2026년 5월 13일 | Global Equity

콘스텔레이션에너지(CEG.US)

불확실성보다 차라리 까다로운 규칙을 선호

미국

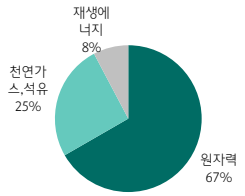
TP(컨센서스)	370.30 USD
CP(5.12)	293.60 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	나스닥
산업 분류	유틸리티
주요 영업	전기 공익 사업체
홈페이지	www.constellationenergy.com
시가총액(십억USD)	106.4
시가총액(조원)	158.5
52주최고/최저(USD)	412.7/243.3
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	10.5
CAPITAL GROUP COMPANIES INC	6.45

주가상승률	1M	6M	12M
절대	2.5	(17.1)	2.9
상대	(6.1)	(25.1)	(23.7)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	25,533	25,533	31,251	33,507
영업이익	3,086	3,086	6,260	6,961
순이익	2,319	2,319	4,020	4,614
EPS(USD)	9.4	9.3	11.5	13.5
EPS(YOY, %)	0.0	(1.2)	24.2	16.9
ROE(%)	31.1	16.8	20.2	18.4
PER(배)	26.9	38.1	25.5	21.8
PBR(배)	5.3	7.6	3.7	3.8
배당률(%)	0.6	0.4	0.6	0.7

자료: CEG, Bloomberg 시장예상치, 하나증권

Analyst 김시현
sihyun_kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

1Q26 Re: Calpine 인수 반영, Crane full-capa 승인 여부는 올해 하반기 내

매출액 111.2억 달러(YoY +64%)로 Calpine 인수 효과가 처음으로 반영되었으며 컨센을 큰 폭 상회했다. 1분기에는 2개의 신규 프로젝트가 성공적으로 가동되었다. Pastoria Solar Project(105MW)는 최초의 태양광+배터리 프로젝트이며 Calpine 인수를 통해 도입한 천연가스 피킹 발전소인 Pin Oak Creek (460MW) 프로젝트는 상업용 가동을 시작했다. 마이크로소프트와 계약을 체결한 스리마일 발전소(Crane 프로젝트)은 2027년 재가동 및 2031년 연결을 예상하고 있으며 현재는 FERC로부터 전체 캐파 크레딧을 인정받는 단계에 있다. CEG의 예상대로라면 올해 6~7월 사이 FERC로부터의 승인이 완료될 가능성이 높다.

데이터센터 전력 자급자족 규제: PJM의 RBP 양자계약은 올해 9월부터

PJM 규제도 예상보다 빠르게 진전되고 있다. 2026년 6월, PJM은 RBP(Reliability Backdrop Procurement) 최종 제안을 FERC에 제출할 예정이며 9월에는 하이퍼스케일러와의 양자계약을 체결할 예정이다. 만약 양자 계약으로 전력을 다 구하지 못한다면 2027년 3월부터는 중앙 관리자로서 PJM의 개입이 시작될 공산이 크다. 지난해 공개된 텍사스 상원법안 6호는 대규모 전력사용자의 규제를 강화하고 있어 ERCOT 지역의 데이터센터 개발을 크게 제한할 것이라는 우려가 지배적이었음에도 불구하고 규제가 확정되자 거래가 다수 발생했다. ERCOT은 단기적인 선물 가격 약세에도 불구하고 대기열을 고려할 때 특히 2028년~2029년에 폭발적인 성장을 기록할 가능성이 높다. 불확실성보다는 차라리 까다로운 규칙을 선호하는 모습은 PJM에서도 반복될 것으로 전망한다. CEG는 현재 PJM이 전례없이 빠른 속도로 규칙 재정을 시행하고 있어 2029년으로 언급되었던 코로케이션 시행일이 앞당겨질 가능성이 높다고 언급했다. 하이퍼스케일러의 Capex는 2025년 4,100억 달러에서 2026년 7,100억 달러로 73% 증가할 것으로 예상되며 1분기 총 1,300억 달러가 확정됐다.

용량 중심에서 수급 중심으로 변하는 시장, 원자력 선호 지속될 것

원자력 PTC 증액과 우량 고객사와의 장기계약으로 2029년까지 EPS 성장률은 20%를 기록할 것으로 전망했다. FY26년의 연간 조정 EPS 가이던스를 11.00~12.00달러로 유지했다. PJM의 규제 승인 전까지는 주가는 제한적인 움직임을 보일 것으로 예상되나 현재의 규제 방향성처럼 미국 전력 시장이 용량 중심에서 에너지 수급 중심으로 변화한다면 24시간 안정적인 전력을 생산하는 원자력에 대한 선호가 지속될 것으로 전망한다.

도표 1. 분기 실적 추이 (조정 기준)

(단위: 백만USD, %, USD)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
매출액	**6,161**	**5,475**	**6,550**	**5,382**	**6,788**	**6,101**	**6,570**	**6,074**	**11,122**
YoY	-18.6%	0.5%	7.2%	-7.1%	10.2%	11.4%	0.3%	12.9%	63.8%
영업비용	**5,348**	**4,375**	**5,085**	**4,479**	**6,337**	**5,150**	**5,484**	**5,476**	**8,804**
YoY	-29.3%	-8.4%	-1.0%	-23.6%	18.5%	17.7%	7.8%	22.3%	38.9%
전력 구매 & 연료비	**3,417**	**2,292**	**3,119**	**2,591**	**4,384**	**3,132**	**3,567**	**3,598**	**6,352**
YoY	-40.4%	-20.6%	-7.4%	-35.5%	28.3%	36.6%	14.4%	38.9%	44.9%
% of Opex	63.9%	52.4%	61.3%	57.8%	69.2%	60.8%	65.0%	65.7%	72.1%
운영 & 유지 비용	**1,486**	**1,645**	**1,535**	**1,493**	**1,545**	**1,617**	**1,511**	**1,486**	**1,780**
YoY	3.8%	11.4%	13.5%	5.0%	4.0%	-1.7%	-1.6%	-0.5%	15.2%
% of Opex	27.8%	37.6%	30.2%	33.%	24.4%	26.5%	23.0%	27.1%	20.2%
감가상각비	**306**	**296**	**266**	**255**	**248**	**254**	**241**	**242**	**443**
YoY	14.6%	8.0%	0.0%	-11.5%	-19.0%	-14.2%	-9.4%	-5.1%	78.6%
% of Opex	5.7%	6.8%	5.2%	5.7%	3.9%	4.9%	4.4%	4.4%	5.0%
세금(소득세 제외)	**139**	**142**	**165**	**140**	**160**	**147**	**165**	**150**	**229**
YoY	5.3%	2.2%	11.5%	4.5%	15.1%	3.5%	0.0%	7.1%	43.1%
% of Opex	2.6%	3.2%	3.2%	3.1%	2.5%	2.9%	3.0%	2.7%	2.6%
영업이익	**813**	**1,100**	**1,467**	**972**	**451**	**951**	**1,086**	**598**	**2,332**
YoY	2,522.6%	64.4%	50.2%	흑전	-44.5%	-13.5%	-26.0%	-38.5%	417.1%
OPM	13.2%	20.1%	22.4%	18.0%	6.6%	15.6%	16.5%	9.8%	21.0%
순이익	**883**	**814**	**1,200**	**852**	**118**	**839**	**(1)**	**432**	**1,603**
YoY	765.7%	-1.8%	73.3%	흑전	-86.6%	3.1%	적전	-49.3%	1,258.5%
NPM	14.3%	14.8%	18.3%	15.9%	-86.6%	13.8%	0.0%	7.1%	14.4%
EPS	**2.78**	**2.58**	**3.82**	**2.71**	**0.38**	**1.91**	**2.97**	**1.38**	**4.49**

자료: 콘스텔레이션에너지, 하나증권

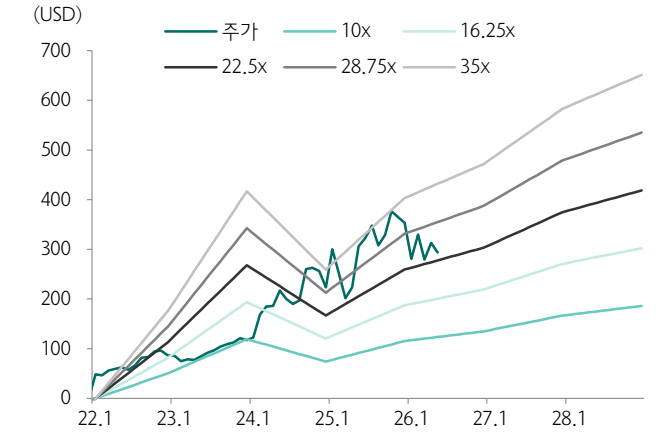
도표 2. 연간 실적 추이 (조정 기준)

(단위: 백만USD, %, USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**24,918**	**23,568**	**25,533**	**29,896**	**30,791**
YoY	2.0%	-5.4%	8.3%	17.1%	3.0%
매출총이익	**7,821**	**11,026**	**9,867**	**14,970**	**15,739**
YoY	12.1%	40.9%	-10.5%	51.7%	5.1%
매출총이익률	31.4%	46.7%	38.6%	50.1%	51.1%
영업비용	**6,211**	**6,674**	**6,781**	**8,516**	**8,369**
YoY	1.2%	7.5%	1.6%	25.6%	-1.7%
% of Sales	32.2%	28.3%	26.6%	28.5%	27.2%
영업이익	**1,610**	**4,352**	**3,086**	**6,454**	**7,370**
YoY	225.3%	170.3%	-29.1%	109.1%	14.2%
영업이익률	6.5%	18.5%	12.1%	21.6%	23.9%
세전이익	**2,447**	**4,516**	**3,511**	**5,476**	**5,991**
YoY	9.0%	84.5%	-22.3%	56.0%	9.4%
순이익	**1,623**	**3,749**	**2,944**	**4,137**	**4,739**
YoY	흑전	130.9%	-21.5%	40.5%	14.6%
순이익률	6.5%	15.9%	11.5%	13.8%	15.4%
EPS	**5.01**	**11.89**	**9.39**	**11.605**	**13.3**
YoY	흑전	137.3%	-21.0%	23.6%	14.6%

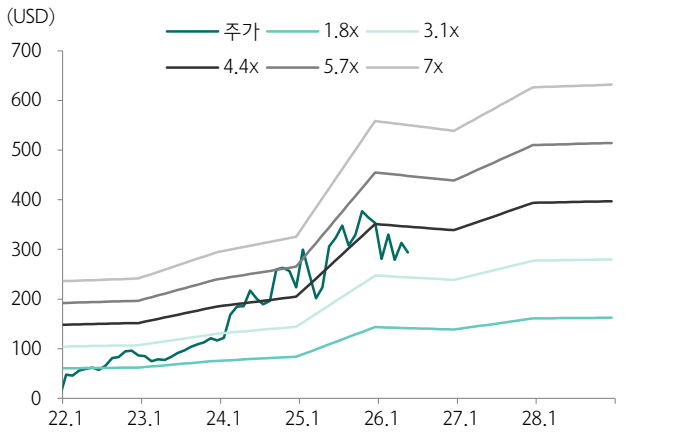
주: 조정 기준
자료: 콘스텔레이션에너지, LSEG 시장 예상치, 하나증권

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 2026년 5월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김시현)는 2026년 5월 13일 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.