



버티브 홀딩스 (VRT.US)

성장 우려를 일부 완화시켜준 실적

- 한국 시간 4월 23일 FY1Q25(3월말) 실적 발표. 발표 이후 주가 +8.64%
- 컨센서스 대비 매출액 +4.9%, 영업이익률 -0.3%p, EPS +4.4%
- 에너지 수요와 밀도 제약으로 인한 물리적 인프라 솔루션 필요성은 여전히 중요. 단기적으로 가이던스 상향에 주목할 필요 있으나 아직 관세와 대외 리스크는 불안

FY1Q25 실적 Review

FY1Q25(3월말) 실적은 매출액 20.4억 달러(YoY +24.2%, QoQ -13.2%, 컨센서스 대비 +4.9%), 영업이익 3.4억 달러(YoY +35.4%, QoQ -33.2%, 컨센서스 대비 +3.1%), 영업이익률 16.5%(YoY +1.4%p, QoQ -5.0%p, 컨센서스 대비 -0.3%p), EPS 0.64달러(YoY +48.8%, QoQ -35.4%, 컨센서스 대비 +4.4%) 기록했다.

어려운 환경 속에서도 선방, 다만 관세는 여전히 불확실 요소

관세 불확실성과 AI 인프라 투자 축소 가능성 등 성장 둔화 우려 속에서도 누적 12개월 주문 성장률은 +20% 이상 기록했고, FY1Q25 분기 주문은 YoY +13%, QoQ +21% 증가하며 오히려 강한 수요를 증명했다. 지역별로 보면, 코로케이션 및 하이퍼스케일러 시장에서의 수요 증가에 힘입어 아메리카(YoY +28.1%, QoQ -5.6%, 컨센서스 대비 +5.2%), APAC(YoY +34.6%, QoQ -17.8%, 컨센서스 대비 +11.3%)가 여전히 YoY 두 자릿수 증가 실현하면서 실적 성장을 이끌어 냈다. 반면 EMEA(YoY +5.7%, QoQ -26.2%, 컨센서스 대비 -4.1%)는 AI 인프라 도입 지연과 규제 불확실성 이어지면서 낮은 성장률을 기록했다.

대차대조표도 안정적인 모습이었는데 영업이익 증가와 현금 이자 감소, 영업자본 개선 등에 힘입어 FY1Q25 FCF는 2.65억달러로 양호한 수준 기록했으며, 순 레버리지 비율은 FY3Q24 1배에서 0.8배로 감소했다. 최근 신용평가사인 피치로부터 'BBB-' 등급과 '안정적' 전망을 부여 받았고 이러한 재무 건전성의 개선은 향후 미래 성장과 투자를 위한 유연성을 제공할 수 있음을 시사한다.

금번 컨퍼런스콜 내용을 관통하는 키워드는 관세였으며, 동사는 이를 완화하기 위한 대응 방안으로 미국 내 현지 생산 제조 기반 확장과 글로벌 공급체인의 적극적인 재조정(관세가 없거나 낮은 지역으로)을 발표했다. 가격 전가도 일부 진행되고 있는 것으로 나타났으며, 관세에 대한 부정적 영향은 FY2026 크게 완화될 것으로 예상했다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.04.23): \$78.00

목표주가 컨센서스: \$117.29

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
83%	14%	3%

Stock Data

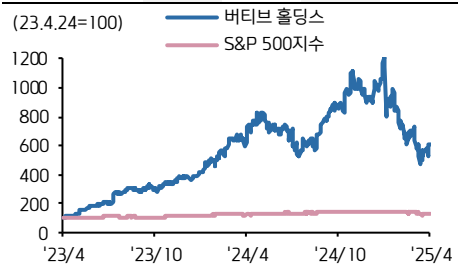
산업분류	전기 장비
S&P 500 (04/23)	5,375.86
현재주가/목표주가	78 / 117.29
52주 최고/최저 (\$)	155.84 / 53.6
시가총액 (백만\$)	29,726
유통주식 수 (백만)	381
일평균거래량 (3M)	12,094,882

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	6,863	8,012	9,294	10,538
영업이익	1,054	1,552	1,924	2,319
OPM(%)	15.3	19.4	20.7	22.0
순이익	684	1,102	1,333	1,629
EPS	1.77	2.85	3.56	4.27
증가율(%)	234.0	61.0	24.8	20.0
PER(배)	38.4	87.7	21.9	18.3
PBR(배)	9.1	17.8	9.2	7.1
ROE(%)	26.6	22.3	46.0	44.5
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.2	0.2

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-31.3	-12.0	-28.0	-1.5
S&P Index	-8.6	-5.1	-7.3	6.0



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주: 컨센서스는 2025-04-23 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

현재 관세율을 연말까지 적용했음에도 상향된 FY2025 가이드런스

FY2Q25 가이드언스를 보면, 매출액 23.25~23.75 억달러(YoY +19~23%), 영업이익 4.2~4.5 억달러(YoY +10~18%), 영업이익률 18~19%, EPS 0.77~0.85 달러로 매출액은 컨센서스 상회했으나 관세 영향을 반영하여 이익은 하회하는 수준으로 제시되었다. FY2025 연간 가이드언스의 경우, 매출액은 93.25~95.75 억 달러(YoY +16.5~19.5%)로 기존치 대비 상향 조정했으며, 컨센서스 대비해서도 상회하는 수준으로 제시되었다. 반면 관세 불확실성에 따라 영업이익과 EPS 는 18.85~19.85 억달러(YoY +21~28%)와 3.45~3.65 달러로 상단과 하단 범위를 확대시켰으며 영업이익률은 19.75~21.25%로 하향했고, 컨센서스에는 부합하는 수준이었다.

주목할 만한 점은 FY2025 연간 가이드언스가 4/22 일 현재의 상호관세율이 연말까지 동일하게 유지된다는 가정 하에서 추정되었다는 점으로 추후 관세율이 협상을 통해 하락할 수 있다는 관점에서 해당 여파를 최대로 반영했음에도 불구하고 매출액을 상향 조정하고 영업이익률도 여전히 20% 수준으로 전망했다는 점은 주가에 과도하게 반영되었던 성장 우려를 완화시켜줄 만한 결과였다고 판단된다.

기존에 언급했듯이 연초에 오히려 보수적인 가이드언스를 제공하며 이를 점진적으로 상향해갈 수 있다는 가능성은 여전히 존재한다고 판단하며, 수주잔고와 파이프 라인에 대한 훼손이 나타나고 있지 않다는 점을 감안하면, 최악은 지나갔다는 시장 분위기 개선 속에서 단기적으로 반등의 여지가 존재한다고 생각된다. 12m fwd PER 도 18 배 수준까지 낮아진 상황이기 때문에 현 시점에서 관심을 가질 필요가 있다고 생각된다. 다만 중기적 관점(2025 년 연간 기준)에서는 여전히 대외 불확실성과 FY2Q25 잠재적 주문 감소 및 인플레이션으로 인한 마진 축소 가능성 등을 감안하면, 중립적 의견을 제시한다.

버티브 홀딩스 FY25 1Q ('25.01.01~03.31)

구분	FY25 1Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	발표치	컨센서스	차이	FY24 1Q	성장률	FY24 4Q	성장률
매출액	2,036	1,940	4.9%	1,639	24.2%	2,346	-13.2%
영업이익	337	327	3.1%	249	35.4%	504	-33.2%
영업이익률(%)	16.5%	16.8%	-0.3%p	15.2%	1.4%p	21.5%	-5.0%p
순이익	250	221	13.0%	169	48.1%	385	-35.0%
EPS(USD)	0.64	0.61	4.4%	0.43	48.8%	0.99	-35.4%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-23 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

버티브 홀딩스 향후 실적 컨센서스 표

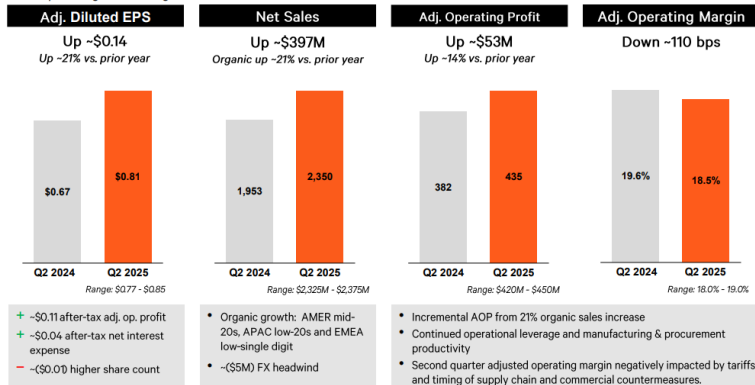
구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY25Q2	YoY 성장률	FY25Q3	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26
매출액	2,317	18.7%	2,403	15.9%	9,328	16.4%	10,579	13.4%
영업이익	455	19.2%	514	23.3%	1,921	23.8%	2,309	20.2%
영업이익률(%)	19.6	0.1	21.4	1.3	20.6	1.2	21.8	1.2
순이익	328	26.8%	368	26.8%	1,333	21.0%	1,631	22.4%
EPS(USD)	0.86	28.1%	0.96	26.1%	3.55	24.7%	4.27	20.1%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-23 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

버티브 홀딩스 FY2Q25 가이드런스

Second quarter 2025 financial guidance

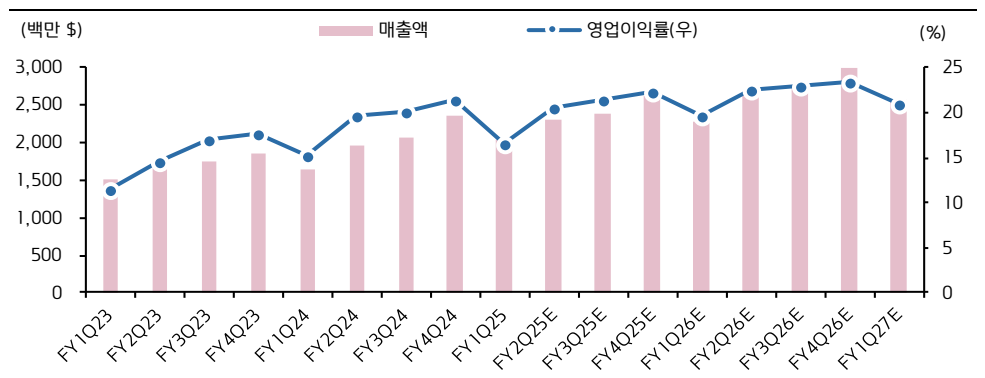
\$Millions; deltas to midpoint of guidance range



Expecting continued momentum into second quarter while navigating tariff uncertainty

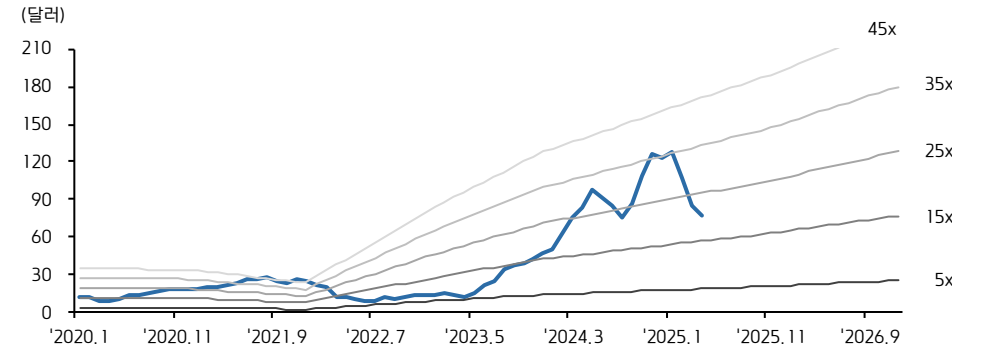
자료: VRT, 키움증권 리서치

버티브 홀딩스 분기 실적 추이



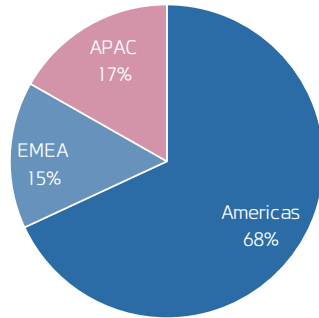
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-23 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

버티브 홀딩스 12M FWD PER 밴드



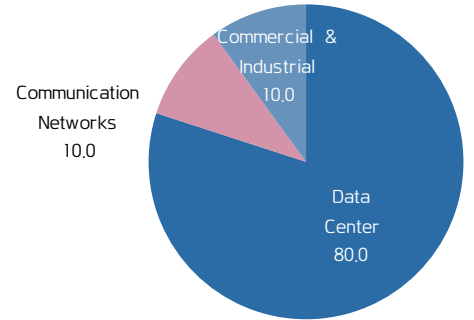
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-04-23 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

버티브 홀딩스 지역별 매출액 비중



자료: Vertiv Holdings, 키움증권 리서치센터

버티브 홀딩스 산업별 매출액 비중



자료: Vertiv Holdings, 키움증권 리서치센터

버티브 홀딩스 상세 실적표

(백만 달러)	FY1Q24	FY4Q24	FY1Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	1,639	2,346	2,036	24.2	-13.2
Products	1,270	1,914	1,650	29.9	-13.8
Services & spares	388	432	386	-0.3	-10.6
매출원가	1,073	1,476	1,350	25.8	-8.6
매출총이익	566	870	687	21.2	-21.1
GPM(%)	34.6	37.1	33.7	-0.8	-3.4
영업비용	364	413	396	8.8	-4.2
판관비	314	362	346		
기타영업비용	50	51	50		
영업이익	203	457	291	43.5	-36.4
이자비용	39	31	25	-35.1	-17.6
기타영업외손실	177	181	-		
법인세비용	-7	98	101		
순이익	-6	147	165	흑전	11.9
회석 EPS(달러/주)	-0.02	0.38	0.42	흑전	10.5
회석 가중평균주수(백만주)	379	387	390	2.9	0.9
[영업데이터]					
지역별 순매출액					
Americas	925	1,256	1,185	28.1	-5.6
Products	716	1,014	958	33.8	-5.5
Services & spares	209	242	227	8.7	-6.2
EMEA	382	547	404	5.7	-26.2
Products	297	444	319	7.3	-28.1
Services & spares	85	103	85	0.0	-18.0
APAC	332	544	447	34.6	-17.8
Products	224	418	334	49.0	-20.0
Services & spares	108	127	113	4.7	-10.4

자료: Vertiv Holdings, 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, 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.