true friend 한국투자 증권

General Motors (GM US)

하반기부터 턴어라운드 기대

글로벌기업 실적 Review

2024. 4. 24

- 컨센서스를 상회하는 1Q24 실적. 순이익은 시장 기대치 25% 상회
- 2024년 영업이익 가이던스 125~145억달러로 상향 조정
- 규모의 경제 확보 및 비용 감소로 2H24 전기차 부문 흑자 달성 전망

컨센서스 상회하는 1Q24 실적 발표

1Q24 매출액과 순이익은 각각 430억달러(+8% YoY), 30억달러(+24% YoY)로 컨센서스를 각각 2%, 25% 상회했다. 조정 영업이익은 39억달러(+1.8% YoY)로 증가했고, 영업이익률은 9%(-0.5%p YoY)를 기록했다. GMNA(북미) 부문이 호실적을 견인했는데, GMNA 영업이익률은 10.6%로 기존 목표(8~10%)를 상회했다. 미국 전기차 판매량이 16,400대(-21% YoY)로 감소했지만, Ultium EV 판매량은 9천대를 차지한 점은 고무적이다.

2024년 영업이익 가이던스 상향 조정

GM은 2024년 조정 영업이익 가이던스는 125~145억달러(기존 120~140억달러)로 상향 조정했다. GM은 연간 북미 전기차 생산량 목표를 20~30만대로 유지했으며, 전기차 20만대 판매를 전기차 부문 손익분기점으로 보고 있다. GM은 올해 최소 25만대의 전기차를 판매할 계획이며 GMNA 영업이익률 8~10% 달성을 목표로 한다. 이를 위해 테네시 2공장은 1Q24부터 배터리 출하를 개시했고 ramp-up은 순조롭게 진행 중이다. 모듈 생산이 늘어나며 생산량이 증가할 것으로 예상되며 이러한 성장세는 연말까지 이어질 것이다.

2H24 전기차 부문 흑자 달성 전망

전기차 판매량 증가에 따른 규모의 경제 확보와 배터리 및 원자재 가격 하락에 따라 전기차 부문은 2H24에 공헌 이익 손익분기점에 도달할 전망이며, 2025년에는 한자릿수 중반의 마진 목표를 달성할 것으로 기대한다. 계절적 요인으로 2H24에는 전기차 판매량이 추세적으로 증가할 것으로 예상되고, 이에 따른 가이던스 상향 가능성도 존재한다. 다만, ASP는 전년 대비 2.0~2.5% 하락할 것으로 전망한다. 내연기관차 및 EV 모두 가격 인하 압박은 지속되고 있지만, 비용 효율화를 통해 상쇄할 것으로 예상한다. LYRIQ 모델의 원가가 전년 대비 12,000달러 하락하는 등 올해 배터리 원자재가 셀 원가에 반영되기 시작하면서 셀 관련 비용 절감 효과가 나타나고 있다. 내연기관차의 견조한 실적을 바탕으로 전기차 부문의 수익성 개선세가 기대되는 GM에 대해 긍정적인 의견을 유지한다.

하 회	부 합	상 회

EPS의 컨센서스 대비를 의미

Stock Data

S&P500(04/23)	5,071
주가(04/23, 달러)	45.1
시가총액(십억달러)	51.5
52주 최고/최저가(달러)	46.0/26.3
일평균거래대금(6개월, 백만달러)	687.5
유동주식비율(%)	99.7

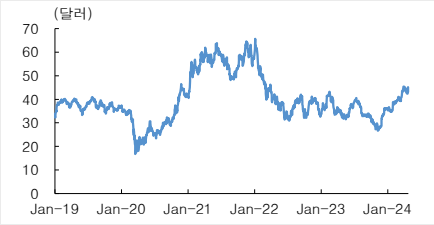
Valuation 지표

	FY2022A	FY2023A	FY2024F
PER(x)	4.8	4.7	4.9
PBR(x)	0.7	0.7	0.7
ROE(%)	15.6	15.3	16.4
DY(%)	0.3	1.0	1.1
EV/EBITDA(x)	2.1	2.0	2.7
EPS(달러)	6.1	7.3	9.0
BPS(달러)	48.4	53.6	63.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.7	57.9	31.5
S&P500 대비(%p)	8.1	32.3	7.3

주가추이



자료: Bloomberg

블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	65.5	31.0	3.4

자료: Bloomberg

이지수
jisoolee@koreainvestment.com

<표 1> 분기별 실적 추이

(단위: 천대, 십억달러)

구분	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
총 판매대수	1,758	1,312	1,477	1,427	1,422	1,537	1,553	1,384	1,584	1,619	1,604	1,347
북미	794	521	511	601	687	663	729	707	806	796	747	709
중국	751	624	737	613	484	630	576	462	526	542	569	441
남미	88	70	118	90	107	130	125	105	108	120	121	84
기타	124	96	111	122	143	114	103	110	144	161	166	113
매출액	34.2	26.8	33.6	36.0	35.8	41.9	43.1	40.0	44.7	44.1	43.0	43.0
GMNA	27.9	20.6	26.9	29.5	28.8	34.7	35.5	32.9	37.2	36.1	35.2	36.1
GMI	2.8	2.8	3.5	3.3	3.8	4.0	4.3	3.7	4.0	4.3	3.9	3.1
GM Cruise	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
GM Financial	3.4	3.4	3.2	3.2	3.1	3.2	3.3	3.3	3.5	3.6	3.7	3.8
영업이익	4.1	2.9	2.8	4.0	2.3	4.3	3.8	3.8	3.2	3.6	1.8	3.9
GMNA	2.9	2.1	2.2	3.1	2.3	3.9	3.7	3.6	3.2	3.5	2.0	3.8
GMI	0.0	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	0.4	0.3	0.0
GM Cruise	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.7)	(0.8)	(0.4)
GM Financial	1.6	1.1	1.2	1.3	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
영업이익률(%)	*12.0*	*10.9*	*8.5*	*11.2*	*6.6*	*10.2*	*8.8*	*9.5*	*7.2*	*8.1*	*4.1*	*9.0*
GMNA	*10.4*	*10.3*	*8.1*	*10.7*	*8.0*	*11.2*	*10.3*	*10.9*	*8.6*	*9.8*	*5.7*	*10.5*
GMI	*0.5*	*8.1*	*8.0*	*9.9*	*5.5*	*8.4*	*6.3*	*9.3*	*6.0*	*8.2*	*6.9*	*0.0*
GM Financial	*46.1*	*32.6*	*36.5*	*40.7*	*35.2*	*28.6*	*23.6*	*23.1*	*21.9*	*20.4*	*18.9*	*19.4*
순이익	2.8	2.4	1.7	2.9	1.7	3.3	2.0	2.4	2.6	3.1	2.1	3.0
순이익률(%)	*8.3*	*9.0*	*5.2*	*8.2*	*4.7*	*7.9*	*4.6*	*6.0*	*5.7*	*6.9*	*4.9*	*6.9*

자료: General Motors, Bloomberg, 한국투자증권

<표 2> 2024 연간 실적 가이던스

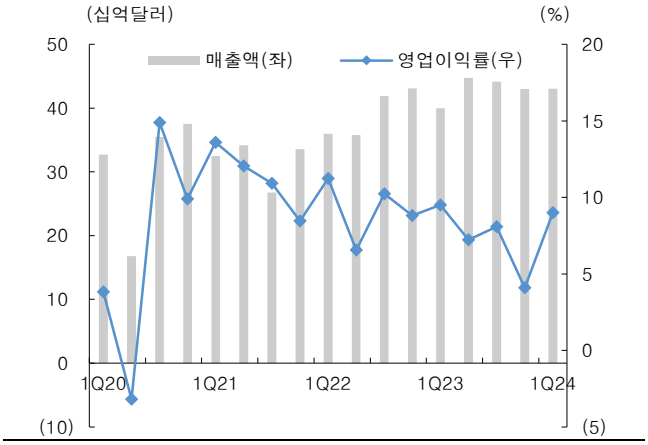
구분	신규 2024 가이던스	기존 2024 가이던스
보통주 귀속 순이익	10.1~11.5 십억달러	9.8~11.2 십억달러
조정 EBIT	12.5~14.5 십억달러	12.0~14.0 십억달러
자동차부문 영업현금흐름	18.3~21.3 십억달러	18.0~21.0 십억달러
조정 자동차부문 FCF	8.5~10.5 십억달러	8.0~10.0 십억달러
희석 EPS	8.94~9.94 달러	8.5~9.5 달러
조정 희석 EPS	9.00~10.00 달러	8.5~9.5 달러

자료: General Motors, 한국투자증권

[그림 1] 1Q24 수정 EBIT 전년대비 증감 요인 분석

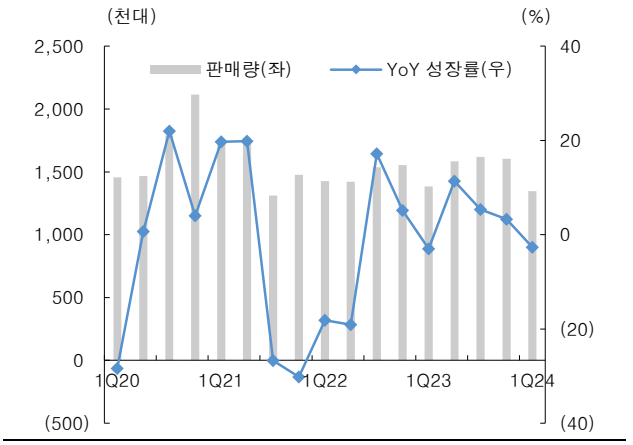
자료: General Motors, 한국투자증권

[그림 2] GM 분기별 실적 추이



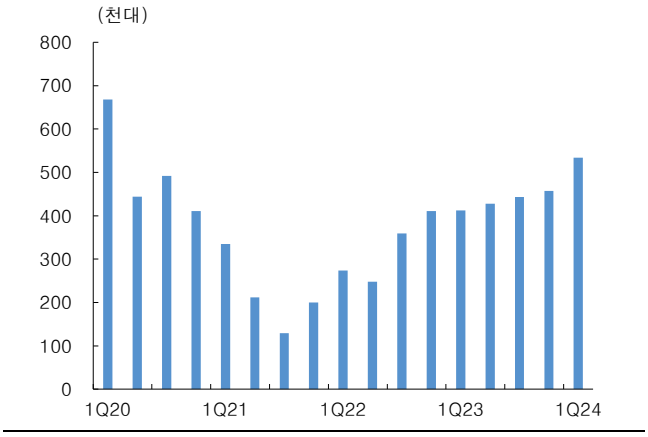
자료: General Motors, 한국투자증권

[그림 3] GM 분기별 판매 추이



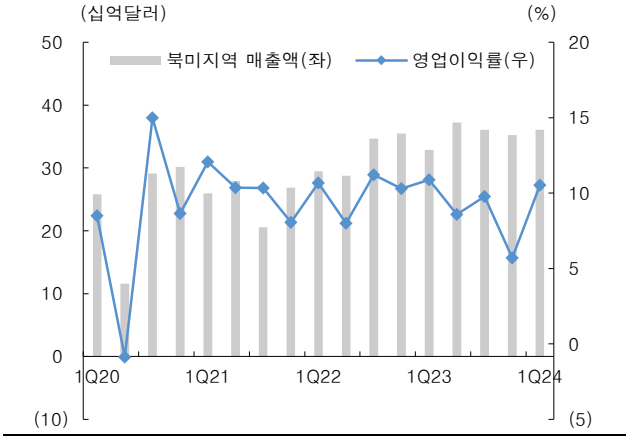
자료: General Motors, 한국투자증권

[그림 4] GM 북미 딜러 재고 추이



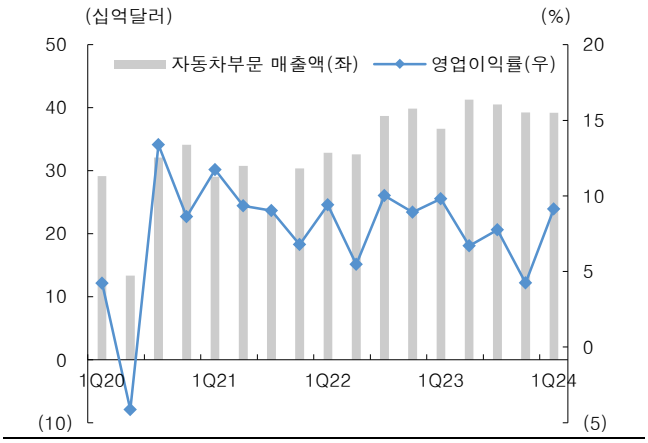
자료: General Motors, 한국투자증권

[그림 5] GM 북미 매출액 및 영업이익률 추이



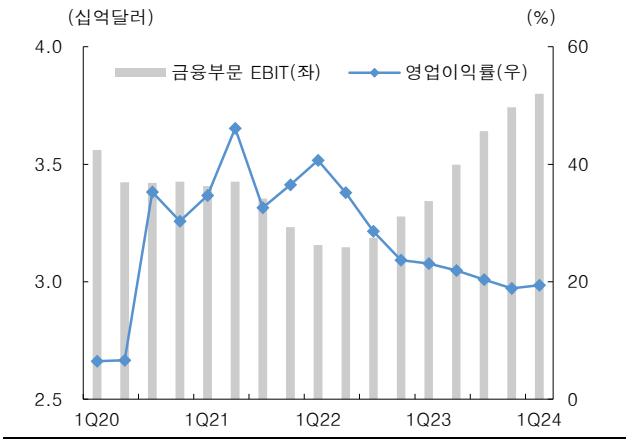
자료: General Motors, 한국투자증권

[그림 6] GM 자동차부문 매출액 및 영업이익률 추이



자료: General Motors, 한국투자증권

[그림 7] GM 금융부문 EBIT 및 영업이익률 추이



자료: General Motors, 한국투자증권

<표 3> 실적 및 주요 지표

	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F
매출액(백만달러)	122,485	127,004	156,735	171,842	174,935	176,546
영업이익(백만달러)	7,425	10,025	12,439	11,163	12,810	12,142
영업이익률(%)	6.1	7.9	7.9	6.5	7.3	6.9
세전이익(백만달러)	8,095	12,716	11,596	10,403	12,847	12,061
순이익(백만달러)	6,247	9,837	8,915	10,021	10,300	9,935
순이익률(%)	5.1	7.7	5.7	5.8	5.9	5.6
EBITDA(백만달러)	19,766	21,669	21,921	21,532	18,947	17,027
EBITDA 마진(%)	16.1	17.1	14.0	12.5	10.8	9.6
EPS(달러)	4.3	6.7	6.1	7.3	9.0	9.6
EPS 증가율(% YoY)	(5.3)	54.7	(8.5)	19.4	23.5	5.8
BPS(달러)	32.2	39.8	48.4	53.6	63.6	72.9
DPS(달러)	0.4	0.0	0.1	0.4	0.5	0.6
ROA(%)	2.8	4.2	3.9	3.8	5.2	4.7
ROE(%)	14.8	19.1	15.6	15.3	16.4	12.5
배당수익률(%)	0.9	0.0	0.3	1.0	1.1	1.4
배당성향(%)	8.7	0.0	1.5	4.9	4.9	4.9
순차입금(백만달러)	82,034	(4,781)	(6,545)	(3,427)	(5,031)	(8,411)
PER(x)	8.4	8.3	4.8	4.7	4.9	4.8
PBR(x)	1.3	1.5	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(x)	7.3	4.1	2.1	2.0	2.7	3.1

주: 4월 23일 종가 기준
자료: General Motors, Bloomberg, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2024년 4월 24일 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.