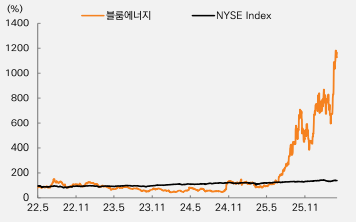
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.4.29

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ USD 249.20
현재주가(26/4/28)	USD 226.37
상승여력	10.1%

S&P 500(p)	7138.80
EPS 성장률(26F,%)	255.4
P/E(26F,x)	27.3
배당수익률(%)	-
시가총액(십억USD)	64.3
시가총액(조원)	95.20
상장주식수(백만주)	266.3
52주 최저가(USD)	16.05
52주 최고가(USD)	242.20

(%)	1M	6M	12M
절대주가	69.9	69.3	1097.1
상대주가	51.6	63.4	832.5



[운송플랫폼/에너지]
류제현
jay.ryu@miraeasset.com

BE US · 글로벌 그린에너지 · 미국

블룸에너지

AI전력 공급의 핵심

1Q26 Review: AI발 전력 수요 붐이 만든 서프라이즈

블룸에너지의 1Q26 매출액은 7억 5,110만 달러를 기록했다. 이는 시장 기대치(5억 3,040만 달러)를 크게 초과하는 것이다. 상장 이후 처음으로 매출이 전년 대비 100% 이상 증가하는 고성장을 기록했다. 특히 제품 매출 비중 확대와 함께 수익성이 개선되면서 매출 성장의 질 또한 동시에 개선되는 모습이다. AI 인프라 확장에 따른 구조적 전력 수요 증가에 기반한 것으로 보인다.

수익성 측면에서도 뚜렷한 개선세를 나타냈다. 1Q26 GP 마진은 31.5%로 2.8%p YoY 상승했다. 영업이익 역시 1억 2,970만 달러로 약 8.8배 증가했다. 조정 EBITDA는 1억 4,300만달러를 기록했다. 제품 중심의 매출 믹스 변화가 레버리지 효과를 확대시키고 있는 것으로 판단된다.

2026년 가이던스 상향: 캐파 걱정은 없다

회사는 2026년 연간 기준 매출액 가이던스를 기존 $3.1bn~$3.3bn에서 $3.4~$3.8bn로 상향하였다. 전년 동기 대비 약 80%가량 증가하는 것이다. GP 마진 역시 기존 32%에서 34%로 상향 조정되었다. 규모의 경제 효과로 운영 효율화와 비용 구조 개선이 지속적으로 반영되고 있는 것으로 보인다. 영업이익 가이던스 역시 6억~7.5억 달러로 신규 제시하였다. 현재 연간 생산 능력은 2026년말 2GW, 2027년말 5GW 가까이 확대할 계획이다. 지속적 확장(Continuous Scaling)을 바탕으로 분기당 수백MW씩 생산량 증가가 가능할 것으로 보인다.

목표주가 249.2달러로 상향하며 매수 의견 유지

블룸에너지에 대한 목표주가를 167.0달러에서 249.2달러로 상향 조정하며 매수 의견을 유지한다. 캐파확장이 본격화되는 2027년 예상 매출액에 EV/SALES 11배(동종 업계 평균 대비 30% 프리미엄 유지)를 적용한 것이다. 동종 업체 밸류에이션 확대와 매출 전망 상향이 주요 상향 요인이다. 1) 수소연료전지가 DC 전원으로, 온사이트 발전에 최적화된 발전형태이며, 2) AI전력 수요 성장성이 가장 높은 미국에 기반을 둔 업체이며, 3) 전세계 주요 수소연료전지 관련 업체 중 유일한 흑자 턴어라운드 기업이라는 점은 동사의 프리미엄을 정당화할 수 있는 근거이다.

결산기 (월)	24/12	25/12	26/12F	27/12F	28/12F
매출액 (백만USD)	1,474	2,023	3,589	5,563	9,274
영업이익 (백만USD)	23	72	574	1227	2545
영업이익률 (%)	1.6	3.6	16.0	22.0	27.4
순이익 (백만USD)	-15	26	655	1386	2781
EPS (USD)	-0.1	0.1	2.3	4.9	9.8
ROE (%)	-2.6	3.3	38.8	43.8	46.1
P/E (배)	-316.6	1918.2	58.8	27.9	14.0
P/B (배)	9.0	46.8	23.8	12.6	6.6

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 블룸에너지, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q26 실적 비교표 (백만USD, %, %p)

	1Q25	4Q25	1Q26P		성장률	
			잠정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	326	777	751	535	130.4	-3.3
영업이익	-19	87	72	33	흑전	-16.8
영업이익률 (%)	-5.9	11.2	9.6	6.2	15.5	-1.6
세전이익	-23	83	65	4	흑전	-21.9
순이익	-24	81	61	-4.2	흑전	-24.9

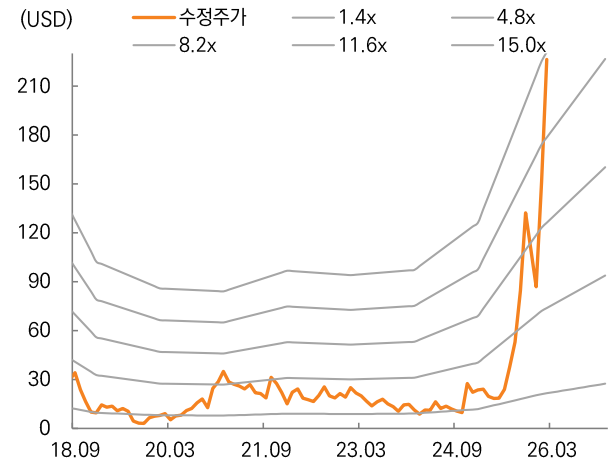
주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 블룸에너지, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 추이 및 전망 (백만 USD, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**326**	**401**	**519**	**777**	**751**	**749**	**927**	**1,161**	**2,023**	**3,589**	**5,563**
Product	212	297	384	639	653	620	754	978	1,531	3,006	4,806
Service	54	54	59	62	62	65	70	74	228	272	326
Others	61	50	76	78	36	63	103	110	265	312	431
매출총이익	**89**	**107**	**152**	**239**	**226**	**242**	**314**	**411**	**587**	**1,193**	**1,969**
Product	72	98	135	234	224	213	267	371	539	1,075	1,747
Service	1	5	7	10	8	15	17	22	23	62	75
Others	16	4	10	-4	-7	14	30	19	26	56	147
EBITDA	**-6**	**10**	**21**	**100**	**86**	**111**	**173**	**258**	**123**	**628**	**1,284**
영업이익	-19	-3	8	87	72	98	160	244	72	574	1,227
세전이익	-23	-7	-22	83	65	109	171	256	31	600	1,271
순이익(지배)	-24	-9	-22	81	61	125	190	280	26	655	1,386
영업이익률 (%)	-5.9	-0.9	1.5	11.2	9.6	13.1	17.2	21.0	3.6	16.0	22.0
세전순이익률 (%)	-7.2	-1.7	-4.2	10.6	8.6	14.6	18.4	22.0	1.5	16.7	22.9
순이익률 (지배,%)	-7.4	-2.2	-4.3	10.5	8.1	16.6	20.5	24.1	1.3	18.3	24.9

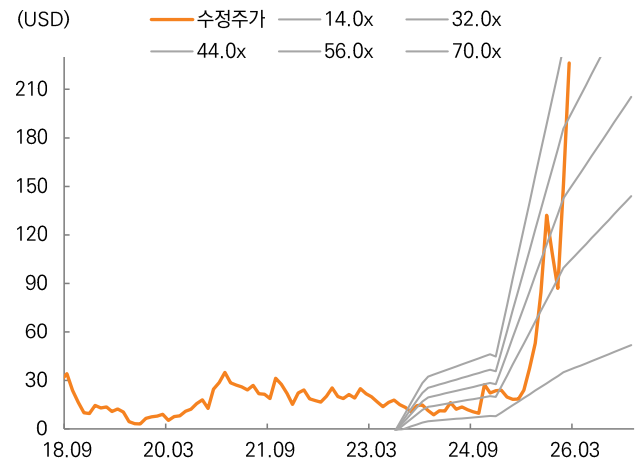
주: GAAP 기준
자료: 블룸에너지, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 블룸에너지 12M FWD PSR 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 블룸에너지 12M FWD EV/EBITDA 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. Peer Valuation: 데이터센터 전력 공급 밸류체인

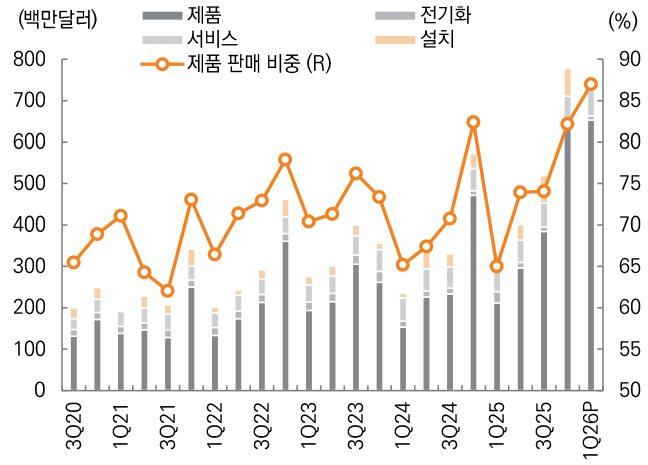
(십억원, %, 배)

분야	회사명	시가총액	매출액		영업이익		ROE		PSR		EV/EBITDA		EV/SALES	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
연료전지 솔루션	블룸에너지	94,926	4,796	7,954	669	1,536	31.5	46.3	19.8	11.9	123.1	57.4	19.9	12.0
	두산퓨얼셀	3,759	518	682	-36	18	-12.5	-0.6	7.3	5.5	1,072.7	78.2	8.1	6.1
	세레스 파워 홀딩스	1,935	118	123	-24	-15	-9.6	-7.6	16.4	15.8	755.6	522.2	15.0	14.5
	PowerCell Sweden AB	204	55	79	-9	-1	-	-1.6	3.7	2.6	-	36.5	3.7	2.6
	플러그 파워	6,229	1,184	1,404	-511	-321	-47.2	-44.1	5.3	4.4	-	-	5.7	4.8
	발라드 파워 시스템스	1,375	166	200	-96	-85	-8.9	-8.6	8.2	6.8	-	-	3.7	3.1
	부문 평균	**18,071**	**1,139**	**1,740**	**-1**	**188**	**-9.3**	**-2.7**	**10.1**	**7.9**	**650.4**	**173.6**	**9.4**	**7.2**
원전 주기기 설계	두산에너빌리티	82,376	17,822	19,884	1,128	1,550	4.6	6.7	4.6	4.1	53.5	42.0	5.0	4.5
	미쓰비시중공업	149,506	45,528	50,447	3,919	5,124	11.6	14.1	3.3	3.0	-	-	-	-
	제너럴 일렉트릭	445,210	71,398	78,544	15,300	17,256	43.5	48.5	6.2	5.7	29.8	26.5	7.2	6.6
	히타치	211,562	104,620	112,710	12,547	14,307	14.3	15.7	2.0	1.9	14.6	13.3	2.4	2.2
	부문 평균	**222,163**	**59,842**	**65,396**	**8,224**	**9,559**	**18.5**	**21.2**	**4.0**	**3.7**	**32.6**	**27.2**	**4.9**	**4.4**
SMR	뉴스케일 파워	5,984	103	241	-397	-405	-19.6	-22.3	58.3	24.9	-	-	39.4	16.9
	오클로	17,722	7	16	-264	-301	-6.6	-6.7	2,488.3	1,106.2	-	-	2,196.1	976.3
	BWX 테크놀로지스	29,222	5,560	6,132	801	912	29.8	27.6	5.3	4.8	32.7	28.5	5.7	5.1
	Dominion Energy	81,529	26,179	27,662	8,048	8,913	9.9	9.8	3.1	2.9	12.9	11.7	6.1	5.8
	Talen Energy	24,191	6,267	7,031	2,333	2,852	44.2	63.8	3.9	3.4	10.8	8.9	5.3	4.7
	Constellation Energy	163,423	44,284	48,027	8,587	9,958	19.6	17.1	3.7	3.4	14.6	13.2	3.9	3.6
	부문 평균	**53,679**	**13,733**	**14,852**	**3,185**	**3,655**	**12.9**	**14.9**	**427.1**	**190.9**	**17.7**	**15.6**	**376.1**	**168.7**
가스터빈	GE 버노바	431,760	66,796	76,481	6,525	11,101	38.7	36.6	6.5	5.6	46.7	30.9	6.3	5.5
	Siemens Energy AG	257,828	75,657	85,716	8,307	11,472	31.8	36.9	3.4	3.0	21.9	16.8	3.2	2.9
	미쓰비시전기	118,707	55,775	58,086	5,498	6,137	11.0	11.5	2.1	2.0	15.4	14.2	2.1	2.0
	둥팡 전기	29,024	18,855	20,476	1,290	1,584	10.3	11.4	1.6	1.5	-	-	-	-
	상하이 전기집단	23,564	28,334	28,624	1,216	1,243	2.4	2.8	0.8	0.8	-	-	-	-
	두산에너빌리티	82,376	17,822	19,884	1,128	1,550	4.6	6.7	4.6	4.1	53.5	42.0	5.0	4.5
	부문 평균	**157,210**	**43,873**	**48,211**	**3,994**	**5,514**	**16.5**	**17.7**	**3.2**	**2.9**	**34.3**	**26.0**	**4.2**	**3.7**
전체 평균		**102,837**	**26,902**	**29,564**	**3,453**	**4,290**	**9.7**	**12.0**	**120.8**	**55.7**	**161.3**	**62.8**	**123.4**	**57.0**

주: 2026년 4월 28일 종가

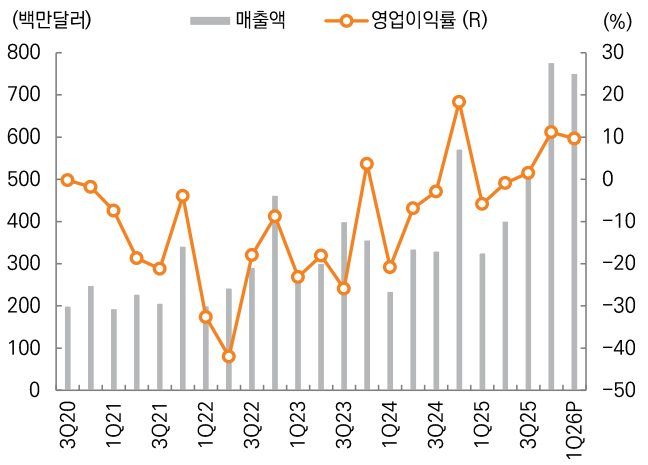
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 블룸에너지 부문별 매출액 및 제품 판매 비중(분기)



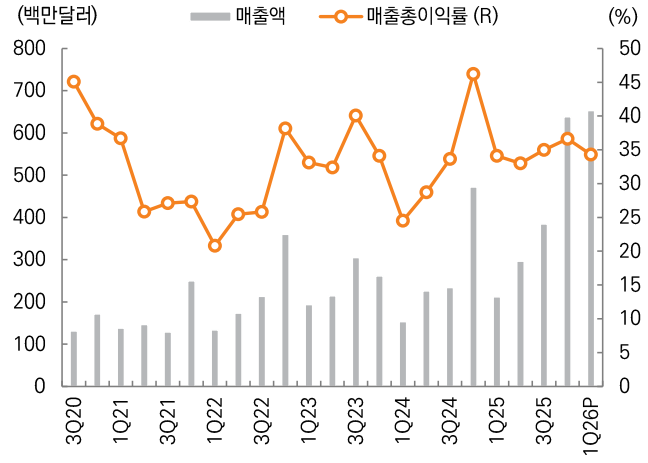
자료: 블룸에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 블룸에너지 전사 매출액 및 영업이익률 추이(분기)



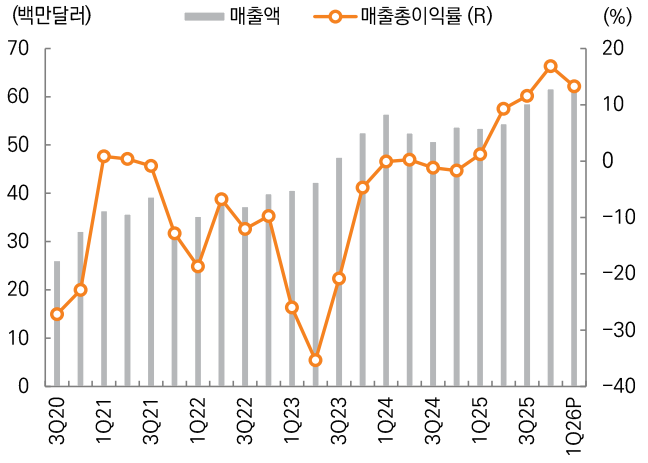
주: 영업이익률은 GAAP 기준
자료: 블룸에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 블룸에너지 제품 매출액 및 매출총이익률(분기)



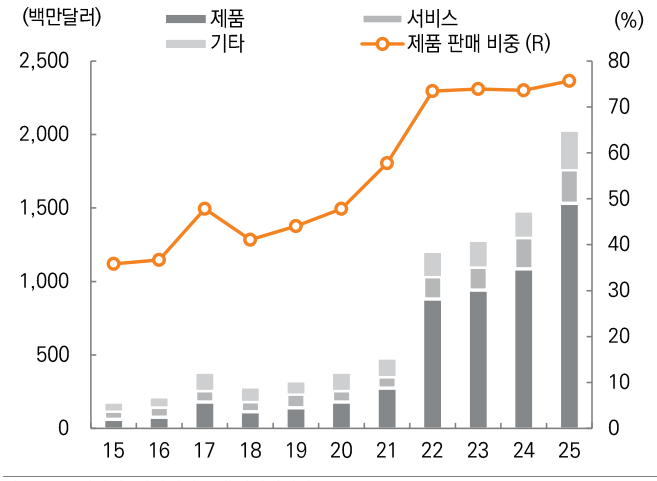
자료: 블룸에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 블룸에너지 서비스 매출액 및 매출총이익률(분기)



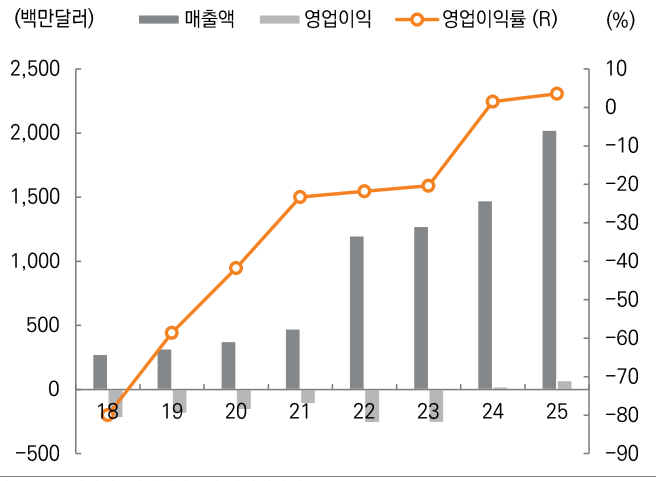
자료: 블룸에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 블룸에너지 부문별 매출액 및 제품 판매 비중(연간)



자료: 블룸에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 블룸에너지 전사 매출액 및 영업이익률 추이(연간)



자료: 블룸에너지, 미래에셋증권 리서치센터

블룸에너지 (BE US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만USD)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,023	3,589	5,563	9,274
매출원가	1,437	2,396	3,594	5,838
매출총이익	587	1,193	1,969	3,436
영업비용	1,951	3,015	4,337	6,729
EBIT	72	574	1,227	2,545
비영업손익	19	45	45	45
금융이익	34	82	82	82
기타이익	-15	-37	-37	-37
세전사업손익	**31**	**600**	**1,271**	**2,590**
법인세비용	3	1	1	1
비지배주주순이익	-1	56	115	192
지배주주순이익	26	655	1,386	2,781

Growth & margins (%)

매출액 증가율	37.3	77.4	55.0	66.7
GP 증가율	45.0	103.4	65.0	74.5
EBIT 증가율	214.8	696.4	113.5	107.5
NP 증가율	-275.3	2,403.2	111.5	100.7
EPS 증가율	-201.5	3,159.5	110.7	99.9
GPM	29.0	33.2	35.4	37.1
OPM	3.6	16.0	22.0	27.4
NPM	1.3	18.3	24.9	30.0

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,731	5,061	7,108	11,074
현금 및 현금성자산	2,454	2,922	3,771	5,441
매출채권 및 기타채권	372	825	1,280	2,133
재고자산	643	718	1,113	1,855
기타유동자산	261	595	944	1,645
비유동자산	666	661	923	1,247
유형자산	507	553	645	783
투자자산	0	0	0	0
기타비유동자산	159	108	278	464
자산총계	**4,397**	**5,721**	**8,031**	**12,321**
유동부채	624	940	1,368	2,106
매입채무 및 기타채무	425	735	1,138	1,876
단기금융부채	55	55	80	80
기타유동부채	143	150	150	150
비유동부채	**2,980**	**3,091**	**3,498**	**4,178**
장기금융부채	2,806	2,900	3,287	3,946
기타비유동부채	174	191	210	231
부채총계	**3,604**	**4,032**	**4,866**	**6,284**
지배주주지분	769	1,624	3,081	5,896
자본금	4,756	4,851	4,948	5,047
이익잉여금	-3,873	-3,228	-1,867	848
기타	-114	0	0	0
비지배주주지분	24	66	84	141
자본총계	**793**	**1,690**	**3,165**	**6,037**

예상 현금흐름표 (요약)

(백만USD)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	114	418	875	1,798
당기순이익	26	655	1,386	2,781
감가상각비 & 무형자산상각비	51	54	58	62
운전자본변동	37	-291	-569	-1,046
투자활동으로 인한 현금흐름	-93	-150	-210	-272
유형자산처분(취득)	-57	-100	-150	-200
기타	-36	-50	-60	-72
재무활동으로 인한 현금흐름	1,508	200	184	144
배당금	1	-10	-26	-66
자본금 증가(감소)	1,450	150	150	150
차입금 증가(감소)	59	60	60	60
FX rate effect	**1**	**0**	**0**	**0**
현금의 증가	**1,531**	**468**	**849**	**1,670**
기초현금	803	2,454	2,922	3,771
기말현금	2,454	2,922	3,771	5,441

예상 주당가치 및 Valuation(요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E(x)	1918.2	58.8	27.9	14.0
P/B(x)	46.8	23.8	12.6	6.6
EV/EBITDA(x)	316.8	66.1	32.8	16.5
EPS(USD)	0.1	2.3	4.9	9.8
BPS(USD)	2.9	5.7	10.9	20.7
DPS(USD)	0.0	0.0	0.1	0.2
배당성향(%)	-5.0	1.5	1.9	2.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.1	0.2
매출채권 회전율(x)	5.4	4.3	4.3	4.3
재고자산 회전율(x)	3.1	5.0	5.0	5.0
매입채무 회전율(x)	4.8	4.9	4.9	4.9
ROA (%)	0.6	11.5	17.3	22.6
ROE (%)	3.3	38.8	43.8	46.1
ROIC (%)	1.8	12.3	18.8	25.3
부채비율(%)	454.5	238.6	153.7	104.1
유동비율(%)	194.8	136.9	186.5	286.1
순부채비율(%)	51.4	2.0	-12.8	-23.4

주: GAAP 기준
자료: 블룸에너지, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.