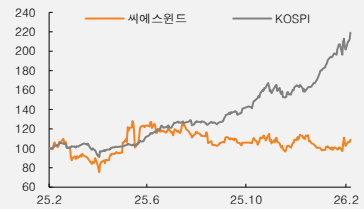


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	52,000원
현재주가(26/2/13)	42,600원
상승여력	22.0%

영업이익(25F, 십억원)	322
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	314
EPS 성장률(25F, %)	-61.4
MKT EPS 성장률(25F, %)	36.0
P/E(25F, x)	32.0
MKT P/E(25F, x)	19.0
KOSPI	5,522.27

시가총액(십억원)	1,858
발행주식수(백만주)	42
유동주식비율(%)	58.4
외국인 보유비중(%)	15.4
베타(12M) 일간수익률	0.79
52주 최저가(원)	30,450
52주 최고가(원)	51,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.8	-3.5	4.9
상대주가	-7.2	-44.3	-51.6



[에너지/정유화학]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

씨에스윈드

아쉬운 타워 부문 vs. 생각보다 괜찮은 수익성

목표주가 5.2만원, 투자의견 매수 유지

씨에스윈드의 목표주가 5.2만원, 투자의견 매수를 유지한다. AI/데이터센터향 전력 수요 증가에 대한 수혜를 받지 못한 주가로 판단하나, 원자재 인플레이션과 관세 영향, 미국 내 보조금 감소 영향 등으로 인한 산업 전망 영향이 이를 일부 상쇄하고 있는 것으로 보인다. 전망치 상향 조정을 위해서는 1) 미국 육상풍력 공장 램프업, 2) 미국 생산성 개선 프로그램의 성공적인 실행, 3) 유럽 해상풍력 업황 턴어라운드 등이 필요하다.

4Q25 Review: 타워 실적 부진을 상쇄한 하부구조물 인센티브

동사의 4Q25 영업이익은 722억원으로 컨센서스 634억원을 14% 상회했다. 컨센서스 상회 요인은 하부구조물 부문 인센티브 반영 덕분이다. 덕분에 오프쇼어 부문이 높은 수익성(OPM 23%)을 기록했다. 다만, 타워 부문 영업이익은 106억원(AMPC 91억원)으로 부진한 실적을 이어갔다. 일부 매출액이 1분기로 이연된 영향 및 AD/CVD 총당금 때문이다. 영업외손익에서는 모노파일을 생산하는 Lindo 공장(덴마크)이 가동 중단으로 손상차손을 인식하며 순이익 단에서 큰 적자(-1,390억원)를 기록했다.

2026 전망: 생각보다 괜찮은 수익성

동사의 2026년 매출액 2조 8,481억원(컨센 -5.0%, 전년대비 -2.9%), 영업이익 3,338억원(컨센 부합, 전년대비 +3.5%)을 전망한다. 이전 전망치보다 매출액만 6% 수준 하향 조정했다(26년부터 동사는 실적 가이던스 미제공). 2026년 연간 매출액의 감소는 오프쇼어(하부구조물) 부문의 부진에 기인한다. 모노파일 생산 공장인 Lindo의 수주 부재에도, 동사의 매출액이 전년 대비 소폭 감소에 그치는 이유는 미국 육상풍력의 강한 수요 덕분이다(미국 육상풍력 4Q 수주 분기 최고치인 2.3GW). 덕분에 4분기 수주잔고도 11.5억 달러(3분기 8.4억 달러)로 증가했다. 미국 육상풍력 산업의 호조와 더불어 오프쇼어 부문의 인센티브도 수익성 방어에 도움이 될 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,520	3,073	2,932	2,848	3,458
영업이익 (십억원)	104	255	322	334	384
영업이익률 (%)	6.8	8.3	11.0	11.7	11.1
순이익 (십억원)	19	142	55	257	318
EPS (원)	460	3,374	1,301	6,094	7,551
ROE (%)	2.2	13.9	4.8	20.4	21.1
P/E (배)	152.8	12.4	32.0	7.2	5.8
P/B (배)	3.2	1.5	1.5	1.3	1.1
배당수익률 (%)	0.7	2.4	2.4	2.3	2.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

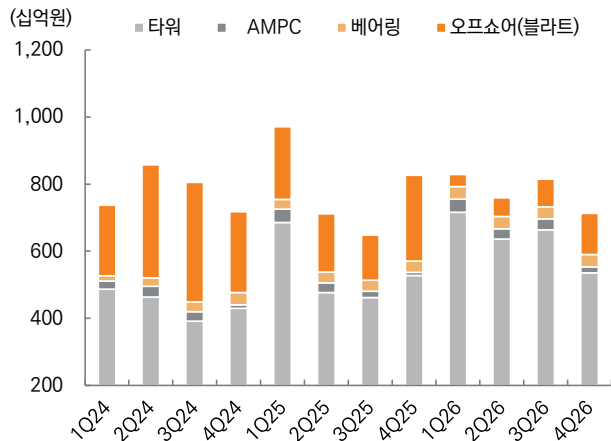
표 1. 씨에스윈드 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	전체	901.9	650.0	597.0	783.3	752.4	692.0	745.3	658.3	3,072.5	2,932.2	2,848.1
	타워	685.1	476.5	461.8	527.7	716.1	636.5	663.3	535.3	1,771.3	2,151.1	2,551.2
	AMPC	40.6	29.2	19.1	9.1	39.1	29.8	32.8	17.9	94.9	98.0	119.5
	베어링	28.3	32.0	32.2	33.6	37.4	37.1	36.6	36.6	105.4	126.1	147.6
	오프쇼어(블라트)	216.8	173.5	135.2	255.7	36.3	55.5	82.0	123.0	1,145.5	781.2	296.9
영업이익	전체	125.2	59.3	65.7	72.2	95.7	82.2	90.4	65.7	275.4	322.4	333.8
	타워	25.8	-0.2	9.6	1.5	35.0	30.2	31.8	18.2	52.6	36.7	115.2
	AMPC	40.6	29.2	19.1	9.1	39.1	29.8	32.8	17.9	94.9	98.0	119.5
	베어링	1.2	2.8	3.3	3.7	2.9	1.6	2.6	2.3	2.1	11.1	9.4
	오프쇼어(블라트)	57.6	27.5	33.6	57.9	18.6	20.5	23.2	27.3	120.6	176.6	89.7
세전이익		108.6	50.2	55.2	-158.2	83.3	71.0	81.9	59.8	171.8	55.7	295.9
순이익(지배)		94.9	38.1	55.9	-134.1	72.3	61.6	71.1	51.9	142.3	54.9	257.0

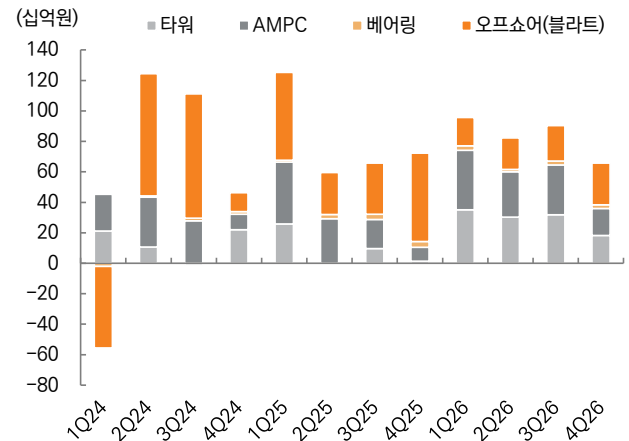
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 씨에스윈드 부문별 매출액 추정치



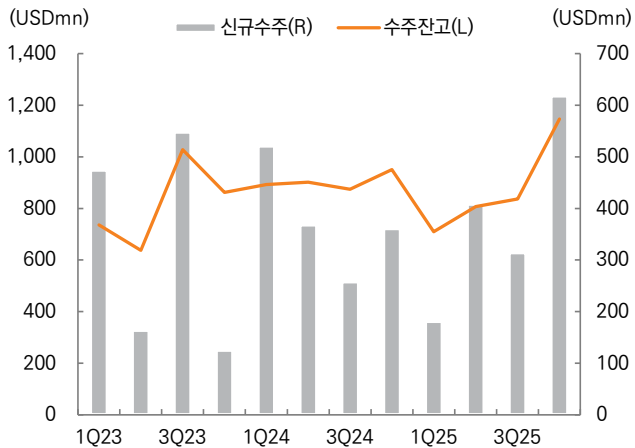
자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 씨에스윈드 부문별 영업이익 추정치



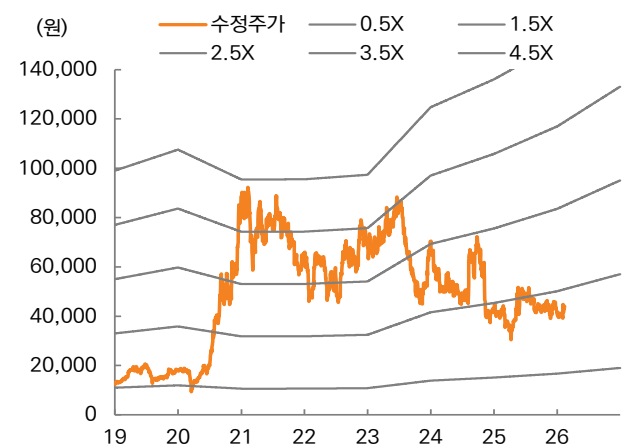
자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

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	2,932	2,848	3,458
매출원가	2,668	2,469	2,374	2,934
매출총이익	405	463	474	524
판매비와관리비	149	140	140	140
조정영업이익	255	322	334	384
영업이익	255	322	334	384
비영업손익	-83	-266	-38	-17
금융손익	-66	-57	-38	-18
관계기업등 투자손익	-3	2	0	0
세전계속사업손익	172	56	296	367
계속사업법인세비용	28	2	30	37
계속사업이익	144	53	266	330
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	144	53	266	330
지배주주	142	55	257	318
비지배주주	1	-1	9	12
총포괄이익	233	46	266	330
지배주주	229	49	259	320
비지배주주	4	-4	8	10
EBITDA	420	487	481	514
FCF	-151	380	430	281
EBITDA 마진율 (%)	13.7	16.6	16.9	14.9
영업이익률 (%)	8.3	11.0	11.7	11.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.6	1.9	9.0	9.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,828	1,781	1,921	2,600
현금 및 현금성자산	359	165	558	789
매출채권 및 기타채권	387	451	379	507
재고자산	657	643	540	721
기타유동자산	425	522	444	583
비유동자산	1,781	1,747	1,648	1,582
관계기업투자등	14	16	13	18
유형자산	1,133	1,106	1,024	954
무형자산	262	252	241	235
자산총계	3,609	3,527	3,569	4,182
유동부채	1,481	1,522	1,349	1,655
매입채무 및 기타채무	617	718	604	807
단기금융부채	569	460	456	463
기타유동부채	295	344	289	385
비유동부채	929	813	802	821
장기금융부채	871	746	746	746
기타비유동부채	58	67	56	75
부채총계	2,409	2,335	2,151	2,476
지배주주지분	1,148	1,151	1,367	1,644
자본금	21	21	21	21
자본잉여금	655	450	450	450
이익잉여금	361	575	790	1,067
비지배주주지분	52	41	50	62
자본총계	1,200	1,192	1,417	1,706

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	49	472	484	335
당기순이익	144	53	266	330
비현금수익비용가감	299	443	212	181
유형자산감가상각비	128	142	136	124
무형자산상각비	37	23	11	6
기타	134	278	65	51
영업활동으로인한자산및부채의변동	-304	23	70	-125
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-63	46	67	-119
재고자산 감소(증가)	-18	-1	103	-181
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-131	34	-85	150
법인세납부	-26	8	-30	-37
투자활동으로 인한 현금흐름	-212	-120	-48	-65
유형자산처분(취득)	-196	-90	-54	-54
무형자산감소(증가)	-2	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-5	-5	6	-11
기타투자활동	-9	-24	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	291	-323	-45	-35
장단기금융부채의 증가(감소)	480	-234	-4	6
자본의 증가(감소)	44	-206	0	0
배당금의 지급	-21	-41	-41	-41
기타재무활동	-212	158	0	0
현금의 증가	152	-195	393	231
기초현금	207	359	165	558
기말현금	359	165	558	789

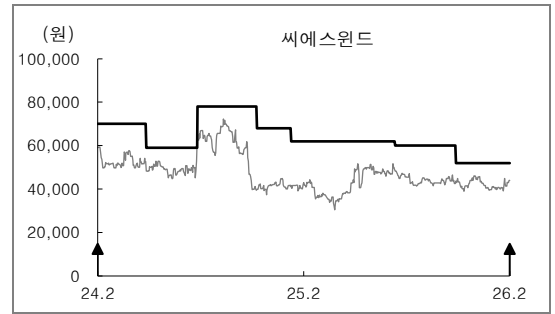
자료: 씨에스원드, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	12.4	32.0	7.2	5.8
P/CF (x)	4.0	3.5	3.9	3.6
P/B (x)	1.5	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	6.9	5.7	5.2	4.5
EPS (원)	3,374	1,301	6,094	7,551
CFPS (원)	10,489	11,779	11,338	12,123
BPS (원)	28,237	28,309	33,420	39,989
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	28.8	77.7	15.6	12.6
배당수익률 (%)	2.4	2.4	2.5	2.5
매출액증가율 (%)	102.1	-4.6	-2.9	21.4
EBITDA증가율 (%)	133.5	16.0	-1.3	6.9
조정영업이익증가율 (%)	145.2	26.2	3.6	15.1
EPS증가율 (%)	634.2	-61.4	368.5	23.9
매출채권 회전율 (회)	9.2	7.5	7.4	8.4
재고자산 회전율 (회)	5.0	4.5	4.8	5.5
매입채무 회전율 (회)	5.7	5.0	4.9	5.6
ROA (%)	4.4	1.5	7.5	8.5
ROE (%)	13.9	4.8	20.4	21.1
ROIC (%)	10.8	13.8	14.2	17.1
부채비율 (%)	200.7	195.8	151.8	145.2
유동비율 (%)	123.5	117.0	142.4	157.1
순차입금/자기자본 (%)	88.8	83.5	42.4	21.8
조정영업이익/금융비용 (x)	3.6	4.3	4.9	5.6

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
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 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.