DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

씨에스윈드 112610

수주는 확인, 다음은 체력

3Q25 Review: 특이사항 없었던 실적

3분기 실적은 매출액 5,970억원(-25.9%, YoY)과 영업이익 657억원(-40.1%, YoY)을 시현했다. 전반적인 매출액과 영업이익 감소는 하부구조물 부문에 기인한다. 그 이유는 2024년 3분기에 계약금 인상 효과가 크게 반영되었기 때문이다. 이를 제외하면 특이사항은 없었던 실적이다. 3분기 누적 타워 신규 수주 규모는 9억불이며 연간 규모는 14억불로 마무리할 전망이다. (당초 가이던스 16억불) 4분기에는 유럽과 대만에서 해상풍력 타워 신규수주 유입이 기대되며 하부구조물도 유럽에서 최소 1건 이상의 계약이 체결될 예정이다.

물량은 충분히 확보, 생산성 개선이 관건

씨에스윈드는 시장에서 우려하는 부정적인 풍력 업황과 대비될 만큼 타워 물량을 많이 확보하고 있다. 해상풍력 하부구조물도 연내 유럽에서의 계약 성사가 기대된다. 다만 생산규모와 매출액에서 가장 큰 비중을 차지하는 미국법인의 수익성 개선이 더디다. OBBBA 통과 후 풍력기업들의 AMPC혜택이 2027년부로 종료되는 만큼 이를 제거한 이익 체력이 중요하다. 현재 미국법인은 육상풍력 타워만 생산하고 있으며 분기평균 영업이익률은 3% 수준을 유지 중이다. 현재 CAPA가 1.2조원에 달하고 있어 최소 5%이상의 수익성이 확보되어야 전사 이익 증대 폭도 커질 것으로 보인다. 따라서 2026년은 수주보다는 수익성 제고가 주가를 견인하는 가장 중요한 포인트가 될 것으로 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 65,000원 유지

씨에스윈드 현재주가는 2026년 예상실적 기준 PER 9배에 거래 중이다. 고금리, 인플레이션 기간을 거치면서 글로벌 풍력산업은 업체별 양극화가 진행되는 중이다. 터빈사부터 타워, 하부구조물 등 납기/생산규모 경쟁력을 갖춘 소수 기업들만이 살아남을 전망이다. 씨에스윈드는 이미 위 요건을 모두 확보하며 증명하고 있다. 또한 2026년에도 연간 영업이익 3,000억원 달성이 예상되며 향후 이를 넘어서는 이익을 보여준다면 밸류에이션 재평가도 이루어질 것이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,375	1,520	3,073	2,938	3,059
영업이익	42	104	255	313	302
영업이익률(%)	3.1	6.9	8.3	10.7	9.9
세전이익	5	23	172	232	236
지배주주지분순이익	2	19	142	199	192
EPS(원)	45	460	3,374	4,800	4,635
증감률(%)	-97.1	916.1	634.2	42.3	-3.4
ROE(%)	0.2	2.2	13.9	16.2	13.9
PER(배)	1,521.1	152.8	12.4	8.9	9.2
PBR(배)	3.3	3.3	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	29.6	20.5	6.7	5.6	5.6

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

안주원 미드스몰캡·재생에너지
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

김진형 연구원
02-709-2664
jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.11.10

매수(유지)

목표주가(유지)	65,000원
현재주가(11/07)	42,500원
상승여력	52.9%

Stock Data

KOSPI	3,953.8pt
시가총액(보통주)	1,792십억원
발행주식수	42,171천주
액면가	500원
자본금	0십억원
60일 평균거래량	222천주
60일 평균거래대금	9,790백만원
외국인 지분율	14.1%
52주 최고가	53,100원
52주 최저가	30,050원
주요주주	
김성권(외 16인)	41.4%
국민연금공단(외 1인)	8.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-0.6	-12.0
3M	-10.1	-32.5
6M	10.0	-43.7

주가차트

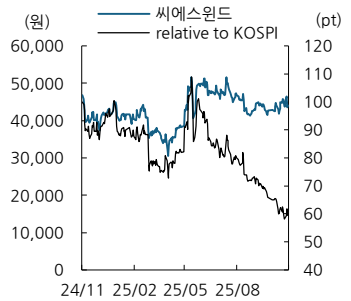


표1 씨에스윈드 3분기 실적 리뷰

(십억원)	3Q25	2Q25	3Q24	%YoY	%QoQ	컨센서스	DS 추정치	차이(컨센)	차이(추정치)
매출액	**597.0**	**650.0**	**805.5**	**-25.9%**	**-8.2%**	**660.5**	**703.2**	**-9.6%**	**-15.1%**
영업이익	**65.7**	**59.3**	**109.6**	**-40.1%**	**10.8%**	**55.6**	**69.2**	**18.2%**	**-5.1%**
지배주주순이익	**55.9**	**38.1**	**72.7**	**-23.1%**	**46.7%**	**39.9**	**43.2**	**40.3%**	**29.4%**
영업이익률	11.0%	9.1%	13.6%	-2.6%p	1.9%p	8.4%	9.8%	2.6%p	1.2%p
순이익률	9.4%	5.9%	9.0%	0.3%p	3.5%p	6.0%	6.1%	3.3%p	3.2%p

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터

표2 씨에스윈드 실적추정 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**736.7**	**857.8**	**805.5**	**672.5**	**901.9**	**650.0**	**597.0**	**789.4**	**3,072.5**	**2,938.2**	**3,059.3**
증가율	*110.2%*	*106.4%*	*111.7%*	*80.0%*	*22.4%*	*-24.2%*	*-25.9%*	*17.4%*	*102.1%*	*-4.4%*	*4.1%*
영업이익	**-9.5**	**129.0**	**109.6**	**26.3**	**125.2**	**59.3**	**65.7**	**63.2**	**255.5**	**313.4**	**302.0**
영업이익률	*-1.3%*	*15.0%*	*13.6%*	*3.9%*	*13.9%*	*9.1%*	*11.0%*	*8.0%*	*8.3%*	*10.7%*	*9.9%*
지배주주 순이익	**-38.9**	**106.6**	**72.7**	**1.8**	**94.9**	**38.1**	**55.9**	**10.0**	**142.3**	**198.9**	**192.1**
순이익률	*-5.3%*	*12.4%*	*9.0%*	*0.3%*	*10.5%*	*5.9%*	*9.4%*	*1.3%*	*4.6%*	*6.8%*	*6.3%*

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터

표3 목표주가 산출 테이블

구분	내용	비고
2026 EPS	4,636.8	자기주식 수 제외
Target PER	14.0	Vestas 26F PER 대비 40% 할인
주당 기업가치	64,904	
목표주가	65,000	
현재주가	42,500	
상승여력	52.9%	

자료: DS투자증권 리서치센터

[씨에스윈드 112610]

재무상태표 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	1,011	1,368	1,828	1,928	1,984
현금 및 현금성자산	192	207	359	430	428
매출채권 및 기타채권	366	488	727	735	781
재고자산	382	582	657	677	690
기타	72	91	85	85	85
비유동자산	773	1,502	1,781	1,868	1,984
관계기업투자등	13	20	22	22	22
유형자산	529	929	1,133	1,216	1,328
무형자산	117	274	262	265	269
자산총계	1,784	2,869	3,609	3,796	3,968
유동부채	624	1,431	1,481	1,506	1,523
매입채무 및 기타채무	323	832	775	785	800
단기금융부채	273	529	569	584	586
기타유동부채	28	70	137	137	137
비유동부채	233	495	929	933	937
장기금융부채	208	432	871	875	878
기타비유동부채	25	63	57	58	58
부채총계	857	1,925	2,409	2,438	2,459
지배주주지분	880	896	1,149	1,306	1,457
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	610	611	655	655	655
이익잉여금	242	241	361	519	669
비지배주주지분(연결)	48	48	52	52	52
자본총계	928	944	1,200	1,358	1,508

손익계산서 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,375	1,520	3,073	2,938	3,059
매출원가	1,239	1,313	2,668	2,481	2,601
매출총이익	136	207	404	457	458
판매비 및 관리비	94	103	149	144	156
영업이익	42	104	255	313	302
(EBITDA)	108	180	420	497	502
금융손익	-32	-38	-75	-64	-65
이자비용	15	34	70	72	71
관계기업등 투자손익	-3	-4	3	3	3
기타영업외손익	-2	-38	-12	-21	-5
세전계속사업이익	5	23	172	232	236
계속사업법인세비용	10	5	28	27	37
계속사업이익	-6	18	144	205	198
중단사업이익	-1	0	0	0	0
당기순이익	-7	18	144	205	198
지배주주	2	19	142	199	192
총포괄이익	35	35	231	205	198
매출총이익률 (%)	9.9	13.6	13.2	15.6	15.0
영업이익률 (%)	3.1	6.9	8.3	10.7	9.9
EBITDA마진률 (%)	7.8	11.8	13.7	16.9	16.4
당기순이익률 (%)	-0.5	1.2	4.7	7.0	6.5
ROA (%)	0.1	0.8	4.4	5.4	4.9
ROE (%)	0.2	2.2	13.9	16.2	13.9
ROIC (%)	-4.5	5.7	10.9	12.1	10.5

현금흐름표 (십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	151	111	49	364	350
당기순이익(손실)	-7	18	144	205	198
비현금수익비용가감	126	171	299	178	195
유형자산감가상각비	51	59	128	172	188
무형자산상각비	15	16	37	12	12
기타현금수익비용	61	95	134	-89	-94
영업활동 자산부채변동	68	-57	-304	-19	-43
매출채권 감소(증가)	35	212	-63	-9	-45
재고자산 감소(증가)	-10	-200	-18	-20	-13
매입채무 증가(감소)	52	-52	-131	10	16
기타자산, 부채변동	-9	-17	-93	0	0
투자활동 현금	-105	-236	-212	-267	-312
유형자산처분(취득)	-94	-188	-196	-255	-300
무형자산 감소(증가)	-2	0	-2	-15	-15
투자자산 감소(증가)	-12	-3	2	3	3
기타투자활동	3	-45	-15	0	0
재무활동 현금	-95	141	291	-26	-40
차입금의 증가(감소)	12	161	313	16	1
자본의 증가(감소)	-68	-21	-21	-41	-41
배당금의 지급	25	21	21	41	41
기타재무활동	-39	1	0	0	0
현금의 증가	-70	16	152	71	-2
기초현금	262	192	207	359	430
기말현금	192	207	359	430	428
NOPLAT	-51	82	214	277	254
FCF	83	-104	-73	97	38

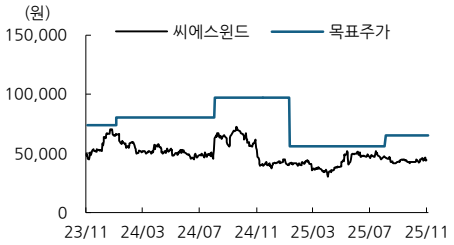
주요투자지표 (원, 배)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
투자지표 (x)					
P/E	1,521.1	152.8	12.4	8.9	9.2
P/B	3.3	3.3	1.5	1.4	1.2
P/S	2.1	1.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	29.6	20.5	6.7	5.6	5.6
P/CF	24.3	15.6	4.0	4.7	4.6
배당수익률 (%)	0.7	0.7	2.4	2.4	2.4
성장성 (%)					
매출액	15.1	10.6	102.1	-4.4	4.1
영업이익	-58.3	147.4	145.2	22.7	-3.6
세전이익	-94.9	406.3	633.2	35.1	1.5
당기순이익	적전	흑전	679.0	42.7	-3.4
EPS	-97.1	916.1	634.2	42.3	-3.4
안정성 (%)					
부채비율	92.3	204.0	200.7	179.6	163.0
유동비율	162.1	95.6	123.5	128.0	130.3
순차입금/자기자본(x)	30.6	77.9	88.8	74.6	67.6
영업이익/금융비용(x)	2.9	3.0	3.6	4.4	4.3
총차입금 (십억원)	480	961	1,440	1,459	1,464
순차입금 (십억원)	284	736	1,066	1,013	1,020
주당지표(원)					
EPS	45	460	3,374	4,800	4,635
BPS	20,856	21,254	27,238	30,972	34,544
SPS	32,603	36,047	72,858	69,674	72,544
CFPS	2,832	4,493	10,489	9,094	9,308
DPS	500	500	1,000	1,000	1,000

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

씨에스윈드 (112610) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-11-13	매수	74,000	-21.9	-4.7
2024-01-11	매수	80,000	-34.8	-16.6
2024-02-20	매수	80,000	-36.8	-21.9
2024-04-02	매수	80,000	-37.2	-21.9
2024-04-03	매수	80,000	-37.3	-21.9
2024-04-16	매수	80,000	-38.1	-21.9
2024-05-17	매수	80,000	-38.8	-21.9
2024-08-09	매수	97,000	-45.1	-25.5
2024-10-16	매수	97,000	-52.8	-36.3
2024-11-07	매수	97,000	-57.0	-45.5
2025-01-17	매수	56,000	-23.8	-7.7
2025-02-24	매수	56,000	-23.3	-7.7
2025-05-09	매수	56,000	-15.0	-7.7
2025-07-14	매수	56,000	-15.2	-7.9
2025-08-11	매수	65,000	-32.8	-27.5
2025-11-10	매수	65,000		



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.09.30

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.