



메리츠 선진증시(DM) Direct Message

2025. 4. 24 (목)



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



GE 버노바 1Q25 실적발표

GE버노바는 4월 23일 개장 전 실적발표 및 컨퍼런스 콜 진행. 주가는 프리마켓에서 10% 상승 출발, 본장에서는 3.1% 상승 마감. 1Q25 매출액은 80.3억 달러(컨센서스 75.5억달러), 순이익 2.64억 달러(컨센서스 1.86억 달러), EPS 0.91달러(컨센서스 0.63달러)로 모두 컨센서스 상회. 2025년 매출액 가이던스는 360억 ~370억달러로 제시(컨센서스 367.6억달러)해 컨센서스에 부합

실적발표 직후 주가 반응이 좋았던 이유는 1) 관세에 따른 비용(3~4억 달러 예상한다고 명시)을 구체적으로 제시하고 여기에 대응할 수 있는 방안들이 마련되어 있음을 강조했고, 2) 이런 비용을 첨예하게 고려했음에도 연간 가이던스를 유지하고 달성을 할 수 있다는 자신감을 내비쳤기 때문

전세계는 공급망의 글로벌 분산과 이에 따른 복잡성 관리를 위한 공급망의 중복성 확대를 겪고 있는데, 이게 오히려 전력 수요를 키운다는 CEO 멘트가 매우 인상적. 또한 현재 전력 인프라 투자 사이클에 대해서는 북미 지역에서 관찰되는 전력 수요 증가 규모가 2차 세계대전 종전 이후 공업화 시기와 맞먹는 수준이며, 과거와 달리 이번에는 글로벌 동시다발으로 나타나는 구조적인 상황으로 평가

CEO는 가스 발전 시장 호황이 "normalizing to higher for longer"라는 표현으로 장기간 이어질 수 있다고 평가. 가스 터빈 수주 및 생산 슬롯 예약 물량이 크게 늘어나는 가운데, 2026년~2027년 물량은 이미 차있고, 2028년도 상당부분, 심지어 2029년 인도물량까지 논의 중인 테다가 가격 인상 추세가 이어진다고 응답

실적 컨콜에서 질문자들은 특히 데이터센터 산업 관련 수요 위축이나 주문 취소를 우려하는 뉘앙스의 질문들이 있었는데, 이 부분에 대해서 우려를 일축. 아직 몇 주 지나지 않았지만 4월 1일과 비교해도 수요 전망에는 큰 차이가 없으며 데이터센터 시장에서 주문이 갑자기 취소될 수 있지 않느냐는 우려 섞인 질문에 대해서도 대규모 취소 가능성은 크지 않다면 우려를 일축

GE버노바 컨퍼런스 콜 및 Q&A

스콧 스트래직 CEO

먼저 시장 환경을 보면, 전력(Power)과 전력 인프라(Electrification) 부문은 여전히 매우 탄탄한 수요를 보이고 있음. 세계는 전동화가 가속화되는 시대로 진입 중. 제조업 성장, 산업의 전기화, 전기차, 데이터센터 수요 증대로 안정적 기저 발전(Baseload Power), 송배전망(Grid infrastructure), 탈탄소 솔루션에 대한 사상 초유의 투자가 필요한 상황. 또한 공급망의 글로벌 분산과 중복성 확대가 무역 갈등과 지정학적 복잡성을 관리하기 위해 전세계적으로 이루어지면서, 이러한 제조업 확대는 더 많은 전력 수요를 창출하고 있음

투자 슈퍼사이클의 전력 및 탈탄소화 수요 측면에서 어떤 의미를 갖는지 살펴보면, 북미 지역에서 관찰되는 전력 수요 증가 규모는 2차 세계대전 종전 이후 공업화 시기와 맞먹는 수준이며, 과거와 달리 이번에는 글로벌하게 동시다발적임

시장 환경이 건재하긴 하나, 우리가 전혀 영향을 받지 않는 것은 아님. 현재 부과되는 관세 체계와 이에 따른 인플레이션으로 우리는 2025년 비용이 3~4억 달러 가량 증가할 것으로 예상. 이를 상쇄하기 위해 기존 계약 조항을 활용한 가격 인상, 그리고 일반 관리 비용 구조 개선 같은 조치를 신속하게 취하는 중

공급망 회복력 강화를 위해 지속적으로 투자하고 있음. 1월에 미국 내 제조 부문에 약 6억 달러를 투자하고 1,500개의 신규 일자리를 창출하는 계획 발표. 2028년까지 전세계적으로 90억 달러를 R&D와 capex에 투입하는 계획의 일부. 우리는 현재 물가 및 관세 상승 압박(3~4억 달러 비용)을 방어할 수 있고, 그럼에도 불구하고 2025년 전체 가이던스 달성을 유지 중

상장된 지 2년차에 접어든 GE 베노바는 성장하는 수요에 대응할 만반의 준비가 되어 있으며 동시에 실행력을 갖추고 있음

1분기 실적은 지속적으로 견조한 수요로 인해 장기 성장 잠재력이 있는 수주 잔고를 한층 더 늘림. 전분기대비 설비 수주 잔고는 24억 달러 증가, 서비스 수주 잔고도 20억 달러 증가하며 총 수주 잔고는 1,230억 달러에 달함

가스 발전만 놓고 보면 7GW 규모의 가스터빈 신규 주문을 받으며 장비 수주가 전년대비 30% 증가. 7GW 규모의 슬롯 예약(Slot Reservation Agreement)도 확보. 이를 다 합하면 가스터빈 수주잔고는 29GW로 늘어났고, 아직 잔고에 포함되지 않은 슬롯 예약 물량은 21GW에 달함. 총 50GW 규모의 수주 잔고 및 슬롯 예약 물량, 올해 남은 기간 10GW 이상의 설비를 출하할 예정, 그 2배가 넘는 20GW 이상을 추가 계약해 연말까지 슬롯 예약을 포함하여 60GW 이상 달성을 것으로 기대. 상반기는 피킹, 하반기에는 복합사이클 수주 비중이 늘어날 예정이어서 하반기 수주 금액이 상반기 대비 상당히 커질 것. 현재로서는 2026~2027년 물량이 거의 매진된 상황, 2028년도 점점 채워지고 있음

이런 수치를 감안하면 가스 시장은 “높아진 상태가 좀 더 오랫동안(normalizing to a higher for longer)” 유지될 것으로 보이며 세계가 경제성장과 에너지 안보를 동시에 추구하면서 배출량 감축이 가능하고 베이스로드 역할을 할 수 있는 가스발전이 더 많이 필요하게 될 것

원자력 분야도 긍정적 모멘텀 이어지는 중. 온타리오 전력청이 북미 최초 소형모듈 원자로 건설 면허를 이달 초 획득. 미국 내에서도 기존 원전 증설뿐만 아니라 SMR 도입을 위한 논의가 활발하며, 유틸리티, 하이퍼스케일 데이터센터, 정부관계자들과 협의해 2030년 말까지 미국에서 첫 SMR 상업 운전하는 것을 목표로 하고 있음

이런 성장은 발전 분야에 국한된 것이 아님. 전력 인프라에서 장비 수주잔고가 전분기 대비 20억달러 증가하고, 이는 변압기와 스위치기어 수요 증가에 힘입은 것. 전력 인프라는 우리 사업 중 가장 빠르게 성장하는 분야로 특히 북미와 아시아 지역이 이번 분기 가장 큰 성장세를 보임

요약하면, 파워(Power)와 전력 인프라(Electrification)는 여전히 견조한 수요가 이어짐. 풍력(Wind)은 부진한 상황이지만, 내부 실행력은 점차 좋아지고 있음. 세세그먼트 모두 아직 마진 확장의 초기에 불과하며, 린(Lean) 도입이 순조롭게 진행되어 재무 성과 개선에 기여. 올해 예상되는 관세와 인플레이션 압박에 대해서는 재무 지침을 재확인하면서, 적극적으로 대응 중

80억 달러가 넘는 현금 보유액과 늘어나는 자유현금흐름 덕분에 사업에 투자하면서도 주주들에게 의미 있는 자본 환원을 지속할 자신이 있음

Q&A

Q1: 관세 영향에 대한 질문, 3~4억 달러 중 어떤 부분이 매출원가에 대한 직접적인 영향인지, 그 중 어느 정도 상쇄 가능한지? 2026년까지 내다봤을 때, 가격 정책과 구조조정 등 다양한 비용 상쇄 방안을 언급했는데, 이로 인해 관세 영향을 완전히 상쇄할 수 있다고 보는지?

A: 이번에 3~4억 달러라는 수치를 언급했는데, 이게 아직 확정된 것은 아닐 것. 관세 및 인플레 추이를 지켜보며 비용 구조에서 더 절감할 수 있는 기회를 계속 모색 중

현재 가장 두드러진 영향을 주는 곳은 중국산 소재 관세. 전체 지출에 있어서 중국, 캐나다, 멕시코가 3~5% 수준이었는데, 여기에 더해 이번 철강 품목 확대와 추가 관세 국가가 늘면서 직접비의 25% 정도가 관세 영향을 받는 상황. 그 중에서도 중국이 가장 큰 영향을 미치고 있고, 이미 3분의 2정도 물량은 다른 지역에서 소싱 가능하도록 이원화 해두었지만, 당장 모든 물량을 곧바로 옮길 수 있는 게 아니어서 계약 진행 중인 건들을 순차적으로 조정해야 함

우리가 할 수 있는 대응으로는 기존 계약 물량 중 물가상승 조항을 활용해 고객사에게 일정 부분을 가격 전가 하거나, 법률 변경으로 인해 비용이 오르면 그 부분을 조정하는 방향이 있음. 또한 G&A 구조 개편을 가속화해 비용 절감을 추진 중. 이미 작년 3월부터 2028년까지 G&A 비용을 5억달러 줄이겠다고 밝힌 바 있고, 2024년 말에는 그 규모를 약 6억 달러로 상향조정 함. 이번 계기를 통해 그 일정을 좀 더 앞당길 수 있을 것

중요한 점은 관세가 이대로 고정될지, 추가로 조정될지 아직 불확실하지만, 우리는 이번에 기업 체질을 더 개선할 기회로 삼고자 함. 단기적으로 2025년에만 3~4억 달러 비용이 늘 것으로 예상되나, 이에 대한 상쇄 방안을 마련해 2026년 이후에는 더 나은 비용 구조를 갖추는 것이 목표

Q2: 전력(Power) 세그먼트 관련, 슬롯 예약이 21GW 가량이라고 했는데, 여기에 대한 고객 유형과 지역별 비중을 더 자세히 알려줄 수 있는지. 특히 데이터센터 시장 이야기도 나오는데, 데이터센터 관련은 어느 정도 인지?

A: 일단 지금 계약으로 잡힌 50GW 중 60%가 미국 물량. 이미 수주잔고에 잡혀 있는 29W 중 데이터센터 프로젝트 비중은 크지 않음. 슬롯 예약 21GW 중 대략 3분의 1(7GW) 정도가 데이터센터 관련 프로젝트. 데이터센터 관련이 본격적으로 성장해 나가는 단계를 보고 있음. 올해 하반기에 이 프로젝트들이 실제 오더로 전환될 것으로 기대

Q3: 가스 슬롯 예약 21GW와 이미 잡힌 29GW에 대해 취소 리스크는 어느정도 인지, 특히 데이터센터 시장에서 주문이 갑자기 줄어들 수 있지 않을까 하는 우려도 있는데?

A: 우선 이미 확정된 29GW는 매우 탄탄한 계약. 슬롯 계약 21GW의 경우, 고객이 사이트를 여러 곳 중에서 최종으로 결정하고, EPC 파트너를 선정하고 나면 공식 오더로 전환. 슬롯 계약 단계에서 보통 전체 금액의 20% 정도 선수금을 받을 수 있고, 이는 대규모 취소 리스크를 크게 낮춤

추가로 말하면, 2026년~2027년 납품분은 거의 매진, 2028년도 상당 부분 채워짐. 심지어 2029년분도 일부 확정된 상태이며 2030년 납품을 논의 중인 고객들도 있음. 가스 발전 수요가 더 오랫동안 높은 수준(highest for longer)으로 이어질 것이 확실해 보인다는 뜻. 슬롯 예약이 오더로 전환되는 과정에서 일정이 조금 조정될 순 있지만 대규모 취소 가능성은 크지 않다고 봄

Q4: 2024년에 가스발전 가격을 인상하겠다고 했었는데, 현재 진행 상황은? 여전히 가스 장비와 전력 인프라 쪽에 추가 가격 인상을 적용 중인지 알고 싶음

A: 가스 쪽은 여전히 가격 인상 추세가 이어지고 있고, 올해 상반기 수주 가격이 작년 하반기보다 높음. 올해 하반기도 상반기보다 높을 것으로 봄. 관세 이슈 때문에 4월 중 추가 가격 인상도 검토. 전력 인프라 쪽은 상대적으로 덜 가파름

Q5: 4월 2일 관세 발표 이후 경기침체 우려가 높아지는데, 고객들의 발주나 협상 태도에 변화가 있는지? 예를 들어 데이터센터 추진이 주춤한다든지.

A: 아직 몇 주밖에 지나지 않았지만 4월 1일 이전과 비교해도 수요 전망에는 큰 변화가 없음. 다만 우리가 지출 측면에서 관세와 인플레이션 압박에 대응해야 할 부분이 생김. 예의주시 중이며 더 좋은 회사 체질을 만들 생각

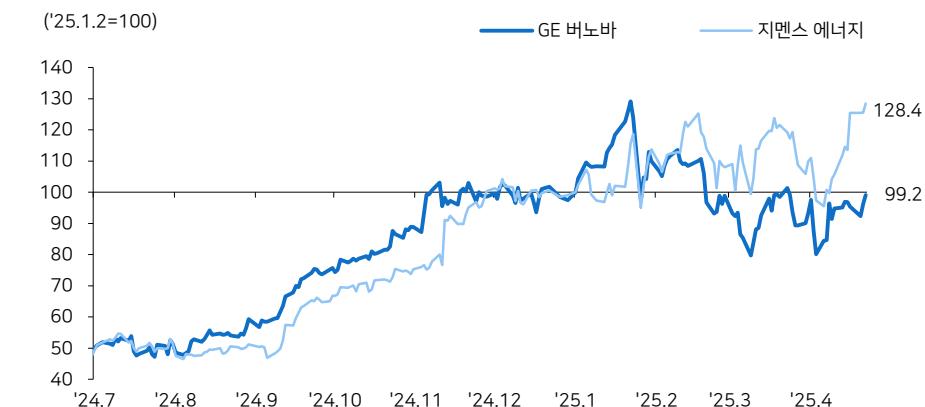
계약 구조 측면에서는 일부 변경 사항이 생길 수 있음. 다행히 이미 많은 계약에는 물가나 법률 변경에 따른 조정 조항이 포함되어 있음

Q6: 전력인프라 부문에 대해 연초에 말하길 장비 수주잔고가 2023~2024년 수준의 성장세를 올해도 이어갈 수 있을 것이라고 했는데, 지금도 같은 견해인지? 또한 이 부문의 생산능력 확대 계획은 어떻게 진행되고 있는지?

A: 올해 1분기에만 장비 수주잔고가 20억달러 증가. 전년동기 대비로는 조금 낮아보일 수 있지만 잔고는 확실히 늘었음. 올해 말까지는 비슷한 흐름으로 잔고가 계속 확대될 것으로 보고 2026년까지도 견조한 성장 전망 가지고 있음

생산 능력 확충 역시 순조로움. 전력 인프라 쪽은 가스터빈처럼 복잡하거나 리드 타임이 긴 게 아니어서 작업 인력과 설비 확충 등을 통해 비교적 빠르게 대응할 수 있음. 2025년 내내, 2026년에도 확장된 생산능력 덕분에 매출 확대 지속 예상

그림1 GE버노바 vs GE버노바의 글로벌 peer 독일 지멘스 주가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 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.