

씨에스윈드

미국 하부구조물 수주계약 해지 코멘트

- CSWind Offshore, 미국 해상풍력 하부구조물 공급계약 해지 공시
- 애널리스트 코멘트: 25년 실적 영향은 제한적. 장기적인 추가 수주 필요
- 변함없는 호실적을 전망. 향후 하부구조물 신규 수주에 주목할 필요

CSWind Offshore, 미국 해상풍력 하부구조물 공급계약 해지 공시

씨에스윈드는 2024년 말 수주했던 미국 해상풍력 하부구조물 공급계약이 해지되었음을 공시했다. 본 계약은 2026년부터 매출 인식이 예정된 프로젝트였으나, 고객사의 계약 해지 통보에 따라 종료되었다. 해당 계약은 규모가 꽤 컸을 것으로 추정되며, 이는 동사에 부정적이다. 다만, 이번 계약 해지는 예측 불가능한 상황은 아니었다. 2025년 1월 21일, 트럼프 대통령의 행정명령(신규 해상풍력 리스 중단 등)으로 인해 미국 내 신규 해상풍력 개발이 사실상 어려워졌기 때문이다. 이에 따라 미국 내 주요 디벨로퍼들의 해상풍력 프로젝트 취소 사례가 빈번하게 발생하고 있었다.

애널리스트 코멘트: 25년 실적 영향은 제한적. 장기적인 추가 수주 필요

본 계약 해지가 동사의 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단한다. 그 이유는

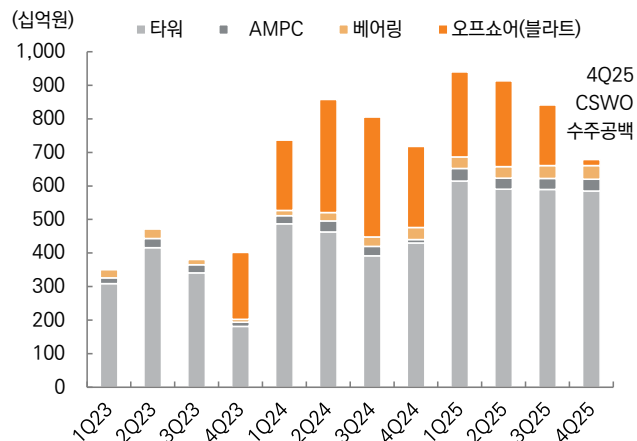
- 1) **매출 인식 시점은 2026년:** 해당 계약의 매출 인식은 2026년부터 계획되어 있었기에, 단기 실적에 미치는 영향이 크지 않다.
- 2) **유럽 내 신규 수주 가능성:** 유럽 시장에서의 추가적인 해상풍력 하부구조물 수주를 통해 매출 공백을 보완할 수 있을 것으로 예상된다.
- 3) **취소 수수료 수령:** 동사는 취소수수료 약 200~400억원(당사 추정)을 지급받을 전망이다. 계약 초기 단계임을 고려할 때, 계약금의 5~10% 수준이 2Q25 내에 반영될 것으로 보인다. 영업이익률을 감안하면 부정적인 영향을 대부분 상쇄하는 수준이다.

변함없는 호실적을 전망. 향후 하부구조물 신규 수주에 주목할 필요

25년 실적은 변함이 없을 전망이다. 당사는 25년 매출액 3.2조원(+5.3% YoY), 영업이익 3,089억원(+12.2% YoY, OPM 9.6%)을 전망한다. 현재 동사의 호실적을 견인하는 핵심은 **미국 육상풍력 타워 및 유럽 해상풍력 하부구조물**이다. 이미 부진이 예견되었던 미국 해상풍력 프로젝트는 큰 비중을 차지하지 않는다.

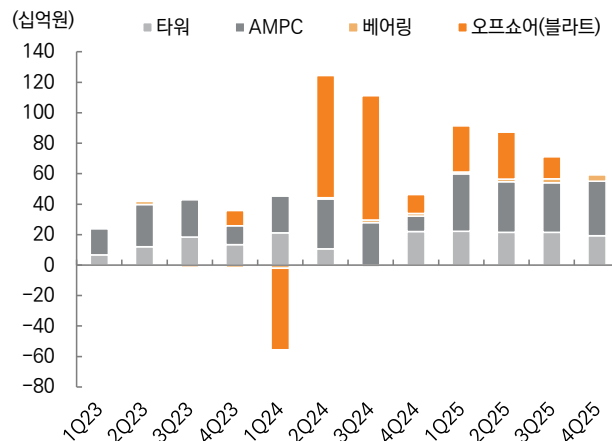
다만, 2026년 이후 신규 하부구조물 수주 확보가 중요한 모멘텀이 될 전망이다. 현재 동사는 2024년 말 수주한 유럽 해상풍력 프로젝트를 기반으로 일정 수준의 수주 잔고를 확보하고 있으나, 장기적으로는 추가적인 신규 수주가 필요하다. 2026년부터 유럽 해상풍력 시장이 본격적인 공급 부족(Shortage) 국면에 접어들 것으로 예상하기 때문에, 이 상황을 활용한 신규 수주 확보가 중요해지는 시점으로 판단한다.

그림 1. 씨에스윈드 부문별 매출액 추정치



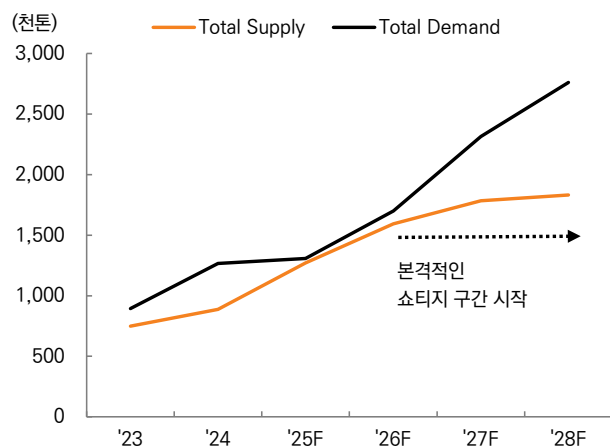
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 씨에스윈드 타워&AMPC 영업이익



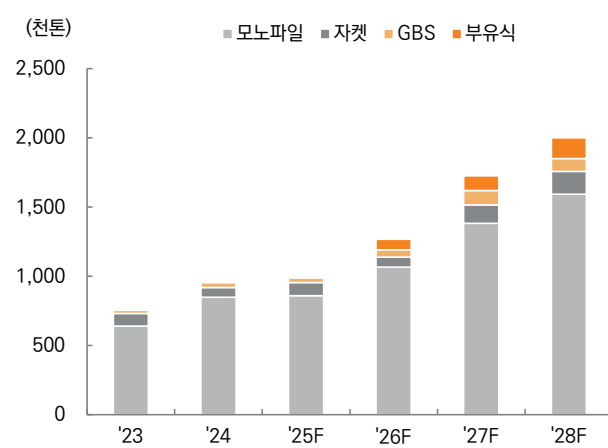
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 하부구조물 수급 전망



자료: Woodmac, 미래에셋증권 리서치센터

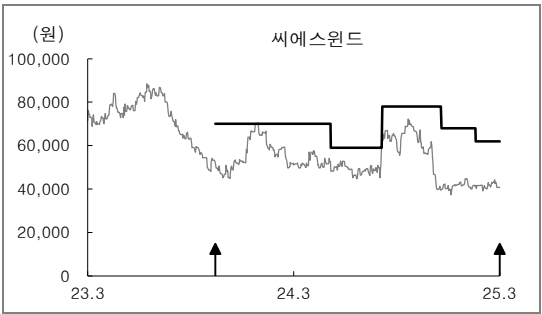
그림 4. 하부구조물별 시장 전망



자료: Woodmac, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
씨에스원드 (112610)				
2025.01.22	매수	62,000	-	-
2024.11.22	매수	68,000	-39.04	-34.04
2024.08.09	매수	78,000	-23.52	-7.31
2024.05.10	매수	59,000	-16.99	5.93
2023.10.18	매수	70,000	-21.80	0.71



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.