

씨에스윈드 (112610)

우려가 더 크게 반영된 주가

2026년 10월 27일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	68,000 원 (하향)
✓ 상승여력	67.7%	✓ 현재주가 (10월 26일)	40,550 원

신한생각 정책 할인 완화 기대

미국 중간선거에서 민주당이 의회 장악력을 확대할 경우 행정부에 대한 견제 강화로 연결. 세액공제 복원이 이뤄지지 않더라도, 풍력 인허가 불확실성 축소만으로도 중기 수주 우려 완화와 투자심리 회복 기대 가능

3Q26 Preview: 매출 인식 지연에도 연간 컨센서스 부합 전망

3Q26 영업이익 783억원(+19% YoY)으로 컨센서스 4% 하회 추정. 타워 매출 지연과 원/달러 환율 하락으로 원화 환산 매출·이익 감소한 영향. 하부구조물 인센티브가 3분기까지 집중 반영되며 수익성 방어. 연간 신규 수주는 미국 인허가 지연과 중국 터빈사 수주 지연으로 전년(15억불) 수준을 예상하나 4분기 지연 매출 반영으로 연간 실적은 컨센서스 부합 전망

Nordex 등 주요 터빈 고객사의 수주 추이에서 확인되듯 전망 수요는 육상풍력을 중심으로 회복 흐름. 2027년 하부구조물 인센티브 소멸에도 미국 법인 생산성 개선 및 물량 확대, AMPC 기여로 타워 부문 이익 성장 예상. 견조한 육상풍력 수요와 미국 현지 타워 경쟁사들의 Capa 축소가 맞물려 AMPC 일몰 이후의 수급 환경에 대한 눈높이도 높아질 것으로 기대

Valuation & Risk: 현실적인 기대감 하에서도 매수 가능한 주가 레벨

단기 수주 회복 속도 조절을 반영해 목표 멀티플(P/B 2배)을 낮추고 목표 주가를 13% 하향. 현 주가는 12MF PBR 1.2배, PER 9배로 과거 밸류에이션 밴드 하단 수준. 유럽의 풍력 지원 확대 움직임에도 고금리와 개발비 부담으로 해상풍력 프로젝트는 다소 지연. 그럼에도 육상풍력을 중심으로 터빈사 수주가 지속되고 있어 타워 부문 성장 기반 유효하다고 판단

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	3,072.5	2,931.6	2,792.7	3,090.6	2,955.1
영업이익 (십억원)	255.5	320.3	302.0	303.8	237.5
순이익 (십억원)	142.3	34.7	178.7	188.8	149.6
ROE (%)	13.9	3.0	14.6	13.8	10.0
배당수익률 (%)	2.4	2.4	2.5	2.5	2.5
PER (배)	12.4	50.6	9.6	9.1	11.4
PBR (배)	1.5	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (배)	6.9	5.2	5.0	4.8	5.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[신재생]

최민기 선임연구원

✉ minki.choi@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

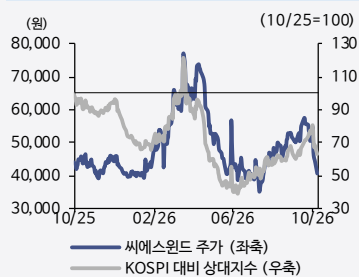
시가총액	1,710.1 십억원
발행주식수(유동비율)	42.2 백만주(59.7%)
52주 최고가/최저가	76,900 원/35,050 원
일평균 거래액 (60일)	18,307 백만원
외국인 지분율	16.0%

주요주주 (%)

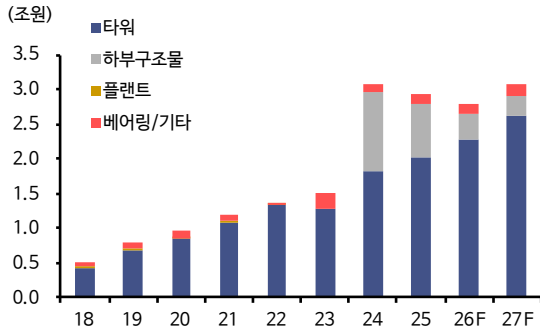
김성권 외 12 인	38.9
국민연금공단	11.2

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(19.1)	(6.1)	(9.6)	0.2
상대	4.8	14.8	(34.8)	(21.0)

주가

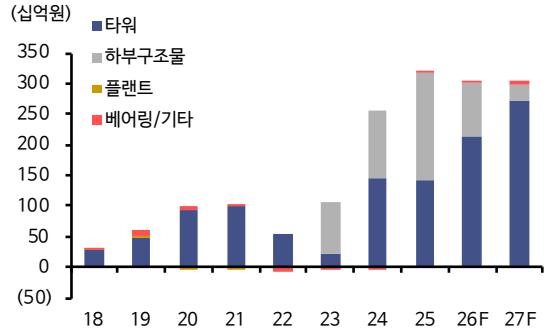


씨에스원드 사업별 매출 추이 및 전망



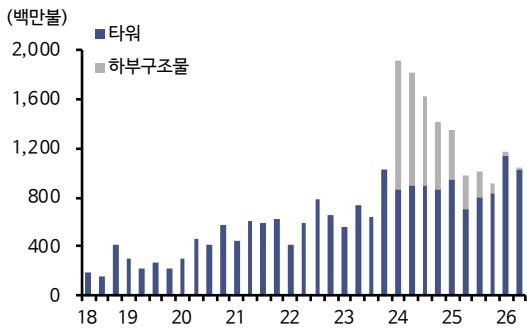
자료: 씨에스원드, 신한투자증권 추정

씨에스원드 사업별 영업이익 추이 및 전망



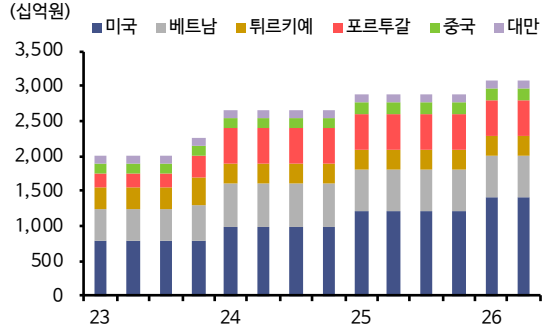
자료: 씨에스원드, 신한투자증권 추정

씨에스원드 수주잔고 추이



자료: 씨에스원드, 신한투자증권

씨에스원드 타워 Capa 추이 (매출액 기준)



자료: 씨에스원드, 신한투자증권

씨에스원드 3Q26 실적 Preview

(십억원, %, p)	3Q26F	2Q26	QoQ	3Q25	YoY	컨센서스	차이
매출액	692.0	686.4	0.8	597.0	15.9	727.1	(4.8)
영업이익	78.3	86.0	(9.0)	65.7	19.2	81.6	(4.0)
순이익	53.5	59.6	(10.2)	55.9	(4.2)	55.4	(3.3)
영업이익률	11.3	12.5	(1.2)	11.0	0.3	11.2	0.1
순이익률	7.7	8.7	(0.9)	9.4	(1.6)	7.6	0.1

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

씨에스원드 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	901.9	650.0	597.0	782.7	711.1	686.4	692.0	703.2	3,072.5	2,931.6	2,792.7	3,090.6
YoY	22.4	(24.2)	(25.9)	16.4	(21.2)	5.6	15.9	(10.2)	102.1	(4.6)	(4.7)	10.7
타워	656.2	443.9	428.9	492.6	568.2	539.7	567.9	615.7	1,827.2	2,021.6	2,291.6	2,613.7
AMPC	40.6	23.5	19.1	92.3	33.0	30.9	33.7	28.0	94.9	175.5	125.6	144.5
하부구조물	216.8	173.5	135.2	255.7	113.5	108.0	83.5	45.2	1,137.4	781.1	350.2	306.6
베어링/기타	28.4	32.0	32.2	33.7	28.8	37.8	39.8	41.6	105.4	126.2	148.0	167.3
영업이익	125.2	59.3	65.7	70.2	74.3	86.0	78.3	63.3	255.5	320.3	302.0	303.8
YoY	흑전	(52.2)	(40.2)	100.0	(40.7)	45.2	19.2	(9.7)	145.2	25.4	(5.7)	0.6
AMPC	40.6	23.5	19.1	92.3	33.0	30.9	33.7	28.0	94.9	175.5	125.6	144.5
영업이익률	13.9	9.1	11.0	9.0	10.4	12.5	11.3	9.0	8.3	10.9	10.8	9.8
순이익	94.9	38.1	55.9	(154.2)	43.1	59.6	53.5	22.5	142.3	34.7	178.7	188.8
순이익률	10.5	5.9	9.4	(19.7)	6.1	8.7	7.7	3.2	4.6	1.2	6.4	6.1

자료: 씨에스원드, 신한투자증권 추정

씨에스원드 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		변화율		컨센서스	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
연결 매출액	2,844.5	3,157.4	2,792.7	3,090.6	(1.8)	(2.1)	2,832.8	3,211.1
영업이익	308.7	315.6	302.0	303.8	(2.2)	(3.7)	303.4	333.1
순이익	182.1	195.8	178.7	188.8	(1.9)	(3.6)	177.9	217.5
영업이익률	10.9	10.0	10.8	9.8	(0.0)	(0.2)	10.7	10.4
순이익률	6.4	6.2	6.4	6.1	(0.0)	(0.1)	6.3	6.8

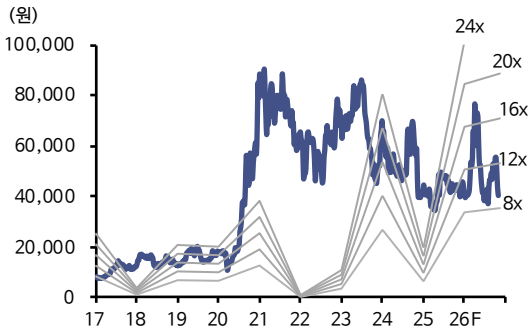
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

씨에스원드 목표주가 산정 테이블

(원, 배, %)	12MF	비고
BPS	33,922	자사주 제외
목표 PBR	2.0	ROE 유사한 24년 평균 P/B
현재 PBR	1.2	
목표 주가 (원)	68,000	
현재 주가 (원)	40,550	상승여력 67.7%

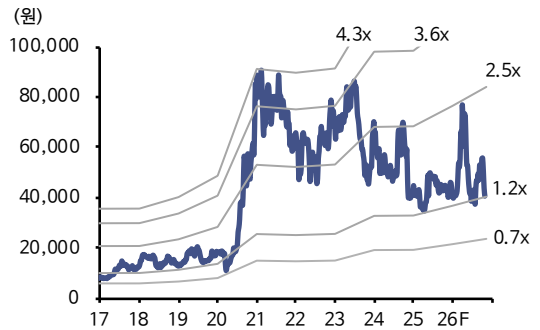
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

씨에스윈드 12개월 선행 PER 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

씨에스윈드 12개월 선행 PBR 밴드



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

씨에스윈드 Peer Group Valuation 비교

사업군 기업	시총 (조원)	주가상승률 (%)			PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)		ROE (%)	
		1M	3M	6M	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
타워 씨에스윈드	1.7	(19.1)	(6.1)	(44.9)	9.4	7.9	1.31	1.15	5.7	5.4	14.7	15.6
동국S&C	0.1	(4.1)	(11.1)	(43.7)	-	-	0.60	0.46	11.4	5.3	(1.5)	(0.6)
Titan Wind Energy	2.3	(12.8)	6.7	(47.2)	18.0	11.0	1.25	1.05	15.2	11.5	7.0	10.5
Shanghai Taisheng	1.4	(14.3)	(9.3)	(42.2)	28.8	20.9	-	-	19.7	16.4	4.5	5.7
타워 평균					18.7	13.2	1.05	0.89	13.0	9.7	6.2	7.8
하부 SK오션플랜트	0.6	(15.5)	(47.7)	(59.1)	15.8	13.2	0.71	0.68	10.0	8.7	4.5	5.2
구조물 Sif Holding	0.1	(5.2)	(30.9)	(59.4)	17.7	-	0.41	0.43	2.6	4.0	3.0	4.0
Dajin Heavy	5.0	(21.2)	(17.9)	(64.6)	14.6	10.2	1.84	1.59	10.0	7.2	13.9	16.5
베어링 씨에스베어링	0.1	(12.3)	3.0	(53.4)	8.9	7.3	0.93	0.82	6.1	5.1	11.2	12.0
단조 Xinqianglian	2.0	(15.9)	(4.8)	(40.2)	8.9	7.2	1.28	1.12	8.6	7.2	14.3	15.6
Jinlei Technology	1.1	(13.4)	(16.2)	(44.1)	11.7	9.0	0.82	0.77	7.0	5.6	5.6	7.1
풍력 기자재 평균					14.9	10.8	1.02	0.90	9.6	7.7	7.7	9.2

자료: Bloomberg Consensus, 신한투자증권 / 주: 당사 추정치 아닌 컨센서스값 기준

씨에스윈드 Historical Valuation

		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
P/E	(End)	11.7	80.7	20.6	104.8	41.0	1,521.1	152.8	12.4	50.6
	(High)	14.1	118.0	24.3	108.0	67.5	1,779.8	194.5	21.8	64.4
	(Low)	7.0	70.8	13.9	9.1	34.5	1,006.0	96.9	11.0	36.5
	(Avg)	10.2	90.9	18.8	39.3	46.6	1,335.3	147.5	15.8	52.2
P/B	(End)	1.50	1.58	1.93	7.83	3.10	3.30	3.30	1.54	1.52
	(High)	1.82	2.31	2.27	8.07	5.09	3.86	4.21	2.70	1.94
	(Low)	0.91	1.39	1.30	0.68	2.60	2.18	2.10	1.37	1.10
	(Avg)	1.32	1.78	1.76	2.94	3.52	2.90	3.19	1.96	1.57
EV/EBITDA	(End)	8.7	12.8	10.1	25.4	21.4	30.0	20.8	6.9	5.2
	(High)	10.6	17.0	11.2	25.8	28.4	34.0	25.1	9.9	6.1
	(Low)	5.2	11.8	7.6	4.0	11.6	20.8	14.9	6.4	4.2
	(Avg)	7.6	14.0	9.3	10.8	22.8	26.7	20.2	8.0	5.3

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	3,609.5	3,216.6	3,241.0	3,401.7	3,409.4
유동자산	1,828.1	1,641.3	1,724.4	1,882.9	1,795.1
현금및현금성자산	359.2	478.9	617.0	657.4	623.4
매출채권	360.9	408.9	389.5	431.0	412.1
재고자산	657.1	501.6	477.9	528.8	505.6
비유동자산	1,781.4	1,575.3	1,516.6	1,518.8	1,614.3
유형자산	1,132.7	1,020.6	975.1	979.4	1,078.8
무형자산	262.0	178.5	166.8	161.5	159.1
투자자산	39.9	44.0	42.5	45.7	44.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	2,409.2	2,014.9	1,897.1	1,905.1	1,800.6
유동부채	1,480.6	1,127.8	1,060.3	1,099.4	1,038.1
단기차입금	425.5	242.5	223.1	205.2	188.8
매입채무	454.9	409.6	390.2	431.8	412.9
유동성장기부채	123.9	188.0	172.9	159.1	146.4
비유동부채	928.6	887.2	836.9	805.7	762.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	871.3	782.8	737.5	695.7	657.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,200.3	1,201.7	1,343.9	1,496.6	1,608.9
자본금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	655.1	449.6	449.6	449.6	449.6
기타자본	(42.1)	(42.1)	(42.1)	(42.1)	(42.1)
기타포괄이익누계액	153.3	169.9	169.9	169.9	169.9
이익잉여금	361.3	554.6	691.7	838.9	946.9
지배주주지분	1,148.7	1,153.1	1,290.1	1,437.4	1,545.4
비지배주주지분	51.6	48.6	53.8	59.2	63.5
*총차입금	1,440.1	1,237.9	1,156.9	1,086.0	1,017.3
*순차입금(순현금)	1,065.5	730.4	512.7	398.4	365.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	49.1	527.7	343.1	294.9	321.6
당기순이익	143.7	40.1	183.8	194.3	153.9
유형자산상각비	127.8	142.8	137.6	138.4	155.6
무형자산상각비	37.0	25.1	11.7	5.3	2.4
외화환산손실(이익)	15.5	5.4	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.1	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(3.5)	(3.3)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
운전자본변동	(304.0)	72.0	16.7	(36.2)	16.5
(법인세납부)	(26.2)	(40.3)	(59.0)	(63.0)	(39.7)
기타	58.7	286.5	54.7	58.5	35.3
투자활동으로인한현금흐름	(211.7)	(96.0)	(84.9)	(144.3)	(247.8)
유형자산증가(CAPEX)	(199.7)	(92.6)	(92.2)	(142.7)	(255.0)
유형자산감소	3.5	2.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(1.9)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	(2.0)	1.0	1.5	(3.2)	1.5
기타	(11.6)	(5.8)	5.8	1.6	5.7
FCF	(118.3)	411.9	308.4	182.0	113.8
재무활동으로인한현금흐름	291.5	(325.3)	(122.4)	(112.5)	(110.3)
차입금증가(감소)	327.0	(254.2)	(81.0)	(70.9)	(68.7)
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(20.7)	(41.4)	(41.4)	(41.6)	(41.6)
기타	(14.8)	(29.7)	(0.0)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	2.4	2.4	2.4
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	23.2	13.3	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	152.1	119.7	138.2	40.4	(34.1)
기초현금	207.1	359.2	478.9	617.1	657.5
기말현금	359.2	478.9	617.1	657.5	623.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,072.5	2,931.6	2,792.7	3,090.6	2,955.1
증감률 (%)	102.1	(4.6)	(4.7)	10.7	(4.4)
매출원가	2,668.1	2,463.4	2,357.1	2,658.5	2,587.1
매출총이익	404.4	468.2	435.6	432.1	368.0
매출총이익률 (%)	13.2	16.0	15.6	14.0	12.5
판매관리비	149.0	147.9	133.7	128.2	130.5
영업이익	255.5	320.3	302.0	303.8	237.5
증감률 (%)	145.2	25.4	(5.7)	0.6	(21.9)
영업이익률 (%)	8.3	10.9	10.8	9.8	8.0
영업외손익	(83.7)	(266.5)	(59.1)	(46.5)	(43.9)
금융손익	(91.4)	(51.1)	(25.9)	(18.3)	(15.2)
기타영업외손익	11.0	(216.7)	(34.6)	(29.6)	(30.1)
중속 및 관계기업관련손익	(3.3)	1.4	1.4	1.4	1.4
세전계속사업이익	171.8	53.9	242.8	257.3	193.6
법인세비용	28.1	13.7	59.0	63.0	39.7
계속사업이익	143.7	40.1	183.8	194.3	153.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	143.7	40.1	183.8	194.3	153.9
증감률 (%)	679.0	(72.1)	358.1	5.7	(20.8)
순이익률 (%)	4.7	1.4	6.6	6.3	5.2
(지배주주)당기순이익	142.3	34.7	178.7	188.8	149.6
(비지배주주)당기순이익	1.4	5.4	5.2	5.5	4.3
총포괄이익	233.1	54.8	183.8	194.3	153.9
(지배주주)총포괄이익	228.7	51.3	172.1	181.9	144.1
(비지배주주)총포괄이익	4.4	3.5	11.7	12.4	9.8
EBITDA	420.2	488.3	451.3	447.5	395.5
증감률 (%)	133.5	16.2	(7.6)	(0.8)	(11.6)
EBITDA 이익률 (%)	13.7	16.7	16.2	14.5	13.4

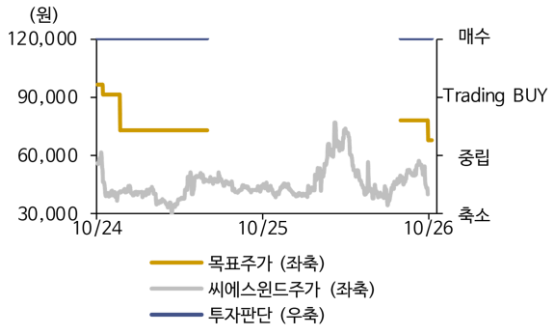
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	3,407	952	4,359	4,607	3,650
EPS (지배순이익, 원)	3,374	823	4,237	4,478	3,547
BPS (자본총계, 원)	28,462	28,495	31,868	35,488	38,151
BPS (지배지분, 원)	27,238	27,342	30,592	34,084	36,644
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PER (당기순이익, 배)	12.3	43.7	9.3	8.8	11.1
PER (지배순이익, 배)	12.4	50.6	9.6	9.1	11.4
PBR (자본총계, 배)	1.5	1.5	1.3	1.1	1.1
PBR (지배지분, 배)	1.5	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (배)	6.9	5.2	5.0	4.8	5.4
배당성향 (%)	29.1	119.4	23.3	22.0	27.8
배당수익률 (%)	2.4	2.4	2.5	2.5	2.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	13.7	16.7	16.2	14.5	13.4
영업이익률 (%)	8.3	10.9	10.8	9.8	8.0
순이익률 (%)	4.7	1.4	6.6	6.3	5.2
ROA (%)	4.4	1.2	5.7	5.9	4.5
ROE (지배순이익, %)	13.9	3.0	14.6	13.8	10.0
ROIC (%)	11.8	10.5	14.0	14.2	11.2
안정성					
부채비율 (%)	200.7	167.7	141.2	127.3	111.9
순차입금비율 (%)	88.8	60.8	38.1	26.6	22.7
현금비율 (%)	24.3	42.5	58.2	59.8	60.1
이자보상배율 (배)	3.6	4.2	4.5	4.8	4.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	7.2	5.6	6.0	6.5	6.0
재고자산회수기간 (일)	73.6	72.1	64.0	59.4	63.9
매출채권회수기간 (일)	39.8	47.9	52.2	48.5	52.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

씨에스원드(112610)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 01월 25일	매수	96,000	(46.5)	(38.2)
2024년 07월 26일		6개월경과	(36.5)	(24.7)
2024년 11월 08일	매수	91,000	(55.2)	(49.7)
2024년 12월 16일	매수	73,000	(43.3)	(29.2)
2025년 06월 27일	커버리지제외		-	-
2026년 08월 27일	매수	78,000	(35.1)	(26.3)
2026년 10월 27일	매수	68,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 10월 23일 기준)

매수 (매수)	95.32%	Trading BUY (중립)	2.16%	중립 (중립)	2.52%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------