한화투자증권

2026년 11월 9일
기업분석



씨에스윈드 (112610)

3Q26 Review: 좋아진 마진, 나아지는 정책 환경

▶Analyst 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(유지): 74,000원

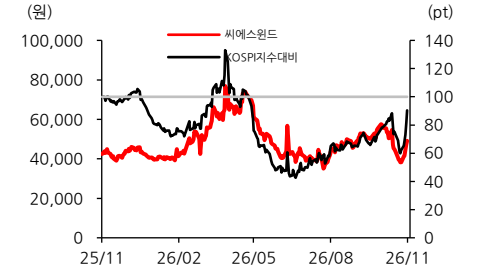
현재 주가(11/6)	49,100원
상승여력	▲50.7%
시가총액	20,706억원
발행주식수	42,171천주
52 주 최고가 / 최저가	76,900 / 35,050원
90 일 일평균 거래대금	232.55억원
외국인 지분율	15.2%
주주 구성	
김성권 (외 13 인)	38.9%
국민연금공단 (외 1 인)	11.2%
자사주 (외 1 인)	1.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-14.6	16.2	-26.6	11.5
상대수익률(KOSPI)	12.5	35.9	4.9	-14.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,932	2,718	3,004	3,056
영업이익	320	306	320	220
EBITDA	488	463	476	368
지배주주순이익	35	177	191	113
EPS	823	4,279	4,607	2,723
순차입금	730	560	416	319
PER	59.7	11.5	10.7	18.0
PBR	1.8	1.6	1.4	1.4
EV/EBITDA	5.7	5.7	5.2	6.5
배당수익률	2.0	2.0	2.0	2.0
ROE	3.0	14.5	14.0	7.7

주가 추이



동사의 3Q26 실적은 시장 기대치에 부합했습니다. AMPC를 제외한 자체 수익성 개선이 확인된 가운데, 미국 풍력시장 인허가 정상화를 뒷받침하는 정책적 움직임도 긍정적입니다. 씨에스윈드에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 74,000원으로 유지합니다.

3Q26 Review: 영업이익 807억원, 컨센서스 부합

씨에스윈드의 3분기 실적은 매출액 6,775억 원(YoY +13.5%, 이하 YoY), 영업이익 807억 원(+22.8%, OPM 11.9%)으로 시장 기대치에 부합했다. 타워 부문 매출액은 5,937억원(YoY +28.6%)로, AMPC가 261억원에 그쳤음에도 미국 법인의 생산성 개선과 베트남 법인의 생산 물량 확대에 힘입어 경상적 수익성이 개선되는 모습을 보여줬다. 3Q 누적 수주는 9.1억 달러로 연간 목표 달성률 53.4%에 그쳤다. 연초부터 지속된 미국 인허가 이슈에 일부 고객사의 발주 이연, 물류 차질 등이 더해진 영향이다. 하부구조물 부문은 고객사 인센티브 효과가 집중되며 838억원(YoY -38.0%), 영업이익률 29.7%를 기록했다.

미국에서 나아지는 정책 환경

2027년에는 타워 중심의 실적 성장이 이어질 전망이다. 미국 법인은 고객사와의 Capacity Agreement 체결을 통해 올해 대비 약 10% 증가한 내년 생산 물량을 확보했으며, 생산성 개선도 지속될 전망이다.

중장기적으로는 미국에서 개선되는 청정에너지 정책 지형에 주목한다. 현 행정부 체제 하에서 즉각적인 실적 개선으로 이어질 수 있는 AMPC 연장 가능성은 높지 않다고 보나, 민주당의 상·하원 탈환으로 인허가 개혁을 추진할 정치적 동력이 강화됐다. 특히 기존 인허가 승인을 보호하고 특정 에너지 프로젝트에 대한 차별을 방지하는 BAAJA (Bipartisan American Affordability and Jobs Act) 법안을 통해 풍력 프로젝트의 취소·지연 위험이 낮아질 것으로 기대한다.

투자의견 BUY, 목표주가 74,000원 유지

씨에스윈드에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 74,000원으로 유지한다. 동사에 있어 가장 큰 밸류에이션 부담 요인은 AMPC가 종료되는 2028년 이후의 이익 감소 우려였다. 자체 생산성 개선과 미국 풍력시장의 우호적 정책 변화, 증가하는 청정에너지 전력 수요는 이러한 우려를 완화하는 요인으로 작용할 전망이다.

[표1] 씨에스윈드의 밸류에이션

구분		비고
예상 EPS(원)	4,580	12 개월 Fwd 기준
목표 P/E(배)	16	글로벌 풍력 터빈 4 개시 평균 12MF P/E 에 20% 할인
적정 주가(원)	74,395	
목표 주가(원)	**74,000**	
현재 주가(원)	49,100	
상승 여력	51%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 씨에스윈드의 2026 년 3 분기 실적 (단위: 십억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	597	783	711	686	**678**	738	717	13.5%	-1.3%	*-8.2%*	*-5.5%*
영업이익	66	70	74	86	**81**	95	80	22.9%	-6.2%	*-15.3%*	*0.9%*
지배주주순이익	56	-154	43	60	**47**	70	55	-16.2%	-21.4%	*-33.1%*	*-14.2%*
영업이익률	*11.0%*	*9.0%*	*10.4%*	*12.5%*	***11.9%***	*12.9%*	*11.2%*	*0.9%p*	*-0.6%p*	*-1.0%p*	*0.8%p*
순이익률	*9.4%*	*-19.7%*	*6.1%*	*8.7%*	***6.9%***	*9.5%*	*7.6%*	*-2.5%p*	*-1.8%p*	*-2.6%p*	*-0.7%p*

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 씨에스윈드의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	2867	2718	*-5.2%*	3221	3004	*-6.7%*
영업이익	310	306	*-1.1%*	326	320	*-2.1%*
지배주주순이익	194	177	*-8.5%*	212	191	*-9.9%*
영업이익률	*10.8%*	*11.3%*	*0.5%*	*10.1%*	*10.6%*	*0.5%*
순이익률	*6.8%*	*6.5%*	*-0.2%*	*6.6%*	*6.4%*	*-0.2%*

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 씨에스윈드 실적 추이 및 전망 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**902**	**650**	**597**	**783**	**711**	**686**	**678**	**643**	**2932**	**2718**	**3004**	**3056**
AMPC	41	29	19	9	33	31	26	31	98	121	142	-
타워 (AMPC 제외)	644	447	443	518	565	547	568	580	2053	2259	2533	2748
하부구조물	217	174	135	256	114	108	84	33	781	338	330	308
YOY	*22%*	*-24%*	*-26%*	*16%*	*-21%*	*6%*	*13%*	*-18%*	*-5%*	*-7%*	*11%*	*2%*
AMPC	*68%*	*-11%*	*-32%*	*-11%*	*-19%*	*6%*	*37%*	*239%*	*3%*	*23%*	*17%*	*-*
타워 (AMPC 제외)	*26%*	*-8%*	*5%*	*23%*	*-12%*	*22%*	*28%*	*12%*	*12%*	*10%*	*12%*	*8%*
하부구조물	*7%*	*-49%*	*-62%*	*6%*	*-48%*	*-38%*	*-38%*	*-87%*	*-31%*	*-57%*	*-2%*	*-7%*
매출비중												
AMPC	*5%*	*4%*	*3%*	*1%*	*5%*	*5%*	*4%*	*5%*	*3%*	*4%*	*5%*	*-*
타워 (AMPC 제외)	71%	69%	74%	66%	79%	80%	84%	90%	70%	83%	84%	90%
하부구조물	*24%*	*27%*	*23%*	*33%*	*16%*	*16%*	*12%*	*5%*	*27%*	*12%*	*11%*	*10%*
영업이익	**125**	**59**	**66**	**70**	**74**	**86**	**81**	**65**	**320**	**306**	**320**	**220**
AMPC	*41*	*29*	*19*	*9*	*33*	31	26	*31*	*98*	*121*	*142*	
타워 (AMPC 제외)	27	3	13	3	19	21	30	32	46	102	157	201
하부구조물	*58*	*28*	*34*	*58*	*22*	34	25	*2*	*177*	*83*	*21*	*19*
YOY	*흑전*	*-54%*	*-40%*	*167%*	*-41%*	*45%*	*23%*	*-7%*	*25%*	*-4%*	*4%*	*-31%*
AMPC	*흑전*	*-11%*	*-32%*	*-11%*	*-19%*	*6%*	*37%*	*239%*	*3%*	*23%*	*17%*	*-*
타워 (AMPC 제외)	*2%*	*적전*	*흑전*	*적전*	*-41%*	*흑전*	*165%*	*흑전*	*-27%*	*150%*	*62%*	*32%*
하부구조물	*흑전*	*-63%*	*-59%*	*430%*	*-61%*	*22%*	*-26%*	*-96%*	*59%*	*-53%*	*-75%*	*-10%*
영업이익률	***13.9%***	***9.1%***	***11.0%***	***9.0%***	***10.4%***	***12.5%***	***11.9%***	***10.2%***	***10.9%***	***11.3%***	***10.6%***	***7.2%***
타워 (AMPC 제외)	*4.2%*	*0.6%*	*2.9%*	*0.6%*	*3.4%*	*3.9%*	*5.2%*	*5.5%*	*2.2%*	*4.5%*	*6.2%*	*7.3%*
하부구조물	*26.6%*	*15.9%*	*24.8%*	*22.7%*	*19.6%*	*31.2%*	*29.7%*	*7.5%*	*22.6%*	*24.6%*	*6.4%*	*6.1%*
지배주주순이익	**95**	**38**	**56**	**-154**	**43**	**60**	**47**	**28**	**35**	**177**	**191**	**113**
YoY	흑전	-64%	-23%	적전	-55%	56%	-16%	흑전	-76%	411%	8%	-41%
순이익률	10.5%	5.9%	9.4%	-19.7%	6.1%	8.7%	6.9%	4.3%	1.2%	6.5%	6.4%	3.7%

자료: 씨에스윈드, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,073	2,932	2,718	3,004	3,056
매출총이익	404	468	458	479	387
영업이익	255	320	306	320	220
EBITDA	420	488	463	476	368
순이자손익	-66	-59	-61	-59	-58
외화관련손익	-9	18	1	0	0
지분법손익	3	3	0	0	0
세전계속사업손익	172	54	218	240	142
당기순이익	144	40	181	196	116
지배주주순이익	142	35	177	191	113
증가율(%)					
매출액	102.1	-4.6	-7.3	10.5	1.7
영업이익	145.2	25.4	-4.3	4.3	-31.2
EBITDA	133.5	16.2	-5.3	2.8	-22.6
순이익	679.0	-72.1	352.2	7.8	-40.9
이익률(%)					
매출총이익률	13.2	16.0	16.8	16.0	12.7
영업이익률	8.3	10.9	11.3	10.6	7.2
EBITDA 이익률	13.7	16.7	17.0	15.8	12.1
세전이익률	5.6	1.8	8.0	8.0	4.6
순이익률	4.7	1.4	6.7	6.5	3.8

재무상태표 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,828	1,641	1,852	2,135	2,272
현금성자산	375	507	684	827	924
매출채권	517	428	444	506	521
재고자산	657	502	480	548	563
비유동자산	1,781	1,575	1,538	1,491	1,454
투자자산	387	376	371	385	400
유형자산	1,133	1,021	1,006	966	933
무형자산	262	178	161	140	121
자산총계	3,609	3,217	3,390	3,626	3,726
유동부채	1,481	1,128	1,152	1,234	1,258
매입채무	775	520	539	615	632
유동성이자부채	569	455	459	459	459
비유동부채	929	887	898	902	907
비유동이자부채	871	783	784	784	784
부채총계	2,409	2,015	2,050	2,136	2,165
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	655	450	449	449	449
이익잉여금	361	555	690	840	911
자본조정	111	128	129	129	129
자기주식	-42	-42	-41	-41	-41
자본총계	1,200	1,202	1,340	1,490	1,561

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	49	528	279	294	250
당기순이익	144	40	181	196	116
자산상각비	165	168	156	156	148
운전자본증감	-304	72	-46	-58	-16
매출채권 감소(증가)	-63	68	15	-62	-14
재고자산 감소(증가)	-18	153	45	-67	-16
매입채무 증가(감소)	-131	-133	-62	75	18
투자현금흐름	-212	-96	-83	-110	-112
유형자산처분(취득)	-196	-91	-71	-95	-96
무형자산 감소(증가)	-2	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	4	-3	-4	-1	-1
재무현금흐름	291	-325	-39	-41	-41
차입금의 증가(감소)	313	-272	-39	0	0
자본의 증가(감소)	-21	-41	-41	-41	-41
배당금의 지급	-21	-41	-41	-41	-41
총현금흐름	442	562	339	352	266
(-)운전자본증가(감소)	301	-81	14	58	16
(-)설비투자	200	93	73	95	96
(+)자산매각	2	1	2	0	0
Free Cash Flow	-57	551	253	199	153
(-)기타투자	21	10	39	14	15
잉여현금	-78	541	214	185	138
NOPLAT	214	239	255	260	179
(+) Dep	165	168	156	156	148
(-)운전자본투자	301	-81	14	58	16
(-)Capex	200	93	73	95	96
OpFCF	-122	395	324	264	215

주요지표 (단위: 원, 배)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	3,374	823	4,279	4,607	2,723
BPS	27,238	27,342	30,562	34,106	35,799
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
CFPS	10,489	13,323	8,030	8,339	6,308
ROA(%)	4.4	1.0	5.4	5.4	3.1
ROE(%)	13.9	3.0	14.5	14.0	7.7
ROIC(%)	10.9	11.5	13.5	13.9	9.6
Multiples(x,%)					
PER	14.6	59.7	11.5	10.7	18.0
PBR	1.8	1.8	1.6	1.4	1.4
PSR	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
PCR	4.7	3.7	6.1	5.9	7.8
EV/EBITDA	7.5	5.7	5.7	5.2	6.5
배당수익률	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
안정성(%)					
부채비율	200.7	167.7	152.9	143.4	138.7
Net debt/Equity	88.8	60.8	41.8	27.9	20.4
Net debt/EBITDA	253.6	149.6	121.0	87.4	86.6
유동비율	123.5	145.5	160.7	173.0	180.6
이자보상배율(배)	3.6	4.2	4.1	4.2	2.9
자산구조(%)					
투하자본	74.7	68.3	64.0	60.8	58.3
현금+투자자산	25.3	31.7	36.0	39.2	41.7
자본구조(%)					
차입금	54.5	50.7	48.1	45.5	44.3
자기자본	45.5	49.3	51.9	54.5	55.7

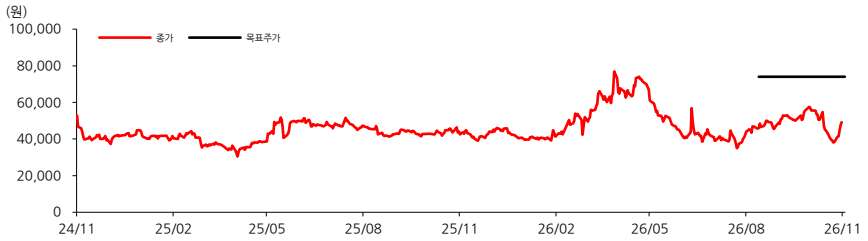
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 9 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김예인)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[씨에스윈드 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2026.08.19	2026.08.19	2026.08.28	2026.09.30	2026.10.30	2026.11.09
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김예인	74,000	74,000	74,000	74,000	74,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2026.08.19	Buy	74,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2026 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%