NH투자증권

Vertiv Holdg (VRT.US)

신고가에는 이유가 있다

긍정적인 2024년 1분기 수주 데이터, 향후 성장성에 대한 믿음이 신고가의 배경. 영업 레버리지 효과 본격화도 호재. AI HW 인프라 수혜 선도주 역할 수행할 것

Analyst 임지용
02)768-7350, jiyong.im@nhqv.com
RA 최무준
02)2229-6912, mujun.choi @nhqv.com

데이터센터 Pure and Best player

데이터센터 Pure play 업체로 열/전력 관리 솔루션 강자. 클라우드/하이퍼스케일러 업체의 AI 투자 사이클에 맞물려 신고가 경신 중. 동사는 엔비디아 파트너사로 신제품 GB200 NBL72 시스템 협력사. 액체 냉각 솔루션 구축에 있어 주도적 역할 수행할 것. 차세대 칩에 액체 냉각이 필요한 GPU 로드맵과 동사의 비전은 일치. 전체 파워트레인 및 열 체인 측면에서 기술 변화를 반영. 동사는 토탈 솔루션 업체로 경쟁력이 견고하다고 판단. 2021년 말 E&I 인수로 포트폴리오가 중압 스위치기어, 저전압기어 등 확장된 점도 긍정적. 당시 E&I 인수를 통해 Capa를 2배 늘렸으며 2025년말까지 다시 2배로 늘릴 계획

긍정적인 1분기 실적과 연간 가이던스 상향

FY2024 1분기 매출액은 16.4억달러(+8% 이하 y-y), Non-GAAP EPS 0.43달러(+79%, 컨센서스 0.36달러)기록. 2024년 1분기 백로그가 63억달러(+33%)를 기록하며 강한 주가 상승을 보임. AI 수요가 2024년에도 호조를 보이고 2025년 이후에의 성장에도 확신을 주는 모습. 액체냉각, 열관리, UPS, 스위치기어 등 AI 수요 대응을 위해 Capa 확장에 지속 투자할 것. 가파르게 증가하는 액체 냉각 수요에 대응하기 위해 최근 인수한 CoolTera와의 통합을 가속화할 것. 서플라이 체인 정상화로 리드타임도 정상화되고 있음. 구리/알루미늄 가격은 올라가고 있지만 중대한 리스크까지는 아님. 2024년 매출 가이던스는 기존 대비 300만달러 상향한 76억달러, 조정 영업이익은 500만달러 상향한 13.5억달러, 조정 OPM 17.7%, 조정 EPS 2.32달러 제시

※ Vertiv Holdg(VRT.US)는 당사가 제시하는 'NH 해외주식 유망 종목'에 포함된 기업으로 2023년 3월 25일에 편입하였습니다.

Vertiv Holdg FY2024 1분기 실적 Review (단위: 백만달러, 달러, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P				2Q24E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	1,521	1,734	1,743	1,865	1,639	7.8	-12.1	1,623	1,900
영업이익	130	206	251	285	203	55.8	-29.0	181	286
영업이익률	*9.8*	*8.6*	*11.9*	*15.3*	*12.4*	--	--	*11.2*	*15.0*
(지배)순이익	50	83	94	233	(6)	적전	적전	97	168
EPS	0.12	0.22	0.24	0.60	(0.02)	적전	적전	0.26	0.47

주: 12월 결산 기업, GAAP 기준; 자료: Vertiv Holdg, FactSet, NH투자증권 리서치본부

목표주가(컨센서스): 90.8달러

※국내 비교기업: --

현재가 ('24/04/24)	84.6달러
업종	산업재
시장	NYSE
NYSE Composite	17,758.1
시가총액(보통주)	32.3십억달러 (44.2조원)
발행주식수(보통주)	382백만주
52주 최고가(24/02/14)	86.3달러
최저가(23/04/21)	12.2달러
배당수익률(24/12E)	0.1%
주요주주	
Fidelity Mgmt & Research	11.8%
The Vanguard Group, Inc.	8.2%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	60.1	116.7	564.3
상대수익률 (%p)	54.2	98.5	550.6

	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
매출액	6,863	7,650	8,533	9,396
증감률	*20.6*	*11.5*	*11.5*	*10.1*
영업이익	872	1,202	1,476	1,808
증감률	*290.4*	*37.8*	*22.8*	*22.5*
영업이익률	*12.7*	*15.7*	*17.3*	*19.2*
(지배지분)순이익	460	718	992	1,322
EPS	1.2	1.9	2.6	3.5
증감률	*495.0*	*55.6*	*40.2*	*33.8*
PER	40.3	45.7	32.6	24.3
PBR	9.1	13.1	12.5	9.9
ROE	26.6	36.0	43.4	42.7
순차입금	2,338	1,659	1,219	634

단위: 백만달러, %, 달러, 배
주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
주2: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Summary

Vertiv Holdings(12월 결산법인)는 2019년에 SPAC으로 상장. 데이터센터 열, 전력/냉각 관리 솔루션을 제공하는 디지털 인프라 솔루션 업체. AC/DC 전원관리, 스위치기어, 통합 랙 시스템, 모듈형 솔루션 등을 제공. 전체 매출의 70% 이상이 데이터센터에서 창출. 동사 수익의 40%는 초기 배포 및 서비스에서 프로젝트 기반으로 발생하지만 60%는 매년 반복해서 창출되는 유지 및 관리 교체 등 현금흐름 기반으로 구성. UPS(전력관리) 부문에서는 16% 점유율을 차지, 열관리 부문은 32% 점유율, IT/엣지 인프라 솔루션, 서비스/SW 솔루션 부문에서는 각각 11%, 12% 점유율을 차지. 경쟁사는 슈나이더, 스툴츠, 이튼 등 산업용 냉각기 회사와 경쟁

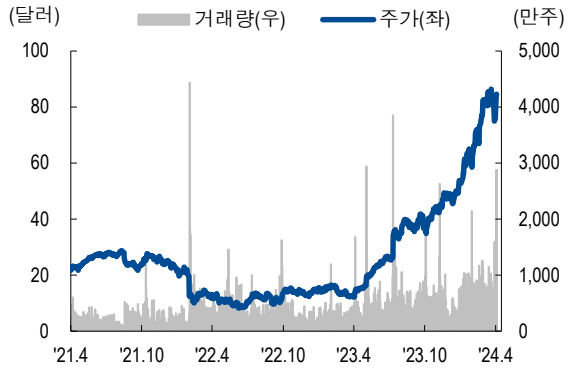
Share price drivers/Earnings Momentum

- 빅테크 AI 인프라 투자 규모 상향
- 중국 데이터센터 투자 회복
- 인도 및 기타 지역 데이터센터 투자 확대

Downside Risk

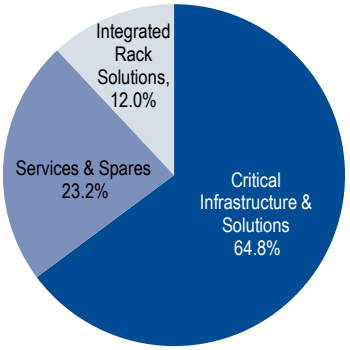
- 경기 부진에 따른 클라우드 업체 Capex 축소
- 전쟁에 따른 공급망 훼손

주가 및 거래량 추이



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

사업 부문별 매출 비중(2023/12)



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
Vertiv	45.7	32.6	13.1	12.5	36.0	43.4
Schneider	26.9	23.8	4.2	3.8	16.4	16.7
이튼	34.5	30.4	6.5	6.0	21.0	21.6
에너시스	13.1	11.4	2.1	1.8	19.2	16.3

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	22/12	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
PER	--	40.3	45.7	32.6	24.3
PBR	3.6	9.1	13.1	12.5	9.9
PSR	0.9	2.7	4.2	3.8	3.4
ROE	5.4	26.6	36.0	43.4	42.7
ROA	1.1	6.1	11.2	14.1	15.6

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(백만달러, 달러)	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
매출액	6,863	7,650	8,533	9,396
매출총이익	20.6	11.5	11.5	10.1
영업이익	2,401	2,758	3,126	3,570
EBITDA	872	1,202	1,476	1,808
이자비용	290.4	37.8	22.8	22.5
세전이익	12.7	15.7	17.3	19.2
(지배지분)순이익	1,088	1,436	1,823	2,189
주당순이익	219	157	132	101

PROFITABILITY & STABILITY

(%)	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
EBITDA/매출	15.9	18.8	21.4	23.3
영업이익률	12.7	15.7	17.3	19.2
순이익률	6.7	9.4	11.6	14.1
총자산이익률	8.6	11.2	14.1	15.6
자기자본이익률	33.7	36.0	43.4	42.7
투하자본이익률	13.8	18.4	23.7	26.5
부채비율	155.2	--	--	--
유동비율	1.7	--	--	--

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

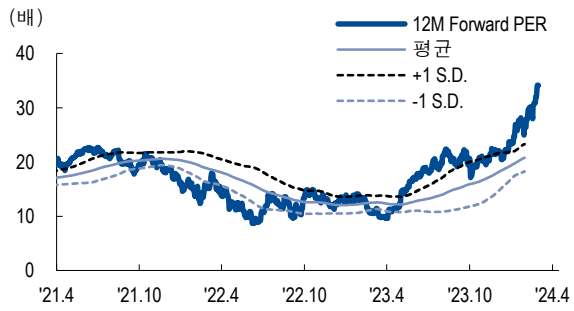
(백만달러)	20/12	21/12	22/12	23/12
현금 및 현금성자산	543	447	273	789
매출채권	1,354	1,536	1,889	2,185
유동자산	2,519	2,699	3,159	4,002
유형자산	573	642	656	734
비유동자산	1,910	3,468	3,101	3,003
자산총계	5,074	6,940	7,096	7,999
단기성차입금	64	64	67	65
유동부채	1,742	1,855	1,898	2,305
장기성차입금	2,238	3,064	3,301	3,062
비유동부채	378	255	220	262
부채총계	4,562	5,522	5,654	5,984
자본총계	512	1,418	1,442	2,015

CASH FLOW STATEMENT

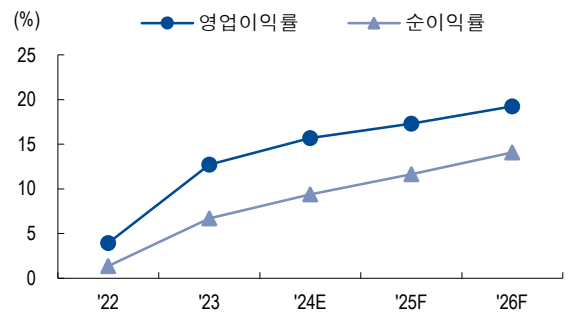
(백만달러)	20/12	21/12	22/12	23/12
영업활동으로 인한 현금흐름	209	211	-153	901
투자활동으로 인한 현금흐름	-46	-1,217	-112	-139
- 자본적 지출(CAPEX)	-53	-85	-111	-135
재무활동으로 인한 현금흐름	141	915	100	-248
- 배당금 지급	-3	-4	-4	-10
현금자산 순증	309	-96	-174	515
FCF	165	138	-253	773

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

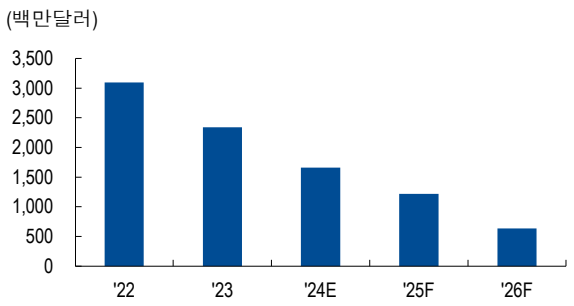
12개월 포워드 PER 변화 추이



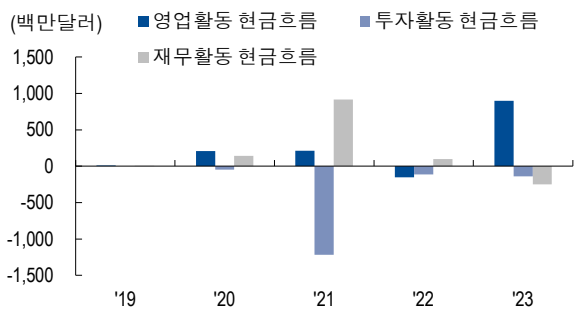
영업이익률, 순이익률 추이



순차입금 추이



현금흐름 추이

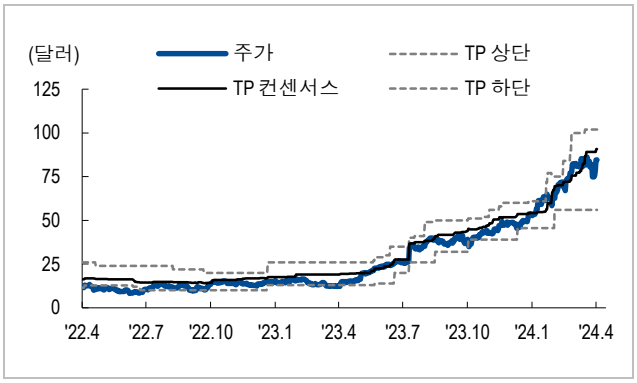


투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	괴리율
Buy	13	현재가	84.6달러	-
Hold	1	High	102.0달러	+20.6%
Sell	0	Average	90.8달러	+7.4%
		Low	56.0달러	-33.8%

주: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Vertiv Holdg (VRT.US)



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.