

NiSource · NI

자본 확충과 일정 최적화의 과제

시가총액	현재주가	52주 범위	12M 수익률
\$21.2B	\$44.23	\$38.42 - \$49.21	+1.9

01 SUMMARY

조정 EPS 기대 상회 및 가이드언스 상단

3분기 연결 조정 EPS는 전년 동기 \$0.19대비 42.1% 증가한 \$0.27를 기록해 증권사 컨센서스 \$0.23를 상회. 공시 기준 12개 분기 흐름상 3분기는 계절적으로 상반기 대비 이익률이 하락하는 구간이나, 전분기 OPM 17.7% 기록 이후 발생한 폭풍 복구 O&M 비용 부담에도 불구하고 전년 동기 대비 이익 방어에 성공. 회사는 2026년 연간 가이드언스를 기존 \$2.02~\$2.07의 상단부로 좁히고 2027년 가이드언스를 \$2.22~\$2.30로 신규 제시. 로이드 예이트 CEO는 마이크로소프트와의 1,100MW 신규 계약 체결로 2033년까지의 자본 계획을 \$40B로 연장하고 장기 EPS 연평균 성장률 목표를 10~11%로 상향 제시.

02 KEY POINTS

GenCo 고성장과 자본 조달의 긴장

기존 규제 유틸리티 중심 사업 구조에서 빅테크 전력 수요를 전담하는 GenCo를 앞세워 2033년까지 연평균 10~11% EPS 고성장을 제시. 같은 규제 가스 유틸리티 업종 내 UGI(매출 YoY -4.5%, OPM -3.3%)나 BIPC(매출 YoY -4.6%, OPM -23.9%)가 역성장 또는 적자를 기록한 것과 대조적인 사업 포트폴리오 차별화 흐름. 다만 선 앤더슨 CFO는 \$40B 자본 집행을 뒷받침하기 위해 매년 \$400M~\$600M 규모의 유지보수형 유상증자를 지속해야 하며 지분 조달 필요성은 2032년 이후에나 감소한다고 언급. 향후 분기별 SEC 공시 내 보통주 주식 수 증가율 및 연간 FFO 대비 부채 비율 14~16% 목표 범위 유지 여부가 주당 가치 희석을 가능할 핵심 지표.

대규모 상업용 전력 계약 확대로 기존 소매 고객 요금을 누적 \$1.75B 절감한다고 발표했으나 설비 일정 조정과 규제 승인 일정이 맞물림. 회사는 연말 IURC에 마이크로소프트 특별계약을 신청해 2027년 상반기 내 승인을 목표하지만, Q&A에서 아마존 지원 CCGT 설비 중 1기가 2030년으로 조정된 점이 확인되며 공사 지연 우려가 제기. 8월 북부 인디애나를 강타한 시속 110마일 드레초 폭풍 복구로 인한 규제기관 조사 및 입법 청문회 대응도 병행 중. 2027년 상반기 IURC의 GenCo 특별계약 승인 결과와 11월 말 완료 예정인 폭풍 사후 검토 보고서 내용이 사업 일정 안정성의 선행 변수.

03 FINANCIALS & RISK

증자 부담과 복원력 투자

8월 드레초 폭풍 대응으로 3분기 O&M 비용이 전년 대비 증가했으나 가스·전력 기본 수요 호조와 \$40M 규모 비용 최적화 이니셔티브로 상쇄. Q&A에서는 아마존 CCGT의 2030년 연기 사유와 GenCo 설비 투자 집중도에 대한 우려가 집중되었으며, 경영진은 발전 설비 단독 비용 공개를 거부하고 전체 포트폴리오 차원의 가속화 및 최적화 과정이라고 설명. 주가는 1개월간 10.6% 반등했으나 PER 23.1배 수준에서 시장은 단기 실적 호조와 향후 매년 발생하는 유상증자 물량 부담을 동시에 저울질하는 양상. 이번 발표에서 밝히지 않은 가장 중요한 질문은 정량화되지 않은 드레초 폭풍 복원력 추가 투자가 기존 \$40B CapEx 한도 내에서 흡수 가능한지 아니면 추가 자금 조달을 유발하는지 여부.

MARKET & STOCK DATA

시가총액	\$21.2B
발행주식수	479,560,100
유동비율	99.6
52주 최고	\$49.21
52주 최저	\$38.42
거래액(60일, \$M)	\$254M
기관 보유율	3.5

OWNERSHIP

Norges Bank	1.6
Citadel	0.8
AQR	0.5

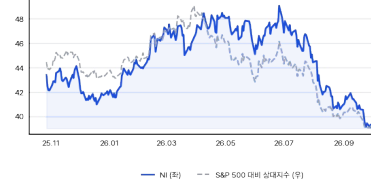
PERFORMANCE

1M	+13.1
3M	-1.3
12M	+1.9
YTD	+5.9

VALUATION

PER (FY26E)	19.7배
PBR (FY26E)	2.2배
EV/EBITDA	12.8배
배당수익률	1.3%

PRICE TREND · 12M



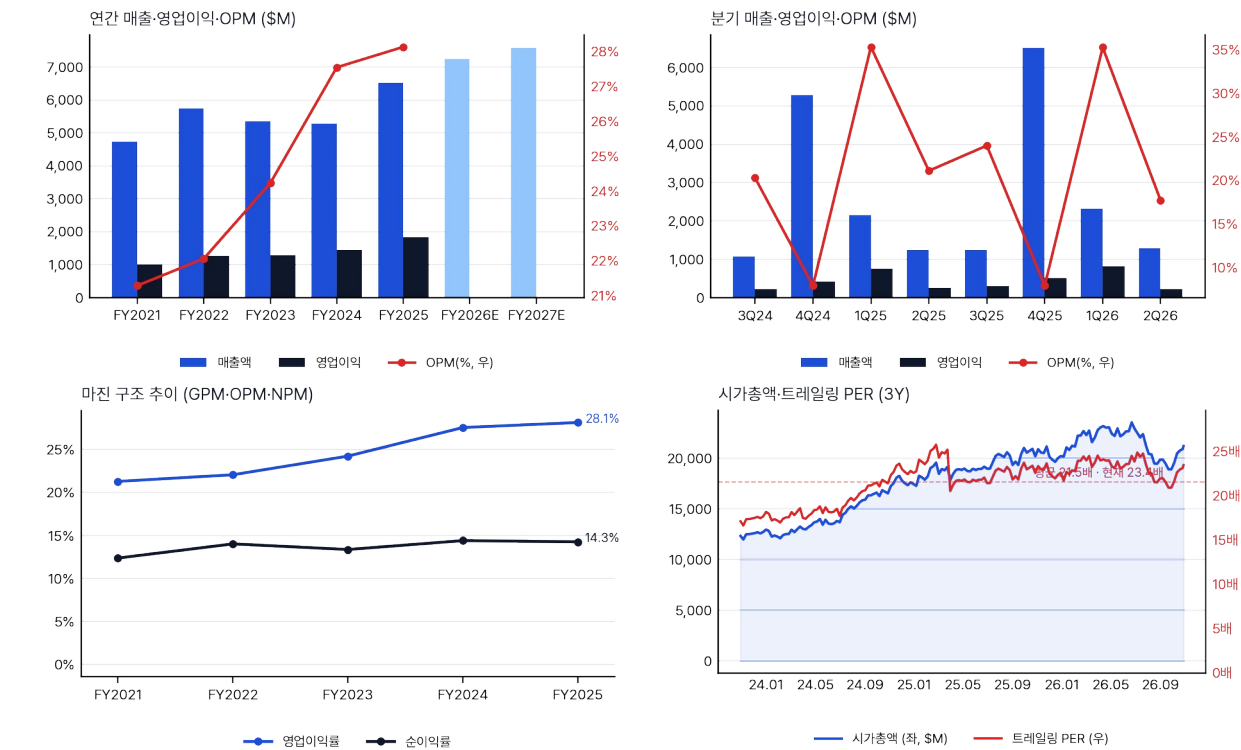
회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA
	(\$M)	(\$M)	(%)	(\$M)	(%)	(배)	(%)	(배)	(배)
FY2023	5,348	1,296	24.2	714	13.4	-	-	-	-
FY2024	5,283	1,456	27.6	760	14.4	-	-	-	-

FY2025	6,523	1,835	28.1	930	14.3	-	-	-	-
FY2026E	7,249	-	-	-	-	21.5	-	-	-
FY2027E	7,591	-	-	-	-	19.7	-	-	-

APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

NiSource (NI) 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	2,150	1,246	1,240	6,523	2,322	1,290	5,739	5,348	5,283	6,523	7,249	7,591
YoY	+26.0	+14.9	+15.2	+23.5	+8.0	+3.4	+21.3	-6.8	-1.2	+23.5	+11.1	+4.7
QoQ	-59.3	-42.0	-0.5	+425.9	-64.4	-44.5	-	-	-	-	-	-
영업이익	759	263	298	516	819	228	1,266	1,296	1,456	1,835	-	-
YoY	+30.2	+10.9	+36.3	+23.7	+7.9	-13.2	+25.7	+2.3	+12.4	+26.1	-	-
QoQ	+82.2	-65.4	+13.2	+73.3	+58.9	-72.2	-	-	-	-	-	-
OPM	35.3	21.1	24.0	7.9	35.3	17.7	22.1	24.2	27.6	28.1	-	-
순이익	475	102	95	258	507	46	804	714	760	930	-	-
YoY	+30.1	+19.1	+10.5	+15.1	+6.8	-55.5	+37.5	-11.2	+6.5	+22.2	-	-
QoQ	+112.1	-78.5	-7.3	+172.2	+96.7	-91.0	-	-	-	-	-	-
NPM	22.1	8.2	7.6	4.0	21.8	3.5	14.0	13.4	14.4	14.3	-	-

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	24,157	26,737	31,077	31,788	35,859
자본총계	6,947	7,575	8,270	8,684	9,450
영업활동현금흐름	1,218	1,409	1,935	1,782	2,362
투자활동현금흐름	-2,205	-2,570	-3,572	-3,213	-4,524
재무활동현금흐름	956	1,141	3,842	-651	2,099

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

03 Q&A

Q1. 마이크로소프트 계약의 규모와 향후 장기적인 추가 사업 확장 기회에 대해 어떻게 평가하는지 설명**요청. (웹스파고)**

A. 특정 고객사의 사이트 규모는 비공개 사항이나 3개 주요 고객 및 예비 고객의 전력 수요가 매우 높은 상황. 기획보된 프로젝트 풀의 실행 자신감을 바탕으로 협력을 지속 추진할 방침.

Q2. 마이크로소프트 추가 수요를 수용하기 위한 인프라 요건과 배터리 운영권 소유 및 톨링 계약 전략 질의. (제퍼리스)

A. 아마존과의 협력처럼 인프라와 발전 포트폴리오를 균형 있게 설계해 고객 수요를 뒷받침할 계획. 배터리는 자사 소유와 톨링 방식을 병행해 기술 변화에 유연하게 대응하며 장기 목표를 달성할 방침.

Q3. GenCo 추가 투자에 따른 자금 조달 계획과 예상되는 단기 현금 유입 규모 및 안정화 시점에 대한 질문. (제퍼리스)

A. 2025년 말 기준 FFO 대비 부채 비율 16.1%로 기본 사업의 현금 창출력이 확인된 상태. 2030년부터 2032년 사이 고객 수요가 완전 가동 단계에 진입하며 GenCo 부문의 영업현금 창출이 대폭 강화될 전망.

Q4. GenCo 9기가와트 초과 검토 현황과 잔여 4기가와트 추진 전 전략적 검토 완료 필요 여부에 대한 질문. (바클레이스)

A. 현재 2기가와트 프로젝트는 전략적 협상 중이며 추가 2기가와트도 준비되어 잔여 실행에 사전 검토가 필수는 아님. 2027년 중 GenCo 규모 확대를 추진할 예정이며 관련 검토 결과는 내년에 발표할 계획.

Q5. 아마존 복합화력 발전소 일정 조정 배경과 추가 비용 발생 여부 및 전체 포트폴리오 영향 설명 요청. (뱅크 오브 아메리카)

A. 2개 중 1개 설비 작업 조정이며 배터리 조기 가동 등 포트폴리오 최적화로 공사 리스크를 축소하는 전략. 공시된 자본 요구사항 변경은 없으며 가격 신호도 고객 수요 속도에 맞춰 안정적으로 유지되는 구조.

Q6. 대규모 고객 비용 절감 효과가 인디애나주 내 규제적 입지와 향후 전략 수립에 미치는 영향에 대한 질문. (JPMorgan)

A. 마이크로소프트 계약 체결로 기존 전력 고객에게 약 17억 5천만 달러 규모의 요금 혜택 환급을 추진. 해당 자산은 규제 요금 기저와 분리되어 일반 고객의 리스크 부담 없이 지역 경제 발전을 견인할 전망.

Q7. 신규 추가된 408메가와트 규모 연소터빈 2기의 23억 달러 비용 구성 내역에 대한 세부 설명 요청. (Wolfe Research)

A. 해당 23억 달러에는 2기의 프레임 CT 발전 설비뿐 아니라 모든 송전 설비와 인프라 및 관련 장비 비용이 포괄적으로 포함된 수치. 발전 설비만의 세부 단독 수치는 현재 외부에 별도로 공개하지 않는 상태.

Q8. GenCo의 주당순이익 기여 목표치 상향 배경과 이를 결정짓는 핵심 요인 및 장기 지속성에 대한 질문. (미즈호)

A. 2033년 목표 범위를 기존 0.40~0.60달러에서 0.52~0.68달러로 상향 조정하며 전 고객 완전 가동을 반영. 각 고객의 용량 요금 매출이 기반이며 차입 비용 상황에 따라 2030년대 중반 주당순이익 기여도 추가 개선 전망.

Q9. 슬라이드 27의 99억 달러와 GenCo 계획 80억 달러의 차이 및 용량과 부하 간 격차 원인에 대한 질의. (에버코어)

A. 99억 달러는 2025~2026년 투자를 포함한 수치이며 80억 달러는 2027년부터 2031년까지의 기간에 해당. 고객 수요 3.9기가와트와 공급 4.9기가와트 간 격차는 발전 유형별 인증 요건과 부하 손실 등을 반영한 결과.

Q10. 현재 보유한 9기가와트 프로젝트 파이프라인의 구체적 구성 현황과 추가 수용 가능성에 대한 확인 요청. (키뱅크)

A. 9기가와트 중 5기가와트는 기체결 물량이고 2기가와트는 협상 중이며 나머지 2기가와트는 개발 단계에 위치. 전체 프로젝트 파이프라인 풀은 9기가와트를 훨씬 상회하므로 추가 용량 수용 능력을 면밀히 검토 중.

Q11. 자금 조달 계획 내 블랙스톤의 비례 출자 포함 여부와 가스 사업 부문의 가격 접근성 논의 참여 질의. (모닝스타)

A. NIPSCO 및 GenCo 자본 계획에서 블랙스톤의 출자 비중은 19.9%로 유지되며 적극적으로 참여 중. 가스 부문 요금 부담 완화를 위해 자본 배치 시점을 검토하고 규제 당국과 소통하며 정책 논의에 주도적으로 관여.

Q12. 2032년에서 2033년 사이 GenCo 주당순이익이 급증하는 배경과 2033년 이후 성장 지속 요인 설명 요청. (RBC 캐피털 마켓츠)

A. 고객 설비가 2030년부터 2032년까지 단계적으로 완전 가동되면서 용량 기반 고정 매출이 본격 안착하는 구조. 가동 고객의 강력한 현금 흐름 덕분에 차입금 상황이 진행되며 신규 부채 발행 필요성이 감소해 이익이 급증하는 흐름.

본 부록은 실적 발표 컨퍼런스를 전후로 Afterule 재무 데이터를 근거로 AI가 정리한 정보이며, 투자 의견·목표주가를 포함하지 않습니다. 투자 판단의 근거로 사용될 수 없습니다.