씨에스윈드 (112610)

1Q26 Review:
위에서 흘러오는 업황 개선

유틸리티/건설
Analyst 문경원, CFA
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA 이동석
dongseok.lee@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 5. 7

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	93,000원
현재주가 (5.7)	61,200원
상승여력	52.0%

예상보다 잘 버텨주는 하부구조물 사업 부문

1Q26 연결 영업이익은 743억원(-40.7% YoY)을 기록하며 컨센서스(751억원)에 부합했다. 하부구조물 매출(1,135억원)이 예상(318억원)보다 컸으나, AMPC와 하부구조물 이익을 제외한 타워 부문의 영업이익률은 약 2.8%로 전 분기와 유사한 수준을 유지하고 있다. 2Q26에는 미국 법인의 가동률이 올라오나 인력 충원에 따른 판관비 부담, Nordex 신규 물량에 따른 생산 라인 조정 부담이 있다. 따라서 2Q에 급격한 타워 이익률 개선은 기대하기 힘들고 3Q, 4Q로 갈수록 단계적인 개선을 예상한다. 그럼에도 불구하고 전사 영업이익은 2Q26부터 개선되는데, 하부구조물 부문에서의 인센티브, 미국 가동률 상승에 따른 AMPC 금액 증가가 주요 원인이다.

유럽 해상풍력 + 미국 육상풍력: 고객사들은 이미 달리는 중

주요 글로벌 풍력 밸류체인인 Vestas와 Orsted가 1Q26 호실적을 기록했다. 특히 Vestas의 수주 잔고가 유럽 해상풍력 호황에 힘입어 역대 최고를 기록한 점(32.7GW, +9.0% YoY)이 인상적이다. 씨에스윈드의 1Q26 타워 신규 수주(2.3억 달러, +26.0% YoY)는 미국 육상풍력(56%) 중심으로 구성되어 있어 아직 유럽의 훈풍이 닿지 않았으나, 하반기로 갈수록 유럽 기여도가 커질 전망이다. 개선되는 해상풍력 업황 속에서, 동사는 2Q~3Q26 하부구조물(TP) 신규 수주를 목표로 하고 있다. 성공한다면 오랜만의 신규 수주로서 의미가 크다. 비슷한 시기에 Nordex와 미국 육상풍력 공급 계약 체결도 기대한다. 미국 매출의 절대 다수를 차지하는 Vestas에 더해 신규 고객사가 추가되는 셈이며, 동사는 이 수요에 대응하기 위해 미국 인력 채용을 늘리고 있다(미국 법인 연 매출 환산 CAPA 4Q25 1.2조원 → 1Q26 1.4조원)

부족한 건 내러티브 뿐

투자의견 Buy, 적정주가는 93,000원을 유지한다. 개선되는 펀더멘털에도 불구하고 2027 PER은 11.5배로 글로벌 풍력 기자재 업체들(약 20배) 대비 저평가가 유지되고 있다. 종전 협상 상황에 따라 등락이 반복되고 있을 뿐이다. 이는 매력적인 내러티브가 형성되지 않았기 때문이다. 향후 K-GX 등 국내 정책, 11월 미국 중간 선거가 내러티브 부재를 해소하며 주가 상승의 핵심 트리거로 작용할 전망이다.

표1 씨에스윈드 1Q26P Review 테이블

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**711.1**	901.9	-21.2	782.7	-9.1	725.4	-2.0	721.0	-1.4
영업이익	**74.3**	125.2	-40.7	70.2	5.9	73.9	0.5	75.1	-1.1
세전이익	**54.1**	108.6	-50.2	-160.1	흑전	50.7	6.7	64.7	-16.4
순이익	**43.9**	95.4	-54.1	-152.2	흑전	36.8	19.3	45.1	-2.7
영업이익률(%)	**10.4**	13.9		9.0		10.2		10.4	
세전이익률(%)	**7.6**	12.0		-20.5		7.0		9.0	
순이익률(%)	**6.2**	10.6		-19.4		5.1		6.2	

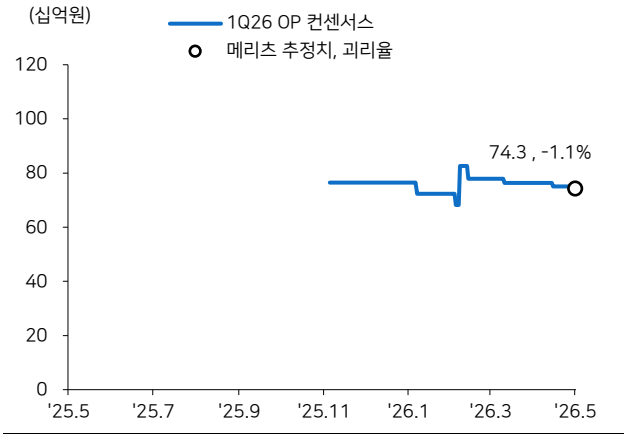
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 씨에스윈드, 메리츠증권 리서치센터

표2 씨에스윈드 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**2,810.5**	2,866.8	-2.0	**3,150.2**	3,144.8	0.2
영업이익	**310.7**	298.5	4.1	**358.2**	351.5	1.9
세전이익	**263.0**	240.2	9.5	**318.3**	304.3	4.6
순이익	**190.6**	169.5	12.5	**224.6**	214.6	4.7
영업이익률(%)	**11.1**	10.4		**11.4**	11.2	
세전이익률(%)	**9.4**	8.4		**10.1**	9.7	
순이익률(%)	**6.8**	5.9		**7.1**	6.8	

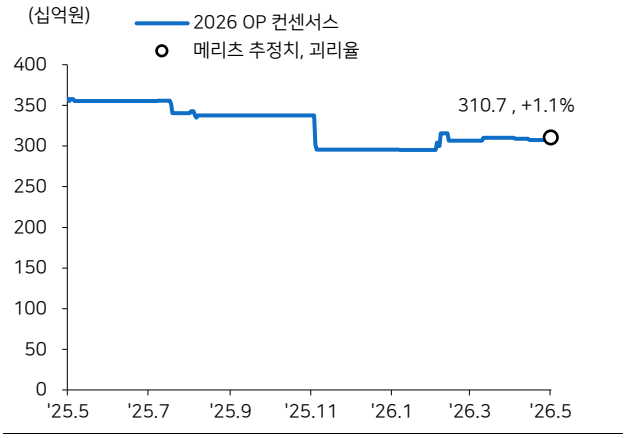
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 씨에스윈드, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26P 영업이익, 컨센서스 -1.1% 하회



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 +1.1% 상회 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 씨에스윈드 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주요 가정													
환율(원/달러)	1,452.8	1,401.9	1,385.6	1,449.5	1,464.2	1,450.0	1,420.0	1,420.0	1,363.4	1,422.4	1,438.5	1,410.0	1,410.0
수주(백만 달러)	181.0	463.8	277.6	752.4	228.0	450.0	800.0	500.0	1,691.8	1,815.4	2,128.0	2,300.0	2,500.0
수주잔고(백만 달러)	710.0	1,013.0	909.0	1,178.0	990.1	1,104.8	1,453.1	1,536.1	1,354.0	1,178.0	1,536.1	1,840.1	2,117.3
AMPC반영(십억원)	40.6	29.2	19.1	9.1	33.0	38.3	35.7	38.3	94.8	98.0	145.2	154.3	0.0
실적 요약													
매출	**901.9**	**650.0**	**597.0**	**782.7**	**711.1**	**712.8**	**715.7**	**670.8**	**3,072.5**	**2,931.6**	**2,810.5**	**3,150.2**	**3,352.1**
매출 성장률(%YoY)	22.4	-24.2	-25.9	16.4	-21.2	9.7	19.9	-14.3	102.1	-4.6	-4.1	12.1	6.4
타워 및 부품	483.2	444.5	429.7	493.4	563.6	569.4	573.6	572.4	1,829.7	1,850.8	2,279.0	2,603.1	2,576.3
씨에스베어링	28.3	32.0	32.2	33.7	34.0	38.4	38.6	40.4	105.4	126.1	151.4	181.7	218.0
Bladt	390.3	173.5	135.2	255.7	113.5	105.0	103.6	58.0	1,137.5	954.7	380.1	365.5	557.8
영업이익	**125.2**	**59.3**	**65.7**	**70.2**	**74.3**	**82.2**	**79.4**	**74.8**	**255.5**	**320.3**	**310.7**	**358.2**	**283.7**
영업이익률(%)	13.9	9.1	11.0	9.0	10.4	11.5	11.1	11.2	8.3	10.9	11.1	11.4	8.5
영업이익 성장률(%YoY)	흑전	-52.2	-40.2	100.0	-40.7	38.8	20.9	6.6	145.2	25.4	-3.0	15.3	-20.8
타워 및 부품	66.4	28.9	28.7	8.5	48.6	52.1	49.7	65.0	123.4	132.6	215.4	275.8	206.1
씨에스베어링	1.2	2.8	3.3	3.7	3.4	3.8	3.9	4.0	2.1	11.1	15.1	18.2	21.8
Bladt	57.6	27.5	33.6	57.9	22.3	26.3	25.9	5.8	130.0	176.6	80.2	64.3	55.8
금융손익	-17.1	-12.7	-10.4	-10.9	-25.4	-15.0	-8.3	-17.9	-91.4	-51.1	-66.6	-53.1	-43.8
기타손익	0.1	2.5	-0.2	-219.1	5.1	4.7	4.3	4.0	11.0	-216.7	18.2	12.7	8.6
종속, 지배, 관계기업 손익	0.4	1.1	0.2	-0.3	0.1	0.1	0.2	0.3	-3.3	1.4	0.8	0.6	1.7
세전이익	**108.6**	**50.2**	**55.2**	**-160.1**	**54.1**	**72.2**	**75.6**	**61.2**	**171.8**	**53.9**	**263.0**	**318.3**	**250.3**
법인세비용	13.1	11.2	-2.7	-7.9	10.2	19.8	20.8	16.8	28.1	13.7	67.7	87.5	68.8
당기순이익	**95.4**	**38.9**	**57.9**	**-152.2**	**43.9**	**52.3**	**54.8**	**44.4**	**143.7**	**40.1**	**195.3**	**230.8**	**181.4**
순이익률(%)	10.6	6.0	9.7	-19.4	6.2	7.3	7.7	6.6	4.7	1.4	7.0	7.3	5.4
순이익 성장률(% YoY)	흑전	-62.4	-21.6	적전	-54.1	34.4	-5.4	흑전	679.0	-72.1	386.7	18.2	-21.4
지배순이익	94.9	38.1	55.9	-154.2	43.1	51.0	53.4	43.1	142.3	34.7	190.6	224.6	176.8

자료: 씨에스윈드, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

씨에스윈드 (112610)

KOSPI	7,490.05pt
시가총액	25,809억원
발행주식수	4,217만주
유동주식비율	59.24%
외국인비중	18.23%
52주 최고/최저가	76,900원/38,650원
평균거래대금	412.3억원

주요주주(%)

김성권 외 13 인	38.89
국민연금공단	10.47

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.6	44.0	58.3
상대주가	-31.5	-24.0	-45.6

주가그래프

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	3,072.5	255.5	142.3	3,374	634.2	27,238	12.4	1.5	6.9	13.9	200.7
2025	2,931.7	320.3	34.7	823	-75.6	27,342	50.6	1.5	5.2	3.0	167.7
2026E	2,810.5	310.7	190.4	4,514	448.5	30,873	13.6	2.0	7.0	15.5	131.2
2027E	3,150.2	358.2	224.6	5,327	18.0	35,218	11.5	1.7	5.8	16.1	102.0
2028E	3,352.1	283.7	176.8	4,192	-21.3	38,429	14.6	1.6	6.6	11.4	97.2

종목 (000000)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**3,072.5**	**2,931.7**	**2,810.5**	**3,150.2**	**3,352.1**
매출액증가율(%)	102.1	-4.6	-4.1	12.1	6.4
매출원가	2,668.1	2,463.4	2,302.1	2,560.7	2,779.6
매출총이익	404.4	468.2	508.4	589.5	572.5
판매관리비	149.0	147.9	197.6	231.3	288.8
영업이익	**255.5**	**320.3**	**310.7**	**358.2**	**283.7**
영업이익률(%)	8.3	10.9	11.1	11.4	8.5
금융손익	-91.4	-51.1	-66.6	-53.1	-43.8
종속/관계기업손익	-3.3	1.4	0.8	0.6	1.7
기타영업외손익	11.0	-216.7	18.2	12.7	8.6
세전계속사업이익	171.8	53.9	263.1	318.3	250.3
법인세비용	28.1	13.7	67.7	87.5	68.8
당기순이익	**143.7**	**40.1**	**195.4**	**230.8**	**181.5**
지배주주지분 순이익	142.3	34.7	190.4	224.6	176.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**49.1**	**527.7**	**368.6**	**414.7**	**284.3**
당기순이익(손실)	143.7	40.1	195.4	230.8	181.5
유형자산상각비	127.8	142.8	133.4	125.4	118.6
무형자산상각비	37.0	25.1	2.0	1.8	1.7
운전자본의 증감	-304.0	72.0	37.8	56.7	-17.5
투자활동 현금흐름	**-211.7**	**-96.0**	**-76.7**	**-88.4**	**-84.3**
유형자산의증가(CAPEX)	-199.7	-92.6	-80.0	-80.0	-80.0
투자자산의감소(증가)	-9.6	-4.1	4.5	-7.2	-2.3
재무활동 현금흐름	**291.5**	**-325.3**	**-233.8**	**-437.5**	**-39.7**
차입금의 증감	479.5	-202.2	-192.3	-396.1	1.7
자본의 증가	43.9	-205.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	152.1	119.7	58.2	-111.1	160.3
기초현금	207.1	359.2	478.9	537.0	426.0
기말현금	359.2	478.9	537.0	426.0	586.2

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,828.1	1,641.3	1,618.2	1,645.0	1,886.3
현금및현금성자산	359.2	478.9	537.0	426.0	586.2
매출채권	360.9	408.9	379.1	428.4	456.9
재고자산	657.1	501.6	465.2	525.6	560.6
비유동자산	1,781.4	1,575.3	1,515.3	1,475.2	1,437.2
유형자산	1,132.7	1,020.6	967.1	921.7	883.1
무형자산	262.0	178.5	176.5	174.6	173.0
투자자산	39.9	44.0	39.5	46.6	48.9
자산총계	**3,609.5**	**3,216.6**	**3,133.5**	**3,120.2**	**3,323.6**
유동부채	1,480.6	1,127.8	982.7	756.3	812.1
매입채무	454.9	409.6	392.0	496.2	529.2
단기차입금	425.5	242.5	129.5	-270.5	-270.5
유동성장기부채	123.9	188.0	188.0	188.0	188.0
비유동부채	928.6	887.2	795.2	818.9	826.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	655.7	567.1	490.1	490.1	490.1
부채총계	**2,409.2**	**2,014.9**	**1,777.9**	**1,575.2**	**1,638.5**
자본금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	655.1	449.6	449.6	449.6	449.6
기타포괄이익누계액	153.3	169.9	169.9	169.9	169.9
이익잉여금	361.3	554.6	703.5	886.8	1,022.2
비지배주주지분	51.6	48.6	53.6	59.8	64.4
자본총계	**1,200.3**	**1,201.7**	**1,355.6**	**1,545.0**	**1,685.0**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	72,858	69,518	66,644	74,700	79,488
EPS(지배주주)	3,374	823	4,514	5,327	4,192
CFPS	10,489	13,323	10,836	11,446	9,350
EBITDAPS	9,965	11,578	10,581	11,511	9,579
BPS	27,238	27,342	30,873	35,218	38,429
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	2.4	2.4	1.6	1.6	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	12.4	50.6	13.6	11.5	14.6
PCR	4.0	3.1	5.6	5.3	6.5
PSR	0.6	0.6	0.9	0.8	0.8
PBR	1.5	1.5	2.0	1.7	1.6
EBITDA(십억원)	420.2	488.3	446.2	485.5	404.0
EV/EBITDA	6.9	5.2	7.0	5.8	6.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.9	3.0	15.5	16.1	11.4
EBITDA 이익률	13.7	16.7	15.9	15.4	12.1
부채비율	200.7	167.7	131.2	102.0	97.2
금융비용부담률	2.3	2.6	2.6	1.5	1.0
이자보상배율(x)	3.6	4.2	4.2	7.7	8.4
매출채권회전율(x)	9.2	7.6	7.1	7.8	7.6
재고자산회전율(x)	5.0	5.1	5.8	6.4	6.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

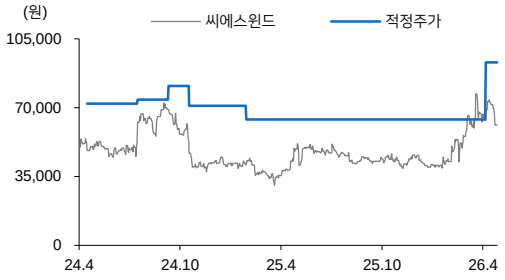
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

씨에스윈드 (112610) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.05.10	기업브리프	Buy	72,000	문경원	-32.3	-26.7
2024.08.08	기업브리프	Buy	74,000	문경원	-12.8	-2.3
2024.10.02	산업분석	Buy	81,000	문경원	-25.4	-15.1
2024.11.08	기업브리프	Buy	71,000	문경원	-41.7	-34.2
2025.02.18	기업브리프	Buy	64,000	문경원	-33.0	-19.2
2026.02.18		1 년 경과			-7.7	20.2
2026.04.21	산업분석	Buy	93,000	문경원	-	-

주가 및 적정주가 변동추이