

## 씨에스윈드 112610

## 무관심에서 관심의 영역으로

## 투자의견 매수, 목표주가 88,000원으로 상향

씨에스윈드에 대해 투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 88,000원으로 상향한다. 최근 씨에스윈드에 대한 시장의 관심이 높아지고 있다. 미국 풍력 타워 시장의 경쟁 구도 변화와 인허가 환경 개선, 유럽 주요 터빈업체들의 주가 상승 등 때문이다. 현 시점 가장 긍정적인 것은 주력 매출처인 미국 시장의 영업환경이 개선되고 있다는 점이다. 올해 3월까지만 해도 27~29년 미국 육상풍력 설치규모가 감소할 것으로 전망되었으나 7월에 발표된 자료에서는 설치규모가 늘어나는 것으로 바뀌었다. AIDC 확대에 따른 전력부족이 풍력에도 긍정적인 영향을 미치고 있는 것으로 판단한다. 여기에 인허가 장벽도 풀린 만큼 설치규모는 더 증가할 것으로 예상된다. 주가도 반등하고 있으며 상승세가 유지될 것으로 판단한다.

## 미국 인허가 불확실성 해소, 타워 경쟁강도 약화

트럼프 정권이 들어선 후 가장 타격을 많이 받은 발전원이 풍력이다. 인허가가 막히고 AMPC(첨단제조세액공제)는 27년을 끝으로 없어진다. 글로벌 풍력발전 관련 기업들도 실적이 악화되었고 미국 풍력 블레이드 제조 기업은 회생절차에 들어갔다. 분위기가 바뀐 것은 올해 6월부터이다. 트럼프 행정부가 풍력 프로젝트의 신규 승인을 동결한 조치를 둘러싼 소송에서 항소를 자진 취하였다. 그리고 지난 8월 국방부의 육상풍력 프로젝트 심사 중단 조치가 해제되면서 약 30GW규모의 사업이 심사 절차에 들어갈 수 있게 되었다. 인허가에 대한 불확실성이 걷힌 것이다. 여기에 경쟁사들의 타워 사업 축소와 철수가 이어지면서 사실상 미국 풍력 타워는 씨에스윈드가 독과점 하는 구조로 바뀌었다.

## 2026년 실적 매출액 2.9조원과 영업이익 3,032억원 전망

26년 실적은 매출액 2.9조원(-0.7% YoY)과 영업이익 3,032억원(-5.4% YoY)으로 예상된다. 하부구조물 실적 축소에도 타워가 성장하면서 전년도와 유사한 매출액과 영업이익 수준이 유지될 전망이다. 타워 주주는 꾸준히 유입되고 있으며 하부구조물 신규주주도 연내 확보될 예정이다.

## Financial Data

| (십억원)        | 2023  | 2024  | 2025  | 2026F | 2027F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 1,520 | 3,073 | 2,932 | 2,912 | 3,256 |
| 영업이익         | 104   | 255   | 320   | 303   | 391   |
| 영업이익률(%)     | 6.9   | 8.3   | 10.9  | 10.4  | 12.0  |
| 세전이익         | 23    | 172   | 54    | 215   | 306   |
| 지배주주지분순이익    | 19    | 142   | 35    | 176   | 248   |
| EPS(원)       | 460   | 3,374 | 823   | 4,243 | 5,981 |
| 증감률(%)       | 916.1 | 634.2 | -75.6 | 415.7 | 41.0  |
| ROE(%)       | 2.2   | 13.9  | 3.0   | 14.4  | 17.8  |
| PER(배)       | 152.8 | 12.4  | 50.6  | 12.0  | 8.5   |
| PBR(배)       | 3.3   | 1.5   | 1.5   | 1.7   | 1.4   |
| EV/EBITDA(배) | 20.5  | 6.7   | 5.1   | 6.0   | 5.0   |

자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

안주원 미드스몰캡·재생에너지

02-709-2655

joowonahn@ds-sec.co.kr

2026.09.11

## 매수

|             |         |
|-------------|---------|
| 목표주가(상향)    | 88,000원 |
| 현재주가(09/10) | 51,100원 |
| 상승여력        | 72.2%   |

## Stock Data

|              |           |
|--------------|-----------|
| KOSPI        | 7,051.6pt |
| 시가총액(보통주)    | 2,142십억원  |
| 발행주식수        | 42,171천주  |
| 액면가          | 500원      |
| 자본금          | 21십억원     |
| 60일 평균거래량    | 535천주     |
| 60일 평균거래대금   | 23,651백만원 |
| 외국인 지분율      | 16.9%     |
| 52주 최고가      | 79,400원   |
| 52주 최저가      | 34,500원   |
| 주요주주         |           |
| 김성권(외 13인)   | 38.9%     |
| 국민연금공단(외 1인) | 10.0%     |

## 주가추이 및 상대강도

| (%) | 절대수익률 | 상대수익률 |
|-----|-------|-------|
| 1M  | 15.8  | 3.2   |
| 3M  | 25.9  | 38.8  |
| 6M  | 2.5   | -31.7 |

## 주가차트

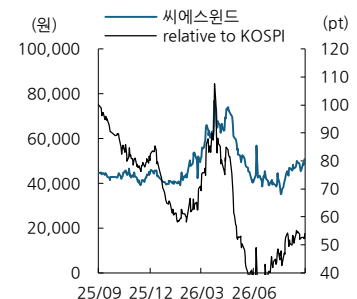


표1 씨에스윈드 실적 추정 테이블

| (십억원)    | 1Q25  | 2Q25   | 3Q25   | 4Q25   | 1Q26   | 2Q26  | 3Q26F | 4Q26F | 2024    | 2025    | 2026F   |
|----------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 매출액      | 901.9 | 650.0  | 597.0  | 782.7  | 711.1  | 686.4 | 725.0 | 789.1 | 3,072.5 | 2,931.7 | 2,911.6 |
| 증가율      | 22.4% | -24.2% | -25.9% | 16.4%  | -21.2% | 5.6%  | 21.4% | 0.8%  | 102.1%  | -4.6%   | -0.7%   |
| 영업이익     | 125.2 | 59.3   | 65.7   | 70.2   | 74.3   | 86.0  | 72.5  | 70.3  | 255.5   | 320.3   | 303.2   |
| 영업이익률    | 13.9% | 9.1%   | 11.0%  | 9.0%   | 10.4%  | 12.5% | 10.0% | 8.9%  | 8.3%    | 10.9%   | 10.4%   |
| 지배주주 순이익 | 94.9  | 38.1   | 55.9   | -154.2 | 43.1   | 59.6  | 37.6  | 35.5  | 142.3   | 34.7    | 175.8   |
| 순이익률     | 10.5% | 5.9%   | 9.4%   | -19.7% | 6.1%   | 8.7%  | 5.2%  | 4.5%  | 4.6%    | 1.2%    | 6.0%    |

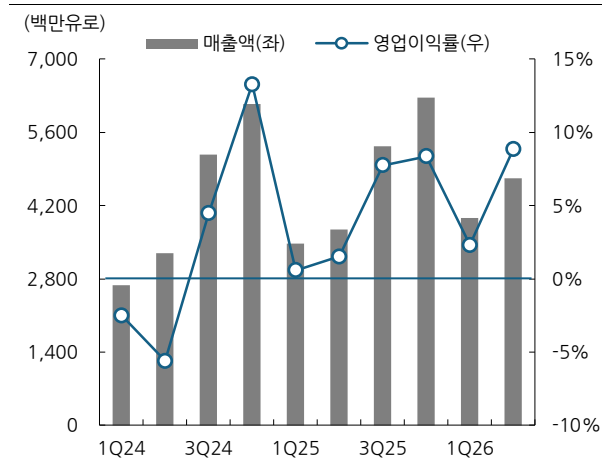
자료: 씨에스윈드, DS투자증권 리서치센터

표2 목표주가 산출 테이블

| 구분            | 내용      | 비고                 |
|---------------|---------|--------------------|
| 2026 EPS(원)   | 4,241.6 | 자기주식 수 제외          |
| Target PER(배) | 20.7    | 유럽 터빈사들 26F PER 적용 |
| 목표주가(원)       | 88,000  |                    |
| 현재주가(원)       | 51,100  |                    |
| 상승여력          | 72.2%   |                    |

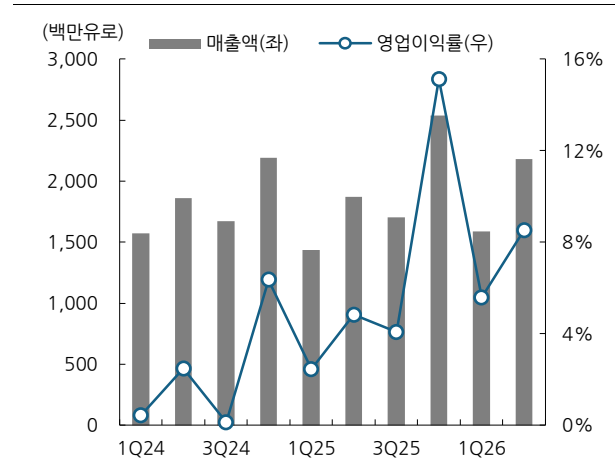
자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 Vestas 매출액과 영업이익 추이



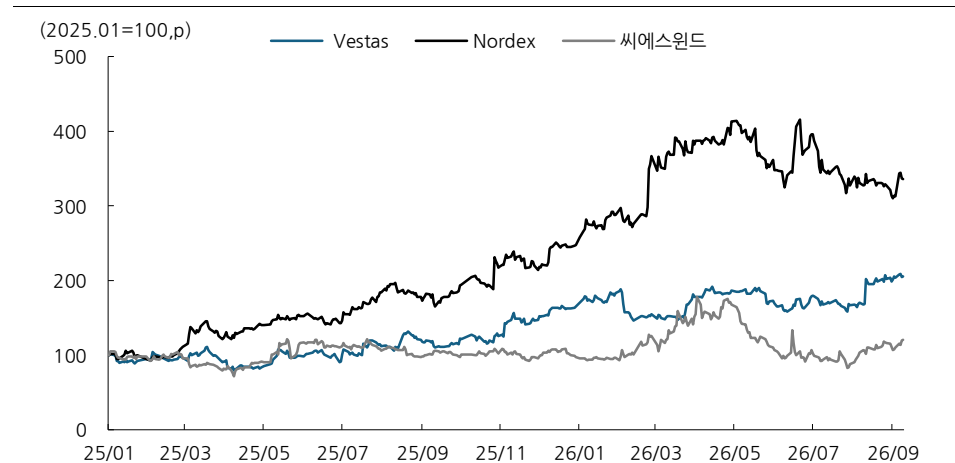
자료: Vestas, DS투자증권 리서치센터

그림2 Nordex 매출액과 영업이익 추이



자료: Nordex, DS투자증권 리서치센터

그림3 유럽 주요 터빈사들과 씨에스윈드 주가 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

## [ 씨에스윈드 112610 ]

| 재무상태표 (십억원) |       |       |       |       |       | 손익계산서 (십억원)   |       |       |       |       |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2023  | 2024  | 2025  | 2026F | 2027F |               | 2023  | 2024  | 2025  | 2026F | 2027F |
| 유동자산        | 1,368 | 1,828 | 1,641 | 1,780 | 1,907 | 매출액           | 1,520 | 3,073 | 2,932 | 2,912 | 3,256 |
| 현금 및 현금성자산  | 207   | 359   | 479   | 448   | 449   | 매출원가          | 1,313 | 2,668 | 2,463 | 2,460 | 2,706 |
| 매출채권 및 기타채권 | 488   | 517   | 428   | 501   | 566   | 매출총이익         | 207   | 404   | 468   | 452   | 550   |
| 재고자산        | 582   | 657   | 502   | 600   | 660   | 판매비 및 관리비     | 103   | 149   | 148   | 148   | 160   |
| 기타          | 91    | 295   | 232   | 232   | 232   | 영업이익          | 104   | 255   | 320   | 303   | 391   |
| 비유동자산       | 1,502 | 1,781 | 1,575 | 1,665 | 1,782 | (EBITDA)      | 180   | 420   | 488   | 484   | 589   |
| 관계기업투자등     | 20    | 22    | 27    | 27    | 27    | 금융손익          | -38   | -75   | -41   | -39   | -40   |
| 유형자산        | 929   | 1,133 | 1,021 | 1,107 | 1,220 | 이자비용          | 34    | 70    | 76    | 74    | 75    |
| 무형자산        | 274   | 262   | 178   | 182   | 185   | 관계기업등 투자손익    | -4    | 3     | 3     | 3     | 3     |
| 자산총계        | 2,869 | 3,609 | 3,217 | 3,445 | 3,689 | 기타영업외손익       | -38   | -12   | -229  | -52   | -48   |
| 유동부채        | 1,431 | 1,481 | 1,128 | 1,218 | 1,250 | 세전계속사업이익      | 23    | 172   | 54    | 215   | 306   |
| 매입채무 및 기타채무 | 832   | 775   | 520   | 594   | 625   | 계속사업법인세비용     | 5     | 28    | 14    | 38    | 56    |
| 단기금융부채      | 529   | 569   | 455   | 471   | 472   | 계속사업이익        | 18    | 144   | 40    | 178   | 250   |
| 기타유동부채      | 70    | 137   | 153   | 153   | 153   | 중단사업이익        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 비유동부채       | 495   | 929   | 887   | 892   | 896   | 당기순이익         | 18    | 144   | 40    | 178   | 250   |
| 장기금융부채      | 432   | 871   | 783   | 786   | 790   | 지배주주          | 19    | 142   | 35    | 176   | 248   |
| 기타비유동부채     | 63    | 57    | 104   | 105   | 106   | 총포괄이익         | 35    | 231   | 57    | 178   | 250   |
| 부채총계        | 1,925 | 2,409 | 2,015 | 2,109 | 2,146 | 매출총이익률 (%)    | 13.6  | 13.2  | 16.0  | 15.5  | 16.9  |
| 지배주주지분      | 896   | 1,149 | 1,153 | 1,287 | 1,494 | 영업이익률 (%)     | 6.9   | 8.3   | 10.9  | 10.4  | 12.0  |
| 자본금         | 21    | 21    | 21    | 21    | 21    | EBITDA마진률 (%) | 11.8  | 13.7  | 16.7  | 16.6  | 18.1  |
| 자본잉여금       | 611   | 655   | 450   | 450   | 450   | 당기순이익률 (%)    | 1.2   | 4.7   | 1.4   | 6.1   | 7.7   |
| 이익잉여금       | 241   | 361   | 555   | 689   | 895   | ROA (%)       | 0.8   | 4.4   | 1.0   | 5.3   | 6.9   |
| 비지배주주지분(연결) | 48    | 52    | 49    | 49    | 49    | ROE (%)       | 2.2   | 13.9  | 3.0   | 14.4  | 17.8  |
| 자본총계        | 944   | 1,200 | 1,202 | 1,336 | 1,542 | ROIC (%)      | 5.7   | 10.9  | 11.5  | 12.5  | 14.5  |

| 현금흐름표 (십억원) |      |      |      |       |       | 주요투자지표 (원, 배) |        |        |        |        |        |
|-------------|------|------|------|-------|-------|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|             | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |               | 2023   | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  |
| 영업활동 현금흐름   | 111  | 49   | 528  | 263   | 353   | 투자지표 (x)      |        |        |        |        |        |
| 당기순이익(손실)   | 18   | 144  | 40   | 178   | 250   | P/E           | 152.8  | 12.4   | 50.6   | 12.0   | 8.5    |
| 비현금수익비용가감   | 171  | 299  | 522  | 181   | 197   | P/B           | 3.3    | 1.5    | 1.5    | 1.7    | 1.4    |
| 유형자산감가상각비   | 59   | 128  | 143  | 169   | 187   | P/S           | 1.9    | 0.6    | 0.6    | 0.7    | 0.7    |
| 무형자산감가상각비   | 16   | 37   | 25   | 12    | 12    | EV/EBITDA     | 20.5   | 6.7    | 5.1    | 6.0    | 5.0    |
| 기타현금수익비용    | 95   | 134  | 354  | -133  | -133  | P/CF          | 15.6   | 4.0    | 3.1    | 6.0    | 4.8    |
| 영업활동 자산부채변동 | -57  | -304 | 72   | -96   | -95   | 배당수익률 (%)     | 0.7    | 2.4    | 2.4    | 2.0    | 2.0    |
| 매출채권 감소(증가) | 212  | -63  | 68   | -72   | -65   | 성장성 (%)       |        |        |        |        |        |
| 재고자산 감소(증가) | -200 | -18  | 153  | -98   | -60   | 매출액           | 10.6   | 102.1  | -4.6   | -0.7   | 11.8   |
| 매입채무 증가(감소) | -52  | -131 | -133 | 74    | 31    | 영업이익          | 147.4  | 145.2  | 25.4   | -5.4   | 28.8   |
| 기타자산 부채변동   | -17  | -93  | -16  | 0     | 0     | 세전이익          | 406.3  | 633.2  | -68.6  | 300.0  | 42.1   |
| 투자활동 현금     | -236 | -212 | -96  | -268  | -312  | 당기순이익         | 흑전     | 679.0  | -72.1  | 342.3  | 41.0   |
| 유형자산처분(취득)  | -188 | -196 | -91  | -255  | -300  | EPS           | 916.1  | 634.2  | -75.6  | 415.7  | 41.0   |
| 무형자산 감소(증가) | 0    | -2   | -1   | -15   | -15   | 안정성 (%)       |        |        |        |        |        |
| 투자자산 감소(증가) | -3   | 2    | -3   | 3     | 3     | 부채비율          | 204.0  | 200.7  | 167.7  | 157.9  | 139.1  |
| 기타투자활동      | -45  | -15  | -1   | 0     | 0     | 유동비율          | 95.6   | 123.5  | 145.5  | 146.2  | 152.5  |
| 재무활동 현금     | 141  | 291  | -325 | -26   | -40   | 순차입금/자기자본(x)  | 77.9   | 88.8   | 60.8   | 58.4   | 50.8   |
| 차입금의 증가(감소) | 161  | 313  | -272 | 16    | 1     | 영업이익/금융비용(x)  | 3.0    | 3.6    | 4.2    | 4.1    | 5.2    |
| 자본의 증가(감소)  | -21  | -21  | -41  | -41   | -41   | 총차입금 (십억원)    | 961    | 1,440  | 1,238  | 1,257  | 1,262  |
| 배당금의 지급     | 21   | 21   | 41   | 41    | 41    | 순차입금 (십억원)    | 736    | 1,066  | 730    | 780    | 784    |
| 기타재무활동      | 1    | 0    | -12  | 0     | 0     | 주당지표(원)       |        |        |        |        |        |
| 현금의 증가      | 16   | 152  | 120  | -31   | 1     | EPS           | 460    | 3,374  | 823    | 4,243  | 5,981  |
| 기초현금        | 192  | 207  | 359  | 479   | 448   | BPS           | 21,254 | 27,238 | 27,342 | 30,529 | 35,424 |
| 기말현금        | 207  | 359  | 479  | 448   | 449   | SPS           | 36,047 | 72,858 | 69,517 | 69,042 | 77,206 |
| NOPLAT      | 82   | 214  | 239  | 250   | 319   | CFPS          | 4,493  | 10,489 | 13,323 | 8,495  | 10,615 |
| FCF         | -104 | -73  | 538  | -5    | 41    | DPS           | 500    | 1,000  | 1,000  | 1,000  | 1,000  |

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

## 씨에스윈드 (112610) 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자       | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) |            | (원) |
|------------|------|---------|--------|------------|-----|
|            |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |     |
| 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  | -25.7  | 18.3       |     |
| 2025-11-10 | 매수   | 65,000  | -22.2  | 18.3       |     |
| 2026-01-13 | 매수   | 65,000  | -15.3  | 18.3       |     |
| 2026-02-13 | 매수   | 65,000  | -6.4   | 18.3       |     |
| 2026-05-08 | 매수   | 81,000  | -44.2  | -25.3      |     |
| 2026-08-07 | 매수   | 81,000  | -41.8  | -37.3      |     |
| 2026-09-11 | 매수   | 88,000  |        |            |     |

## 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 2026.06.30

| 매수    | 중립   | 매도   |
|-------|------|------|
| 98.7% | 0.0% | 1.3% |

## 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 하시기를 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.