

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ USD 167
현재주가(26/2/5)	USD 136.6
상승여력	22.3%

S&P 500(p)	6,798.40
EPS 성장률(26F, %)	2,700.00
P/E(26F, x)	48.2
배당수익률(%)	0.0

시가총액(십억USD)	32.3
시가총액(조원)	47.45
상장주식수(백만주)	236.5
52주 최저가(USD)	15.15
52주 최고가(USD)	176.49

(%)	1M	6M	12M
절대주가	32.6	251.5	451.3
상대주가	35.4	228.1	393.3



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

김주희

joohee.kim@miraeasset.com

블룸에너지

프리미엄이 증명하는 차세대 전력 리더십

4Q25 Review: 사상 최대 매출액, 강한 실적 가이던스

동사의 4분기 매출액은 \$777.7mn(35.9% YoY)을 기록했다. 제품(35% YoY), 서비스(15%)가 고루 성장했다. 비GAAP GPM은 31.9%로 전년 동기(39.3%) 대비 하락했다. 부문별로 제품 37%, 서비스 20%로 프로젝트 믹스 차이에 기인한 분기 변동에 기인한다. 비GAAP 영업이익은 \$133mn으로 전년과(\$133.4mn) 유사했다. 분기말 수주잔고는 제품(\$6bn, 140% YoY), 서비스(\$14bn)를 합해 \$20bn이었다.

연간 매출액은 \$2bn으로 37.3% YoY 증가, 사상 최대치를 기록했다. 비GAAP 총 이익률은 30.3%로 전년(28.7%) 대비 개선세가 지속되었다. 비GAAP 영업이익은 \$221mn으로 전년 대비 \$113.4mn 고성장, 매출 증가분의 20.6%가 영업이익으로 직결되었다. 2026년 가이던스도 고무적이다. 매출액 \$3.1bn~\$3.3bn(55%~65% YoY), 비GAAP 영업이익 \$425mn~475mn(2배 증가)를 제시했다.

800V DC 시대: 뚜렷해지는 경쟁 우위, 분야를 확대하는 수주

경쟁사 대비 프로젝트 수주 결과에 있어 뚜렷한 우위가 가시화되고 있다. BYOG 환경에서 온사이트 발전에 대한 수요가 급증하는 가운데, 800V DC가 주력으로 부상하며 CCGT(복합화력발전) 대비 경쟁력이 명확하다. 밀리초~초 단위 부하 변동을 따라갈 수 없어 보조장치 설치가 필요한 전통 전력원 대비 비용 우위가 부각되고 있다.

AI 외에도 C&I(상업·산업) 수요가 강하다. C&I 수주잔고는 전년 대비 135% 증가했다. 제조공장, 캠퍼스, 리테일, 물류기업 등 모든 산업에서 디지털화·자동화·로봇화·AI 활용이 확산되면서 전력 수요가 급증하고 있다. 유틸리티 전력망을 기다릴 수 없는 고객사들로부터 동사의 솔루션 수요가 급증하는 추세다. 특히 가스 인프라가 강하고 온사이트 발전의 정책적 장려가 부각되는 미국 내 중부 지역 수요가 견조하다.

목표주가 167달러로 상향하며 투자의견 매수 유지: 이유있는 프리미엄

목표주가를 기존 \$143에서 \$167으로 상향(EV/Sales 12배, Peer 대비 30% 할증)하며 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가 변경은 1) Peer 그룹 주가 상승(8→9배) 반영과 2) 매출 전망치 상향에 기인한 것이다. 온사이트 발전에서 현존 가장 강력한 경쟁자이자 2) 주요 차세대발전 기기 업체 중 의미있는 턴어라운드를 시험하고 있다는 희소성은 높은 프리미엄의 정당화 근거다.

결산기 (월)	24/12	25/12	26/12F	27/12F	28/12F
매출액 (백만USD)	1,474	2,023	2,930	3,991	5,214
영업이익 (백만USD)	23	72	408	805	1,168
영업이익률 (%)	1.6	3.6	13.9	20.2	22.4
순이익 (백만USD)	-15	26	750	1,168	1,557
EPS (USD)	-0.1	0.1	2.8	4.4	5.8
ROE (%)	-2.6	3.3	36.0	43.2	43.6
P/E (배)	N/A	1220.3	48.2	31.0	23.4
P/B (배)	9.0	29.8	17.8	13.7	10.4

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 블룸에너지, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 4Q25 실적 비교표

(백만USD, %, %p)

	4Q24	3Q25	4Q25P		성장률	
			잠정치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	572	519	777	655	35.9	49.7
영업이익	105	8	87	92	-17.1	1006.7
영업이익률 (%)	18.3	1.5	11.2	14.0	-7.1	9.7
세전이익	95	-22	83	53	-13.2	흑전
순이익	97	-22	81	-15.3	-15.8	흑전

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 블룸에너지, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 추이 및 전망

(백만 USD, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	326	401	519	777	483	652	777	1,018	2,023	2,930	3,991
Product	212	297	384	639	328	524	603	834	1,531	2,290	3,142
Service	54	54	59	62	64	65	70	74	228	274	329
Others	61	50	76	78	91	63	103	110	265	367	521
매출총이익	89	107	152	239	169	261	289	297	587	1,015	1,477
Product	72	98	135	234	134	248	256	272	539	910	1,279
Service	1	5	7	10	1	6	8	12	23	27	33
Others	16	4	10	-4	34	7	25	12	26	78	165
EBITDA	-6	10	21	100	43	127	144	148	123	463	863
영업이익	-19	-3	8	87	30	113	131	135	72	408	805
세전이익	-23	-7	-22	83	100	184	201	205	31	689	1,086
순이익(지배)	-24	-9	-22	81	110	197	217	226	26	750	1,168
영업이익률 (%)	-5.9	-0.9	1.5	11.2	6.1	17.4	16.8	13.2	3.6	13.9	20.2
세전순이익률 (%)	-7.2	-1.7	-4.2	10.6	20.7	28.1	25.9	20.1	1.5	23.5	27.2
순이익률 (지배, %)	-7.4	-2.2	-4.3	10.5	22.7	30.2	27.9	22.2	1.3	25.6	29.3

주: GAAP 기준

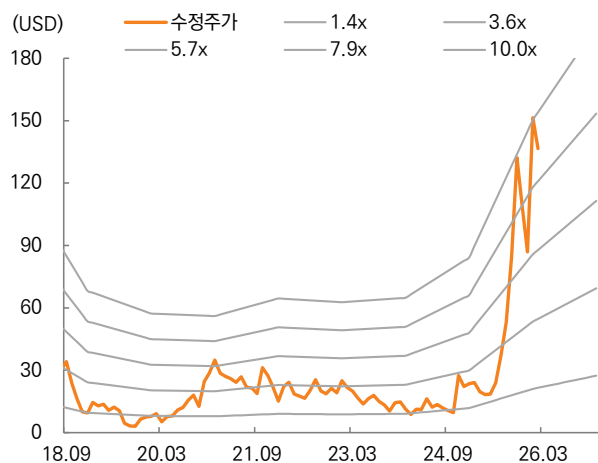
자료: 블룸에너지, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. Valuation: EV/Sales

항목	2027F	비고
Sales(십억달러)	3,991	2026년 말 캐파 확장 효과 반영을 위해 2027년 실적 반영 EV/Sales 12배 vs. Peer 9배 (연료전지 주요 업체 및 SMR)
Target EV(십억달러)	47,775	
Net Debt(십억달러)	3,672	
주주가치(십억달러)	44,103	
주식수(백만주)	263.6	
목표주가(달러)	167.0	
현재주가(달러)	136.6	
상승여력(%)	22.3	

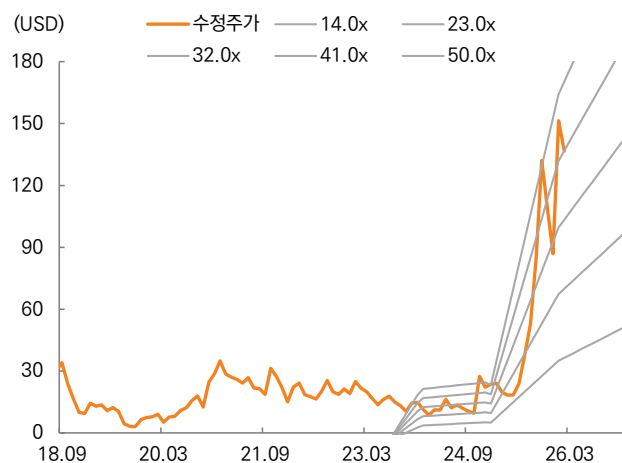
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 블룸에너지 12M FWD PSR 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 블룸에너지 12M FWD EV/EBITDA 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 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	47,550	3,700	6,247	478	1,212	32.5	47.1	12.6	7.5	80.0	35.0	13.0	7.7
	두산퓨얼셀	2,299	493	581	-46	-17	-9.9	-5.9	4.7	4.0	-	124.0	5.4	4.6
	세레스 파워 홀딩스	1,103	64	119	-79	-14	-28.7	-6.0	17.2	9.2	-	102.6	14.0	7.5
	PowerCell Sweden AB	195	72	94	-2	4	-2.8	5.3	2.7	2.1	94.9	21.1	2.6	2.0
	플러그 파워	3,810	1,017	1,230	-1,135	-494	-51.7	-22.8	3.7	3.0	-	-	4.6	3.8
	발라드 파워 시스템스	899	142	172	-169	-107	-15.0	-12.5	6.2	5.1	-	-	1.1	0.9
	부문 평균	9,309	915	1,407	-159	97	-12.6	0.9	7.8	5.1	87.4	70.7	6.8	4.4
원전 주기기 설계	두산에너지빌리티	58,932	16,837	18,314	888	1,275	2.4	5.8	3.5	3.2	48.8	37.6	4.0	3.7
	미쓰비시중공업	150,288	45,955	50,427	3,856	4,972	10.8	13.2	3.3	3.0	28.4	23.3	3.3	3.0
	제너럴 일렉트릭	472,926	70,097	76,835	14,896	16,967	43.8	47.3	6.7	6.1	31.8	28.2	7.6	7.0
	히타치	221,794	97,082	104,642	10,726	12,524	13.8	14.4	2.3	2.1	14.5	12.9	2.3	2.1
	부문 평균	225,985	57,493	62,555	7,591	8,935	17.7	20.2	3.9	3.6	30.9	25.5	4.3	3.9
SMR	뉴스케일 파워	6,612	61	181	-822	-393	-47.9	-26.6	106.6	35.9	-	-	80.8	27.2
	오쿨로	14,290	0	3	-168	-187	-10.8	-8.3	-	-	-	-	-	3,779.8
	BWX 테크놀로지스	25,220	4,521	5,275	666	779	28.2	22.5	5.4	4.7	32.4	28.4	5.9	5.0
	Dominion Energy	78,574	22,977	24,357	7,140	8,015	9.6	9.6	3.3	3.1	14.8	12.7	6.6	6.2
	Talen Energy	21,829	3,444	5,973	666	2,193	0.7	61.1	6.3	3.6	17.4	8.4	7.3	4.2
	Constellation Energy	131,761	34,398	39,155	5,528	7,122	21.7	21.6	3.8	3.3	18.8	14.5	4.0	3.5
	부문 평균	46,381	10,900	12,491	2,168	2,921	0.2	13.3	25.1	725.7	20.9	16.0	20.9	637.7
가스터빈	GE 버노바	292,573	63,628	72,563	6,174	9,831	31.9	39.0	4.5	4.0	33.8	22.7	4.4	3.8
	Siemens Energy AG	220,269	75,017	84,717	7,641	10,541	29.7	35.5	2.9	2.6	19.9	15.6	2.8	2.5
	미쓰비시전기	106,143	53,447	55,588	3,918	5,202	9.0	10.4	2.0	1.9	17.4	14.1	1.9	1.9
	동방 전기	19,343	16,437	17,994	1,018	1,247	9.6	10.9	1.2	1.1	15.3	12.5	1.1	1.1
	상하이 전기집단	25,284	24,472	25,055	739	792	1.6	1.7	1.0	1.0	28.7	26.6	1.4	1.4
	두산에너지빌리티	58,932	16,837	18,314	888	1,275	2.4	5.8	3.5	3.2	48.8	37.6	4.0	3.7
	부문 평균	120,424	41,640	45,705	3,396	4,815	14.0	17.2	2.5	2.3	27.3	21.5	2.6	2.4
전체 평균		89,119	25,032	27,629	2,855	3,761	3.7	12.2	9.7	5.2	34.1	32.1	8.5	176.5

주: 2026년 2월 5일 종가

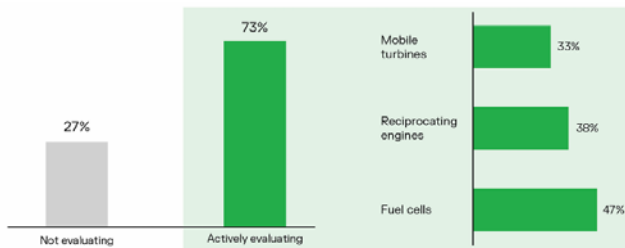
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 블룸에너지 주요 전력 공급계약 체결 타임라인 및 규모

체결일자	고객사	규모(MW)	비고
2023-12-22	SK Ecoplant	500	2024~2027
2024-05-09	Intel	미공개	
2024-07-16	CoreWeave, Chirisa Technology	미공개	
2024-11-07	SK Eternix	80	
2024-11-07	Quanta Computer	미공개	
2024-11-14	AEP (AWS, Cologix)	100	1GW 프레임워크
2025-02-20	Equinix	100	
2025-07-24	Oracle	미공개	
2025-10-13	Brookfield	1,000~2,000	\$5bn 파트너십
2025-12-30	QMN(Quanta Manufacturing Nashville)	미공개	총 3기, \$0.5bn
2026-01-04	AEP (Crusoe, Tallgrass Energy)	900	24년 11월 계약 옵션 행사

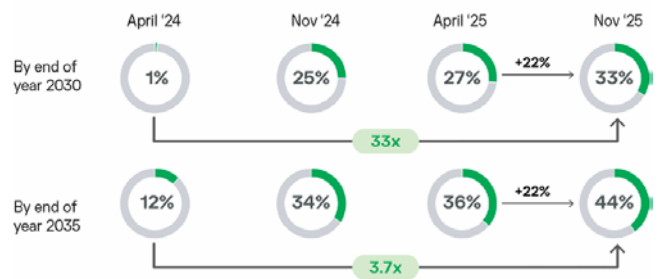
자료: 언론 보도, 미래셋증권 리서치센터

그림 3. 개발사들의 온사이트 발전 선호 기조 상승 추세

Share of developers evaluating onsite power solutions¹⁴ and corresponding technologies under evaluation or already deployed¹⁵

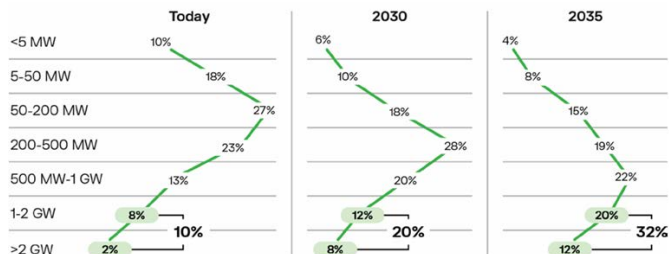
자료: 블룸에너지

Average share of developers expecting 100% onsite generation at data centers



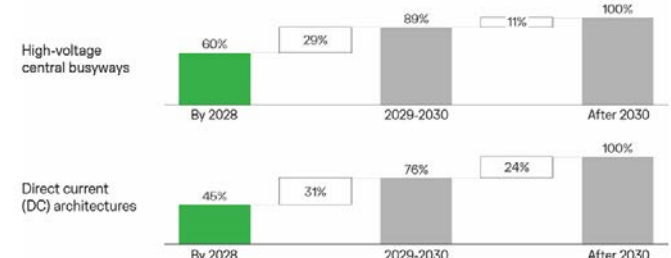
자료: 블룸에너지

그림 4. GW급 데이터센터 비중 전망: 2030년 20%, 2035년 32%



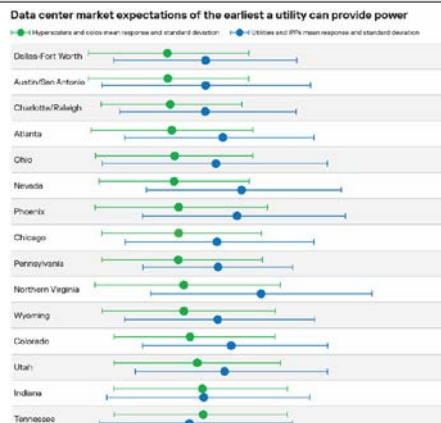
자료: 블룸에너지

그림 5. DC배전 아키텍처는 2년 이내에 도래할 전망



자료: 블룸에너지

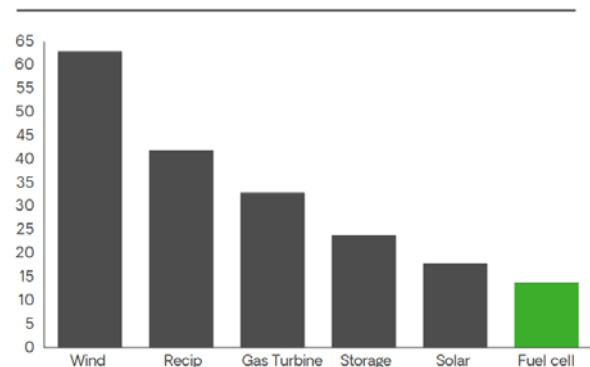
그림 6. Time-to-power 전망 간극 확대(개발사 vs. 유틸리티)



자료: 블룸에너지

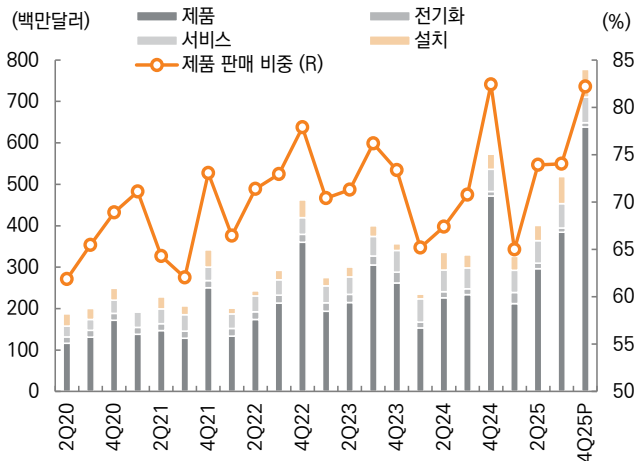
그림 7. SOFC는 가장 빠른 대안으로 부각

Years from first commercial launch to 1 GW



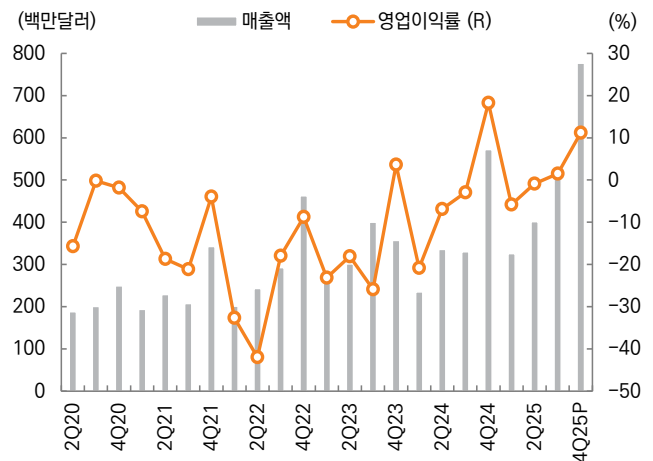
자료: 블룸에너지

그림 8. 블룸에너지 부문별 매출액 및 제품 판매 비중(분기)



자료: 블룸에너지, 미래에셋증권 리서치센터

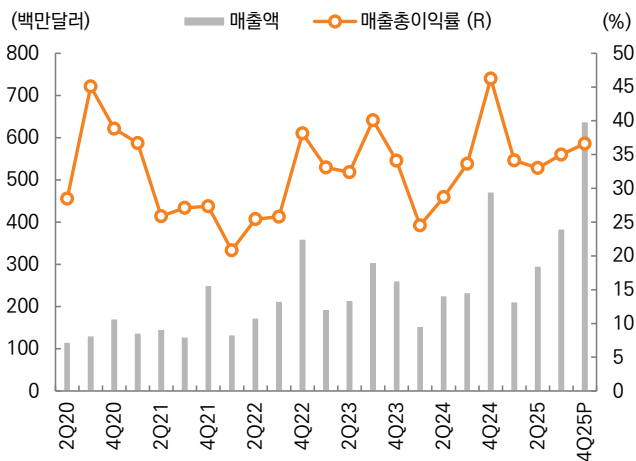
그림 9. 블룸에너지 전사 매출액 및 영업이익률 추이(분기)



주: 영업이익률은 GAAP 기준

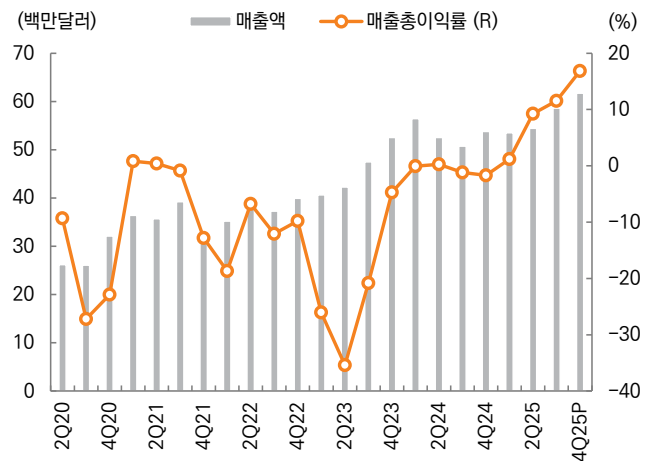
자료: 블룸에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 블룸에너지 제품 매출액 및 매출총이익률(분기)



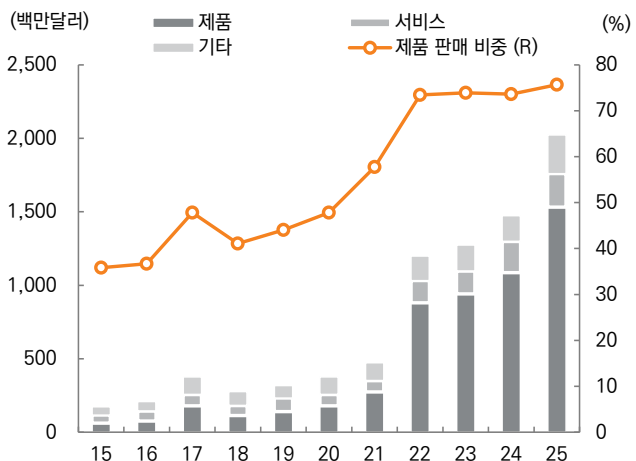
자료: 블룸에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 블룸에너지 서비스 매출액 및 매출총이익률(분기)



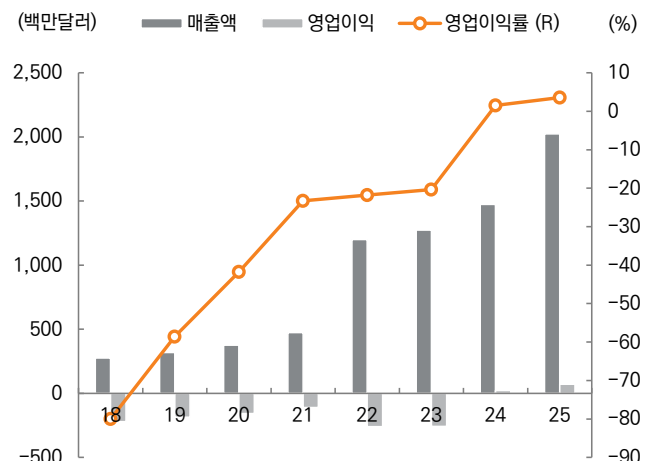
자료: 블룸에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 블룸에너지 부문별 매출액 및 제품 판매 비중(연간)



자료: 블룸에너지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 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	2,930	3,991	5,214
매출원가	1,437	1,915	2,514	3,316
매출총이익	587	1,015	1,477	1,898
영업비용	1,951	2,522	3,186	4,046
EBIT	72	408	805	1,168
비영업손익	19	281	281	281
금융이익	34	54	54	54
기타이익	-15	227	227	227
세전사업손익	31	689	1,086	1,449
법인세비용	3	1	1	1
비지배주주순이익	-1	61	83	108
지배주주순이익	26	750	1,168	1,557

Growth & margins (%)

매출액 증가율	37.3	44.8	36.2	30.6
GP 증가율	45.0	73.0	45.5	28.5
EBIT 증가율	214.8	466.4	97.0	45.2
NP 증가율	-275.3	2,763.2	55.8	33.3
EPS 증가율	-201.5	3,881.5	55.2	32.8
GPM	29.0	34.6	37.0	36.4
OPM	3.6	13.9	20.2	22.4
NPM	1.3	25.6	29.3	29.9

예상 현금흐름표 (요약)

(백만USD)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	92	114	659	899
당기순이익	-15	26	750	1,168
감가상각비 & 무형자산상각비	53	51	54	58
운전자본변동	54	37	-145	-327
투자활동으로 인한 현금흐름	-59	-93	-32	-32
유형자산처분(취득)	-59	-57	-100	-80
기타	0	-36	68	48
재무활동으로 인한 현금흐름	175	1,508	199	188
배당금	1	1	-11	-22
자본금 증가(감소)	160	1,450	150	150
차입금 증가(감소)	12	59	60	60
FX rate effect	-3	1	0	0
현금의 증가	206	1,531	825	1,055
기초현금	666	803	2,454	3,280
기말현금	803	2,454	3,280	4,335

주: GAAP 기준

자료: 블룸에너지, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,731	5,026	6,728	8,872
현금 및 현금성자산	2,454	3,280	4,335	5,705
매출채권 및 기타채권	372	674	918	1,199
재고자산	643	586	798	1,043
기타유동자산	261	486	677	925
비유동자산	666	641	775	854
유형자산	507	553	575	593
투자자산	0	0	0	0
기타비유동자산	159	88	200	261
자산총계	4,397	5,666	7,503	9,726
유동부채	624	755	997	1,235
매입채무 및 기타채무	425	600	817	1,055
단기금융부채	55	55	80	80
기타유동부채	143	100	100	100
비유동부채	2,980	2,828	3,802	4,924
장기금융부채	2,806	2,637	3,592	4,693
기타비유동부채	174	191	210	231
부채총계	3,604	3,584	4,799	6,159
지배주주지분	769	2,029	2,644	3,488
자본금	4,756	5,133	4,603	3,927
이익잉여금	-3,873	-3,135	-1,989	-469
기타	-114	30	30	30
비지배주주지분	24	54	60	80
자본총계	793	2,083	2,704	3,567

예상 주당가치 및 Valuation(요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E(x)	1220.3	48.2	31.0	23.4
P/B(x)	29.8	17.8	13.7	10.4
EV/EBITDA(x)	210.0	84.0	46.3	33.5
EPS(USD)	0.1	2.8	4.4	5.8
BPS(USD)	2.9	7.7	9.9	13.1
DPS(USD)	0.0	0.0	0.1	0.1
배당성향(%)	-5.0	1.5	1.9	2.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.1	0.1
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	13.2	15.6	16.0
ROE (%)	3.3	36.0	43.2	43.6
ROIC (%)	1.8	8.5	12.6	14.0
부채비율(%)	454.5	172.1	177.5	172.6
유동비율(%)	194.8	136.9	186.5	286.1
순부채비율(%)	51.4	-28.2	-24.5	-26.1

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.