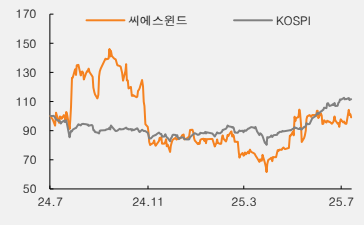


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 60,000원
현재주가(25/7/24)	49,050원
상승여력	22.3%

영업이익(25F,십억원)	331
Consensus 영업이익(25F,십억원)	340
EPS 성장률(25F,%)	96.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.6
P/E(25F,x)	7.4
MKT P/E(25F,x)	11.7
KOSPI	3,190.45
시가총액(십억원)	2,069
발행주식수(백만주)	42
유동주식비율(%)	56.8
외국인 보유비중(%)	14.5
베타(12M) 일간수익률	0.89
52주 최저가(원)	30,450
52주 최고가(원)	72,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.4	17.8	-0.6
상대주가	-0.4	-6.4	-14.1



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

씨에스윈드

육상풍력 전망치 Up, 해상풍력 전망치 Down

목표주가 6만원으로 하향. 매수 의견 유지

씨에스윈드의 목표주가를 6.2만원에서 6만원으로 하향하며, 매수 의견을 유지한다. 목표주가 하향 요인은 25~26년 이익 전망치에 대한 하향 조정이다. 이익 전망치를 하향한 이유는 오프쇼어(하부구조물)의 수주 공백 가능성 및 달러 환율 하락 때문이다. 다만, OBBBA 법안 수정 이후 ITC/PTC 보조금 삭감으로 인해 나타나는 선수요 효과로 인해, 동사의 26년 미국 육상풍력 타워 가격 협상력은 보다 높아질 전망이다. 당분간은 육상/해상풍력 업황이 양극화가 나타날 것으로 예상되어, 육상풍력 타워의 강세가 얼마나 해상풍력의 부진을 메워줄 수 있을 지가 관건으로 예상된다.

2Q25 Preview: 컨센서스 부합 예상

동사의 2Q25 영업이익은 802억원으로 컨센서스(800억원)에 부합하는 수준을 기록할 전망이다. 기존 1,058억원 대비 전망치를 하향 조정한 이유는 타워 공장 가동률 추정치를 낮췄으며, 오프쇼어 부문의 수익성도 소폭 낮췄기 때문이다. 수익성은 전사 영업이익률 12.3%를 전망한다. 타워 공장 매출액은 전분기 대비 약 34% 감소한 4,535억원으로 전망하는데, 계절성 영향과 동시에 1분기에는 24년 4분기부터 이어져 넘어온 물량 반영이 있었기 때문이다. 미국 공장 가동률도 동일한 이유로 하락했기에 AMPC도 약 187억원으로 전분기(406억원) 대비 감소할 전망이다.

육상과 해상풍력 업황의 양극화

미국 육상풍력 위주의 타워 사업은 미국 OBBBA 법안 발효 이후, 선수요 효과로 인해 내년 상반기까지 수요가 강할 것으로 전망한다. 디벨로퍼들이 미국 내 PTC 보조금을 수취하려면 2026년 7월 4일(법안발효일로부터 12개월)까지 착공을 마쳐야하는 상황이다. 최근 베스타스가 수주한 527MW 규모의 육상풍력 프로젝트도 이에 따른 선수요 효과로 나타나는 대규모 수주라고 판단하며, 26년 상반기까지도 빠르게 착공하기 위한 수주가 더 많아질 것으로 예상된다.

다만, 해상풍력(오프쇼어)의 향후 실적은 4분기부터 둔화될 전망이다. 오프쇼어의 하부구조물은 4분기부터 수주가 비어있는 상황이며, 26년에도 실적을 회복하려면 추가 수주가 절실하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,520	3,073	2,847	2,921	3,561
영업이익 (십억원)	104	255	331	326	446
영업이익률 (%)	6.8	8.3	11.6	11.2	12.5
순이익 (십억원)	19	142	279	292	399
EPS (원)	460	3,374	6,626	6,927	9,467
ROE (%)	2.2	13.9	22.0	19.2	21.9
P/E (배)	152.8	12.4	7.4	7.1	5.2
P/B (배)	3.2	1.5	1.4	1.2	1.0
배당수익률 (%)	0.7	2.4	2.0	2.0	2.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 씨에스윈드 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	전체	736.7	857.8	805.5	672.5	901.9	654.8	746.9	543.2	3,072.5	2,846.8	2,920.6
	타워	487.0	463.0	391.7	429.6	685.1	453.5	527.7	477.2	1,771.3	2,143.5	2,416.7
	AMPC	24.1	32.7	27.9	10.2	40.6	18.7	24.1	21.9	94.9	105.3	137.7
	베어링	15.6	24.8	28.5	36.5	34.8	34.1	37.5	39.1	105.4	145.5	161.8
	오프쇼어(블라트)	210.0	337.3	356.9	241.3	216.8	167.2	181.8	26.9	1,145.5	592.6	342.1
영업이익	전체	-9.5	129.0	109.6	46.3	125.2	80.2	82.5	43.5	275.4	331.4	326.4
	타워	21.2	10.7	-1.2	21.9	25.8	21.3	21.5	17.4	52.6	85.9	123.9
	AMPC	24.1	32.7	27.9	10.2	40.6	18.7	24.1	21.9	94.9	105.3	137.7
	베어링	-2.1	0.8	1.6	1.8	1.2	1.8	2.4	3.9	2.1	9.3	14.5
	오프쇼어(블라트)	-53.6	80.1	81.6	12.4	57.6	38.5	34.5	0.3	120.6	130.9	50.3
세전이익		-34.9	110.4	100.4	-4.1	108.6	80.2	82.5	43.5	23.4	171.8	314.8
순이익(지배)		-38.8	106.6	72.7	1.8	94.9	71.8	73.8	38.9	19.4	142.3	279.4

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

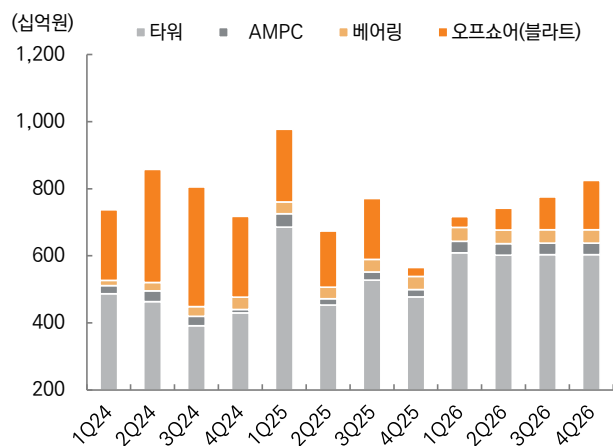
표 2. 연간 실적 추정 변경

(십억원, %)

	변경전		변경후		조정 비율	
	25F	26F	25F	26F	25F	26F
매출액	3,318	3,684	2,847	2,921	-14.2	-20.7
영업이익	402	417	331	326	-17.5	-21.7
당기순이익(지배)	162	330	142	279	-12.1	-15.4

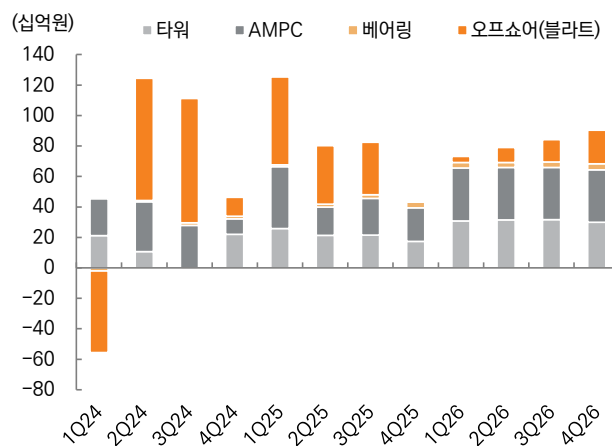
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 씨에스윈드 부문별 매출액 추정치



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 씨에스윈드 부문별 영업이익 추정치



자료: 미래에셋증권 리서치센터

씨에스원드 (112610)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,073	2,847	2,921	3,561
매출원가	2,668	2,362	2,441	2,962
매출총이익	405	485	480	599
판매비와관리비	149	153	153	153
조정영업이익	255	331	326	446
영업이익	255	331	326	446
비영업손익	-83	-16	0	0
금융손익	-66	0	0	0
관계기업등 투자손익	-3	0	0	0
세전계속사업손익	172	315	326	446
계속사업법인세비용	28	34	33	45
계속사업이익	144	281	294	402
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	144	281	294	402
지배주주	142	279	292	399
비지배주주	1	2	2	2
총포괄이익	233	295	294	402
지배주주	229	295	293	401
비지배주주	4	1	1	1
EBITDA	420	490	463	567
FCF	-151	209	111	352
EBITDA 마진율 (%)	13.7	17.2	15.9	15.9
영업이익률 (%)	8.3	11.6	11.2	12.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.6	9.8	10.0	11.2

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	49	304	165	406
당기순이익	144	281	294	402
비현금수익비용가감	299	220	169	166
유형자산감가상각비	128	135	125	116
무형자산상각비	37	24	11	5
기타	134	61	33	45
영업활동으로인한자산및부채의변동	-304	-160	-266	-117
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-63	96	-133	-58
재고자산 감소(증가)	-18	-65	-329	-145
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-131	-154	167	74
법인세납부	-26	-23	-33	-45
투자활동으로 인한 현금흐름	-212	-89	-66	-59
유형자산처분(취득)	-196	-94	-54	-54
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-5	6	-12	-5
기타투자활동	-9	-1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	291	-49	-34	-38
장단기금융부채의 증가(감소)	480	-11	7	3
자본의 증가(감소)	44	-206	0	0
배당금의 지급	-21	0	-41	-41
기타재무활동	-212	168	0	0
현금의 증가	152	172	59	306
기초현금	207	359	531	590
기말현금	359	531	590	896

자료: 씨에스원드, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,828	1,911	2,597	3,179
현금 및 현금성자산	359	531	590	896
매출채권 및 기타채권	387	313	455	518
재고자산	657	724	1,053	1,198
기타유동자산	425	343	499	567
비유동자산	1,781	1,744	1,672	1,610
관계기업투자등	14	11	16	18
유형자산	1,133	1,112	1,040	979
무형자산	262	245	234	228
자산총계	3,609	3,654	4,270	4,790
유동부채	1,481	1,314	1,656	1,806
매입채무 및 기타채무	617	498	725	824
단기금융부채	569	577	584	588
기타유동부채	295	239	347	394
비유동부채	929	898	920	929
장기금융부채	871	852	852	852
기타비유동부채	58	46	68	77
부채총계	2,409	2,212	2,575	2,735
지배주주지분	1,148	1,396	1,646	2,004
자본금	21	21	21	21
자본잉여금	655	450	450	450
이익잉여금	361	799	1,050	1,408
비지배주주지분	52	46	48	50
자본총계	1,200	1,442	1,694	2,054

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	12.4	7.4	7.1	5.2
P/CF (x)	4.0	4.1	4.5	3.6
P/B (x)	1.5	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	6.9	6.1	6.4	4.7
EPS (원)	3,374	6,626	6,927	9,467
CFPS (원)	10,489	11,880	10,986	13,454
BPS (원)	28,237	34,093	40,037	48,522
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	28.8	14.7	14.1	10.3
배당수익률 (%)	2.4	2.0	2.0	2.0
매출액증가율 (%)	102.1	-7.3	2.6	21.9
EBITDA증가율 (%)	133.5	16.7	-5.5	22.5
조정영업이익증가율 (%)	145.2	29.7	-1.5	36.7
EPS증가율 (%)	634.2	96.4	4.5	36.7
매출채권 회전율 (회)	9.2	8.7	8.2	7.9
재고자산 회전율 (회)	5.0	4.1	3.3	3.2
매입채무 회전율 (회)	5.7	5.7	5.4	5.2
ROA (%)	4.4	7.7	7.4	8.9
ROE (%)	13.9	22.0	19.2	21.9
ROIC (%)	10.8	12.9	12.3	15.8
부채비율 (%)	200.7	153.4	152.0	133.1
유동비율 (%)	123.5	145.4	156.9	176.0
순차입금/자기자본 (%)	88.8	61.4	48.9	25.5
조정영업이익/금융비용 (x)	3.6	0.0	0.0	0.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
씨에스원드 (112610)				
2025.07.25	매수	60,000	-	-
2025.01.22	매수	62,000	-31.68	-16.61
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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 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.