GLOBAL EQUITY

2025. 12. 10

글로벌주식팀

김도현 수석연구위원

dohyun3258.kim@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

GE 버노바 (GEV US)

높아진 기대를 충족시킨 장기 Guidance

- Investor Day를 통해 장기실적에 대한 Vision을 Update
- 단기수주부터 장기 실적지표까지 전방위적으로 기대를 충족시킨 Guidance
- 2030년 넘어 유지될 성장동력 고려할 때, Valuation 부담 따지기는 이른 시기

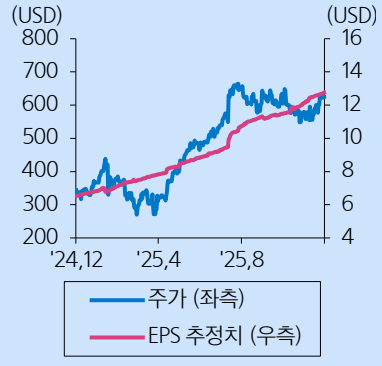
▶ 종목 정보

현재주가	625.30 USD
블룸버그 평균목표주가	676.50 USD
시가총액 (십억달러)	169.7
시가총액 (조원)	249.4
Shares (백만, float)	270.8/99.81%
52주 최저//최고	252.3/677.28 USD
90일-평균거래대금	1.8 십억 USD
국가	US
상장거래소	New York
산업	Machinery-Constr&Mining

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
GE 버노바 (%)	7.8	34.4	91.0
SP500 대비 (%pts)	7.7	21.1	77.6

▶ 주가 vs EPS 추정치



참고: 12개월 FWD 실적 기준

자료: Bloomberg

WHAT'S THE STORY?

Investor Day Review: 투자자들의 핵심 관심사였던, GE 버노바(GEV US)의 Investor Day가 개최됐다. 단기실적에 대한 Guidance도 긍정적이었지만, 특히 2028년 실적지표 Guidance의 상향 폭이 인상적이었다. 업종 PEER 대비 높아진 Valuation의 부담을 완화시키기에 충분한 수준의 장기 성장전망으로 평가한다.

GE 버노바의 경영진은 현재 사업부를 넘어 확대되고 있는 사업모델의 성장 잠재력을 강조하고 있다. GE 버노바가 경험하는 업황의 사이클에 대해서는, 제조업의 원조인 백년 기업이 장기적인 호황을 만난 국면에 비유할 수 있다. GE 버노바의 특별한 성장이 2028년에 끝날 것으로 생각하지 않는다는 의미다. GE 버노바에 대한 긍정적인 관심을 유지한다.

지속되는 가스 발전용터빈의 수주성장을 입증: IR 과정에서 공개된 2026년 외형 및 수익성 Guidance에 대해서는, 기대를 충족시켰던 수준으로 생각한다 2026년 매출 Guidance는 $410억~$420억으로 두 자릿수 성장률을 제시하고 있다. 외형성장률도 만족스러웠지만, 가스발전용 터빈의 2025년 수주잔고 수준에 대해, 지난 분기말의 62GW 대비 크게 성장한 80GW로 전망하고 있다는 점이 고무적이다. 3분기 실적발표 이후 제기되던, 발전용 터빈 수요 Peak Out에 대한 우려를 상당 폭 완화시킬 수 있는 지표다. SMR의 개발과 관련해 미국 정부와 MOU를 체결했다는 경영진의 언급도 눈길을 끈다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (백만달러)	-	34,935	37,317	41,556
영업이익 (백만달러)	-	471	1,859	3,997
순이익 (백만달러)	-	1,552	2,042	3,579
EPS (adj) (달러)	-	5.6	7.3	13.1
EPS (adj) growth (%)	-	-	31.3	78.6
EBITDA margin (%)	-	4.7	8.9	12.7
ROE (%)	-	18.3	20.6	31.0
P/E (adj) (배)	-	48.4	85.4	47.8
P/B (배)	-	9.5	16.8	13.5
EV/EBITDA (배)	-	51.3	48.9	30.5
Dividend yield (%)	-	0.1	0.1	0.2

자료: Bloomberg

장기실적 Guidance는 높아진 기대치를 만족시키기에 충분: 발전용 터빈 및 송전사업 수주잔고에 대한 기대가 워낙 높아졌던 관계로, 2028년 실적 Guidance가 실망스러울 수 있다는 우려가 일정수준 존재했음은 사실이다. 이번 IR을 계기로, 일단 실적 Guidance에 대한 부담은 상당부분 소멸될 것으로 기대한다. 경영진이 제시한 2028년 실적 Guidance의 Update는 그만큼, 기대치를 만족시키기에 충분했던 수준으로 생각되기 때문이다.

우선, 2025년E~2028년E 매출성장률 전망치가 이전대비 상당 폭 올라온 CAGR 기준 +10% 이상으로 상향됐다는 점에 대해 높이 평가한다. 수수료 비중이 높은 사업모델 및 제한적인 생산능력, 여기에 풍력사업의 부진까지 고려할 필요가 있다. 참고로, 업황이 매우 부진한 풍력사업을 제외한 Power 및 Electrification 사업의 경우, 경영진이 제시하는 외형성장률 전망치는 높은 두 자릿수 수준이다. 가스발전용 터빈의 판매가격 상승 및 생산성의 확대 등을 암시하는 지표다. 2026년 20GW로 제시했던 가스터빈 연간 생산능력을 2028년 24GW로 확장했다는 점도 긍정적이다. 가스터빈 생산능력 확대에 대한 시장의 요구사항을 경영진의 수용한 결과로 평가한다. +20%대로 올라선 조정 EBITDA 마진 및 잉여현금흐름에 대한 Guidance도 만족스러운 내용이었다. 전반적으로, 연초 대비 높아진 시장의 눈높이를 충분히 만족시킬 수 있는 수준의 장기실적 Guidance로 평가 가능하다.

표1: GE 버노바 FY2028년 장기실적 사업부별 Guidance

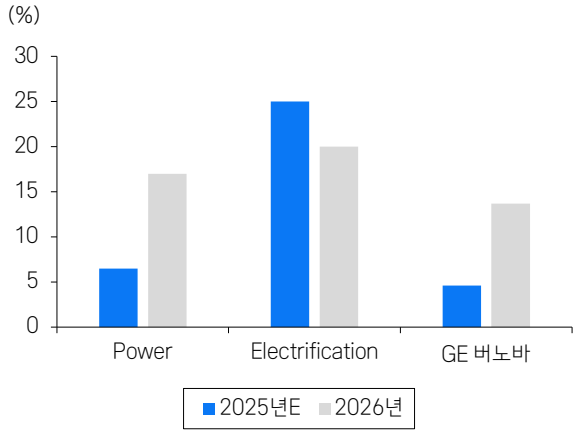
		이전 Guidance	2025년 IR 제시 Guidance	차이
매출 (십억 USD)		45	52	+7
조정 EBITDA 마진	GE 버노바	14%	20%	+6%
	파워	16%	22%	+6%
	Electrification	16%	22%	+6%
	Wind	10%	6%	-4%
2025~2028 누적 FCF (십억 USD)		14	22	+8

참고: 2025년 IR제시 기준
자료: GE 버노바

Valuation의 부담을 따지기는 이른 시점: FY2028 이후에도 GE 버노바의 성장 모멘텀은 충분히 유지될 수 있을 것으로 기대된다. 무엇보다, FY2028 수주잔고에 대해, 현재 수준인 $1,350억 대비 크게 증가한 $2,000억으로 전망하고 있다는 점이 긍정적이다. 가스발전용 터빈의 설치기반이 현재의 200GW 수준에서 2028년에는 400GW로 성장할 전망이라는 경영진의 언급에도 주목할 필요가 있다. 안정적으로 창출되는 서비스 매출의 기반이 두 배로 성장한다는 점을 의미하기 때문이다. 현재 실적에 기여하는 비중은 미미하지만, 2028년 이후 의미 있는 신규사업으로 부상할 수 있는 성장 모멘텀의 Line-Up에 대한 기대도 가능하다. 트럼프 행정부가 적극적으로 지원을 하고 있는 소형 모듈형 원자로(SMR)는 물론, 탄소 포집 기술, Data Center에 특화된 전력설비, 청정수소를 활용한 발전 솔루션, 로봇 및 자동화 등은 2030년 이후 GE 버노바의 성장동력으로 등장 가능한 신규사업들이다.

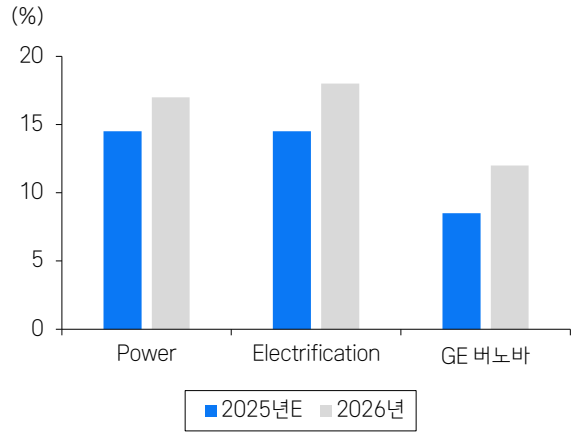
최근, 다소 좁혀졌으나, GE 버노바의 12개월 FWD 실적 기준 PER은 S&P 산업재 대비 상당히 높은 수준을 유지하고 있다. 그러나, 안정적으로 성장하는 전세계 전력수요 및 2030년 이후를 기약하는 새로운 성장 동력들, 그리고 강력한 수수료 매출기반 등을 고려할 때 아직까지 Valuation의 잣대로 GE 버노바의 기업가치를 평가할 단계는 아닌 것으로 생각된다. GE 버노바에 대한 긍정적인 관심을 유지한다.

그림 1. 주요 사업부별 2026년 매출 성장률 Guidance



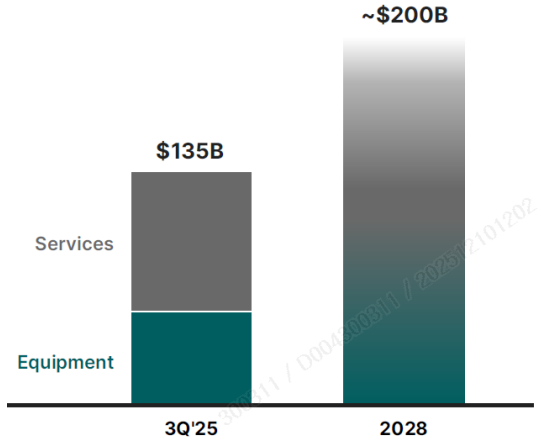
참고: Organic 기준, Mid-Point 기준, 2025 Electrification 성장률은 +25%에 근접 중
자료: GE 버노바

그림 2. 주요 사업부별 2026년 EBITDA 마진 Guidance



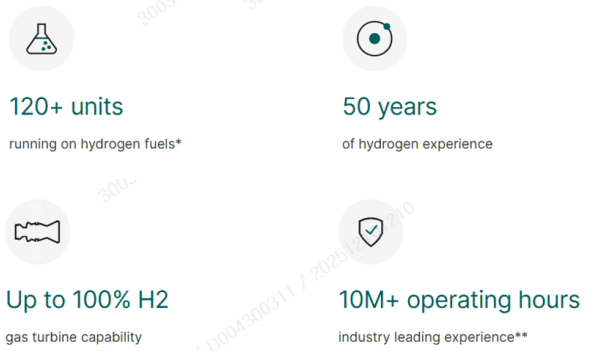
참고: Non-GAAP 기준, Mid-Point 기준
자료: GE 버노바

그림 3. 3Q25 VS. 2028년E 수주잔고 전망



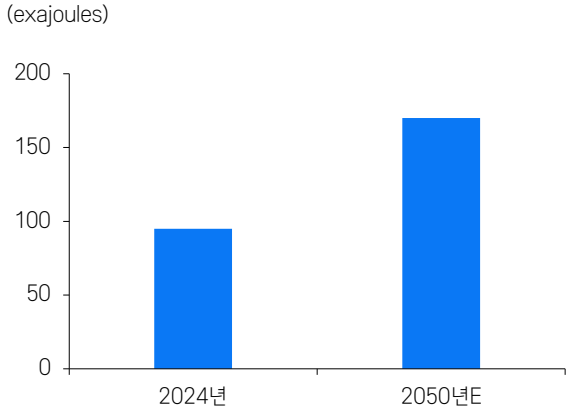
자료: GE 버노바

그림 4. 수소발전 분야에서 GE 버노바가 보유한 경쟁력



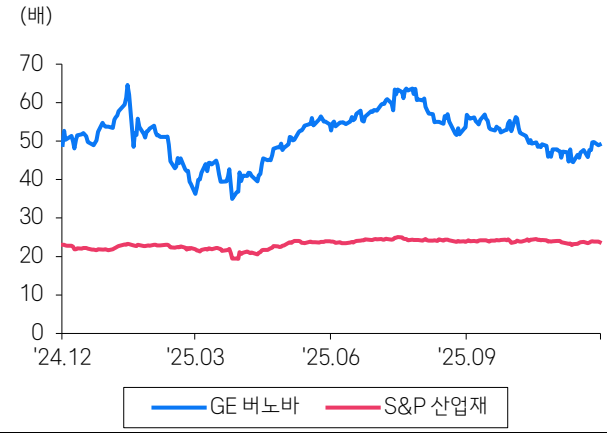
자료: GE 버노바

그림 5. 2050년까지 전력수요 증가 전망



자료: GE 버노바

그림 6. GE 버노바 VS. S&P 산업재 12개월 PER 비교



참고: 12개월 FWD 실적 기준
자료: Bloomberg

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	-	-	-	-	34,935
매출원가	-	-	-	-	28,850
매출총이익	-	-	-	-	6,085
판매관리비	-	-	-	-	-
R&D비용	-	-	-	-	982
기타영업비용	-	-	-	-	0
EBITDA	-	-	-	-	1,643
유무형자산상각비	-	-	-	-	1,172
영업이익	-	-	-	-	471
영업외손실	-	-	-	-	(2,027)
세전이익 (조정)	-	-	-	-	2,670
비경상손실	-	-	-	-	172
세전이익 (GAAP)	-	-	-	-	2,498
법인세비용	-	-	-	-	939
비지배지분귀속 순익	-	-	-	-	7
당기순이익 (GAAP)	-	-	-	-	1,552
EPS (GAAP, 달러)	-	-	-	-	5.7
희석 EPS (달러)	-	-	-	-	5.6

재무상태표

12월 31일 기준 (백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산 총계	-	-	-	-	34,153
현금 및 현금성자산	-	-	-	-	8,205
매출채권	-	-	-	-	-
재고자산	-	-	-	-	8,587
비유동자산 총계	-	-	-	-	17,332
순 유형자산	-	-	-	-	5,150
기타 비유동자산	-	-	-	-	12,182
자산 총계	-	-	-	-	51,485
유동부채 총계	-	-	-	-	31,685
매입채권	-	-	-	-	8,578
단기차입금	-	-	-	-	0
기타 유동부채	-	-	-	-	23,107
비유동부채 총계	-	-	-	-	9,207
장기차입금	-	-	-	-	0
기타 비유동부채	-	-	-	-	9,207
부채 총계	-	-	-	-	40,892
보통주자본금/주식발행초과금	-		-	-	9,736
이익잉여금	-	-	-	-	1,611
자본 총계	-	-	-	-	10,593
부채 및 자본 총계	-	-	-	-	51,485

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	-	-	-	-	2,583
당기순이익	-	-	-	-	1,552
감가상각비 & 무형자산상각비	-	-	-	-	1,172
비현금항목	-	-	-	-	1,140
비현금 운전자본 변동	-	-	-	-	(1,281)
투자활동에서의 현금흐름	-	-	-	-	(37)
고정&무형자산 변동	-	-	-	-	(858)
인수&사업매각	-	-	-	-	0
기타	-	-	-	-	935
재무활동에서의 현금흐름	-	-	-	-	3,652
배당금	-	-	-	-	0
차입금의 증가(감소)	-	-	-	-	(23)
자본금의 증가(감소)	-	-	-	-	0
기타	-	-	-	-	3,675
현금증감	-	-	-	-	6,051
기초현금	-	-	-	-	1,551
기말현금	-	-	-	-	8,205
Free cash flow	-	-	-	-	1,700

참고: * 지배주주기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)	-	-	-	-	
매출액	-	-	-	-	5.1
영업이익	-	-	-	-	흑자전환
순이익	-	-	-	-	흑자전환
희석 EPS	-	-	-	-	흑자전환
주당지표	-	-	-	-	
희석 EPS	-	-		-	5.6
BPS	-	-	-	-	34.6
DPS (보통주)	-	-	-	-	0.0
Valuations (배)	-	-	-	-	
P/E*	-	-	-	-	48.4
P/B*	-	-	-	-	9.5
EV/EBITDA	-	-	-	-	51.3
비율 (%)	-	-	-	-	
ROE	-	-	-	-	18.3
ROA	-	-	-	-	3.2
ROIC	-	-	-	-	3.5
배당성향	-	-	-	-	0.0
배당수익률 (보통주)	-	-	-	-	0.1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는12월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 12월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
  따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA