



버티브 홀딩스 (VRT.US)

하반기 도약을 위한 숨 고르기

- 프로젝트 집행 지연, 공급망 복잡성으로 2Q 매출이 컨센서스를 하회. 주가는 -17%
- FY26 가이드언스를 재차 상향하며 견조한 수요, 하반기 실적 정상화 자신감 유지
- 현 시점은 실행력 검증 국면이나, CAPA 확충과 통합 프로젝트 확대를 통해 중장기 성장 기반은 강화되고 있다는 판단

FY2Q26 실적 Review: 매출 이연이 가린 구조적 성장

FY2Q26 실적은 매출액 32.7 억달러(YoY +24%), 조정 OPM 22.6%(YoY +400bp), Non-GAAP 회석 EPS 1.52 달러(YoY +60%)를 기록했다. 매출은 시장 컨센서스 33.9 억 달러를 하회했으나, 조정 OPM·EPS 는 컨센서스(21.3%, 1.43 달러)를 각각 상회했다. 다만 **북미 대형 프로젝트의 단단계 집행과 공급망 혼잡으로 일부 매출 인식이 반기로 이연되면서, 매출은 1Q 가이드언스 하단에 머물렀고 유기적 성장률도 기존 가이드언스 20~24%를 밑도는 18%**를 기록했다. 이에 견조한 수익성, FY26 가이드언스 재상향에도 성장 둔화 우려가 부각되며 주가는 17% 급락했다.

다만 이번 주가 반응은 과거 사례와 비교하면 다소 과도하다. 동사는 FY2Q23, FY4Q23, FY4Q25 에도 매출 또는 유기적 성장률이 기대를 하회했으나, 당시 주가 반응은 각각 +29%, -6%, +25%로 하락 폭이 제한적이거나 수주 기대감에 오히려 상승했다. 이번에는 경영진이 공급망 혼잡과 대형 프로젝트 실행 복잡성을 직접 언급한 데다, **분기별 백로그 공개 중단으로 이연 매출의 전환 시점에 대한 불확실성이 커진 점이 낙폭을 확대시킨 것으로 판단한다.**

하반기 도약을 위한 숨 고르기

경영진은 고객 수요 둔화나 프로젝트 취소 징후는 없으며, 이번 매출 부진은 대형 프로젝트 매출 인식 시점이 이동한 일시적 현상이라고 설명했다. 또한 일정 수준의 **공급망 혼잡이 지속될 가능성을 반영했음에도, 이연 매출의 하반기 납품·설치 전환을 예상하며 FY26 매출 가이드언스를 기존 대비 2.5 억 달러 상향한 140 억달러로 제시했다.**

북미 이연 매출 전환과 신규 CAPA 의 안정적 가동이 확인될 경우, 실적 가시성 회복과 주가 재평가의 핵심 트리거가 될 전망이다. **FY26 하반기부터 FY27 에 본격화될 생산능력 확대와 기존 AC 전력·냉각 솔루션에서 차세대 800VDC 까지의 공급 범위 확장을 감안하면 중기 성장 기반은 여전히 견조하다.** 따라서 이번 주가 급락은 펀더멘탈 훼손보다는 대형 프로젝트 실행력에 대한 검증 과정에서 나타난 변동성에 가깝다는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.07.30): \$227.50

목표주가 컨센서스: \$348.15

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
80%	20%

Stock Data

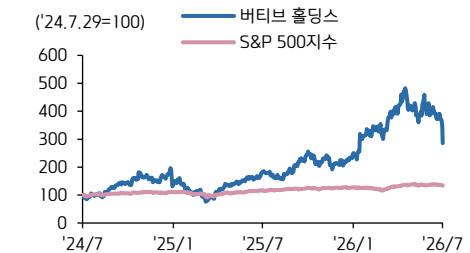
산업분류	전기 장비
S&P 500 (07/30)	7,437.63
현재주가/목표주가	227.50 / 348.15
52주 최고/최저 (\$)	379.94 / 118.70
시가총액 (백만\$)	87,585
유통주식 수 (백만)	385
일평균거래량 (3M)	6,284,714

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	8,012	10,230	13,983	18,056
영업이익	1,552	2,090	3,283	4,466
OPM(%)	19.4	20.4	23.5	24.7
순이익	1,102	1,640	2,568	3,348
EPS	2.85	4.20	6.63	8.65
증가율(%)	61.0	47.4	57.8	30.5
PER(배)	87.7	44.2	34.3	26.3
PBR(배)	17.8	15.7	14.5	10.1
ROE(%)	22.3	41.8	48.8	45.8
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.1	0.2

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	40.4	-32.1	22.2	56.2
S&P Index	8.6	-0.8	7.2	17.3



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2026-07-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

실행력 검증 국면, 성장 기반은 오히려 강화

[1] CAPA 확충과 이연 매출 회수로 하반기 성장 재가속

동사의 지속적인 CAPA 확충과 CapEx 확대는 수주잔고와 파이프라인 등 선행 수요에 대한 자신감을 반영한다. FY26 CapEx 는 매출의 약 4%로, 매출 가이드선 중간값 기준 약 5.6 억달러에 해당한다. 이는 FY25 실제 집행액 2.3 억 달러 대비 약 2.5 배 확대되는 수준이다. 미주 주요 생산거점의 증설을 이어가는 가운데, 말레이시아 조호르에 약 23.6 만 ft² 규모의 신규 공장을 개소하고 EMEA 칠러 생산능력도 FY26 말까지 2 배로 확대하는 등 글로벌 생산 기반을 강화하고 있다. 신규 설비의 실적 기여는 FY26 하반기부터 FY27 에 걸쳐 단계적으로 확대될 전망이다.

2 분기에는 대형 프로젝트의 다단계 생산·납품 과정과 공급망 혼잡으로 일부 매출 인식이 하반기로 이연됐으나, 경영진은 7 월 들어 생산·납품 실행력이 개선되고 있다고 설명했다. FY3Q26 유기적 성장률 가이드선도 34~36%로 FY2Q26 실제치 18% 대비 큰 폭의 반등을 제시했다. 신규 CAPA 의 가동 안정화와 이연 매출의 납품·설치가 계획대로 진행될 경우 하반기 매출 성장도 재차 가속화될 전망이다.

[2] NVIDIA GB300 통합 공급 레퍼런스 확보와 800VDC 상용화 준비

동사의 증장기 성장 동력은 전력·열관리·서비스를 통합 공급해 프로젝트당 공급 범위와 고객당 수주 규모를 확대하는 데 있다. 2 분기에는 대만 VisionBay AI 의 NVIDIA GB300 기반 데이터센터에 전력·열관리·서비스 통합 공급사로 선정되며 고밀도 AI 데이터센터 레퍼런스를 확보했다. 미 해군대학원에는 NVIDIA DGX GB300 기반 전력·액체냉각·랙·서비스를 결합한 SmartIT 솔루션을 구축했으며, DATA4 프랑크푸르트 프로젝트에서도 통합 공급 사례를 확대하며 고객 및 지역 기반을 넓히고 있다.

차세대 성장 동력으로는 NVIDIA Rubin Ultra 등 차기 플랫폼에 대응하는 800VDC 전력 포트폴리오를 준비하고 있다. 중앙 정류기와 DC 버스웨이, 랙·포드 단위 DC-DC 전력 시스템 등을 포함한 신제품 포트폴리오는 FY26 하반기부터 상용화가 시작되고, 고객 파일럿과 실제 배치는 FY27 부터 점진적으로 확대될 전망이다. 이에 기존 GB300 기반 통합 수주와 800VDC 상용화가 맞물리며 GPU 세대 전환에 따른 데이터센터 MW 당 공급 콘텐츠 확대가 기대된다.

[3] 선수금 기반 현금창출력과 자본배분 여력 강화

대형 인프라 프로젝트 확대에 따라 고객 선수금과 단계별 대금 회수도 증가하고 있다. FY2Q26 말 유동 이연수익은 36.3 억달러로 전년 동기 대비 189%, FY25 말 대비 약 100% 증가해 재고와 CAPA 투자에 따른 운전자본 부담을 완화했다.

영업이익 증가와 선수금 유입에 힘입어 조정 FCF 는 9.25 억달러로 전년 동기 대비 234% 증가했고, FCF 전환율은 약 155%를 기록했으며 분기 말 순현금 상태로 전환했다. 이를 바탕으로 생산능력 확대와 R&D, 전략적 M&A 를 병행할 재무 여력도 강화됐다는 판단이다. 다만 선수금에는 향후 납품 의무가 수반되는 만큼, 이연수익의 매출 전환 속도와 현금창출력의 지속 여부는 확인할 필요가 있다.

AI 성장성 대비 밸류에이션 부담은 제한적

동사 주가는 5 월 중순 고점까지 연초 대비 135% 상승한 이후 차익실현과 밸류에이션 부담으로 고점 대비 약 40% 조정받았다. 현재 12 개월 선행 P/E 는 약 29 배로 산업재 섹터 중앙값 24 배를 상회하지만, 슈나이더일렉트릭과 이튼의 26 배 대비 할증 폭은 크게 축소됐으며 델타일렉트로닉스의 30 배도 하회한다. 높은 데이터센터 매출 비중과 이익 성장성을 감안하면 밸류에이션 부담은 상당 부분 완화된 것으로 판단한다.

FY25 기준 매출의 약 85%가 AI 를 포함한 데이터센터에서 발생해 동종업체 대비 AI 인프라 투자에 대한 수혜 강도가 높다. 전력·냉각·서비스 통합 공급 역량과 액체냉각·800VDC 등 차세대 아키텍처 대응력, 글로벌 CAPA 확충을 바탕으로 AI 수요를 매출과 이익 성장으로 전환할 가능성도 높다는 판단이다. FY25~FY28E 3 개년 컨센서스 EPS CAGR 은 약 39%이며, 현 주가 기준 FY28E P/E 는 약 19 배까지 낮아질 전망이다. 향후 AI 투자 수익성 우려가 완화될 경우 멀티플 재평가까지 더해지며 중장기 주가 상승 여력이 확대될 것으로 기대한다.

버티브 홀딩스 FY2Q26 ('26.04.01~06.30)

구분	FY2Q26	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 \$)	발표치	컨센서스	차이	FY2Q25	성장률	FY1Q26	성장률
매출액	3,274	3,392	-3.5%	2,638	24.1%	2,650	23.6%
영업이익	738	724	2.0%	489	50.9%	551	34.0%
영업이익률(%)	22.6%	21.3%	1.2%p	18.5%	4.0%p	20.8%	1.8%p
순이익	598	553	8.2%	371	61.2%	459	30.5%
EPS(USD)	1.52	1.43	6.1%	0.95	60.0%	1.17	29.9%

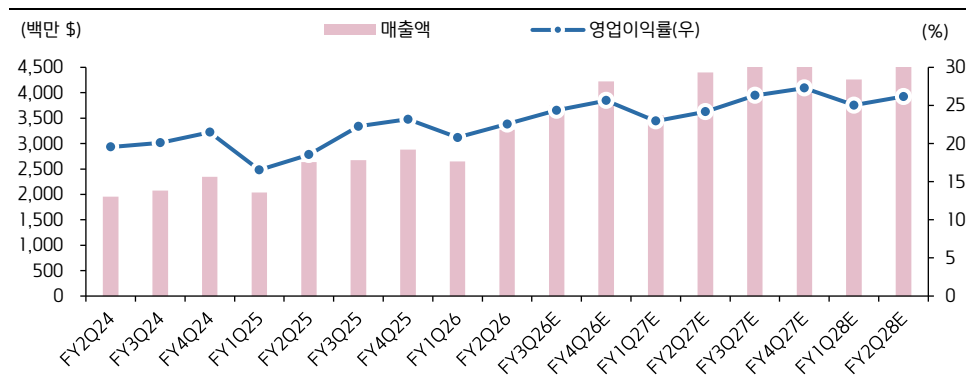
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

버티브 홀딩스 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY3Q26	YoY 성장률	FY4Q26	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
(백만 \$)								
매출액	3,743	39.9%	4,223	46.6%	13,983	36.7%	18,056	29.1%
영업이익	912	53.2%	1,083	62.1%	3,283	57.1%	4,466	36.0%
영업이익률(%)	24.4%	2.1%p	25.6%	2.4%p	23.5%	3.1%p	24.7%	1.3%p
순이익	704	45.1%	835	56.3%	2,568	56.6%	3,348	30.4%
EPS(USD)	1.82	46.7%	2.14	57.6%	6.63	57.8%	8.65	30.5%

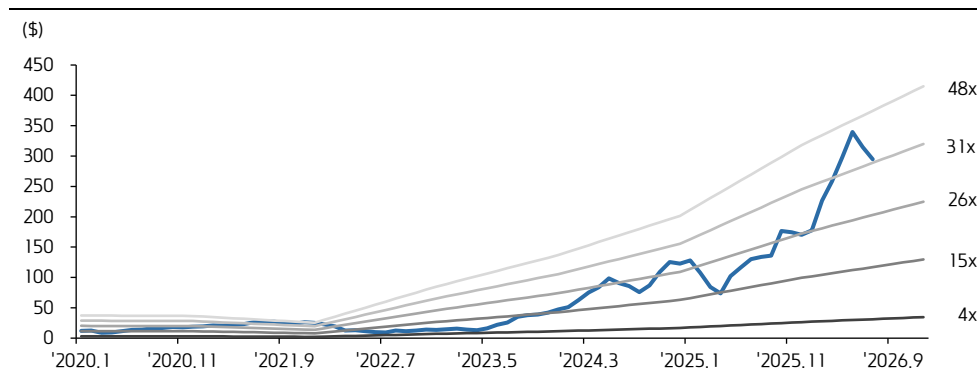
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

버티브 홀딩스 분기 실적 추이



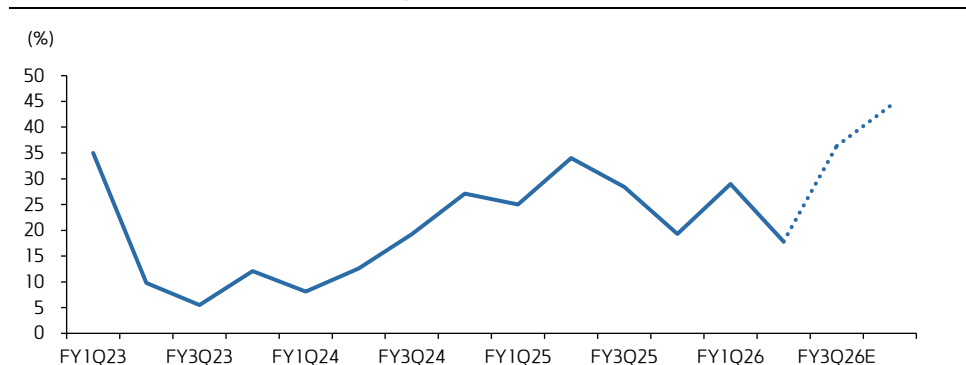
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

버티브 홀딩스 12M FWD PER 밴드



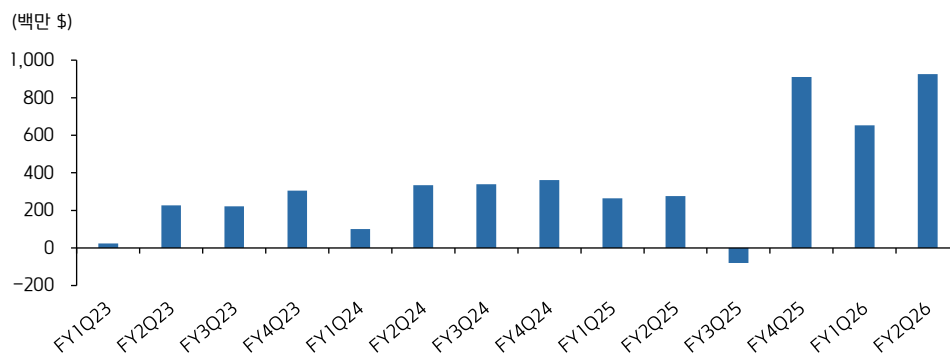
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-30 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

버티브 홀딩스 분기 유기적 성장률(Organic Growth) 추이



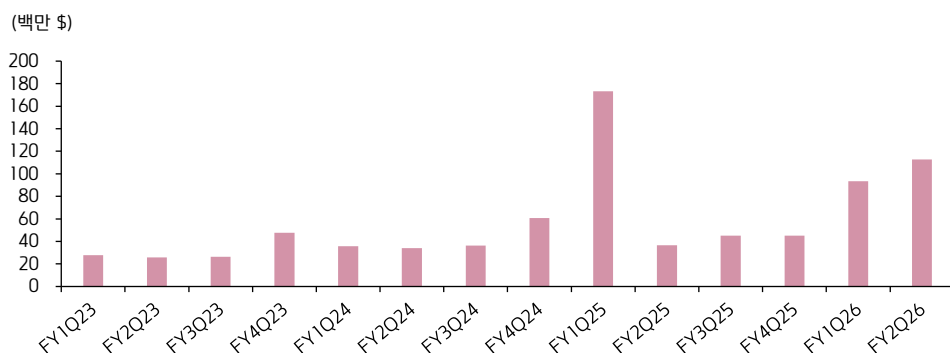
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-30 블룸버그 기준

버티브 홀딩스 분기 잉여현금흐름(FCF) 추이



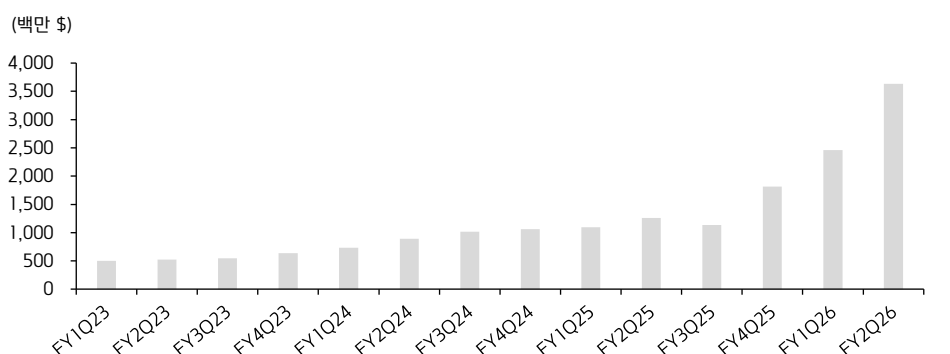
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

버티브 홀딩스 분기 자본지출(CapEX) 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

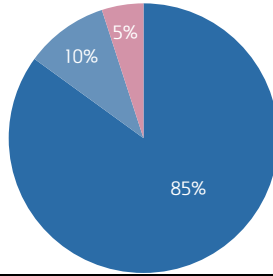
버티브 홀딩스 분기 선수수익(Deferred Revenue) 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

버티브 홀딩스 전방시장별 매출액 비중

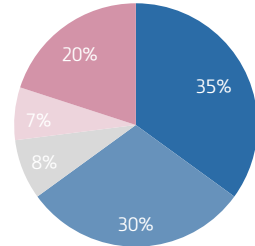
- Data Centers
- Communication Networks
- Commercial&Industrial



자료: 버티브 홀딩스, 키움증권 리서치
주) 비중은 Investor Conference(5/19) 기준

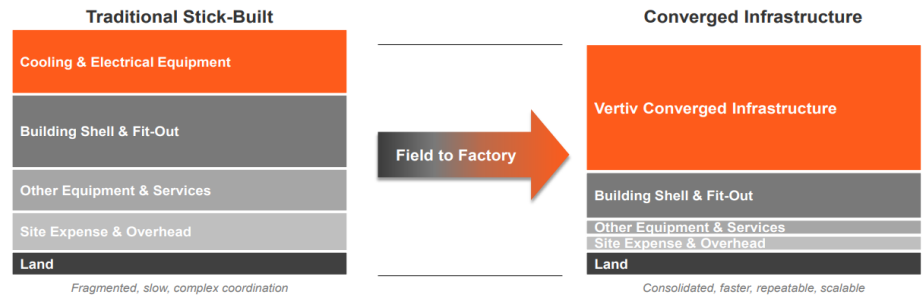
버티브 홀딩스 사업부별 매출액 비중

- Power Management
- Thermal Management
- IT Systems
- Infrastructure Solutions
- Services&Spares



자료: 버티브 홀딩스, 키움증권 리서치
주) 비중은 Investor Conference(5/19) 기준

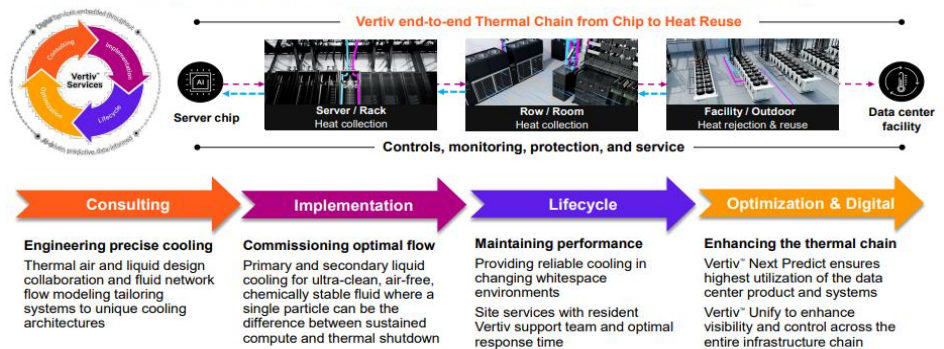
버티브 홀딩스 'Field to Factory' 전략 구조도



자료: 버티브 홀딩스

버티브 홀딩스 End-to-End 열관리 서비스 체인

Services enable the end-to-end life of the Thermal Chain



자료: 버티브 홀딩스

버티브 홀딩스 상세 실적표

(백만 \$)	FY2Q25	FY1Q26	FY2Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	2,638	2,650	3,274	24.1	23.6
매출원가	1,742	1,650	2,039	17.1	23.6
매출총이익	897	1,000	1,235	37.7	23.5
GPM(%)	34.0	37.7	37.7	3.7%p	0.0%p
영업비용	454	560	597	31.4	6.7
판관비	396	457	494		
무형자산상각비	47	78	74		
구조조정비용	2	-5	-4		
외화환산손익 및 기타 영업비용	10	30	33		
영업이익	442	440	638	44.2	44.9
OPM(%)	16.8	16.6	19.5	2.7%p	2.9%p
이자비용	21	-4	17		
부채상환손실	-	6	1		
세전이익	421	438	620	47.2	41.5
법인세비용	97	48	122		
순이익	324	390	498	53.5	27.6
희석 EPS(달러/주)	0.83	0.99	1.27	53.0	28.3
희석 가중평균주수(백만주)	390	392	393	0.7	0.2
주요 영업지표 [Non-GAAP Adj.]					
영업이익	489	551	738	50.9	34.0
순이익	371	459	598	61.2	30.5
희석 EPS(달러/주)	0.95	1.17	1.52	60.0	29.9
잉여현금흐름(FCF)	277	653	925	234.0	41.7
부문별 실적					
Products	2,166	2,136	2,647	22.2	23.9
Services	472	514	628	32.9	22.2
지역별 실적					
매출액					
AMER	1,602	1,814	2,071	29.2	14.1
APAC	560	514	720	28.5	40.1
EMEA	476	321	484	1.7	50.5
영업이익					
AMER	385	490	571	48.6	16.6
APAC	59	67	96	61.5	41.8
EMEA	104	54	124	19.2	132.1

자료: 버티브 홀딩스, 키움증권 리서치

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.
- "버티브 홀딩스" 종목은 7월 27일 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.