true friend 한국투자증권

General Motors (GM US)

관세는 덜고 수익성은 더하고

- 3Q25 관세 등 비용 증가에도 불구하고 실적은 컨센서스 상회
- 관세 상쇄 제도 도입으로 관세 부담 완화, 온쇼어링 가속화
- 관세 우려 완화로 수익성 회복 모멘텀 강화

컨센서스를 상회하는 실적 발표

3Q25 매출액은 486달러(flat YoY)를 기록하며 컨센서스를 8% 상회했고, Non GAAP 기준 순이익은 27억달러(-20% YoY)로 감소했으나 시장 기대치를 19% 상회하는 서프라이즈를 기록했다. 조정 영업이익은 34억달러(-18% YoY)로 전년 대비 감소했지만, 11억달러 규모의 관세 부담을 흡수한 점을 고려하면 본업 수익성은 견조했다. 북미 부문 EBIT은 크로스오버와 풀사이즈 SUV, 픽업 트럭의 견조한 판매 덕분에 62억달러를 기록했고, 관세 영향을 제외할 경우 영업이익률은 약 9% 수준으로 추정된다. 전기차 판매는 IRA 세액공제 종료를 앞두고 수요가 앞당겨지며 6.7만대로 분기 사상 최고치를 기록했지만, 전체 판매의 10% 미만에 그쳤다. 반면, 중국 사업은 구조조정 이후 4개 분기 연속 흑자를 이어가며 8천만달러의 지분법 이익을 달성했다.

관세 상쇄 제도 도입으로 관세 부담 완화

10월 17일 트럼프 행정부는 미국 내 자동차 및 엔진 조립 공장을 대상으로 관세 상쇄 정책(MSRP Offset 프로그램)을 공식 발표했다. 이 제도는 미국 내에서 조립된 차량의 권장소비자가격(MSRP)의 3.75%에 해당하는 금액을 관세 상쇄 크레딧으로 인정하는 것으로, 수입 부품 관세로 인한 제조사 부담을 완화하고 국내 생산 경쟁력을 높이기 위한 목적을 갖는다. 적용 기간은 2025년부터 2030년까지이며, 중대형 트럭 및 관련 부품까지 포함된다. 이번 조치는 GM을 비롯한 미국 완성차 업체들에게 직접적인 관세 완화 효과를 제공한다. GM은 관세 상쇄 정책을 통해 2025년 연간 관세 총 영향을 기존 40~50억달러에서 35~45억달러로 하향 조정했다. GM은 향후 2년간 테네시, 캔자스, 미시간 공장에 약 40억달러 규모의 온쇼어링 생산 투자를 진행할 계획이다. 또한 캔자스주 페어팩스 조립공장의 쉐보레 이쿼녹스(Equinox) 생산량을 기존 계획 대비 두 배 이상 확대하기로 했으며, 해당 투자들이 본격 가동되면 미국 내 연간 생산량은 200만대를 초과할 전망이다. 이와 별도로 약 10억달러를 투자해 차세대 고효율 V8 엔진 생산 설비를 구축하고 있다.

글로벌기업 실적 Review

2025. 10. 22

하 회	부 합	상 회

EPS의 컨센서스 대비를 의미

Stock Data

NYSE(10/21)	20,659
주가(7/22, 달러)	48.9
시가총액(십억달러)	46.5
52주 최고/최저가(달러)	61.2/39.0
일평균거래대금(6개월, 백만달러)	604.7
유동주식비율(%)	99.8

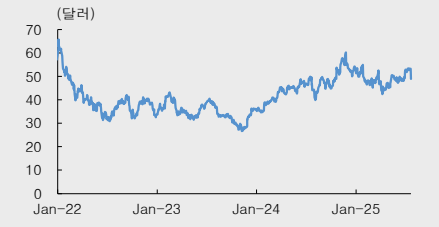
Valuation 지표

	FY2024A	FY2025F	FY2026F
PER(x)	4.6	5.2	5.2
PBR(x)	0.8	0.7	0.6
ROE(%)	9.4	14.2	12.8
DY(%)	0.9	1.1	1.2
EV/EBITDA(x)	1.9	2.6	2.6
EPS(달러)	6.4	9.2	9.4
BPS(달러)	63.1	68.0	78.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.4	(7.3)	(1.4)
NYSE 대비(%p)	(2.4)	(11.1)	(11.5)

주가추이



자료: Bloomberg

블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	50.0	40.6	9.4

자료: Bloomberg

이지수

jisoolee@koreainvestment.com

관세 우려 완화로 수익성 회복 모멘텀 강화

관세 완화는 GM의 이익 구조와 현금흐름 개선에도 직접적인 영향을 미친다. GM은 관세 부담 완화와 전기차 손실 축소를 이유로 2025년 조정 영업이익(EBIT) 가이던스를 기존 100~125억에서 120~130억달러로 상향 조정했다. 이에 실적 발표 후 주가가 15% 상승했다. 조정 자동차 FCF 가이던스도 100~110억달러로 유지했다. 또한 관세 환급금 약 3억달러(Tariff Reimbursement)가 3Q25 현금흐름에 반영되며, 재무 유동성에도 긍정적인 효과를 주었다. 이는 향후 자사주 매입 여력 확대와 배당 재개 등 주주환원 정책 강화로 이어질 가능성이 높다. GM은 연초부터 3Q25까지 총 35억달러 규모의 자사주를 매입했으며 관세 상쇄 정책을 통해 확보한 관세 절감분은 이러한 주주가치 제고에 활용될 것으로 예상한다. GM은 1) 관세 완화에 따른 순부담 감소, 2) 전기차 손실 축소, 3) 보증비용 정상화, 4) 고정비 절감 및 생산거점 재편 효과로 2026년에는 북미 EBIT 마진을 과거 수준(8~10%)으로 복귀시키겠다는 목표를 제시했다. GM에 대해서 긍정적인 의견을 제시한다.

<표 1> 분기별 실적 추이

(단위: 천대, 십억달러)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
총 판매대수	1,384	1,584	1,619	1,604	1,347	1,432	1,475	1,745	1,449	1,539	1,563
북미	707	806	796	747	709	827	790	889	819	878	837
중국	462	526	542	569	441	373	426	599	443	448	469
남미	105	108	120	121	84	111	110	119	85	95	107
기타	110	144	161	166	113	121	149	138	102	118	150
매출액	40.0	44.7	44.1	43.0	43.0	48.0	48.8	47.7	44.0	47.1	48.6
GMNA	32.9	37.2	36.1	35.2	36.1	37.2	41.2	39.5	37.4	39.5	40.6
GMI	3.7	4.0	4.3	3.9	3.1	4.0	3.5	4.0	2.4	3.3	3.6
GM Cruise	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
GM Financial	3.3	3.5	3.6	3.7	3.8	3.5	4.0	4.1	4.2	4.3	4.4
영업이익	3.8	3.2	3.6	1.8	3.9	4.4	4.1	2.5	3.5	3.0	3.4
GMNA	3.6	3.2	3.5	2.0	3.8	4.4	4.0	4.0	3.3	2.4	2.5
GMI	0.3	0.2	0.4	0.3	0.0	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1
GM Cruise	(0.6)	(0.6)	(0.7)	(0.8)	(0.4)	(0.5)	(0.1)	(0.4)	(0.3)	-	-
GM Financial	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
영업이익률(%)	*9.5*	*7.2*	*8.1*	*4.1*	*9.0*	*9.3*	*8.4*	*5.3*	*7.9*	*6.4*	*6.9*
GMNA	*10.9*	*8.6*	*9.8*	*5.7*	*10.5*	*10.9*	*9.7*	*5.8*	*8.8*	*6.1*	*6.2*
GMI	*9.3*	*6.0*	*8.2*	*6.9*	*0.0*	*0.0*	*5.1*	*5.1*	*(0.6)*	*4.1*	*4.0*
GM Financial	*23.1*	*21.9*	*20.4*	*18.9*	*19.4*	*22.9*	*16.4*	*16.5*	*16.3*	*15.5*	*16.2*
순이익	2.4	2.6	3.1	1.6	3.0	3.5	3.4	3.3	3.4	1.9	1.3

자료: General Motors, Bloomberg, 한국투자증권

<표 2> 2025 연간 실적 가이던스

구분	신규 2025 가이던스	기존 2025 가이던스
보통주 귀속 순이익	77~83억달러	77~95억달러
조정 EBIT	120~130억달러	100~125억달러
자동차부문 영업현금흐름	192~212억달러	170~205억달러
조정 자동차부문 FCF	100~110억달러	75~100억달러
희석 EPS	8.30~9.05달러	8.25~10달러
조정 희석 EPS	9.75~10.25달러	8.25~10달러

자료: General Motors, 한국투자증권

[그림 1] MSRP Offset Program

The WHITE HOUSE

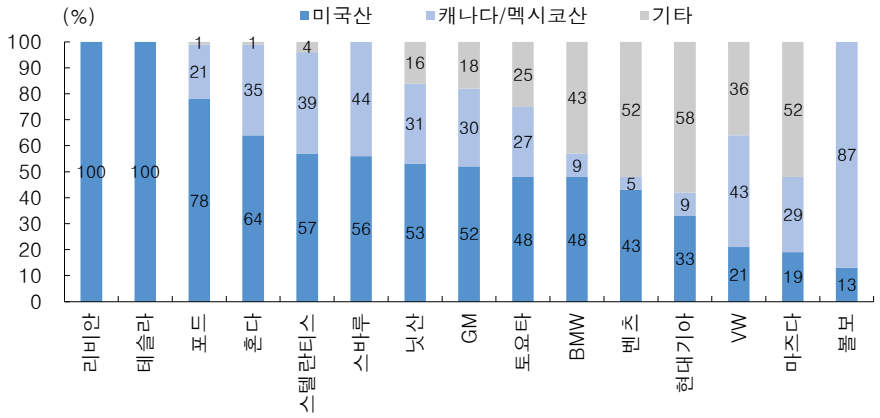
(11) Clause (1) of Proclamation 10925 of April 29, 2025 (Amendments to Adjusting Imports of Automobiles and Automobile Parts Into the United States), is revised to read as follows:

"(1) To more effectively eliminate the threat to impair national security posed by imports of automobiles and certain automobile parts, I find that it is necessary to reduce duties assessed on automobile parts accounting for 15 percent of the value of an automobile assembled in the United States from 2025 through 2030. Accordingly:

(a) Automobile manufacturers may apply to the Secretary for an import adjustment offset amount equal to 3.75 percent of the aggregate Manufacturer's Suggested Retail Price (MSRP) value of all automobiles assembled in the United States by the manufacturer, as determined annually by the Secretary, from April 5, 2025, through April 30, 2030.

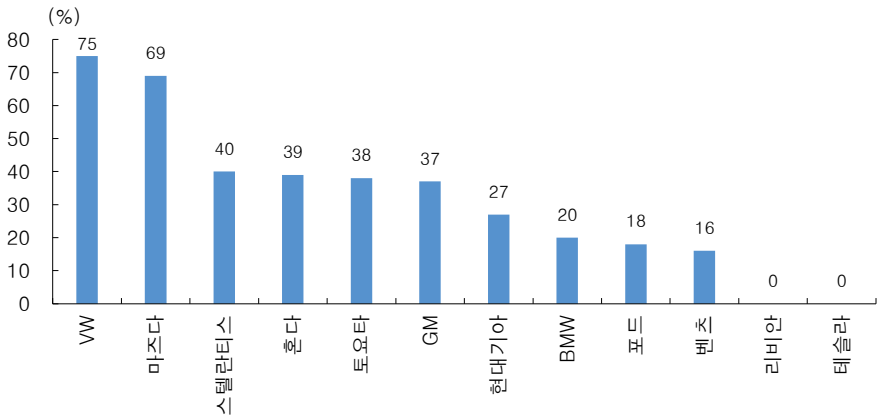
자료: Whitehouse, 한국투자증권

[그림 2] 2024년 기준 글로벌 주요 완성차 원산지별 미국 판매량 구성



자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 2024년 기준 업체별 북미 생산 중 멕시코 및 캐나다산 비중



자료: S&P Global, 한국투자증권

<표 3> 실적 및 주요 지표

	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액(백만달러)	127,004	156,735	171,842	187,442	181,201	180,140
영업이익(백만달러)	10,025	12,439	11,163	19,275	11,791	12,135
영업이익률(%)	7.9	7.9	6.5	10.3	6.5	6.7
세전이익(백만달러)	12,716	11,596	10,403	8,519	11,180	11,988
순이익(백만달러)	9,837	8,915	10,021	7,189	8,931	9,756
순이익률(%)	7.7	5.7	5.8	3.8	4.9	5.4
EBITDA(백만달러)	21,669	21,921	21,532	25,542	17,417	17,963
EBITDA 마진(%)	17.1	14.0	12.5	13.6	9.6	10.0
EPS(달러)	6.7	6.1	7.3	6.4	9.5	10.1
EPS 증가율(% YoY)	54.7	(8.5)	19.4	(13.0)	49.4	6.6
BPS(달러)	39.8	48.4	53.6	63.1	70.4	78.8
DPS(달러)	0.0	0.1	0.4	0.5	0.6	0.7
ROA(%)	4.2	3.9	3.8	2.2	3.3	3.4
ROE(%)	19.1	15.6	15.3	9.4	13.4	13.5
배당수익률(%)	0.0	0.3	1.0	0.9	0.9	1.0
배당성향(%)	0.0	1.5	4.9	7.4	7.4	7.4
순차입금(백만달러)	(4,781)	(6,545)	(3,427)	(6,267)	(7,698)	(10,974)
PER(x)	8.3	4.8	4.7	4.6	7.0	6.4
PBR(x)	1.5	0.7	0.7	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA(x)	4.1	2.1	2.0	1.9	3.5	3.4

주: 10월 21일 종가 기준
자료: General Motors, Bloomberg, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 22일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.