

2025. 8. 11.

대체투자팀

허재준 Analyst
jaejun.heo@samsung.com

종목 정보

BUY		
목표주가	65,000원	39%
현재주가	46,750원	
시가총액	2.0조원	
주식수 (유동주식 비중)	42,171,403주 (56.8%)	
52주 최저/최고	30,450원/72,300원	
60일-평균거래대금	216.9억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
씨에스윈드 (%)	-0.7	15.7	-25.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	-3.7	-9.1	-40.4

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	65,000	65,000	0.0%
2025E EPS	5,370	5,682	-5.5%
2026E EPS	5,640	6,493	-13.1%

컨센서스

커버 증권사 수	7
목표주가	65,286
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

씨에스윈드 (112610)

2Q25 review; 높아진 밸류에이션 매력도

- 씨에스윈드 2분기 영업이익 593억원으로, 컨센서스(639억원) 7.3% 하회
- 1) 하부구조물 부문 일회성 이익 미반영에 의한 기저 효과, 2) 미국 법인 매출 감소에 따른 타워 부문 수익성 악화 및 AMPC 금액 감소 등이 컨센서스 하회 요인
- 보조금 조기 종료에 따라 중장기 풍력 시장 위축 불가피하나, 단기 실적은 성장 전망. 글로벌 기업 대비 밸류에이션 할인 폭 축소 전망하여, BUY 투자 의견 유지

WHAT'S THE STORY?

2분기 영업이익 컨센서스 하회: 씨에스윈드의 2Q25 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 6,500억원(YoY -24.2%), 593억원(YoY -54.0%)으로, 영업이익은 컨센서스(639억원, Fnguide)를 7.3% 하회. 1) 하부구조물 부문 일회성 이익 미반영에 따른 기저 효과, 2) 미국 타워 법인 매출 감소에 따른 타워 부문 수익성 악화 및 AMPC 금액 감소 등이 컨센서스 하회 요인

• **타워:** 타워 부문 2분기 매출액은 4,765억원(YoY -24.2%), 영업이익률은 6.7%(1Q25 9.9%). AMPC 제외한 영업이익률은 0.6%(1Q25 4.2%). 트럼프 취임 이후 미국 풍력 정책 불확실성으로 인해 풍력 터빈 발주 지연되며 미국 타워 법인 매출 감소 및 AMPC 금액 축소. 한편, 2분기 타워 신규 수주는 약 4억 달러를 기록한 것으로 추정. 하반기 중대형 사이즈의 육상풍력 타워 수주 및 유럽 해상풍력 타워 수주 기대되는 만큼, 연간 타워 수주 가이던스인 16억 달러에 근접하는 수주 기대

• **하부구조물:** 하부구조물 2분기 매출액은 1,735억원(YoY -48.5%) 기록하였으며, 영업이익률은 약 15% 수준이었던 것으로 추정. 이번 하부구조물 실적에는 단가 인상, 정산 이익 등 일회성 이익이 반영되지 않았다는 점을 고려하면 15% 수준의 영업이익률은 긍정적. 또한, 현재 진행 중인 하부구조물 프로젝트 로드아웃이 10월에 예정된 만큼 4분기에 정산이익이 반영될 것으로 기대되며, 이에 따라 올해 4분기 영업이익률은 올해 1분기(영업이익률 26.6%) 수준까지 올라갈 것으로 기대. 한편, 내년 하반기 이후 하부구조물 매출의 성장을 위해서는 추가적인 수주가 필수적인 상황. 따라서 올해 중으로 하부구조물 수주를 확보하는지에 주목할 필요

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	2Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	650.0	-24.2	-27.9	-23.1	-3.5
영업이익	59.3	-54.0	-52.6	-33.2	-7.3
세전이익	50.2	-54.5	-53.8	-30.6	-5.6
순이익	38.9	-64.1	-59.2	-30.0	-9.7
이익률 (%)					
영업이익	9.1				
세전이익	7.7				
순이익	6.0				

자료: 씨에스윈드, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

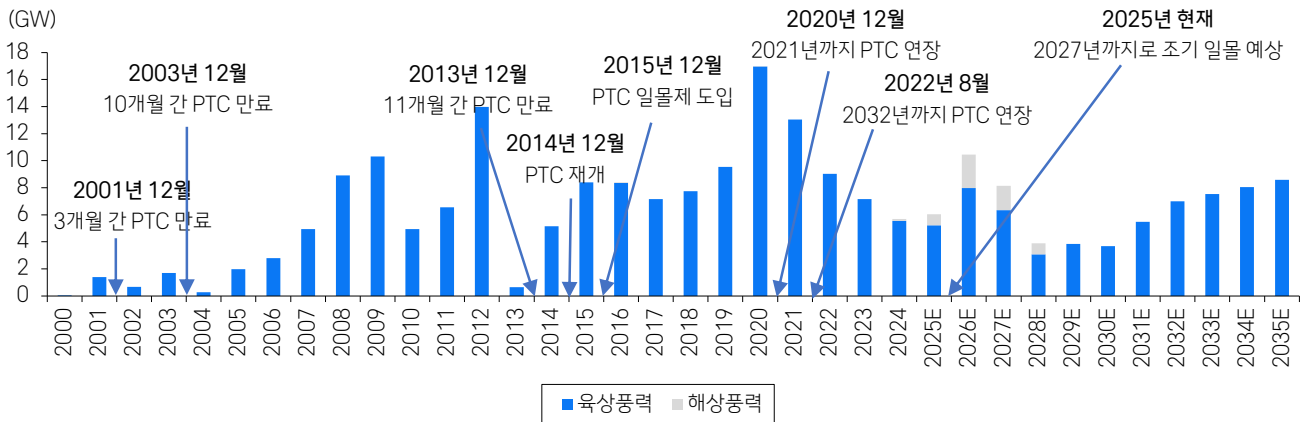
	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	12.4	8.7	8.3
P/B	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.9	6.3	6.1
Dividend (%)	2.4	2.1	2.1
EPS 증가율 (%)	634.2	59.2	5
ROE (%)	13.9	18.2	16.5
주당지표 (원)			
EPS	3,374	5,370	5,640
BVPS	27,720	32,405	37,145
DPS	1,000	1,000	1,000

미국 육상풍력 시장, 중장기 부정적이나 단기적으로는 설치량 증가 기대: 지난달 통과된 OBBBA 법안에 따라 풍력 개발업체들이 보조금(ITC, PTC)을 수령하기 위해서는 풍력 프로젝트를 2027년 말까지 완공하거나 내년 7월 4일까지 착공해야 함. 풍력 AMPC의 경우, 2027년까지는 100% 지급하지만, 2028년 이후에는 0%. 해당 법안이 통과되고 주요 기관들은 중장기 미국 풍력 설치량 전망치를 가파르게 하향 조정하였으나, 단기적으로는 보조금이 종료되기 전에 풍력 설치가 증가할 가능성이 크다고 판단. 실제로 그림 1에서 볼 수 있는 것처럼 과거 보조금 종료 직전에는 미국 풍력 설치량 증가. BNEF는 지난 7월 17일 발간한 자료에서 2025~2035년 누적 미국 육상풍력 설치량 전망치를 기존 153GW에서 73GW로 52% 하향 조정. 그럼에도 불구하고, 2026년과 2027년 미국 육상풍력 설치량은 각각 8.0GW, 6.3GW를 기록하여 2024년의 5.6GW 대비 증가할 것으로 전망됨. 또한, 회사에 따르면 향후 동사의 미국 타워 시장 내 점유율은 증가할 것으로 예상. 따라서 동사의 미국법인 실적도 단기적으로 성장세 보일 것으로 기대

유럽 해상풍력 시장, 견고한 성장세(feat. 국내 해상풍력): 한편, 미국 풍력시장의 중장기 성장 궤도가 불확실해진 만큼, 동사는 향후 중장기 성장 동력으로서 해상풍력에 보다 집중할 것으로 예상. 유럽 해상풍력 시장은 독일과 영국을 중심으로 견고한 성장세 지속할 것. 동사는 2022년에 지멘스 가메사와 2030년까지 3.9조원 규모의 해상풍력 타워를 장기 공급하는 계약을 체결. 또한, 현재 동사는 국내에 생산 공장을 두고 있지 않지만, 베트남 공장에서 국내 해상풍력 타워 수주에도 대응 가능. 실제 동사는 작년에 베트남 공장에서 생산한 10MW 풍력터빈 타워 10기를 전남해상풍력발전단지로 수출한 경험 보유. 향후 국내 해상풍력 시장은 가파른 성장세 보일 것으로 전망되는 만큼, 동사의 핵심 시장 중 하나로 자리매김할 것으로 기대

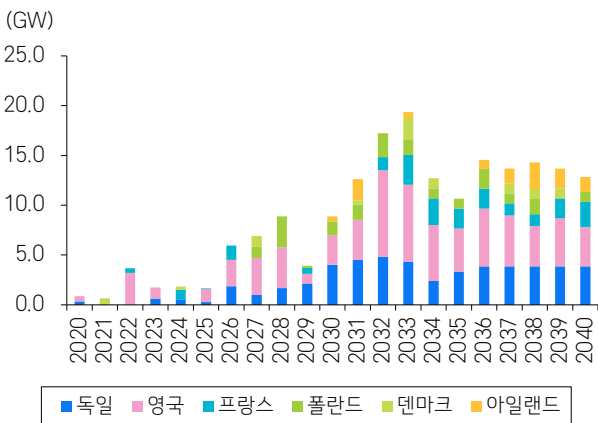
글로벌 풍력 기업 대비 높은 밸류에이션 매력도: 당사 추정치 기준 2025년, 2026년 P/E는 8.7배, 8.3배. 반면, 글로벌 터빈 기업 Vestas는 2025E 22.8배, 2026E 16.1배, Nordex는 2025E 30.8배, 2026E 21.1배에 거래 중. 그림 4, 5에서 볼 수 있는 것처럼 최근 씨에스윈드와 두 기업 간 밸류에이션 격차는 역대 최고 수준으로 벌어진 상황. 이익 추정치 하향 조정하나, 글로벌 기업 대비 높아진 밸류에이션 매력을 고려하여 목표주가 및 BUY 투자 의견 유지

그림 1. 미국 연간 풍력 신규 설치량 추이 및 전망(BNEF 2025년 7월 17일 전망치)



출처: BNEF, 삼성증권

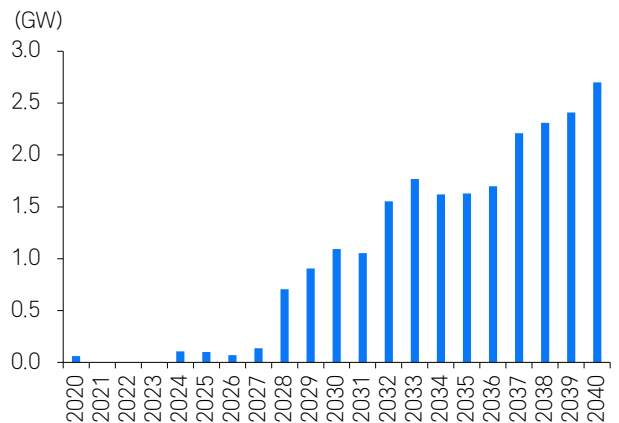
그림 2. 유럽 주요국 해상풍력 설치량 전망



참고: BNEF 2025년 6월 10일 발간자료 기준

출처: BNEF, 삼성증권

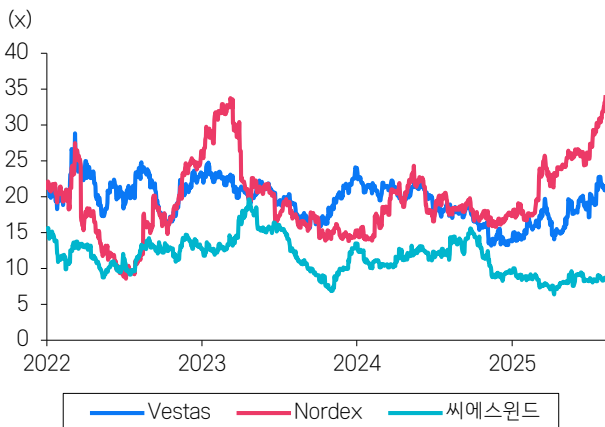
그림 3. 국내 해상풍력 설치량 전망



참고: BNEF 2025년 6월 10일 발간자료 기준

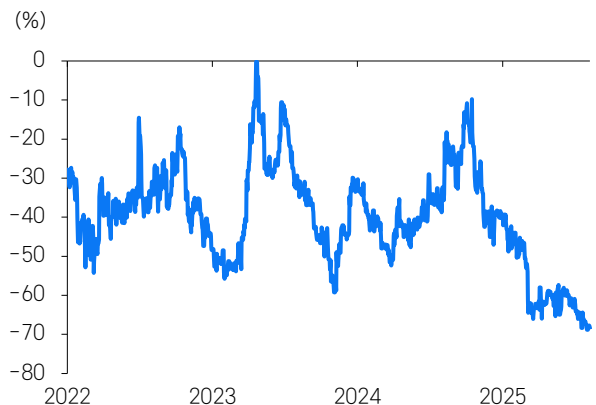
출처: BNEF, 삼성증권

그림 4. 글로벌 풍력 기업 12개월 선행 P/E 추이



출처: Bloomberg, 삼성증권

그림 5. Vestas-Nordex 평균 P/E 대비 씨에스윈드 할인율



출처: Bloomberg, 삼성증권

씨에스윈드 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	736.7	857.8	805.5	672.5	901.9	650.0	606.0	666.9	1,195.0	1,374.9	1,520.2	3,072.5	2,824.8	3,342.9
성장률 (% q-q)	97.2	16.4	-6.1	-16.5	34.1	-27.9	-6.8	10.0						
성장률 (% y-y)	110.2	106.4	111.7	80.0	22.4	-24.2	-24.8	-0.8	23.3	15.1	10.6	102.1	-8.1	18.3
AMPC 제외 매출액	712.6	825.1	777.6	662.3	861.3	620.8	583.9	644.7	1,195.0	1,374.9	1,438.7	2,977.6	2,710.7	3,218.1
타워&부품	494.0	463.1	393.2	384.5	616.1	418.9	454.2	515.0	1,099.5	1,325.9	1,199.7	1,734.8	2,004.2	2,575.5
씨에스베어링	15.6	24.8	28.5	36.5	28.4	28.4	29.7	29.7	95.6	49.0	76.6	105.4	116.1	142.6
AMPC	24.1	32.7	27.9	10.2	40.6	29.2	22.2	22.2			81.5	94.9	114.1	124.8
CSWO (하부구조물)	203.0	337.3	355.9	241.3	216.8	173.5	100.0	100.0			162.4	1,137.5	590.3	500.0
영업이익	-9.5	129.0	109.6	26.3	125.2	59.3	54.8	70.0	101.1	42.1	104.7	255.5	309.3	299.1
성장률 (% q-q)	적지	흑전	-15.0	-76.0	375.8	-52.6	-7.6	27.8						
성장률 (% y-y)	적전	208.3	164.3	흑전	흑전	-54.0	-50.0	166.2	3.6	-58.3	148.5	145.2	21.1	-3.3
AMPC 제외 영업이익	-33.6	96.3	81.7	16.1	84.6	30.1	32.6	47.9	101.1	42.1	23.2	160.6	195.2	174.3
타워&부품	21.3	16.7	-1.5	13.3	24.7	0.4	14.1	16.7	100.6	50.9	-61.7	49.8	56.9	90.2
씨에스베어링	-2.1	0.8	1.6	1.8	2.3	2.2	2.7	3.3	0.5	-8.8	0.1	2.1	9.5	15.0
AMPC	24.1	32.7	27.9	10.2	40.6	29.2	22.2	22.2			81.5	94.9	114.1	124.8
CSWO (하부구조물)	-52.7	80.1	81.6	1.0	57.6	27.5	15.9	27.9				110.0	128.8	69.1
순이익	-40.0	108.2	73.5	2.0	95.5	38.9	40.2	53.8	64.7	-6.9	18.9	143.7	228.4	239.2
성장률 (% q-q)	적지	흑전	-32.1	-97.3	4,628.7	-59.2	3.3	33.7						
성장률 (% y-y)	적전	415.2	309.8	흑전	흑전	-64.0	-45.2	2,563.5	92.7	적전	흑전	679.0	59.0	4.8
지배주주 순이익	-38.8	106.6	72.7	1.8	94.9	38.1	40.0	53.5	66.2	-1.0	19.9	142.3	226.5	237.9
이익률 (%)														
영업이익	-1.3	15.0	13.6	3.9	13.9	9.1	9.0	10.5	8.5	3.1	6.9	8.3	11.0	8.9
AMPC 제외 영업이익	-4.7	11.7	10.5	2.4	9.8	4.8	5.6	7.4	8.5	3.1	1.6	5.4	7.2	5.4
타워&부품	4.3	3.6	-0.4	3.5	4.0	0.1	3.1	3.2	9.2	3.8	-5.1	2.9	2.8	3.5
씨에스베어링	-13.5	3.4	5.7	4.8	8.0	7.8	9.2	11.2	0.5	-18.0	0.1	2.0	8.2	10.5
CSWO (하부구조물)	-26.0	23.7	22.9	0.4	26.6	15.9	15.9	27.9				9.7	21.8	13.8
순이익	-5.4	12.6	9.1	0.3	10.6	6.0	6.6	8.1	5.4	-0.5	1.2	4.7	8.1	7.2

자료: 씨에스윈드, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,375	1,520	3,073	2,825	3,343
매출원가	1,239	1,313	2,668	2,384	2,888
매출총이익	136	207	404	441	455
(매출총이익률, %)	9.9	13.6	13.2	15.6	13.6
판매 및 일반관리비	94	103	149	131	156
영업이익	42	104	255	309	299
(영업이익률, %)	3.1	6.9	8.3	11.0	8.9
영업외손익	-39	-81	-84	-28	12
금융수익	59	40	44	43	55
금융비용	100	94	136	65	43
지분법손익	-2	-4	-3	0	0
기타	4	-23	11	-7	-0
세전이익	3	23	172	281	311
법인세	10	5	28	53	72
(법인세율, %)	365.0	21.3	16.4	18.8	23.2
계속사업이익	-6	18	144	228	239
종단사업이익	-1	0	0	0	0
순이익	-7	18	144	228	239
(순이익률, %)	-0.5	1.2	4.7	8.1	7.2
지배주주순이익	2	19	142	226	238
비지배주주순이익	-9	-1	1	2	1
EBITDA	108	180	420	468	438
(EBITDA 이익률, %)	7.8	11.8	13.7	16.6	13.1
EPS (지배주주)	45	460	3,374	5,370	5,640
EPS (연결기준)	-165	437	3,407	5,415	5,672
수정 EPS (원)*	45	460	3,374	5,370	5,640

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,011	1,368	1,828	1,848	2,407
현금 및 현금등가물	192	207	359	509	776
매출채권	362	309	361	445	579
재고자산	382	582	657	421	566
기타	76	269	451	474	486
비유동자산	773	1,502	1,781	1,747	1,699
투자자산	15	30	40	39	50
유형자산	529	929	1,133	1,109	1,062
무형자산	117	274	262	245	234
기타	111	268	347	354	354
자산총계	1,784	2,869	3,609	3,595	4,106
유동부채	624	1,431	1,481	1,296	1,590
매입채무	272	474	455	316	553
단기차입금	233	384	425	402	402
기타 유동부채	119	573	600	578	636
비유동부채	233	495	929	909	929
사채 및 장기차입금	174	303	656	634	634
기타 비유동부채	59	191	273	275	294
부채총계	857	1,925	2,409	2,205	2,519
지배주주지분	880	896	1,149	1,343	1,539
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	610	611	655	450	450
이익잉여금	242	241	361	746	943
기타	7	23	111	126	126
비지배주주지분	48	48	52	47	48
자본총계	928	944	1,200	1,390	1,587
순부채	284	736	1,066	909	643

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	151	111	49	286	398
당기순이익	-7	18	144	228	239
현금유출입이없는 비용 및 수익	126	171	299	241	211
유형자산 감가상각비	51	59	128	135	127
무형자산 상각비	15	16	37	24	11
기타	61	95	134	83	72
영업활동 자산부채 변동	68	-57	-304	-127	20
투자활동에서의 현금흐름	-105	-236	-212	-95	-91
유형자산 증감	-94	-188	-196	-91	-80
장단기금융자산의 증감	14	-22	-5	0	-11
기타	-25	-26	-11	-4	0
재무활동에서의 현금흐름	-95	141	291	-87	-35
차입금의 증가(감소)	36	480	480	-8	7
자본금의 증가(감소)	12	2	44	-206	0
배당금	-25	-21	-21	-41	-41
기타	-118	-320	-211	168	0
현금증감	-70	16	152	149	267
기초현금	262	192	207	359	509
기말현금	192	207	359	509	776
Gross cash flow	119	189	442	470	450
Free cash flow	52	-81	-151	194	318

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 씨에스원드, 삼성증권 추정

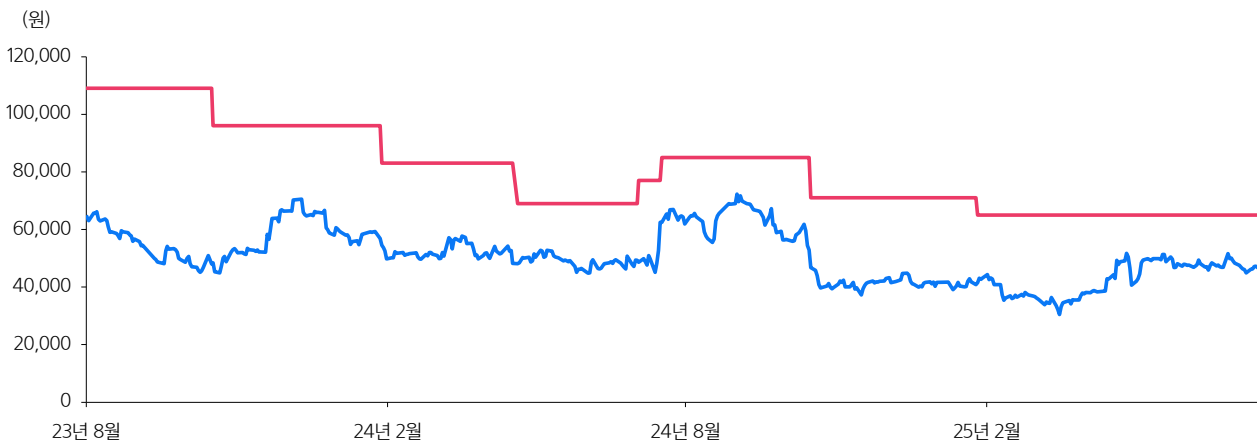
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	15.1	10.6	102.1	-8.1	18.3
영업이익	-58.3	147.4	145.2	21.1	-3.3
순이익	적전	흑전	679.0	59.0	4.8
수정 EPS**	-97.2	916.1	634.2	59.2	5.0
주당지표					
EPS (지배주주)	45	460	3,374	5,370	5,640
EPS (연결기준)	-165	437	3,407	5,415	5,672
수정 EPS**	45	460	3,374	5,370	5,640
BPS	21,229	21,635	27,720	32,405	37,145
DPS (보통주)	500	500	1,000	1,000	1,000
Valuations (배)					
P/E***	1,521.1	152.8	12.4	8.7	8.3
P/B***	3.2	3.2	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	30.0	20.8	6.9	6.3	6.1
비율					
ROE (%)	0.2	2.2	13.9	18.2	16.5
ROA (%)	-0.4	0.8	4.4	6.3	6.2
ROIC (%)	-4.5	5.7	10.8	11.1	10.1
배당성향 (%)	1,086.0	106.9	29.1	18.3	17.4
배당수익률 (보통주, %)	0.7	0.7	2.4	2.1	2.1
순부채비율 (%)	30.6	77.9	88.8	65.4	40.5
이자보상배율 (배)	2.9	3.0	3.6	n/a	n/a

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 8월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 8월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/5/31	11/9	2024/2/20	5/13	7/26	8/9	11/8	2025/2/18
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP(원)	109000	96000	83000	69000	77000	85000	71000	65000
과리율 (평균)	-37.86	-39.35	-37.05	-29.41	-34.25	-26.12	-41.86	
과리율 (최대/최소)	-18.90	-26.56	-30.48	-23.48	-18.83	-14.94	-35.49	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 6. 30 기준

매수(81.8%)·중립(18.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA