Global Equity Analyst

고선영

02 3770 3525
sunyoung.kou@yuantakorea.com

Fluence Energy (FLNC)

ESS 시장 내 독보적 Pure Player

선호도 ★★★★★

- Fluence Energy(FLNC)는 미국 최대 상업용 에너지 저장 시스템(ESS) 배터리 설치 및 AI 기반 전력관리/전력거래 소프트웨어 제공업체로 글로벌 ESS Capa 기준으로 1위를 차지하고 있는 기업(2위 중국 Sungrow, 3위 핀란드 Wartsilla).
- 전기차 사업을 메인으로 영위하는 Tesla와 달리 ESS 설치만을 전문적으로 하는 Pure Player로서 여타 사업 부문의 변화하는 업황에 흔들리지 않으면서도 현재 전력 수요 증가 상황에 따른 수혜를 온전히 누릴 수 있다는 측면에서 강점.
- 이는 특히 금융권을 통한 자본 조달이 필수인 유틸리티/상업용 발전 설치에서 높은 금융조달 가능성(Bankability)으로 이어지고 있음. 현재 동사 금융조달 가능성은 94%로 테슬라(89%), 스템(33%) 대비 상당히 높은 상황.
- ESS 제어 및 전력거래 지원을 위해 동사만의 독점적인 소프트웨어인 Fluence OS(ESS 통합 제어), Fluence IQ(Nispera 전력 판매 이전 저장비용 절감 + Mosaic 전력 거래 위한 가격 최적화 시스템)와 함께 제공.
- 설치-발전-잉여전력 판매 등 ESS 시장의 구조에 대한 명확한 이해를 바탕으로 소비자들에 맞춤형 서비스를 제공하는 업체라는 점에서도 주목 필요.

기업정보	
국가	미국
상장거래소	NASDAQ
산업분류 (GICS 4)	전기부품/장비

주요주주 (%)	
1. Siemens AG	31.1
2. Qatar Investment	11.5

매출구성 (%)	
1. 재생에너지 장비	100.0

현재가 (달러)	15.58
컨센서스 (달러)	27.73
시가총액 (억달러)	28
유동주식비율 (%)	68.54
52주 최저/최고 (달러)	13.03/30.19

주가수익률 (%)	1개월	6개월	12개월
FLNC.US	-16.3	-25.7	-45.3
NASDAQ	-0.9	12.4	22.6

Summary

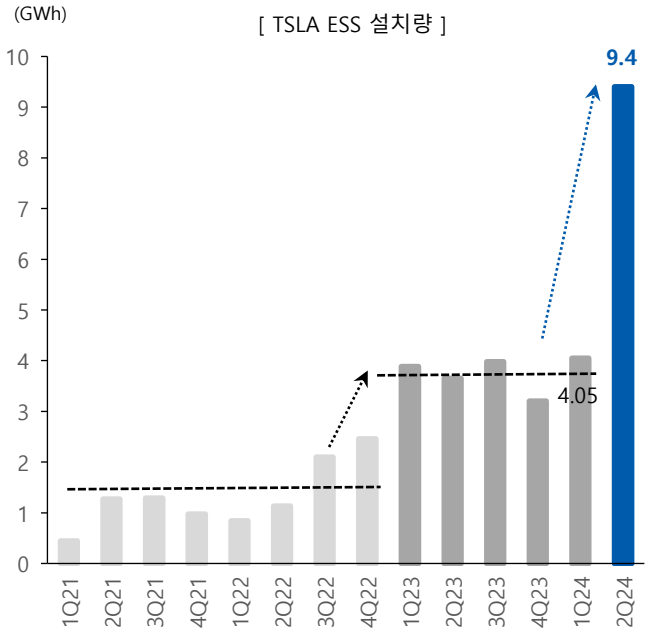
결산 (9월)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액 (백만달러)	681	1,199	2,218	2,925	3,920
영업이익 (백만달러)	-159	-286	-106	26	143
당기순이익 (백만달러)	-162	-104	-70	43	154
PER (배)	-	-	-	89.0	22.0
PBR (배)	-	5.8	9.9	5.2	4.1
EV/EBITDA (배)	-	-	-	39.6	13.3
ROE (%)	-	-	-16.6	3.5	15.9

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

테슬라에서 확인되고 있는 ESS 청사진, 성장의 분기점

- 테슬라 ESS 설치량 발표 이후 ESS 시장에 대한 관심이 집중되고 있다. 테슬라의 2Q24 ESS 설치량은 9.4GWh로 전년대비 +157%, 전분기대비 +132% 급증, 역대 최고 분기 성과를 기록했다. 아직 전체 매출 내 비중은 7%(23년)지만 현재 성장세 감안하면 그 영향력은 결코 무시할 수 없는 수준이다.
- 사실 시장의 주목을 이제 막 받았을 뿐 일론 머스크는 이미 ESS가 가진 성장 잠재력을 높게 평가하고 있었다. 이번 테슬라 ESS 설치량의 기록적인 증가는 16년 마스터플랜 2에서의 첫 언급 이후 ESS 시장의 극적인 확대를 기대해볼 수 있는 새로운 이정표가 나타났다는 점에서 그 의미가 있다.
- ESS는 친환경에너지의 단점(가변성, 간헐성)을 보완해줄 수 있어 발전량 증가를 위한 가장 현실적인 방안이 되고 있다. 미국 신규 발전용량 에너지원별 비중을 보면 최근 3년 동안 태양광, ESS 비중이 더불어 올라갔음을 확인할 수 있다. 연내 관련 잠재력을 보다 높게 평가할 수 있을 것이라 판단한다.

테슬라의 ESS 설치량에서 확인되고 있는 시장 잠재력



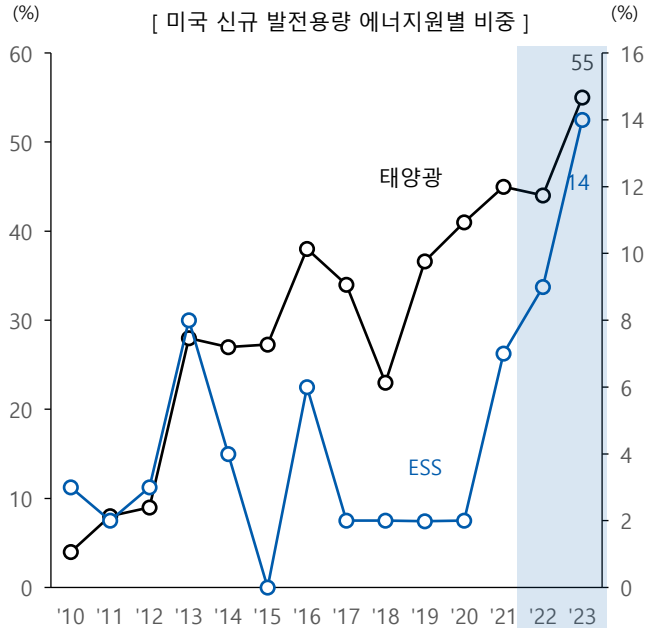
자료: Tesla, 유안타증권 리서치센터

테슬라는 이미 16년 마스터플랜 2를 통해 ESS 시장에 대해 언급

	TSLA.US – Master Plan	내용
06년	Master Plan 1	– 럭셔리 스포츠카 생산 – 판매수익 바탕으로 합리적 가격 차량 생산 – 대중 위한 매우 합리적 가격 차량 생산
16년	Master Plan 2	– ESS가 완벽하게 결합된 태양광/열 지붕 생산, 차량을 생산하지 않을 때도 이를 통한 수익 창출 실현 – 전기차 제품 라인업 확장 – 자율 주행 기능 개발
23년	Master Plan 3	– 기존 에너지, 재생 에너지로 전환 – 전기차로의 완전한 전환 – 가정, 기업, 산업용 히트펌프 도입 – 산업공정 내 수소 에너지 이용, 공정 필요한 고열을 전기에너지 생성 – 재생 에너지 항공기, 선박 도입

자료: Tesla, 유안타증권 리서치센터

실제로 태양광 발전 비중은 ESS와 더불어 의미 있게 증가하는 모습

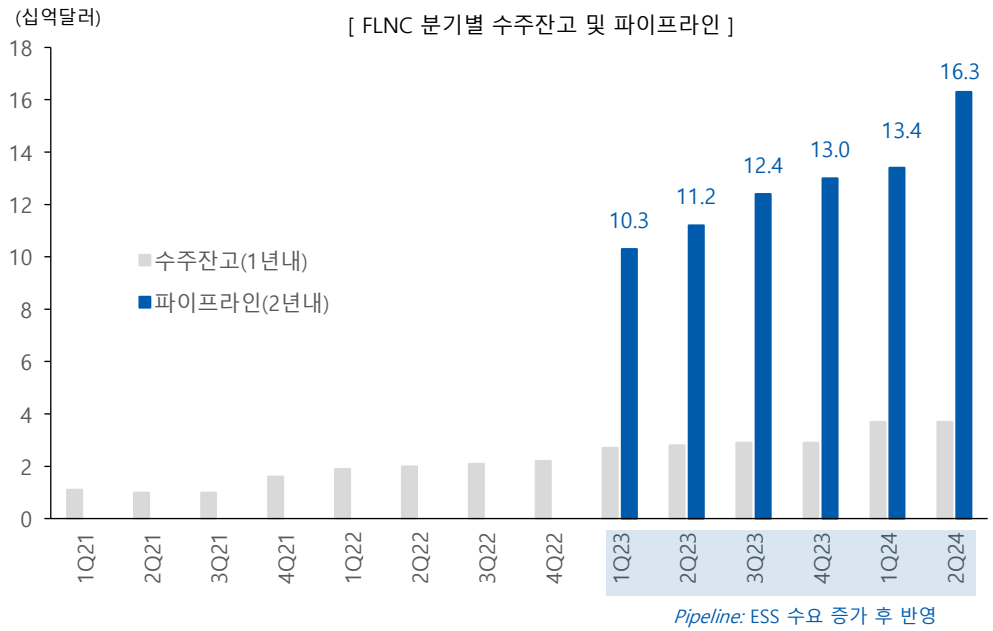


자료: 미국 태양광산업협회(SEIA), 유안타증권 리서치센터

독보적인 Pure Player, 시장 Pie 확대 수혜 온전히 영위

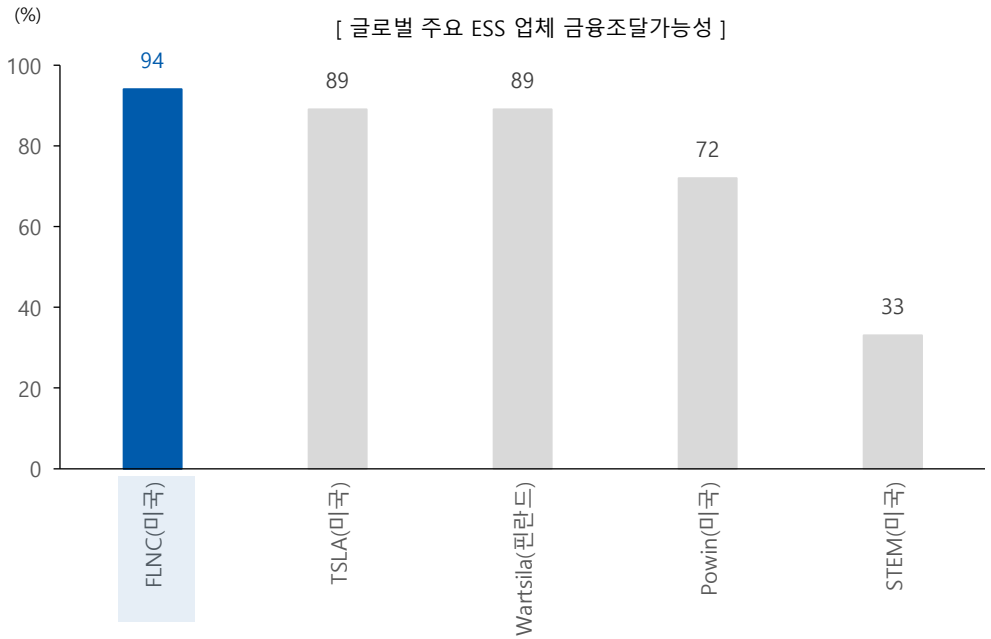
- FLNC는 리튬 가격 하락으로 원가 측면에서 경쟁력을 갖추기 시작한 23년을 기점으로 급속도로 성장한 ESS 시장에 따른 수혜를 누리고 있는 상황이다. 동사는 분기별 실적 발표에서 수주잔고는 물론, 향후 24개월 내 매출 전환 가능성이 높은 신뢰감 있는 수주를 의미하는 파이프라인 항목을 제시해주고 있는데 최근 2Q24 파이프라인이 163억 달러를 기록, 매분기 역대 최대치를 경신하면서 향후 1~2년 내 실적 가시성이 상당히 높아진 모습이다.
- 게다가 전기차 사업을 메인으로 영위하는 Tesla와 달리 ESS 설치만을 전문적으로 하는 Pure Player로서 여타 사업 부문의 변화하는 업황에 흔들리지 않으면서도 현재 전력 수요 증가 상황에 따른 수혜를 온전히 누릴 수 있다는 측면에서도 독보적인 강점이 있으며, 이는 특히 금융권을 통한 자본 조달이 필수인 유틸리티/상업용 발전 설치에서 높은 금융조달 가능성(Bankability)으로 이어지고 있다(FLNC 94% VS TSLA 89%, STEM 33%).

매분기 최고점 경신하는 파이프라인을 통해 확인되는 1~2년 내 실적 가시성



자료: Fluence Energy, 유안타증권 리서치센터

유틸리티/상업용 태양광 ESS Pure player로서 가능한 높은 금융조달 가능성(vs TSLA 89%, STEM 33%)



자료: Fluence Energy, 유안타증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 백만달러)

결산 (9월)	2018	2019	2020	2021	2023
매출액	**92**	**561**	**681**	**1,199**	**2,218**
매출액 증가율 (%)	-	509.1	21.3	76.1	85.0
매출원가	100	553	750	1,261	2,077
매출총이익	-8	8	-69	-62	141
판관비	29	34	61	154	177
영업이익	**-48**	**-40**	**-159**	**-286**	**-106**
영업이익 증가율 (%)	-	-15.6	294.0	80.0	-63.0
EBITDA	-45	-37	-154	-279	-95
영업외손익	0	0	1	2	-5
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-	-	1	0	-
관계기업관련손익	-	-	-	-	-
기타	2	1	0	2	0
법인세비용차감전순손익	-48	-40	-160	-288	-100
법인세비용	-1	6	2	1	5
계속사업순손익	-47	-47	-162	-289	-105
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	**-47**	**-47**	**-162**	**-104**	**-70**
지배순이익 증가율 (%)	-	-0.6	246.8	-35.5	33.4

현금흐름표

(단위: 백만달러)

결산 (9월)	2018	2019	2020	2021	2023
영업활동 현금흐름	**28**	**-14**	**-265**	**-282**	**-112**
당기순이익	-47	-47	-162	-104	-70
유무형자산상각비	3	3	5	7	11
기타비현금손익 조정	10	123	60	-168	-17
매출채권증감	-	-	-	-	-
재고자산증감	-10	-27	-367	-265	433
매입채무증감	12	63	74	152	-242
투자활동 현금흐름	**-23**	**18**	**-22**	**-148**	**94**
인수 및 사업	0	0	-18	-29	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3	-2	-4	-8	-12
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-20	20	0	-111	107
재무활동 현금흐름	**10**	**3**	**231**	**817**	**53**
차입금 증감	0	0	47	-50	0
자본금 증감	0	0	3	-2	4
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	10	3	181	869	48
현금의 증감	**14**	**8**	**-57**	**392**	**33**
기초 현금	73	87	95	38	430
기말 현금	87	95	38	430	463
NOPAT	**-47**	**-47**	**-161**	**-288**	**-109**
FCF (Free Cash Flow)	**25**	**-16**	**-270**	**-290**	**-124**

자료: Bloomberg

재무상태표

(단위: 백만달러)

결산 (9월)	2018	2019	2020	2021	2023
유동자산	**148**	**327**	**662**	**1,602**	**1,195**
현금및현금성자산	84	94	37	357	346
매출채권	14	85	80	199	162
재고자산	15	40	400	653	225
비유동자산	**41**	**37**	**56**	**144**	**157**
유형자산	4	5	8	16	13
관계기업 등 지분관련자산	-	-	-	-	-
기타투자자산	1	0	2	48	63
자산총계	**189**	**364**	**718**	**1,746**	**1,352**
유동부채	**161**	**378**	**771**	**1,109**	**746**
매입채무 및 미지급금	102	244	357	500	265
단기차입금	0	0	50	0	0
유동성장기부채	-	-	-	-	-
비유동부채	**3**	**3**	**2**	**7**	**50**
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	**163**	**381**	**774**	**1,116**	**796**
자본금	-	-	-	0.0	0.0
자본잉여금	-	-	-	543	581
이익잉여금	-71	-117	-279	-105	-174
비지배지분	0	0	0	193	154
자본총계	**26**	**-17**	**-56**	**629**	**556**
순차입금	-84	-94	13	-465	-295
총차입금	0	0	50	3	51

재무제표 및 밸류에이션

결산 (9월)	2018	2019	2020	2021	2023
EPS	-5.9	-5.9	-1.4	-1.3	-0.6
BPS	3.2	-2.2	-0.5	2.5	2.3
EBITDAPS	3.5	-1.8	-2.3	-4.1	-1.0
SPS	11.6	70.9	5.8	17.2	19.0
DPS	-	-	0.0	0.0	0.0
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	5.8	9.9
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
PSR	-5.9	-5.9	-1.4	-1.3	-0.6
ROE	3.2	-2.2	-0.5	2.5	2.3
ROIC	3.5	-1.8	-2.3	-4.1	-1.0
ROA	11.6	70.9	5.8	17.2	19.0
부채비율 (%)	-	-	0.0	0.0	0.0
순차입금/자기자본 (%)	-	-	-	-	-
매출총이익률 (%)	-	-	-	5.8	9.9
영업이익률 (%)	-	-	-	-	-
매출순이익률 (%)	-5.9	-5.9	-1.4	-1.3	-0.6
EBITDA 마진 (%)	3.2	-2.2	-0.5	2.5	2.3