

[사던컴퍼니 26Q2 Preview] 가이드스 비트

공식은 살아 있을까, 마진은 버틸까



26.07.30 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

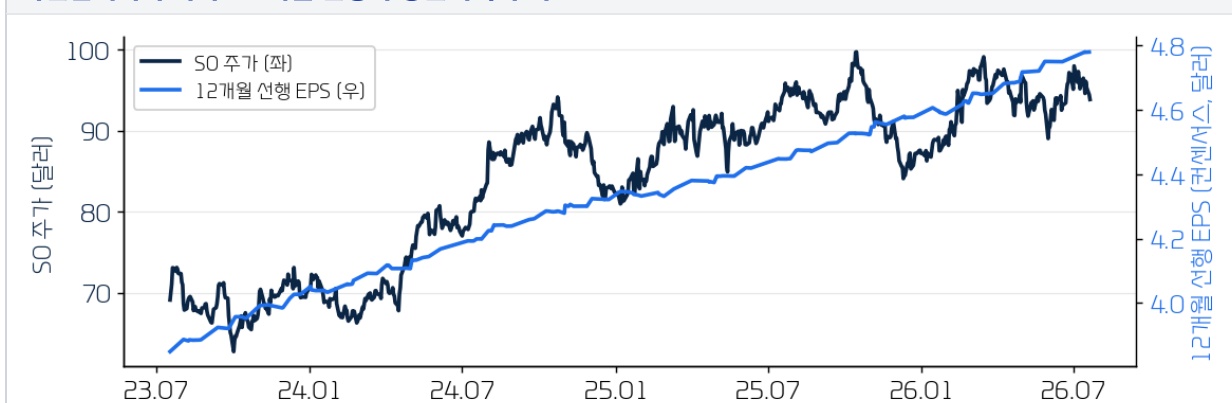
7 월 30 일, 성장과 수익성의 줄다리기가 다시 시험대에 오른다

사던컴퍼니는 7 월 30 일 26 년 2 분기 실적을 발표한다. 시장이 가장 확인하고 싶은 것은 단순하다. 지난 1 분기에 뚜렷해진 **마진 하락**이 일시적이었는지, 아니면 설비투자 가속의 구조적 비용인지다. 사던컴퍼니는 미국 남동부를 중심으로 전력을 생산·공급하는 대형 유틸리티로, 최근 데이터센터 수요 확대에 따른 대형 부하 파이프라인 확장으로 '유틸리티 성장주'라는 새로운 시선을 받아왔다. 이번 분기는 그 내러티브에 실제 숫자가 따라오고 있는지를 점검하는 분기다.

경영진은 또 보수적으로 깔았고, 시장은 비트를 기다린다

이번 분기 경영진의 자체 전망(가이드스)은 주당순이익 **\$1.00** 이다. 전년 동기 \$0.92 대비 약 9% 성장에 해당하는 수치다. 그런데 사던컴퍼니는 최근 6 분기 연속으로 자체 전망치를 6~10% 상회해 왔다. 이 패턴이 이번에도 반복된다면 \$1.06~\$1.10 부근이 현실적 착지점이 된다. 시장 평균 전망(컨센서스)도 주당순이익 \$1.02 안팎으로 가이드스보다 높게 형성돼 있다. 다시 말해, 시장은 이미 '어느 정도 상회'를 기본 전제로 깔고 있다는 뜻이다. 관건은 비트 자체보다 비트의 폭, 그리고 그 폭을 결정짓는 마진 추이에 있다.

사던컴퍼니 주가와 12 개월 선행 주당순이익 추이



자료: LSEG (주가 · I/B/E/S 12 개월 선행 EPS 컨센서스) · 대신증권 Research Center



마진 압축이 계속되면 비트해도 박수는 제한된다

1 분기에 드러난 숫자는 솔직히 편하지 않았다. 영업이익률은 전년 대비 약 2%포인트 떨어진 23.9%, 총이익률도 29.4%로 내려앉았다. 자기자본이익률 12.3%, 투하자본수익률 4.29%는 최근 2 년 내 가장 낮은 수준에 근접한다. 이유는 명확하다. 2026~2030 년 연간 162 억 달러 규모의 **설비투자**가 본격 집행되면서 감가상각비와 금융비용이 빠르게 늘고 있기 때문이다. 잉여현금흐름(회사가 실제로 손에 쥐는 현금)은 1 분기에만 마이너스 18.8 억 달러를 기록했다. 2 분기 실적에서 영업이익률이 추가로 밀리는지, 아니면 하락이 멈추는지가 비트 폭 이상으로 중요한 가늠자다.

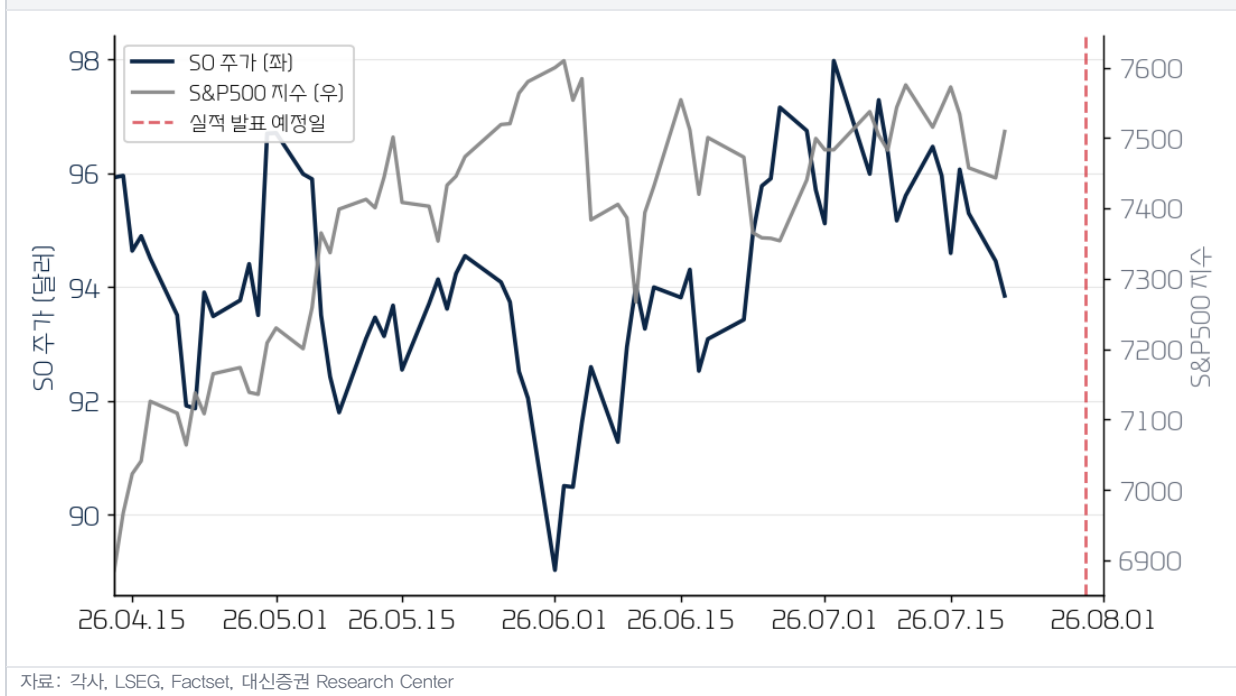
12 기가와트 파이프라인, 말에서 실행으로 옮겨지고 있는가

사던컴퍼니가 유틸리티치고 높은 밸류에이션을 받는 이유는 결국 **대형 부하 파이프라인**이다. 데이터센터를 중심으로 10 기가와트에서 12 기가와트로 확대된 이 파이프라인이 실제 계약 체결과 착공으로 전환되는 속도가 핵심이다. 여기에 Georgia Power 의 올소스 입찰(2~6 기가와트, 2032~2033 년 가동 목표)은 기본 설비투자 계획 위에 얹히는 증분 투자 기회다. 다만 1 분기 경제개발 보고서에서 계약 확약 건수가 일부 감소한 정황이 포착됐다. 투기적 문의가 걸려진 것인지, 실질 수요가 둔화한 것인지를 이번 실적 발표 때 경영진 코멘트에서 확인할 필요가 있다. 터빈·변압기 등 장비 공급망이 여전히 뻣뻣한 상황이어서 집행 일정 지연 리스크도 같이 짚어야 한다.

옵션시장은 위를 보되 하방 보험을 두텁게 깔았다

옵션시장이 반영한 예상 변동폭은 약 $\pm 5.6\%$ 다. 유틸리티 종목치고는 상당히 큰 편이다. 더 눈에 띄는 건 풋/콜 거래량 비율이 2.18 배라는 점이다. 하방 헤지 수요가 확연히 우위에 있다는 의미다. 현재 12 개월 선행 주가수익비율은 약 20.6 배로, 5 년 평균 19.2 배 대비 7% 정도 프리미엄이 얹혀 있다. Jefferies 는 발표 열흘 전인 7 월 20 일 목표주가를 \$99 에서 \$102 로 다시 올렸다. 정리하면, 시장 참여자 다수는 성장 스토리를 인정하면서도 **밸류에이션이 높은 만큼** 기대에 못 미칠 경우의 하방을 경계하고 있는 모습이다.

사던컴퍼니 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



상회하면 유지, 하회하면 밸류에이션이 흔들린다

주당순이익이 \$1.08 이상으로 나오며 연간 가이던스 상향까지 동반된다면, 현재의 프리미엄 밸류에이션은 정당화될 수 있다. \$1.00~\$1.07 구간에 착지하면 시장은 이미 전제한 수준이라 주가 반응은 제한적일 가능성이 크고, 마진 방향성에 대한 경영진 코멘트가 방향을 가를 것이다. 만약 \$1.00 미만으로 하회한다면 이야기가 달라진다. 현재 프리미엄 밸류에이션에 주가 재평가(하향) 압력이 붙고, 설비투자 대비 수익 전환에 대한 시장 신뢰가 흔들릴 수 있다. 우리 스탠스는 **중간 확신의 매수 유지**다. 마진 하락이 걱정이지만, 12 기가와트 파이프라인과 장기 주당순이익 연평균 7~8% 성장이라는 큰 그림이 아직 훼손되지 않았다고 본다. 다만 이번 발표에서 마진 주가 악화와 파이프라인 전환 둔화가 동시에 확인되면 스탠스 재검토가 필요한 시점이다.

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
주당순이익	\$1.02 내외	\$1.00	보수성 패턴 재현 시 \$1.06~\$1.10 착지 여부
매출	\$7,268M 내외	미제시	전년 대비 4~5% 성장 유지되는지
영업이익률	전년 동기 29.3% 참고	미제시	1 분기 23.9%에서 추가 하락 멈추는지
설비투자·현금흐름	연간 \$16.2B 계획 대비 집행 속도	연간 \$16.2B	잉여현금흐름 적자 폭 확대 vs 안정화
대형 부하 파이프라인	12GW 유지·확대 기대	12GW	계약 전환 건수·Georgia 입찰 진행 상황
다음 분기 가이드스	연간 주당순이익 \$4.30 내외	장기 성장률 7~8%	연간 가이드스 상향 여부가 모멘텀의 열쇠

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자:조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

* 본 자료는 인공지능(AI)을 활용하여 자동 생성되었으며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.