2026년 2월 12일 | Global Equity

Fluence Energy(FLNC.US)

수주 증가에도 불거진 수익성 리스크

미국

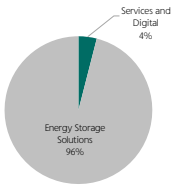
TP(컨센서스)	18.84 USD
CP(2.11)	17.52 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업	산업재
제품/서비스	전기 장비
홈페이지	www.fluenceenergy.com
시가총액(십억USD)	3.2
시가총액(조원)	4.6
52주최고/최저()	33.51/3.46
주요주주 지분율(%)	
Siemens Pension-Trust EV	15.10
지멘스	14.90

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(24.5)	91.7	168.3
상대	(24.1)	82.8	153.6

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	2,699	2,263	3,349	4,029
영업이익	27	(46)	(7)	61
순이익	23	(48)	(15)	41
EPS(USD)	0.1	(0.4)	(0.1)	0.2
EPS(YOY, %)	(121.7)	(384.6)	(71.6)	(336.2)
ROE(%)	5.2	(10.7)	(2.6)	6.7
PER(배)	169.1	N/A	N/A	70.6
PBR(배)	8.7	4.6	5.9	5.3
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

FY1Q26 Review : 2개 프로젝트 진행 차질로 GPM 하락

Fluence Energy의 FY1Q26('25.10-'25.12) 전사 연결 실적은 매출액 4억 7,530만달러(YoY +154%, QoQ -54%), 조정 EBITDA -5,210만달러(YoY 적지, QoQ 적전)를 기록했다. 조정 매출총이익률은 5.6%로 YoY -6.9%p 하락하며, 3개월 전 당사가 제시했던 FY2026 연간 가이던스(11~13%) 수준에 못 미쳤다. 해외 프로젝트 2곳의 일정 지연 및 장비 변경으로 인해 약 2,000만달러의 추가 비용이 발생한 영향이다. 매출총이익률은 ESS 시스템 업체의 프로젝트 관리 역량을 판단하는 핵심 지표로, 이번 분기 마진 악화가 동사의 프로젝트 관리 리스크를 부각시키며 실적 발표(2/4)와 컨퍼런스 콜(2/5) 이후 주가는 32.23달러에서 18.95달러로 -41% 급락했다. 사업부별로는, ESS 제조 및 공급 사업 영위하는 'Energy Storage Solutions' 부문(매출 비중: 95%)이 매출 4억 5,090만달러(YoY +166%, QoQ -56%)를 기록했다. 설치 후 유지/보수/원격 모니터링 및 배터리 성능 진단 사업 영위하는 'Services and Digital' 부문(매출 비중: 5%)은 매출액 2,440만달러(YoY +44%, QoQ +20%)를 기록했다.

수주 확대 가능성에도 FY2026 가이던스 유지

Fluence Energy는 이번 컨퍼런스 콜에서 3개월 전 제시한 FY2026('25.10~'26.09) 가이던스를 유지했다. FY2026 매출 가이던스는 32~36억달러(YoY +50%), 조정 EBITDA는 0.4~0.6억달러(YoY +155%)다. 매출 가이던스 중간값인 34억달러는 이미 확보한 수주잔고만으로도 100% 달성 가능하며, 이에 필요한 장비 발주 역시 모두 완료됐다고 밝혔다. FY1Q26 신규 수주는 약 7.6억달러(약 3.9GWh)를 기록했으며, 이 가운데 70% 이상이 미국 시장에서 발생했다. 이는 OBBBA 법안 이후 미국 시장이 ESS 수요를 견인하고 있음을 시사한다. 다만, 신규 수주가 확대되는 흐름에도 불구하고 회사는 FY2026 가이던스 상향보다는 기존 목표 달성에 집중하겠다는 입장을 유지했다. 추가적인 업사이드는 FY2027 가이던스에 반영하겠다고도 언급했다.

FTM에서 BTM으로의 수주 영역 확장

현재 Fluence Energy의 수주잔고는 대부분 FTM(Front-of-the-Meter) 방식으로, 전통적인 전력회사와 디벨로퍼가 주요 고객이다. 반면 새롭게 논의 중인 36GWh 규모의 데이터센터 프로젝트는 BTM(Behind-the-Meter) 방식으로, 하이퍼스케일러 등 신규 고객을 대상으로 한다. 이 가운데 일부 프로젝트는 올해 하반기 중 수주로 전환될 가능성 높다고 언급했다. 아울러, Fluence Energy는 BESS의 활용 범위가 확대되고 있다고 밝혔다. 과거에는 재생에너지 발전량 보완과 피크 부하 대응에 주로 활용됐으나, 최근에는 네 가지 기능(전력 연결 속도 향상, 전력 품질 안정화, 백업 전원, 온사이트 발전 연계)을 중심으로 데이터센터 및 산업용(C&I) 시설로 적용 범위가 넓어지고 있다고 언급했다. 이와 함께 최근, ESS 셀 조달처가 중국 중심에서 미국 내 생산 셀로 확대되면서, 원가 경쟁력과 공급 안정성 측면에서 오히려 유리한 환경이 조성될 수 있다고 평가했다. 한편, Ford 등 자동차 OEM이 ESS 시장에 진입하는 것에 대해서는 크게 우려하지 않는다고 언급했다.

수익성 개선이 주요 관건

최근 수주잔고와 파이프라인(2년 내 수주 확률 50% 이상 프로젝트를 지칭)이 지속적으로 확대되고 있다는 점이 긍정적이다. 또한, AI 데이터센터 확산 등에 따른 전력 수요 증가로, 구조적 성장 가능하다고 판단한다. 다만, FY1Q26 GPM 훼손으로 인해 FY2026 가이던스 달성에 대한 불확실성이 커진 상황이다. FY2026 조정 EBITDA 가이던스 중앙값(0.5억달러)을 기준으로 현재 시가총액(2월 9일)을 적용하면 EV/EBITDA는 약 70배 수준이다. 특히 올해 2천만달러의 비용을 회수하지 못해 조정 EBITDA가 0.3억달러로 낮아질 경우, EV/EBITDA는 약 120배까지 상승한다. 낮은 수익성 역시 부담 요인이다. 경쟁사 Tesla와 Sungrow의 ESS 사업부 2025년 연간 GPM은 각각 약 30%, 39% 수준인 반면, Fluence는 약 12%에 그쳐 수익성이 현저히 낮다. 이처럼 낮은 수익성에도 높은 멀티플이 부여되고 있다는 점에서 현 주가 수준에서는 경계가 필요하다고 판단한다. 정책 모멘텀과 신규 수주 기대감에 기반한 트레이딩 접근이 유효한 구간으로 판단된다.

Appendix. Fluence Energy FY1Q26 실적발표 컨퍼런스 콜 中 데이터센터 관련 내용

원문	번역
We are seeing growing interest in our product from new customer segments as well as new use cases. In terms of new customer segments, our biggest opportunity is data centers.	우리는 최근 자사 제품에 대한 관심이 기존 고객군을 넘어 새로운 산업군과 새로운 활용 형태로 빠르게 확산되는 것을 확인하고 있습니다. 이 가운데 가장 큰 기회가 바로 데이터센터 시장입니다.
We are engaged in discussions covering 36 gigawatt hours of projects, including **customers with large portfolios such as hyperscalers**. We are working through technical reviews with them and working closely to show how our technology fits their specific needs. I will note that many of the 36 gigawatt hours of data center projects are not yet included in our pipeline, which represents meaningful upside opportunity.	현재 우리는 총 36GWh 규모의 데이터센터 프로젝트를 두고 고객사들과 논의 중이며, 이 중에는 **대형 하이퍼스케일러(대규모 클라우드 기업)들도 포함**되어 있습니다. 현재 각 고객사의 기술검토 절차를 함께 진행하며, 우리의 기술이 그들의 전력 인프라와 운영 니즈에 어떻게 부합하는지를 구체적으로 입증하고 있습니다. 참고로, 이 36GWh 규모 대부분은 아직 공식 파이프라인에 반영되지 않은 상태로, 향후 실적 측면에서 상당한 업사이드(상향 여력)가 있다고 볼 수 있습니다.
In addition to new customer segments, we are seeing an evolution in the way our customers use battery storage. Historically, our solutions have been used together with renewable projects to firm up their power generation. Utilities have also used our product to store electricity that can be utilized during peak demand periods, also known as 'energy shifting', or in specific locations to support grid needs. Today, we are seeing **new and developing uses for our battery solutions by large energy users such as data centers and C&I facilities**.	또한, 고객들이 배터리 저장장치를 활용하는 방식도 진화하고 있습니다. 과거에는 재생에너지 프로젝트의 발전량을 보강하거나, 전력회사가 피크 부하 시간대에 사용하는 '에너지 시프팅(Energy shifting)' 용도로 쓰이는 경우가 일반적이었습니다. 하지만 **지금은 대형 에너지 소비처인 데이터센터나 산업용(C&I) 시설들이 새로운 방식으로 배터리를 활용하기 시작**했습니다.
This includes first, **speed to power**. Storage can speed interconnection to the grid by adapting power demand to the grid capability and avoid the delayed and expenses of grid upgrades.	대표적인 예시는 다음과 같습니다. 첫번째, **전력 접속 속도 향상**(Speed to Power) 입니다. 전력저장 시스템은 Grid 용량에 맞게 수요를 조정함으로써, 송전망 증설에 따른 시간과 비용 지연을 줄이고 신속한 전력 연결을 가능하게 합니다.
Second, **quality of power**. Storage can inject reactive power to resolve voltage disturbance, manage demand, including disconnection from the grid when needed, and provide smooth ramp rate control, among others. We believe that no other technology can offer these three capabilities combined at competitive terms.	두번째, **전력 품질 향상**(Quality of Power)입니다. 배터리는 전압 변동 완화, 부하 관리, 필요 시 전력망 분리 운전, 부드러운 램프 제어 등 다양한 기능을 수행할 수 있습니다. 이 세 가지를 모두 경쟁력 있는 조건으로 동시에 제공할 수 있는 기술은 사실상 배터리 외에는 없습니다.
Third, **backup power**. Energy storage lower cost and longer duration enables replacement of higher cost and carbon-intensive thermal gensets that have traditionally served this need.	세번째, **백업 전원**(Backup Power)입니다. 배터리는 장시간 운전과 낮은 비용 구조를 통해, 기존의 고비용·고탄소 디젤 발전기(thermal genset)를 대체할 수 있습니다.
Fourth, **support of on-site generation**. For bringing your own generation applications, energy storage can match up behind the meter power with the customer's energy needs by adding flexibility and efficiency to dispatchable generation or firming up capacity for renewal sources.	네번째, **온사이트 발전 연계**(Support for On-Site Generation)입니다. 자체 발전(Bring Your Own Generation)을 운영하는 고객의 경우, ESS 배터리를 통해 수요와 자가발전 간의 균형을 조정하고, 재생에너지 발전의 변동성을 완화하며, 전력 효율성을 최적화할 수 있습니다.
Brian Lee: I guess just starting on the data center related pipeline, the 36 gigawatt hours is pretty impressive. Again, quarter on quarter growth has been strong. The key execution questions now are, first, how much of that have you actually converted to backlog? And is any of it included in the 750 million dollars of bookings you reported this quarter? Second, 36 gigawatt hours is a big number. Can you give us a sense of the expected conversion ratio and timing? When should we start to see this move into bookings and P&L impact for you?	Brian Lee: 우선 데이터센터 관련 파이프라인부터 여쭤보겠습니다. 현재 36GWh 규모라고 하셨는데 굉장히 인상적입니다. 분기별로 큰 폭으로 늘고 있는데요, 이제는 실행력이 핵심인 것 같습니다. 첫 번째로, 이 중 실제로 수주잔고(Backlog)로 전환된 부분이 얼마나 되는지, 그리고 이번 분기 신규 수주 금액(7.5억달러)에 일부 포함된 게 있는지 궁금합니다. 두 번째로, 36GWh라는 숫자가 꽤 큰데, 구체적으로 전환율과 시기, 즉 언제쯤 실제 수주와 손익(P&L)에 반영될 수 있을지 알려주실 수 있을까요?
Julian Nebreda: Great. Let me start by saying **these are new types of use cases**. We have previously served data centers with front-of-the-meter solutions in partnership with renewable companies, and those are not included in this number. What we are talking about here are **behind-the-fence projects, with dedicated lines to data centers, either behind the meter or through dedicated interconnections**, so the structure is somewhat different. We are still in the early phase. To answer your question directly, we have not converted any of these new data center opportunities into backlog yet. This is a new market segment for us.	Julian Nebreda: 좋은 질문입니다. 말씀드리자면, 이 **36GWh 규모는 완전히 새로운 유형의 프로젝트**입니다. 우리는 과거에도 재생에너지 기업과 협력해 전력망 앞단(Front-of-the-meter) 형태로 데이터센터에 전력을 공급한 적이 있습니다만, 이번에 말씀드리는 36GWh는 성격이 다릅니다. **이들은 데이터센터 전용 송전선을 사용하는 BTM(Behind-the-meter) 구조**입니다. 즉, 데이터센터 고객의 부지 내부 혹은 전용 라인으로 직접 연결되는 형태이기에, 완전히 새로운 시장 세그먼트입니다. 그래서 명확히 말씀드리면, 이번 분기까지는 해당 데이터센터 파이프라인 중 아직 수주잔고로 전환된 것은 아직 없습니다. 이 시장은 저희가 지금 막 직접 진출하기 시작한 영역입니다.
These are markets we had not directly served before September. Until a few months ago, we were serving these types of customers indirectly. Now we are engaging with them directly, and at this stage it is very difficult for us to provide a clear view on how much of this will ultimately convert, or what the exact pattern over time will look like. That said, when we look at the pipeline and the projects we are actively working on, we would **expect some conversion to occur in the second half of the year, likely in the third or fourth quarter of the calendar year.** This is becoming important segment that we know we will need to move faster, and as we gain more experience, we will be able to share more detail.	작년 9월 이전까지만 해도, 우리는 이런 고객군을 간접적으로 상대했습니다. 이제는 직접적으로 협업을 시작했기 때문에, 아직 어느 정도 전환될지 구체적인 가시성을 제시하긴 어렵습니다. 다만, **현재 프로젝트 협의 상황을 감안할 때, 올해 하반기 중(CY 3-4분기)에는 일부 전환이 이루어질 것**으로 예상하고 있습니다. 물론 이 시장이 워낙 빠르게 성장하고 중요해지고 있어서, 진행상황을 좀 더 파악하고 나면 향후 분기들에 추가 업데이트를 드릴 수 있을 것 같습니다.

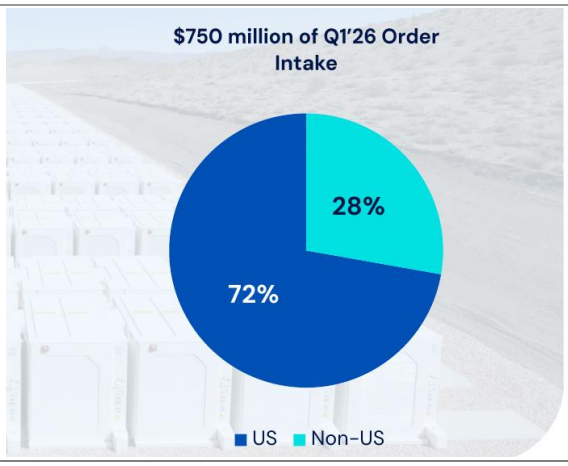
도표 1. Fluence Energy 실적 추이

(단위: 백만달러, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2024	2025
매출액	**364.0**	**623.1**	**483.3**	**1,228.1**	**186.8**	**431.6**	**602.5**	**1,041.9**	**475.3**	**2,698.5**	**2,262.8**
YoY	17.2	(10.8)	(9.9)	82.5	(48.7)	(30.7)	24.7	(15.2)	154.4	22	(16.1)
QoQ	(45.9)	71.2	(22.4)	154.1	(84.8)	131.0	39.6	72.9	(54.4)		
Services and Digital	7.0	9.4	10.7	23.4	17.0	34.3	18.7	20.4	24.4	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	450.9	2,648.0	2,172.4
YoY	17	(12)	(11)	80.4	(52.4)	(35.3)	23.5	(15.2)	165.5	20	(18)
QoQ	(47)	72	(23)	154.9	(85.9)	134.0	46.9	75.0	(55.9)		
조정 EBITDA	**(18.3)**	**(6.1)**	**15.6**	**86.9**	**(49.7)**	**(30.4)**	**27.4**	**72.2**	**(52.1)**	**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	적자전환		
조정 EBITDA율	(5.0)	(1.0)	3.2	7.1	(26.6)	(7.0)	4.5	6.9	(11.0)	2.9	0.9

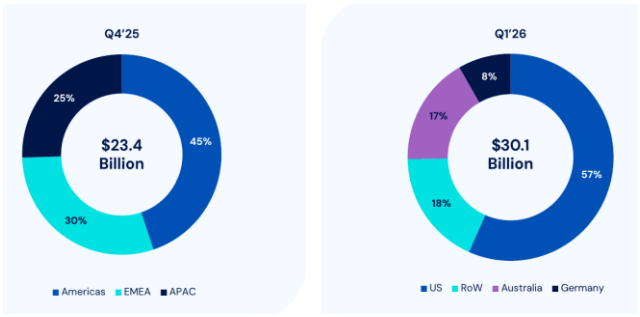
자료: Fluence Energy, 하나증권

도표 3. 플루언스에너지 FY1Q26 신규수주 현황



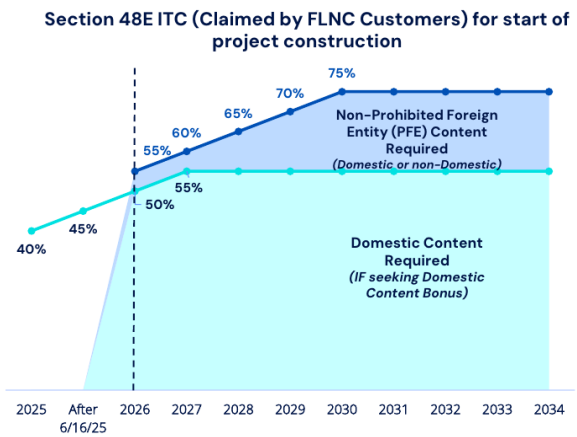
자료: Fluence Energy

도표 4. 플루언스에너지 Pipeline 현황



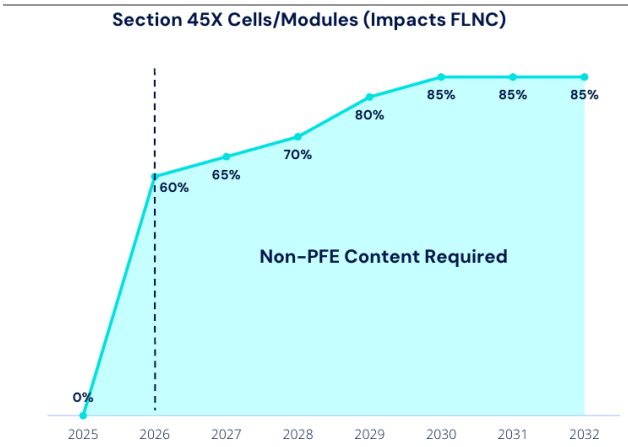
자료: Fluence Energy

도표 4. IRA 48E(투자세액공제)



자료: Fluence Energy

도표 5. IRA 45X(첨단제조생산세액공제)



자료: Fluence Energy

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	2,218	2,699	2,263	3,349	4,029
매출총이익	141	341	296	386	486
판관비	247	307	342		
영업이익	(106)	34	(46)	(7)	61
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)	(15)	41
성장율(YoY)					
매출	85.0	21.7	0.0	48.0	20.3
영업이익	(63.0)	(132.1)	0.0	(84.6)	(949.7)
순이익	(33.4)	(132.6)	0.0	(68.6)	(372.0)
수익성(%)					
매출총이익률	6.4	12.6	13.1	11.5	12.1
영업이익률	(4.8)	1.3	(2.0)	(0.2)	1.5
순이익률	(3.1)	0.8	(2.1)	(0.5)	1.0

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)	0.2
BPS	2.3	2.6	2.4	3.0	3.3
SPS	19.0	21.4	17.4	23.2	24.2
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주가지표(배)					
PER	N/A	169.1	N/A	N/A	70.6
PBR	9.9	8.7	4.6	5.9	5.3
EV/EBITDA	N/A	86.3	N/A	76.5	27.5
PSR	1.2	1.1	0.6	1.0	0.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율(%)					
ROE	(16.6)	5.2	(10.7)	(2.6)	6.7
ROA	(4.5)	1.4	(2.3)	(0.3)	0.5
ROIC	(16.4)	5.4	(5.4)	-	-
부채비율	9.1	6.4	73.4	-	-
유동비율	1.6	1.3	1.5	-	-
이자보상배율(배)	-	-	(11.3)	-	-

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 2026년 2월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2026년 2월 12일 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.