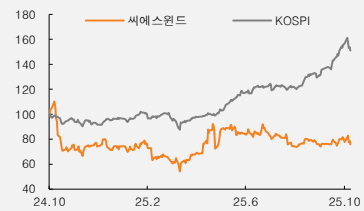


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 52,000원
현재주가(25/11/7)	42,500원
상승여력	22.4%

영업이익(25F,십억원)	294
Consensus 영업이익(25F,십억원)	326
EPS 성장률(25F,%)	39.3
MKT EPS 성장률(25F,%)	31.0
P/E(25F,x)	9.0
MKT P/E(25F,x)	14.2
KOSPI	3,953.76
시가총액(십억원)	1,792
발행주식수(백만주)	42
유동주식비율(%)	56.8
외국인 보유비중(%)	14.0
베타(12M) 일간수익률	1.05
52주 최저가(원)	30,450
52주 최고가(원)	52,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.6	10.0	-19.7
상대주가	-10.8	-28.4	-47.9



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

씨에스윈드

미국 공장 생산성 제고가 필수

목표주가 5.2만원으로 하향. 투자 의견 매수 유지

씨에스윈드의 목표주가를 6만원에서 5.2만원으로 하향 조정하지만, 투자 의견은 매수로 유지한다. 목표주가 하향은 하부구조물 수주 부족 및 미국 공장 생산성 저하에 기인한다. 다만, 동사는 미국 공장 생산성 제고 및 가동률 극대화를 전략적 방향성 중 최우선으로 하겠다는 발표를 통해 강한 의지를 내비쳤다. 그리고 하반기 내 수주 모멘텀이 강화되고 있어 미국 공장 생산성이 제고된다면, 하부구조물 수주 부족 부분을 일부 상쇄할 수 있을 것으로 판단한다. 투자 의견 매수를 유지한다.

3Q25 Review: 컨센스 상회한 하부구조물, 아쉬운 타워 실적

동사의 3Q25 영업이익은 657억원으로 컨센서스를 18% 상회했다. 컨센서스 상회 요인은 오프쇼어(하부구조물) 부문이 매출액 감소에도 불구하고, 높은 수익성(OPM 25%)을 기록했기 때문이다. 하부구조물 부문의 호실적은 견조한 기본 수익성에 판가 협상을 통한 추가금 인식에 기인한다.

타워 부문은 아쉬운 실적을 기록했다. 전분기에서부터 이어지는 베트남의 설비 및 인력 선투자 비용 증가 및 미국 내 생산성 하락 영향으로 전반적인 가동률이 감소했다. 그리고 AMPC의 세어링 비중이 증가(2Q 12% → 3Q 27%)하면서, 보조금도 감소했다. 세어링 비중이 높아진 이유는 ITC/PTC 수취 기간이 짧아지면서 고객사와의 재협상이 이뤄졌기 때문이다.

4Q25 Preview: 보수적인 실적 추정과 업사이드 리스크 2가지

동사의 4Q25 영업이익은 437억원으로 전분기 대비 34% 감소할 전망이다. 오프쇼어의 모노파일 수주가 4분기부터 없기에, 전분기 대비 하부구조물 매출액이 크게 감소할 전망이다. 린도(모노파일) 공장은 당분간 최소한으로 가동할 계획이며, 4분기 내 손상차손이 발생할 가능성이 존재한다.

다만, 4분기 실적은 1) 타워 매출 이연 가능성을 선반영했고 2) 하부구조물 추가금 인식을 배제해 보수적으로 추정했다. 따라서 타워 매출 이연 금액 약 ~100억원, 하부구조물 추가금 인식 금액 약 ~200억원 정도가 업사이드 리스크다. 하지만 해당 금액들은 4Q25 아니면 1Q26에 인식될 것이기에, 중장기적인 실적 추정에서는 달라지는 점은 없다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,520	3,073	2,702	3,029	3,328
영업이익 (십억원)	104	255	294	333	399
영업이익률 (%)	6.8	8.3	10.9	11.0	12.0
순이익 (십억원)	19	142	198	175	237
EPS (원)	460	3,374	4,699	4,140	5,621
ROE (%)	2.2	13.9	16.5	13.2	15.9
P/E (배)	152.8	12.4	9.0	10.3	7.6
P/B (배)	3.2	1.5	1.4	1.2	1.1
배당수익률 (%)	0.7	2.4	2.4	2.4	2.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

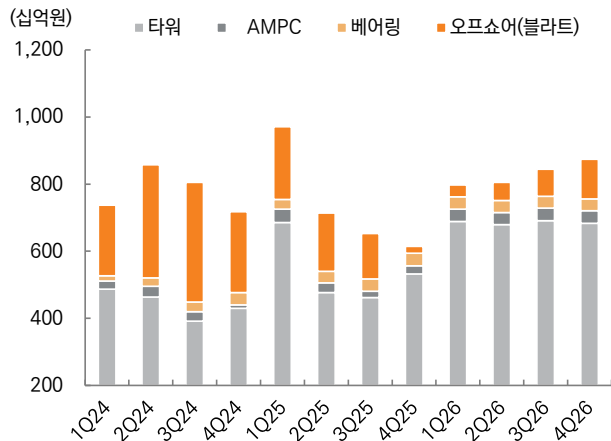
표 1. 씨에스윈드 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	전체	736.7	857.8	805.5	672.5	901.9	650.0	597.0	553.2	3,072.5	2,702.1	3,029.1
	타워	487.0	463.0	391.7	429.6	685.1	476.5	461.8	532.4	1,771.3	2,155.8	2,741.0
	AMPC	24.1	32.7	27.9	10.2	40.6	29.2	19.1	24.0	94.9	112.9	147.8
	베어링	15.6	24.8	28.5	36.5	28.3	34.1	36.2	37.1	105.4	135.8	143.6
	오프쇼어(블라트)	210.0	337.3	356.9	241.3	216.8	173.5	135.2	20.8	1,145.5	546.3	288.1
영업이익	전체	-9.5	129.0	109.6	46.3	125.2	59.3	65.7	43.7	275.4	293.9	333.0
	타워	21.2	10.7	-1.2	21.9	25.8	0.8	10.7	14.0	52.6	51.3	144.6
	AMPC	24.1	32.7	27.9	10.2	40.6	29.2	19.1	24.0	94.9	112.9	147.8
	베어링	-2.1	0.8	1.6	1.8	1.2	1.8	2.3	3.6	2.1	8.9	11.7
	오프쇼어(블라트)	-53.6	80.1	81.6	12.4	57.6	27.5	33.6	2.1	120.6	120.8	28.8
세전이익		-34.9	110.4	100.4	-4.1	108.6	50.2	55.2	9.5	171.8	223.5	198.1
순이익(지배)		-38.8	106.6	72.7	1.8	94.9	38.1	56.7	8.4	142.3	198.2	174.6

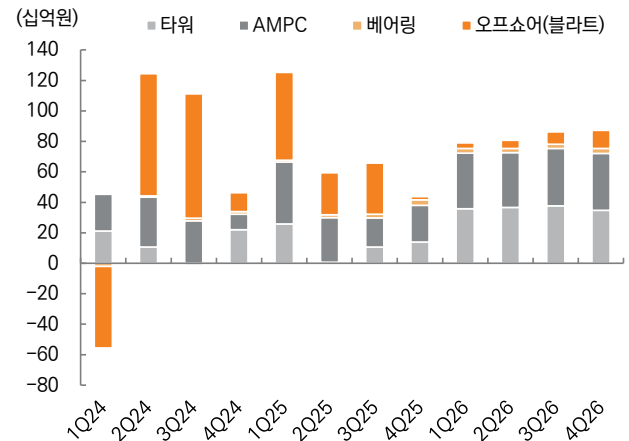
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 씨에스윈드 부문별 매출액 추정치



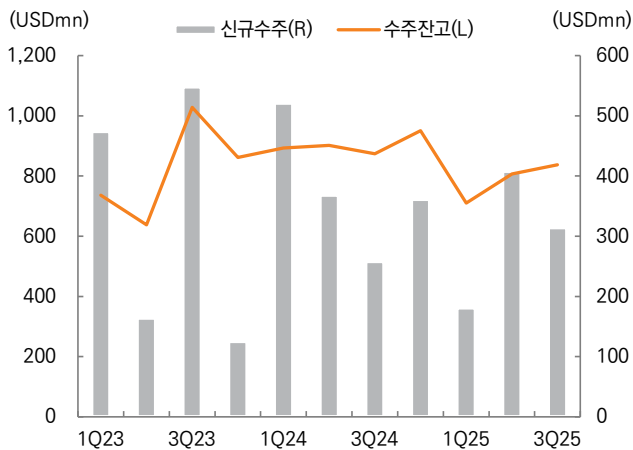
자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 씨에스윈드 부문별 영업이익 추정치



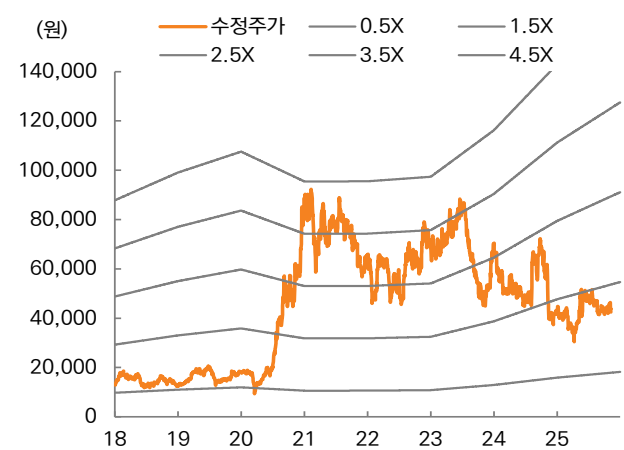
자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 씨에스윈드 신규주주 및 주주잔고 추이



자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 씨에스윈드 12MF PBR 밴드차트



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

씨에스원드 (112610)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,073	2,702	3,029	3,328
매출원가	2,668	2,250	2,538	2,771
매출총이익	405	452	491	557
판매비와관리비	149	158	158	158
조정영업이익	255	294	333	399
영업이익	255	294	333	399
비영업손익	-83	-71	-135	-130
금융손익	-66	-105	-135	-130
관계기업등 투자손익	-3	2	0	0
세전계속사업손익	172	223	198	269
계속사업법인세비용	28	23	20	27
계속사업이익	144	201	178	242
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	144	201	178	242
지배주주	142	198	175	237
비지배주주	1	3	4	5
총포괄이익	233	156	178	242
지배주주	229	150	156	211
비지배주주	4	6	23	31
EBITDA	420	455	472	522
FCF	-151	207	33	278
EBITDA 마진율 (%)	13.7	16.8	15.6	15.7
영업이익률 (%)	8.3	10.9	11.0	12.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.6	7.3	5.8	7.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,828	1,651	2,227	2,548
현금 및 현금성자산	359	327	309	544
매출채권 및 기타채권	387	319	462	483
재고자산	657	656	950	993
기타유동자산	425	349	506	528
비유동자산	1,781	1,694	1,620	1,552
관계기업투자등	14	11	16	17
유형자산	1,133	1,082	1,008	943
무형자산	262	244	233	227
자산총계	3,609	3,345	3,847	4,101
유동부채	1,481	1,272	1,616	1,665
매입채무 및 기타채무	617	507	735	768
단기금융부채	569	521	529	530
기타유동부채	295	244	352	367
비유동부채	929	770	792	795
장기금융부채	871	723	723	723
기타비유동부채	58	47	69	72
부채총계	2,409	2,042	2,407	2,460
지배주주지분	1,148	1,259	1,392	1,588
자본금	21	21	21	21
자본잉여금	655	450	450	450
이익잉여금	361	718	851	1,047
비지배주주지분	52	44	48	53
자본총계	1,200	1,303	1,440	1,641

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	49	305	87	332
당기순이익	144	201	178	242
비현금수익비용가감	299	284	294	280
유형자산감가상각비	128	138	129	118
무형자산상각비	37	23	11	5
기타	134	123	154	157
영업활동으로인한자산및부채의변동	-304	-73	-231	-33
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-63	69	-133	-19
재고자산 감소(증가)	-18	-20	-294	-43
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-131	-88	168	24
법인세납부	-26	-5	-20	-27
투자활동으로 인한 현금흐름	-212	-93	-66	-56
유형자산처분(취득)	-196	-96	-54	-54
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-5	6	-12	-2
기타투자활동	-9	-3	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	291	-234	-34	-40
장단기금융부채의 증가(감소)	480	-195	7	1
자본의 증가(감소)	44	-206	0	0
배당금의 지급	-21	-41	-41	-41
기타재무활동	-212	208	0	0
현금의 증가	152	-32	-19	235
기초현금	207	359	327	309
기말현금	359	327	309	544

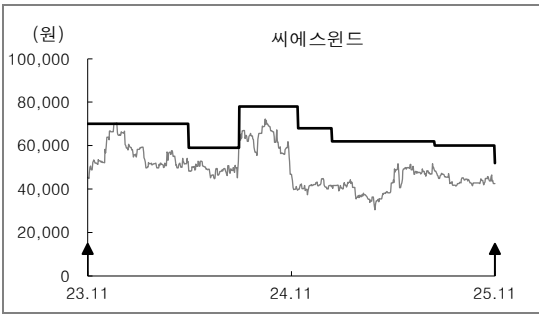
자료: 씨에스원드, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	12.4	9.0	10.3	7.6
P/CF (x)	4.0	3.7	3.8	3.4
P/B (x)	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	6.9	6.0	5.9	4.9
EPS (원)	3,374	4,699	4,140	5,621
CFPS (원)	10,489	11,492	11,203	12,388
BPS (원)	28,237	30,854	34,011	38,649
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	28.8	20.6	23.2	17.1
배당수익률 (%)	2.4	2.3	2.3	2.3
매출액증가율 (%)	102.1	-12.1	12.1	9.9
EBITDA증가율 (%)	133.5	8.2	3.9	10.6
조정영업이익증가율 (%)	145.2	15.0	13.3	19.8
EPS증가율 (%)	634.2	39.3	-11.9	35.8
매출채권 회전율 (회)	9.2	8.2	8.3	7.6
재고자산 회전율 (회)	5.0	4.1	3.8	3.4
매입채무 회전율 (회)	5.7	5.4	5.5	5.0
ROA (%)	4.4	5.8	5.0	6.1
ROE (%)	13.9	16.5	13.2	15.9
ROIC (%)	10.8	11.9	13.3	15.3
부채비율 (%)	200.7	156.7	167.2	149.9
유동비율 (%)	123.5	129.8	137.8	153.0
순차입금/자기자본 (%)	88.8	69.4	64.2	42.0
조정영업이익/금융비용 (x)	3.6	2.6	2.3	2.7

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
씨에스원드 (112610)				
2025.11.10	매수	52,000	-	-
2025.07.25	매수	60,000	-26.48	-20.75
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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 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.