

GE 버노바 (GEV/US)

가스터빈 마진상승효과 본격화

유틸/신재생. 나민식 / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

Signal: 출하량 확대 및 수주잔고 수익성 개선이 견인하는 마진 확대

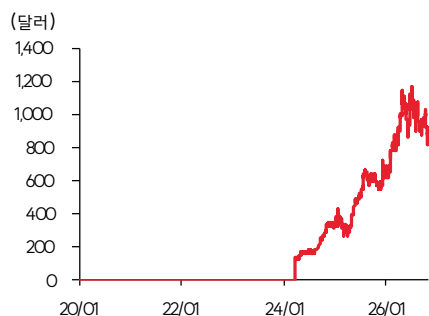
Key: 부품 내재화 및 공급망 안정화 목적의 Trench 인수

Step: 풍력부문 회복 시점은 관망 필요

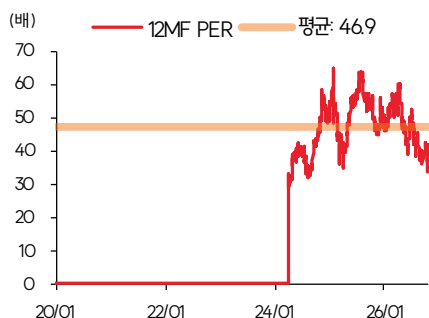
STOCK DATA

국가	미국
상장거래소	NASDAQ
결산 기준월	12월
시가총액 (십억달러)	235.0
시가총액 (조원)	312.5
현재주가 (달러)	887.85

주가 추이



PER 추이 및 평균



가스터빈 고수익성 증명 및 증설 진행 중

고가 수주분의 매출 전환과 출하 확대에 힘입어 GE Vernova 발전부문의 마진 상승이 2027 년에도 이어질 전망이다. 3Q26 발전부문 매출은 60.7 억달러(YoY +25%), EBITDA는 13.0 억달러(YoY +99%), EBITDA 마진은 21.4%(YoY +8.0%p)를 기록했다. 2024 년 하반기 수주분을 포함한 고수익 장비의 출하가 본격화되면서 가격 상승과 물량 증가가 인플레이션 및 증설 비용을 상쇄했다. 특히 서비스 매출이 계절적으로 가장 적은 3분기에 달성한 수익성이라는 점에서, 장비 자체의 이익 기여도가 높아지고 있다. 회사는 2026 년 발전부문 EBITDA 마진 가이드언스를 기존 17~19%에서 19~21%로 상향했다.

출하량 확대와 수주잔고의 수익성 개선이 추가적인 마진 확장을 뒷받침할 전망이다. 가스터빈 출하량은 2Q26 약 3GW 에서 3Q26 약 5GW 로 증가했다. 경영진은 제품 믹스 효과를 포함한 2026 년 신규 수주의 kW 당 가격이 전년 대비 약 50% 상승할 것으로 예상했다. 이는 향후 매출로 전환될 수주잔고의 수익성 개선 요인이다. 출하 확대에도 신규 계약이 이를 웃돌면서 잔고도 증가하고 있다. 3 분기 신규 수주 및 생산슬롯 예약계약(SRA)은 11GW 로, 수주잔고와 SRA 합계는 전분기 116GW 에서 122GW 로 늘었으며 연말에는 최소 130GW 에 이를 전망이다.

고전압 전력망 부품업체, Trench 인수

Trench 는 부상, 계기용 변성기(Instrument Transformer), 코일 등을 생산하는 기존 공급업체다. 현재 외부 조달 비중이 높은 부품을 내재화해 변압기 생산과 부품 공급 일정을 연계하고, HVDC 및 변전소 사업의 납기 대응력을 높일 계획으로 인수했다. 인수 금액은 미 달러 환산 기준 약 90 억달러이며, 현금과 차입으로 각각 절반을 조달할 계획이다. 거래는 규제 승인 등을 거쳐 2027 년 말 완료될 예정으로, 인수는 시너지 반영 전 2028 년 예상 조정 EBITDA 의 약 13 배에 해당한다. 회사가 제시한 Trench 의 2028 년 예상 매출은 19 억달러, 조정 EBITDA 마진은 약 36%다. 거래 완료 이후에는 공급망 안정화와 함께 Electrification 부문의 수익성 개선에도 기여할 전망이다.

풍력은 여전히 어려움

풍력부문의 분기 흑자전환에도 미국 육상풍력 시장의 다운사이클이 끝났다고 판단하기는 이르다. 3Q26 풍력부문 EBITDA 는 7,200 만달러, EBITDA 마진은 2.6%로 전년 동기 대비 흑자전환했다. 실적 개선은 (1) 육상풍력 서비스 수익성 개선, (2) 해상풍력 프로젝트 비용 감소, (3) 기존 납부 관세 회수 효과에 기인한다. 반면 육상풍력 장비 출하는 감소했다. 수익성 개선의 중심이 서비스와 프로젝트 원가 관리에 있다는 점에서 신규 장비 수요의 회복 여부는 추가 확인이 필요하다.

경영진 역시 인허가 지연과 관세 불확실성으로 미국 수주의 회복 시점을 판단하기 어렵다고 언급했다. 수주 증가에도 시장 규모 자체가 작아 기저효과를 고려해야 한다는 설명이다. 북해 해상풍력 프로젝트 이행도 2027년까지 이어질 예정이다. 또한 2027년 예정 정비를 4Q26으로 앞당기는 비용과 Vineyard Wind 합의 영향을 반영해, 2026년 풍력부문 EBITDA 가이드스는 기존 약 4억달러 적자에서 4~5억달러 적자로 조정됐다.

영업실적 및 투자지표 (FY기준)

구분	단위	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	백만달러	29,654	33,239	34,935	38,068	46,773	53,587
영업이익	백만달러	-2,881	-923	471	1,388	4,568	8,295
순이익(지배주주)	백만달러	-2,736	-438	1,552	4,884	7,585	6,779
EPS	달러	-	-1.6	5.7	17.9	26.6	25.2
PER	배	-	-	131	49	38	35
PBR	배	-	-	26	21	18	14
EV/EBITDA	배	-	-	68	75	33	22
ROE	%	-	-5	18	47	54	44

자료: Bloomberg, Consensus(26.10.30)

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도