

(112610.KS)

씨에스윈드

그린산업/ESG 한병화
bhh1026@eugenefn.com

반 값 밸류에이션 받을 만한 특별한 이유 없어

투자의견
목표주가
현재주가

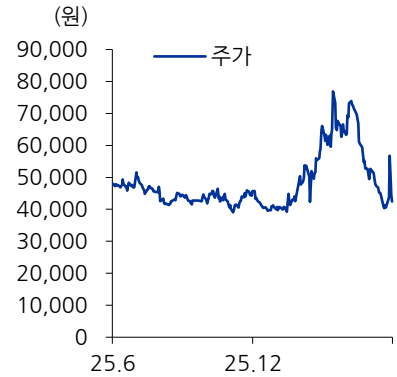
BUY(유지)
80,000 원(유지)
42,450 원(6/19)

“ 해외 풍력 업체들 대비 PER 58%, PBR 73% 할인된 상태
2026년 실적 기준 씨에스윈드의 PER은 10.7배이고 해외 비교업체들은 평균 25.3배로 58% 할인된 밸류에이션에 거래되고 있고, PBR 기준으로도 씨에스윈드가 1.6배인데 비해 비교업체 평균은 6.1배여서 73% 할인된 상태. 글로벌 전역에 제조 기지를 운영하고 있는 선두업체라는 점을 감안하면 동사가 받고 있는 낮은 평가는 과하다고 판단

“ 내년까지 실적은 탄탄하고, 2028년 이후는 중간 선거와 대선 결과와 연동
동사의 2026, 2027년 실적은 미국 육상 타워의 설치 증가, 유럽의 해상풍력 타워 수요 확대로 인해 매출과 영업이익이 약 3조원, 3천억원 수준에서 유지될 것으로 판단. 2028년부터는 미국의 보조금 축소여파로 외형과 이익이 감소할 가능성 있어. 하지만 민주당이 중간선거에서 하원을 탈환한다면 육상 풍력 보조금의 재도입 가능성이 높아짐. 예산권을 야당이 확보하게 되면 트럼프도 일정 수준의 타협이 불가피. 또한 씨에스윈드도 이를 대비해서 사업의 다각화와 신규 성장 거점 확보를 위해 노력할 것으로 판단. 2분기 매출액과 영업이익은 각각 7,360억원, 780억원으로 전년대비 13%, 32% 증가할 것으로 예상

“ 풍력 타워 사업 과점 체제 고착화, 상위업체들의 지속 성장 가능성 높아
미국, 유럽의 풍력 타워 제조업체는 대륙별로 2~3개업체가 주도하는 구조로 전환. 중국의 타워 업체들은 자국과 일부 이머징 국가들에 진입하는 형태이고, 미국과 유럽 시장에는 다양한 장벽으로 진출이 제한된 상태. 중소형 업체들은 원재료 공급 불안, 인플레이션, 정책 변동성 등을 극복하기 어려워 사업을 포기하고 있어서 향후에도 과점 상태는 유지될 것. 최근 미국의 3위 업체인 Broad Wind가 타워 제조사업에서 철수를 발표, 중국을 제외하고 글로벌 1위업체인 씨에스윈드의 중장기 사업 지위는 더욱 견고해지고 있어

“ 목표주가 유지
씨에스윈드에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 8만원을 유지. 최근 주가 하락은 단기 실적이나, 업황의 이슈가 아니라 반도체 포모에 따른 소외에서 유발된 것으로 판단. 이 상황이 언제 변할지 판단하기 어려우나, 해외 풍력업체들과의 밸류에이션 디스카운트 폭이 사상 최대 수준으로 확대된 것을 감안하면 현 상태에서의 주가 낙폭은 제한적이고 언제 상승해도 이상하지 않아. 글로벌 연간 풍력 시장은 2025년 165GW에서 2035년 250~450GW, 2040년 301~550GW(정책 시나리오에 따라)로 확대되는 중장기 성장 사업. 선두 기자재업체인 씨에스윈드의 성장은 아직 반환점도 돌지 않은 상태



시가총액(십억원)	1,790
발행주식수(천주)	42,171
52 주 최고	79,400 원
최저	38,900 원
52 주 일단 Beta	0.14
60 일 평균 거래대금	372 억원
외국인 지분율	16.2%
배당수익률(26F)	1.2%
주주구성	
김성권 (외 13인)	38.9%
국민연금공단 (외 1인)	9.9%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-17.4	-7.0	-9.4
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	80,000	80,000	-
영업이익(26F)	301.9	289.2	▲
영업이익(27F)	303.5	303.5	-

12월 결산(십억원)	2025A	2026F	2027F
매출액	2,931.6	2,921.0	3,136.0
영업이익	320.3	301.9	303.5
세전손익	49.4	211.8	241.5
당기순이익	35.7	167.8	196.7
EPS(원)	823	3,980	4,663
증감률(%)	(75.6)	383.7	17.2
PER(배)	51.6	10.7	9.1
ROE(%)	3.0	14.8	16.6
PBR(배)	1.6	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	5.2	6.2	5.7

도표 1. 씨에스윈드 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	901.9	650.0	597.0	782.7	711.1	736.0	733.5	740.4
YoY(%)	22.4%	-24.2%	-25.9%	16.4%	-21.2%	13.2%	22.9%	-5.4%
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
기타	4.3	13.5	23.5	8.9	20.8	5.0	7.5	8.7
씨에스베어링	28.3	32.0	32.2	33.6	28.8	38.0	41.0	40.2
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	298.0	261.0	280.7
덴마크법인	216.8	173.5	135.2	255.3	113.5	71.0	67.0	19.5
매출원가	743.5	558.1	502.9	658.9	602.1	624.1	627.1	626.4
판관비	33.2	32.6	28.4	53.7	34.7	33.9	34.0	36.7
영업이익	125.2	59.3	65.7	70.2	74.3	78.0	72.4	77.3
YoY(%)	흑전	-54.0%	-40.1%	166.6%	-40.7%	31.6%	10.2%	10.2%
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	66.0	62.4	29.3
법인세	13.1	11.2	2.7	(13.3)	10.2	13.9	12.5	7.3
계속사업손익	95.4	38.9	52.6	(146.8)	43.9	52.1	49.9	22.0

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	2,921.0	3,136.0	3,032.0
YoY(%)	23.3%	15.1%	10.6%	102.1%	-4.6%	-0.4%	7.4%	-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
기타	35.0	29.3	34.4	4.1	50.2	42.0	20.0	23.0
씨에스베어링	95.6	49.9	76.6	105.4	126.1	148.0	188.0	210.0
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	1,150.0	1,202.0	812.0
덴마크법인	-	-	162.4	1,137.4	780.8	271.0	250.0	402.0
매출원가	1,023.6	1,238.7	1,314.3	2,668.1	2,463.4	2,479.7	2,683.5	2,595.1
판관비	70.3	94.1	101.2	149.0	147.9	139.3	149.0	149.5
영업이익	101.1	42.1	104.7	255.5	320.3	301.9	303.5	287.4
YoY(%)	3.6%	-58.3%	148.5%	144.1%	25.4%	-5.7%	0.5%	-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	211.8	241.5	236.1
법인세	24.8	10.3	5.0	28.1	13.7	43.9	44.8	42.5
계속사업손익	65.9	(8.5)	18.9	143.7	40.1	167.8	196.7	193.6

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 3. 씨에스윈드 Peer Valuation

		씨에스윈드	평균	VESTAS	SIEMENS	ORSTED	NORDEX
국가		KR		DK	GR	DK	GR
2026-06-18		42,450.0		26.6	193.7	22.2	51.9
시가총액(백만달러, 십억원)		1,790.2		26,456.1	166,832.1	29,375.9	12,298.2
PER (배)	FY24A	12.6	110.7	26.3	24.1	N/A	281.8
	FY25A	51.6	44.3	29.8	61.0	61.2	25.1
	FY26F	10.7	25.3	20.9	38.8	17.5	24.0
	FY27F	9.1	19.9	16.6	27.9	15.8	19.2
PBR (배)	FY24A	1.6	2.9	3.7	2.9	2.2	2.7
	FY25A	1.6	5.3	5.9	8.3	1.4	5.4
	FY26F	1.6	6.1	5.0	11.8	1.4	6.2
	FY27F	1.4	5.0	4.2	9.7	1.3	4.8
EV/EBITDA (배)	FY24A	6.8	8.9	7.7	14.9	8.1	4.9
	FY25A	5.2	12.8	10.2	20.7	13.6	6.7
	FY26F	6.2	12.0	8.7	20.7	7.9	10.6
	FY27F	5.7	10.0	7.5	15.9	7.5	9.0
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	2,921.0		24,484.3	50,983.0	12,224.2	10,108.6
	FY27F	3,136.0		26,297.1	58,072.5	12,992.4	11,077.2
영업이익 (백만달러, 십억원)	FY24A	255.5		858.9	2,304.1	904.9	210.3
	FY25A	320.3		1,147.4	2,376.2	1,320.4	654.5
	FY26F	301.9		1,740.0	5,782.8	2,864.0	800.5
	FY27F	303.5		2,168.2	8,053.3	2,993.0	975.3
영업이익률 (%)	FY24A	8.3	5.6	4.6	6.2	8.8	2.7
	FY25A	10.9	7.6	5.4	5.5	11.9	7.7
	FY26F	10.3	12.4	7.1	11.3	23.4	7.9
	FY27F	9.7	13.5	8.2	13.9	23.0	8.8
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	167.8		1,303.0	4,372.2	1,810.8	516.1
	FY27F	196.7		1,650.0	6,015.1	1,938.0	641.7
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	14.8	23.7	25.7	31.8	8.2	29.0
	FY27F	16.6	24.9	27.1	37.7	8.4	26.4

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	3,353.4	3,580.8	3,703.3
유동자산	1,828.1	1,641.3	1,800.5	2,051.6	2,203.7
현금성자산	374.5	507.5	435.7	577.8	765.8
매출채권	516.8	428.5	557.0	613.0	604.0
재고자산	657.1	501.6	602.0	653.0	624.0
비유동자산	1,781.4	1,575.3	1,552.9	1,529.2	1,499.6
투자자산	386.7	376.2	391.5	407.4	423.9
유형자산	1,132.7	1,020.6	993.2	963.3	926.2
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	1,157.5	1,311.9	1,463.4
지배지분	1,148.7	1,153.1	1,108.8	1,263.3	1,414.7
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	680.3	834.8	986.2
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	1,157.5	1,311.9	1,463.4
총차입금	1,440.1	1,237.9	1,277.9	1,277.9	1,277.9
순차입금	1,065.5	730.4	842.2	700.1	512.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	49.1	728.2	34.7	295.6	339.1
당기순이익	143.7	40.1	167.8	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)	2.5
매출채권감소(증가)	(62.9)	67.6	(128.5)	(56.0)	9.0
재고자산감소(증가)	(17.5)	153.1	(100.4)	(51.0)	29.0
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)	(105.4)	(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)	(87.6)	(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	(72.9)	140.9	186.8
기초현금	207.1	359.2	478.9	406.0	546.8
기말현금	359.2	478.9	406.0	546.8	733.6
Gross Cash flow	442.4	728.2	128.8	336.1	336.6
Gross Investment	520.1	85.7	198.4	151.9	106.4
Free Cash Flow	(77.8)	642.5	(69.6)	184.2	230.2

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,072.5	2,931.6	2,921.0	3,136.0	3,032.0
증가율(%)	102.1	(4.6)	(0.4)	7.4	(3.3)
매출원가	2,668.1	2,463.4	2,479.7	2,683.5	2,595.1
매출총이익	404.4	468.2	441.3	452.5	436.9
판매 및 일반관리비	149.0	147.5	139.3	149.0	149.5
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	255.5	320.3	301.9	303.5	287.4
증가율(%)	145.2	25.4	(5.7)	0.5	(5.3)
EBITDA	420.2	488.3	427.4	437.4	424.7
증가율(%)	133.5	16.2	(12.5)	2.3	(2.9)
영업외손익	(83.7)	(270.9)	(90.2)	(62.0)	(51.3)
이자수익	4.5	16.4	11.0	12.1	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)	(25.1)	4.1	15.9
세전순이익	171.8	49.4	211.8	241.5	236.1
증가율(%)	633.2	(71.2)	328.3	14.0	(2.2)
법인세비용	28.1	13.7	43.9	44.8	42.5
당기순이익	143.7	35.7	167.8	196.7	193.6
증가율(%)	679.0	(75.2)	370.2	17.2	(1.6)
지배주주지분	142.3	34.7	167.8	196.7	193.6
증가율(%)	634.2	(75.6)	383.7	17.2	(1.6)
비지배지분	1.4	5.4	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	3,374	823	3,980	4,663	4,590
증가율(%)	634.2	(75.6)	383.7	17.2	(1.6)
수정EPS(원)	3,374	823	3,980	4,663	4,590
증가율(%)	634.2	(75.6)	383.7	17.2	(1.6)

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,374	823	3,980	4,663	4,590
BPS	27,238	27,342	26,294	29,957	33,547
DPS	500	1,000	1,000	1,000	2,000
밸류에이션(배, %)					
PER	12.6	51.6	10.7	9.1	9.2
PBR	1.6	1.6	1.6	1.4	1.3
EV/ EBITDA	6.8	5.2	6.2	5.7	5.4
배당수익률	1.2	2.4	2.4	2.4	4.7
PCR	4.0	2.5	13.9	5.3	5.3
수익성(%)					
영업이익률	8.3	10.9	10.3	9.7	9.5
EBITDA이익률	13.7	16.7	14.6	13.9	14.0
순이익률	4.7	1.2	5.7	6.3	6.4
ROE	13.9	3.0	14.8	16.6	14.5
ROIC	10.9	11.1	12.3	12.5	12.0
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	88.8	60.8	72.8	53.4	35.0
유동비율	123.5	145.5	139.1	150.5	165.7
이자보상배율	3.6	4.2	4.0	3.9	3.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
매출채권회전율	6.1	6.2	5.9	5.4	5.0
재고자산회전율	5.0	5.1	5.3	5.0	4.7
매입채무회전율	3.8	4.5	5.0	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 당사에 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)

