

[GE 베르노바 26Q2 Review] 현금흐름 가이던스 폭발적 상향, 매수 유지



26.07.22 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

핵심 요약

- FCF 가이던스 \$11.5~12.5B, 적전 대비 +\$5B 대폭 상향
- 수주 \$24.2B·백로그 \$176B, 가스터빈 116GW 도달
- Wind H1 적자 -\$657M, 연간 가이던스 초과 리스크

GE Vernova 가 Q2 매출 \$11,104M 으로 시장 평균 전망을 **+3.0% 상회**하며 분사 이후 최고 분기 매출을 경신했다. 조정 EBITDA(상각전 영업이익) \$1,250M, 잉여현금흐름 \$5,107M 을 기록했고, 연간 잉여현금흐름 가이던스를 \$5B 나 올려 \$11.5B~\$12.5B 로 제시했다. 장 전 거래에서 주가가 +6.1% 반등했다. GAAP 주당순이익 \$2.47 은 시장 전망 \$3.17 을 하회했으나, Q1 에 비반복 항목이 대거 반영된 뒤라 시장은 이를 크게 문제 삼지 않는 분위기다.

이번 분기의 핵심은 **잉여현금흐름 가이던스의 폭**이다. 1 월 \$5.0B~\$5.5B → 4 월 \$6.5B~\$7.5B → 7 월 \$11.5B~\$12.5B 로, 두 분기 만에 가이던스가 2 배 이상 뛰었다. 상반기에만 \$9.9B 의 현금이 들어왔다. 가스터빈 슬롯 예약 계약금과 고객 선수금이 예상보다 빠르게 유입된 결과다. 다만 이 구조를 감안하면 하반기 잉여현금흐름은 \$1.6B~\$2.6B 수준으로 급격히 줄어든다. 연간 수치는 인상적이지만, 현금 유입의 계절 편중은 분명히 인식할 필요가 있다.

수주 \$24.2B(전년 동기 대비 유기적 +88%)이 더 중요한 시그널이다. 분기 매출의 2.2 배에 달하는 수주가 쌓이며 **백로그가 \$176B** 로 확대됐다. 가스터빈 장비 백로그와 슬롯 예약을 합치면 116GW 에 도달했고, 연말 125GW 이상이라는 새 목표를 제시했다. 데이터센터향 수주만 올해 \$5B 이상으로, 작년 연간의 두 배를 넘었다. 2030 년까지 생산능력을 30GW 로 끌어올리겠다는 장기 계획은 이 수주 모멘텀이 일시적이지 않다는 경영진의 판단을 드러낸다. Power 세그먼트 EBITDA 마진 18.8%도 가이던스 범위(17~19%) 상단에 걸려 있어 수익성 역시 견조하다.

반면 Wind 세그먼트는 여전히 구조적 골칫거리다. Q2 EBITDA -\$275M 으로, 상반기 누적 손실이 -\$657M 에 달한다. 문제는 회사가 제시한 연간 Wind 손실 가이던스가 ~\$400M 이라는 점이다. 상반기에 이미 가이던스의 1.6 배를 써버렸다. 하반기 오프쇼어 프로젝트 비용이 줄어든 것이라는 전제가 깔려 있지만, 현실적으로 하향 조정 리스크가 남아 있다. Power 와 Electrification 이 전체 실적을 압도적으로 끌어올리고 있어 Wind 적자가 묻히는 양상이지만, 투자자 입장에서는 이 세그먼트의 출구 전략을 계속 주시해야 한다.

펀더멘털은 **매우 강하다**. 매출 전년 동기 대비 +22%, 수주-매출 비율 2.2 배, 백로그 \$176B 는 에너지 인프라 슈퍼사이클의 한복판에 있는 기업의 전형적 지표다. 밸류에이션은 향후 12 개월 예상 주가수익비율(PER) 약 40 배로, 5 년 평균 47 배 대비 다소 할인돼 있으나 절대 수준은 비싸다. 다만 잉여현금흐름 수익률 약



4% (시가총액 \$290B 기준)와 분기당 \$24B 수주 속도를 감안하면 현 밸류에이션은 수용 가능하다. 종합 의견은 **매수 유지**. 현금 창출력의 구조적 레벨업이 확인된 만큼, 조정 시 추가 매수 기회로 활용할 수 있다.

항목	이번 분기 실적	시장 전망(컨센서스)	실적 vs 시장	회사 전망(가이드)
매출	\$11,104M	\$10,779M	+3.0%	FY26 \$45.5B~\$46.5B → 상회
영업이익(EBIT)	—	\$979M	—	—
발표 주당순이익(GAAP)	\$2.47	\$3.17	-22.1%	—
순이익	\$649M	\$858M	-24.3%	—
조정 EBITDA(상각전 영업이익)	\$1,250M	—	—	FY26 마진 12~14% 유지
잉여현금흐름	\$5,107M	—	—	FY26 \$11.5B~\$12.5B → +\$5B 상향
수주	\$24,200M(+88% 유기적)	—	—	연말 가스터빈 125GW 목표
다음 분기 매출 전망	—	\$10,779M(FQ+1)	—	FY26 \$45.5B~\$46.5B

이번 분기 실적 (컨센서스 대비)

항목	25 Q1	25 Q4	26 Q1 컨센	26 Q1 실적	26 Q1 서프라이즈	26 Q2(E)
매출	8.03	10.96	9.22	9.34	+1.33%	10.73
순이익	0.24	0.76	0.44	0.57	+27.63%	0.86
EPS	0.85	2.78	1.82	2.08	+14.27%	3.01

서프라이즈 = (실적-컨센)/컨센 · 단위: 십억 USD (EPS 제외) · 출처: LSEG I/B/E/S

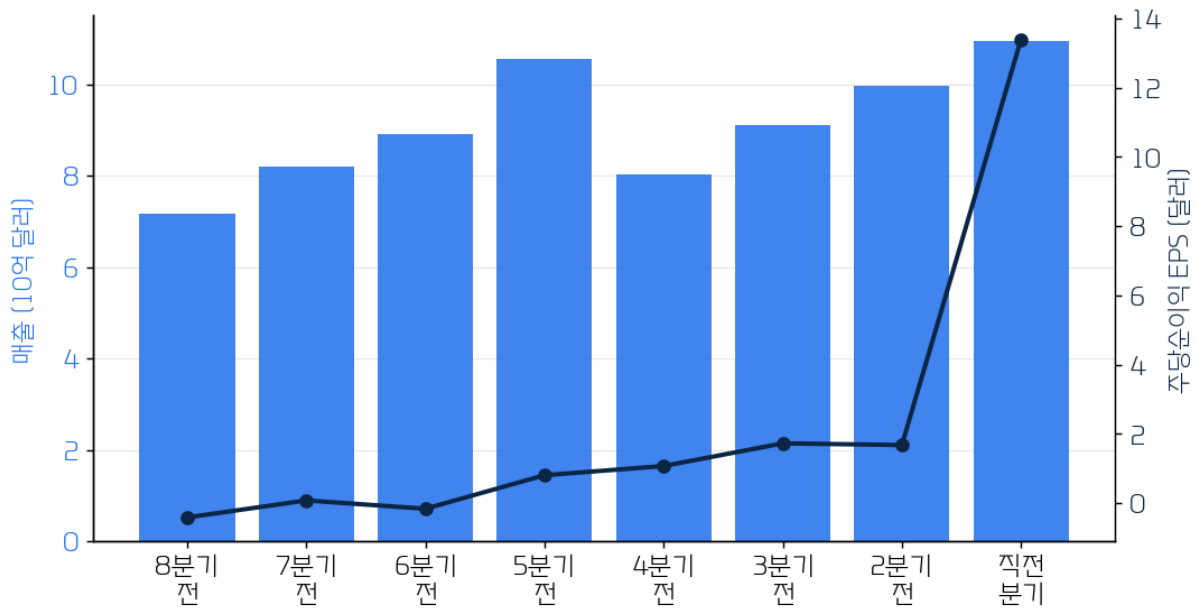
재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY Dec-24	FY Dec-25	FY Dec-26 (E)	FY Dec-27 (E)	FY Dec-28 (E)
매출 (Revenue)	34.94	38.07	45.45	52.00	59.42
↳ 증가율	—	8.97%	19.40%	14.40%	14.28%
매출총이익	6.08	7.64	11.10	14.58	17.93
↳ 마진	17.42%	20.08%	24.41%	28.03%	30.18%
EBITDA	2.04	3.20	6.20	9.41	12.84
↳ 마진	5.83%	8.40%	13.64%	18.10%	21.61%
영업이익 (EBIT)	1.03	1.39	4.87	8.22	11.49
↳ 마진	2.94%	3.65%	10.71%	15.81%	19.34%
순이익	0.58	1.98	4.92	6.66	9.25
↳ 마진	1.65%	5.21%	10.83%	12.80%	15.56%
EPS	1.98	7.19	15.48	24.61	34.81
↳ 증가율	—	263.13%	115.35%	58.97%	41.43%
잉여현금흐름 (FCF)	1.70	3.71	6.46	6.45	8.33
P/E	58.9x	36.9x	69.7x	43.8x	31.0x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

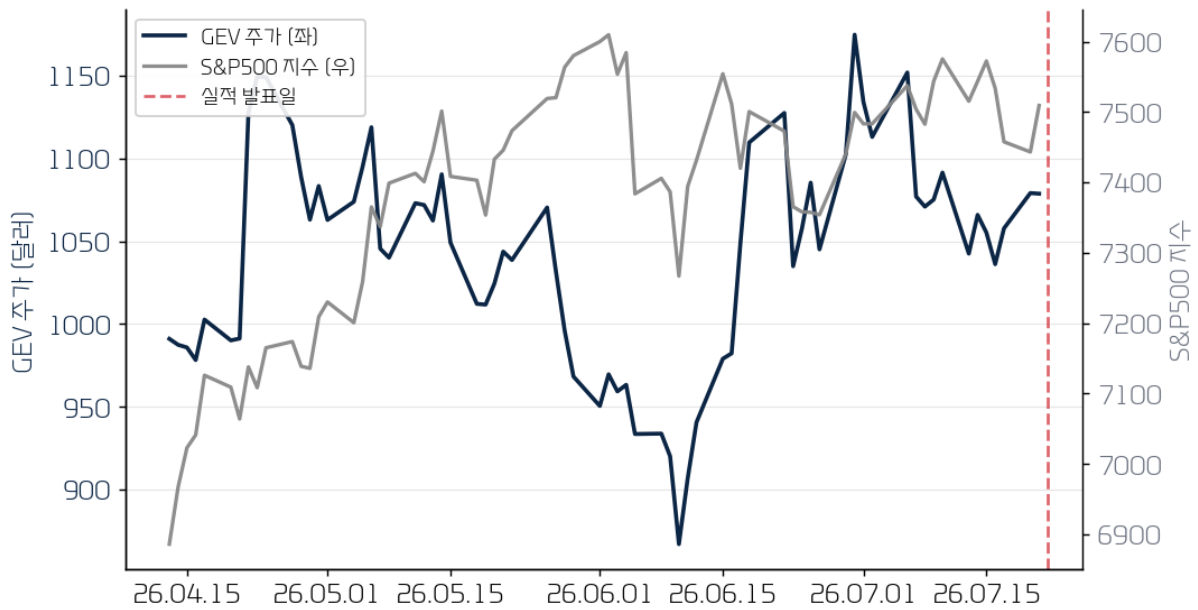
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

분기 매출·주당순이익(EPS) 추이



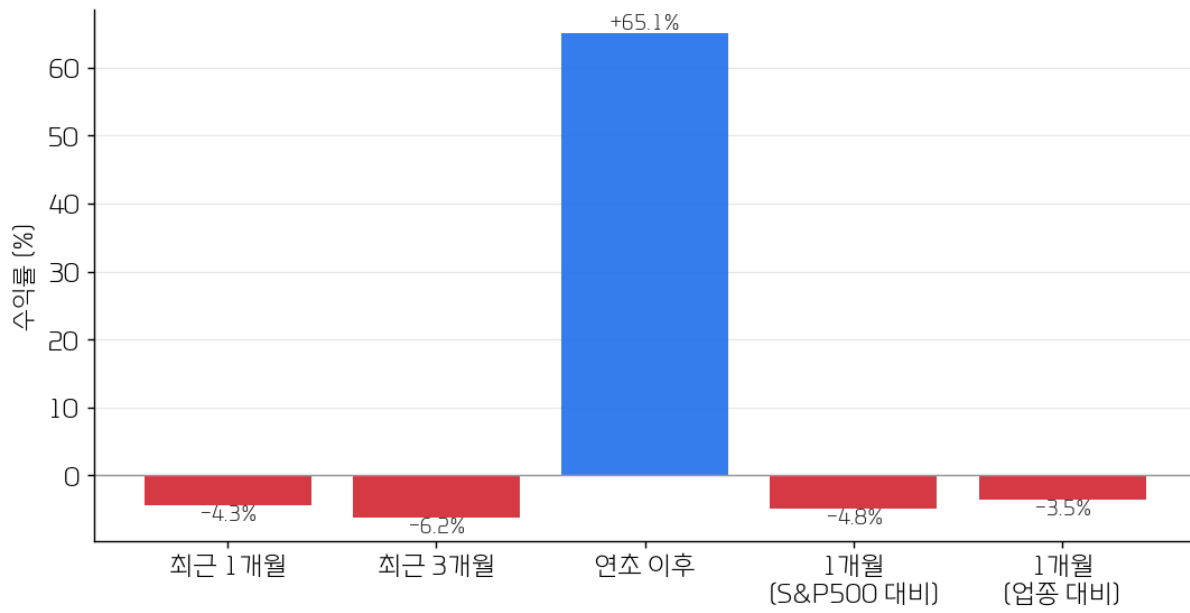
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

실적 발표 전후 주가 추이



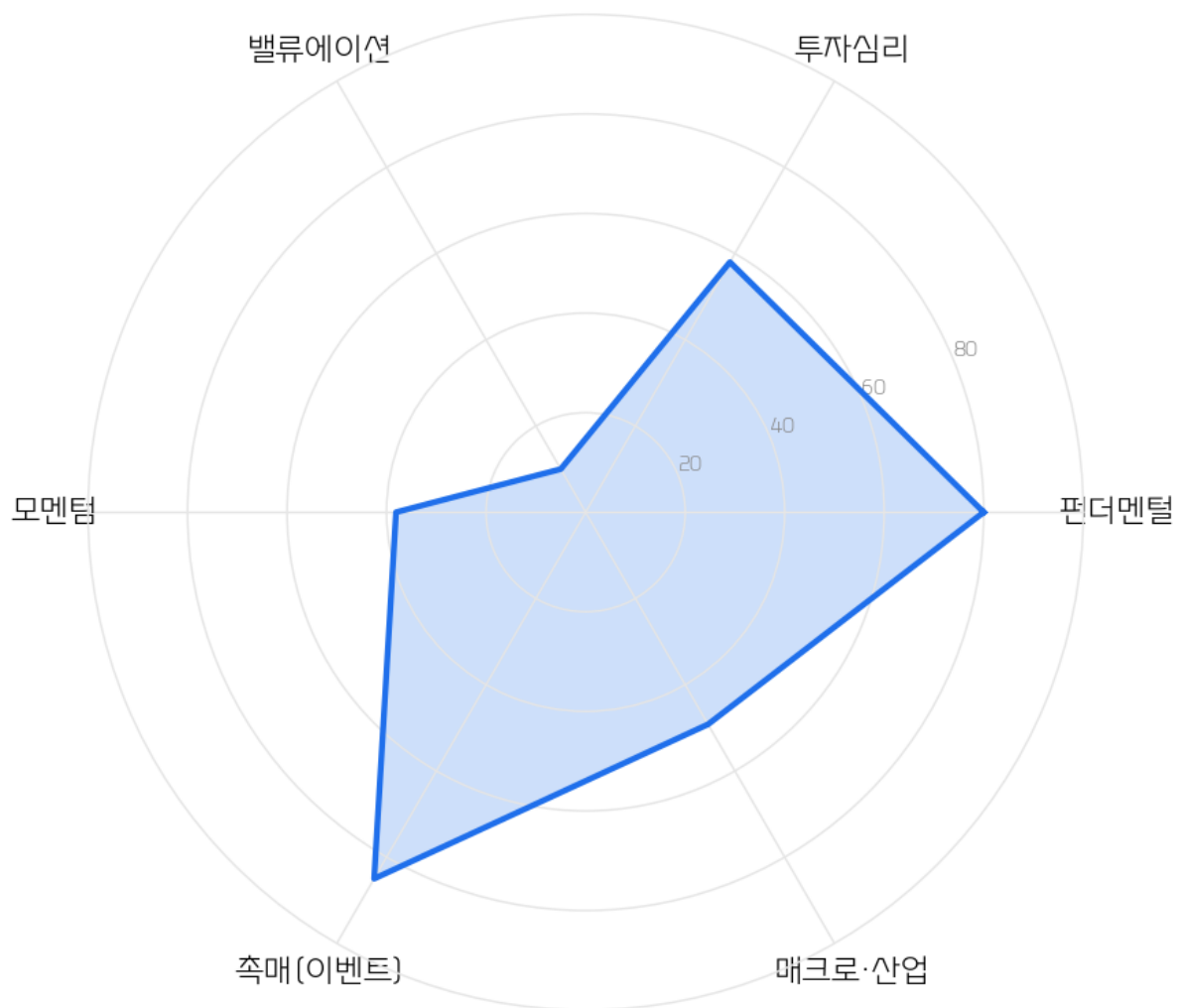
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

수익률 (절대·시장/업종 대비)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

6 대 팩터 점수



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자:조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

* 본 자료는 인공지능(AI)을 활용하여 자동 생성되었으며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.