

Bloom Energy (BE US)

2Q26 Review: 고객은 하나가 아니다

유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA
kyeongwon.moon@meritz.co.krRA 이동석
dongseok.lee@meritz.co.kr

고객사, 공급망 리스크를 무색하게 하는 가이드نس 상황

2Q26 매출 10.7억달러(+166% YoY)로 컨센서스(8.4억달러) 대폭 상회. GPM 33.4%(+604bp YoY), 영업이익 2.4억달러(OPM 22.5%, vs 컨센서스 1.3억 달러) 기록하며 레버리지 효과 본격화. non-GAAP EPS \$0.78(컨센서스 \$0.48).

FY26 가이드نس 상황: 매출 39~42억달러(기존 34~38억달러), 영업이익 8~9억달러(기존 6~7.5억달러), EPS \$2.55~2.85. 연초 가이드نس 대비 매출 +27%, 영업이익 +89% 상향(중간값 기준)

Meritz Research 2026. 7. 29

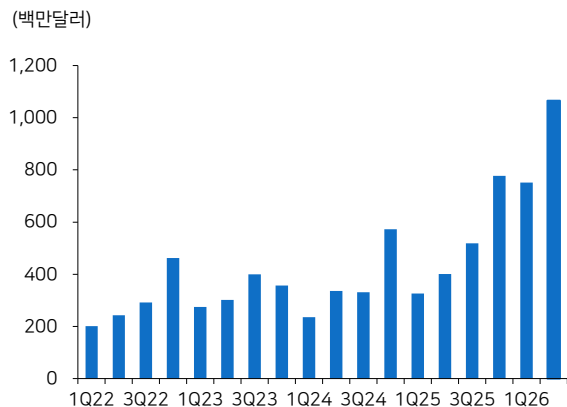
단일 고객사 리스크 해소와 Fungibility를 강조

매출 구조(엔드 커스터머 오프테이크 계약 → 파이낸서(Brookfield 등)가 장비 구매·소유 → Bloom 매출 인식)를 명확히 공개. 이 구조하에서 프로젝트 지연 시 파이낸서는 Bloom으로부터의 장비 인도 의무를 부담. Oracle Project Jupiter 파이프라인 인허가 반려에도 단기 매출 영향이 제한적일 전망. 동사는 1)Fungibility(사이트 간 대체치 용이성), 2)고객사 다변화를 콜 전반에 걸쳐 강조. 특히 모든 미국 하이퍼스케일러 및 12개 이상의 네오클라우드 코로케이션 사업자가 Bloom 솔루션 승인을 완료했다는 코멘트가 인상적. Nebius는 오프테이크 중 하나로 공개

다만 생산 CAPA 확장 코멘트가 부재했다는 점은 아쉬움. 'CAPA는 제약이 되지 않을 것' 수준의 정성 답변 반복. 다만 당사 채널 체크 결과 관련 벤더들의 생산 증대 확인. 소통의 부재에도 불구하고, 실제로는 생산 CAPA 확장을 가속화 중인 것으로 파악. 이번 분기 FCF 가이드نس 삭제도 같은 맥락에서 해석. 재고 선형 확보 및 파이낸서向 채권 증가 등 순운전자본 부담으로 FCF가 악화되고 있다는 판단. 한편, 스칸듐 공급 이슈 답변은 기존 8-K·블로그 공표 내용의 반복에 그침

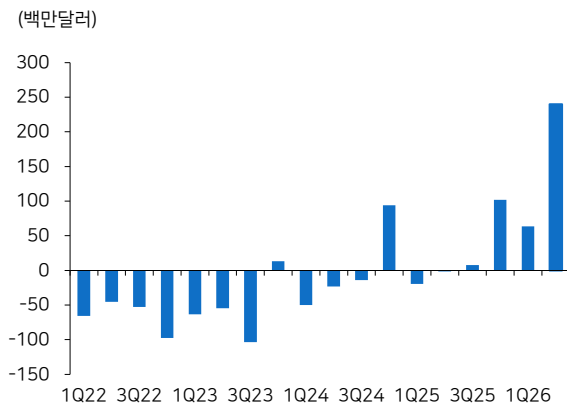
한편, 수요 관련해서는 2027년 TAM을 35~40GW로 전망. 올해 대체 솔루션(터빈, 엔진)을 이미 확보했던 여러 고객이 그것을 버리고 Bloom으로 왔다고 언급. 폴스택 AI 사업자 기준 1GW 데이터센터는 연 120~240억달러 매출을 창출. 전력 공급을 한 달 앞당기면 10~20억달러의 매출 차이라고 언급하며 Time-to-Power는 곧 Time-to-Revenue라고 설명

그림1 Bloom Energy 매출액 추이



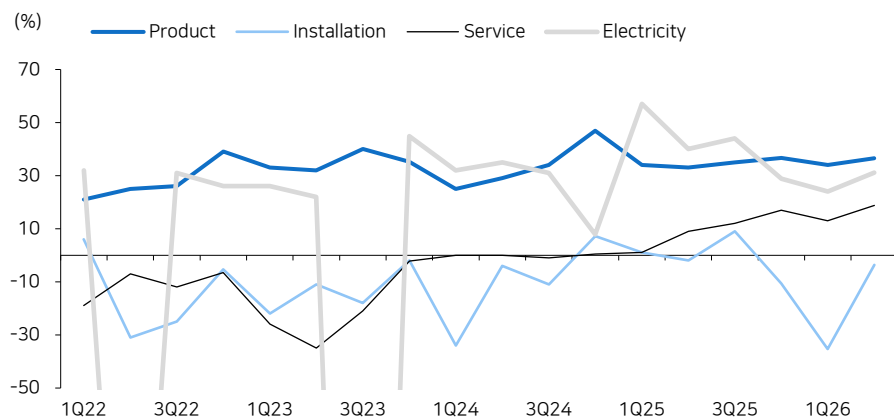
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Bloom Energy 영업이익 추이



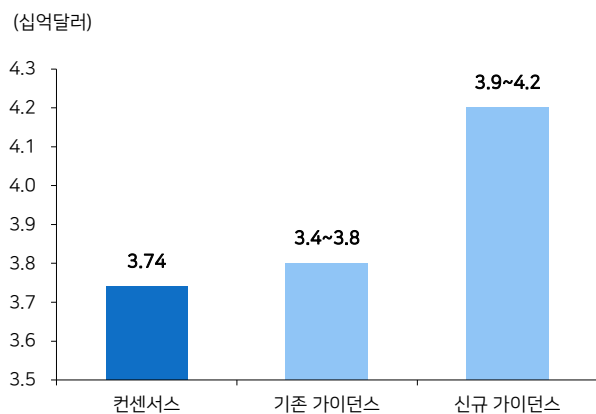
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Bloom Energy 사업부문별 매출총이익률



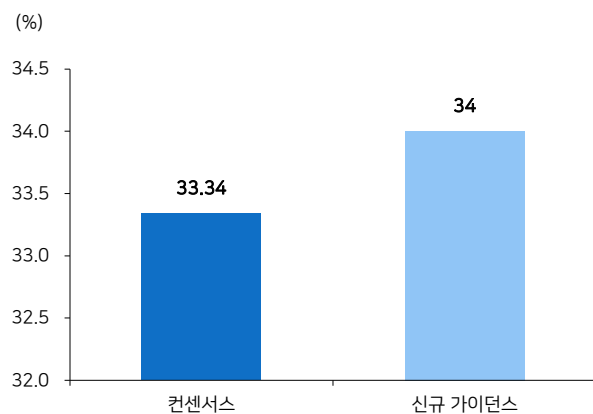
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 2026년 매출 컨센서스 vs 가이드언스 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 2026년 매출총이익률 컨센서스 vs 가이드언스 비교



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.