



TENÍZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

GE Vernova (GEV): рекордный квартал, повышенный прогноз - и падение акций



GE VERNOVA



Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.

GE Vernova (GEV): рекордный квартал, повышенный прогноз - и падение акций

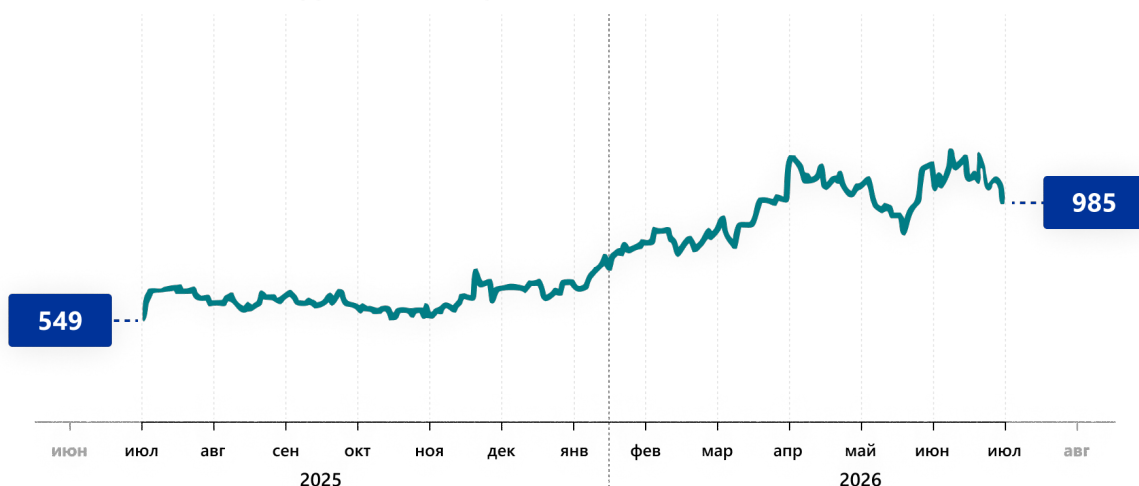
NYSE: GEV | Отчётность за Q2 2026 | Сектор: электроэнергетическое оборудование

1. Реакция рынка

GE Vernova Inc. (NYSE: GEV) опубликовала результаты за Q2 2026 до открытия торгов 22 июля 2026 года. Компания превзошла собственные ориентиры практически по всем ключевым метрикам и повысила годовой прогноз – однако акции по итогам дня снизились на 8,7%, до \$985,03.

Это классическая ситуация «сильный отчёт – слабая реакция»: за предыдущие 12 месяцев бумага прибавила +79,4%, с начала 2026 года – +50,7%, а 30 июня был установлен исторический максимум \$1 174,86. Текущая котировка примерно на 16% ниже этого пика. Рынок реагирует не на качество квартала, а на то, что значительная часть ожиданий уже была заложена в цену.

Динамика акций GE Vernova (GEV) (в USD)



2. Q2 2026: цифры квартала

Показатель	Q2 2026	Q2 2025	Изменение
Заказы	\$24,2 млрд	\$12,4 млрд	+88% орг. (95%)
Портфель заказов (RPO)	\$176 млрд	–	+\$13 млрд к/к
Выручка	\$11,10 млрд	\$9,11 млрд	+22% (+12% орг.)
Чистая прибыль	\$649 млн	\$492 млн	+32%
Adjusted EBITDA	\$1,25 млрд	\$770 млн	+62%
Adj. EBITDA маржа	11,3%	8,5%	+280 б.п.
Свободный денежный поток	\$5,11 млрд	\$194 млн	×26
Денежные средства	\$13,1 млрд	–	+\$4,3 млрд с начала года

Соотношение заказов к выручке (book-to-bill) превысило 2х – портфель растёт вдвое быстрее, чем компания успевает его исполнять. Менеджмент подтвердил ориентир по портфелю в \$200 млрд к 2027 году.

Важная техническая деталь: чистая прибыль за 6 месяцев 2026 года (\$5,40 млрд) и разводнённая EPS (\$19,96) несопоставимы с прошлым годом – в них включён разовый доход \$3,99 млрд от переоценки ранее принадлежавшей доли в Prolec GE при консолидации актива. Операционная картина корректнее читается через скорректированную EBITDA.

3. Power: газовая турбина как ядро инвестиционного кейса

Сегмент Power – главный источник переоценки компании.

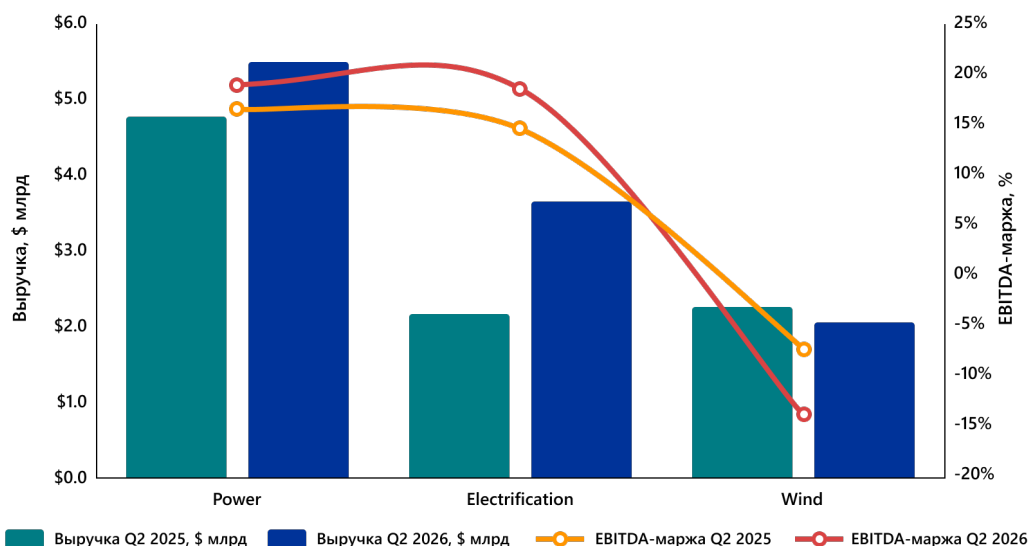
- Заказы – \$16,7 млрд (+134% органически), оборудование Gas Power выросло примерно в 4 раза год к году.
- Выручка – \$5,48 млрд (+14%), EBITDA-маржа 18,8% (+240 б.п., +320 б.п. органически).
- В квартале законтрактовано 20 ГВт нового газового оборудования (52 тяжёлых турбины, включая 15 машин класса HA, и 61 аэродеривативная установка), отгружено 29 турбин (+38% г/г).
- Суммарный объём под контрактом вырос со 100 до 116 ГВт: backlog 44 → 53 ГВт, слот-резервы (SRA) 56 → 63 ГВт. Ориентир на конец года повышен до ≥125 ГВт.

Ключевое для маржинальности: цены на оборудование в первом полугодии 2026 года были более чем на 20% выше уровня заказов Q4 2025. **Портфель диверсифицирован** – около 100 клиентов в 26 странах, из которых порядка 80% приходится на традиционную генерацию и 20% – на дата-центры. Контракты подписаны уже до 2031 года.

Одновременно компания повысила план по производственным мощностям: выход на 20 ГВт годового выпуска с III квартала 2026 года, 24 ГВт в 2028 году и новый ориентир – 30 ГВт в 2030 году. Принципиально, что расширение заявлено как капиталоеффективное: в существующих цехах, за счёт leap-инструментов, автоматизации (в июле закрыта покупка Robotech Automation) и – главное – за счёт авансов заказчиков.

Отдельный, недооценённый рынком слой – сервис. Из 325 законтрактованных турбин НА сегодня работает лишь около 130; парк наработал 4 млн часов. По мере ввода машин в эксплуатацию и выхода на цикл капитальных ремонтов (раз в четыре года) сервисная выручка с высокой маржой будет расти вплоть до середины 2030-х. Сегодня портфель \$176 млрд уже примерно поровну разделён между оборудованием и услугами.

Выручка по сегментам и EBITDA-маржа: Q2 2025 → Q2 2026



4. Electrification: дата-центры становятся отдельным бизнесом

Сегмент электрификации показал самую сильную динамику рентабельности: +700 базисных пунктов органически, до маржи 18,4%.

- Заказы – \$6,35 млрд (+66% органически), book-to-bill $\approx$ 1,7.
- Выручка – \$3,64 млрд (+68% с учётом Prolec GE, +29% органически).
- Портфель оборудования – \$40,6 млрд (+69% г/г), включая \$5 млрд от Prolec GE.
- Заказы от дата-центров: \$2,7 млрд за квартал и свыше \$5 млрд за полугодие – более чем вдвое больше, чем за весь 2025 год.

Заказы на оборудование в Северной Америке выросли примерно в 4 раза; регион впервые стал крупнейшей частью портфеля сегмента. Полная консолидация Prolec GE дала эффект, недоступный ранее: в первом полугодии компания законтрактовала \$800 млн заказов на трансформаторы для США с исполнением на глобальных заводах группы.

Следующий слой роста ещё не в заказах. Компания завершила сборку прототипа твердотельного трансформатора (SST) на 5 МВт – поставка первому гиперскейлеру ожидается до конца 2026 года, коммерческие заказы – не ранее 2027 года. Параллельно разрабатываются 6-МВт наружное исполнение и блоки ИБП среднего напряжения (MV-UPS). По оценке менеджмента, эти решения способны увеличить объём поставок GEV на гигавайт мощности дата-центра в 2–3 раза относительно текущих ~\$300 млн.

5. Wind: сегмент, который тянет вниз

Ветроэнергетика остаётся слабым звеном: заказы –40% органически, выручка \$2,03 млрд (–10%), убыток по EBITDA \$275 млн. Причины – слабый спрос на наземные турбины в США, задержки с разрешениями и неопределённость по тарифам (расследование по секции 232). Часть отгрузок первого полугодия шла по контрактам, подписанным до введения тарифов и потому без соответствующих защитных оговорок.

Прогноз на 2026 год сохранён: убыток по сегменту около \$400 млн, органическая выручка снижается на низкие двузначные проценты. Точки поддержки – улучшение рентабельности сервиса третий квартал подряд, прогресс по офшорному проекту Dogger Bank B, запуск крупнейшего в истории США ветропарка SunZia и потенциал репауэринга около 10 ГВт установленной базы в США.

6. Денежный поток и повышенный прогноз – с оговоркой

Главная цифра квартала – свободный денежный поток \$5,1 млрд против \$194 млн годом ранее. За полугодие – \$9,9 млрд. Годовой прогноз пересмотрен:

Показатель	Было	Стало
Выручка 2026	\$44,5–45,5 млрд	\$45,5–46,5 млрд
Adj. EBITDA маржа	12–14%	12–14% (без изменений)
Свободный денежный поток	\$6,5–7,5 млрд	\$11,5–12,5 млрд
Power, орг. рост выручки	16–18%	18–20%
Electrification, выручка	\$14,0–14,5 млрд	\$14,5–15,0 млрд

Оговорка существенная. Из \$5,1 млрд квартального FCF \$6,4 млрд пришлось на высвобождение оборотного капитала – прежде всего на авансы по слот-резервам и заказам. Это не «заработанные», а «полученные вперёд» деньги. Менеджмент прямо предупредил, что денежный поток второго полугодия будет существенно ниже первого, по мере конвертации слот-резервов в заказы. Кроме того, при повышении выручки прогноз по марже EBITDA оставлен без изменений – рост инвестиций в НИОКР и капитальные затраты (+30% г/г совокупно), расходы на расширение мощностей и инфляция съедают часть операционного рычага.

Возврат капитала при этом рекордный: \$3,9 млрд с начала года (в Q2 выкуплено 2,5 млн акций на \$2,3 млрд, средняя цена выкупа с начала года – \$854). По программе на \$10 млрд израсходовано около \$7 млрд, остаток – \$3 млрд. Квартальный дивиденд – \$0,50 на акцию.

7. Риски

- **Оценка.** После роста на 79% за год мультипликаторы предполагают безупречное исполнение многолетней программы расширения мощностей. Любое замедление конверсии слот-резервов в твёрдые заказы будет наказано.
- **Качество денежного потока.** Рекордный FCF сформирован авансами клиентов; второе полугодие, по прогнозу самой компании, будет существенно слабее. Разрыв между кассой и прибылью со временем сузится.
- **Пик заказов.** Аналитики на конференц-звонке прямо задавали вопрос, не станет ли 2026 год пиковым по заказам на газовые турбины. Менеджмент уверен в росте контрактного портфеля минимум на горизонте шести кварталов, но по 2032 году и далее конкретики не дал.
- **Зависимость от AI-цикла.** Дата-центры – около 20% газового портфеля и более \$5 млрд заказов в электрификации за полугодие. Замедление капитальных затрат гиперскейлеров ударит по обоим сегментам одновременно.
- **Wind.** Убыток около \$400 млн в 2026 году, тарифная и разрешительная неопределённость в США, отсутствие видимой точки перелома.
- **Исполнение и цепочки поставок.** Переход с 3 до 5 ГВт квартального выпуска, зависимость от поставок отливок и поковок, дефицит EPC-подрядчиков у заказчиков.
- **Разовые статьи.** Прибыль за полугодие искажена неденежным доходом от переоценки доли в Prolec GE; сравнения по GAAP-показателям некорректны без поправки.

9. Вывод

Q2 2026 подтвердил структурный тезис: GE Vernova превращается из «наследника GE» в инфраструктурного бенефициара глобального цикла электрификации – с портфелем на \$176 млрд, ценовой властью в газовом оборудовании и растущей сервисной базой. Фундаментально квартал сильный, прогноз повышен, баланс с \$13,1 млрд кэша даёт свободу манёвра.

Но реакция рынка показывает, где сейчас находится центр тяжести дискуссии. Вопрос уже не «растёт ли бизнес», а «сколько роста уже оплачено инвестором». Падение на 8,7% на отличном отчёте – это переоценка не бизнеса, а ожиданий. Дальнейшая динамика будет определяться тем, удержится ли ценовая дисциплина в новых заказах и подтвердится ли переход авансового денежного потока в устойчивую операционную прибыль.



TENİZ CAPITAL

INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,
БЦ Teniz Towers

г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
БЦ Abu Dhabi Plaza

г. Актау, 12-й микрорайон, 79/1,
БЦ Меридиан

г. Уральск,
ул. Мухита, 110

г. Костанай, пр. Абая, 101,
ЖК Жана Кала

e-mail: clients@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)
+7 778 208 88 80
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ДЕПАРТАМЕНТ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz