Eversource Energy · ES

규제 환불 복병과 가이던스 상향

시가총액	현재주가	52주 범위	12M 수익률
$26.3B	**$69.84**	**$62.72 - $76.57**	**-1.5**

01 SUMMARY

3Q EPS 컨센 하회

3분기 비GAAP EPS는 $0.92로 애널리스트 컨센서스 평균($0.94)을 밑돌며 전년 동기($1.19) 대비 22.7% 감소세 전환. 공시 기준 12개 분기 흐름상 2026-Q1 영업이익 정점($1,076M) 통과 후 직전 2분기 매출 성장률(YoY 2.3%)이 둔화된 국면에서 이익 감소세 확인. CEO 조 노란은 오스테드의 레볼루션 윈드 상업운전 개시로 해상풍력 관련 추가 재정의무 위험이 크게 축소되었음을 설명.

02 KEY POINTS

환불 충당금과 규제 공방

연간 가이던스 상향에도 불구하고 154개월치 송전 요금 소급 환불에 따른 회계상 손실 선반영 위험 부각. CFO 존 모레이라는 D.C. 순회항소법원 판결 전이라도 회계기준(GAAP)에 따라 거액의 환불 충당부채를 조기 인식해야 할 가능성을 인정. 같은 산업 내 ETR(최근 매출 YoY 12.0%) 및 D(YoY 23.1%) 대비 규제 소송 변수가 단기 실적 변동성을 자극하는 요인으로 판단되며 2026-Q4분기보고서 내 충당부채 설정 여부가 확인 지표.

코네티컷주 규제당국과의 협력 기조 강조와 달리 과거 폭풍 복구 비용 불인정액에 대한 법적 공방은 상급법원으로 확산. 경영진은 코네티컷 배전망에 5년간 40억달러 투자 계획을 제시했으나, 지난 7월 PURA가 불인정한 $40M 중 운용비용 및 외삽법 적용분 800만달러에 대해 10월 항소를 제기한 상태. 2027년 중반 예정된 CL&P 요금 심판 최종 결정과 2027년 1월 말 $1.1B 폭풍 비용 유동화 인가 여부가 장기 5~7% 이익 성장률 진입의 관건.

03 FINANCIALS & RISK

환불 충당금과 차환 부담

송전 규제 ROE 하향(9.57%)과 Aquarion 매각에 따른 물 사업 이익 소멸로 분기 수익성 위축. 질의응답에서 2027년 5월 FERC 환급 마감 준수 여부 질의에 CFO는 복잡한 데이터 재계산으로 기한 내 완료가 극히 어렵다고 토로하며 연장 가능성 시사. 현재 주가($71.92)는 52주 범위 상단에 위치해 규제 리스크 해소와 부채 유동화 기대를 선반영한 상태로 관찰. 이번 실적 발표에서 경영진은 154개월 치 부하 정산에 따른 소급 환불 잠재 총액 추정치와 판결 전 선반영될 구체적 충당금 규모에 대해 답변 회피.

MARKET & STOCK DATA

시가총액	$26.3B
발행주식수	376,674,754
유동비율	99.8
52주 최고	$76.57
52주 최저	$62.72
거래액(60일, $M)	$178M
기관 보유율	

OWNERSHIP

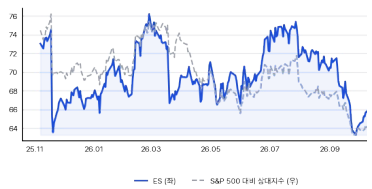
PERFORMANCE

1M	+10.2
3M	-0.2
12M	-1.5
YTD	+6.8

VALUATION

PER (FY26E)	14.2배
PBR (FY26E)	1.6배
EV/EBITDA	11.0배
배당수익률	4.5%

PRICE TREND · 12M

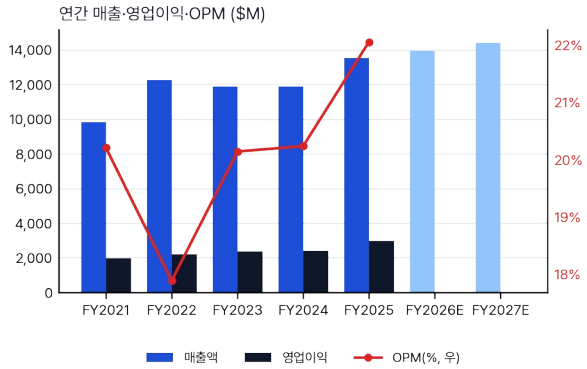


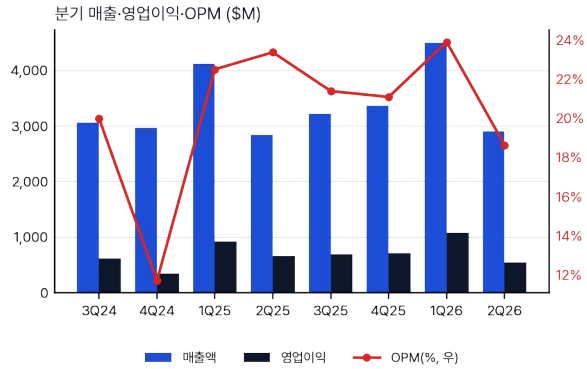
회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA
	($M)	($M)	(%)	($M)	(%)	(배)	(%)	(배)	(배)
FY2023	11,911	2,399	20.1	-435	-3.6	-	-	-	-
FY2024	11,901	2,409	20.2	812	6.8	-	-	-	-
FY2025	13,547	2,989	22.1	1,692	12.5	-	-	-	-
FY2026E	13,974	-	-	-	-	15.0	-	-	-
FY2027E	14,444	-	-	-	-	14.1	-	-	-

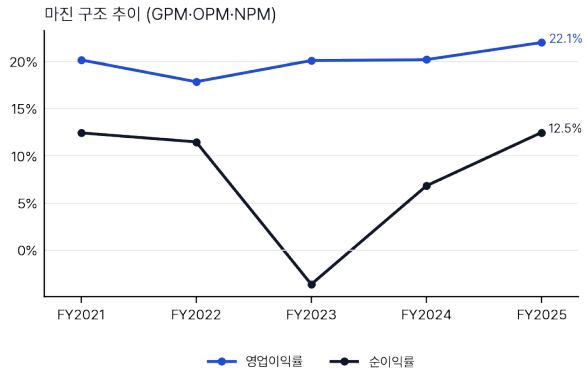
APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

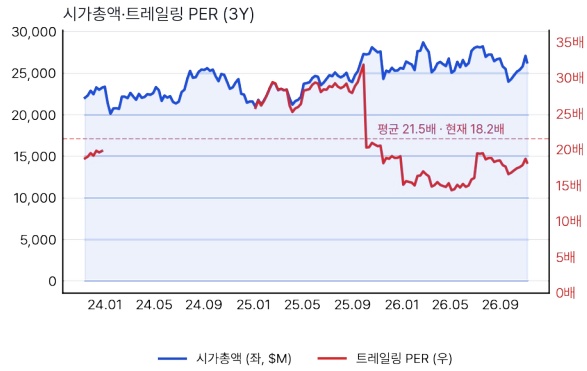
Eversource Energy (ES) 부록 — 재무 차트 · 분기·연간 실적 · 재무상태·현금흐름 · Q&A 전문 요약

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	**4,118**	**2,838**	**3,221**	**3,370**	**4,504**	**2,903**	**12,289**	**11,911**	**11,901**	**13,547**	***13,974***	***14,444***
YoY	+23.6	+12.0	+5.1	+13.4	+9.4	+2.3	+24.6	-3.1	-0.1	+13.8	*+3.1*	*+3.4*
QoQ	+38.6	-31.1	+13.5	+4.6	+33.7	-35.5	-	-	-	-	-	-
영업이익	**926**	**663**	**689**	**710**	**1,076**	**541**	**2,198**	**2,399**	**2,409**	**2,989**	**-**	**-**
YoY	+9.5	+10.0	+12.5	+104.3	+16.2	-18.4	+10.3	+9.2	+0.4	+24.1	-	-
QoQ	+166.3	-28.4	+3.9	+3.2	+51.5	-49.7	-	-	-	-	-	-
OPM	22.5	23.4	21.4	21.1	23.9	18.6	17.9	20.1	20.2	22.1	-	-
순이익	**551**	**355**	**368**	**419**	**607**	**54**	**1,412**	**-435**	**812**	**1,692**	**-**	**-**
YoY	+5.5	+5.2	흑전	+493.7	+10.2	-84.9	+15.0	적전	흑전	+108.5	-	-
QoQ	+679.7	-35.6	+3.6	+14.1	+44.7	-91.2	-	-	-	-	-	-
NPM	13.4	12.5	11.4	12.4	13.5	1.8	11.5	-3.6	6.8	12.5	-	-

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	48,492	53,231	55,612	59,595	63,787
자본총계	14,600	15,473	14,174	15,039	16,197
영업활동현금흐름	1,963	2,401	1,646	2,160	4,114
투자활동현금흐름	-3,447	-4,130	-4,871	-4,536	-4,306
재무활동현금흐름	1,441	2,030	2,869	2,337	312

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

03 Q&A

Q1. FERC 206조 환급금 항소 절차의 진행 일정 및 5월 환급 마감일 연장이나 단계적 진행 가능성에 대해 질문. (골드만삭스)

A. D.C. 순회항소법원에 제출한 일정이 승인되어 4월 2일 최종 서면 제출 후 여름 말 또는 가을 초 판결 기대. 과거 타사 사례처럼 연장 가능성도 존재하나 10년 이상의 부하 데이터를 바탕으로 정확한 환급액 산정이 최우선 과제임을 확인.

Q2. FFO 대 부채 비율의 개선 추세 속에서 하향 조정 기준점 대비 300bp 완충 여력의 향후 변동 방향에 대해 질문. (골드만삭스)

A. 신용평가사 강등 임계점보다 약 100bp 높은 수준으로 관리한다는 가이던스 유지 방침. 무디스와 피치는 환급 건을 일회성 비반복적 요소로 간주하며 5월 이후 소매 부문 차감 정산으로 현금 유출 시점이 장기간 분산될 것임을 제시.

Q3. 선거 종료 후 코네티컷 CL&P 요금 심판 절차의 합의 가능성 및 심리 분위기 변화에 대한 경영진 견해 질문. (웰스파고)

A. 2018년 이후 첫 요금 심판으로 5명의 위원 및 직원들과 수천 건의 자료 요청을 처리하며 건설적 논의 지속. 코네티컷 배전망에 40억 달러 투자 계획을 바탕으로 고객 경제성과 신뢰성 균형을 맞춘 최선의 공정한 결과 도출 기대.

Q4. 코네티컷주 AMI 도입 승인 절차 및 세부 일정, 사업 계획 반영을 위한 확신 수준에 대해 질문. (웰스파고)

A. 요금 심사 절차의 일환으로 AMI 승인을 요청했으며 위원들과 기술 세션을 거쳐 비용 추정치를 업데이트 중. 5월 초안 결정 및 6월 최종 결정 일정이 예정되어 있어 심사 결과를 확인한 후 계획에 명확히 반영할 방침.

Q5. FERC ROE 산정 공식에 대한 이해관계자 반응 및 과거 10년 치 환급 절차의 구체적 실행 방식에 대해 질문. (시티)

A. 환급 정산은 ISO 뉴잉글랜드와 협력해 154개월 치 월별 부하 데이터를 재계산하는 방식으로 진행. 이해관계자 ROE 견해는 9%대 초반에서 후반에 분포하며 당사는 기존 방법론에 최신 시장 입력을 반영해 11.39%의 ROE를 도출 및 제시.

Q6. FERC Section 205 신청 공식 구성 요소 중 논쟁 여지가 큰 핵심 가정 사항에 대해 구체적 설명 질문. (시티)

A. FERC 측의 데이터 요청에 따라 Value Line 대신 Bloomberg Beta를 적용한 대안 산출식을 205호 서류에 추가. 해당 변경 사항을 적용해 도출한 대안 ROE 수치는 10.79% 수준임을 확인.

Q7. 분기 프레젠테이션 내 자금 출처 및 사용 내역 부재와 관련해 특별히 인지해야 할 주요 변동 사항 질문. (Jefferies)

A. 통상적인 규제 관련 회수액 외에 분기별 자금 흐름에서 특별히 주목할 만한 변동 사항 부재. 당일 장 마감 전 제출 예정인 공식 당좌현금흐름표를 통해 세부 내역 확인 가능함을 안내.

Q8. 과거 환급금 채무 발생 가능성에 대한 경영진 관점 변화 여부 및 회계적 부채 인식 조건 충족 상황 질문. (Jefferies)

A. 법적 승소 입장은 확고하나 GAAP 회계 기준에 따라 손실 발생 가능성과 금액 추정 가능성 충족 여부를 평가 중. 154개월에 달하는 복잡한 계산 과정을 거쳐 정확한 금액 산출이 선행되어야 함을 강조.

Q9. 코네티컷 AMI 사업의 기술 진보 현황 및 이번 요금 심판에서 업데이트될 비용 추정치 일정에 대해 질문. (Glenrock Association)

A. 검증된 최신 오프 아키텍처 기술을 적용해 고객 에너지 절감 효과를 극대화하고 있으며 사업 착수 준비 완료. 이번 요금 심판 절차에 맞춰 최신 비용 추정치를 업데이트해 정식 제출할 계획.

Q10. 에너지부 보조금을 수령한 DREAM 이니셔티브와 가상발전소(VPP) 연계를 통한 신규 수익 기회 질문. (Glenrock Association)

A. 에너지부와 5,000만 달러 규모 협약을 체결한 DREAM 프로젝트를 통해 분산 전원과 전력망 연계 추진. 뉴잉글랜드 내 풍부한 분산 자원과 AMI 양방향 통신 인프라를 결합해 가상발전소 기반 가치 창출 도모.

Q11. 코네티컷주에서 진행 중인 성과기반 요금제(PBR) 심판 상황 및 당사 제안의 수용 가능성에 대해 질문. (Glenrock Association)

A. 지난 7월 수용 가능한 다년간 PBR 구조를 정식 제안한 후 2,100건 이상의 증거 조사 질의에 답변 완료. 규제 기관이 프로그램 취지를 충분히 검토하고 있어 당사의 PBR 제안 반영에 긍정적 입장 견지.

Q12. 2030년까지 잔여 자본 조달 요구량 규모 및 2028년 고성장을 견인하는 핵심 동인들에 대해 질문. (미상)

A. 2030년까지 8억~11억 달러 수준의 자본 조달 가이던스 유지. 11억 달러 규모 폭풍 피해 복구비 증권화를 통한 이자 절감과 CL&P 요금 조정, PBR 인플레이션 연동 메커니즘 및 EGMA 요금 기반 이전이 2028년 성장 견인 전망.

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