



# 버티브 홀딩스 (VRT.US)

어닝 서프라이즈, 하지만 과도하게 높았던 기대감

- 한국 시간 2월 12일 FY4Q24(12월말) 실적 발표. 발표 이후 주가 -9.7%
- 컨센서스 대비 매출액 +8.9%, 영업이익률 +1.2%p, EPS +20.9%
- 단기적으로 관세와 환율 환경이 부담 요인. 다만 중장기적인 성장 궤도는 훼손되기 어려우며 가이드نس 기대감이 과도하게 높았다고 판단. 여전히 긍정적인 의견 유지

## FY4Q24 실적 Review

FY4Q24(12월말) 실적은 매출액 23.5억 달러(YoY +25.8%, QoQ +13.2%, 컨센서스 대비 +8.9%), 영업이익 5.0억 달러(YoY +52.6%, QoQ +21.0%, 컨센서스 대비 +15.4%), 영업이익률 21.5%(YoY +3.8%p, QoQ +1.4%p, 컨센서스 대비 +1.2%p), EPS 0.99달러(YoY +76.8%, QoQ +30.3%, 컨센서스 대비 +20.9%)로 어닝 서프라이즈 기록했다. **강한 실적 성장세에도 불구하고 주가는 큰 폭으로 하락했는데 이는 작년 11월 발표한 FY2025 가이드نس에 대한 추가 상향을 기대했던 시장과 달리 경영진이 기존 가이드نس를 유지 및 하향한 데 따른 결과였다.** 다만 이는 **FY4Q24 실적이 예상치를 크게 상회하면서 FY2025 성장률이 보수적으로 수정되었을 가능성이 크다고 판단되며,** 작년 11월 당시에는 해당 가이드نس를 시장에서 긍정적으로 받아들였다는 관점에서 **지금의 주가 하락은 높아진 기대감에 따른 과도한 우려가 반영되었다고 판단한다.** 또한 **연초 통상적으로 보수적인 가이드نس 제시된다는 점과 여전히 견고한 대차대조표, 그리고 데이터센터 시장 내 선도적인 위치 감안한다면 중장기적인 관점에서 여전히 긍정적인 의견을 유지한다.**

## 디지털인프라 수요 증가로 강한 성장세 시현

지역별로 보면, 아메리카(YoY +23.2%, QoQ +4.8%, 컨센서스 대비 +2.1%), APAC(YoY +26.4%, QoQ +25.8%, 컨센서스 대비 +15.9%), EMEA(YoY +31.6%, QoQ +23.5%, 컨센서스 대비 +21.1%) 모두 강한 성장세 나타내면서 전체 매출액의 두 자릿수 성장을 이끌어냈다. 특히 코로케이션 및 하이퍼스케일러 시장에서의 수요 증가에 힘입어 아메리카 지역 누적 12개월 주문이 YoY +50% 이상 증가했으며, 이에 힘입어 전체 누적 12개월 주문도 YoY +30% 이상 성장했다. FY3Q24 기준 누적 12개월 주문 증가율 37% 대비해서는 둔화된 수치였으나, 이는 EMEA 지역 고객의 수주 및 주문 시점 불확실성 때문으로 전체 주문 파이프라인과 수요에 대해서는 여전히 자신감을 나타냈다.

## ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.02.12): \$111.24  
 목표주가 컨센서스: \$146.29

## ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
83%	13%	4%

## Stock Data

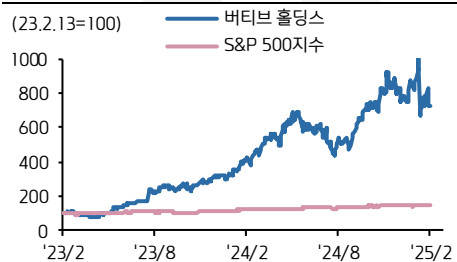
산업분류	전기 장비
S&P 500 (02/12)	6,051.97
현재주가/목표주가	111.24 / 146.29
52주 최고/최저 (\$)	155.84 / 55.00
시가총액 (백만\$)	41,752
유통주식 수 (백만)	375
일평균거래량 (3M)	7,950,259

## Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	6,863	8,012	9,139	10,423
영업이익	1,054	1,552	1,930	2,372
OPM(%)	15.3	19.4	21.1	22.8
순이익	684	1,102	1,367	1,696
EPS	1.77	2.85	3.55	4.41
증가율(%)	234.0	61.0	24.4	24.4
PER(배)	38.4	87.7	31.4	25.2
PBR(배)	9.1	17.8	14.1	11.0
ROE(%)	26.6	22.3	54.2	54.3
배당수익률(%)	0.1	0.1	0.1	0.2

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-2.1	-13.7	52.5	81.4
S&P Index	2.9	3.9	13.2	20.5



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) Non-GAAP 기준

대차대조표도 안정적인 모습이었는데 영업이익 증가와 현금 이자 감소에 힘입어 FY4Q24 FCF 는 3.62 억달러, FY2024 로는 11.35 억 달러로 증가했으며, 순 레버리지 비율은 FY3Q24 1.4 배에서 1 배로 감소했다.

### 높아진 기대감을 충족시키지 못한 가이드نس

FY1Q25 가이드نس를 보면, 매출액 19~19.5 억 달러(YoY +17~21%), 영업이익 3.15~3.35 억달러(YoY +16.7~17.1%), EPS 0.57~0.63 달러로 컨센서스(19.2 억달러, 3.39 억달러, 0.62 달러)를 대체로 부합 혹은 하회하는 수준으로 제시되었다. FY2025 연간 가이드نس의 경우에도 매출액 91.25~92.75 억 달러(YoY +15~17%), 영업이익 19.1~19.6 억달러(YoY +20.8~21.2%), EPS 3.5~3.6 달러로 시장의 기대감(컨센서스: 91.39 억달러, 19.3 억달러, 3.55 달러)을 충족시키기에 역부족이었다.

지난 11 월 동사는 이미 FY2025 가이드نس를 제시한 바 있는데, 시장은 이를 상향하는 가이드نس를 기대했던 것으로 추정된다. 반면 EPS 는 동일하게 유지되었고, 매출액 성장률과 영업이익률은 각각 16~18%→15~17%, 20.5~21.5%→20.9~21.1%로 축소되었다. 그러나 이는 FY4Q24 실적이 예상보다 강하게 발표된 데 따른 결과로 추정되며, 성장률은 축소되었지만 기존 FY2024 가이드نس 기준으로 계산된 매출액 추정치로 보면 오히려 기존 90.54~92.1 억달러에서 상향되었다는 점을 확인할 수 있다. 또한 FY4Q24 매출액과 FY25 연간 가이드نس 기준으로 계산한 분기 평균 매출액은 비슷하게 약 23 억달러인데 반해 영업이익률은 FY4Q24(21.5%) 대비 낮은 20.9~21.1%로 제시되었다는 점을 감안하면, 향후 마진 확대 가능성 존재하며 오히려 보수적으로 책정되었을 가능성이 높다고 판단된다.

동사는 관세 영향에 대해서 공급망 다변화와 미국 내 제조 비중을 높여 방어할 준비가 되어있다고 언급했는데 이는 관세와 환율과 관련한 역풍을 인지하고 있다는 것을 방증한다고 생각한다. 따라서 통상적으로 연초 가이드نس가 보수적으로 책정되는 것과 함께 영향을 준 요인이라고 판단하며 단기적으로 관련 불확실성이センチ먼트에는 부정적으로 작용할 가능성이 존재한다. 다만 중장기적인 관점에서 여전히 AI 發 데이터센터 확장이 저해되지 않을 것으로 전망되는 가운데 디지털인프라 솔루션에 대한 수요 증가는 훼손되기 어렵다고 판단한다. 현재 미국 내 데이터센터 파이프라인 대부분이 AI 학습보다는 AI 추론 및 Non-AI 에 사용되고 있다는 점에 주목할 필요 있으며, Jevons 의 역설과 같이 AI 학습의 효율화가 접근성 향상과 보편화로 이어져 산업 전반의 수요 증가로 연결된다면 향후 추론용 데이터 생성과 이에 따른 데이터센터 수요는 지속적으로 커질 수 있을 것이다. 따라서 동사에 대해 여전히 긍정적인 의견을 유지한다.

버티브 홀딩스 FY24 4Q ('24.09.01~12.31)

구분	FY24 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD) 발표치	컨센서스	차이	FY23 3Q	성장률	FY24 2Q	성장률
매출액	2,346	2,156	8.9%	1,865	25.8%	2,074	13.2%
영업이익	504	437	15.4%	330	52.6%	417	21.0%
영업이익률(%)	21.5	20.3	1.2%p	17.7	3.8%p	20.1	1.4%p
순이익	385	318	21.1%	217	76.9%	291	32.4%
EPS(USD)	0.99	0.82	20.9%	0.56	76.8%	0.76	30.3%

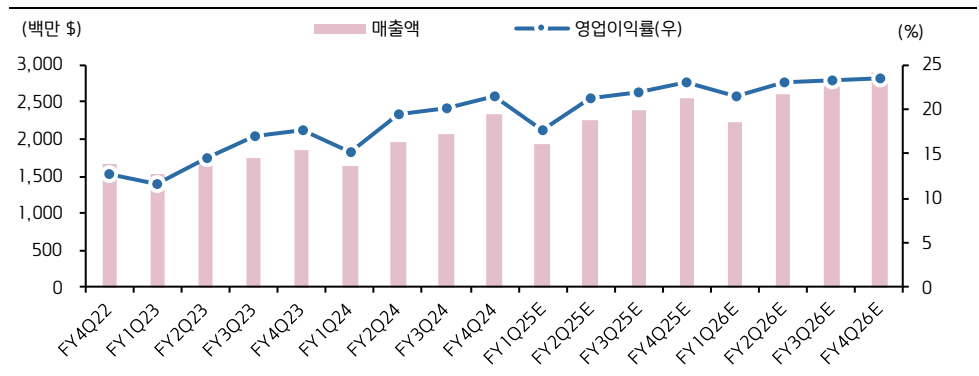
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-02-12 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

버티브 홀딩스 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD) FY25Q1	YoY 성장률	FY25Q2	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	1,924	17.4%	2,266	16.0%	9,139	14.1%	10,423	14.0%
영업이익	339	36.2%	482	26.2%	1,930	24.4%	2,372	22.9%
영업이익률(%)	17.6	2.4%p	21.3	1.7%p	21.1	1.8%p	22.8	1.6%p
순이익	235	39.1%	341	32.0%	1,367	24.0%	1,696	24.1%
EPS(USD)	0.62	43.7%	0.89	33.3%	3.55	24.4%	4.41	24.4%

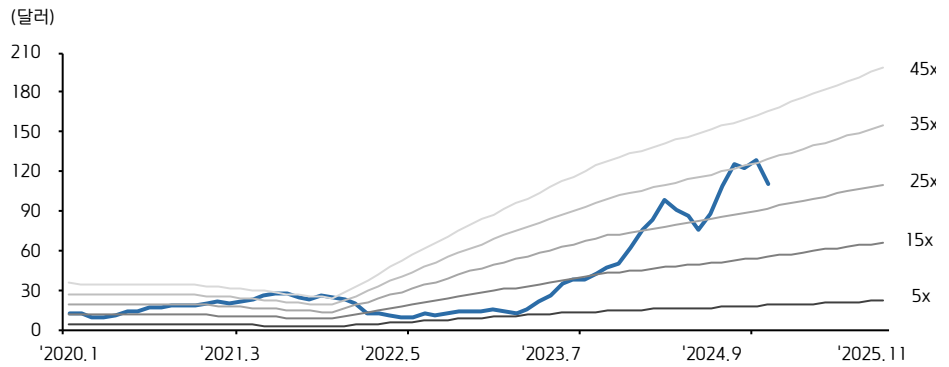
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-02-12 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

버티브 홀딩스 분기 실적 추이



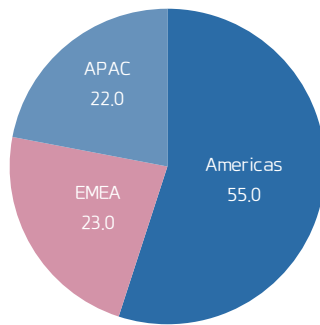
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-02-12 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

버티브 홀딩스 12M FWD PER 밴드



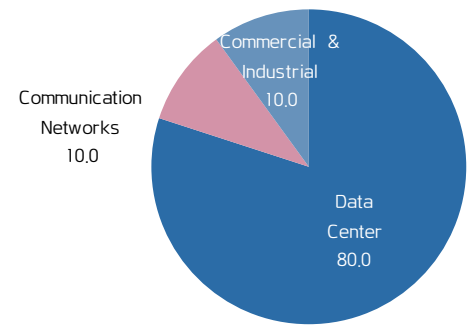
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-02-12 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

버티브 홀딩스 지역별 매출액 비중



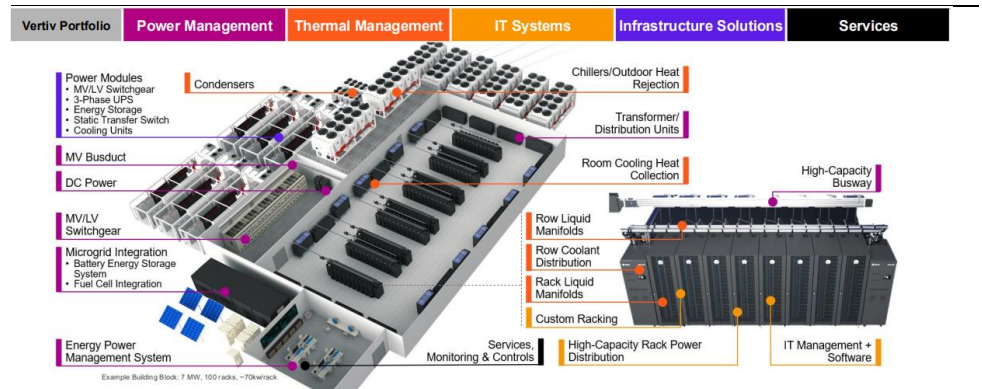
자료: Vertiv Holdings, 키움증권 리서치센터

버티브 홀딩스 산업별 매출액 비중



자료: Vertiv Holdings, 키움증권 리서치센터

버티브 홀딩스 디지털 인프라 포트폴리오



자료: Vertiv Holdings, 키움증권 리서치센터

버티브 홀딩스 상세 실적표

(백만 달러)	FY4Q23	FY3Q24	FY4Q24	YoY(%)	QoQ(%)
<b>[GAAP]</b>					
매출액	1,865	2,074	2,346	25.8	13.2
매출원가	1,182	1,317	1,476	24.9	12.1
매출총이익	683	756	870	27.3	15.0
GPM(%)	36.6	36.5	37.1	0.5	0.6
영업비용	393	374	412	4.8	10.0
판관비	349	335	362	3.7	8.1
기타영업비용	44	40	50		
영업이익	291	382	458	57.7	19.9
이자비용	43	36	31		
기타 영업외손실	55	67	181		
외환손익	-5	-11	-1		
법인세비용	-45	92	98		
순이익	233	177	147	-36.8	-16.8
회석 EPS(달러/주)	0.60	0.46	0.38	-36.7	-17.4
회석 가중평균주수(백만주)	391	384	387	-1.0	0.6
<b>[영업 데이터]</b>					
상품별 순매출액					
Products	1,478	1,654	1,914	29.5	15.8
Services & spares	388	420	432	11.5	2.9
지역별 매출액					
Americas	1,020	1,199	1,256	23.2	4.8
EMEA	415	443	547	31.6	23.5
APAC	430	432	544	26.4	25.8

자료: Vertiv Holdings, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

#### 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.