



# GE베르노바 (GEV.US)

## CAPA 확장과 주주환원으로 주가 모멘텀 강화

- 한국 시간 12월 10일 Investor Day 개최. 발표 이후 시간외 주가 +6.3%
- CAPA 확장 가시화와 장기 가이드선 상향으로 추가 성장에 대한 시장 우려 해소
- 2030년까지의 전력 수요에 기반한 강한 성장세가 높은 밸류에이션을 정당화

### Investor Day Review

12/9(현지시간) Investor Day 에서 2028년 매출액(450억달러→520억달러), EBITDA 마진(14%→20%), FCF(140억달러→220억달러) 가이드선을 큰 폭으로 상향하며 강력한 전력 수요 전망을 증명했다. 특히 경영진이 2028년 가이드선에 대해 SMR 잠재력과 풍력 실적 개선, 가스터빈 가격 상승, 비용 절감(Lean 경영) 등 추가적인 실적 상승 요인을 충분히 반영하지 않은 보수적인 수준임을 언급했다는 점을 감안하면, 기존의 긍정적인 의견을 더욱 강화시키는 결과였다고 판단한다. 2028년까지 수주잔고 목표는 현재 1,350억달러에서 2,000억달러 이상까지 제시하며, 향후 3년간의 CAGR +14% 성장을 전망했다. 가스터빈 발전을 담당하는 Gas Power, 그리고 전력망과 전력기기 담당하는 Electrification 부문이 성장의 주요 동력으로 작용할 것이며, 두 부문의 수주잔고도 2028년까지 2배 증가가 예상된다. SMR에 대해서는 현재 미국, 폴란드, 스웨덴, 핀란드, 일본 정부와 협의를 진행 중에 있으며, SOFC 기술 개발이 향후 12~24개월 내 상용화 및 24~36개월 내 산업화 예상된다는 관점에서 가스터빈과 전력기기 외 추가적인 성장 동력을 확보했다는 관점에서도 주목할 필요가 있다.

### 시장의 우려를 해소시킨 가스터빈 생산 CAPA 확대

P와 Q의 동반 상승에 따라 실적 가이드선이 시장 컨센서스를 크게 상회했는데, 특히 2028년까지 가스터빈 생산 CAPA를 20%(현 20GW→24GW) 증설한다고 발표한 점이 고무적이었다. 지난 FY3Q25 호실적 발표에도 주가 조정의 요인이 CAPA 확장 여부에 대한 경영진의 보수적인 입장(수요 피크아웃 우려) 때문이었다는 점을 감안하면, 주가 상승에 긍정적 모멘텀을 제공했다고 생각된다. 특히 지멘스 에너지가 지난 11월 +30% 증설 계획을 발표하는 등 경쟁사들의 CAPA 확대 추세도 일정 부분 영향을 준 것으로 추정한다. (2p 계속)

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.12.09): \$625.30  
 목표주가 컨센서스: \$671.66

### ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
62%	18%	10%

### Stock Data

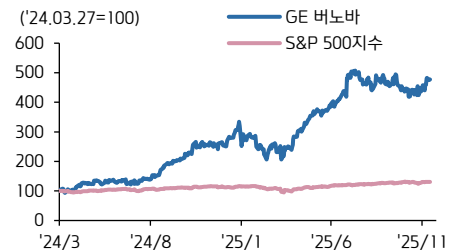
산업분류	전기 장비
S&P 500 (12/09)	6,840.51
현재주가/목표주가	625.3 / 671.66
52주 최고/최저 (\$)	677.3 / 252.3
시가총액 (백만\$)	169,657
유통주식 수 (백만)	271
일평균거래량 (3M)	2,950,159

### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	-	34,935	37,317	41,537
EBITDA	-	2,035	3,310	5,291
EBITDA 마진(%)	-	5.8	8.9	12.7
순이익	-	455	2,042	3,576
EPS	-	1.61	7.33	13.08
증가율(%)	-	-	354.9	78.5
PER(배)	-	48.4	85.4	47.8
PBR(배)	-	9.5	16.8	13.5
ROE(%)	-	18.3	20.6	31.0
배당수익률(%)	-	0.2	0.1	0.2

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	90.1	8.7	30.3	86.5
S&P Index	16.3	1.7	13.9	13.0



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2025-12-09 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

이미 2028 년 인도분 물량이 공식 매진된 상황이며, 2029 년부터 2031 년까지의 계약을 현재 적극적으로 체결 중으로 2025 년 연말까지 수주잔고가 80GW(FY3Q2562GW), 2026 년 연말까지 2030 년 인도분 물량이 모두 매진될 것으로 전망된다. 신규 수주에 대한 가격 상승 추세도 지속되고 있는데 실제로 4 분기 가격 상승률이 3 분기를 상회한 것으로 나타났다. 또한 2035 년까지 가스 및 증기 서비스 매출이 현재 120 억달러에서 220 억달러까지 +80% 성장할 것으로 전망했다.

### 가장 성장률이 높았던 사업부는 전기화 부문

전력망과 전력기기 부문을 담당하는 Electrification 은 유럽, 북미, 중동, 아시아 지역 전력망 강화 수요에 힘입어 2028 년까지 CAGR +10% 후반대의 매출 성장을 제시했으며, 수주잔고는 2 배 증가(FY3Q25 300 억달러→FY2028 600 억달러) 및 해당 수주는 2030 년부터 매출 성장에 반영될 예정이다. 지난 FY3Q25 실적에서도 확인할 수 있듯이 사업부문 가운데 가장 높은 매출 및 마진 성장률을 기록할 것으로 전망하며, 해당 가이드언스에 2026 년 중순 완료 예정된 Prolec GE 의 50% 지분 인수 건은 제외되었다는 관점에서 북미 전력망 장비 및 변압기 점유율 확대에 따른 추가적인 성장 가능성도 존재한다.

### 강한 실적과 현금 창출 능력, 그리고 주주환원까지

FCF 가 안정화됨에 따라 자사주 매입과 배당 지급과 같은 주주환원에도 적극적인 모습이다. 자사주 매입 승인 규모는 기존 60 억달러에서 10 억달러로 확대했고, 분기 배당금도 기존 주당 0.25 달러에서 +100% 증가한 0.5 달러로 상향했다. 결국 가스터빈 관련 사업부의 매출 비중이 약 50%를 차지할 정도로 가장 크지만, CAPA 확장 가시화와 SMR, SOFC, HDVC 등 신사업 기회, 강한 전력망 현대화 수요 등을 감안하면, 강한 성장세에 기반한 현재 밸류에이션은 정당화 가능하다고 생각된다.

GE 베르노바 FY25 3Q ('25.07.01~09.30)

구분	FY25 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 3Q	성장률	FY25 2Q
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%

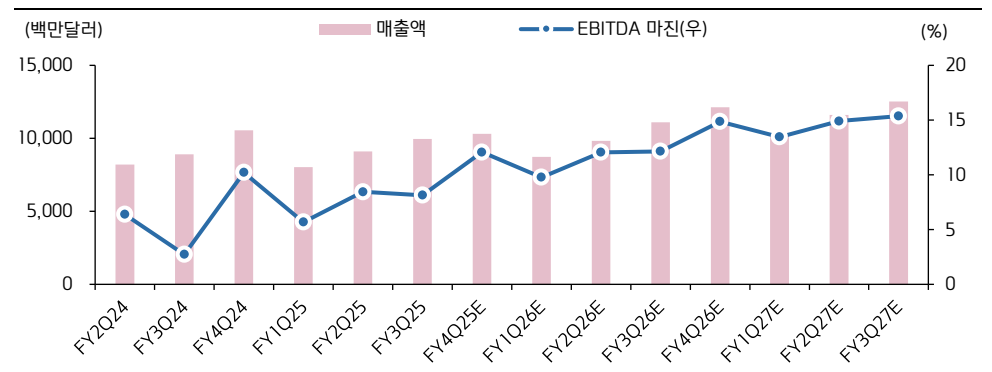
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-09 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

GE 베르노바 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY25Q4	YoY 성장률	FY26Q1	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26
매출액	10,301	-2.4%	8,722	8.6%	37,317	6.8%	41,537	11.3%
매출총이익률(%)	23.4%	3.3%p	22.6%	4.3%p	20.4%	3.0%p	23.6%	3.2%p
EBITDA	1,244	15.3%	853	86.6%	3,310	62.7%	5,291	59.8%
EBITDA 마진(%)	12.1%	1.9%p	9.8%	4.1%p	8.9%	3.0%p	12.7%	3.9%p
순이익	835	198.1%	551	194.9%	2,042	348.5%	3,576	75.1%
EPS (USD)	3.02	201.1%	1.94	189.6%	7.33	354.9%	13.08	78.5%

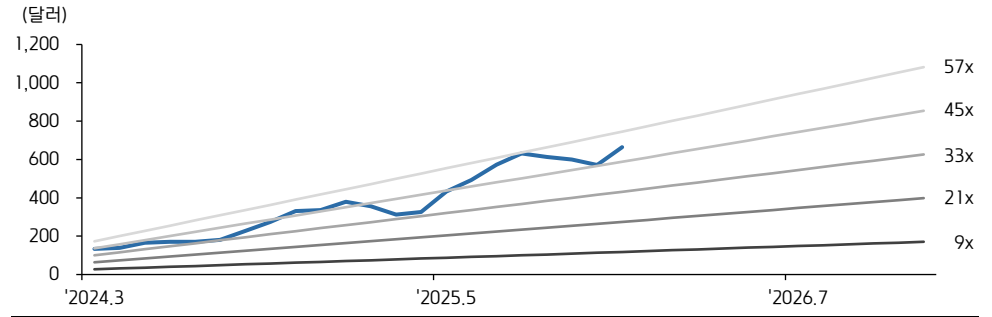
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-09 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

GE 베르노바 분기 실적 추이



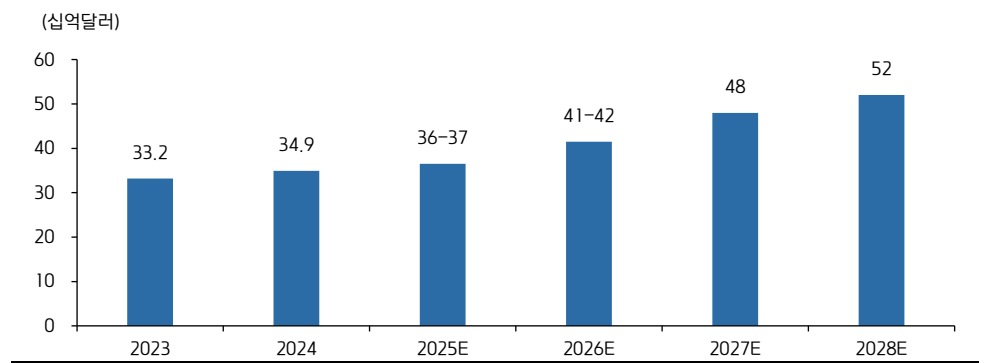
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-09 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

GE 베르노바 12M FWD PER 밴드



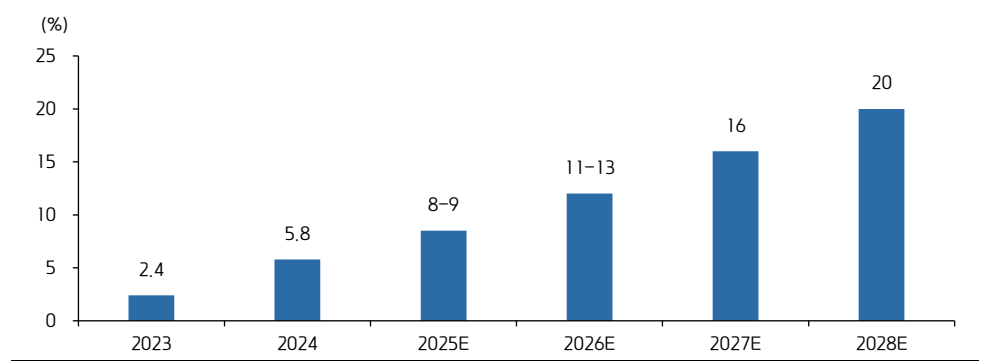
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-09 블룸버그 기준

GEV 연간 매출액 추이



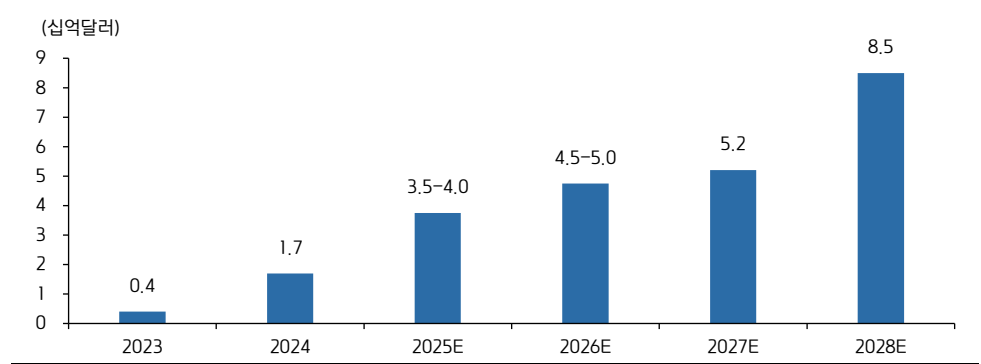
자료: GE Vernova, 키움증권 리서치

GEV 연간 조정 EBITDA 마진 추이



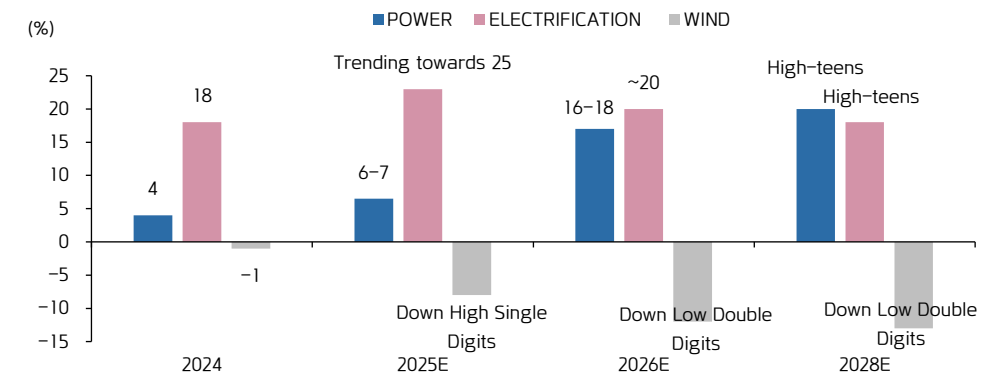
자료: GE Vernova, 키움증권 리서치

GEV 연간 잉여현금흐름(FCF) 추이



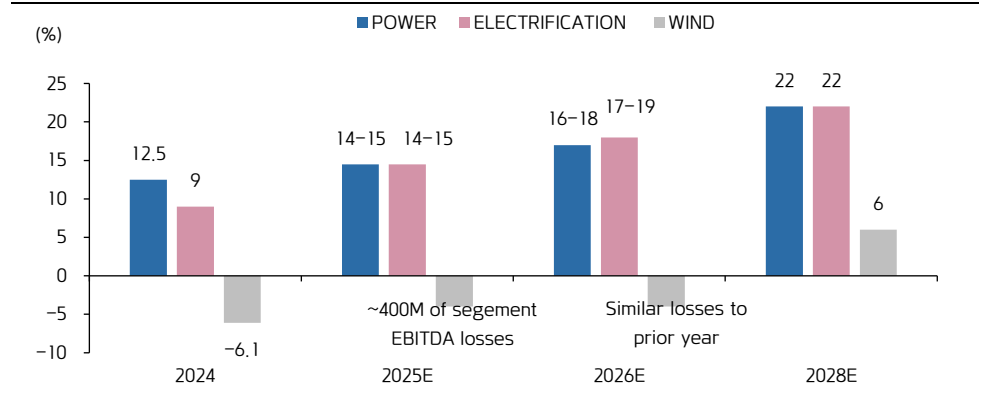
자료: GE Vernova, 키움증권 리서치

GEV 부문별 연간 매출액 CAGR 추이



자료: GE Vernova, 키움증권 리서치

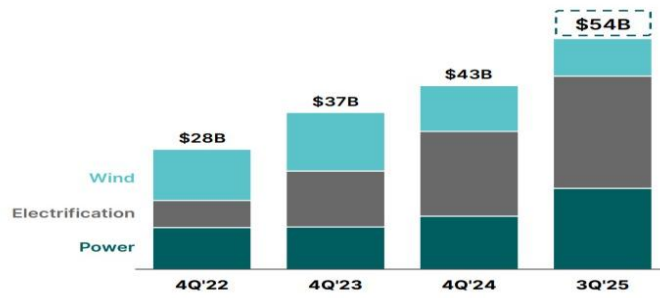
GEV 부문별 연간 조정 EBITDA 마진 추이



자료: GE Vernova, 키움증권 리서치

GEV 분기별 장비(Equipment) 수주잔고 추이

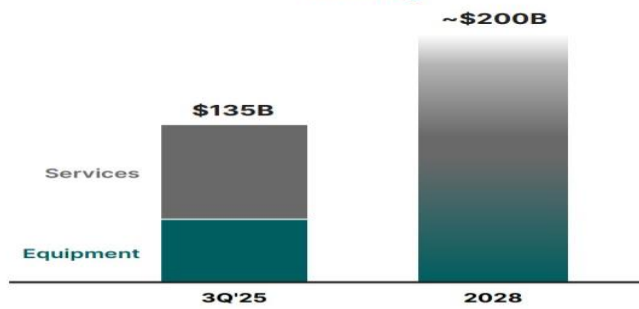
Equipment backlog nearly doubled



자료: GE Vernova, 키움증권 리서치

GEV 부문별 수주잔고 추이 및 전망치

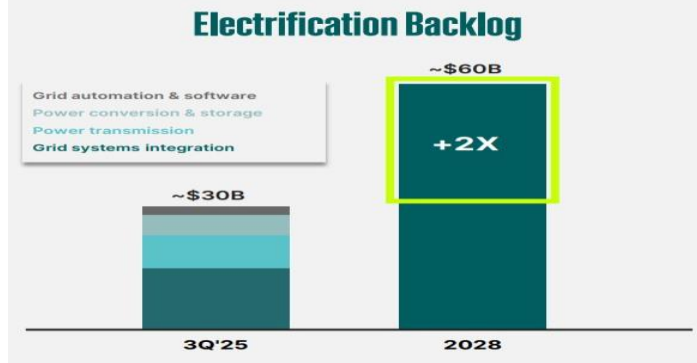
Backlog



자료: GE Vernova, 키움증권 리서치

GEV Electrification 부문 수주잔고 추이 및 전망치

Electrification Backlog



자료: GE Vernova, 키움증권 리서치

GEV 부문별 FY25, FY26 가이드스 ~FY28 전망치

Financial Metric	2025 Guidance	2026 Guidance	Outlook by 2028
Revenue	\$36-\$37B, 범위 상단을 향해 움직이는 추세	\$41-\$42B	\$52B, 낮은 투자릿수 유기적 성장률, 기존 \$45B/ 한자릿수 후반 유기적 성장률 대비 증가
Adjusted EBITDA margin*	8%-9%	11%-13%	20%, 기존 14% 대비 증가
Free cash flow*	\$3.5-\$4.0B, 기존 \$3.0-\$3.5B 대비 증가	\$4.5-\$5.0B	\$22B+, 기존 \$14B+ 대비 증가 ('25-'28 누적)

자료: GE Vernova, 키움증권 리서치

GE 베르노바 상세 실적표

(백만 달러)	FY3Q24	FY2Q25	FY3Q25	YoY(%)	QoQ(%)
<b>[GAAP]</b>					
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
회석 EPS(달러/주)	-0.35	1.86	1.64	흑전	-11.8
회석 가중평균주수(백만주)	275	276	275	0.0	-0.4
<b>주요 실적 [Non-GAAP]</b>					
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
<b>부문별 실적</b>					
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.

#### 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.