



글로벌 투자전략-선진국
Analyst 황수욱
02. 6454-4896
soowoook.hwang@meritz.co.kr



GE 버노바 2Q25 실적발표

GE버노바 7/23 개장 전 발표된 2Q25 실적발표 호조에 개장 직후 급등하며 전일 대비 14.5% 상승한 629.03달러로 마감. 2024년 3월 27일 114.8달러에 상장한 GE버노바는 올해도 YTD 91% 상승. 미국 전력 인프라 대장주 면모 확인

2Q25 매출액은 91억 달러로 전년대비 11% 성장, 수주는 124억 달러로 전년대비 4% 성장. 조정 EBITDA는 7.7억 달러로 조정 EBITDA 마진은 8.5%(vs 2Q24 6.4%). 준수한 탑라인 성장 및 신규수주 흐름에 마진 개선이 포인트

2025년 연간 가이드스 상향. 매출액 가이드스는 360-370억 달러 가이드스 유지했지만 조정 EBITDA 마진을 기존 high single digit에서 8-9%로 제시, 1Q25가 5.7%에서 그쳤던 것으로 고려하면 하반기에는 평균 10% 이상 나와주어야 가이드스 달성 가능해 2Q25 8.5% 대비 추가 개선 기대 형성. FCF도 기존 20-25억 달러에서 30-35억 달러로 대폭 상향. 세그먼트 별로는 풍력 산업은 여전히 부진한 가운데 가스발전(Power), 전력 설비(Electrification) 부문 호조 지속

주요 제품군 중에는 GEV의 모듈식 가스터빈 수요에 대한 언급이 인상적. 추가적인 Bridge power 필요성 때문에 모듈식으로 빠른 설치 및 시운전이 가능한 GEV의 Aero Derivatives 가스터빈에 대한 고객 수요가 커지고 있다고 함

이외 특이점으로는 1) 데이터센터 전력수요 급증. 2025년 상반기에만 관련 주문이 5억달러 육박, 2024년 전체 수준인 6억달러에 근접했다고 언급. 2) GE버노바의 SMR 산업 진척 확인. 300MW급 SMR 프로젝트가 순조롭게 진행 중이며 온타리오 SMR 건설 최종 투자 결정 수주, TVA Clinch Riverside 건설 신청이 NRC 공식 접수되어 절차가 시작되었다고 언급

마진 개선 핵심 프로세스로 로봇, 자동화 언급. 가스/그리드 등 주요 사업들이 Lean 프로세스 정착을 통해 낭비를 제거해가며, 로봇틱스/자동화와 AI 도입 준비가 갖춰지고 있음. 3분기부터 전사 전략 검토에서 핵심 테마로 다루겠다는 것

컨퍼런스콜 Q&A 내용 정리

Q1: 전기화(Electrification) 부문의 수요 전망에 대해 자세하게 설명해줄 수 있는 지? 유럽은 둔화, 아시아는 회복되는 것 같고, 유럽 가격은 지난 6~12개월간 약 세라고 말했음. 전기화 부문의 올해 마진 가이드스가 중기 목표에 근접. 이를 어떻게 유지할 계획인지?

A: 마진 가이드스 측면에서 1Q, 2Q에 EBITDA 마진이 15%에 근접한 전기화 부문의 실적에 만족. 3~4분기에도 소폭 개선 기대, 여름과 가을에 전략 검토를 거쳐 연말에는 2028년 전기화 마진 목표를 업데이트할 수 있을 것

지역별로 유럽, 북미, 아시아 모두 성장세 이어가는 중. 다만 장거리 송전선이나 HVDC같은 대형 프로젝트는 더 신중한 검토를 받고 있어 현재는 변압기, 개폐기 같은 핵심 제품 주문이 주를 이룸. 그리드 안정화 솔루션도 수요가 견조, 사우디 계약을 발표한 바와 같이 재생에너지 비중이 높은 여러 시장에서 기회가 있음. 가격은 여전히 오르고 있지만 상승 폭은 둔화되고 있어 변동비 절감 노력 지속 필요

가격 동향을 볼 때, 전기화 부문은 2년간 수주잔고 마진이 9%p 가량 확대됨. 아직 매출로 인식되지 않은 물량이기 때문에 2026~2028년 동안 추가 마진 개선을 뒷받침할 것

Q2: 가스 발전 사업에서 장비 가격이 주목 받는 중. 서비스 부문 가격 추세는 어떤지? 기존 설치 베이스뿐만 아니라 신규 계약에서도 어떤 가격 환경인지?

A: 어제 PJM 용량시장이 확정된 것처럼, 전력 부족이 추가 서비스를 촉발하고 있으며 이는 서비스 가격 인상을 정당화. 설비 신규 건설 가격에 대해 더 많이 이야기하지만, 서비스 부문 역시 가격 인상 환경에 있으며 이는 향후 12~24개월 내 손익계산서에 반영되는 것을 보게 될 것

Q3: 파워 부문 신규 주문이 이번 분기 5GW 정도였는데, 달러 기준 주문액은 전 분기보다 7억 달러 증가. 가격 효과와 장비 믹스를 어떻게 나눠서 봐야할 지?

A: 이번 분기 총 9GW를 계약했고, 그중 2GW는 즉시 수주잔고로, 7GW는 슬롯 예약(SRA)으로 들어감. 또한 기존 SRA 중 일부가 주문으로 전환됐고, 5GW를 인도해 백로그는 유지됐으며 SRA는 21GW에서 25GW로 증가. 가격은 장비·서비스 모두 긍정적. 하반기 복합화력(combined cycle) 주문 비중이 커지면서 GW 대비 주문액이 더 커질 것. 하반기에는 기가와트와 수주 금액의 연관성이 더 커지는 것을 보게 될 것. 상반기는 단순 사이클(simple cycle)이 많아 GW-달러 연결 고리가 달랐음

Q4: Capacity에 대해 질문. 펜실베이니아 Electrification 공장 증설 발표가 2028년 매출 가이드스에 이미 반영됐는지? 추가적인 매출 기여가 있는지. 또 가스 쪽 용량 계획 변화는 없는지?

A: 가스 부문은 변함 없음. 2026년 하반기까지 연간 20GW 생산 수준에 도달하는 것이 목표. 우리는 4~5년치 수주잔고를 확보하고 싶음. 연말까지 최소 60GW의 수주잔고에 도달할 것이라고 가이드스 중, 이는 3년치 숫자임

우리가 본격적으로 추가 Capex를 집행하기 위해서는 이미 약속한 것을 이행할 수 있다는 것을 증명하고, 수주잔고가 연말에 예상하는 60GW에서 80GW~100GW로 더 성장하는 것을 봐야 함

전력화 부문에서는 기존 공장 내에서 추가적인 기계 가공 및 인력 투자를 통해 사업을 확장할 수 있다는 확신을 얻는 중. 이것이 우리가 펜실베이니아 250명 추가 고용, 일부는 단순히 교대 근무를 늘리는 것. Lean 생산 방식을 활용하면서 생산 능력을 찾고 더 나은 방식을 찾을 기회를 발견하고 있음. 과거 1교대 5일이던 공장이 곧 3교대 6일 체제로 가며, 린(lean) 기법을 통해 여유 용량을 확보하고 있음. 이는 다른 전력화 부문 공장에도 적용 중

Q5: 거래 기반(transactional), CSA(장기 서비스 계약), 그리고 업그레이드에서 보신 것에 대해 좀 더 자세한 설명? 특히 기존 설비 업그레이드 잠재력에 대한 업데이트된 견해가 있는지? AeroDerivatives에 대해서도 꼭 말해주면 좋겠음. 이번 분기 수주 실적이 좋았고, 어제는 Crusoe와의 계약 소식도 있었던 것 같은데, AeroDerivatives의 기회는 어디에 있다고 보는지, 향후 1~2년 내에 이 사업을 확장할 수 있는 능력은 어느 정도라고 보는지?

A: 추가적인 bridge power에 대한 필요성이 있음(bridge power: 재생에너지 비중 확대나 송/배전 준비가 완료되지 않은 구간에서 전력 수급 공백을 메우기 위해 단기간 사용되는 발전 솔루션. 예를들어 태양광, 풍력 발전량이 일시적으로 부족하거나, 송전망 연계가 지연될 때 빠르게 가동해 전력을 공급함으로써 전력 품질(주파수, 전압 안정성)을 유지해 줌. 보통 가스터빈 기반으로 한 모바일 발전기, 빠른 시운전이 가능한 Aero Derivatives 터빈 등이 쓰임)

(GEV의) Aero Derivatives(항공기 엔진 기술을 발전소용 가스터빈에 적용한 설비, 모듈식으로 빠른 설치 및 운전이 가능)의 장점은 더 빠르게 시운전이 가능하다는 것. 우리 고객들은 신속한 전력 공급에 대해 프리미엄 가격을 지불할 수 있음. 그래서 Aero Derivatives는 현재 매우 매력적인 솔루션. 아마 3년에서 5년 후에 계통 연계 지연 문제를 해결하고 발전소가 그리드에 연결되면 결국에는 고객들이 이를 예비 전력으로 활용하는 전략을 갖게 될 수 있음. 하지만 단기적으로 Aero Derivatives 가스터빈에 대한 수요는 매우 강함. 이는 미국뿐만 아니라 글로벌에서도 마찬가지. 결국 지금 당장 추가적인 전력에 대한 필요성이 (당사 실적에) 지속적인 강세를 이끌고 있음

Q6: 로보틱스 및 자동화 기회에 대한 질문. 초기 단계라는 점은 인지하고 있지만, 사업 부문 전반에 걸쳐 해당 기술을 활용할 수 있는 가장 큰 기회가 어디에 있다고 보는지?

A: 우리는 가스 발전과 전력 송배전 사업 부문의 일부 공장에 소위 '등대 프로젝트(lighthouse projects)'라고 부르는 다수의 프로젝트 진행 중. 우리가 그 곳에서 시작하는 이유는 그 공장들이 lean 생산 방식에서 가장 많은 진전을 이뤘은 곳들이기 때문. 일단 공정에서 수작업으로 인한 낭비를 많이 제거하고 나면, 자동화를 적용할 준비가 가장 잘 된 상태가 됨. 하지만 여기에 국한되지 않을 것. 우리는 현재 풍력 분야의 기존 설비에서 자동화 기회를 찾기 위해 흥미로운 작업을 진행 중

예를 들어 고지대에 설치된 풍력 터빈의 블레이드를 사람이 직접 점검, 정비하는 대신 로봇이 수행하는 방향으로 내부적으로 이미 논의가 되는 중. 최종 결과에 도달하려면 시간이 걸리지만, 우리의 미래에 매우 중요한 부분

서비스 및 공급망 팀이 lean 기법을 잘 활용하면서 수주 잔고도 증가 추세. 이러한 가시성을 바탕으로 2026 회계연도에 추가 투자를 진행해 그 이후 연도에 높은 투자 수익을 거둘 것으로 예상. 지금은 초기 단계이지만 매우 매력적인 투자 회수 구조를 보유하고 있으며 2026년에 본격적으로 추진할 계획

Q7: 최근 세법 개정안이 전력 사업에 미치는 영향? EPC나 인허가 병목 현상이 해소 조짐이 있는지? 수요는 강하지만, SRA 가속화나 전환이 늘어날 기회가 있는지? 데이터센터가 지난 분기에 언급했던 매출 비중 1/3 중에서 더 커지고 있는지?

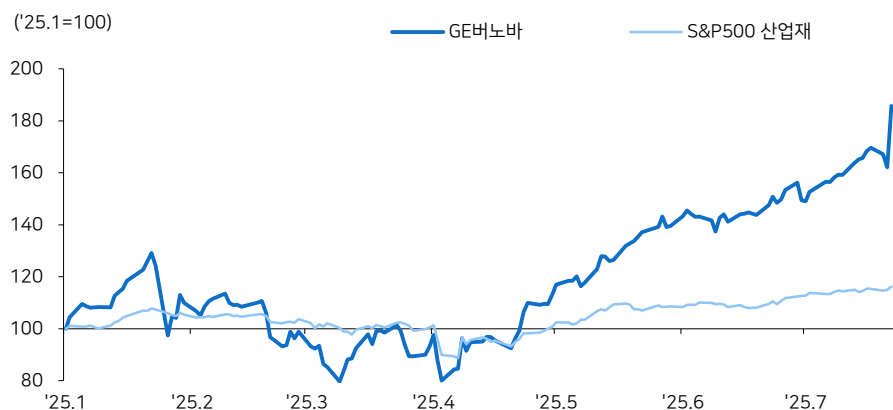
A: 7/4 법안 서명 직후라 아직 초기 단계이지만, 1) 풍력/태양광 인버터 및 그리드 장비에서 모두 활동이 가속화되는 조짐. 아직 주문으로 바로 이어지진 않았지만 하반기 중 이 흐름을 모니터링 하고 실질적인 데이터가 쌓이면 공유하겠음

2) 중장기적으로 풍력/태양광 이후 가스 발전 수요가 늘어날 것이라는 시장 컨센서스가 뚜렷함. 이른바 'more gas longer' 트렌드인데, 세법 개정 전에는 일부 고객이 풍력이나 태양광을 더 선호했을 수 있지만, 개정 이후에는 2029~2031년 인도(deliveries) 시점에 추가 가스 발전이 합리적이라고 보고 파이프라인 활동이 더욱 건강하게 성장하고 있음. 중장기적으로 가스는 강력한 성장 축이 될 전망이며, 이 논의는 지금도 가속 중

Q8: GP 마진 하락, 특히 서비스 부문의 GP마진이 왜 계속 하락하고 있는지? 원자력 매출도 왜 하락하고 있는 건지?

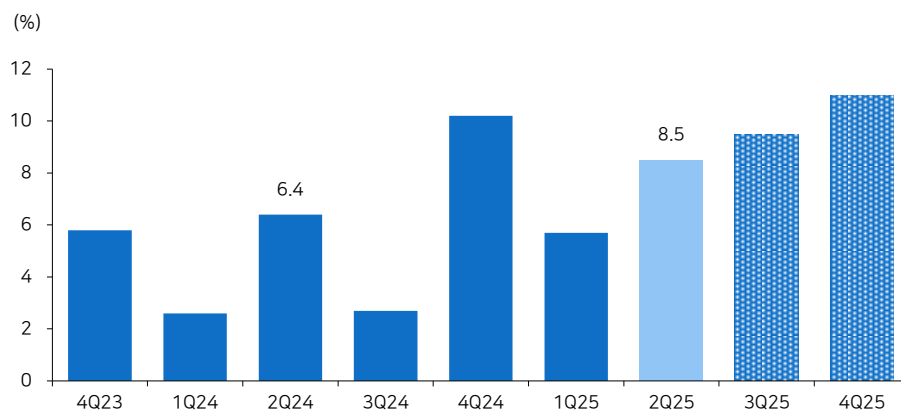
A: 총이익률 변화는 장비와 서비스 매출 믹스에 따른 자연스러운 현상. 이는 향후 서비스 포트폴리오에 이익을 더해 줄 신규 장비 인도가 예열되는 과정으로 우려할 사안은 아님. 원자력 매출 하락은 SMR 도입 전까지 연료 서비스(fuel servicing)에 집중하기 때문이며 타이밍 이슈일 뿐

그림1 GE버노바 주가와 S&P500 산업재 지수



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 GE버노바 조정 EBITDA 마진과 가이던스



주: 2025년 EBITDA 마진 가이던스 8~9% 제시. 8.6%를 달성한다고 가정했을 때 3Q25, 4Q25 추정치
 자료: Bloomberg, GE vernova, 메리츠증권 리서치센터

이상은 2025년 7월 23일(현지시간) 발표된 GE버노바 실적발표 및 컨퍼런스 콜 Q&A를 정리한 내용임

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.