

씨에스윈드 (112610)

2Q26 Review:
견고한 실적 확인. 대외 환경 변화에 주목

유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA
kyeongwon.moon@meritz.co.krRA 이동석
dongseok.lee@meritz.co.kr

타워, 하부구조물 모두 우수한 마진이 빛났던 2분기

2Q26 연결 영업이익은 860억원(+12.5% YoY)을 기록하며 컨센서스(787억원)를 상회했다. 매출액 상승률(+5.6% YoY)이 기대치를 다소 밑돌았음에도 불구하고, 1)하부구조물 부문의 인센티브 인식에 따른 영업이익 성장(+22.3% YoY), 2)프로젝트 믹스 개선에 따른 타워/베어링 부문의 이익 성장(+65.0% YoY)이 호실적을 이끌었다. 하부구조물 인센티브 인식은 3Q26까지 이어질 것으로 예상된다. 타워 부문의 이익 성장은 하반기에도 지속될 전망이다. 타워 믹스 개선 효과는 하반기까지 지속되진 않지만, 미국 법인 매출 비중 상승에 따른 AMPC 이익 상승과 지속적인 생산성 개선 노력(말레이시아 → 미국으로의 인력 파견, 용접 및 도장 공정별 자동화 설비 도입 등)이 이익 성장을 뒷받침할 전망이다.

Meritz Research 2026. 8. 7

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	78,000원
현재주가 (8.7)	43,850원
상승여력	77.9%

트럼프 정부 규제 압박 해소 + 타이트해질 수급

미국 국방부는 2025년 8월 이후 신규 풍력 발전소의 인허가를 중단했고, ACP에 따르면 이는 155개의 풍력 프로젝트(약 44GW 규모)를 지연시켰다. 그런데 8월 6일 연방 법원에서 국방부로 하역금 인허가를 재개하도록 명령하면서, 해당 프로젝트들이 재개될 가능성이 높아졌다(다만, 완전히 해소된 것은 아님. 본안 판결이나 항소 과정에서 뒤집힐 가능성 존재). 이에 더해 AI데이터센터를 포함한 PPA 수요 증가가 미국 내 풍력 설치량 전망을 키우고 있다(WoodMac은 7월 보고서에서 4월 대비 2028~2030년 설치량 전망치를 30% 상향). Google과 Xcel Energy 사이의 1.9GW(풍력 1.4GW) 계약이 대표적인 예시다. 한편, Arcosa나 Broadwind Energy 등 미국 내 주요 경쟁사들이 AMPC가 종료되는 2028년부터 생산 설비를 축소하면서, 현 10GW 내외의 풍력 타워 생산 CAPA는 7GW 내외로 축소될 전망이다. 2028년 이후의 타이트한 수급과 이에 따른 마진 상승 가능성에 주목한다.

풍력 산업도 빛 볼 때가 다가오고 있다.

투자 의견 Buy를 유지, 적정주가는 78,000원으로 -19% 하향한다. Peer인 Vestas, Nordex의 최근 주가 하락을 반영했다. 동사의 상대적인 저평가 매력은 여전하다. 2028년 감익에 대한 우려가 과하게 반영됐다고 생각한다. 가장 큰 주가 트리거는 규제 환경 변화(미국 중간 선거 등), 금리 하락 등 매크로 요인이다. 여기에 더해 3Q26 중 기대되는 유럽형 해상풍력 하부구조물 수주도 의미가 크다.

표1 씨에스윈드 2Q26P Review 테이블

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	686.4	650.0	5.6	711.1	-3.5	751.9	-8.7	734.7	-6.6
영업이익	86.0	59.3	45.2	74.3	15.8	78.0	10.3	78.7	9.3
세전이익	70.3	50.2	40.1	54.1	29.9	44.0	59.7	67.6	3.9
순이익	61.1	38.9	56.9	43.9	39.2	31.9	91.4	49.5	23.4
영업이익률(%)	12.5	9.1		10.4		10.4		10.7	
세전이익률(%)	10.2	7.7		7.6		5.9		9.2	
순이익률(%)	8.9	6.0		6.2		4.2		6.7	

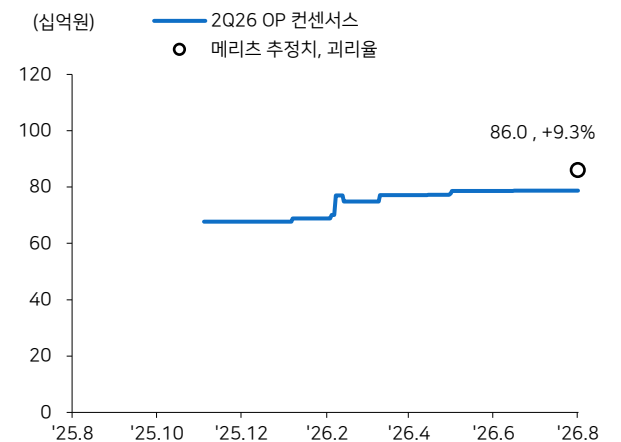
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 씨에스윈드, 메리츠증권 리서치센터

표2 씨에스윈드 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	2,868.1	2,881.4	-0.5	3,294.1	3,139.3	4.9
영업이익	308.4	307.8	0.2	342.4	355.2	-3.6
세전이익	263.0	243.7	7.9	302.9	317.6	-4.6
지배주주 순이익	203.7	176.8	15.2	221.0	224.3	-1.5
영업이익률(%)	10.8	10.7		10.4	11.3	
세전이익률(%)	9.2	8.5		9.2	10.1	
순이익률(%)	7.1	6.1		6.7	7.1	

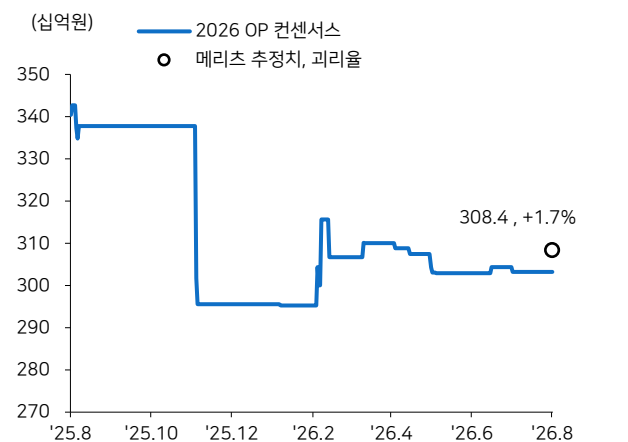
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 씨에스윈드, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26P 영업이익, 컨센서스 +9.3% 상회



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 +1.7% 부합 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 씨에스윈드 적정주가 산출

구분	값	내용
지배순이익(십억원)	221.0	2026년 예상
적용 멀티플(배)	14.9	Vestas, Nordex 2027년 PER에 10% 할인 적용
적정 시가총액(십억원)	3,282	
발행 주식수(백만주)	42,171	
적정 주가(원)	78,000	
현재 주가(원)	43,850	
상승 여력(%)	77.9	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 씨에스윈드 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	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	1,501.6	1,470.0	1,430.0	1,363.4	1,422.4	1,466.5	1,405.0	1,400.0
수주(백만 달러)	181.0	463.8	277.6	752.4	228.0	517.0	900.0	500.0	1,691.8	1,815.4	2,218.5	2,400.0	2,600.0
수주잔고(백만 달러)	710.0	1,013.0	909.0	1,178.0	1,023.0	1,117.3	1,558.1	1,603.4	1,354.0	1,178.0	1,603.4	1,893.4	2,136.4
AMPC반영(십억원)	40.6	29.2	19.1	9.1	33.0	25.5	31.9	34.4	94.8	98.0	124.8	154.3	0.0
실적 요약													
매출	901.9	650.0	597.0	782.7	711.1	686.4	745.6	725.0	3,072.5	2,931.6	2,868.1	3,294.1	3,510.4
매출 성장률(%YoY)	22.4	-24.2	-25.9	16.4	-21.2	5.6	24.9	-7.4	102.1	-4.6	-2.2	14.9	6.6
타워 및 부품	483.2	444.5	429.7	493.4	568.8	540.0	592.5	626.1	1,829.7	1,850.8	2,327.5	2,703.3	2,766.3
씨에스베어링	28.3	32.0	32.2	33.7	28.8	38.4	38.6	40.4	105.4	126.1	146.2	175.4	210.5
Bladt	390.3	173.5	135.2	255.7	113.5	108.0	114.4	58.4	1,137.5	954.7	394.4	415.4	533.5
영업이익	125.2	59.3	65.7	70.2	74.3	86.0	81.4	66.7	255.5	320.3	308.4	342.4	285.0
영업이익률(%)	13.9	9.1	11.0	9.0	10.4	12.5	10.9	9.2	8.3	10.9	10.8	10.4	8.1
영업이익 성장률(%YoY)	흑전	-52.2	-40.2	100.0	-40.7	45.2	23.9	-5.0	145.2	25.4	-3.7	11.0	-16.8
타워 및 부품	66.4	28.9	28.7	8.5	50.2	48.5	48.9	58.0	123.4	132.6	205.5	291.7	221.3
씨에스베어링	1.2	2.8	3.3	3.7	1.8	3.8	3.9	4.0	2.1	11.1	13.6	17.5	21.1
Bladt	57.6	27.5	33.6	57.9	22.3	33.7	28.6	4.7	130.0	176.6	89.3	33.2	42.7
금융손익	-17.1	-12.7	-10.4	-10.9	-20.5	-33.9	-6.2	-0.4	-91.4	-51.1	-60.9	-41.2	-44.8
기타손익	0.1	2.5	-0.2	-219.1	0.5	18.1	-1.8	-1.5	11.0	-216.7	15.2	1.2	2.6
종속, 지배, 관계기업 손익	0.4	1.1	0.2	-0.3	-0.2	0.1	0.2	0.3	-3.3	1.4	0.4	0.4	1.6
세전이익	108.6	50.2	55.2	-160.1	54.1	70.3	73.6	65.0	171.8	53.9	263.0	302.9	244.5
법인세비용	13.1	11.2	-2.7	-7.9	10.2	9.2	18.4	16.3	28.1	13.7	54.1	75.7	61.1
당기순이익	95.4	38.9	57.9	-152.2	43.9	61.1	55.2	48.8	143.7	40.1	208.9	227.1	183.3
순이익률(%)	10.6	6.0	9.7	-19.4	6.2	8.9	7.4	6.7	4.7	1.4	7.3	6.9	5.2
순이익 성장률(% YoY)	흑전	-62.4	-21.6	적전	-54.1	56.9	-4.8	흑전	679.0	-72.1	420.5	8.7	-19.3
지배순이익	94.9	38.1	55.9	-154.2	43.1	59.6	53.8	47.2	142.3	34.7	203.7	221.0	176.2

자료: 씨에스윈드, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

씨에스윈드 (112610)

KOSPI	6,258.77pt
시가총액	18,492억원
발행주식수	4,217만주
유동주식비율	59.71%
외국인비중	16.14%
52주 최고/최저가	76,900원/35,050원
평균거래대금	239.2억원

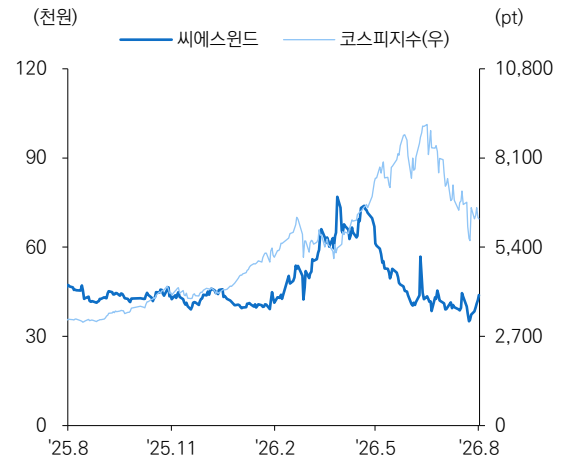
주요주주(%)

김성권 외 12 인	38.89
국민연금공단	10.03

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.8	6.0	-7.2
상대주가	30.7	-13.8	-52.1

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	1.54	6.9	13.9	200.7
2025	2,931.7	320.3	34.7	823	-75.6	27,342	50.6	1.52	5.2	3.0	167.7
2026E	2,868.1	308.4	203.7	4,832	487.2	31,413	9.1	1.40	5.7	16.4	131.6
2027E	3,294.2	342.4	221.0	5,241	8.5	35,667	8.4	1.23	4.8	15.6	122.6
2028E	3,510.4	285.0	176.2	4,179	-20.3	38,859	10.5	1.13	5.2	11.2	122.5

씨에스원드 (112610)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,072.5	2,931.7	2,868.1	3,294.2	3,510.4
매출액증가율(%)	102.1	-4.6	-2.2	14.9	6.6
매출원가	2,668.1	2,463.4	2,364.7	2,721.9	2,938.8
매출총이익	404.4	468.2	503.4	572.3	571.6
판매관리비	149.0	147.9	195.0	229.8	286.5
영업이익	255.5	320.3	308.4	342.4	285.0
영업이익률(%)	8.3	10.9	10.8	10.4	8.1
금융손익	-91.4	-51.1	-60.9	-41.2	-44.8
종속/관계기업손익	-3.3	1.4	0.4	0.4	1.6
기타영업외손익	11.0	-216.7	15.2	1.2	2.6
세전계속사업이익	171.8	53.9	263.0	302.9	244.5
법인세비용	28.1	13.7	54.1	75.7	61.1
당기순이익	143.7	40.1	208.9	227.1	183.4
지배주주지분 순이익	142.3	34.7	203.7	221.0	176.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	49.1	527.7	314.6	377.0	288.0
당기순이익(손실)	143.7	40.1	208.9	227.1	183.4
유형자산상각비	127.8	142.8	119.6	117.1	112.4
무형자산상각비	37.0	25.1	6.0	1.6	1.5
운전자본의 증감	-304.0	72.0	-41.1	31.0	-9.2
투자활동 현금흐름	-211.7	-96.0	-67.1	-88.0	-82.9
유형자산의증가(CAPEX)	-199.7	-92.6	-69.6	-80.0	-80.0
투자자산의감소(증가)	-9.6	-4.1	2.3	-6.8	-1.6
재무활동 현금흐름	291.5	-325.3	-511.2	-259.0	-40.8
차입금의 증감	479.5	-202.2	-425.5	-217.4	0.8
자본의 증가	43.9	-205.5	-1.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	152.1	119.7	-245.2	30.0	164.3
기초현금	207.1	359.2	478.9	233.7	263.6
기말현금	359.2	478.9	233.7	263.6	428.0

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,828.1	1,641.3	1,627.6	1,948.0	2,294.6
현금및현금성자산	359.2	478.9	233.7	263.6	428.0
매출채권	360.9	408.9	548.4	664.6	737.3
재고자산	657.1	501.6	566.5	686.6	761.7
비유동자산	1,781.4	1,575.3	1,569.8	1,537.9	1,505.6
유형자산	1,132.7	1,020.6	1,015.9	978.8	946.4
무형자산	262.0	178.5	178.3	176.7	175.2
투자자산	39.9	44.0	41.7	48.5	50.1
자산총계	3,609.5	3,216.6	3,197.4	3,485.9	3,800.3
유동부채	1,480.6	1,127.8	1,013.5	1,093.8	1,261.1
매입채무	454.9	409.6	545.6	726.1	827.5
단기차입금	425.5	242.5	-136.9	-257.9	-257.9
유동성장기부채	123.9	188.0	219.1	119.1	119.1
비유동부채	928.6	887.2	803.5	826.0	831.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	655.7	567.1	489.3	489.3	489.3
부채총계	2,409.2	2,014.9	1,816.9	1,919.8	2,092.5
자본금	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	655.1	449.6	448.7	448.7	448.7
기타포괄이익누계액	153.3	169.9	220.8	220.8	220.8
이익잉여금	361.3	554.6	675.4	854.8	989.4
비지배주주지분	51.6	48.6	55.8	61.9	69.0
자본총계	1,200.3	1,201.7	1,380.5	1,566.0	1,707.8

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	72,858	69,518	68,009	78,113	83,241
EPS(지배주주)	3,374	823	4,832	5,241	4,179
CFPS	10,489	13,323	10,734	10,785	9,085
EBITDAPS	9,965	11,578	10,291	10,936	9,459
BPS	27,238	27,342	31,413	35,667	38,859
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3
Valuation(Multiple)					
PER	12.4	50.6	9.1	8.4	10.5
PCR	4.0	3.1	4.1	4.1	4.8
PSR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
PBR	1.54	1.52	1.40	1.23	1.13
EBITDA(십억원)	420.2	488.3	434.0	461.2	398.9
EV/EBITDA	6.9	5.2	5.7	4.8	5.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.9	3.0	16.4	15.6	11.2
EBITDA 이익률	13.7	16.7	15.1	14.0	11.4
부채비율	200.7	167.7	131.6	122.6	122.5
금융비용부담률	2.3	2.6	2.3	1.2	0.9
이자보상배율(x)	3.6	4.2	4.7	9.0	9.2
매출채권회전율(x)	9.2	7.6	6.0	5.4	5.0
재고자산회전율(x)	5.0	5.1	5.4	5.3	4.8

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

씨에스원드 (112610) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%) 평균 최고(최저)	주가 및 적정주가 변동추이
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		1년 경과			-7.7 20.2	
2026.04.21	산업분석	Buy	93,000	문경원	-48.2 -20.5	
2026.08.07	기업브리프	Buy	78,000	문경원	-	