Vistra · VST

사상 최대 실적과 규제 안개의 괴리

시가총액	현재주가	52주 범위	12M 수익률
$41.9B	**$124.80**	**$110.89 - $196.80**	**-34.7**

01 SUMMARY

연간 가이던스 상향 및 3분기 EBITDA

3Q26조정 EBITDA는 20억 3,780만달러로 전년 동기 대비 50% 이상 증가하며 분기 사상 최대치를 경신. 공시 기준 2024-Q3(영업이익 2,588백만달러) 이후 이어진 변동성에서 벗어나 구조적 확장 국면으로 재진입한 흐름. 경영진은 코젠트릭스 인수 완료와 마틴 레이크 1호기 재가동 효과를 바탕으로 2026년 연간 조정 EBITDA 가이던스 범위를 71억~75억달러로 좁히며 중간값을 상향 조정. 차기 연도인 2027년 조정 EBITDA 가이던스는 77억~85억달러, 성장 전 FCF는 43억~51억달러로 제시하며 증익 기조 유지를 공언. 야후 집계 애널리스트 컨센서스 기준 당분기 매출(7,584백만달러) 및 EPS(2.58달러)와의 직접 비교는 비GAAP 지표 중심 공개로 제한되나 연간 현금 창출력의 상향 흐름은 확인.

02 KEY POINTS

부하 급증 속 가격 약세와 자본 배분 충돌

PJM(168GW)과 ERCOT(91GW)의 피크 부하 경신에도 불구하고 ERCOT 선물 전력 가격은 하락세로 전환. 같은 업종 CEG(최근 분기 매출 YoY 23.0%)나 NRG(매출 YoY 11.0%) 대비 VST는 텍사스 발전 비중(40% 미만)이 여전히 높아 지역 규제 노출도가 상대적으로 큰 구조. 제임스 버크 CEO는 암호화폐 채굴장의 데이터센터 전환 지연과 대기열 거품에 따른 일시적 현상으로 규정하며 2028년 헤지 비율 78% 중 ERCOT 물량을 낮게 유지 중이라고 설명. 단기 가격 반등 여부는 12월 중순 예정된 텍사스 주정부의 데이터센터 감사 종료 및 인허가 보류 해제 시점에 판가름 날 전망.

사상 최대 실적과 2030년 주당 FCF 24달러 목표 제시에도 불구하고 주가는 52주 최저가인 113달러로 급락. 시장은 선거 이후 텍사스 주의회의 데이터센터 신규 연결 규제 및 송전망 비용 전가 위험을 주가에 강하게 반영하며 회사 측 장기 낙관론과 대립. 크리스 몰도반 CFO는 2027~2030년 주당 FCF가 70% 증가할 것으로 추정했으나, 이는 연간 30억달러 수준의 공격적인 자사주 매입 가정을 포함한 수치. 향후 시장 신뢰 회복은 2026년 가이던스 상단 달성 여부와 메타·AWS 등 기체결 빅테크 PPA의 차질 없는 상업 운전 개시가 결정할 핵심 변수.

03 FINANCIALS & RISK

밸류 하단과 자본 배분

주가 급락으로 자사주 매입의 기대 수익률이 급등하면서 헬릭스 파트너십을 포함한 신규 발전 설비 투자(CapEx) 간의 자본 배분 우선순위 긴장이 심화. 코젠트릭스 인수 후 순차입금/EBITDA 비율은 2.8배 수준으로, 투자등급(BBB/Baa2) 유지를 위한 부채 통제 속에서 추가 승인된 25억달러 자사주 매입 한도와 성장 투자의 집행 속도 조절이 불가피한 환경. 제임스 버크 CEO는 단기 주가 변동에 얽매여 장기 PPA 가격 협상 기준을 낮추지 않겠다고 선을 그었으나, 주가는 1개월 -29.7%, 1년 -40.4% 하락해 PER 17.1배로 낮아지며 정책 불확실성을 선반영 중. 12월 중순 주정부 감사 종료 후 개원할 2025년 텍사스 주의회에서 데이터센터 전력망 연결 모라토리엄 및 송전 비용 분담 법안이 실제로 어느 수준의 강도로 제정될 것인지는 미답변 상태.

MARKET & STOCK DATA

시가총액	**$41.9B**
발행주식수	**335,635,195**
유동비율	**93.3**
52주 최고	**$196.80**
52주 최저	**$110.89**
거래액(60일, $M)	**$753M**
기관 보유율	

OWNERSHIP

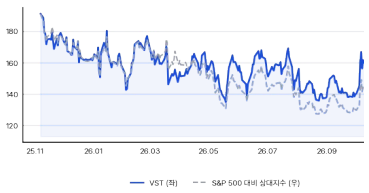
PERFORMANCE

1M	**-25.1**
3M	**-11.2**
12M	**-34.7**
YTD	**-22.6**

VALUATION

PER (FY26E)	**13.1배**
PBR (FY26E)	**16.1배**
EV/EBITDA	**9.3배**
배당수익률	**0.8%**

PRICE TREND · 12M



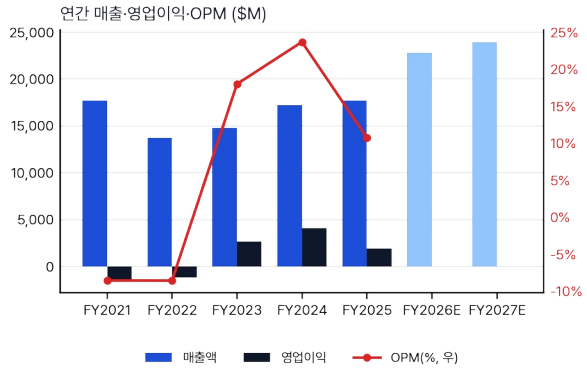
회계연도	매출액	영업이익	OPM	순이익	NPM	PER	ROE	PBR	EV/EBITDA
	($M)	($M)	(%)	($M)	(%)	(배)	(%)	(배)	(배)
FY2023	14,779	2,661	18.0	1,493	10.1	-	-	-	-

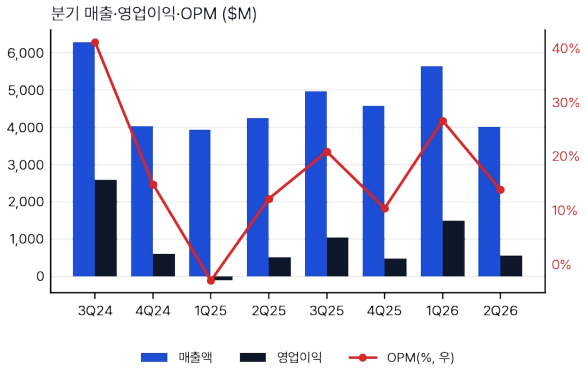
FY2024	17,224	4,081	23.7	2,659	15.4	-	-	-	-
FY2025	17,738	1,906	10.7	944	5.3	-	-	-	-
FY2026E	22,829	-	-	-	-	13.0	-	-	-
FY2027E	23,965	-	-	-	-	12.1	-	-	-

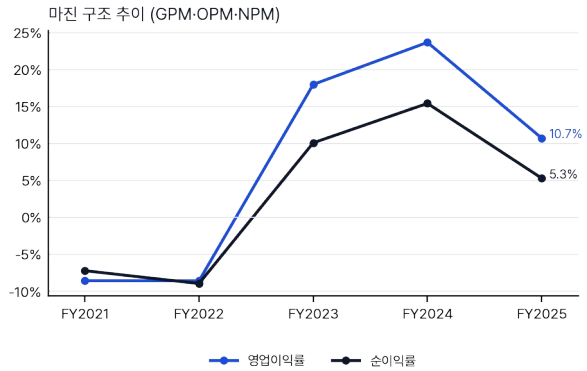
APPENDIX · AFTERULE RESEARCH

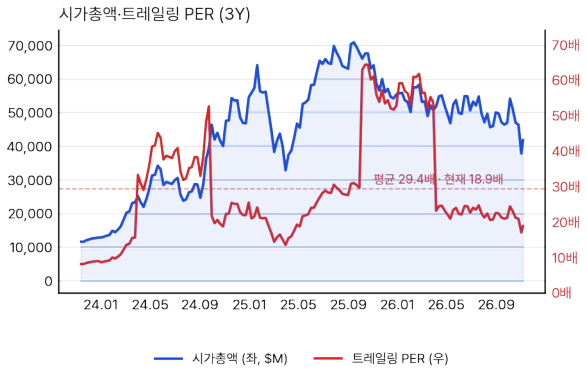
Vistra (VST) 부록 — 재무 차트 · 분기·연간 실적 · 재무상태·현금흐름 · Q&A 전문 요약

01 FINANCIAL CHARTS









자료: 회사 자료(DART/SEC), 증권사·Yahoo 컨센서스(E, 연한 막대), Afterule Research

02 QUARTERLY & ANNUAL RESULTS

(백만달러, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	**3,933**	**4,250**	**4,971**	**4,584**	**5,640**	**4,017**	**13,728**	**14,779**	**17,224**	**17,738**	***22,829***	***23,965***
YoY	+28.8	+10.5	-20.9	+13.5	+43.4	-5.5	-22.4	+7.7	+16.5	+3.0	*+28.7*	*+5.0*
QoQ	-2.6	+8.1	+17.0	-7.8	+23.0	-28.8	-	-	-	-	-	-
영업이익	**-120**	**515**	**1,037**	**474**	**1,499**	**553**	**-1,177**	**2,661**	**4,081**	**1,906**	**-**	**-**
YoY	적전	-36.3	-59.9	-20.9	흑전	+7.4	적지	흑전	+53.4	-53.3	-	-
QoQ	적전	흑전	+101.4	-54.3	+216.2	-63.1	-	-	-	-	-	-
OPM	-3.1	12.1	20.9	10.3	26.6	13.8	-8.6	18.0	23.7	10.7	-	-
순이익	**-268**	**327**	**652**	**233**	**1,029**	**305**	**-1,227**	**1,493**	**2,659**	**944**	**-**	**-**
YoY	적지	-30.0	-65.5	-31.3	흑전	-6.7	적지	흑전	+78.1	-64.5	-	-
QoQ	적전	흑전	+99.4	-64.3	+341.6	-70.4	-	-	-	-	-	-
NPM	-6.8	7.7	13.1	5.1	18.2	7.6	-8.9	10.1	15.4	5.3	-	-

자료: 회사 자료(DART/SEC), Afterule Research — 미국 4분기는 연간−(1~3분기) 도출, YoY/QoQ % · P: 회사 발표 잠정치(컨콜 기준, 정식 공시 반영 전) · E: 증권사 평균 전망 (Yahoo 컨센서스, 순이익=EPS×주식수, 투자의견 아님)

03 BALANCE SHEET & CASH FLOW

(백만달러, %)	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25
자산총계	29,683	32,787	32,966	37,770	41,550
부채총계	21,391	27,869	27,644	32,187	36,440
자본총계	8,291	4,902	5,307	5,570	5,097
부채비율(%)	258.0	568.5	520.9	577.9	714.9
영업활동현금흐름	-206	485	5,453	4,563	4,070
투자활동현금흐름	-1,153	-1,239	-2,145	-5,276	-4,396
재무활동현금흐름	2,274	-80	-294	-1,604	-74

자료: 회사 자료(DART/SEC), Afterule Research — 연간 실적치(추정치 없음), 부채비율 = 부채총계 ÷ 자본총계

03 Q&A

Q1. 2030년 주당 FCF 24달러 목표의 산출 배경과 ERCOT 시장 가격 및 자사주 매입 가정 설명 요청. (웰스파고)

A. ERCOT 가격 회복에 대한 별도 가정 없이 시장 곡선을 반영하며 연간 10억 달러 자사주 매입과 3억 달러 배당을 기본 설정. 연간 약 20억 달러의 추가 여유 자본을 자사주 매입에 단순 배분하여 총 30억 달러 규모의 매입을 가정한 수치 산출. BBB+/Baa1 수준의 안정적 재무 지표를 유지하며 목표 달성 전망.

Q2. 코젠트릭스와 로터스 인수 완료 후 비핵심 자산 매각을 통한 밸류에이션 차익 실현 계획 여부 질문. (웰스파고)

A. 럼포드 매각 합의 등 일부 조정을 진행 중이나 인수한 포트폴리오 전반의 운영 성과에 만족을 표명. 대규모 CCGT 중심 자산군은 3분기 가동률 상승 등 재생에너지 확대 국면에서 높은 유연성 가치를 발휘 중인 상황. 향후 통합 시너지와 가치 개선을 도모하며 장기적 소유 및 운영 관점 견지.

Q3. 중간선거 이후 텍사스 및 PJM 시장의 데이터센터와 첨단 제조 시설 개발 환경에 미칠 영향 질문. (Melius Research)

A. 선거 결과가 회사의 근본적 성장 기회를 훼손하지 않으며 과장된 대기열 해소와 규제 기준 강화 필요성에 공감대 형성. 코만치 피크 원전 부지 내 아마존 데이터센터 등 고품질 프로젝트는 지역 주민의 우호적 반응 확인. 규제 명확성 확보를 통해 대규모 고객과의 협업 프로젝트 진전 기대 제시.

Q4. 2027~2030년 FCF 전망에 반영된 전력 가격 전제와 ERCOT 선물 가격 곡선 영향 설명 요청. (울프)

A. 24달러 FCF 전망에는 전력 가격 회복에 대한 자의적 가정을 배제하고 공개된 선물 시장 곡선을 충실히 반영. 단기적으로 인허가 보류와 감사 영향으로 가격 압력이 존재하나 2029~2030년 부하 연결 시 타이트한 수급 전개 전망. 향후 시장 정상화 과정에서 현 선물 곡선 대비 추가 개선 가능성 제시.

Q5. 추가 원자력 PPA 계약 파이프라인 진행 상황과 기존 및 신규 가스 발전 PPA 추진 환경 질문. (울프)

A. 비버 밸리 및 코만치 피크 2단계 등 계약 가능한 대규모 원자력 잔여 용량을 보유하며 추가 PPA 체결 자신감 표명. 오데사 가스 발전소 PPA 발표처럼 가스 자산 계약 역량을 입증했으며 신규 건설 논의도 활발히 진행. 부하 연계 대기열 기준 강화와 규제 불확실성 완화로 계약 실행 가속화 기대 제시.

Q6. 전력망 연계 지연에 대응한 고객과의 브리지 솔루션 협의 내용 및 프로젝트 수익률 기준 질문. (Bank of America)

A. 계통 연계 지연에 따라 비용 부담을 감수하고서라도 비하인드 더 미터 등 브리지 솔루션을 도입하려는 고객 의지 확인. 모든 프로젝트에 대해 레버리지 기준 중반대 이상의 IRR 목표를 일관되게 고수 중인 상황. FERC의 제안 기각으로 고객이 선택 가능한 유연한 연계 옵션이 확대되었다고 평가.

Q7. 텍사스 주의회 입법 회기를 앞두고 진행 중인 대규모 부하 감사 및 전력망 연계 제도화 전망 질문. (Bank of America)

A. 대규모 부하 대상 RFI 감사와 허가 보류 조치가 12월 중순 마무리되며 적격 프로젝트가 선별될 것으로 예상. 765kV 송전 프로젝트와 제3연계선 승인을 통해 신규 부하의 송전망 비용 분담 및 주거용 요금 보호 유도 전망. PUC와 ERCOT의 규제 기준 강화를 적극 지지하며 건전한 프로젝트 안착 기대 표명.

Q8. 텍사스 내 데이터센터 모라토리엄 도입 가능성이 코만치 피크 프로젝트 등에 미칠 위험성 질문. (모건 스탠리)

A. 코만치 피크 데이터센터는 이미 착공에 돌입하여 사업 전면 중단과 같은 극단적 모라토리엄 위험은 희박하다고 진단. 주 지도부 역시 경제 성장을 원하고 있어 단순 차단보다는 인허가 적격 기준을 상향하는 방향으로 수렴할 것으로 판단. 대화 채널을 통해 확인된 정책 기조상 과도한 규제 우려는 불필요함을 강조.

Q9. PJM RDP 일정 연기 조치에 따른 양자 간 전력 계약 협상 경과와 제도적 대응 전망 질문. (모건 스탠리)

A. 중앙 집중식 경매 단일가 의존도를 낮추는 양자 PPA 중심 시장 구조를 지지하며 일정 연기를 긍정적으로 평가. 메타 계약 사례처럼 조달 확정 시 PJM 최종 조달 목표량이 축소되어 고객의 RVP 비용 분담 경감 효과 창출. 발전소 증설 및 신규 기회와 연계한 양자 협상을 통해 시장 위험을 완화할 계획 제시.

Q10. 헬릭스 인프라 자본 집행 일정 조정 배경과 자사주 매입 수익률 대비 투자 평가 기준 질문. (Jefferies)

A. 헬릭스 관련 자본 인출은 실제 프로젝트 요청 시점에 맞춰 집행되며 연내보다 2027년으로 이연될 것으로 가정 수정. 연간 10억 달러 자사주 매입을 기본 축으로 삼되 중반대 이상의 레버리지 IRR을 충족하는 프로젝트에 선별 배분. 자본 투입이 거의 없는 고수익 기존 자산 계약을 우선적으로 추진할 방침 제시.

Q11. 텍사스 전력 가격 약세 국면에서 2028년 및 2029년 헤지 포트폴리오 비중 조정 계획 질문. (Jefferies)

A. 2028년 전체 포트폴리오의 78%를 헤지 완료했으나 ERCOT 지역 비중은 이보다 현저히 낮은 수준을 유지. 현재 가격 곡선에서 대규모 사전 매매를 서두르지 않고 2027년 실제 부하 연결 속도와 잠재 수요를 관찰할 계획. 2028년 수급 긴축에 따른 가격 개선 확인 시 유리한 조건에서 거래를 체결할 방침 제시.

Q12. 선거 이후 PJM과 ERCOT 시장 간 데이터센터 고객의 상대적 선호도 및 수요 변화 질문. (JP모건)

A. 전국적으로 용수 및 토지 관련 가드레일이 검토되고 있어 텍사스의 규제 위험이 타 지역 대비 특별히 높지 않음을 확인. 고객들은 전력 공급 속도와 수용성을 우선시하며 두 시장 모두에서 견고한 계약 문의 흐름이 지속 중인 상황. 메타 및 아마존 PPA처럼 강화된 정책 기준을 충족하는 고품질 사업 중심 대응 제시.

본 부록은 실적 발표 컨퍼런스콜 전문과 Afterule 재무 데이터를 근거로 AI가 정리한 정보이며, 투자의견·목표주가를 포함하지 않습니다. 투자 판단의 근거로 사용될 수 없습니다.