



넥스트에라 에너지 (NEE.US)

실적은 이상 무, 주가를 누르는 건 금리다

- 7분기 연속 EPS 상회와 연간 가이던스 상단 유지로 견고한 이익 체력을 재확인
- 주가 조정은 실적 훼손이 아닌 금리 급등과 외부 조달 부담에 따른 멀티플 압축
- 금리 피크아웃 확인과 내년 1월 버지니아 합병 심사 결정이 추세 반전의 핵심 열쇠

FY3Q26 실적: 7개 분기 연속 EPS 상회

분기 매출액은 \$8.09B(+1.6% YoY)로 컨센서스를 4.6% 하회했으나, 조정 EPS 는 \$1.24(+9.7% YoY)를 기록해 시장 기대치(\$1.20)를 3.4% 상회했다. GAAP EPS(\$2.28)가 크게 났던 것은 비적격(Non-qualifying) 헤지 평가익(세전 \$3B, 대부분 금리 헤지)이 반영된 결과다. 매출액 하회는 연료비 연동 단가 조정과 헤지 평가손익 변동성에 따른 현상으로, 지난 7 개 분기 동안 지속된 패턴인 만큼 실질 이익 체력과는 무관하다. 1~3 분기 누적 조정 EPS 는 \$3.47(+9.5% YoY)를 달성했으며, 경영진은 4 분기 엘니뇨 영향에 따른 풍황 약세(풍력지수 90~95%) 가능성을 감안하더라도 연간 가이던스 상단(\$4.02) 달성이 가능하다고 제시했다.

밸류에이션: 채권 대체재 매력 약화에 따른 멀티플 압축

NEE 의 12M Fwd P/E 는 18.6 배로 지난 4 월 고점(22.9 배) 대비 19% 하락하며 연초 수준으로 회귀했고, 3 년 평균(19.9 배) 또한 밑돌고 있다. 밸류에이션 압축의 핵심 요인은 금리다. 통상 3%대 배당수익률을 제공하는 유틸리티 섹터는 채권 대체재로 인식되나, 국채 금리가 5%를 넘어서자 수급 이탈이 심화되었다.

특히 NEE 는 자본조달 구조상 금리 상승에 더 취약하다. 연간 \$30B 를 상회하는 Capex 가 영업현금흐름(OCF)을 크게 초과해, 자금 부족분을 증자(2032 년까지 \$12~17B)와 외부 차입으로 충당하고 있기 때문이다. 이에 따라 금리 상승 국면에서는 조달비용과 주식 할인율이 동반 상승하는 부담을 안게 된다. PPA(전력구매계약) 체결 단계의 헤지를 통해 개별 프로젝트 수익성은 방어할 수 있으나, 시장이 장기 미래 이익에 적용하는 할인율 상승까지 방어하기는 어렵다.

실제로 멀티플 압축은 5 월 합병 발표 직후(-10%)와 3 분기 금리 급등기(-13%) 두 차례에 걸쳐 집중되었으며, 같은 기간 EPS 추정치는 오히려 소폭 상향 조정되었다. 결국 주가 하락이 펀더멘털 훼손이 아닌 할인을 충격과 합병 불확실성에 기인한 만큼, 시장 금리 피크아웃이 확인되기 전까지 추세적인 리레이팅은 제한적일 것으로 판단한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.10.21): \$78.28

목표주가 컨센서스: \$96.06

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
67%	25%	8%

Stock Data

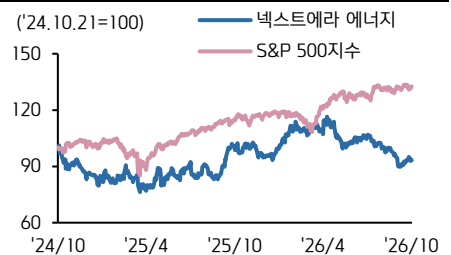
산업분류	전기 공익 사업체
S&P 500 (10/21)	7,757.17
현재주가/목표주가	78.28 / 96.06
52주 최고/최저 (\$)	98.75 / 74.41
시가총액 (백만\$)	164,177
유통주식 수 (백만)	2,097
일평균거래량 (3M)	11,464,421

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	24,753	27,412	31,125	34,133
영업이익	7,479	8,280	10,609	12,309
OPM(%)	30.2	30.2	34.1	36.1
순이익	7,063	7,683	8,487	9,341
EPS	3.43	3.71	4.03	4.38
증가율(%)	8.2	8.2	8.7	8.7
PER(배)	22.2	27.3	19.4	17.9
PBR(배)	2.9	3.1	2.3	2.1
ROE(%)	14.2	13.1	12.4	12.5
배당수익률(%)	3.1	3.1	3.2	3.4

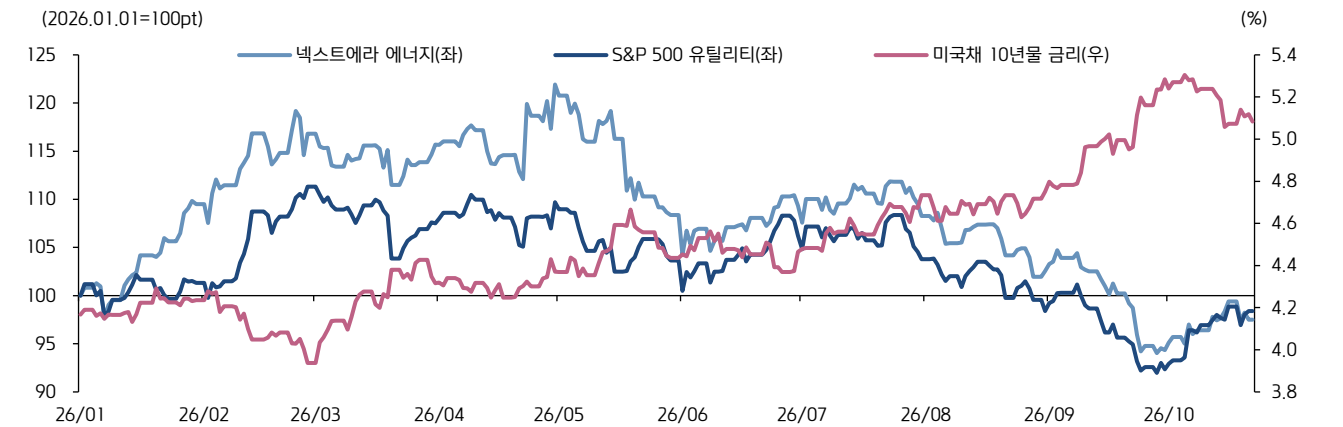
Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-2.5	-1.2	-13.0	-5.5
S&P Index	13.3	-0.1	8.7	15.8



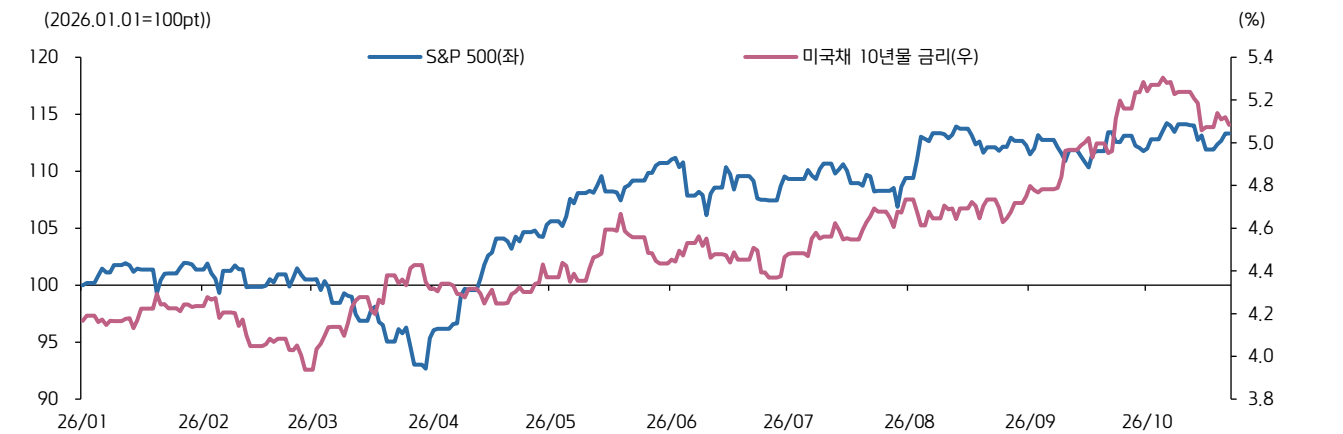
자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치 주) Non-GAAP 기준

넥스트에라 에너지 & S&P 500 유틸리티 vs 미국채 10년물 금리 (26/01/01 ~ 26/10/21)



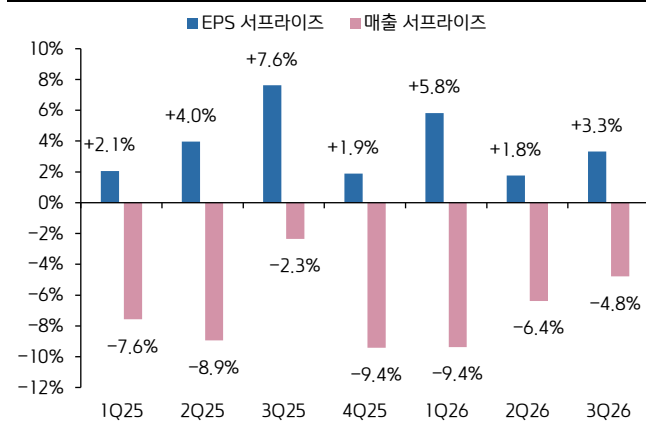
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

S&P 500 vs 미국채 10년물 금리 (26/01/01 ~ 26/10/21)



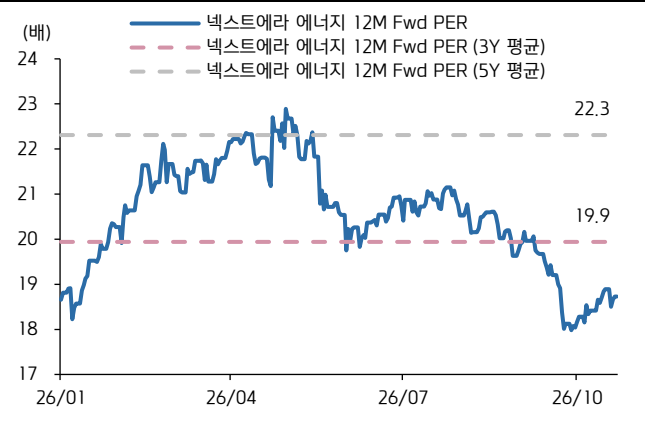
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

넥스트에라 에너지 분기별 EPS 및 매출 서프라이즈



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

넥스트에라 에너지 12M Fwd PER 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

섹터 점검: 이익 훼손 없는 멀티플 압축, 추세 반전의 열쇠는 금리

3 분기 S&P 500 유틸리티 지수는 13.0% 하락하며 시장 수익률(+2.0%)을 15%p 밀돌았다. 같은 기간 섹터의 12M Fwd EPS 컨센서스는 보합(-0.1%)을 유지한 반면, 12M Fwd P/E 만 18.8 배에서 16.3 배로 13% 낮아졌다. S&P 500 이 이익 성장(+5.5%)으로 밸류에이션 하락(-3%)을 방어한 것과 달리, 유틸리티의 주가 조정은 실적 훼손 없이 전적으로 멀티플 압축에서 비롯됐다.

디레이팅의 배경은 크게 세 가지다.

- **첫째, 금리 급등이다.** 연준의 금리 인상 전환(기준금리 3.75~4.00%, 점도표상 2026~27 년 말 4.1%) 속에 미 10 년물 국채 금리가 연초 4.2%에서 9 월 말 5.3%로 치솟으며 2007 년 이후 최고치를 기록했다. 3%대 배당수익률의 채권 대체재인 유틸리티는 금리 경쟁력이 약화된 데다, 역대 최대 규모의 Capex 를 외부 조달에 의존하는 구조 탓에 조달비용과 할인을 상승 부담에 이중으로 노출됐다.
- **둘째, AI 전력 테마의 되돌림이다.** 정부 개입 우려와 연방에너지규제위원회 (FERC)의 PJM 용량 조달 보류, 데이터센터의 자가발전(BYOG) 확산이 맞물리며 그간 주가를 끌어올렸던 '전력 부족 프리미엄'이 축소됐고, 지수 내 비중이 큰 민자발전사(IPP)의 급락(9 월 말 기준 연초 이후 NRG -40%, CEG -27%, VST -13%)으로 이어졌다.
- **셋째, 전기요금의 정치 쟁점화다.** 지난해 가정용 전기요금 급등(+7%)과 사상 최대 규모의 요금 인상 신청에 따른 유권자 반발이 거세지면서, 11 월 중간선거를 앞둔 각 주 규제당국이 허용 ROE 상향에 보수적인 태도를 취하고 있다(캘리포니아 산불 책임법 개혁 무산에 따른 일부 종목 급락은 개별 요인).

추세 반전은 단계적으로 진행될 전망이다. ① 최우선 선행 조건은 10 년물 금리의 고점 확인이다. 과거 2023 년 10 월에도 섹터 저점은 10 년물 금리 정점(5.0%)과 같은 달에 형성됐다. ② 11 월 3 일 중간선거가 지나면 요금 관련 정치적 노이즈가 잦아들고 지연됐던 주요 규제 결정(NEE 의 내년 1 월 버지니아 결정 등)이 재개될 것이다. ③ 내년 1~2 월 4 분기 실적 시즌에 제시될 차기 가이드언스에서 업계 평균 6~8%의 EPS 성장이 재확인될 경우, 이익 하향이 없었던 만큼 멀티플 복원 속도는 빠를 수 있다. ④ 데이터센터 수혜의 중심축이 IPP 에서 규제 유틸리티의 규제자본(대형부하 요금제·허브 구조)으로 이동하는 점도 재평가 요인이다.

종합하면 본격적인 리레이팅은 금리 안정과 중간선거를 거친 뒤 4 분기 실적 시즌부터 가시화될 가능성이 높으며, 그전까지는 3%대 배당수익률과 6~8%의 이익 복리 성장이 주가 하방을 지지할 전망이다. 한편 NEE 는 합병 변수가 별도의 할인 요인으로 작용하며 10 월 반등 폭(+3.4%)이 섹터(+6.6%)에 못 미쳤는데, 내년 1 월 버지니아 규제당국의 결정이 해당 할인을 해소할 핵심 열쇠로 판단한다.

NEE 자회사별 세부 실적

(FPL, 플로리다 규제 전력회사) 플로리다주 1,200 만 명에게 전력을 독점 공급하는 규제 유틸리티다. 전력 판매량이 아니라 설비투자 잔액(규제자본, Rate Base)에 규제당국이 허용한 ROE(약 11%)를 곱해 이익이 결정되는 구조이므로, 투자를 늘려 규제자본을 키우는 것이 유일한 성장 동력이다. 3 분기 중 \$2.4B(연간 \$12B 전망)를 투자해 규제자본이 \$81.1B(+9.2% YoY)로 늘었고, 이에 비례해 순이익(\$1.62B, +10.7% YoY)과 EPS(\$0.77, +\$0.06 YoY)가 증가했다. 소매 전력 판매량 역시 폭염(+1.4%p)과 플로리다 인구 유입(+1.4%p, +8.6 만 고객)에 힘입어 2.8% 늘어나며 당해 실현 ROE 방어와 장기 전력망 증설의 명분을 뒷받침했다.

분기 EPS(\$0.77)가 컨센서스(\$0.81)를 밑돈 것은 영업 부진이 아니라 허용 ROE 밴드 상단 도달에 따른 회계적 조정 때문이다. 성수기 폭염으로 이익이 허용 상단을 넘어서자, 초과분(\$172M)을 추가 감가상각비로 인식해 일종의 이익 저수지인 요금안정화기구(RSM)에 적립하면서 보고 ROE 가 11.8%로 맞춰졌다. 폭염 효과가 고스란히 EPS 로 직결될 것으로 본 시장 추정치와 괴리가 발생한 이유다. 현재 세후 \$1.5B 가 쌓인 RSM 잔액은 향후 기상 악화 시 꺼내 쓸 수 있는 이익 버퍼로 작동해, 날씨와 무관하게 매년 규제자본 성장률(약 9%)만큼 이익이 증가하는 높은 이익 가시성을 담보한다. 한편 데이터센터 등 대형부하(Large Load)는 2032 년 목표를 6GW 에서 8GW 로 올린 가운데 20GW 이상의 파이프라인 중 연내 첫 계약 발표를 재확인했다.

(NEER, 발전·에너지 인프라 자회사) 미국 전역에 풍력·태양광·ESS·원전·가스 발전소를 짓고 유틸리티 및 기업에 장기계약(PPA, 20~25 년)으로 전력을 판매하는 비규제 자회사다(송전망·가스관 및 도소매 공급 병행). FPL 과 달리 ROE 상한이 없어 신규 발전소 가동이 곧장 이익 성장으로 직결된다. 3 분기 조정 순이익은 \$1.25B(+13% YoY), 조정 EPS 는 \$0.59(+\$0.06 YoY)를 기록했다. 최근 12 개월 내 가동을 시작한 신규 발전소 효과(+\$0.09)와 풍황 정상화(풍력지수 90%→101%)에 따른 기존 자산의 반등(+\$0.05)이 도소매 공급의 전년도 고기저 부담(-\$0.04) 및 이자비용 증가 등(-\$0.04)을 상쇄했다.

미래 이익의 선행지표인 수주잔고(Backlog)는 분기 중 3.7GW(ESS 2.4GW 포함)가 추가되며 FPL 전체 발전설비 규모(약 36GW)와 맞먹는 36.7GW 까지 확대됐다. 전력 부족 국면에서 가장 빠르게 용량을 확보할 수 있는 ESS 로 수요가 물리고 있으며, 4 개 분기 연속 3.5GW 이상 수주가 이어졌다. 만기 도래 발전소의 재계약 여건도 우호적이다. 전력난 속에 공급자 우위 시장이 형성되며 올해 재계약한 재생에너지 물량(1.4GW)은 기존 단가 대비 약 \$20/MWh 높은 가격에 체결됐다. 여기에 위스콘신 포인트 비치 원전(1.0GW)이 2030 년대 초 만기 이후의 20 년 장기 PPA 를 선제 체결(연평균 EPS 기여 약 \$0.21)하며, 2032 년까지의 재계약 기회(7.5GW) 중 3 분의 1(2.4GW)을 1 년 만에 소화했다.

향후 관전 포인트: 연방 허브의 수수료 모델, 그리고 1 월 버지니아

① 연방 허브: 자본 투입 없이 달성한 가스 발전 목표

NEER 는 연방 허브 3 건(총 16.5GW)의 확정 계약을 맺고 초기 재원 \$5.7B(미 상무부 및 한·일 정부 자금)를 확보했다. 직접 자본을 투입하지 않고 개발·운영 수수료만 수취하는 구조이나, 가동 초기 20 년간 직접 소유 대비 약 50%의 EPS 를 창출한다. 이는 이익 기준 2032 년 가스 발전 개발 목표(4~8GW)의 상단을 단번에 채우는 규모로, NEE 가 직접 소유·건설 예정인 켄터키 퍼듀카 허브(가스 2GW·ESS 2.6GW)를 합산하면 총 10GW 에 달한다. 대규모 Capex 와 가스터빈 조달·건설 리스크 없이 목표를 달성함에 따라, 자산 매각(\$7~12B) 의존도를 낮추고 우량 자산 보유 여력을 넓혔다. 수수료 이익은 2028~29 년 BTM(자가발전) 공급을 거쳐 2030~32 년 상업운전 본격화와 함께 본궤도에 오르며, 허브 내 병설 ESS(6~11 GW)는 중장기 개발 목표(32~43GW) 대비 15~30%의 추가 업사이드를 제공한다.

② Dominion 합병: 연 9%+ 성장 경로 진입, 분기점은 내년 1 월

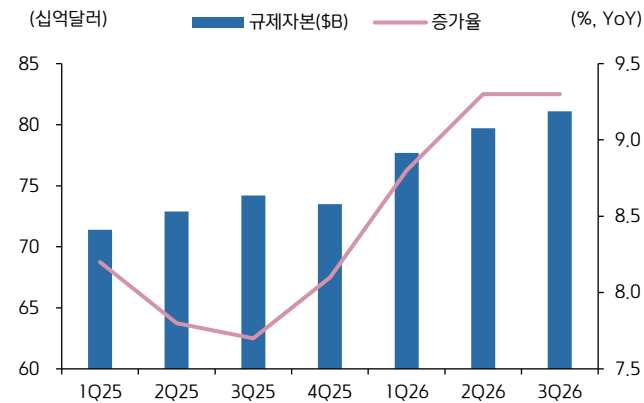
9 월 양사 주주총회 승인 이후 남은 관문은 각 주 및 연방 규제당국의 인허가이며(2H27 종결 목표), 11 월 중순 청문회를 거쳐 내년 1 월 도출될 버지니아주의 최종 명령이 최대 분수령이다. 합병 성사 시 규제자본 성장률 11%, 조정 EPS 성장률 9% 이상, 규제 사업 비중 80% 이상으로 중장기 이익 체질이 한 단계 격상된다. 사측이 \$2B 규모의 요금 크레딧 등 상생 패키지를 확대 제시했으나 주지사실 등 이해관계자들이 재무 분리(링펜싱) 등 추가 조건을 요구하고 있어, 청문회에서의 조건 조율이 핵심 관건이다.

리스크 요인: 금리, 요금 정치화, 합병 조건

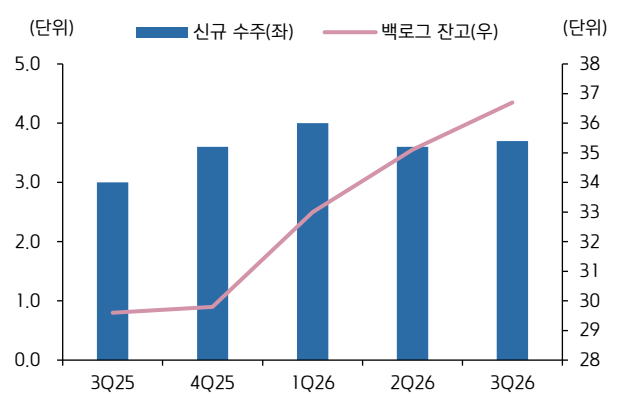
- **매크로 리스크:** 금리 상승은 실적이 아닌 밸류에이션 멀티플을 제약하는 요인이다. 선제적인 금리 헤지를 통해 EPS 영향은 1% 미만으로 통제되고 있으나, 채권 대체재 성격상 금리 피크아웃 전까지 멀티플 반등은 쉽지 않다. 또한 성장 재원을 외부 조달에 의존하는 구조인 만큼, 자본시장이 경색될 경우 주주가치 희석과 조달비용 상승 부담이 가중된다.
- **산업 리스크:** 전기요금 인상이 정치적 쟁점으로 부각되면서, 규제당국이 허용 ROE 상향과 데이터센터발 비용 전가에 보수적인 태도로 선회했다. 관세 부과와 가스터빈 조달 병목, 세액공제 축소에 따른 원가 상승 압력과 풍황 변동성 역시 단기 실적을 좌우할 변수다.
- **기업 고유 리스크:** 버지니아 규제당국의 합병 승인 조건이 까다로워질 경우 시너지가 희석되고, 합병을 전제한 연 9% 이상의 이익 성장 경로도 흔들릴 수 있다. 연방 허브 사업은 2030 년대야 수수료 수익이 본격화되어 당장의 이익 기여도가 낮으며, ROE 상한으로 단기 이익 업사이드가 막혀 있는 FPL 역시 연내 대형부하 계약이 지연되면 장기 성장에 대한 신뢰가 훼손될 수 있다.

FPL 규제자본(Regulatory Capital Employed) 분기 추이

NEER 분기 신규 수주(GW)와 백로그 잔고(GW)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

NEE-Dominion 합병 승인 일정

시점	이벤트	상태
2026.5	합병 발표 (규제자본 11%·조정 EPS 9%+ 성장, 규제 비중 80%+)	완료
2026.7	S-4 효력(7/23)·합동 위임장 발송(7/28), 주·연방 승인 신청	완료
2026.9.3	양사 주주총회 승인	완료
2026.9	버지니아 혜택 패키지 확대(요금 크레딧 2→4년 ~\$2B, 공급업체 \$5B, 일자리 1,000 개)	완료
2026.10.19	버지니아 개입자 증언 제출(주지사실·SCC 스태프, 링펜싱 등 조건)	완료
2026.11 초	NEE 반박 서면	예정
2026.11 중순	버지니아 SCC 청문	예정
2026.12	사우스캐롤라이나 PSC 청문	예정
2027.1	버지니아·사우스캐롤라이나 최종 명령	예정
2027.2	노스캐롤라이나 NCUC 전문가 증인 청문	예정
진행 중	연방: FERC·NRC·HSR	진행
2H27	거래 종결 목표	

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

넥스트에라 에너지 FY26 3Q ('26.07.01~09.30)

구분	FY26Q3	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 \$)	발표치	컨센서스	차이	FY25Q3	성장률	FY26Q2	성장률
매출액	8,090	8,496	-4.8%	7,966	1.6%	7,534	7.4%
영업이익	2,624	2,964	-11.5%	2,527	3.8%	2,238	17.2%
영업이익률	32.4%	34.9%	-2.5%p	31.7%	0.7%p	29.7%	2.7%p
순이익	2,592	2,627	-1.3%	2,348	10.4%	2,407	7.7%
EPS (USD)	1.24	1.20	3.4%	1.13	9.7%	1.15	7.8%

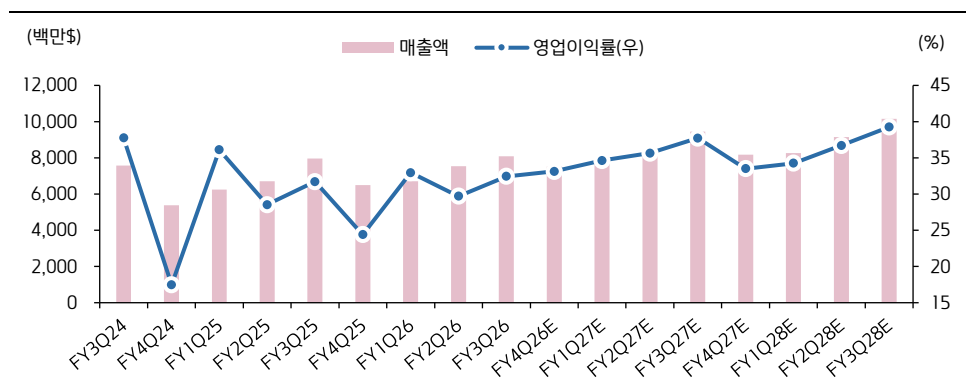
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-21 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

넥스트에라 에너지 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 \$)	FY26Q4	YoY 성장률	FY27Q1	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	7,516	15.6%	7,657	14.3%	31,125	13.5%	34,133	9.7%
영업이익	2,490	57.0%	2,652	20.1%	10,609	28.1%	12,309	16.0%
영업이익률	33.1%	8.7%p	34.6%	1.7%p	34.1%	3.9%p	36.1%	2.0%p
순이익	1,231	8.7%	2,083	-8.4%	8,487	10.5%	9,341	10.1%
EPS (USD)	0.59	8.3%	1.03	-5.8%	4.03	8.7%	4.38	8.7%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-21 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

넥스트에라 에너지 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-21 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

넥스트에라 에너지 상세실적표

(백만 달러)	FY3Q25	FY2Q26	FY3Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	7,966	7,534	8,090	1.6	7.4
매출원가(연료비)	1,423	1,374	1,699	19.4	23.7
매출총이익	6,543	6,160	6,391	-2.3	3.8
영업비용	4,159	3,915	3,811	-8.4	-2.7
유지비용	1,410	1,459	1,428		
합병 관련 비용	-	32	19		
감가상각비	2,096	1,757	1,651		
법인세외 제세	653	667	713		
사업/자산 처분손익	143	-7	44		
영업이익	2,527	2,238	2,624	3.8	17.2
이자비용	-1,153	-487	1929	-267.3	-496.1
지분법투자손익	204	333	293	43.6	-12.0
AFUDC	48	59	65	35.4	10.2
투자 및 기타 자산 처분손익	68	103	44	-35.3	-57.3
원전 해제 펀드 평가 손익	63	190	-50	-179.4	-126.3
기타 급여관련 수익	67	23	71		
기타영업외손익	61	79	53	-13.1	-32.9
세전이익	1,885	2,538	5,029	166.8	98.1
법인세 비용	-250	-84	662		
순이익	2,135	2,622	4,367	104.5	66.6
비지배지분 귀속 순손실	303	522	408	34.7	-21.8
NEE 귀속 순이익	2,438	3,144	4,775	95.9	51.9
EPS(달러/주)	1.18	1.50	2.28	93.2	52.0
회식 가중평균주수(백만주)	2,071	2,093	2,098	1.3	0.2
[Non-GAAP]					
조정 순이익	2348	2407	2,592	10.4	7.7
조정 EPS	1.13	1.15	1.24	9.7	7.8
[영업데이터]					
순매출					
FPL(Florida Power & Light)	5,285	4,896	5,421	2.6	10.7
NEER(NextEra Energy Resources)	2,566	2,532	2,516	-1.9	-0.6
Corporate and Other	115	106	153	33.0	44.3
영업이익					
FPL(Florida Power & Light)	1,797	1,822	2,235	24.4	22.7
NEER(NextEra Energy Resources)	801	519	455	-43.2	-12.3
Corporate and Other	-71	-103	-66		

자료: 넥스트에라 에너지, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.