신재생에너지

씨에스윈드 112610

3Q26 Preview: 트럼프 최대 피해주

Nov 2 2026

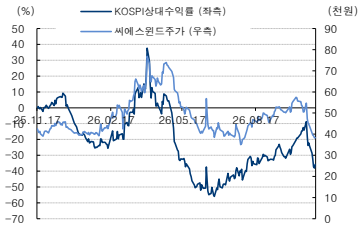
BUY 유지

TP 77,000 원 유지

Company Data

현재가(10/30)	38,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	76,900 원
52 주 최저가(보통주)	35,050 원
KOSPI (10/30)	5,730.74p
KOSDAQ (10/30)	724.38p
자본금	211 억원
시가총액	16,152 억원
발행주식수(보통주)	4,217 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	42.5 만주
평균거래대금(60 일)	208 억원
외국인지분(보통주)	16.22%
주요주주	
김성권 외 12 인	38.89%
국민연금공단	11.19%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-24.8	-46.5	-13.7
상대주가	-10.2	-38.4	-38.5



[신재생/ESG] 조혜빈
02-3771-9130
hevin.cho@iprovest.com

인허가 정상화 조짐이 보이기 시작

미국 육상풍력 인허가 정상화 조짐이 나타나고 있어 동사에 주목 필요. 사우스다코타와 메인의 육상풍력 2개 사업이 국방부 심사를 통과해 FAA 심사로 이관('26.10.22)됐으며, 3개 사업이 국방부 안보심사를 추가로 통과하는 등 심사 재개 이후 통과 사례가 나오기 시작했다는 점이 긍정적. 또한, '26.9.30 발의된 BAAJA(인허가 개혁 법안으로 공화당과 민주당 의원이 공동 발의)가 중간선거 이후 상원 표결이 예상되며, 성립 시 고객사의 투자 불확실성 완화와 투자 집행 재개를 통해 동사향 타워 발주 회복에도 기여할 전망. 신규 발주 사업의 설치는 리드타임을 감안하면 2H28 이후로 예상하나, 타워 발주는 준공에 앞서 진행되는 만큼 인허가 정상화 효과는 설치량 증가에 앞서 동사 수주에 반영될 것으로 판단

3Q26E Preview: 환율 영향 및 물량 이연

3Q26 연결 영업이익 717억원(+9.1% YoY, OPM 11.2%)으로 컨센서스 751억원을 4.5% 하회 예상. 환율 영향으로 원화 환산 매출액 및 영업이익 감소 **[타워]** 매출액 5,100억원(AMPC 277억원 포함, +18.7% YoY) 전망. 일부 물량이 4Q로 이연되며 AMPC 제외 OPM 3.5%(vs. 2Q 4.1%) 전망. 타워 수주는 미국 인허가 지연과 중국 터빈사 발주 이연으로 연간 15억달러(목표 17억달러) 전망. **[하부구조물]** 매출액 970억원, OPM 27%로 인센티브 효과가 반영되는 마지막 분기. **[베어링]** 매출액 360억원(+12% YoY) 전망

투자의견 Buy 및 목표주가 77,000원 유지

12MF EPS 4,767원에 Target PER 16.2배 적용. 환율 영향으로 EPS 추정치는 하향했으나, 미국 타워 경쟁사 설비 축소(Broadwind, Arcosa)로 글로벌 Peer 대비 할인 요인이 완화됐다고 판단해 할인율 축소. 1) 미국 타워 공급 경쟁 완화, 2) 미국 육상풍력 심사 재개와 인허가 보호 법안 추진으로 동사의 타워 수주 회복 여건 개선 기대. 3) 중간선거 이후 하원 민주당 과반만으로도 27년 새 의회의 예산 심의와 청문회를 통해 행정부의 추가 풍력 규제를 견제할 수 있어, 기존 승인 사업의 추가 중단 위험 완화 기대. 12MF PER 8.0배 수준으로 AMPC 종료 우려는 주가에 과도하게 반영됐다 판단. 풍력 섹터 내 Top-pick 유지

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	**3,072.5**	**2,931.6**	2,676.9	2,880.0	3,004.5
YoY(%)	102.1	-4.6	-8.7	7.6	4.3
영업이익(십억원)	**255.5**	**320.3**	302.2	309.0	217.0
OP 마진(%)	8.3	10.9	11.3	10.7	7.2
순이익(십억원)	**143.7**	**40.1**	197.0	208.0	135.8
EPS(원)	3,374	823	4,556	4,809	3,098
YoY(%)	634.2	-75.6	453.6	5.6	-35.6
PER(배)	12.4	50.6	8.4	8.0	12.4
PCR(배)	4.0	3.2	2.3	2.4	2.8
PBR(배)	1.5	1.5	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	6.8	5.1	4.7	4.3	5.2
ROE(%)	13.9	3.0	15.6	14.6	8.7

[도표 1] 씨에스윈드 3Q26 실적 전망

(십억원)	3Q26E	3Q25	(% YoY)	2Q26	(%QoQ)	컨센서스	(% 차이)
매출액	643.0	597.0	7.7	686.4	-6.3	721.0	-10.8
영업이익	71.7	65.7	9.1	86.0	-16.6	75.1	-4.5
지배순이익	45.3	55.9	-19.0	59.6	-24.0	45.1	0.4

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 씨에스윈드 연간 실적 추정 변동

(십억원)	변경 후		변경 전		변화율(%)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	2,676.9	2,880.0	2,781.4	3,230.6	-3.8	-10.9
영업이익	302.2	309.0	308.8	346.4	-2.1	-10.8
지배순이익	192.1	202.8	200.2	227.9	-4.0	-11.0

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 씨에스윈드 Valuation Table

(원, 배, %)	적정가치	비고
12MF EPS (원)	4,767	12MF 지배주주 EPS
Target PER (배)	16.3	글로벌 풍력 Peer 12MF PER 평균 17.1 배에 할인율 5% 적용
목표주가 (원)	**77,000**	**반내림 적용**
현재주가 (원)	38,300	'26.10.30 종가 기준
상승여력 (%)	101.0	

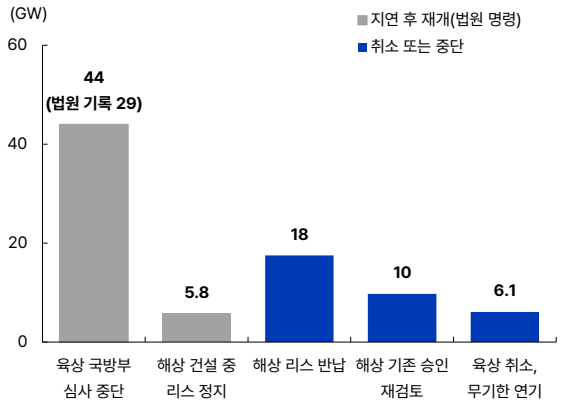
주: 글로벌 Peer는 Vestas, Nordex, Orsted, Goldwind, Nextera, Arcosa, Titanwind, Siemens Energy, Mingyang 기준
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] Bipartisan American Affordability and Jobs Act of 2026 (BAAJA) 개요

구분	주요 내용
인허가 보호	- '26.9.16 이후 유효한 인허가는 법원 명령, 중대 위반, 사기 등 명시된 사유 외에 취소, 정지, 변경 금지 - 위반 시 복원 및 사업비 배상
전원 차별 금지	- 풍력, 태양광 등 특정 전원만 골라 인허가를 늦추거나 막는 행위 금지 - 입증 시 예상 건설비 50~100% 배상
결정 시한	- 환경영향평가가 필요 없는 사업은 1년 안에 연방 결정
송전망	- 230kV 이상 주간 송전선은 주가 1년 내 결정하지 않으면 연방(FERC)이 허가 - 주와 연방 동시 심사, 지역 간 송전계획 의무화, 기존 선로 용량 확대 기술 의무 도입
데이터센터	- 20MW 이상 데이터센터가 유발한 송전 증설 비용을 해당 수요자가 부담
효과 추정	- '35년까지 풍력, 태양광, ESS 약 100GW, 지역 간 송전 약 40GW 추가 연계(Greenline Insights)
일정	- '26.9.30 공개. '26.11.9 상원 복귀 후 첫 표결 목표 - 상원의 의사진행 종결에 통상 60표, 하원 의결 및 대통령 서명 필요. 성립은 이르면 2027년 초로 예상

자료: 미 상원, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 트럼프 2기, 미국 풍력 피해 규모



주: 회색 음영은 법원 명령으로 재개된 지연 물량, 자료: ACP, E2, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 중간선거 결과별 풍력 정책 시나리오

하원/상원	주요 내용
민주/공화	- 예산 심의와 청문회를 통한 행정부 견제 강화 - 세제 복원에는 대통령 서명 필요. - BAAJA 성립 시 기존 인허가 보호. 232 권한은 유지
민주/민주	- 예산 및 감독권에 더해 상원 인준권을 통한 견제 가능 - 다만 추가 규제 중단은 보장되지 않으며, 2029년 세제 복원도 대선과 차기 의회 구성에 좌우
공화/민주	- 상원 인준과 감독권 활용 가능 - 하원 동의가 필요한 예산 및 입법 조치는 제약 - 세제 복원에는 대통령 서명 필요
공화/공화	- 행정부와 의회의 정책 기조 유지 가능성 - 풍력 AMPC는 2027년 말 종료 - 232 후속 조치와 기존 물량 소진 이후 수주 및 수익성 확인 필요

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] 씨에스윈드 실적 전망

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
AMPC	**40.6**	**29.2**	**19.1**	**9.1**	**33.0**	**30.9**	**27.7**	**32.1**	**98.0**	**123.8**	**144.9**
매출액	**901.9**	**650.0**	**597.0**	**782.7**	**711.1**	**686.4**	**643.0**	**636.4**	**2,931.7**	**2,676.9**	**2,880.0**
Tower(AMPC 포함)	656.8	444.5	429.7	493.4	568.8	540.6	510.0	544.4	2,024.4	2,163.8	2,350.4
Tower(AMPC 제외)	616.2	415.3	410.6	484.3	535.8	509.7	482.3	512.3	1,926.4	2,040.0	2,205.5
Foundation	216.8	173.5	135.2	255.7	113.5	108.0	97.0	55.0	781.1	373.5	375.0
베어링	28.3	32.0	32.2	33.7	28.8	37.8	36.0	37.0	126.1	139.6	154.6
영업이익	**125.2**	**59.3**	**65.7**	**70.2**	**74.3**	**86.0**	**71.7**	**70.2**	**320.3**	**302.2**	**309.0**
영업이익률	13.9	9.1	11.0	9.0	10.4	12.5	11.2	11.0	10.9	11.3	10.7
Tower(AMPC 포함)	66.4	29.0	28.8	8.5	50.2	48.9	42.1	62.9	132.6	204.0	267.3
Tower(AMPC 제외)	25.8	-0.2	9.7	-0.6	17.2	18.0	14.4	30.8	34.6	80.2	122.4
Foundation	57.6	27.5	33.6	57.9	22.3	33.7	26.2	3.6	176.6	85.8	26.3
베어링	1.2	2.8	3.3	3.7	1.8	3.4	3.4	3.7	11.1	12.4	15.5
지배순이익	**94.9**	**38.1**	**55.9**	**-154.2**	**43.1**	**59.6**	**45.3**	**44.2**	**34.7**	**192.1**	**202.8**
지배순이익률	10.5	5.9	9.4	-19.7	6.1	8.7	7.0	6.9	1.2	7.2	7.0
YoY											
매출액	**22.4**	**-24.2**	**-25.9**	**16.4**	**-21.2**	**5.6**	**7.7**	**-18.7**	**-4.6**	**-8.7**	**7.6**
Tower(AMPC 포함)	26.8	-10.3	2.1	7.6	-13.4	21.6	18.7	10.3	6.9	6.9	8.6
Foundation	6.8	-48.6	-62.0	-0.5	-47.7	-37.8	-28.2	-78.5	-32.3	-52.2	0.4
베어링	81.2	29.2	12.7	-5.2	1.7	18.2	11.9	9.9	20.8	10.7	10.7
영업이익(AMPC 포함)	흑전	-52.2	-40.2	100.0	-40.7	45.2	9.2	0.0	25.4	-5.7	2.3
영업이익률(AMPC 포함)	15.7	-5.3	-2.6	3.7	-3.4	3.4	0.1	2.1	2.6	0.4	-0.6
지배순이익	흑전	-62.5	-23.6	적전	-54.6	56.4	-19.0	흑전	-75.6	453.7	5.6
지배순이익률	16.3	-6.0	0.3	-21.2	-4.5	2.8	-2.3	26.6	-3.4	6.0	-0.1

자료: 교보증권 리서치센터

[씨에스윈드 112610]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	3,073	2,932	2,677	2,880	3,005
매출원가	2,668	2,463	2,240	2,430	2,643
매출총이익	404	468	436	450	361
매출총이익률 (%)	13.2	16.0	16.3	15.6	12.0
판매비와관리비	149	148	134	141	144
영업이익	255	320	302	309	217
영업이익률 (%)	8.3	10.9	11.3	10.7	7.2
EBITDA	420	488	435	419	310
EBITDA Margin (%)	13.7	16.7	16.2	14.5	10.3
영업외손익	-84	-266	-66	-55	-51
관계기업손익	-3	1	1	1	1
금융수익	44	86	35	12	12
금융비용	-136	-137	-104	-71	-67
기타	11	-217	3	2	2
법인세비용차감전순손익	172	54	237	254	166
법인세비용	28	14	40	46	30
계속사업순손익	144	40	197	208	136
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	144	40	197	208	136
당기순이익률 (%)	4.7	1.4	7.4	7.2	4.5
비지배지분순이익	1	5	5	5	5
지배지분순이익	142	35	192	203	131
지배순이익률 (%)	4.6	1.2	7.2	7.0	4.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	89	15	0	0	0
포괄순이익	233	55	197	208	136
비지배지분포괄이익	4	3	13	13	9
지배지분포괄이익	229	51	184	195	127

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,828	1,641	1,818	2,178	2,401
현금및현금성자산	359	479	710	961	1,060
매출채권 및 기타채권	517	428	393	421	439
재고자산	657	502	458	493	514
기타유동자산	295	232	257	303	388
비유동자산	1,781	1,575	1,443	1,333	1,240
유형자산	1,133	1,021	899	794	704
관계기업투자금	14	14	14	14	15
기타금융자산	26	30	30	30	30
기타비유동자산	609	511	500	495	492
자산총계	3,609	3,217	3,260	3,511	3,641
유동부채	1,481	1,128	931	977	1,014
매입채무 및 기타채무	775	520	484	513	530
차입금	425	242	262	271	280
유동성채무	124	188	0	0	0
기타유동부채	156	178	184	193	203
비유동부채	929	887	971	1,007	1,008
차입금	656	567	650	686	686
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	273	320	321	321	322
부채총계	2,409	2,015	1,902	1,984	2,022
지배지분	1,149	1,153	1,304	1,465	1,554
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	655	450	450	450	450
이익잉여금	361	555	705	866	955
기타자본변동	-42	-42	-42	-42	-42
비지배지분	52	49	55	62	66
자본총계	1,200	1,202	1,359	1,527	1,619
총차입금	1,421	1,213	1,128	1,174	1,183

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	49	528	636	544	468
당기순이익	144	40	197	208	136
비현금항목의 가감	299	522	501	474	438
감가상각비	128	143	122	104	90
외환손익	16	5	1	0	0
지분법평가손익	3	-1	-1	-1	-1
기타	152	375	379	371	349
자산부채의 증감	-304	72	28	-50	-37
기타현금흐름	-89	-106	-91	-88	-68
투자활동 현금흐름	-212	-96	-114	-126	-165
투자자산	-2	1	0	0	0
유형자산	-200	-93	-90	-80	-80
기타	-10	-4	-24	-46	-85
재무활동 현금흐름	291	-325	-156	-26	-62
단기차입금	-39	-163	20	9	9
사채	39	0	0	0	0
장기차입금	437	-71	83	36	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-21	-41	-41	-42	-42
기타	-124	-50	-218	-30	-30
현금의 증감	152	120	231	251	99
기초 현금	207	359	479	710	961
기말 현금	359	479	710	961	1,060
NOPLAT	214	239	252	253	178
FCF	-125	386	322	233	154

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	3,374	823	4,556	4,809	3,098
PER	12.4	50.6	8.4	8.0	12.4
BPS	27,238	27,342	30,915	34,737	36,848
PBR	1.5	1.5	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	9,965	11,578	10,313	9,927	7,352
EV/EBITDA	6.8	5.1	4.7	4.3	5.2
SPS	72,858	69,517	63,477	68,292	71,246
PSR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
CFPS	-2,971	9,152	7,641	5,520	3,656
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

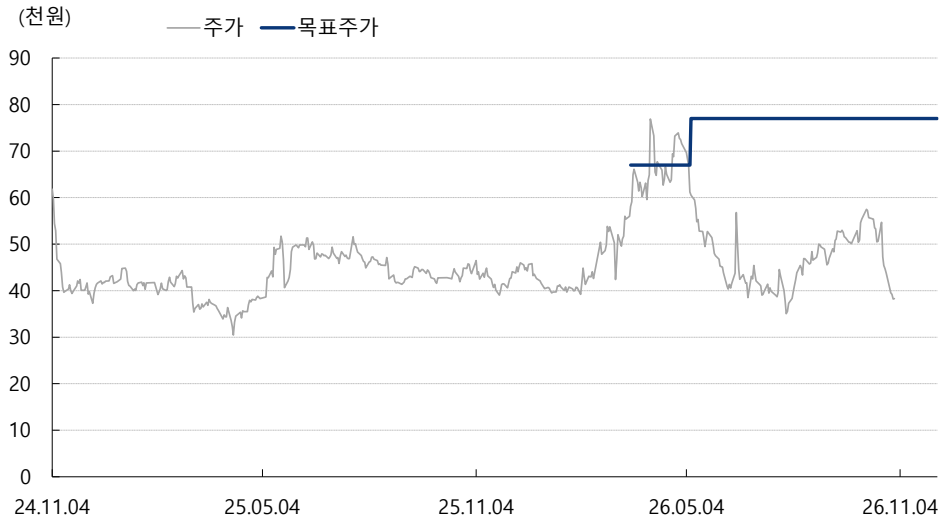
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
성장성					
매출액 증가율	102.1	-4.6	-8.7	7.6	4.3
영업이익 증가율	145.2	25.4	-5.7	2.3	-29.8
순이익 증가율	679.0	-72.1	390.9	5.6	-34.7
수익성					
ROIC	12.6	13.3	16.0	17.5	13.0
ROA	4.4	1.0	5.9	6.0	3.7
ROE	13.9	3.0	15.6	14.6	8.7
안정성					
부채비율	200.7	167.7	140.0	130.0	124.8
순차입금비율	39.4	37.7	34.6	33.4	32.5
이자보상배율	3.6	4.2	4.9	5.7	4.3

자료: 씨에스윈드, 교보증권 리서치센터

씨에스윈드 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024-05-22	매수	62,000	(21.61)	(14.84)					
2024-07-23	매수	62,000	(20.69)	0.81					
2024-08-12	매수	80,000	(42.62)	(9.63)					
*2026-03-17	매수	67,000	(1.14)	14.78					
2026-05-08	매수	77,000	(42.61)	(22.73)					
2026-08-10	매수	77,000	(39.77)	(22.73)					
2026-11-02	매수	77,000							

주: *시점부터 담당자 변경, 자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	3.6%	0.0%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하