2025년 11월 20일 | Global Equity

콘스텔레이션에너지(CEG.US)

폐원전 재가동 프로젝트에 에너지부 10억 달러 대출

미국

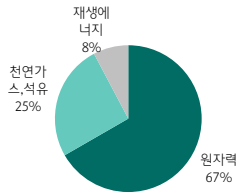
TP(컨센서스)	407.69 USD
CP(11.19)	357.48 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	나스닥
산업 분류	유틸리티
주요 영업	전기 공익 사업체
홈페이지	www.constellationenergy.com
시가총액(십억USD)	111.7
시가총액(조원)	163.8
52주최고/최저(USD)	412.7/161.3
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	12.30
CAPITAL GROUP COMPANIES INC	9.47

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(7.5)	21.6	52.4
상대	(7.2)	10.2	40.1

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출	24,918	23,568	23,680	26,205
영업이익	1,610	4,352	3,928	5,028
순이익	1,623	3,749	2,833	3,829
EPS(USD)	5.01	11.89	9.3	11.4
EPS(YOY, %)	흑전	137.3	11.9	23.2
ROE(%)	14.8	31.1	21.3	22.2
PER(배)	22.4	26.9	38.5	31.2
PBR(배)	3.4	5.3	7.9	7.4
배당률(%)	0.8	0.6	0.4	0.5

자료: CEG, Bloomberg 시장예상치, 하나증권

Analyst 김시현
sihyun_kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

5월 발표된 원자력 행정명령의 일환

미국 에너지부(DOE)는 CEG가 재가동을 준비중인 펜실베니아 Crane Clean Energy Center(스리마일 unit1) 원자력 발전소에 10억 달러를 대출했다. 해당 발전소는 835MW 규모의 플랜트로 에너지부 지원책은 트럼프가 5월에 공개한 4건의 원자력 행정명령 중 하나인 [원자력 산업 기반 재건]에 따른 것이다. 이번 계약은 트럼프 정부 하에서 처음으로 조건부 약정과 자금 집행의 최종 단계가 모두 마무리된 최초의 프로젝트 라는 점에서 의미가 크다. 2026년 초 재가동을 예상하고 있는 미시간주 Palisade의 발전소의 경우 스리마일과 유사한 800MW 규모로 DOE는 2024년 9월 15.2억 달러를 대출해준 바 있다. DOE LPO(Loan Programs Office)는 미 국채금리에 FFB 유동성 스프레드 0.375%를 더해 산출된다.

신규 하이퍼스케일향 PPA 체결 가능성 높음

3QFY25 매출액 65.7억 달러(YoY +0.3%), 조정 EPS 2.97달러(-22.3%)로 컨센에 부합했다. 급등했던 PJM 2025/26 용량 경매가 3개월 모두 온전히 반영된 첫 분기였다. ZEC 가격은 Midwest와 Newyork에서 전년 동기 대비 소폭 낮은 수준을 유지했다. 대부분의 CEG 발전소가 PTC의 상단 부근 혹은 그 이상에 위치하기 때문에 용량 가격 상승으로 인한 혜택은 non-CMC 설비들이 누리고 있는 상황이다. 설비이용률은 96.8%로 꾸준히 산업 평균 대비 4% 가량 높은 수준을 유지하고 있다. 11월에는 Maryland 지역의 증가하는 전력 수요 대응을 위해 5.8GW의 가스발전소와 BESS 공급을 약속했다. 시장이 가장 기대하고 있는 것은 MSFT와 META에 이은 하이퍼스케일향 PPA 계약으로 구체적이진 않지만 긍정적인 톤을 유지했으며 2026년 2월 예정된 4분기 실적발표 이전에 추가 계약 공개 가능성이 높다.

1+1=3

FY2025년 연간 조정 EPS 가이던스를 기존 8.90-9.60달러에서 9.05-9.45로 중간값을 유지하며 범위를 좁혔다. 상업용 고객 비즈니스가 선방했지만 주식보상비용으로 인한 O&M 비용 증가가 일부 상쇄했다. CEG가 1월 인수를 발표한 천연가스 1위 IPP Calpine은 다른 발전사들과 마찬가지로 판매를 미리 확정하고 헤지를 통해 재무적 목표 달성에 유리하다. 인수는 법무부 승인만 남겨두고 있으며 셧다운으로 인한 지연 없이 4분기 내 마무리될 전망이다. 4Q25 실적발표부터 Calpine을 포함할 가이던스를 제공할 예정이다. 추가적으로 Calvert Cliff 등에서 증설 엔지니어링 작업을 마쳤다. 용량 확대는 이처럼 Uprate 대상 부지를 지속 활용할 것으로 예상하며 비용을 고려해 단기적으로 신규 원전 계획을 공개할 가능성은 매우 낮다. 주가는 신규 PPA 공개 전까지 모멘텀은 다소 부족할 것으로 전망한다.

도표 1. 분기 실적 추이 (조정 기준)

(단위: 백만USD, %, USD)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
매출액	**7,565**	**5,446**	**6,111**	**5,796**	**6,161**	**5,475**	**6,550**	**5,382**	**6,788**	**6,101**	**6,570**
YoY	35.3%	-0.3%	1.0%	-21.0%	-18.6%	0.5%	7.2%	-7.1%	10.2%	11.4%	0.3%
영업비용	**7,560**	**4,777**	**5,134**	**5,862**	**5,348**	**4,375**	**5,085**	**4,479**	**6,337**	**5,150**	**5,484**
YoY	46.2%	-8.0%	-15.7%	-21.8%	-29.3%	-8.4%	-1.0%	-23.6%	18.5%	17.7%	7.8%
전력 구매 & 연료비	**5,729**	**2,887**	**3,367**	**4,018**	**3,417**	**2,292**	**3,119**	**2.591**	**4,384**	**3,132**	**3,567**
YoY	61.4%	-17.7%	-28.3%	-29.6%	-40.4%	-20.6%	-7.4%	-35.5%	28.3%	36.6%	14.4%
% of Opex	75.8%	60.4%	65.6%	68.5%	63.9%	52.4%	61.3%	57.8%	69.2%	60.8%	65.0%
운영 & 유지 비용	**1,432**	**1,477**	**1,353**	**1,422**	**1,486**	**1,645**	**1,535**	**1,493**	**1,545**	**1,617**	**1,511**
YoY	18.8%	16.0%	36.8%	3.4%	3.8%	11.4%	13.5%	5.0%	4.0%	-1.7%	-1.6%
% of Opex	18.9%	30.9%	26.4%	24.3%	27.8%	37.6%	30.2%	33.%	24.4%	26.5%	23.0%
감가상각비	**267**	**274**	**266**	**288**	**306**	**296**	**266**	**255**	**248**	**254**	**241**
YoY	-4.6%	-1.1%	1.5%	5.9%	14.6%	8.0%	0.0%	-11.5%	-19.0%	-14.2%	-9.4%
% of Opex	3.5%	5.7%	5.2%	4.9%	5.7%	6.8%	5.2%	5.7%	3.9%	4.9%	4.4%
세금(소득세 제외)	**32**	**139**	**148**	**134**	**139**	**142**	**165**	**140**	**160**	**147**	**165**
YoY	-3.6%	4.5%	2.1%	-2.9%	5.3%	2.2%	11.5%	4.5%	15.1%	3.5%	0.0%
% of Opex	1.7%	2.9%	2.9%	2.3%	2.6%	3.2%	3.2%	3.1%	2.5%	2.9%	3.0%
영업이익	**31**	**669**	**977**	**(67)**	**813**	**1,100**	**1,467**	**972**	**451**	**951**	**1,086**
YoY	-92.9%	146.0%	-	-61.0%	2,522.6%	64.4%	50.2%	흑전	-44.5%	-13.5%	-26.0%
OPM	0.4%	12.3%	16.0%	-1.2%	13.2%	20.1%	22.4%	18.0%	6.6%	15.6%	16.5%
순이익	**96**	**833**	**731**	**(36)**	**883**	**814**	**1,200**	**852**	**118**	**839**	**(1)**
YoY	-9.4%	흑전	흑전	적전	765.7%	-1.8%	73.3%	흑전	-86.6%	3.1%	적전
NPM	1.3%	15.1%	11.3%	-0.7%	14.3%	14.8%	18.3%	15.9%	-86.6%	13.8%	0.0%
EPS	**0.29**	**2.56**	**2.26**	**(0.11)**	**2.78**	**2.58**	**3.82**	**2.71**	**0.38**	**1.91**	**2.97**

자료: 콘스텔레이션에너지, 하나증권

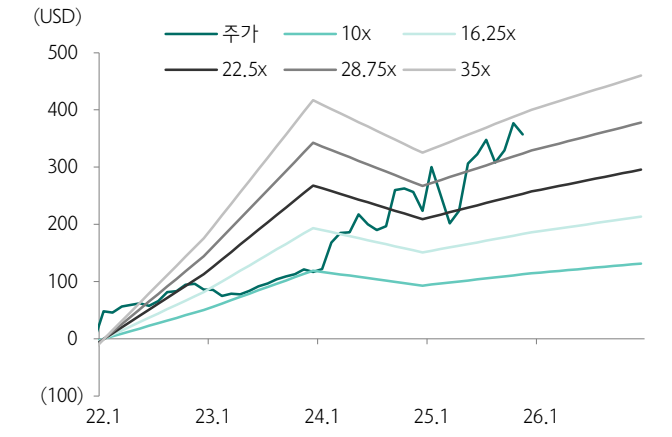
도표 2. 연간 실적 추이 (조정 기준)

(단위: 백만USD, %, USD)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**24,440**	**24,918**	**23,568**	**23,680**	**26,205**
YoY	24.4%	2.0%	-5.4%	0.4%	10.7%
매출총이익	**6,978**	**7,821**	**11,026**	**11,006**	**11,505**
YoY	55.7%	12.1%	40.9%	-0.2%	4.5%
매출총이익률	28.6%	31.4%	46.7%		
영업비용	**6,483**	**6,211**	**6,674**		
YoY	10.6%	1.2%	7.5%		
% of Sales	32.0%	32.2%	28.3%		
영업이익	**495**	**1,610**	**4,352**		
YoY	-243.1%	225.3%	170.3%		
영업이익률	2.0%	6.5%	18.5%		
세전이익	**-542**	**2,447**	**4,516**		
YoY	-6.8%	9.0%	84.5%		
순이익	**-160**	**1,623**	**3,749**	**2,821**	**3,203**
YoY	-22.0%	흑전	130.9%	-24.7%	13.6%
순이익률	-0.7%	6.5%	15.9%		
EPS	**-0.49**	**5.01**	**11.89**	**9.25**	**10.51**
YoY	-22.2%	흑전	137.3%	-22.7%	13.7%

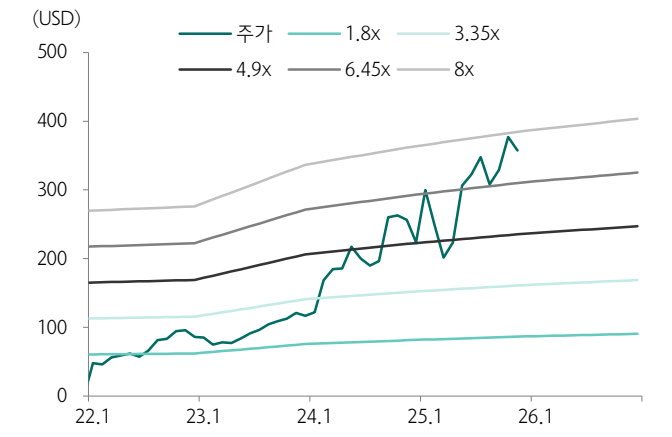
주: 조정 기준
자료: 콘스텔레이션에너지, LSEG 시장 예상치, 하나증권

도표 3. 콘스텔레이션에너지 12M 선행 PER 밴드



자료: 콘스텔레이션에너지, 하나증권

도표 4. 콘스텔레이션에너지 12M 선행 PBR 밴드



자료: 콘스텔레이션에너지, 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김시현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 11월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김시현)는 2025년 11월 20일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.