

씨에스윈드 (112610. KS)

실적에 비해 과도하게 위축된 투자심리

투자의견

BUY(유지)

목표주가

70,000 원(유지)

현재주가

42,500 원(11/07)

시가총액

1,792(십억원)

그린산업/ESG 한병화_02)368-6171_bhh1026@eugenefn.com

- 3분기 매출, 영업이익 각 5,970억원, 657억원으로 컨센서스(6,605억원, 556억원) 대비 영업이익 상회
- 해상 하부구조물 매출액 감소하며 전체 매출과 영업이익 역성장했으나, 하부구조물 납기 준수 인센티브 293억원 수령하면서 영업이익이 예상치 대비 상회
- 덴마크 하부구조물 공장 2개 중 하나는 비용 절감을 위해 폐쇄 계획. 4분기에 일회성 비용 계상 예상
- 덴마크는 하부구조물 중 특화된 TP 위주로 생산하고, 모노파일은 포르투갈과 베트남 법인에서 생산하는 조정
- 2026년에는 하부구조물 사업 구조조정으로 역성장 불가피하나, 2027년부터는 미국 육상풍력과 유럽 해상풍력 시장 활성화로 재성장세 진입할 것
- 과도하게 위축된 밸류에이션. 역사적인 PBR, PER 밴드 하단에 위치. 트럼프 정부의 반 풍력 정책 기조가 주원인
- 트럼프 1기때에도 중간 선거 이후 풍력, 태양광, 전기차 관련주들의 역사적인 주가 급등세 시현된 바 있어
- 투자의견 BUY, 목표주가 7만원 유지

주가(원, 11/07)	42,500
시가총액(십억원)	1,792

발행주식수	42,171천주
52주 최고가	53,100원
최저가	30,050원
52주 일간 Beta	1.06
60일 평균거래대금	98억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	2.4%
주주구성	
김성권 (외 16인)	41.4%
국민연금공단 (외 1인)	8.9%
자사주 (외 1인)	1.7%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-12.0	-43.7	-73.8
절대기준	-0.6	10.0	-19.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	70,000	70,000	-
영업이익(25)	298.6	297.0	▲
영업이익(26)	264.7	297.5	▼

12월 결산(십억원)	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,072.5	2,960.0	2,883.0	3,559.0
영업이익	255.5	298.6	264.7	337.4
세전손익	171.8	52.4	212.7	289.4
당기순이익	143.7	71.1	171.0	232.7
EPS(원)	3,374	1,687	4,055	5,517
증감률(%)	634.2	(50.0)	140.4	36.1
PER(배)	12.6	25.2	10.5	7.7
ROE(%)	13.9	6.4	15.1	18.0
PBR(배)	1.6	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	6.8	7.3	7.6	6.3

자료: 유진투자증권

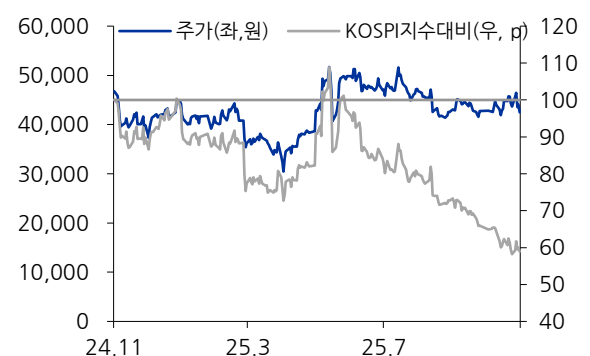


도표 1. 씨에스윈드 분기 실적 추정(수정 후)

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25P	4Q25F
매출액	736.7	857.8	805.5	672.5	901.9	650.0	597.0	811.1
YoY	110.2%	106.4%	111.7%	80.0%	22.4%	-24.2%	-25.9%	20.6%
베트남법인	92.0	70.9	49.8	128.3	168.0	58.0	50.1	141.9
중국법인	35.0	16.3	29.5	30.9	31.0	36.0	50.0	58.0
포르투갈법인	85.0	88.0	44.0	98.3	70.0	86.0	101.0	81.0
말레이시아법인	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	12.1	0.5	0.1	(8.6)	7.6	10.5	17.7	1.2
씨에스베어링	15.6	23.0	28.5	38.2	25.0	35.0	38.0	39.0
터키법인	44.0	49.8	40.2	22.2	47.5	40.0	50.0	90.5
대만법인	25.0	13.0	19.5	2.7	35.0	30.0	5.0	17.0
미국법인	225.0	259.0	238.0	119.2	301.0	181.0	150.0	218.0
씨에스윈드오프쇼어	203.0	337.3	355.9	241.2	216.8	173.5	135.2	164.5
매출원가	717.2	701.3	667.2	582.4	743.5	558.1	499.3	726.7
매출원가율	97.4%	81.8%	82.8%	86.6%	82.4%	85.9%	83.6%	89.6%
판관비	28.9	27.5	28.7	63.8	33.2	32.6	32.0	35.9
판관비율	3.9%	3.2%	3.6%	9.5%	3.7%	5.0%	5.4%	4.4%
영업이익	(9.5)	129.0	109.6	26.3	125.2	59.3	65.7	48.5
YoY	-138.5%	208.3%	164.3%	흑전	흑전	-54.0%	-40.1%	84.1%
영업이익률	-1.3%	15.0%	13.6%	3.9%	13.9%	9.1%	11.0%	6.0%
영업외손익	(25.4)	(18.6)	(9.3)	(30.4)	(16.6)	(9.1)	(10.4)	(210.0)
세전이익	(34.9)	110.4	100.4	(4.1)	108.6	50.2	55.2	(161.5)
법인세	5.2	2.2	26.9	(6.1)	13.1	11.2	(2.7)	(40.4)
법인세율	-14.8%	2.0%	26.8%	149.0%	12.1%	22.4%	-4.9%	25.0%
계속사업손익	(40.0)	108.2	73.5	2.0	95.4	38.9	57.9	(121.2)

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 2. 씨에스윈드 분기 실적 추정(수정 전)

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25F	4Q25F
매출액	736.7	857.8	805.5	672.5	901.9	650.0	593.5	822.0
YoY	110.2%	106.4%	111.7%	80.0%	22.4%	-24.2%	-26.3%	22.2%
베트남법인	92.0	70.9	49.8	128.3	168.0	58.0	81.0	171.0
중국법인	35.0	16.3	29.5	30.9	31.0	36.0	55.0	53.0
포르투갈법인	85.0	88.0	44.0	98.3	70.0	86.0	61.0	41.0
말레이시아법인	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	12.1	0.5	0.1	(8.6)	7.6	10.5	3.5	0.8
씨에스베어링	15.6	23.0	28.5	38.2	25.0	35.0	38.0	39.0
터키법인	44.0	49.8	40.2	22.2	47.5	40.0	55.0	85.5
대만법인	25.0	13.0	19.5	2.7	35.0	30.0	18.0	4.0
미국법인	225.0	259.0	238.0	119.2	301.0	181.0	170.0	240.0
씨에스윈드오프쇼어	203.0	337.3	355.9	241.2	216.8	173.5	112.0	187.7
매출원가	717.2	701.3	667.2	582.4	743.5	558.9	528.2	706.9
매출원가율	97.4%	81.8%	82.8%	86.6%	82.4%	86.0%	89.0%	86.0%
판관비	28.9	27.5	28.7	63.8	33.2	31.8	32.0	35.9
판관비율	3.9%	3.2%	3.6%	9.5%	3.7%	4.9%	5.4%	4.4%
영업이익	(9.5)	129.0	109.6	26.3	125.2	59.3	33.3	79.2
YoY	-138.5%	208.3%	164.3%	흑전	흑전	-54.0%	-69.6%	200.9%
영업이익률	-1.3%	15.0%	13.6%	3.9%	13.9%	9.1%	5.6%	9.6%
영업외손익	(25.4)	(18.6)	(9.3)	(30.4)	(16.6)	(9.1)	(12.0)	(25.0)
세전이익	(34.9)	110.4	100.4	(4.1)	108.6	50.2	21.3	54.2
법인세	5.2	2.2	26.9	(6.1)	13.1	11.3	4.6	8.1
법인세율	-14.8%	2.0%	26.8%	149.0%	12.1%	22.5%	21.6%	15.0%
계속사업손익	(40.0)	108.2	73.5	2.0	95.4	38.9	16.7	46.1

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 3. 씨에스윈드 연간 실적 추정

(십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,374.9	1,520.2	3,072.5	2,960.0	2,883.0	3,559.0
YoY	15.1%	10.6%	102.1%	-3.7%	-2.6%	23.4%
베트남법인	338.0	133.1	341.0	418.0	456.0	546.0
중국법인	163.0	119.1	111.7	175.0	210.0	230.0
포르투갈법인	111.0	159.0	315.3	338.0	352.0	453.0
말레이시아법인	43.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	29.3	34.4	4.1	37.0	21.0	20.0
씨에스베어링	49.9	76.6	105.4	137.0	168.0	201.0
터키법인	143.0	261.1	156.2	228.0	253.0	289.0
대만법인	110.0	56.3	60.2	87.0	78.0	88.0
미국법인	387.7	518.2	841.2	850.0	965.0	1,302.0
씨에스윈드오프쇼어		162.4	1,137.4	690.0	380.0	430.0
매출원가	1,238.7	1,314.3	2,668.1	2,527.7	2,479.6	3,068.3
매출원가율	90.1%	86.5%	86.8%	85.4%	86.0%	86.2%
판관비	94.1	101.2	149.0	133.7	138.7	153.3
판관비율	6.8%	6.7%	4.8%	4.5%	4.8%	4.3%
영업이익	42.1	104.7	255.5	298.6	264.7	337.4
YoY	-58.3%	148.5%	144.1%	16.9%	-11.4%	27.5%
영업이익률	3.1%	6.9%	8.3%	10.1%	9.2%	9.5%
영업외손익	(40.4)	(80.7)	(83.7)	(246.2)	(52.0)	(48.0)
세전이익	1.7	23.9	171.8	52.4	212.7	289.4
법인세	10.3	5.0	28.1	(18.7)	41.7	56.7
법인세율	590.4%	20.8%	16.4%	-35.7%	19.6%	19.6%
계속사업손익	(8.5)	18.9	143.7	71.1	171.0	232.7

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 4. 씨에스윈드 Peer Valuation

		씨에스윈드	평균	VESTAS	SIEMENS	ORSTED	NORDEX
국가		KR		DK	GR	DK	GR
2025-11-07		46,750		23.5	117.7	18.2	31.3
시가총액(백만달러, 십억원)		1,972		23,699.4	101,318.0	24,041.7	7,395.2
PER (배)	FY24A	12.6	110.7	26.3	24.1	-	281.8
	FY25F	25.2	33.6	27.6	64.5	14.3	28.1
	FY26F	10.5	22.0	19.4	33.2	14.2	21.3
	FY27F	7.7	18.0	15.2	24.4	14.0	18.3
PBR (배)	FY24A	1.6	2.9	3.7	2.9	2.2	2.7
	FY25F	1.7	4.7	5.2	8.1	1.2	4.2
	FY26F	1.5	3.9	4.4	6.7	1.1	3.5
	FY27F	1.3	3.5	3.7	5.7	1.1	3.5
EV/EBITDA (배)	FY24A	6.8	6.9	7.7	-	8.1	4.9
	FY25F	7.3	13.2	9.7	22.8	10.7	9.5
	FY26F	7.6	10.2	7.9	15.4	9.1	8.4
	FY27F	6.3	8.8	6.8	12.4	8.2	7.6
매출액 (백만달러, 십억원)	FY24A	3,072.5		18,709.4	37,369.1	10,302.4	7,895.7
	FY25F	2,960.0		21,940.4	45,109.4	11,097.9	8,646.1
	FY26F	2,883.0		24,153.2	49,222.8	12,364.9	9,416.5
	FY27F	3,559.0		25,943.4	54,360.4	13,044.0	9,925.0
영업이익 (백만달러, 십억원)	FY24A	255.5		858.9	-92.2	904.9	210.3
	FY25F	298.6		1,224.7	2,503.8	1,994.3	450.0
	FY26F	264.7		1,686.7	4,572.0	2,714.9	546.8
	FY27F	337.4		2,092.6	6,033.6	2,975.3	624.6
영업이익률 (%)	FY24A	8.3	3.9	4.6	-0.2	8.8	2.7
	FY25F	10.1	8.6	5.6	5.6	18.0	5.2
	FY26F	9.2	11.0	7.0	9.3	22.0	5.8
	FY27F	9.5	12.1	8.1	11.1	22.8	6.3
순이익 (백만달러, 십억원)	FY24A	143.7		539.8	1,284.9	-29.9	9.6
	FY25F	71.1		853.9	1,588.2	1,157.6	258.7
	FY26F	171.0		1,221.6	3,098.7	1,711.1	340.0
	FY27F	232.7		1,571.2	4,093.9	1,800.8	393.3
ROE (%)	FY24A	13.9	7.0	15.2	13.5	-1.6	0.9
	FY25F	6.4	15.0	19.6	13.9	7.1	19.6
	FY26F	15.1	18.6	23.5	22.9	7.6	20.4
	FY27F	18.0	19.5	24.7	26.1	7.9	19.2

자료: Bloomberg, 유진투자증권

* 씨에스윈드는 당사 추정치

씨에스윈드(112610.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	2,869.4	3,609.5	3,566.1	3,833.8	3,938.2
유동자산	1,367.7	1,828.1	1,742.6	2,006.3	2,087.4
현금성자산	224.9	374.5	205.0	357.0	391.3
매출채권	487.6	726.5	755.0	789.0	823.0
재고자산	582.2	657.1	712.0	789.0	801.0
비유동자산	1,501.7	1,781.4	1,823.6	1,827.5	1,850.8
투자자산	298.6	386.7	402.4	418.7	435.7
유형자산	928.7	1,132.7	1,172.7	1,173.1	1,191.4
기타	274.4	262.0	248.4	235.7	223.6
부채총계	1,925.4	2,409.2	2,445.1	2,583.9	2,497.8
유동부채	1,430.9	1,480.6	1,484.2	1,570.6	1,482.0
매입채무	831.7	774.8	757.0	812.0	722.0
유동성이자부채	528.9	568.8	588.8	618.8	618.8
기타	70.2	137.1	138.4	139.8	141.2
비유동부채	494.5	928.6	960.9	1,013.3	1,015.8
비유동이자부채	431.6	871.3	901.3	951.3	951.3
기타	62.9	57.3	59.6	62.0	64.5
자본총계	943.9	1,200.3	1,121.1	1,249.9	1,440.4
지배지분	896.3	1,148.7	1,069.5	1,198.3	1,388.8
자본금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	611.3	655.1	655.1	655.1	655.1
이익잉여금	240.8	361.3	390.2	519.1	709.6
기타	23.2	111.2	3.0	3.0	3.0
비지배지분	47.6	51.6	51.6	51.6	51.6
자본총계	943.9	1,200.3	1,121.1	1,249.9	1,440.4
총차입금	960.6	1,440.1	1,490.1	1,570.1	1,570.1
순차입금	735.6	1,065.5	1,285.1	1,213.1	1,178.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	110.8	49.1	(88.3)	216.4	206.4
당기순이익	18.4	143.7	71.1	171.0	232.7
자산상각비	75.8	164.7	123.5	129.7	137.9
기타비(현금성손익)	95.3	76.1	(245.1)	(91.7)	(91.6)
운전자본증감	(57.4)	(304.0)	(100.5)	(55.3)	(135.3)
매출채권감소(증가)	212.1	(62.9)	(28.5)	(34.0)	(34.0)
재고자산감소(증가)	(200.0)	(17.5)	(54.9)	(77.0)	(12.0)
매입채무증가(감소)	(52.1)	(130.7)	(17.8)	55.0	(90.0)
기타	(17.4)	(92.9)	0.7	0.7	0.7
투자현금	(235.9)	(211.7)	(134.9)	(102.8)	(130.6)
단기투자자산감소	(8.0)	4.4	(0.6)	(0.6)	(0.7)
장기투자증권감소	4.9	(2.5)	30.5	30.4	30.4
설비투자	(192.3)	(199.7)	(148.0)	(115.3)	(142.4)
유형자산처분	4.4	3.5	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.3	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
재무현금	141.1	291.5	53.0	37.8	(42.2)
차입금증가	161.1	312.5	50.0	80.0	0.0
자본증가	(20.7)	(41.8)	3.0	(42.2)	(42.2)
배당금지급	20.7	41.8	42.2	42.2	42.2
현금 증감	15.5	152.1	(170.2)	151.4	33.7
기초현금	191.6	207.1	359.2	189.0	340.4
기말현금	207.1	359.2	189.0	340.4	374.0
Gross Cash flow	189.5	442.4	12.2	271.7	341.7
Gross Investment	285.2	520.1	234.7	157.5	265.2
Free Cash Flow	(95.7)	(77.8)	(222.5)	114.2	76.5

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,520.2	3,072.5	2,960.0	2,883.0	3,559.0
증가율(%)	10.6	102.1	(3.7)	(2.6)	23.4
매출원가	1,313.2	2,668.1	2,527.7	2,479.6	3,068.3
매출총이익	207.0	404.4	432.3	403.4	490.7
판매 및 일반관리비	102.8	149.0	133.7	138.7	153.3
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	104.2	255.5	298.6	264.7	337.4
증가율(%)	147.4	145.2	16.9	(11.4)	27.5
EBITDA	180.0	420.2	422.1	394.4	475.3
증가율(%)	67.1	133.5	0.4	(6.6)	20.5
영업외손익	(80.8)	(83.7)	(246.2)	(52.0)	(48.0)
이자수익	5.3	4.5	10.9	11.1	13.0
이자비용	34.4	70.1	58.2	60.0	62.8
지분법손익	(3.9)	3.5	31.4	31.4	31.4
기타영업외손익	(47.8)	(21.6)	(230.3)	(34.4)	(29.6)
세전순이익	23.4	171.8	52.4	212.7	289.4
증가율(%)	406.3	633.2	(69.5)	305.7	36.0
법인세비용	5.0	28.1	(18.7)	41.7	56.7
당기순이익	18.4	143.7	71.1	171.0	232.7
증가율(%)	흑전	679.0	(50.5)	140.4	36.1
지배주주지분	19.4	142.3	71.1	171.0	232.7
증가율(%)	916.1	634.2	(50.0)	140.4	36.1
비지배지분	(0.9)	1.4	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	460	3,374	1,687	4,055	5,517
증가율(%)	916.1	634.2	(50.0)	140.4	36.1
수정EPS(원)	460	3,374	1,687	4,055	5,517
증가율(%)	916.1	634.2	(50.0)	140.4	36.1

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	460	3,374	1,687	4,055	5,517
BPS	21,254	27,238	25,360	28,414	32,931
DPS	500	500	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배,%)					
PER	152.8	12.6	25.2	10.5	7.7
PBR	3.3	1.6	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	20.5	6.8	7.3	7.6	6.3
배당수익률	0.7	1.2	2.4	2.4	2.4
PCR	15.6	4.1	146.4	6.6	5.2
수익성(%)					
영업이익률	6.9	8.3	10.1	9.2	9.5
EBITDA이익률	11.8	13.7	14.3	13.7	13.4
순이익률	1.2	4.7	2.4	5.9	6.5
ROE	2.2	13.9	6.4	15.1	18.0
ROIC	5.7	10.9	9.4	8.8	10.8
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	77.9	88.8	114.6	97.1	81.8
유동비율	95.6	123.5	117.4	127.7	140.8
이자보상배율	3.0	3.6	5.1	4.4	5.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.9	0.8	0.8	0.9
매출채권회전율	3.6	5.1	4.0	3.7	4.4
재고자산회전율	3.2	5.0	4.3	3.8	4.5
매입채무회전율	2.6	3.8	3.9	3.7	4.6

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 기관투자자 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	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						씨에스윈드(112610.KS) 주가 및 목표주가 추이 담당 애널리스트: 한병화
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	
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	-40.0	-19.7	
2024-07-05	Buy	90,000	1년	-40.0	-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	-51.2	-43.9	
2025-02-18	Buy	80,000	1년	-53.7	-44.6	
2025-04-21	Buy	70,000	1년	-35.4	-26.1	
2025-05-08	Buy	70,000	1년	-34.7	-26.1	
2025-05-12	Buy	70,000	1년	-34.6	-26.1	
2025-07-24	Buy	70,000	1년	-36.9	-31.0	
2025-08-11	Buy	70,000	1년	-37.6	-32.7	
2025-11-10	Buy	70,000	1년			

(원)

160,000
140,000
120,000
100,000
80,000
60,000
40,000
20,000
0

23-09 24-03 24-09 25-03 25-09

— 씨에스윈드 — 목표주가