



BUY(Reinitiate)

목표주가: 62,000원

주가(2/13): 42,600원

시가총액: 17,965억원

유틸리티/스몰캡

Analyst 조재원

jwon2004@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/13)		5,507.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	51,700원	30,450원
등락률	-17.6%	39.9%
수익률	절대	상대
1M	3.9%	-11.5%
6M	-6.9%	-45.5%
1Y	-0.7%	-53.4%

Company Data

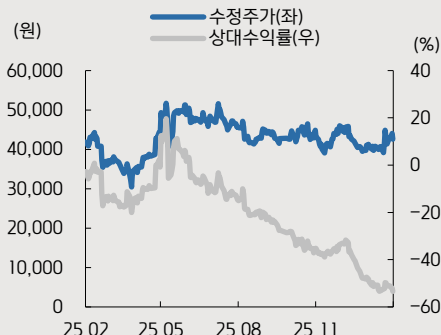
발행주식수	42,171 천주
일평균거래량(3M)	258천주
외국인 지분율	15.4%
배당수익률(2025E)	2.4%
BPS(2025E)	29,628원
주요 주주	김성권 외 14인 39.8%

투자지표

(십억 원, IFRS 연결)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,072.5	2,932.2	2,910.8	3,281.0
영업이익	255.5	322.4	343.2	377.2
EBITDA	420.2	518.2	512.5	521.1
세전이익	171.8	55.7	257.7	316.9
순이익	143.7	53.3	195.9	240.8
지배주주지분순이익	142.3	52.8	194.0	238.5
EPS(원)	3,374	1,252	4,600	5,656
증감률(%, YoY)	634.2	-62.9	267.3	23.0
PER(배)	12.4	33.2	9.3	7.5
PBR(배)	1.54	1.40	1.20	1.01
EV/EBITDA(배)	6.9	5.0	4.5	3.8
영업이익률(%)	8.3	11.0	11.8	11.5
ROE(%)	13.9	4.4	14.2	14.6
순차입금비율(%)	88.6	59.2	30.1	7.7

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



씨에스윈드 (112610)

묵묵히, 가야 할 곳을 향해



올해는 미국 법인 생산성 및 가동률 개선을 통한 실적 성장 여부가 주가를 결정짓는 핵심이 될 전망이다. 매 분기마다 타워 부문 외형 성장과 이익률 개선을 통해 관련 성과를 확인할 수 있을 것으로 기대한다. 밸류에이션 매력 확대, 유럽 해상풍력 신규 수주 등 투자 매력을 높여줄 만한 요인들도 상존하고 있다.

>>> 4Q25 영업이익 722억원, 시장 기대치 상회

4Q25 매출액 7,883억원(+16%YoY), 영업이익 722억원(+176%YoY)으로, 시장 기대치(634억원)를 상회하는 호실적을 기록했다. 타워 부문 매출액은 전년 대비 22% 성장한 5,277억원을 기록했다. 베트남, 튀르키예 법인 중심으로 유럽향 타워 생산 물량이 확대된 덕분이다. AMPC 91억원을 제외한 타워 부문 영업이익은 15억원으로 다소 부진했다. 미국 법인 생산성 개선 노력이 지속되는 가운데, 말레이시아 법인 관세 비용 총당금 설정도 영향을 미쳤다. 하부구조물 법인은 매출액 2,557억원, 영업이익 579억원(+176%YoY, OPM 22.6%)을 기록했다. 고객사로부터 수취한 인센티브 덕분에 수익성이 대폭 개선됐다. 모노파일을 주로 제작하던 덴마크 Lindo 공장이 작년 말 가동을 중단하면서, 손상차손 약 2,205억원이 인식됐다. 하지만 수익성이 좋지 못했던 Lindo 공장 폐쇄 효과로, 2026년 하부구조물 법인 영업이익률은 24.8%(+2.2%P YoY)로 개선될 전망이다.

>>> 턴어라운드와 내실 다지기 효과가 맞물릴 2026년

2026년 매출액 2조 9,322억원(-5% YoY), 영업이익 3,432억원(+6% YoY)을 전망한다. 정책 불확실성이 상당 부분 해소되면서, 미국과 유럽 중심의 풍력 업황 턴어라운드를 기대한다. 4Q25 타워 신규 수주는 전분기 대비 약 2배 확대된 6.2억 달러이며, 이 중 약 60%가 미국향 수주인 것으로 파악된다. 올해는 미국 법인 생산성 및 가동률 개선을 통한 실적 성장 여부가 주가를 결정짓는 핵심이 될 것으로 판단한다. 현재 전사적 차원의 PIP(생산성 개선 프로그램)가 추진 중이며, 단기간 내 약 20% 수준의 생산성 향상이 확인된 것으로 파악된다. 타워 부문 매출액 2조 4,390억원(+20%YoY), 영업이익 2,483억원(+84%YoY, OPM 10%)으로 외형 성장과 이익률 개선 모두 확인될 전망이다.

>>> Peer 대비 밸류 매력 확대

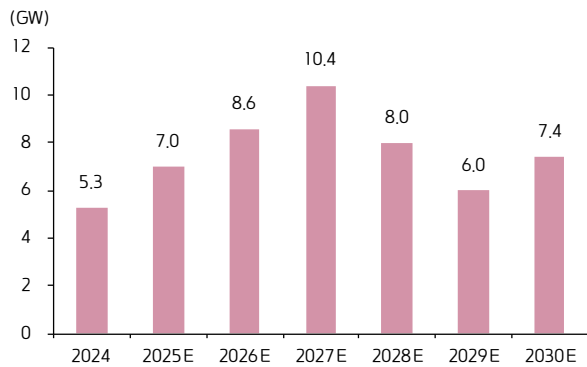
미국 풍력 정책의 방향 전환을 기대하지 않더라도, 동사에 대한 투자 매력을 높여줄 만한 요인들이 상존하고 있다. 현재 주가는 12개월 선행 P/E 9배 수준에 머물러 있다. 역사적으로도, 국내외 유사 기업 대비로도 매력적인 밸류에이션 구간에 위치해 있다고 판단한다. 1H26에는 미국 시장 의존도를 낮춰 줄 수 있는 유럽 해상풍력향 신규 수주도 기대한다.

씨에스윈드 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	902	650	597	783	724	704	742	741	2,932	2,911	3,281
%YoY	22%	-24%	-26%	16%	-20%	8%	24%	-5%	-5%	-1%	13%
타워, 베어링	685	477	462	528	654	633	648	649	2,151	2,584	2,936
AMPC	41	29	19	9	39	37	38	38	98	152	145
하부구조물	217	174	135	256	70	70	95	92	781	327	345
영업이익	125	59	66	72	87	78	86	91	322	343	377
%YoY	흑전	-54%	-40%	176%	-30%	32%	31%	27%	26%	6%	10%
타워, 베어링	68	32	32	14	68	59	65	71	146	262	310
AMPC	41	29	19	9	39	37	38	38	98	152	145
하부구조물	58	28	34	58	19	19	21	21	177	81	67
영업이익률 (%)	13.9%	9.1%	11.0%	9.2%	12.1%	11.1%	11.6%	12.3%	11.0%	11.8%	11.5%
세전이익	109	50	55	-158	66	59	65	69	56	258	317
법인세비용	13	11	-3	-19	16	14	16	16	2	62	76
법인세율 (%)	12%	22%	-5%	12%	24%	24%	24%	24%	4%	24%	24%
당기순이익	95	39	58	-139	50	45	49	52	53	196	241

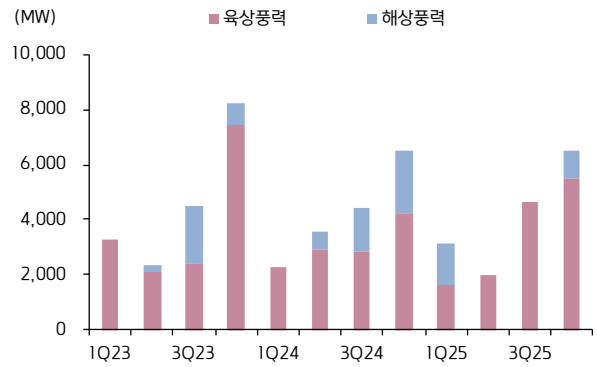
자료: 키움증권 리서치센터

미국 육상풍력 설치량 전망



자료: Woodmac, 씨에스윈드, 키움증권 리서치센터

Vestas 분기별 신규 수주 추이



자료: Vestas, 키움증권 리서치센터

씨에스윈드 목표주가 제시

EPS (원)	4,600 원	2026E Forward EPS
Target PER (배)	13.5 배	2026E 글로벌 풍력 터빈 4 개사 평균 PER (50% 할인)
목표주가 (원)	62,000 원	
상승 여력 (%)	46%	2/13 주가 42,600 원 대비

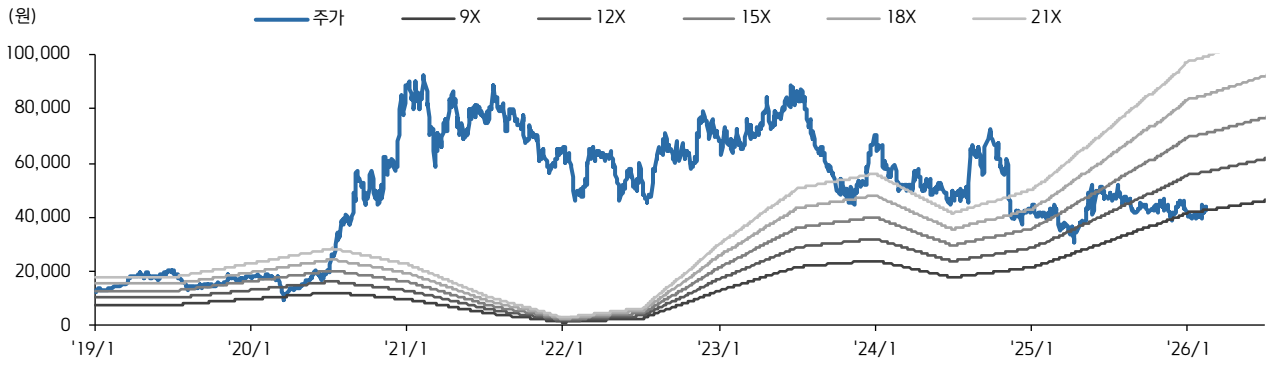
자료: 키움증권 리서치센터

씨에스윈드 Peer 주가 및 밸류에이션

분류	기업	시가총액 (백만 달러)	주가 추이 (%)					P/E		P/B		EV/EBITDA		영업이익률		EBITDA 마진율		ROE (%)	
			1D	5D	1M	3M	6M	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
풍력 터빈	Vestas	24,939	-0.3	-5.6	-14.6	-0.0	35.2	19.6	15.4	4.6	3.8	7.7	6.3	7.0%	8.1%	12%	13%	23.5	25.4
	Siemens Energy	163,254	-1.6	5.0	23.4	46.9	60.8	41.0	29.8	11.4	9.6	20.8	15.9	10.5%	12.9%	14%	16%	30.7	36.4
	Nordex	8,932	0.2	-3.4	-2.2	18.3	42.0	23.9	19.9	4.9	4.0	9.6	8.2	6.1%	6.6%	8%	9%	21.3	20.2
	GoldWind	13,780	-0.9	-2.4	-26.7	62.2	139.2	23.8	20.4	2.4	2.2	13.2	11.9	7.1%	7.5%	11%	11%	10.2	10.6
다벨로퍼	Orsted	30,735	0.1	1.6	8.8	17.7	26.8	17.3	16.3	1.4	1.3	8.7	8.2	22.6%	22.3%	36%	37%	8.0	8.3
	RWE	45,353	-1.3	-3.0	6.7	13.0	44.7	20.5	16.8	1.1	1.1	9.6	8.5	13.1%	14.7%	24%	26%	5.5	6.5
타워, 하부구조물	씨에스윈드	1,251	-2.6	3.4	4.1	-4.5	-6.3	9.5	7.6	1.3	1.2	5.8	5.0	10.0%	10.0%	15%	14%	14.4	16.0
	SK 오션플랜트	776	0.1	6.3	-14.6	-12.7	-11.7	18.7	13.5	1.4	1.2	10.6	9.0	9.0%	9.8%	11%	12%	7.6	9.3

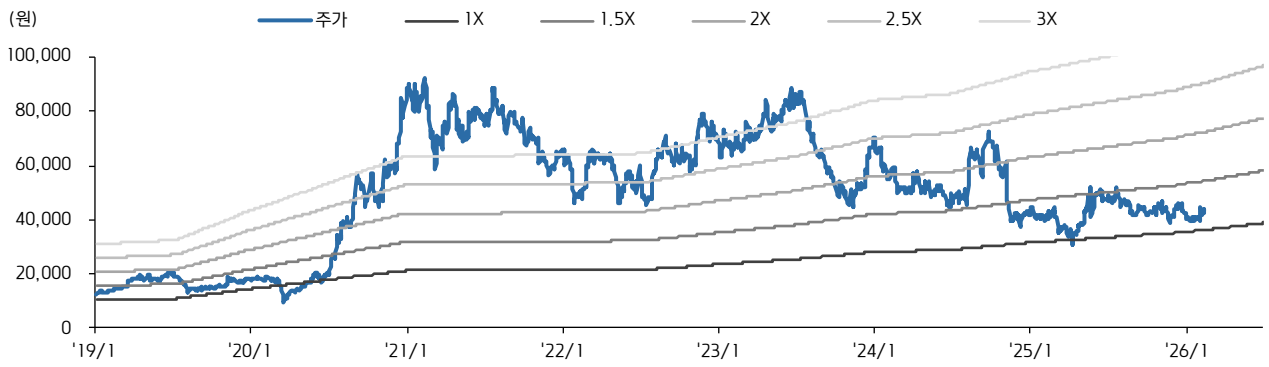
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
 주) 2 월 13 일(한국시간) 기준. 추정치는 Bloomberg Consensus

씨에스윈드 12개월 Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

씨에스윈드 12개월 Forward P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,520.2	3,072.5	2,932.2	2,910.8	3,281.0
매출원가	1,313.2	2,668.1	2,546.3	2,498.5	2,803.2
매출총이익	207.0	404.4	386.0	412.3	477.8
판관비	102.8	149.0	63.6	69.1	100.6
영업이익	104.2	255.5	322.4	343.2	377.2
EBITDA	180.0	420.2	518.2	512.5	521.1
영업외손익	-80.8	-83.7	-266.7	-85.5	-60.3
이자수익	5.0	4.5	5.2	5.6	7.5
이자비용	34.4	70.1	58.4	45.3	37.1
외환관련이익	33.0	35.8	17.4	17.4	17.4
외환관련손실	42.4	45.2	11.3	11.3	11.3
종속 및 관계기업손익	-3.9	-3.3	0.0	-1.9	-1.9
기타	-38.1	-5.4	-219.6	-50.0	-34.9
법인세차감전이익	23.4	171.8	55.7	257.7	316.9
법인세비용	5.0	28.1	2.4	61.9	76.1
계속사업순이익	18.4	143.7	53.3	195.9	240.8
당기순이익	18.4	143.7	53.3	195.9	240.8
지배주주순이익	19.4	142.3	52.8	194.0	238.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	10.6	102.1	-4.6	-0.7	12.7
영업이익 증감율	147.4	145.2	26.2	6.5	9.9
EBITDA 증감율	67.1	133.4	23.3	-1.1	1.7
지배주주순이익 증감율	917.1	633.5	-62.9	267.4	22.9
EPS 증감율	916.1	634.2	-62.9	267.3	23.0
매출총이익율(%)	13.6	13.2	13.2	14.2	14.6
영업이익률(%)	6.9	8.3	11.0	11.8	11.5
EBITDA Margin(%)	11.8	13.7	17.7	17.6	15.9
지배주주순이익률(%)	1.3	4.6	1.8	6.7	7.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	110.8	49.1	358.3	331.1	348.6
당기순이익	18.4	143.7	53.3	195.9	240.8
비현금항목의 가감	171.0	298.7	273.9	293.3	272.1
유형자산감가상각비	59.3	127.8	172.6	157.5	137.7
무형자산감가상각비	16.5	37.0	23.2	11.9	6.2
지분법평가손익	-4.4	-14.6	-7.8	-7.8	-7.8
기타	99.6	148.5	85.9	131.7	136.0
영업활동자산부채증감	-57.4	-304.0	86.0	-57.3	-59.3
매출채권및기타채권의감소	212.1	-62.9	18.5	-23.9	-66.8
재고자산의감소	-200.0	-17.5	167.8	-16.8	-38.1
매입채무및기타채무의증가	-52.1	-130.7	-98.4	-18.4	44.7
기타	-17.4	-92.9	-1.9	1.8	0.9
기타현금흐름	-21.2	-89.3	-54.9	-100.8	-105.0
투자활동 현금흐름	-235.9	-211.7	-96.4	-59.9	-60.4
유형자산의 취득	-192.3	-199.7	-90.0	-50.0	-50.0
유형자산의 처분	4.4	3.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.3	-1.9	-0.8	-0.7	-0.7
투자자산의감소(증가)	-18.9	-12.8	-2.5	-2.5	-2.5
단기금융자산의감소(증가)	-7.2	3.1	0.7	-2.8	-3.4
기타	-22.2	-3.9	-3.8	-3.9	-3.8
재무활동 현금흐름	141.1	291.5	-295.3	-325.8	-223.8
차입금의 증가(감소)	165.1	327.0	-239.0	-269.5	-167.5
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-20.7	-20.7	-41.4	-41.4	-41.4
기타	-3.3	-14.8	-14.9	-14.9	-14.9
기타현금흐름	-0.5	23.2	88.2	88.2	88.2
현금 및 현금성자산의 순증가	15.5	152.1	54.8	33.6	152.6
기초현금 및 현금성자산	191.6	207.1	359.2	414.0	447.6
기말현금 및 현금성자산	207.1	359.2	414.0	447.6	600.3

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,367.7	1,828.1	1,693.5	1,768.4	2,027.2
현금 및 현금성자산	207.1	359.2	414.0	447.6	600.3
단기금융자산	17.8	14.7	14.0	16.8	20.1
매출채권 및 기타채권	487.6	726.5	708.0	732.0	798.8
재고자산	582.2	657.1	489.3	506.1	544.2
기타유동자산	73.0	70.6	68.2	65.9	63.8
비유동자산	1,501.7	1,781.4	1,675.7	1,556.3	1,462.3
투자자산	30.3	39.9	39.1	38.4	37.6
유형자산	928.7	1,132.7	1,050.1	942.6	854.9
무형자산	274.4	262.0	239.6	228.5	222.9
기타비유동자산	268.3	346.8	346.9	346.8	346.9
자산총계	2,869.4	3,609.5	3,369.2	3,324.7	3,489.5
유동부채	1,430.9	1,480.6	1,262.7	1,122.1	1,096.6
매입채무 및 기타채무	831.7	774.8	676.4	658.0	702.7
단기금융부채	523.6	566.3	452.3	332.8	265.3
기타유동부채	75.6	139.5	134.0	131.3	128.6
비유동부채	494.5	928.6	804.9	657.2	558.6
장기금융부채	431.6	871.3	746.3	596.3	496.3
기타비유동부채	62.9	57.3	58.6	60.9	62.3
부채총계	1,925.4	2,409.2	2,067.6	1,779.3	1,655.2
지배지분	896.3	1,148.7	1,249.5	1,491.5	1,778.0
자본금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	611.3	655.1	655.1	655.1	655.1
기타자본	-42.7	-42.1	-42.1	-42.1	-42.1
기타포괄손익누계액	65.8	153.3	242.7	332.2	421.6
이익잉여금	240.8	361.3	372.7	525.2	722.3
비지배지분	47.6	51.6	52.1	54.0	56.3
자본총계	943.9	1,200.3	1,301.6	1,545.4	1,834.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	460	3,374	1,252	4,600	5,656
BPS	21,254	27,238	29,628	35,366	42,161
CFPS	4,493	10,489	7,760	11,600	12,163
DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	152.8	12.4	33.2	9.3	7.5
PER(최고)	194.5	21.8	42.3		
PER(최저)	96.9	11.0	24.0		
PBR	3.30	1.54	1.40	1.20	1.01
PBR(최고)	4.21	2.70	1.79		
PBR(최저)	2.10	1.37	1.01		
PSR	1.95	0.58	0.60	0.62	0.55
PCFR	15.6	4.0	5.4	3.7	3.5
EV/EBITDA	20.8	6.9	5.0	4.5	3.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	112.3	28.8	77.7	21.2	17.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.7	2.4	2.4	2.3	2.3
ROA	0.8	4.4	1.5	5.9	7.1
ROE	2.2	13.9	4.4	14.2	14.6
ROIC	5.0	10.5	14.5	13.0	14.7
매출채권회전율	3.6	5.1	4.1	4.0	4.3
재고자산회전율	3.2	5.0	5.1	5.8	6.2
부채비율	204.0	200.7	158.9	115.1	90.2
순차입금비율	77.4	88.6	59.2	30.1	7.7
이자보상배율	3.0	3.6	5.5	7.6	10.2
총차입금	955.3	1,437.6	1,198.6	929.1	761.6
순차입금	730.3	1,063.7	770.7	464.7	141.2
NOPLAT	180.0	420.2	518.2	512.5	521.1
FCF	-97.9	-133.6	499.6	322.2	320.6

Compliance Notice

- 당사는 2월 13일 현재 '씨에스윈드' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

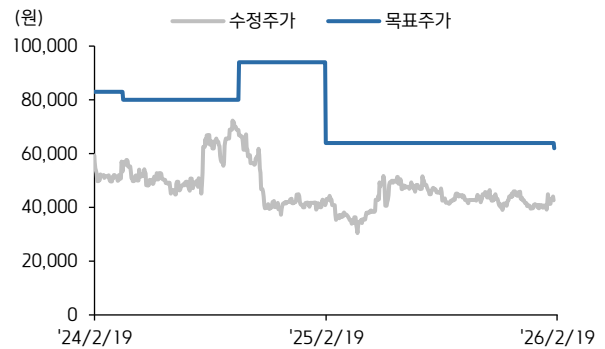
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
씨에스윈드	2024/04/04	BUY(Maintain)	80,000 원	6 개월	-31.56	-9.63
(112610)	2024/10/04	BUY(Maintain)	94,000 원	6 개월	-50.74	-28.51
	2025/02/18	BUY(Maintain)	64,000 원	6 개월	-41.11	-30.78
	2025/05/12	BUY(Maintain)	64,000 원	6 개월	-32.91	-19.22
	2025/08/13	BUY(Maintain)	64,000 원	6 개월	-32.80	-19.22
	2025/11/11	BUY(Maintain)	64,000 원	6 개월	-34.24	-28.13
담당자변경	2026/02/19	BUY (Reinitiate)	62,000 원	6 개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%