



## BUY (유지)

목표주가(12M) 68,000원(유지)  
현재주가(8.8) 46,750원

### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,210.01
52주 최고/최저(원)	72,300/30,450
시가총액(십억원)	1,971.5
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	42,171.4
60일 평균 거래량(천주)	448.9
60일 평균 거래대금(십억원)	21.7
외국인지분율(%)	12.61
주요주주 지분율(%)	
감성권 외 15 인	41.40
국민연금공단	8.90

### Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,016.0	3,448.7
영업이익(십억원)	328.0	343.8
순이익(십억원)	221.4	239.9
EPS(원)	5,197	5,609
BPS(원)	31,767	36,525

### 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 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 8월 11일 | 기업분석\_Earnings Review

# 씨에스윈드(112610)

## 시간이 부족한 고객들. 수주 모멘텀 기대

### 목표주가 68,000원, 투자의견 매수 유지

씨에스윈드 목표주가 68,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 시장 기대치에 부합했다. 타워 부문 회복이 지연되고 있으나 높은 한 자리 수 이익은 지속되고 있다. 하부 구조물은 외형 감소에도 두 자리 수 마진을 유지한 점이 긍정적이다. 올해 유럽 해상풍력 및 미국 육상풍력 중심의 수요 증가가 기대되며 하반기 가파른 수주 회복이 예상된다. 지난 7월에 이어 8월 초에도 대규모 북미 수주가 확인되었고 터빈 제작사들의 기자재 밸류체인 선점 수요가 강하게 확인되고 있다는 점에서 이후에도 추가적인 수주 소식이 이어질 것으로 기대된다. 2025년 기준 PER 7.9배, PBR 1.3배다.

### 2Q25 영업이익 593억원(YoY -54.0%)으로 컨센서스 부합

2분기 매출액은 6,500억원을 기록하며 전년 대비 24.2% 감소했다. 타워 부문은 미국의 정책 불확실성으로 외형 둔화가 나타났으나 기존 잔고를 기반으로 양호한 수준을 기록하는 모습이다. 하부구조물은 2Q24 계약금 인상에 따른 매출 성장의 기저효과로 감소폭이 다소 크게 나타났다. 이번 분기에 반영된 AMPC는 292억원이다. 영업이익은 593억원을 기록하며 전년 대비 54.0% 감소했다. 타워 부문 이익률은 6.7%를 기록했고 AMPC를 제외한 마진은 0.6% 수준으로 개선이 지연되는 중이다. 아직 고정비 부담을 극복할 수 있는 수준의 물량 성장이 이뤄지지 않고 있기 때문이다. 다만 북미와 유럽 등 주요 지역에서 다수 수주가 기대되며 하반기 주요 생산법인 생산성 제고로 회복이 기대된다. 하부구조물 부문의 마진은 15.8%를 기록했다. 외형 감소에도 불구하고 단가 인상 이후 높은 수준을 지속하는 중이다. 하반기 생산 공백이 불가피하기 때문에 당분간 매출 둔화 추세는 지속될 전망이다. 한편 3분기로 예정되어 있었던 인센티브는 4분기 반영될 전망이며 지난 1분기처럼 유의미한 마진 회복이 확인될 것으로 기대된다.

### 시간이 많지 않은 터빈 업체. 북미 중심 수주 회복 기대감

북미 풍력산업 규제 불확실성 해소 이후 보조금 조기 종료에 대응하는 고객사들의 수요가 확인되는 중이다. '착공'에 대한 규정이 강화되는 기조가 보이고 있어 가용한 시간은 더욱 짧아질 수 있다. 한편 타워 등 기자재 수요는 빠르게 증가하고 있지만 공급은 제한된 상황이기 때문에 협상력 측면에서 유리한 국면이다. 연초 수주 속도가 다소 느렸지만 하반기에 가파른 회복 기조가 예상된다. 북미 수요만으로도 2026년 하반기와 2027년 상반기까지의 업황 개선이 예상되는 가운데 유럽의 해상풍력 수요까지 감안하면 당분간 호황이 지속될 수 있다.

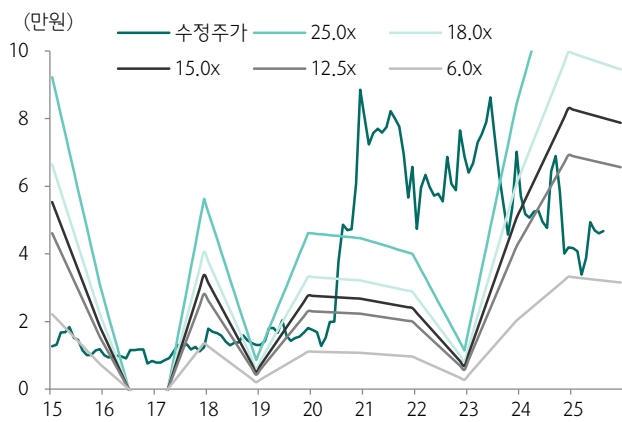
도표 1. 씨에스윈드 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2024				2025F				2Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	7,367	8,578	8,055	6,725	9,019	6,500	5,944	8,558	(24.2)	(27.9)
영업이익	(95)	1,290	1,096	263	1,252	593	494	1,198	(54.0)	(52.7)
세전이익	(347)	1,104	1,004	(41)	1,086	502	302	1,035	(54.6)	(53.8)
순이익	(426)	1,066	727	18	949	381	227	778	(64.2)	(59.8)
영업이익률	(1.3)	15.0	13.6	3.9	13.9	9.1	8.3	14.0	-	-
세전이익률	(4.7)	12.9	12.5	(0.6)	12.0	7.7	5.1	12.1	-	-
순이익률	(5.8)	12.4	9.0	0.3	10.5	5.9	3.8	9.1	-	-

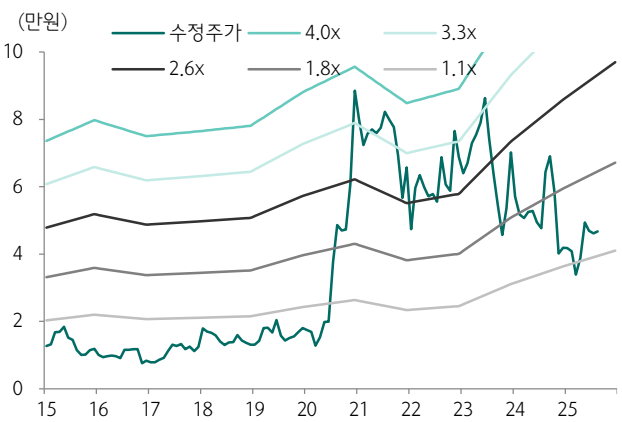
자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 2. 씨에스윈드 12M Fwd PER 추이



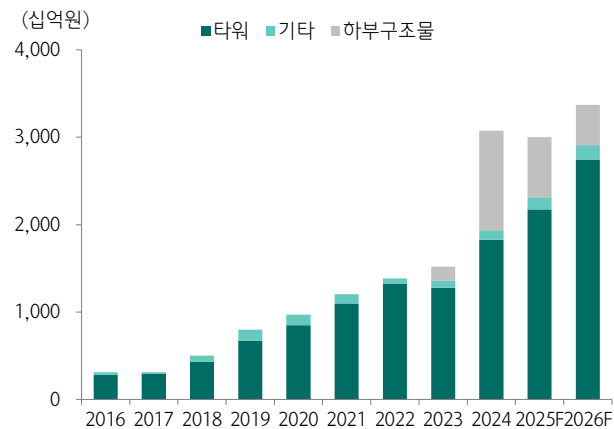
자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 3. 씨에스윈드 12M Fwd PBR 추이



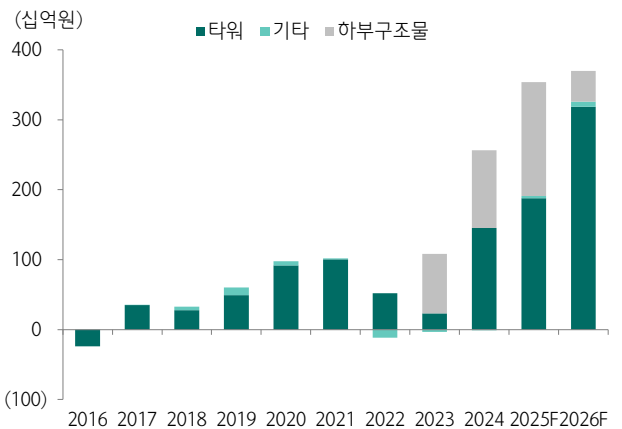
자료: 씨에스윈드, 하나증권

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
<b>매출액</b>	<b>1,520.2</b>	<b>3,072.5</b>	<b>3,002.1</b>	<b>3,370.0</b>	<b>3,952.0</b>
매출원가	1,313.2	2,668.1	2,508.0	2,823.5	3,272.3
매출총이익	207.0	404.4	494.1	546.5	679.7
판매비	102.8	149.0	140.5	176.7	206.4
<b>영업이익</b>	<b>104.2</b>	<b>255.5</b>	<b>353.7</b>	<b>369.8</b>	<b>473.4</b>
금융손익	(54.0)	(91.4)	(74.4)	(81.7)	(79.3)
종속/관계기업손익	(3.9)	(3.3)	0.5	(0.3)	0.3
기타영업외손익	(22.9)	11.0	12.6	6.6	6.8
<b>세전이익</b>	<b>23.4</b>	<b>171.8</b>	<b>292.4</b>	<b>294.5</b>	<b>401.1</b>
법인세	5.0	28.1	56.4	70.7	96.3
계속사업이익	18.4	143.7	235.9	223.8	304.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>18.4</b>	<b>143.7</b>	<b>235.9</b>	<b>223.8</b>	<b>304.9</b>
비배주주지분 손이익	(0.9)	1.4	2.4	2.2	3.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>19.4</b>	<b>142.3</b>	<b>233.6</b>	<b>221.5</b>	<b>301.8</b>
지배주주지분포괄이익	35.8	228.7	249.7	223.2	304.1
NOPAT	82.0	213.7	285.4	281.0	359.8
EBITDA	180.0	420.2	518.6	530.0	634.4
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	10.57	102.11	(2.29)	12.25	17.27
NOPAT증가율	흑전	160.61	33.55	(1.54)	28.04
EBITDA증가율	67.13	133.44	23.42	2.20	19.70
영업이익증가율	147.51	145.20	38.43	4.55	28.02
(지배주주)순이익증가율	921.05	633.51	64.16	(5.18)	36.25
EPS증가율	922.22	633.48	64.17	(5.15)	36.22
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	13.62	13.16	16.46	16.22	17.20
EBITDA이익률	11.84	13.68	17.27	15.73	16.05
영업이익률	6.85	8.32	11.78	10.97	11.98
계속사업이익률	1.21	4.68	7.86	6.64	7.72

## 투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	460	3,374	5,539	5,254	7,157
BPS	22,265	28,237	33,009	37,280	43,454
CFPS	4,493	10,489	11,492	10,782	13,332
EBITDAPS	4,267	9,965	12,298	12,567	15,045
SPS	36,047	72,858	71,188	79,912	93,713
DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>주기지표(배)</b>					
PER	152.61	12.42	8.44	8.90	6.53
PBR	3.15	1.48	1.42	1.25	1.08
PCFR	15.62	3.99	4.07	4.34	3.51
EV/EBITDA	20.80	6.86	5.98	5.76	4.63
PSR	1.95	0.58	0.66	0.59	0.50
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	2.18	13.92	18.70	15.39	18.18
ROA	0.83	4.39	6.04	5.21	6.57
ROIC	5.59	10.13	11.52	10.50	12.69
부채비율	203.98	200.72	194.80	177.59	160.29
순부채비율	77.93	88.78	76.83	64.92	49.05
이자보상비율(배)	3.03	3.65	0.00	0.00	0.00

자료: 하나증권

## 대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>1,367.7</b>	<b>1,828.1</b>	<b>2,264.3</b>	<b>2,465.9</b>	<b>2,814.5</b>
금융자산	224.9	374.5	415.2	415.9	540.3
현금성자산	207.1	359.2	395.6	394.2	516.2
매출채권	309.0	360.9	459.3	509.2	564.9
재고자산	582.2	657.1	836.1	927.0	1,028.5
기타유동자산	251.6	435.6	553.7	613.8	680.8
<b>비유동자산</b>	<b>1,501.7</b>	<b>1,781.4</b>	<b>1,854.4</b>	<b>1,918.5</b>	<b>1,982.3</b>
투자자산	30.3	39.9	47.6	52.0	56.9
금융자산	15.1	26.3	30.4	32.8	35.6
유형자산	928.7	1,132.7	1,207.7	1,278.9	1,343.3
무형자산	274.4	262.0	245.3	233.8	228.4
기타비유동자산	268.3	346.8	353.8	353.8	353.7
<b>자산총계</b>	<b>2,869.4</b>	<b>3,609.5</b>	<b>4,118.7</b>	<b>4,384.4</b>	<b>4,796.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,430.9</b>	<b>1,480.6</b>	<b>1,796.3</b>	<b>1,874.1</b>	<b>2,016.8</b>
금융부채	528.9	568.8	636.3	589.0	592.0
매입채무	474.3	454.9	578.9	641.8	712.1
기타유동부채	427.7	456.9	581.1	643.3	712.7
<b>비유동부채</b>	<b>494.5</b>	<b>928.6</b>	<b>925.2</b>	<b>930.9</b>	<b>937.1</b>
금융부채	431.6	871.3	852.2	852.2	852.2
기타비유동부채	62.9	57.3	73.0	78.7	84.9
<b>부채총계</b>	<b>1,925.4</b>	<b>2,409.2</b>	<b>2,721.6</b>	<b>2,805.0</b>	<b>2,953.9</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>896.3</b>	<b>1,148.7</b>	<b>1,349.9</b>	<b>1,530.0</b>	<b>1,790.4</b>
자본금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	611.3	655.1	449.6	449.6	449.6
자본조정	(42.7)	(42.1)	(42.1)	(42.1)	(42.1)
기타포괄이익누계액	65.8	153.3	168.0	168.0	168.0
이익잉여금	240.8	361.3	753.4	933.5	1,193.9
<b>비지배주주지분</b>	<b>47.6</b>	<b>51.6</b>	<b>47.2</b>	<b>49.5</b>	<b>52.5</b>
<b>자본총계</b>	<b>943.9</b>	<b>1,200.3</b>	<b>1,397.1</b>	<b>1,579.5</b>	<b>1,842.9</b>
순금융부채	735.6	1,065.5	1,073.4	1,025.3	904.0

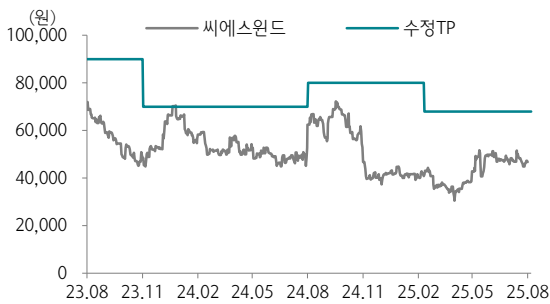
## 현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>110.8</b>	<b>49.1</b>	<b>23.6</b>	<b>300.9</b>	<b>373.1</b>
당기순이익	18.4	143.7	235.9	223.8	304.9
조정	149.8	209.4	188.6	160.2	161.0
감가상각비	75.8	164.7	164.9	160.2	161.1
외환거래손익	16.3	15.5	(3.0)	0.0	0.0
지분법손익	3.9	(3.5)	(0.4)	0.0	0.0
기타	53.8	32.7	27.1	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(57.4)	(304.0)	(400.9)	(83.1)	(92.8)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(235.9)</b>	<b>(211.7)</b>	<b>(209.7)</b>	<b>(226.5)</b>	<b>(227.3)</b>
투자자산감소(증가)	(10.6)	(1.7)	(7.7)	(4.4)	(4.9)
자본증가(감소)	(187.9)	(196.2)	(195.9)	(220.0)	(220.0)
기타	(37.4)	(13.8)	(6.1)	(2.1)	(2.4)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>141.1</b>	<b>291.5</b>	<b>9.8</b>	<b>(88.8)</b>	<b>(38.4)</b>
금융부채증가(감소)	480.2	479.5	47.8	(47.3)	3.0
자본증가(감소)	1.7	43.9	(205.5)	0.0	0.0
기타재무활동	(320.1)	(211.2)	208.9	(0.1)	0.0
배당지급	(20.7)	(20.7)	(41.4)	(41.4)	(41.4)
<b>현금의 증감</b>	<b>15.5</b>	<b>152.1</b>	<b>30.6</b>	<b>(1.3)</b>	<b>121.9</b>
Unlevered CFO	189.5	442.4	484.6	454.7	562.2
Free Cash Flow	(81.5)	(150.6)	(173.4)	80.9	153.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

씨에스원드



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%
23.8.10	1년 경과	-	-	-
22.8.10	BUY	90,000	-20.04%	-1.78%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 8월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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	95.93%	4.07%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 08월 08일