

GE 버노바 (GEV/US)

가스터빈 2030년까지 완판

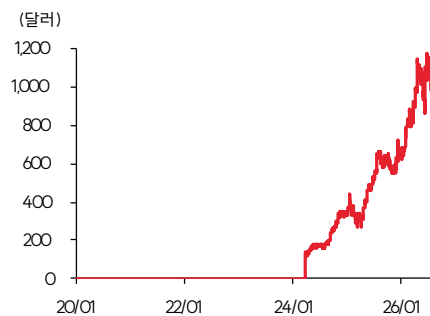
유틸/신재생. 나민식 / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Signal: 2Q26 프로텍 인수에 따른 상각비 증가로 ESP 컨센 하회
Key: 30년까지 가스터빈 완판, 생산능력 30GW 목표 제시
Step: 26년 SST 신제품 첫 하이퍼스케일러 인도, 정식 수주는 27년

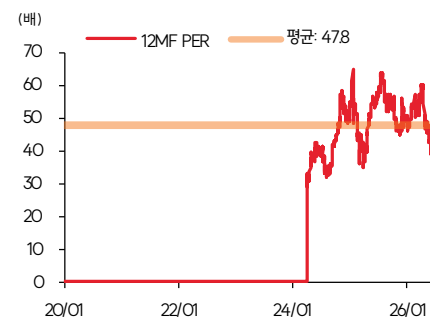
STOCK DATA

국가	미국
상장거래소	NASDAQ
결산 기준월	12월
시가총액 (십억달러)	262.3
시가총액 (조원)	387.6
현재주가 (달러)	985.03

주가 추이



PER 추이 및 평균



2Q26 Review

수주잔고 \$176B(QoQ +\$13B), 매출액 \$11.1B(YoY +22%, organic +12%), Adj. EBITDA \$1,250M(YoY +62%, margin 11.3%)을 기록했다. 컨센서스 매출액은 부합 (+3% 상회), EPS \$2.47 하회(vs. 컨센서스 3.19). 그러나 EPS 하회는 프로텍 (Prolec GE) 인수 및 연결손익계산서 편입에 따른 상각비 증가요인이다. 26년 가이드는 \$45.5~46.5B(vs. 기존 \$44.5~45.5B 상향), EBITDA Margin 12~14%(유지), FCF \$11.5~12.5B(vs. 기존 \$6.5~7.5B 상향)을 제시했다. 매출액은 물량증가 효과 및 가격상승 그리고 FCF는 SRA 선수금 유입에 기인한다. 실적발표 이후 주가는 -8.7% 하락했다.

Power : 2030년까지 완판, 다만 피크아웃에 대한 논란

Power는 팔 물건이 없어서 못 파는 국면에 들어섰다. 수주잔고는 \$111.6B(YoY +47%)이고, GW 기준으로는 수주잔고 53GW와 슬롯 예약 계약 63GW를 합해 총 계약 물량 116GW다. 분기 중 신규 체결 20GW, 슬롯 예약에서 정식 수주로의 전환 10GW, 실제 출하 3GW가 발생했다. 분기 수주는 \$16,729M으로 organic 기준 YoY +134%를 기록했고, 대형 가스터빈 52기(HA 15기 포함)와 항공엔진 파생형 61기가 신규 계약됐다. 가격은 여전히 공급자 우위 상황이다. 1H26 기기 수주가격은 4Q25 대비 20% 이상 높았다. 이는 과거 높은 가격에 잡아둔 슬롯 예약 계약이 이번 수주잔고로 전환된 결과이며, 예약 잔량이 남아 있어 2H26 수주가격도 4Q25 대비 10~20% 상승 구간 중 상단에 위치할 것이라는 것이 경영진 전망이다. 가격이 예약 단계에서 고정되고 전환 시점에 잔고로 침투하는 구조이므로, 오늘의 인상분은 1~2년 뒤 마진으로 나타난다. 판매 일정은 2030년 생산분까지는 사실상 완판, 2031년 슬롯 30GW 중 절반 이상이 연내 계약될 예정이다. 이를 받아내는 생산능력은 3Q26부터 분기 3GW에서 5GW로 올라 연환산 20GW에 도달하고, 2028년 24GW를 거쳐 2030년 30GW 목표가 이번 분기에 새로 제시됐다. 신규 공장이 아니라 기존 부지 내 설비 증설과 자동화로 달성하겠다는 계획이다.

Electrification : 프로렉 인수효과 반영

Electrification 은 프로렉인수 효과가 반영되었다. 수주잔고는 \$44.6B(YoY +65%)이고, 수요는 유틸리티 등 전통 고객과 데이터센터 양쪽에서 동시에 발생하고 있다. 매출액 YoY +68%는 프로렉 인수 효과가 반영된 숫자이며, 이를 제외한 유기적 성장률은 +29%다. 2Q26 수주는 \$6.35B 으로 organic 기준 YoY +66%, 매출액의 약 1.7 배 수준이다. 데이터센터 침투는 가속 중이다. 2Q26 전력기기 부문 데이터센터 수주는 \$2.7B 으로, 같은 분기 부문 전체 수주 \$6.3B 의 상당 부분을 차지한다. 1H26 누적으로는 \$5B 을 넘어 FY25 연간의 두 배를 초과했다. 다만 이 금액에 SST 관련 수주는 전혀 포함돼 있지 않다. 경영진은 현재 데이터센터 1GW 당 확보 가능한 사업 범위가 약 \$300M 인데, MV-UPS 와 SST 가 붙으면 2~3 배가 된다고 숫자를 제시했다. 프로렉 수주잔고를 포함하면서 북미가 전력기기 수주잔고에서 가장 큰 비중을 차지하게 됐다. 기존에는 유럽 비중이 높았다. 여기에 1H26 미국 변압기 수주 \$800M 을 글로벌 공장에서 생산·납품하는 구조가 열렸는데, 프로렉 100% 인수 이전에는 불가능했던 방식이다.

Wind : 아직 적자, 변곡점은 멀었다

Wind 는 손실을 최소화하며 기존 수주잔고를 소화하는 관리 모드다. 매출액 \$2,026M(YoY -10%), EBITDA -\$275M(margin -13.6%)으로 적자 폭이 전년 -\$165M 대비 확대됐고, 수주는 \$1.2B 으로 YoY -40%를 기록했다. 북미 육상풍력 기기 수주 감소가 주된 원인이다. 1H 누적 손실이 \$657M 인 반면 연간 손실 가이던스 약 \$400M은 유지됐으므로, 2H에 흑자 전환이 전제되어 있다. 경영진의 시장 판단은 직전 분기와 달라지지 않았다. 인허가 지연과 232 조 관세 불확실성 때문에 미국 수주의 변곡점을 판단하기 어렵다는 입장 그대로다. 2H 개선 근거로는 FY25 기기 수주의 70%가 하반기에 발생해 해당 물량이 2H26 에 인도된다는 점, 1H 출하분과 달리 2H 물량은 관세 가격 전가 조항을 갖췄다는 점을 제시했다. 개선의 성격이 수요 회복이 아니라 인도 일정과 계약 조건이라는 뜻이므로, 변곡점 신호로 읽기는 이르다고 본다.

기타

Electrification 신제품 측은 SST 와 MV-UPS 두 가지다. SST 는 실내용 5MW 시제품이 완성됐고 2026 년 안에 첫 하이퍼스케일러 고객에게 인도될 예정이며, 옥외용 6MW 는 다른 하이퍼스케일러와 개발비를 분담하는 형태로 개발이 시작됐다. 다만 정식 수주는 빨라야 2027 년이라는 것이 회사 전망이다. 대량 수주의 방아쇠로는 AI 데이터센터의 800V DC 전환 확신 시점이 지목됐는데, 이는 기존 800V DC 및 전력반도체 리서치 흐름과 직접 맞물리는 지점이다. MV-UPS 는 데이터센터 전기 효율과 안정성을 함께 높이는 장치로 아직 개발 중이나, SST 보다 먼저 수주에 편입될 가능성이 있고 이르면 2H26 에 일부 반영될 수 있다는 언급이 있었다.

장기 투자 측은 SOFC 와 SMR 이다. SOFC 는 연료전지 수명 내구성 시험이 핵심 과제로 남아 있어 2026 년은 기술 검증에 집중하고, 고객과의 상업 논의는 2027 년 부터 시작될 것으로 예상하고 있다. SMR 은 캐나다 온타리오 프로젝트가 진행 중이며, 2Q26 에는 미국에서 기술 선정과 초기작업계약 2 건을 추가로 확보했다. 두 사업 모두 단기 손익 기여보다 장기 옵션 가치로 접근하는 것이 타당하다.

영업실적 및 투자지표 (FY기준)

구분	단위	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	백만달러	29,654	33,239	34,935	38,068	45,661	52,170
영업이익	백만달러	-2,881	-923	471	1,388	4,596	7,702
순이익(지배주주)	백만달러	-2,736	-438	1,552	4,884	7,183	6,416
EPS	달러	-	-1.6	5.7	17.9	25.3	24.0
PER	배	-	-	145	54	44	41
PBR	배	-	-	28	24	17	13
EV/EBITDA	배	-	-	68	75	40	26
ROE	%	-	-5	18	47	40	36

자료: Bloomberg, Consensus(26.07.23)

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도