[GE 베르노바 26Q3 Preview] 풍력 적자 축소와 전력화 부문 마진 유지가 관건, 투자의견 적극 매수 유지

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

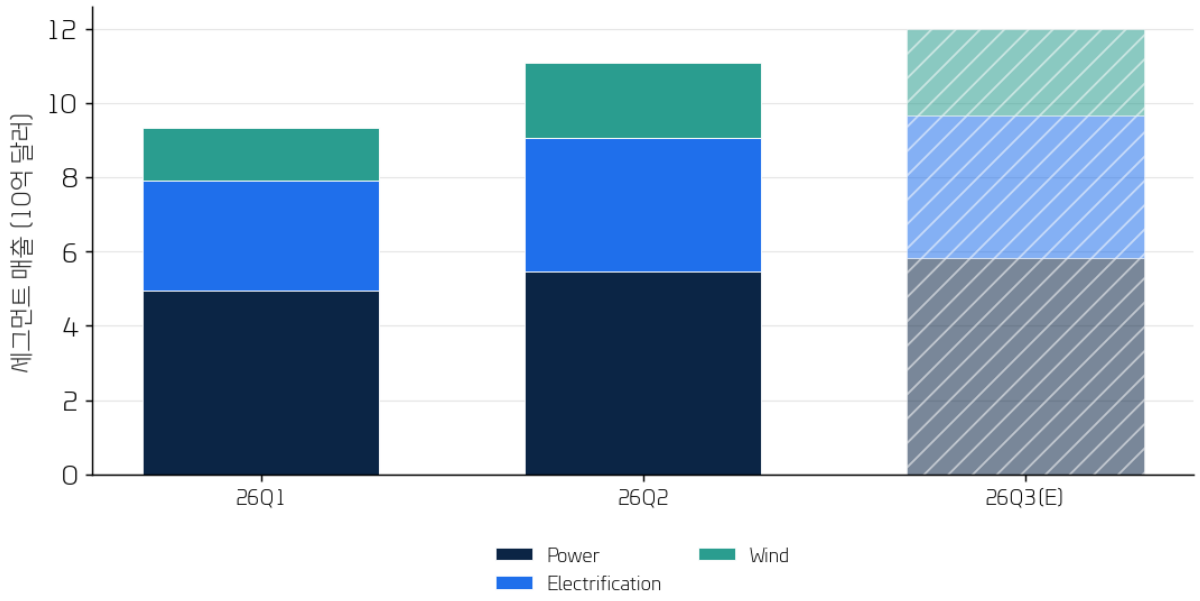
10 월 28 일, 시장이 확인하려는 건 매출이 아니라 수익성이다

GE 베르노바는 오는 10 월 28 일 26 년 3 분기 실적을 발표한다. 2024 년 제너럴 일렉트릭에서 떨어져 나온 전력 설비 회사로, 가스터빈 중심의 Power, 송배전 장비 중심의 Electrification, 그리고 풍력 터빈을 만드는 Wind 세 축으로 구성돼 있다. 인공지능 데이터센터가 전기를 빨아들이면서 발전·송전 장비 수요가 구조적으로 늘어난 대표 수혜주로 꼽혀 왔다. 다만 이번 분기의 초점은 성장이 아니다. 직전 2 분기에 매출은 전년 대비 22% 늘어난 111 억 달러로 사상 최대였는데도 주가는 하루 6.9% 밀렸다. 회계기준 주당순이익이 2.47 달러로 시장 평균 전망(컨센서스) 3.01 달러를 18% 밑돌았기 때문이다. 시장은 이제 **매출이 아니라 이익으로 전환되는 속도**를 확인하고 싶어 한다.

수주와 수주잔고는 이미 의심의 영역을 벗어났다

성장의 토대 자체는 견조하다. 2 분기 수주는 242 억 달러로 기업 인수 효과를 뺀 기준으로도 88% 늘었고, 수주잔고(앞으로 매출로 인식될 계약 물량)는 1,760 억 달러까지 쌓였다. Power 수주만 167 억 달러로 134% 증가했고, 가스터빈은 이미 계약된 장비와 생산 슬롯 예약분을 합쳐 116 기가와트에 달한다. 회사는 연말 125 기가와트, 2030 년 연간 생산능력 30 기가와트라는 목표까지 새로 내놨다. 데이터센터 관련 수주는 연초 이후 50 억 달러를 넘겨 전년 연간 수주의 두 배를 웃돈다. 9 월 말 소형모듈원전 BWRX-300 이 미국 원자력규제위원회로부터 TVA 클린치리버 부지 건설허가를 받은 것, 닛폰스틸 야와타 제철소에 세계 최대 전기로를 공급하기로 한 것도 수요 저변이 발전·산업 전반으로 넓어지고 있다는 신호다. 이번 분기에는 가스터빈 연간 20 기가와트 생산능력 달성이 공식 확인되는지가 **공급 능력 서사의 가늠자**가 된다.

GE 베르노바 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

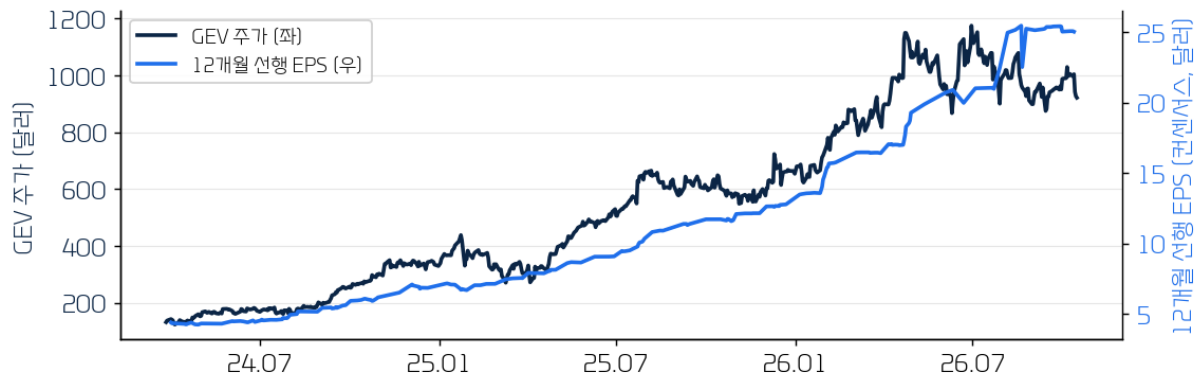
전력화 마진은 지켜지고, 풍력 적자는 줄어드는지

질적 무게중심은 Electrification 으로 옮겨가는 중이다. 2 분기 매출 36 억 달러에 상각전영업이익(EBITDA) 기준 마진(이익률) 18.4%를 기록하며, Prolec GE 인수 이후 제기됐던 마진 희석 우려를 걷어냈다. 유기적 기준으로 1 년 전보다 7%p 개선된 수치다. 회사는 3 분기 Electrification 매출을 38 억~40 억 달러로 제시했는데, 이 구간을 채우면서 마진이 18%대를 유지하는지가 첫 번째 체크포인트다. 두 번째는 Wind 다. 상반기 누적 상각전영업이익 적자가 6 억 5,700 만 달러로, 연간 가이던스였던 4 억 달러 안팎을 이미 넘어섰다. 회사는 3 분기 Wind 매출이 전년 대비 10%대 초반 감소하면서 손실 폭도 줄어들 것이라고 설명해 왔다. 여기에 1 억~2 억 달러로 제시된 관세 비용이 어느 분기에 얼마나 반영되는지도 변수다. **연간 Wind 손실 가이던스를 상향 수정하는지 여부**가 이번 콜에서 가장 민감한 대목이 될 것으로 본다.

주가수익비율 40 배는 이익이 따라와야 정당화된다

밸류에이션은 여전히 프리미엄 구간이다. 향후 12 개월 예상 이익 기준 주가수익비율은 40 배, 기업가치 대비 상각전영업이익 배수는 35 배 수준이다. 실적이 커지면서 배수 자체는 정상화되는 흐름이지만, 이익 전환이 한 분기만 어긋나도 배수가 눌릴 수 있는 높이다. 10 월 9 일 JP 모간이 목표주가를 1,330 달러에서 1,150 달러로 낮춘 것도 성장 전망을 꺾었다기보다 이 프리미엄에 대한 경계로 읽는 편이 자연스럽다. 우리 하우스가 7 월에 제시한 3 분기 추정치는 매출 106 억~112 억 달러, 주당순이익 2.80~3.50 달러다. 시장이 보는 매출 눈높이 약 107 억 8,000 만 달러는 이 범위의 중간쯤에 있고, 주당순이익 눈높이는 3.17 달러다. 매출은 수주잔고가 받쳐주는 만큼 변동 폭이 크지 않지만, 주당순이익은 Wind 적자 축소 폭에 따라 위아래로 크게 흔들릴 수 있는 구조다.

GE 베르노바 주가와 12 개월 선행 주당순이익 추이

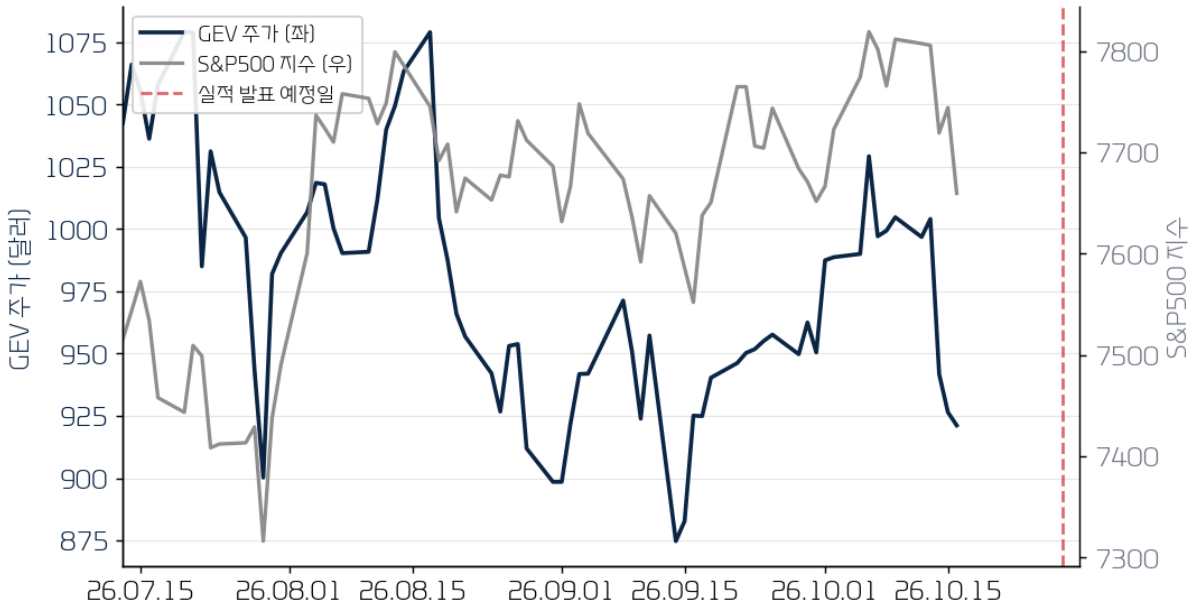


자료: LSEG (주가 · I/B/E/S 12 개월 선행 EPS 컨센서스) · 대신증권 Research Center

시장은 위를 보되 하방 보험을 두껍게 걸어뒀다

옵션시장이 반영한 예상 변동폭은 발표 전후 ±12.1%로, 전력 설비 업종 치고는 상당히 큰 편이다. 30 일 등가격 내재변동성은 54%, 25 델타 기준 변동성 왜곡은 8.84 로 하락 쪽 보험료가 더 비싸게 매겨져 있다. 풋옵션 대 콜옵션 거래량 비율이 4.96 까지 올라온 것도 같은 방향의 참고 신호다. 방향을 예고하는 지표는 아니지만, 직전 분기에 주당순이익 하회 한 번으로 7% 가까이 빠졌던 기억이 포지셔닝에 남아 있다고 보는 편이 합리적이다. 현금흐름도 비슷한 성격의 쟁점이다. 2 분기 잉여현금흐름(회사가 실제로 손에 쥐는 현금)은 51 억 달러, 상반기 누적 99 억 달러로 연간 가이던스를 115 억~125 억 달러까지 두 배 가까이 끌어올렸다. 다만 이 계산대로면 하반기 몫은 16 억~26 억 달러에 그친다. 슬롯 예약 계약금이 상반기에 몰린 결과인지, 하반기에도 정상 속도로 들어오는지가 **현금 창출력의 지속성을 판단할 첫 시험대**다.

GE 베르노바 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

상회·부합·하회, 그리고 우리 입장

Wind 적자가 눈에 띄게 줄고 Electrification 마진이 18%대를 지키면서 주당순이익이 3.2 달러를 넘어서면, 2 분기에 깎였던 신뢰가 되돌아오며 예상 변동폭 상단 쪽 반응이 가능하다. 가스터빈 20 기가와트 달성 확인과 수주잔고 증가만 확인되고 이익이 눈높이에 걸치는 수준이라면, 배수 부담 탓에 반응은 밋밋할 가능성이 크다. 반대로 Wind 손실이 더 벌어지거나 연간 손실 가이던스가 상향 수정되고 하반기 현금흐름 경로에 의문이 생기면, 직전 분기와 비슷하거나 그보다 큰 조정도 배제하기 어렵다. 그럼에도 수주잔고 1,760 억 달러와 2030 년까지 이어지는 생산 슬롯은 한두 분기 마진 변동으로 훼손되는 자산이 아니라고 판단한다. 발표를 앞둔 현재 투자의견은 **적극 매수**를 유지한다(확신도 높음).

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이던스	우리가 보는 초점
전사 매출	약 107.8 억 달러	연간 455 억~465 억 달러(3 개 분기 연속 상향)	우리 추정 106 억~112 억 달러, 수주잔고가 받치는 구간
주당순이익	3.17 달러	별도 제시 없음	Wind 적자 축소 폭이 편차를 좌우
Electrification	매출 38 억~40 억 달러 수준	3 분기 38 억~40 억 달러	마진(이익률) 18%대 유지 여부가 핵심
Wind 손익	손실 축소 전제	연간 적자 4 억 달러 안팎	상반기 이미 6.6 억 달러 적자, 가이던스 수정 여부
잉여현금흐름	하반기 둔화 반영	연간 115 억~125 억 달러	하반기 16 억~26 억 달러 경로의 현실성
가스터빈 생산능력	20 기가와트 달성 기대	연말 장비+슬롯 125 기가와트, 2030 년 30 기가와트	공식 확인 시 장기 수주 가시성 재확인

※ 투자의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강세·중립·약세)과 확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다. 상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
- AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.