



컨스털레이션 에너지 (CEG.US)

부진의 원인과 단기적 촉매

- 컨스털레이션 에너지는 미국 최대 원전 운영사이자 민간 발전사
- FY1Q26 실적은 컨센을 상했으나 가이드스 동결, PJM 계약 지연 등으로 부진
- 6월 FERC의 Crane CIR 결정과 PJM 규제 명확화가 단기 변수로 작용 가능

FY1Q26 실적 Review

FY1Q26(3 월말) 실적은 매출액 111.2 억 달러(YoY +63.8%, QoQ +83.1%, 컨센서스 대비 +29.8%), 영업이익률 21.0%(YoY +14.3%p, QoQ +11.1%p, 컨센서스 대비 +6.3%p), EPS 2.74 달러(YoY +28.0%, QoQ +19.1%, 컨센서스 대비 +8.5%)를 기록했다.

컨센 상회에도 가이드스는 동결

1 분기 조정 EPS \$2.74 는 컨센서스 \$2.65 를 소폭 상회했고 전년 \$2.14 대비 28% 늘었으나, 증가분 대부분은 1 월 편입된 Calpine 기여다. 정작 시장이 주목한 부분은 FY26 가이드스가 기존 \$11.00~12.00 범위 재확인에 그쳤다는 점이다. 3/31 일 Business Outlook 에서 제시한 범위를 그대로 제시했고, 컨센서스 \$11.85 를 끌어올릴 트리거는 나오지 않았다. 동사는 어닝콜에서 최소 한 분기는 더 봐야 가이드스를 움직일 수 있다고 답해 2 분기 실적 전까지 추가 동력이 없을 수 있다는 시그널을 연출했다. 컨센을 넘은 실적에도, 발표 직후 주가가 약세 흐름을 보인 원인이다.

PJM 규제의 핵심은 속도보다 내실

PJM 은 대형 데이터센터 전력 수요 대응을 위해 RBP 제도를 빠르게 추진하고 있다. 일정은 5 월 이해관계자 투표, 6 월 FERC 제출, 9 월 양자계약 기반 1 단계 조달, 2027년 3 월 중앙조달 방식의 2 단계 순으로 제시됐다. 다만 시장이 중요하게 보는 부분은 제도 추진 속도가 아니라, 그 사이 실제 하이퍼스케일러들의 데이터센터 계약이 계속 체결되고 있는지 여부다. 이에 대해 동사는 일부 고객들이 규제 방향이 명확해질 때까지 계약 논의를 잠시 멈춘 상태라고 인정했다. 계약 체결의 지연을 인정한 모습이다. 이에 따라 시장은 PJM 제도 개편이 빠르게 진행되는 것 보다는, 원전 기반 PPA 계약이 실제로 언제 체결되는지를 더 중요하게 보고 있다. 현재 기준으로는 빨라도 3 분기, 늦으면 연말까지 밀릴 가능성이 거론되고 있으며, 이 역시 동사의 주가 상승에 부담으로 작용하고 있다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.05.13): \$274.89

목표주가 컨센서스: \$370.30

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
80%	20%

Stock Data

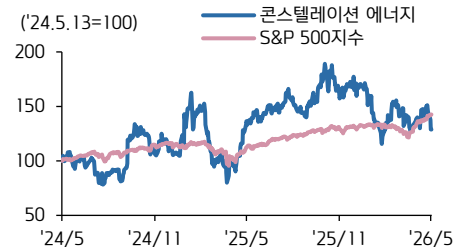
산업분류	전기 공익 사업체
S&P 500 (05/13)	7,444.25
현재주가/목표주가	274.89 / 370.30
52주 최고/최저 (\$)	412.70 / 243.30
시가총액 (백만\$)	99,591
유통주식 수 (백만)	362
일평균거래량 (3M)	3,178,397

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	23,568	25,533	31,536	33,816
영업이익	4,352	3,086	6,280	6,974
OPM(%)	18.5	12.1	19.9	20.6
순이익	2,735	2,943	4,140	4,773
EPS	8.67	9.39	11.55	13.52
증가율(%)	38.1	8.3	23.0	17.1
PER(배)	26.9	38.1	23.8	20.3
PBR(배)	5.3	7.6	3.4	3.6
ROE(%)	31.1	16.8	20.2	18.4
배당수익률(%)	0.6	0.6	0.6	0.7

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-22.2	-5.8	-18.1	-5.7
S&P Index	8.7	8.1	10.5	26.5



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2026-05-13 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

우려와 기대의 공존

ERCOT 쪽에서는 진전이 있었다. Texas Freestone 발전소의 CyrusOne 380MW 공급 계약이 PUCT 승인을 받아 4 분기 전력 공급 개시 예정이며, 동일 부지 +380MW 독점 공급권까지 확보됐다. 동사는 ERCOT powered land(전력 직결 부지) 모델의 1,000MW 당 EPS 기여를 \$0.20~0.50 으로 이번 분기 처음 수치화했다. 다만, ERCOT powered land 는 단기·회소성 측면에서 PJM 원전 장기공급계약(PPA)에 못 미친다. 시장이 기다리는 것은 Calvert Cliffs 같은 원전 장기 계약 체결이다. Calpine 통합 효과는 분명하다. 1분기 총 공급량 93.3TWh는 전년 대비 36% 늘었고 증가분 거의 전부가 Calpine 몫이며, 회사는 연간 EPS 기여 \$2 를 명시했다. 다만, 단기 부담은 재무 쪽이다. 1 분기 영업현금흐름은 \$425M 에 그쳤고, 같은 기간 자사주 매입·설비투자·Calpine 인수 잔금이 겹쳐 현금 보유액이 \$3.6B 에서 \$0.8B 로 급감했다. 6 월 30 일 Calpine 인수 대가로 발행된 주식 중 약 2,500 만주(전체 7%) 보호예수 해제도 단기 수급 압박 요인이다.

단기 촉매는 6 월 중 나올 FERC 결정이다. 동사는 Eddystone 발전소가 사용하지 않는 PJM 송전망 연계 권리(CIR)를 재가동 추진 중인 Crane Clean Energy Center (옛 TMI 1 호기)로 이전하려 한다. 승인 시 Crane 이 2031 년이 아닌 2027 년부터 PJM 용량시장에 참여해 용량요금을 받기 시작하면서, 동사 실적 기여 시점도 4 년 앞당겨질 수 있다.

컨스털레이션 에너지 FY26 1Q ('26.01.01~03.31)

구분	FY26 1Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 1Q	성장률	FY25 4Q
매출액	11,122	8,567	29.8%	6,788	63.8%	6,074	83.1%
영업이익	2,332	1,259	85.3%	451	417.1%	598	290.0%
영업이익률(%)	21.0	14.7%	6.3%p	6.6%	14.3%p	9.8%	11.1%p
순이익	972	927	4.9%	673	44.4%	719	35.2%
EPS (USD)	2.74	2.53	8.5%	2.14	28.0%	2.30	19.1%

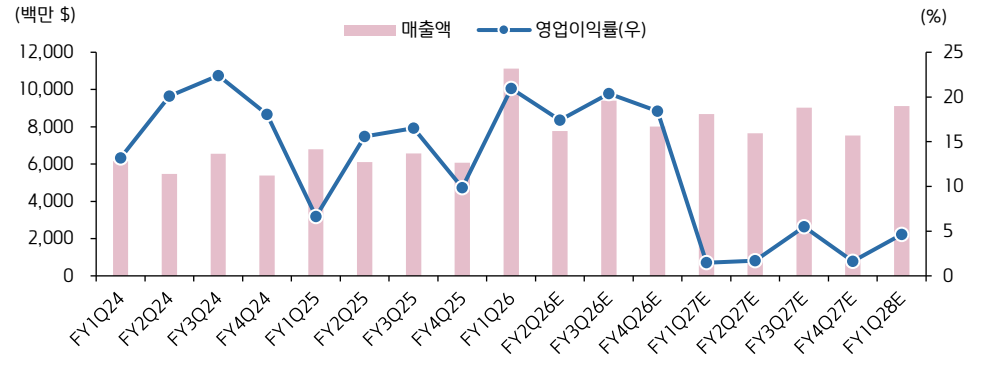
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-05-13 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

컨스털레이션 에너지 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY26Q2	YoY 성장률	FY26Q3	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27
매출액	7,769	27.3%	9,403	43.1%	31,536	23.5%	33,816	7.2%
영업이익	1,353	42.3%	1,918	76.6%	6,280	103.5%	6,974	11.1%
영업이익률(%)	17.4%	1.8%p	20.4%	3.9%p	19.9%	7.8%p	20.6%	0.7%p
순이익	919	53.5%	1,340	40.8%	4,140	40.7%	4,773	15.3%
EPS (USD)	2.44	27.6%	3.75	23.3%	11.55	23.0%	13.52	17.1%

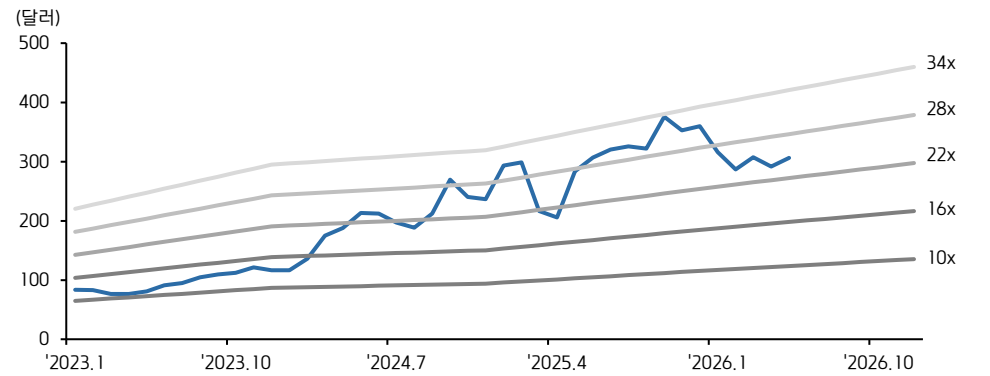
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-05-13 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

컨스털레이션 에너지 분기 실적 추이



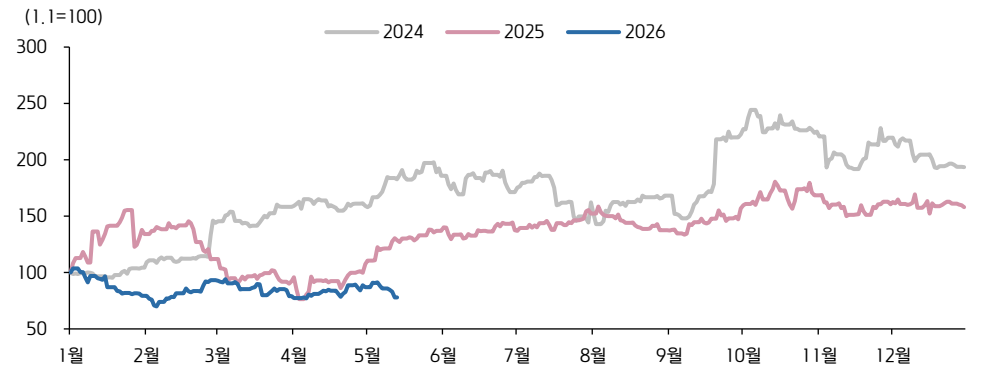
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-05-13 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

컨스털레이션 에너지 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-05-13 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

컨스털레이션 에너지 최근 3 개년 연도별 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

컨스털레이션 에너지 상세 실적표

(백만 달러)	FY1Q25	FY4Q25	FY1Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	6,788	6,074	11,122	63.8	83.1
구매전력 및 연료비	4,384	3,598	6,352	44.9	76.5
매출총이익	2,404	2,476	4,770	98.4	92.6
영업비용	1,953	1,878	2,452	25.6	30.6
운영 및 유지보수비	1,545	1,486	1,780	15.2	19.8
감가상각 및 무형자산상각비	248	242	443	78.6	83.1
법인세 외 세금	160	150	229	43.1	52.7
자산 매각 손익	-	-	14		
영업이익	451	598	2,332	417.1	290.0
순이자비용 및 기타손익	-300	94	-207		
세전이익	151	692	2,125	1,307.3	207.1
법인세비용	22	259	530		
지분법손익	-7	-1	8		
순이익	122	432	1,603	1,213.9	271.1
비지배지분 귀속 순이익	11	0	13	18.2	
보통주 귀속 순이익	111	432	1,590	1,332.4	268.1
회석 EPS(달러/주)	0.38	1.38	4.49	1,081.6	225.4
회석 가중평균주수(백만주)	314	313	354	12.7	13.1
[주요 운영지표]					
전력 공급/조달량 데이터(GWh)					
Nuclear Generation	45,582	45,459	44,666	-2.0	-1.7
Mid-Atlantic	13,177	13,809	13,326	1.1	-3.5
Midwest	23,596	22,867	22,974	-2.6	0.5
New York	6,280	6,753	6,014	-4.2	-10.9
ERCOT	2,529	2,030	2,352	-7.0	15.9
Natural Gas, Oil, and Renewables	5,905	4,614	32,061	442.9	594.9
Mid-Atlantic	632	283	740	17.1	161.5
Midwest	385	336	344	-10.6	2.4
ERCOT	3,084	2,317	2,738	-11.2	18.2
Other Power Regions	1,804	1,678	1,742	-3.4	3.8
Calpine	-	-	26,497	-	-
Purchased Power	16,935	14,169	16,603	-2.0	17.2
Mid-Atlantic	4,794	3,180	4,094	-14.6	28.7
Midwest	488	412	417	-14.5	1.2
ERCOT	659	818	686	4.1	-16.1
Other Power Regions	10,994	9,759	9,317	-15.3	-4.5
Calpine	-	-	2,089	-	-

자료: 컨스털레이션 에너지, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

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.