씨에스윈드 (112610)

4Q25 Review:
정리된 자산과 급증한 수주

유틸리티/건설
Analyst 문경원, CFA
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

하부구조물, 이익은 취하고 자산은 정리하다

4Q25 연결 영업이익은 722억원(+105.8% YoY)을 기록하며 컨센서스(634억원)를 상회했다. 생산 인센티브 반영으로 인한 Bladt에서의 영업이익 개선(+369억원 YoY)이 증익분 중 대부분을 설명했다. 타워 부문에서는 저조한 영업이익률(2.1%)를 기록했다. 말레이시아 법인이 미국 반덤핑 판결에 따른 세금과공과를 반영했고, 미국 법인에서는 매출 이연에 따른 AMPC 반영 금액이 감소(91억원)했기 때문이다. 다만 이는 일시적인 효과로 1Q26 중 타워 부문은 이익 성장을 재개할 전망이다. 하부구조물 사업 부문은 Lindo 야드를 폐쇄하면서 자산손상차손 약 2,200억원을 인식했다. 추후 야드 판매 및 기계자산 이전을 추진 중이다.

미국 법인 '풀가동'체제 도입. 1Q26 마진 개선에 주목

미국을 중심으로 4Q25에 타워 수주가 집중 되었다(6.2억 달러, 전체 연간 수주의 40%). 2026년 6월 PTC 종료를 전후로 2026년 연간으로도 추가적인 수주 성장이 예상된다. 이에 따라 미국 법인은 2026년 '풀가동' 체제에 접어들게 된다. 생산성이 수요를 뒷받침해줄 수 있을 것이냐가 관건이다. 2025년에는 각 법인의 고정비 증가(감가상각비 및 인건비)로 인해 타워 부문의 마진이 저조했었다. 원활한 생산이 이뤄진다면 영업 레버리지 효과로 인한 2026년 마진 개선은 명백하다. 아직 마진 개선 효과를 관찰하지 못했으므로 2026년 영업이익 성장률은 보수적으로 가정한다(-3.5% YoY). 다만 1Q26 실적을 기점으로 이익 전망치가 상향 조정될 가능성이 높다는 걸 염두에 두어야 한다.

글로벌 밸류체인 대비 너무 저평가된 주가. 이제는 풍력도 봐줄 때

투자의견 Buy를 유지, 적정주가도 64,000원을 유지한다. 글로벌 풍력 밸류체인들의 주가는 마진 개선과 함께 정책 환경 개선(미국 내 해상풍력 프로젝트 재개 등)을 기반으로 1년 내내 상승하고 있다. 한국 주식 시장 역시 풍력 밸류체인을 재평가할 수 있는 정책 모멘텀이 상반기 다가오고 있다.

Meritz Research 2026. 2. 13

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	64,000원
현재주가 (2.12)	44,050원
상승여력	45.3%

KOSPI	5,522.27pt
시가총액	18,577억원
발행주식수	4,217만주
유동주식비율	58.41%
외국인비중	15.45%
52주 최고/최저가	51,700원/30,450원
평균거래대금	108.4억원

주요주주(%)

김성권 외 14 인	39.78
국민연금공단	7.88

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.8	-3.5	4.9
상대주가	-7.2	-44.3	-51.6

주가그래프

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	1,520.2	104.2	19.4	460	916.1	21,254	152.7	3.3	20.8	2.2	204.0
2024	3,072.5	255.5	142.3	3,374	634.2	27,238	12.4	1.5	6.9	13.9	200.7
2025E	2,932.2	322.4	53.7	1,274	-62.2	27,283	32.6	1.5	5.1	4.7	165.7
2026E	2,875.5	311.2	178.2	4,225	231.5	30,525	10.4	1.4	5.6	14.6	132.8
2027E	3,110.7	320.4	192.9	4,575	8.3	34,117	9.6	1.3	5.0	14.2	102.9

표1 씨에스윈드 4Q25P Review 테이블

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**783.3**	672.5	16.5	597.0	31.2	649.5	20.6	786.0	-0.3
영업이익	**72.2**	35.1	105.8	65.7	9.9	51.2	41.0	63.4	13.9
세전이익	**-158.3**	4.1	적전	55.2	적전	22.7	적전	0.0	N/A
순이익	**-139.0**	10.2	적전	57.9	적전	18.1	적전	-43.2	적확
영업이익률(%)	**9.2**	5.2		11.0		7.9		8.1	
세전이익률(%)	**-20.2**	0.6		9.3		3.5		0.0	
순이익률(%)	**-17.7**	1.5		9.7		2.8		-5.5	

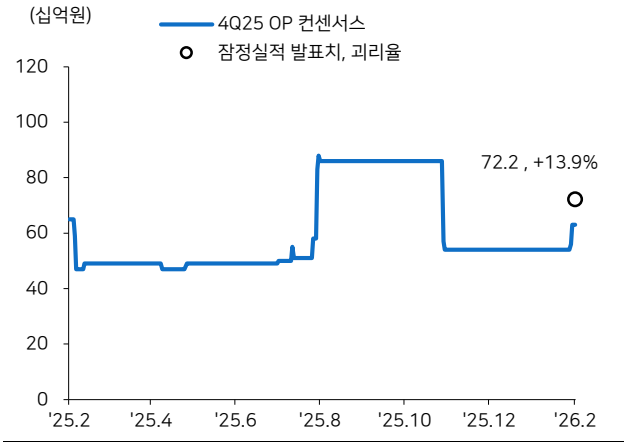
자료: Quantiwise, 씨에스윈드, 메리츠증권 리서치센터

표2 씨에스윈드 2025년 · 2026년 실적 추정치 변경

	2025E			2026E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**2,932.2**	2,798.4	4.8	**2,875.5**	2,876.0	0.0
영업이익	**322.4**	301.4	7.0	**311.2**	283.0	9.9
세전이익	**55.7**	236.6	-76.5	**252.1**	245.2	2.8
순이익	**53.7**	206.2	-73.9	**178.2**	190.2	-6.4
영업이익률(%)	**11.0**	10.8		**10.8**	9.8	
세전이익률(%)	**1.9**	8.5		**8.8**	8.5	
순이익률(%)	**1.8**	7.4		**6.2**	6.6	

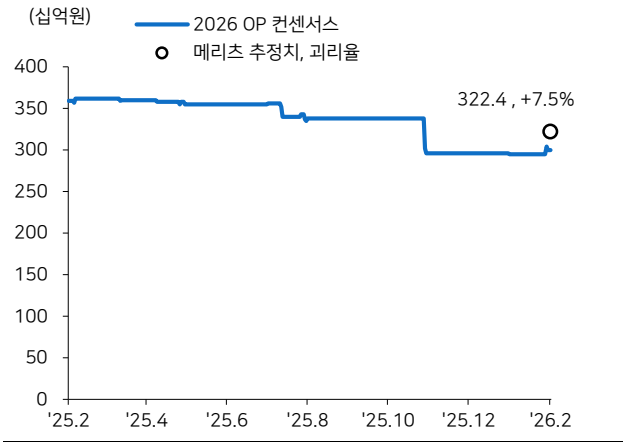
자료: Quantiwise, 씨에스윈드, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25P 영업이익, 컨센서스 +13.9% 상회



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 +7.5% 상회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 씨에스윈드 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주요 가정													
환율(원/달러)	1,452.8	1,401.9	1,385.6	1,449.5	1,440.0	1,400.0	1,420.0	1,425.0	1,305.7	1,363.4	1,422.4	1,421.3	1,420.0
수주(백만 달러)	181.0	408.0	364.0	818.0	400.0	800.0	450.0	400.0	1,311.0	1,509.0	1,721.0	2,200.0	2,600.0
수주잔고(백만 달러)	710.0	1,013.0	970.8	1,209.8	1,102.0	1,612.5	1,658.1	1,592.8	1,914.0	1,354.0	1,209.8	1,592.8	2,229.8
AMPC반영(십억원)	40.6	29.2	19.1	9.1	38.3	35.7	31.9	35.7	81.5	94.8	98.0	141.5	141.5
실적 요약													
매출	**901.9**	**650.0**	**597.0**	**783.3**	**762.3**	**729.5**	**644.7**	**739.0**	**1,520.2**	**3,072.5**	**2,932.2**	**2,875.5**	**3,110.7**
매출 성장률(%YoY)	22.4	-24.2	-25.9	16.5	-15.5	12.2	8.0	-5.7	10.6	102.1	-4.6	-1.9	8.2
타워 및 부품	483.2	444.5	427.6	494.0	631.9	591.1	534.1	626.5	1,281.2	1,829.7	1,851.4	2,383.5	2,563.2
씨에스베어링	28.3	32.0	34.2	33.7	34.0	38.4	38.6	40.4	76.6	105.4	126.1	151.4	181.7
Bladt	390.3	173.5	135.2	255.7	96.4	100.1	72.0	72.2	162.4	1,137.5	954.7	340.6	365.9
영업이익	**125.2**	**59.3**	**65.7**	**72.2**	**84.0**	**78.8**	**70.9**	**77.5**	**104.2**	**255.5**	**322.4**	**311.2**	**320.4**
영업이익률(%)	13.9	9.1	11.0	9.2	11.0	10.8	11.0	10.5	6.9	8.3	11.0	10.8	10.3
영업이익 성장률(%YoY)	흑전	-54.0	-40.1	105.8	-32.9	33.0	7.9	7.3	147.4	145.2	26.2	-3.5	3.0
타워 및 부품	66.4	29.0	29.0	10.6	61.3	55.0	53.3	59.7	19.4	123.4	134.6	229.3	237.9
씨에스베어링	1.2	2.8	3.1	3.7	3.4	3.8	3.9	4.0	0.1	2.1	11.1	15.1	18.2
Bladt	57.6	27.5	33.6	57.9	19.3	20.0	13.7	13.7	84.8	130.0	176.6	66.7	64.3
금융손익	-17.1	-12.7	-8.0	-28.4	-13.8	-2.8	-26.6	-18.3	-54.0	-91.4	-68.7	-61.4	-49.2
기타손익	0.1	2.5	-2.7	-202.4	0.0	0.1	0.2	0.2	-22.9	11.0	-200.1	0.4	1.0
종속, 지배, 관계기업 손익	0.4	1.1	0.3	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	-3.9	-3.3	2.1	1.9	2.1
세전이익	**108.6**	**50.2**	**55.2**	**-158.3**	**70.6**	**76.6**	**44.9**	**60.0**	**23.4**	**171.8**	**55.7**	**252.1**	**274.3**
법인세비용	13.1	11.2	-2.7	-19.3	19.4	21.1	12.4	16.5	5.0	28.1	2.4	69.3	75.4
당기순이익	**95.4**	**38.9**	**57.9**	**-139.0**	**51.2**	**55.5**	**32.6**	**43.5**	**18.4**	**143.7**	**53.3**	**182.8**	**198.8**
순이익률(%)	10.6	6.0	9.7	-17.7	6.7	7.6	5.1	5.9	1.2	4.7	1.8	6.4	6.4
순이익 성장률(% YoY)	흑전	-64.0	-21.1	적전	-46.4	42.7	-43.8	흑전	흑전	679.0	-62.9	242.8	8.8
지배순이익	94.9	38.1	55.9	-135.2	50.1	54.1	31.6	42.3	19.4	142.3	53.7	178.2	192.9

자료: 씨에스윈드, 메리츠증권 리서치센터

씨에스윈드 (112610)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,520.2**	**3,072.5**	**2,932.2**	**2,875.5**	**3,110.7**
매출액증가율(%)	10.6	102.1	-4.6	-1.9	8.2
매출원가	1,313.2	2,668.1	2,461.5	2,366.5	2,558.5
매출총이익	207.0	404.4	470.8	509.1	552.3
판매관리비	102.8	149.0	148.4	197.9	231.8
영업이익	**104.2**	**255.5**	**322.4**	**311.2**	**320.4**
영업이익률(%)	6.9	8.3	11.0	10.8	10.3
금융손익	-54.0	-91.4	-68.7	-61.4	-49.2
종속/관계기업손익	-3.9	-3.3	2.1	1.9	2.1
기타영업외손익	-22.9	11.0	-200.1	0.4	1.0
세전계속사업이익	23.4	171.8	55.7	252.1	274.3
법인세비용	5.0	28.1	2.4	69.3	75.4
당기순이익	**18.4**	**143.7**	**53.3**	**182.8**	**198.8**
지배주주지분 순이익	19.4	142.3	53.7	178.2	192.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**110.8**	**49.1**	**390.4**	**325.8**	**378.4**
당기순이익(손실)	18.4	143.7	53.3	182.8	198.8
유형자산상각비	59.3	127.8	135.2	125.1	121.9
무형자산상각비	16.5	37.0	19.4	2.0	1.9
운전자본의 증감	-57.4	-304.0	172.4	15.9	55.8
투자활동 현금흐름	**-235.9**	**-211.7**	**76.5**	**-178.8**	**-86.8**
유형자산의증가(CAPEX)	-192.3	-199.7	-90.2	-180.0	-80.0
투자자산의감소(증가)	-18.9	-12.9	-4.3	2.1	-5.9
재무활동 현금흐름	**141.1**	**291.5**	**-501.1**	**-232.3**	**-439.1**
차입금의 증감	480.2	479.5	-411.9	-190.8	-397.7
자본의 증가	1.8	43.9	-205.5	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	15.5	152.1	-36.2	-85.2	-147.6
기초현금	191.6	207.1	359.2	323.0	237.8
기말현금	207.1	359.2	323.0	237.8	90.2

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,367.7	1,828.1	1,612.7	1,498.2	1,456.8
현금및현금성자산	207.1	359.2	323.0	237.8	90.2
매출채권	309.0	360.9	498.3	486.2	528.5
재고자산	582.2	657.1	556.9	543.4	590.6
비유동자산	1,501.7	1,781.4	1,556.0	1,606.8	1,569.0
유형자산	928.7	1,132.7	911.9	966.8	924.9
무형자산	274.4	262.0	255.9	253.9	252.0
투자자산	30.3	39.9	44.2	42.1	48.0
자산총계	**2,869.4**	**3,609.5**	**3,168.6**	**3,105.1**	**3,025.8**
유동부채	1,430.9	1,480.6	1,240.2	1,116.0	868.6
매입채무	474.3	454.9	445.5	440.8	517.9
단기차입금	384.1	425.5	142.5	29.5	-370.5
유동성장기부채	119.4	123.9	194.9	194.9	194.9
비유동부채	494.5	928.6	736.1	655.3	666.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	303.3	655.7	454.5	377.5	377.5
부채총계	**1,925.4**	**2,409.2**	**1,976.3**	**1,771.3**	**1,534.6**
자본금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	611.3	655.1	449.6	449.6	449.6
기타포괄이익누계액	65.8	153.3	148.4	148.4	148.4
이익잉여금	240.8	361.3	573.6	710.3	861.8
비지배주주지분	47.6	51.6	41.8	46.5	52.4
자본총계	**943.9**	**1,200.3**	**1,192.4**	**1,333.7**	**1,491.1**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	36,047	72,858	69,531	68,187	73,764
EPS(지배주주)	460	3,374	1,274	4,225	4,575
CFPS	4,493	10,489	6,377	10,206	10,179
EBITDAPS	4,267	9,965	11,310	10,392	10,533
BPS	21,254	27,238	27,283	30,525	34,117
DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	0.7	2.4	2.4	2.3	2.3
Valuation(Multiple)					
PER	152.7	12.4	32.6	10.4	9.6
PCR	15.6	4.0	6.5	4.3	4.3
PSR	1.9	0.6	0.6	0.6	0.6
PBR	3.3	1.5	1.5	1.4	1.3
EBITDA(십억원)	180.0	420.2	477.0	438.2	444.2
EV/EBITDA	20.8	6.9	5.1	5.6	5.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.2	13.9	4.7	14.6	14.2
EBITDA 이익률	11.8	13.7	16.3	15.2	14.3
부채비율	204.0	200.7	165.7	132.8	102.9
금융비용부담률	2.3	2.3	2.4	2.2	1.2
이자보상배율(x)	3.0	3.6	4.5	5.0	8.9
매출채권회전율(x)	4.5	9.2	6.8	5.8	6.1
재고자산회전율(x)	3.2	5.0	4.8	5.2	5.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

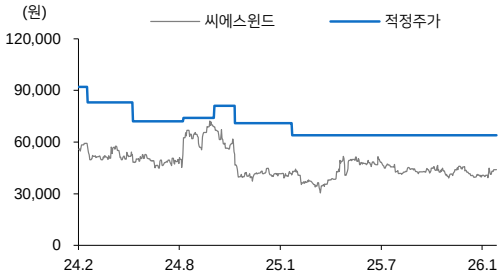
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

씨에스윈드 (112610) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.01.17	기업브리프	Buy	92,000	문경원	-36.7	-34.1
2024.02.19	기업브리프	Buy	83,000	문경원	-36.8	-30.5
2024.05.10	기업브리프	Buy	72,000	문경원	-32.3	-26.7
2024.08.08	기업브리프	Buy	74,000	문경원	-12.8	-2.3
2024.10.02	산업분석	Buy	81,000	문경원	-25.4	-15.1
2024.11.08	기업브리프	Buy	71,000	문경원	-41.7	-34.2
2025.02.18	기업브리프	Buy	64,000	문경원	-	-

주가 및 적정주가 변동추이