

2021. 1. 4

금융/리츠팀

이경자  
Analyst  
kyungja.lee@samsung.com

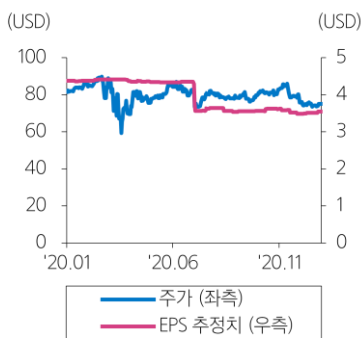
▶ AT A GLANCE

현재주가	75.2 USD
블룸버그 평균목표주가	84.7 USD
시가총액 (달러)	61349.6 백만USD
시가총액 (원)	66.6 조원
Shares (float)	813.8 백만주 (99.7%)
52주 최저//최고	57.79 / 90.89 USD
90일-평균거래대금	336 백만USD
국가	US
상장거래소	New York
산업	Electric

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
도미니언 에너지 (%)	(4.1)	(9.1)	(8.0)
S&P500 대비 (%pts)	(6.6)	(11.6)	(10.6)

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg

# 도미니언 에너지 (D US)

석탄에서 천연가스로, 이제는 재생에너지로!

- 미국 3위의 유틸리티 기업으로 7백만 명 고객에게 전력과 천연가스 공급
- 20년간 석탄에서 천연가스로 에너지 믹스를 전환시켰으나 이제 재생에너지로 전환
- 2020년 버크셔 해서웨이에 천연가스 파이프라인 매각, APC 천연가스 개발 중단

## WHAT'S THE STORY

**2050년 탄소중립 목표:** 미국 20개 주 7백만 명의 고객에게 전기와 천연가스를 공급하는 미국 유틸리티 기업 중 3위 규모다. 매출의 86%는 전력과 가스 공급에서 나오므로 매우 안정적인 유틸리티 기업 고유의 특성을 지닌다. 여타 주요 기업과 마찬가지로 2050년까지 발전과 가스 인프라 운영에서 발생하는 탄소배출량을 '0'로 만든다는 로드맵을 갖고 실천하고 있다.

**버크셔 해서웨이에 천연가스 파이프라인 지분 매각:** 'Cove Point' 프로젝트와 같은 미국 주요 LNG 프로젝트의 디벨로퍼로 유명했으나 최근 버크셔 해서웨이에 Cove Point LNG 지분을 비롯, 다수의 천연가스 파이프라인을 매각했다. 매각가는 40억달러였으며 부채 감안 시 97억달러에 매각한 셈이다. 이어 대서양 연안의 천연가스 개발 프로젝트인 Atlantic Coast Pipeline 프로젝트 개발도 포기하기로 결정했다. 그간 친환경 에너지로 인식되던 천연가스 역시 환경오염의 우려로 각종 저항이 커지고 있기 때문이다. 대신 도미니언 에너지는 현재 전력 생산량 중 5%에 불과한 재생에너지 생산량을 늘리기 위한 투자에 돌입했다. 지난 12월 2,640MW 규모로 78억달러가 소요될 버지니아 해상풍력 단지의 개발계획을 미국 해양에너지관리국에 제출했다. 2024년 완공 시 22만가구에 전력을 공급할 수 있는 대규모다. 이처럼 2020년 보여준 일련의 사건들은 도미니언 에너지가 지난 20년간 전념해 왔던 천연가스에서 벗어나 청정에너지라 불리는 재생에너지로 전환을 본격화함을 시사한다.

**2020년 배당컷 이후 다시 성장:** 7월 가스 파이프라인의 매각 결정 이후 2020년부터 배당성향을 기존의 85%에서 65%로 낮췄다. 이에 따라 2020년 배당금은 2.5달러로 전년대비 33% 하향하는 가이드언스를 발표했다. 이는 가스 파이프라인 매각에 따른 향후 수익 부채를 고려함과 동시에 넥스트에라에너지나 듀크에너지 등 peer와 유사한 수준의 배당성향과 재무비율에 도달하기 위함이다. 2021년은 EPS 가이드언스는 3.85~3.9달러로 전년대비 10~11% 성장하고 2022년부터는 연평균 6.5%의 성장률을 제시했다. 2020년 일시적인 배당컷이 있었으나 재생에너지 포트폴리오로 방향성을 수정함에 따른 것으로 향후 지속 가능한 성장이 예상된다.

## SUMMARY FINANCIAL DATA

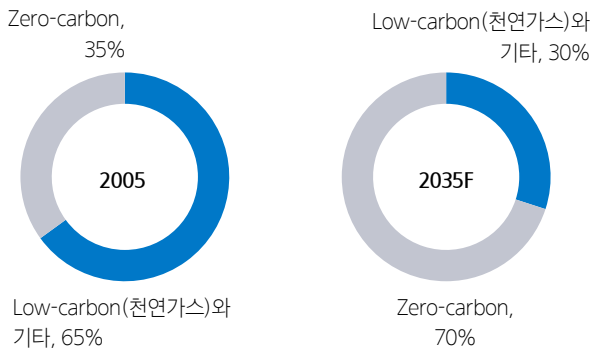
	2019	2020E	2021E	2022E
매출액 (십억원)	16,572	15,379	15,698	16,260
영업이익 (십억원)	2,514	3,518	5,324	5,815
순이익 (십억원)	1,358	2,955	3,133	3,336
EPS (adj) (원)	1.6	3.6	3.9	4.1
EPS (adj) growth (%)	(56.7)	119.2	9.4	6.1
EBITDA margin (%)	33.7	41.8	46.4	0.0
ROE (%)	5.5	10.1	11.0	10.8
P/E (adj) (배)	14.7	21.2	19.4	18.3
P/B (배)	2.3	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA (배)	20.1	16.1	14.2	13.5
Dividend yield (%)	4.4	4.6	3.3	3.5

자료: Bloomberg

**일회성 손실 끝나며 손익 불확실성 해소:** 도미니언 에너지는 듀크에너지와 함께 2017년부터 APC 프로젝트 개발을 추진해 왔으나 다양한 환경적 이유로 소송에 직면했다. 결국 3년간의 법적 소송 끝에 대법원에서 승소했으나 도미니언 에너지는 개발을 중단하기로 결정했다. 도미니언 에너지는 3분기 손익에 APC 프로젝트 취소 비용 28억달러, 원전해체 신탁기금 1.4억달러 등 불확실성을 모두 반영했다.

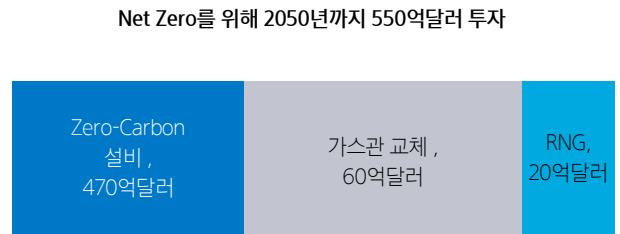
**2035년까지 재생에너지 비중 30%:** 지난 20여년간 도미니언 에너지는 석탄에서 생산되는 전력량을 줄이고 천연가스를 통한 전력 생산량을 늘려 왔으나 이제는 태양광과 풍력 중심의 재생에너지에 집중 투자하기 시작했다. 2005년 석탄 비중은 52%에서 2019년 12%, 2035년에는 6%로 줄일 계획이다. 재생 에너지를 이용한 전력 생산량은 2019년 기준 약 7천MW로 총 생산량의 5%에 해당되나 2035년 28.3GW를 설치하며 향후 전력량 내 비중을 30% 이상으로 증대시킬 계획이다. 참고로 도미니언 에너지는 태양광 발전량에서는 미국 내 3위로, 1위는 넥스트에라 에너지, 2위는 서던에너지이다.

그림 1. 2035년 'Zero-carbon' 70% 목표



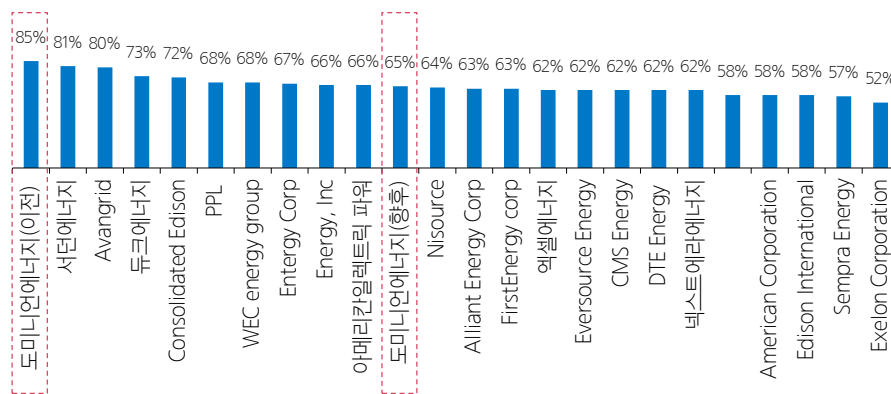
자료: 도미니언 에너지, 삼성증권

그림 2. 2050년까지 재생에너지에 550억달러 투자



자료: 도미니언 에너지, 삼성증권

그림 3. 배당성향, peer 수준으로 낮추고 투자하기로



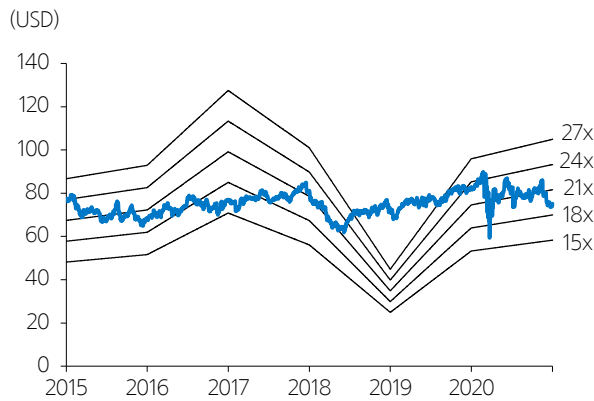
자료: 각사, 도미니언 에너지, 삼성증권

표 1. 도미니언 에너지 분기별 영업실적

(백만달러)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	2017	2018	2019
매출액	3782	4475	4496	3585	3607	12586	13366	16572
도미니언 에너지 버지니아	2275	1948	1935	1818	2257		8401	8170
도미니언 에너지 사우스 캐롤라이나	792	767	714	634	758		0	2948
가스 유통	321	737	890	400	311		1769	2367
가스 운송&저장	0	833	701	528	0		1867	3074
전력계약-발전	260	443	290	238	288		1487	1135
YoY (%)	9.6	33.1	16.5	-9.7	-4.6	7.2	6.2	24.0
영업이익	1104	1221	631	540	27	3937	3601	2514
YoY (%)	-4.0	46.4	-230.9	17.1	-97.6	8.5	-8.5	-30.2
순이익	975	1009	-270	-1169	356	2999	2447	1358
YoY (%)	14.2	57.4	-60.3	-2264.8	-63.5	41.3	-18.4	-44.5

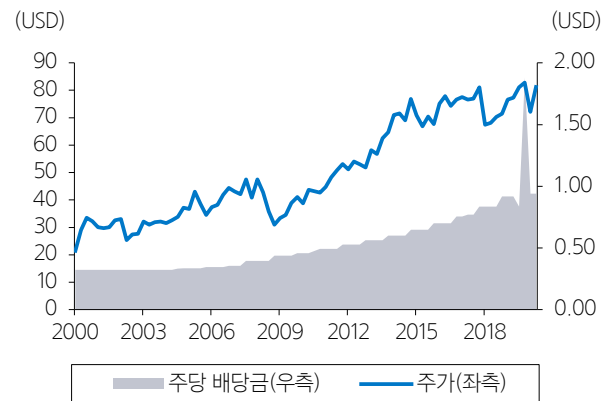
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 4. 12MF PER 밴드



자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 5. 분기별 배당과 주가



자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	11,683	11,737	12,586	13,366	16,572
매출원가	3,606	2,891	3,008	3,581	4,562
매출총이익	8,077	8,846	9,578	9,785	12,010
판매관리비	0	0	0	0	0
기타영업비용	0	0	0	0	0
EBITDA	5,205	5,476	6,139	5,881	5,578
유무형자산상각비	1,669	1,849	2,202	2,280	2,977
영업이익	3,536	3,627	3,937	3,601	2,514
영업외손실	708	760	847	472	787
세전이익 (조정)	3,128	3,226	3,193	3,330	5,600
비경상손실	300	359	103	201	3,873
세전이익 (GAAP)	2,828	2,867	3,090	3,129	1,727
법인세비용	905	655	(30)	580	351
비지배지분귀속 수익	24	89	121	102	18
당기순이익 (GAAP)	1,899	2,123	2,999	2,447	1,358
EPS (GAAP, 달러)	3.2	3.4	4.7	3.7	1.7
희석 EPS (달러)	3.2	3.4	4.7	3.7	1.6

현금흐름표

12월 31일 기준 (억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동에서의 현금흐름	4,475	4,127	4,502	4,773	5,204
당기순이익	1,899	2,123	2,999	2,447	1,358
감가상각비 & 무형자산상각비	1,669	1,849	2,202	2,280	2,977
비현금항목	0	0	0	0	0
비현금 운전자본 변동	95	(486)	(774)	(241)	(886)
투자활동에서의 현금흐름	(6,503)	(10,703)	(5,942)	(2,358)	(4,622)
고정&무형자산 변동	0	0	0	0	0
인수&사업매각	0	0	0	0	0
기타	(6,503)	(10,703)	(5,942)	(2,358)	(4,622)
재무활동에서의 현금흐름	2,317	6,230	1,303	(2,209)	(704)
배당금	(1,536)	(1,727)	(1,931)	(2,185)	(2,983)
차입금의 증가(감소)	3,004	4,858	2,201	(2,211)	(4,451)
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금증감	289	(346)	(137)	206	(122)
기초현금	318	607	322	185	391
기말현금	607	261	120	268	166
Free cash flow	(1,518)	(1,998)	(1,407)	368	(117)

참고: \* 지배주주기준

자료: Bloomberg, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산 총계	4,189	4,248	4,334	5,161	6,088
현금 및 현금성자산	607	261	120	268	166
매출채권	1,200	1,523	1,660	1,749	2,278
재고자산	1,348	1,524	1,477	1,418	1,742
비유동자산 총계	54,459	67,362	72,251	72,753	97,735
순 유형자산	41,554	49,964	53,758	54,560	69,581
기타 비유동자산	7,131	11,055	11,529	11,633	19,937
자산 총계	58,648	71,610	76,585	77,914	103,823
유동부채 총계	8,119	8,115	9,636	7,647	9,939
매입채권	1,241	1,798	1,723	1,750	2,438
단기차입금	5,334	4,864	6,376	4,031	4,132
기타 유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채 총계	36,927	46,655	47,579	48,219	59,851
장기차입금	23,468	30,231	30,948	31,144	34,266
기타 비유동부채	0	0	0	0	0
부채 총계	45,046	54,770	57,215	55,866	69,790
보통주자본금/주식발행초과금	6,680	8,550	9,865	12,588	23,824
이익잉여금	6,458	6,854	7,936	9,219	7,576
자본 총계	13,602	16,840	19,370	22,048	34,033
부채 및 자본 총계	58,648	71,610	76,585	77,914	103,823

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2015	2016	2017	2018	2019
증감률 (%)					
매출액	(6.1)	0.5	7.2	6.2	24.0
영업이익	30.0	2.6	8.5	(8.5)	(30.2)
순이익	45.0	11.8	41.3	(18.4)	(44.5)
희석 EPS	42.9	7.5	37.2	(20.8)	(56.7)
주당지표					
희석 EPS	3.2	3.4	4.7	3.7	1.6
BPS	21.2	23.3	26.6	29.5	35.3
DPS (보통주)	2.6	2.8	3.0	3.3	3.7
Valuations (배)					
P/E*	19.2	20.2	23.3	17.6	14.7
P/B*	3.2	3.3	3.1	2.4	2.3
EV/EBITDA	13.3	15.6	14.9	14.5	20.1
비율					
ROE (%)	15.7	15.6	18.9	13.1	5.5
ROA (%)	3.4	3.3	4.0	3.2	1.5
ROIC (%)	4.9	4.8	5.8	4.5	2.7
배당성향 (%)	80.8	81.3	64.4	89.3	218.6
배당수익률 (보통주, %)	3.8	3.7	3.7	4.7	4.4

### Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 12월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 12월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



**삼성증권주식회사**

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpoc.com](http://www.samsungpoc.com)

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
In Collaboration with RobecoSAM