Enbridge · ENB

인수 확장과 부채 규율의 줄타기

시가총액	현재주가	52주 범위	12M 수익률
$104.5B	**$46.89**	**$45.03 - $58.45**	**-1.7**

01 SUMMARY

연간 가이던스 재확인 속 레버리지 목표

경영진은 21년 연속 연간 재무 가이던스 달성을 재확인하며 3분기 조정 EBITDA가 전년 대비 1억 6,700만달러 증가했다고 발표. 공시 기준 12개 분기 추세에서 매출은 2026년 상반기 폭발적 외형 성장 이후 가스 유틸리티 요금 인상 효과로 높은 가동률을 유지 중이나, 영업이익률은 2024년 1분기 24.6%에서 2026년 2분기 9.9%로 낮아진 국면. 그렉 에벨 CEO는 수주 잔고가 380억달러로 이전 대비 50% 확대된 점을 내세우며 장기 성장성 확보를 전달.

02 KEY POINTS

백로그 급증과 액체 운송 둔화의 괴리

380억달러 규모의 확보 백로그를 바탕으로 10년 말까지 연평균 5% 성장률을 제시했으나, 핵심 캐시카우인 액체 파이프라인 부문은 3분기 연속 실적 축소 기록. 전통 미드스트림 경쟁사와 달리 가스 송수송과 북미 최대 가스 유틸리티의 두 자릿수 성장으로 만회했으나, Line 9 운임 하락과 Flanagan South 파이프라인 처리량 둔화는 전사 현금 창출력에 제약 요인. 향후 Flanagan South 확장 및 서던 액세스 익스텐션 오픈 시즌을 통한 하류 계약 체결과 물량 반등 여부 확인 필요.

유기적 성장 투자에 집중하겠다는 자본 배분 원칙을 제시했으나, Tallgrass 원유 사업, Salt Creek 집유 자산, Laramie Energy 가스 자산 등 대규모 외부 M&A를 동시에 단행. 단기 연쇄 인수에 따른 재원 조달을 위해 30억달러 규모 유상증자를 단행하며 주당 가치 희석 부담 유발. 다음 분기 공개될 2027년 연간 Capex 가이던스 내 유기적 프로젝트 비중 및 추가 지분 발행 여부가 자본 배분 규율 입증의 핵심 지표.

03 FINANCIALS & RISK

레버리지 상승과 주당 희석

CAD/USD 환율 급등(1.42 마감)과 인수 차입 영향으로 부채 대 EBITDA 비율이 목표 상단(4.5~5.0배)을 넘어선 5.1배를 기록. Q&A에서 애널리스트들은 공격적 인수 배경과 재무 건전성 훼손 우려를 반복 질의했으나, 패트릭 머레이 CFO는 KKR·Apollo 합작투자(27억달러) 완료와 자산 편입 EBITDA로 유사 수준 방어가 가능하다고 답변. 주가는 52주 범위 하단 부근(48.11 USD)에서 3개월간 -6.9% 하락하며 차입 부담과 지분 희석 우려를 상당 부분 반영한 위치. 이번 발표는 30억달러 유상증자와 3건의 인수가 2027년 주당 배당금 및 주당 DCF에 미칠 순희석 영향에 대해 정량적 수치를 제시하지 않음.

MARKET & STOCK DATA

시가총액	**$104.5B**
발행주식수	**2,228,843,639**
유동비율	**97.8**
52주 최고	**$58.45**
52주 최저	**$45.03**
거래액(60일, $M)	**$236M**
기관 보유율	

OWNERSHIP

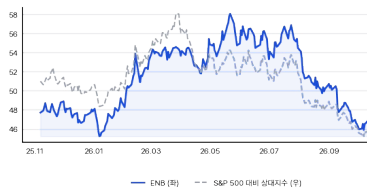
PERFORMANCE

1M	**+2.2**
3M	**-8.6**
12M	**-1.7**
YTD	**-2.0**

VALUATION

PER (FY26E)	**20.7배**
PBR (FY26E)	**2.6배**
EV/EBITDA	**14.8배**
배당수익률	**5.8%**

PRICE TREND · 12M

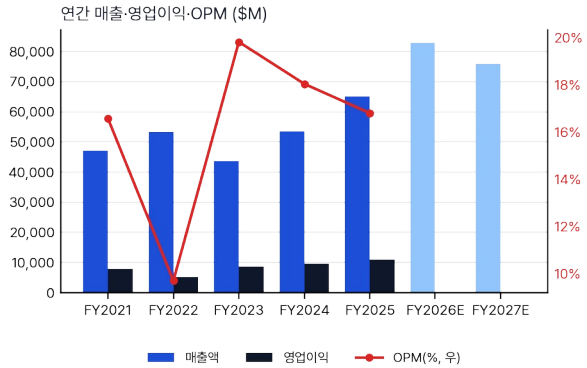


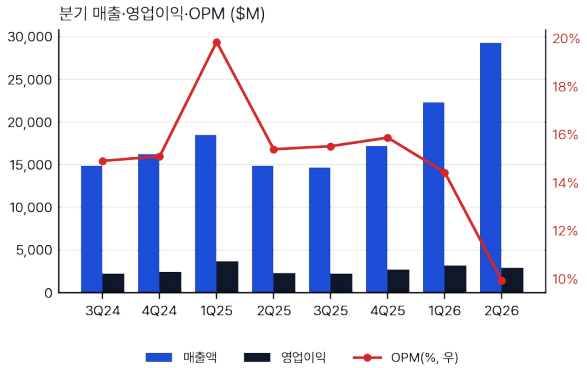
회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA
	($M)	($M)	(%)	($M)	(%)	(배)	(%)	(배)	(배)
FY2023	43,649	8,651	19.8	6,191	14.2	-	-	-	-
FY2024	53,473	9,649	18.0	5,441	10.2	-	-	-	-
FY2025	65,194	10,958	16.8	7,491	11.5	-	-	-	-
FY2026E	82,992	-	-	-	-	16.2	-	-	-
FY2027E	75,857	-	-	-	-	14.6	-	-	-

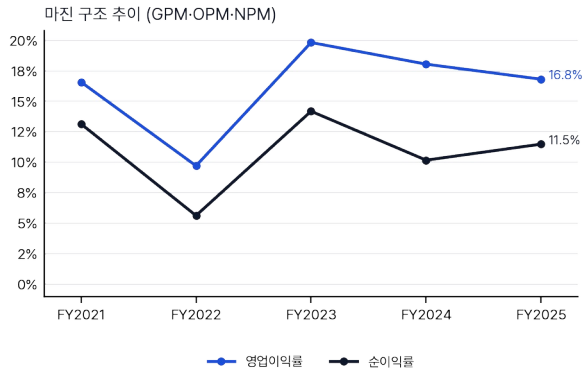
APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

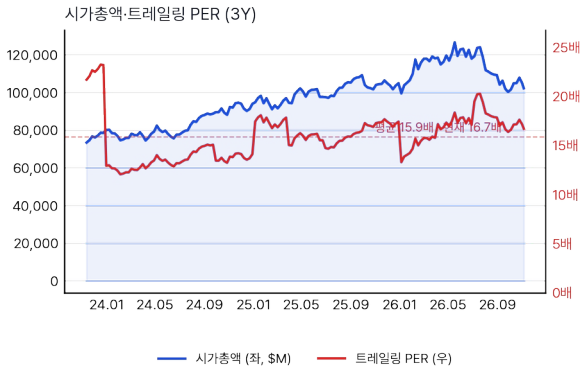
Enbridge (ENB) 부록 — 재무 차트 · 분기·연간 실적 · 재무상태·현금흐름 · Q&A 전문 요약

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	**18,502**	**14,876**	**14,639**	**17,177**	**22,357**	**29,318**	**53,309**	**43,649**	**53,473**	**65,194**	***82,992***	***75,857***
YoY	+67.6	+31.2	-1.6	+5.9	+20.8	+97.1	+13.3	-18.1	+22.5	+21.9	*+27.3*	*-8.6*
QoQ	+14.1	-19.6	-1.6	+17.3	+30.2	+31.1	-	-	-	-	-	-
영업이익	**3,672**	**2,289**	**2,271**	**2,726**	**3,225**	**2,910**	**5,178**	**8,651**	**9,649**	**10,958**	**-**	**-**
YoY	+35.4	+0.7	+2.4	+11.4	-12.2	+27.1	-33.7	+67.1	+11.5	+13.6	-	-
QoQ	+50.1	-37.7	-0.8	+20.0	+18.3	-9.8	-	-	-	-	-	-
OPM	19.8	15.4	15.5	15.9	14.4	9.9	9.7	19.8	18.0	16.8	-	-
순이익	**2,364**	**2,279**	**788**	**2,060**	**1,778**	**1,501**	**3,003**	**6,191**	**5,441**	**7,491**	**-**	**-**
YoY	+56.3	+17.3	-43.4	+246.2	-24.8	-34.1	-51.5	+106.2	-12.1	+37.7	-	-
QoQ	+297.3	-3.6	-65.4	+161.4	-13.7	-15.6	-	-	-	-	-	-
NPM	12.8	15.3	5.4	12.0	8.0	5.1	5.6	14.2	10.2	11.5	-	-

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	168,864	179,608	180,317	218,973	218,475
부채총계	105,496	116,210	115,834	150,080	152,551
자본총계	60,826	59,887	61,454	65,900	62,333
부채비율(%)	173.4	194.0	188.5	227.7	244.7
영업활동현금흐름	9,256	11,230	14,201	12,600	12,270
투자활동현금흐름	-10,657	-5,270	-6,043	-20,363	-10,503
재무활동현금흐름	1,236	-5,428	-2,864	3,544	-2,400

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

03 Q&A

Q1. 차기 CEO 체제에서 유지될 경영 기조와 향후 자본 배분 우선순위 및 포트폴리오 구성 변화 전망 질의 (CIBC 캐피털 마켓)

A. 신중한 자본 배분과 운영 효율성을 기반으로 31년 연속 배당 인상을 달성한 경영 기조 유지 방침. 과거 가스 유틸리티 190억 달러 투자 및 직전 분기 액체류 30억 달러 이상 투자 등 핵심 인프라 투자 지속 추진 전략 제시.

Q2. 최근 오일샌드 래터럴 프로젝트 진행 배경과 고객 수요 동향 및 MLO 옵션 추진 계획 질의 (CIBC 캐피털 마켓)

A. 오일샌드 지역 7개 간선관로 및 래터럴 인프라의 여유 공간을 바탕으로 CNOOC 등 고객사의 생산 확대 수요에 적극 대응. 정부 정책 조율과 2억 달러 규모 롱 레이크 확장 등 인프라를 활용한 추가 프로젝트 수주 추진 전망.

Q3. 퍼미언 분지 플랫폼 확장에 따른 향후 추가 자산 인수 및 기존 시설 확장 전략 방향 질의 (JP모건)

A. 솔트 크릭을 엔브리지 퍼미언 집유 시스템으로 전환하며 원스톱 서비스 구축 및 규율 있는 투자 지속 방침. 리오 그란데 연계 베이 러너 완공과 트레이스 팔라시오스 하루 250억 입방피트 저장 증설 등 가스 수송망 지속 확장 계획 제시.

Q4. 서부 캐나다 공급 증가에 따른 메인라인 외 추가 수출 용량 확보 전망 및 일정 질의 (JP모건)

A. 플래너건 사우스 3차 확장 및 연말 종료 예정인 서던 액세스 익스텐션 오픈 시즌을 통해 차기 분기 대규모 FID 윤곽 도출 예상. 메인라인 경로 연계를 통해 하류 계약을 이행하며 향후 MLO 2 재조정 및 신규 출구 개발 추진 계획.

Q5. 올해 단행된 대규모 인수 세 건의 배경과 지속 가능한 자본 배분 정책 방향 질의 (스코샤은행)

A. 인수 자산의 전략적 기여와 목표 부채비율 4.5~5배 유지를 위해 30억 달러 유상증자 단행 및 재무 건전성 확보. 향후 성장의 주축은 연간 100억~110억 달러 규모의 유기적 성장 프로그램에 두며 장기 옵션 확보와 가치 증대 투자 원칙 유지 방침.

Q6. 웨스트 텍사스 익스프레스 추진에 따른 퍼미언 자체 주도 프로젝트 확대 가능성 질의 (스코샤은행)

A. 하루 25억 입방피트의 블랙콤 및 26억 입방피트의 베이 러너 운영 역량을 기반으로 유틸리티, LNG, 전력 고객의 광범위한 수요 확인. 오픈 시즌에서 확인된 강력한 관심 신호를 바탕으로 브라운필드 노선과 저장 인프라를 연계한 자체 사업 확대 방침.

Q7. 미국 정치 지형 변동에 따른 사업적 기회 요인과 집중할 핵심 사업 부문 질의 (RBC)

A. 미국 40여 개 주에 걸친 다각화 포트폴리오를 기반으로 노스캐롤라이나, 유타, 오하이오 가스 자산 및 재생에너지 사업 지속 확장. 전력화 추세와 에너지 경제성 요구에 부응해 주정부들과 협력하며 가스 및 재생에너지 펀더멘털 집중 전략 제시.

Q8. 2026~2027년 대상 최대 200억 달러 규모 프로젝트 승인 목표 유지 여부 질의 (RBC)

A. 2030년 말까지 연간 5% 지속 성장을 목표하며 수주 잔고는 지난 투자자의 날 대비 50% 증가한 380억 달러 기록. 3분기 가스 송배송 및 가스 유통 사업 모두 두 자릿수 성장을 달성하며 200억 달러 프로젝트 승인 목표 달성을 넘어선 성장 지속 전망.

Q9. 2027년 성장의 핵심 동력이 될 Fiber LNG 프로젝트의 공정 진척 상황 질의 (UBS)

A. 핵심 이정표인 파이프라인 터널 굴착 공사 완료 및 시추 작업 지속 등 2027년 상업 운전을 위한 주요 공정이 순조롭게 진행 중인 상태 확인. 첫 가스 생산 목표 일정에 차질 없이 계획된 공사 일정을 준수하며 성공적인 프로젝트 완공을 목표로 순항 중인 상황 제시.

Q10. 탈그래스 원유 사업 인수 배경과 EBITDA 10~11배 밸류에이션 기반 장기 전망 질의 (BMO)

A. 파우더 리버 등 복수 경질유 생산지를 연결하는 자산으로 EBITDA 10~11배 수준에 인수하여 공급원 다변화와 건설 확장 기회 확보. 기존 포트폴리오와의 교환 효과를 바탕으로 당분간 경질유 수송 서비스 확장을 통한 북미 프랜차이즈 경쟁력 강화에 집중할 방침.

Q11. 연말 만료 예정인 BC 파이프라인 총괄 합의안 협상 목표 및 수익률 개선 방향 질의 (BMO)

A. 몬티니 지역 가스 증산과 해외 LNG 수요 확대를 배경으로 경쟁력 있는 운임을 유지하며 실현 수익률 제고 추진. 40달러당 10달러를 상회하는 명목 수익률 확보를 목표로 고객 상생 협상을 진행 중이며 2027년 초 CER 승인을 통한 최종 합의 도출 전망.

Q12. Project Beacon의 오픈 시즌 완료 후 상업적 협상 진척도와 주요 승인 요건 질의 (바클레이즈)

A. 오픈 시즌 완료 이후 고객들과 브라운필드 프로젝트 세부 상용화 협의를 긍정적으로 진행 중이며 2027년 초 구체적 성과 가시화 기대. 매사추세츠 등 주지사들의 인허가 신속 처리 요청 서한 등 강력한 정치적 지지를 바탕으로 상업화 추진 박차 가할 계획.

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