

블룸에너지 (BE.US)

증장기 수요 확인, 이유 있는 부지 확보

2026년 10월 23일

✓ 투자판단	★★★★★	✓ 목표주가 (LSEG, 컨센서스)	279.03 달러
✓ 상승여력	28.1%	✓ 현재주가 (10월 22일)	217.77 달러

신한생각 실적 방향성에 집중할 필요

수주잔고가 매출보다 빠르게 증가 중이라 언급. 구매약정을 통해 증장기 수요도 확보 중인 것으로 추정. 10GW Capa로 가는 길목에 있다 판단하며, 4분기 호실적과 긍정적인 수주잔고 기대

3Q26 Re. 매 분기 상향하는 연간 가이던스

SO 방식의 연료전지 제조사인 블룸에너지의 3분기 실적은 매출액 12.4억 달러(+138 YoY, 이하 YoY), Adj-OPM +23.1%(+14.2%p), Adj-EPS 0.94 달러(+527%)로 컨센스 대비 각각 +14%, +2.3%p, +38% 기록. 연료전지 시스템 판매량 증가로 제품 매출액과 GPM이 각각 +202%, +2.9%p 개선. 26년 가이던스는 매출 39~42→44~46억달러, Adj-OPM 21.0→24.6%로 상향. 매출 가이던스 상단이 내포한 판매량은 1.3GW로 추정. 생산 Capa를 연말까지 1에서 2GW로 확장 중이며, 점진적 확장을 통해 일부 설비는 조기 가동 중인 것으로 판단. 현재 부지에서 5GW까지 확장 가능하며, 최근 동일한 면적의 부지를 추가로 확보해 증설 가능성을 열어둔 상황

구매약정 58억달러 공개로 확인된 증장기 수요

분기 보고서에 기존에 없던 구매약정 수치 공개. 향후 예상 수요를 고려해 부품 공급사와 맺는 계약으로, 계약 기간이 12개월을 초과하는 약정 총액은 58억달러. 연도별로 27년 26, 28년 13, 29년 18억달러. 블룸의 GPM을 감안하면 해당 약정만으로 27년 제품 매출은 30억달러를 초과하며, 중기적으로 확정된 수요가 쌓이고 있다는 점에서 금번 부지 확보가 설명된다 판단. 최근 AEP를 통해 탄소포집 장착된 제품을 Google과 계약하며 가시적인 성과를 보여주는 중. 27년엔 800VDC 모멘텀 기대

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (백만달러)	1,474	2,024	4,113	6,848	10,028
영업이익 (백만달러)	23	73	657	1,494	2,475
영업이익률 (%)	1.6	3.6	16.0	21.8	24.7
EPS (달러)	(0.13)	(0.37)	2.10	4.27	7.02
PER (배)	0.0	0.0	82.5	43.9	27.7
ROE (%)	(5.5)	(13.3)	42.9	42.8	49.3
PBR (배)	9.0	31.7	31.6	19.0	11.6
EV/EBITDA (배)	50.1	155.5	69.4	35.3	21.0

자료: Bloomberg, 신한투자증권

[글로벌 에너지]

함형도 수석연구원

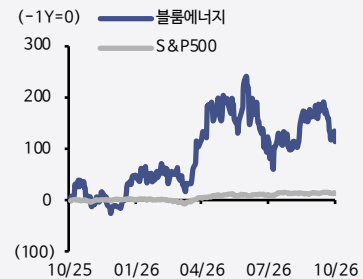
✉ hd.ham@shinhan.com

S&P500 지수 (pt)	7,757.2
시가총액 (십억달러)	64.1
발행주식수 (백만주)	280.0
유동주식비율 (%)	94.5
52주 최고가 (달러)	351.3
52주 최저가 (달러)	75.7

주요주주 (%)	
Columbia Threadneedle Inv	5.9
The Vanguard Group	5.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(21.2)	(0.2)	130.8	150.6
상대	(19.9)	(2.4)	116.4	138.7

주가

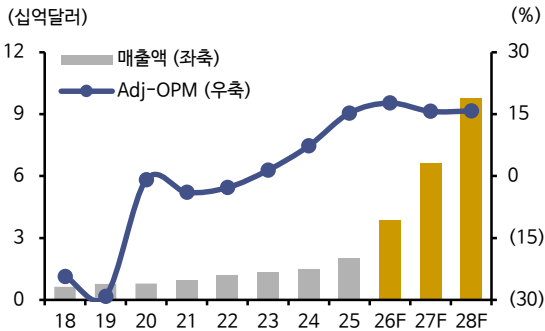


영업실적 추이 및 전망

(백만달러, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	326	401	519	778	751	1,065	1,236	1,229	1,474	2,024	4,113	6,848
YoY	38.6	19.5	57.1	35.9	130.4	165.5	138.1	58.0	10.5	37.3	103.2	66.5
QoQ	(43.0)	23.1	29.4	49.8	(3.4)	41.8	16.0	(0.6)	-	-	-	-
제품	212	297	384	639	653	935	1,074	-	1,085	1,531	-	-
설치	34	37	66	67	26	75	85	-	122	204	-	-
서비스	54	54	59	62	62	60	68	-	214	228	-	-
발전	27	13	10	10	10	12	10	-	53	60	-	-
조정 영업이익	13	29	46	133	130	240	286	273	108	221	813	1,718
Adj-OPM	4.0	7.1	8.9	17.1	17.3	22.5	23.1	22.2	7.3	10.9	19.8	25.1
순이익	(24)	(43)	(23)	1	71	196	250	222	(29)	(88)	658	1,407
순이익률	(7.3)	(10.6)	(4.4)	0.1	9.4	18.4	20.3	18.1	(2.0)	(4.4)	16.0	20.5
Adj-EPS	0.03	0.10	0.15	0.45	0.44	0.78	0.94	0.83	0.28	0.76	2.64	4.96
YoY	흑전	흑전	흑전	4.7	1,366.7	680.0	526.7	84.2	흑전	171.4	247.4	87.7
QoQ	(93.0)	233.3	50.0	200.0	(2.2)	77.3	20.5	(11.8)	-	-	-	-

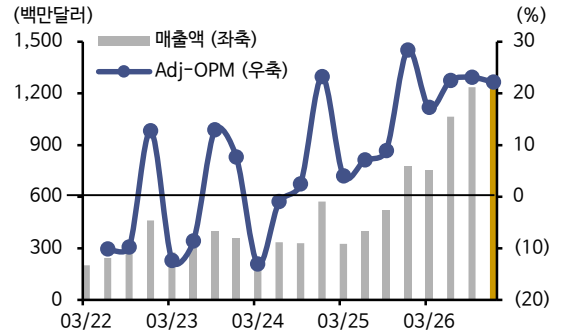
자료: Bloomberg, 신한투자증권

매출액, 영업이익률 - 연간



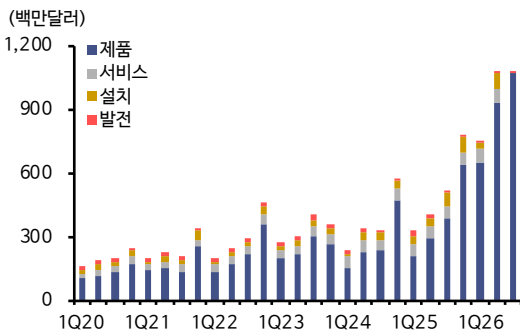
자료: Bloomberg, 신한투자증권

매출액, 영업이익률 - 분기



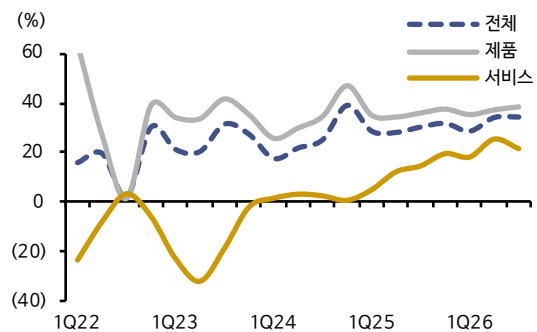
자료: Bloomberg, 신한투자증권

부문별 매출액



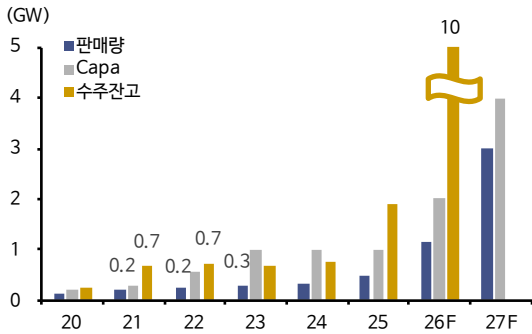
자료: 회사 자료, 신한투자증권

부문별 Adj-GPM



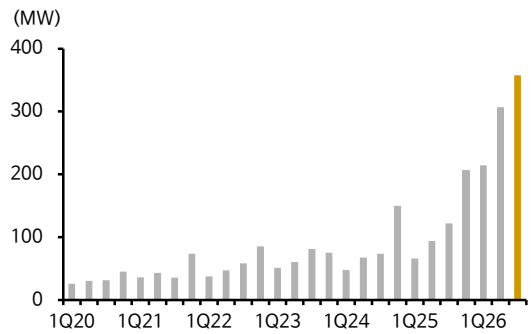
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연료전지 판매량, Capa, 수주잔고 추정



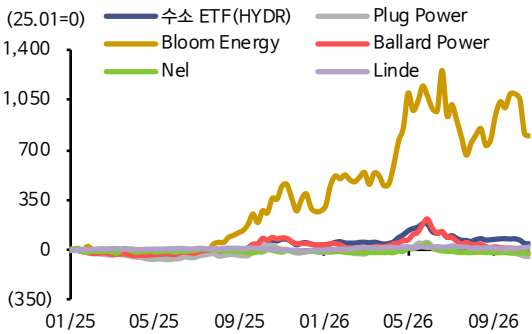
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연료전지 판매량 추정



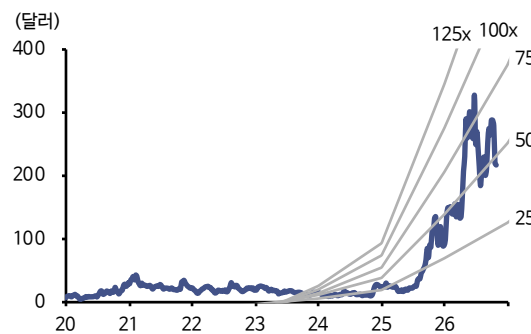
자료: 회사 자료, 신한투자증권

글로벌 Peer 그룹 상대주가 추이



자료: LSEG, 신한투자증권

블루에너지 12MF PER 밴드 차트



자료: LSEG, 신한투자증권

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 함형도).
- ◆ 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서, 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.