



BUY (유지)

목표주가(12M) 68,000원(유지)
현재주가(7.23) 50,100원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,183.77
52주 최고/최저(원)	72,300/30,450
시가총액(십억원)	2,112.8
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	42,171.4
60일 평균 거래량(천주)	528.7
60일 평균 거래대금(십억원)	25.0
외국인지분율(%)	14.53
주요주주 지분율(%)	
감성권 외 15 인	41.40
국민연금공단	8.90

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,095.5	3,560.8
영업이익(십억원)	340.1	355.6
순이익(십억원)	240.8	259.4
EPS(원)	5,551	5,944
BPS(원)	31,710	36,892

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,520.2	3,072.5	3,037.7	3,414.9
영업이익	104.2	255.5	324.6	325.7
세전이익	23.4	171.8	254.5	248.2
순이익	19.4	142.3	204.7	186.7
EPS	460	3,374	4,854	4,428
증감율	922.22	633.48	43.86	(8.78)
PER	152.61	12.42	10.32	11.31
PBR	3.15	1.48	1.55	1.40
EV/EBITDA	20.80	6.86	6.03	6.42
ROE	2.18	13.92	16.58	13.40
BPS	22,265	28,237	32,324	35,770
DPS	500	1,000	1,000	1,000

씨에스윈드 (112610)

2분기 실적보다 하반기 모멘텀에 관심

목표주가 68,000원, 투자의견 매수 유지

씨에스윈드 목표주가 68,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치를 하회할 전망이다. 지난 1분기는 직전분기로부터 이연된 매출이 반영되었지만 이번 분기는 다시 추세가 정상화되는 가운데 하부구조물 실적도 감소가 예상되기 때문이다. 덴마크 법인 실적은 3분기 회복 이후 4분기 공백이 발생할 여지가 있어 하반기에도 일정 부분 변동성이 불가피하다. 한편 최근 북미 풍력산업 보조금 규제 불확실성 해소에 더해 전방 터빈업체의 수주 모멘텀 회복이 타워 수주로 연계될 개연성이 높아진 모습이다. 분기 실적보다는 신규 수주 속도에 관심을 가질 시점이다. 2025년 기준 PER 10.3배, PBR 1.6배다.

2Q25 영업이익 535억원(YoY -58.5%) 컨센서스 하회 전망

2분기 매출액은 6,476억원으로 전년대비 24.5% 감소할 것으로 전망된다. 타워 부문은 직전 분기 대비 인도가 감소하는 일정이었기 때문에 기존 추세로 돌아오는 가운데 원/달러 환율 변동도 다소 부정적 영향을 미칠 것으로 보인다. 하부구조물은 공정 진행 마무리 단계에서 잔고 감소로 매출 인식이 축소되는 구간에 진입했다. 3분기에는 정산에 의한 일시적 개선이 예상되며 4분기에는 재차 감소할 것으로 보인다. 영업이익은 535억원으로 전년대비 58.5% 감소할 전망이다. 타워 부문 이익률은 인도량 감소와 원/달러 환율 하락으로 소폭 둔화될 것으로 보인다. 하부구조물도 외형 감소에 따른 고정비 부담으로 감익이 예상된다. 계약이 종료되는 3분기에는 잔여 매출이 집중되면서 이익 개선이 가능하며 4분기에는 재차 감소할 수 있다.

불확실성 해소에 따른 풍력 기자재 수요 급증 가능성

OBBBA 법안 통과로 IRA 법안에 의한 세액공제 기간이 단축되었다. 2027년 연말까지 전력이 공급되어야 하는 조건이다. 하지만 착공 이후 준공까지 소요되는 시간은 그리 길지 않다는 점에서 수요가 선제적으로 늘어날 가능성이 크다. 주요 터빈 제작업체들의 수주가 재개된 것이 확인되며 미국 현지 타워 제작업체의 생산능력이 감소한 점을 감안하면 향후 일감의 북미 생산법인으로 집중될 여지가 있다. 1분기에 다소 부진했던 신규 수주는 2분기부터는 회복 기조로 진입한 것으로 보이며 하반기는 북미 수요 회복에 더해 유럽 해상풍력 등 다수 프로젝트가 가시화될 것으로 기대된다.



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

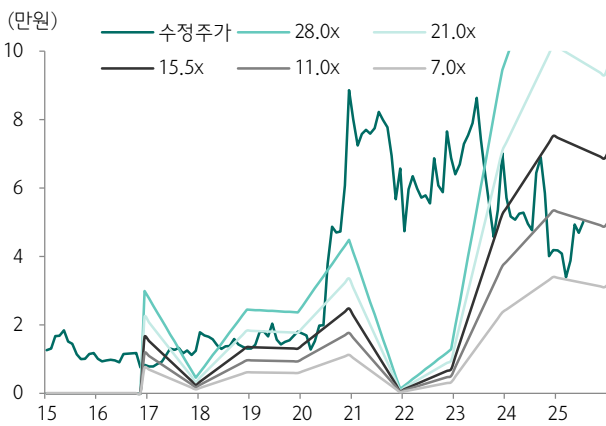
도표 1. 씨에스윈드 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2024				2025F				2Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	7,367	8,578	8,055	6,725	9,019	6,476	8,524	6,358	(24.5)	(28.2)
영업이익	(95)	1,290	1,096	263	1,252	535	1,127	331	(58.5)	(57.3)
세전이익	(349)	1,104	1,004	(41)	1,086	356	935	168	(67.7)	(67.2)
순이익	(388)	1,066	727	18	949	268	703	126	(74.8)	(71.7)
영업이익률	(1.3)	15.0	13.6	3.9	13.9	8.3	13.2	5.2	-	-
세전이익률	(4.7)	12.9	12.5	(0.6)	12.0	5.5	11.0	2.6	-	-
순이익률	(5.3)	12.4	9.0	0.3	10.5	4.1	8.3	2.0	-	-

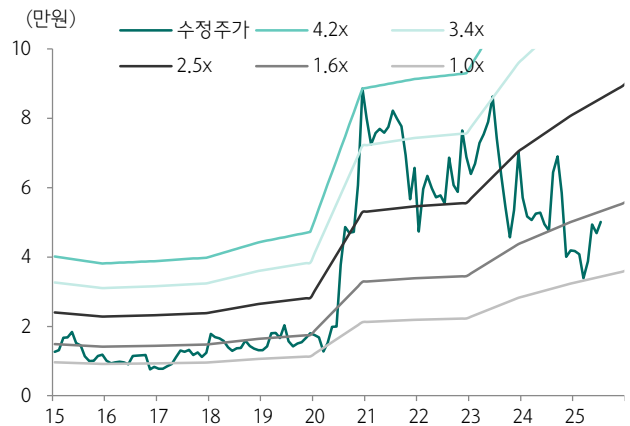
자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 2. 씨에스윈드 12M Fwd PER 추이



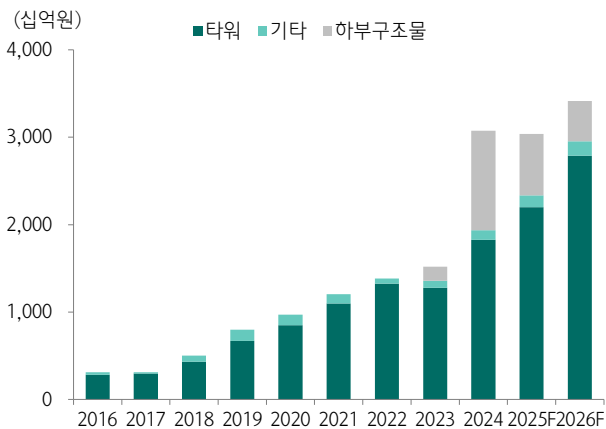
자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 3. 씨에스윈드 12M Fwd PBR 추이



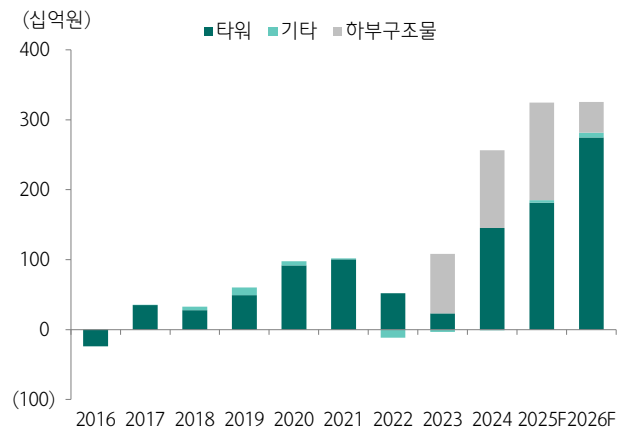
자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 4. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 5. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 씨에스윈드, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,520.2	3,072.5	3,037.7	3,414.9	4,012.4
매출원가	1,313.2	2,668.1	2,571.7	2,910.3	3,380.9
매출총이익	207.0	404.4	466.0	504.6	631.5
판매비	102.8	149.0	141.5	179.0	209.5
영업이익	104.2	255.5	324.6	325.7	422.0
금융손익	(54.0)	(91.4)	(74.4)	(81.7)	(79.3)
종속/관계기업손익	(3.9)	(3.3)	0.5	(0.3)	0.3
기타영업외손익	(22.9)	11.0	3.9	4.4	4.1
세전이익	23.4	171.8	254.5	248.2	347.0
법인세	5.0	28.1	48.2	59.6	83.3
계속사업이익	18.4	143.7	206.4	188.6	263.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	18.4	143.7	206.4	188.6	263.7
비배주주지분 손익	(0.9)	1.4	1.6	1.9	2.6
지배주주순이익	19.4	142.3	204.7	186.7	261.1
지배주주지분포괄이익	35.8	228.7	220.2	188.2	263.1
NOPAT	82.0	213.7	263.1	247.5	320.7
EBITDA	180.0	420.2	489.5	485.9	583.1
성장성(%)					
매출액증가율	10.57	102.11	(1.13)	12.42	17.50
NOPAT증가율	흑전	160.61	23.12	(5.93)	29.58
EBITDA증가율	67.13	133.44	16.49	(0.74)	20.00
영업이익증가율	147.51	145.20	27.05	0.34	29.57
(지배주주)순이익증가율	921.05	633.51	43.85	(8.79)	39.85
EPS증가율	922.22	633.48	43.86	(8.78)	39.81
수익성(%)					
매출총이익률	13.62	13.16	15.34	14.78	15.74
EBITDA이익률	11.84	13.68	16.11	14.23	14.53
영업이익률	6.85	8.32	10.69	9.54	10.52
계속사업이익률	1.21	4.68	6.79	5.52	6.57

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	460	3,374	4,854	4,428	6,191
BPS	22,265	28,237	32,324	35,770	40,979
CFPS	4,493	10,489	10,594	9,685	12,048
EBITDAPS	4,267	9,965	11,608	11,522	13,826
SPS	36,047	72,858	72,032	80,977	95,146
DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,000
주기지표(배)					
PER	152.61	12.42	10.32	11.31	8.09
PBR	3.15	1.48	1.55	1.40	1.22
PCFR	15.62	3.99	4.73	5.17	4.16
EV/EBITDA	20.80	6.86	6.03	6.42	5.22
PSR	1.95	0.58	0.70	0.62	0.53
재무비율(%)					
ROE	2.18	13.92	16.58	13.40	16.56
ROA	0.83	4.39	5.66	4.70	5.80
ROIC	5.59	10.13	11.12	9.65	11.32
부채비율	203.98	200.72	164.97	185.18	170.06
순부채비율	77.93	88.78	67.78	71.96	58.14
이자보상비율(배)	3.03	3.65	0.00	0.00	0.00

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,367.7	1,828.1	1,779.5	2,401.1	2,708.6
금융자산	224.9	374.5	405.4	351.2	434.4
현금성자산	207.1	359.2	390.8	329.5	410.3
매출채권	309.0	360.9	341.2	509.2	564.9
재고자산	582.2	657.1	621.2	927.0	1,028.5
기타유동자산	251.6	435.6	411.7	613.7	680.8
비유동자산	1,501.7	1,781.4	1,844.0	1,918.5	1,982.3
투자자산	30.3	39.9	37.3	52.0	56.9
금융자산	15.1	26.3	24.5	32.8	35.6
유형자산	928.7	1,132.7	1,207.7	1,278.9	1,343.3
무형자산	274.4	262.0	245.3	233.8	228.4
기타비유동자산	268.3	346.8	353.7	353.8	353.7
자산총계	2,869.4	3,609.5	3,623.6	4,319.7	4,691.0
유동부채	1,430.9	1,480.6	1,344.1	1,874.1	2,016.8
금융부채	528.9	568.8	480.0	589.0	592.0
매입채무	474.3	454.9	430.1	641.8	712.1
기타유동부채	427.7	456.9	434.0	643.3	712.7
비유동부채	494.5	928.6	911.9	930.9	937.1
금융부채	431.6	871.3	852.2	852.2	852.2
기타비유동부채	62.9	57.3	59.7	78.7	84.9
부채총계	1,925.4	2,409.2	2,256.0	2,805.0	2,953.9
지배주주지분	896.3	1,148.7	1,321.0	1,466.3	1,686.0
자본금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	611.3	655.1	449.6	449.6	449.6
자본조정	(42.7)	(42.1)	(42.1)	(42.1)	(42.1)
기타포괄이익누계액	65.8	153.3	168.0	168.0	168.0
이익잉여금	240.8	361.3	724.5	869.8	1,089.5
비지배주주지분	47.6	51.6	46.5	48.4	51.0
자본총계	943.9	1,200.3	1,367.5	1,514.7	1,737.0
순금융부채	735.6	1,065.5	926.9	1,090.1	1,009.9

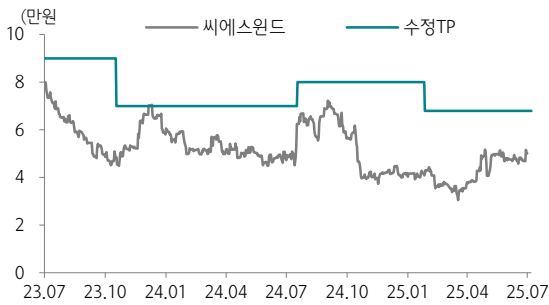
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	110.8	49.1	190.5	69.2	332.0
당기순이익	18.4	143.7	206.4	188.6	263.7
조정	149.8	209.4	188.4	160.2	161.1
감가상각비	75.8	164.7	164.9	160.2	161.1
외환거래손익	16.3	15.5	(3.0)	0.0	0.0
지분법손익	3.9	(3.5)	(0.4)	0.0	0.0
기타	53.8	32.7	26.9	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(57.4)	(304.0)	(204.3)	(279.6)	(92.8)
투자활동 현금흐름	(235.9)	(211.7)	(194.3)	(241.8)	(227.3)
투자자산감소(증가)	(10.6)	(1.7)	2.6	(14.7)	(4.9)
자본증가(감소)	(187.9)	(196.2)	(195.9)	(220.0)	(220.0)
기타	(37.4)	(13.8)	(1.0)	(7.1)	(2.4)
재무활동 현금흐름	141.1	291.5	(146.5)	67.6	(38.4)
금융부채증가(감소)	480.2	479.5	(108.5)	109.0	3.0
자본증가(감소)	1.7	43.9	(205.5)	0.0	0.0
기타재무활동	(320.1)	(211.2)	208.9	(0.0)	0.0
배당지급	(20.7)	(20.7)	(41.4)	(41.4)	(41.4)
현금의 증감	15.5	152.1	25.8	(61.3)	80.8
Unlevered CFO	189.5	442.4	446.7	408.4	508.1
Free Cash Flow	(81.5)	(150.6)	(6.4)	(150.8)	112.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

씨에스윈드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.18	BUY	68,000	-	-
24.8.9	BUY	80,000	-35.78%	-9.63%
23.11.9	BUY	70,000	-23.81%	0.71%
23.5.12	1년 경과	-	-	-
22.5.12	BUY	90,000	-27.85%	-6.56%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 7월 24일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.50%	4.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 21일