신재생에너지

씨에스윈드 112610

3Q26 Review: 개선 조짐이 보인다

Nov 9 2026

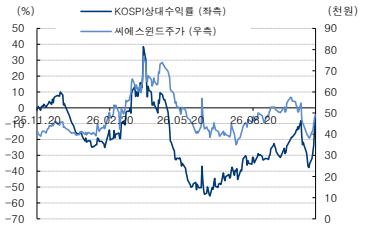
BUY 유지

TP 80,000 원 상향

Company Data

현재가(11/6)	49,100 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	76,900 원
52 주 최저가(보통주)	35,050 원
KOSPI (11/6)	5,059.69p
KOSDAQ (11/6)	644.27p
자본금	211 억원
시가총액	20,706 억원
발행주식수(보통주)	4,217 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	68.5 만주
평균거래대금(60 일)	314 억원
외국인지분(보통주)	14.65%
주요주주	
김성권 외 12 인	38.89%
국민연금공단	11.19%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-14.6	-26.6	11.5
상대주가	17.1	7.1	-11.3



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

타워 Organic 마진 개선

씨에스윈드는 3Q26 매출액 6,775억원(+13.5% YoY, 이하 YoY), 영업이익 807억원(+22.8%, OPM 11.9%)을 기록. 영업이익은 컨센서스에 부합. 미국 및 베트남 법인의 생산량 확대에 따른 영업레버리지 효과와 AMPC 증가(261억원, +36.6%)에 기인. 지배순이익은 468억원(-16.2%)으로, 환율 변동에 따른 외환손익 악화로 컨센서스를 하회

[타워] 매출액 5,937억원(+28.6%), 영업이익 558억원(OPM 9.4%)을 기록. AMPC 제외 OPM은 4.9%(vs. 2Q 3.5%)로 개선. 미국 법인의 생산 효율화와 베트남 법인의 생산량 증가에 기인. 연간 신규 수주 전망은 중국 터빈사의 발주 이연과 튀르키예 법인의 후판 수급 차질로 17억달러에서 15억달러로 하향. 다만 2027년 미국 법인 생산물량은 Vestas, Nordex와의 Capa 계약으로 전량 확보했으며, 전년 대비 10% 이상 증가 전망. Nordex 물량 비중 확대(2%→12%)에 따른 생산 난도 상승은 부담 요인이나, 숙련 인력 재배치와 공정 효율화로 미국 법인의 Organic OPM 개선세가 지속될 전망

[하부구조물] 매출액 838억원(-38.0%), 영업이익 249억원(OPM 29.7%)을 기록. 고객사 인센티브가 2Q와 3Q에 집중 반영된 결과로 4Q에는 매출액과 영업이익 모두 감소 전망. 2027년에는 인센티브 효과 소멸로 Organic OPM이 하이싱글 수준으로 정상화될 전망. 2030년까지 5~6개 프로젝트의 수주 파이프라인을 확보했으며, 연말 독일 TP(Transition Piece) 신규 프로젝트 수주 가능성에 주목

투자의견 Buy 유지, 목표주가 80,000원으로 상향

12MF EPS 4,725원에 Target PER 17.0배(글로벌 Peer 평균) 적용. 1) 미국 법인의 2027년 생산물량 확보와 Organic 마진 개선으로 실적 가시성이 높아졌고, 2) 민주당의 상하원 과반 확보로 기존 승인 프로젝트의 추가 중단 위험은 완화. 3) 10월 말에 이어 국방부가 보류했던 대규모 신규 육상풍력 9개 사업의 심사를 진행('26.11.6)하는 등 인허가 정상화가 신규 프로젝트로 확대 중. 향후 BAAJA(인허가 개혁 법안)의 입법 진전 여부에 주목할 필요. 풍력 섹터 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	2,690.3	2,654.4	2,748.4
YoY(%)	102.1	-4.6	-8.2	-1.3	3.5
영업이익(십억원)	255.5	320.3	302.7	307.8	202.5
OP 마진(%)	8.3	10.9	11.3	11.6	7.4
순이익(십억원)	143.7	40.1	191.3	207.0	123.9
EPS(원)	3,374	823	4,427	4,785	2,815
YoY(%)	634.2	-75.6	438.0	8.1	-41.2
PER(배)	12.4	50.6	11.1	10.3	17.4
PCR(배)	4.0	3.2	5.0	5.2	7.5
PBR(배)	1.5	1.5	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	6.8	5.1	6.0	5.7	7.8
ROE(%)	13.9	3.0	15.2	14.6	7.9

[도표 1] 씨에스윈드 3Q26 실적 Review

(십억원)	3Q26	3Q25	(% YoY)	2Q26	(%QoQ)	컨센서스	(% 차이)
매출액	677.5	597.0	13.5	686.4	-1.3	720.4	-6.0
영업이익	80.7	65.7	22.8	86.0	-6.2	80.3	0.5
지배순이익	46.8	55.9	-16.2	59.6	-21.5	51.8	-9.7

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 씨에스윈드 연간 실적 추정 변동

(십억원)	변경 후		변경 전		변화율(%)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	2,690.3	2,654.4	2,676.9	2,880.0	0.5	-7.8
영업이익	302.7	307.8	302.2	309.0	0.2	-0.4
지배순이익	186.7	201.8	192.1	202.8	-2.8	-0.5

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 씨에스윈드 목표주가 산출

(원, 배, %)	적정가치	비고
12MF EPS (원)	4,725	12MF 지배주주 EPS
Target PER (배)	17.0	글로벌 풍력 Peer 12MF PER 평균
목표주가 (원)	**80,000**	**반올림 적용**
현재주가 (원)	49,100	
상승여력 (%)	62.9	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 글로벌 주요 풍력 업체 실적 및 Valuation

(백만유로, 백만달러, 백만위안, 배)	시가총액	매출액		영업이익		순이익		P/E		PBR		EV/EBITDA	
		2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Vestas	27,955	21,315	22,773	1,809	2,129	1,319	1,587	21.3	17.3	6.1	5.0	9.5	8.5
Nordex	10,181	8,706	9,481	822	940	551	642	19.0	16.1	5.7	4.4	8.0	7.1
Siemens Energy	100,405	44,204	50,632	5,172	7,228	3,822	5,308	26.2	18.4	8.5	7.1	13.5	10.3
GE Vernova	204,889	47,076	53,736	4,540	8,202	7,205	6,864	31.7	30.1	15.5	12.1	28.7	19.2
Goldwind	57,253	86,297	96,777	5,467	6,858	3,960	5,111	15.8	12.3	1.4	1.3	11.3	9.5
Ming Yang	18,883	44,383	50,341	1,249	2,022	1,170	1,908	15.2	9.6	0.7	0.7	16.6	13.2
Titan Wind Energy	13,710	6,778	8,735	683	1,065	584	931	23.5	14.7	1.5	1.3	15.8	12.5
Dajin Heavy Industry	26,594	7,292	9,863	1,558	2,250	1,348	1,953	17.3	12.0	2.0	1.8	11.6	8.5
평균								**21.2**	**16.3**	**5.2**	**4.2**	**14.4**	**11.1**

주: 2026.11.6 종가 기준
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 씨에스윈드 실적 전망

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E	2027E
AMPC	40.6	29.2	19.1	9.1	33.0	30.9	26.1	28.7	98.0	118.7	133.0
매출액	**901.9**	**650.0**	**597.0**	**782.7**	**711.1**	**686.4**	**677.5**	**615.3**	**2,931.6**	**2,690.3**	**2,654.4**
Tower(AMPC 포함)	656.8	444.5	429.7	493.4	568.8	540.6	557.7	514.0	2,024.4	2,181.2	2,125.1
Tower(AMPC 제외)	616.2	415.3	410.6	484.3	535.8	509.7	531.6	485.3	1,926.4	2,062.5	1,992.1
Foundation	216.8	173.5	135.2	255.7	113.5	108.0	83.8	64.5	781.1	369.8	375.0
베어링	28.3	32.0	32.2	33.7	28.8	37.8	36.0	36.7	126.1	139.4	154.3
영업이익	**125.2**	**59.3**	**65.7**	**70.2**	**74.3**	**86.0**	**80.7**	**61.7**	**320.3**	**302.7**	**307.8**
영업이익률	13.9	9.1	11.0	9.0	10.4	12.5	11.9	10.0	10.9	11.3	11.6
Tower(AMPC 포함)	66.4	29.0	28.8	8.5	50.2	48.9	52.3	52.9	132.6	204.2	262.4
Tower(AMPC 제외)	25.8	-0.2	9.7	-0.6	17.2	18.0	26.2	24.2	34.6	85.5	129.4
Foundation	57.6	27.5	33.6	57.9	22.3	33.7	24.9	5.2	176.6	86.1	30.0
베어링	1.2	2.8	3.3	3.7	1.8	3.4	3.4	3.7	11.1	12.3	15.4
지배순이익	**94.9**	**38.1**	**55.9**	**-154.2**	**43.1**	**59.6**	**46.8**	**37.2**	**34.7**	**186.7**	**201.8**
지배순이익률	10.5	5.9	9.4	-19.7	6.1	8.7	6.9	6.1	1.2	6.9	7.6
YoY											
매출액	**22.4**	**-24.2**	**-25.9**	**16.4**	**-21.2**	**5.6**	**13.5**	**-21.4**	**-4.6**	**-8.2**	**-1.3**
Tower(AMPC 포함)	26.8	-10.3	2.1	7.6	-13.4	21.6	29.8	4.2	6.9	7.7	-2.6
Foundation	6.8	-48.6	-62.0	-0.5	-47.7	-37.8	-38.0	-74.8	-32.3	-52.7	1.4
베어링	81.2	29.2	12.7	-5.2	1.7	18.2	11.9	9.1	20.8	10.5	10.7
영업이익(AMPC 포함)	**흑전**	**-52.2**	**-40.2**	**100.0**	**-40.7**	**45.2**	**22.8**	**-12.1**	**25.4**	**-5.5**	**1.7**
영업이익률(AMPC 포함)	15.7	-5.3	-2.6	3.7	-3.4	3.4	0.9	1.1	2.6	0.3	0.3
지배순이익	**흑전**	**-62.5**	**-23.6**	**적전**	**-54.6**	**56.4**	**-16.2**	**흑전**	**-75.6**	**438.1**	**8.1**
지배순이익률	16.3	-6.0	0.3	-21.2	-4.5	2.8	-2.5	25.8	-3.4	5.8	0.7

자료: 교보증권 리서치센터

[씨에스윈드 112610]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	3,073	2,932	2,690	2,654	2,748
매출원가	2,668	2,463	2,253	2,217	2,414
매출총이익	404	468	438	438	334
매출총이익률 (%)	13.2	16.0	16.3	16.5	12.2
판매비와관리비	149	148	135	130	132
영업이익	255	320	303	308	202
영업이익률 (%)	8.3	10.9	11.3	11.6	7.4
EBITDA	420	488	435	417	295
EBITDA Margin (%)	13.7	16.7	16.2	15.7	10.8
영업외손익	-84	-266	-72	-55	-51
관계기업손익	-3	1	1	1	1
금융수익	44	86	35	12	12
금융비용	-136	-137	-111	-71	-67
기타	11	-217	3	2	2
법인세비용차감전순손익	172	54	230	252	151
법인세비용	28	14	39	45	27
계속사업순손익	144	40	191	207	124
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	144	40	191	207	124
당기순이익률 (%)	4.7	1.4	7.1	7.8	4.5
비지배지분순이익	1	5	5	5	5
지배지분순이익	142	35	187	202	119
지배순이익률 (%)	4.6	1.2	6.9	7.6	4.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	89	15	0	0	0
포괄순이익	233	55	191	207	124
비지배지분포괄이익	4	3	12	13	8
지배지분포괄이익	229	51	179	194	116

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

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,828	1,641	1,721	1,963	2,087
현금및현금성자산	359	479	633	887	982
매출채권 및 기타채권	517	428	395	390	403
재고자산	657	502	460	454	470
기타유동자산	295	232	232	232	232
비유동자산	1,781	1,575	1,536	1,509	1,499
유형자산	1,133	1,021	987	960	948
관계기업투자금	14	14	14	14	15
기타금융자산	26	30	30	30	30
기타비유동자산	609	511	505	505	507
자산총계	3,609	3,217	3,256	3,473	3,586
유동부채	1,481	1,128	933	945	978
매입채무 및 기타채무	775	520	486	481	494
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	1,903	1,952	1,986
지배지분	1,149	1,153	1,298	1,459	1,536
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	655	450	450	450	450
이익잉여금	361	555	700	860	937
기타자본변동	-42	-42	-42	-42	-42
비지배지분	52	49	55	61	65
자본총계	1,200	1,202	1,353	1,520	1,600
총차입금	1,421	1,213	1,128	1,174	1,183

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	49	528	357	306	184
당기순이익	144	40	191	207	124
비현금항목의 가감	299	522	230	196	158
감가상각비	128	143	122	104	90
외환손익	16	5	8	0	0
지분법평가손익	3	-1	-1	-1	-1
기타	152	375	101	93	69
자산부채의 증감	-304	72	26	-9	-32
기타현금흐름	-89	-106	-90	-88	-66
투자활동 현금흐름	-212	-96	-90	-80	-80
투자자산	-2	1	0	0	0
유형자산	-200	-93	-90	-80	-80
기타	-10	-4	0	0	0
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	155	254	95
기초 현금	207	359	479	633	887
기말 현금	359	479	633	887	982
NOPLAT	214	239	252	252	166
FCF	-125	386	320	273	147

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	3,374	823	4,427	4,785	2,815
PER	12.4	50.6	11.1	10.3	17.4
BPS	27,238	27,342	30,787	34,585	36,413
PBR	1.5	1.5	1.6	1.4	1.3
EBITDAPS	9,965	11,578	10,324	9,899	7,007
EV/EBITDA	6.8	5.1	6.0	5.7	7.8
SPS	72,858	69,517	63,795	62,943	65,172
PSR	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8
CFPS	-2,971	9,152	7,586	6,465	3,496
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

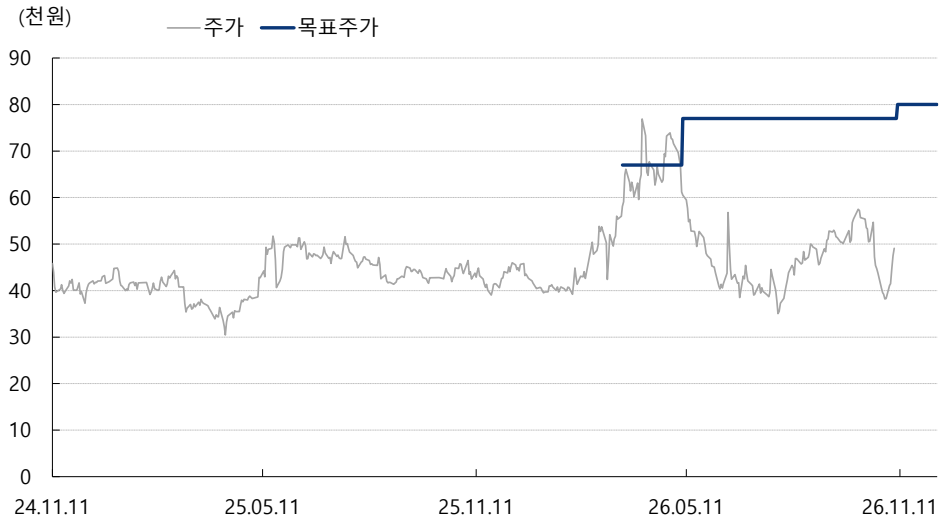
재무비율

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
성장성					
매출액 증가율	102.1	-4.6	-8.2	-1.3	3.5
영업이익 증가율	145.2	25.4	-5.5	1.7	-34.2
순이익 증가율	679.0	-72.1	376.7	8.2	-40.1
수익성					
ROIC	12.6	13.3	15.5	16.2	10.7
ROA	4.4	1.0	5.8	6.0	3.4
ROE	13.9	3.0	15.2	14.6	7.9
안정성					
부채비율	200.7	167.7	140.7	128.5	124.1
순차입금비율	39.4	37.7	34.7	33.8	33.0
이자보상배율	3.6	4.2	4.9	5.6	4.0

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	(39.90)	(22.73)					
2026-11-05	매수	77,000	(39.86)	(22.73)					
2026-11-09	매수	80,000							

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