



사던컴퍼니 26Q3 Preview SO · NYSE

성수기 매출 정상화 여부가 관건, 투자의견 매수 유지

2026. 10. 27 AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

투자의견

매수

확신도 중간 · 유지 (7/30)

현재주가(10/26) **\$92.57**
목표주가(컨센서스 평균) **\$96.02**
상승여력 **+3.7%**

Key Data

시가총액 1,065억 달러
52주 최고 / 최저 \$99.11 / \$82.35
12개월 선행 P/E 19.1배
목표주가 범위 \$74 ~ \$112
티커 SO · NYSE
업종 유틸리티 · 전기 유틸리티

주가 수익률

	1M	3M	12M
절대(%)	+11.7	-4.4	-3.7
S&P 대비(%p)	+12.7	-7.2	-17.5

주가 추이(1년, 시작=100)



컨센서스(I/B/E/S)

억 달러	FY25	FY26E	FY27E
매출	296	307	325
영업이익	75	83	93
순이익	47	52	57
EPS(달러)	4.30	4.59	4.92
P/E(배)	22.3	20.2	18.9

자료: LSEG, I/B/E/S, FactSet, 주가는 10/26 종가.
투자의견은 대신증권 AI 하우스 뷰

핵심 요약

- 11월 5일 발표, 직전 분기 매출 정체가 성수기에 해소되는지가 초점. 사던컴퍼니는 11월 5일 26Q3 실적을 발표하며, 2분기에 전 부문에서 동시에 나타난 매출 정체가 계절적 최성수기에도 이어지는지가 이번 발표의 관건이다.
- 이익 눈높이는 낮지 않으나 서프라이즈 폭은 좁아질 가능성. 3분기 컨센서스는 조정 주당순이익 1.636달러, 매출 82.18억 달러이며, 상반기 실적만 보면 회사의 부담은 크지 않다.
- 전환사채 23.8억 달러 이후의 희석 · 이자 경로를 확인해야 한다. 주당순이익 흐름을 좌우할 두 번째 변수는 자금 조달이다. 2분기 평균 주식수가 전년 대비 3.3% 늘면서 조정 순이익은 27.1% 증가했으나 조정 주당순이익 증가율은 22.8%에 그쳤다.
- 대형 부하 계약은 실물화됐으나 자본계획 숫자는 두 분기째 정체. 수요는 2분기에 처음으로 장기 계약 형태로 확인됐다. 조지아파워가 이피검 카운티 OpenAI 프로젝트에 25년 전력공급 계약을 체결하며 콜에서 제시된 계약 대형 부하 17GW를 뒷받침했고, 장기 성장률 목표도 기존 범위의 상단 절반으로 상향됐다.
- 셀사이드 눈높이는 낮아진 가운데 옵션시장은 4.94% 변동을 반영. 발표를 앞두고 셀사이드 목표주가는 10월 한 달간 일제히 하향됐다. 바클레이즈가 101달러에서 92달러로, BofA가 100달러에서 92달러로, BMO가 104달러에서 98달러로 목표주가를 낮췄고 KeyBanc는 74달러까지 내렸다.
- 상회 시 가이드런스 상단 재확인, 하회 시 섹터 내 상대 약세가 가중. 컨센서스 조정 주당순이익 1.636달러와 매출 82.18억 달러를 모두 상회하면 2분기 마진 정상화와 OpenAI 25년 계약으로 뒷받침된 대형 부하 수요가 재확인되며, 연간 컨센서스가 가이드런스 상단 쪽으로 상향될 여지가 있다.

11월 5일 발표, 직전 분기 매출 정체가 성수기에 해소되는지가 초점

사던컴퍼니는 11월 5일 26Q3 실적을 발표하며, 2분기에 전 부문에서 동시에 나타난 매출 정체가 계절적 최성수기에도 이어지는지가 이번 발표의 관건이다. 2분기 매출은 69.77억 달러로 전년과 사실상 동일(전년 대비 +0.1%)했고 LSEG 컨센서스 72.30억 달러를 3.5% 하회했다. 엘라배마파워 · 조지아파워 · 서던파워 · 서던컴퍼니가스의 증감률이 모두 소폭에 그쳐, 특정 자회사 이슈보다 연료비 패스루 단가 · 기상 여건 같은 공통 변수가 작용했을 가능성이 있다.

3분기는 지난 8개 분기 동안 매출과 영업이익률이 연중 가장 높았던 분기인 만큼(FY25 영업이익률 33.2%), 물량이 정상화되는지가 FY26 매출 컨센서스 달성 여부를 좌우할 전망이다.

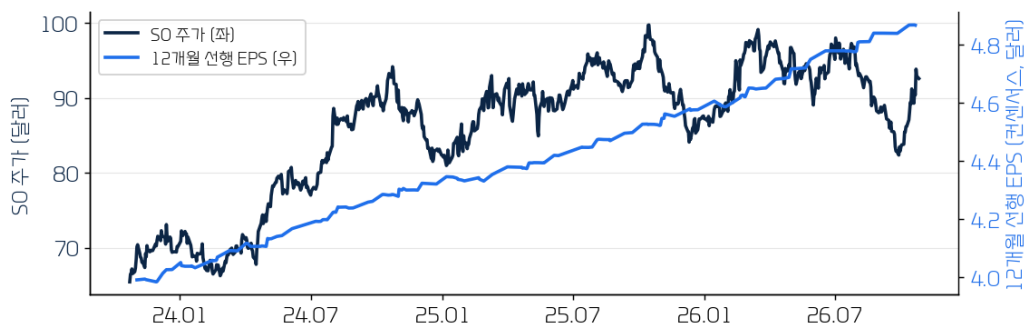
이익 눈높이는 낮지 않으나 서프라이즈 폭은 좁아질 가능성

3분기 컨센서스는 조정 주당순이익 1.636달러, 매출 82.18억 달러이며, 상반기 실적만 보면 회사의 부담은 크지 않다. 상반기 조정 주당순이익 2.46달러는 전년 대비 14.4% 증가하며 FY26 가이드스 4.50~4.60달러의 절반을 웃돌았다.

경영진도 콜에서 가이드스 관련 표현을 '범위 내 추적'에서 '상단 부근 또는 상단'으로 상향했다. 다만 산술적으로 남은 하반기 필요분 2.04~2.14달러는 전년 하반기 2.15달러와 보합~소폭 감소 수준인 만큼, 최근 몇 분기처럼 두 자릿수 상회가 반복되기보다 서프라이즈 폭 자체가 좁아질 가능성이 있다.

JAEMINI는 3분기 조정 주당순이익을 1.58~1.72달러, 매출을 79.00억~83.50억 달러로 추정한다. 가이드스 상단 4.60달러 달성을 가정하고 전년 3·4분기 배분 비율을 적용하면 1.58달러 내외가 되나, 경영진이 상단 달성을 언급한 점을 감안해 추정 상단은 1.72달러까지 열어뒀다.

그림 1 사던컴퍼니 주가와 12개월 선행 주당순이익 추이



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

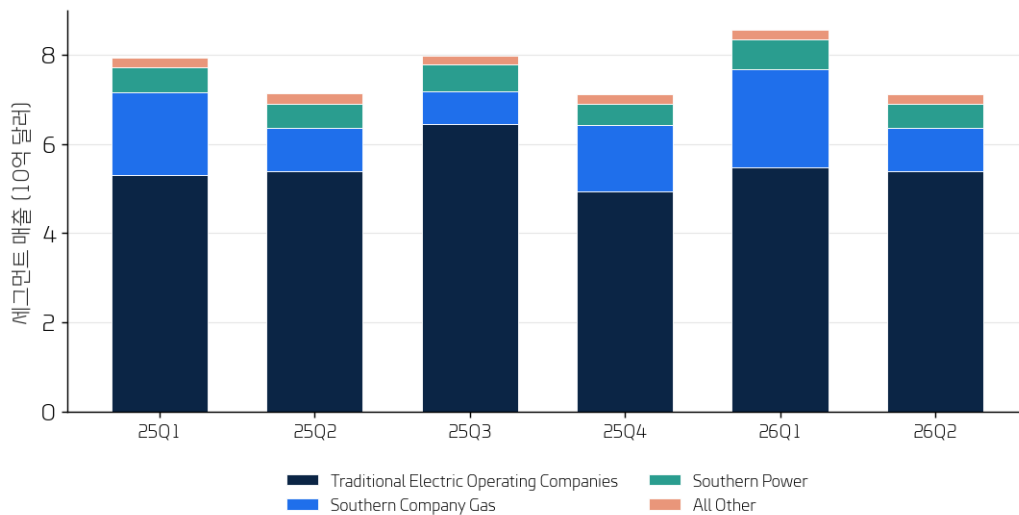
전환사채 23.8억 달러 이후의 희석·이자 경로를 확인해야 한다

주당순이익 흐름을 좌우할 두 번째 변수는 자금 조달이다. 2분기 평균 주식수가 전년 대비 3.3% 늘면서 조정 순이익은 27.1% 증가했으나 조정 주당순이익 증가율은 22.8%에 그쳤다.

조달 자금의 주 용도가 기존 전환사채 채매입과 단기차입 상환이라는 점에서 순증 부담은 제한적이나, 이자비용과 희석 효과가 3분기부터 부분 반영되는 만큼 주당순이익 상단을 제약하는 요인으로 작용할 전망이다. 8월 초 2027·2029년 만기 전환사채 23.8억 달러의 발행이 공시 · 가격결정된 당일 프리마켓 주가는 2.9% 하락했다.

10년물 금리 4.65% 여건에서 연 162억 달러 규모의 외부 조달이 이어지는 구조인 만큼, 콜에서 전환사채 조달 이후의 자본구조와 FFO 대 부채 경로가 어떻게 제시되는지 확인할 필요가 있다.

그림 2 사던컴퍼니 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

대형 부하 계약은 실물화됐으나 자본계획 숫자는 두 분기째 정체

수요는 2분기에 처음으로 장기 계약 형태로 확인됐다. 조지아파워가 이피검 카운티 OpenAI 프로젝트에 25년 전력공급 계약을 체결하며 콜에서 제시된 계약 대형 부하 17GW를 뒷받침했고, 장기 성장률 목표도 기존 범위의 상단 절반으로 상향됐다.

다만 FY25 네 분기 연속 이어졌던 자본지출 상향은 26Q1·26Q2 두 분기째 멈춰 있으며, 앨라배마·조지아 올소스 RFP와 FERC 규제 파이프라인 증분(GW당 약 20억 달러)은 2028년경 지출 개시로 예고돼 검증 시점이 뒤로 밀린 상태다.

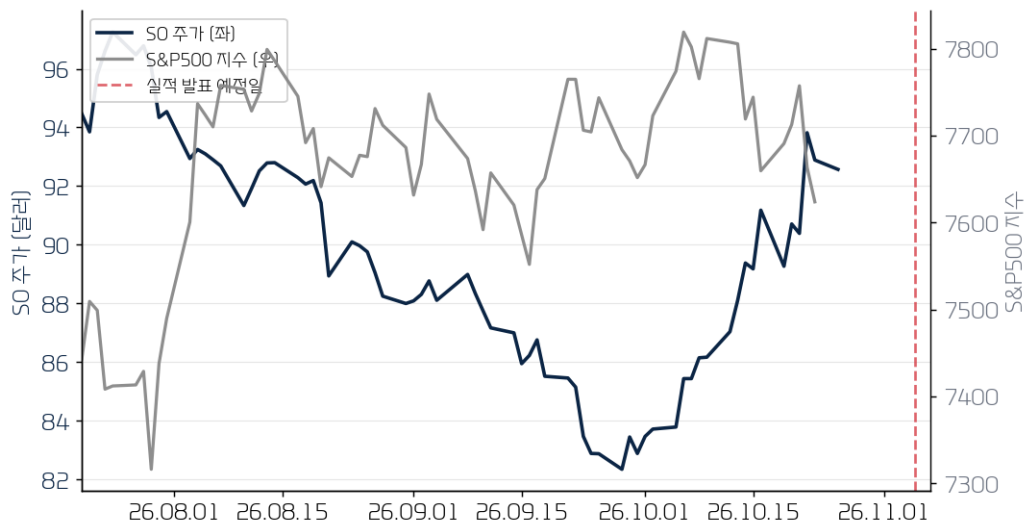
이번 콜에서 RFP 결과가 기본 자본계획에 어느 규모로 편입되는지, 후기 단계 3GW의 확정 공시 시점이 언제로 제시되는지가 성장 전망의 신뢰도를 좌우할 전망이다.

셀사이드 눈높이는 낮아진 가운데 옵션시장은 4.94% 변동을 반영

발표를 앞두고 셀사이드 목표주가는 10월 한 달간 일제히 하향했다. 바클레이즈가 101달러에서 92달러로, BofA가 100달러에서 92달러로, BMO가 104달러에서 98달러로 목표주가를 낮췄고 KeyBanc는 74달러까지 내렸다. 반면 HSBC는 목표주가 99.5달러로 매수 의견 신규 커버리지를 개시했다.

옵션시장은 발표 후 4.94%의 주가 변동을 반영하고 있으며 30일 등가격 내재변동성 27.59%에 25델타 스코어가 6.81로 형성돼 있어, 시장이 성수기 실적 자체보다 매출 정체 반복과 조달 부담에 따른 하방 시나리오에 대비하고 있는 것으로 해석된다.

그림 3 사던컴퍼니 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90일



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

한편 규제 측면에서는 일리노이상무위원회가 10월 15일 니코가스 합의안을 승인해 11월 16일부터 연간 기본요금 매출이 8,200만 달러 증가한다. 팩트셋 기준 연간 주당순이익 컨센서스 4.30달러는 가이던스 상단 4.60달러를 밑돌아, 시장이 가이던스 상단 달성을 아직 충분히 반영하지 않은 것으로 판단된다.

상회 시 가이던스 상단 재확인, 하회 시 섹터 내 상대 약세가 가중

컨센서스 조정 주당순이익 1.636달러와 매출 82.18억 달러를 모두 상회하면 2분기 마진 정상화와 OpenAI 25년 계약으로 뒷받침된 대형 부하 수요가 재확인되며, 연간 컨센서스가 가이던스 상단 쪽으로 상향될 여지가 있다. 부합 수준에 머무르면 주식수 3.3% 희석과 전환사채 23.8억 달러의 이자 부담, 두 분기째 멈춘 자본지출 상황이 모멘텀 둔화 요인으로 남아 박스권 흐름이 이어질 가능성이 높다.

매출이 재차 컨센서스를 밑돌 경우 2분기의 정체가 일시적 요인이 아니었음을 시사하며, ROE·ROIC가 8개 분기 최저 수준이고 하우스 유틸리티 섹터 11개 종목 중 최하위라는 상대 약세와 겹쳐 추가 하향 압력이 가중될 전망이다.

규제 자산 기반의 이익 가시성과 대형 부하의 장기계약 전환은 여전히 유효한 가운데, 매출 정체와 조달 부담은 앞으로 확인할 변수로 남는다. 발표를 앞둔 현재 투자의견은 매수를 유지한다(확신도 중간).

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이던스	우리가 보는 초점
3분기 매출	82.18억 달러	별도 분기 제시 없음	2분기 +0.1% 정체가 성수기에 풀리는지, 전 부문 동반 정체의 원인이 연료비 패스스루·기상이었는지
3분기 조정 주당순이익	1.636달러(전년 1.60달러)	연간 4.50~4.60달러 중 '상단 부근 또는 상단'	JAEMINI 추정 1.58~1.72달러, 하반기 필요분이 전년과 보험인 만큼 상회 폭은 좁아질 가능성
연간 주당순이익	팩트셋 4.30달러	4.50~4.60달러	컨센서스와 가이던스 상단 간 0.3달러 격차가 이번 발표로 좁혀지는지
자본계획·대형 부하	별도 수치 반영 제한적	계약 대형 부하 17GW, 증분 지출 2028년경 개시	엘라배마·조지아 RFP의 기본 계획 편입 규모(GW당 약 20억 달러), 후기 단계 3GW 확정 시점
자금 조달·희석	반영 수준 불분명	조달 계획 분기별 업데이트	전환사채 23.8억 달러 이후 FFO 대 부채 경로, 주식수 +3.3% 희석의 3분기 반영 폭
규제	—	니코가스 기본요금 11월 16일 발표	연간 8,200만 달러 요금 증액이 4분기 이후 실적에 반영되는 속도

※ 투자의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중축소 > 매도 5단계. 하우스 뷰의 방향(강세·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
- AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.