2025년 10월 23일 | Global Equity

GM(GM.US)

3분기 기대치 상회. 연간 가이던스 상향

미국

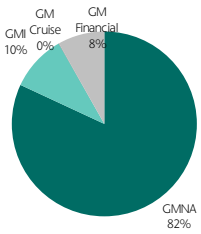
TP(컨센서스)	66.59 USD
CP(10.22)	66.62 USD

Key Data

국가	미국
상장거래소	뉴욕거래소
산업 분류	자유소비재
주요 영업	자동차
홈페이지	www.gm.com
시가총액(십억USD)	62.1
시가총액(조원)	89.0
52주최고/최저()	67.55/41.6
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	11.63
블랙록	9.04

주가 상승률	1M	6M	12M
절대	(1.7)	30.7	18.5
상대	(2.7)	0.1	3.5

매출구성



Financial Data (백만 USD)

투자지표	2023	2024	2025F	2065F
매출	171,842	187,442	181,201	180,140
영업이익	9,298	12,784	11,791	12,135
순이익	10,127	6,008	8,931	9,756
EPS(USD)	7.7	11.7	9.6	10.3
EPS(YOY, %)	1.2	52.3	(18.2)	8.0
ROE(%)	15.2	11.3	13.4	13.5
PER(배)	4.7	4.6	7.0	6.4
PBR(배)	0.7	0.8	0.9	0.8
배당률(%)	1.0	0.9	0.9	1.0

자료: Bloomberg

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3Q25 리뷰: 소매/도매 +6%/-5% (YoY), 매출액 -0%, 영업이익률 6.9% 기록

글로벌 소매판매는 156.3만대(+6% (YoY))로 북미 83.7만대(+6%), 아시아/태평양 61.9만대(+8%, 이 중 중국 46.9만대(+10%)), 남미 10.7만대(-3%, 이 중 브라질 7.2만대(-12%))였다. 중국을 제외한 소매판매는 109.5만대(+4%)였다. 글로벌 점유율은 8.3%(+0.2%p (YoY)), 지역별로 북미 16.1%(+0.3%p), 중국 6.8%(+0.3%p), 남미 9.2%(-1.1%p) 등이다. 매출액에 반영되는 도매판매는 5% (YoY) 감소한 97.7만대였다. 3분기 매출액/영업이익/순이익은 $486억(-0%(YoY))/$34억(-18%)/$13억(-57%), 영업이익률은 6.9%(-1.5%p)였다. 조정 EPS는 2.80달러로 5% (YoY) 감소했지만, 시장 기대치였던 2.31달러를 상회했다. 판매 감소(-$6억 효과), 관세 비용(-$11억), 보증 비용(-$9억) 등이 부정적이었고, 믹스 개선(+$2억), 가격(+$2억), 금융(+$1억), 환율/기타(+$2억) 등이 기여했다.

2025년 실적 가이던스 상향과 관세 타격 감소

GM은 2025년 가이던스를 상향했다. 수정 EBIT는 기존 $100~125억에서 신규 $120~130억, 수정 EPS는 $8.25~10.00에서 $9.75~10.50, 자동차 FCF는 $75~100억에서 $100~110억으로 제시했다. Capex 및 배터리JV 투자금은 기존과 같은 $100~110억을 유지했다. 이번 가이던스 상향은 관세 비용 감소, 북미 가격 인상, 구조조정을 통한 중국 수익성 회복 등을 반영한 것이다. 2025년 연간 관세 비용은 $40~50억에서 $35~45억으로 $5억 하향했는데, 비용 절감, 생산 재조정 등을 통해 관세 충격을 35%까지 상쇄할 수 있다고 밝혔다.

미국 내 전기차 소매판매 6.65만대(+107% (YoY)), 시장점유율 16.5%(+7.2%p)

3분기 미국 내 전기차 판매는 6.65만대(+107% (YoY), +44% (QoQ))로 세액공제 종료 전 선수요에 힘입어 크게 증가했다. 미국 판매 중 전기차 비중은 9.4%(+4.5%p (YoY), +1.4%p (QoQ))였고, 미국 EV 시장 내 점유율은 16.5%(+7.2%p (YoY), +0.7%p (QoQ))로 상승했다. 미국 내 EV 재고를 2분기 대비 30% 가까이 축소하면서 경쟁자들 대비 낮은 인센티브를 유지했다고 밝혔다. 한편, GM은 둔화되는 침투율을 고려해 전기차 전략을 수정했다. 오리온 전기차 공장을 내연기관차 생산으로 전환하고, 미시간 배터리셀 공장을 LG에 매각하며, BrightDrop 상용 EV 밴 생산도 중단한다. 관련하여 $16억의 일회성 손실이 발생한다. 다만, 전기차는 지향점이고, 새로운 배터리 기술과 플랫폼 향상 등을 통해 비용을 절감하면서 소매판매용 전기차 생산은 지속할 예정이다. 한편, 슈퍼크루즈는 3분기 말 구독자 50만명을 달성했고, 연말까지 60만명(+100%)을 목표 중이다.

실적 상승을 반영할 주가. 박스권 내 상승은 가능

3분기 호조와 연간 가이던스 상향, 그리고 관세 영향의 완화 등으로 주가는 3분기 실적 발표 후 15% 상승했다. 현재 주가는 P/E 6배의 Valuation으로 과거 Band 내 중~상단이다(과거 4~8배). EPS 증가와 Valuation 상승으로 박스권 내 주가 상승은 가능하다. 추가적인 상승 모멘텀을 위해서는 전기차/자율주행차 부문에서의 개선이 필요하다는 판단이다.

도표 1. GM의 실적 추이

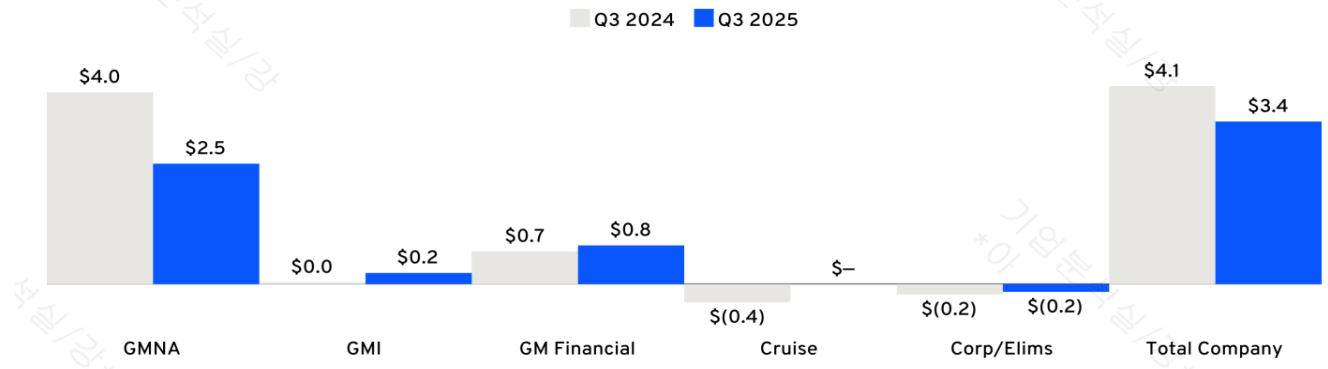
(단위: 천대, $Bn, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	YoY
총판매대수	1,427	1,422	1,539	1,551	1,384	1,584	1,619	1,605	1,348	1,432	1,476	1,746	1,450	1,539	1,564	5.9
(지역별)																
북미	601	687	663	729	707	805	796	747	709	827	790	889	819	878	837	5.9
(미국)	513	582	556	623	603	692	674	625	594	696	660	755	693	747	710	7.6
아태	735	627	744	696	572	670	703	735	554	493	576	737	545	556	619	7.5
(중국)	613	484	630	576	462	526	542	569	441	373	426	599	443	448	469	10.1
남미	90	107	130	124	105	108	120	121	84	111	110	119	85	95	107	(2.7)
(브라질)	50	66	88	88	71	78	87	92	57	84	82	92	56	64	72	(12.2)
매출액	36.0	35.8	41.9	43.1	40.0	44.7	44.1	43.0	43.0	48.0	48.8	47.7	44.0	47.1	48.6	(0.3)
GMNA	29.5	28.8	34.7	35.5	32.9	37.2	36.1	35.2	36.1	40.7	41.2	39.5	37.4	39.5	40.6	(1.5)
GMI	3.3	3.8	4.0	4.3	3.7	4.0	4.3	3.9	3.1	3.3	3.5	4.0	2.4	3.3	3.6	3.6
GM Cruise	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	-
GM Financial	3.2	3.1	3.2	3.3	3.3	3.5	3.6	3.7	3.8	3.9	4.0	4.1	4.2	4.3	4.3	7.6
영업이익	4.0	2.3	4.3	3.8	3.8	3.2	3.6	1.8	3.9	4.4	4.1	2.5	3.5	3.0	3.4	(18.0)
GMNA	3.1	2.3	3.9	3.7	3.6	3.2	3.5	2.0	3.8	4.4	4.0	2.3	3.3	2.4	2.5	(37.1)
GMI	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.4	0.3	(0.0)	0.1	0.0	0.2	0.0	0.2	0.2	438.1
GM Cruise	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.7)	(0.8)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	0.0	0.0	(100.0)
GM Financial	1.3	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	17.0
영업이익률	11.2	6.6	10.2	8.8	9.5	7.2	8.1	4.1	9.0	9.3	8.4	5.3	7.9	6.4	6.9	(1.5)p
GMNA	10.7	8.0	11.2	10.3	10.9	8.6	9.8	5.7	10.6	10.9	9.7	5.8	8.8	6.1	6.2	(3.5)p
GMI	9.9	5.5	8.4	6.3	9.3	6.0	8.2	6.8	(0.3)	1.5	1.2	5.5	1.2	6.1	6.2	5.0p
GM Cruise																
GM Financial	40.7	35.2	28.6	23.6	23.1	21.9	20.4	18.9	19.3	21.0	17.0	17.5	16.5	16.5	18.5	1.5p
순이익	2.9	1.7	3.3	2.0	2.4	2.6	3.1	2.1	3.0	2.9	3.1	(3.0)	2.8	1.9	1.3	(56.6)
순이익률	8.2	4.7	7.9	4.6	6.0	5.7	6.9	4.9	6.9	6.1	6.3	(6.2)	6.3	4.0	2.7	(2.1)p

주: 영업이익은 EBIT 적용

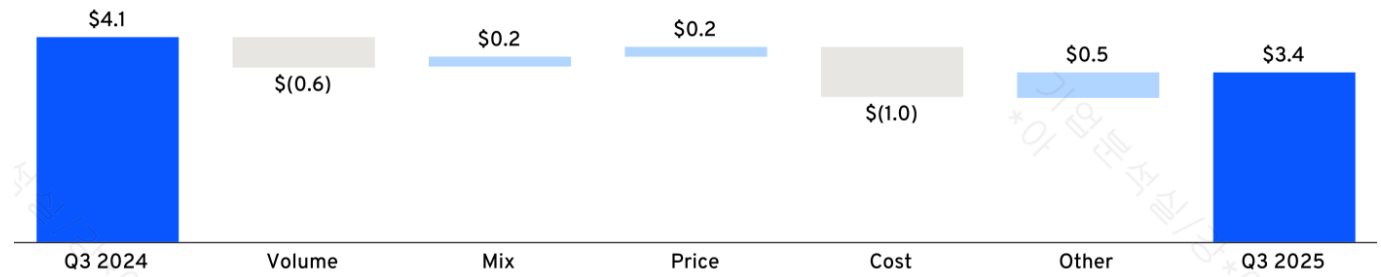
자료: GM, 하나증권

도표 2. GM의 2025년 3분기 부문별 EBIT 기여



자료: GM, 하나증권

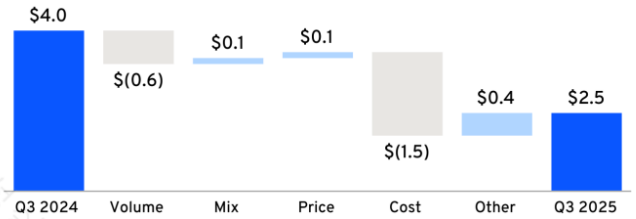
도표 3. GM의 2025년 3분기 EBIT 변동요인 분석



자료: GM, 하나증권

도표 4. GM의 2025년 3분기 누적 EBIT 변동요인에 대한 부문별 분석

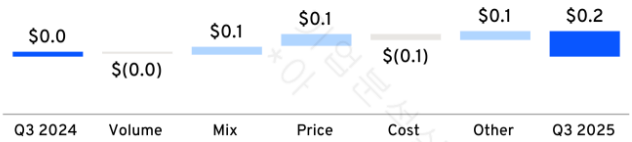
GMNA



$12.3	$(0.8)	$(0.5)	$0.8	$(4.2)	$0.7	$8.2

Year to Date 2025

GMI



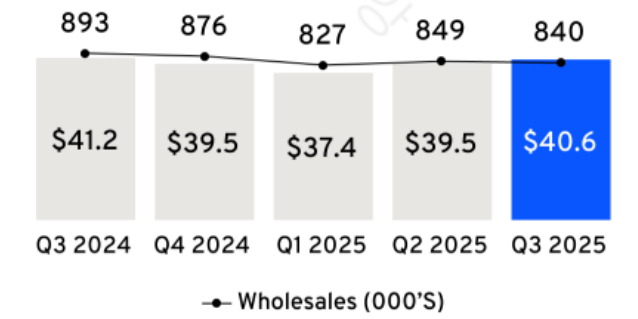
$0.1	$(0.2)	$0.2	$0.3	$(0.1)	$0.2	$0.5

Year to Date 2025

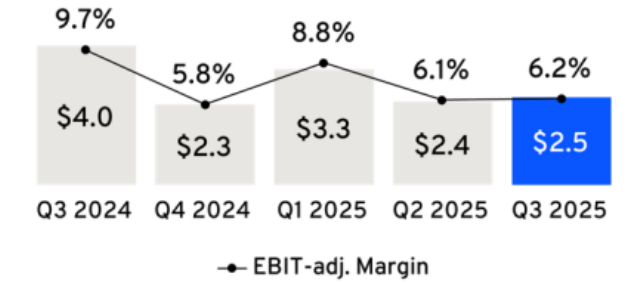
자료: GM, 하나증권

도표 5. GM 북미 사업부인 GMNA의 2025년 3분기 주요 성과 지표

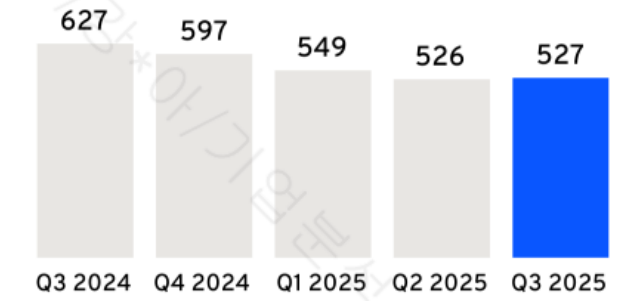
Net revenue ($B)



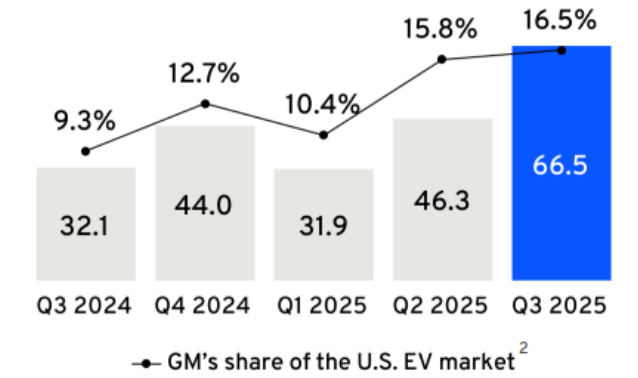
EBIT-adj. ($B)



U.S. dealer inventory (000'S)[1]

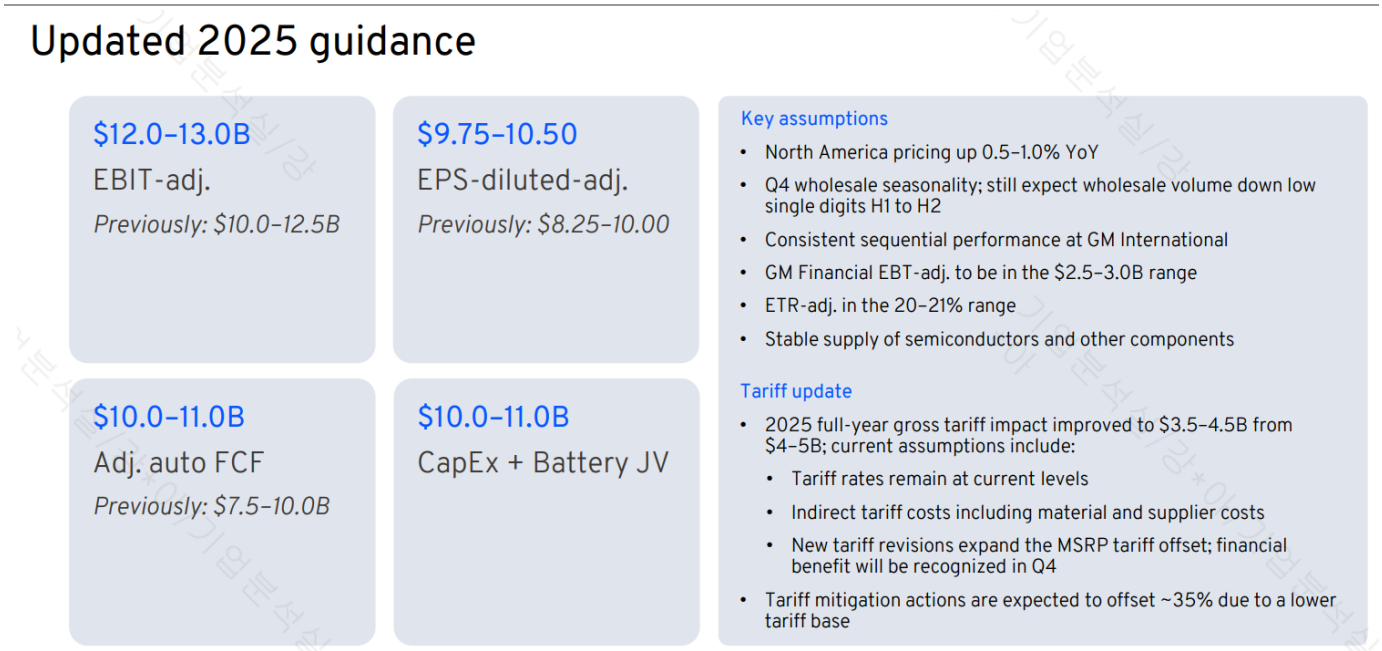


U.S. EV sales (000'S)



자료: GM, 하나증권

도표 6. GM의 2025년 가이던스 Update



자료: GM, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위: 백만USD)

	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출	156,735	171,842	187,442	181,201	180,140
매출총이익	29,843	30,512	36,377	32,406	30,662
판관비	19,529	21,214	23,593		
영업이익	10,314	9,298	12,784	11,791	12,135
이자 비용	987	911	846		
기타영업손익	(2,269)	(2,016)	3,419		
세전이익	11,596	10,403	8,519		
법인세	1,888	563	2,556		
소수주주이익	(226)	(287)	(45)		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	9,934	10,127	6,008	8,931	9,756
성장율(YoY)					
매출	23.4	9.6	0.0	(3.3)	(0.6)
영업이익	10.6	(9.9)	0.0	(7.8)	2.9
순이익	(0.8)	1.9	0.0	48.7	9.2
수익성(%)					
매출총이익률	19.0	17.8	19.4	17.9	17.0
영업이익률	6.6	5.4	6.8	6.5	6.7
순이익률	6.3	5.9	3.2	4.9	5.4

대차대조표 (단위: 백만USD)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	80,924	82,103	100,451	101,618	108,545
현금성자산	19,992	20,067	19,153	18,853	19,872
매출채권	34,244	34,043	46,957	51,454	59,189
비유동자산	154,270	162,615	163,586	171,446	171,216
투자자산	31,783	36,167	40,591	45,043	46,474
유형자산	77,451	79,044	77,949	80,903	83,490
자산총계	279,761	279,761	279,761	279,761	279,761
유동부채	79,910	74,408	91,173	96,265	96,265
비유동부채	105,607	104,495	100,579	110,312	117,906
부채총계	185,517	178,903	191,752	204,757	214,171
자본금	26,556	27,076	26,442	19,142	20,853
이익잉여금	18,474	32,668	41,350	45,144	42,219
자본총계	49,677	65,815	72,285	68,307	65,590

자료: Bloomberg, 하나증권

투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(USD)					
EPS	7.1	7.7	11.7	9.6	10.3
BPS	48.4	53.6	63.1	70.4	78.8
SPS	108.5	126.0	168.1	194.2	191.0
DPS	0.1	0.4	0.5	0.6	0.7
주가지표(배)					
PER	4.8	4.7	4.6	7.0	6.4
PBR	0.7	0.7	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.1	2.0	1.9	3.5	3.4
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률(%)	0.3	1.0	0.9	0.9	1.0
재무비율(%)					
ROE	14.0	15.2	11.3	13.4	13.5
ROA	3.9	3.8	2.2	3.3	3.4
ROIC	6.4	5.5	6.8	-	-
부채비율	160.0	179.6	199.3	-	-
유동비율	1.1	1.1	1.1	-	-
이자보상배율(배)	10.4	10.2	15.1	-	-

현금흐름표 (단위: 백만USD)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	16,670	15,188	17,073	20,930	20,129
감가/무형상각비	12,815	12,051	11,290	11,888	12,389
비현금자본증감	(399)	(3,366)	(2,977)	3,146	(190)
투자활동	(21,826)	(16,355)	(17,882)	(14,663)	(20,517)
유형자산처분	0	0	0	0	0
유형자산취득	(5,300)	(7,509)	(9,238)	(10,970)	(10,830)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동	5,330	1,592	(785)	(6,299)	1,435
배당금	(669)	(186)	(397)	(597)	(653)
단기부채증감	277	2,912	373	(156)	128
장기부채증감	5,864	(2,506)	6,207	6,288	10,036
자본금증감	492	1,736	(4,621)	(11,115)	(7,165)
잉여현금흐름	11,370	7,679	7,835	9,960	9,299

자료: Bloomberg, 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 10월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2025년 10월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.55%	5.00%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 10월 21일