# 씨에스윈드
# (112610. KS)

## 2025년에 대한 우려 과도

투자의견
**BUY**(유지)

목표주가
**80,000** 원(유지)

현재주가
**40,850** 원(02/17)

시가총액
**1,723**(십억원)

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

- 4분기 예상 하회, 매출 1월 이전 약 1천억원과 씨에스윈드 오프쇼어 관련 감가상각비 추가 반영 200억원 때문
- 올해 매출, 영업이익 전년비 각 -3%, -0.1%로 시장 우려대비 견조할 것. 회사 목표치는 이 보다 높아
- 씨에스윈드 오프쇼어 매출 43% 감소하나 타워 매출 20% 성장으로 이익 규모 유지할 것으로 예상
- 미국, 베트남, 터키향 육상/해상풍력 타워 수요 증가가 두드러질 것
- 씨에스윈드 오프쇼어는 미국과 유럽향 하부구조물 수주 3개 싸이트 확정으로 2026년부터 매출 정상화 예상
- 트럼프정부의 AMPC 유지 여부에 따라 실적 변동가능성 있으나, 현재까지는 유지 가능성 더 높아
- 미국 2024년말 기준 풍력 개발업체들의 파이프라인 69GW, 설치 가시성 높은 단지 규모는 24GW
- 2025년 실적 기준 PER 10.5배 수준에 불과. 해외 비교업체들 평균 16.5배 대비 저평가

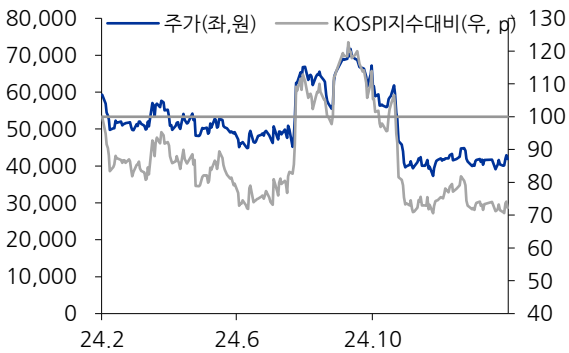
| | |
|---|---|
| 주가(원, 02/17) | 40,850 |
| 시가총액(십억원) | 1,723 |
| | |
| 발행주식수 | 42,171천주 |
| 52주 최고가 | 73,500원 |
| 최저가 | 37,200원 |
| 52주 일간 Beta | 0.28 |
| 60일 평균거래대금 | 146억원 |
| 외국인 지분율 | 14.2% |
| 배당수익률(2024F) | 1.2% |
| 주주구성 | |
| 김성권 (외 16인) | 41.4% |
| 국민연금공단 (외 1인) | 9.8% |
| 자사주 (외 1인) | 1.8% |

| 주가상승(%) | 1M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|
| 상대기준 | -5.4 | -35.7 | -29.7 |
| 절대기준 | -1.9 | -38.9 | -31.1 |

| (원, 십억원) | 현재 | 직전 | 변동 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | - |
| 목표주가 | 80,000 | 80,000 | ▼ |
| 영업이익(24) | 275.4 | 246.8 | ▲ |
| 영업이익(25) | 275.1 | 315.4 | ▼ |

| 12 월 결산(십억원) | 2023A | 2024P | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,520.2 | 3,070.9 | 2,977.4 | 3,749.0 |
| 영업이익 | 104.7 | 275.4 | 275.1 | 304.4 |
| 세전손익 | 23.9 | 200.0 | 211.1 | 252.4 |
| 당기순이익 | 18.9 | 163.2 | 168.3 | 202.4 |
| EPS(원) | 471 | 3,869 | 3,990 | 4,799 |
| 증감률(%) | 942.0 | 721.0 | 3.1 | 20.3 |
| PER(배) | 149.0 | 10.6 | 10.2 | 8.5 |
| ROE(%) | 2.2 | 17.2 | 15.8 | 16.8 |
| PBR(배) | 3.3 | 1.7 | 1.5 | 1.3 |
| EV/EBITDA(배) | 20.7 | 7.2 | 6.8 | 6.5 |

자료: 유진투자증권



## 4 분기 예상 하회했으나, 일회성 제외하면 부합

씨에스윈드의 4 분기 매출액과 영업이익은 각각 6,709 억원, 463 억원으로 당사의 기존 추정치(7.220 억원, 594 억원)를 하회했다. 매출액은 타워업체들에게 흔히 있는 4 분기 매출 이연이 약 1 천억원 정도 발생한 것으로 보인다. 영업이익은 씨에스윈드 오프쇼어의 감가상각비 과거 미반영분 약 200 억원을 일시에 반영한 여파이다. 예상을 하회했지만, 지난 4 분기에는 2022 년, 2023 년 4 분기에 영업적자를 기록한 것과는 확연히 다른 체력을 보여주었다.

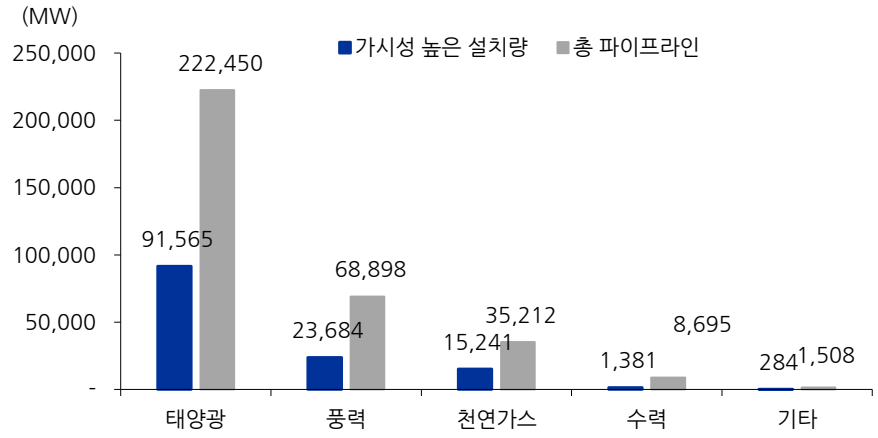
## 2025 년 실적 우려 크지 않을 것

2025 년에는 씨에스윈드 오프쇼어의 매출이 6,500 억원으로 전년대비 43% 감소할 것으로 예상된다. 수주가 늦어지면서 올 4 분기에 일시적인 매출 공백이 발생하기 때문이다. 다만 이미 3 건의 수주를 확정했기 때문에 2026 년에는 매출이 1.1 조원으로 회복될 것으로 판단된다. 하부구조물 사업의 매출 부진에도 불구하고 타워부문은 올 해 20% 이상 성장이 예상된다. 미국, 베트남, 터키 등에서 타워 판매가 호조를 보일 것으로 판단된다. 트럼프의 우려에도 불구하고 미국의 2024 년말기준 연방정부에 망 접속을 신청한 풍력사업자는 총 69GW 이고, FERC 는 이중 약 24GW 가 향후 3 년내에 설치될 것으로 분석했다. FERC 데이터는 항상 보수적이기 때문에 미국 풍력 신규 설치 수요는 트럼프의 등장에도 불구하고 긍정적일 것으로 판단된다. AI 향 데이터센터, 리쇼어링에 의한 전력 수요가 크게 증가하는 상황에서 가장 경쟁력이 가장 높은 육상풍력에 대한 수요가 증가하는 것은 당연하다.

## 목표주가 8 만원 유지

트럼프 리스크로 인한 동사의 주가 약세는 지속되고 있다. 아직 AMPC 에 대한 정책이 확정되지 않았기 때문에 불안감이 여전한 상태이다. 하지만 동사의 미국 법인은 지난 해 AMPC 를 제외해도 약 4%대의 영업이익률을 기록했고, 올 해에는 6% 수준을 목표로 하고 있다. 이 추세면 내년에는 8% 이상의 영업이익률로 미국 타워 공장은 AMPC 없이도 완전 정상화가 되는 것이다. 2025 년 실적 기준 동사의 PER 은 10.5 배 수준이다. 이는 비교업체 평균 16.5 배 대비 저평가된 것으로 판단된다. 투자의견 BUY, 목표주가 8 만원을 유지한다.

도표 1. **미국 2025~2027 년 발전원별 신규 설치 예상**




자료: FERC, 유진투자증권

도표 2. **씨에스윈드 분기 실적 추정(수정 후)**

| (십억원) | 1Q23A | 2Q23A | 3Q23A | 4Q23A | 1Q24A | 2Q24A | 3Q24A | 4Q24P |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **350.5** | **415.5** | **380.5** | **373.7** | **736.7** | **857.8** | **805.5** | **670.9** |
| YoY | *13.0%* | *26.9%* | *17.8%* | *-9.8%* | *110.2%* | *106.4%* | *111.7%* | *79.5%* |
| 베트남법인 | 69.8 | 35.0 | 11.0 | 17.3 | 92.0 | 70.9 | 49.8 | 155.3 |
| 중국법인 | 14.8 | 53.0 | 28.0 | 23.3 | 35.0 | 16.3 | 29.5 | 41.2 |
| 포르투갈법인 | 17.0 | 43.0 | 43.0 | 56.0 | 85.0 | 88.0 | 44.0 | 8.0 |
| 말레이시아법인 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (0.0) | 2.4 | 14.1 | 17.9 | 12.1 | 0.5 | 0.1 | 0.4 |
| 씨에스베어링 | 24.9 | 28.1 | 15.4 | 8.2 | 15.6 | 23.0 | 28.5 | 38.2 |
| 터키법인 | 98.0 | 71.0 | 55.0 | 37.1 | 44.0 | 49.8 | 40.2 | 15.0 |
| 대만법인 | 18.0 | 15.0 | 23.0 | 0.3 | 25.0 | 13.0 | 19.5 | 21.5 |
| 미국법인 | 108.0 | 168.0 | 191.0 | 51.2 | 225.0 | 259.0 | 238.0 | 150.0 |
| 씨에스윈드오프쇼어 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 162.4 | 203.0 | 337.3 | 355.9 | 241.2 |
| 매출원가 | 301.1 | 351.6 | 314.5 | 347.1 | 717.2 | 701.3 | 667.2 | 591.6 |
| 매출원가율 | *85.9%* | *84.6%* | *82.7%* | *92.9%* | *97.4%* | *81.8%* | *82.8%* | *88.2%* |
| 판관비 | 24.8 | 22.1 | 24.5 | 29.8 | 28.9 | 27.5 | 28.7 | 33.0 |
| 판관비율 | *7.1%* | *5.3%* | *6.4%* | *8.0%* | *3.9%* | *3.2%* | *3.6%* | *4.9%* |
| **영업이익** | **24.5** | **41.8** | **41.5** | **(3.2)** | **(9.5)** | **129.0** | **109.6** | **46.3** |
| YoY | *166.5%* | *116.6%* | *105.1%* | *적자지속* | *적자전환* | *208.3%* | *164.3%* | *흑자전환* |
| 영업이익률 | *7.0%* | *10.1%* | *10.9%* | *-0.9%* | *-1.3%* | *15.0%* | *13.6%* | *6.9%* |
| 영업외손익 | (12.1) | (19.7) | (18.6) | (30.3) | (25.4) | (18.6) | (9.3) | (22.1) |
| **세전이익** | **12.4** | **22.1** | **22.9** | **(33.5)** | **(34.9)** | **110.4** | **100.4** | **24.2** |
| 법인세 | 4.3 | 1.1 | 4.9 | (5.4) | 5.2 | 2.2 | 26.9 | 2.6 |
| 법인세율 | *34.9%* | *5.0%* | *21.6%* | *16.1%* | *-14.8%* | *2.0%* | *26.8%* | *10.9%* |
| **계속사업손익** | **8.1** | **21.0** | **17.9** | **(28.1)** | **(40.0)** | **108.2** | **73.5** | **21.5** |

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 3. **씨에스윈드 분기 실적 추정(수정 전)**

| (십억원) | 1Q23A | 2Q23A | 3Q23A | 4Q23A | 1Q24A | 2Q24A | 3Q24A | 4Q24F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **350.5** | **415.5** | **380.5** | **373.7** | **736.7** | **857.8** | **805.5** | **722.0** |
| YoY(%) | 13.0% | 26.9% | 17.8% | -9.8% | 110.2% | 106.4% | 111.7% | 93.2% |
| 베트남법인 | 69.8 | 35.0 | 11.0 | 17.3 | 92.0 | 70.9 | 49.8 | 185.3 |
| 중국법인 | 14.8 | 53.0 | 28.0 | 23.3 | 35.0 | 16.3 | 29.5 | 41.2 |
| 포르투갈법인 | 17.0 | 43.0 | 43.0 | 56.0 | 85.0 | 88.0 | 44.0 | 28.0 |
| 말레이시아법인 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (0.0) | 2.4 | 14.1 | 17.9 | 12.1 | 0.5 | 0.6 | 8.8 |
| 씨에스베어링 | 24.9 | 28.1 | 15.4 | 8.2 | 15.6 | 23.0 | 28.0 | 27.4 |
| 터키법인 | 98.0 | 71.0 | 55.0 | 37.1 | 44.0 | 49.8 | 40.2 | 31.0 |
| 대만법인 | 18.0 | 15.0 | 23.0 | 0.3 | 25.0 | 13.0 | 19.5 | 25.5 |
| 미국법인 | 108.0 | 168.0 | 191.0 | 51.2 | 225.0 | 259.0 | 238.0 | 170.0 |
| 씨에스윈드오프쇼어 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 162.4 | 203.0 | 337.3 | 355.9 | 204.8 |
| 매출원가 | 301.1 | 351.6 | 314.5 | 347.1 | 717.2 | 701.3 | 667.9 | 629.6 |
| 매출원가율 | 85.9% | 84.6% | 82.7% | 92.9% | 97.4% | 81.8% | 82.9% | 87.2% |
| 판관비 | 24.8 | 22.1 | 24.5 | 29.8 | 28.9 | 27.5 | 27.9 | 33.0 |
| 판관비율 | 7.1% | 5.3% | 6.4% | 8.0% | 3.9% | 3.2% | 3.5% | 4.6% |
| **영업이익** | **24.5** | **41.8** | **41.5** | **(3.2)** | **(9.5)** | **129.0** | **109.6** | **59.4** |
| YoY(%) | 166.5% | 116.6% | 105.1% | 적자지속 | 적자전환 | 208.3% | 164.3% | 흑자전환 |
| 영업이익률 | 7.0% | 10.1% | 10.9% | -0.9% | -1.3% | 15.0% | 13.6% | 8.2% |
| 영업외 손익 | (12.1) | (19.7) | (18.6) | (30.3) | (25.4) | (18.6) | (9.3) | (19.0) |
| **세전이익** | **12.4** | **22.1** | **22.9** | **(33.5)** | **(34.9)** | **110.4** | **100.4** | **40.4** |
| 법인세 | 4.3 | 1.1 | 4.9 | (5.4) | 5.2 | 2.2 | 20.6 | 10.9 |
| 법인세율 | 34.9% | 5.0% | 21.6% | - | - | 2.0% | 20.5% | 27.0% |
| **계속사업손익** | **8.1** | **21.0** | **17.9** | **(28.1)** | **(40.0)** | **108.2** | **79.8** | **29.5** |

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 4. **씨에스윈드 연간 실적 추정(수정 후)**

| (십억원) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024P | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **1,195.0** | **1,374.9** | **1,520.2** | **3,070.9** | **2,977.4** | **3,749.0** |
| YoY(%) | *23.3%* | *15.1%* | *10.6%* | *102.0%* | *-3.0%* | *25.9%* |
| 베트남법인 | 439.0 | 338.0 | 133.1 | 368.0 | 478.0 | 523.0 |
| 중국법인 | 143.7 | 163.0 | 119.1 | 122.0 | 155.0 | 121.0 |
| 포르투갈법인 | 17.8 | 111.0 | 159.0 | 225.0 | 258.0 | 402.0 |
| 말레이시아법인 | 204.1 | 43.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 35.0 | 29.3 | 34.4 | 13.1 | 22.4 | 21.0 |
| 씨에스베어링 | 95.6 | 49.9 | 76.6 | 105.4 | 137.0 | 168.0 |
| 터키법인 | 78.2 | 143.0 | 261.1 | 149.0 | 258.0 | 283.0 |
| 대만법인 | 87.0 | 110.0 | 56.3 | 79.0 | 87.0 | 85.0 |
| 미국법인 | 94.7 | 387.7 | 518.2 | 872.0 | 932.0 | 1,042.0 |
| 씨에스윈드오프쇼어 | | | 162.4 | 1,137.4 | 650.0 | 1,104.0 |
| 매출원가 | 1,023.6 | 1,238.7 | 1,314.3 | 2,677.4 | 2,570.6 | 3,290.7 |
| 매출원가율 | *85.7%* | *90.1%* | *86.5%* | *87.2%* | *86.3%* | *87.8%* |
| 판관비 | 70.3 | 94.1 | 101.2 | 118.1 | 131.7 | 153.9 |
| 판관비율 | *5.9%* | *6.8%* | *6.7%* | *3.8%* | *4.4%* | *4.1%* |
| **영업이익** | **101.1** | **42.1** | **104.7** | **275.4** | **275.1** | **304.4** |
| YoY(%) | *3.6%* | *-58.3%* | *148.5%* | *163.2%* | *-0.1%* | *10.7%* |
| 영업이익률 | *8.5%* | *3.1%* | *6.9%* | *9.0%* | *9.2%* | *8.1%* |
| 영업외 손익 | (10.4) | (40.4) | (80.7) | (75.4) | (64.0) | (52.0) |
| **세전이익** | **90.7** | **1.7** | **23.9** | **200.0** | **211.1** | **252.4** |
| 법인세 | 24.8 | 10.3 | 5.0 | 36.9 | 42.8 | 50.0 |
| 법인세율 | *27.4%* | *590.4%* | *20.8%* | *18.4%* | *20.3%* | *19.8%* |
| **계속사업손익** | **65.9** | **(8.5)** | **18.9** | **163.2** | **168.3** | **202.4** |

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 5. **씨에스윈드 연간 실적 추정(수정 전)**

| (십억원) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **1,195.0** | **1,374.9** | **1,520.2** | **3,122.0** | **2,978.4** | **3,849.0** |
| YoY(%) | 23.3% | 15.1% | 10.6% | 105.4% | -4.6% | 30.5% |
| 베트남법인 | 439.0 | 338.0 | 133.1 | 398.0 | 478.0 | 523.0 |
| 중국법인 | 143.7 | 163.0 | 119.1 | 122.0 | 155.0 | 121.0 |
| 포르투갈법인 | 17.8 | 111.0 | 159.0 | 245.0 | 288.0 | 402.0 |
| 말레이시아법인 | 204.1 | 43.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 35.0 | 29.3 | 34.4 | 22.0 | 22.4 | 21.0 |
| 씨에스베어링 | 95.6 | 49.9 | 76.6 | 94.0 | 137.0 | 168.0 |
| 터키법인 | 78.2 | 143.0 | 261.1 | 165.0 | 278.0 | 283.0 |
| 대만법인 | 87.0 | 110.0 | 56.3 | 83.0 | 87.0 | 85.0 |
| 미국법인 | 94.7 | 387.7 | 518.2 | 892.0 | 902.0 | 1,042.0 |
| 씨에스윈드오프쇼어 | | | 162.4 | 1,101.0 | 631.0 | 1,204.0 |
| 매출원가 | 1,023.6 | 1,238.7 | 1,314.3 | 2,716.1 | 2,591.4 | 3,378.7 |
| 매출원가율 | 85.7% | 90.1% | 86.5% | 87.0% | 87.0% | 87.8% |
| 판관비 | 70.3 | 94.1 | 101.2 | 117.4 | 137.7 | 154.9 |
| 판관비율 | 5.9% | 6.8% | 6.7% | 3.8% | 4.6% | 4.0% |
| **영업이익** | **101.1** | **42.1** | **104.7** | **288.6** | **249.3** | **315.4** |
| YoY(%) | 3.6% | -58.3% | 148.5% | 175.7% | -13.6% | 27.8% |
| 영업이익률 | 8.5% | 3.1% | 6.9% | 9.2% | 8.4% | 8.2% |
| 영업외 손익 | (10.4) | (40.4) | (80.7) | (72.3) | (54.0) | (52.0) |
| **세전이익** | **90.7** | **1.7** | **23.9** | **216.3** | **195.3** | **263.4** |
| 법인세 | 24.8 | 10.3 | 5.0 | 38.8 | 41.6 | 56.0 |
| 법인세율 | 27.4% | 590.4% | 20.8% | 17.9% | 21.3% | 21.3% |
| **계속사업손익** | **65.9** | **(8.5)** | **18.9** | **177.5** | **153.7** | **207.4** |

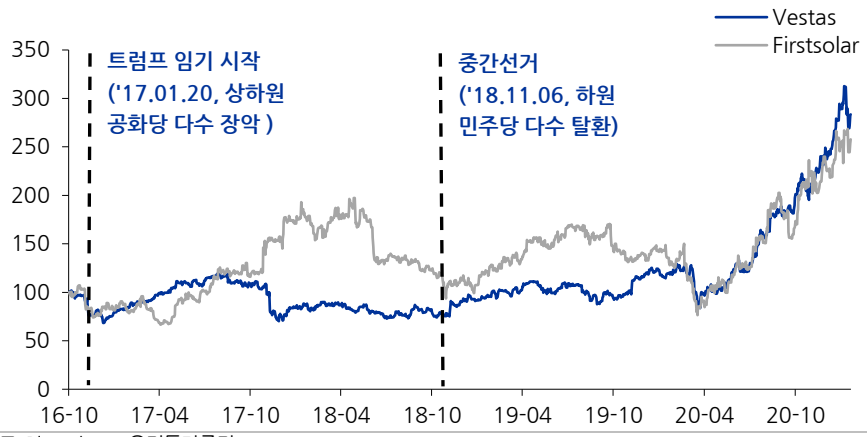
자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 6. **씨에스윈드 Peer Valuation**

| | | 씨에스윈드 | 평균 | VESTAS | SIEMENS | ORSTED | NORDEX |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 국가 | | KR | | DK | GR | DK | GR |
| 2025-02-17 | | 41,850 | | 13.5 | 51.9 | 46.2 | 11.8 |
| 시가총액(백만달러, 십억원) | | 1,765 | | 13,603.0 | 41,488.2 | 19,431.1 | 2,793.3 |
| PER (배) | FY23A | 149.0 | 359.4 | 359.4 | - | - | - |
| | FY24F | 10.6 | 87.9 | 15.8 | 95.3 | 11.9 | 228.6 |
| | **FY25F** | **10.2** | **16.5** | **11.3** | **26.6** | **10.7** | **17.5** |
| | FY26F | 8.5 | 13.3 | 9.6 | 20.7 | 10.4 | 12.4 |
| PBR (배) | FY23A | 3.3 | 4.0 | 9.6 | 1.1 | 2.8 | 2.5 |
| | FY24F | 1.7 | 3.2 | 3.3 | 5.2 | 1.5 | 2.7 |
| | **FY25F** | **1.5** | **2.7** | **2.7** | **4.4** | **1.3** | **2.4** |
| | FY26F | 1.3 | 2.3 | 2.2 | 3.8 | 1.2 | 2.0 |
| EV/EBITDA (배) | FY23A | 20.7 | 17.7 | 28.4 | - | 7.6 | 17.1 |
| | FY24F | 7.2 | 9.1 | 5.7 | 15.6 | 7.3 | 7.8 |
| | **FY25F** | **6.8** | **6.5** | **4.7** | **9.8** | **6.7** | **4.8** |
| | FY26F | 6.5 | 5.6 | 4.3 | 8.0 | 6.3 | 4.0 |
| 매출액 (백만달러, 십억원) | FY23A | 1,520.2 | | 16,636.1 | 33,232.7 | 11,504.2 | 7,018.1 |
| | FY24F | 3,070.9 | | 20,064.6 | 39,297.4 | 11,146.6 | 7,574.8 |
| | **FY25F** | **2,977.4** | | **22,056.7** | **43,014.8** | **12,138.7** | **8,014.1** |
| | FY26F | 3,749.0 | | 23,617.2 | 46,833.8 | 12,235.0 | 8,437.9 |
| 영업이익 (백만달러, 십억원) | FY23A | 104.7 | | 315.8 | -3,566.9 | -2,583.4 | -96.1 |
| | FY24F | 275.4 | | 1,257.1 | 1,511.3 | 2,610.3 | 95.1 |
| | **FY25F** | **275.1** | | **1,698.5** | **3,241.5** | **2,903.0** | **282.3** |
| | FY26F | 304.4 | | 1,965.3 | 4,208.9 | 2,893.8 | 368.5 |
| 영업이익률 (%) | FY23A | 6.9 | -8.2 | 1.9 | -10.7 | -22.5 | -1.4 |
| | FY24F | 9.0 | 8.7 | 6.3 | 3.8 | 23.4 | 1.3 |
| | **FY25F** | **9.2** | **10.7** | **7.7** | **7.5** | **23.9** | **3.5** |
| | FY26F | 8.1 | 11.3 | 8.3 | 9.0 | 23.7 | 4.4 |
| 순이익 (백만달러, 십억원) | FY23A | 18.9 | | 83.3 | -4,839.8 | -2,976.5 | -327.5 |
| | FY24F | 163.2 | | 880.5 | 574.4 | 1,485.8 | 13.2 |
| | **FY25F** | **168.3** | | **1,225.9** | **2,071.2** | **1,690.6** | **160.7** |
| | FY26F | 202.4 | | 1,492.4 | 2,791.3 | 1,768.5 | 225.8 |
| ROE (%) | FY23A | 2.2 | -24.6 | 2.5 | -35.4 | -32.8 | -32.7 |
| | FY24F | 17.2 | 10.0 | 20.9 | 5.1 | 13.0 | 1.0 |
| | **FY25F** | **15.8** | **17.4** | **24.0** | **17.9** | **13.5** | **14.1** |
| | FY26F | 16.8 | 19.0 | 24.7 | 20.8 | 13.5 | 16.8 |

자료: Bloomberg, 유진투자증권
* 씨에스윈드는 당사 추정치

도표 7. **트럼프 1 기때의 풍력, 태양광 업체 상대주가 추이**




자료: Bloomberg, 유진투자증권
주) 2016.10.01=100

도표 8. **미국 연간 발전원별 용량 증감분, 트럼프 재임기에 풍력 태양광 급증세 유지**

| (GW) | 풍력 | 태양광 | 바이오 에너지 | 기타 재생 에너지 | 수력 | 원자력 | 기타 화석 연료 | 가스 | 석탄 | 발전 용량 순증 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2009 년 | 9.7 | 0.5 | 0.2 | 0.2 | 0.6 | 0.3 | -0.7 | 10.6 | 1.4 | 22.7 |
| 2010 년 | 5.1 | 1.3 | 0.2 | 0.0 | 4.1 | 0.2 | 0.4 | 8.0 | 3.4 | 22.6 |
| 2011 년 | 6.4 | 2.3 | 0.2 | 0.0 | -0.2 | 0.3 | -5.6 | 11.2 | 0.8 | 15.5 |
| 2012 년 | 13.7 | 3.0 | 0.8 | 0.2 | 0.1 | 0.5 | -4.1 | 10.7 | -7.3 | 17.4 |
| 2013 년 | 0.8 | 4.6 | 1.1 | 0.0 | 0.5 | -2.7 | -3.1 | 8.3 | -5.0 | 4.5 |
| 2014 년 | 4.2 | 4.9 | 0.1 | -0.1 | 0.5 | -0.7 | -1.9 | 11.6 | -4.5 | 15.0 |
| 2015 년 | 8.3 | 6.1 | 0.5 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | -5.4 | 11.5 | -21.7 | -1.3 |
| 2016 년 | 8.7 | 11.2 | -0.1 | 0.0 | 0.3 | 0.9 | -2.5 | 12.6 | -16.0 | 15.2 |
| 2017 년 | **6.3** | **8.3** | -0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | -0.3 | 11.9 | -8.9 | 17.3 |
| 2018 년 | **6.8** | **8.2** | -0.2 | 0.0 | 0.1 | -0.2 | -1.8 | 24.2 | -15.9 | 21.1 |
| 2019 년 | **9.2** | **9.6** | -0.5 | 0.1 | -0.1 | -1.3 | -0.8 | 10.2 | -16.3 | 10.1 |
| 2020 년 | **14.8** | **14.9** | -0.2 | 0.0 | 5.0 | -1.6 | -3.9 | 4.5 | -11.7 | 21.9 |
| 2021 년 | 14.4 | 19.0 | -0.6 | 0.0 | -4.5 | -1.0 | 0.6 | 6.5 | -8.4 | 26.0 |
| 2022 년 | 8.6 | 19.0 | -0.2 | 0.0 | 2.3 | -0.9 | 2.4 | 5.2 | -14.7 | 21.9 |
| 2023 년 | 6.4 | 24.9 | -0.1 | 0.0 | 0.0 | 1.1 | -1.0 | 7.4 | -9.7 | 29.0 |

자료: Ember, 유진투자증권

도표 9. **글로벌 풍력 설치량 추이 및 전망**

| (MW) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F | 2028F | 2029F | 2030F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 캐나다 | 3,000 | 3,000 | 2,000 | 2,000 | 2,500 | 2,500 | 2,500 | 2,500 | 2,500 |
| 미국 | 8,508 | 6,500 | 5,100 | 8,500 | 11,000 | 13,000 | 14,000 | 18,000 | 22,000 |
| 브라질 | 2,000 | 1,200 | 2,000 | 2,500 | 3,000 | 3,000 | 3,000 | 3,000 | 3,000 |
| 멕시코 | 1,000 | 1,500 | 1,500 | 1,500 | 1,500 | 1,500 | 1,500 | 1,500 | 1,500 |
| 기타 아메리카 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| **아메리카 합계** | **16,508** | **14,200** | **12,600** | **16,500** | **20,000** | **22,000** | **23,000** | **27,000** | **31,000** |
| 독일 | 2,745 | 3,896 | 5,500 | 6,000 | 6,000 | 7,000 | 8,000 | 12,000 | 12,500 |
| 스페인 | 1,659 | 764 | 1,500 | 2,000 | 2,500 | 2,500 | 2,500 | 2,500 | 2,500 |
| 프랑스 | 2,070 | 1,760 | 2,000 | 3,000 | 2,500 | 2,500 | 2,000 | 1,500 | 2,000 |
| 영국 | 1,681 | 1,386 | 2,500 | 5,500 | 5,500 | 4,500 | 3,500 | 5,500 | 7,000 |
| 이탈리아 | 526 | 525 | 500 | 500 | 500 | 1,000 | 1,300 | 1,400 | 1,500 |
| 스웨덴 | 2,441 | 1,973 | 1,000 | 1,100 | 1,300 | 1,500 | 1,600 | 2,000 | 2,000 |
| 폴란드 | 1,517 | 1,157 | 600 | 800 | 1,300 | 1,700 | 1,700 | 1,800 | 2,000 |
| 루마니아 | 100 | 100 | 50 | 260 | 450 | 460 | 480 | 470 | 600 |
| 터키 | 867 | 397 | 1,400 | 1,600 | 2,000 | 2,300 | 2,300 | 2,300 | 2,300 |
| 덴마크 | 200 | 398 | 50 | 120 | 600 | 700 | 300 | 2,000 | 2,000 |
| 포르투갈 | 50 | 50 | 120 | 250 | 250 | 400 | 500 | 500 | 500 |
| 노르웨이 | 432 | 300 | 0 | 0 | 0 | 0 | 200 | 200 | 900 |
| 네덜란드 | 1,302 | 2,433 | 400 | 500 | 800 | 1,200 | 1,800 | 2,600 | 2,600 |
| 러시아 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 |
| 기타 유럽 | 2,500 | 3,000 | 3,000 | 3,500 | 4,000 | 4,000 | 5,000 | 6,000 | 6,000 |
| **유럽 합계** | **18,390** | **18,439** | **18,920** | **25,430** | **28,000** | **30,060** | **31,480** | **41,070** | **44,700** |
| 오스트레일리아 | 500 | 700 | 1,000 | 1,000 | 1,500 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| 중국 | 49,000 | 75,900 | 70,000 | 70,000 | 60,000 | 60,000 | 60,000 | 60,000 | 60,000 |
| 인도 | 4,000 | 4,000 | 4,000 | 4,000 | 4,500 | 5,000 | 5,000 | 5,000 | 5,000 |
| 일본 | 600 | 572 | 1,000 | 1,500 | 1,500 | 1,500 | 1,500 | 1,500 | 1,500 |
| 뉴질랜드 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 대한민국 | 52 | 200 | 350 | 400 | 500 | 700 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| 대만 | 550 | 1,090 | 800 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| 필리핀 | 500 | 500 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| 베트남 | 950 | 740 | 900 | 900 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| 기타 아시아/태평양 | 700 | 700 | 700 | 700 | 1,500 | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| **아시아 합계** | **56,952** | **84,502** | **79,050** | **80,800** | **72,800** | **74,500** | **74,800** | **74,800** | **74,800** |
| 아프리카 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| 기타/중동 | 2,500 | 3,000 | 3,000 | 3,000 | 3,000 | 3,000 | 3,000 | 3,000 | 3,000 |
| **아프리카/중동 합계** | **3,500** | **4,000** | **4,000** | **4,000** | **4,000** | **4,000** | **4,000** | **4,000** | **4,000** |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| **전세계 설치량** | **95,350** | **121,141** | **114,570** | **126,730** | **124,800** | **130,560** | **133,280** | **146,870** | **154,500** |
| YoY(%) | 0.0 | 0.3 | (0.1) | 0.1 | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 |
| **전세계(중국제외)** | **46,350** | **45,241** | **44,570** | **56,730** | **64,800** | **70,560** | **73,280** | **86,870** | **94,500** |
| YoY(%) | 0.7 | (2.4) | (1.5) | 27.3 | 14.2 | 8.9 | 3.9 | 18.5 | 8.8 |

자료: GWEC, 유진투자증권

# 씨에스윈드(112610.KS) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2022A | 2023A | 2024P | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **1,784.1** | **2,832.6** | **3,180.3** | **3,373.6** | **3,616.1** |
| 유동자산 | 1,011.2 | 1,368.2 | 1,558.1 | 1,717.1 | 1,905.7 |
| 현금성자산 | 196.2 | 224.9 | 171.5 | 325.7 | 329.5 |
| 매출채권 | 366.2 | 488.1 | 632.0 | 605.0 | 712.0 |
| 재고자산 | 381.6 | 582.2 | 681.0 | 712.0 | 789.0 |
| 비유동자산 | 772.9 | 1,464.5 | 1,622.2 | 1,656.5 | 1,710.5 |
| 투자자산 | 126.5 | 287.8 | 299.5 | 311.7 | 324.3 |
| 유형자산 | 529.1 | 915.6 | 1,076.3 | 1,112.3 | 1,166.6 |
| 기타 | 117.3 | 261.0 | 246.4 | 232.6 | 219.5 |
| **부채총계** | **856.5** | **1,888.2** | **2,132.6** | **2,201.9** | **2,284.2** |
| 유동부채 | 623.8 | 1,417.1 | 1,509.9 | 1,547.5 | 1,578.0 |
| 매입채무 | 323.4 | 831.7 | 894.0 | 911.0 | 911.0 |
| 유동성이자부채 | 272.5 | 528.9 | 558.9 | 578.9 | 608.9 |
| 기타 | 28.0 | 56.4 | 57.0 | 57.5 | 58.1 |
| 비유동부채 | 232.7 | 471.2 | 622.8 | 654.4 | 706.2 |
| 비유동이자부채 | 207.9 | 431.6 | 581.6 | 611.6 | 661.6 |
| 기타 | 24.8 | 39.5 | 41.1 | 42.8 | 44.5 |
| **자본총계** | **927.6** | **944.4** | **1,047.6** | **1,171.7** | **1,331.9** |
| 지배지분 | 879.5 | 896.8 | 1,000.0 | 1,124.1 | 1,284.3 |
| 자본금 | 21.1 | 21.1 | 21.1 | 21.1 | 21.1 |
| 자본잉여금 | 609.5 | 611.3 | 611.3 | 611.3 | 611.3 |
| 이익잉여금 | 242.1 | 241.3 | 362.7 | 488.8 | 649.0 |
| 기타 | 6.8 | 23.2 | 5.0 | 3.0 | 3.0 |
| 비지배지분 | 48.1 | 47.6 | 47.6 | 47.6 | 47.6 |
| **자본총계** | **927.6** | **944.4** | **1,047.6** | **1,171.7** | **1,331.9** |
| 총차입금 | 480.4 | 960.6 | 1,140.6 | 1,190.6 | 1,270.6 |
| 순차입금 | 284.1 | 735.6 | 969.1 | 864.9 | 941.0 |

## 손익계산서

| (단위:십억원) | 2022A | 2023A | 2024P | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **1,374.9** | **1,520.2** | **3,070.9** | **2,977.4** | **3,749.0** |
| 증가율(%) | 15.1 | 10.6 | 102.0 | (3.0) | 25.9 |
| 매출원가 | 1,238.7 | 1,314.3 | 2,677.4 | 2,570.6 | 3,290.7 |
| **매출총이익** | **136.2** | **205.9** | **393.6** | **406.8** | **458.3** |
| 판매 및 일반관리비 | 94.1 | 101.2 | 118.1 | 131.7 | 153.9 |
| 기타영업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **영업이익** | **42.1** | **104.7** | **275.4** | **275.1** | **304.4** |
| 증가율(%) | (58.3) | 148.5 | 163.2 | (0.1) | 10.7 |
| **EBITDA** | **107.7** | **178.6** | **375.1** | **381.3** | **413.0** |
| 증가율(%) | (22.7) | 65.8 | 110.0 | 1.7 | 8.3 |
| **영업외손익** | **(37.5)** | **(80.7)** | **(75.4)** | **(64.0)** | **(52.0)** |
| 이자수익 | 2.2 | 5.3 | 10.3 | 11.2 | 13.6 |
| 이자비용 | 14.7 | 34.3 | 42.8 | 46.2 | 48.0 |
| 지분법손익 | (2.7) | (3.9) | (6.1) | (6.1) | (6.1) |
| 기타영업손익 | (22.2) | (47.8) | (36.8) | (23.0) | (11.5) |
| **세전순이익** | **4.6** | **23.9** | **200.0** | **211.1** | **252.4** |
| 증가율(%) | (94.9) | 417.0 | 736.3 | 5.5 | 19.6 |
| 법인세비용 | 10.3 | 5.0 | 36.9 | 42.8 | 50.0 |
| **당기순이익** | **(6.9)** | **18.9** | **163.2** | **168.3** | **202.4** |
| 증가율(%) | 적전 | 흑전 | 761.7 | 3.1 | 20.3 |
| 지배주주지분 | 1.9 | 19.9 | 163.2 | 168.3 | 202.4 |
| 증가율(%) | (97.1) | 942.0 | 721.0 | 3.1 | 20.3 |
| 비지배지분 | (8.8) | (0.9) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **EPS(원)** | **45** | **471** | **3,869** | **3,990** | **4,799** |
| 증가율(%) | (97.1) | 942.0 | 721.0 | 3.1 | 20.3 |
| 수정EPS(원) | 45 | 471 | 3,869 | 3,990 | 4,799 |
| 증가율(%) | (97.1) | 942.0 | 721.0 | 3.1 | 20.3 |

## 현금흐름표

| (단위:십억원) | 2022A | 2023A | 2024P | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업현금** | **150.8** | **110.8** | **24.1** | **295.0** | **134.6** |
| 당기순이익 | (6.9) | 18.9 | 163.2 | 168.3 | 202.4 |
| 자산상각비 | 65.6 | 73.9 | 99.6 | 106.2 | 108.6 |
| 기타비현금성손익 | 60.8 | 96.6 | (58.2) | 7.6 | 7.7 |
| 운전자본증감 | 68.4 | (57.4) | (180.6) | 12.8 | (184.2) |
| 매출채권감소(증가) | 34.7 | 212.1 | (143.9) | 27.0 | (107.0) |
| 재고자산감소(증가) | (9.7) | (200.0) | (98.8) | (31.0) | (77.0) |
| 매입채무증가(감소) | 52.4 | (52.1) | 62.3 | 17.0 | 0.0 |
| 기타 | (9.0) | (17.4) | (0.2) | (0.2) | (0.2) |
| **투자현금** | **(105.3)** | **(235.9)** | **(264.1)** | **(147.4)** | **(169.4)** |
| 단기투자자산감소 | (4.3) | (8.0) | (0.7) | (0.8) | (0.8) |
| 장기투자증권감소 | (7.5) | 4.9 | (6.9) | (6.9) | (6.9) |
| 설비투자 | (98.4) | (192.3) | (245.7) | (128.4) | (150.0) |
| 유형자산처분 | 4.2 | 4.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산처분 | (2.1) | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **재무현금** | **(94.9)** | **141.1** | **185.9** | **5.8** | **37.8** |
| 차입금증가 | 12.2 | 161.1 | 180.0 | 50.0 | 80.0 |
| 자본증가 | (68.0) | (20.7) | 5.9 | (44.2) | (42.2) |
| 배당금지급 | 25.3 | 20.7 | 41.8 | 42.2 | 42.2 |
| **현금 증감** | **(70.2)** | **15.5** | **(54.2)** | **153.5** | **3.1** |
| 기초현금 | 261.8 | 191.6 | 207.1 | 152.9 | 306.4 |
| 기말현금 | 191.6 | 207.1 | 152.9 | 306.4 | 309.4 |
| Gross Cash flow | 119.4 | 189.5 | 204.7 | 282.2 | 318.8 |
| Gross Investment | 32.6 | 285.2 | 444.0 | 133.8 | 352.8 |
| **Free Cash Flow** | **86.9** | **(95.7)** | **(239.3)** | **148.4** | **(34.0)** |

## 주요투자지표

| | 2022A | 2023A | 2024P | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 45 | 471 | 3,869 | 3,990 | 4,799 |
| BPS | 20,856 | 21,266 | 23,713 | 26,656 | 30,455 |
| DPS | 500 | 500 | 500 | 1,000 | 1,000 |
| **밸류에이션(배,%)** | | | | | |
| PER | 1,521.1 | 149.0 | 10.6 | 10.2 | 8.5 |
| PBR | 3.3 | 3.3 | 1.7 | 1.5 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 29.6 | 20.7 | 7.2 | 6.8 | 6.5 |
| 배당수익율 | 0.7 | 0.7 | 1.2 | 2.4 | 2.4 |
| PCR | 24.3 | 15.6 | 8.4 | 6.1 | 5.4 |
| **수익성(%)** | | | | | |
| 영업이익율 | 3.1 | 6.9 | 9.0 | 9.2 | 8.1 |
| EBITDA이익율 | 7.8 | 11.7 | 12.2 | 12.8 | 11.0 |
| 순이익율 | (0.5) | 1.2 | 5.3 | 5.7 | 5.4 |
| ROE | 0.2 | 2.2 | 17.2 | 15.8 | 16.8 |
| ROIC | (4.5) | 5.8 | 12.3 | 10.9 | 11.4 |
| **안정성 (배,%)** | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | 30.6 | 77.9 | 92.5 | 73.8 | 70.7 |
| 유동비율 | 162.1 | 96.6 | 103.2 | 111.0 | 120.8 |
| 이자보상배율 | 2.9 | 3.0 | 6.4 | 6.0 | 6.3 |
| **활동성 (회)** | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.8 | 0.7 | 1.0 | 0.9 | 1.1 |
| 매출채권회전율 | 3.6 | 3.6 | 5.5 | 4.8 | 5.7 |
| 재고자산회전율 | 3.8 | 3.2 | 4.9 | 4.3 | 5.0 |
| 매입채무회전율 | 4.3 | 2.6 | 3.6 | 3.3 | 4.1 |

자료: 유진투자증권

## Compliance Notice

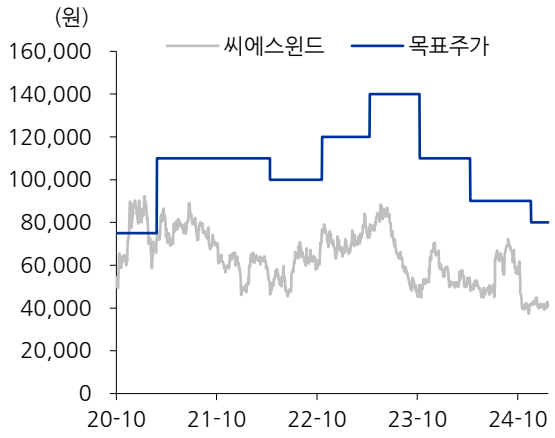
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
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 | 96% |
| · HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 4% |
| · REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2024.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

| 추천일자 | 투자의견 | 목표가(원) | 목표가격 대상시점 | 괴리율(%) 평균주가 대비 | 괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2023-02-27 | Buy | 120,000 | 1년 | -38.5 | -29.9 |
| 2023-03-20 | Buy | 120,000 | 1년 | -37.8 | -29.9 |
| 2023-03-27 | Buy | 120,000 | 1년 | -37.2 | -29.9 |
| 2023-04-03 | Buy | 120,000 | 1년 | -36.6 | -29.9 |
| 2023-04-10 | Buy | 120,000 | 1년 | -35.8 | -29.9 |
| 2023-04-17 | Buy | 120,000 | 1년 | -35.6 | -29.9 |
| 2023-04-27 | Buy | 120,000 | 1년 | -37.9 | -35.3 |
| 2023-05-11 | Strong Buy | 140,000 | 1년 | -50.8 | -36.9 |
| 2023-05-15 | Strong Buy | 140,000 | 1년 | -50.9 | -36.9 |
| 2023-05-30 | Strong Buy | 140,000 | 1년 | -51.5 | -36.9 |
| 2023-06-19 | Strong Buy | 140,000 | 1년 | -53 | -37.4 |
| 2023-06-26 | Strong Buy | 140,000 | 1년 | -53.8 | -37.9 |
| 2023-07-11 | Strong Buy | 140,000 | 1년 | -55.7 | -38.0 |
| 2023-08-10 | Strong Buy | 140,000 | 1년 | -59.8 | -50.7 |
| 2023-09-01 | Strong Buy | 140,000 | 1년 | -62 | -54.6 |
| 2023-11-09 | Strong Buy | 110,000 | 1년 | -49.4 | -35.9 |
| 2024-01-02 | Strong Buy | 110,000 | 1년 | -49.6 | -39.4 |
| 2024-01-04 | Strong Buy | 110,000 | 1년 | -49.9 | -39.4 |
| 2024-01-18 | Strong Buy | 110,000 | 1년 | -51 | -44.9 |
| 2024-02-20 | Strong Buy | 110,000 | 1년 | -52.4 | -47.5 |
| 2024-02-26 | Strong Buy | 110,000 | 1년 | -52.4 | -47.5 |
| 2024-03-04 | Strong Buy | 110,000 | 1년 | -52.3 | -47.5 |
| 2024-05-10 | Buy | 90,000 | 1년 | -41.5 | -19.7 |
| 2024-07-01 | Buy | 90,000 | 1년 | -40.3 | -19.7 |
| 2024-07-01 | Buy | 90,000 | 1년 | -40.3 | -19.7 |
| 2024-07-05 | Buy | 90,000 | 1년 | -40 | -19.7 |
| 2024-07-05 | Buy | 90,000 | 1년 | -40 | -19.7 |
| 2024-08-09 | Buy | 90,000 | 1년 | -38.7 | -19.7 |
| 2024-09-19 | Buy | 90,000 | 1년 | -42.2 | -19.7 |
| 2024-11-08 | Buy | 90,000 | 1년 | -54.5 | -49.1 |
| 2024-12-23 | Buy | 80,000 | 1년 | -48.1 | -43.9 |
| 2025-02-18 | Buy | 80,000 | 1년 | | |

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