

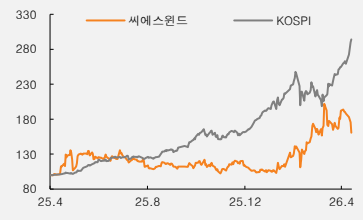
씨에스윈드

유럽이 이끄는 중장기 성장 모멘텀

Equity Research
2026.5.7

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 74,000원
현재주가(26/5/7)	61,200원
상승여력	20.9%

영업이익(26F,십억원)	293
Consensus 영업이익(26F,십억원)	307
EPS 성장률(26F,%)	508.6
MKT EPS 성장률(26F,%)	223.0
P/E(26F,x)	12.2
MKT P/E(26F,x)	8.3
KOSPI	7,490.05
시가총액(십억원)	2,581
발행주식수(백만주)	42
유동주식비율(%)	59.2
외국인 보유비중(%)	18.2
벤투(12M) 일간수익률	0.24
52주 최저가(원)	38,650
52주 최고가(원)	76,900
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-6.6 44.0 58.3
상대주가	-31.5 -24.0 -45.6



[에너지/정유화학]

이진호
jinho.lee.z@miraeasset.com

목표주가 7.4만원으로 상향하며, 투자의견 매수 유지

씨에스윈드의 목표주가를 5.2만원에서 7.4만원으로 상향 조정하며, 투자의견 매수를 유지한다. 신규 목표주가는 PER 밸류에이션을 통해 도출했다(기존 PBR). 12MF EPS는 5,658원에 PER 13.1배를 적용했다. 미국-이란 전쟁으로 인해 기존 전통에너지보다 신재생에너지의 수요가 확대되는 구간이다. 미국 내 단기 부침은 존재하지만 전력 공급이 수요에 미치지 못하는 구간이 오면, 유럽처럼 미국도 결국 풍력을 주요 에너지원으로 고려할 수밖에 없을 것으로 예상된다. 따라서 과거 실적이 턱여라운드했던 2024년 시점의 밸류에이션인 13.1배를 적용했다.

1Q26 Review: 영업이익 컨센서스 부합

동사의 1Q26 영업이익은 743억원(-41% YoY)으로 컨센서스 747억원에 부합했다. 지난 1Q25처럼 전분기에서 이연된 타워 실적이 존재했으나, 전년 동기처럼 큰 폭의 실적 개선은 없었다. 전년도에는 베트남, 미국 등 여러 법인에서 약 2,000억원 이상의 이연 실적이 존재했으나, 이번 분기에는 미국 법인의 이연분만 일부 있었기 때문이다. 1분기 영업이익률은 타워 부문 8.7%(AMPC 제외 3.2%), 하부구조물 부문 19.6%를 기록했다. 하부구조물 부문은 인센티브 없이, 프로젝트 진행에 따른 인식으로 평소보다 높은 수준의 수익성을 기록했다.

간섭이 지속되는 미국과 먼저 달려나가는 유럽

미국 정부 내 풍력 정책 혼선으로 인한 프로젝트 진행 지연이 나타나고 있다. 5월 4일 국방부는 레이더 간섭을 이유로 민간 육상풍력 프로젝트 약 165건(총 30GW)을 지연시켰다. 베스타스 등 터빈 제조사들은 이미 수년 전 확보한 프로젝트들은 진행에 큰 문제가 없어 단기적인 영향은 제한적이라고 평가했다. 하지만 2027년 미국 육상풍력 물량에 대한 불확실성은 커진 상황이다.

반면 유럽은 속도를 더하고 있다. 올해 초, 영국 정부는 AR7에서 8.4GW의 해상풍력을 확보한 데 이어, AR8 입찰 공고를 6개월 앞당긴 7월에 시작하기로 결정했다. AR7+AR8 합산 15~23GW 규모의 대형 발주가 진행되는 상황이다. 유럽은 AccelerateEU 등 정책을 통해 에너지 안보 강화와 재생에너지 확대에 힘쓰는 한편, 미국은 풍력 프로젝트들에 간섭이 지속되는 양극화가 뚜렷해지고 있다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	3,073	2,932	2,963	3,524	3,782
영업이익 (십억원)	255	320	293	377	405
영업이익률 (%)	8.3	10.9	9.9	10.7	10.7
순이익 (십억원)	142	35	211	305	344
EPS (원)	3,374	823	5,008	7,223	8,148
ROE (%)	13.9	3.0	17.1	20.9	19.8
P/E (배)	12.4	50.6	12.2	8.5	7.5
P/B (배)	1.5	1.5	1.9	1.6	1.3
배당수익률 (%)	2.4	2.4	1.6	1.6	1.6

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

표 1. 씨에스윈드 분기별 실적 추정

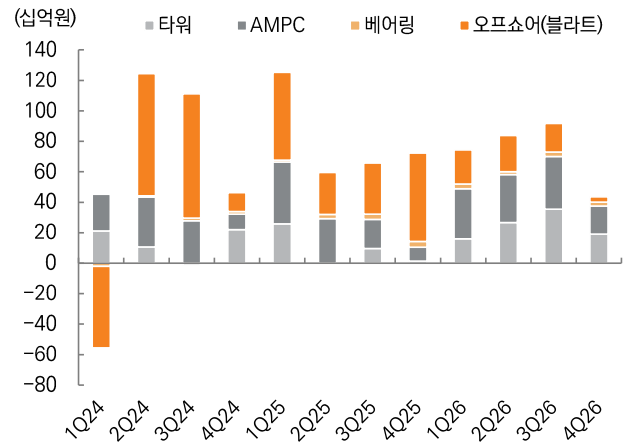
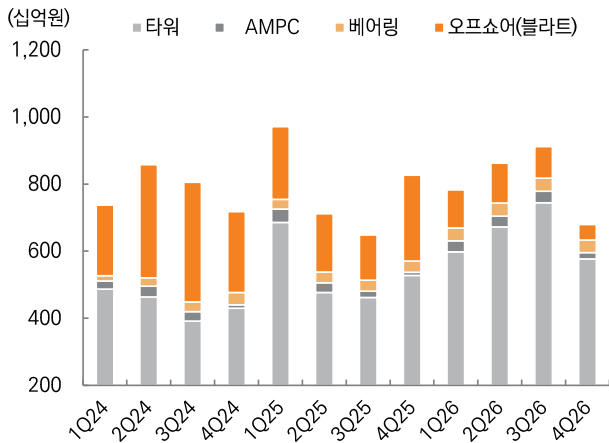
(십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	전체	901.9	650.0	597.0	783.3	711.1	791.5	837.9	622.8	2,932.2	2,963.3	3,524.4
	타워	685.1	476.5	461.8	527.7	597.6	672.4	743.9	576.7	2,151.1	2,590.6	3,141.9
	AMPC	40.6	29.2	19.1	9.1	33.0	31.5	34.7	18.5	98.0	117.6	161.8
	베어링	28.3	32.0	32.2	33.7	38.3	39.2	38.7	37.9	126.1	154.0	151.5
	오프쇼어(블라트)	216.8	173.5	135.2	255.7	113.5	119.1	94.0	46.1	781.2	372.7	382.5
영업이익	전체	125.2	59.3	65.7	72.2	74.3	83.8	91.8	43.5	322.4	293.4	376.9
	타워	25.8	-0.2	9.6	1.5	15.9	26.6	35.4	19.0	36.7	97.0	171.4
	AMPC	40.6	29.2	19.1	9.1	33.0	31.5	34.7	18.5	98.0	117.6	161.8
	베어링	1.2	2.8	3.3	3.7	3.0	1.9	2.9	2.5	11.1	10.4	9.4
	오프쇼어(블라트)	57.6	27.5	33.6	57.9	22.3	23.8	18.8	3.5	176.6	68.4	34.4
세전이익	108.6	50.2	55.2	-160.1	54.1	70.2	79.3	33.3	53.9	236.9	338.0	
순이익(지배)	94.9	38.1	55.9	-154.2	44.5	64.0	72.3	30.4	34.7	211.2	304.6	

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 씨에스윈드 부문별 매출액 추정치

그림 2. 씨에스윈드 부문별 영업이익 추정치

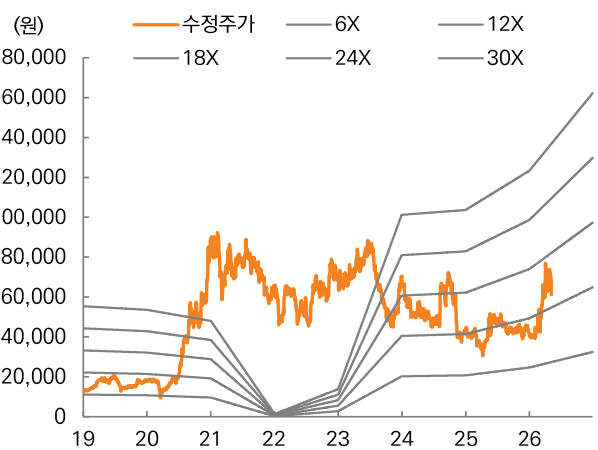
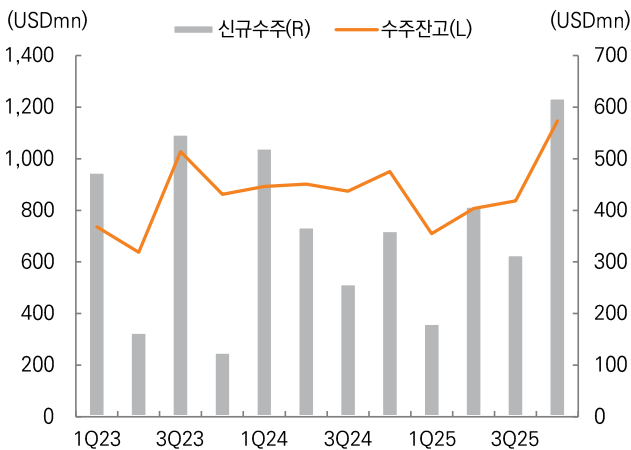


자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 씨에스윈드 신규주주 및 주주잔고 추이

그림 4. 씨에스윈드 12MF PER 밴드차트



자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

씨에스윈드 (112610)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,932	2,963	3,524	3,782
매출원가	2,463	2,522	3,000	3,229
매출총이익	469	441	524	553
판매비와관리비	148	148	148	148
조정영업이익	320	293	377	405
영업이익	320	293	377	405
비영업손익	-266	-56	-39	-24
금융손익	-59	-49	-39	-25
관계기업등 투자손익	1	0	0	0
세전계속사업손익	54	237	338	381
계속사업법인세비용	14	29	37	42
계속사업이익	40	208	301	339
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	40	208	301	339
지배주주	35	211	305	344
비지배주주	5	-3	-4	-5
총포괄이익	55	208	301	339
지배주주	51	213	308	347
비지배주주	3	-5	-7	-8
EBITDA	488	445	507	515
FCF	435	379	252	430
EBITDA 마진율 (%)	16.6	15.0	14.4	13.6
영업이익률 (%)	10.9	9.9	10.7	10.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.2	7.1	8.7	9.1

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	528	433	306	430
당기순이익	40	208	301	339
비현금수익비용가감	522	227	203	173
유형자산감가상각비	143	138	125	108
무형자산상각비	25	14	5	2
기타	354	75	73	63
영업활동으로인한자산및부채의변동	72	73	-124	-19
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	68	84	-143	-22
재고자산 감소(증가)	153	103	-175	-27
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-133	-84	143	22
법인세납부	-40	-29	-37	-42
투자활동으로 인한 현금흐름	-96	-45	-70	-2
유형자산처분(취득)	-91	-54	-54	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-12	9	-16	-2
기타투자활동	8	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-325	-46	-33	-40
장단기금융부채의 증가(감소)	-202	-5	9	1
자본의 증가(감소)	-206	0	0	0
배당금의 지급	-41	-41	-41	-41
기타재무활동	124	0	-1	0
현금의 증가	120	345	198	387
기초현금	359	479	824	1,022
기말현금	479	824	1,022	1,408

자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

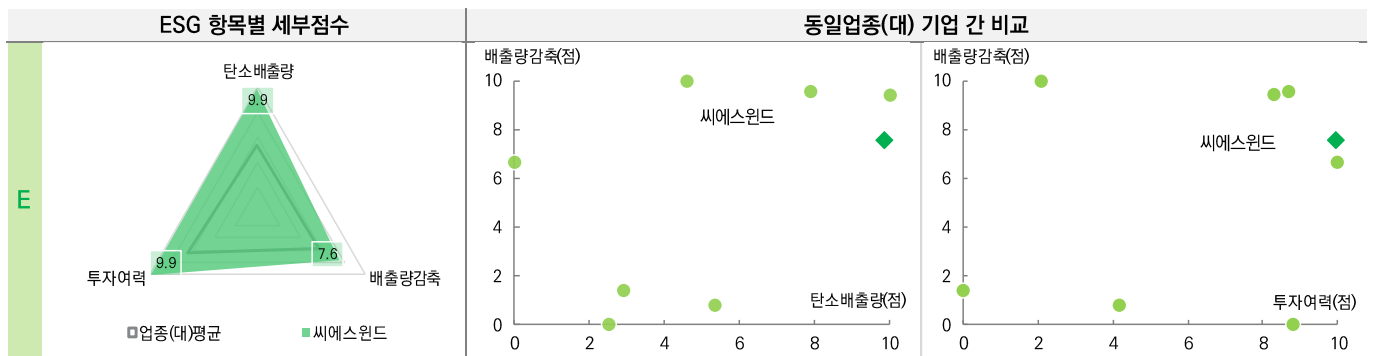
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,641	1,749	2,352	2,800
현금 및 현금성자산	479	824	1,022	1,408
매출채권 및 기타채권	413	329	472	494
재고자산	502	399	574	601
기타유동자산	247	197	284	297
비유동자산	1,575	1,471	1,406	1,298
관계기업투자등	14	11	16	17
유형자산	1,021	936	866	758
무형자산	178	165	160	158
자산총계	3,217	3,220	3,758	4,098
유동부채	1,128	985	1,228	1,265
매입채무 및 기타채무	457	364	523	547
단기금융부채	455	450	459	460
기타유동부채	216	171	246	258
비유동부채	887	866	902	908
장기금융부채	783	783	783	783
기타비유동부채	104	83	119	125
부채총계	2,015	1,851	2,131	2,173
지배주주지분	1,153	1,323	1,586	1,888
자본금	21	21	21	21
자본잉여금	450	450	450	450
이익잉여금	555	724	988	1,290
비지배주주지분	49	46	42	37
자본총계	1,202	1,369	1,628	1,925

예상 주당가치 및 valuation (요약)

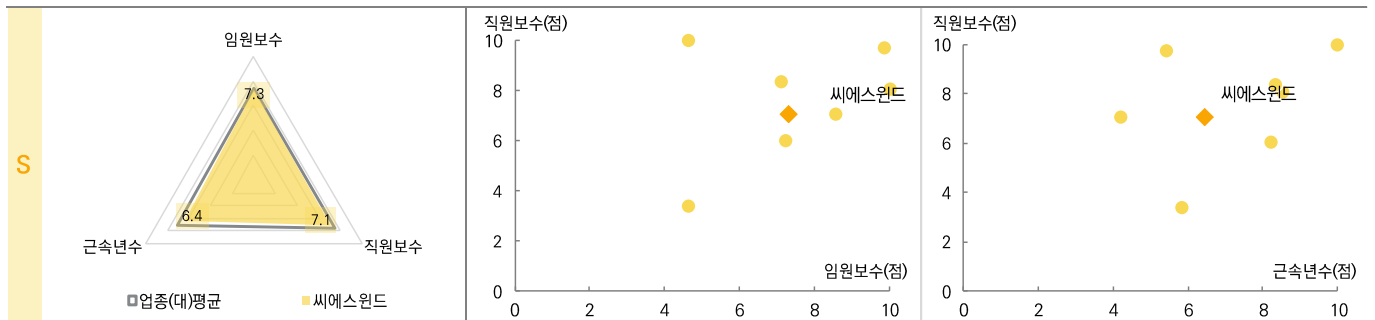
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	50.6	12.2	8.5	7.5
P/CF (x)	3.1	5.9	5.1	5.0
P/B (x)	1.5	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA (x)	5.2	6.8	5.5	4.7
EPS (원)	823	5,008	7,223	8,148
CFPS (원)	13,323	10,316	11,937	12,144
BPS (원)	28,341	32,366	38,607	45,772
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	103.3	19.9	13.8	12.2
배당수익률 (%)	2.4	1.3	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	-4.6	1.1	18.9	7.3
EBITDA증가율 (%)	16.2	-8.8	13.8	1.7
조정영업이익증가율 (%)	25.4	-8.4	28.5	7.6
EPS증가율 (%)	-75.6	508.6	44.2	12.8
매출채권 회전율 (회)	7.6	8.1	8.9	7.9
재고자산 회전율 (회)	5.1	6.6	7.2	6.4
매입채무 회전율 (회)	5.7	6.9	7.6	6.7
ROA (%)	1.2	6.5	8.6	8.6
ROE (%)	3.0	17.1	20.9	19.8
ROIC (%)	11.5	14.2	19.1	20.5
부채비율 (%)	167.7	135.3	130.9	112.9
유동비율 (%)	145.5	177.5	191.5	221.3
순차입금/자기자본 (%)	60.8	28.2	11.5	-10.4
조정영업이익/금융비용 (x)	4.2	3.9	5.0	5.4

ESG 레이팅 : 씨에스윈드 (112610)

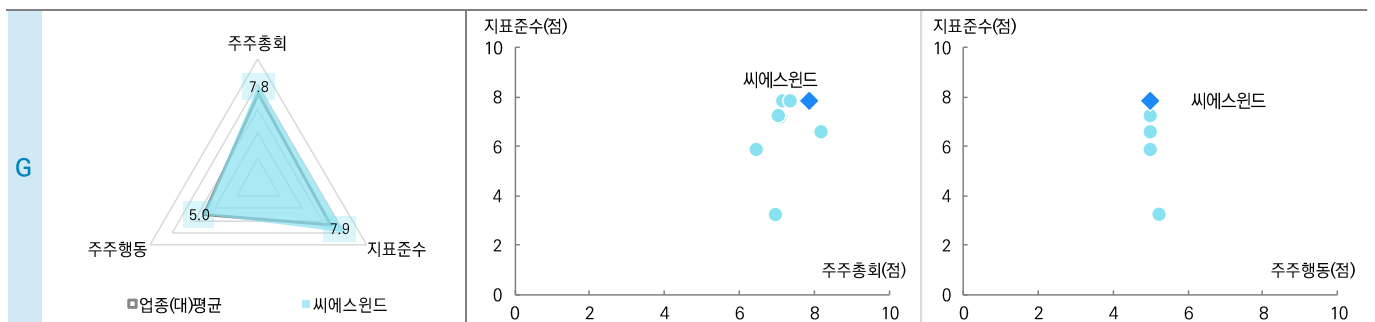
종합		세부항목						
ESG		ESG 점수	7.5	=	직전점수	7.5	업종(대)	에너지
		ESG 등급	AAA	=	직전등급	AAA	업종(중)	에너지
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	이진호
		카본(E)	9.2	AAA	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	7.0	A	10	=		
		거버넌스(G)	6.2	AA	50	=		
							가중치 변화없음	



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



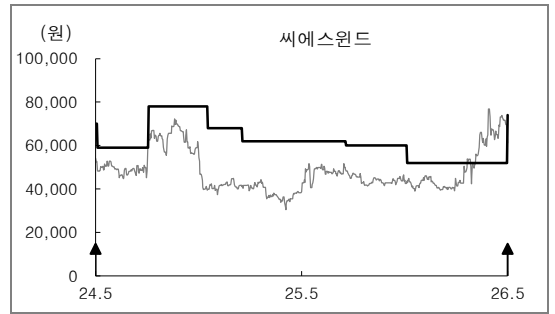
(1) 주주총회 = 주총 인건 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건수 및 주주행동 수용 건수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
씨에스윈드 (112610)				
2026.05.07	매수	74,000	-	-
2025.11.10	매수	52,000	-2.85	47.88
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 약화

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
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 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.