



GE 베르노바 (GEV.US)

이제는 수주보다 이익을 볼 때

- 컨센서스 상회 및 가이드نس 재상향, 고단가 가스터빈 출하로 Power 마진 21.4%
- 신규 슬롯 둔화에 주가 하락, '32년 슬롯까지 판매되는 등 수요가 아닌 납기의 문제
- P/E는 1년 평균 하회, 수주 단가 상승과 Trench 인수로 이익 사이클은 이제 시작

3Q26 실적: 컨센서스 대폭 상회, 마진 개선 본격화

매출액 \$12.64B(+27% YoY), 조정 EBITDA \$1.94B(+140% YoY, 마진 15.4%), 희석 EPS \$4.81(+193% YoY)를 기록, 컨센서스를 각각 5%, 16%, 22% 상회했다. 부문별로는 Power 부문은 고단가에 수주한 가스터빈의 출하가 본격화되면서, 서비스 비수기인 3Q 임에도 마진이 21.4%(+8.0%p YoY)까지 상승했다. 다만 Electrification 부문은 유기적 매출 성장률이 16%로 2Q(29%) 대비 둔화됐다. 전사 신규 수주는 \$29.3B(Organic +96% YoY)로 사상 최대치 경신, 수주잔고도 \$196.7B(+45% YoY)까지 확대됐다. 이에 연간 가이드نس도 매출 \$46.5~ 47.5B, 조정 EBITDA 마진 13.5~14.5%, FCF \$16~17B로 재차 상향했다.

주가 반응: 호실적에도 신규 슬롯 둔화에 하락

실적 발표 당일 주가는 장중 6% 넘게 밀렸으나 낙폭을 일부 만회하며 1.9% 하락(\$878.03) 마감했다. 2Q(-8.7%)에 이어 2 개 분기 연속 실적 발표일 약세다. 시장은 이미 확보한 수주 성과보다 향후 유입될 수주 속도에 주목했다. ① 수주 선행지표인 신규 슬롯예약계약(SRA)이 8GW에 그치며 1Q(19GW)·2Q(18GW)의 절반에도 못 미쳤고, 경영진도 2027년 분기별 신규 계약 규모가 올해 하반기 수준에 머물 것으로 전망했다. ② 송변전 부품사 Trench 인수(약 \$9B)는 거래 종결 시점이 2027년 말이어서 단기 실적 기여가 없고, 인수 대금의 절반을 차입으로 조달한다는 점도 부담으로 작용했다. ③ 발표 직전 2 거래일간 주가가 9.8% 반등하며 기대감이 선반영된 영향도 있었을 것으로 판단한다.

밸류에이션: 수주 둔화는 반영, 이익 사이클은 이제 시작

GEV의 주가는 AI 관련 투자 자금 조달 및 수주 둔화 우려 등으로 6월 말 고점 이후 25% 조정받았으나, 같은 기간 12M Fwd EPS 컨센서스는 오히려 7% 상향됐다. 이에 따라 12M Fwd P/E는 55 배에서 38 배로 낮아지며 최근 1년 평균(42 배)을 10% 하회 중이다. 반면 본격적인 이익 성장 사이클은 이제 시작이다. 2026년 가스터빈 수주 단가는 전년 대비 약 50% 상승할 전망이며, 장비 수주잔고(\$104B)의 60%가 향후 2년 내 매출로 인식된다. 향후 주가 리레이팅의 조건은 ① SRA 잔량(58GW) 확정 수주 전환 속도, ② 4Q 실적에서 공개될 수주잔고 마진 추이, ③ 2027년 하이퍼스케일러 설비투자 확대 여부다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.10.28): \$878.03

목표주가 컨센서스: \$1183.62

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
76%	17%	7%

Stock Data

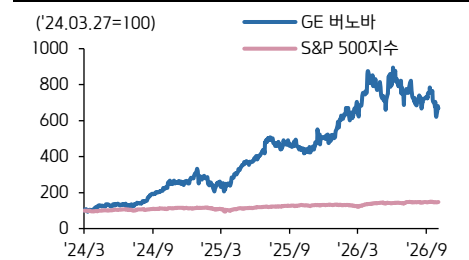
산업분류	전기 장비
S&P 500 (10/28)	7,743.98
현재주가/목표주가	878.03 / 1183.62
52주 최고/최저 (\$)	1195.94 / 530.16
시가총액 (백만\$)	232,394
유통주식 수 (백만)	265
일평균거래량 (3M)	2,390,890

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	34,935	38,068	46,540	53,329
EBITDA	2,035	3,196	6,461	9,710
EBITDA 마진(%)	5.8	8.4	13.9	18.2
순이익	455	2,349	7,113	6,715
EPS	1.61	8.51	24.03	24.81
증가율(%)	흑자전환	428.6	182.3	3.3
PER(배)	48.4	35.9	36.5	35.4
PBR(배)	9.5	15.8	16.8	13.1
ROE(%)	18.3	47.1	51.8	41.1
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.2	0.3

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	34.3	-8.8	-17.4	51.9
S&P Index	13.1	1.0	8.5	12.4



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주) 컨센서스는 2026-10-28 기준, Non-GAAP 기준

Gas Power: 신규 슬롯 둔화는 수요가 아닌 납기의 문제

신규 슬롯 예약 둔화를 수요 약화로 해석할 필요는 없다. 동사는 이번 분기에 2032년 인도분 슬롯까지 판매했다. 고객사가 6년 뒤 물량까지 선점할 만큼 납기가 길어진 상황에서 신규 예약 속도가 완만해지는 것은 자연스러운 현상이다. 수주의 질적 지표는 오히려 개선됐다. 13GW 규모의 SRA가 확정 수주로 전환되면서 가스 장비 수주잔고(64GW)가 다시 SRA 잔량(58GW)을 넘어섰다. 고객군은 25개국 약 100개사로 다변화돼 있으며, 데이터센터향 비중은 20% 수준이다. 회사 측에 따르면 고객사의 자금조달 차질이나 SRA 해지 요청도 전무한 상태다. 2027년에도 계약 물량과 수주잔고는 증가세를 이어갈 전망이다. 본격적인 이익 성장은 이제부터다. 경영진은 올해 하반기 마진을 2027년 수익성 전망의 출발점으로 제시했으며, 연간 가이던스 상단을 적용하면 4Q Power 부문 마진은 20%대 중반에 달한다.

Electrification: 수주 감소는 기저효과, Trench로 마진 레벨업

동 부문의 3Q 수주 감소(Organic -9% YoY)는 전년 동기 사우디 대형 동기조상기 수주(\$1.6B)에 따른 역기저효과다. 실제로 북미 장비 수주는 2배 증가했으며, 4Q에는 인도 HVDC(\$1.5B)를 포함해 연중 최대 수주를 기록할 전망이다. 3Q 마진이 19.1%까지 상승함에 따라 회사는 연간 마진 가이던스도 기존 범위(18~20%)의 상단으로 높여 잡았다. 경영진은 하반기 마진(약 20%)을 기점으로 매년 수익성을 개선해 2030년에는 30% 내외까지 끌어올릴 수 있다는 입장이다. 이번 Trench 인수는 마진 개선 속도를 앞당길 요인이다. Trench의 주력 제품인 부상(Bushing)은 변압기 자재비의 5~8%를 차지하는 핵심 부품으로, 동사는 그동안 물량 대부분을 외부 조달에 의존해 왔다. Trench의 2028년 예상 EBITDA 마진은 36%에 달해 인수만으로도 사업부 마진이 즉각 개선된다. 인수가 역시 2028년 EBITDA 기준 13배, 2026년 기준 18배로 동사의 12M Fwd EV/EBITDA(24배)보다 낮다.

현금흐름: 선수금이 끌어올린 FCF, 재무 여력은 충분

올해 FCF 호조는 대규모 고객 선수금 유입에 힘입은 결과다. 1~9월 누적 선수금(계약부채)이 \$19.5B 증가하면서 같은 기간 FCF도 \$15.3B에 달했다. 상향된 연간 가이던스(\$16~17B)를 역산하면 4Q FCF는 \$0.7~1.7B로 줄어 들고, 블룸버그 컨센서스 기준 FY27 FCF(\$7.3B) 역시 올해 가이던스의 절반에 못 미친다. 그럼에도 재무 여력은 충분하다. 9월 말 기준 순현금은 약 \$13.9B에 달하며, 회사는 Trench 인수 대금의 절반(약 \$4.5B)을 보유 현금으로 치르고도 대규모 순현금 포지션과 투자적격 신용등급을 유지할 계획이다. 이를 바탕으로 자사주 매입 한도를 \$10B에서 \$20B로 두 배 확대했으며, 10월 들어서만 현 주가를 웃도는 평균 \$924에 \$1.3B 규모의 자사주를 매입했다.

GE 베르노바 FY26Q3 ('26.07.01~09.30)

구분	FY26Q3	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 \$)	발표치	컨센서스	차이	FY25Q3	성장률	FY26Q2	성장률
매출액	12,642	11,992	5.4%	9,969	26.8%	11,104	13.9%
EBITDA	1,943	1,681.3	15.6%	811	139.6%	1,250	55.4%
EBITDA 마진(%)	15.4%	14.0%	1.3%p	8.1%	7.2%p	11.3%	4.1%p
순이익	1,289	1,066	21.0%	453	184.5%	649	98.6%
EPS (USD)	4.81	3.94	22.1%	1.64	193.3%	2.40	100.4%

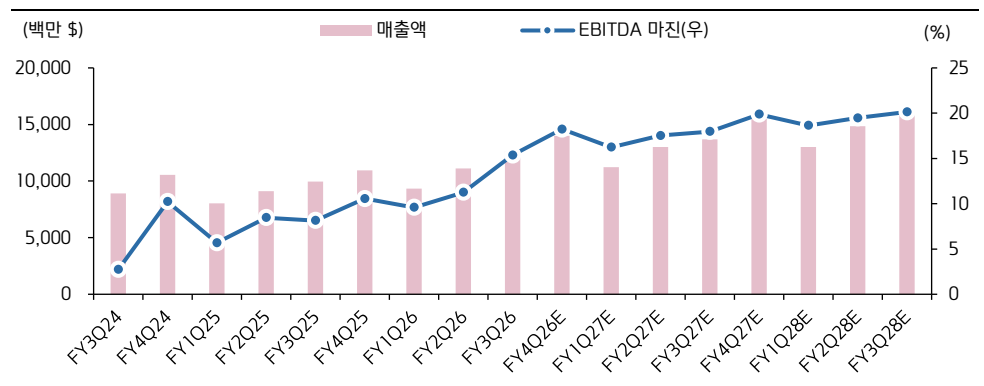
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-28 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

GE 베르노바 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 \$)	FY26Q4	YoY 성장률	FY27Q1	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27	YoY 성장률
매출액	13,996	27.7%	11,236	20.3%	46,540	22.3%	53,329	14.6%
EBITDA	2551	120.3%	1824	103.6%	6461	102.2%	9710	50.3%
EBITDA 마진(%)	18.2%	7.7%p	16.2%	6.6%p	13.9%	5.5%p	18.2%	4.3%p
순이익	1,730	86.4%	1,228	479.0%	7,113	202.8%	6,715	-5.6%
EPS (USD)	6.49	91.6%	4.55	483.4%	24.03	182.3%	24.81	3.3%

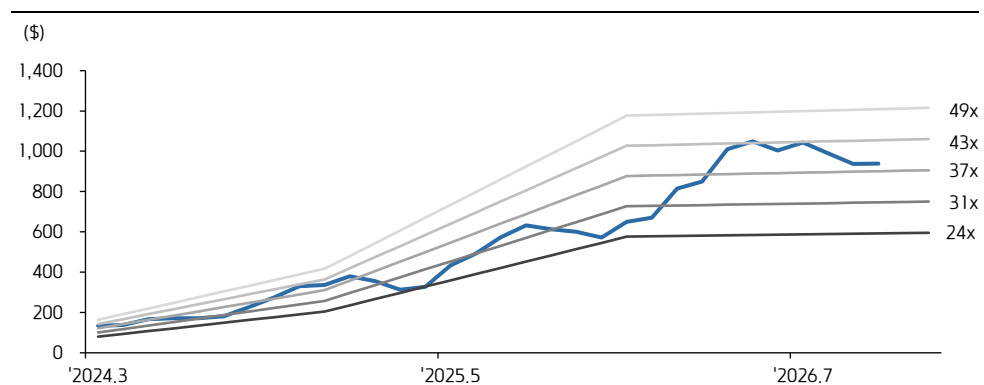
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-28 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

GE 베르노바 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-28 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

GE 베르노바 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-10-28 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

GE 베르노바 상세실적표

(백만 \$)	FY3Q25	FY2Q26	FY3Q26	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	9,969	11,104	12,642	26.8	13.9
장비 매출액	5,880	6,459	8,340	41.8	29.1
서비스 매출액	4,089	4,645	4,302	5.2	-7.4
매출원가	8,071	8,743	9,536	18.2	9.1
장비 매출원가	5,165	5,613	6,391	23.7	13.9
서비스 매출원가	2,906	3,130	3,145	8.2	0.5
매출총이익	1,897	2,360	3,107	63.8	31.7
영업비용	1,531	1,706	1,712	11.8	0.4
판매관리비	1,221	1,372	1,354	10.9	-1.3
연구개발비	310	334	358	15.5	7.2
영업이익	366	653	1,394	280.9	113.5
이자 및 기타 금융 순손익	44	73	71		
영업외 복리후생 관련 수익	115	119	212		
기타 순이익	221	80	105		
세전이익	746	925	1,782	138.9	92.6
법인세비용	293	276	493		
순이익	453	649	1,289	184.5	98.6
비지배지분 귀속 순손익	-1	19	2		
GEV 귀속 순이익	452	668	1,291	185.6	93.3
회석 EPS(달러/주)	1.64	2.47	4.81	193.3	94.7
회석 가중평균주수(백만주)	275	270	268	-2.5	-0.7
주요 영업지표 [Non-GAAP]					
RPO(잔여수주잔고)	135,269	176,284	196,721	45.4	11.6
장비	54,092	87,821	104,054	92.4	18.5
서비스	81,177	88,463	92,667	14.2	4.8
Organic 매출액	9,911	10,149	11,676	17.8	15.0
조정 EBITDA	811	1,250	1,943	139.6	55.4
Organic 조정 EBITDA	770	1,139	1,721	123.5	51.1
잉여현금흐름(FCF)	732	5,107	5,409	638.9	5.9
사업부별 실적					
Power	4,863	5,477	6,067	24.8	10.8
Gas	3,948	4,427	5,117	29.6	15.6
Nuclear	664	817	719	8.3	-12.0
Hydro	251	233	231	-8.0	-0.9
Wind	2,647	2,026	2,741	3.6	35.3
Onshore	2,453	1,721	2,468	0.6	43.4
Offshore	195	305	273	40.0	-10.5
Electrification	2,565	3,638	3,862	50.6	6.2
Grid Systems Integration (GSI)	677	806	1,002	48.0	24.3
Power Conversion&Storage	621	539	569	-8.4	5.6
Power Transmission	811	1,877	1,868	130.3	-0.5
Grid Automation&Software	456	416	424	-7.0	1.9

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.