GLOBAL
EQUITY

2025. 1. 29

글로벌주식팀

김도현 Senior Analyst
dohyun3258.kim@samsung.com

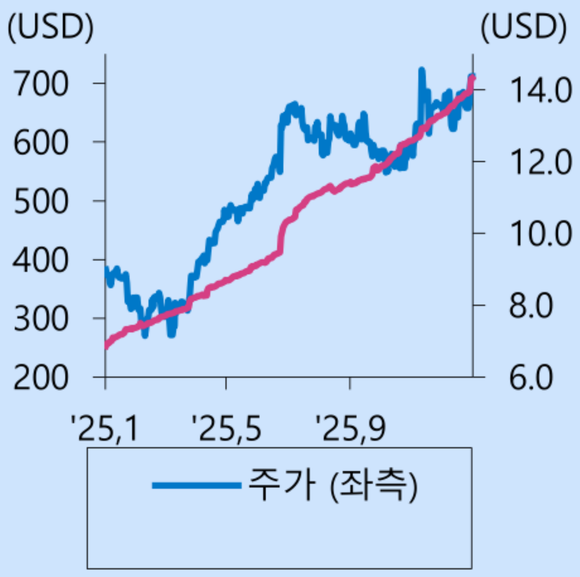
▶ 종목 정보

현재주가	711.59 USD
블룸버그 평균목표주가	786.7 USD
시가총액	191.8 십억 USD
시가총액 (조원)	273.5
Shares (백만/float)	269.0/99.81%
52주 최저/최고	252.3/731.0 USD
90일 평균거래대금	2.0 십억 USD
국가	US
상장거래소	New York
산업	Machinery-Constr&Mining

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
GE 버노바 (%)	7.3	12.5	101.4
S&P500 대비 (%pts)	6.2	2.9	85.9

▶ 주가 vs EPS 추정치



참고: 12개월 FWD 실적 기준
자료: Bloomberg

삼성증권

리서치센터 리포트
바로가기

GE 버노바 (GEV US)

전력수급의 열쇠를 쥔 사업모델

- 해상풍력 사업을 제외한다면 전반적으로 기대를 상회한 분기실적
- Power 장비사업의 신규 계약규모는 가스 발전용 터빈의 호황을 입증
- 북미지역 전력수급의 열쇠를 쥐고 있는 사업모델

WHAT'S THE STORY?

FY4Q25 실적 Review: GE 버노바(GEVUS)의 FY4Q25 분기 실적에 대해 전반적으로 높아진 기대를 상회했던 내용으로 평가한다. M&A의 효과를 반영해, 단기/장기 실적 Guidance도 조금씩 상향됐다. 시장의 관심이 집중됐던 가스 발전용 터빈의 신규 계약 규모 또한 기대를 넘어섰던 것으로 생각된다.

안정되는 모습을 보이는 미국의 물가수준에도, 유독 전기요금은 상승하는 추세다. 북미지역 전력 수급이 불안정한 상황임을 입증하는 지표다. 전력수급 상황이 뚜렷한 개선을 보이기 이전까지는, 가스발전용 터빈 및 송전설비 산업은 시장의 핵심테마 중 하나로 남아있을 것이다. GE 버노바에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

풍력사업의 손실 제외한다면 기대 이상의 실적: FY4Q25 실적에서도 주목을 받았던 지표는 단연 기대를 상회하는 수주 성장률이었다. +91% 성장한 장비 수주의 영향으로, 전사기준 신규수주 성장률은 YoY +65%에 달하고 있다. 신규수주 성장률을 견인한 요인은 역시 YoY +154%의 성장률을 보인 Power 장비 사업이었다. Electrification 장비사업의 신규수주도 YoY +54%의 성장에 성공했다.

Power 및 Electrification 사업은 기대했던 대로 호실적을 제시했으나, 결국 풍력사업이 전사 실적의 발목을 잡았다. 특히, 해상 풍력사업의 계약과 관련된 손실이 인식되면서, 풍력사업의 EBITDA마진은 -9.5%까지 내려앉고 말았다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025	2026E	2027E
매출액 (백만달러)	34,935	38,068	42,748	48,821
영업이익 (백만달러)	471	1,388	4,216	6,718
순이익 (백만달러)	1,552	4,884	3,814	5,756
EPS (adj) (달러)	5.6	17.7	13.7	21.0
EPS (adj) growth (%)	-	217.1	(22.3)	52.7
EBITDA margin (%)	4.7	5.9	12.8	16.6
ROE (%)	18.3	47.1	31.8	38.2
P/E (adj) (배)	48.4	37.0	51.8	33.9
P/B (배)	9.5	15.8	15.9	12.2
EV/EBITDA (배)	51.3	75.2	33.5	22.0
Dividend yield (%)	0.1	0.2	0.3	0.3

자료: Bloomberg

주로 M&A 효과를 반영해 단기/장기 실적 Guidance 일부 상향: 긍정적인 분기실적과 함께 단기/장기 실적 Guidance도 일부 상향됐다. 주로 M&A의 효과가 반영된 결과다.

표1: GE 버노바 2026년 실적 Guidance

	2025년 12월 제시된 Guidance	2026년 1월 제시된 Guidance
매출 (십억 USD)	$41~$42	$44~$45
조정 EBITDA 마진	11%~13%	11%~13%
잉여 현금흐름	$4.5~$5.0	$5.0~$5.5

참고: M&A(Prolec GE) 포함 기준
자료: GE 버노바

GE Prolec의 M&A 효과는 2028년 장기실적 Guidance에도 반영됐다. 매출은 기존의 $520억에서 $560억으로, 2025년~2028년 누적 잉여현금흐름은 기존의 $220억에서 $240억으로 상향됐다.

가스 발전용 터빈의 호황을 입증하는 Power 장비사업의 신규계약 추이: 전사성장의 핵심동력인 Power 사업의 수주동향은 FY4Q25에도 호황의 추세를 이어갔다. FY4Q25 중 Power 장비사업의 신규계약 규모는 발전량 기준 24GW로 FY3Q25의 신규계약 규모인 12GW를 크게 넘어서고 있다. 경영진은 가스 발전용 터빈의 연간 인도량을 2026년 중반까지 20GW, 그리고 2028년에는 24GW 수준까지 확장할 계획이라고 언급했다.

북미지역 전력수급 불균형 해소의 열쇠를 쥐고 있는 기업: 트럼프 행정부 및 일부 주지사들은 Data Center로 공급되는 전력에 대한 긴급경매의 실시를 요구하는 내용의 성명을 발표했다. 그만큼, Data Center들은 북미지역의 전력수급을 교란하는 요인으로 작용하는 중이다. 특히, 전반적인 물가수준의 안정과는 상관없이, 지속적으로 상승하고 있는 전력요금이 문제다. GE 버노바에 대해 북미지역 전력수급 불균형 해소의 열쇠를 쥐고 있는 기업으로 평가하는 중요한 근거다.

현재 GE 버노바의 Valuation은 결코 부담이 작은 수준은 아니다. 그러나, 전력공급의 대안에 대한 시장의 높은 관심을 고려할 때, 납득 가능한 Premium 수준인 것으로 생각한다. 주로 송전사업을 담당하는 Electrification도 호황 사이클을 누리고 있고, 원자력 및 수소에너지 사업의 성장 잠재력도 고려할 필요가 있다. 경쟁자가 제한적인 시장의 구조적인 성장에 대한 기대가 작용하는 구간인 만큼, 아직까지는 Valuation의 잣대로 기업가치를 평가할 국면은 아니라는 시각을 유지한다.

표2 : FY4Q25 예상 실적 VS. 실제 실적

	FY4Q25 실제	FY4Q25 컨센서스	서프라이즈 비율	FY4Q24	성장률
매출	10.956B	10.249B	+6.71%	10.559B	+4%
EPS, 조정(USD)	3.387	3.093	+9.49%	+1.75	+93.5%
EPS, GAAP(USD)	13.39	3.175	+321.67%	+1.73	-

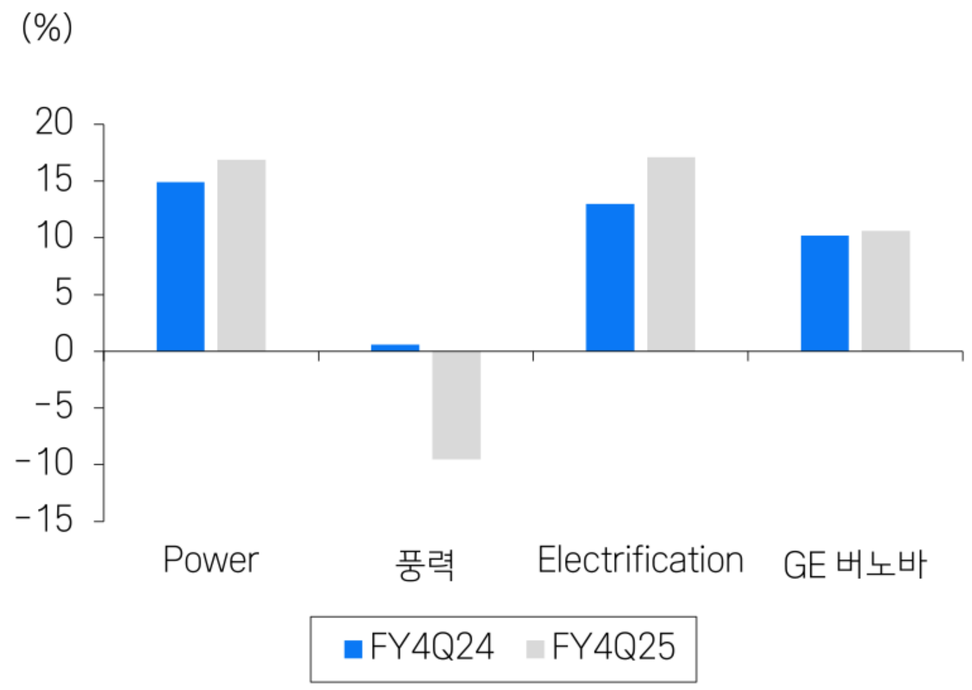
자료: Bloomberg, GE 버노바

표3: FY2Q25 사업부별 매출 성장률

백만 USD	FY4Q24	FY4Q25	성장률
Power	5,431	5,749	+5%
Electrification	2,181	2,960	+32%
Wind	3,109	2,368	-25%
GE 버노바	10,555	10,787	+2%

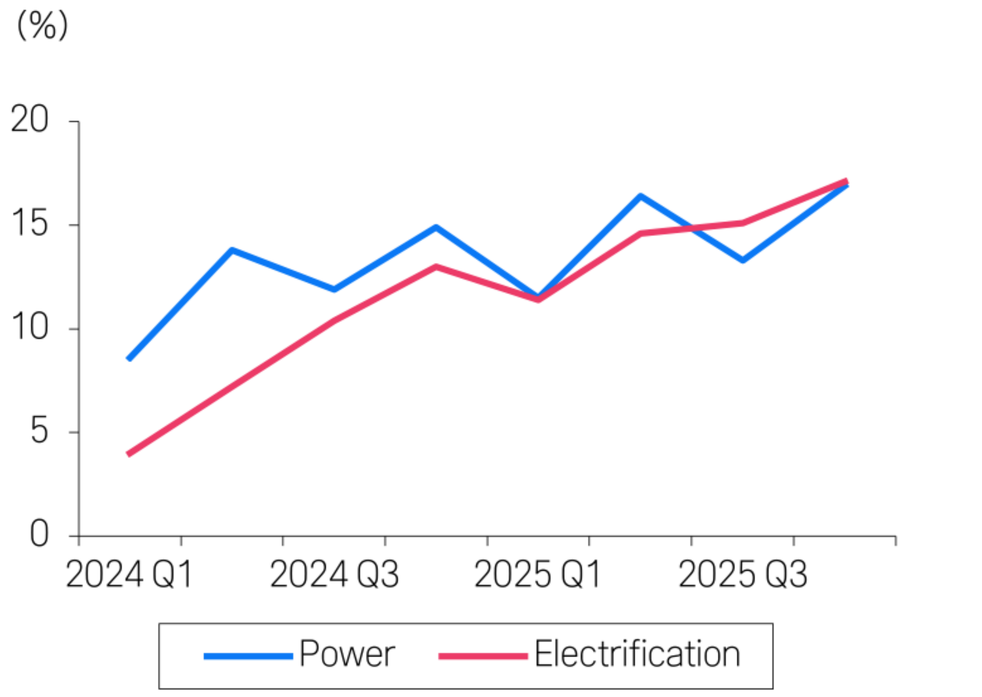
참고: YoY 기준, Organic 기준
자료: GE 버노바

그림 1. FY4Q25 VS. FY4Q24 사업부별 EBITDA 마진 비교



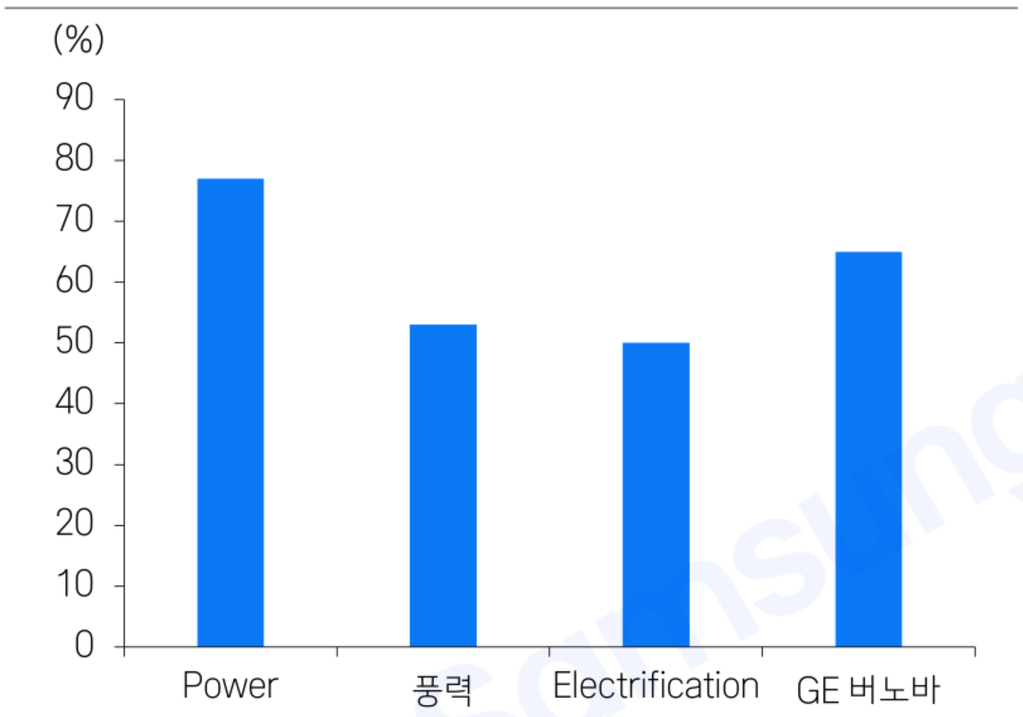
참고: 조정 EBITDA 기준
자료: GE 버노바

그림 2. Power&Electrification 분기별 조정EBITDA 마진 추이



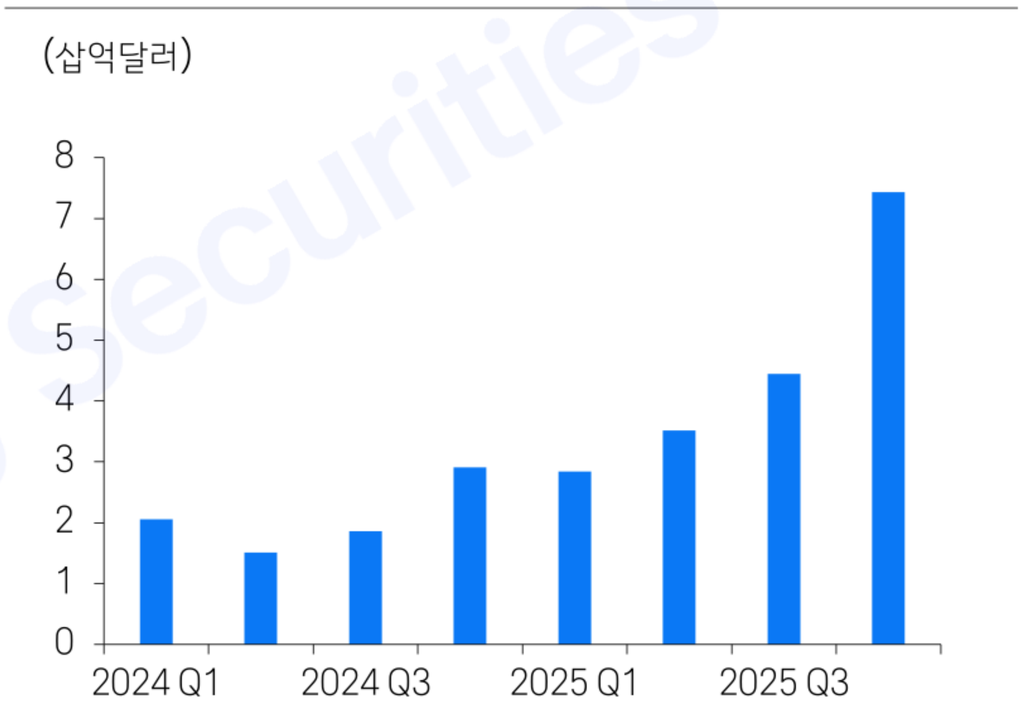
참고: 조정 EBITDA 마진 기준
자료: GE 버노바

그림 3. 사업부별 FY4Q25 신규수주 성장률 비교



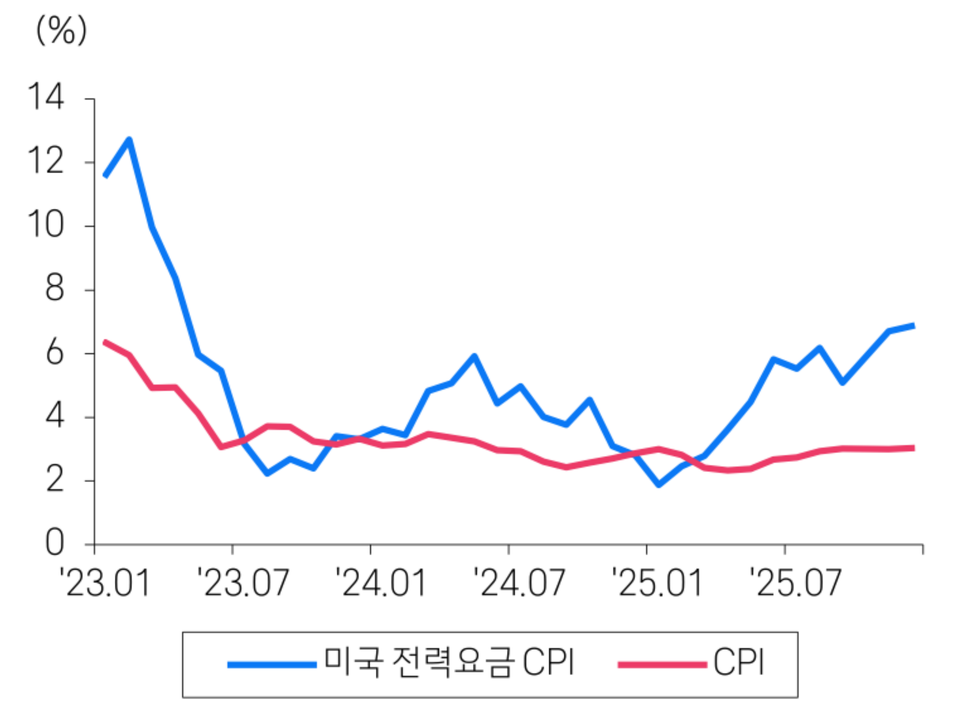
참고: Organic 기준
자료: GE 버노바

그림 4. Power 장비사업 신규수주 추이



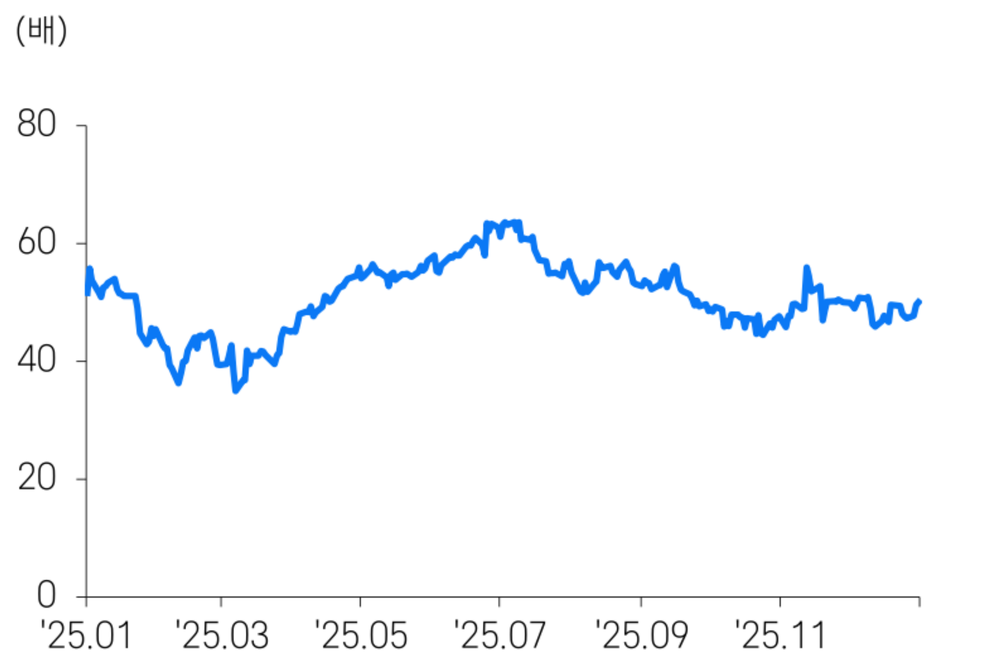
자료: GE 버노바

그림 5. 미국 전력 물가지수 VS. 소비재 물가지수 YoY



참고: 계절조정 기준, CPI=Urban Consumer CPI 기준
자료: Bloomberg

그림 6. GE 버노바의 12개월 FWD 실적 기준 PER 추이



참고: 12개월 FWD 실적 기준
자료: Bloomberg

Samsung Securities

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	-	-	-	34,935	38,068
매출원가	-	-	-	28,850	30,533
매출총이익	-	-	-	6,085	7,535
판매관리비	-	-	-	-	-
R&D비용	-	-	-	982	1,197
기타영업비용	-	-	-	0	1
EBITDA	-	-	-	1,643	2,241
유무형자산상각비	-	-	-	1,172	853
영업이익	-	-	-	471	1,388
영업외손실	-	-	-	(2,027)	(1,441)
세전이익 (조정)	-	-	-	2,924	2,825
비경상손실	-	-	-	426	(4)
세전이익 (GAAP)	-	-	-	2,498	2,829
법인세비용	-	-	-	939	(2,051)
비지배지분귀속 순익	-	-	-	7	(4)
당기순이익 (GAAP)	-	-	-	1,552	4,884
EPS (GAAP, 달러)	-	-	-	5.7	18.0
희석 EPS (달러)	-	-	-	5.6	17.7

재무상태표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산 총계	-	-	-	34,153	40,216
현금 및 현금성자산	-	-	-	8,205	8,848
매출채권	-	-	-	0	0
재고자산	-	-	-	8,587	10,429
비유동자산 총계	-	-	-	17,332	22,800
순 유형자산	-	-	-	5,821	6,006
기타 비유동자산	-	-	-	11,511	16,794
자산 총계	-	-	-	51,485	63,016
유동부채 총계	-	-	-	31,685	40,972
매입채권	-	-	-	8,578	8,809
단기차입금	-	-	-	163	0
기타 유동부채	-	-	-	22,944	32,163
비유동부채 총계	-	-	-	9,207	9,748
장기차입금	-	-	-	562	0
기타 비유동부채	-	-	-	8,645	9,748
부채 총계	-	-	-	40,892	50,720
보통주자본금/주식발행초과금	-	-	-	9,736	9,816
이익잉여금	-	-	-	1,611	6,154
자본 총계	-	-	-	10,593	12,296
부채 및 자본 총계	-	-	-	51,485	63,016

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	-	-	-	2,583	4,987
당기순이익	-	-	-	1,552	4,884
감가상각비 & 무형자산상각비	-	-	-	1,172	853
비현금항목	-	-	-	1,140	3,172
비현금 운전자본 변동	-	-	-	(1,281)	(3,922)
투자활동에서의 현금흐름	-	-	-	(37)	(755)
고정&무형자산 변동	-	-	-	(858)	(1,238)
인수&사업매각	-	-	-	813	0
기타	-	-	-	(122)	570
재무활동에서의 현금흐름	-	-	-	3,652	(3,813)
배당금	-	-	-	0	(275)
차입금의 증가(감소)	-	-	-	(23)	0
자본금의 증가(감소)	-	-	-	0	(3,316)
기타	-	-	-	3,675	(222)
현금증감	-	-	-	6,051	644
기초현금	-	-	-	1,551	8,205
기말현금	-	-	-	8,205	8,848
Free cash flow	-	-	-	1,700	3,710

참고: * 지배주주기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	-	-	-	-	9.0
영업이익	-	-	-	-	194.7
순이익	-	-	-	-	214.7
희석 EPS	-	-	-	-	217.1
주당지표	-	-	-	-	
희석 EPS	-	-	-	-	17.7
BPS	-	-	-	-	41.5
DPS (보통주)	-	-	-	-	0.0
Valuations (배)	-	-	-	-	
P/E*	-	-	-	-	37.0
P/B*	-	-	-	-	15.8
EV/EBITDA	-	-	-	-	75.2
비율 (%)	-	-	-	-	
ROE	-	-	-	-	47.1
ROA	-	-	-	-	8.5
ROIC	-	-	-	-	39.2
배당성향	-	-	-	-	0.0
배당수익률 (보통주)	-	-	-	-	0.2

Samsung Securities

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 1월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 1월 28일 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

Samsung Securities

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