

(112610.KS)

씨에스윈드

그린산업/ESG 한병화
bhh1026@eugenefn.com

비교업체들 대비 저평가 여전, 목표주가 상향

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
80,000 원(상향)
61,200 원(5/7)

“ 1분기 미국 매출 증가로 예상 부합한 실적

씨에스윈드의 1분기 매출액과 영업이익은 각각 7,111억원, 영업이익 743 억원으로 컨센서스(7,210억원, 751억원)에 부합한 실적을 기록. 전년대비 해서는 역성장이나 이는 2025년 1분기에는 베트남, 미국법인의 2024년 4 분기에서 이월된 매출이 큰 폭으로 늘었고, 덴마크 하부구조물 생산법인의 인센티브 수령액도 컸기 때문. 1분기 타워 부문 영업이익률은 8.7%였고, 미 국 AMPC를 제외하면 3.2% 수준. 향후 동사의 이익률은 미국 법인의 타워 마진이 AMPC를 제외하고 어느 수준까지 상승하느냐가 중요

“ 미국 매출 올해 42% 증가 예상

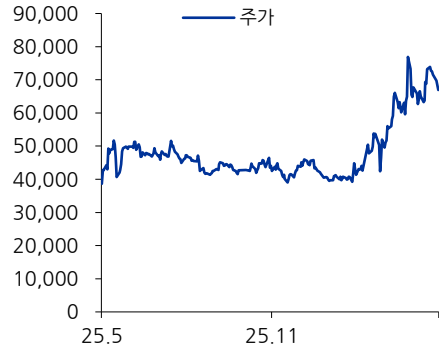
동사의 미국 법인 매출은 2025년 7,410억원에서 올 해 1조원으로 증가할 것으로 추정. 주 고객사인 Vestas의 미국 주주가 내년까지는 풀캐파 수준으 로 확보되어 있는 상태여서 씨에스윈드도 생산성을 높이는데 주력. 북미에 재진입한 Nordex도 타워 공급을 동사에게 의뢰한 상태. 올 해 내에 생산 시작하고 내년에는 약 1천억원 이상 공급 예상. 미국 생산 물량이 급증하면 서 고용 인원 수를 지난 해 평균 800명 수준에서 1,000명으로 확대한 상 태. 미국은 용접 등 숙련 인력이 부족하지만, 씨에스윈드는 말레이시아, 대만 등에 근무하던 기존의 인력들을 이동 배치해서 생산량 확대에 대응할 수 있 는 것이 강점

“ 한국 주식시장에 존재하는 그린 디스카운트는 비합리적

전일 동사 -8.5%를 비롯한 대부분의 국내 그린산업 관련주들의 주가가 큰 폭 하락함. 중동 전쟁이 종료된다는 기대감이 한국 그린산업 업체들에게는 부정적으로 작용한 결과. 이 논리가 맞는다면 해외의 관련 업체들도 유사한 흐름을 나타내야 하지만 지난 5일간 Vestas, First Solar의 주가는 각각 -0.8%, +7%인데 비해 국내 한화솔루션 -7%, 씨에스윈드 -17%를 기록. 오 일은 발전용이 거의 없기 때문에 재생에너지 대체 수단이 아님. 또한 가스발 전은 상용화에 5년 이상 걸리기 때문에 단기 가스 가격이 수요에 미치는 영 향도 크지 않아. 그보다 이번 중동 전쟁 여파로 대한민국 등 아시아, 유럽, 호주 등은 에너지 안보를 강화하기 위해 재생에너지 확대를 추진하는 방 향으로 정책이 움직이고 있는 상황

“ 목표주가 상향

씨에스윈드에 대해 목표주가를 기존의 7만원에서 8만원으로 상향. 목표주 가는 2026년 실적 기준 21.3배 수준. 해외 풍력 비교업체들의 올 해 실적 기준 PER 평균은 28.5배. 글로벌 전역에 공장을 보유하고 있는 풍력 타워 1위 업체로의 위상을 고려하면 이 정도의 디스카운트는 과도한 것. 올 11월 중간선거에서 야당이 하원이라도 다수당을 차지하게 되면 트럼프 정부의 반 풍력 정책이 피크 아웃 할 수밖에 없어. 씨에스윈드에 대해 긍정적인 시각 유지



시가총액(십억원)	2,581
발행주식수(천주)	42,171
52 주 최고	79,400 원
최저	37,700 원
52 주 일단 Beta	0.52
60 일 평균 거래대금	421 억원
외국인 지분율	18.2%
배당수익률(26E)	0.8%
주주구성	
김성권 (외 14 인)	38.9%
국민연금공단 (외 1 인)	10.5%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-6.6	44.0	58.3
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	80,000	70,000	▲
영업이익(25A)	320.3	322.4	▼
영업이익(26F)	289.2	265.5	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026F	2027F
매출액	2,931.6	2,821.0	3,136.0
영업이익	320.3	289.2	303.5
세전손익	49.4	199.0	241.5
당기순이익	35.7	158.2	196.7
EPS(원)	823	3,751	4,663
증감률(%)	(75.6)	355.9	24.3
PER(배)	744	163	131
ROE(%)	30	140	167
PBR(배)	22	23	21
EV/EBITDA(배)	68	83	75

도표 1. 씨에스윈드 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	901.9	650.0	597.0	782.7	711.1	726.0	733.5	650.4
YoY(%)	22.4	(24.2)	(25.9)	16.4	(21.2)	11.7	22.9	(16.9)
베트남법인	168.0	58.0	50.1	137.8	80.4	102.0	105.0	164.6
중국법인	31.0	36.0	50.0	56.5	16.0	55.0	53.0	69.0
포르투갈법인	70.0	86.0	101.0	101.0	91.0	104.0	101.0	74.0
말레이시아법인	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
터키법인	47.5	40.0	50.0	60.8	50.3	63.0	75.0	64.7
대만법인	35.0	30.0	5.0	19.8	0.0	0.0	23.0	19.0
미국법인	301.0	181.0	150.0	109.0	310.3	288.0	261.0	190.7
덴마크법인	216.8	173.5	135.2	255.3	113.5	71.0	67.0	19.5
씨에스베어링	28.3	32.0	32.2	33.6	29.0	38.0	41.0	40.0
기타	4.3	13.5	23.5	8.9	20.6	5.0	7.5	8.9
매출원가	743.5	558.1	502.9	658.9	602.7	615.6	627.1	547.6
판관비	33.2	32.6	28.4	53.7	34.1	33.9	34.0	36.7
영업이익	125.2	59.3	65.7	70.2	74.3	76.5	72.4	66.1
YoY(%)	흑전	(54.0)	(40.1)	166.6	(40.7)	29.0	10.2	(5.8)
영업외손익	(16.6)	(9.1)	(10.4)	(230.3)	(20.2)	(12.0)	(10.0)	(48.0)
세전이익	108.6	50.2	55.2	(160.1)	54.1	64.5	62.4	18.1
법인세	13.1	11.2	2.7	(13.3)	10.2	13.5	12.5	4.5
계속사업손익	95.4	38.9	52.6	(146.8)	43.9	50.9	49.9	13.5

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 2. 씨에스윈드 연간 실적 전망

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,195.0	1,374.9	1,520.2	3,072.5	2,931.6	2,821.0	3,136.0	3,032.0
YoY(%)	23.3	15.1	10.6	102.1	(4.6)	(3.8)	11.2	(3.3)
베트남법인	439.0	338.0	133.1	341.0	413.9	452.0	546.0	612.0
중국법인	143.7	163.0	119.1	111.7	173.5	193.0	230.0	240.0
포르투갈법인	17.8	111.0	159.0	315.3	358.0	370.0	378.0	412.0
말레이시아법인	204.1	43.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
터키법인	78.2	143.0	261.1	156.2	198.3	253.0	289.0	301.0
대만법인	87.0	110.0	56.3	60.2	89.8	42.0	33.0	20.0
미국법인	94.7	387.7	518.2	841.2	741.0	1,050.0	1,202.0	812.0
덴마크법인	-	-	162.4	1,137.4	780.8	271.0	250.0	402.0
씨에스베어링	95.6	49.9	76.6	105.4	126.1	148.0	188.0	210.0
기타	35.0	29.3	34.4	4.1	50.2	42.0	20.0	23.0
매출원가	1,023.6	1,238.7	1,314.3	2,668.1	2,463.4	2,393.1	2,683.5	2,595.1
판관비	70.3	94.1	101.2	149.0	147.9	138.7	149.0	149.5
영업이익	101.1	42.1	104.7	255.5	320.3	289.2	303.5	287.4
YoY(%)	3.6	(58.3)	148.5	144.1	25.4	(9.7)	5.0	(5.3)
영업외손익	(10.4)	(40.4)	(80.7)	(83.7)	(266.5)	(90.2)	(62.0)	(51.3)
세전이익	90.7	1.7	23.9	171.8	53.9	199.0	241.5	236.1
법인세	24.8	10.3	5.0	28.1	13.7	40.8	44.8	42.5
계속사업손익	65.9	(8.5)	18.9	143.7	40.1	158.2	196.7	193.6

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 3. 씨에스윈드 Peer Valuation

		씨에스윈드	평균	VESTAS	SIEMENS	ORSTED	NORDEX
국가		KR		DK	GR	DK	GR
	2026-05-07	61,200.0		30.4	218.3	26.2	56.4
	시가총액(백만달러, 십억원)	2,580.9		30,747.1	188,016.6	34,586.3	13,358.5
PER (배)	FY24A	18.1	110.7	26.3	24.1	N/A	281.8
	FY25A	74.4	44.3	29.8	61.0	61.2	25.1
	FY26F	16.3	28.5	23.6	45.3	19.5	25.8
	FY27F	13.1	22.3	18.5	32.3	17.8	20.4
PBR (배)	FY24A	2.2	2.9	3.7	2.9	2.2	2.7
	FY25A	2.2	5.3	5.9	8.3	1.4	5.4
	FY26F	2.3	6.7	5.6	13.0	1.6	6.6
	FY27F	2.1	5.7	4.6	11.3	1.5	5.1
EV/EBITDA (배)	FY24A	8.7	6.9	7.7	N/A	8.1	4.9
	FY25A	6.8	13.7	10.2	24.3	13.6	6.7
	FY26F	8.3	13.5	10.0	23.6	8.9	11.5
	FY27F	7.5	11.2	8.6	18.2	8.2	9.7
매출액 (백만달러, 십억원)	FY24A	3,072.5		18,709.4	37,369.1	10,302.4	7,895.7
	FY25A	2,931.6		21,276.6	43,208.9	11,093.4	8,538.6
	FY26F	2,821.0		24,709.4	51,383.0	12,612.6	10,132.1
	FY27F	3,136.0		26,677.6	58,215.6	13,443.6	11,133.4
영업이익 (백만달러, 십억원)	FY24A	255.5		858.9	-92.2	904.9	210.3
	FY25A	320.3		1,147.4	1,734.9	1,320.4	654.5
	FY26F	289.2		1,748.7	5,640.6	2,949.6	789.5
	FY27F	303.5		2,180.2	7,789.5	3,092.8	968.4
영업이익률 (%)	FY24A	8.3	3.9	4.6	-0.2	8.8	2.7
	FY25A	10.9	7.2	5.4	4.0	11.9	7.7
	FY26F	10.3	12.3	7.1	11.0	23.4	7.8
	FY27F	9.7	13.3	8.2	13.4	23.0	8.7
순이익 (백만달러, 십억원)	FY24A	143.7		539.8	1,284.9	-29.9	9.6
	FY25A	35.7		879.5	1,563.5	369.6	310.2
	FY26F	158.2		1,300.2	4,170.9	1,934.3	525.8
	FY27F	196.7		1,651.8	5,712.3	1,985.7	653.7
ROE (%)	FY24A	13.9	7.0	15.2	13.5	-1.6	0.9
	FY25A	3.0	15.4	21.0	14.6	1.9	24.2
	FY26F	14.0	23.5	25.4	31.8	8.6	28.4
	FY27F	16.7	24.2	26.0	36.9	8.4	25.7

자료: Bloomberg, 유진투자증권

* 씨에스윈드는 당사 추정치

씨에스윈드(112610.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	3,609.5	3,216.6	3,343.7	3,571.2	3,693.7
유동자산	1,828.1	1,641.3	1,793.8	2,044.9	2,197.1
현금성자산	374.5	507.5	429.1	571.1	782.2
매출채권	516.8	428.5	557.0	613.0	604.0
재고자산	657.1	501.6	602.0	653.0	601.0
비유동자산	1,781.4	1,575.3	1,549.9	1,526.2	1,496.6
투자자산	386.7	376.2	391.5	407.4	423.9
유형자산	1,132.7	1,020.6	990.2	960.3	923.2
기타	262.0	178.5	168.2	158.5	149.4
부채총계	2,409.2	2,014.9	2,195.9	2,268.9	2,240.0
유동부채	1,480.6	1,127.8	1,294.5	1,363.1	1,329.6
매입채무	774.8	519.8	655.0	722.0	687.0
유동성이자부채	568.8	455.0	485.0	485.0	485.0
기타	137.1	153.0	154.5	156.1	157.6
비유동부채	928.6	887.2	901.4	905.8	910.4
비유동이자부채	871.3	782.8	792.8	792.8	792.8
기타	57.3	104.3	108.5	112.9	117.5
자본총계	1,200.3	1,201.7	1,147.8	1,302.3	1,453.7
지배지분	1,148.7	1,153.1	1,099.2	1,253.7	1,405.1
자본금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	655.1	449.6	449.6	449.6	449.6
이익잉여금	361.3	554.6	670.6	825.1	976.5
기타	111.2	127.8	(42.1)	(42.1)	(42.1)
비지배지분	51.6	48.6	48.6	48.6	48.6
자본총계	1,200.3	1,201.7	1,147.8	1,302.3	1,453.7
총차입금	1,440.1	1,237.9	1,277.9	1,277.9	1,277.9
순차입금	1,065.5	730.4	848.8	706.7	495.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	49.1	728.2	25.0	295.6	362.1
당기순이익	143.7	40.1	158.2	196.7	193.6
자산상각비	164.7	167.9	125.5	133.9	137.3
기타비현금성손익	80.6	468.3	(164.6)	5.5	5.6
운전자본증감	(304.0)	0.0	(94.1)	(40.5)	25.5
매출채권감소(증가)	(62.9)	67.6	(128.5)	(56.0)	9.0
재고자산감소(증가)	(17.5)	153.1	(100.4)	(51.0)	52.0
매입채무증가(감소)	(130.7)	(133.2)	135.2	67.0	(35.0)
기타	(92.9)	(87.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
투자현금	(211.7)	(89.1)	(102.4)	(112.5)	(110.1)
단기투자자산감소	4.4	(3.4)	(1.2)	(1.2)	(1.3)
장기투자증권감소	(2.5)	(0.1)	(2.2)	(2.3)	(2.3)
설비투자	(199.7)	(101.5)	(84.6)	(94.1)	(91.0)
유형자산처분	3.5	1.5	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(1.9)	(1.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
재무현금	291.5	(519.4)	(2.2)	(42.2)	(42.2)
차입금증가	312.5	(271.7)	40.0	0.0	0.0
자본증가	(41.8)	(247.7)	(42.2)	(42.2)	(42.2)
배당금지급	41.8	42.2	42.2	42.2	42.2
현금 증감	152.1	119.7	(79.6)	140.9	209.8
기초현금	207.1	359.2	478.9	399.3	540.2
기말현금	359.2	478.9	399.3	540.2	750.0
Gross Cash flow	442.4	728.2	119.2	336.1	336.6
Gross Investment	520.1	85.7	195.4	151.9	83.4
Free Cash Flow	(77.8)	642.5	(76.2)	184.2	253.2

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,072.5	2,931.6	2,821.0	3,136.0	3,032.0
증가율(%)	102.1	(4.6)	(3.8)	11.2	(3.3)
매출원가	2,668.1	2,463.4	2,393.1	2,683.5	2,595.1
매출총이익	404.4	468.2	427.9	452.5	436.9
판매 및 일반관리비	149.0	147.5	138.7	149.0	149.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	255.5	320.3	289.2	303.5	287.4
증가율(%)	145.2	25.4	(9.7)	5.0	(5.3)
EBITDA	420.2	488.3	414.7	437.4	424.7
증가율(%)	133.5	16.2	(15.1)	5.5	(2.9)
영업외손익	(83.7)	(270.9)	(90.2)	(62.0)	(51.3)
이자수익	4.5	16.4	10.8	11.9	11.1
이자비용	70.1	75.5	75.0	77.1	77.1
지분법손익	3.5	3.3	(1.1)	(1.1)	(1.1)
기타영업외손익	(21.6)	(215.0)	(24.9)	4.3	15.9
세전순이익	171.8	49.4	199.0	241.5	236.1
증가율(%)	633.2	(71.2)	302.5	21.4	(2.2)
법인세비용	28.1	13.7	40.8	44.8	42.5
당기순이익	143.7	35.7	158.2	196.7	193.6
증가율(%)	679.0	(75.2)	343.2	24.3	(1.6)
지배주주지분	142.3	34.7	158.2	196.7	193.6
증가율(%)	634.2	(75.6)	355.9	24.3	(1.6)
비지배지분	1.4	5.4	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	3,374	823	3,751	4,663	4,590
증가율(%)	634.2	(75.6)	355.9	24.3	(1.6)
수정EPS(원)	3,374	823	3,751	4,663	4,590
증가율(%)	634.2	(75.6)	355.9	24.3	(1.6)

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,374	823	3,751	4,663	4,590
BPS	27,238	27,342	26,065	29,728	33,319
DPS	500	1,000	1,000	1,000	2,000
밸류에이션(배, %)					
PER	18.1	74.4	16.3	13.1	13.3
PBR	2.2	2.2	2.3	2.1	1.8
EV/ EBITDA	8.7	6.8	8.3	7.5	7.2
배당수익률	0.8	1.6	1.6	1.6	3.3
PCR	5.8	3.5	21.7	7.7	7.7
수익성(%)					
영업이익률	8.3	10.9	10.3	9.7	9.5
EBITDA이익률	13.7	16.7	14.7	13.9	14.0
순이익률	4.7	1.2	5.6	6.3	6.4
ROE	13.9	3.0	14.0	16.7	14.6
ROIC	10.9	11.1	11.9	12.5	12.1
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	88.8	60.8	74.0	54.3	34.1
유동비율	123.5	145.5	138.6	150.0	165.2
이자보상배율	3.6	4.2	3.9	3.9	3.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
매출채권회전율	6.1	6.2	5.7	5.4	5.0
재고자산회전율	5.0	5.1	5.1	5.0	4.8
매입채무회전율	3.8	4.5	4.8	4.6	4.3

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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

