

[제너럴 일렉트릭 26Q3 Review] 13 개 분기 연속 컨센서스 상회, 현금흐름은 역성장, 투자의견 매수 유지



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

핵심 요약

- EPS \$2.25 로 컨센 12% 상회, 13 분기 연속 비트
- FY26 가이드스 3 연속 상향, EPS \$8.00~8.10
- 분기 FCF -14%·서비스 +17% 둔화는 숙제

조정 주당순이익 \$2.25 로 시장 평균 전망(컨센서스) \$2.008 을 12.0% 상회했다. 컨센서스 상회는 13 분기 연속이다. 조정 매출은 133 억 미국 달러로 전년 동기 대비 18% 늘었고 컨센서스를 3.2% 웃돌았다(GAAP 총매출 141 억 달러). 연간 가이드스(회사 전망)는 전 항목이 다시 상향됐다 — 조정 주당순이익 \$8.00~8.10, 영업이익 109~110 억 달러, 잉여현금흐름 91~94 억 달러. 발표일 종가 \$311.28 은 전일과 같아 실적은 아직 가격에 반영되지 않았다.

지난 네 분기 내러티브의 최대 약점이던 마진이 지표상 돌아섰다. 영업이익 29.9 억 달러(+30%), 영업이익률 22.5%로 2.2%p 확대됐다. 다만 구성은 단서를 요구한다. 세그먼트 마진은 상업엔진·서비스 27.9%(-0.1%p), 방위·추진 13.7%(+0.2%p)로 평탄했고, 전사 영업이익 증가분 6.89 억 달러 중 1.52 억 달러가 본사비용 축소에서 나왔다. 9 개월 누적 영업이익률 22.0%는 여전히 전년보다 0.3%p 낮다. 세그먼트 단위의 구조적 마진 확장으로 단정할 근거는 아직 없다고 본다. 직전 분기 우리 예측(조정 주당순이익 \$1.85~2.00)이 실제치에 12.5% 미달한 것도 본사비용 축소·장비 믹스 확대·GE9X 부담 경감이라는 세 상방 요인을 담지 못한 탓이다.

현금흐름은 이번 분기의 약한 고리다. 영업활동현금흐름 22 억 달러, 잉여현금흐름 20.4 억 달러로 둘 다 14% 줄었고, 최근 8 개 분기에서 처음 전년 대비 역성장했다. 9 개월 누적 잉여현금흐름은 67.3 억 달러(+13%)이므로 상향된 연간 하한을 채우려면 4 분기에 23.7~26.7 억 달러가 필요하다. 볼륨 성장률도 한 단계 내려왔다. 서비스 매출 +17%(전분기 +26%), LEAP 엔진 납품 +5%(전분기 +24%)다. 총수주 190 억 달러(+49%)는 판버러 에어쇼에서 확보한 1,800 기 이상 약정이 인식된 결과로 분기 변동성이 크며, 추세의 질은 서비스 수주 +23%가 더 정확하게 보여준다.

자본배분의 축이 바뀐 점은 따로 봐야 한다. 9 월 발표한 CPP 인수(118 억 달러, 현금 70 억 달러 + 신규 차입)는 주주 캐파를 내부화하는 선택이다. 주주환원 증액이 아니라 공급망 수직 통합으로 자금이 갔고, 캐파 확충 수단도 유기적 설비투자에서 인수합병으로 옮겨갔다. 회사는 1 년차부터 조정 주당순이익과 잉여현금흐름에 보탬이 된다고 밝혔으나, 10 년물 금리 5.14% 환경에서 차입 조달분의 비용은 과거 저금리 구간보다 높게 책정될 가능성이 있다. 이자비용 가이드스는 본 입력에 포함되지 않았다. 한편 상업엔진·서비스 가이드스 상향 근거로 GE9X 영향 축소가 처음 명시된 것은, 세 분기 정체했던 손실 서사가 풀리는 첫 신호로 읽힌다.



펀더멘털은 강함이다. 이익 성장률, 수주잔고, 가이던스 상향 궤적 모두 상위권이고 유일한 흠집은 분기 현금흐름이다. 밸류에이션은 적정으로 본다. 향후 12 개월 예상 주가수익배수 35.0 배는 5 년 평균 32.9 배 대비 6% 프리미엄이지만 5 년 중간값 35.3 배와는 같은 수준이며, 직전 리포트가 리스크로 지목한 44 배대 부담은 3 개월간 8.8% 조정과 주당순이익 상향이 겹치며 해소됐다. 다만 EV/EBITDA 24.9 배(5 년 18.8 배), 주가순자산배수 17.1 배(5 년 8.4 배)는 아직 높다. 투자 의견은 **매수**를 유지한다(확신도 중간). 가이던스가 컨센서스를 넘는 수준으로 올라오고 이익 기준 배수가 정상화된 반면, 분기 현금흐름 역성장과 최근 목표가 하향 6 건이 공존해 등급을 더 올릴 근거는 부족하다.

항목	이번 분기 실적	시장 전망(컨센서스)	실적 vs 시장	회사 전망(가이던스)
매출(조정)	133 억 달러	129 억 달러	+3.2%	—
영업이익	29.9 억 달러	27.6 억 달러	+8.2%	—
조정 주당순이익	\$2.25	\$2.008	+12.0%	—
순이익(GAAP)	28.1 억 달러	—	—	—
잉여현금흐름	20.4 억 달러	—	—	연간 91~94 억 달러
연간 영업이익	—	109 억 달러	—	109~110 억 달러 → 상회
연간 조정 주당순이익	—	\$7.935	—	\$8.00~8.10 → 상회

이번 분기 실적 (컨센서스 대비)

26Q3 실적 스코어카드는 LSEG I/B/E/S 실적 반영 후 표시됩니다 (발표 직후 데이터 벤더 반영 지연). 발표 실제치는 본문 분석을 참고하세요.

※ 투자 의견 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.

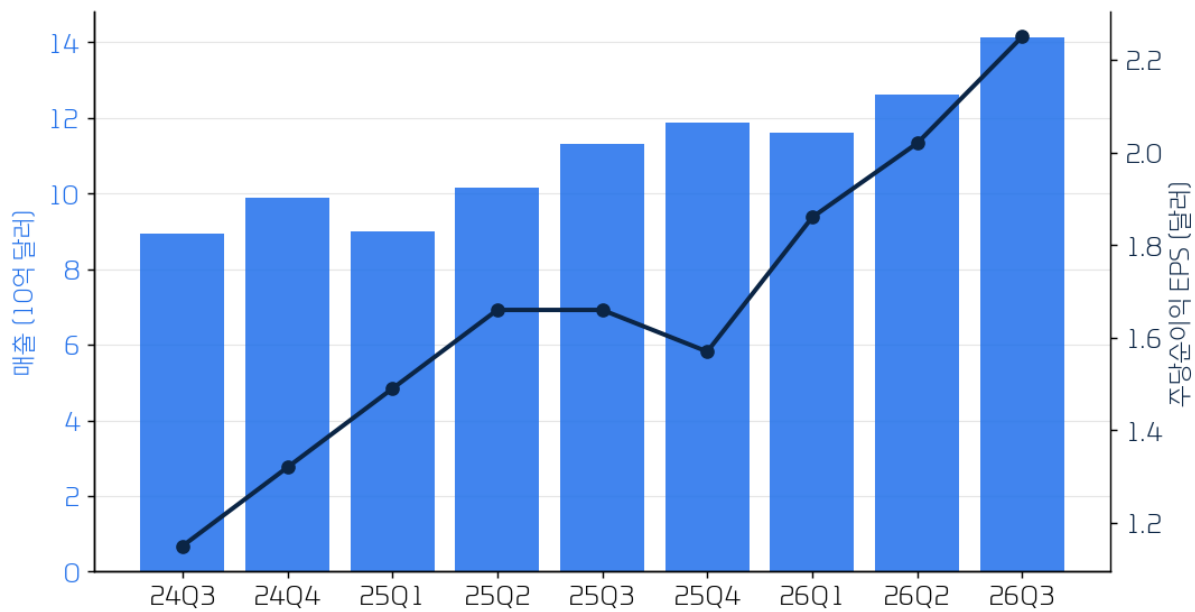
재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY Dec-24	FY Dec-25	FY Dec-26 (E)	FY Dec-27 (E)	FY Dec-28 (E)
매출 (Revenue)	35.12	42.32	50.42	55.98	61.20
↳ 증가율	-48.32%	20.50%	19.14%	11.03%	9.32%
매출총이익	10.81	16.05	1.33	2.66	4.04
↳ 마진	30.79%	37.92%	2.64%	4.75%	6.59%
EBITDA	8.44	10.28	12.02	13.62	15.28
↳ 마진	24.02%	24.28%	23.83%	24.34%	24.96%
영업이익 (EBIT)	7.25	9.05	10.85	12.31	13.72
↳ 마진	20.65%	21.40%	21.53%	21.99%	22.43%
순이익	5.04	6.81	8.33	9.48	10.50
↳ 마진	14.34%	16.10%	16.51%	16.94%	17.15%
EPS	4.60	6.37	7.92	9.13	10.40
↳ 증가율	63.70%	38.48%	24.36%	15.24%	13.90%
잉여현금흐름 (FCF)	4.79	7.27	9.09	9.95	10.90
P/E	27.5x	37.7x	39.3x	34.1x	29.9x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

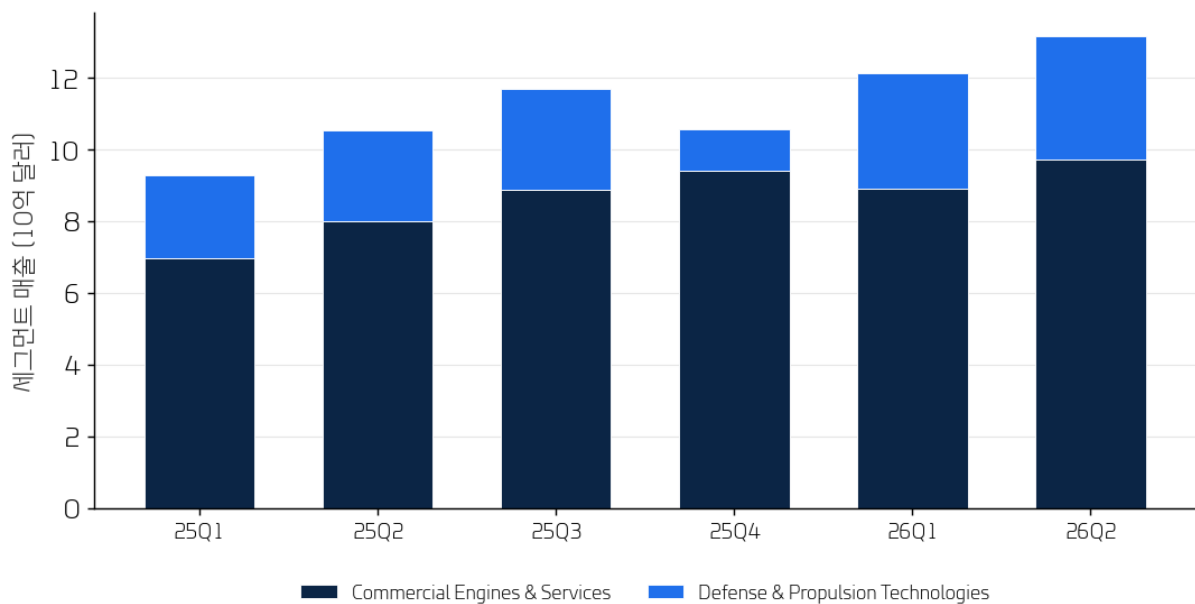
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

분기 매출·주당순이익(EPS) 추이



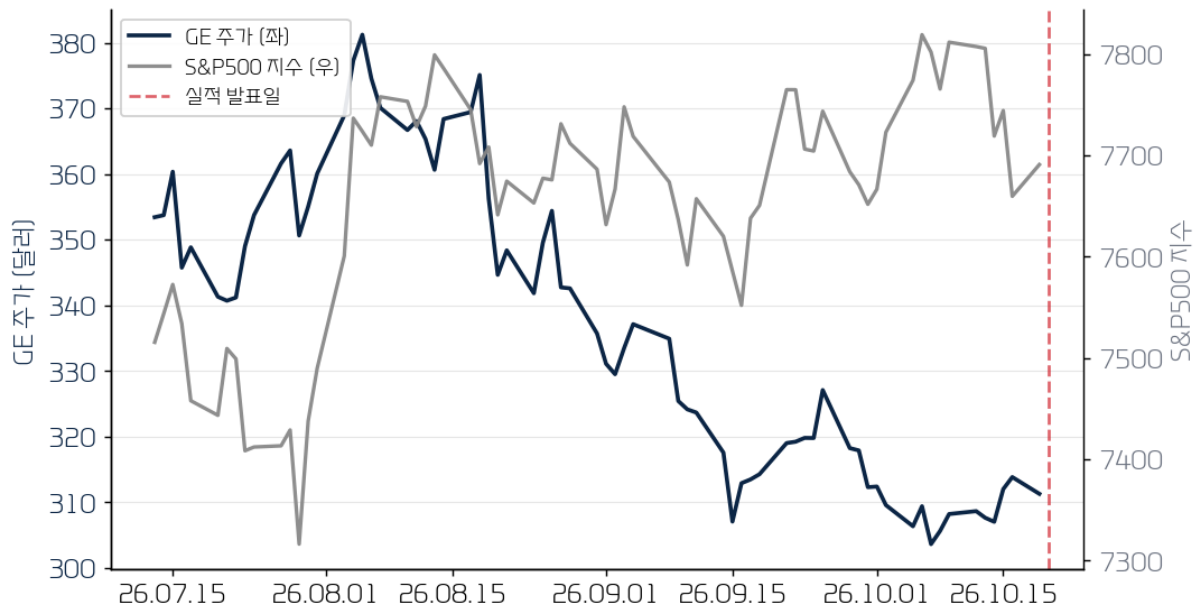
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



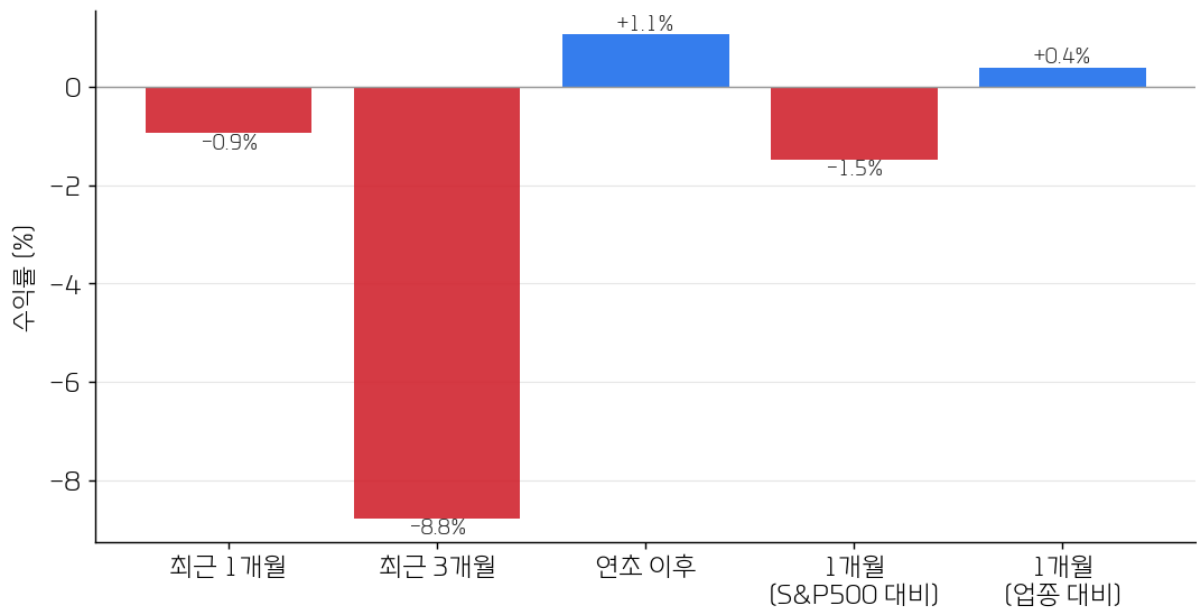
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

실적 발표 전후 주가 추이



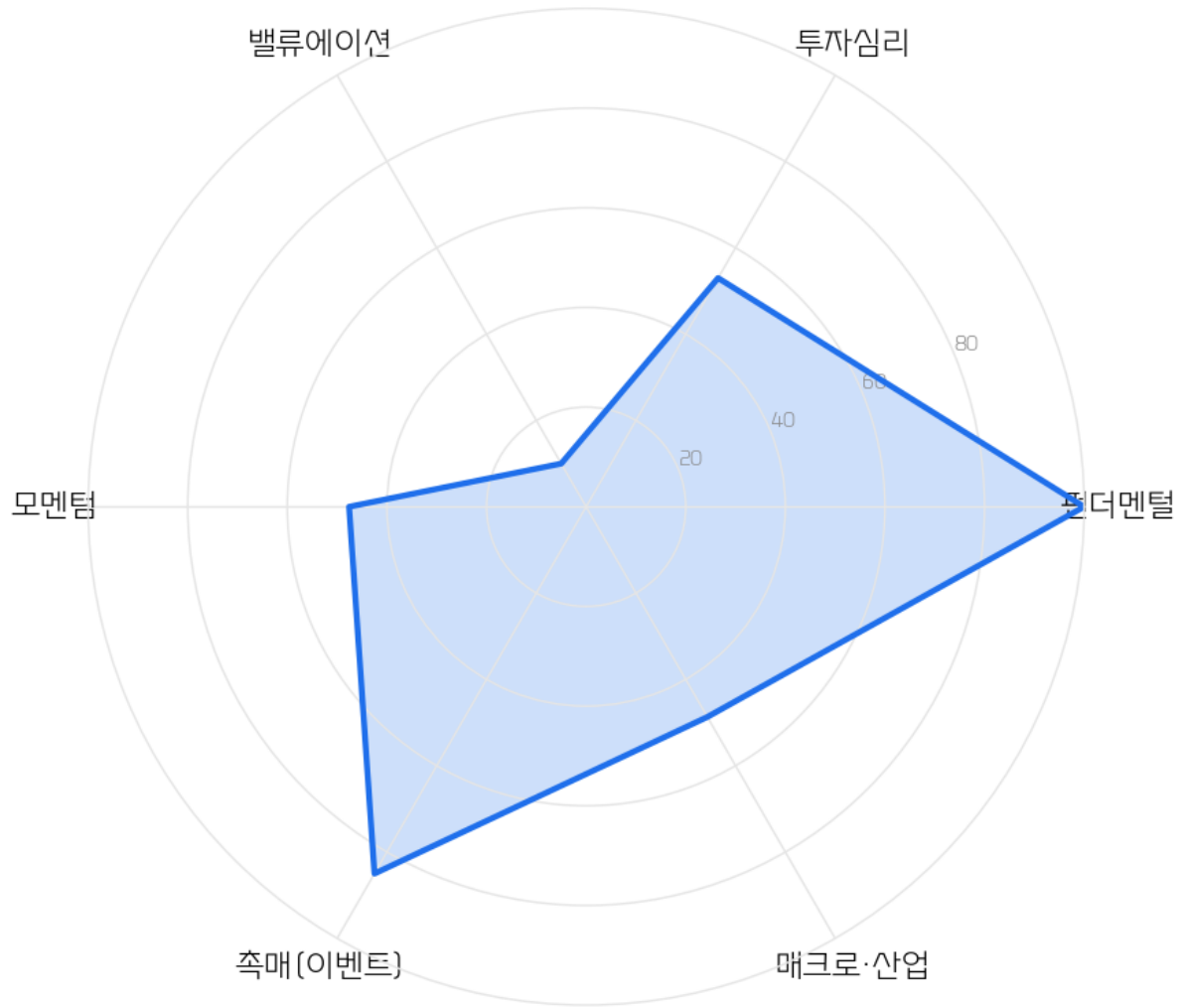
자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

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

- 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.