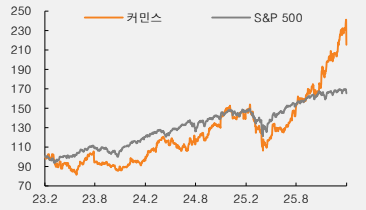
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.2.6

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ USD 660
현재주가(26/2/5)	USD 540.65
상승여력	22.1%

EPS 성장율 (26F,%)	21.8
P/E (26F,x)	21.6
MKT P/E (26F,x)	26.4
배당수익률(%)	1.48
시가총액(십억USD)	74.6
시가총액(조원)	109.61
유통주식수(백만주)	137.6
60일 평균 거래대금(백만USD)	484.3
52주 최저가(USD)	260.02
52주 최고가(USD)	617.98

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.7	44.9	46.2
상대주가	3.2	34.2	30.3



[운송플랫폼/에너지]
류제현
jay.ryu@miraeasset.com
김주희
joohee.kim@miraeasset.com

CMI US · 글로벌 그린에너지 · 미국

커민스

관세 역풍에도 재개될 증익 모멘텀

4Q25 Review: 관세 변수로 발전 매출액 성장률 둔화

동사의 4분기 매출액은 $8.5bn(1% YoY)을 기록했다. 엔진($1.98bn, -4% YoY)과 부품($2.09bn, -7% YoY) 감소폭이 축소됐다. 발전($1.06bn, 11% YoY) 부문 성장이 전분기(18%) 대비 둔화되었는데, 인도 관세(인하 이전 25%)에 따른 일시적 영향이 주효했다. EBITDA는 $1.2bn(마진율 13.5%)으로, Accelera(연료전지부문) 충당금($218mn) 제외시 전년($1.3bn, 15.8%) 대비 성장세를 유지했다.

연간 매출은 $33.7bn으로 1% YoY 감소했다. 부문별로 발전(16%), 유통(9%) 성장이 엔진(-7%), 부품(-13%) 외형 축소로 상쇄되었다. EBITDA는 $5.4bn(마진율 16%)으로 전년($6.3bn, 마진율 18.6%) 대비 감소했으나 일회성 구조조정 비용(Accelera $312mn, 기타 $29mn)을 제외하면 사상 최대치($5.8bn, 17.4%)다. 데이터센터 관련 사업부(발전 22.7%, 유통 14.6%) 수익성 개선이 주효했다.

여전히 유효한 투자포인트: 데이터센터가 이끄는 전력 성장세

데이터센터가 이끄는 전력 부문의 성장세는 견조하게 유지되고 있다. 데이터센터 매출액은 2024년 $2.6bn에서 2025년 $3.5bn(발전, 유통 부문 합산)으로 증가했으며, 2024년에 동사가 제시한 가이던스(30~35% 성장) 상단 달성에 성공했다. 경영진은 부문별 신규수주 금액을 공개하지 않았으나 4Q25 발전 부문 수주는 전분기에 이어 사상 최대치를 경신했으며, 이미 28년도 물량을 수주 중이라고 밝혔다.

2026년 가이던스로 매출액 3%~8% YoY를 유지, EBITDA 마진율은 17%~18%를 제시했다. 전년(17.4%)과 유사하거나 소폭 개선을 예상한 것이나 다소 보수적인 수치로 보인다. 전력 부문의 마진 개선과 북미 트럭수요 반등을 감안하면 1.5%pt 이상의 마진 개선 가능성은 열려있다.

목표주가 660달러로 상향하며 매수 의견 유지

커민스에 대한 목표주가를 기존 460달러에서 660달러(발전부문 EV/EBITDA 25배로 상향, 기타부문 10배)로 상향하며 매수 의견을 유지한다. 관세 영향과 Accelera 충당금으로 인해 25년 실적이 부진했으나, 26년 북미 트럭 수요의 점진적 개선 및 발전·산업·애프터마켓 부문의 강세 전망으로 실적 반등이 기대된다. 지속적인 주가 상승에도 불구, 발전 부문은 동종업체 대비 여전히 저평가되어 있다는 판단이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (백만USD)	34,102	33,670	35,147	38,535	40,978
영업이익 (백만USD)	3,685	3,523	4,467	4,724	4,992
영업이익률 (%)	10.8	10.5	12.7	12.3	12.2
순이익 (백만USD)	4,190	3,071	3,702	3,988	4,206
EPS (USD)	28.72	20.57	25.06	26.99	28.44
ROE (%)	34.9	21.2	23.6	23.2	22.4
P/E (배)	12.1	24.8	21.6	20.0	19.0
P/B (배)	4.7	5.7	5.5	5.0	4.6

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 커민스, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 1. 4Q25 실적 비교표 (백만USD, %, %p)

	4Q24	3Q25	4Q25P		성장률	
			잠정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	8,447	8,317	8,536	8,130	1.1	2.6
영업이익	959	748	664	1,013	-30.8	-11.2
영업이익률 (%)	11.4	9.0	7.8	12.5	-3.6	-1.2
세전이익	662	830	791	974	19.5	-4.7
순이익	418	536	593	700	41.9	10.6

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 커민스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표 (백만USD, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25P	26F	25P	26F	
매출액	33,822	35,533	33,670	35,147	-0.4	-1.1	
EBITDA	5,961	6,510	5,218	5,961	-12.5	-8.4	
영업이익	4,239	4,866	3,523	4,467	-16.9	-8.2	
세전이익	4,596	4,989	3,963	4,653	-13.8	-6.7	
순이익	3,431	3,812	2,843	3,464	-17.1	-9.1	
EPS (USD)	24.90	27.66	20.57	25.06	-17.4	-9.4	

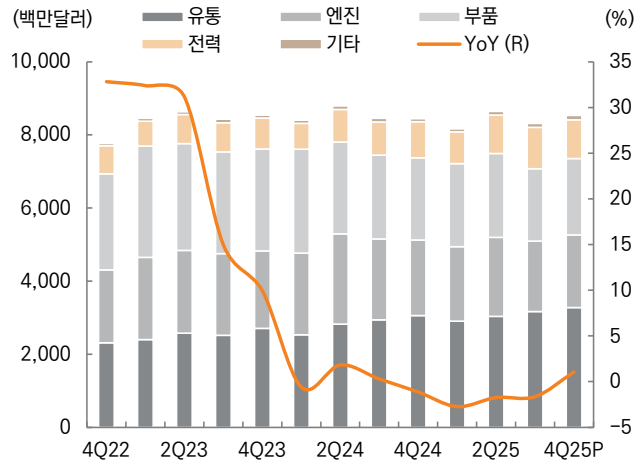
주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 커민스, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 3. 커민스 실적 전망 (백만USD)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
총매출액	10,100	10,639	10,223	10,390	10,809	11,418	10,475	10,671	41,352	43,374	48,822
Distribution (유통)	2,907	3,041	3,172	3,285	3,181	3,368	3,238	3,319	12,386	13,005	13,656
Engine (엔진)	2,771	2,899	2,605	2,600	2,763	2,920	2,594	2,691	8,104	8,201	8,742
Components (부품)	2,670	2,705	2,329	2,445	2,612	2,640	2,282	2,403	8,643	8,470	8,894
Power Systems (발전)	1,649	1,889	1,996	1,929	2,118	2,343	2,192	2,075	4,114	4,837	6,292
Accelera	103	105	121	131	135	147	170	183	423	635	952
순매출	8,174	8,643	8,317	8,536	8,633	9,067	8,602	8,845	33,670	35,147	38,535
총EBITDA	1,460	1,587	1,187	1,151	1,630	1,671	1,568	1,573	5,385	6,442	7,278
Distribution (유통)	376	445	492	495	444	477	500	514	1,808	1,934	2,037
Engine (엔진)	458	400	261	263	309	306	271	284	1,382	1,169	1,236
Components (부품)	382	397	292	327	358	358	304	324	1,398	1,345	1,407
Power Systems (발전)	389	430	457	418	521	531	494	452	1,694	1,999	2,601
Accelera	-86	-100	-336	-374	-270	-147	-254	-92	-896	-763	-476
순EBITDA	1,460	1,587	1,190	1,105	1,584	1,624	1,354	1,399	5,218	5,961	6,420
영업이익	1,003	1,108	748	664	1,230	1,251	998	987	3,523	4,467	4,724
세전이익	1,117	1,225	830	791	1,266	1,290	1,029	1,069	3,963	4,653	5,011
순이익 (지배)	824	890	536	593	946	962	763	793	2,843	3,464	3,729
EBITDA 마진 (%)	17.9	18.4	14.3	12.9	18.3	17.9	15.7	15.8	15.5	17.0	16.7
영업이익률 (%)	12.3	12.8	9.0	7.8	14.3	13.8	11.6	11.2	10.5	12.7	12.3
세전순이익률 (%)	13.7	14.2	10.0	9.3	14.7	14.2	12.0	12.1	11.8	13.2	13.0
순이익률 (지배,%)	10.1	10.3	6.4	6.9	11.0	10.6	8.9	9.0	8.4	9.9	9.7
엔진 출하량 (유닛)	141,000	147,000	135,100	131,100	138,180	144,060	132,398	129,789	554,200	544,427	558,164
(%,YoY)	-14.13	-15.66	-11.7	-7.0	-2.0	-2.0	-2.0	-1.0	-12.4	-1.8	2.5
파워 시스템(유닛)	3,900	1,889	1,996	1,929	4,017	1,946	2,056	1,987	9,714	10,005	10,791
(%,YoY)	-9.30	-63.67	-56.6	-60.6	3.0	3.0	3.0	3.0	-48.9	3.0	7.8

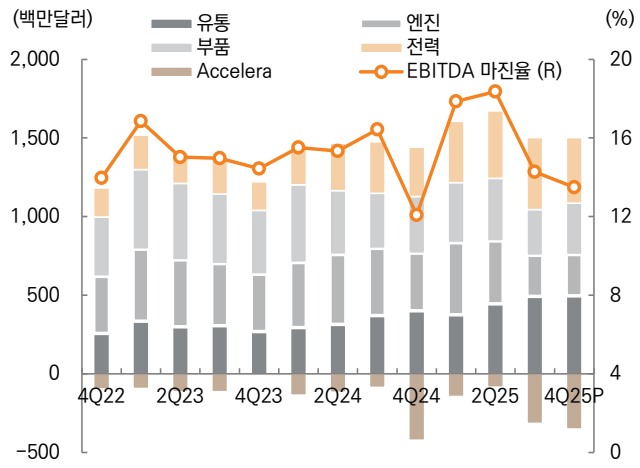
주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 커민스, 미래에셋증권 리서치센터 예상

그림 1. 커민스 부문별 매출액 및 성장률 추이



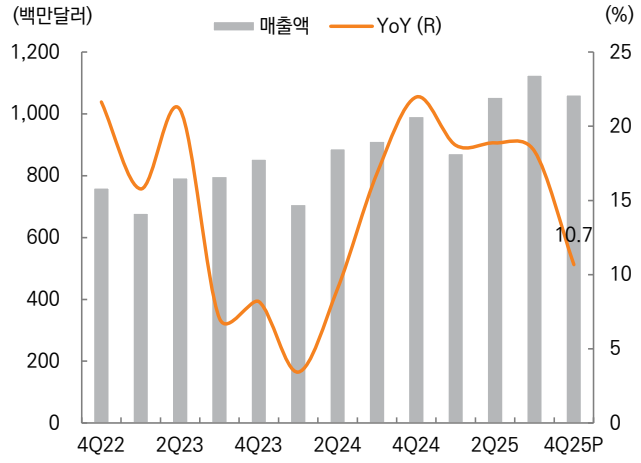
자료: 커민스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 커민스 부문별 EBITDA 및 마진율 추이



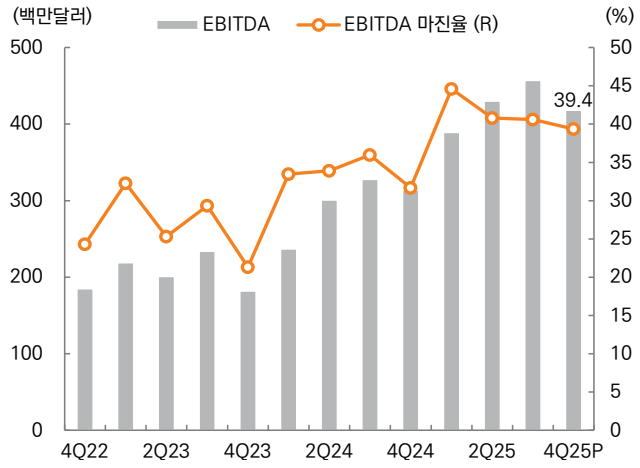
자료: 커민스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 커민스 발전 부문 매출액 및 성장률 추이



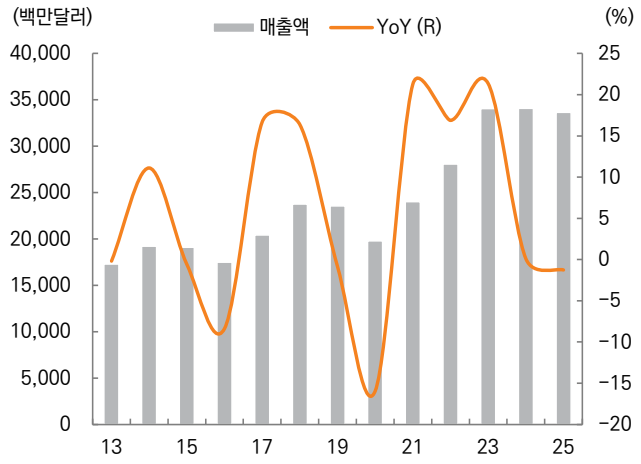
자료: 커민스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 커민스 발전 부문 EBITDA 및 마진율 추이



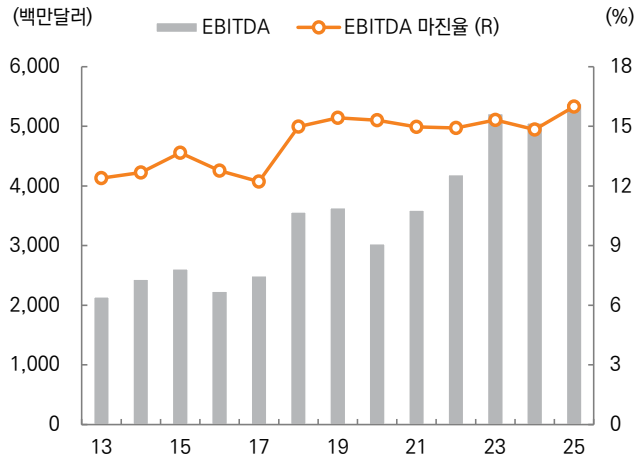
자료: 커민스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 커민스 연도별 매출액 및 성장률 추이



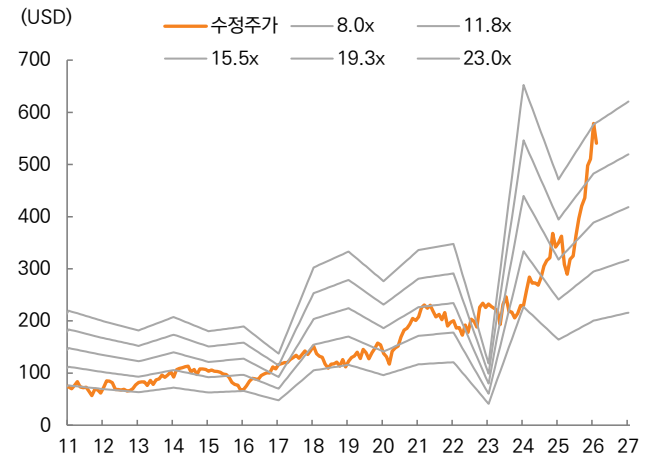
자료: 커민스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 커민스 연도별 EBITDA 및 EBITDA 마진 추이



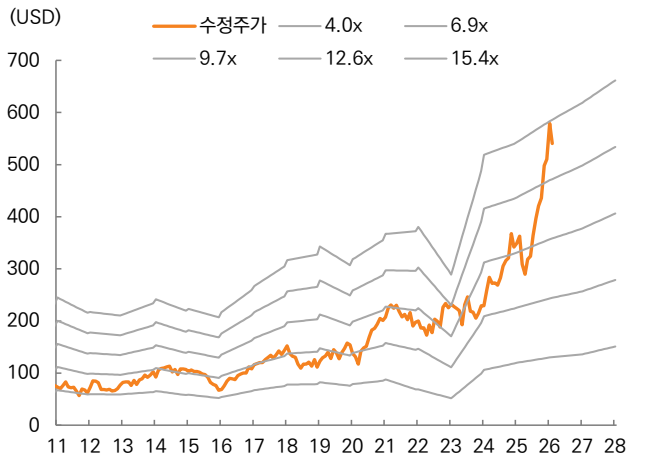
자료: 커민스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 커민스 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 커민스 12M FWD EV/EBITDA 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

커민스 (CMI US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만USD)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**33,670**	**35,147**	**38,535**	**40,978**
매출원가	25,154	25,955	28,610	30,453
매출총이익	**8,516**	**9,192**	**9,925**	**10,525**
영업비용	30,147	30,681	33,811	35,987
EBIT	**3,523**	**4,467**	**4,724**	**4,992**
비영업손익	**440**	**187**	**287**	**292**
금융이익	0	-189	-146	-168
기타이익	440	376	433	460
세전이익	**3,963**	**4,653**	**5,011**	**5,284**
법인세비용	1,006	1,070	1,153	1,215
비지배주주 귀속순이익	-114	-119	-129	-138
지배주주 귀속순이익	**3,071**	**3,702**	**3,988**	**4,206**

Growth & margins (%)				
매출액 증가율	-1.3	4.4	9.6	6.3
GP 증가율	0.9	7.9	8.0	6.0
EBIT 증가율	-4.4	26.8	5.8	5.7
NP 증가율	-28.0	21.8	7.7	5.4
EPS 증가율	-28.4	21.8	7.7	5.4
GPM	25.3	26.2	25.8	25.7
OPM	10.5	12.7	12.3	12.2
NPM	9.1	10.5	10.3	10.3

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**16,925**	**17,854**	**19,476**	**21,676**
현금 및 현금성자산	2,845	1,686	1,750	2,826
매출채권 및 기타채권	5,818	7,029	7,707	8,196
재고자산	5,822	7,029	7,707	8,196
기타유동자산	2,440	2,109	2,312	2,459
비유동자산	**17,067**	**16,383**	**17,349**	**18,056**
유형자산	6,958	7,178	7,423	7,597
투자자산	2,133	2,176	2,219	2,264
기타비유동자산	7,976	7,029	7,707	8,196
자산총계	**33,992**	**34,236**	**36,825**	**39,732**
유동부채	**9,610**	**10,315**	**10,821**	**11,685**
매입채무 및 기타채무	3,800	3,616	3,364	3,536
단기금융부채	94	411	541	541
기타유동부채	5,716	6,288	6,916	7,608
비유동부채	**10,974**	**9,242**	**9,934**	**10,511**
장기금융부채	6,792	5,272	5,780	6,147
기타비유동부채	4,182	3,970	4,154	4,365
부채총계	**20,584**	**19,557**	**20,755**	**22,197**
지배주주지분	**12,349**	**13,553**	**14,867**	**16,254**
자본금	2,673	2,673	2,673	2,673
이익잉여금	22,616	24,467	26,461	28,561
기타	-12,940	-13,587	-14,266	-14,980
비지배주주지분	1,059	1,126	1,203	1,282
자본총계	**13,408**	**14,679**	**16,070**	**17,535**

예상 현금흐름표 (요약)

(백만USD)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**3,621**	**1,894**	**3,378**	**4,483**
당기순이익	3,071	3,702	3,988	4,206
감가상각비 & 무형자산상각비	1,053	1,015	1,113	1,184
운전자본변동	-503	-2,823	-1,723	-907
투자활동으로 인한 현금흐름	**-1,731**	**-1,736**	**-1,864**	**-1,870**
유형자산처분(취득)	-1,235	-1,235	-1,359	-1,359
기타	-496	-501	-506	-511
재무활동으로 인한 현금흐름	**-772**	**-1,317**	**-1,449**	**-1,537**
배당금	-1,055	-1,612	-1,736	-1,831
자본금 증가(감소)	454	440	445	445
차입금 증가(감소)	-171	-145	-158	-152
외환차손	**56**	**7**	**1**	**-9**
현금의 증가	**1,174**	**-1,159**	**64**	**1,076**
기초현금	1,671	2,845	1,686	1,750
기말현금	2,845	1,686	1,750	2,826

예상 주당가치 및 valuation(요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	26.3	21.6	20.0	19.0
P/B (x)	6.1	5.5	5.0	4.6
EV/EBITDA (x)	17.2	14.4	13.6	12.7
EPS (USD)	20.57	25.06	26.99	28.44
BPS (USD)	89.36	98.07	107.58	117.61
DPS (USD)	7.63	11.67	12.56	13.25
배당성향(%)	37.1	46.5	46.6	46.6
배당수익률(%)	1.4	2.2	2.3	2.5
매출채권 회전율(x)	5.8	5.0	5.0	5.0
재고자산 회전율(x)	5.8	5.0	5.0	5.0
매입채무 회전율(x)	8.9	9.7	11.5	11.6
ROA (%)	8.4	10.1	10.1	9.9
ROE (%)	21.2	23.6	23.2	22.4
ROIC (%)	13.0	16.9	16.2	15.9
부채비율(%)	153.5	133.2	129.2	126.6
유동비율(%)	117.8	161.7	176.6	191.8
순부채비율(%)	30.1	27.2	28.4	22.0

자료: 커민스, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.