



플루오르(FLR.US)

뉴스케일(NuScale) 지분가치를 고려하자

- Fluor는 미국 대표 엔지니어링 회사로 주로 북미에서 사업을 영위함
- 회사는 '21~'24년 재무와 수주 구조를 변화 후 '25~'28년 강한 성장 계획을 제시
- 뉴스케일의 가장 큰 지분을 갖고 있어 높은 주가가 유지된다면 회사에 긍정적일 것

미국 대표 엔지니어링 회사

Fluor는 미국의 대표 EPC 회사로 EPC 외에도 공정 라이선스 사업, 컨셉 디자인 등의 Pre-Feed 사업까지 영위하는 회사이다. 사업부는 크게 3 가지인 Urban Solutions(광산, 인프라, 반도체/제약/바이오 플랜트, 데이터센터 등), Energy Solutions(석유/화학/가스/발전 플랜트, 원자력 서비스 등), Mission Solutions(방산 시설/공장, 핵관련 시설 등)으로 나뉜다. 부문별 매출 비중은 '24년 기준 Urban Solution 의 비중이 44%로 가장 큰 비중을 차지하고 있고, Energy Solution 은 37%, Mission Solutions 는 16%, 기타 3% 순서를 보이고 있다. 전세계 각지에서 사업을 영위하고 있으나 '24년 기준 북미 매출 비중이 68%로 가장 높은 모습을 보이고 있다.

공격적인 회사의 중장기 계획

Fluor는 이전 '21~'24년 계획을 통해 수주잔고의 80%를 비용 환급계약(Cost-Reimbursement Contracts)으로 바꾸었고, 전통적인 석유&가스 매출 비중을 22%까지 줄이는 등 구조적인 변화를 이루었다. 이를 통해 향후 매출에 있어 좀 더 안정적인 마진을 취할 수 있을 것으로 전망된다. '25~'28년 계획부터는 본격적인 성장을 위한 목표를 제시하고 있다. 수주잔고 중 비용 환급계약 비중을 75% 이상을 유지하면서 연간 10~15% EBITDA 성장 목표를 제시했고 ('28년 기준 \$830~950mn EBITDA), 4년간 \$90~110bn 수주 목표를 제시했다. 수주 목표는 '21~'24년 총 \$74bn 을 기록한 만큼 다소 공격적인 수준으로 보인다. 사업단으로 볼 시 Urban Solution 에선 ATLS(Advanced Technologies and Life Sciences) CAGR 32%, Mining & Metal CAGR 11%를 제시했다. Energy Solutions 에선 가스 및 원자력, Mission Solutions 에선 DOE, DOD 를 통한 성장 계획을 내비쳤다. 이전 대비 2 배 증가한 \$600mn 규모의 자사주 매입을 승인하면서 주주환원에서도 적극적인 모습을 보이고 있다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.06.13): \$48.39
목표주가 컨센서스: \$45.61

▶ 투자의견 컨센서스

매수 60%	보유 40%	매도 0%
--------	--------	-------

Stock Data

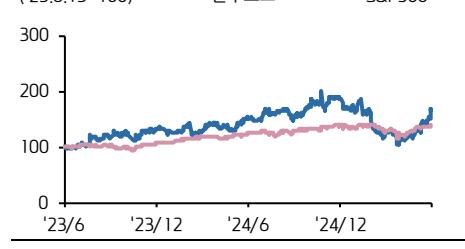
산업분류	건설 & 엔지니어링
S&P 500 (4/10)	6,045.26
현재주가/목표주가	48.39 / 45.61
52주 최고/최저 (\$)	60.06 / 29.34
시가총액 (백만\$)	7,968
유통주식 수 (백만)	162
일평균거래량 (3M)	907,898

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	15,474	16,315	17,917	19,045
영업이익	374	371	555	607
OPM(%)	2.4	2.3	3.1	3.2
순이익	472	405	482	460
EPS	2.7	2.3	2.5	2.8
증가율(%)	232.9	-15.0	9.9	9.7
PER(배)	72.2	4.0	19.0	17.3
PBR(배)	3.4	2.1	2.3	2.0
ROE(%)	25.4	13.8	10.7	11.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-1.9	28.9	-12.7	7.3
S&P Index	2.8	3.4	-0.1	11.5



자료: 데이터 스트리밍 컨센서스, 키움증권 리서치

뉴스케일(NuScale) 지분가치 고려 시 저평가

Fluor 는 '11년 NuScale에 대해 \$30mn으로 초기 투자를 진행했고, '21년 상장전까지 총 \$600mn을 투자했다. 뉴스케일의 주식은 Class A와 Class B로 나뉘고, 이 중 Class A는 현재 시장에서 거래중인 주식이다. Class B의 경우 거래가 되지 않으나 의결권 한 표와 Class A 한 주로 변경할 수 있는 권리가 있고, '25년 3월 기준 81.9%를 Fluor가 갖고 있다. 현재 Class A의 주식수는 약 1억 3,339만 주이고 Class B의 주식수는 약 1억 5,101만 주이므로 전체 의결권의 45.3%를 Fluor가 갖고 있기 때문에 사실상 NuScale의 지배력을 갖고 있다고 할 수 있다. 현재 NuScale의 시가총액은 5.39bn 수준인데 반해 Fluor의 시가총액이 7.96bn 수준밖에 되지 않기 때문에 여전히 NuScale에 대한 지분가치를 고려 시 Fluor의 주가는 여전히 저평가 되어있다고 판단된다.

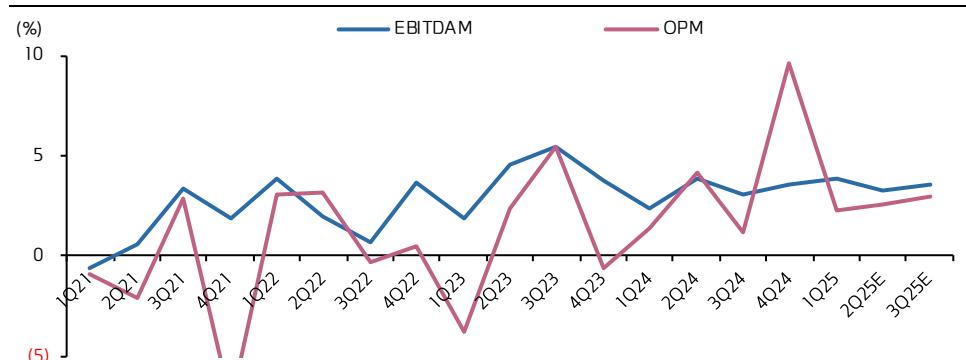
현재 회사는 보유한 뉴스케일 지분을 처분하면서 현금화할 계획을 갖고 있고, 이를 자사주 매입, M&A 등에 활용할 것으로 보인다. 뉴스케일 주가가 높게 유지되거나 추가적인 상승이 나온다면 이는 회사의 재무구조나 사업 확장에 있어 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다.

Fluor 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY25 Q2 컨센	YoY	FY25 Q3컨센	YoY	FY25 컨센	YoY	FY26 컨센
매출액	4,602	8.9%	4,614	12.7%	17,826	9.3%	19,045	6.8%
영업이익	125	-16.1%	141	187.8%	533	16.5%	567	6.5%
영업이익률(%)	2.7	-0.8	3.1	1.9	3.0	0.2	3.0	0.0
순이익	102	-39.7%	109	102.2%	219	-89.8%	475	117.1%
EPS(USD)	0.56	-42.5%	0.63	101.6%	1.35	-89.1%	2.76	105.3%

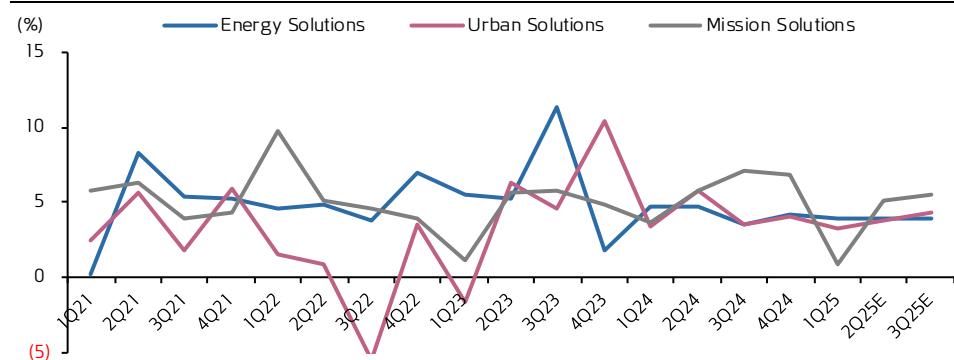
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-18 블룸버그 기준, GAAP 기준

Fluor EBITDAM, OPM



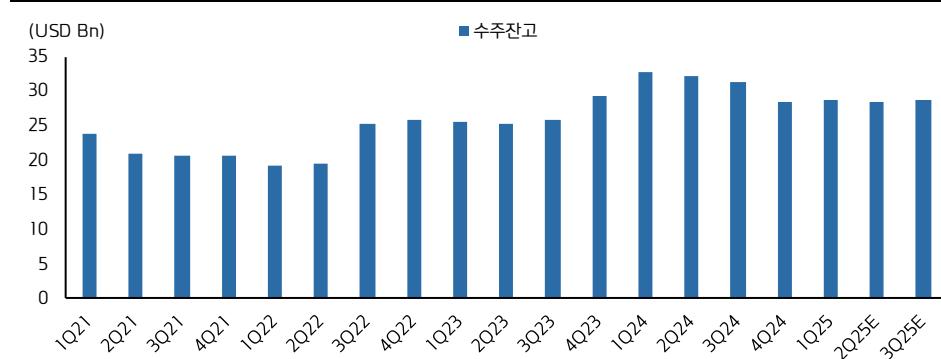
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Fluor 사업부문별 OPM



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Fluor 수주잔고 변화



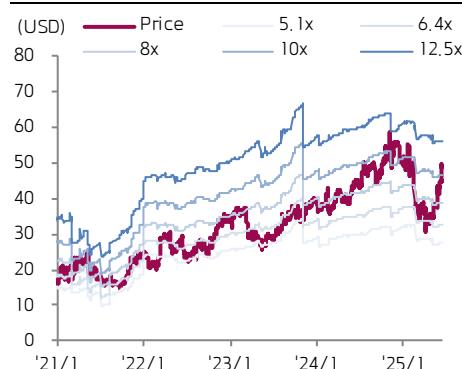
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Fluor 수주잔고 비용 환급계약, 고정계약 비중 변화



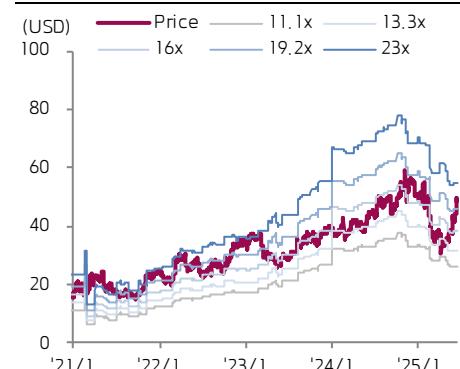
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Fluor FW 12M EV/EBITDA 밴드 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Fluor FW 12M PER 밴드 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

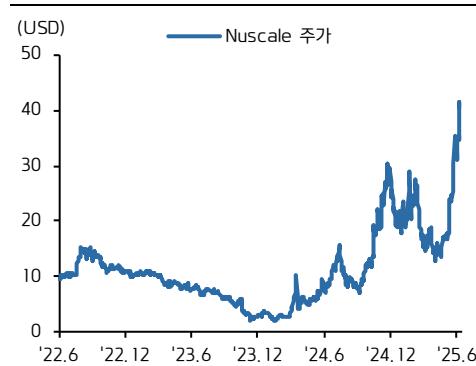
Fluor Nuscale 지분

Beneficial Ownership of Securities

Directors and NEOs**	Shares Beneficially Owned				% of Total Voting Power	
	Class A common stock		Class B common stock ⁽¹⁾			
	Number	%	Number	%		
Alan L. Boeckmann ⁽²⁾	61,734	*	0	*	*	
James Breuer	0	*	0	*	*	
Bum-Jin Chung ⁽³⁾	33,958	*	0	*	*	
Alvin C. Collins, III	0	*	0	*	*	
Shinji Fujino ⁽⁴⁾	28,709	*	0	*	*	
John L. Hopkins ⁽⁵⁾	1,216,395	*	0	*	*	
Kent Kresa ⁽⁶⁾	55,732	*	19,783	*	*	
Diana Walters ⁽⁷⁾	3,896	*	0	*	*	
Kimberly O. Warnica ⁽⁸⁾	41,449	*	0	*	*	
Carl Fisher ⁽⁹⁾	170,611	*	0	*	*	
Ramsey Hamady ⁽¹⁰⁾	118,526	*	0	*	*	
José N. Reyes ⁽¹¹⁾	1,691,807	1.27%	0	*	*	
Clayton Scott ⁽¹²⁾	149,067	*	0	*	*	
All directors and executive officers as a group (14 persons)	3,574,667	2.69%	19,783	*	*	
Shares Beneficially Owned						
Greater Than Five Percent Holders	Class A common stock		Class B common stock ⁽¹⁾		% of Total Voting Power	
	Number	%	Number	%		
	0	*	126,400,219	81.9%	45.3%	
Fluor Enterprises, Inc. ⁽¹³⁾	0	*	19,285,070	12.5%	6.9%	
All Greater Than Five Percent Holders (2 entities)	0		145,685,289			

자료: Nuscale, 키움증권 리서치

Nuscale 주가



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

-
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
-

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
 - 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 우가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
 - 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 짓게 됩니다.
-