

신재생에너지

씨에스윈드 112610

2Q26 Review: 미국 타워, 물량도 마진도 개선

Aug 10 2026

BUY

유지

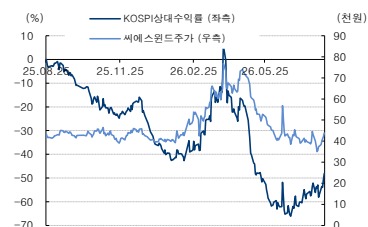
경쟁사 CAPA 축소와 리파워링 수요 확대**TP 77,000 원**

유지

Company Data

현재가(05/07)	43,850 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	76,900 원
52 주 최저가(보통주)	35,050 원
KOSPI (05/07)	6,258.77p
KOSDAQ (05/07)	798.81p
자본금	211 억원
시가총액	18,492 억원
발행주식수(보통주)	4,217 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	50.3 만주
평균거래대금(60 일)	204 억원
외국인지분(보통주)	16.11%
주요주주	
김성권 외 12 인	38.89%
국민연금공단	10.03%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.8	6.0	-7.2
상대주가	30.7	-13.8	-52.1

씨에스윈드는 2분기 매출액 6,864억원(+5.6% YoY, 이하 YoY), 영업이익 860억원(+45.0%, OPM 12.5%)을 기록하며 컨센서스(787억원)를 9.3% 상회. 실적 서프라이즈는 하부구조물 고객사 인센티브 약 170억원 영향으로 4Q부터 소멸 예정. 반면, 미국법인 생산 확대에 따른 타워 부문 이익 개선은 지속 가능성이 높다고 판단. 특히, 미국 타워 경쟁사인 Broadwind의 타워 사업 철수와 Arcosa의 설비 전환으로 타워 CAPA가 10GW에서 7GW대로 축소되는 동시에 리파워링 중심의 수요가 확대되며, 중장기 수급 여건이 동시에 유리하게 재편 중

[타워] 매출액 5,784억원(+21.4%) 기록. AMPC는 309억원, 고객사 배분액은 54억원으로 미국법인 생산량이 2Q부터 본격 확대되며 외형 성장 견인. AMPC 제외 수익성도 개선세 지속(당사 추정 기준 AMPC 제외 OPM 1Q 3.1% → 2Q 3.5%). 신규수주는 2Q 4.2억달러, 상반기 누적 6.4억달러로 연간 목표 17억달러의 38% 달성. 수주잔고도 11억달러로 전분기 대비 증가. 8월 Vestas와 2027년 미국 물량 CAPA 확보 계약을 연장하고 Nordex와 신규 계약을 체결할 예정으로, 4Q P/O 집중을 감안하면 연간 수주 목표 달성 가능할 전망. 3Q 타워 마진은 2Q 수준 유지 예상. 베트남과 말레이시아 숙련 인력 파견 및 용접, 도장 자동화 효과는 4Q부터 점진 반영 전망

[하부구조물] 매출액 1,080억원(-37.8%), 영업이익 337억원(OPM 31.2%) 기록. 린도 공장 가동 중단으로 외형은 감소했으나, TP 공급계약 매출 인식과 고객사 인센티브 반영으로 높은 수익성 기록. 인센티브는 4Q부터 소멸하며, '27년에는 정상 마진 6~7% 수준으로 정상화 예상. 유럽 TP 프로젝트 입찰 결과는 8월~9월 초 발표 예정. 수주 확인 시 '27년 이후 하부구조물 매출 공백 우려 완화 전망

투자 의견 Buy 및 목표주가 77,000원 유지

12MF EPS 5,185원에 글로벌 풍력 Peer(Vestas, Nordex, Orsted, Goldwind, Sif Holding, Titan Wind)의 평균 12MF PER 16.5배에 10% 할인한 Target PER 14.9배 적용. 미국 타워 생산 CAPA가 축소되는 반면, 법원의 DoD 심사 재개 명령(본안 판결 전 잠정 조치)으로 약 30GW 프로젝트의 인허가 정상화 가능성이 높아지고 리파워링 수요 확대도 예상되는 상황. 이에 따라 '28년 AMPC 일몰에 따른 감익 우려는 현 주가에 과도하게 반영됐다고 판단. 현재주가 기준 12MF PER 8.5배로, 밸류에이션 매력에 돋보임

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	3,072.5	2,931.6	2,781.4	3,230.6	3,373.4
YoY(%)	102.1	-4.6	-5.1	16.2	4.4
영업이익(십억원)	255.5	320.3	308.8	346.4	269.1
OP 마진(%)	8.3	10.9	11.1	10.7	8.0
순이익(십억원)	143.7	40.1	204.6	233.4	182.8
EPS(원)	3,374	823	4,747	5,404	4,202
YoY(%)	634.2	-75.6	476.9	13.9	-22.2
PER(배)	12.4	50.6	9.2	8.1	10.4
PCR(배)	4.0	3.2	2.6	2.5	2.9
PBR(배)	1.5	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	6.8	5.1	5.4	4.9	5.8
ROE(%)	13.9	3.0	16.2	16.2	11.3



[신재생/ESG] 조혜빈

02-3771-9130

hevin.cho@iprovest.com

[도표 1] 씨에스윈드 2Q26 실적 Review

(십억원)	2Q26	2Q25	(% YoY)	1Q26	(%QoQ)	컨센서스	(% 차이)
매출액	686.4	650.0	5.6	711.1	-3.5	734.7	-6.6
영업이익	86.0	59.3	45.0	74.3	15.8	78.7	9.3
지배순이익	59.6	38.1	56.4	43.1	38.4	49.5	20.4

자료: 씨에스윈드, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 씨에스윈드 연간 실적 추정 변동

(십억원)	변경 후		변경 전		변화율(%)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	2,781.4	3,230.6	2,815.7	3,199.3	-1.2	1.0
영업이익	308.8	346.4	307.9	365.1	0.3	-5.1
지배순이익	200.2	227.9	192.6	234.2	3.9	-2.7

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 씨에스윈드 Valuation Table

(원, 배, %)	적정가치	비고
12MF EPS (원)	5,185	12MF 지배주주 EPS
Target PER (배)	14.9	글로벌 풍력 터빈 및 디젤로퍼사 12MF PER 평균 16.5배에 할인율 10% 적용
목표주가 (원)	77,000	반올림 적용
현재주가 (원)	43,850	
상승여력 (%)	75.6	

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	23,710	21,206	22,738	1,512	1,892	1,131	1,430	211	16.7	5.2	4.3	8.9	76
Nordex	9,200	8,770	9,525	724	856	479	575	19.7	16.1	5.2	4.0	8.5	73
Orsted	187,478	81,291	86,129	18,535	19,562	11,886	12,662	16.6	15.2	1.4	1.3	7.8	73
Goldwind	82,864	95,616	105,663	6,054	7,492	4,549	5,749	21.5	16.6	2.0	1.8	11.8	10.4
Sif Holding	114	812	673	53	20	17	5	4.8	22.1	0.5	0.5	2.6	3.6
Titan Wind Energy	11,985	7,343	9,628	764	1,227	698	1,112	171	10.8	1.2	1.1	13.9	10.6
평균								16.8	16.3	2.6	2.2	8.9	7.8

주: 2026.8.7 종가 기준

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 씨에스윈드 실적 전망

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
AMPC	40.6	29.2	19.1	9.1	33.0	30.9	31.6	33.6	98.0	129.1	162.7
매출액	901.9	650.0	597.0	782.7	711.1	686.4	695.6	688.2	2,931.7	2,781.4	3,230.6
Tower(AMPC 포함)	656.8	444.5	429.7	493.4	568.8	545.8	564.2	595.3	2,024.4	2,274.1	2,688.6
Tower(AMPC 제외)	616.2	415.3	410.6	484.3	535.8	514.9	532.6	561.7	1,926.4	2,145.0	2,525.9
Foundation	216.8	173.5	135.2	255.7	113.5	108.0	98.6	58.6	781.1	378.7	400.6
베어링	28.3	32.0	32.2	33.7	28.8	32.6	32.8	34.3	126.1	128.6	141.5
영업이익	125.2	59.3	65.7	70.2	74.3	86.0	81.6	66.9	320.3	308.8	346.4
영업이익률	13.9	9.1	11.0	9.0	10.4	12.5	11.7	9.7	10.9	11.1	10.7
Tower(AMPC 포함)	66.4	29.0	28.8	8.5	50.1	49.7	51.4	59.3	132.6	210.5	304.0
Tower(AMPC 제외)	25.8	-0.2	9.7	-0.6	17.1	18.8	19.8	25.7	34.6	81.4	141.3
Foundation	57.6	27.5	33.6	57.9	22.4	33.7	26.6	3.8	176.6	86.5	28.0
베어링	1.2	2.8	3.3	3.7	1.8	2.6	3.5	3.8	11.1	11.8	14.3
지배순이익	94.9	38.1	55.9	-154.2	43.1	59.6	54.2	43.3	34.7	200.2	227.9
지배순이익률	10.5	5.9	9.4	-19.7	6.1	8.7	7.8	6.3	1.2	7.2	7.1
YoY											
매출액	22.4	-24.2	-25.9	16.4	-21.2	5.6	16.5	-12.1	-4.6	-5.1	16.2
Tower(AMPC 포함)	26.8	-10.3	2.1	7.6	-13.4	22.8	31.3	20.7	6.9	12.3	18.2
Foundation	6.8	-48.6	-62.0	-0.5	-47.7	-37.8	-27.0	-77.1	-32.3	-51.5	5.8
베어링	81.2	29.2	12.7	-5.2	1.7	2.0	2.0	2.0	20.8	1.9	10.0
영업이익(AMPC 포함)	흑전	-52.2	-40.2	100.0	-40.7	45.1	24.1	-4.6	25.4	-3.6	12.2
영업이익률(AMPC 포함)	15.7	-5.3	-2.6	3.7	-3.4	3.4	0.7	0.8	2.6	0.2	-0.4
지배순이익	흑전	-62.5	-23.6	적전	-54.6	56.4	-3.0	흑전	-75.6	476.9	13.9
지배순이익률	16.3	-6.0	0.3	-21.2	-4.5	2.8	-1.6	26.0	-3.4	6.0	-0.1

자료: 교보증권 리서치센터

[씨에스윈드 112610]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	3,073	2,932	2,781	3,231	3,373
매출원가	2,668	2,463	2,339	2,738	2,952
매출총이익	404	468	442	492	422
매출총이익률 (%)	13.2	16.0	15.9	15.2	12.5
판매비와관리비	149	148	134	146	152
영업이익	255	320	309	346	269
영업이익률 (%)	8.3	10.9	11.1	10.7	8.0
EBITDA	420	488	441	456	362
EBITDA Margin (%)	13.7	16.7	15.9	14.1	10.7
영업외손익	-84	-266	-53	-37	-27
관계기업손익	-3	1	4	3	2
금융수익	44	86	18	20	20
금융비용	-136	-137	-103	-69	-57
기타	11	-217	28	8	8
법인세비용차감전순손익	172	54	255	309	242
법인세비용	28	14	51	76	59
계속사업순손익	144	40	205	233	183
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	144	40	205	233	183
당기순이익률 (%)	4.7	1.4	7.4	7.2	5.4
비배지분순이익	1	5	4	6	6
자배지분순이익	142	35	200	228	177
자배순이익률 (%)	4.6	1.2	7.2	7.1	5.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	89	15	0	0	0
포괄순이익	233	55	205	233	183
비배지분포괄이익	4	3	13	15	12
자배지분포괄이익	229	51	192	219	171

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	49	528	621	525	512
당기순이익	144	40	205	233	183
비현금항목의 가감	299	522	519	509	465
감가상각비	128	143	122	104	90
외환손익	16	5	0	0	0
지분법평가손익	3	-1	-4	-3	-2
기타	152	375	401	407	377
자산부채의 증감	-304	72	10	-92	-40
기타현금흐름	-89	-106	-113	-125	-96
투자활동 현금흐름	-212	-96	-114	-126	-165
투자자산	-2	1	0	0	0
유형자산	-200	-93	-90	-80	-80
기타	-10	-4	-24	-46	-85
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	128	152	62
기초 현금	207	359	479	607	759
기말 현금	359	479	607	759	821
NOPLAT	214	239	247	261	203
FCF	-125	386	300	199	176

자료: 씨에스윈드, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,828	1,641	1,748	2,085	2,277
현금및현금성자산	359	479	607	759	821
매출채권 및 기타채권	517	428	408	470	490
재고자산	657	502	476	553	577
기타유동자산	295	232	257	303	388
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	3,283	3,594	3,776
유동부채	1,481	1,128	945	1,026	1,065
매입채무 및 기타채무	775	520	499	562	581
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	1,916	2,033	2,073
자배지분	1,149	1,153	1,312	1,498	1,634
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	655	450	450	450	450
이익잉여금	361	555	713	900	1,035
기타자본변동	-42	-42	-42	-42	-42
비배지분	52	49	55	63	69
자본총계	1,200	1,202	1,367	1,561	1,703
총차입금	1,421	1,213	1,128	1,174	1,183

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

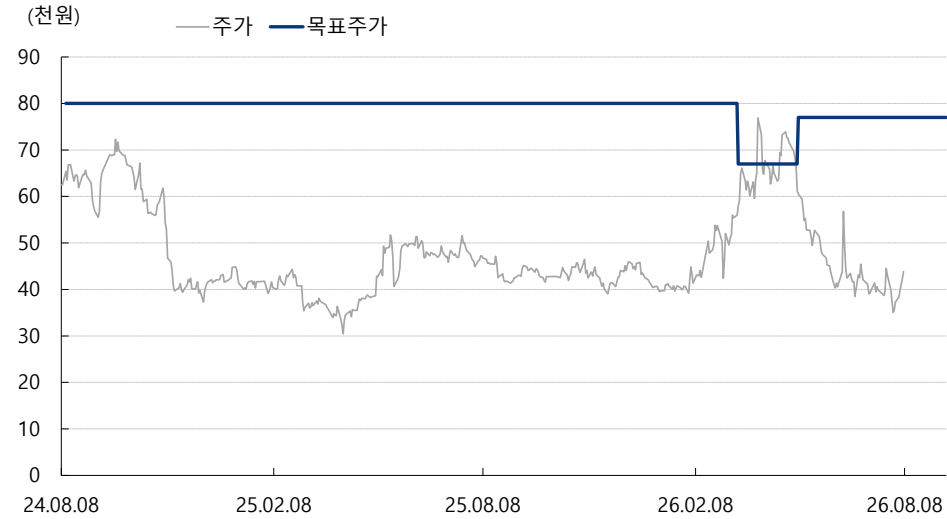
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	3,374	823	4,747	5,404	4,202
PER	12.4	50.6	9.2	8.1	10.4
BPS	27,238	27,342	31,106	35,524	38,739
PBR	1.5	1.5	1.4	1.2	1.1
EBITDAPS	9,965	11,578	10,468	10,812	8,587
EV/EBITDA	6.8	5.1	5.4	4.9	5.8
SPS	72,858	69,517	65,954	76,607	79,994
PSR	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5
CFPS	-2,971	9,152	7,118	4,714	4,180
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
성장성					
매출액 증가율	102.1	-4.6	-5.1	16.2	4.4
영업이익 증가율	145.2	25.4	-3.6	12.2	-22.3
순이익 증가율	679.0	-72.1	409.9	14.1	-21.7
수익성					
ROIC	12.6	13.3	15.2	16.1	12.3
ROA	4.4	1.0	6.2	6.6	4.8
ROE	13.9	3.0	16.2	16.2	11.3
안정성					
부채비율	200.7	167.7	140.2	130.2	121.8
순차입금비율	39.4	37.7	34.4	32.7	31.3
이자보상배율	3.6	4.2	3.9	5.0	4.7

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							
2026-08-10	매수	77,000							

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 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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: 2026.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	4.6%	0.7%	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