플루언스 에너지(FLNC US)

NASDAQ(11/27)		23,366
주가(11/27, 달러)		19.6
시가총액(십억달러)		3.6
발행주식수(백만)		131.4
52주 최고/최저가(달러)		23.7/3.5
일평균거래대금(6개월, 백만달러)		75.0
유동주식비율(%)		49.1
주요주주(%)	SIMENS PENSION TRUS	15.2
	지멘스	15.0

	매출액 (백만달러)	영업이익 (백만달러)	순이익 (백만달러)	EPS (달러)	증감률 (%)	EBITDA (백만달러)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PSR (배)	ROE (%)	DY (%)
FY23A	2,218	(113)	(70)	(0.6)	NM	(102)	NM	NM	9.9	(16.6)	0.0
FY24A	2,699	27	23	0.1	NM	44	169.1	86.3	8.7	5.2	0.0
FY25A	2,263	(46)	(48)	(0.4)	NM	(10)	NM	NM	4.6	(10.7)	0.0
FY26F	3,291	(8)	(11)	(0.1)	NM	45	NM	76.0	7.0	(1.4)	0.0
FY27F	3,920	67	53	0.3	NM	125	62.9	27.2	6.1	7.8	0.0

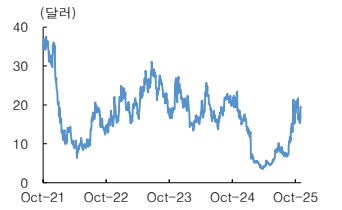
자료: Bloomberg, 한국투자증권

불확실성이 있지만 좋은 업황을 보겠다

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(6.5)	317.9	4.4
상대주가(%p)	(5.0)	241.8	(14.1)

주가추이



자료: Bloomberg

글로벌 주요 BESS 시스템 통합 업체: Fluence Energy는 누적 배치용량 17.8GWh에 달하는 글로벌 주요 BESS 통합 사업자다. H/W와 함께 관련 소프트웨어(Fluence IQ)와 EPC 서비스까지 Turnkey 솔루션을 제공하는 업체다. 지역별 매출 Mix는 FY25 기준 미국 58%, 미국 외 42%로 구성되어 있다. BESS를 최종 조립하는 공장은 베트남(35GWh), 미국(유타 6~8GWh)에 위치해 있으며, 미국 내 밸류체인 구축을 위해 배터리 셀, BMS, Inverter 제조 파트너사를 두고 있다.

FY26 가이던스 Review (Feat. 데이터센터): FY26 매출액 가이던스는 32~36억달러(중간값 기준 50% YoY)로 기존 가이던스 '30% 이상'을 크게 상회했다. 가이던스 상향 배경에는 FY25 램프업 지연으로 인해 이연된 영향이 컸다. 하지만, 가이던스의 백로그 커버율(매출 가이던스 대비 매출로 전환될 백로그 비율)이 85%(FY25 60%)에 달해, 달성 가시성은 높다. 이번 FY4Q25 어닝콜 핵심은 '데이터센터향 BESS TAM 상향 조정'이었다. 기존에 소통한 데이터센터향 BESS TAM(8.5억달러) 대비 10배 가까이 이를 수 있다고 밝힌 점이 긍정적이다. 실제로 FY1Q26 데이터센터향 파이프라인이 30GWh까지 빠르게 늘어났고 이는 FY27년부터 실적에 반영될 전망이다. 85억달러 시장 규모는 Fluence Energy ASP로 역산할 경우 대략 326GW에 달하는 방대한 규모다. 데이터센터향 BESS 설치는 초입 구간이기 때문에 아직 명확한 레퍼런스가 없지만, 1) 데이터센터 전력망 접속 가속화, 2) 디젤 발전기 대체, 3) 전력망 안정화 관점에서 AI 시대 전력망에 필수적인 Component로 급부상해갈 것이다.

공급망 준비를 잘한다면 크게 될 수 있다: 현재 미국 셀 공급원은 AESC와 CATL이다. AESC 외 두 번째 셀 공급선을 확보하면서 다각화도 이뤄냈다. 다만, AESC의 PFE(금지 외국 단체) 적격 판정 여부가 불확실성으로 남아있다. 중국 Envision Group이 AESC의 지분 80%를 소유하고 있기 때문이다. 내년 3월 말까지 PFE 조건을 준수해야 하는데, 다양한 전략(FLNC가 AESC Tennessee 공장 인수)들을 적극적으로 고려 중이다. AESC의 PFE로 판별되지 않고, FLNC가 수직계열화를 이룬다고 가정하면 태양광 Hybrid, 데이터센터라는 두 전방시장에서 현재 대비 나은 조건(AMPC, 수익 분배 관점)으로 BESS 납품이 가능할 것이다.

이성원
seongwon.lee@koreainvestment.com

즉, 중장기 GPM 가이던스 상단인 15%를 초과할 수 있고, 따라서 영업레버리지 효과가 기대된다. 현재 FY27 EV/EBITDA 17배인데, 데이터센터 모멘텀이 추정치에 온전히 반영하기에는 어려운 구간이라는 점을 감안하면 상향 조정 여력이 충분히 남아있다고 판단한다. Fluence Energy에 대해 긍정적인 의견을 제시한다.

<표 11> Fluence Energy 실적 추이

(단위: 백만달러, 달러, %)

	FY1Q23	FY2Q23	FY3Q23	FY4Q23	FY1Q24	FY2Q24	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25	FY2Q25	FY3Q25	FY4Q25
매출액	**310**	**698**	**536**	**673**	**364**	**623**	**483**	**1,228**	**187**	**432**	**603**	**1,042**
YoY	*77.5*	*103.7*	*124.4*	*52.3*	*17.2*	*(10.7)*	*(9.9)*	*82.5*	*(48.7)*	*(30.7)*	*24.7*	*(15.2)*
하드웨어	**306**	**694**	**530**	**668**	**357**	**614**	**473**	**1,205**	**170**	**397**	**584**	**1,022**
YoY	*76.8*	*107.2*	*125.6*	*52.5*	*16.7*	*(11.6)*	*(10.9)*	*80.4*	*(52.4)*	*(35.3)*	*23.5*	*(15.2)*
서비스	**3.9**	**3.1**	**4.8**	**4.2**	**5.7**	**8.1**	**9.5**	**22.0**	**15.7**	**32.9**	**16.9**	**20.4**
YoY	*151.9*	*67.3*	*112.5*	*40.3*	*48.3*	*161.0*	*98.2*	*422.4*	*172.6*	*307.6*	*77.4*	*(7.3)*
Digital	**0.8**	**1.2**	**1.3**	**1.1**	**1.3**	**1.3**	**1.2**	**1.4**	**1.4**	**1.4**	**1.8**	**3.8**
YoY	*124.2*	*(80.3)*	*(27.3)*	*16.7*	*62.4*	*15.5*	*(5.1)*	*20.9*	*8.0*	*4.5*	*48.6*	*174.2*
매출총이익(조정)	**15**	**32**	**24**	**78**	**38**	**66**	**85**	**159**	**23**	**45**	**93**	**149**
GPM	*4.7*	*4.6*	*4.4*	*11.6*	*10.5*	*10.6*	*17.5*	*13.0*	*12.5*	*10.4*	*15.4*	*14.3*
영업이익	**(49.6)**	**(36.6)**	**(38.6)**	**12.2**	**(30.0)**	**(15.6)**	**4.6**	**67.6**	**(53.7)**	**(45.1)**	**4.0**	**49.0**
순이익	**(37.2)**	**(37.4)**	**(35.0)**	**4.8**	**(25.6)**	**(12.9)**	**1.1**	**67.7**	**(57.0)**	**(41.9)**	**6.9**	**24.1**
EPS	**(0.2)**	**(0.2)**	**(0.2)**	**0.0**	**(0.1)**	**(0.1)**	**0.0**	**0.4**	**(0.3)**	**(0.2)**	**0.0**	**0.1**
조정 EBITDA	**(25.5)**	**(24.8)**	**(26.2)**	**19.8**	**(18.3)**	**(6.1)**	**15.6**	**86.9**	**(49.7)**	**(30.4)**	**27.4**	**72.2**
EBITDA 마진	*(8.2)*	*(3.6)*	*(4.9)*	*2.9*	*(5.0)*	*(1.0)*	*3.2*	*7.1*	*(26.6)*	*(7.0)*	*4.5*	*6.9*

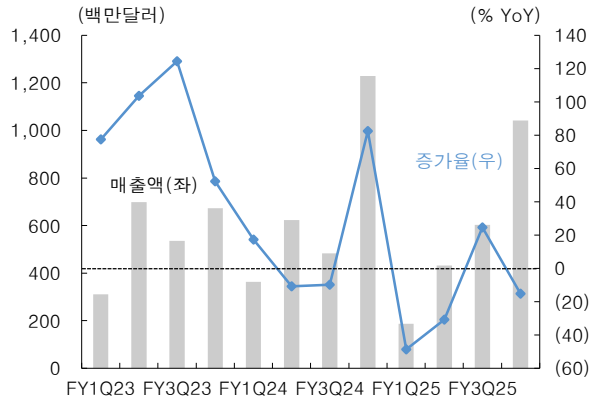
주: FY3Q25는 CY2Q25
자료: Fluence Energy, 한국투자증권

<표 12> Fluence Energy Key Metric

	FY1Q23	FY2Q23	FY3Q23	FY4Q23	FY1Q24	FY2Q24	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25	FY2Q25	FY3Q25	FY4Q25
누적 ESS 배치(GW)	1.9	2.3	2.5	3.0	3.6	4.1	4.5	5.0	5.8	6.2	6.3	6.8
누적 ESS 배치(GWh)	5.1	5.5	6.1	7.2	8.7	10.3	11.6	12.8	14.8	16.5	16.7	17.8
Battery Duration(시간)	2.7	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5	2.6	2.6	2.6	2.7	2.7	2.6
ESS 수주(GW)	0.6	0.6	0.4	0.6	1.2	0.9	1.6	1.4	1.0	0.2	0.7	1.5
ESS 수주(GWh)	1.8	1.1	1.4	2.1	2.8	2.2	5.1	4.6	3.4	0.8	2.5	4.9
Battery Duration(시간)	3.0	1.8	3.5	3.5	2.3	2.4	3.2	3.3	3.4	4.0	3.6	3.3
ESS 파이프라인(GW)	9.7	10.7	11.5	12.2	13.2	18.4	24.3	25.7	30.3	32.3	35.7	35.7
서비스 수주(GW)	0.1	1.0	0.1	0.7	1.1	0.5	0.4	1.0	0.5	0.2	1.4	2.4
서비스 수주(GWh)	0.2	2.8	0.1	1.6	2.3	1.0	1.4	3.2	1.7	0.3	4.8	8.9
서비스 파이프라인(GW)	8.3	7.5	8.3	13.7	14.7	20.4	22.8	25.6	26.6	25.9	27.9	29.4
디지털 수주(GW)	0.8	2.7	1.0	1.8	0.4	3.1	0.6	4.5	3.2	1.3	0.9	1.2
디지털 파이프라인(GW)	20.3	21.4	19.4	24.4	31.7	35.6	30.1	64.5	59.1	57.9	60.1	63.7
미국 매출(백만달러)	176.5	557.2	439.8	471.6	259.2	533.8	203.0	597.0	97.3	226.3	275.3	707.0
비미국 매출(백만달러)	134.0	141.0	96.5	201.3	104.7	89.4	280.3	631.1	89.4	205.3	327.2	334.9
백로그(십억달러)	2.7	2.8	2.9	2.9	3.7	3.7	4.5	4.5	5.1	4.9	4.9	5.3

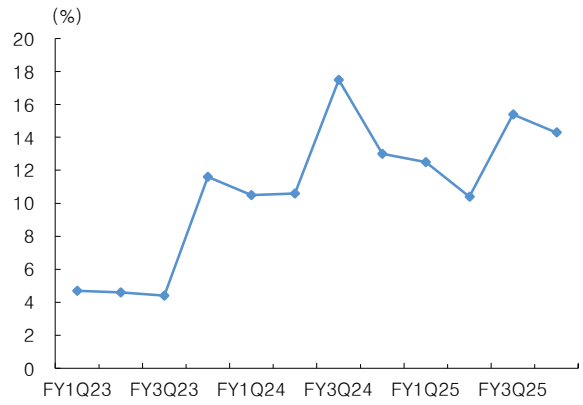
자료: Fluence Energy, 한국투자증권

[그림 32] Fluence Energy 매출액 추이



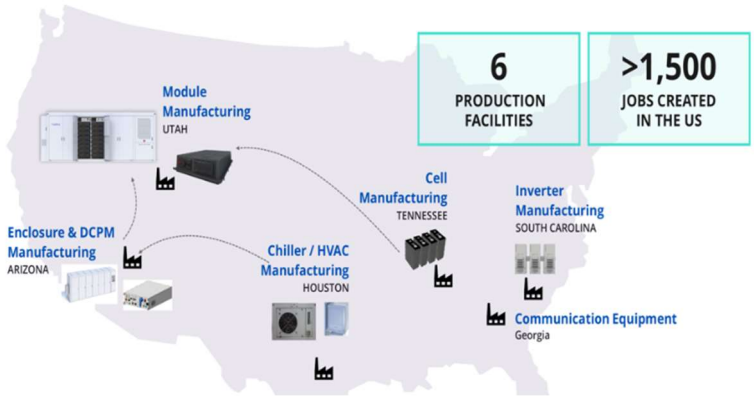
자료: Fluence Energy, 한국투자증권

[그림 33] Fluence Energy GPM 추이



자료: Fluence Energy, 한국투자증권

[그림 34] 미국 내 Fluence 제조 밸류체인 구축: 셀, 부품, 모듈(자체) 생산 거점 마련



자료: Fluence energy, 한국투자증권

<표 13> 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 백만달러, 달러, %, x)

	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025A	FY2026F	FY2027F
매출액	681	1,199	2,218	2,699	2,263	3,291	3,920
영업이익	(159)	(286)	(113)	27	(46)	(8)	67
영업이익률	*(23.3)*	*(23.8)*	*(5.1)*	*1.0*	*(2.0)*	*(0.2)*	*1.7*
세전이익	(160)	(288)	(100)	40	(45)	(10)	72
순이익	(162)	(104)	(70)	23	(48)	(13)	58
순이익률	*(23.8)*	*(8.7)*	*(3.1)*	*0.8*	*(2.1)*	*(0.4)*	*1.5*
EBITDA	(154)	(279)	(102)	44	(10)	45	125
EBITDA margin	*(22.6)*	*(23.3)*	*(4.6)*	*1.6*	*(0.5)*	*1.4*	*3.2*
EPS	(1.4)	(1.5)	(0.6)	0.1	(0.4)	(0.1)	0.3
EPS 증가율	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*
BPS	(0.5)	2.5	2.3	2.6	2.4	2.8	3.2
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	*(30.0)*	*(8.5)*	*(4.5)*	*1.4*	*(2.3)*	*(0.2)*	*1.0*
ROE	*NM*	*(55.0)*	*(16.6)*	*5.2*	*(10.7)*	*(1.4)*	*7.8*
배당수익률	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*
배당성향	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*	*NM*
순차입금	13	(465)	(295)	(410)	(288)	(254)	(369)
PER	NM	NM	NM	169.1	NM	NM	62.9
PBR	NM	5.8	9.9	8.7	4.6	7.0	6.1
EV/EBITDA	NM	NM	NM	86.3	NM	76.0	27.2

자료: Bloomberg, 한국투자증권