



BUY (유지)

목표주가(12M) 68,000원(유지)
현재주가(5.8) 42,850원

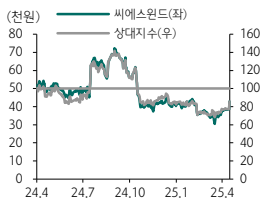
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,579.48
52주 최고/최저(원)	72,300/30,450
시가총액(십억원)	1,807.0
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	42,171.4
60일 평균 거래량(천주)	274.4
60일 평균 거래대금(십억원)	10.7
외국인지분율(%)	13.65
주요주주 지분율(%)	
김성권 외 15 인	41.40
국민연금공단	8.90

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,081.3	3,738.0
영업이익(십억원)	307.2	358.2
순이익(십억원)	203.0	249.4
EPS(원)	4,749	5,847
BPS(원)	30,405	36,038

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,520.2	3,072.5	3,154.7	3,419.1
영업이익	104.2	255.5	356.2	357.8
세전이익	23.4	171.8	285.6	279.6
순이익	19.4	142.3	228.1	210.3
EPS	460	3,374	5,410	4,988
증감율	922.22	633.48	60.34	(7.80)
PER	152.61	12.42	7.92	8.59
PBR	3.15	1.48	1.31	1.17
EV/EBITDA	20.80	6.86	3.73	4.11
ROE	2.18	13.92	18.37	14.82
BPS	22,265	28,237	32,664	36,669
DPS	500	1,000	1,000	1,000



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 5월 9일 | 기업분석_Earnings Review

씨에스원드 (112610)

시장 눈높이를 상회한 호실적

목표주가 68,000원, 투자 의견 매수 유지

씨에스원드 목표주가 68,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 1분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 타워 부문에서 이연된 매출이 집중적으로 인식되었고 하부구조물 부문도 고마진 흐름이 이어졌다. 3월 초 북미향 하부구조물 계약해지 공시에도 불구하고 기존 제시되었던 연간 실적 가이드선 변화가 없는 점이 긍정적이다. 북미 육상 풍력 수요는 여전히 견조하고 유럽과 베트남도 중국산 제품 반덤핑 관세 반사 수혜로 양호한 흐름을 지속하는 상황이다. 올해 수주는 상저하고 추세가 예상되며 유럽 해상풍력 및 미국 육상풍력 중심 수요가 기대된다. 2025년 기준 PER 7.9배, PBR 1.3배다.

1Q25 영업이익 1,252억원(흑자전환)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 9,019억원을 기록하며 전년대비 22.4% 증가했다. 지난 분기 발생한 북미향 이연 매출이 집중되었으며 하부구조물 부문도 양호한 실적 흐름을 나타냈다. 이번 분기에 반영된 AMPC는 406억원이고 고객사배분은 39억원이었다. 미국 법인 매출액 증가 영향에 더해 터빈 대형화에 따른 효과로 AMPC가 증가했다. 영업이익은 1,252억원으로 전년대비 흑자로 전환했다. 타워 부문 이익률은 9.9%를 기록했고 AMPC를 제외한 마진은 5% 수준으로 개선되는 중이다. 해외 생산법인 전반적으로 증설 관련 비용 부담이 반영되고 있으나 생산량 증가로 마진은 개선되는 흐름에 있다. 중국은 강한 수요로 인해 증설 투자가 이뤄질 예정이며 베트남도 해상풍력 증설 완료 이후 최대로 가동 중이다. 하부구조물 부문 마진은 22.6%로 단가 인상 이후 높은 수준을 이어가고 있다. 지난 3월 초 계약 해지에 따른 취소 수수료가 2분기 실적으로 반영될 예정이다. 8월 이후부터 생산 공백이 불가피하나 계약이 종료되는 3분기에는 잔여 매출이 집중될 것으로 보인다. 4분기는 다른 수주 물량이 실적에 반영되나 분기 중 인식되는 규모가 작기 때문에 단기적인 외형 및 이익 감소가 예상된다.

우려보다 강한 수요. 연내 상저하고 수주 흐름 기대

주요 터빈 업체의 영업실적은 다소 엇갈리지만 적어도 수주는 육상풍력 중심으로 개선되는 흐름이 확인된다. 육상풍력의 낮은 LCOE로 견조한 수요가 나타나고 있고 향후 설치량 확대 및 타워 수요 증가로 연결될 전망이다. 해상풍력은 유럽 주요 국가가 주도하는 시장 확대 흐름 속에서 현지 공급망을 활용하여 향후 점유율 상승이 기대된다. 북미에서 부각된 정책 리스크가 과도하게 반영된 상황으로 판단되며 실제 현실에서 확인되는 강한 수요를 고려할 때 장기적으로 유의미한 회복이 예상된다.

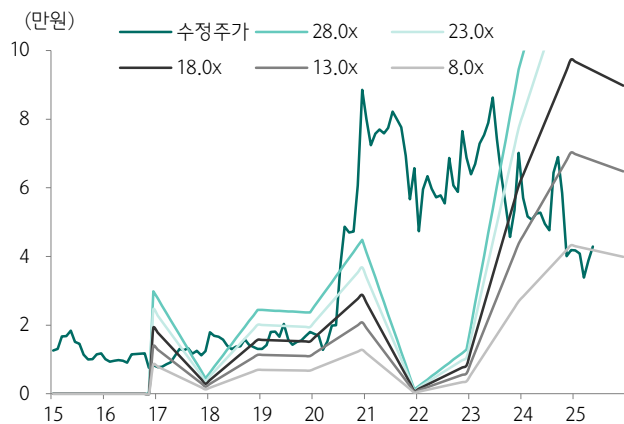
도표 1. 씨에스윈드 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2024				2025F				1Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	7,367	8,578	8,055	6,725	9,019	8,151	8,291	6,087	22.4	34.1
영업이익	(95)	1,290	1,096	263	1,252	1,008	1,024	278	흑전	375.8
세전이익	(349)	1,104	1,004	(41)	1,086	828	830	112	흑전	흑전
순이익	(388)	1,066	727	18	949	623	624	84	흑전	5,136.9
영업이익률	(1.3)	15.0	13.6	3.9	13.9	12.4	12.4	4.6	-	-
세전이익률	(4.7)	12.9	12.5	(0.6)	12.0	10.2	10.0	1.8	-	-
순이익률	(5.3)	12.4	9.0	0.3	10.5	7.6	7.5	1.4	-	-

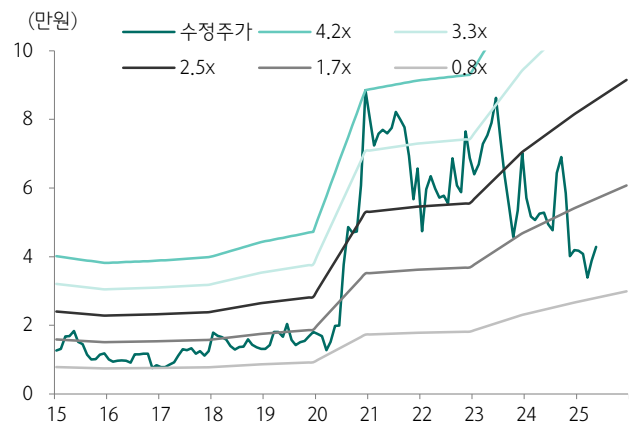
자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 2. 씨에스윈드 12M Fwd PER 추이



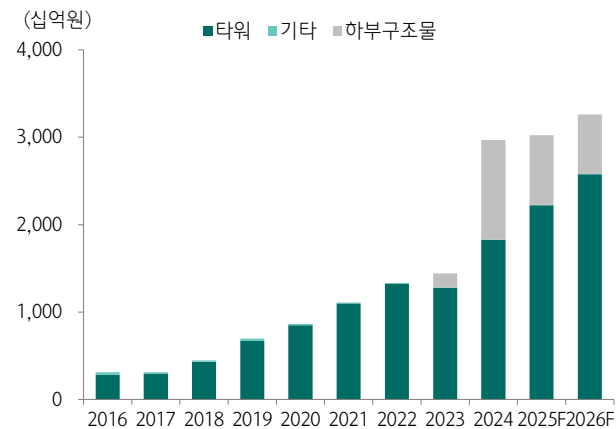
자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 3. 씨에스윈드 12M Fwd PBR 추이



자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 4. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 5. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 씨에스윈드, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,520.2	3,072.5	3,154.7	3,419.1	3,962.5
매출원가	1,313.2	2,668.1	2,624.1	2,860.2	3,293.6
매출총이익	207.0	404.4	530.6	558.9	668.9
판매비	102.8	149.0	174.4	201.1	231.7
영업이익	104.2	255.5	356.2	357.8	437.2
금융손익	(54.0)	(91.4)	(76.0)	(82.7)	(80.4)
종속/관계기업손익	(3.9)	(3.3)	(0.1)	(0.4)	0.1
기타영업외손익	(22.9)	11.0	5.5	4.9	4.6
세전이익	23.4	171.8	285.6	279.6	361.6
법인세	5.0	28.1	55.6	67.1	86.8
계속사업이익	18.4	143.7	230.0	212.5	274.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	18.4	143.7	230.0	212.5	274.8
비배주주지분 순이익	(0.9)	1.4	1.9	2.1	2.7
지배주주순이익	19.4	142.3	228.1	210.3	272.1
지배주주지분포괄이익	35.8	228.7	220.3	203.5	263.2
NOPAT	82.0	213.7	286.8	271.9	332.3
EBITDA	180.0	420.2	613.9	580.0	650.8
성장성(%)					
매출액증가율	10.57	102.11	2.68	8.38	15.89
NOPAT증가율	흑전	160.61	34.21	(5.20)	22.21
EBITDA증가율	67.13	133.44	46.10	(5.52)	12.21
영업이익증가율	147.51	145.20	39.41	0.45	22.19
(지배주주)순이익증가율	921.05	633.51	60.30	(7.80)	29.39
EPS증가율	922.22	633.48	60.34	(7.80)	29.33
수익성(%)					
매출총이익률	13.62	13.16	16.82	16.35	16.88
EBITDA이익률	11.84	13.68	19.46	16.96	16.42
영업이익률	6.85	8.32	11.29	10.46	11.03
계속사업이익률	1.21	4.68	7.29	6.22	6.94

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	460	3,374	5,410	4,988	6,451
BPS	22,265	28,237	32,664	36,669	42,138
CFPS	4,493	10,489	19,163	17,358	18,936
EBITDAPS	4,267	9,965	14,557	13,754	15,433
SPS	36,047	72,858	74,807	81,076	93,963
DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,000
주기지표(배)					
PER	152.61	12.42	7.92	8.59	6.64
PBR	3.15	1.48	1.31	1.17	1.02
PCFR	15.62	3.99	2.24	2.47	2.26
EV/EBITDA	20.80	6.86	3.73	4.11	3.43
PSR	1.95	0.58	0.57	0.53	0.46
재무비율(%)					
ROE	2.18	13.92	18.37	14.82	16.80
ROA	0.83	4.39	6.41	5.50	6.36
ROIC	5.59	10.13	12.46	11.28	12.67
부채비율	203.98	200.72	152.47	165.71	146.12
순부채비율	77.93	88.78	56.75	56.14	40.40
이자보상배율(배)	3.03	3.65	1.21	1.38	1.70

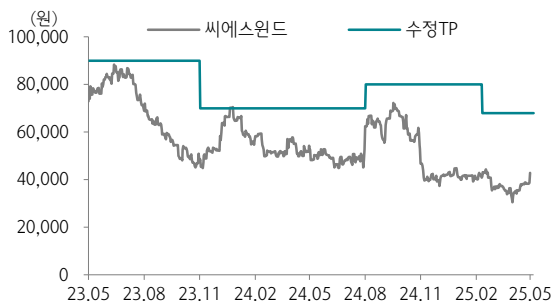
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,367.7	1,828.1	1,765.7	2,391.0	2,648.9
금융자산	224.9	374.5	450.1	371.9	425.9
현금성자산	207.1	359.2	436.2	350.5	402.5
매출채권	309.0	360.9	326.7	501.5	552.2
재고자산	582.2	657.1	594.7	913.0	1,005.3
기타유동자산	251.6	435.6	394.2	604.6	665.5
비유동자산	1,501.7	1,781.4	1,740.7	1,753.8	1,764.7
투자자산	30.3	39.9	36.9	52.2	56.6
금융자산	15.1	26.3	24.6	33.3	35.9
유형자산	928.7	1,132.7	1,133.0	1,137.3	1,144.8
무형자산	274.4	262.0	224.1	217.5	216.4
기타비유동자산	268.3	346.8	346.7	346.8	346.9
자산총계	2,869.4	3,609.5	3,506.4	4,144.8	4,413.6
유동부채	1,430.9	1,480.6	1,192.9	1,640.5	1,670.2
금융부채	528.9	568.8	366.9	376.3	279.0
매입채무	474.3	454.9	411.7	632.1	696.0
기타유동부채	427.7	456.9	414.3	632.1	695.2
비유동부채	494.5	928.6	924.7	944.4	950.1
금융부채	431.6	871.3	871.3	871.3	871.3
기타비유동부채	62.9	57.3	53.4	73.1	78.8
부채총계	1,925.4	2,409.2	2,117.6	2,584.9	2,620.3
지배주주지분	896.3	1,148.7	1,335.3	1,504.3	1,734.8
자본금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	611.3	655.1	655.1	655.1	655.1
자본조정	(42.7)	(42.1)	(42.1)	(42.1)	(42.1)
기타포괄이익누계액	65.8	153.3	153.3	153.3	153.3
이익잉여금	240.8	361.3	548.0	716.9	947.5
비지배주주지분	47.6	51.6	53.5	55.6	58.4
자본총계	943.9	1,200.3	1,388.8	1,559.9	1,793.2
순금융부채	735.6	1,065.5	788.2	875.8	724.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	110.8	49.1	544.8	143.6	404.0
당기순이익	18.4	143.7	230.0	212.5	274.8
조정	149.8	209.4	257.7	222.2	213.6
감가상각비	75.8	164.7	257.7	222.2	213.6
외환거래손익	16.3	15.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	3.9	(3.5)	0.0	0.0	0.0
기타	53.8	32.7	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(57.4)	(304.0)	57.1	(291.1)	(84.4)
투자활동 현금흐름	(235.9)	(211.7)	(215.5)	(242.7)	(226.6)
투자자산감소(증가)	(10.6)	(1.7)	3.0	(15.3)	(4.4)
자본증가(감소)	(187.9)	(196.2)	(220.0)	(220.0)	(220.0)
기타	(37.4)	(13.8)	1.5	(7.4)	(2.2)
재무활동 현금흐름	141.1	291.5	(243.3)	(32.0)	(138.7)
금융부채증가(감소)	480.2	479.5	(201.8)	9.4	(97.3)
자본증가(감소)	1.7	43.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(320.1)	(211.2)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(20.7)	(20.7)	(41.4)	(41.4)	(41.4)
현금의 증감	15.5	152.1	71.2	(85.7)	51.9
Unlevered CFO	189.5	442.4	808.1	732.0	798.5
Free Cash Flow	(81.5)	(150.6)	324.8	(76.4)	184.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

씨에스윈드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.18	BUY	68,000		
24.8.9	BUY	80,000	-35.78%	-9.63%
23.11.9	BUY	70,000	-23.81%	0.71%
23.5.12	1년 경과		-	-
22.5.12	BUY	90,000	-27.85%	-6.56%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 5월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 5월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 06일