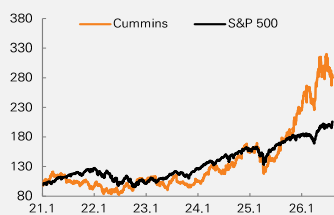


투자 의견(유지)	매수
목표주가	▲ USD 827
현재주가(26/8/4)	USD 635.96
상승여력	30.0%

EPS 성장률 (26F, %)	39.2
P/E (26F, x)	21.8
MKT P/E (26F, x)	21.8
배당수익률(%)	1.38

시가총액(십억USD)	87.5
시가총액(조원)	124.66
유통주식수(백만주)	137.3
60일 평균 거래대금(백만USD)	706.7
52주 최저가(USD)	364.14
52주 최고가(USD)	737.76

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.9	17.6	70.4
상대주가	-7.0	3.4	38.7



[Biz플랫폼/스마트SCM]

류제현
jay.ryu@miraeasset.com

커민스

일회성 비용에도 펀더멘털은 이상무

2Q26 Review: 사상 최대 매출, 성과급이 누른 마진

동사의 2Q26 매출액은 \$9.5bn(9% YoY)으로 2Q 기준 사상 최대치를 기록했다. 발전(\$2.3bn, 19% YoY)이 데이터센터 수요를 등에 업고 성장을 견인했고, 유통(\$3.3bn, 9% YoY), 부품(\$2.9bn, 7% YoY), 엔진(\$3.1bn, 6% YoY)이 모두 상승 전환했다. 북미 매출은 8%, 해외 매출은 중국을 중심으로 12% 늘었으며 중국 매출(JV 포함)은 \$2.3bn(30% YoY)을 기록했다.

회계 EPS는 6.73달러로 컨센서스(7.17달러)를 하회했다. EBITDA는 \$1.7bn으로 금액 기준 사상 최대였으나 마진율은 17.5%로 전년(18.4%) 대비 0.9%p 하락했다. 관세 부담과 사상 최대 실적 전망에 연동된 성과급 증가가 발전, JV 이익(\$154mn, +\$36mn YoY), 가격 효과를 상쇄했다.

데이터센터가 만든 수급 우위: 납기는 이미 2028년 하반기

동사는 2026년 매출 가이드를 기존 8~11%에서 10~13% YoY로, EBITDA 마진율은 18.0~18.5%로 상향했다. 발전 매출 성장률(15~25%)은 유지됐는데, 이는 수요가 아니라 생산능력이 성장의 제약이기 때문이다. 대형 발전기는 사실상 생산능력이 소진되어 신규 주문 납기가 2028년 하반기까지 밀려 있다. 동사는 2030년까지 공급망을 포함해 총 20GW 증설을 계획하고 있다.

글로벌 하이퍼스케일 고객과의 다년 계약으로 수 GW 규모의 백업 발전기 수요 가시성을 확보했고, Circe Energy와 텍사스 HPC 데이터센터용 QSK60·HSK78 천연가스 발전기 및 마이크로그리드 공급 계약을 체결하며 Behind-the-meter Prime Power 시장으로 영역을 넓혔다. 엔진·부품·유통의 마진 가이드선 상단 하향은 성과급 등 일시 비용에 기인하며, 향후 성과급은 2Q 대비 약 \$25mn 감소할 전망이다.

목표주가 827달러로 상향하며 매수 의견 유지

커민스에 대한 실적 전망 상향과 함께 목표주가를 기존 660달러에서 827달러(발전 부문 EV/EBITDA 25배, 기타 10배 유지)로 상향하며 매수 의견을 유지한다. 데이터센터 수요의 가시성으로 2028년 하반기 납기까지 확보된 상황이고 20GW 증설로 물량 성장 경로가 확인된 점은 높은 발전 부문 멀티플을 설명할 수 있다. 성과급 등 일시적 비용이 발전 부문의 구조적 성장을 훼손하지는 않는다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (백만USD)	34,102	33,670	36,953	37,743	42,135
영업이익 (백만USD)	3,685	3,772	5,070	5,469	6,352
영업이익률 (%)	10.8	11.2	13.7	14.5	15.1
순이익 (백만USD)	4,190	3,071	4,240	4,756	5,552
EPS (USD)	28.72	20.57	28.91	32.58	38.19
ROE (%)	34.9	21.2	26.3	26.6	26.2
P/E (배)	12.1	30.9	22.0	19.5	16.7
P/B (배)	4.7	7.1	6.3	5.6	4.7

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

표 1. Valuation Table

(백만 USD)

항목	비교	
영업가치	EBITDA	EV
Distribution	1,886	17,913
Engine	1,277	12,134
Components	1,385	13,157
Power System	2,693	65,988
Accelera 가치		9,977
Net Debt		4,284
Equity Value		114,884
주식수(천주)		139
주당가치(USD)		827.0
현재주가(USD)		636.0
업사이드(%)		30.0
Target EV/EBITDA		22.8
Target PER		40.2
Target PBR		9.3

자료: 커민스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 2Q26 실적 비교표

(백만USD, %, %p)

	2Q25	1Q26	2Q26P		성장률	
			잠정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	8,643	8,398	9,457	9,321	9.4	12.6
영업이익	1,108	1,000	1,125	1,342	1.5	12.5
영업이익률 (%)	12.8	11.9	11.9	14.4	-0.9	0.0
세전이익	1,225	934	1,293	1,335	5.6	38.4
순이익	890	654	932	988	4.7	42.5

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 커민스, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 수익예상 변경표

(백만USD, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	35,147	38,535	36,953	39,820	5.1	3.3	가이던스 상향 반영 Power, 엔진 마진 상향
EBITDA	5,961	6,420	6,287	7,139	5.5	11.2	
영업이익	4,467	4,724	5,070	5,469	13.5	15.8	
세전이익	4,653	5,011	5,347	5,921	14.9	18.2	
순이익	3,464	3,729	3,986	4,492	15.1	20.5	
EPS (USD)	25.06	26.99	28.91	32.58	15.4	20.7	

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 커민스, 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 4. 커민스 실적 전망

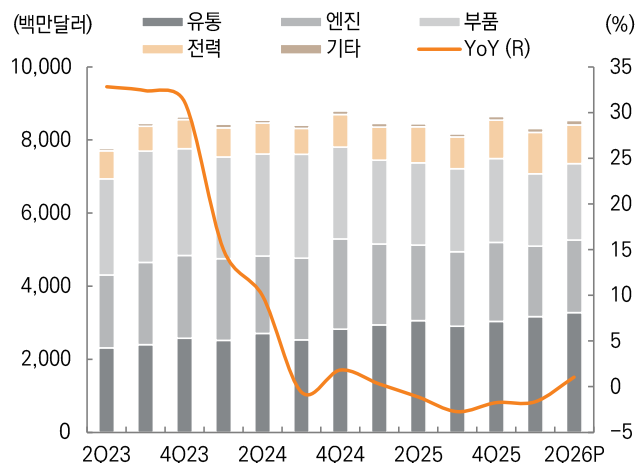
(백만USD)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
총매출액	10,100	10,639	10,223	10,390	10,375	11,701	11,904	12,038	41,352	46,019	50,053
Distribution (유통)	2,907	3,041	3,172	3,285	3,116	3,326	3,508	3,568	12,386	13,395	14,158
Engine (엔진)	2,771	2,899	2,605	2,600	2,672	3,084	2,905	2,982	8,104	8,736	9,356
Components (부품)	2,670	2,705	2,329	2,445	2,530	2,891	2,459	2,593	8,643	8,851	9,293
Power Systems (발전)	1,649	1,889	1,996	1,929	1,956	2,255	2,864	2,713	4,114	5,386	6,136
Accelera	103	105	121	131	101	145	170	183	423	585	877
순매출	8,174	8,643	8,317	8,536	8,398	9,457	9,439	9,658	33,670	36,953	39,820
총EBITDA	1,460	1,587	1,187	1,151	1,290	1,653	1,840	1,989	5,385	6,772	7,898
Distribution (유통)	376	445	492	495	444	451	494	496	1,808	1,886	1,993
Engine (엔진)	458	400	261	263	279	386	305	307	1,382	1,277	1,352
Components (부품)	382	397	292	327	337	385	313	350	1,398	1,385	1,451
Power Systems (발전)	389	430	457	418	577	552	728	836	1,694	2,693	3,101
Accelera	-86	-100	-336	-374	-277	-69	-51	-72	-896	-469	54
순EBITDA	1,460	1,587	1,161	1,132	1,023	1,383	1,839	2,043	5,218	6,287	7,139
영업이익	1,003	1,108	748	913	1,000	1,125	1,403	1,542	3,772	5,070	5,469
세전이익	1,117	1,225	830	791	934	1,293	1,462	1,658	3,963	5,347	5,921
순이익 (지배)	824	890	536	593	654	932	1,123	1,277	2,843	3,986	4,492
EBITDA 마진 (%)	17.9	18.4	14.0	13.3	12.2	14.6	19.5	21.1	15.5	17.0	17.9
영업이익률 (%)	12.3	12.8	9.0	10.7	11.9	11.9	14.9	16.0	11.2	13.7	13.7
세전순이익률 (%)	13.7	14.2	10.0	9.3	11.1	13.7	15.5	17.2	11.8	14.5	14.9
순이익률 (지배, %)	10.1	10.3	6.4	6.9	7.8	9.9	11.9	13.2	8.4	10.8	11.3
엔진 출하량 (유닛)	141,000	147,000	135,100	131,100	144,300	161,200	148,610	144,210	554,200	598,320	616,523
(%, YoY)	-14.1	-15.7	-11.7	-7.0	2.3	9.7	10.0	10.0	-12.4	8.0	3.0
파워 시스템(유닛)	3,900	1,889	1,996	1,929	4,017	1,946	2,056	1,987	9,714	10,005	10,306
(%, YoY)	-9.3	-63.7	-56.6	-60.6	3.0	3.0	3.0	3.0	-48.9	3.0	3.0

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

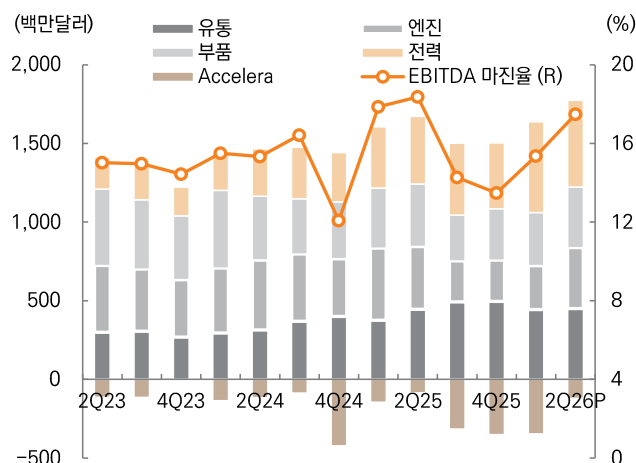
자료: 커민스, 미래에셋증권 리서치센터 예상

그림 1. 커민스 부문별 매출액 및 성장률 추이



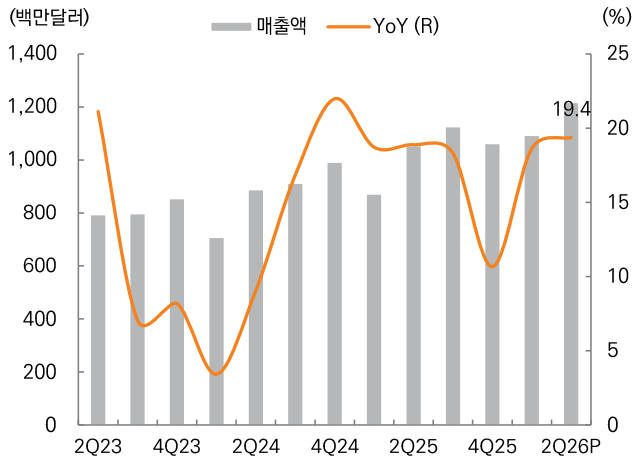
자료: 커민스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 커민스 부문별 EBITDA 및 마진을 추이



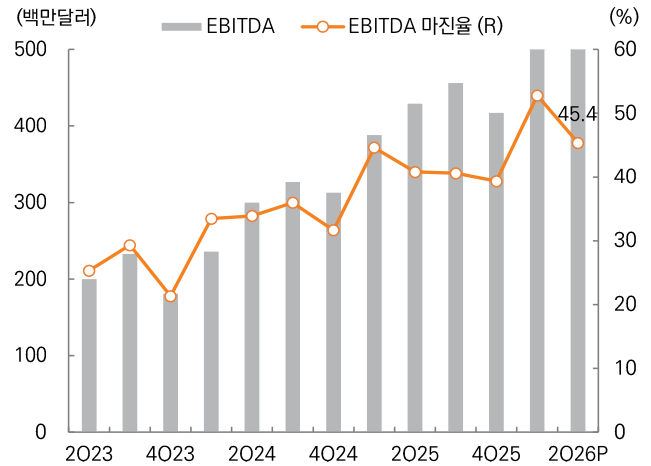
자료: 커민스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 커민스 발전 부문 매출액 및 성장률 추이



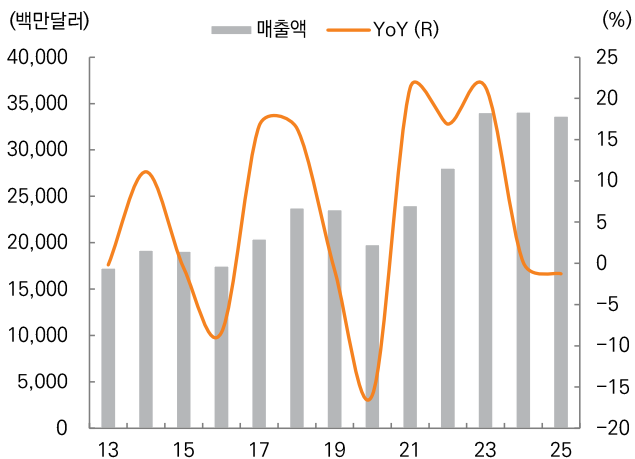
자료: 커민스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 커민스 발전 부문 EBITDA 및 마진율 추이



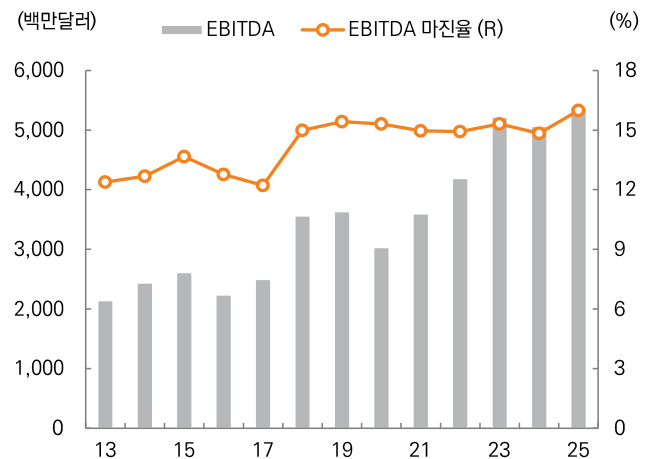
자료: 커민스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 커민스 연도별 매출액 및 성장률 추이



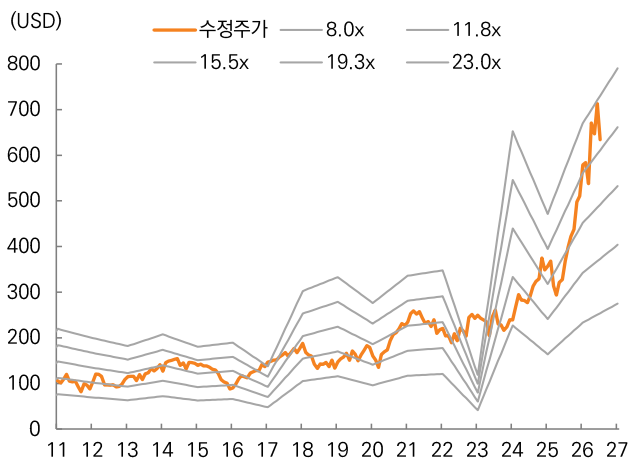
자료: 커민스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 커민스 연도별 EBITDA 및 EBITDA 마진 추이



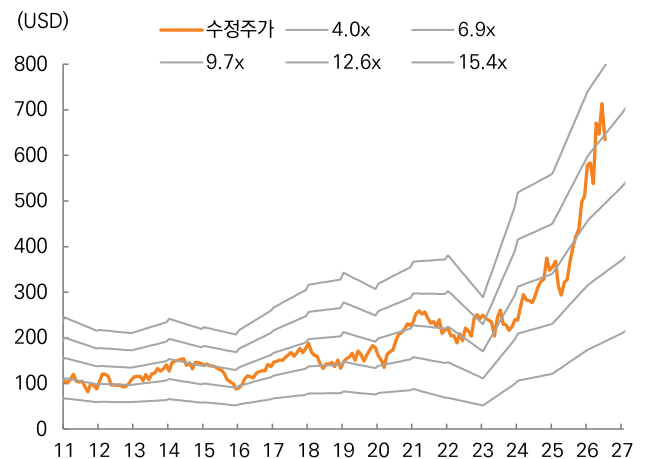
자료: 커민스, 미래에셋증권 리서치센터

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	36,953	37,743	42,135
매출원가	25,035	26,687	27,081	30,104
매출총이익	8,635	10,266	10,661	12,031
영업비용	29,898	31,882	32,274	35,783
EBIT	3,772	5,070	5,469	6,352
비영업손익	407	476	452	495
금융이익	0	-57	-65	-59
기타이익	407	533	518	554
세전이익	3,963	5,347	5,921	6,847
법인세비용	1,006	1,234	1,297	1,438
비지배주주 귀속순이익	-114	-127	-132	-143
지배주주 귀속순이익	3,071	4,240	4,756	5,552

Growth & margins (%)

매출액 증가율	-1.3	9.7	2.1	11.6
GP 증가율	2.3	18.9	3.9	12.9
EBIT 증가율	2.4	34.4	7.9	16.2
NP 증가율	-28.0	40.2	12.7	17.2
EPS 증가율	-28.4	40.5	12.7	17.2
GPM	25.6	27.8	28.2	28.6
OPM	11.2	13.7	14.5	15.1
NPM	9.1	11.5	12.6	13.2

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	16,925	18,668	20,849	24,979
현금 및 현금성자산	2,845	1,670	3,488	5,597
매출채권 및 기타채권	5,818	7,391	7,549	8,427
재고자산	5,822	7,391	7,549	8,427
기타유동자산	2,440	2,217	2,265	2,528
비유동자산	17,067	17,047	17,494	18,228
유형자산	6,958	7,481	7,726	7,538
투자자산	2,133	2,176	2,219	2,264
기타비유동자산	7,976	7,391	7,549	8,427
자산총계	33,992	35,715	38,343	43,207
유동부채	9,610	10,500	10,750	11,783
매입채무 및 기타채무	3,800	3,801	3,292	3,634
단기금융부채	94	411	541	541
기타유동부채	5,716	6,288	6,916	7,608
비유동부채	10,974	10,074	10,675	11,334
장기금융부채	6,792	5,543	5,661	6,320
기타비유동부채	4,182	4,531	5,014	5,014
부채총계	20,584	20,574	21,425	23,117
지배주주지분	12,349	13,957	15,740	18,772
자본금	2,673	2,673	2,673	2,673
이익잉여금	22,616	24,752	27,163	29,995
기타	-12,940	-13,467	-14,095	-13,896
비지배주주지분	1,059	1,184	1,178	1,318
자본총계	13,408	15,141	16,918	20,090

예상 현금흐름표 (요약)

(백만USD)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	3,621	1,580	4,811	5,449
당기순이익	3,071	4,240	4,756	5,552
감가상각비 & 무형자산상각비	1,101	712	990	1,423
운전자본변동	-551	-3,372	-935	-1,527
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,731	-1,199	-1,199	-1,199
유형자산처분(취득)	-1,235	-1,235	-1,235	-1,235
기타	-496	36	36	36
재무활동으로 인한 현금흐름	-772	-1,556	-1,794	-2,141
배당금	-1,055	-1,851	-2,081	-2,434
자본금 증가(감소)	454	440	445	445
차입금 증가(감소)	-171	-145	-158	-152
외환차손	56	7	1	-9
현금의 증가	1,174	-1,175	1,818	2,109
기초현금	1,671	2,845	1,670	3,488
기말현금	2,845	1,670	3,488	5,597

예상 주당가치 및 valuation(요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	30.9	22.0	19.5	16.7
P/B (x)	7.1	6.3	5.6	4.7
EV/EBITDA (x)	18.9	15.9	14.0	11.4
EPS (USD)	20.57	28.91	32.58	38.19
BPS (USD)	89.36	101.21	114.14	136.13
DPS (USD)	7.63	13.42	15.09	17.65
배당성향(%)	37.1	46.4	46.3	46.2
배당수익률(%)	1.2	2.1	2.4	2.8
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	11.2	11.7	12.2
ROE (%)	21.2	26.3	26.6	26.2
ROIC (%)	13.9	18.5	18.5	18.6
부채비율(%)	153.5	135.9	126.6	115.1
유동비율(%)	117.8	161.7	176.6	191.8
순부채비율(%)	30.1	28.3	16.0	6.3

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.