



콘스텔레이션에너지(CEG.US)

합법적 새치기

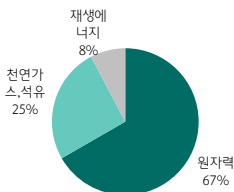
미국

TP(컨센서스) 365.81 USD
CP(6.16) 268.00 USD

Key Data

국가	미국		
상장거래소	나스닥		
산업 분류	유틸리티		
주요 영업	전기 공의 사업체		
홈페이지	www.constellationenergy.com		
시가총액(십억USD)	97.1		
시가총액(조원)	147.0		
52주최고/최저(USD)	412.7/240.5		
주요주주 지분율(%)			
VANGUARD GROUP	10.6		
CAPITAL GROUP COMPANIES INC	6.5		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	0.3	(26.7)	(13.0)
상대	(1.1)	(37.2)	(37.5)

매출구성



Financial Data

(백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	25,533	25,533	33,758	34,795
영업이익	3,086	3,086	6,918	7,443
순이익	2,319	2,319	4,515	4,814
EPS(USD)	9.4	9.3	11.7	13.6
EPS(YOY, %)	0.0	(1.2)	26.4	16.1
ROE(%)	31.1	16.8	20.0	17.0
PER(배)	26.9	38.1	22.8	19.7
PBR(배)	5.3	7.6	3.4	3.5
배당률(%)	0.6	0.4	0.6	0.7

자료: CEG, Bloomberg 시장예상치, 하나증권



Analyst 김시현
sihyun_kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

PJM의 패스트트랙 승인. 그리드 연결 최대 7년에서 10개월로 단축

FERC는 PJM이 제안한 EIT(Expedited Interconnection Track; 송전망 신속 연계 트랙)를 최종 승인했다. 기존 전력망 연결 방식과는 구분되는 일시적인 프로세스로 대형 프로젝트에 대해 긴급한 전력 수요를 신속하게 충족시키는 것을 골자로 한다. **계약 체결 후 3년 안에 실제 상업 운전을 시작해 전력 생산이 가능한 발전소를 대상으로 서류 제출부터 전력망 연결 계약(GIA)까지 걸리는 시간을 10개월로 단축했다.** PJM은 연간 최대 10개의 프로젝트를 심사할 예정이다. PJM 소속의 미국 최대 데이터센터 밀집 지역인 북부 버지니아는 선착순 방식의 심사 제도와 IRA 등으로 급증한 대기열로 인해 그리드 연결 대기가 최대 7년까지 지연된 상황에서 신속한 상업 운전이 가능한 발전원에 대해서는 10개월로 대폭 단축된 패스트트랙을 제공하는 것이다. 7월 31일부터 효력이 발생하며 2027년 말 종료될 예정이다.

PJM의 전례없이 빠른 규제 속도

PJM의 데이터센터 캐파 비중은 31%로 미국 최대의 데이터센터 밀집 시장이며 최소 2030년까지 이를 유지할 가능성이 높다(2위 ERCOT 20%). PJM의 규제는 전례없이 빠른 속도로 진전되고 있다. 2026년 1월 공개된 이사회 결정 사안(CIFP)은 전력 수급 불균형을 해결하기 위해 다각화된 접근 방식을 취하고 있는데, 1) 6월 10일 승인된 EIT, 2) 자체 신규 발전원 확보(BYONG), 3) 온사이트 발전이 없는 데이터센터라도 일단 전력망에 연결하고 비상 상황시 강제 차단(Connect-and-manage) 등이 이에 해당한다.

빠르게 대량으로 발전이 가능한 에너지원에 프리미엄 부여 합리적

Calpine 인수 이후 CEG의 시장별 캐파는 PJM 49%, ERCOT 23%, CAISO 10% 등으로 추정된다. 인수 이전 PJM 비중이 거의 70%였지만 Calpine의 ERCOT 비중이 높아(43%) 조정되었다. 다만 ERCOT 에서도 이미 작년 6월 상원법안 6호를 통과시키며 비슷한 기초를 이어가고 있어 시장 관점에서는 PJM과 ERCOT을 주요 시장으로 하는 CEG 입장에서 모두 유리하다. CEG는 이미 Talen, CPower, Google, Amazon, Microsoft와 연합체를 구성해 전력 시장 개혁을 주도하고 있다. 이번 EIT 승인으로 Crane 프로젝트(Microsoft와의 원전 재가동 PPA)는 2027년 이전 가동을 시작할 가능성이 높아졌다. 9월부터는 용량 부족 대안으로 만든 RBP 양자계약 체결도 시작될 예정이다. '빠르게 대량으로' 발전이 가능한 에너지원에 프리미엄 부여가 합리적인 시점이다.

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%	33.9%	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)

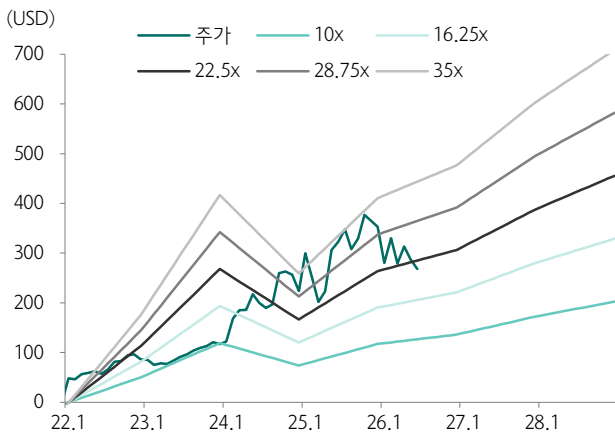
(단위: 백만USD, %, USD)

	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

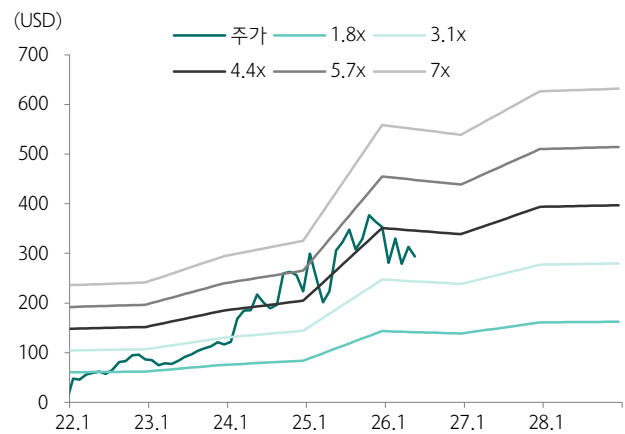
자료: 콘스텔레이션에너지, LSEG 시장 예상치, 하나증권

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 6월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김시현)는 2026년 6월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.