

자동차

자동차 GM 3Q25: 실적 기대감, 미국 주목

GM 주가 +15% 상승, 미국 수요와 HMG 점유율 상승 주목

실적 당일 GM 주가는 +15% 상승했다. 전기차 계획은 축소된 것으로 보이지만, 실적 개선 기대감이 더 컸다. 한국/멕시코/캐나다 협상 타결 시 관세 영향은 추가로 축소되어 가이던스를 재차 상향할 가능성도 있다. 특히 미국 자동차 수요를 상향 조정한 것이 긍정적이다. 관세 불확실성이 해소되는 구간, 현대차그룹의 26년 증익을 견인할 수 있는 미국 점유율 상승에 주목할 시점이다. 올해 GM의 점유율은 전기차 기여도가 높지만, 10월부터는 HEV 수요가 확대될 예정이다. 한국 관세 인하 또는 금리 인하는 미국 시장조사기관의 수요 추정치 상향 근거가 될 것으로 예상된다.

GM 3Q25 컨센서스 +25% 상회, 25년 가이던스 +11% 상향

매출액은 486억달러(-0.3%YoY, 컨센 대비 +8% 상회), 조정EBIT은 34억달러(-18.0%YoY, 컨센 대비 +25% 상회), 조정EPS는 2.80달러(-5.4%YoY, 컨센 대비 +23% 상회)이다. 관세 영향은 11억달러, 상쇄 효과는 30% 이상이다. 영향이 예상보다 적은 것은 한국 수입 물량 감소이다. 2분기 관세 순영향은 11억달러이다. 북미 마진은 6.2%(-3.5%P YoY, +0.1%p QoQ)로 목표 8~10%보다는 낮다.

[25년 가이던스 상향] 조정EBIT를 기준 100~125억달러(113억달러) → 120~130억달러(125억달러)로 +11% 상향했다. 조정EPS를 기준 8.25~10.00달러(9.1달러) → 9.75~10.50달러(10.1달러)로 +11% 상향했다. 최근 발표된 부품 관세 완화 조치를 언급했다. 기존 2년(1년차 3.75%, 2년차 2.5%)에서 5년(3.75% 지속)으로 연장됐고, GM에 따르면 적용 부품 범위가 확대됐다. 가이던스로 역산한 4Q25 실적은 약 260억달러(+4%YoY, 실적 이후 10/22 컨센서스 대비 +15% 높다)

이번에 상향된 가이던스에 내포된 한국/멕시코/캐나다 관세율은 25%/25%/35%이다. 북미 가격 가이던스는 +0.5~1.0%YoY을 유지했다. 26년 실적은 추가로 개선될 것으로 전망했다. 전기차 적자/비용 축소, 관세 상쇄, 규제 완화 효과를 언급했다.

[25년 관세영향 축소] 기존 40~50억달러(평균 45억달러)에서 35~45억달러(평균 40억달러)로 5억달러, 약 11% 축소했다. 부품 관세 완화 조치 외에도 3Q 한국 수입 물량 감소를 고려한 것으로 보인다. 관세 상쇄 효과 목표는 30%(기존 40~50억 기준 약 13.5억달러)로 밝혔으나, 35%로 상향했다(신규 35~45억 기준 약 14.0억달러). 즉, 25년 관세 순영향은 26억달러(24년 연간 EBIT 대비 17%)이다.

[전기차 생산규모 조정] GM은 배출규제 완화와 인센티브 폐지를 고려하면 전기차 침투율은 예상 대비 낮아질 것이라 밝혔다. 특히, 10월 전기차 수요가 크게 둔화됐고, 26년초까지는 지속될 것으로 예상했다. 이에 전기차 생산능력/규모를 재평가하고 있으며 관련 비용을 3분기에 인식했고, 4분기에도 반영될 것이라 밝혔다.

[25년 미국수요 상향] GM은 25년 미국 자동차 소매 전망을 기존 1,600만대(SAAR)에서 1,650만대로 +3% 상향 조정했다. 26년 전망은 1월에 발표할 예정이다. 최근 미국 자동차대출 관련 질문에 GM은 서브프라임 비중은 극히 일부이며, 프라임/서브프라임 고객의 연체율은 일반적인 범위 내에 있다고 밝혔다.

[S/W 사업성장 지속] 온스타(커넥티드 서비스), 슈퍼크루즈(ADAS) 등 S/W 서비스는 올해 누적 20억달러 매출을 기록했고, 이연매출은 2분기 대비 +14% 증가한 50억달러이다. 슈퍼크루즈 이용자는 50만명 이상으로 연말 60만명을 목표하고 있다. 특히 3년간 무료구독 후 구독 전환률은 3Q25 기준 40% 수준으로 높다.

표 1. GM 3Q25 실적 요약

(백만달러, %)	3Q24	2Q25	3Q25P				
			발표치	YoY	QoQ	컨센서스	차이
Revenue	48,757	47,122	48,591	-0.3	3.1	45,182	7.5
EBIT-Adj	4,115	3,037	3,376	-18.0	11.2	2,701	25.0
EPS-Adj	2.96	2.53	2.80	-5.4	10.7	2.27	23.2
EBIT margin	8.4	6.4	6.9	-1.5%p	0.5%p	6.0	1.0%p

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. GM 실적 테이블 및 전망(블룸버그 컨센서스)

(백만\$, \$)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25P	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	43,014	47,969	48,757	47,702	44,020	47,122	48,591	44,406	156,735	171,842	187,442	181,264	180,111	182,992
%YoY	7.6%	7.2%	10.5%	11.0%	2.3%	-1.8%	-0.3%	-8.9%	23.4%	9.6%	9.1%	-3.3%	-0.6%	1.6%
%QoQ	0.1%	11.5%	1.6%	-2.2%	-7.7%	7.0%	3.1%	-5.8%						
EBIT-Adj	3,871	4,438	4,115	2,509	3,490	3,037	3,376	2,263	14,474	12,357	14,934	11,636	12,089	12,586
%Margin	9.0%	9.3%	8.4%	5.3%	7.9%	6.4%	6.9%	5.1%	9.2%	7.2%	8.0%	6.4%	6.7%	6.9%
%YoY	1.8%	37.2%	15.5%	42.8%	-9.8%	-31.6%	-18.0%	-45.0%	1.3%	-14.6%	20.9%	-22.1%	3.9%	4.1%
%QoQ	120.3%	14.6%	-7.3%	-39.0%	39.1%	-13.0%	11.2%	-25.5%						
EPS-Adj	2.62	3.06	2.96	1.92	2.78	2.53	2.80	1.85	7.59	7.68	10.60	9.59	10.37	10.94
%YoY	18.6%	60.2%	29.8%	54.8%	6.1%	-17.3%	-5.4%	-37.4%	7.4%	1.2%	38.0%	-9.5%	8.1%	5.5%
%QoQ	111.3%	16.8%	-3.3%	-35.1%	44.8%	-9.0%	10.7%	-26.8%						

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. GM 전기차 판매 목표 추이: 25년부터 업데이트 없음 (4Q25에 제시한 목표는 도매 기준)

* 현재 유효한 목표를 강조, 관련 과거 목표를 아래에 나열													
* 기본적으로 실적발표 기준이며 CEO들의 공식적인 외부코멘트도 포함됨													
◆: 신규, ■: 유지, ▲: 상향, ▼: 하향, (X): 철회 신규/유지 정확하지 않을 수 있음													
GM	전기차 판매량/라인업/출시 관련 목표				~21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
2023~2024	24년 (북미) Ultium BEV 20만대 도매/생산												
	- 24년 (북미) Ultium BEV 20~25만대 도매/생산												▼
	- 24년 (북미) Ultium BEV 20~30만대 도매/생산												▼
	- 22~1H24 (북미) BEV 40만대 생산					■		■	■			(X)	
	- 1H23 (북미) BEV 5만대, 2H23: 10만대 생산									◆		(X)	
2025~2026	25년 (북미) BEV 30만대 도매/생산												◆
	- 25년 (북미) BEV 100만대 생산역량 확보 어려움												▼
	- 25년 (북미) BEV 100만대 생산역량 확보					■	■	■	■		■		
	25년 (중국) BEV 100만대 생산역량 확보								■				
	26년중순 (북미) 오리온 BEV 공장 가동												▼
2027~2030	27년 (북미) 단산했던 PHEV 재출시												▼
	- (북미) 단산했던 PHEV 재출시											◆(▼)	
	27년 Honda와 3만달러 보급형 생산 철회					◆						(X)	

자료: 언론자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. GM 3Q25 실적발표 요약 장표

Summary

Q3 2025 Results

Strong core business results

- EBIT-adjusted of \$3.4B and adjusted automotive free cash flow of \$4.2B
- Total company revenue of over \$48B in Q3, driven by stable vehicle pricing and strong product demand

Strong sales and performance in the U.S.

- #1 in total sales with 710K deliveries, up 8% YoY; achieved market share of 17.0% in Q3, highest since 2017¹
- Record Q3 sales of crossovers and SUVs
- Dealer inventory at 527K, down 16% YoY; EV inventory down almost 30% since the end of June

Balanced capital allocation

- \$1.3B of debt originally scheduled to mature in October 2025 was fully redeemed in September 2025
- Ended Q3 with 954M diluted shares outstanding; down 15% YoY from continued share repurchases; \$3.5B of share repurchase YTD

What's to come

2025 full-year guidance

- Strong financial performance and continued resilience supports updated guidance
 - Full year EBIT-adj. guidance to \$12.0-13.0B
 - Gross tariff impact lowered to \$3.5-4.5B
 - Plan to mitigate ~35% of 2025 tariffs

Positioning the business for long-term profitability

- 2026 is expected to be even stronger than 2025, with several potential levers for improvement, including progress on EV losses, warranty costs, tariff offsets, regulatory requirements and fixed costs
- Continued right-sizing of our EV production capacity
- Top priority is to restore North American EBIT-adj. margins to the 8-10% range over time

자료: 언론자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. GM 25년 가이던스 상향 장표

Updated 2025 guidance

\$12.0-13.0B

EBIT-adj.

Previously: \$10.0-12.5B

\$9.75-10.50

EPS-diluted-adj.

Previously: \$8.25-10.00

\$10.0-11.0B

Adj. auto FCF

Previously: \$7.5-10.0B

\$10.0-11.0B

CapEx + Battery JV

Key assumptions

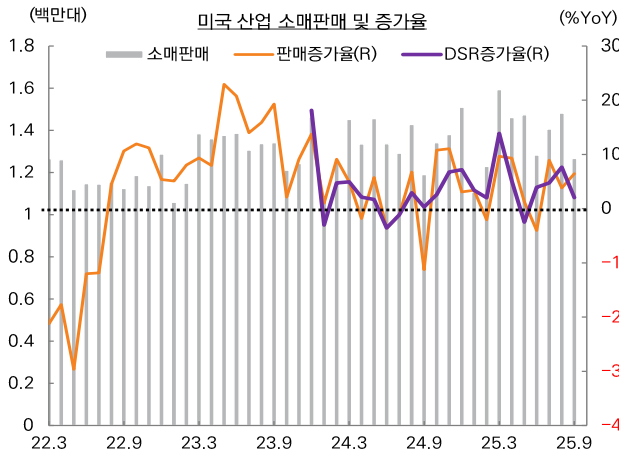
- North America pricing up 0.5-1.0% YoY
- Q4 wholesale seasonality; still expect wholesale volume down low single digits H1 to H2
- Consistent sequential performance at GM International
- GM Financial EBT-adj. to be in the \$2.5-3.0B range
- ETR-adj. in the 20-21% range
- Stable supply of semiconductors and other components

Tariff update

- 2025 full-year gross tariff impact improved to \$3.5-4.5B from \$4-5B; current assumptions include:
 - Tariff rates remain at current levels
 - Indirect tariff costs including material and supplier costs
 - New tariff revisions expand the MSRP tariff offset; financial benefit will be recognized in Q4
- Tariff mitigation actions are expected to offset ~35% due to a lower tariff base

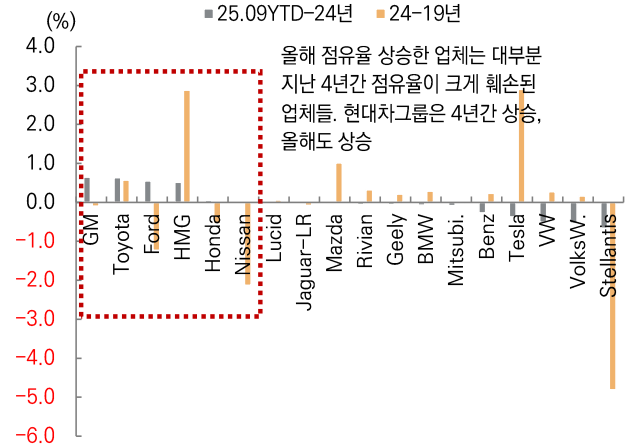
자료: 언론자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 9월 미국 소매판매 +6.5%, 영업일 조정 +2%



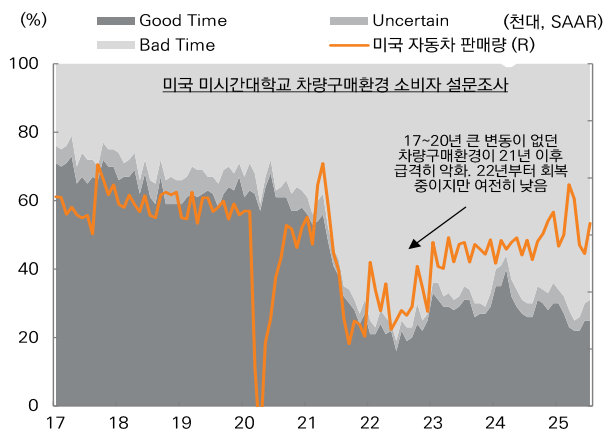
자료: Autodata, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 업체별 올해 누적 기준 변화와 지난 3년 변화



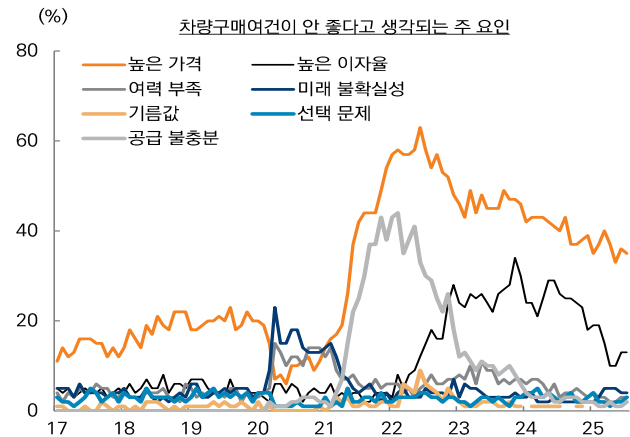
자료: Autodata, Marklines, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 미국 차량구매환경은 추가로 개선될 여지가 충분함



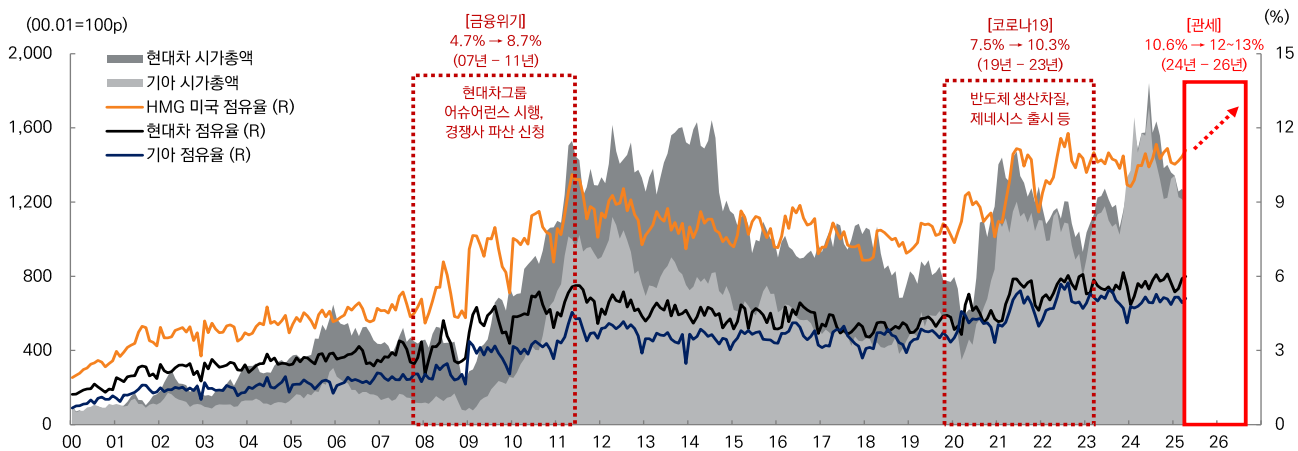
자료: University of Michigan, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 가격민감도가 높은 소비자로 구성되어 있다고 판단



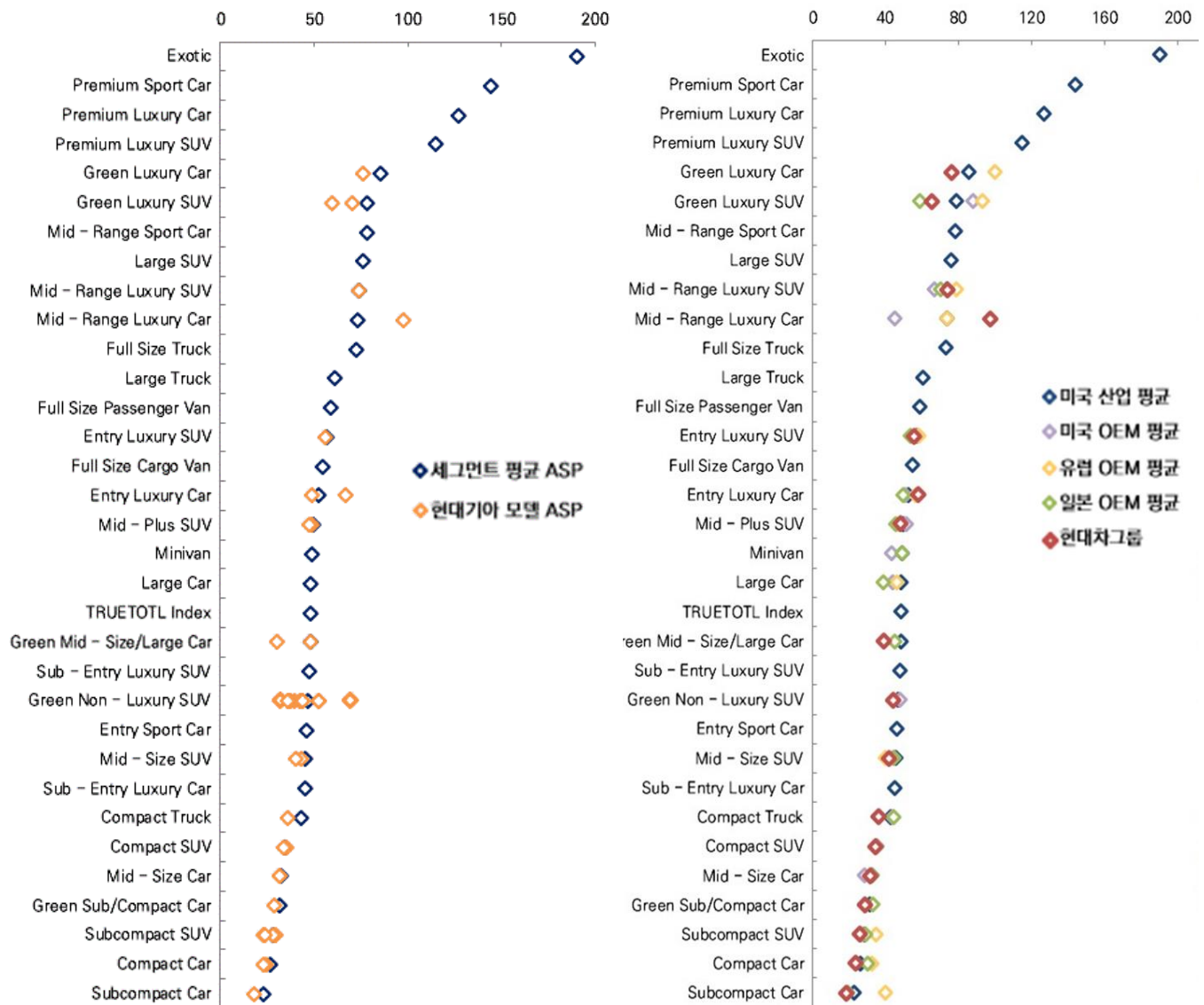
자료: University of Michigan, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 현대차그룹 시가총액과 미국 점유율 추이 → 금융위기, 코로나19 이후 세번째로 오는 사이클



자료: Quantiwise, Autodata, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 미국 세그먼트별 ASP 비교 - 현대차그룹은 미국/유럽/일본 평균 대비 세그먼트/모델 가격경쟁력 보유 (천달러)



자료: Marklines, Edmunds, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.