



GE베르노바 (GEV.US)

에너지 전기화 전환의 강자

- 한국 시간 10월 22일 FY3Q25(9월말) 실적 발표. 발표 이후 주가 -1.59%
- 컨센서스 대비 매출액 +8.8%, EBITDA 마진 -0.6%p, EPS -11.9%
- 변압기 업체 Prolec 인수 및 견고한 전력 수요 감안, 강세 모멘텀 여전히 유효

FY3Q25 실적 Review

FY3Q25(9월말) 실적은 매출액 99.7억 달러(YoY +11.8%, QoQ +9.4%, 컨센서스 대비 +8.8), EBITDA 8.1억 달러(YoY +233.7%, QoQ +5.3%, 컨센서스 대비 +1.7%), EBITDA 마진 8.1%(YoY +5.4%p, QoQ -0.3%p, 컨센서스 대비 -0.6%p), EPS 1.64 달러(YoY 흑전, QoQ -11.8%, 컨센서스 대비 -11.9%), FCF 7.3억 달러(YoY -24.4%, QoQ +277.3%, 컨센서스 대비 +2.2%)로 매출액은 컨센서스 상회한 반면 EBITDA 마진과 순이익 지표는 기대치를 하회했다. 다만 이는 운전자본 개선 효과의 감소와 Capex 투자 확대에 따른 결과로 가스터빈 및 전력망 부문의 주문이 견고한 성장세를 보이고 있고 초과 수요 상황 속 ASP도 함께 개선되고 있다는 관점에서 향후 마진 확대와 이익 개선 기대감은 지속될 가능성이 높다고 판단한다.

전력망과 가스터빈 부문에서의 독보적인 입지 증명

사업부별로 보면, 1)가스터빈 발전을 담당하는 Gas Power은 글로벌 전력 수요 및 에너지 안보 강화 영향으로 수주가 가파르게 증가하면서 YoY +15%, QoQ +2%, 컨센서스 대비 +8%. 확정 수주잔고와 생산 슬롯 예약 계약을 포함한 전체 확보 용량은 FY2Q25 55GW에서 62GW까지 확대되었으며, 신규 주문 규모는 78억 달러로 YoY +50% 증가했다. P와 Q의 동반 상승에 따라 EBITDA 마진도 YoY +1.4%p 개선되었다. 2)전력망과 전력기기 관련 Electrification은 YoY +35%, QoQ +18%, 컨센서스 대비 +12%. 북미, 중동, 유럽 지역의 전력망 강화와 변압기, 그리고 BESS 솔루션에 대한 수요 확대로 수주잔고가 302억 달러(YoY +38%)에 달했으며, 신규 주문량도 51억 달러로 YoY +104% 급증했다. EBITDA 마진도 YoY +4.7%p 개선되었다. 2026년 중순까지 멕시코 Xignux와의 합작 JV인 Prolec GE 잔여 지분 50%를 52.8억 달러에 인수해 북미 전력망 장비 및 변압기 점유율 확대가 기대된다. 해당 기업은 북미 지역에 고전압, 저중압 변압기를 판매 중이며, 미국, 멕시코, 브라질에 생산 시설을 보유하고 있다. (2p 계속)

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.10.22): \$576.00
 목표주가 컨센서스: \$670.31

▶ 투자의견 컨센서스

| | | |
|-----|-----|-----|
| 매수 | 보유 | 매도 |
| 62% | 18% | 10% |

Stock Data

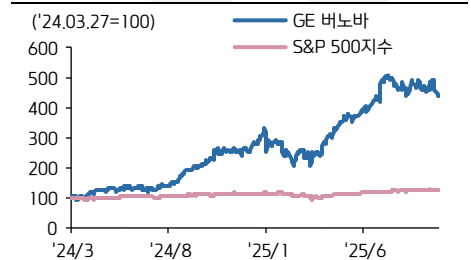
| | |
|----------------|---------------|
| 산업분류 | 전기 장비 |
| S&P 500(10/22) | 6,699.40 |
| 현재주가/목표주가 | 576 / 670.31 |
| 52주 최고/최저(\$) | 677.3 / 252.3 |
| 시가총액(백만\$) | 156,281 |
| 유통주식 수(백만) | 271 |
| 일평균거래량(3M) | 2,916,252 |

Earnings & Valuation

| (백만 \$) | FY23 | FY24 | FY25E | FY26E |
|--------------|------|--------|--------|--------|
| 매출액 | - | 34,935 | 37,250 | 40,918 |
| EBITDA | - | 2,035 | 3,386 | 5,159 |
| EBITDA 마진(%) | - | 5.8 | 9.1 | 12.6 |
| 순이익 | - | 455 | 2,145 | 3,423 |
| EPS | - | 1.61 | 7.64 | 12.53 |
| 증가율(%) | - | - | 374.4 | 64.0 |
| PER(배) | - | 48.4 | 75.4 | 46.0 |
| PBR(배) | - | 9.5 | 14.4 | 11.8 |
| ROE(%) | - | 18.3 | 21.5 | 29.3 |
| 배당수익률(%) | - | 0.2 | 0.2 | 0.3 |

Performance & Price Trend

| 주가수익률(%) | YTD | 1M | 6M | 12M |
|-----------|------|------|------|-------|
| 절대 | 75.1 | -9.1 | 71.4 | 105.8 |
| S&P Index | 9.8 | 3.6 | 8.5 | 14.4 |



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2025-10-22 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

3)풍력 발전 관련 장비를 생산 및 판매하는 Wind 는 YoY -8%, QoQ +18%, 컨센서스 대비 +8%. 장비 판매 감소로 매출에 대한 기여도는 축소되었으나, 서비스 매출 증가가 이를 상쇄하는 모습이었다. 이익단에서도 원가 절감과 가격 인상으로 적자폭은 일부 축소되었다.

강한 실적과 현금 창출 능력, 그리고 주주환원까지

FCF 가 안정화됨에 따라 자사주 매입과 배당 지급과 같은 주주환원에도 적극적인 모습이다. FY3Q25 약 7 억달러의 자사주를 매입한 것으로 나타났으며 분기 배당금도 기존과 동일하게 주당 0.25 달러 지급을 예고했다. FY2025 가이드언스의 경우, Electrification 부문 매출 성장률은 기존 +20%에서 +25%로, EBITDA 마진은 기존 13~15%에서 14~15%로 하단을 상향했다. 반면 Wind 부문 매출은 mid-single 에서 high-single 마이너스 성장으로 하향했고, EBITDA 손실도 기존 -2~-4 억달러에서 약 -4 억달러로 변경했다. 한편 FY2025 전반적인 매출과 EBITDA 마진 및 현금흐름 가이드언스는 Wind 부문 부진과 관세 비용, R&D 및 Capex 확장 기조에도 불구하고 GasPower 및 Electrification 중심의 고마진 포트폴리오 강화와 운영 레버리지 효과로 기존치를 유지했다.

GE 베르노바 FY25 3Q ('25.07.01~09.30)

| 구분 (백만 USD) | FY25 3Q | 컨센서스 비교 | | YoY 비교 | | QoQ 비교 | |
|----------------|---------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
| | 발표치 | 컨센서스 | 차이 | FY24 3Q | 성장률 | FY25 2Q | 성장률 |
| 매출액 | 9,969 | 9,167 | 8.8% | 8,913 | 11.8% | 9,111 | 9.4% |
| 매출총이익률(%) | 19.0% | 20.6% | -1.5%p | 12.4% | 6.6%p | 20.3% | -1.2%p |
| EBITDA | 811 | 797.2 | 1.7% | 243 | 233.7% | 770 | 5.3% |
| EBITDA 마진(%) | 8.1% | 8.7% | -0.6%p | 2.7% | 5.4%p | 8.5% | -0.3%p |
| 순이익 | 453 | 493 | -8.2% | -99 | 흑전 | 492 | -7.9% |
| EPS (USD) | 1.64 | 1.86 | -11.9% | -0.35 | 흑전 | 1.86 | -11.8% |

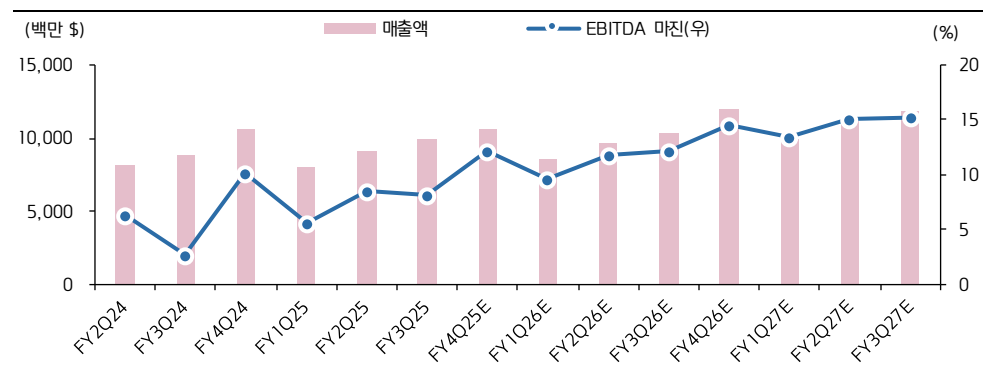
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-22 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

GE 베르노바 향후 실적 컨센서스 표

| 구분 (백만 USD) | 분기 컨센서스 | | | | 연간 컨센서스 | | | |
|----------------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|--------|---------|
| | FY25Q4 | YoY 성장률 | FY26Q1 | YoY 성장률 | FY25 | YoY 성장률 | FY26 | YoY 성장률 |
| 매출액 | 10,627 | 0.6% | 8,642 | 7.6% | 37,250 | 6.6% | 40,918 | 9.8% |
| 매출총이익률(%) | 23.4% | 3.3%p | 22.6% | 4.3%p | 20.9% | 3.4%p | 23.4% | 2.5%p |
| EBITDA | 1,302 | 20.6% | 829 | 81.4% | 3,386 | 66.4% | 5,159 | 52.4% |
| EBITDA 마진(%) | 12.2% | 2.0%p | 9.6% | 3.9%p | 9.1% | 3.3%p | 12.6% | 3.5%p |
| 순이익 | 867 | 209.4% | 541 | 189.4% | 2,145 | 371.1% | 3,423 | 59.5% |
| EPS (USD) | 3.16 | 215.4% | 1.93 | 188.4% | 7.64 | 374.4% | 12.53 | 64.0% |

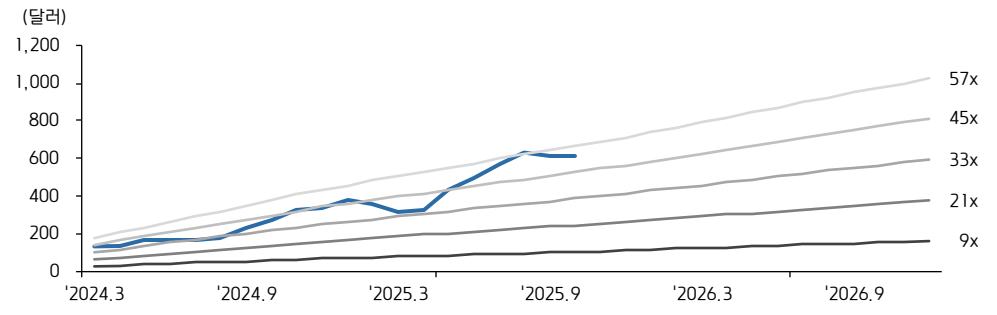
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-22 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

GE 베르노바 분기 실적 추이



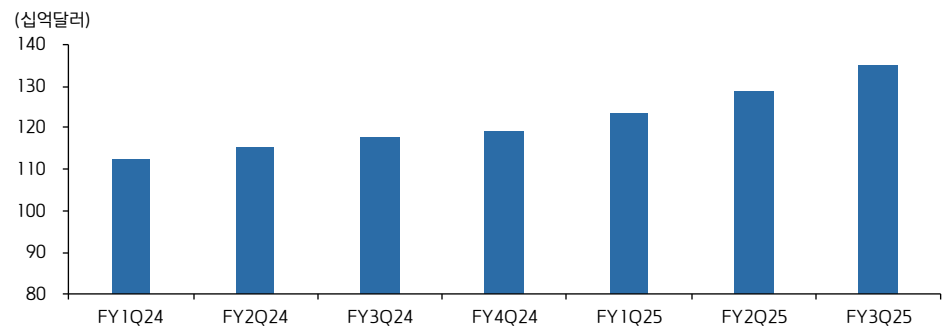
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-22 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

GE 베르노바 12M FWD PER 밴드



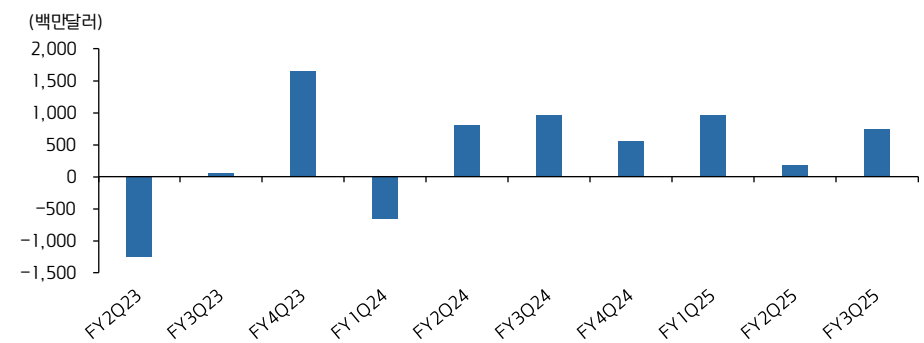
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-10-22 블룸버그 기준

GE 베르노바 분기별 수주잔고(Backlog) 추이



자료: GE Vernova, 키움증권 리서치

GEV 분기별 잉여현금흐름(FCF) 추이



자료: GE Vernova, 키움증권 리서치

GE 베르노바 상세 실적표

| (백만 달러) | FY3Q24 | FY2Q25 | FY3Q25 | YoY(%) | QoQ(%) |
|-------------------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| [GAAP] | | | | | |
| 매출액 | 8,913 | 9,111 | 9,969 | 11.8 | 9.4 |
| 장비 매출액 | 5,290 | 4,894 | 5,880 | 11.2 | 20.1 |
| 서비스 매출액 | 3,623 | 4,217 | 4,089 | 12.9 | -3.0 |
| 매출원가 | 7,804 | 7,265 | 8,071 | 3.4 | 11.1 |
| 장비 매출원가 | 5,076 | 4,265 | 5,165 | 1.8 | 21.1 |
| 서비스 매출원가 | 2,728 | 3,000 | 2,906 | 6.5 | -3.1 |
| 매출총이익 | 1,109 | 1,846 | 1,897 | 71.1 | 2.8 |
| 매출총이익률(%) | 12.4 | 20.3 | 19.0 | 6.6%p | -1.2%p |
| 영업비용 | 1,469 | 1,467 | 1,531 | 4.2 | 4.4 |
| 판매관리비 | 1,226 | 1,185 | 1,221 | -0.4 | 3.0 |
| 연구개발비 | 243 | 282 | 310 | 27.6 | 9.9 |
| 영업이익 | -359 | 378 | 366 | 흑전 | -3.2 |
| 순이자이익 | 36 | 42 | 44 | | |
| 퇴직연금 관련 영업외이익 | 130 | 110 | 115 | | |
| 기타 순이익 | 71 | 115 | 221 | | |
| 세전이익 | -122 | 645 | 746 | 흑전 | 15.7 |
| 법인세비용 | -23 | 153 | 293 | | |
| 순이익 | -99 | 492 | 453 | 흑전 | -7.9 |
| 희석 EPS(달러/주) | -0.35 | 1.86 | 1.64 | 흑전 | -11.8 |
| 희석 가중평균주수(백만주) | 275 | 276 | 275 | 0.0 | -0.4 |
| 주요 실적 [Non-GAAP] | | | | | |
| 조정 EBITDA | 243 | 770 | 811 | 233.7 | 5.3 |
| 조정 EBITDA 마진(%) | 2.7 | 8.5 | 8.1 | 5.4%p | -0.3%p |
| 잉여현금흐름(FCF) | 968 | 194 | 732 | -24.4 | 277.3 |
| 수주잔고(RPO) | 117,747 | 128,110 | 135,269 | 14.9 | 5.6 |
| 장비 | 42,069 | 49,712 | 54,092 | 28.6 | 8.8 |
| 서비스 | 75,678 | 78,398 | 81,177 | 7.3 | 3.5 |
| 부문별 실적 | | | | | |
| Power | | | | | |
| 주문 | 5,202 | 7,088 | 7,807 | 50.1 | 10.1 |
| 매출액 | 4,206 | 4,758 | 4,838 | 15.0 | 1.7 |
| EBITDA | 499 | 778 | 645 | 29.3 | -17.1 |
| EBITDA 마진(%) | 11.9 | 16.4 | 13.3 | 1.5%p | -3.0%p |
| Wind | | | | | |
| 주문 | 1,747 | 2,063 | 1,833 | 4.9 | -11.1 |
| 매출액 | 2,891 | 2,245 | 2,647 | -8.4 | 17.9 |
| EBITDA | -317 | -165 | -61 | 적지 | 적지 |
| EBITDA 마진(%) | -11.0 | -7.3 | -2.3 | 8.7%p | 16.0%p |
| Electrification | | | | | |
| 주문 | 2,510 | 3,338 | 5,110 | 103.6 | 53.1 |
| 매출액 | 1,928 | 2,201 | 2,601 | 34.9 | 18.2 |
| EBITDA | 201 | 322 | 393 | 95.5 | 22.0 |
| EBITDA 마진(%) | 10.4 | 14.6 | 15.1 | 4.7%p | -9.9%p |

자료: GEVernova, 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.
- "GE베르노바" 종목은 10월 13일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.

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, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 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 지게 됩니다.