



BUY (유지)

목표주가(12M) 68,000원(유지)
현재주가(11.07) 42,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,953.76
52주 최고/최저(원)	52,900/30,450
시가총액(십억원)	1,792.3
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	42,171.4
60일 평균 거래량(천주)	221.9
60일 평균 거래대금(십억원)	9.8
외국인지분율(%)	13.95
주요주주 지분율(%)	
김성권 외 15 인	41.40
국민연금공단	8.90

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,994.8	3,408.1
영업이익(십억원)	326.4	337.7
순이익(십억원)	224.0	236.1
EPS(원)	5,257	5,519
BPS(원)	31,783	36,443

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,520.2	3,072.5	3,008.1	3,271.0
영업이익	104.2	255.5	350.3	309.2
세전이익	23.4	171.8	302.1	256.5
순이익	19.4	142.3	255.2	193.0
EPS	460	3,374	6,051	4,577
증감율	922.22	633.48	79.34	(24.36)
PER	152.61	12.42	7.02	9.29
PBR	3.15	1.48	1.32	1.19
EV/EBITDA	20.80	6.86	5.60	6.12
ROE	2.18	13.92	20.71	13.87
BPS	22,265	28,237	32,206	35,800
DPS	500	1,000	1,000	1,000



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 11월 10일 | 기업분석_Earnings Review

씨에스원드 (112610)

타워 마진 저점 통과 확인

목표주가 68,000원, 투자 의견 매수 유지

씨에스원드 목표주가 68,000원과 투자 의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대치를 상회했다. 미국 정책 변화로 AMPC 수취 규모가 감소했음에도 타워 부문 이익을 회복으로 양호한 실적을 기록했다. 하부구조물은 납기 준수 인센티브가 반영되며 양호한 이익을 지속했다. 3분기 누적 신규 수주는 9억달러로 미국향 수주가 절반 이상 높은 비중을 차지하고 있다. 미국 법인의 생산성 제고 노력이 이어지고 있으며 기 확보한 잔고를 기반으로 2026년에는 유의미한 수익성 개선이 기대된다. 2026년 기준 PER 9.3배, PBR 1.2배다.

3Q25 영업이익 657억원(YoY -40.1%)으로 컨센서스 상회

3분기 매출액은 5,970억원을 기록하며 전년대비 25.9% 감소했다. 타워는 베트남, 포르투갈, 터키 법인에서 유럽향 실적이 개선되었지만 미국은 상반기 수주가 줄어든 영향으로 매출과 AMPC 모두 감소했다. 이번 분기에 반영된 AMPC는 고객사 배분 70억원을 제외하면 191억 원이다. 하부구조물은 공정 마무리 국면에서 외형이 감소했다. 영업이익은 657억원을 기록하며 전년대비 40.1% 감소했다. 타워 부문 마진은 지난 분기에 이어 7% 수준을 유지했으며 AMPC를 제외한 이익률은 2.9%로 전분기대비 개선되었다. 현재 미주 법인에서 나타난 일시적 생산성 저하로 4분기 예정된 일부 실적이 2026년으로 이연될 가능성이 존재하지만 터키, 베트남 법인의 고수익 물량으로 만회할 여지가 있다. 하부구조물은 336억원으로 전년대비 58.8% 감소했지만 납기 준수 인센티브가 반영되어 마진은 24.9%로 높은 수준을 유지했다. 인센티브 관련하여 고객사와 지속 협의 중이며 4분기 인식될 예정이다. 2024년 연말 수주한 유럽 TP 수주분은 포르투갈 및 베트남 법인에서 대응하는 계획이며 4분기부터 린도 공장의 생산이 종료되기 때문에 장부 가치 재평가 가능성이 존재한다.

불확실성 점차 해소되는 국면. 수주 실적도 개선 기대

정책 불확실성이 완전히 해소된 상황은 아니지만 미국에서는 4분기부터 육상풍력 설치량이 급증할 것으로 전망되고 있어 주력 시장에서의 회복 기조가 확인되는 모습이다. OBBA 법안 통과 이후 시황 회복이 확인되며 4분기에도 다수 수주가 기대되는 중이다. 해상풍력은 영국과 대만 등에서 타워 수주가 기대되며 하부구조물은 영국과 네덜란드 입찰에 참여 중이다. 3분기 누적 수주 실적은 목표치 대비 56.4% 수준이지만 현재 진행 중인 예상 물량을 감안하면 90% 수준에 도달 가능할 것으로 예상된다.

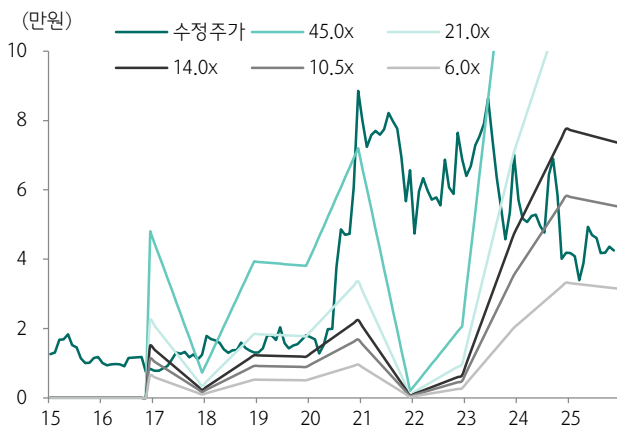
도표 1. 씨에스윈드 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2024				2025F				3Q25 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	7,367	8,578	8,055	6,725	9,019	6,500	5,970	8,592	(25.9)	(8.2)
영업이익	(95)	1,290	1,096	263	1,252	593	657	1,002	(40.1)	10.8
세전이익	(347)	1,106	1,004	(41)	1,086	502	552	881	(45.0)	10.2
순이익	(426)	1,018	727	18	949	381	559	663	(23.1)	46.7
영업이익률	(1.3)	15.0	13.6	3.9	13.9	9.1	11.0	11.7	-	-
세전이익률	(4.7)	12.9	12.5	(0.6)	12.0	7.7	9.3	10.3	-	-
순이익률	(5.8)	11.9	9.0	0.3	10.5	5.9	9.4	7.7	-	-

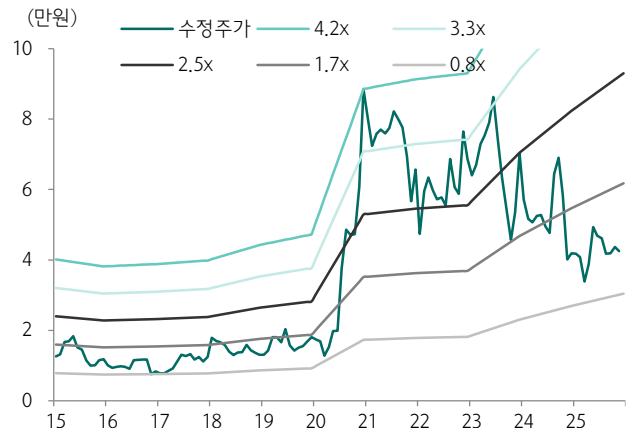
자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 2. 씨에스윈드 12M Fwd PER 추이



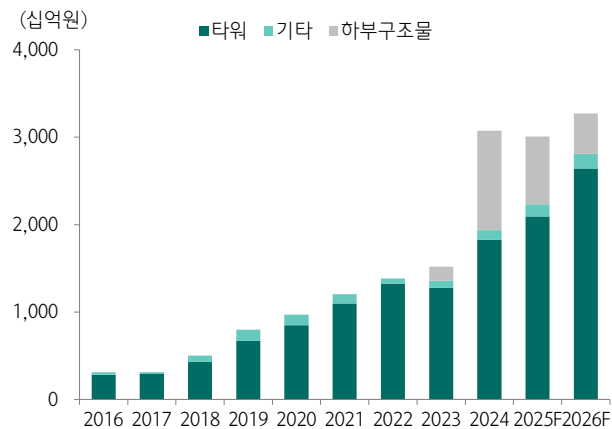
자료: 씨에스윈드, 하나증권

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	3,008.1	3,271.0	3,843.5
매출원가	1,313.2	2,668.1	2,514.8	2,787.3	3,236.6
매출총이익	207.0	404.4	493.3	483.7	606.9
판매비	102.8	149.0	143.0	174.5	204.1
영업이익	104.2	255.5	350.3	309.2	402.8
금융손익	(54.0)	(91.4)	(60.4)	(58.7)	(59.1)
종속/관계기업손익	(3.9)	(3.3)	1.5	(0.0)	0.6
기타영업외손익	(22.9)	11.0	10.6	6.1	6.2
세전이익	23.4	171.8	302.1	256.5	350.4
법인세	5.0	28.1	42.8	61.6	84.1
계속사업이익	18.4	143.7	259.2	195.0	266.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	18.4	143.7	259.2	195.0	266.3
포괄이익	(0.9)	1.4	4.0	1.9	2.7
(지분법제외)순이익	19.4	142.3	255.2	193.0	263.7
지배주주포괄이익	35.8	228.7	201.1	170.1	232.4
NOPAT	82.0	213.7	300.7	235.0	306.1
EBITDA	180.0	420.2	514.1	468.9	564.0
성장성(%)					
매출액증가율	10.57	102.11	(2.10)	8.74	17.50
NOPAT증가율	흑전	160.61	40.71	(21.85)	30.26
EBITDA증가율	67.13	133.44	22.35	(8.79)	20.28
(조정)영업이익증가율	147.51	145.20	37.10	(11.73)	30.27
(지분법제외)순이익증가율	921.05	633.51	79.34	(24.37)	36.63
(지분법제외)EPS증가율	922.22	633.48	79.34	(24.36)	36.60
수익성(%)					
매출총이익률	13.62	13.16	16.40	14.79	15.79
EBITDA이익률	11.84	13.68	17.09	14.34	14.67
(조정)영업이익률	6.85	8.32	11.65	9.45	10.48
계속사업이익률	1.21	4.68	8.62	5.96	6.93

대차대조표

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,367.7	1,828.1	2,279.9	2,508.3	2,824.3
금융자산	224.9	374.5	423.2	441.3	524.0
연금성자산	207.1	359.2	403.6	419.5	499.7
매출채권 등	309.0	360.9	461.1	513.4	571.4
재고자산	582.2	657.1	839.5	934.7	1,040.2
기타유동자산	251.6	435.6	556.1	618.9	688.7
비유동자산	1,501.7	1,781.4	1,773.5	1,838.3	1,902.2
투자자산	30.3	39.9	47.8	52.3	57.4
금융자산	15.1	26.3	30.4	33.0	35.9
유형자산	928.7	1,132.7	1,147.2	1,218.2	1,282.3
무형자산	274.4	262.0	243.5	232.7	227.4
기타비유동자산	268.3	346.8	335.0	335.1	335.1
자산총계	2,869.4	3,609.5	4,053.4	4,346.6	4,726.5
유동부채	1,430.9	1,480.6	1,911.7	2,045.5	2,194.0
금융부채	528.9	568.8	730.3	733.1	736.2
매입채무 등	474.3	454.9	581.2	647.1	720.2
기타유동부채	427.7	456.9	600.2	665.3	737.6
비유동부채	494.5	928.6	780.1	786.0	792.5
금융부채	431.6	871.3	723.3	723.3	723.3
기타비유동부채	62.9	57.3	56.8	62.7	69.2
부채총계	1,925.4	2,409.2	2,691.8	2,831.5	2,986.5
지배주주지분	896.3	1,148.7	1,316.0	1,467.6	1,689.8
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)
기타포괄이익누계	65.8	153.3	112.5	112.5	112.5
이익잉여금	240.8	361.3	775.0	926.6	1,148.8
비지배주주지분	47.6	51.6	45.6	47.5	50.2
자본총계	943.9	1,200.3	1,361.6	1,515.1	1,740.0
순금융부채	735.6	1,065.5	1,030.4	1,015.1	935.5

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	460	3,374	6,051	4,577	6,252
BPS	22,265	28,237	32,206	35,800	41,070
CFPS	4,493	10,489	12,652	11,670	13,921
EBITDAPS	4,267	9,965	12,192	11,119	13,373
SPS	36,047	72,858	71,331	77,564	91,141
DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	152.61	12.42	7.02	9.29	6.80
PBR	3.15	1.48	1.32	1.19	1.03
PCFR	15.62	3.99	3.36	3.64	3.05
EV/EBITDA	20.80	6.86	5.60	6.12	4.95
PSR	1.95	0.58	0.60	0.55	0.47
재무비율(%)					
ROE	2.18	13.92	20.71	13.87	16.70
ROA	0.83	4.39	6.66	4.60	5.81
ROIC	5.59	10.13	12.32	9.02	11.06
부채비율	203.98	200.72	197.69	186.88	171.63
순부채비율	77.93	88.78	75.67	66.99	53.76
이자보상배율(배)	3.03	3.65	4.42	3.63	4.72

자료: 하나증권

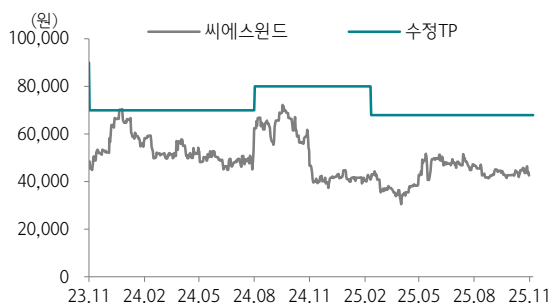
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	110.8	49.1	131.6	267.7	331.0
당기순이익	18.4	143.7	259.2	195.0	266.3
조정	149.8	209.4	179.8	159.7	161.2
감가상각비	75.8	164.7	163.8	159.8	161.2
외환거래손익	16.3	15.5	(8.1)	0.0	0.0
지분법손익	3.9	(3.5)	(3.4)	0.0	0.0
기타	53.8	32.7	27.5	(0.1)	0.0
자산/부채의 변동	(57.4)	(304.0)	(307.4)	(87.0)	(96.5)
투자활동현금흐름	(235.9)	(211.7)	(178.0)	(226.8)	(227.5)
투자자산감소(증가)	(10.6)	(1.7)	(7.9)	(4.6)	(5.1)
유형자산감소(증가)	(187.9)	(196.2)	(164.5)	(220.0)	(220.0)
기타투자활동	(37.4)	(13.8)	(5.6)	(2.2)	(2.4)
재무활동현금흐름	141.1	291.5	(25.1)	(38.6)	(38.3)
금융부채증가(감소)	480.2	479.5	13.5	2.8	3.1
자본증가(감소)	1.7	43.9	(205.5)	0.0	0.0
기타재무활동	(320.1)	(211.2)	208.3	0.0	0.0
배당지급	(20.7)	(20.7)	(41.4)	(41.4)	(41.4)
현금의 증감	15.5	152.1	38.6	15.8	80.2
Unlevered CFO	189.5	442.4	533.5	492.1	587.1
Free Cash Flow	(81.5)	(150.6)	(34.1)	47.7	111.0

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%
22.11.10	BUY	90,000	-21.86%	-1.78%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 10일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 11월 10일 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 07일