2026년 11월 27일 | Global Equity

Fluence Energy(FLNC.US)

분기 ESS 수주 사상 최대

미국

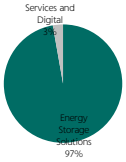
TP(컨센서스)	7.16 USD
CP(11.25)	4.72 USD

Key Data

국가	UNITED STATES
상장거래소	NASDAQ GS
산업	산업재
제품/서비스	전기 장비
홈페이지	www.fluenceenergy.com
시가총액(십억USD)	0.8
시가총액(조원)	1.0
52주최고/최저(USD)	33.51/3.41
주요주주 지분율(%)	
SIEMENS PENSION TRUST E V	15.14
지멘스	13.77

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(26.7)	(80.9)	(75.6)
상대	(21.1)	(77.3)	(82.0)

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2025	2026	2027F	2028F
매출	2,263	2,334	3,073	3,802
영업이익	(46)	(293)	(87)	25
순이익	(48)	(206)	(78)	17
EPS(USD)	(0.4)	(1.5)	(0.5)	0.0
EPS(YOY, %)	(384.6)	308.1	(67.0)	(103.8)
ROE(%)	(10.7)	(58.9)	(40.6)	(0.3)
PER(배)	-	-	-	215.8
PBR(배)	4.6	5.3	3.5	3.0
배당률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: Bloomberg, 하나증권



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 김희제 heuijekim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

FY4Q26 Review : 생산 차질 및 신제품 원가 부담으로 적자 전환

Fluence Energy의 FY4Q26('26.7~'26.9) 전사 연결 실적은 매출액 7억 4,410만달러(YoY -29%, QoQ +15%), 조정 EBITDA -1억 1,200만달러(YoY 적전, QoQ 적지)를 기록하며 EBITDA 컨센서스(-5,650만달러) 하회했다. 연간으로는 매출액 23억 3,410만달러(YoY +3%), 조정 EBITDA -2억 280만달러(YoY 적전)로, 연초 가이던스(매출 32~36억달러, 조정 EBITDA 0.4~0.6억달러)를 크게 밑돌았다. 매출 부진은 휴스턴 공장(연 15GWh)의 램프업 지연 영향이 컸다. 자동 용접 공정의 처리량이 목표에 미달한 데다 최종 조립 숙련 인력까지 부족해, 8월 일평균 생산량은 목표(11대/일)를 밑도는 1대 미만에 그쳤다. 이 밖에 변압기·인버터 등 설비 조달 지연과 고객사 프로젝트 일정 지연으로 일부 매출이 FY2027로 이연됐다. 한편, 조정 EBITDA 마진율은 -15.1%(YoY -22.0%p, QoQ -10.6%p)를 기록했다. 美 연방대법원의 IEEPA 관세 무효 판결로 일회성 관세 환급이 반영되며 원가 부담을 일부 덜었지만, 신제품 제조 원가가 예상치를 상회하며 수익성이 악화됐다. 여기에 납기 지연에 따른 지연배상금(LD)이 매출액에서 차감되며 마진 하락 폭을 키웠다. 휴스턴 공장 생산량이 최근 일평균 10대 수준으로 안정되며 납기 차질 해소 국면에 들어섰지만, 원가 상승분이 판가에 반영되지 않은 제품이 매출로 인식되는 FY2027까지 원가 부담이 지속될 전망이다.

분기 신규 수주 사상 최대치 기록

실적 부진 속에서도 수주는 사상 최대치를 기록했다. 4분기 신규 수주는 35억달러로 기존 분기 최고치(14억달러)의 약 2.5배에 달하며, 연간 수주(62억달러)의 절반 이상을 차지했다. 용량 기준으로는 4분기 4.8GW(YoY +220%, QoQ +85%), FY2026 연간 9.0GW를 수주했다. 이에 수주잔고는 89억달러(YoY +68%, QoQ +39%)로 사상 최대치를 경신했다. 고객별로는 개발사·발전사업자 비중이 가장 크고 유틸리티가 뒤를 이었으며, 3분기에 언급한 하이퍼스케일러향 수주(5억 8,600만달러)가 당분기에 반영되며 수주잔고 내 데이터센터 비중이 10%까지 높아졌다. 지역별로는 미국 비중이 FY2024 40% 수준에서 FY2025 58%, 현재 약 70%까지 확대됐다. 수주잔고는 향후 3개 회계연도에 걸쳐 약 1/3씩 매출로 전환될 예정으로, FY2027과 FY2028에 각각 약 30억달러가 반영될 전망이다. Fluence Energy는 현재 휴스턴 공장의 생산 수준이 FY2027~2028 납품 계획에 부합한다고 밝혔다. 한편, 베트남·중국 등 해외 위탁생산 공장을 포함한 글로벌 생산능력은 25GWh이며, 추가 증설 통해 FY2028 이후 수주에 대응할 계획이다. 한편, 전기화 확대와 신규 발전원 대비 ESS의 가격 경쟁력에 힘입어 FY1Q27에도 수주 모멘텀이 이어지고 있다는 언급이 있었다.

데이터센터가 더한 ESS 수요 가속

Fluence Energy는 유틸리티·개발사 중심의 기존 수요에 데이터센터가 더해지며 ESS 시장에 전례 없는 수요 가속이 나타나고 있다고 언급했다. 데이터센터향 ESS는 1) 전력망 접속 대기를 줄여 데이터센터 가동 시점을 앞당기고, 2) 디젤 발전기를 대체하는 백업 전원 역할을 하며, 3) AI 연산 부하 변동에 대응해 전력 품질을 확보하는 데 쓰인다. 이 중 가동 시점을 앞당기려는 수요가 가장 커서, 데이터센터 개발사 프로젝트는 계약 협상 기간이 짧다는 언급도 있었다(초기 협상부터 수주까지 3개월 만에 전환). Fluence Energy는 데이터센터향 ESS 시장 규모가 초기 전망치(80억달러)를 크게 웃돌 것으로 보고 있으며, 3분기 말 데이터센터 파이프라인은 16GWh로 전분기 대비 35% 이상 늘었다. 이러한 구조적 성장 속에 업계 생산능력이 수요 증가 속도를 따라가지 못하면서, 시장은 물량 배분(allocation) 체제로 옮겨가는 형국이다. 일부 경쟁사는 생산 물량을 다른 시장에 우선 배정하며 기존 고객 공급을 줄였고, 판가를 두 자릿수 % 인상한 경쟁사도 있다는 언급이 있었다. Fluence Energy도 업계 전반의 판가 상승을 예상하고 있으며, 신규 수주부터는 가격 상승을 반영할 계획이다. 한편, Fluence Energy는 자사 경쟁력의 핵심으로 셀이 아닌 시스템 통합 역량을 꼽았다. 배터리 셀을 범용 부품(commodity)으로 보고, 2025년 출시한 차세대 ESS 플랫폼인 Smartstack의 고밀도 설계(에이커당 500MWh 이상)와 크레인 없이 설치할 수 있는 모듈형 구조, 부하 변동과 전압 저하에 빠르게 대응하는 자체 운영 소프트웨어를 차별화 요소로 제시했다. 데이터센터가 이끄는 구조적 수요 증가와 공급 부족에 따른 판가 상승이 맞물리는 만큼, Fluence Energy의 수주 증가 및 수익성 개선이 동반될 것으로 판단한다.

도표 1. Fluence Energy 실적 추이

(단위: 백만달러, %)

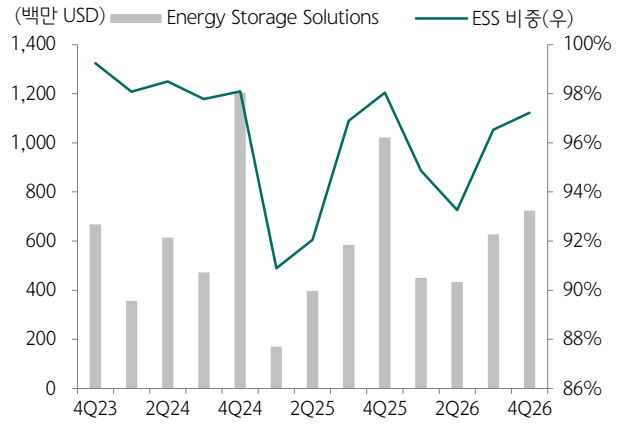
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026
매출액	**186.8**	**431.6**	**602.5**	**1,041.9**	**475.3**	**464.9**	**649.8**	**744.1**	**2,262.8**	**2,334.1**
YoY	(48.7)	(30.7)	24.7	(15.2)	154.4	7.7	7.9	(28.6)	(16.1)	3.1
QoQ	(84.8)	131.0	39.6	72.9	(54.4)	(2.2)	39.8	14.5		
Services and Digital	17.0	34.3	18.7	20.4	24.4	31.3	22.6	20.7	90.4	99.0
Energy Storage Solutions	169.8	397.3	583.8	1,021.5	450.9	433.6	627.3	723.4	2,172.4	2,235.2
YoY	(52.4)	(35.3)	23.5	(15.2)	165.5	9.1	7.4	(29.2)	(18)	3
QoQ	(85.9)	134.0	46.9	75.0	(55.9)	(3.8)	44.7	15.3		
조정 EBITDA	**(49.7)**	**(30.4)**	**27.4**	**72.2**	**(52.1)**	**(9.4)**	**(29.3)**	**(112.0)**	**19.5**	**(202.8)**
YoY	적자지속	적자지속	75.6	(16.9)	적자지속	적자지속	적자전환	적자전환	(75)	적자전환
QoQ	적자전환	적자지속	흑자전환	163.5	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속		
조정 EBITDA율	(26.6)	(7.0)	4.5	6.9	(11.0)	(2.0)	(4.5)	(15.1)	0.9	(8.7)

자료: Fluence Energy

수익성 부진보다 수주잔고에 주목할 시점

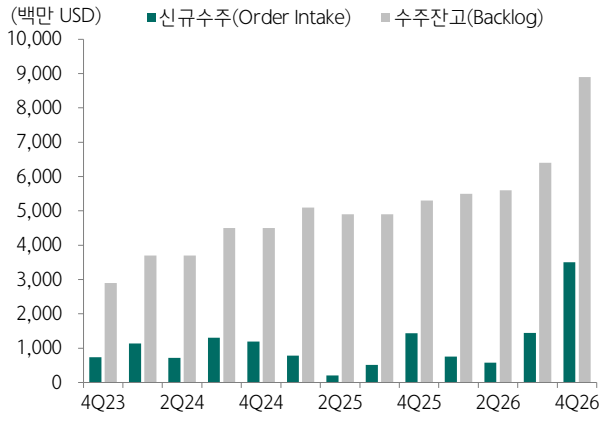
FY2027 가이던스가 제시되지 않은 데다, 원가 상승분이 판가에 반영되지 않은 제품이 FY2027까지 매출로 인식되는 만큼 수익성 회복 속도는 2월 가이던스를 통해 확인할 필요가 있다. FY2026 조정 매출총이익률(3.8%)이 장기 목표(10~15%)에 크게 못 미친다는 점도 부담이다. 다만 분기말 수주잔고가 사상 최대치를 경신했다는 점은 긍정적이다. 특히 개발사·유틸리티 부문의 견조한 수요를 바탕으로 데이터센터 프로젝트가 더해지고 있다는 점은 향후 실적 추정치 추가 상향 조정 가능성을 높여주고 있다. 실적발표 직후의 주가 급등(+7.9%)도 시장이 단기 수익성 악화보다 수주잔고 급증과 생산성 회복에 주목한 결과로 보인다. 신공장 생산이 일평균 10대 수준으로 안정되면서, 수주잔고의 매출 전환과 운전자본 회수에 따른 현금흐름 개선 가시화될 시점 역시 가까워지고 있다고 판단한다.

도표 2. Energy Storage Solutions 사업부 매출 비중



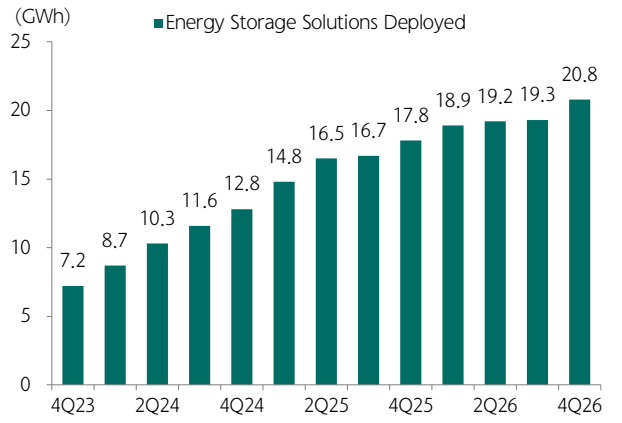
자료: Fluence Energy, 하나증권

도표 3. 수주잔고 및 신규수주 추이



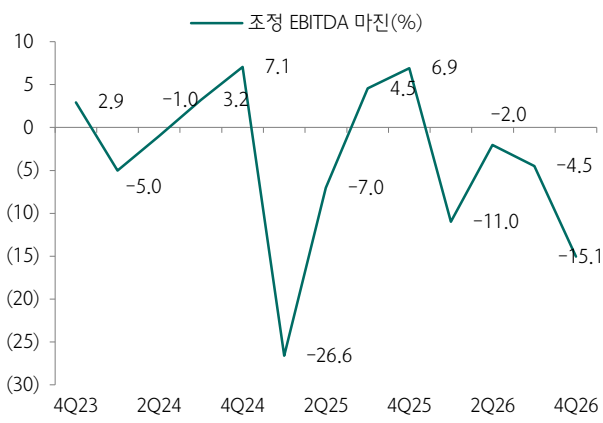
자료: Fluence Energy, 하나증권

도표 4. 누적 설치 완료 ESS 추이



자료: Fluence Energy, 하나증권

도표 5. 분기별 조정 EBITDA 마진 추이



자료: Fluence Energy, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2024	2025	2026	2027F	2028F
매출	2,699	2,263	2,334	3,073	3,802
매출총이익	341	296	66	290	438
판관비	314	342	358		
영업이익	27	(46)	(293)	(87)	25
이자비용	0	4	2		
기타영업손익	(13)	(5)	(20)		
세전이익	40	(45)	(275)		
법인세	9	23	(1)		
소수주주이익	8	(20)	(68)		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	23	(48)	(206)	(78)	17
성장률(YoY)					
매출	21.7	(16.1)	3.1	31.6	23.7
영업이익	(123.6)	(274.1)	532.1	(70.1)	(128.7)
순이익	(132.6)	(312.7)	325.7	(61.9)	(121.6)
수익성(%)					
매출총이익률	12.6	13.1	2.8	9.4	11.5
영업이익률	1.0	(2.0)	(12.5)	(2.8)	0.7
순이익률	0.8	(2.1)	(8.8)	(2.5)	0.4

주: GAAP 기준. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표 (단위: 백만USD)

	2022	2023	2024	2025	2026
유동자산	1,602	1,195	1,680	2,064	2,445
현금성자산	357	346	449	691	353
매출채권	199	162	579	474	449
비유동자산	144	157	222	293	294
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	16	13	24	62	60
자산총계	1,746	1,352	1,902	2,357	2,739
유동부채	1,109	746	1,259	1,370	1,913
비유동부채	7	50	36	438	531
부채총계	1,116	796	1,295	1,808	2,443
자본금	543	581	635	628	672
이익잉여금	(107)	(179)	(163)	(198)	(403)
자본총계	629	556	607	549	296

투자지표

	2024	2025	2026	2027F	2028F
주당지표(USD)					
EPS	0.1	(0.4)	(1.5)	(0.5)	0.0
BPS	2.6	2.4	1.5	1.2	1.4
SPS	21.4	17.4	17.1	19.6	4.3
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주가지표(배)					
PER	169.1	-	-	-	215.8
PBR	8.7	4.6	5.3	3.5	3.0
EV/EBITDA	86.3	-	-	-	10.0
PSR	1.1	0.6	0.4	0.2	0.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무비율(%)					
ROE	5.2	(10.7)	(58.9)	(40.6)	(0.3)
ROA	1.4	(2.3)	(8.1)	0.4	1.9
ROIC	4.3	(5.4)	(34.1)	-	-
부채비율	6.4	73.4	139.2	-	-
유동비율	1.3	1.5	1.3	-	-
이자보상배율(배)	-	(11.3)	(132.0)	-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치. 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표 (단위: 백만USD)

	2022	2023	2024	2025	2026
영업활동 현금흐름	(282)	(112)	80	(146)	(371)
감가/무형상각비	7	11	14	29	42
비현금자본증감	62	(89)	186	26	(344)
투자활동	(148)	94	(19)	(30)	(64)
유형자산처분	0	0	0	0	0
유형자산취득	(8)	(12)	(8)	(15)	(20)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동	822	51	(5)	371	99
배당금	0	0	0	0	0
단기부채증감	0	0	0	0	0
장기부채증감	(50)	0	0	0	(4)
자본금증감	(2)	4	4	401	1
잉여현금흐름	(290)	(124)	72	(160)	(391)

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 11월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2026년 11월 27일 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.