



컨스텔레이션 에너지 (CEG.US)

데이터센터 정책 변화 속 발전소

- 컨스텔레이션 에너지는 미국 최대 원전 운영사
- 칼파인 인수로 가스발전 사업을 확대했으나, 텍사스 인허가 제한은 단기 부담
- 데이터센터의 전력 확보 의무 강화 정책은 동사의 장기 전력계약 확대에 긍정적

FY2Q26 실적 Review

FY2Q26(6 월말) 실적은 매출액 75.04 억 달러(YoY +23.0%, QoQ -32.5%, 컨센서스 대비 -4.3%), 영업이익률 7.7%(YoY -7.9%p, QoQ -13.2%p, 컨센서스 대비 -9.4%p), EPS 2.55 달러(YoY +33.5%, QoQ -6.9%, 컨센서스 대비 +10.1%)를 기록했다.

데이터센터 정책 변화와 발전소

최근 한 달간 데이터센터 관련 정책적 논의는 데이터센터의 전력 확보와 비용 부담을 강화하는 방향으로 진행됐다. 이는 미국 최대 원전 운영사인 동사의 장기계약 확대에 유리하다. 신규 발전소 건설이 수요 증가를 따라가지 못하면서 기존 발전소와 출력증강의 가치가 높아지고 있기 때문이다. 다만, 아직 신규 데이터센터 계약으로 확인된 변화는 없다. 향후 핵심은 10 월 PJM 규칙 결정에서 기존 원전의 활용 범위가 확대되는지, 이후 보류된 협상이 실제 계약으로 이어지는 지다.

10 월 PJM의 세부 규칙이 중요한 이유

PJM 의 전력 공급 부족은 확인됐지만, 동사의 수혜 규모는 기존 원전을 데이터센터가 직접 확보한 전력으로 인정할지에 우선 달려 있다. 2028/29 년분 용량 경매는 필요량보다 6.8GW 부족한 상태로 마무리됐고, 가격은 3 년 연속 상한을 기록했다. 이에 PJM 은 9 월 30 일부터 신규 발전설비와 15 년 계약을 체결하는 별도 경매를 추진한다. 또한 2027 년 6 월 이후 접속하는 50MW 이상 데이터센터가 사용량에 상응하는 신규 공급을 확보하지 않으면 비상시 우선 차단되도록 했다. 동사는 원전 출력증강·가스발전·배터리 등 5GW 를 접속 대기열에 등록하며 대응하고 있다. 다만 PJM 원안은 신규 발전용량만 인정한다. 10 월 12 일 전후 예상되는 연방에너지규제위원회 결정에서 원안이 유지되면 수혜는 신규 물량에 집중되지만, 기존 원전까지 인정되면 동사의 장기계약 협상력도 높아질 수 있다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.09.22): \$263.46

목표주가 컨센서스: \$352.90

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
81%	19%

Stock Data

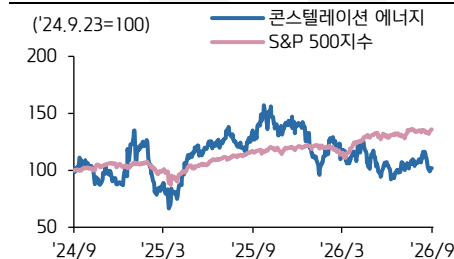
산업분류	전기 공익 사업체
S&P 500 (09/21)	7,764.70
현재주가/목표주가	262.11 / 352.9
52주 최고/최저 (\$)	412.7 / 228.6
시가총액 (백만\$)	92,868
유통주식 수 (백만)	354
일평균거래량 (3M)	2,988,395

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	23,568	25,533	32,419	32,942
영업이익	4,352	3,086	6,147	6,435
OPM(%)	18.5	12.1	19.0	19.5
순이익	2,735	2,943	4,259	4,615
EPS	8.67	9.39	11.94	13.34
증가율(%)	38.1	8.3	27.2	11.7
PER(배)	26.9	38.1	21.9	19.7
PBR(배)	5.3	7.6	3.6	3.3
ROE(%)	31.1	16.8	20.1	17.7
배당수익률(%)	0.6	0.6	0.6	0.7

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-25.8	-3.9	-7.0	-24.5
S&P Index	13.4	1.2	19.3	16.0



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2026-09-21 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

신규 발전소 건설 제한 영향 및 향후 전망

데이터센터에 비용을 부담시키고 신규 발전소 건설을 제한하는 정책도 기존 발전소와의 계약 수요를 뒷받침한다. 펜실베이니아 주지사는 8 월 19 일 관련 비용을 데이터센터에 배분하도록 지시했고, 하원은 9 월 16 일 100MW 이상 대규모 부하가 발전·송전 비용을 전액 부담하는 법안을 통과시켰다. 노스캐롤라이나는 9 월 18 일 아마존 캠퍼스용 가스터빈 증설을 불허했다. 이러한 제약은 기존 원전과의 계약이나 출력증강을 통한 전력 확보의 필요성을 높인다. 구글이 9 월 21 일 조지아파워 원전의 출력증강 물량 96MW 를 계약한 사례도 같은 흐름이다. 동사는 마이크로소프트·메타와의 장기계약에 더해 1.1GW 의 출력증강을 계획하고 있다. 다만 일부 고객이 PJM 규칙 확정을 기다리며 협상을 보류하고 있어, 우호적인 정책 환경이 추가 계약으로 이어지는지 향후 주목해야 한다.

반면 칼파인 인수로 확대된 텍사스 사업은 감사와 인허가 제한으로 성장 시점이 지연될 가능성이 있다. 텍사스 전력망 접속 대기 규모는 474GW 이며, 이 가운데 90%가 데이터센터다. 규제위원회는 9 월 18 일 접속 수수료를 폐지했지만, 주지사는 9 월 21 일 대기 중인 데이터센터의 환경 인허가를 중단했다. 대기열 감사 결과는 12 월 10 일 발표될 예정이다. 동사가 칼파인 가스발전소 인근에 조성하는 사이러스원 데이터센터 380MW 는 4 분기 가동이 목표이나, 최근 한 달간 추가 진전은 확인되지 않았다. 도매 전력가격도 MWh 당 30 달러 수준에 머물고 있어 접속 제한 해소와 수익 개선은 구분해 볼 필요가 있다. 최근 주가가 부진한 이유다. 10 월 PJM 규칙 결정과 11 월 6 일 실적 발표에서 정책 기대가 신규 계약과 실적 전망에 반영되는지 여부가 분기점 역할을 수행 가능하다.

컨스텔레이션 에너지 FY26 2Q ('26.04.01~06.30)

구분	FY26 2Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 2Q	성장률	FY26 1Q	성장률
매출액	7,504	7,843	-4.3%	6,101	23.0%	11,122	-32.5%
영업이익	580	1,344	-56.8%	951	-39.0%	2,332	-75.1%
영업이익률(%)	7.7%	17.1%	-9.4%p	15.6%	-7.9%p	21.0%	-13.2%p
순이익	920	810	13.6%	599	53.6%	972	-5.3%
EPS (USD)	2.55	2.32	10.1%	1.91	33.5%	2.74	-6.9%

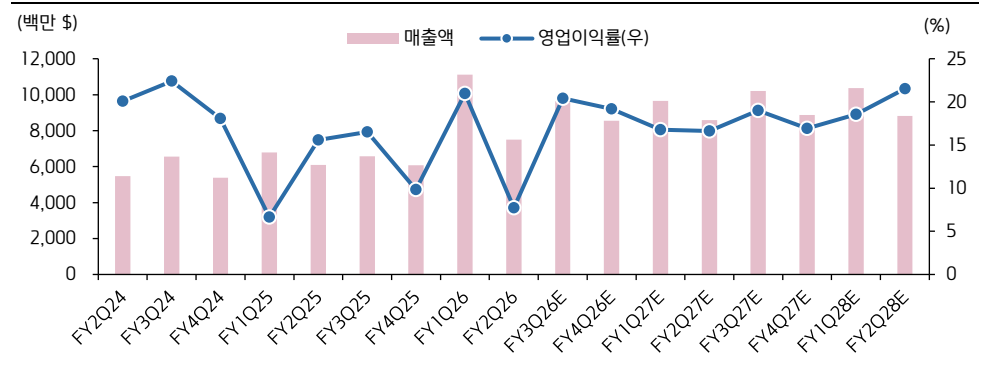
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-09-21 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

컨스텔레이션 에너지 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY26Q3	YoY 성장률	FY26Q4	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	9,634	46.6%	8,544	40.7%	32,419	27.0%	32,942	1.6%
영업이익	1,965	80.9%	1,639	174.0%	6,147	99.2%	6,435	4.7%
영업이익률(%)	20.4%	3.9%p	19.2%	9.3%p	19.0%	6.9%p	19.5%	0.6%p
순이익	1,391	46.1%	1,120	55.8%	4,259	44.7%	4,615	8.4%
EPS (USD)	3.66	20.5%	2.94	27.9%	11.94	27.2%	13.34	11.7%

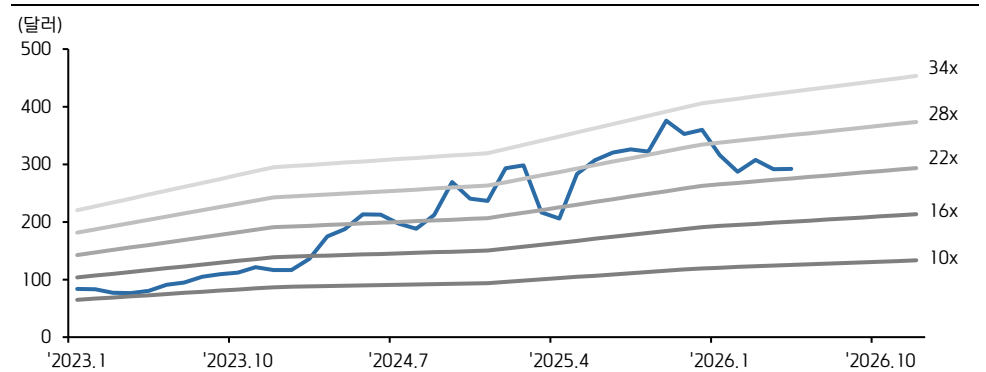
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-09-21 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

컨스텔레이션 에너지 분기 실적 추이



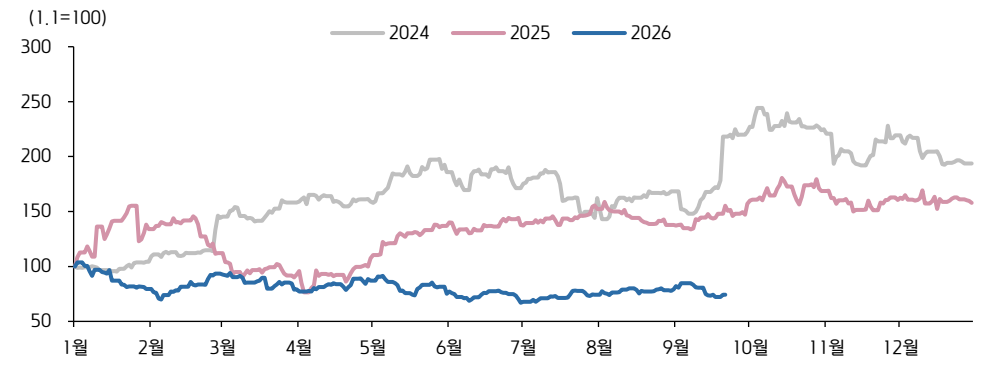
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-09-21 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

컨스텔레이션 에너지 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-09-21 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

컨스틸레이션 에너지 최근 3 개년 연도별 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

컨스텔레이션 에너지 상세 실적표

(백만 달러)	FY2Q25	FY1Q26	FY2Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	6,101	11,122	7,504	23.0	-32.5
구매전력 및 연료비	3,132	6,352	4,023	28.4	-36.7
매출총이익	2,969	4,770	3,481	17.2	-27.0
영업비용	2,018	2,452	2,903	43.9	18.4
운영 및 유지보수비	1,617	1,780	2,253	39.3	26.6
감가상각 및 무형자산상각비	254	443	443	74.4	0.0
법인세 외 세금	147	229	207	40.8	-9.6
자산 매각 손익	-	-	2		
영업이익	951	2,332	580	-39.0	-75.1
순이자비용 및 기타손익	322	-207	320		
세전이익	1,273	2,125	900	-29.3	-57.6
법인세비용	440	530	398		
지분법손익	-	8	6		
순이익	833	1,603	508	-39.0	-68.3
비지배지분 귀속 순이익	-6	13	-5		
보통주 귀속 순이익	839	1,590	513	-38.9	-67.7
희석 EPS(달러/주)	2.67	4.49	1.42	-46.8	-68.4
희석 가중평균주수(백만주)	314	354	360	14.6	1.7
주요 실적 [Non-GAAP]					
조정영업이익	599	972	920		
희석 EPS(달러/주)	1.91	2.74	2.55	33.5	-6.9
[주요 운영지표]					
전력 공급/조달량 데이터(GWh)					
Nuclear Generation	45,170	44,666	44,160	-2.2	-1.1
Mid-Atlantic	12,263	13,326	12,676	3.4	-4.9
Midwest	23,760	22,974	23,112	-2.7	0.6
New York	6,632	6,014	6,336	-4.5	5.4
ERCOT	2,515	2,352	2,036	-19.0	-13.4
Natural Gas, Oil, and Renewables	5,560	32,061	30,649	451.2	-4.4
Mid-Atlantic	810	740	611	-24.6	-17.4
Midwest	258	344	273	5.8	-20.6
ERCOT	3,206	2,738	3,742	16.7	36.7
Other Power Regions	1,286	1,742	1,109	-13.8	-36.3
Calpine	-	26,497	24,914	-	-
Purchased Power	14,911	16,603	15,006	0.6	-9.6
Mid-Atlantic	3,750	4,094	3,063	-18.3	-25.2
Midwest	475	417	394	-17.1	-5.5
ERCOT	837	686	640	-23.5	-6.7
Other Power Regions	9,849	9,317	8,181	-16.9	-12.2
Calpine	-	2,089	2,728	-	-

자료: 컨스텔레이션 에너지, Bloomberg, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.