2026년 5월 12일 | Global Equity

Fluence Energy(FLNC.US)

하이퍼스케일러와 MSA 체결

미국

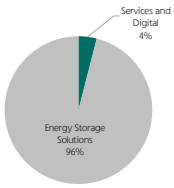
TP(컨센서스)	17.94 USD
CP(5.11)	25.23 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업	산업재
제품/서비스	전기 장비
홈페이지	www.fluenceenergy.com
시가총액(십억USD)	4.7
시가총액(조원)	6.9
52주최고/최저()	33.51/4.4025
주요주주 지분율(%)	
SIEMENS PENSION TRUST E V	23.91
지멘스	14.86

주가상승률	1M	6M	12M
절대	83.1	21.7	343.4
상대	74.3	13.4	316.6

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	2,699	2,263	3,358	4,175
영업이익	27	(46)	(14)	63
순이익	23	(48)	(7)	49
EPS(USD)	0.1	(0.4)	(0.1)	0.3
EPS(YOY, %)	(121.7)	(384.6)	(73.8)	(378.4)
ROE(%)	5.2	(10.7)	(3.0)	8.3
PER(배)	169.1	N/A	N/A	93.4
PBR(배)	8.7	4.6	9.3	8.2
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

FY2Q26 Review : 매출 부진에도 수익성 회복 확인

Fluence Energy의 FY2Q26('26.1~'26.3) 전사 연결 실적은 매출액 4억 6,490만달러(YoY +8%, QoQ -2%), 조정 EBITDA -940만달러(YoY 적지, QoQ 적지)를 기록하며, 매출은 시장 컨센서스(6.2억달러)를 26% 하회했다. 매출 부진은 베트남 세관 이슈와 스페인 선적 장비 부족에 따른 납품 지연 영향으로 약 8천만달러의 매출 인식이 이연된 데 기인하며, 해당 물량은 FY3Q26에 반영될 예정이라 언급했다. 한편, 시장에서 우려하던 수익성은 운영 효율화 및 비용 통제를 바탕으로 조정 매출총이익률 11.1%를 기록하며 전분기 대비 +5.5%p 개선됐고, 3개월 전 회사가 제시했던 FY2026 연간 가이던스(11~13%) 수준을 회복했다. 수익성에 대한 우려가 완화된 가운데, 2개의 대형 하이퍼스케일러와 포괄적 협력 계약(Master Supply Agreement, MSA) 체결 소식을 공개하며, 실적발표 컨퍼런스콜(5/7) 이후 주가는 이틀간 $13.56에서 $24.16까지 +78% 급등했다. 사업부별로는 ESS 제조 및 공급 사업을 영위하는 'Energy Storage Solutions' 부문(매출 비중: 93%)이 매출액 4억 3,360만달러(YoY +9%, QoQ -4%)를 기록했으며, 설치 이후 유지보수·원격 모니터링·배터리 성능 진단 사업을 영위하는 'Services and Digital' 부문(매출 비중: 7%)은 매출액 3,130만달러(YoY -9%, QoQ +28%)를 기록했다.

기존 가이던스 유지, 데이터센터향 성장 동력 확보

Fluence Energy는 이번 컨퍼런스콜에서 FY2026('25.10~'26.09) 가이던스를 유지했다. FY2026 매출 가이던스는 32~36억달러(YoY +50%), 조정 EBITDA는 4,000만~6,000만달러(YoY +155%)다. Fluence Energy는 연간 매출의 약 70%가 하반기에 집중될 것으로 예상했으며, 이에 필요한 장비 발주는 이미 모두 완료됐다고 언급했다. 한편, 2개의 대형 하이퍼스케일러와 포괄적 협력 계약(MSA) 체결 관련해, Fluence Energy가 보유한 미국 데이터센터향 파이프라인(2년 내 수주 확률 50% 이상 프로젝트를 지칭)은 12GW 규모이며, 이 중 대부분이 해당 고객들과 관련된 프로젝트라고 설명했다. 이들 고객 중 한 곳과는 FY3Q26 중 첫 데이터센터 프로젝트 수주가 예상되며, 데이터센터향 파이프라인 역시 FY1Q26 대비 +30% 이상 증가했다고 밝혔다. 또한 FY4Q26부터 데이터센터향 ESS 프로젝트가 신규 수주 확대에 본격 기여할 것으로 기대한다고 덧붙였다. 기존 Fluence Energy의 주요 고객군이 유틸리티 및 ESS 프로젝트 개발사 중심이었다는 점을 감안하면, 이번 하이퍼스케일러향 공급계약 체결은 데이터센터 고객으로 고객군이 확장되고 있다는 점에서 의미가 있다. 특히, 기존 유틸리티·개발사 프로젝트 대비 하이퍼스케일러향 데이터센터 프로젝트는 수주 및 매출 전환 속도가 더 빠르다는 점에서, 신규 고객군 확보는 향후 파이프라인 회전율 개선에 긍정적일 것이라 판단한다.

데이터센터 ESS의 차별화 포인트

한편, Fluence Energy는 데이터센터향 ESS 프로젝트가 기존 유틸리티 및 개발사 중심 ESS 프로젝트와 요구사항이 다르다고 언급했다. 기존 고객들의 핵심 니즈가 빠른 전력 공급(speed to power)과 계통 연계 기준(grid code) 충족이었다면, 하이퍼스케일러의 핵심 니즈는 데이터센터 내 급격한 전력 부하 변동에 즉각 대응할 수 있는 전력 품질(quality of power) 확보에 있다고 설명했다. 이로 인해 데이터센터 ESS는 일반적인 장주기 ESS보다 상대적으로 짧은 duration(2시간)의 고출력 ESS 수요 위주의 시장이 될 것으로 판단한다. 한편, Fluence Energy는 데이터센터향 ESS에서도 일반적인 ESS와 마찬가지로 배터리 셀 자체의 차별화는 제한적이라며, 특정 배터리 브랜드 혹은 공급사가 핵심 경쟁력이 아니라고 언급했다. 대신 초고속 응답이 가능한 inverter와 advanced controls 기반의 시스템 통합 역량, 패키징 기술이 핵심 경쟁력이라고 강조했다. 이 부분은 향후 셀 메이커들의 수익성 개선 요인을 제한적으로 봐야하는 근거가 될 것으로 판단한다. 또한 현재 데이터센터향 솔루션은 주로 LFP 기반으로 대응하고 있으며, 향후 데이터센터 내부 적용을 위한 높은 C-rate(고속 충·방전) 배터리 솔루션도 product roadmap 차원에서 검토 중이나, 단기 도입 가능성은 제한적이라고 밝혔다. 이외에 여전히 신규 수주의 50%가 신규 고객에서 발생하고 있으며, 수주잔고와 신규 수주도 지속 확대되고 있다고 덧붙였다. 중국 지분으로 인해 이슈가 됐던 테네시주 AESC 공장에 대해서는 Fixx Energy로 지배 지분이 변경됐으며, 해당 공장은 여전히 OBBBA 세액공제 요건을 충족하는 셀을 생산 중이라고 밝혔다. Fixx Energy와 향후 수년간 공급 계약을 체결했다고 언급하며 미국 내 셀 공급망 안정성 우려는 기우라고 언급했다.

데이터센터 기대감 반영, 이제는 수주 전환 확인 필요

수주잔고와 데이터센터향 파이프라인이 지속 확대되고 있다는 점은 긍정적이다. 특히 2개의 대형 하이퍼스케일러와 공급계약(MSA)을 체결하며 데이터센터 고객군 확장에 성공했고, AI 데이터센터 확산에 따른 전력 수요 증가를 감안하면 중장기 성장성 확고하다고 판단한다. 다만 실적발표 이후 주가가 단기간 +78% 급등하며 시가총액이 약 44억달러 수준까지 상승한 점은 부담이다. FY2026 조정 EBITDA 가이던스 중앙값(5,000만달러) 기준 EV/EBITDA는 약 80배 중후반 수준이다. 또한 Tesla와 Sungrow의 ESS 사업부 매출총이익률(GPM)이 약 30%대 수준인 반면, Fluence Energy의 FY2026 조정 매출총이익률 가이던스는 11~13%에 불과해 수익성 격차가 여전히 크다. 향후 추가 상승을 위해서는 하이퍼스케일러향 실제 수주 전환과 데이터센터 프로젝트의 실적 기여 가시성 확보, 이를 통한 수익성 개선이 필요하다고 판단한다.

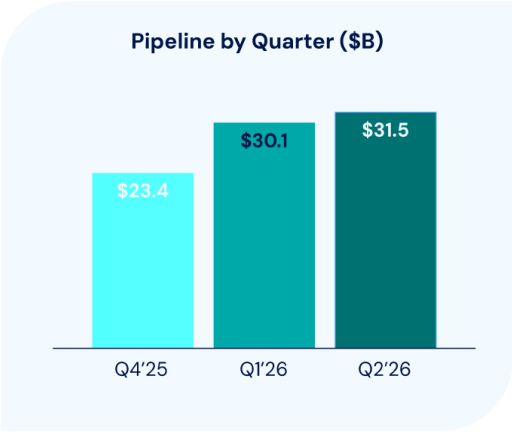
도표 1. Fluence Energy 실적 추이

(단위: 백만달러, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2024	2025
매출액	**186.8**	**431.6**	**602.5**	**1,041.9**	**475.3**	**464.9**	**2,698.5**	**2,262.8**
YoY	(48.7)	(30.7)	24.7	(15.2)	154.4	7.7	22	(16.1)
QoQ	(84.8)	131.0	39.6	72.9	(54.4)	(2.2)		
Services and Digital	17.0	34.3	18.7	20.4	24.4	31.3	50.5	90.4
Energy Storage Solutions	169.8	397.3	583.8	1,021.5	450.9	433.6	2,648.0	2,172.4
YoY	(52.4)	(35.3)	23.5	(15.2)	165.5	9.1	20	(18)
QoQ	(85.9)	134.0	46.9	75.0	(55.9)	(3.8)		
조정 EBITDA	**(49.7)**	**(30.4)**	**27.4**	**72.2**	**(52.1)**	**(9.4)**	**78.1**	**19.5**
YoY	적자지속	적자지속	75.6	(16.9)	적자지속	적자지속	흑자전환	(75.0)
QoQ	적자전환	적자지속	흑자전환	163.5	적자전환	적자지속		
조정 EBITDA율	(26.6)	(7.0)	4.5	6.9	(11.0)	(2.0)	2.9	0.9

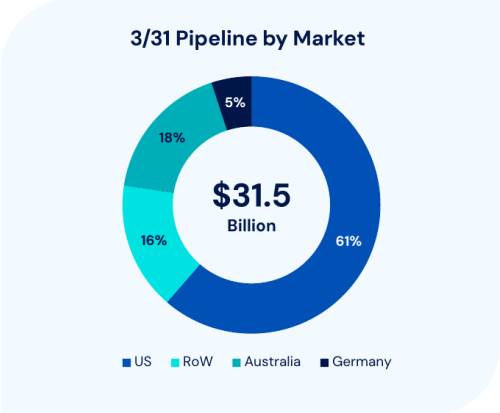
자료: Fluence Energy, 하나증권

도표 3. 플루언스에너지 Pipeline 현황



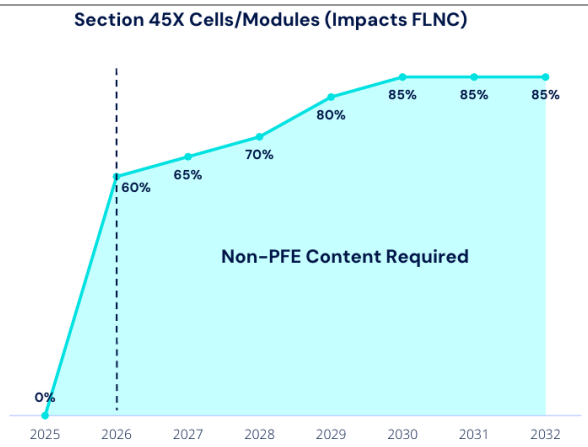
자료: Fluence Energy

도표 4. 플루언스에너지 Pipeline 현황



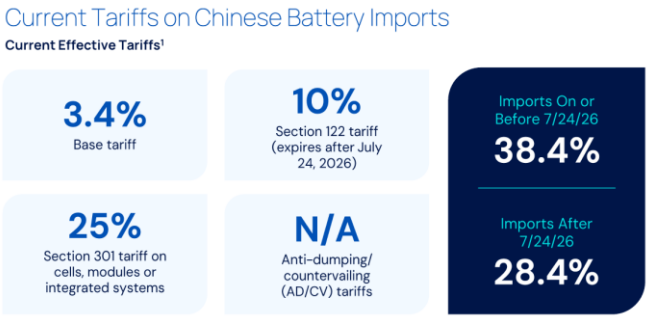
자료: Fluence Energy

도표 4. IRA 45X(첨단제조생산세액공제)



자료: Fluence Energy

도표 5. 미국 중국산 배터리 수입 관세



자료: Fluence Energy

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출	2,218	2,699	2,263	3,358	4,175
매출총이익	141	341	296	378	506
판관비	247	307	342		
영업이익	(106)	34	(46)	(14)	63
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)	(7)	49
성장율(YoY)					
매출	85.0	21.7	0.0	48.4	24.3
영업이익	(63.0)	(132.1)	0.0	(69.6)	(547.2)
순이익	(33.4)	(132.6)	0.0	(84.7)	(766.2)
수익성(%)					
매출총이익률	6.4	12.6	13.1	11.2	12.1
영업이익률	(4.8)	1.3	(2.0)	(0.4)	1.5
순이익률	(3.1)	0.8	(2.1)	(0.2)	1.2

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	2.7	3.1
SPS	19.0	21.4	17.4	44.2	23.0
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주가지표(배)					
PER	N/A	169.1	N/A	N/A	93.4
PBR	9.9	8.7	4.6	9.3	8.2
EV/EBITDA	N/A	86.3	N/A	86.4	35.1
PSR	1.2	1.1	0.6	1.4	1.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율(%)					
ROE	(16.6)	5.2	(10.7)	(3.0)	8.3
ROA	(4.5)	1.4	(2.3)	(1.2)	0.9
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 5월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2026년 5월 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.