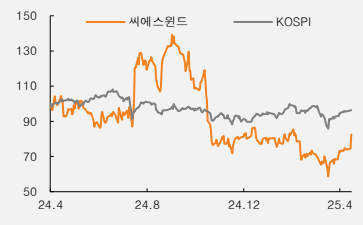


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	62,000원
현재주가(25/5/8)	42,850원
상승여력	44.7%

영업이익(25F,십억원)	402
Consensus 영업이익(25F,십억원)	307
EPS 성장률(25F,%)	132.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.6
P/E(25F,x)	5.5
MKT P/E(25F,x)	9.3
KOSPI	2,579.48
시가총액(십억원)	1,807
발행주식수(백만주)	42
유동주식비율(%)	56.8
외국인 보유비중(%)	13.6
베타(12M) 일간수익률	0.47
52주 최저가(원)	30,450
52주 최고가(원)	72,300
(%)	1M 6M 12M
절대주가	32.9 -8.3 -18.4
상대주가	20.2 -9.0 -13.1



[에너지/정유화학]

이진호
jinho.lee.z@miraeasset.com

김태형
taehyoung.kim@miraeasset.com

씨에스윈드

드디어 증명한 하부구조물 수익성

목표주가 6.2만원 및 매수 의견 유지

씨에스윈드의 목표주가 6.2만원과 매수 의견을 유지한다. 작년부터 기대했었던 하부 구조물 평가협상 결과가 이제는 증명되었다고 판단하며, 투자릿수 수익성에 대한 지속성은 충분히 확인할 수 있었다. 작년 트럼프 당선부터 풍력 섹터センチ먼트가 악화되며 주가가 약세를 지속했으나, 3분기까지의 호실적을 감안하면 상승여력은 여전히 높다고 판단한다. 다만, 유럽 해상풍력 업황의 둔화로 인해 25년 4분기부터 26년의 하부구조물 수주 불확실성은 모니터링이 필요할 것으로 보인다.

1Q25 Review: 드디어 증명한 하부구조물 수익성

동사의 1Q25 영업이익은 1,252억원(OPM 13.9%)으로 컨센 대비 +29.0%, 전분기 대비 +170.2%를 기록했다. 부문별 영업이익은 타워 664억원(AMPC 406억원 포함), 하부구조물 576억원으로 추정한다. 이번 서프라이즈 요인은 하부구조물 계약금 증액 효과 및 타워 4분기 이연 물량 인식으로 판단한다. 하부구조물은 24년부터 높은 영업이익률을 기록해왔으나, 진행률이 높았던 프로젝트들에 대한 환입금 성격의 수익을 인식해 지속성에 대한 의문이 있었다. 하지만 이번 실적에서는 납기 준수로 인한 인센티브를 감안하더라도 25년 평가 협상을 통한 26%라는 높은 영업이익률을 기록해, 향후 지속성에 대한 답을 주었다고 판단한다.

2Q25 Preview: 하부구조물, 2분기에도 높은 수익성 전망

동사의 2Q25 영업이익은 1,058억원(OPM 12.5%)으로 전분기 대비 -15.5%를 기록할 전망이다. 여전히 호실적이지만, 타워와 오프쇼어 부문 모두 1분기 대비해서는 이익이 소폭 감소할 것으로 예상된다. 타워는 매출액 이연 등으로 인해 AMPC가 평소보다 크게 반영이 되었는데, 해당 효과가 제거될 예정이다. 오프쇼어는 1분기 대비 2분기 매출액이 감소하며 절대적인 이익 규모는 줄어들겠지만, OPM은 20%를 초과할 것으로 예상된다. 1분기 수취했던 납기 준수 인센티브 효과가 제거되지만, 미국 해상풍력 프로젝트 취소수수료가 이를 커버할 것으로 판단하기 때문이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	1,520	3,073	3,318	3,684	3,962
영업이익 (십억원)	104	255	402	417	3,962
영업이익률 (%)	6.8	8.3	12.1	11.3	100.0
순이익 (십억원)	19	142	330	382	3,347
EPS (원)	460	3,374	7,831	9,059	79,363
ROE (%)	2.2	13.9	25.5	23.8	97.6
P/E (배)	152.8	12.4	5.5	4.7	0.5
P/B (배)	3.2	1.5	1.2	1.0	0.4
배당수익률 (%)	0.7	2.4	2.3	2.3	2.3

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

표 1. 씨에스윈드 분기별 실적 추정

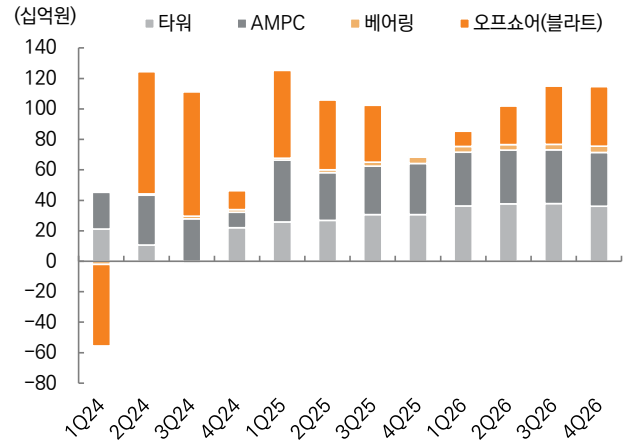
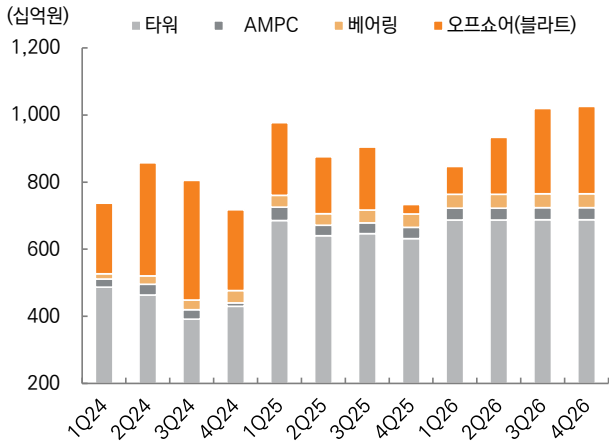
(십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	전체	736.7	857.8	805.5	672.5	901.9	844.4	872.4	699.5	3,072.5	3,318.2	3,684.0
	타워	487.0	463.0	391.7	429.6	650.3	640.2	646.6	631.6	1,771.3	2,603.6	2,750.1
	AMPC	24.1	32.7	27.9	10.2	40.6	31.3	31.8	33.5	94.9	137.2	140.9
	베어링	15.6	24.8	28.5	36.5	34.8	34.6	38.6	40.3	105.4	148.2	167.5
	오프쇼어(블라트)	210.0	337.3	356.9	241.3	216.8	169.6	187.1	27.7	1,145.5	601.2	766.4
영업이익	전체	-9.5	129.0	109.6	46.3	125.2	105.8	102.4	68.6	275.4	402.0	416.8
	타워	21.2	10.7	-1.2	21.9	25.8	26.8	30.6	30.7	52.6	113.9	148.0
	AMPC	24.1	32.7	27.9	10.2	40.6	31.3	31.8	33.5	94.9	137.2	140.9
	베어링	-2.1	0.8	1.6	1.8	1.2	1.9	2.6	4.1	2.1	9.7	15.3
	오프쇼어(블라트)	-53.6	80.1	81.6	12.4	57.6	45.8	37.4	0.3	120.6	141.1	112.5
세전이익	-34.9	110.4	100.4	-4.1	108.6	113.2	111.0	78.4	23.4	171.8	411.2	
순이익(지배)	-38.8	106.6	72.7	1.8	85.7	91.5	89.7	63.4	19.4	142.3	330.2	

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 씨에스윈드 부문별 매출액 추정치

그림 2. 씨에스윈드 부문별 영업이익 추정치

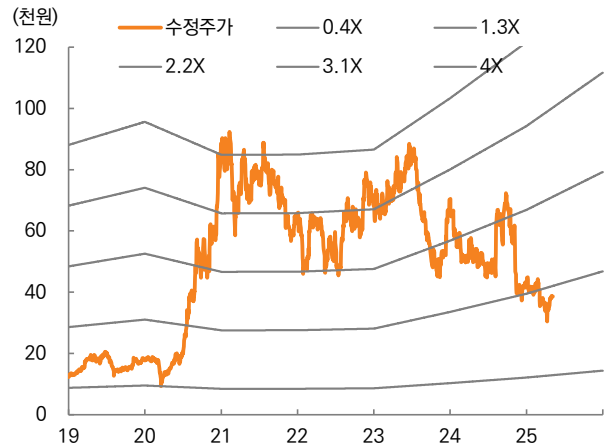
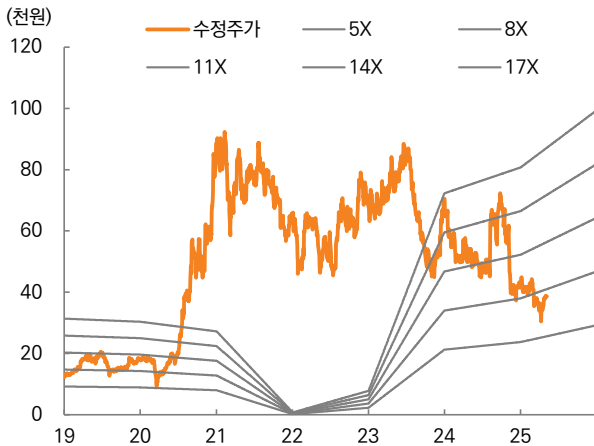


자료: 미래에셋증권 리서치센터

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 씨에스윈드 12MF PER 밴드 차트

그림 4. 씨에스윈드 12MF PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

씨에스윈드 (112610)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,073	3,318	3,684	3,962
매출원가	2,668	2,767	3,118	0
매출총이익	405	551	566	3,962
판매비와관리비	149	149	149	0
조정영업이익	255	402	417	3,962
영업이익	255	402	417	3,962
비영업손익	-83	9	56	180
금융손익	-66	32	56	180
관계기업등 투자손익	-3	0	0	0
세전계속사업손익	172	411	473	4,142
계속사업법인세비용	28	43	47	414
계속사업이익	144	368	425	3,727
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	144	368	425	3,727
지배주주	142	330	382	3,347
비지배주주	1	38	43	381
총포괄이익	233	368	425	3,727
지배주주	229	352	408	3,570
비지배주주	4	15	18	157
EBITDA	420	644	599	4,106
FCF	-151	386	294	3,872
EBITDA 마진율 (%)	13.7	19.4	16.3	103.6
영업이익률 (%)	8.3	12.1	11.3	100.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.6	9.9	10.4	84.5

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	49	470	348	3,872
당기순이익	144	368	425	3,727
비현금수익비용가감	299	253	173	379
유형자산감가상각비	128	204	176	144
무형자산상각비	37	38	7	1
기타	134	11	-10	234
영업활동으로인한자산및부채의변동	-304	-140	-260	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-63	-14	-156	0
재고자산 감소(증가)	-18	-147	-335	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-131	18	197	0
법인세납부	-26	-43	-47	-414
투자활동으로 인한 현금흐름	-212	-85	-68	0
유형자산처분(취득)	-196	-84	-54	0
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-5	-1	-14	0
기타투자활동	-9	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	291	-41	-33	-41
장단기금융부채의 증가(감소)	480	1	8	0
자본의 증가(감소)	44	0	0	0
배당금의 지급	-21	-41	-41	-41
기타재무활동	-212	-1	0	0
현금의 증가	152	343	241	3,831
기초현금	207	359	702	943
기말현금	359	702	943	4,773

자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

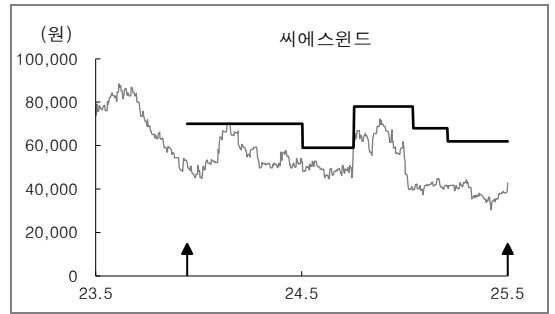
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,828	2,351	3,277	7,108
현금 및 현금성자산	359	702	943	4,773
매출채권 및 기타채권	387	403	571	571
재고자산	657	804	1,139	1,139
기타유동자산	425	442	624	625
비유동자산	1,781	1,624	1,510	1,365
관계기업투자등	14	14	20	20
유형자산	1,133	1,012	891	747
무형자산	262	224	218	216
자산총계	3,609	3,975	4,787	8,473
유동부채	1,481	1,518	1,921	1,921
매입채무 및 기타채무	617	642	908	908
단기금융부채	569	570	578	578
기타유동부채	295	306	435	435
비유동부채	929	931	956	956
장기금융부채	871	871	871	871
기타비유동부채	58	60	85	85
부채총계	2,409	2,449	2,877	2,877
지배주주지분	1,148	1,438	1,778	5,084
자본금	21	21	21	21
자본잉여금	655	655	655	655
이익잉여금	361	650	991	4,296
비지배주주지분	52	89	133	513
자본총계	1,200	1,527	1,911	5,597

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	12.4	5.5	4.7	0.5
P/CF (x)	4.0	2.9	3.0	0.4
P/B (x)	1.5	1.2	1.0	0.4
EV/EBITDA (x)	6.9	4.1	4.0	-
EPS (원)	3,374	7,831	9,059	79,363
CFPS (원)	10,489	14,727	14,193	97,365
BPS (원)	28,237	35,084	43,161	121,542
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	28.8	11.3	9.7	1.1
배당수익률 (%)	2.4	2.4	2.4	2.4
매출액증가율 (%)	102.1	8.0	11.0	7.5
EBITDA증가율 (%)	133.5	53.3	-7.0	585.6
조정영업이익증가율 (%)	145.2	57.3	3.7	850.6
EPS증가율 (%)	634.2	132.1	15.7	776.0
매출채권 회전율 (회)	9.2	9.0	8.1	7.5
재고자산 회전율 (회)	5.0	4.5	3.8	3.5
매입채무 회전율 (회)	5.7	6.0	5.5	0.0
ROA (%)	4.4	9.7	9.7	56.2
ROE (%)	13.9	25.5	23.8	97.6
ROIC (%)	10.8	16.0	16.3	152.5
부채비율 (%)	200.7	160.4	150.6	51.4
유동비율 (%)	123.5	154.9	170.6	370.0
순차입금/자기자본 (%)	88.8	47.3	25.3	-59.8
조정영업이익/금융비용 (x)	3.6	0.0	0.0	0.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
씨에스윈드 (112610)				
2025.01.22	매수	62,000	-	-
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

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 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.