

씨에스윈드

미국 타워 수주 급증 전망

투자 의견: 목표주가 6만원, 매수 의견 유지

씨에스윈드의 목표주가 6만원과 매수 의견을 유지한다. 동사의 투자포인트는 1) 미국 육상풍력 단기 선수요 발생으로 인한 수요 급증, 2) PFE 조항으로 인한 비용 증가 리스크가 제한적이라는 점이다.

미국은 OBBBA 법안 발효 이후, 12개월 내 착공 조건으로 인해 27년까지 설치 물량이 급증할 것으로 예상되며, 미국 내 최대 규모 육상풍력 타워 공장을 보유한 동사 물량을 락업하기 위한 계약 요청이 증가할 전망이다. 게다가 사급 형태로 이뤄지는 계약이기에, PFE 조항 및 관세로 인해 비용이 증가할 리스크도 제한적이다. 다만, 유럽 하부구조물 모노파일 수주잔고가 4분기부터 비어있는 상황이기에, 26년분 신규 수주가 언제부터 채워질지는 모니터링이 필요하다.

2Q25 Review: 타워 원가 상승으로 인한 수익성 소폭 하락

동사의 2Q25 실적은 매출액 6,500억원(-28% QoQ)/영업이익 593억원(-53% QoQ)으로 컨센서스를 각각 3.5%/7.2% 하회했다. 컨센 하회 요인은 타워 부분의 비용 증가 때문이다. 타워 부문은 매출액 4,765억원, 영업이익 318억원(OPM 6.7%)으로 나쁘지 않은 실적을 기록했으나, 이전 두개분기 기록했던 8~9%의 수익성 대비해서는 소폭 하락했다. 이는 설비투자, 원가 상승, 인력 선투자 등의 영향이었다. 하부구조물 부문은 매출액 1,735억원, 영업이익 275억원(OPM 15.9%)을 기록했다.

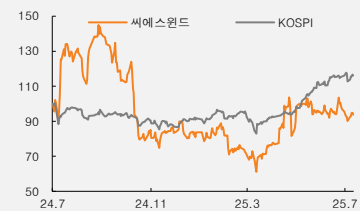
3Q25 Preview: 2분기보다 나아지는 3분기

동사의 3Q25 실적은 매출액 8,236억원(+27% QoQ), 영업이익 910억원(+53% QoQ)을 전망한다. 부문별로는 타워 매출액 5,963억원, 영업이익 524억원(OPM 8.8%), 하부구조물 매출액 1,914억원, 영업이익 364억원(OPM 19.0%)을 전망한다. 2분기 대비 타워 매출인식 규모가 커지면서 2분기 대비 수익성이 개선될 것으로 예상한다. 하부구조물은 3분기 발생할 것으로 예상되었던 인센티브가 4분기 인식 가능성이 생기면서, 인식 시점에 따라 실적 불확실성이 존재한다. 하지만 하반기 전체로 놓고 보면 변화는 없을 전망이다.

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	60,000원
현재주가(25/8/8)	46,750원
상승여력	28.3%

영업이익(25F,십억원)	326
Consensus 영업이익(25F,십억원)	328
EPS 성장률(25F,%)	83.2
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.1
P/E(25F,x)	7.6
MKT P/E(25F,x)	11.9
KOSPI	3,210.01
시가총액(십억원)	1,972
발행주식수(백만주)	42
유동주식비율(%)	56.8
외국인 보유비중(%)	12.5
베타(12M) 일간수익률	1.31
52주 최저가(원)	30,450
52주 최고가(원)	72,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.7	15.7	-25.2
상대주가	-3.7	-9.1	-40.4



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형

taehyoung.kim@miraeasset.com

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,520	3,073	3,010	3,014	3,639
영업이익 (십억원)	104	255	326	319	419
영업이익률 (%)	6.8	8.3	10.8	10.6	11.5
순이익 (십억원)	19	142	261	286	375
EPS (원)	460	3,374	6,181	6,770	8,891
ROE (%)	2.2	13.9	20.6	19.0	21.0
P/E (배)	152.8	12.4	7.6	6.9	5.3
P/B (배)	3.2	1.5	1.4	1.2	1.0
배당수익률 (%)	0.7	2.4	2.1	2.1	2.1

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	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	전체	736.7	857.8	805.5	672.5	901.9	650.0	823.6	634.5	3,072.5	3,010.0	3,013.7
	타워	487.0	463.0	391.7	429.6	685.1	476.5	596.4	571.4	1,771.3	2,329.3	2,522.2
	AMPC	24.1	32.7	27.9	10.2	40.6	29.2	32.6	35.4	94.9	137.7	150.7
	베어링	15.6	24.8	28.5	36.5	28.3	34.1	35.8	35.0	105.4	133.2	136.4
	오프쇼어(블라트)	210.0	337.3	356.9	241.3	216.8	173.5	191.4	28.1	1,145.5	609.8	355.1
영업이익	전체	-9.5	129.0	109.6	46.3	125.2	59.3	91.0	51.0	275.4	326.5	319.0
	타워	21.2	10.7	-1.2	21.9	25.8	0.8	19.8	12.1	52.6	58.5	123.8
	AMPC	24.1	32.7	27.9	10.2	40.6	29.2	32.6	35.4	94.9	137.7	150.7
	베어링	-2.1	0.8	1.6	1.8	1.2	1.8	2.2	3.3	2.1	8.5	10.7
	오프쇼어(블라트)	-53.6	80.1	81.6	12.4	57.6	27.5	36.4	0.3	120.6	121.8	33.8
세전이익		-34.9	110.4	100.4	-4.1	108.6	50.2	91.0	51.0	23.4	171.8	300.8
순이익(지배)		-38.8	106.6	72.7	1.8	94.9	38.7	81.4	45.7	19.4	142.3	260.6

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

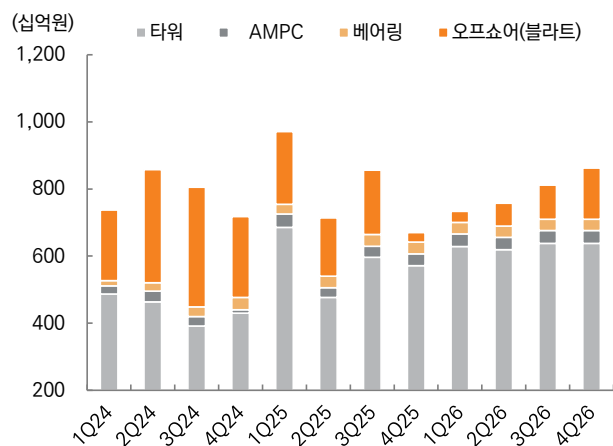
표 2. 연간 실적 추정 변경

(십억원, %)

	변경전		변경후		조정 비율	
	25F	26F	25F	26F	25F	26F
매출액	2,847	2,921	3,010	3,014	5.7	3.2
영업이익	331	326	326	319	-1.5	-2.3
당기순이익(지배)	142	279	142	261	0.0	-6.7

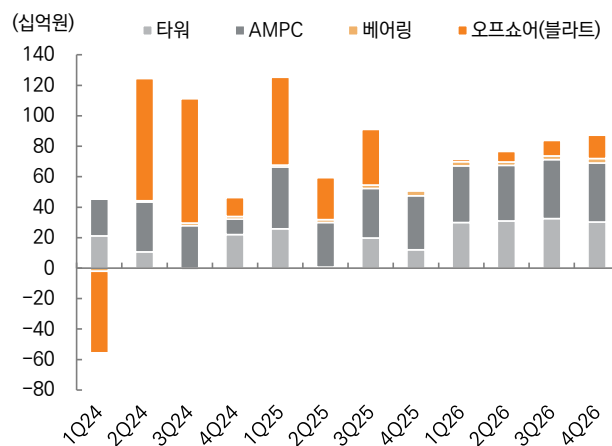
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 씨에스윈드 부문별 매출액 추정치



자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 씨에스윈드 부문별 영업이익 추정치



자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

씨에스원드 (112610)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,073	3,010	3,014	3,639
매출원가	2,668	2,530	2,541	3,067
매출총이익	405	480	473	572
판매비와관리비	149	153	153	153
조정영업이익	255	326	319	419
영업이익	255	326	319	419
비영업손익	-83	-25	0	0
금융손익	-66	0	0	0
관계기업등 투자손익	-3	0	0	0
세전계속사업손익	172	301	319	419
계속사업법인세비용	28	39	32	42
계속사업이익	144	262	287	377
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	144	262	287	377
지배주주	142	261	286	375
비지배주주	1	1	2	2
총포괄이익	233	276	287	377
지배주주	229	276	286	376
비지배주주	4	1	1	1
EBITDA	420	485	456	540
FCF	-151	213	203	360
EBITDA 마진율 (%)	13.7	16.1	15.1	14.8
영업이익률 (%)	8.3	10.8	10.6	11.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.6	8.7	9.5	10.3

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	49	308	257	414
당기순이익	144	262	287	377
비현금수익비용가감	299	225	169	163
유형자산감가상각비	128	135	125	116
무형자산상각비	37	24	11	5
기타	134	66	33	42
영업활동으로인한자산및부채의변동	-304	-136	-167	-84
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-63	47	-102	-51
재고자산 감소(증가)	-18	-65	-216	-108
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-131	-93	128	64
법인세납부	-26	-28	-32	-42
투자활동으로 인한 현금흐름	-212	-94	-63	-59
유형자산처분(취득)	-196	-94	-54	-54
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-5	2	-9	-5
기타투자활동	-9	-2	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	291	-47	-36	-39
장단기금융부채의 증가(감소)	480	-9	5	3
자본의 증가(감소)	44	-206	0	0
배당금의 지급	-21	0	-41	-41
기타재무활동	-212	168	0	-1
현금의 증가	152	173	154	315
기초현금	207	359	532	685
기말현금	359	532	685	1,000

자료: 씨에스원드, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

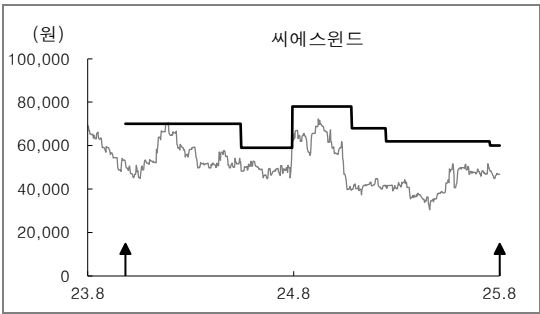
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,828	2,022	2,619	3,157
현금 및 현금성자산	359	532	685	1,000
매출채권 및 기타채권	387	366	475	529
재고자산	657	724	940	1,048
기타유동자산	425	400	519	580
비유동자산	1,781	1,748	1,674	1,611
관계기업투자등	14	13	17	19
유형자산	1,133	1,112	1,040	979
무형자산	262	245	234	228
자산총계	3,609	3,770	4,293	4,769
유동부채	1,481	1,440	1,702	1,834
매입채무 및 기타채무	617	582	755	842
단기금융부채	569	580	585	588
기타유동부채	295	278	362	404
비유동부채	929	906	922	930
장기금융부채	871	852	852	852
기타비유동부채	58	54	70	78
부채총계	2,409	2,347	2,625	2,764
지배주주지분	1,148	1,377	1,621	1,954
자본금	21	21	21	21
자본잉여금	655	450	450	450
이익잉여금	361	780	1,025	1,358
비지배주주지분	52	46	48	50
자본총계	1,200	1,423	1,669	2,004

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	12.4	7.6	6.9	5.3
P/CF (x)	4.0	4.0	4.3	3.6
P/B (x)	1.5	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	6.9	6.0	6.0	4.5
EPS (원)	3,374	6,181	6,770	8,891
CFPS (원)	10,489	11,547	10,811	12,810
BPS (원)	28,237	33,647	39,435	47,343
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	28.8	15.8	14.4	11.0
배당수익률 (%)	2.4	2.0	2.0	2.0
매출액증가율 (%)	102.1	-2.0	0.1	20.8
EBITDA증가율 (%)	133.5	15.5	-6.1	18.5
조정영업이익증가율 (%)	145.2	27.8	-2.3	31.3
EPS증가율 (%)	634.2	83.2	9.5	31.3
매출채권 회전율 (회)	9.2	8.6	7.7	7.8
재고자산 회전율 (회)	5.0	4.4	3.6	3.7
매입채무 회전율 (회)	5.7	5.7	5.2	5.2
ROA (%)	4.4	7.1	7.1	8.3
ROE (%)	13.9	20.6	19.0	21.0
ROIC (%)	10.8	12.5	12.3	15.6
부채비율 (%)	200.7	164.9	157.3	137.9
유동비율 (%)	123.5	140.4	153.9	172.2
순차입금/자기자본 (%)	88.8	62.2	43.9	20.9
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.