

(112610.KS)

씨에스윈드

그린산업/ESG 한병화
bhh1026@eugenefn.com

미국, 수요는 예상보다 강하고 경쟁은 축소

“ 2분기 컨센서스 부합한 실적

2분기 매출과 영업이익은 각각 6,864억원, 860억원으로 컨센서스(7,347억원, 787억원) 부합한 수준. 전년대비 매출액은 6% 증가했는데 타워부문의 매출액이 미국 시장 호조로 21%나 증가함. 반면 하부구조물 사업은 일부 공장 폐쇄로 전년대비 매출액이 38% 감소. 영업이익은 전년대비 45% 급증했는데, 미국 시장에서의 매출액이 전년대비 49% 증가하면서 AMPC의 수령액도 32% 증가한 것과 하부구조물의 적기 공급 인센티브 수령이 이익 성장의 주요인

“ 트럼프정부 패소, 풍력 시장 예상보다 견조하고, 타워 공급은 축소

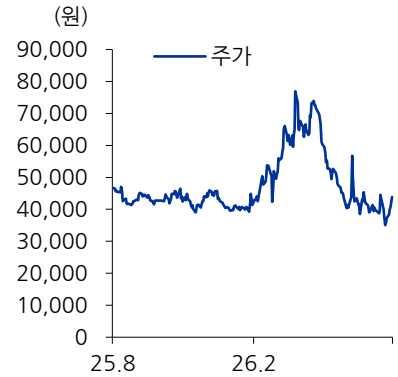
트럼프정부의 풍력 축소 정책에도 불구하고 주요한 규제들이 법원에서 대부분 패소. 최근 국방부의 안전 이슈를 빌미로 한 승인 중단도 법원에서 패소. 작년 8월부터 시작된 트럼프정부의 육상풍력 발목잡기로 인한 차질 규모는 약 30~50GW 수준이어서 향후 업황 가시성에 주요 분기점. 법원은 국방부가 매 30일마다 승인 사항에 대해서 보고하라고 판결해서 지연시키는 것도 차단. 국방부가 안보를 이유로 승인을 거부하려면 국회에서 법을 만드는 것이 필수라고 판결. 이번 판결로 2028년부터 큰 폭으로 감소할 것으로 예상되었던 미국시장의 연착륙이 가능해진 것으로 분석. 또한 미국 육상풍력 리파워링 시장이 본격적으로 커지는 것도 수요 상승의 주원인. 터빈의 평균 사이즈가 지난 20년전 대비 3배 이상 커지면서 리파워링의 수익성이 높아지고 있고, 중량 이슈로 타워까지 교체하는 풀리파워링이 대세. 수요는 기조적으로 증가하는 반면 미국의 풍력 타워 공급은 현재 약 9~10GW 수준에서 3GW 이상 감소하고 있어. 3위업체 Broadwind의 타워 사업 철수에 이어 2위업체인 Arcosa도 건자재업체에게 인수되면서 타워공장 4개 중 2개를 가동중단. 이를 감안하면 미국의 육상풍력 타워 공급 능력은 6~7GW 수준으로 낮아졌고, 중장기 공급부족 상태 지속될 것으로 판단

“ 여전히 저평가 심한 씨에스윈드, 미국 리스크 낮아진 것 감안해야

씨에스윈드의 2026년 실적기준 PER, PBR은 각각 11.1배, 1.7배인데 비해 해외비교업체들의 평균은 각각 24.7배, 4.0배. 과도한 저평가의 직접적인 원인은 국내 시장에 오래전부터 존재하는 그린디스카운트 때문. 시장 리스크를 과대 평가하고 긍정적인 이슈는 반영이 늦게 나타나. 동사의 가장 큰 잠재 리스크는 2028년부터 진행될 미국 시장의 축소와 AMPC 중단. 지난 주 국방부의 패소로 미국시장이 2028년부터 급격히 열어붙을 가능성이 사실상 제거되었고, 타워업체들의 사업 철수로 AMPC를 어느 정도 상쇄할 수준의 평가 인상 가시성이 높아져. 투자 의견 BUY, 목표주가 8만원 유지. 미국과 유럽을 주력으로 하는 글로벌 최대 풍력타워 제조업체임에도 비교업체 대비 절반 수준에도 못 미치는 밸류에이션을 받고 있는 상태

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
80,000 원(유지)
43,850 원(8/7)



시가총액(십억원)	1,849
발행주식수(천주)	42,171
52 주 최고	79,400 원
최저	34,500 원
52 주 일단 Beta	0.07
60 일 평균 거래대금	241 억원
외국인 지분율	16.1%
배당수익률(26F)	1.1%
주주구성	
김성권 (외 13 인)	38.9%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	6.8	6.0	-7.2
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	80,000	80,000	-
영업이익(26F)	300.7	301.9	▼
영업이익(27F)	301.6	303.5	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026F	2027F
매출액	2,931.6	2,879.0	3,123.0
영업이익	320.3	300.7	301.6
세전손익	49.4	206.8	239.6
당기순이익	35.7	166.7	195.1
EPS(원)	823	3,954	4,625
증감률(%)	(75.6)	380.5	17.0
PER(배)	53.3	11.1	9.5
ROE(%)	3.0	14.7	16.5
PBR(배)	1.6	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	5.3	6.3	5.9

도표 1. 씨에스윈드 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26P	3Q26F	4Q26F
매출액	901.9	650.0	597.0	782.7	711.1	686.4	732.0	749.5
YoY(%)	22.4%	-24.2%	-25.9%	16.4%	-21.2%	5.6%	22.6%	-4.2%
베트남법인	168.0	58.0	50.1	137.8	80.4	65.0	105.0	150.6
중국법인	31.0	36.0	50.0	56.5	16.0	50.0	53.0	74.0
포르투갈법인	70.0	86.0	101.0	101.0	91.0	80.0	101.0	98.0
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	24.4	6.0	0.8
씨에스베어링	28.3	32.0	32.2	33.6	28.8	30.0	41.0	48.2
터키법인	47.5	40.0	50.0	60.8	50.3	53.0	75.0	54.7
대만법인	35.0	30.0	5.0	19.8	0.0	6.0	23.0	13.0
미국법인	301.0	181.0	150.0	109.0	310.3	270.0	261.0	308.7
덴마크법인	216.8	173.5	135.2	255.3	113.5	108.0	67.0	1.5
매출원가	743.5	558.1	502.9	658.9	602.1	566.5	625.9	644.5
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	86.0	72.1	68.2
YoY(%)	흑전	-54.0%	-40.1%	166.6%	-40.7%	45.1%	9.8%	-2.8%
영업외손익	(16.6)	(9.1)	(10.4)	(230.3)	(20.2)	(15.7)	(10.0)	(48.0)
세전이익	108.6	50.2	55.2	(160.1)	54.1	70.3	62.1	20.2
법인세	13.1	11.2	2.7	(13.3)	10.2	9.2	15.5	5.1
계속사업손익	95.4	38.9	52.6	(146.8)	43.9	61.1	46.6	15.2

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	2,879.0	3,123.0	3,114.0
YoY(%)	23.3%	15.1%	10.6%	102.1%	-4.6%	-1.8%	8.5%	-0.3%
베트남법인	439.0	338.0	133.1	341.0	413.9	401.0	546.0	556.0
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	52.0	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	233.0	289.0	301.0
대만법인	87.0	110.0	56.3	60.2	89.8	42.0	20.0	0.0
미국법인	94.7	387.7	518.2	841.2	741.0	1,150.0	1,202.0	1,070.0
덴마크법인	-	-	162.4	1,137.4	780.8	290.0	250.0	302.0
매출원가	1,023.6	1,238.7	1,314.3	2,668.1	2,463.4	2,439.0	2,672.4	2,664.4
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	300.7	301.6	300.1
YoY(%)	3.6%	-58.3%	148.5%	144.1%	25.4%	-6.1%	0.3%	-0.5%
영업외손익	(10.4)	(40.4)	(80.7)	(83.7)	(266.5)	(93.9)	(62.0)	(51.3)
세전이익	90.7	1.7	23.9	171.8	53.9	206.8	239.6	248.8
법인세	24.8	10.3	5.0	28.1	13.7	40.0	44.5	46.6
계속사업손익	65.9	(8.5)	18.9	143.7	40.1	166.7	195.1	202.1

자료: 씨에스윈드, 유진투자증권

도표 3. 씨에스윈드 Peer Valuation

		씨에스윈드	평균	VESTAS	SIEMENS ENERGY	ORSTED	NORDEX	TITAN WIND	TSP WIND	ARCOSA
국가		KR		DK	GR	DK	GR	CH	CH	US
2026-08-10		43,850.0		27.1	177.1	21.4	45.7	1.0	1.2	144.9
시가총액 (백만달러, 십억원)		1,849.2		27,028.8	152,475.9	28,264.0	10,835.1	1,749.6	1,349.2	7,115.1
PER (배)	FY24A	13.0	79.0	26.3	24.1	N/A	281.8	71.9	36.2	33.9
	FY25A	53.3	41.1	29.8	61.0	61.2	25.1	N/A	45.6	23.7
	FY26F	11.1	24.7	20.9	34.7	16.8	20.2	16.9	30.4	33.4
	FY27F	9.5	19.3	16.6	25.0	14.9	16.4	10.6	22.8	28.7
PBR (배)	FY24A	1.6	2.4	3.7	2.9	2.2	2.7	1.6	1.5	1.9
	FY25A	1.6	3.8	5.9	8.3	1.4	5.4	1.4	2.1	2.0
	FY26F	1.7	4.0	5.1	11.1	1.3	5.4	1.2	1.5	2.4
	FY27F	1.5	3.4	4.2	9.4	1.3	4.1	1.1	1.4	2.2
EV/EBITDA (배)	FY24A	6.9	13.1	7.7	14.9	8.1	4.9	19.7	22.6	14.0
	FY25A	5.3	15.8	10.2	20.7	13.6	6.7	22.6	25.6	11.0
	FY26F	6.3	13.0	8.8	18.4	7.6	8.7	13.8	19.2	14.5
	FY27F	5.9	10.9	7.6	14.2	7.2	7.5	10.5	16.1	13.2
매출액 (백만달러, 십억원)	FY24A	3,072.5		18,709.4	37,369.1	10,302.4	7,895.7	675.1	672.0	2,569.9
	FY25A	2,931.6		21,276.6	43,208.9	11,093.4	8,538.6	749.9	722.9	2,883.4
	FY26F	2,879.0		24,484.8	50,868.2	12,485.5	10,125.3	1,081.3	807.3	2,620.6
	FY27F	3,123.0		26,253.7	58,101.9	13,234.5	10,997.2	1,417.7	994.8	2,848.2
영업이익 (백만달러, 십억원)	FY24A	255.5		858.9	2,304.1	904.9	210.3	78.1	31.5	197.6
	FY25A	320.3		1,147.4	2,376.2	1,320.4	654.5	15.4	37.2	341.9
	FY26F	300.7		1,745.6	5,867.5	2,858.0	836.0	112.4	51.9	N/A
	FY27F	301.6		2,184.5	8,079.5	3,003.7	988.3	180.6	68.3	372.0
영업이익률 (%)	FY24A	8.3	6.6	4.6	6.2	8.8	2.7	11.6	4.7	7.7
	FY25A	10.9	7.1	5.4	5.5	11.9	7.7	2.1	5.1	11.9
	FY26F	10.4	11.1	7.1	11.5	22.9	8.3	10.4	6.4	N/A
	FY27F	9.7	12.4	8.3	13.9	22.7	9.0	12.7	6.9	13.1
순이익 (백만달러, 십억원)	FY24A	143.7		539.8	1,284.9	-29.9	9.6	28.4	25.3	93.7
	FY25A	35.7		879.5	1,563.5	369.6	310.2	-32.8	29.9	208.4
	FY26F	166.7		1,306.1	4,364.1	1,802.1	552.0	102.7	44.4	213.4
	FY27F	195.1		1,650.9	5,961.4	1,938.3	662.4	163.8	58.6	249.2
ROE (%)	FY24A	13.9	5.5	15.2	13.5	-1.6	0.9	2.3	4.2	3.9
	FY25A	3.0	10.3	21.0	14.6	1.9	24.2	-2.7	4.8	8.2
	FY26F	14.7	18.2	26.0	33.2	8.2	29.8	7.2	5.0	N/A
	FY27F	16.5	19.9	27.3	40.4	8.4	26.4	10.7	6.1	N/A

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	3,352.3	3,578.1	3,709.2
유동자산	1,828.1	1,641.3	1,800.6	2,050.5	2,208.8
현금성자산	374.5	507.5	435.8	576.7	770.9
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	1,551.6	1,527.6	1,500.4
투자자산	386.7	376.2	391.5	407.4	423.9
유형자산	1,132.7	1,020.6	991.9	961.6	927.1
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	1,156.3	1,309.2	1,469.2
자배지분	1,148.7	1,153.1	1,107.7	1,260.6	1,420.6
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	679.2	832.0	992.0
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	1,156.3	1,309.2	1,469.2
총차입금	1,440.1	1,237.9	1,277.9	1,277.9	1,277.9
순차입금	1,065.5	730.4	842.0	701.2	507.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	49.1	728.2	33.6	294.0	347.7
당기순이익	143.7	40.1	166.7	195.1	202.1
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)	(104.2)	(112.2)	(112.6)
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)	(86.4)	(93.7)	(93.4)
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	(72.8)	139.6	192.9
기초현금	207.1	359.2	478.9	406.1	545.7
기말현금	359.2	478.9	406.1	545.7	738.6
Gross Cash flow	442.4	728.2	127.7	334.5	345.2
Gross Investment	520.1	85.7	197.1	151.5	108.8
Free Cash Flow	(77.8)	642.5	(69.4)	183.0	236.3

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,072.5	2,931.6	2,879.0	3,123.0	3,114.0
증가율(%)	102.1	(4.6)	(1.8)	8.5	(0.3)
매출원가	2,668.1	2,463.4	2,439.0	2,672.4	2,664.4
매출총이익	404.4	468.2	440.0	450.6	449.6
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	300.7	301.6	300.1
증가율(%)	145.2	25.4	(6.1)	0.3	(0.5)
EBITDA	420.2	488.3	426.2	435.5	437.4
증가율(%)	133.5	16.2	(12.7)	2.2	0.4
영업외손익	(83.7)	(270.9)	(93.9)	(62.0)	(51.3)
이자수익	4.5	16.4	10.9	12.1	11.0
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)	(28.7)	4.1	15.9
세전순이익	171.8	49.4	206.8	239.6	248.8
증가율(%)	633.2	(71.2)	318.2	15.9	3.8
법인세비용	28.1	13.7	40.0	44.5	46.6
당기순이익	143.7	35.7	166.7	195.1	202.1
증가율(%)	679.0	(75.2)	367.0	17.0	3.6
지배주주지분	142.3	34.7	166.7	195.1	202.1
증가율(%)	634.2	(75.6)	380.5	17.0	3.6
비지배지분	1.4	5.4	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	3,374	823	3,954	4,625	4,793
증가율(%)	634.2	(75.6)	380.5	17.0	3.6
수정EPS(원)	3,374	823	3,954	4,625	4,793
증가율(%)	634.2	(75.6)	380.5	17.0	3.6

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,374	823	3,954	4,625	4,793
BPS	27,238	27,342	26,267	29,892	33,686
DPS	500	1,000	1,000	1,000	2,000
밸류에이션(배, %)					
PER	13.0	53.3	11.1	9.5	9.1
PBR	1.6	1.6	1.7	1.5	1.3
EV/ EBITDA	6.9	5.3	6.3	5.9	5.4
배당수익률	1.1	2.3	2.3	2.3	4.6
PCR	4.2	2.5	14.5	5.5	5.4
수익성(%)					
영업이익률	8.3	10.9	10.4	9.7	9.6
EBITDA이익률	13.7	16.7	14.8	13.9	14.0
순이익률	4.7	1.2	5.8	6.2	6.5
ROE	13.9	3.0	14.7	16.5	15.1
ROIC	10.9	11.1	12.5	12.4	12.4
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	88.8	60.8	72.8	53.6	34.5
유동비율	123.5	145.5	139.1	150.4	166.1
이자보상배율	3.6	4.2	4.0	3.9	3.9
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	6.1	6.2	5.8	5.3	5.1
재고자산회전율	5.0	5.1	5.2	5.0	4.9
매입채무회전율	3.8	4.5	4.9	4.5	4.4

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 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						씨에스윈드(112610.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 한병화	
				평균주가대비	최고(최저)주가 대비		
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	-31.8	9.9		
2025-05-08	Buy	70,000	1년	-31.3	9.9		
2025-05-12	Buy	70,000	1년	-31.2	9.9		
2025-07-24	Buy	70,000	1년	-31.1	9.9		
2025-08-11	Buy	70,000	1년	-31.0	9.9		
2025-11-10	Buy	70,000	1년	-27.7	9.9		
2026-02-19	Buy	70,000	1년	-12.3	9.9		
2026-05-08	Buy	80,000	1년	-44.8	-25.6		
2026-06-22	Buy	80,000	1년	-49.3	-43.3		
2026-08-10	Buy	80,000	1년				