



GE 베르노바 (GEV.US)

주가 급락은 과도, 펀더멘털은 견조

- EPS 미달로 주가가 급락했으나 일회성 비용 영향, 역대 최대 수주로 펀더멘털 견조
- 가스터빈 단가 상승과 AI 전력 수요에 힘입은 Electrification 부문 수주 급증
- Wind 적자는 하반기 개선 기대, 상향된 FCF 가이드는 저가 매수 기회 제공

FY26Q2 실적: 주가는 하락했으나, 펀더멘털은 견조

GE 베르노바(GEV)의 분기 매출액은 \$11.1B(+21.9% YoY, +2.6% 컨센서스), GAAP 회계 EPS는 \$2.47(+32.8% YoY, -19.8% 컨센서스)를 기록했다. 실적 발표 당일(7/22) 주가는 8.69% 하락 마감하며, 다소 큰 폭의 조정을 받았다. 그러나 우리는 이번 주가 하락이 기업 펀더멘털의 구조적 훼손이라기보다는, 고밸류에이션 부담이 지속되는 상황에서 단기 이익 미달을 빌미로 한 차익 실현 물량이 출회된 결과로 판단한다. 시간외 거래(Post-Market)에서 \$1,001.81(+1.70%)로 반등하며 매수세가 다시 유입된 점은 시장의 긍정적인 시각이 여전히 유지되고 있음을 보여준다.

FY26Q2 이익의 컨센서스 미달의 원인

2 분기 EPS 가 컨센서스를 하회한 주요 원인은 풍력(Wind) 부문의 부진과 M&A 관련 상각비 반영으로 인한 바가 크다. 풍력 EBITDA는 -\$275M(전년 동기 -\$165M)로 적자 폭이 확대되었다. 풍력 수주가 전년대비 40% 감소(Organic)했는데 이는 주로 북미 육상(Onshore) 장비 수주 부진에 기인하며, 여기에 해상(Offshore) 프로젝트의 비용 증가가 반영되며 시장 추정치보다 부진한 실적을 거두었다. 또한 변압기 기업 Prolec 인수 영향으로 감가상각·무형자산상각비(D&A)가 전년 동기 \$202M에서 \$418M로 급증했고, 재고 공정가치 스텝업(Step-up) 비용 \$35M가 추가 발생했다. 이는 조정 EBITDA 산정에서는 제외되나 EPS를 직접적으로 깎아먹는 요인으로 작용했다.

펀더멘털 견조, 패닉할 필요가 없다

우리는 GEV에 대한 긍정적 투자 의견을 유지하며, 이번 조정이 저가 매수 기회라고 판단한다. 단기적 영향으로 인한 이익 하회보다, 이번 분기 동사가 제시한 수주잔고 증가에 따른 실적 가시성 및 가이드선 상향 등이 더 우위에 있는 재료라고 판단하기 때문이다.

동사는 이번 분기 역대 최대 신규 수주(Orders \$24.2B, 오가닉 +88% YoY)를 기록했다. 가스터빈 수요와 단가(Pricing) 모두 시장 기대를 재차 상회하며 2030년대 초반까지의 실적 가시성을 더욱 높였다. 최근 12개월 누적 가스터빈 신규계약은 77GW(Book-to-Bill 2.5x)에 달한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.07.22): \$985.03

목표주가 컨센서스: \$1231.52

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
80%	15%	5%

Stock Data

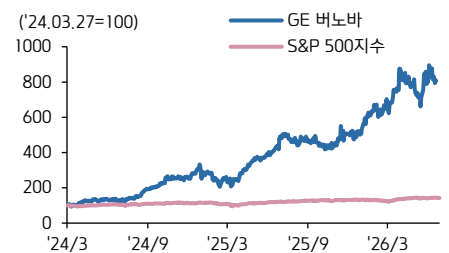
산업분류	전기 장비
S&P 500 (07/22)	7,498.96
현재주가/목표주가	985.03 / 1231.52
52주 최고/최저 (\$)	1195.94 / 530.16
시가총액 (백만\$)	262,347
유통주식 수 (백만)	266
일평균거래량 (3M)	2,911,209

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	34,935	38,068	45,830	52,311
EBITDA	2,035	3,196	6,295	9,401
EBITDA 마진(%)	5.8	8.4	13.7	18.0
순이익	455	2,349	6,628	6,507
EPS	1.61	8.51	22.18	24.06
증가율(%)	흑자전환	217.0	42.5	-4.8
PER(배)	48.4	35.9	44.4	40.9
PBR(배)	9.5	15.8	17.5	13.5
ROE(%)	18.3	47.1	42.1	35.9
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.2	0.2

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	50.7	-4.8	49.8	56.6
S&P Index	9.5	1.8	8.4	17.9



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주) 컨센서스는 2026-07-22 기준, Non-GAAP 기준

GEV 는 이번 분기에만 20GW 의 신규 계약을 체결해 바이사이드의 기대를 크게 뛰어넘었으며, 이에 발맞추어 기존 증설 로드맵(3Q26 연산 20GW 도달 → 2028 년 24GW)을 유지하는 가운데 '2030 년 연산 30GW' 목표를 신규 제시하며 생산능력 확장 계획을 한 단계 더 높였다.

전력화 부문 수주는 대형 프로젝트 특유의 분기별 변동성으로 인해 컨센서스를 소폭 하회했으나 업황 자체는 견조하다. 회사는 연간 매출 가이드스 중간값을 \$1.0B 상향했고, 가스 부문의 강력한 선수금(Down payments) 유입에 힘입어 연간 잉여현금흐름(FCF) 전망치도 함께 올려 잡았다(\$6.5~7.5B → \$11.5~12.5B).

GEV 사업부별 세부 실적

(Power: 물량과 가격의 동반 개선) Power 부문은 매출 \$5.5B(+14% YoY), EBITDA 마진 18.8%(오가닉 +320bp)로 성장과 수익성 개선을 동시에 보여줬다. 수주는 가스터빈 장비를 중심으로 \$16.7B(Organic +134%)까지 급증했고, 이번 분기에만 20GW의 신규 가스 계약이 더해지며 총 계약 물량은 116GW로 확대되었다(연말 최소 125GW 전망). 상반기 장비 수주 단가는 4Q25 대비 20% 이상 상승해 물량과 가격이 동반 개선되는 국면이며, 이는 향후 수년간 인식될 매출의 마진 가시성을 높이는 요인이다.

(Electrification: AI 전력 수요가 수주로 입증) Electrification은 이번 분기 개선 폭이 가장 가팔랐던 부문이다. 매출은 Prolec 연결 효과를 포함한 \$3.6B(+68% YoY, 오가닉 +29%), EBITDA 마진은 18.4%(Organic +700bp)로 전 부문 중 최대 마진 확장을 기록했다. 수주는 \$6.3B(Organic +66%)로 북투빌 1.7배를 이어갔고, 장비 백로그는 \$40.6B(+69% YoY)까지 불어났다. 특히 데이터센터 수주가 상반기 누적 \$5B를 돌파하며 이미 2025년 연간의 두 배를 넘어선 점은 AI발 전력 수요가 실제 수주로 확인되고 있음을 보여준다.

(Wind: 예상 범위 내 적자, 하반기 개선 경로 유효) Wind는 유일한 적자 부문이었으나 손실은 회사 가이드스 범위 내였다. 매출 \$2.0B(Organic -11%), EBITDA -\$275M로 적자가 확대되었는데, '25년 상반기 수주 공백에 따른 육상 장비 인도 감소와 해상 Dogger Bank B 프로젝트 비용 반영이 원인이다. 다만 '25년 수주의 70%가 하반기에 집중되어 올해 하반기 인도로 이어지는 만큼 3분기 손익분기 도달 등 하반기 개선 경로는 유효하며, 연간 손실 가이드스(약 -\$400M)도 유지되었다. 232조 관세 결론에 따른 미국 육상 수주 회복 여부가 하반기 관전 포인트다.

GE 베르노바 FY26Q2 ('26.04.01~06.30)

구분	FY26Q2	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 \$)	발표치	컨센서스	차이	FY25Q2	성장률	FY26Q1	성장률
매출액	11,104	10,822	2.6%	9,111	21.9%	9,339	18.9%
EBITDA	1,250	1,290	-3.1%	770	62.3%	896	39.5%
EBITDA 마진(%)	11.3%	11.9%	-0.7%p	8.5%	2.8%p	9.6%	1.7%p
순이익	649	814	-20.3%	492	31.9%	212	206.1%
EPS (USD)	2.40	3.05	-21.4%	1.78	34.8%	0.78	207.9%

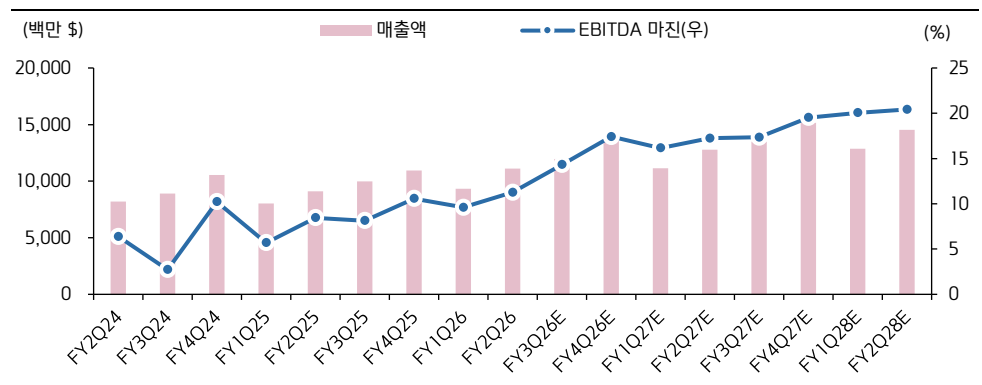
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-22 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

GE 베르노바 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 \$)	FY26Q3	YoY 성장률	FY26Q4	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	11,967	20.0%	13,734	25.4%	45,830	20.4%	52,311	14.1%
EBITDA	1,714	111.3%	2,392	106.5%	6,295	97.0%	9,401	49.3%
EBITDA 마진(%)	14.3%	6.2%p	17.4%	6.8%p	13.7%	5.3%p	18.0%	4.2%p
순이익	1,095	141.8%	1,571	69.3%	6,628	182.2%	6,507	-1.8%
EPS (USD)	4.06	147.7%	6.00	77.3%	22.18	160.6%	24.06	8.5%

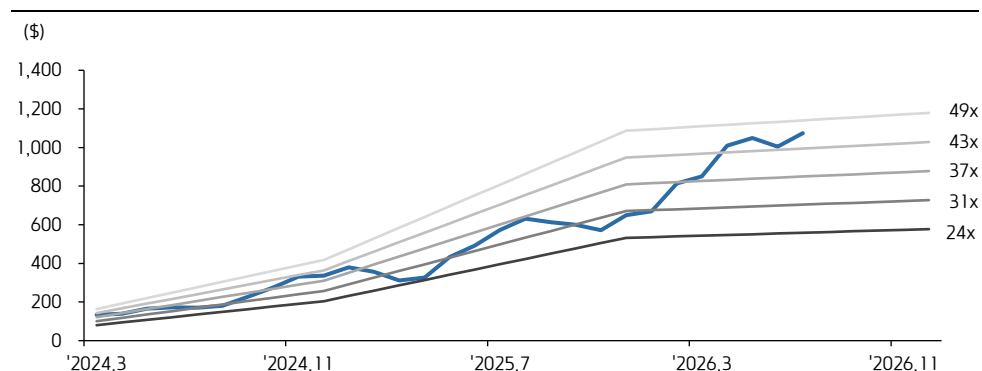
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-22 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

GE 베르노바 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-22 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

GE 베르노바 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-07-22 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

GE 베르노바 상세실적표

(백만 \$)	FY25Q2	FY26Q1	FY26Q2	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	9,111	9,339	11,104	21.9	18.9
장비 매출액	4,894	5,254	6,459	32.0	22.9
서비스 매출액	4,217	4,084	4,645	10.1	13.7
매출원가	7,265	7,557	8,743	20.3	15.7
장비 매출원가	4,265	4,714	5,613	31.6	19.1
서비스 매출원가	3,000	2,843	3,130	4.3	10.1
매출총이익	1,846	1,782	2,360	27.8	32.4
영업비용	1,467	1,602	1,706	16.3	6.5
판매관리비	1,185	1,298	1,372	15.8	5.7
연구개발비	282	304	334	18.4	9.9
영업이익	378	179	653	72.8	264.8
이자 및 기타 금융 손손익	42	28	73		
영업외 복리후생 관련 수익	110	134	119		
기타 순이익	115	4,762	80		
세전이익	645	5,103	925	43.4	-81.9
법인세비용	153	354	276		
순이익	492	4,750	649	31.9	-86.3
비지배지분 귀속 순손익	22	-4	19	-13.6	-575.0
GEV 귀속 순이익	514	4,745	668	30.0	-85.9
회석 EPS(달러/주)	1.86	17.44	2.47	32.8	-85.8
회석 가중평균주수(백만주)	276	272	270	-2.2	-0.7
주요 영업지표 [Non-GAAP]					
RPO(잔여수주잔고)	128,650	163,276	176,284	37.0	8.0
장비	49,712	75,924	87,821	76.7	15.7
서비스	78,938	87,352	88,463	12.1	1.3
Organic 매출액	9,068	8,587	10,149	11.9	18.2
조정 EBITDA	770	896	1,250	62.3	39.5
Organic 조정 EBITDA	708	778	1,139	60.9	46.4
잉여현금흐름(FCF)	194	4,791	5,107	2532.5	6.6
사업부별 실적					
Power	4,785	4,971	5,477	14.5	10.2
Gas	3,911	4,066	4,427	13.2	8.9
Nuclear	649	757	817	25.9	7.9
Hydro	225	148	233	3.6	57.4
Wind	2,245	1,432	2,026	-9.8	41.5
Onshore	2,020	1,186	1,721	-14.8	45.1
Offshore	225	246	305	35.6	24.0
Electrification	2,161	2,959	3,638	68.3	22.9
Grid Systems Integration (GSI)	579	691	806	39.2	16.6
Power Conversion&Storage	411	477	539	31.1	13.0
Power Transmission	759	1,380	1,877	147.3	36.0
Grid Automation&Software	412	411	416	1.0	1.2

자료: GE 베르노바, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.