

[윌리엄스 컴퍼니스 26Q2 Preview]

블랙스톤 53 억 달러가 바꿀 투자 부담의

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



비수기지만 시장의 눈은 재무 구조 변화에 쏠려 있다

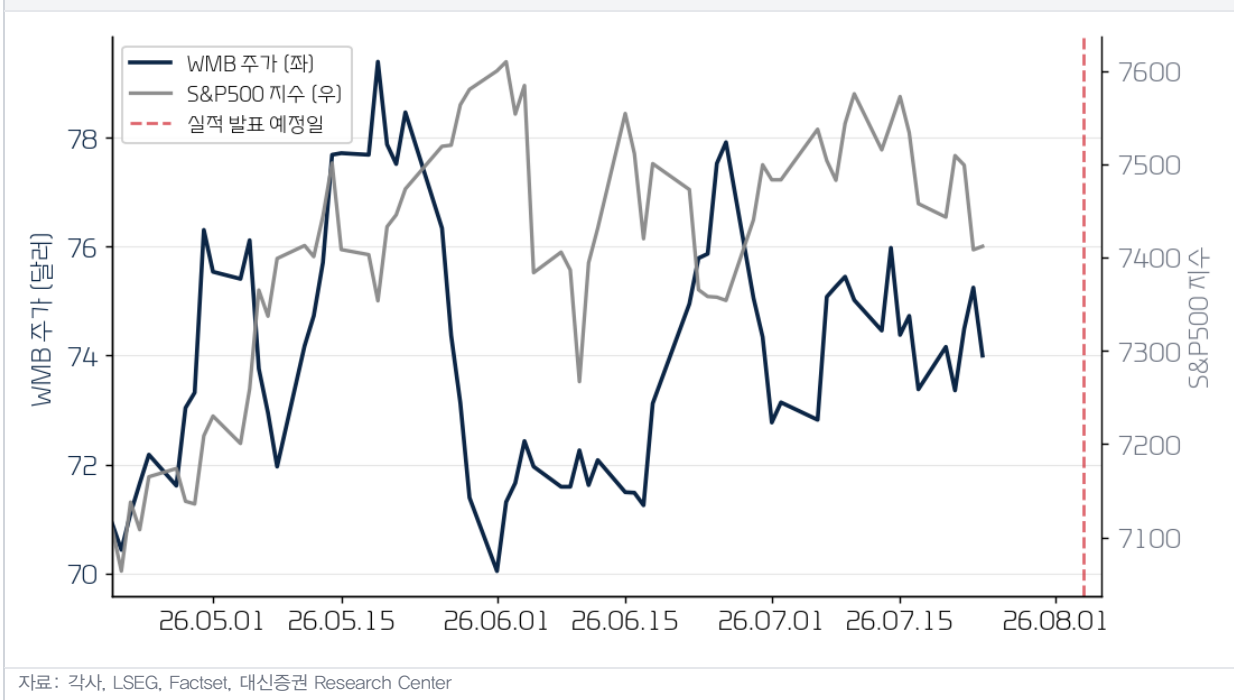
8월 4일 윌리엄스 컴퍼니스(WMB)가 26년 2분기 실적을 발표한다. 이 회사는 미국 천연가스 파이프라인을 운영하는 대형 에너지 인프라 기업이다. 이번 분기는 계절적 비수기여서 실적 자체의 서프라이즈보다, 7월 13일 발표된 블랙스톤·아폴로·KKR 컨소시엄의 53억 4천만 달러 투자가 회사의 재무 부담을 얼마나 덜어줄지가 핵심 관련 포인트다. 직전 분기까지 6분기 이상 연속 두 자릿수 조정 EBITDA 성장을 이어왔지만, 설비투자가 5분기째 늘어나면서 레버리지가 목표 범위를 넘어선 상태다. 이 긴장을 외부 자본이 풀어줄 수 있는지, 경영진의 설명이 관건이다.

블랙스톤 JV가 레버리지 경로를 바꿀 수 있을까

7월 13일 회사는 발전(Power Innovation) 프로젝트 49% 지분을 블랙스톤 컨소시엄에 매각하며 총 53억 4천만 달러를 확보한다고 발표했다. 이 중 44억 달러는 성장 설비투자, 9억 달러는 윌리엄스가 직접 수취한다. 직전 분기 기준 레버리지가 4.1 배로 회사 목표 범위(3.5~4.0 배)를 일시 초과한 상황이었는데, 이번 딜은 그 부담을 외부 파트너와 나눠 지는 구조다. 실적 발표 컨퍼런스콜에서 레버리지가 언제 목표 범위로 복귀하는지, 잉여현금흐름(회사가 실제로 손에 쥐는 현금)이 개선되는 시점을 경영진이 구체적으로 제시하는지가 주가 반응의 방향을 가를 가늠자다. 참고로 회사는 같은 날 연간 조정 EBITDA 가이드스 80.5억~83.5억 달러의 **상단 달성** 가능성을 재확인했다.



윌리엄스 컴퍼니스 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



계절적 하락은 기정사실, 관건은 전년 대비 성장의 유지

2 분기는 천연가스 수요가 줄어드는 비수기다. 과거 패턴을 보면 1 분기 대비 매출이 9~16%가량 빠진다. 경영진도 2 분기 EBITDA 가 전분기 대비 하락할 것을 미리 가이드했다. 시장 평균 전망(컨센서스)은 매출 약 30.3 억 달러, 주당순이익 0.73 달러 수준에 형성돼 있다. 우리 추정은 매출 29.5 억~31 억 달러, 주당순이익 0.50~0.56 달러로 컨센서스보다 보수적이다. 차이의 핵심은 직전 분기 Sequent 부분의 비경상 기여(코젠트릭스 관련 약 1,500 만 달러)가 소멸되고, 1 분기의 이례적 마진(매출총이익률 48.9%)이 재현되기 어렵다고 보기 때문이다. 다만 전년 동기 매출 27.8 억 달러, 주당순이익 0.46 달러 대비로는 성장 흐름이 이어질 공산이 크다. 전년 대비 성장률이 한 자릿수 중반 이상으로 나온다면 연간 가이드런스 달성 궤도에 무리가 없다는 신호로 읽힌다.

윌리엄스 컴퍼니스 주가와 12 개월 선행 주당순이익 추이



밸류에이션 프리미엄이 높아진 만큼 실망 시 하방도 크다

현재 주가는 향후 12개월 예상이익 기준 약 31 배로, 5년 평균(22 배)에 비해 40%가량 프리미엄을 얹고 있다. 이는 올해 2월 회사가 2025~2030년 EBITDA·주당순이익 연평균 10% 이상 성장을 공식 목표로 제시한 이후 시장이 성장성을 재평가한 결과다. 옵션시장이 반영한 예상 변동폭은 $\pm 6.79\%$ 로, 풋·콜 거래량 비율 0.29는 콜 쪽 비중이 높아 단기적으로 상방에 베팅이 몰려 있음을 보여준다. 그러나 프리미엄 밸류에이션 구간에서는 기대에 못 미치는 숫자가 나올 경우 **하방 폭이 평소보다 클 수 있다**는 점도 인지해야 한다. 모건스탠리가 목표가를 99 달러로 소폭 올린 반면, 바클레이즈는 75 달러로 시장 내 눈높이 격차가 상당하다.

상회하면 재평가 연장, 미달하면 프리미엄 축소 압력

컨센서스를 상회하면서 블랙스톤 JV의 레버리지 개선 경로가 구체화될 경우, 현재의 밸류에이션 프리미엄이 정당화되며 옵션 예상 변동폭(+6.79%) 내외의 상승이 가능하다. 컨센서스에 부합하되 연간 가이드نس가 유지되면 중립적 반응이 예상된다. 반대로 매출이 29.5억 달러를 밑돌거나 연간 가이드نس가 하향 조정된다면, 5년 평균 대비 40% 프리미엄은 빠르게 줄어들 수 있다. 우리 스탠스는 중간 확신의 매수 유지다. 블랙스톤 딜로 투자 사이클의 최대 약점이던 재무 부담 분산 경로가 확보됐고, 연간 두 자릿수 성장 궤도는 여전히 유효하다고 본다. 다만 비수기 실적과 함께 레버리지 복귀 일정이 구체화되지 않으면 포지션을 재검토할 여지가 있다.

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드نس	우리가 보는 초점
매출	약 30.3억 달러	연간 119.5억 달러 내 비수기 조정	전년 동기(27.8억) 대비 성장 유지 여부
주당순이익	0.73 달러	연간 2.10 달러 궤도	0.50~0.56 달러(우리 추정)과 컨센서스 괴리 해소
조정 EBITDA	상단 달성 가능(연간 80.5억~83.5억)	상단(upper-half) 재확인	전분기 대비 하락폭이 과거 평균 이내인지
레버리지	4.1 배(직전 분기)	목표 3.5~4.0 배	블랙스톤 JV 반영 후 복귀 시점 제시 여부
설비투자·현금흐름	성장 CapEx 70억~76억(연간)	유지보수 8.5억~9.5억	잉여현금흐름 개선 신호 유무

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.