

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	74,000원
현재주가(26/8/7)	43,850원
상승여력	68.8%

영업이익(26F,십억원)	300
Consensus 영업이익(26F,십억원)	303
EPS 성장률(26F,%)	473.0
MKT EPS 성장률(26F,%)	277.0
P/E(26F,x)	9.3
MKT P/E(26F,x)	6.2
KOSPI	6,258.77
시가총액(십억원)	1,849
발행주식수(백만주)	42
유동주식비율(%)	59.7
외국인 보유비중(%)	16.1
베타(12M) 일간수익률	0.07
52주 최저가(원)	35,050
52주 최고가(원)	76,900
(%)	1M 6M 12M
절대주가	6.8 6.0 -7.2
상대주가	30.7 -13.8 -52.1



[Energy Transition]

이진호

jinho.lee.z@miraeasset.com

씨에스윈드

정책 개선, 수요 확대, 공급 축소의 3박자

목표주가 7.4만원 및 투자의견 매수 유지

씨에스윈드에 대해 목표주가 7.4만원과 투자의견 매수를 유지한다. 시장에서는 4분기 하부구조물 수주 공백, 27년 이후 AMPC 일몰이 우려 요인으로 꼽히지만, 하부구조물 인센티브와 미국 내에서의 풍력 사업환경 개선이 향후 실적을 뒷받침해 줄 것으로 예상된다. 28년 이후 실적은 현재 3% 수준인 미국법인 오가닉 마진 개선과 공급 축소에 따른 ASP 협상력 확보에 달려 있다. 중기적으로 풍력 설치량 전망 상향과 경쟁사들의 타워 캐파 축소가 동시에 진행된다는 점이 동사에 더 중요하며, 단기 분기 변동성보다 중장기 재편 수혜에 무게를 두고 접근할 것을 권고한다.

2Q26 Review: 하부구조물 인센티브 반영

동사의 2Q26 영업이익은 860억원으로 컨센서스 789억원을 9% 상회했으며, 전분기 대비 +15.7%를 기록했다. 전반적으로 1분기와 유사한 실적을 기록했으며, 전분기 대비 증가한 부분은 하부구조물 부문의 인센티브 덕분이다. 먼저 하부구조물은 약 337억원의 영업이익을 기록했으며, 그중 절반 수준인 약 170억원이 인센티브로 반영되었다. 다음으로 타워 부문은 총 523억원의 영업이익을 기록(OPM 9.0%)했으며, 그중 309억원이 AMPC 영향(마진 기여 5.3%p)이었다.

미국 내 풍력 사업환경 개선 시작

미국 육상풍력 시장은 정책과 수급 모두 개선 중이다. 정책 측면에서는 미 국방부가 약 1년간 동결했던 육상풍력단지 심사는 8/6 오리건 연방지방법원의 예비적 금지명령으로 재개되었다. 본안 판결 전 잠정 조치인 만큼 완전한 리스크 해소로 보기는 이르나, 대상 단지(동사 추정 약 30GW)가 대부분 DoD 인허가만을 남겨둔 물량이어서 27년 설치 사이클부터 실질 수요로 전환될 전망이다.

수급 측면에서도 우호적이다. AMPC 종료 이후인 28~30년 설치 전망치는 전분기 대비 29.4%(+6.9GW) 상향되며 연간 10GW 수준이 유지된다. 핵심 동인은 터빈 효율 개선에 따른 Full-Repowering 수요다. 반면 공급은 반대로 움직인다. Broadwind는 3분기 중 타워 사업에서 전면 철수하고, Arcosa는 유틸리티 구조물 수요에 대응해 4개 타워 공장 중 2개를 전환하며 캐파를 절반으로 축소한다. 미국 타워 캐파는 25년말 10GW에서 26년말 7GW 후반까지 감소할 전망이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	3,073	2,932	2,828	3,532	3,472
영업이익 (십억원)	255	320	300	382	210
영업이익률 (%)	8.3	10.9	10.6	10.8	6.0
순이익 (십억원)	142	35	199	278	132
EPS (원)	3,374	823	4,715	6,586	3,137
ROE (%)	13.9	3.0	15.8	18.8	8.1
P/E (배)	12.4	50.6	9.3	6.7	14.0
P/B (배)	1.5	1.5	1.3	1.1	1.1
배당수익률 (%)	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

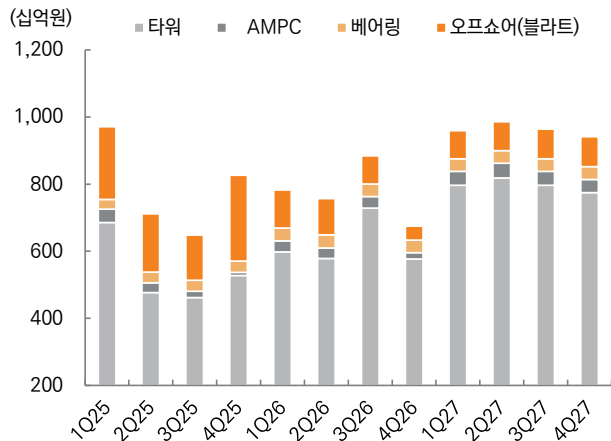
표 1. 씨에스윈드 분기별 실적 추정

(십억원)

		1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	전체	711.1	686.4	812.2	618.4	879.8	903.7	884.0	864.4	2,932.2	2,828.1	3,531.9
	타워	597.6	578.4	728.8	576.7	796.4	818.2	796.4	774.6	2,151.1	2,481.5	3,185.6
	AMPC	33.0	30.9	34.0	18.5	41.6	43.9	41.6	39.3	98.0	116.4	166.4
	베어링	38.3	39.2	37.9	37.9	37.9	37.9	37.9	37.9	126.1	153.3	151.5
	오프쇼어(블라트)	113.5	108.0	83.4	41.7	83.4	85.5	87.6	89.8	781.2	346.6	346.3
영업이익	전체	74.3	86.0	95.9	44.2	94.7	100.7	96.5	90.6	322.4	300.4	382.5
	타워	15.9	18.6	34.1	19.0	42.7	47.6	44.4	40.9	36.7	87.7	175.5
	AMPC	33.0	30.9	34.0	18.5	41.6	43.9	41.6	39.3	98.0	116.4	166.4
	베어링	3.0	1.9	2.8	2.5	2.9	1.5	2.6	2.4	11.1	10.3	9.4
	오프쇼어(블라트)	22.3	33.7	25.0	4.2	7.5	7.7	7.9	8.1	176.6	85.2	31.2
세전이익		54.1	70.3	79.7	28.8	79.1	84.6	81.0	76.0	53.9	232.9	320.6
순이익(지배)		43.1	59.9	70.4	25.4	67.6	73.4	70.6	66.1	34.7	198.9	277.7

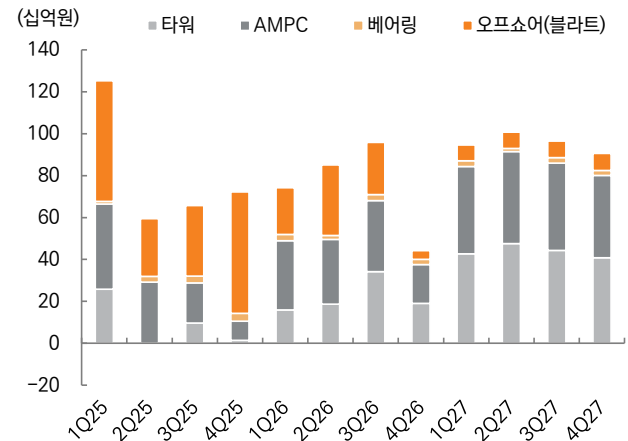
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 씨에스윈드 부문별 매출액 추정치



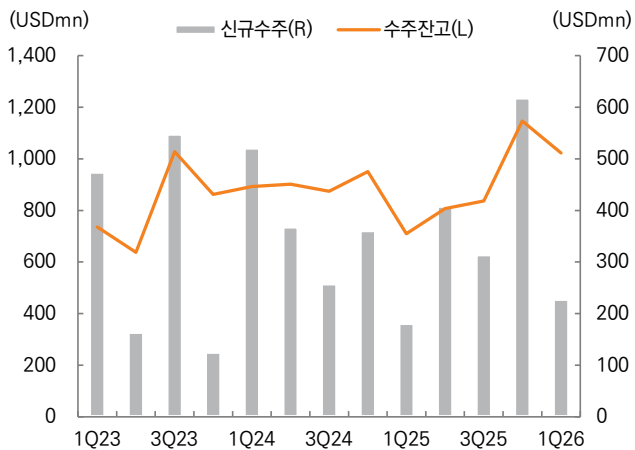
자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 씨에스윈드 부문별 영업이익 추정치



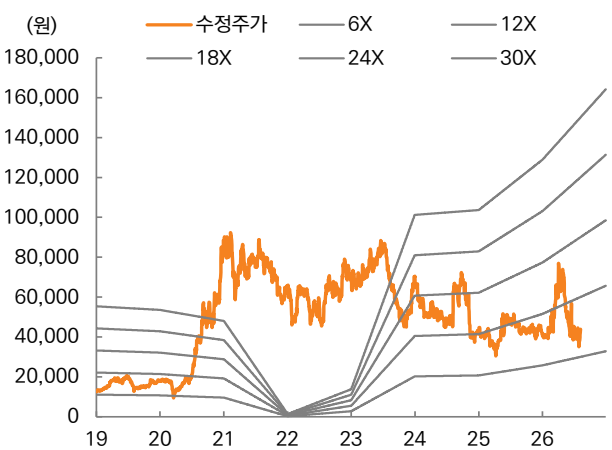
자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 씨에스윈드 신규주주 및 주주잔고 추이



자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 씨에스윈드 12MF PER 밴드차트



자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

씨에스윈드 (112610)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,932	2,828	3,532	3,472
매출원가	2,463	2,378	3,000	3,113
매출총이익	469	450	532	359
판매비와관리비	148	149	149	149
조정영업이익	320	300	382	210
영업이익	320	300	382	210
비영업손익	-266	-67	-61	-58
금융손익	-59	-65	-62	-58
관계기업등 투자손익	1	0	0	0
세전계속사업손익	54	233	321	152
계속사업법인세비용	14	30	38	18
계속사업이익	40	203	283	135
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	40	203	283	135
지배주주	35	199	278	132
비지배주주	5	4	5	2
총포괄이익	55	255	283	135
지배주주	51	248	275	131
비지배주주	3	7	8	4
EBITDA	488	424	492	306
FCF	435	335	226	236
EBITDA 마진율 (%)	16.6	15.0	13.9	8.8
영업이익률 (%)	10.9	10.6	10.8	6.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.2	7.0	7.9	3.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,641	1,717	2,256	2,433
현금 및 현금성자산	479	799	972	1,167
매출채권 및 기타채권	413	326	456	450
재고자산	502	396	554	546
기타유동자산	247	196	274	270
비유동자산	1,575	1,548	1,503	1,406
관계기업투자등	14	11	16	16
유형자산	1,021	1,006	956	862
무형자산	178	171	165	163
자산총계	3,217	3,265	3,758	3,839
유동부채	1,128	983	1,202	1,192
매입채무 및 기타채무	457	361	505	498
단기금융부채	455	452	459	459
기타유동부채	216	170	238	235
비유동부채	887	866	899	897
장기금융부채	783	784	784	784
기타비유동부채	104	82	115	113
부채총계	2,015	1,849	2,101	2,089
지배주주지분	1,153	1,362	1,598	1,688
자본금	21	21	21	21
자본잉여금	450	449	449	449
이익잉여금	555	712	948	1,039
비지배주주지분	49	54	59	62
자본총계	1,202	1,416	1,657	1,750

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	528	385	280	236
당기순이익	40	203	283	135
비현금수익비용가감	522	227	209	171
유형자산감가상각비	143	110	104	94
무형자산상각비	25	14	5	2
기타	354	103	100	75
영업활동으로인한자산및부채의변동	72	37	-112	5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	68	125	-128	6
재고자산 감소(증가)	153	129	-158	7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-133	-96	129	-6
법인세납부	-40	-23	-38	-18
투자활동으로 인한 현금흐름	-96	-40	-68	1
유형자산처분(취득)	-91	-48	-54	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-12	10	-14	1
기타투자활동	8	-2	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-325	-47	-34	-42
장단기금융부채의 증가(감소)	-202	-2	8	0
자본의 증가(감소)	-206	-1	0	0
배당금의 지급	-41	0	-42	-42
기타재무활동	124	-44	0	0
현금의 증가	120	320	173	195
기초현금	359	479	799	972
기말현금	479	799	972	1,167

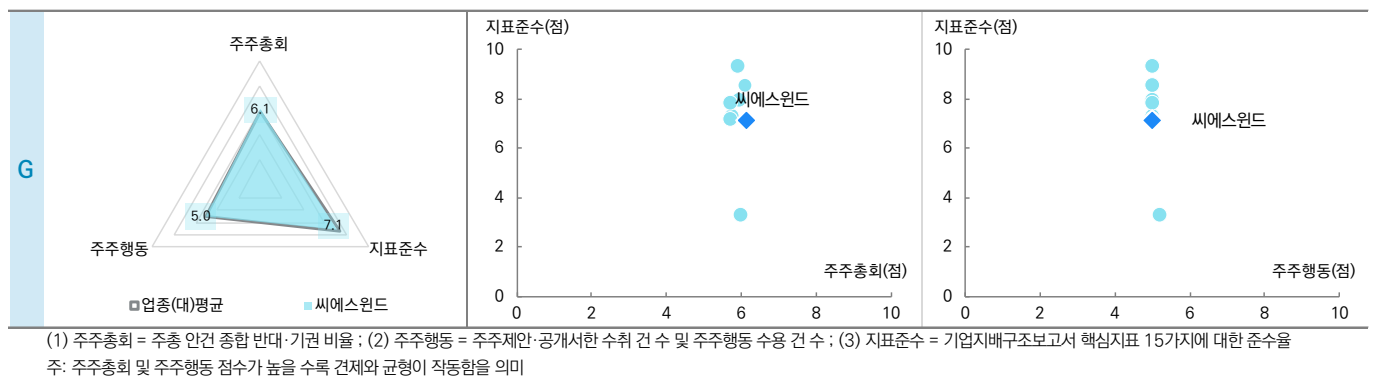
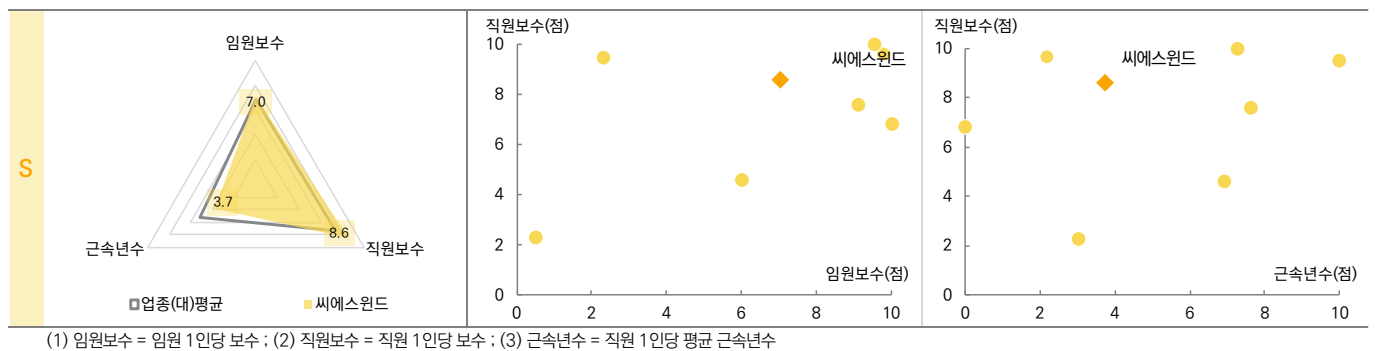
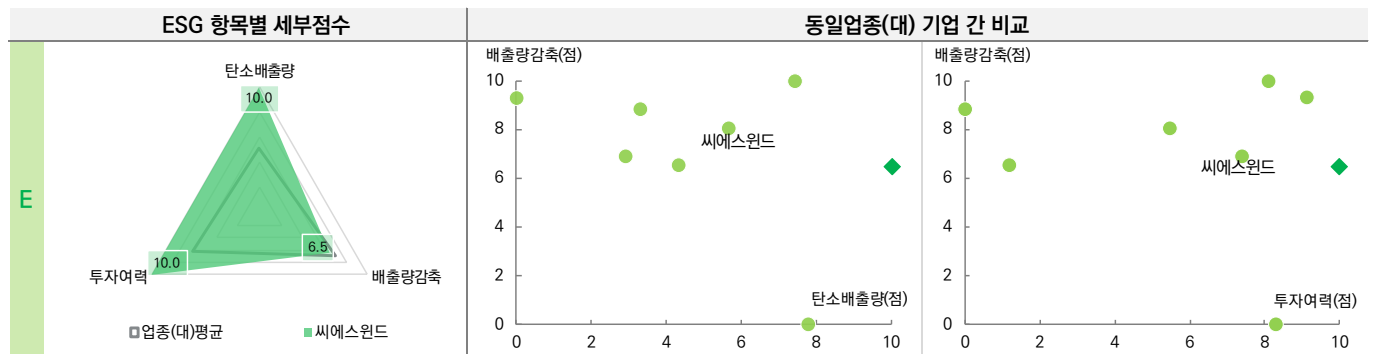
자료: 씨에스윈드, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	50.6	9.3	6.7	14.0
P/CF (x)	3.1	4.3	3.8	6.0
P/B (x)	1.5	1.3	1.1	1.1
EV/EBITDA (x)	5.2	5.5	4.4	6.4
EPS (원)	823	4,715	6,586	3,137
CFPS (원)	13,323	10,194	11,657	7,255
BPS (원)	28,341	33,256	38,855	41,005
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	103.3	20.5	14.7	30.9
배당수익률 (%)	2.4	2.3	2.3	2.3
매출액증가율 (%)	-4.6	-3.5	24.9	-1.7
EBITDA증가율 (%)	16.2	-13.1	15.9	-37.8
조정영업이익증가율 (%)	25.4	-6.2	27.3	-45.1
EPS증가율 (%)	-75.6	473.0	39.7	-52.4
매출채권 회전율 (회)	7.6	7.7	9.1	7.7
재고자산 회전율 (회)	5.1	6.3	7.4	6.3
매입채무 회전율 (회)	5.7	6.5	7.7	6.9
ROA (%)	1.2	6.3	8.1	3.5
ROE (%)	3.0	15.8	18.8	8.1
ROIC (%)	11.5	14.4	18.4	10.1
부채비율 (%)	167.7	130.6	126.8	119.4
유동비율 (%)	145.5	174.7	187.6	204.2
순차입금/자기자본 (%)	60.8	29.2	14.5	2.6
조정영업이익/금융비용 (x)	4.2	4.0	5.0	2.8

ESG 레이팅 : 씨에스윈드 (112610)

종합		세부항목						
ESG	가버넌스 인센티브 ■업종(대)평균 ■씨에스원드	ESG 점수	6.6	▼	직전점수	7.5	업종(대)	에너지
		ESG 등급	AA	▼	직전등급	AAA	업종(중)	에너지
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	이진호
		카본(E)	8.6	AAA	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	6.6	A	10	=		
		가버넌스(G)	5.1	A	50	=		
							가중치 변화없음	

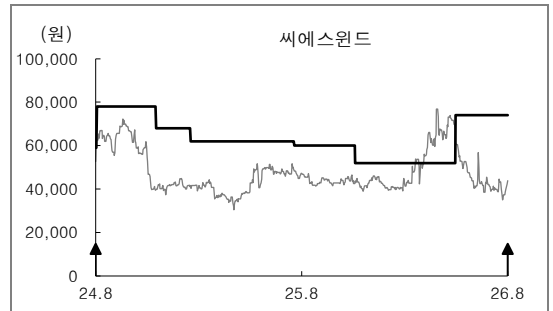


점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브스코어) + (G 가중치 × 거버넌스스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
씨에스원드 (112610)				
2026.05.07	매수	74,000	-	-
2025.11.10	매수	52,000	-2.85	47.88
2025.07.25	매수	60,000	-26.48	-20.75
2025.01.22	매수	62,000	-31.68	-16.61
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



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

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

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 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.