Global Research

2025.11.27

Fluence Energy

(FLNC-US)

미국 ESS 시장 성장에 따른 직접적인 수혜주

Global Company Brief

미국 ESS 시장 성장의 직접적인 수혜 예상

동사는 배터리 셀, PCS, BMS, 인클로저 등 ESS의 핵심 구성 요소를 고객 요구에 맞춰 통합 제공하는 시스템 인티그레이터 기업으로서 전체 ESS 프로젝트를 턴키 방식으로 공급하는 것이 주력 사업 모델이다. 동사의 연간 ESS 출하량은 미국 시장을 중심으로 빠르게 확대되고 있다. 2023년 2.2GWh에서 2024년 5.6GWh로 두 배 이상 증가했으며, 2025년에는 약 7GWh 수준까지 성장할 것으로 전망된다. 이러한 추세의 배경에는 신재생 에너지의 본격적 확산, 그리고 미국 주요 빅테크 기업들이 추진하는 AI 데이터센터 전력 수요의 급증이다. 특히 AI 연산이 학습 중심에서 추론 영역까지 확장되면서 서버 랙당 전력 밀도는 더욱 높아질 것으로 예상된다. 이에 따라 데이터센터 내부의 전력 부하 변동성을 효율적으로 관리하기 위해 800V DC 전력 아키텍처 도입이 가속화될 것으로 예상되며, 이 과정에서 ESS 설치 수요가 추가적으로 창출될 가능성이 높다. 현재 전체 매출의 약 96%가 ESS 관련 사업이 차지하고 있는 ESS 전문 업체로, 향후 미국 내 신재생 발전 프로젝트 확대와 AI 데이터센터 구축 흐름이 지속될 경우 가장 직접적인 수혜를 받을 것으로 전망된다.

FY2026 시장 기대치 상회하는 매출 가이던스 제시하며 불확실성 해소

동사의 FY4Q25 실적은 매출액 10.4억 달러(-15% YoY, +73% QoQ), 조정 EBITDA 0.72억 달러(-17% YoY, +164% QoQ)로 시장 기대치를 다소 하회하며 부진한 모습을 보였다. 미국 내 신규 제조 시설의 생산 확대 과정에서 시간이 소요되면서 일부 프로젝트의 제품 인도 시점이 지연되었기 때문이다. 그러나 FY2026 매출 가이던스를 32억~36억 달러로 제시하며 당시 컨센서스(31.7억 달러)를 상회했고, 이 중 약 85%가 이미 수주 잔고에 기반하고 있다고 밝히면서 향후 실적 가시성이 크게 높아졌다. 현재 동사의 수주 잔고는 약 53억 달러로 역대 최대 규모이다. 또한 동사는 실적 발표를 통해 2026년부터 적용되는 PFE(금지외국기관) 규정 준수를 위해 새로운 미국 현지 배터리 공급업체와 계약을 체결했다고 밝혔다. 더불어 기존 주요 공급사인 AESC와의 테네시 합작 공장도 OBBBA에서 정한 기한(2026년)보다 앞서 PFE 요건을 충족할 수 있을 것으로 전망했다. 2026년부터 미국 내 ESS 설치시, 제조원가 내 PFE 비중이 일정 기준을 초과하거나 ESS 사업자가 PFE로부터 중대한 영향력을 받는다고 판단될 경우 세액공제가 제한된다. 그 동안 동사가 중국 자본이 투자된 AESC를 핵심 배터리 셀 공급사로 두고 있다는 이유로 PFE 규정 위반 가능성에 대한 시장 우려가 존재했으나, 이번 발표를 통해 관련 불확실성이 상당 부분 해소된 것으로 평가된다.

밸류에이션 매력도 높지 않지만 중장기적인 높은 성장성 확보

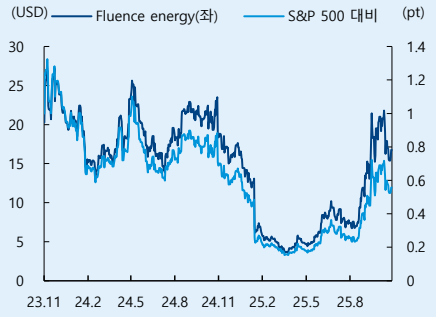
동사 주가는 2027년 예상 실적 기준 EV/EBITDA 26.3배 수준으로 직전 고점 당시 기록한 34.7배 대비 다소 완화된 수준에 형성되어 있다. 절대적인 밸류에이션 매력도가 높다고 보긴 어렵지만 향후 미국 신재생 에너지 발전 확대와 AI 데이터센터 구축에 따른 중장기적인 ESS 시장의 성장성을 감안할 때 주가 조정시 트레이딩 관점에서 관심 가질 필요가 있다. 다만 동사의 핵심 배터리 공급업체인 AESC의 지분 80%는 중국의 Envision Group이 보유하고 있기 때문에, 향후 PFE 규제 준수를 위한 적극적인 개선책이 필요할 것으로 판단된다.

블룸버그 최고 목표가	**USD 25.00**
블룸버그 최저 목표가	**USD 7.50**
종가(2025-11-26)	**USD 18.99**

Stock Indicator	
거래소	NASDAQ
발행주식수	131.4 백만주
시가총액	3.1 십억USD
결산월	09월
52주 최고가(USD)	USD 24.00
52주 최저가(USD)	USD 3.46

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.7	150.5	289.1	-0.1
상대수익률	-3.0	137.8	231.5	-11.7

Price Trend



결산(9월)	FY 22	FY 23	FY 24	FY 25
매출액(백만USD)	1,198.6	2,218.0	2,698.6	2,262.8
영업이익(백만USD)	-285.8	-112.6	26.6	-46.3
순이익(백만USD)	-104.5	-69.6	22.7	-48.3
EPS(USD)	-1.5	-0.6	0.2	-0.4
BPS(USD)	2.5	2.3	2.6	2.4
PER(x)	-	-	169.1	-
PBR(x)	5.8	9.9	8.7	4.6
ROE(%)	-	-16.6	5.2	-10.7
배당수익률(%)	-	-	-	-
EV/EBITDA(x)	-	-	86.3	-

주:US-GAAP 기준

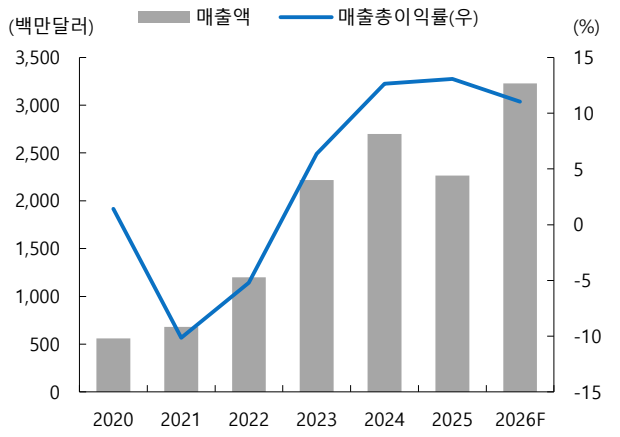
[이차전지/디스플레이]
정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com
[IT RA]
박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

표1. Fluence Energy 실적 추이 및 전망

결산일	23.12	24.03	24.06	24.09	24.12	25.03	25.06	25.09	23.09	24.09	25.09	26.09
(백만달러)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025	2026F
매출액	364.0	623.1	483.3	1,228.1	186.8	431.6	602.5	1,041.9	2,218.0	2,698.6	2,262.8	3,226.6
YoY(%)	*17.2*	*-10.7*	*-9.9*	*82.5*	*-48.7*	*-30.7*	*24.7*	*-15.2*	*85.0*	*21.7*	*-16.1*	*42.6*
QoQ(%)	*-45.9*	*71.2*	*-22.4*	*154.1*	*-84.8*	*131.1*	*39.6*	*72.9*				
매출총이익	36.4	64.2	83.0	157.5	21.2	42.6	89.1	142.9	141.0	341.1	295.8	355.8
GPM(%)	10.0	10.3	17.2	12.8	11.4	9.9	14.8	13.7	6.4	12.6	13.1	11.0
EBITDA	-18.3	-6.1	15.6	86.9	-49.7	-30.4	27.4	72.2	-61.4	78.1	19.5	46.7
EBITDA Margin(%)	-5.0	-1.0	3.2	7.1	-26.6	-7.0	4.5	6.9	-2.8	2.9	0.9	1.4
YoY(%)	*적지*	*적지*	*흑전*	*337.7*	*적지*	*적지*	*75.4*	*-16.9*	적지	흑전	-75.1	139.9
QoQ(%)	*적전*	*적지*	*흑전*	*456.9*	*적전*	*적지*	*흑전*	*163.9*				
EPS(달러)	-0.14	-0.07	0.01	0.37	-0.32	-0.24	0.05	0.14	-0.60	0.18	-0.37	-0.03
YoY(%)	*적지*	*적지*	*흑전*	*1,133.3*	*적지*	*적지*	*400.0*	*-62.2*	*적지*	*흑전*	*적전*	*적지*
QoQ(%)	*적전*	*적지*	*흑전*	*3,600.0*	*적전*	*적지*	*흑전*	*180.0*				

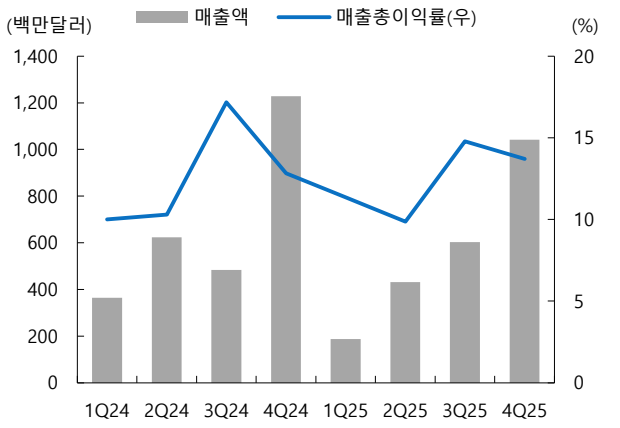
자료: iM증권 리서치본부
주1: EBITDA 공시 기준
주2: Bloomberg Consensus 전망치

그림1. Fluence Energy 연간 매출액 및 매출총이익률



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. Fluence Energy 분기별 매출액 및 매출총이익률

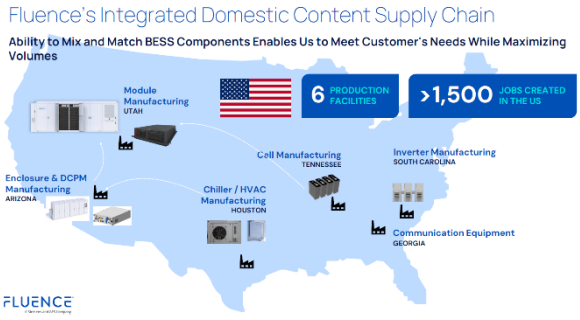


자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림3. 최적의 조합을 통한 ESS 솔루션 구성 제공

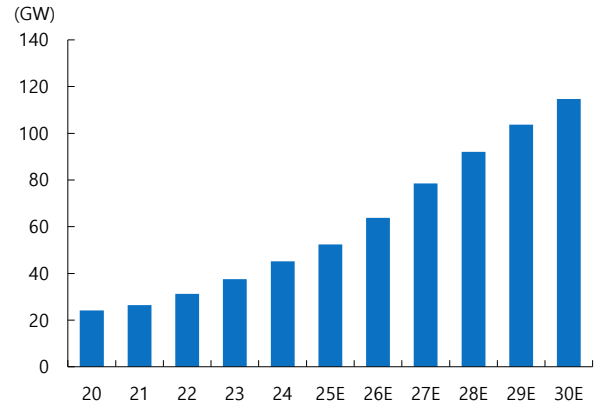
자료: Fluence Energy, iM증권 리서치본부

그림4. Fluence Energy 미국 현지 공급망



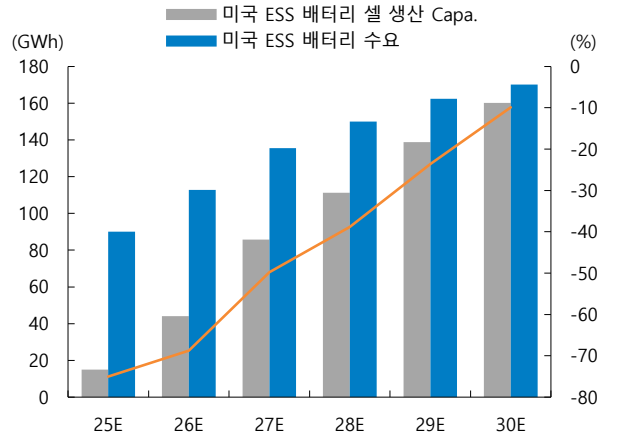
자료: Fluence Energy, iM증권 리서치본부

그림5. 미국 데이터센터 전력 수요 전망



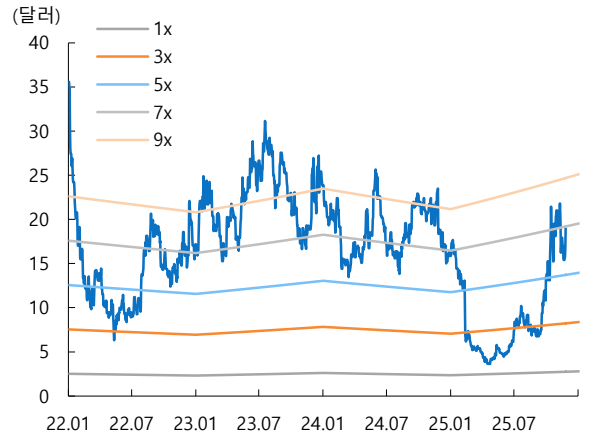
자료: S&P Global, BCG, iM증권 리서치본부

그림6. 미국 내 ESS 배터리 수요-공급 전망



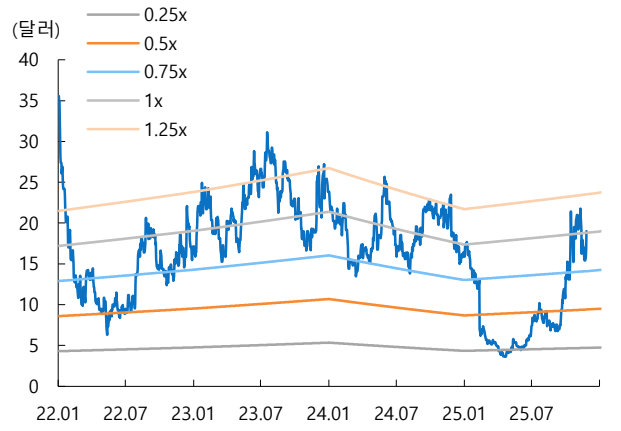
자료: iM증권 리서치본부

그림7. Fluence Energy 12개월 Forward P/B



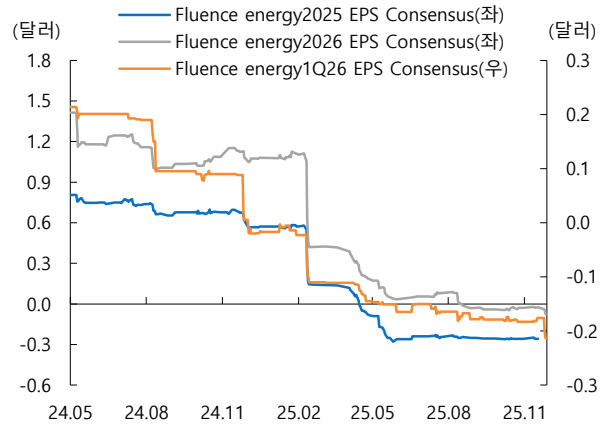
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8. Fluence Energy 12개월 Forward P/S



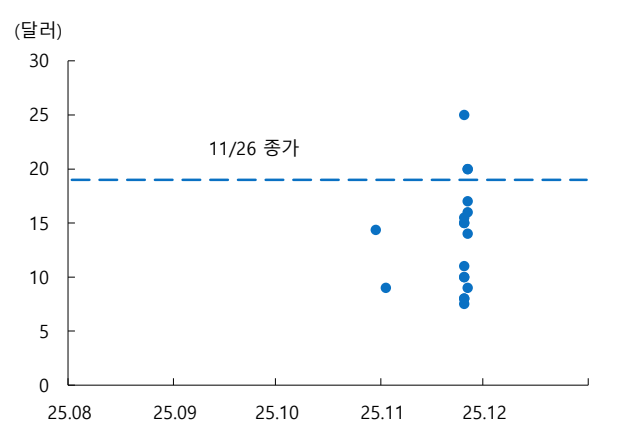
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림9. Fluence Energy EPS 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림10. Fluence Energy 최근 목표주가 분포



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

재무제표

재무상태표

(백만USD)	FY 22	FY 23	FY 24	FY 25
유동자산	1,602	1,195	1,680	2,064
현금 및 현금성자산	357	346	449	691
매출채권	199	162	579	474
비유동자산	144	157	222	293
유형자산	16	13	24	50
무형자산	77	82	87	92
자산총계	1,746	1,352	1,902	2,357
유동부채	1,109	746	1,259	1,370
비유동부채	7	50	36	438
부채총계	1,116	796	1,295	1,808
지배주주지분	436	402	472	430
자본금	543	581	635	628
이익잉여금	-105	-174	-151	-200
자본총계	629	556	607	549

포괄손익계산서

(백만USD, %)	FY 22	FY 23	FY 24	FY 25
매출액	1,199	2,218	2,699	2,263
매출원가	1,261	2,077	2,357	1,967
매출총이익	-62	141	341	296
판매비와관리비	154	177	237	243
EBITDA	-184	-61	78	19
영업이익	-286	-113	27	-46
영업이익률	-23.8	-5.1	1.0	0.0
세전계속사업이익	-288	-100	40	-45
법인세비용	1	5	9	23
당기순이익	-104	-70	23	-48
성장률(YoY)				
매출액	76.1	85.0	21.7	0.0
영업이익	적지	적지	흑전	0.0
순이익	적지	적지	흑전	0.0

현금흐름표

(백만USD)	FY 22	FY 23	FY 24	FY 25
영업활동 현금흐름	-282	-112	80	-146
당기순이익	-104	-70	23	0
유무형자산감가상각비	7	11	14	29
비현금항목	-247	36	-143	-153
투자활동 현금흐름	-148	94	-19	-30
유무형자산의 처분	0	0	0	0
유무형자산의 취득	-8	-12	-19	-30
기타투자활동	-111	107	0	0
재무활동 현금흐름	817	53	-9	357
부채의 증감	-50	0	0	0
자본의 증감	-2	4	4	1
배당금 지급	0	0	0	0
기타 재무활동	869	48	-12	355
현금및현금성자산의증감	320	-11	103	0
기초현금및현금성자산	37	357	346	0
기말현금및현금성자산	357	346	449	0
잉여현금흐름	-290	-124	72	-175

주요투자지표

	FY 22	FY 23	FY 24	FY 25
주당지표(USD)				
EPS	-1.5	-0.6	0.2	-0.4
BPS	2.5	2.3	2.6	2.4
CFPS	-4.1	-1.0	0.6	-1.1
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(배)				
PER	-	-	169.1	-
PBR	5.8	9.9	8.7	4.6
PCR	-	-	36.0	-
EV/EBITDA	-	-	86.3	-
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-	-16.6	5.2	-10.7
EBITDA이익률	-23.3	-4.6	1.6	-0.8
부채비율	177.4	143.0	213.3	0.0
순부채비율	-73.9	-53.1	-67.5	-
매출채권회전율(x)	6.5	9.0	9.3	5.9
재고자산회전율(x)	2.4	4.7	11.6	6.2

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부
주: US-GAAP 기준

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-09-30 기준)

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%