Ameren · AEE

빅테크 부하 유치와 증자 부담의 교차

시가총액	현재주가	52주 범위	12M 수익률
$31.2B	**$112.85**	**$96.57 - $118.32**	**+7.8**

01 SUMMARY

3Q 호실적에 2026년 EPS 가이던스

3Q26 EPS는 $2.42로 전년 동기($2.17) 대비 성장하고 애널리스트 컨센서스($2.40)를 소폭 상회했으며, 2026년 연간 EPS 가이던스는 기존 $5.25~$5.45에서 $5.35~$5.55(중간값 $5.45)로 상향 조정되어 컨센서스 평균($5.37)을 웃돎. 공시 기준 최근 12개 분기 추세에서 3분기는 계절적 냉방 피크로 매년 연간 최대 이익을 창출해 왔으며, 이번 분기 역시 세인트루이스 50년 만의 폭염 효과가 호실적을 견인. 마틴 라이언스 CEO는 구글·아마존 대상 2.8GW 규모 전력 서비스 계약(ESA) 체결을 발판 삼아 2027~2031년 기초요금 성장률 13.3%와 장기 EPS 성장률 8~10%를 제시.

02 KEY POINTS

설비 확장 속 주식 희석과 규제 승인 병목

2027~2031년 기초요금은 연평균 13.3% 증가하나 장기 EPS 성장률 목표는 8~10%로 제시되어 약 330~530bp의 괴리가 발생. 이는 $381억 규모의 자본지출 조달을 위해 5년간 약 $50억 규모의 보통주 신주 발행(이미 ATM을 통해 $17억 선매 완료)에 따른 지분 희석이 반영된 결과. 하이퍼스케일러발 대규모 전력 인프라 확장이 외형 성장을 견인하더라도, 같은 업종 피어 대비 높은 유상증자 부담은 주당 실질 가치 성장을 제약하는 요인으로 작용할 가능성 존재. 향후 주당 가치 방어 여부는 분기별 ATM 주식 발행 집행 속도와 빅테크 고객 예치금을 활용한 신주 발행 축소 여부로 확인 가능.

미주리주 설치용량을 80% 확대하는 7.7GW 규모 발전 증설을 추진 중이나 요금 승인 및 규제 리스크가 병존. 3분기 기상 보정 소매 판매량 증가는 0.5%에 불과하여 대형 데이터센터 전력 소비가 본격화되는 2028년 전까지는 단기 이익 성장이 규제 요금 조정에 의존. 현재 미주리 PSC 요금 심판 최종 결정이 2027년 5월로 예정되어 있고, 일리노이 ICC 다년도 그리드 계획에서도 행정법관이 $2억 삭감을 권고한 상태. 향후 규제 리스크 통제 여부는 2026년 12월 일리노이 ICC 최종 승인액과 2027년 5월 미주리 전력 요금 심판 결과로 확인 가능.

03 FINANCIALS & RISK

4분기 O&M

3분기 호실적 뒤에는 4분기 배전망 점검 및 수목 관리 등 신뢰성 강화 관련 O&M 비용 집중 집행이라는 계절적 비용 부담이 대기. Q&A에서는 13.3%의 기초요금 성장률 대비 8~10%에 머무는 EPS 성장률과 약 300bp의 주식 희석률에 대한 질문이 집중되었으며, 경영진은 $50억 규모 지분 조달의 불가피성을 인정하면서도 향후 고객 예치금 활용 가능성을 열어두는 수준으로 답변. 2026년 11월 6일 기준 주가는 52주 고점($118) 부근인 $113(PER 20.0배)에 위치하여 장기 성장률 상향과 가이던스 인상 기대감이 선반영된 상태로 관찰. 이번 발표는 $381억 자본지출 과정에서 약 $50억 주식 발행에 따른 주당순이익 희석을 방어하기 위해 빅테크 고객 예치금을 실제 어느 정도 규모로 유치할 수 있는지에 대해 명확한 숫자를 밝히지 않음.

MARKET & STOCK DATA

시가총액	**$31.2B**
발행주식수	**276,843,251**
유동비율	**99.4**
52주 최고	**$118.32**
52주 최저	**$96.57**
거래액(60일, $M)	**$199M**
기관 보유율	

OWNERSHIP

PERFORMANCE

1M	**+11.4**
3M	**+3.7**
12M	**+7.8**
YTD	**+13.0**

VALUATION

PER (FY26E)	**19.4배**
PBR (FY26E)	**2.2배**
EV/EBITDA	**13.3배**
배당수익률	**0.6%**

PRICE TREND · 12M



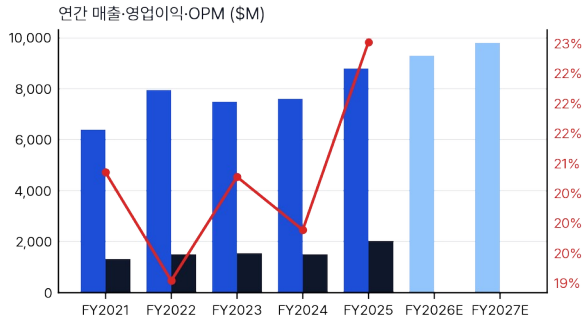
회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA
	($M)	($M)	(%)	($M)	(%)	(배)	(%)	(배)	(배)
FY2023	7,500	1,558	20.8	1,152	15.4	-	-	-	-
FY2024	7,623	1,516	19.9	1,182	15.5	-	-	-	-

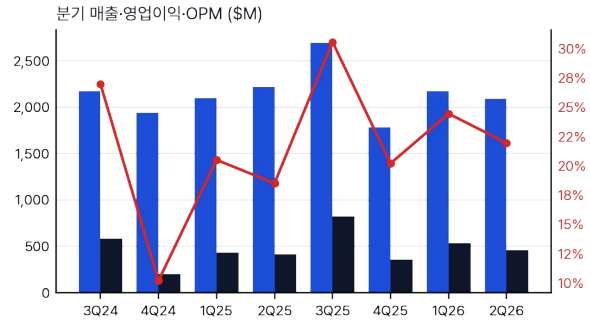
FY2025	8,799	2,026	23.0	1,456	16.5	-	-	-	-
FY2026E	9,312	-	-	-	-	21.0	-	-	-
FY2027E	9,817	-	-	-	-	19.3	-	-	-

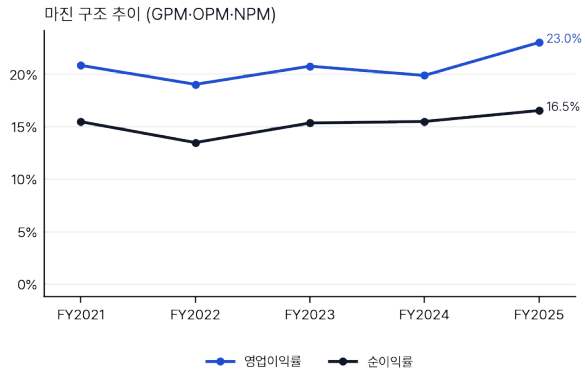
APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

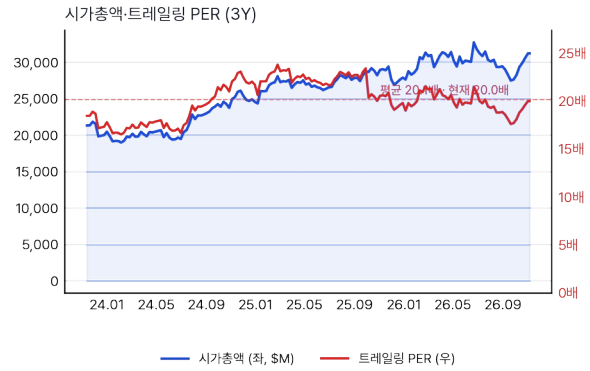
Ameren (AEE) 부록 — 재무 차트 · 분기·연간 실적 · 재무상태·현금흐름 · Q&A 전문 요약

01 FINANCIAL CHARTS









자료: 회사 자료(DART/SEC), 증권사·Yahoo 컨센서스(E, 연한 막대), Afterule Research

02 QUARTERLY & ANNUAL RESULTS

(백만달러, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	**2,097**	**2,221**	**2,699**	**1,782**	**2,176**	**2,092**	**7,957**	**7,500**	**7,623**	**8,799**	***9,312***	***9,817***
YoY	+15.5	+31.2	+24.2	-8.2	+3.8	-5.8	+24.4	-5.7	+1.6	+15.4	*+5.8*	*+5.4*
QoQ	+8.0	+5.9	+21.5	-34.0	+22.1	-3.9	-	-	-	-	-	-
영업이익	**430**	**411**	**825**	**360**	**532**	**459**	**1,515**	**1,558**	**1,516**	**2,026**	**-**	**-**
YoY	+15.9	+13.9	+40.8	+81.8	+23.7	+11.7	+13.7	+2.8	-2.7	+33.6	-	-
QoQ	+117.2	-4.4	+100.7	-56.4	+47.8	-13.7	-	-	-	-	-	-
OPM	20.5	18.5	30.6	20.2	24.4	21.9	19.0	20.8	19.9	23.0	-	-
순이익	**289**	**275**	**640**	**252**	**357**	**314**	**1,074**	**1,152**	**1,182**	**1,456**	**-**	**-**
YoY	+10.7	+6.6	+40.4	+21.7	+23.5	+14.2	+8.5	+7.3	+2.6	+23.2	-	-
QoQ	+39.6	-4.8	+132.7	-60.6	+41.7	-12.0	-	-	-	-	-	-
NPM	13.8	12.4	23.7	14.1	16.4	15.0	13.5	15.4	15.5	16.5	-	-

자료: 회사 자료(DART/SEC), Afterule Research — 미국 4분기는 연간−(1~3분기) 도출, YoY/QoQ %. P: 회사 발표 잠정치(컨콜 기준, 정식 공시 반영 전). E: 증권사 평균 전망 (Yahoo 컨센서스, 순이익=EPS×주식수, 투자의견 아님)

03 BALANCE SHEET & CASH FLOW

(백만달러, %)	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
자산총계	35,735	37,904	40,830	44,598	48,476
자본총계	9,700	10,508	11,349	12,114	13,401
영업활동현금흐름	1,661	2,263	2,564	2,763	3,353
투자활동현금흐름	-3,528	-3,370	-3,798	-4,456	-4,145
재무활동현금흐름	1,721	1,168	1,290	1,749	884

자료: 회사 자료(DART/SEC), Afterule Research — 연간 실적치(추정치 없음), 부채비율 = 부채총계 ÷ 자본총계

03 Q&A

Q1. 요금 기반 성장률과 EPS 성장률 간에 큰 차이가 발생하는 구체적인 원인과 구조적 문제 여부를 질문. (웰스파고)

A. 381억 달러 규모 자본 지출 재원 조달을 위한 향후 5년간 약 50억 달러 규모의 지분 발행 계획에 기인. 선도 거래로 17억 달러를 확정했으나 지분 희석이 발생하여 두 성장률 지표 간 격차가 발생함을 설명.

Q2. 미주리주 요금 심판을 합의로 마무리할 수 있을지와 계획에 반영된 기대 결과에 대해 질문. (웰스파고)

A. 대규모 부하 이전의 전통적 고객 인프라 투자를 다루는 건으로 통상적 절차 진행 중. 증언 확인 후 과거 사례처럼 당사자 간 협력을 추진하여 내년 2월 말에서 3월 초 합의 도달을 목표로 설정.

Q3. 대규모 부하 가동 시기를 변동시킬 주요 요인과 예상 시점 변경이 수익에 미칠 영향에 대해 질문. (모건스탠리)

A. 2.2GW 프로젝트 착공으로 2027년 가동 시작 및 2028~2029년 활성화를 전망. 현장 건설 지연이 주된 변수이나 현재 기후와 공정이 양호하며, 2028~2029년 연평균 성장률 상단 달성 목표 유지.

Q4. 2026년 주당순이익 전망을 5.35~5.55달러로 상향 조정한 구체적 요인에 대해 질문. (모건스탠리)

A. 올해 유리한 기후 조건과 혁신 분야 투자 성과 달성에 기인. 식생 관리 및 발전소 점검 등 신뢰성 강화 목적의 O&M 비용 지출 증가를 상쇄하여 가이던스 중간값을 0.10달러 인상 조치.

Q5. 새로운 5개년 계획 기간 동안 8~10% EPS 성장 범위를 달성하기 위한 연도별 흐름을 질문. (골드만삭스)

A. 2.8GW 하이퍼스케일러 계약 매출과 381억 달러 투자가 2028~2029년 본격화되며 성장률 범위 상단 달성을 기대. 2030년까지 미주리 매출 60% 증가와 7,650MW 신규 설비 증설 계획을 바탕으로 제시.

Q6. 5년 계획 기간 이후 약 520억 달러 규모 투자 기회의 조기 집중 가능성에 대해 질문. (골드만삭스)

A. 2032~2034년 가동 예정인 수주 송전 프로젝트와 IRP 발전 자산의 가시성 확보로 상당 부분이 초반에 집중될 것으로 전망. 10년간 900억 달러 규모 파이프라인의 지속적인 확대 가능성을 기대.

Q7. 건설 계약 및 배후 파이프라인의 최근 9개월간 협상 진척 속도와 모멘텀에 대해 질문. (트루이스트 증권)

A. 미주리주에서 600MW 설비가 타당성 조사에서 건설 계약 단계로 전환되는 진전을 확인. 아마존 및 구글 등 주요 고객사의 확장 수요에 대응하여 2027년 추가 전력 서비스 계약 체결을 긍정적으로 전망.

Q8. 성장 기간 연장 측면에서 상향 요인이 5개년 기간 후반부에 미칠 분산 효과에 대해 질문. (트루이스트 증권)

A. 추가 전력 서비스 계약 체결 시 5개년 계획 후반부의 주당순이익 성장률을 더욱 견고히 다지는 효과 창출. 현재 제시된 전망은 기존 계약분만 보수적으로 반영하여 향후 성장 기간의 연장 효과를 기대.

Q9. 900억 달러 이상의 10개년 투자 파이프라인이 요금 기반 성장률에 미치는 수준을 질문. (트루이스트 증권)

A. 구체적인 수치 계산은 미제시하였으나 5년 이후에도 우수한 성장을 견인할 것으로 평가. 지난 10년간 유지된 강력한 EPS 성장세를 향후 10년으로 연장하며 추가적인 포트폴리오 상향 잠재력을 보유.

Q10. 추가 증분 매출의 시기 및 대규모 신규 발전 프로젝트의 건설 리스크 관리 역량에 대해 질문. (제퍼리스)

A. 양당의 정책적 안정성 하에 기존 대비 80%에 달하는 7,600~7,700MW 증설을 진행 중. 2027년 가동 설비의 터빈 설치 완료 및 검증된 지역 EPC 협력사와의 계약을 통해 리스크를 철저히 관리 중.

Q11. 고객 예치금 유치를 통해 주식 희석률이나 계획 내 주식 비중을 낮출 가능성에 대해 질문. (제퍼리스)

A. 2.9GW 지원 이후 2.1GW 규모의 차기 단계 추진 시 다양한 대체 자금 조달 방안을 검토 대상에 포함. 모든 이해관계자를 보호하고 대차대조표를 개선할 수 있는 유리한 자금 조달 방식을 적극 모색 중.

Q12. 미주리 IRP에 제시된 5.6GW 규모의 대규모 전력 수요 포트폴리오의 구체적 내용을 질문. (JP 모건)

A. 체결 완료된 2.8GW 외에 1.2GW 규모의 건설 계약과 4.4GW 규모의 연계 연구 완료 프로젝트로 구성. 이번 분기 600MW가 연구에서 건설 계약으로 진입하며 추가 데이터센터 수요 지원 논의를 지속 중.

본 부록은 실적 발표 컨퍼런스콜 전문과 Afterule 재무 데이터를 근거로 AI가 정리한 정보이며, 투자의견·목표주가를 포함하지 않습니다. 투자 판단의 근거로 사용될 수 없습니다.