증가율(%)	흑전	(84.8)	337.2	134.0	18.1
비지배지분	0.0	1.1	2.7	(1.9)	(2.2)
EPS(원)	**2,253**	**343**	**1,498**	**3,506**	**4,142**
증가율(%)	흑전	(84.8)	337.2	134.0	18.1
수정EPS(원)	2,253	343	1,498	3,506	4,142
증가율(%)	흑전	(84.8)	337.2	134.0	18.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
영업현금	**(1.3)**	**(18.5)**	**(20.6)**	**113.5**	**35.9**
당기순이익	39.0	7.1	28.6	58.7	69.3
자산상각비	14.4	15.4	21.3	20.9	23.3
기타비현금성손익	(1.3)	6.5	15.3	2.7	3.1
운전자본증감	(53.8)	(64.3)	(73.4)	31.1	(59.8)
매출채권감소(증가)	(34.1)	(52.5)	(49.0)	5.5	(54.5)
재고자산감소(증가)	(16.4)	(71.8)	(45.3)	0.5	(43.3)
매입채무증가(감소)	2.1	67.3	35.5	25.4	38.2
기타	(5.4)	(7.4)	(14.7)	(0.2)	(0.2)
투자현금	**(13.9)**	**(61.7)**	**(45.2)**	**(47.5)**	**(52.3)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	(4.7)	(0.6)	(0.7)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.2)	(0.6)	(0.6)
설비투자	(36.7)	(26.4)	(54.4)	(48.1)	(52.7)
유형자산처분	1.3	4.5	13.6	0.0	0.0
무형자산처분	(1.1)	(1.1)	0.7	4.0	4.0
재무현금	**7.7**	**77.3**	**(15.3)**	**(6.9)**	**(6.9)**
차입금증가	13.4	72.9	(8.9)	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)**	**(81.0)**	**59.0**	**(23.3)**
기초현금	56.1	44.9	40.1	(40.9)	18.1
기말현금	44.9	40.1	(40.9)	18.1	(5.3)
Gross Cash flow	53.6	51.6	65.2	82.3	95.7
Gross Investment	67.8	126.0	113.8	15.8	111.4
Free Cash Flow	**(14.1)**	**(74.5)**	**(48.7)**	**66.6**	**(15.7)**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019P	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,253	343	1,498	3,506	4,142
BPS	17,454	17,476	19,413	22,519	26,261
DPS	350	400	400	400	400
밸류에이션(배,%)					
PER	11.6	80.5	25.7	11.0	9.3
PBR	1.5	1.6	2.0	1.7	1.5
EV/ EBITDA	8.7	12.7	11.0	8.6	7.6
배당수익율	1.3	1.4	1.0	1.0	1.0
PCR	8.4	9.3	10.2	8.1	7.0
수익성(%)					
영업이익율	11.3	6.5	7.6	8.3	9.0
EBITDA이익율	16.0	9.6	10.3	10.6	11.4
순이익율	12.5	1.4	3.6	6.4	6.9
ROE	13.0	2.0	8.1	16.7	17.0
ROIC	12.7	6.5	9.4	10.6	11.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(6.4)	41.8	65.6	42.4	41.4
유동비율	266.7	171.3	162.4	166.7	170.2
이자보상배율	31.6	6.8	5.5	6.1	7.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	1.0	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	3.6	4.1	4.4	4.5	4.4
재고자산회전율	5.2	4.7	4.7	4.7	4.7
매입채무회전율	13.1	11.3	9.1	7.8	6.7

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 제 3 자에게 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 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: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

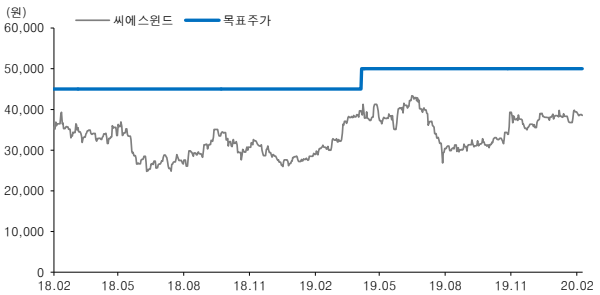
		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
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
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	-27.8	-13.2
2019-05-02	Buy	50,000	1년	-28.1	-13.2
2019-05-23	Buy	50,000	1년	-28.5	-13.2
2019-06-03	Buy	50,000	1년	-28.6	-13.2
2019-06-10	Buy	50,000	1년	-28.8	-13.2
2019-06-13	Buy	50,000	1년	-28.9	-13.2
2019-06-17	Buy	50,000	1년	-29.1	-13.2
2019-07-01	Buy	50,000	1년	-29.9	-14.3
2019-07-15	Buy	50,000	1년	-30.7	-20.4

씨에스윈드(112610.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당애널리스트: 한병화



2019-07-18	Buy	50,000	1년	-30.8	-20.4	
2019-07-22	Buy	50,000	1년	-30.9	-20.4	
2019-08-05	Buy	50,000	1년	-30.7	-20.4	
2019-08-26	Buy	50,000	1년	-29.6	-20.4	
2019-09-23	Buy	50,000	1년	-28.0	-20.4	
2019-11-01	Buy	50,000	1년	-25.0	-20.4	
2019-11-13	Buy	50,000	1년	-24.7	-20.4	
2019-12-16	Buy	50,000	1년	-23.5	-20.4	
2019-12-16	Buy	50,000	1년	-23.5	-20.4	
2019-12-19	Buy	50,000	1년	-23.4	-20.4	
2020-01-13	Buy	50,000	1년	-23.3	-20.4	
2020-01-16	Buy	50,000	1년	-23.5	-20.4	
2020-02-18	Buy	50,000	1년			