Global Research

2025.11.04

GM
(GM-US)

관세, 미국 업황 모두 예상 외로 좋은 상황

Global Company Brief

25.3Q 매출액 485억달러, 영업이익 33.8억달러: 시장 컨센서스 상회

동사는 25.3Q 매출액 485억달러 (-0.4% YoY) 영업이익 33.8억달러 (-57.1% YoY) 등의 실적을 시현했다. 25.3Q 매출액의 경우 시장 컨센서스를 약 7.3% 상회했으며, 영업이익 또한 시장 컨센서스를 24.3% 상회했다. 이에 실적 발표 당일 동사 주가는 14.8% 상승했으며, 11/4 종가 기준 동사 주가는 실적 발표일 이후 17.8% 상승했다.

25.3Q 매출액 시장 전망치 상회: 중대형 SUV 및 프리미엄 브랜드 활약

25.3Q 매출액 호조의 배경은 Silverado를 중심으로 한 중대형 SUV 및 Cadillac 등 프리미엄 제품 판매대수 증가다. Silverado의 경우 25.07~25.09 판매대수가 13.7만대를 기록하며 전년 동기 대비 약 8.3% 증가했다. Cadillac은 특히 Escalade의 판매 증가에 힘입어 25.07~25.09 4.6만대의 차량이 판매되었는데, 이는 전년 동기 대비 약 25% 증가한 수준이다. 동사는 25.3Q 미국 자동차 소매 전망치를 기존 대비 약 3% 상향했다. 이처럼 시장 예상 대비 미국 자동차 신규 구매 수요는 견조한 상황이다. 향후 금리 인하 가능성도 높게 점쳐지는 등, 중대형 SUV 및 픽업트럭 중심의 제품 믹스를 보유한 동사의 영업 환경은 25.4Q까지 긍정적일 것으로 보인다.

25.3Q 영업이익 시장 전망치 상회: 자동차 부품 크레딧 정책→관세 축소

25.3Q 영업이익 시장 전망치 상회의 배경은 관세 비용 축소다. GM은 25년 연간 관세 비용 가이던스를 기존 40~50억달러에서 35~45억달러로 하향 조정했다. 즉 동사는 연간 관세 부담액을 약 5억달러 가량 절감할 수 있다고 판단하고 있다. 이는 미국 상무부의 자동차 부품 크레딧 정책 (미국 내 차량을 생산하는 완성차 업체에 한해 각 완성차 업체가 판매한 총차량 MSRP 의 3.75%에 해당하는 관세를 줄일 수 있는 크레딧 지급 정책)에 기인한다. 해당 크레딧 지급 정책은 당초 2027년 4월 종료 예정이었으나 최근 종료 기한이 2030년까지 연장되었다. 이는 동사가 추진 중인 멕시코 생산물량 리쇼어링에 더해 계속해서 관세 리스크 경감 요인으로 작용할 것이다.

25.3Q 컨퍼런스 콜 체크 포인트: 전기차 Chasm에 대한 적극적인 대응

금번 25.3Q실적 발표에서 흥미로웠던 점은 GM이 상당히 적극적으로 전기차 수요 둔화에 대응하고 있다는 점이었다. GM은 올해부터 일부 전기차 생산 라인 가동률을 조정하고 있고, 디트로이트 전기차 조립 라인 및 오하이오 배터리 공장 인력 약 1800명을 해고했다. 또한 Volt EV 등 주요 전기차 생산 일정도 무기한 연기했다. 25.10월부터 미국 전기차 세액 공제 혜택이 종료된 만큼, 당사는 향후 1~2년간의 전기차 시장 성장률 둔화를 중대형 SUV 및 픽업트럭 수요 증가로 대응할 예정이다.

결론: 관세 영향은 생각보다 낮고 미국 업황 또한 나쁘지 않다는 점 확인

GM은 25년 EBIT 가이던스를 기존 100~125억달러에서 120~ 130억달러로 상향 조정했다. Ford는 소재 공급 업체의 공장 화재 탓에 연간 EBIT 가이던스는 하향했으나, 크레딧 정책에 따른 관세 영향 축소 및 미국 내 SUV 판매 호조세는 견조함을 밝혔다.

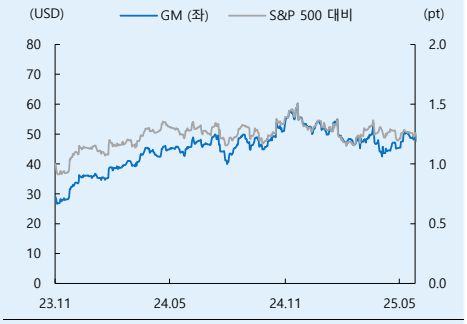
미국 완성차 OEM의 25.3Q 실적에서는 (1) 관세 영향이 예상 대비 크지 않고, (2) 미국 차량 구매 수요는 견조하다는 점 등이 확인되었다. 이는 관세, 미국 M/S 확대라는 숙제를 안고 있는 국내 완성차 OEM에게 있어 상당히 긍정적인 소식이라고 판단한다.

블룸버그 최고 목표가	USD 100.00
블룸버그 최저 목표가	USD 46.00
종가(2025-11-03)	USD 68.34

Stock Indicator	
거래소	NYSE
발행주식수	932.9 백만주
시가총액	63.7 십억USD
결산월	12월
52주 최고가(USD)	USD 70.24
52주 최저가(USD)	USD 41.60

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.5	30.0	50.7	34.0
상대수익률	11.2	18.3	25.0	12.0

Price Trend

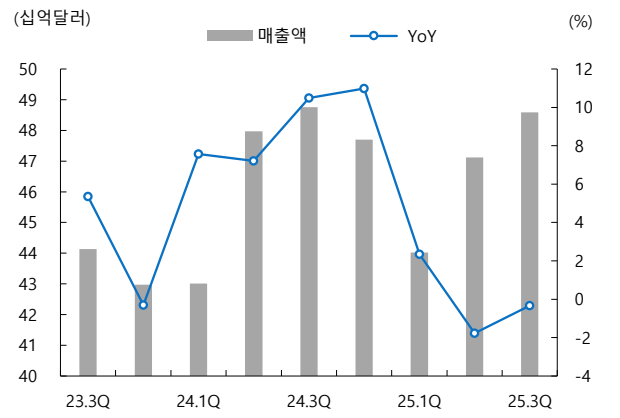


결산(12월)	FY 21	FY 22	FY 23	FY 24
매출액(십억USD)	127.0	156.7	171.8	187.4
영업이익(십억USD)	9.3	10.3	9.3	12.8
순이익(십억USD)	10.0	9.9	10.1	6.0
EPS(USD)	6.8	6.2	7.4	6.5
BPS(USD)	39.8	48.4	53.6	63.1
PER(x)	8.3	4.8	4.7	4.6
PBR(x)	1.5	0.7	0.7	0.8
ROE(%)	18.8	14.0	15.2	11.3
배당수익률(%)	-	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(x)	4.1	2.1	2.0	1.9

주:12월 결산

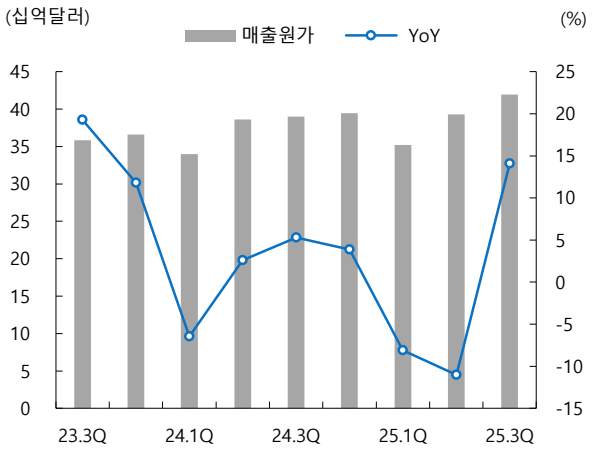
[자동차/로보틱스]
이상수 2122-9197 sang.su@imfnsec.com

그림1. GM 분기별 매출액 및 YoY



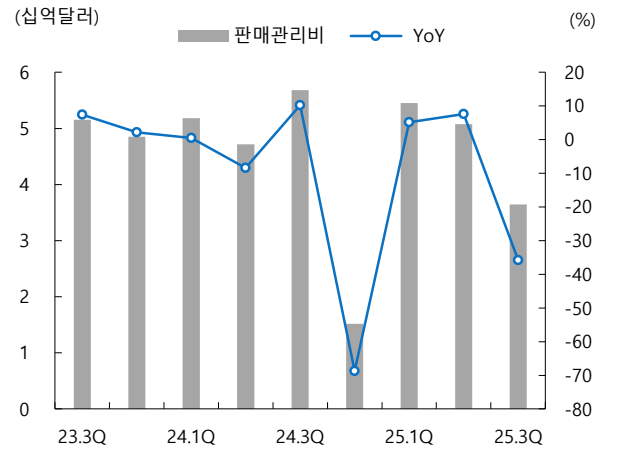
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. GM 분기별 매출원가 및 YoY



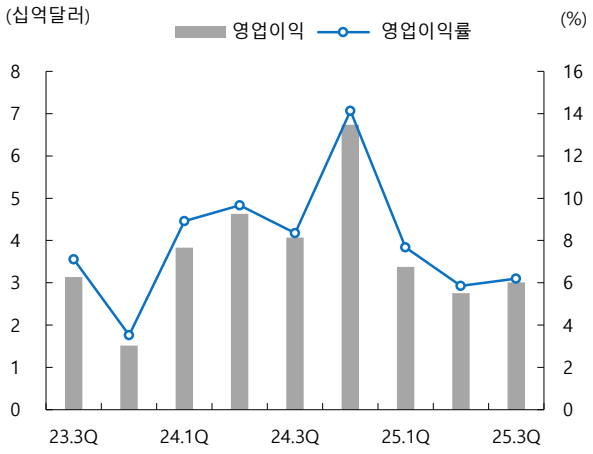
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림3. GM 분기별 판매관리비 및 YoY



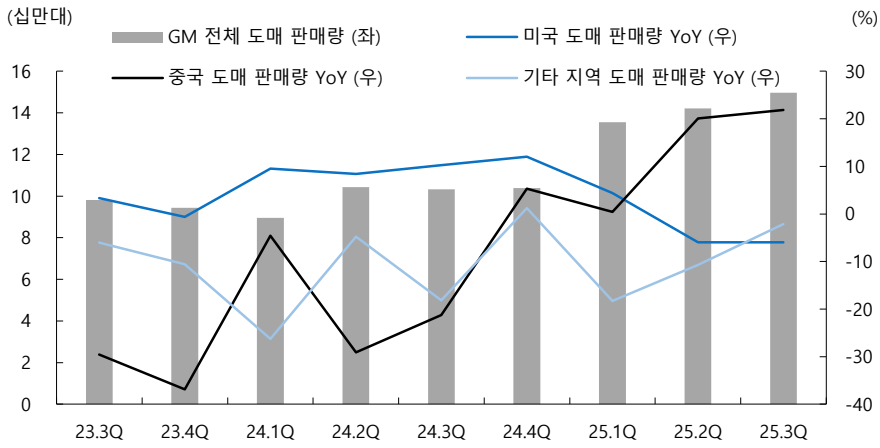
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. GM 분기별 영업이익 및 영업이익률



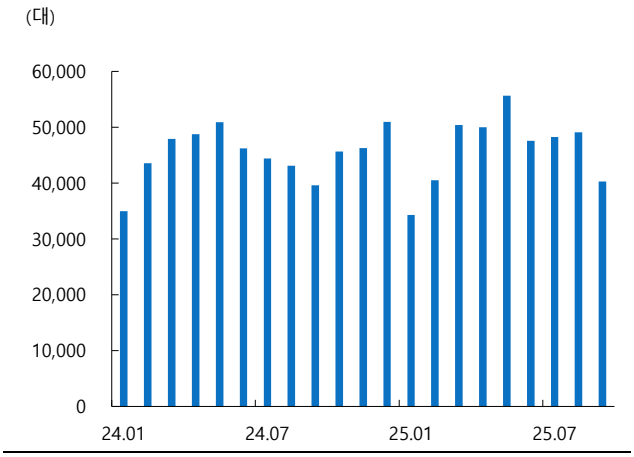
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. GM 분기별 전체 도매 판매량 및 지역별 YoY



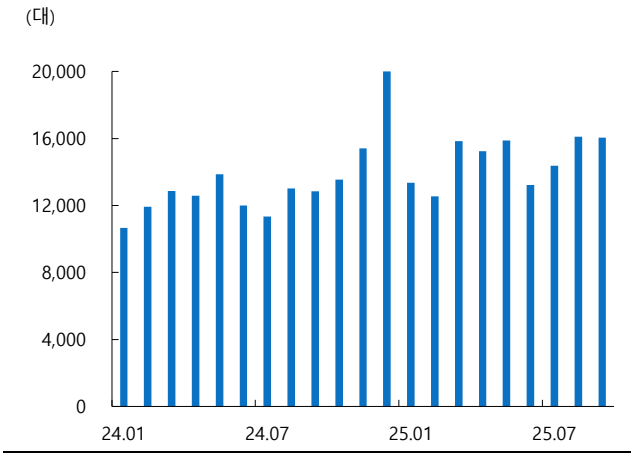
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. GM Silverado 차량 판매대수 추이



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림7. GM Cadillac 브랜드 차량 판매대수 추이



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림8. GM 분기 실적 테이블 및 주요 참고 사항

주요 재무 사항	23.3Q	23.4Q	24.1Q	24.2Q	24.3Q	24.4Q	25.1Q	25.2Q	25.3Q
매출액(십억달러)	44.1	43.0	43.0	48.0	48.8	47.7	44.0	47.1	48.6
YoY(%)	5.4	-0.3	7.6	7.2	10.5	11.0	2.3	-1.8	-0.3
매출원가(십억달러)	35.8	36.6	34.0	38.6	39.0	39.4	35.2	39.3	41.9
매출원가율	6.4	5.9	5.4	5.4	8.8	7.8	3.5	1.7	7.5
YoY(%)	19.3	11.8	-6.4	2.6	5.3	3.9	-8.1	-11.0	14.1
판매관리비(십억달러)	5.2	4.9	5.2	4.7	5.7	1.5	5.5	5.1	3.6
YoY(%)	7.4	2.2	0.5	-8.4	10.3	-68.8	5.2	7.6	-35.8
영업이익(십억달러)	3.1	1.5	3.8	4.6	4.1	6.7	3.4	2.8	3.0
영업이익률(%)	7.1	3.5	8.9	9.7	8.3	14.1	7.7	5.8	6.2
YoY(%)	-7.5	-59.9	48.7	56.6	29.7	344.5	-11.9	-40.5	-26.0
지역별 차량 도매 판매 대수	**23.3Q**	**23.4Q**	**24.1Q**	**24.2Q**	**24.3Q**	**24.4Q**	**25.1Q**	**25.2Q**	**25.3Q**
전체 차량 도매 판매 대수 (십만대)	**9.8**	**9.4**	**9.0**	**10.4**	**10.3**	**10.4**	**13.6**	**14.2**	**15.0**
YoY(%)	**1.6**	**-2.5**	**3.6**	**6.4**	**5.3**	**10.2**	**51.4**	**36.3**	**44.8**
North America (십만대)	8.1	7.8	7.9	9.0	8.9	8.8	8.3	8.5	8.4
YoY(%)	3.3	-0.6	9.5	8.4	10.2	12.0	4.4	-6.0	-5.9
China (십만대)	5.4	5.7	4.4	3.7	4.3	6.0	4.4	4.5	5.2
YoY(%)	-29.6	-36.9	-4.6	-29.1	-21.3	5.3	0.4	20.1	21.8
Other (십만대)	1.7	1.6	1.0	1.4	1.4	1.6	0.9	1.3	1.4
YoY(%)	-6.0	-10.6	-26.2	-4.8	-18.1	1.2	-18.3	-10.7	-2.1

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

재무제표

재무상태표

(백만USD,%)	FY 21	FY 22	FY 23	FY 24
유동자산	82,103	100,451	101,618	108,545
현금 및 현금성자산	20,067	19,153	18,853	19,872
매출채권	34,043	46,957	51,454	59,189
비유동자산	162,615	163,586	171,446	171,216
유형자산	79,044	77,949	80,903	83,490
무형자산	5,087	4,945	4,862	4,552
자산총계	244,718	264,037	273,064	279,761
유동부채	74,408	91,173	94,445	96,265
비유동부채	104,495	100,579	110,312	117,906
부채총계	178,903	191,752	204,757	214,171
지배주주지분	59,744	67,792	64,286	63,072
자본금	27,076	26,442	19,142	20,853
이익잉여금	41,937	49,251	55,391	53,472
자본총계	65,815	72,285	68,307	65,590

포괄손익계산서

(백만USD,%)	FY 21	FY 22	FY 23	FY 24
매출액	127,004	156,735	171,842	187,442
매출원가	100,544	126,892	141,330	151,065
매출총이익	26,460	29,843	30,512	36,377
판매비와관리비	8,554	10,667	9,840	10,621
EBITDA	21,669	21,921	21,532	25,542
영업이익	9,324	10,314	9,298	12,784
영업이익률	7.3	6.6	5.4	6.8
세전계속사업이익	12,716	11,596	10,403	8,519
법인세비용	2,771	1,888	563	2,556
당기순이익	10,019	9,934	10,127	6,008
성장률(YoY)				
매출액	3.7	23.4	9.6	9.1
영업이익	40.5	10.6	-9.9	37.5
순이익	55.9	-0.8	1.9	-40.7

현금흐름표

(백만USD,%)	FY 21	FY 22	FY 23	FY 24
영업활동 현금흐름	15,188	17,073	20,930	20,129
당기순이익	10,019	9,934	10,127	6,008
유무형자산감가상각비	12,051	11,290	11,888	12,389
비현금항목	-3,516	-1,174	-4,231	1,922
투자활동 현금흐름	-16,355	-17,882	-14,663	-20,517
유무형자산의 처분	0	0	0	0
유무형자산의 취득	-7,509	-9,238	-10,970	-10,830
기타투자활동	-8,846	-8,644	-3,693	-9,687
재무활동 현금흐름	1,744	-647	-6,353	1,938
부채의 증감	406	6,580	6,132	10,164
자본의 증감	1,736	-4,621	-11,115	-7,165
배당금 지급	-186	-397	-597	-653
기타 재무활동	-212	-2,209	-773	-408
현금및현금성자산의증감	75	-914	-300	1,019
기초현금및현금성자산	19,992	20,067	19,153	18,853
기말현금및현금성자산	20,067	19,153	18,853	19,872
잉여현금흐름	7,679	7,835	9,960	9,299

주요투자지표

	FY 21	FY 22	FY 23	FY 24
주당지표(USD)				
EPS	6.8	6.2	7.4	6.5
BPS	39.8	48.4	53.6	63.1
CFPS	10.5	11.8	15.3	18.1
DPS	0.0	0.1	0.4	0.5
Valuation(배)				
PER	8.3	4.8	4.7	4.6
PBR	1.5	0.7	0.7	0.8
PCR	5.6	2.8	2.3	3.0
EV/EBITDA	4.1	2.1	2.0	1.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	18.8	14.0	15.2	11.3
EBITDA이익률	17.1	14.0	12.5	13.6
부채비율	271.8	265.3	299.8	326.5
순부채비율	-7.3	-9.1	-5.0	-9.6
매출채권회전율(x)	5.1	5.4	5.1	5.5
재고자산회전율(x)	8.7	9.0	8.9	9.7

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-09-30 기준)

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%