



# BUY(Maintain)

목표주가: 76,000원(상향)

주가(5/7): 42,600원

시가총액: 25,809억원



유틸리티/스몰캡

Analyst **조재원**

jwon2004@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (5/7)		7,490.05pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	76,900원	38,650원
등락률	-20.4%	58.3%
수익률	절대	상대
1M	-6.6%	-31.5%
6M	44.0%	-24.0%
1Y	58.3%	-45.6%

## Company Data

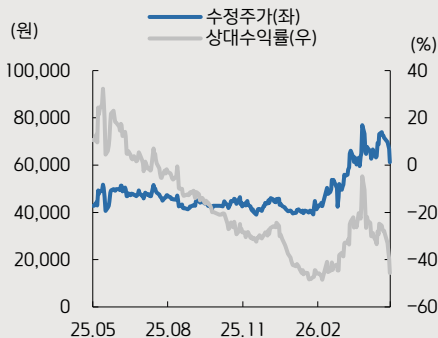
발행주식수		42,171 천주
일평균거래량(3M)		683천주
외국인 지분율		18.2%
배당수익률(2026E)		1.6%
BPS(2026E)		30,736원
주요 주주	김성권 외 13인	38.9%

## 투자지표

(십억 원, IFRS 연결)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,931.6	2,768.2	3,191.6	2,936.3
영업이익	320.3	308.5	349.4	278.1
EBITDA	488.3	447.6	470.3	386.1
세전이익	53.9	218.6	285.1	247.4
순이익	40.1	172.1	222.3	193.0
지배주주지분순이익	34.7	169.8	219.4	190.4
EPS(원)	823	4,028	5,202	4,515
증감률(%, YoY)	-75.6	389.5	29.2	-13.2
PER(배)	50.6	15.2	11.8	13.6
PBR(배)	1.52	1.99	1.73	1.56
EV/EBITDA(배)	5.2	7.0	6.1	6.7
영업이익률(%)	10.9	11.1	10.9	9.5
ROE(%)	3.0	13.9	15.8	12.1
순차입금비율(%)	60.4	36.1	15.8	-3.5

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

## Price Trend



# 씨에스윈드 (112610)

## 점차 선명해지는 그림



2026~2027년까지는 북미 법인을 중심으로 실적 개선이 이뤄질 전망이다. 2027년 이후에는 미국 육상풍력에 더해 유럽 해상풍력 하부구조물 시장에서도 수주 기회가 확대될 전망이다. 2027년 실적 성장 가시성이 높은 상황에서, 그 이후 사업 환경도 점차 분명해지고 있다는 점을 긍정적으로 평가한다.

### >>> 1Q26 실적: 기대치 부합, 바닥 확인

1Q26 매출액 7,111억원(-21%YoY), 영업이익 743억원(-41%YoY)으로, 시장 기대치(751억원)에 부합하는 실적을 기록했다. 전년 동기 대비 타워 부문에서 이연 효과가 적게 반영되며, 매출액과 영업이익은 전년 동기 대비 역성장했다. 1Q26 AMPC(330억원)를 제외한 타워 부문 영업이익률은 약 3%로 추정된다. 아직까지는 수익성 개선 흐름이 관찰되지 못했으나, 2Q26부터 미국 법인 생산 확대 및 생산성 향상 효과가 나타나면서 점진적으로 개선될 전망이다. 하부구조물 매출액은 Lindo 공장 가동 중단 영향으로 -48%YoY 감소했으나, 영업이익률은 19.7%를 기록했다. 수주잔고에서 예정보다 적은 원가 투입으로 마무리된 프로젝트들이 있었던 것으로 추정된다. 이번 분기에는 작년 하반기 하부구조물 수익성 개선에 기여했던 인센티브 효과는 반영되지 않았다.

### >>> 미국 육상풍력이 견인할 2027년 실적

현재 동사의 2026년 생산 물량은 대부분 확정된 상황이며, 2Q26부터 고객사와 2027년 생산 물량을 논의할 예정이다. 그동안 미국 법인에서는 Vestas향 물량을 주로 생산했으나, 2027년부터는 Nordex가 신규 고객사로 추가될 예정이다. 이에 대응하고자 동사는 미국 법인 생산 인력을 10~20% 확충함으로써, 올해 말 미국 법인 CAPA를 1.4조원(+17%YoY)까지 증설할 계획이다. 동사의 대만/말레이시아 법인에서 근무했던 인력들이 북미 법인으로 대거 합류할 예정이다. 이들의 숙련도가 높다는 점에서, 미국 법인의 추가적인 생산성 개선 효과도 기대된다. 2027년 타워 매출액 2조 7,290억원(+21%YoY), 영업이익 3,092억원(+39%YoY, OPM 11.3%)을 전망한다.

### >>> 2027년 이후 밑그림도 보이기 시작

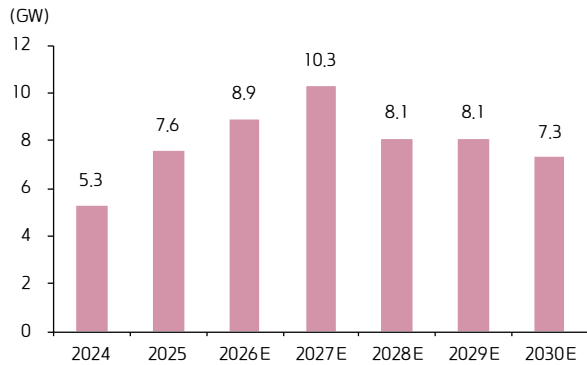
그간 동사의 기업가치에는 미국 내 세액공제 혜택 종료에 따른 수익성 훼손 및 미국 육상풍력 설치량 둔화 우려가 반영되어 왔다. 다만, 이를 어느정도 상쇄시켜 줄 긍정적인 변화도 관찰되고 있다. 미국에서는 데이터센터 전력 공급원 중 하나로 풍력 발전이 채택되기 시작했다. 유럽에서는 영국, 독일 등 주요 국가에서 해상풍력 시장 확대가 가속화되고 있다. 동사는 올해 3분기 내로 유럽 해상풍력 프로젝트(TP) 1건을 수주할 것으로 예상되며, 2027년 이후에는 영국 AR7~8과 같은 유럽 내 대형 해상풍력 프로젝트에서 사업 기회를 확보하게 될 전망이다. 이로써, Peer 그룹과의 수익률 격차도 점차 축소될 것으로 기대한다.

씨에스윈드 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>902</b>	<b>650</b>	<b>597</b>	<b>783</b>	<b>711</b>	<b>717</b>	<b>724</b>	<b>617</b>	<b>2,932</b>	<b>2,768</b>	<b>3,192</b>
%YoY	22%	-24%	-26%	16%	-21%	10%	21%	-21%	-5%	-6%	15%
타워, 베어링	685	477	462	527	598	595	632	586	2,150	2,411	2,898
AMPC	41	29	19	9	33	34	36	31	98	134	163
하부구조물	217	174	135	256	114	121	92	31	781	358	294
<b>영업이익</b>	<b>125</b>	<b>59</b>	<b>66</b>	<b>70</b>	<b>74</b>	<b>82</b>	<b>87</b>	<b>65</b>	<b>320</b>	<b>308</b>	<b>349</b>
%YoY	흑전	-54%	-40%	169%	-41%	39%	33%	-8%	25%	-4%	13%
타워, 베어링	68	32	32	12	52	59	65	62	144	239	327
AMPC	41	29	19	9	33	34	36	31	98	134	163
하부구조물	58	28	34	58	22	23	22	3	177	70	23
<b>영업이익률 (%)</b>	<b>13.9%</b>	<b>9.1%</b>	<b>11.0%</b>	<b>9.0%</b>	<b>10.4%</b>	<b>11.5%</b>	<b>12.1%</b>	<b>10.5%</b>	<b>10.9%</b>	<b>11.1%</b>	<b>10.9%</b>
<b>세전이익</b>	<b>109</b>	<b>50</b>	<b>55</b>	<b>-160</b>	<b>54</b>	<b>58</b>	<b>62</b>	<b>44</b>	<b>54</b>	<b>219</b>	<b>285</b>
법인세비용	13	11	-3	-8	10	13	14	10	14	46	63
법인세율 (%)	12%	22%	-5%	5%	19%	22%	22%	22%	25%	21%	22%
<b>당기순이익</b>	<b>95</b>	<b>39</b>	<b>58</b>	<b>-152</b>	<b>44</b>	<b>46</b>	<b>48</b>	<b>35</b>	<b>40</b>	<b>172</b>	<b>222</b>

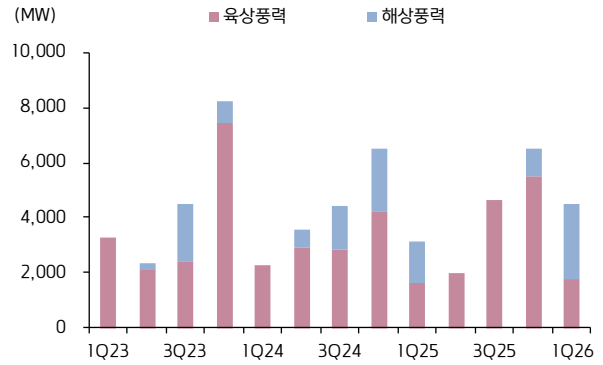
자료: 키움증권 리서치센터

미국 육상풍력 설치량 전망



자료: Woodmac, 씨에스윈드, 키움증권 리서치센터

Vestas 분기별 신규 수주 추이



자료: Vestas, 키움증권 리서치센터

씨에스윈드 목표주가 제시

EPS (원)	4,438 원	12개월 Forward EPS
Target PER (배)	17 배	글로벌 풍력 터빈 3 개사(Vestas, Nordex, GoldWind) 평균 12개월 선행 PER (30% 할인)
목표주가 (원)	76,000 원	
상승 여력 (%)	24%	5/7 추가 61,200 원 대비

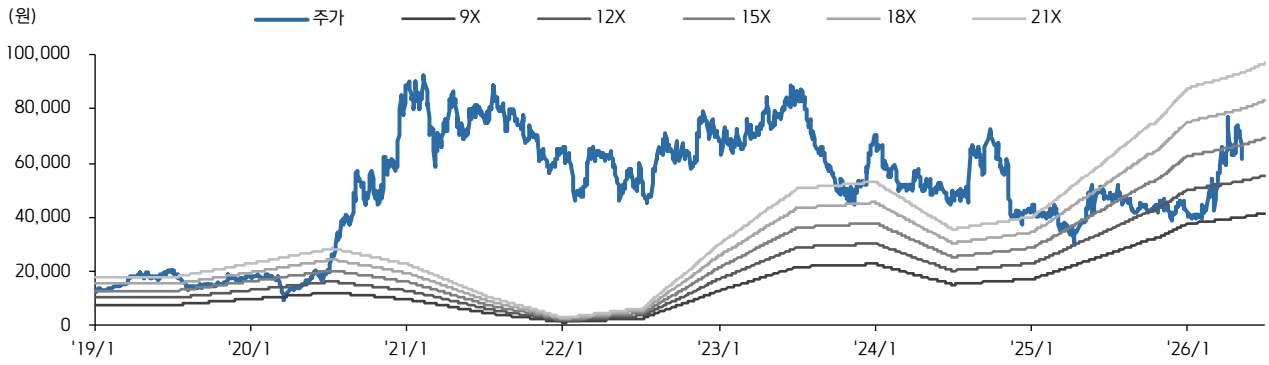
자료: 키움증권 리서치센터

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	30,794	0.0	-0.8	4.2	17.6	27.7	23.5	18.5	5.6	4.7	9.6	8.0	7.1%	8.2%	12%	13%	25.5	26.1	
	Siemens Energy	188,507	0.0	6.2	24.5	22.3	79.5	45.3	32.3	13.0	11.3	23.6	17.9	11.0%	13.4%	15%	17%	31.8	36.9	
	Nordex	13,401	0.1	3.4	6.0	45.9	76.2	25.9	20.5	6.6	5.1	12.7	11.1	7.8%	8.7%	10%	11%	28.4	25.7	
	GoldWind	16,201	1.9	7.3	24.3	11.6	70.8	28.3	22.7	2.6	2.4	14.7	12.5	6.3%	7.0%	11%	11%	9.4	10.5	
디벨로퍼	Orsted	34,639	0.0	-2.3	4.1	15.5	41.6	19.4	17.6	1.6	1.5	9.4	8.9	23.4%	23.0%	38%	38%	8.6	8.5	
	RWE	52,272	0.0	-1.0	1.9	12.7	39.1	22.5	18.9	1.2	1.1	11.7	10.2	14.8%	16.5%	27%	29%	5.5	6.2	
타워, 하부구조물	씨에스윈드	1,783	-7.8	-15.6	-3.9	47.6	46.1	13.9	11.1	2.0	1.7	7.6	6.9	10.2%	10.2%	15%	15%	15.7	16.9	
하부구조물	SK 오션플랜트	941	-5.8	-7.0	-15.7	29.2	11.5	26.3	17.5	1.6	1.5	14.0	11.1	9.6%	9.4%	13%	12%	6.3	8.7	

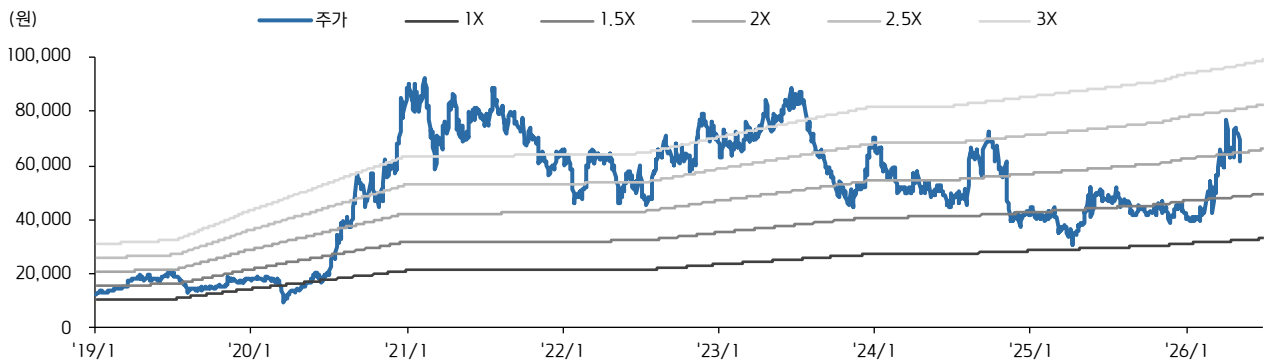
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터  
 주) 5월 7일(한국시간) 기준. 추정치는 Bloomberg Consensus

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	3,072.5	2,931.6	2,768.2	3,191.6	2,936.3
매출원가	2,668.1	2,463.4	2,298.4	2,637.1	2,461.4
매출총이익	404.4	468.2	469.8	554.4	474.9
판관비	149.0	147.9	161.3	205.1	196.7
<b>영업이익</b>	255.5	320.3	308.5	349.4	278.1
<b>EBITDA</b>	420.2	488.3	447.6	470.3	386.1
영업외손익	-83.7	-266.5	-89.9	-64.3	-30.7
이자수익	4.5	16.3	16.9	19.4	29.1
이자비용	70.1	75.5	62.1	51.9	51.9
외환관련이익	35.8	62.9	41.8	41.8	41.8
외환관련손실	45.2	44.5	18.0	18.0	18.0
종속 및 관계기업손익	-3.3	1.4	-1.9	-1.9	1.4
기타	-5.4	-227.1	-66.6	-53.7	-33.1
<b>법인세차감전이익</b>	171.8	53.9	218.6	285.1	247.4
법인세비용	28.1	13.7	46.4	62.7	54.4
계속사업순이익	143.7	40.1	172.1	222.3	193.0
당기순이익	143.7	40.1	172.1	222.3	193.0
<b>지배주주순이익</b>	142.3	34.7	169.8	219.4	190.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	102.1	-4.6	-5.6	15.3	-8.0
영업이익 증감율	145.2	25.4	-3.7	13.3	-20.4
EBITDA 증감율	133.5	16.2	-8.3	5.1	-17.9
지배주주순이익 증감율	634.2	-75.6	389.3	29.2	-13.2
EPS 증감율	634.2	-75.6	389.5	29.2	-13.2
매출총이익율(%)	13.2	16.0	17.0	17.4	16.2
영업이익률(%)	8.3	10.9	11.1	10.9	9.5
EBITDA Margin(%)	13.7	16.7	16.2	14.7	13.1
지배주주순이익률(%)	4.6	1.2	6.1	6.9	6.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동 현금흐름</b>	49.1	527.7	565.6	568.7	578.1
당기순이익	143.7	40.1	172.1	222.3	193.0
비현금항목의 가감	298.7	521.7	476.8	462.2	431.4
유형자산감가상각비	127.8	142.8	127.4	115.6	105.6
무형자산감가상각비	37.0	25.1	11.7	5.3	2.4
지분법평가손익	-10.1	-3.3	0.0	0.0	0.0
기타	144.0	357.1	337.7	341.3	323.4
영업활동자산부채증감	-304.0	72.0	6.8	-22.1	29.5
매출채권및기타채권의감소	-62.9	67.6	10.0	-32.1	24.3
재고자산의감소	-17.5	153.1	8.6	-49.9	43.4
매입채무및기타채무의증가	-130.7	-133.2	-3.5	70.5	-27.0
기타	-92.9	-15.5	-8.3	-10.6	-11.2
기타현금흐름	-89.3	-106.1	-90.1	-93.7	-75.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-211.7	-96.0	-50.0	-46.5	2.0
유형자산의 취득	-199.7	-92.6	-50.0	-50.0	0.0
유형자산의 처분	3.5	2.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.9	-0.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-9.5	-4.1	-1.5	-1.5	-1.5
단기금융자산의감소(증가)	3.1	-13.1	-11.0	-7.5	-8.9
기타	-7.2	12.4	12.5	12.5	12.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	291.5	-325.3	-289.9	-238.0	-71.1
차입금의 증가(감소)	327.0	-254.2	-218.8	-166.9	0.0
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	-41.4	-41.4	-41.4	-41.4
기타	-14.8	-29.7	-29.7	-29.7	-29.7
기타현금흐름	23.2	13.3	-215.7	-215.7	-215.7
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	152.1	119.7	10.0	68.5	293.3
기초현금 및 현금성자산	207.1	359.2	478.9	488.9	557.4
기말현금 및 현금성자산	359.2	478.9	488.9	557.4	850.8

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	1,828.1	1,641.3	1,653.9	1,822.6	2,068.4
현금 및 현금성자산	359.2	478.9	488.9	557.4	850.8
단기금융자산	14.7	27.9	38.8	46.3	55.3
매출채권 및 기타채권	516.8	428.5	418.4	450.5	426.2
재고자산	657.1	501.6	493.0	542.9	499.5
기타유동자산	280.3	204.4	214.8	225.5	236.6
<b>비유동자산</b>	1,781.4	1,575.3	1,487.7	1,418.3	1,311.8
투자자산	39.9	44.0	45.5	47.0	48.4
유형자산	1,132.7	1,020.6	943.2	877.6	772.0
무형자산	262.0	178.5	166.8	161.5	159.1
기타비유동자산	346.8	332.2	332.2	332.2	332.3
<b>자산총계</b>	3,609.5	3,216.6	3,141.6	3,240.9	3,380.2
<b>유동부채</b>	1,480.6	1,127.8	1,002.3	1,002.8	975.9
매입채무 및 기타채무	774.8	519.8	516.3	586.8	559.8
단기금융부채	566.3	449.9	331.1	264.1	264.1
기타유동부채	139.5	158.1	154.9	151.9	152.0
<b>비유동부채</b>	928.6	887.2	792.2	695.4	695.4
장기금융부채	871.3	782.7	682.7	582.7	582.7
기타비유동부채	57.3	104.5	109.5	112.7	112.7
<b>부채총계</b>	2,409.2	2,014.9	1,794.5	1,698.2	1,671.2
<b>지배지분</b>	1,148.7	1,153.1	1,296.2	1,488.8	1,652.5
자본금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	655.1	449.6	449.6	449.6	449.6
기타자본	-42.1	-42.1	-42.1	-42.1	-42.1
기타포괄손익누계액	153.3	169.9	184.6	199.3	214.0
이익잉여금	361.3	554.6	683.0	861.0	1,009.9
비지배지분	51.6	48.6	50.9	53.9	56.4
<b>자본총계</b>	1,200.3	1,201.7	1,347.1	1,542.7	1,708.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,374	823	4,028	5,202	4,515
BPS	27,238	27,342	30,736	35,304	39,186
CFPS	10,489	13,323	15,388	16,233	14,806
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	12.4	50.6	15.2	11.8	13.6
PER(최고)	21.8	64.4	19.7		
PER(최저)	11.0	36.5	9.7		
PBR	1.54	1.52	1.99	1.73	1.56
PBR(최고)	2.70	1.94	2.58		
PBR(최저)	1.37	1.10	1.27		
PSR	0.58	0.60	0.93	0.81	0.88
PCFR	4.0	3.1	4.0	3.8	4.1
EV/EBITDA	6.9	5.2	7.0	6.1	6.7
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	28.8	103.3	24.1	18.6	21.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.4	2.4	1.6	1.6	1.6
ROA	4.4	1.2	5.4	7.0	5.8
ROE	13.9	3.0	13.9	15.8	12.1
ROIC	10.5	9.3	13.2	15.3	12.9
매출채권회전율	6.1	6.2	6.5	7.3	6.7
재고자산회전율	5.0	5.1	5.6	6.2	5.6
부채비율	200.7	167.7	133.2	110.1	97.8
순차입금비율	88.6	60.4	36.1	15.8	-3.5
이자보상배율	3.6	4.2	5.0	6.7	5.4
<b>총차입금</b>	1,437.6	1,232.5	1,013.7	846.8	846.8
<b>순차입금</b>	1,063.7	725.8	486.0	243.1	-59.2
<b>NOPLAT</b>	420.2	488.3	447.6	470.3	386.1
<b>FCF</b>	-133.6	340.4	338.8	321.3	354.5

Compliance Notice

- 당사는 5월 7일 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.

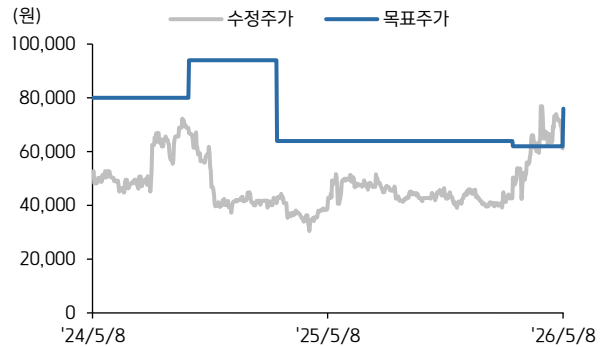
고지사항

- 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.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
씨에스윈드	2024/10/04	BUY(Maintain)	94,000 원	6 개월	-50.74	-28.51
(112610)	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	-34.20	-28.13
담당자변경	2026/02/19	BUY (Reinitiate)	62,000 원	6 개월	-0.38	24.03
	2026/05/08	BUY(Maintain)	76,000 원	6 개월		

목표주가 추이 (2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2025/04/01~2026/03/31)

매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%