2025년 11월 28일 | Global Equity

Fluence Energy(FLNC.US)

데이터센터·대형 전력 프로젝트 동반 성장

미국

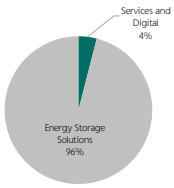
TP(컨센서스)	13.42 USD
CP(11.26)	18.99 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Industrials
제품/서비스	Electrical Equipment
홈페이지	www.fluenceenergy.com
시가총액(십억USD)	3.5
시가총액(조원)	5.1
52주최고/최저()	23.7429/3.46
주요주주 지분율(%)	
Siemens Pension-Trust EV	15.22
Siemens AG	15.02

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(2.7)	289.1	3.4
상대	(3.0)	271.7	(10.2)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	2,699	2,263	3,291	3,920
영업이익	27	(46)	(8)	67
순이익	23	(48)	(13)	58
EPS(USD)	0.1	(0.4)	(0.1)	0.3
EPS(YOY, %)	(124.2)	0.0	(79.5)	(510.5)
ROE(%)	5.2	(10.7)	(1.4)	7.8
PER(배)	169.1	N/A	N/A	60.9
PBR(배)	8.7	4.6	6.8	5.9
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Fluence Energy, 하나증권

Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

FY4Q25 Review : 애리조나 공장 운영 정상화 단계

에너지 저장 장치(ESS) 기업 Fluence Energy의 FY4Q25('25.7-'25.9) 전사 연결 실적은 매출액 10억 4,190만달러(YoY -15.2%, QoQ +72.9%), 조정 EBITDA 7,220만달러(YoY -16.9%, QoQ +163.5%) 기록했다. 사업부별로는, ESS 제조 및 공급 사업 영위하는 'Energy Storage Solutions' 부문(매출 비중: 98%)이 매출 10억 2,150만달러(YoY -15.2%, QoQ +75.0%)를 기록했다. 설치 후 유지/보수/원격 모니터링 및 배터리 성능 진단 사업 영위하는 'Services and Digital' 부문(매출 비중: 2%)은 매출액 2,040만달러(YoY -12.8%, QoQ +9.1%)를 기록했다. FY2025 연간 실적은 매출 22억6,280만달러(YoY -16.1%), 조정 EBITDA 1,950만달러(YoY -75.0%)이며, 가이던스 대비 매출(26억달러)은 하회, 조정 EBITDA는 가이던스 상단(0.0~0.2억달러)에 부합했다. 매출 가이던스 하회의 주 원인은 판가 하락(YoY -10%)과 애리조나 공장 램프업 지연에 따른 출하 차질이다. 현재는 인력 충원과 3교대 전환, 협력업체 운영 조정 등을 통해 일간 컨테이너 처리량을 1.5개→5개로 확대하며 정상화 중이라고 밝혔다.

FY2026 가이던스 : 전년 대비 큰 폭 성장 제시

Fluence Energy는 이번 컨퍼런스 콜에서 FY2026('25.10~'26.09) 가이던스를 제시했다. 매출은 32~36억달러(YoY +50%), 조정 EBITDA는 0.4~0.6억달러(YoY +155%)다. 가이던스 중간값의 85%가 이미 수주잔고로 확보돼 있어, 전년 대비 매출과 조정 EBITDA 모두 큰 폭의 성장이 가능할 것으로 전망했다. 고성장 이유는 크게 두 가지다. 첫째, 데이터센터향 ESS 잠재 수주 물량을 30GWh 이상 확보했다. 이 중 약 절반은 향후 2년 내 실제 주문으로 전환될 것으로 예상된다고 언급했다. 높은 에너지밀도와 낮은 총소유비용(TCO) 매력도 갖춘 'Smartstack'(상품명) 매력도 부각되며 데이터센터향 매출 증가할 것이라고 전망했다. 둘째, 호주·유럽을 중심으로 한 대형 전력·재생에너지 프로젝트가 증가하고 있다. 최근 체결한 독일 에너지업체 LEAG와의 4GWh 규모 프로젝트를 포함해, 당사의 대형 프로젝트(1GWh 이상) 잠재 수주 물량이 전년 대비 2배, 2년 전 대비 5배로 확대됐다고 언급했다. 또한, 유럽에서는 약 총 60GWh 규모의 6~8시간 장주기 ESS 입찰이 진행 중이며, 향후 PFE 규정 준수에 따른 미국산 ESS 수요 확대로 2026년 실적 개선 기대된다고 밝혔다. 한편, 2026년 조정매출총이익률은 FY2025(14%) 대비 최대 -3%p 하락할 수 있으며, 이는 신제품 'Gridstack Pro' 출시와 관련한 마케팅 및 영업 비용 증가 때문이라고 밝혔다.

미국 현지 셀 공급망 추가 확보

한편, 내년부터 미국에서는 ESS 배터리 조달 관련 규정이 강화된다. 1) 대중국 관세(301조): 중국산 ESS 배터리에 부과되는 관세율의 총합(펜타닐,보편,품목 관세 등)이 30.9%에서 48.4%로 +17.5%p 인상된다(301조 품목 관세 상승에 기인) . 2) 첨단제조생산세액공제(IRA 45X): 세액공제 수취를 위해서는 배터리 셀·모듈 내 Non-PFE 부품 비중이 60% 이상이어야

한다(2025년까지는 요건 없음). 3) 투자세액공제(ITC 48E): 2026년부터 ESS 개발·운영업체는 기본 30% ITC 혜택 받기위해 Non-PFE 비중 55% 이상, 추가 10% 보너스를 받으려면 미국산 비중 50% 이상을 충족해야 한다. Fluence Energy는 PFE 규제 대응을 위해 최근 미국 내 생산 거점을 가진 Non-PFE 배터리 셀 업체와 신규 계약을 체결하며, AESC에 이어 두 번째 미국 현지 공급선을 확보했다. 이에 따라, Fluence Energy의 사업 경쟁력이 강화될 것으로 판단한다. 한편, AESC 테네시 공장 독점 라인(2개)에 대해서는 PFE 규정 준수를 위해 소유권 이전, 기술 지원 등 다양한 방안을 협의 중이며, 시설 인수 옵션도 검토하고 있다고 언급했다. 미국 정책 수혜와 ESS 수요 증가로 향후 실적 추정치 상향 가능성 높다는 점 고려할 때, 중장기 주가 상승 여력 크다고 판단한다.

도표 1. Fluence Energy 실적 추이

(단위: 백만달러, %)

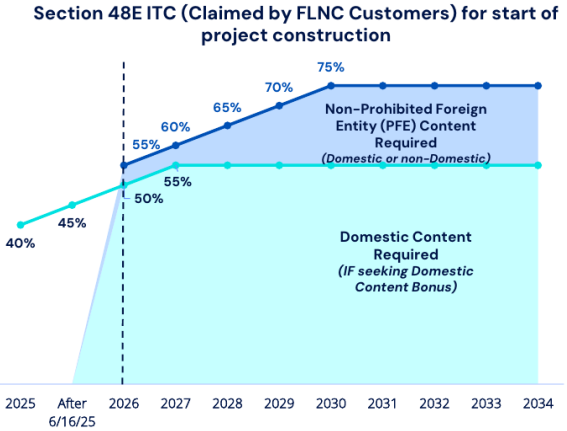
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	**364.0**	**623.1**	**483.3**	**1,228.1**	**186.8**	**431.6**	**602.5**	**1,041.9**	**2,218.1**	**2,698.5**	**2,262.8**
YoY	17.2	(10.8)	(9.9)	82.5	(48.7)	(30.7)	24.7	(15.2)	85	22	(16.1)
QoQ	(45.9)	71.2	(22.4)	154.1	(84.8)	131.0	39.6	72.9			
Services and Digital	7.0	9.4	10.7	23.4	17.0	34.3	18.7	20.4	20.4	50.5	90.4
Energy Storage Solutions	357.0	613.7	472.6	1,204.7	169.8	397.3	583.8	1,021.5	2,197.7	2,648.0	2,172.4
YoY	17	(12)	(11)	80.4	(52.4)	(35.3)	23.5	(15.2)	86	20	(18)
QoQ	(47)	72	(23)	154.9	(85.9)	134.0	46.9	75.0			
조정 EBITDA	**(18.3)**	**(6.1)**	**15.6**	**86.9**	**(49.7)**	**(30.4)**	**27.4**	**72.2**	**(61.4)**	**78.1**	**19.5**
YoY	적자지속	적자지속	흑자전환	339	적자지속	적자지속	75.6	(16.9)	적자지속	흑자전환	(75.0)
QoQ	적자전환	적자지속	흑자전환	457	적자전환	적자지속	흑자전환	163.5			
조정 EBITDA 율	(5.0)	(1.0)	3.2	7.1	(26.6)	(7.0)	4.5	6.9	(2.8)	2.9	0.9

자료: Fluence Energy, 하나증권

도표 3. 2026년부터 인상되는 중국산 ESS 배터리 관세

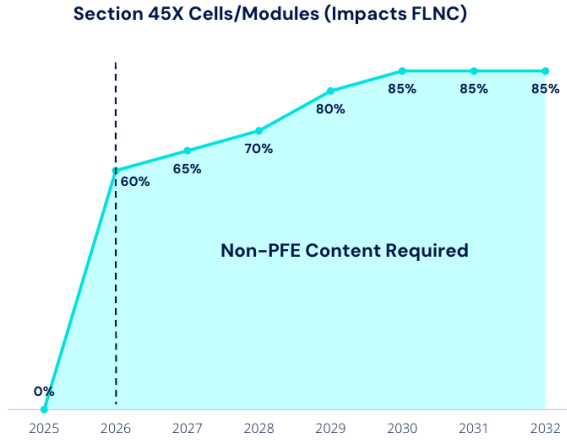
자료: Fluence Energy

도표 4. IRA 48E(투자세액공제)



자료: Fluence Energy

도표 5. IRA 45X(첨단제조생산세액공제)



자료: Fluence Energy

Appendix. Fluence Energy FY4Q25 실적발표 컨퍼런스 콜 Q&A 정리

질문	답변
글로벌 ESS 시장 경쟁 상황	- 글로벌 시장: 큰 변화 없음. 여전히 경쟁이 치열한 시장이고, 중국 기업들이 경쟁을 주도하고 있음 - 미국 시장: 더 많은 고객이 미국산이나 Non-PFE 공급망을 보유한 제조사를 선호하는 추세
2027, 2028년 조정매출총이익률 전망	- 과거에 10~15% 범위를 가이드로 제시한 바 있음. 향후에도 이 목표는 그대로 이어갈 것 - 마진률 개선 지속될 수 있도록 노력할 것
데이터센터향 ESS 신규 수주 전망	- 현재 당사의 잠재 신규 수주 물량(Pipeline)은 30GWh - 시장 규모에 대한 정확한 수치는 아직 확실하지 않으나, 분명 시장은 확대되고 있음 - 잠재 신규 수주 물량(Pipeline)인식 예상 시점: 1) 신규 주문(Order intake) 인식 시점: 30GWh 중 절반은 2026년, 나머지 절반은 2027년에 인식될 것으로 기대. 2) 매출 인식 시점: 2027년부터 인식될 것으로 예상하나, 얼마만큼의 매출이 인식될 지는 아직 불확실. - 신규 수주에 대한 마진의 경우 신제품을 납품하는 부분이기 때문에 아직 확답 어려운 상황
데이터센터 ESS에 중요한 요소	- 안정적인 전력관리(인터커넥션 유연성): 그리드 운영자에게 방해 없이 전력을 공급해야 함 - 백업 전원: 디젤 발전기 사용을 크게 줄이는 백업 전원 제공이 가능해야 함 - 전력 품질 관리: AI 기반 데이터센터의 전력 수요 변동을 관리해야하기 때문임. 다만, 이는 기존에 생각했던 것보다 중요도가 낮고, 다른 기술로도 해결 가능한 영역이라고 생각함. 따라서 ESS 시장에서는 빠른 전력 공급 속도가 훨씬 중요할 것
애리조나 공장 납기 지연 사태	- 우선 애리조나 공장은 단순히 ESS Enclosure(외부케이스)와 부품들을 조립만 하는 공장이기 때문에 다른 공장보다 중요도가 덜 함 - 해당 시설에 필요한 인력을 충분히 확보하지 못해, 납기에 차질 발생 - 현재 2가지 조치를 통해 지연 문제를 해결했음 1) 인력 확보: 약 500~600명의 인력을 채용하여 3교대 근무가 가능하도록 완료 2) 계약 제조사와 운영 방식 조정: 제조 과정이 원활히 진행되도록 변경 - 그 결과, 지연 당시 1.5개/일 컨테이너 처리 → 분기 목표였던 5개 컨테이너/일 처리로 향상
미국 현지 신규 셀 공급업체	- 이번 계약으로 향후 2년간 예상되는 수요를 충족할 충분한 용량을 확보했음 - 선지급 관련해서는 예치금은 없으며, 배송이 진행될 때마다 지급하는 방식 - 신규 공급 확보는 향후 성장과 수요 대응 목적. 이 업체 없어도 현재 수주잔고의 85-90%는 공급받을 수 있음
AESC 테네시 독점 라인의 PFE 대응 현황	- 아직까지는 AESC와의 PFE 대응 논의를 진행 중이며, 거래가 최종 확정되지 않은 상황 - 따라서, 마진 영향은 최종 합의가 끝나봐야 판단 가능. 다만, AESC 거래가 성사되면 긍정적 마진 효과 기대 1) IP(지적재산권): PFE 규정 충족한 상황 2) 자재(부품, 소재 등): PFE산을 사용할 수 없다는 조건을 충족하기 위해 공급망 검토 중 3) 소유권: 현재 논의 중이며, 진전을 이루고 있지만 아직 최종 합의에는 도달하지 못했음. 물론 저희가 유일한 옵션은 아니며, 다른 방식으로 해결할 수도 있다고 생각
이번 분기에 신규 주문(Order intake) 급증한 이유	- FY4Q25 신규 주문: 14.3억달러(YoY +20.5%, QoQ +181.7%) - 호주 프로젝트가 주요 원인. 2025년에 지연되었던 호주 프로젝트를 모두 체결했고, 대부분 연말에 발생 - 올해 연말(FY1Q26)에는 데이터센터 관련 신규 주문도 일부 발생할 것으로 예상 - FY2026년 신규 주문 증가에 미국이 주요 드라이버가 될 것

자료: Fluence Energy, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	2,218	2,699	2,263	3,291	3,920
매출총이익	141	341	296	379	475
판관비	247	307	342		
영업이익	(106)	34	(46)	(8)	67
이자비용		0	4		
기타영업손익	(5)	(6)	(5)		
세전이익	(100)	40	(45)		
법인세	5	9	23		
소수주주이익	(35)	8	(20)		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	(70)	23	(48)	(13)	58
성장율(YoY)					
매출	85.0	21.7	0.0	45.5	19.1
영업이익	(63.0)	(132.1)	0.0	(83.1)	(956.6)
순이익	(33.4)	(132.6)	0.0	(72.3)	(531.9)
수익성(%)					
매출총이익률	6.4	12.6	13.1	11.5	12.1
영업이익률	(4.8)	1.3	(2.0)	(0.2)	1.7
순이익률	(3.1)	0.8	(2.1)	(0.4)	1.5

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	662	1,602	1,195	1,680	2,064
현금성자산	37	357	346	449	691
매출채권	80	199	162	579	474
비유동자산	56	144	157	222	293
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	8	16	13	24	62
자산총계	718	1,746	1,352	1,902	2,357
유동부채	771	1,109	1,259	1,259	1,370
비유동부채	2	7	50	36	438
부채총계	774	1,116	796	1,295	1,808
자본금	106	543	581	635	628
이익잉여금	(162)	(107)	(179)	(163)	(198)
자본총계	(56)	629	556	607	549

투자지표

	2023	2024	2025	2026F	2027F
주당지표(USD)					
EPS	(0.6)	0.1	(0.4)	(0.1)	0.3
BPS	2.3	2.6	2.4	2.8	3.2
SPS	19.0	21.4	17.4	18.7	21.1
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주가지표(배)					
PER	N/A	169.1	N/A	N/A	60.9
PBR	9.9	8.7	4.6	6.8	5.9
EV/EBITDA	N/A	74.2	N/A	73.3	26.3
PSR	1.2	1.1	0.6	1.1	0.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율(%)					
ROE	(16.6)	5.2	(10.7)	(1.4)	7.8
ROA	(4.5)	1.4	(2.3)	(0.2)	1.0
ROIC	(16.4)	5.4	(5.4)	-	-
부채비율	9.1	6.4	73.4	-	-
유동비율	1.6	1.3	1.5	-	-
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만USD)

	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	(265)	(282)	(112)	80	(146)
감가/무형상각비	5	7	11	14	29
비현금자본증감	(184)	62	(89)	186	26
투자활동	(22)	(148)	94	(19)	(30)
유형자산처분	0	0	0	0	0
유형자산취득	(4)	(8)	(12)	(8)	(15)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동	231	822	51	(5)	371
배당금	0	0	0	0	0
단기부채증감	0	0	0	0	0
장기부채증감	47	(50)	0	0	0
자본금증감	3	(2)	4	4	401
잉여현금흐름	(270)	(290)	(124)	72	(160)

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 11월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2025년 11월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.