유진투자증권

씨에스윈드 (112610)

정책 모멘텀 확대로 글로벌 1위업체 수혜

2021.05.07

News Comment

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 110,000원(유지)

현재주가: 74,900원(05/06)

시가총액: 3,159(십억원)

Green Industry 한병화_ 02)368-6171_ bhh1026@eugenefn.com

예상 상회한 이익, 향후 전망 안정적

씨에스윈드의 1 분기 매출액과 영업이익은 각각 2,421 억원, 316 억원으로 전년대비 34%, 94% 증가했다. 당사의 기존 추정치(매출액 2,383 억원, 영업이익 239 억원) 대비 영업이익이 대폭 상회했다. 그동안 원재료가격과 운송비 등 원가의 상승으로 마진압박이 있을 수 있다는 일각의 우려가 있었으나, 이번 실적으로 기우임이 확인되었다. 실적호전의 이유는 베트남, 터키, 중국, 대만 등 대부분의 해외생산법인들에서 매출이 증가했고, 생산성 향상 프로그램 실시로 원가율이 개선되었기 때문이다. 동사에 대한 2021 년 영업이익률 추정치를 기존의 9.5%에서 10.1%로 상향했다(도표 1 번 참조).

글로벌 풍력시장 전체에 정책 모멘텀이 강화

주요 국가들의 탄소배출 감축목표가 상향되면서 풍력 등 재생에너지 설치를 계획보다 확대할 수 밖에 없다. EU 는 최근에 2030 년까지 목표를 1990 년대비 40%에서 55% 감축으로 상향했는데, 독일이 65%까지 추가 상향할 예정이어서 EU 전체의 목표도 한번 더 강화될 것이다. 미국은 2030 년 목표를 기존의 26~28%에서 50~52%로 확대했다. 일본도 2013 년 대비 2030 년 목표를 26%에서 46% 상향했다. 대한민국도 연내에 2017 년 대비 2030 년 감축목표를 기존의 24.4%에서 추가 상향한다. 탄소배출 감축 목표를 상향한 국가들에서 풍력 등 재생에너지 설치 확대가 발표되는 것은 시간문제일 뿐이다. 단기간에 대규모 단지 설치가 가능한 해상풍력에 대해 특히 정책드라이브가 집중될 것으로 판단된다.

Vestas 판가 인상 발언에 주목, 목표주가 유지

동사의 최대 고객인 Vestas 는 실적 발표에서 원재료가격과 운송비 상승으로 터빈가격을 상향할 의사를 밝혔다. 이에 따라 부품업체인 씨에스윈드에게도 마진율 축소와 같은 부정적인 상황이 발생할 가능성이 낮아졌다. 현재 진행중인 미국, 유럽, 아시아지역에 대한 동시다발적인 투자로 씨에스윈드의 글로벌 위상은 더욱 높아졌다. 계획들이 예정대로 진행되면 연 매출 3 조원의 시현은 충분히 가능할 것으로 판단된다. 씨에스윈드의 가장 큰 투자매력은 유럽, 아시아, 미국 모두에 생산거점을 가지는 유일한 풍력부품업체라는 것이다. 현지화함으로써 반덤핑, 상계관세 등에서 상대적으로 자유롭고, 현지의 고용창출에 기여하면서 성장할 수 있다. 지속가능한 성장을 할 수 있다는 의미이다. 동사에 대해 투자의견 BUY 와 목표주가 110,000 원을 유지한다.

발행주식수	42,171천주
52주 최고가	189,500원
최저가	33,000원
52주 일간 Beta	1.12
90일 일평균거래대금	422억원
외국인 지분율	10.4%
배당수익률(2021F)	0.6%
주주구성	
김성권 외 23인	43.5%
국민연금공단	8.9%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	1.6	39.7	381.3
절대기준	0.0	8.1	316.5

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	110,000	110,000	-
영업이익(20)	97.6	97.6	-
영업이익(21)	117.1	109.1	▲

결산기(12월)	2020A	2021F	2022F
매출액(십억원)	969.1	1,154.0	1,582.0
영업이익(십억원)	97.6	117.1	143.0
세전계속사업손익(십억원)	57.8	106.4	137.8
당기순이익(십억원)	33.6	84.2	107.3
EPS(원)	955	2,029	2,544
증감률(%)	(48.3)	112.4	25.4
PER(배)	78.4	36.9	29.4
ROE(%)	9.2	13.1	11.3
PBR(배)	6.9	3.5	3.2
EV/EBITDA(배)	23.1	20.7	17.2

도표 1. 씨에스윈드 분기 실적 추정(수정 후)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
매출액	**181.0**	**240.6**	**273.3**	**274.1**	**242.1**	**288.3**	**279.2**	**344.4**	**969.1**	**1,154.0**	**1,582.0**
증가율	3.4%	0.4%	46.8%	38.1%	33.7%	19.8%	2.2%	25.6%	21.2%	19.1%	37.1%
베트남법인	76.9	104.5	110.0	127.5	108.1	121.0	101.0	90.9	418.9	421.0	511.0
중국법인	15.5	27.6	41.0	49.0	25.6	29.0	33.0	47.4	133.1	135.0	138.0
유럽법인								21.5		21.5	58.0
말레이시아법인	41.7	50.6	61.0	34.6	46.8	58.0	70.2	56.0	187.9	231.0	222.0
PT 대경 인다	5.9	5.0	4.3	-4.1	3.4	4.3	5.0	7.8	11.2	20.5	21.0
터키법인/기타	8.3	6.4	7.0	23.5	15.8	17.0	12.0	0.2	45.2	45.0	46.0
씨에스베어링	25.1	25.2	33.0	20.2	26.7	35.0	38.0	43.3	103.5	143.0	165.0
대만법인	7.6	21.3	17.0	23.4	15.7	24.0	20.0	27.3	69.3	87.0	98.0
미국법인								50.0		50.0	323.0
매출원가	**153.8**	**201.5**	**226.7**	**239.1**	**200.5**	**242.7**	**235.1**	**301.6**	**821.1**	**979.9**	**1,367.8**
매출원가율	84.9%	83.7%	82.9%	87.2%	82.8%	84.2%	84.2%	87.6%	84.7%	84.9%	86.5%
판관비	**11.0**	**14.9**	**14.9**	**9.5**	**10.1**	**15.6**	**15.0**	**16.3**	**50.4**	**57.0**	**71.2**
판관비율	6.1%	6.2%	5.5%	3.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%	4.9%	4.5%
영업이익	**16.2**	**24.2**	**31.7**	**25.4**	**31.6**	**30.0**	**29.1**	**26.4**	**97.6**	**117.1**	**143.0**
영업이익률	9.0%	10.1%	11.6%	9.3%	13.0%	10.4%	10.4%	7.7%	10.1%	10.1%	9.0%
영업외손익	0.9	-4.8	-3.6	-32.3	2.3	-2.0	-4.0	-7.0	-39.8	-10.7	-5.2
세전이익	17.1	19.4	28.1	-6.9	33.9	28.0	25.1	19.4	57.8	106.4	137.8
법인세	3.6	4.4	7.4	8.8	6.0	6.4	5.0	4.7	24.2	22.2	30.5
법인세율	21.3%	22.5%	26.2%	-128.7%	17.8%	23.0%	20.0%	24.0%	41.9%	20.8%	22.1%
당기순이익	**13.5**	**15.0**	**20.8**	**-15.7**	**27.8**	**21.5**	**20.1**	**14.8**	**33.6**	**84.2**	**107.3**

자료: 씨에스윈드 유진투자증권

도표 2. 씨에스윈드 분기 실적 추정(수정 전)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
매출액	**181.0**	**240.6**	**273.3**	**274.1**	**238.3**	**247.3**	**316.0**	**352.4**	**969.1**	**1,154.0**	**1,582.0**
증가율	3.4%	0.4%	46.8%	38.1%	31.6%	2.8%	15.6%	28.6%	21.2%	19.1%	37.1%
베트남법인	76.9	104.5	110.0	127.5	95.0	104.0	110.0	112.0	418.9	421.0	511.0
중국법인	15.5	27.6	41.0	49.0	33.0	27.0	43.0	32.0	133.1	135.0	138.0
유럽법인							5.0	16.5		21.5	58.0
말레이시아법인	41.7	50.6	61.0	34.6	51.0	51.0	83.0	46.0	187.9	231.0	222.0
PT 대경 인다	5.9	5.0	4.3	-4.1	3.3	4.3	5.0	7.9	11.2	20.5	21.0
터키법인/기타	8.3	6.4	7.0	23.5	9.0	8.0	12.0	16.0	45.2	45.0	46.0
씨에스베어링	25.1	25.2	33.0	20.2	27.0	35.0	38.0	43.0	103.5	143.0	165.0
대만법인	7.6	21.3	17.0	23.4	20.0	18.0	20.0	29.0	69.3	87.0	98.0
미국법인								50.0		50.0	323.0
매출원가	**153.8**	**201.5**	**226.7**	**239.1**	**201.4**	**207.7**	**268.0**	**310.9**	**821.1**	**987.9**	**1,367.8**
매출원가율	84.9%	83.7%	82.9%	87.2%	84.5%	84.0%	84.8%	88.2%	84.7%	85.6%	86.5%
판관비	**11.0**	**14.9**	**14.9**	**9.5**	**13.0**	**15.6**	**15.0**	**13.4**	**50.4**	**57.0**	**71.2**
판관비율	6.1%	6.2%	5.5%	3.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%	4.9%	4.5%
영업이익	**16.2**	**24.2**	**31.7**	**25.4**	**23.9**	**24.0**	**33.0**	**28.1**	**97.6**	**109.1**	**143.0**
영업이익률	9.0%	10.1%	11.6%	9.3%	10.0%	9.7%	10.5%	8.0%	10.1%	9.5%	9.0%
영업외손익	0.9	-4.8	-3.6	-32.3	-1.0	-0.4	-4.0	-7.0	-39.8	-12.4	-5.2
세전이익	17.1	19.4	28.1	-6.9	22.9	23.6	29.0	21.1	57.8	96.7	137.8
법인세	3.6	4.4	7.4	8.8	4.6	5.4	5.8	5.1	24.2	20.9	30.5
법인세율	21.3%	22.5%	26.2%	-128.7%	20.0%	23.0%	20.0%	24.0%	41.9%	21.6%	22.1%
당기순이익	**13.5**	**15.0**	**20.8**	**-15.7**	**18.3**	**18.1**	**23.2**	**16.1**	**33.6**	**75.8**	**107.3**

자료: 씨에스윈드 유진투자증권

도표 3. **씨에스윈드 연간실적 추정**

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	**502.2**	**799.4**	**969.1**	**1,154.0**	**1,582.0**	**2,086.5**	**2,444.0**	**3,029.4**
증가율	60.8%	59.2%	21.2%	19.1%	37.1%	32%	17%	24%
베트남법인	220.3	374.0	418.9	421.0	511.0	632.0	751.0	902.0
중국법인	85.9	127.0	133.1	135.0	138.0	132.0	133.0	139.0
유럽법인	60.4	61.4	-	21.5	58.0	161.0	201.0	278.0
말레이시아법인	62.4	86.0	187.9	231.0	222.0	223.0	224.0	225.0
PT 대경 인다	14.6	27.3	11.2	20.5	21.0	21.5	22.0	22.4
씨에스베어링	64.8	109.6	103.5	143.0	165.0	212.0	231.0	266.0
터키법인/기타	56.6	14.1	45.2	45.0	46.0	47.0	48.0	49.0
대만법인			69.3	87.0	98.0	101.0	102.0	103.0
미국법인				50.0	323.0	557.0	732.0	1045.0
매출원가	**420.8**	**685.8**	**821.1**	**979.9**	**1,367.8**	**1,809.0**	**2,109.7**	**2,595.1**
매출원가율	83.8%	85.8%	84.7%	84.9%	86.5%	86.7%	86.3%	85.7%
판관비	**48.7**	**53.5**	**50.4**	**57.0**	**71.2**	**81.2**	**89.5**	**99.8**
판관비율	9.7%	6.7%	5.2%	4.9%	4.5%	3.9%	3.7%	3.3%
영업이익	**32.7**	**60.1**	**97.6**	**117.1**	**143.0**	**196.3**	**244.8**	**334.5**
영업이익률	6.5%	7.5%	10.1%	10.1%	9.0%	9.4%	10.0%	11.0%
영업외손익	-26.0	-20.3	-39.8	-10.7	-5.2	-5.8	-6.1	-6.5
세전이익	6.8	39.9	57.8	106.4	137.8	190.5	238.8	328.0
법인세	-0.3	5.2	24.2	22.2	30.5	41.8	53.0	73.8
법인세율	-4.0%	13.0%	41.9%	20.8%	22.1%	21.9%	22.2%	22.5%
당기순이익	**7.1**	**34.7**	**33.6**	**84.2**	**107.3**	**148.8**	**185.8**	**254.2**
목표주가 기준 PER				**55.1**	**43.2**	**31.2**	**25.0**	**18.2**

자료 : 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 4. 도표 5. **글로벌 풍력업체 밸류에이션 비교**

		씨에스윈드	Vestas Wind Systems	Siemens Gamesa	ORSTED A/S	NORDEX SE
국가		한국	덴마크	스페인	덴마크	독일
2021-05-06 종가(원, 달러)		74,900	33.5	28.2	879.0	21.4
통화		KRW	DKK	EUR	DKK	EUR
시가총액(백만달러, 십억원)		3,159	40,561.0	23,073.9	59,652.1	3,020.2
PER(배)						
	FY19A	20.6	25.2	60.6	44.2	-
	FY20A	78.4	49.6	-	34.5	-
	FY21F	36.9	38.4	72.0	40.1	129.2
	FY22F	29.4	32.1	38.3	47.2	22.9
PBR(배)						
	FY19A	1.9	5.4	1.4	4.0	1.7
	FY20A	6.9	8.4	3.2	6.4	3.4
	FY21F	3.5	6.4	3.9	4.0	3.2
	FY22F	3.2	5.3	3.7	3.9	2.9
매출액(백만달러, 십억원)						
	FY19A	799.4	13,598.4	11,536.4	10,555.7	3,677.0
	FY20A	969.1	16,919.3	10,622.5	7,681.7	5,309.9
	FY21F	1,154.0	20,048.5	12,535.2	9,872.0	5,928.4
	FY22F	1,582.0	20,292.5	13,303.1	10,086.9	6,071.5
영업이익(백만달러, 십억원)						
	FY19A	60.1	1,124.0	285.0	1,740.5	-21.9
	FY20A	97.6	796.9	-1,072.6	1,369.2	-70.6
	FY21F	117.1	1,422.4	530.1	2,573.9	101.4
	FY22F	143.0	1,657.8	844.9	2,019.5	273.7
영업이익률(%)						
	FY19A	7.5	8.3	2.5	16.5	-0.6
	FY20A	10.1	4.7	-10.1	17.8	-1.3
	FY21F	10.1	7.1	4.2	26.1	1.7
	FY22F	9.0	8.2	6.4	20.0	4.5
순이익(백만달러, 십억원)						
	FY19A	34.7	788.1	157.9	1,076.7	-81.2
	FY20A	33.6	873.4	-1,028.5	2,389.2	-148.1
	FY21F	84.2	1,030.2	331.0	1,644.3	34.2
	FY22F	107.3	1,206.7	606.3	1,318.5	135.0
EV/EBITDA(배)						
	FY19A	9.8	10.0	5.3	18.1	10.4
	FY20A	23.1	25.4	29.6	37.3	-
	FY21F	20.7	17.2	22.5	16.5	11.2
	FY22F	17.2	15.1	16.4	18.3	6.9
ROE(%)						
	FY19A	9.9	22.1	2.3	9.2	-10.1
	FY20A	9.2	19.3	-16.4	19.6	-17.1
	FY21F	13.1	17.6	-2.6	12.1	2.3
	FY22F	11.3	18.7	7.0	8.3	12.8

자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 6. 글로벌 해상 풍력 설치량 예측치

(MW)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
캐나다	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
미국	0	0	0	6		30			12			300	2,600	3,600
기타 아메리카	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
아메리카 합계	**0**	**0**	**0**	**6**	**0**	**30**	**0**	**0**	**12**	**0**	**0**	**300**	**2,600**	**3,600**
영국	854	733	813	566	56	1,679	1,312	1,764	483	1,900	2,700	1,500	3,500	5,100
독일	80	240	529	2,282	813	1,247	969	1,111	219		350	300	1,000	1,200
네덜란드	0	0	0	180	691				1,493	1,200	1,000	1,000	800	500
스웨덴	0	48	0	(10)			3							
벨기에	185	192	141			165	309	678	706					
프랑스	0	0	0			2	2				600	900	300	1,100
스페인	0	5	0				5	5		50	50	50	50	50
핀란드	0	0	0			60								
노르웨이	0	0	0										500	
아일랜드	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
덴마크	47	350	0	0	0	(5)	61	407		600	0	800	0	
폴란드														900
기타 유럽	0	0	0	0	0	0	(12)	0	17				0	0
유럽 합계	**1,166**	**1,568**	**1,483**	**3,019**	**1,560**	**3,148**	**2,649**	**3,965**	**2,918**	**3,750**	**4,700**	**4,550**	**6,150**	**8,850**
중국	200	300	305	305	592	1,161	1,528	2,395	3,100	4,200	2,500	3,000	3,000	3,000
대한민국	0	30	30	0	30	3	0		60			200	200	200
대만	0	0	0	0		8		120		1,200	1,200	800	500	2,000
일본	2	0	0	0	7	5	16	3			250	100		1,780
인도													500	500
기타아시아태평양	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	500	500
아시아 합계	**202**	**330**	**335**	**305**	**629**	**1,177**	**1,544**	**2,518**	**3,160**	**5,400**	**3,950**	**4,100**	**4,700**	**7,980**
전세계	**1,368**	**1,898**	**1,818**	**3,330**	**2,189**	**4,355**	**4,193**	**6,483**	**6,090**	**9,150**	**8,650**	**8,950**	**13,450**	**20,430**

자료: 유진투자증권

도표 7. 글로벌 풍력 설치량 예측치

(MW)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
캐나다	702	341	566	617	600	1,200	1,000	1,000	1,000	1,000
미국	8,203	7,017	7,588	9,143	16,900	13,000	15,000	15,000	16,000	18,000
브라질	2,014	2,027	1,939	745	1,000	2,000	2,000	1,200	1,500	1,600
멕시코	454	478	929	1,284	1,000	1,500	1,000	1,000	1,000	1,000
기타 아메리카	1,065	709	918	1,638	2,000	2,500	2,000	2,000	2,000	2,000
아메리카 합계	**12,438**	**10,572**	**11,940**	**13,427**	**21,500**	**20,200**	**21,000**	**20,200**	**21,500**	**23,600**
독일	5,443	6,587	3,371	2,189	1,650	2,500	4,000	4,000	4,000	4,500
스페인	49	96	397	1,325	1,400	1,100	2,000	2,000	2,000	2,000
프랑스	1,561	1,692	1,565	1,336	1,318	1,700	1,600	3,000	3,000	2,000
영국	736	4,356	1,901	2,393	598	2,000	4,000	1,500	2,700	5,000
이탈리아	282	252	406	522	137	400	700	1,700	1,700	1,000
스웨덴	493	197	717	1,588	1,007	2,500	2,000	1,500	1,500	1,500
폴란드	682	41	16	35	731	1,000	1,800	2,000	2,000	2,000
루마니아	52	5				100	100	100	100	100
터키	1,387	766	497	686	1,224	1,100	1,000	1,000	1,000	1,000
덴마크	220	342	281	423	136	700	200	500	200	200
포르투갈	268	200	67	47	21	50	50	50	50	50
노르웨이		324	480	630	1,532	900	500	300	300	500
네덜란드		81		300	1,979	1,600	900	2,200	1,500	800
러시아			35	82	713	500	300	300	300	300
기타 유럽	2,753	2,122	1,941	3,812	2,285	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
유럽 합계	**13,926**	**17,061**	**11,674**	**15,368**	**14,731**	**19,150**	**22,150**	**23,150**	**23,350**	**23,950**
오스트레일리아	140	501	549	837	2,000	2,000	500	700	1,000	1,000
중국	23,328	19,660	21,855	26,155	72,441	30,000	30,000	33,000	35,000	40,000
인도	3,612	4,148	2,191	2,377	1,500	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
일본	196	177	261	274	400	400	600	800	1,000	1,500
뉴질랜드						100	100	100	100	100
대한민국	201	106	162	191	250	300	300	400	700	700
대만	35	10	140	140	100	1,200	1,200	800	800	2,000
필리핀		50			90	150	500	500	200	200
베트남		38	32	259	400	900	900	1200	900	900
기타 아시아/태평양	308	551	1,000	638	450	700	700	700	700	700
아시아 합계	**27,820**	**25,203**	**26,158**	**30,612**	**77,631**	**39,750**	**38,800**	**42,200**	**44,400**	**51,100**
남아프리카	418	621		300	722	860	1,000	1,000	1,000	1,000
기타/중동	0	11	970	644	146	1,000	2,500	3,000	3,000	3,000
아프리카/중동 합계	**418**	**632**	**970**	**944**	**868**	**1,860**	**3,500**	**4,000**	**4,000**	**4,000**
기타	(2)	0	(49)	0	0	0	0	0	0	0
전 세계	**54,600**	**53,468**	**50,693**	**60,351**	**114,730**	**80,960**	**85,450**	**89,550**	**93,250**	**102,650**
성장률(%YoY)	-14.0%	-2.1%	-5.2%	19.1%	90.1%	-29.4%	5.5%	4.8%	4.1%	10.1%

자료: 유진투자증권

씨에스윈스(112610.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	**735.6**	**846.1**	**1,301.4**	**1,358.0**	**1,512.1**
유동자산	426.7	508.9	930.6	935.0	1,015.9
현금성자산	88.5	45.7	375.7	310.5	292.9
매출채권	164.5	203.4	267.0	301.0	365.0
재고자산	118.9	204.5	232.0	267.0	301.0
비유동자산	308.9	337.2	370.8	423.0	496.2
투자자산	58.9	63.1	65.7	68.4	71.1
유형자산	227.8	255.4	291.2	345.3	420.0
기타	22.2	18.6	13.9	9.3	5.0
부채총계	**365.8**	**441.9**	**362.0**	**331.6**	**357.1**
유동부채	276.3	338.1	287.9	287.1	312.4
매입채무	106.2	157.4	157.0	176.0	201.0
유동성이자부채	146.1	156.4	106.4	86.4	86.4
기타	24.0	24.3	24.5	24.8	25.0
비유동부채	89.5	103.8	74.1	44.4	44.7
비유동이자부채	82.6	96.1	66.1	36.1	36.1
기타	6.9	7.7	8.0	8.3	8.7
자본총계	**369.8**	**404.2**	**939.4**	**1,026.4**	**1,155.0**
지배지분	341.0	373.9	909.1	996.1	1,124.6
자본금	8.6	17.3	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	184.1	184.1	647.7	647.7	647.7
이익잉여금	195.8	213.0	280.8	367.8	496.3
기타	(47.6)	(40.5)	(40.5)	(40.5)	(40.5)
비지배지분	28.9	30.3	30.3	30.3	30.3
자본총계	**369.8**	**404.2**	**939.4**	**1,026.4**	**1,155.0**
총차입금	228.6	252.5	172.5	122.5	122.5
순차입금	140.2	206.8	(203.2)	(188.1)	(170.4)

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**799.4**	**969.1**	**1,154.0**	**1,582.0**	**2,086.5**
증가율(%)	156.9	21.2	19.1	37.1	31.9
매출원가	685.8	821.1	979.9	1,367.8	1,809.0
매출총이익	**113.6**	**148.0**	**174.1**	**214.2**	**277.5**
판매 및 일반관리비	79.3	50.4	57.0	71.2	81.2
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**60.1**	**97.6**	**117.1**	**143.0**	**196.3**
증가율(%)	흑전	62.3	20.0	22.2	37.2
EBITDA	**81.6**	**120.8**	**142.7**	**172.6**	**231.5**
증가율(%)	흑전	48.0	18.1	21.0	34.1
영업외손익	**(20.3)**	**(39.8)**	**(10.7)**	**(5.2)**	**(5.8)**
이자수익	0.5	0.7	1.1	1.5	1.9
이자비용	12.4	11.4	7.3	5.1	3.9
지분법손익	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타영업손익	(8.1)	(28.8)	(4.2)	(1.3)	(3.5)
세전순이익	**39.9**	**57.8**	**106.4**	**137.8**	**190.5**
증가율(%)	흑전	45.0	84.1	29.5	38.2
법인세비용	5.2	24.2	22.2	30.5	41.8
당기순이익	**34.7**	**33.6**	**84.2**	**107.3**	**148.8**
증가율(%)	흑전	(3.1)	150.8	27.4	38.6
지배주주지분	31.9	33.0	84.2	107.3	148.8
증가율(%)	흑전	3.5	155.1	27.4	38.6
비지배지분	2.8	0.6	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	**1,846**	**955**	**2,029**	**2,544**	**3,527**
증가율(%)	흑전	(48.3)	112.4	25.4	38.6
수정EPS(원)	1,846	955	2,029	2,544	3,527
증가율(%)	흑전	(48.3)	112.4	25.4	38.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	**84.9**	**(35.9)**	**18.5**	**87.1**	**111.3**
당기순이익	34.7	33.6	84.2	107.3	148.8
자산상각비	21.5	23.2	25.6	29.6	35.2
기타비현금성손익	28.4	(56.6)	0.6	0.6	0.6
운전자본증감	22.8	(36.2)	(91.9)	(50.3)	(73.3)
매출채권감소(증가)	(9.4)	(35.9)	(63.6)	(34.0)	(64.0)
재고자산감소(증가)	29.1	(80.3)	(27.5)	(35.0)	(34.0)
매입채무증가(감소)	36.6	37.0	(0.4)	19.0	25.0
기타	(33.6)	43.0	(0.3)	(0.3)	(0.3)
투자현금	**(65.5)**	**(61.3)**	**(60.5)**	**(83.1)**	**(109.8)**
단기투자자산감소	0.8	(14.0)	(1.0)	(1.1)	(1.1)
장기투자증권감소	0.0	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
설비투자	(87.7)	(45.8)	(60.6)	(83.1)	(109.6)
유형자산처분	15.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.7)	3.1	4.0	4.0	4.0
재무현금	**23.3**	**33.5**	**370.9**	**(70.2)**	**(20.2)**
차입금증가	17.6	21.6	(80.0)	(50.0)	0.0
자본증가	(6.2)	11.9	450.9	(20.2)	(20.2)
배당금지급	6.2	3.8	16.5	20.2	20.2
현금 증감	**43.8**	**(63.7)**	**329.0**	**(66.2)**	**(18.8)**
기초현금	40.1	83.9	20.2	349.1	282.9
기말현금	83.9	20.2	349.1	282.9	264.1
Gross Cash flow	84.6	0.3	110.4	137.5	184.6
Gross Investment	43.6	83.5	151.3	132.4	182.0
Free Cash Flow	**41.0**	**(83.2)**	**(40.9)**	**5.1**	**2.6**

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,846	955	2,029	2,544	3,527
BPS	19,726	10,815	21,557	23,621	26,668
DPS	220	480	480	480	480
밸류에이션(배,%)					
PER	20.6	78.4	36.9	29.4	21.2
PBR	1.9	6.9	3.5	3.2	2.8
EV/EBITDA	9.8	23.1	20.7	17.2	12.9
배당수익율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	7.8	9,927.5	28.2	23.0	17.1
수익성(%)					
영업이익율	7.5	10.1	10.1	9.0	9.4
EBITDA이익율	10.2	12.5	12.4	10.9	11.1
순이익율	4.3	3.5	7.3	6.8	7.1
ROE	9.9	9.2	13.1	11.3	14.0
ROIC	10.9	10.2	13.8	14.2	16.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	37.9	51.2	(21.6)	(18.3)	(14.8)
유동비율	154.4	150.5	323.2	325.6	325.2
이자보상배율	4.9	8.6	16.0	27.8	50.1
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.2	1.1	1.2	1.5
매출채권회전율	5.0	5.3	4.9	5.6	6.3
재고자산회전율	6.0	6.0	5.3	6.3	7.3
매입채무회전율	9.1	7.4	7.3	9.5	11.1

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

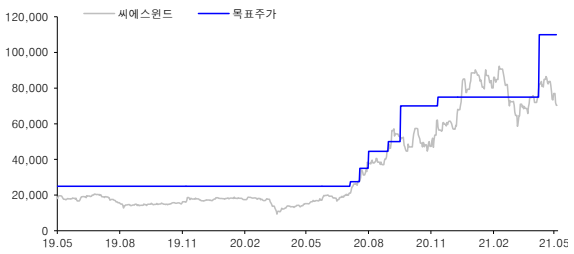
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가대비
2019-05-23	Buy	50,000	1년	-29.5	-11
2019-06-03	Buy	50,000	1년	-29.6	-11
2019-06-10	Buy	50,000	1년	-29.8	-11
2019-06-13	Buy	50,000	1년	-29.9	-11
2019-06-17	Buy	50,000	1년	-30	-11
2019-07-01	Buy	50,000	1년	-30.5	-11
2019-07-15	Buy	50,000	1년	-31	-11
2019-07-18	Buy	50,000	1년	-31.1	-11
2019-07-22	Buy	50,000	1년	-31.1	-11
2019-08-05	Buy	50,000	1년	-31.1	-11
2019-08-26	Buy	50,000	1년	-30.5	-11
2019-09-23	Buy	50,000	1년	-29.7	-11
2019-11-01	Buy	50,000	1년	-28.8	-11
2019-11-13	Buy	50,000	1년	-28.8	-11
2019-12-16	Buy	50,000	1년	-29.2	-11
2019-12-16	Buy	50,000	1년	-29.2	-11
2019-12-19	Buy	50,000	1년	-29.3	-11
2020-01-13	Buy	50,000	1년	-30	-11
2020-01-16	Buy	50,000	1년	-30.2	-11
2020-02-18	Buy	50,000	1년	-31.7	-11
2020-03-23	Buy	50,000	1년	-30.4	-11
2020-03-30	Buy	50,000	1년	-29	-11
2020-05-07	Buy	50,000	1년	-22	-11
2020-05-21	Buy	50,000	1년	-19.7	-11
2020-07-06	Buy	55,000	1년	-0.3	7.3
2020-07-09	Buy	55,000	1년	2	7.3
2020-07-13	Buy	55,000	1년	2.5	-2.2
2020-07-16	Buy	55,000	1년	7.3	7.3
2020-07-20	Buy	70,000	1년	1.8	15.7
2020-07-31	Buy	89,000	1년	-7.2	6.3
2020-08-18	Buy	89,000	1년	-5.6	6.3
2020-08-31	Buy	100,000	1년	10.9	-2.5
2020-09-17	Buy	140,000	1년	-24.2	-6.8
2020-09-21	Buy	140,000	1년	-24.4	-6.8

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



2020-09-28	Buy	140,000	1년	-23.4	-6.8
2020-10-05	Buy	140,000	1년	-23.2	-6.8
2020-10-06	Buy	140,000	1년	-23.4	-6.8
2020-11-09	Buy	140,000	1년		
2020-11-10	Buy	150,000	1년	4.2	29.7
2020-11-11	Buy	150,000	1년	4.5	29.7
2020-11-19	Buy	150,000	1년	6.2	29.7
2020-11-23	Buy	150,000	1년	6.8	29.7
2020-12-09	Buy	150,000	1년	10.7	29.7
2020-12-14	Buy	150,000	1년	11.3	29.7
2020-12-17	Buy	150,000	1년	11.4	-17.7
2020-12-28	Buy	150,000	1년	5.4	-21.9
2021-01-07	Buy	150,000	1년	4	-21.9
2021-01-11	Buy	150,000	1년	3.5	-21.9
증자로 인한 목표주가 수정					
2021-03-25	Buy	75,000	1년	-0.3	5.5
2021-04-09	Buy	110,000	1년	-27.3	-21.4
2021-04-23	Buy	110,000	1년	-31.7	-25.8
2021-05-07	Buy	110,000	1년		