2026년 1월 29일 | Global Equity

GE 버노바(GEV.US)

소형터빈이 위협할 수 없는 안정성

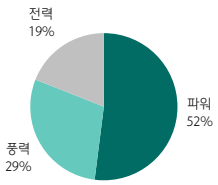
미국

TP(컨센서스)	**770.20 USD**
CP(1.28)	**711.59 USD**

Key Data

국가			미국
상장거래소			NYSE
산업 분류			산업재
주요 영업			전기 장비
홈페이지			www.gevernova.com
시가총액(십억USD)			187.9
시가총액(조원)			268.9
52주최고/최저(USD)			677.2/252.3
주요주주 지분율(%)			
VANGUARD GROUP			9.10
FMR			9.06
주가상승률	1M	6M	12M
절대	(10.6)	76.6	108.4
상대	(10.7)	50.0	93.9

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	34,935	38,068	41,836	47,805
EBITDA	2,035	3,196	5,388	8,157
순이익	578	1,984	3,538	5,634
EPS(USD)	1.98	7.19	12.9	20.68
EPS(YOY, %)		-263.10%	79.40%	60.30%
ROE(%)	18.3	18.78	13.78	---
PER(배)	54.2	37.32	52.16	---
PBR(배)	9.5	21.7	20.2	---
배당률(%)	0.0	0.2	0.3	---

주: 2024년 4월 분사
자료: GE버노바, Bloomberg 시장예상치, 하나증권

Analyst 김시현
sihyun_kim@hanafn.com

4Q25 Re: Prolec 인수 예정보다 빠른 2월 초

매출액 109.6억 달러(YoY +4%), 조정 EBITDA 11.6억 달러로 매출액은 컨센(102.1억)을 상회했으나 조정 EBITDA는 컨센(12.7억)을 하회했다. 수주는 222.6억 달러(+67%)로, 12월 9일 I/D이후 12월 마지막 3주 동안에만 추가로 6GW를 수주해 4분기 신규 총 24GW를 계약했다. 연말 기준 수주잔고는 1,500억 달러(+25%)를 달성했다. Prolec(변압기 제조) 인수는 본래 2026년 중순 경 거래 마무리를 예상했으나 신속한 승인으로 2월 2일 거래 종료를 전망하고 있다. 말타에서 진행 중인 연료전지 프로그램은 기술적으로 좋은 진전을 보이고 있다고 언급했으나 기대한 만큼 코멘트가 구체화되지는 않았다.

2025년 데이터센터향 수주는 전년비 3배 이상

(1) **파워**: 장비와 서비스 모두에서 수요가 더 빨라지고 있어 가격 결정 역시 GEV에 우호적이다. 4분기 가스 장비 수주와 슬롯 예약(SRA)은 전분기 62GW에서 83GW로 증가했다. 기존 예상(약 60GW)을 크게 상회했으며 세부적으로 장비의 수주잔고가 29GW에서 43GW로 늘어났다. FY26년에 high teens GW 출하와 신규 계약 30GW를 고려할 때 약 100GW의 계약 규모에 도달할 전망이다. 최근 소형터빈의 점유율 상승 관련 우려와 관련해서는 1) GEV 대형터빈은 SRA에서 이미 수주잔고 대비 10~20% 높은 가격으로 체결되는 중이며 2) 소형터빈은 브릿지 수단에 불과하다는 점을 강조했다. (2) **전력**: 그리드와 데이터센터향 수주 강세가 지속되었다. 연간 수주 중 20억 달러 이상이 데이터센터에 직접 연관되어 체결되었는데 이는 FY24년의 3배 이상이다. (3) **풍력**: 육상풍력 safe harbor 영향으로 4분기 30억 달러 수주를 확보하며 연중 최대 분기를 달성했다. 다만 해상풍력은 12월 22일 정부의 프로젝트를 전면 중단 영향을 받았다. Vineyard Wind 프로젝트 지연과 관련된 비용으로 4분기 추가 충당금을 인식했다.

가스터빈은 3Q부터 생산량 큰 폭 확대

앞당겨진 Prolec 인수(11개월간 100% 소유)를 반영해 FY26년 연간 가이던스를 상향조정했다. 높은 가격으로 계약된 가스 SRA가 주문으로 전환되고 전력 장비의 추가 가격 상승을 고려할 때 마진은 적어도 FY27년까지 추가상승 가능성이 높다. 병목인 가스터빈은 3QFY26부터 생산량이 큰 폭 증가할 것으로 전망했다. FY25년에 신규 장비 200대와 신규 인력 1,000명을 추가했으며 FY26년에도 장비 200대, 인력 500명 이상 추가할 것을 계획하고 있다. 배당 2배 이상 확대와 자사주 매입 한 기존 60억 달러에서 100억으로 확대를 추가로 발표했다. 해상풍력을 제외한다면 우려요인이 전혀 없으며 안정적 성장이 가시적인 구간이다.

도표 1. 4QFY25 실적: 시장 예상치 대비 비교

(단위: 백만 USD, %, USD)

	4Q25 실적	시장 예상치
수주액(yoy)	22,262(+67%)	-
매출액(yoy)	10,956(+2%)	10,208
조정 EBITDA	1,158	1,268
조정 EBITDA 마진	10.7%	12.4%
EPS	13.39	3.05

주: Organic 기준
자료: GE버노바, Bloomberg 시장예상치, 하나증권

도표 2. FY2026 가이던스

(단위: bn USD)

	FY2026	Prolec 포함
매출액	$41B - $42B	$44B - $45B
조정 EBITDA 마진	11% - 13%	11% - 13%
FCF	$4.5B - $5.0B	$5.0B - $5.5B

자료: GE버노바, 하나증권

도표 3. 사업부별 수주 추이

(단위: 백만USD)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
파워 Order	**4,018**	**3,906**	**4,050**	**5,452**	**5,029**	**4,975**	**5,202**	**6,552**	**6,247**	**7,088**	**7,807**	**11,693**
YoY	-	-	-	-	25%	27%	28%	20%	24%	42%	50%	78%
풍력 Order	**1,919**	**3,889**	**2,162**	**3,452**	**1,150**	**2,160**	**1,747**	**2,031**	**640**	**2,063**	**1,833**	**3,145**
YoY	-	-	-	-	-40%	-44%	-19%	-41%	-44%	-4%	5%	55%
전력 Order	**3,856**	**5,011**	**2,143**	**2,193**	**3,751**	**4,823**	**2,510**	**4,786**	**3,393**	**3,338**	**5,110**	**7,424**
YoY	-	-	-	-	-3%	-4%	17%	118%	-10%	-31%	104%	55%

자료: GE버노바, 하나증권

도표 4. 가스터빈 분기별 수주 추이

(단위: 기)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
가스터빈	13	26	20	34	34	15	29	34	38	47	29	59
HD 가스터빈	6	14	12	9	16	14	14	24	29	20	20	41
HA 가스터빈	4	-	4	-	8	4	9	4	8	7	13	15
공랭식	7	12.0	8	25	18	1	15	10	9	27	9	18
가스터빈 용량 (GW)	2.3	2.1	3.1	2.1	4.9	4.1	5.1	6.1	7.1	5.1	7.4	10.2

자료: 하나증권

도표 5. 분기 실적 추이

(단위: 백만USD, USD)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
매출액	**6,822**	**8,119**	**8,253**	**10,045**	**7,260**	**8,204**	**8,913**	**10,559**	**8,032**	**9,111**	**9,969**	**10,956**
YoY	-	-	-	-	6.4%	1.0%	8.0%	5.1%	10.6%	11.1%	11.8%	3.8%
파워 매출액	**3,821**	**4,131**	**3,893**	**5,591**	**4,035**	**4,455**	**4,206**	**5,431**	**4,423**	**4,758**	**4,838**	**5,749**
YoY	-	-	-	-	5.6%	7.8%	8.0%	-2.9%	9.6%	6.8%	15.0%	5.9%
풍력 매출액	**1,751**	**2,601**	**2,887**	**2,587**	**1,639**	**2,062**	**2,891**	**3,109**	**1,850**	**2,245**	**2,647**	**2,368**
YoY	-	-	-	-	-6.4%	-20.7%	0.1%	20.2%	12.9%	8.9%	-8.4%	-23.8%
전력 매출액	**1,331**	**1,506**	**1,576**	**1,964**	**1,651**	**1,787**	**1,928**	**2,181**	**1,879**	**2,201**	**2,601**	**2,960**
YoY	-	-	-	-	24.0%	18.7%	22.3%	11.0%	13.8%	23.0%	34.9%	35.7%
매출원가	**5,903**	**6,972**	**7,202**	**8,344**	**6,110**	**6,502**	**7,804**	**8,436**	**6,508**	**7,241**	**8,913**	**8,633**
YoY	-	-	-	-	3.5%	-6.7%	8.4%	1.1%	6.5%	11.4%	14.2%	2.3%
매출총이익	**919**	**1,147**	**1,051**	**1,701**	**1,150**	**1,702**	**1,109**	**2,123**	**1,524**	**1,870**	**1,897**	**2,323**
YoY	-	-	-	-	25.1%	48.4%	5.5%	1.1%	32.5%	9.9%	71.1%	9.4%
GPM	13.5%	14.1%	12.7%	16.9%	15.8%	20.7%	12.4%	20.1%	18.9%	20.5%	19.0%	21.2%
영업이익	**(469)**	**(341)**	**(307)**	**194**	**(289)**	**527**	**(360)**	**592**	**254**	**454**	**366**	**602**
YoY	-	-	-	-	적지	흑전	적지	203.6%	흑전	58.2%	흑전	1.7%
OPM	-6.9%	-4.2%	-3.7%	1.9%	-4.0%	6.4%	-4.0%	5.6%	3.1%	4.9%	3.7%	5.5%
순이익	**(346)**	**(148)**	**(184)**	**204**	**(106)**	**1,280**	**(100)**	**484**	**264**	**492**	**453**	**3,670**
YoY	-	-	-	-	적지	흑전	적지	136.1%	흑전	-61.6%	흑전	658.3%
NPM	-5.1%	-1.8%	-2.2%	2.0%	-1.5%	15.6%	-1.1%	4.6%	3.3%	5.4%	3.7%	33.5%
EPS	**(1.25)**	**(0.55)**	**(0.62)**	**0.72**	**(0.41)**	**4.65**	**(0.35)**	**1.73**	**0.91**	**1.86**	**1.64**	**13.39**
조정 EBITDA												
파워 EBITDA	**177**	**466**	**280**	**799**	**345**	**613**	**499**	**810**	**508**	**778**	**645**	**971**
YoY	-	-	-	-	94.9%	31.5%	78.2%	1.4%	47.2%	26.9%	29.3%	19.9%
파워 EBITDA 마진	4.6%	11.3%	7.2%	14.3%	8.6%	13.8%	11.9%	14.9%	11.5%	16.4%	13.3%	16.9%
풍력 EBITDA	**(260)**	**(259)**	**(225)**	**(289)**	**(173)**	**(117)**	**(317)**	**19**	**(146)**	**(165)**	**(61)**	**(225)**
YoY	-	-	-	-	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적전
풍력 EBITDA 마진	-14.8%	-10.0%	-7.8%	-11.2%	-10.6%	-5.7%	-11.0%	0.6%	-7.9%	-7.3%	-2.3%	-9.5%
전력 EBITDA	**(30)**	**31**	**65**	**168**	**66**	**129**	**201**	**283**	**214**	**322**	**393**	**505**
YoY	-	-	-	-	-320.0%	316.1%	209.2%	68.5%	224.2%	149.6%	95.5%	78.4%
전력 EBITDA 마진	-2.3%	2.1%	4.1%	8.6%	4.0%	7.2%	10.4%	13.0%	11.4%	14.6%	15.1%	17.1%

주: 2024년 4월 분사

자료: GE버노바, 하나증권

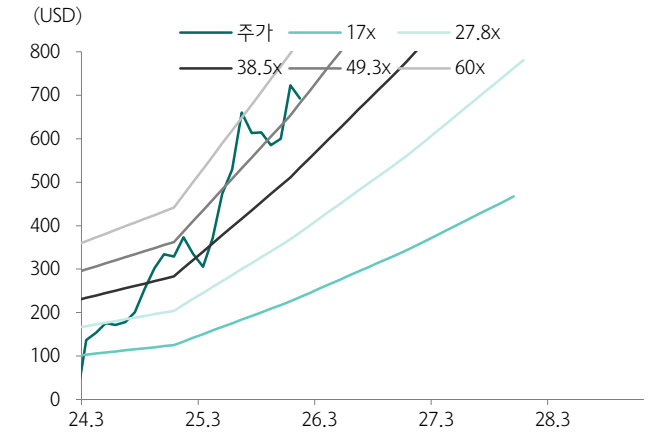
도표 6. 연간 실적 추이

(단위: 백만USD, %, USD)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**33,239**	**34,935**	**38,068**	**41,836**	**47,805**
YoY	12.1%	5.10%	8.90%	9.80%	14.20%
매출총이익		**6,085**	**7,535**	**10,391**	**13,265**
YoY		-	23.80%	37.90%	27.70%
매출총이익률		17.40%	19.80%	24.30%	27.00%
EBITDA		**2,035**	**3,196**	**5,388**	**8,157**
YoY		-	57.00%	68.50%	51.40%
EBITDA 마진		5.80%	15.30%	12.90%	17.10%
영업이익		**1,027**	**1,388**	**4,387**	**7,084**
YoY		-	35.20%	216.1%	61.50%
영업이익률		2.90%	6.60%	10.50%	14.80%
순이익		**578**	**1,984**	**3,538**	**5,634**
YoY		-	243.30%	78.30%	59.20%
순이익률		3.50%	9.50%	8.50%	11.80%
EPS		**1.98**	**7.19**	**12.9**	**20.68**
YoY		-	263.10%	79.40%	60.30%

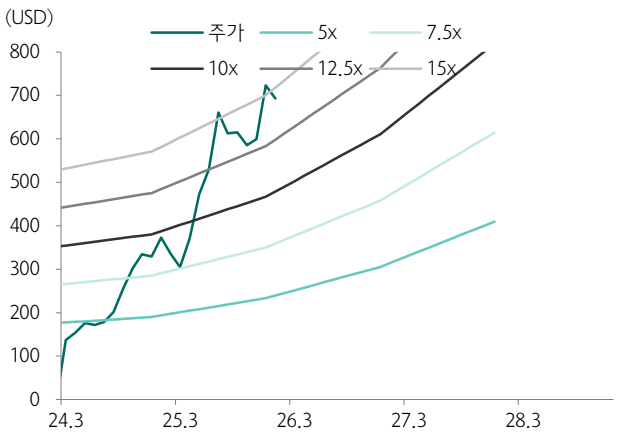
주: 2024년 4월 분사
자료: GE 버노바, LSEG 시장 예상치, 하나증권

도표 7. GE버노바 12M 선행 PER 밴드



자료: GE버노바, 하나증권

도표 8. GE버노바 12M 선행 PBR 밴드



자료: GE버노바, 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김시현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 1월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김시현)는 2026년 1월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.