기업브리프

☑ 실적 Review

키움증권

2026. 11. 9

씨에스윈드 (112610)

바람의 방향이 바뀐다

BUY(Maintain)

목표주가: 76,000원

주가(11/6): 49,100원

시가총액: 20,706억원



유틸리티/스몰캡

Analyst 조재원

Stock Data

KOSPI (11/6)		5,059.69pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	76,900원	35,050원
등락률	-36.2%	40.1%
수익률	절대	상대
1M	-14.6%	17.1%
6M	-26.6%	7.1%
1Y	11.5%	-11.3%

Company Data

발행주식수		42,171 천주
일평균거래량(3M)		466천주
외국인 지분율		15.2%
배당수익률(2026E)		2.1%
BPS(2026E)		31,155 원
주요 주주	김성권 외 12인	38.9%

투자지표

(십억 원, IFRS 연결)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,931.6	2,805.2	2,999.9	2,981.5
영업이익	320.3	309.6	322.1	240.1
EBITDA	488.3	448.7	443.0	348.2
세전이익	53.9	228.8	255.3	185.9
순이익	40.1	190.0	199.1	145.0
지배주주지분순이익	34.7	187.5	196.5	143.1
EPS(원)	823	4,447	4,659	3,394
증감률(%,YoY)	-75.6	440.4	4.8	-27.2
PER(배)	50.6	10.7	10.2	14.0
PBR(배)	1.52	1.52	1.35	1.25
EV/EBITDA(배)	5.2	5.7	5.1	6.0
영업이익률(%)	10.9	11.0	10.7	8.1
ROE(%)	3.0	15.2	14.0	9.3
순차입금비율(%)	60.4	36.0	13.9	2.9

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



3Q26에는 AMPC를 제외한 타워 부문 영업이익률이 5%를 상회한 점이 돋보였다. 2028년까지 미국 법인 생산성 개선세는 지속될 전망이다. 중간선거 이후 미국 풍력 산업에 우호적인 환경 변화가 예상된다. 인허가 리스크 해소, BAAJA 입법, 세액공제 법안 개정 논의 등은 AMPC가 종료되는 2027년 이후 실적 추정치 업사이드 요인이 될 수 있다.

>>> 타워 부문 영업이익률 개선 확인

매출액 6,775억원(+14%YoY), 영업이익 807억원(+23%YoY, OPM 12%)으로, 매출액은 시장 기대치(7,169억원)를 하회했으나, 영업이익은 기대치(800억원)에 부합했다. 타워 부문 영업이익은 588억원(+83%YoY, OPM 9.9%)으로, 전년 동기 대비 약 250억원 증가했다. AMPC를 제외한 타워 영업이익률이 5%를 상회했다는 점에 주목한다. 이는 미국 법인 생산성 개선 노력이 지속되는 가운데, 생산량이 확대되면서 레버리지 효과가 발생한 덕분이다.

동사는 올해부터 미국 법인 생산성 개선을 위해, 타법인 고숙련 인력 충원, 자동화 설비 구축, 원가 효율화 등의 노력을 지속하고 있다. 앞으로도 미국 법인 생산성 개선세는 지속될 전망이나, 생산 난이도가 높은 신규 고객사향 물량 확대가 본격화되는 1H27까지는 개선 속도가 기대만큼 빠르지 못할 수도 있다. 내년 물량 확대를 위한 사전 준비 작업이 시작된다는 점을 감안해, 4Q26 영업이익률을 보수적으로 반영했다. 보조금 효과를 제거한 타워 부문 영업이익률은 2027년 6%, 2028년 8%로 전망한다.

3Q26 하부구조물 법인은 영업이익률 29.7%를 기록했다. 4Q26부턴 인센티브 효과가 사라지면서, 하부구조물 법인 영업이익률이 정상화될 전망이다.

>>> 우호적인 정책 환경 조성 기대

트럼프 행정부의 신규 인허가 발급 및 공사 중단 등의 조치는 미국 풍력 산업 전반의 불확실성 확대와 프로젝트 수익성 악화로 이어졌다. 중간선거 이후 민주당의 협상력이 강화된 만큼, 풍력 산업에 우호적인 환경 변화가 예상된다. 실현 가능성이 가장 높은 변화는 인허가 리스크 해소다. 그동안 지연/중단됐던 풍력 단지들에 대한 심사 절차가 재개됨에 따라, 2027년 이후 풍력 설치량과 수주 기회가 재차 확대될 수 있다.

11월 9일에는 미국 에너지/전력 인프라 초당적 개혁 법안인 BAAJA의 상원 심의 표결이 예정되어 있다. 해당 법안은 풍력 산업에 대한 차별적 규제 방지, 기 승인된 인허가 보호와 같은 내용을 포함하고 있는 만큼, 미국 풍력 산업의 중장기 가시성 확보에 기여할 전망이다.

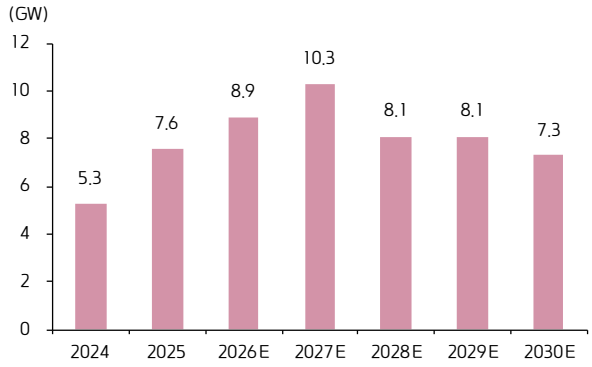
세액공제 법안 개정은 단기간 내 현실화 가능성이 높진 않지만, 협상 카드로 쓰일 수 있다는 점은 여전히 유효하다. 이러한 정책 환경 변화들은 AMPC가 종료되는 2027년 이후 동사 실적 추정치의 업사이드 요인이 될 수 있다.

씨에스윈드 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	902	650	597	783	711	686	678	730	2,932	2,805	3,000
%YoY	22%	-24%	-26%	16%	-21%	6%	13%	-7%	-5%	-4%	7%
타워, 베어링	685	477	462	527	598	578	594	669	2,150	2,439	2,725
AMPC	41	29	19	9	33	31	26	33	98	123	144
하부구조물	217	174	135	256	114	108	84	61	781	366	275
영업이익	125	59	66	70	74	86	81	69	320	310	322
%YoY	흑전	-54%	-40%	169%	-41%	45%	23%	-2%	25%	-3%	4%
타워, 베어링	68	32	32	12	52	52	59	64	144	227	304
AMPC	41	29	19	9	33	31	26	33	98	123	144
하부구조물	58	28	34	58	22	34	25	4	177	85	18
영업이익률 (%)	13.9%	9.1%	11.0%	9.0%	10.4%	12.5%	11.9%	9.4%	10.9%	11.0%	10.7%
세전이익	109	50	55	-160	54	70	59	46	54	229	255
법인세비용	13	11	-3	-8	10	9	11	8	14	39	56
법인세율 (%)	12%	22%	-5%	5%	19%	13%	18%	18%	25%	17%	22%
당기순이익	95	39	58	-152	44	61	48	37	40	190	199

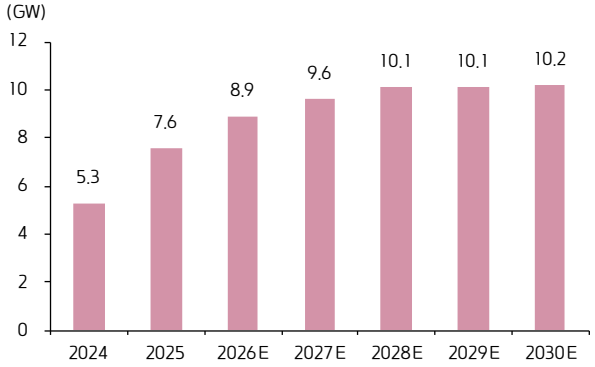
자료: 키움증권 리서치센터

미국 육상풍력 설치량 전망 (2026년 4월)



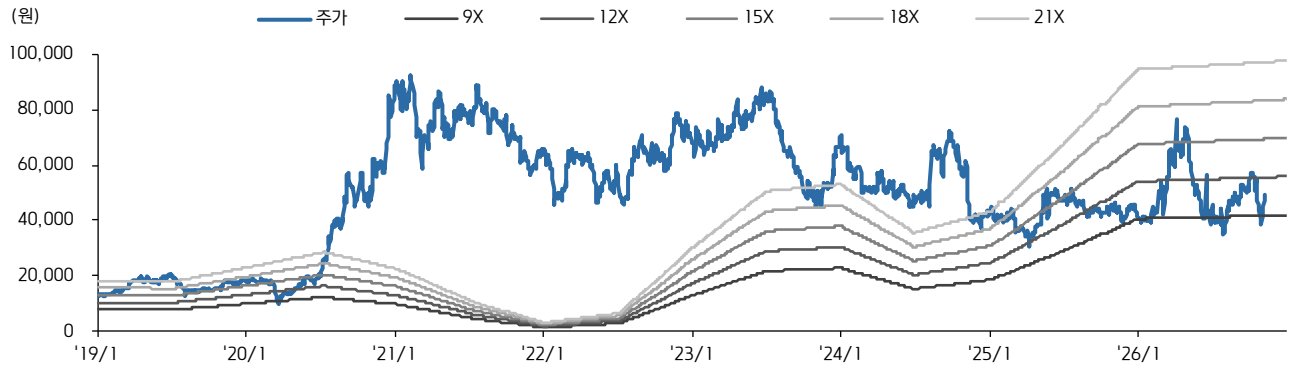
자료: Woodmac, 씨에스윈드, 키움증권 리서치센터

미국 육상풍력 설치량 전망 (2026년 7월)



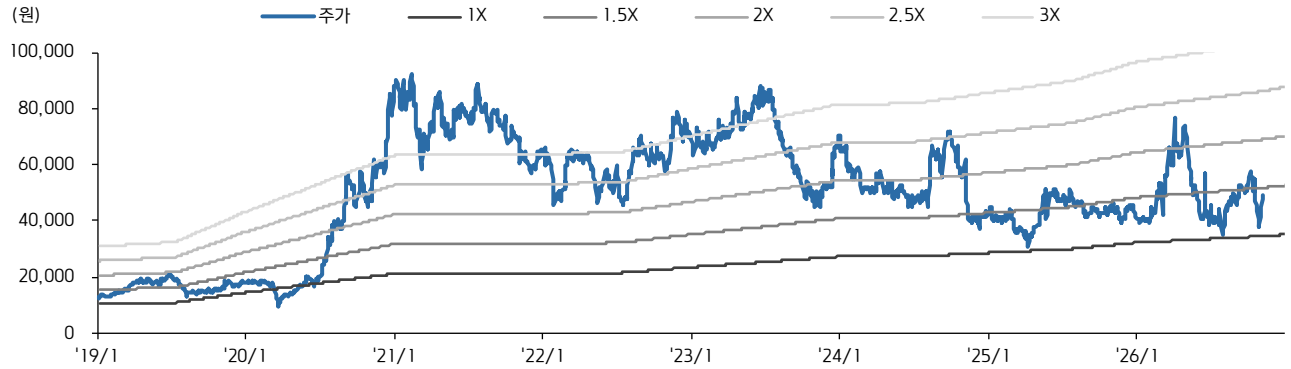
자료: Woodmac, 씨에스윈드, 키움증권 리서치센터

씨에스윈드 12개월 Forward P/E Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

씨에스윈드 12개월 Forward P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

씨에스윈드 Peer 주가 및 밸류에이션

분류	기업	시가총액 (백만 달러)	주가 추이 (%)					P/E		P/B		EV/EBITDA		영업이익률		EBITDA 마진율		ROE (%)	
			1D	5D	1M	3M	6M	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
풍력 터빈	Vestas	31,133	10.5	7.1	18.7	8.0	40.5	21.2	17.3	6.1	5.0	8.9	7.7	8.5%	9.3%	14%	14%	30.2	31.1
	Siemens Energy	112,425	-7.4	-20.9	-23.8	-37.2	11.6	26.2	18.5	8.5	7.1	13.4	9.8	11.7%	14.2%	15%	18%	35.0	43.7
	Nordex	10,952	10.1	14.0	4.1	-13.9	50.4	18.5	15.6	5.5	4.2	7.7	6.3	9.3%	9.8%	11%	12%	33.2	27.5
	GoldWind	8,581	5.1	-12.1	-27.1	-45.8	-10.6	15.8	12.3	1.4	1.3	9.7	8.1	6.3%	7.1%	11%	12%	8.7	10.2
디벨로퍼	Orsted	29,856	14.6	13.1	8.9	-9.2	30.9	19.9	16.2	1.5	1.4	8.3	8.0	20.4%	23.4%	36%	37%	7.4	8.7
	RWE	50,359	0.8	-0.9	2.5	-3.3	34.2	18.5	17.1	1.1	1.1	10.5	9.4	19.7%	21.0%	34%	35%	6.1	6.5
타워, 하부구조물	씨에스윈드	1,531	28.2	-14.6	16.2	-26.1	13.4	11.7	9.8	1.6	1.4	5.9	5.4	10.7%	10.1%	16%	14%	14.3	15.2
하부구조물	SK 오션플랜트	432	4.7	-27.1	-31.9	-59.7	-53.3	15.7	13.2	0.7	0.7	10.5	9.4	8.8%	8.4%	12%	11%	4.4	5.1

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주) 11 월 6 일(한국시간) 기준. 추정치는 Bloomberg Consensus

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,072.5	2,931.6	2,805.2	2,999.9	2,981.5
매출원가	2,668.1	2,463.4	2,326.3	2,487.7	2,556.0
매출총이익	404.4	468.2	478.9	512.1	425.5
판관비	149.0	147.9	169.3	190.1	185.4
영업이익	255.5	320.3	309.6	322.1	240.1
EBITDA	420.2	488.3	448.7	443.0	348.2
영업외손익	-83.7	-266.5	-80.8	-66.8	-54.2
이자수익	4.5	16.3	16.7	20.3	24.0
이자비용	70.1	75.5	62.1	51.9	48.8
외환관련이익	35.8	62.9	41.8	41.8	41.8
외환관련손실	45.2	44.5	18.0	18.0	18.0
종속 및 관계기업손익	-3.3	1.4	-1.4	-1.4	1.4
기타	-5.4	-227.1	-57.8	-57.6	-54.6
법인세차감전이익	171.8	53.9	228.8	255.3	185.9
법인세비용	28.1	13.7	38.8	56.2	40.9
계속사업순손익	143.7	40.1	190.0	199.1	145.0
당기순이익	143.7	40.1	190.0	199.1	145.0
지배주주순이익	142.3	34.7	187.5	196.5	143.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	102.1	-4.6	-4.3	6.9	-0.6
영업이익 증감율	145.2	25.4	-3.3	4.0	-25.5
EBITDA 증감율	133.5	16.2	-8.1	-1.3	-21.4
지배주주순이익 증감율	634.2	-75.6	440.3	4.8	-27.2
EPS 증감율	634.2	-75.6	440.4	4.8	-27.2
매출총이익율(%)	13.2	16.0	17.1	17.1	14.3
영업이익률(%)	8.3	10.9	11.0	10.7	8.1
EBITDA Margin(%)	13.7	16.7	16.0	14.8	11.7
지배주주순이익률(%)	4.6	1.2	6.7	6.6	4.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,828.1	1,641.3	1,677.2	1,795.5	1,927.6
현금 및 현금성자산	359.2	478.9	483.2	587.0	692.8
단기금융자산	14.7	27.9	38.8	46.3	55.3
매출채권 및 기타채권	516.8	428.5	432.5	432.5	441.7
재고자산	657.1	501.6	508.1	504.3	501.2
기타유동자산	280.3	204.4	214.6	225.4	236.6
비유동자산	1,781.4	1,575.3	1,487.7	1,418.3	1,361.8
투자자산	39.9	44.0	45.5	47.0	48.4
유형자산	1,132.7	1,020.6	943.2	877.6	822.0
무형자산	262.0	178.5	166.8	161.5	159.1
기타비유동자산	346.8	332.2	332.2	332.2	332.3
자산총계	3,609.5	3,216.6	3,164.9	3,213.8	3,289.4
유동부채	1,480.6	1,127.8	1,007.7	981.1	988.4
매입채무 및 기타채무	774.8	519.8	521.6	565.0	572.3
단기금융부채	566.3	449.9	331.1	264.1	264.1
기타유동부채	139.5	158.1	155.0	152.0	152.0
비유동부채	928.6	887.2	792.2	695.4	645.4
장기금융부채	871.3	782.7	682.7	582.7	532.7
기타비유동부채	57.3	104.5	109.5	112.7	112.7
부채총계	2,409.2	2,014.9	1,799.9	1,676.4	1,633.7
지배지분	1,148.7	1,153.1	1,313.9	1,483.6	1,600.0
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
기타포괄손익누계액	153.3	169.9	184.6	199.3	214.0
이익잉여금	361.3	554.6	700.7	855.8	957.4
비지배지분	51.6	48.6	51.1	53.7	55.7
자본총계	1,200.3	1,201.7	1,365.0	1,537.4	1,655.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	49.1	527.7	559.9	604.1	490.5
당기순이익	143.7	40.1	190.0	199.1	145.0
비현금항목의 가감	298.7	521.7	469.3	454.7	419.9
유형자산감가상각비	127.8	142.8	127.4	115.6	105.6
무형자산감가상각비	37.0	25.1	11.7	5.3	2.4
지분법평가손익	-10.1	-3.3	0.0	0.0	0.0
기타	144.0	357.1	330.2	333.8	311.9
영업활동자산부채증감	-304.0	72.0	-16.9	36.5	-10.2
매출채권및기타채권의감소	-62.9	67.6	-4.0	0.0	-9.3
재고자산의감소	-17.5	153.1	-6.4	3.7	3.1
매입채무및기타채무의증가	-130.7	-133.2	1.9	43.4	7.3
기타	-92.9	-15.5	-8.4	-10.6	-11.3
기타현금흐름	-89.3	-106.1	-82.5	-86.2	-64.2
투자활동 현금흐름	-211.7	-96.0	-50.0	-46.5	-48.0
유형자산의 취득	-199.7	-92.6	-50.0	-50.0	-50.0
유형자산의 처분	3.5	2.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.9	-0.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-9.5	-4.1	-1.5	-1.5	-1.5
단기금융자산의감소(증가)	3.1	-13.1	-11.0	-7.5	-8.9
기타	-7.2	12.4	12.5	12.5	12.4
재무활동 현금흐름	291.5	-325.3	-289.9	-238.0	-121.1
차입금의 증가(감소)	327.0	-254.2	-218.8	-166.9	-50.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-20.7	-41.4	-41.4	-41.4	-41.4
기타	-14.8	-29.7	-29.7	-29.7	-29.7
기타현금흐름	23.2	13.3	-215.7	-215.7	-215.7
현금 및 현금성자산의 순증가	152.1	119.7	4.3	103.9	105.7
기초현금 및 현금성자산	207.1	359.2	478.9	483.2	587.0
기말현금 및 현금성자산	359.2	478.9	483.2	587.0	692.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	3,374	823	4,447	4,659	3,394
BPS	27,238	27,342	31,155	35,181	37,941
CFPS	10,489	13,323	15,636	15,505	13,395
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	12.4	50.6	10.7	10.2	14.0
PER(최고)	21.8	64.4	17.9		
PER(최저)	11.0	36.5	7.8		
PBR	1.54	1.52	1.52	1.35	1.25
PBR(최고)	2.70	1.94	2.55		
PBR(최저)	1.37	1.10	1.11		
PSR	0.58	0.60	0.71	0.67	0.67
PCFR	4.0	3.1	3.0	3.1	3.5
EV/EBITDA	6.9	5.2	5.7	5.1	6.0
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	28.8	103.3	21.8	20.8	28.6
배당수익률(%,보통주,현금)	2.4	2.4	2.1	2.1	2.1
ROA	4.4	1.2	6.0	6.2	4.5
ROE	13.9	3.0	15.2	14.0	9.3
ROIC	10.5	9.3	13.8	14.2	11.0
매출채권회전율	6.1	6.2	6.5	6.9	6.8
재고자산회전율	5.0	5.1	5.6	5.9	5.9
부채비율	200.7	167.7	131.9	109.0	98.7
순차입금비율	88.6	60.4	36.0	13.9	2.9
이자보상배율	3.6	4.2	5.0	6.2	4.9
총차입금	1,437.6	1,232.5	1,013.7	846.8	796.8
순차입금	1,063.7	725.8	491.8	213.5	48.8
NOPLAT	420.2	488.3	448.7	443.0	348.2
FCF	-133.6	340.4	329.4	358.6	235.2

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 6일 현재 '씨에스윈드' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

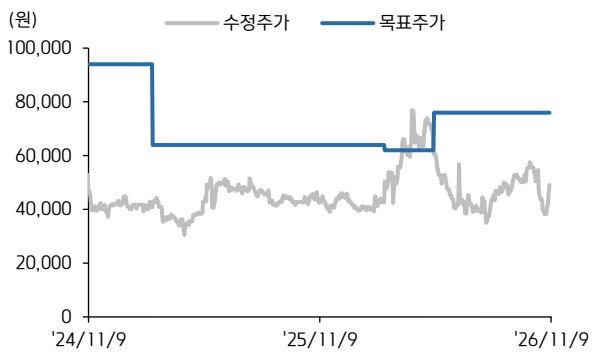
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
씨에스윈드	2025/02/18	BUY(Maintain)	64,000 원	6 개월	-41.11	-30.78
(112610)	2025/05/12	BUY(Maintain)	64,000 원	6 개월	-32.91	-19.22
	2025/08/13	BUY(Maintain)	64,000 원	6 개월	-32.80	-19.22
	2025/11/11	BUY(Maintain)	64,000 원	6 개월	-34.20	-28.13
담당자변경	2026/02/19	BUY (Reinitiate)	62,000 원	6 개월	-0.38	24.03
	2026/05/08	BUY(Maintain)	76,000 원	6 개월	-41.35	-20.39
	2026/08/10	BUY(Maintain)	76,000 원	6 개월	-38.64	-20.39
	2026/11/09	BUY(Maintain)	76,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%