씨에스윈드 (112610)

미국 생산 증가와 마진 상승 확인

BUY (유지)

목표주가(12M)	80,000원
현재주가(11.06)	43,850원

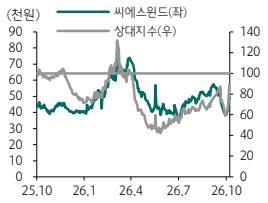
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,059.69
52주 최고/최저(원)	76,900/35,050
시가총액(십억원)	2,070.6
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	42,171.4
60일 평균 거래량(천주)	465.8
60일 평균 거래대금(십억원)	22.3
외국인지분율(%)	14.65
주요주주 지분율(%)	
감성권 외 12 인	38.89
국민연금공단	11.19

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	2,818.5	3,173.2
영업이익(십억원)	302.2	328.6
순이익(십억원)	180.2	218.9
EPS(원)	4,194	5,088
BPS(원)	31,093	35,342

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,072.5	2,931.6	2,841.0	3,081.8
영업이익	255.5	320.3	313.5	297.4
세전이익	171.8	53.9	125.6	242.2
순이익	142.3	34.7	105.0	187.0
EPS	3,374	823	2,490	4,434
증감율	633.48	(75.61)	202.55	78.07
PER	12.42	50.55	19.72	11.07
PBR	1.48	1.47	1.57	1.41
EV/EBITDA	6.86	5.19	7.04	7.19
ROE	13.92	3.02	8.60	13.74
BPS	28,237	28,341	31,316	34,764
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 박시현 boxyhyun@hanafn.com

하나증권 리서치센터

목표주가 80,000원, 투자의견 매수 유지

씨에스윈드 목표주가 80,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 기대치에 부합했다. 타워 부문 마진 회복이 긍정적이다. 지난 8~9월 베스타스와 노르덱스 공급 계약 체결로 물량을 조기 확보했기 때문에 2027년에도 북미 생산량 증가로 인한 마진 개선과 AMPC 수취 규모 증가가 기대된다. 3분기 신규 수주는 2.6억달러로 3분기 누적 실적 기준 연간 수주목표 대비 53.4%를 달성 중이다. 수주잔고는 9.9억달러로 전분기대비 소폭 감소했다. 미국과 유럽 중심 수주가 이어지고 있으며 연내 유럽향 하부구조물 추가 수주가 기대된다. 2027년 기준 PER 11.1배, PBR 1.4배다.

3Q26 영업이익 807억원(YoY +22.8%)으로 컨센서스 부합

3분기 매출액은 6,775억원을 기록하며 전년대비 13.5% 증가했다. 타워는 5,937억원을 기록하며 전년대비 28.6% 증가, 하부구조물은 838억원으로 38.0% 감소했다. 북미와 베트남의 생산물량 확대로 타워 부문 성장이 지속되는 모습이다. 이번 분기 인식된 APMC는 261억원으로 전년대비 크게 증가했다. 영업이익은 807억원으로 전년대비 22.8% 증가했다. 타워는 558억원으로 영업이익률 9.4%를 기록했다. AMPC 제외 경상적인 이익률이 점차 회복되는 모습이다. 미국 법인의 경우 올해 연간 한 자리 수 중반 수준의 수익성이 예상되며 2027년 생산능력에 대응하는 물량을 장기계약을 통해 확보했기 때문에 실적 성장 가시성이 높다. 하부구조물은 249억원으로 이익률 29.7%를 기록했다. 고객사 인센티브가 2분기와 3분기에 집중적으로 반영된 영향이며 2027년부터 인센티브 효과가 사라지며 한 자리 수 후반 수준으로 마진이 정상화될 전망이다.

미국 풍력 프로젝트 인허가 리스크 완화 기대

미국 중간선거 이후 정치 지형 변화로 풍력에 우호적인 분위기가 형성될 개연성이 높다. BAAJA 법안 통과 이후 인허가 리스크가 크게 완화될 수 있어 AMPC 감소로 인한 실적 둔화 우려를 시황 개선을 통해 일정 부분 극복 가능할 전망이다. 2027년 미국 법인 생산 확대와 생산 Mix 변화가 예정되어 있다. 그로 인한 역무 증가 관리가 중점 사안으로 부각될 것으로 예상되며 인력 배분, 효율 개선 등이 진행되는 중이다. 현재 검토되고 있는 유럽 해상풍력 파이프라인은 2027년~28년에 수주로 이어질 전망이며 2029년부터 실적에 반영될 수 있다.

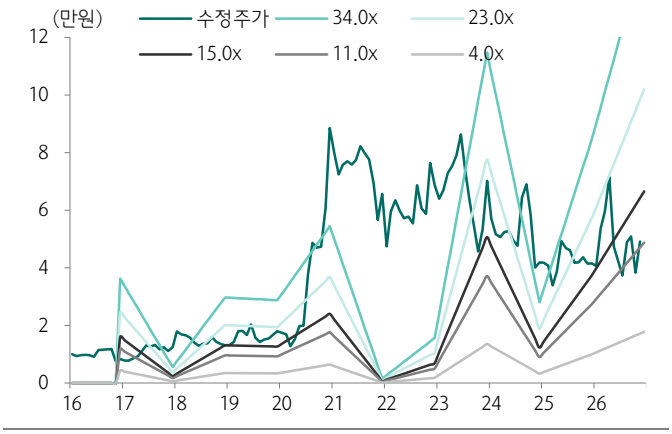
도표 1. 씨에스윈드 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2025				2026F				3Q26 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	**9,019**	**6,500**	**5,970**	**7,827**	**7,111**	**6,864**	**6,775**	**7,660**	**13.5**	**(1.3)**
영업이익	**1,252**	**593**	**657**	**702**	**743**	**860**	**807**	**725**	**22.8**	**(6.2)**
세전이익	**1,086**	**502**	**552**	**(1,601)**	**541**	**703**	**589**	**(576)**	**6.5**	**(16.2)**
순이익	**949**	**381**	**559**	**(1,542)**	**431**	**596**	**468**	**(445)**	**(16.2)**	**(21.4)**
영업이익률	13.9	9.1	11.0	9.0	10.4	12.5	11.9	9.5	-	-
세전이익률	12.0	7.7	9.3	(20.5)	7.6	10.2	8.7	(7.5)	-	-
순이익률	10.5	5.9	9.4	(19.7)	6.1	8.7	6.9	(5.8)	-	-

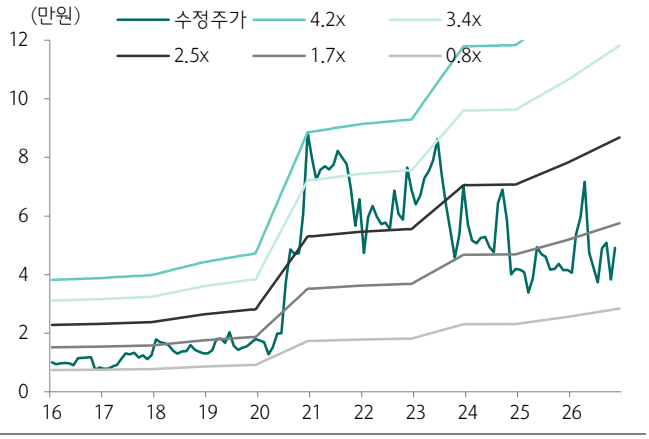
자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 2. 씨에스윈드 12M Fwd PER 추이



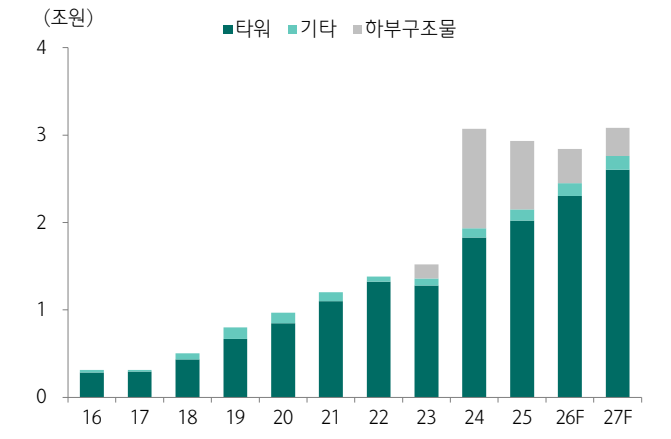
자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 3. 씨에스윈드 12M Fwd PBR 추이



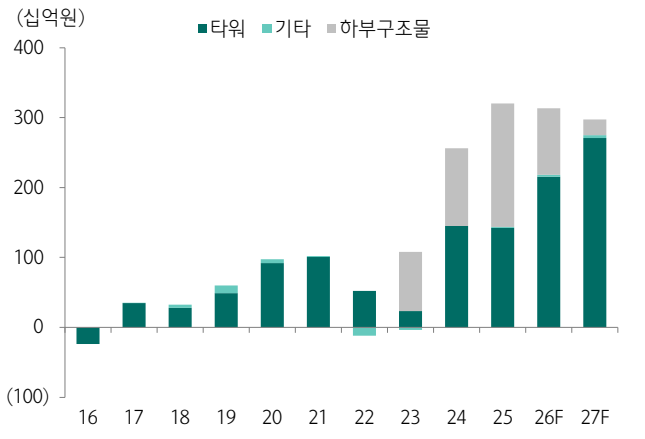
자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 4. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 씨에스윈드, 하나증권

도표 5. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 씨에스윈드, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**3,072.5**	**2,931.6**	**2,841.0**	**3,081.8**	**3,271.8**
매출원가	2,668.1	2,463.4	2,379.7	2,618.6	2,857.5
매출총이익	404.4	468.2	461.3	463.2	414.3
판관비	149.0	147.9	147.8	165.8	175.7
영업이익	**255.5**	**320.3**	**313.5**	**297.4**	**238.5**
금융손익	(91.4)	(51.1)	(65.0)	(57.9)	(58.9)
종속/관계기업손익	(3.3)	1.4	0.1	0.6	1.7
기타영업외손익	11.0	(216.7)	(123.0)	2.1	3.4
세전이익	**171.8**	**53.9**	**125.6**	**242.2**	**184.7**
법인세	28.1	13.7	17.7	53.3	40.6
계속사업이익	143.7	40.1	108.0	188.9	144.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**143.7**	**40.1**	**108.0**	**188.9**	**144.1**
비지배주주지분 순이익	1.4	5.4	3.0	1.9	1.4
지배주주순이익	**142.3**	**34.7**	**105.0**	**187.0**	**142.6**
지배주주지분포괄이익	228.7	51.3	179.0	183.6	140.0
NOPAT	213.7	238.6	269.4	232.0	186.1
EBITDA	420.2	488.3	445.5	430.0	376.3
성장성(%)					
매출액증가율	102.11	(4.59)	(3.09)	8.48	6.17
NOPAT증가율	160.61	11.65	12.91	(13.88)	(19.78)
EBITDA증가율	133.44	16.21	(8.77)	(3.48)	(12.49)
영업이익증가율	145.20	25.36	(2.12)	(5.14)	(19.80)
(지배주주)순익증가율	633.51	(75.61)	202.59	78.10	(23.74)
EPS증가율	633.48	(75.61)	202.55	78.07	(23.73)
수익성(%)					
매출총이익률	13.16	15.97	16.24	15.03	12.66
EBITDA이익률	13.68	16.66	15.68	13.95	11.50
영업이익률	8.32	10.93	11.03	9.65	7.29
계속사업이익률	4.68	1.37	3.80	6.13	4.40

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,828.1**	**1,641.3**	**1,688.9**	**1,776.4**	**1,842.6**
금융자산	374.5	507.5	579.5	624.1	618.9
현금성자산	359.2	478.9	551.5	595.0	588.1
매출채권	360.9	408.9	400.1	415.6	441.3
재고자산	657.1	501.6	490.9	509.9	541.5
기타유동자산	435.6	223.3	218.4	226.8	240.9
비유동자산	**1,781.4**	**1,575.3**	**1,644.4**	**1,733.1**	**1,817.2**
투자자산	39.9	44.0	43.2	44.4	46.4
금융자산	26.3	29.7	29.2	29.9	31.0
유형자산	1,132.7	1,020.6	1,101.3	1,194.1	1,278.2
무형자산	**262.0**	**178.5**	**172.5**	**167.1**	**165.3**
기타비유동자산	**346.8**	**332.2**	**327.4**	**327.5**	**327.3**
자산총계	**3,609.5**	**3,216.6**	**3,333.3**	**3,509.5**	**3,659.8**
유동부채	**1,480.6**	**1,127.8**	**1,097.0**	**1,122.1**	**1,163.6**
금융부채	568.8	455.0	445.6	446.5	448.1
매입채무	454.9	409.6	400.9	416.4	442.2
기타유동부채	456.9	263.2	250.5	259.2	273.3
비유동부채	**928.6**	**887.2**	**893.8**	**897.6**	**903.9**
금융부채	**871.3**	**782.8**	**788.9**	**788.9**	**788.9**
기타비유동부채	57.3	104.4	104.9	108.7	115.0
부채총계	**2,409.2**	**2,014.9**	**1,990.8**	**2,019.7**	**2,067.5**
지배주주지분	**1,148.7**	**1,153.1**	**1,288.0**	**1,433.5**	**1,534.5**
자본금	**21.1**	**21.1**	**21.1**	**21.1**	**21.1**
자본잉여금	655.1	449.6	438.0	438.0	438.0
자본조정	(42.1)	(42.1)	(32.6)	(32.6)	(32.6)
기타포괄이익누계액	153.3	169.9	243.4	243.4	243.4
이익잉여금	361.3	554.6	618.1	763.5	864.5
비지배주주지분	**51.6**	**48.6**	**54.5**	**56.3**	**57.8**
자본총계	**1,200.3**	**1,201.7**	**1,342.5**	**1,489.8**	**1,592.3**
순금융부채	1,065.5	730.4	655.0	611.4	618.1

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,374	823	2,490	4,434	3,382
BPS	28,237	28,341	31,316	34,764	37,159
CFPS	10,489	13,323	7,489	9,913	8,671
EBITDAPS	9,965	11,578	10,564	10,197	8,924
SPS	72,858	69,517	67,369	73,079	77,584
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	12.42	50.55	19.72	11.07	14.52
PBR	1.48	1.47	1.57	1.41	1.32
PCFR	3.99	3.12	6.56	4.95	5.66
EV/EBITDA	6.86	5.19	7.04	7.19	8.24
PSR	0.58	0.60	0.73	0.67	0.63
재무비율(%)					
ROE	13.92	3.02	8.60	13.74	9.61
ROA	4.39	1.02	3.21	5.47	3.98
ROIC	10.13	11.10	13.59	11.20	8.53
부채비율	200.72	167.68	148.29	135.57	129.85
순부채비율	88.78	60.78	48.79	41.04	38.82
이자보상배율(배)	3.65	4.24	5.15	5.30	4.25

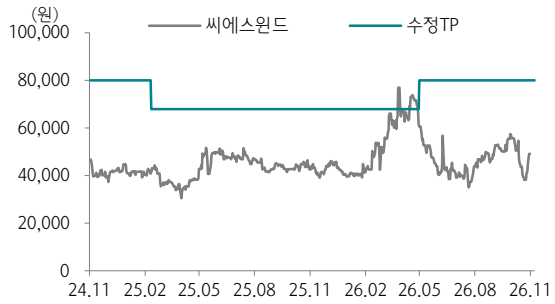
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**49.1**	**527.7**	**200.3**	**306.4**	**256.9**
당기순이익	143.7	40.1	108.0	188.9	144.1
조정	209.4	415.6	158.4	132.6	137.8
감가상각비	164.7	167.9	132.0	132.6	137.8
외환거래손익	15.5	5.4	2.5	0.0	0.0
지분법손익	(3.5)	(3.3)	0.1	0.0	0.0
기타	32.7	245.6	23.8	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(304.0)	72.0	(66.1)	(15.1)	(25.0)
투자활동 현금흐름	**(211.7)**	**(96.0)**	**(131.2)**	**(222.3)**	**(223.8)**
투자자산감소(증가)	(9.5)	(4.1)	0.7	(1.2)	(2.0)
자본증가(감소)	(196.2)	(90.6)	(126.4)	(220.0)	(220.0)
기타	(6.0)	(1.3)	(5.5)	(1.1)	(1.8)
재무활동 현금흐름	**291.5**	**(325.3)**	**(106.7)**	**(40.7)**	**(40.1)**
금융부채증가(감소)	479.5	(202.2)	(3.3)	0.9	1.5
자본증가(감소)	43.9	(205.5)	(11.6)	0.0	0.0
기타재무활동	(211.2)	123.8	(50.4)	0.0	0.0
배당지급	(20.7)	(41.4)	(41.4)	(41.6)	(41.6)
현금의 증감	**152.1**	**119.7**	**80.1**	**43.5**	**(6.9)**
Unlevered CFO	442.4	561.9	315.8	418.0	365.7
Free Cash Flow	(150.6)	435.1	68.9	86.4	36.9

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

씨에스윈드



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.8	BUY	80,000		
26.2.18	1 년 경과		-	-
25.2.18	BUY	68,000	-36.91%	-23.97%
24.8.9	BUY	80,000	-35.78%	-9.63%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 11월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.83%	3.17%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 06일