

자동차

GM/Ford 3Q 실적에서 참고할 자동차 포인트

관세 완화와 미국 수요 상향 긍정적. 전기차 둔화와 반도체 이슈는 기회

지난주 GM/Ford의 주가는 실적발표 이후 각각 +15%, +12% 상승했다. GM EBIT은 전년비 -18% 감소했으나, 컨센서스를 +25% 상회했다. Ford는 전년비 +1% 증가했고, 컨센서스를 +27% 상회했다. 이번 양사 실적발표에서 공통적으로 나타난 주요 자동차 산업포인트를 정리했다. 부품관세 완화, 미국 자동차 수요 상향은 업황 전체적으로 긍정적이며, 10월부터 둔화될 미국 전기차 수요와 확대될 가능성이 있는 반도체 이슈는 현대차그룹에게는 기회라 판단한다. 단기 모멘텀으로는 한국 관세 타결, 현대차 펠리세이드HEV 미국 판매 기여, 연말 자사주 매입 가능성 등이 있다. 기아는 높은 배당매력도 부각, 1Q26 텔루라이드 FMC 및 HEV 투입 등이 있다.

① 부품관세 완화로 관세 영향 축소, 부품관세 소급은 4Q 기대

GM은 25년 관세영향이 줄어든 것으로 전망했다. 기존 -40~50억달러에서 -35~45억달러로 5억달러(-11%) 하향했다. 이는 10/17 발표된 부품관세 완화 조치를 반영한 것이다. 크레딧 지급이 기존 2년(1년차 3.75% → 2년차 2.5%)에서 5년(3.75% 지속)으로 연장된 것인데, GM에 따르면 적용 부품 범위도 확대됐다. 또한, 3Q부터 시작된 한국 수입물량 감소도 영향 축소에 고려된 것으로 보인다. 한편, 관세 상쇄 효과 목표를 35%(기존 30%)로 발표했다. 35~45억 기준 약 14억달러이기에, 25년 관세 순영향은 26억달러로 24년 연간 EBIT 대비 17% 수준이다.

Ford도 25년 관세영향이 줄어든 것으로 전망했다. 2Q25 제시한 -20억달러에서 -10억달러로 10억달러(-50%) 하향했다. 4Q에 약 -10억달러의 부품관세 소급이 있을 것으로 예상했다. 25년 누적 관세 순영향은 -17억달러(2Q -7억, 3Q -8억)으로 4Q 소급을 고려한 25년 순영향 전망은 -10억달러, 24년 연간 대비 10%이다.

② GM 가이드스 상향 조정, Ford 가이드스 하향이나 사실상 상회

GM은 25년 조정EBIT 가이드스를 기존 100~125억달러에서 120~130억달러로 +11%(+13억달러) 상향했다. 관세 축소를 반영했고, 미국 자동차 수요를 상향했다. 북미 자동차 가격 전망은 기존과 같다. 한편 Ford는 25년 조정EBIT 가이드스를 2Q에 제시한 65~75억달러에서 60~65억달러로 -11%(-8억달러) 하향했으나, 이는 4Q 발생한 노벨리스 알루미늄 공장 화재 영향을 -15~20억달러를 반영한 것이다. 이를 제거하면 75~85억달러로 2Q 가이드스를 상회한다. 한편, 이번에 제시된 60~65억달러에 내포된 관세 순영향은 -10억달러인데, 노벨리스 영향을 제거한 75~85억달러는 사실상 관세 영향이 미포함된 1Q 가이드스 70~85억보다 높다. 즉, 현재 추진중인 비용절감 효과 10억달러가 관세 영향을 상쇄한 것을 가정한 것이다. 이는 관세를 고려한 이익체력은 관세 초기 우려 대비 견조하다는 것을 의미한다.

③ 미국 자동차 산업 소매판매 전망 상향 조정, 산업 가격 소폭 상승 가정

GM은 25년 미국 자동차 산업 수요 전망을 상향했다. SAAR(계절조정) 기준 2Q 제시한 1,600만대에서 1,650만대로 +3% 상향했다. 북미 산업 가격은 +0.5~1.0% YoY로 기존 전망을 유지했다. Ford도 2Q 제시한 1,600~1,650만대에서 1,680만대로 +3% 상향했다. 미국 산업 가격은 2Q 제시한 flat에서 +0.5%로 상향했다.

시장에서는 지난 3년간 누적된 미국 대기수요가 24년 소진된 것으로 판단하고, 연초 전망치 +1~2%YoY를 4월 관세 영향으로 -3~4%로 하향, 하반기는 -10%까지 전망했다. 다만 9월 누적 소매판매는 +4.0%으로 영업일 1일 감소를 조정하면 +4.5%으로 양호했다. 일각에서는 이를 관세 선수요(3~4월)와 전기차 선수요(7~9월)로 보기에 지속성 우려가 있다. 그러나 당사는 미국의 대기수요는 여전히 남아있다고 판단하기에 금리 인하가 수요 확대에 기여할 것으로 예상한다. 또한, 7~9월 미국 판매 증가율 +4~9%YoY에서 전기차 영향은 +2~3%p에 불과하다. 미국 자동차 판매 약 1,600만대 중 수입차 600~700만대(캐나다 제외)에서 유럽/일본/한국 비중은 55%(멕시코 포함 시 98%)인 상황에서, 한국의 자동차 관세 타결 또는 금리 인하는 미국 시장조사기관의 수요 상황 근거가 될 것으로 예상한다.

④ 미국 전기차 수요 둔화, HEV 수요 확대와 HMG 신차 주목할 시점

GM은 배출규제 완화와 연방 전기차 보조금 폐지를 고려하면 전기차 침투율이 사업계획 대비 낮아질 것이라 밝혔다. 특히, 10월 전기차 수요는 크게 둔화됐고, 이러한 추세가 26년초까지는 지속될 것으로 예상했다. 이에 전기차 생산능력/규모를 재평가하고 있다고 밝혔다. 마찬가지로 Ford도 배출가스 규제 완화가 4Q 시행될 가능성을 언급했고, 제품 포트폴리오를 조정 중이라고 밝혔다. 단기적으로 미국 전기차 침투율은 약 5% 수준으로 전망했다. 참고로 25년 9월 누적 기준 BEV 침투율은 8.5%, PHEV 침투율은 1.9%이다.

연방 IRA 전기차 보조금이 9월말 폐지된 가운데, GM/Ford는 금융 자회사를 활용한 우회 전략으로 연말까지 세액공제를 지급하는 프로그램을 제공하려 했으나, 최근 보도에 따르면 철회한 것으로 알려졌다. 10월부터는 HEV 수요가 확대될 가운데, 현대차 팰리세이드 HEV 신차는 9월 출시됐다. 경쟁 모델의 HEV 침투율은 약 30% 수준인 가운데, 점유율 기여가 예상된다. 기아 텔루라이드 FMC는 내년 2월, HEV 신차는 4월 출시 예정이다.

⑤ 중국 차량용 반도체 업체 넥스페리아 수출 금지, 수급난 재현 가능성

이번 GM/Ford 실적발표에서 중국 반도체 문제가 언급됐다. 지난 10/4 중국 상무부는 넥스페리아 중국 법인과 하청 업체에 허가없이 완제품과 조립품을 수출하는 것을 금지했다. 네덜란드에 본사를 둔 넥스페리아는 NXP에서 분사, 19년 중국 왕택에 인수된 차량용 반도체 업체이다. 중국에서 최종 제품 80%를 생산한다. 지난 9/30 네덜란드 정부가 이례적으로 국가안보법을 발동하여 넥스페리아의 경영권을 장악하고 CEO(왕택 회장)의 권한을 박탈한 것이 배경으로 판단된다. 중국 내수는 넥스페리아 전체 매출의 48%이기에, 수출 비중이 높다. 넥스페리아는 자동차용 디스크리트 및 소신호 로직 부품(다이오드, BJT, MOSFET, ESD/TVS, 범용 아날로그 등)을 생산한다. 전력관리, 전자제어, 안전시스템, 차량제어에 널리 사용된다. 첨단공정은 아니지만, 인증 기간이 길고 대체 공급 옵션은 적다.

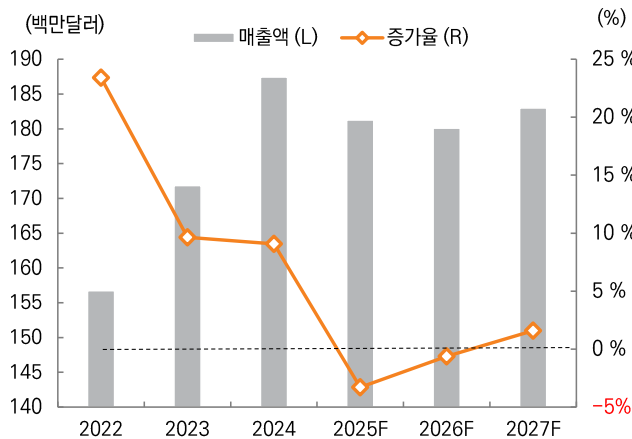
S&P글로벌에 따르면 유럽 업체들이 넥스페리아 관련 생산차질에 민감도가 높다. 현재 BMW는 생산차질 가능성을 언급했고, GM은 생산에 영향을 미칠 가능성이 있기에 대체 공급망을 모색 중이라고 밝혔다. Ford도 이는 업계 전반의 문제로 해결 위해 노력 중이다. 이에 유럽/독일/미국자동차협회는 생산 중단 가능성을 우려했다. 네덜란드는 중국과의 해결방안을 강구하고 있다고 밝힌 상황이다. 과거 21년 발생한 반도체 수급난 기간 자동차 산업은 P-사이클에 진입했고, 경쟁사 대비 빠르게 생산을 회복한 현대차그룹은 미국 점유율 상승(19년 7.5% → 23년 10.3%)과 함께 이익 성장을 이뤄낸 바 있다. 넥스페리아 사태가 생산차질로 이어진다면, 현대차그룹은 상대적인 반사수혜를 기대해볼 수 있다.

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

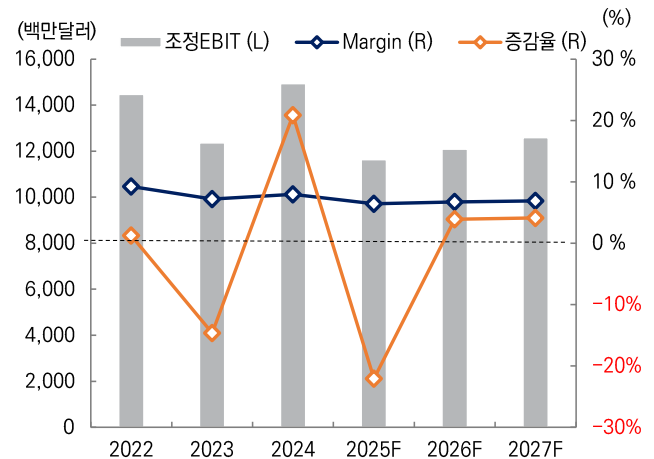
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. GM 연간 매출액 추이 및 블룸버그 컨센서스



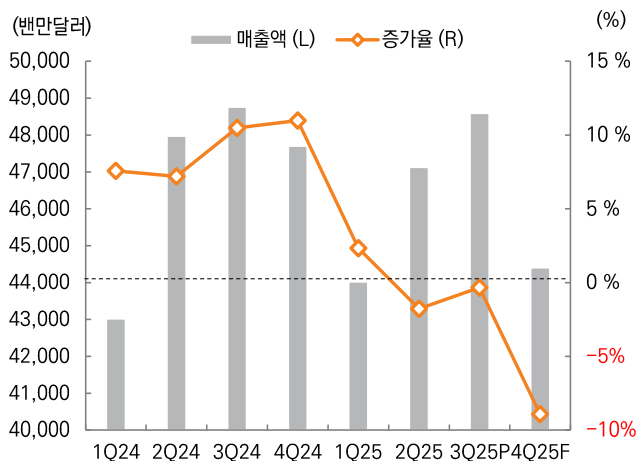
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. GM 연간 조정EBIT, 마진율/증감율 (블룸버그 컨센서스)



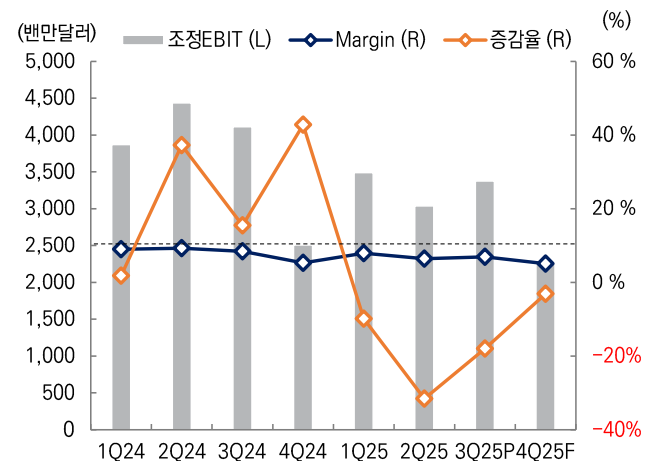
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. GM 분기 매출액 추이 및 블룸버그 컨센서스



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. GM 분기 조정EBIT, 마진율/증감율 (블룸버그 컨센서스)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 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 6. GM 25년 가이던스 상황 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

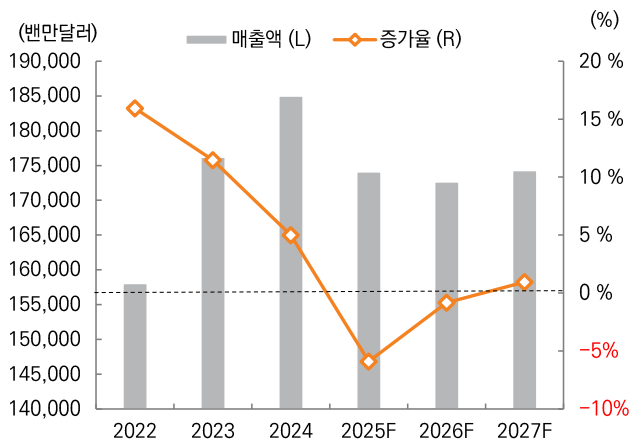
자료: 언론자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. Ford 3Q25 실적 요약

(백만달러, %)	3Q24	2Q25	3Q25P				
			발표치	YoY	QoQ	컨센서스	차이
Revenue	46,196	50,184	50,534	9.4	0.7	43,704	15.6
EBIT-Adj	2,550	2,140	2,586	1.4	20.8	2,033	27.2
EPS-Adj	0.49	0.37	0.45	-8.2	21.6	0.36	25.0
EBIT margin	5.5	4.3	5.1	-0.4%p	0.9%p	4.7	0.5%p

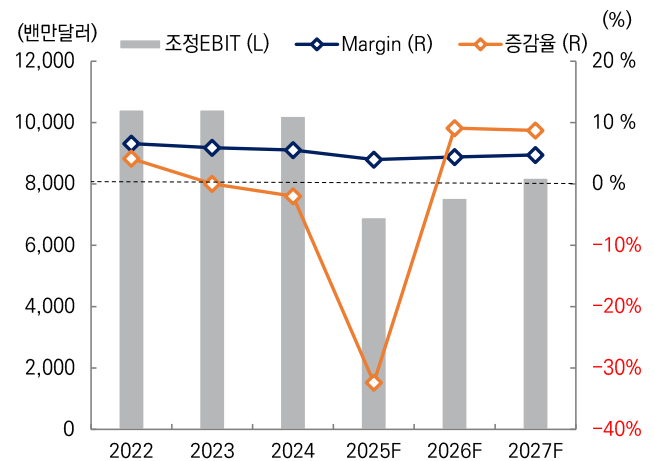
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. Ford 연간 매출액 추이 및 블룸버그 컨센서스



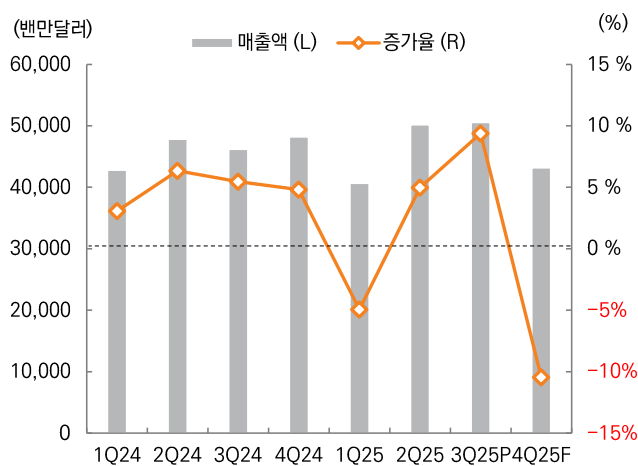
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. Ford 연간 조정EBIT, 마진율/증감율 (블룸버그 컨센서스)



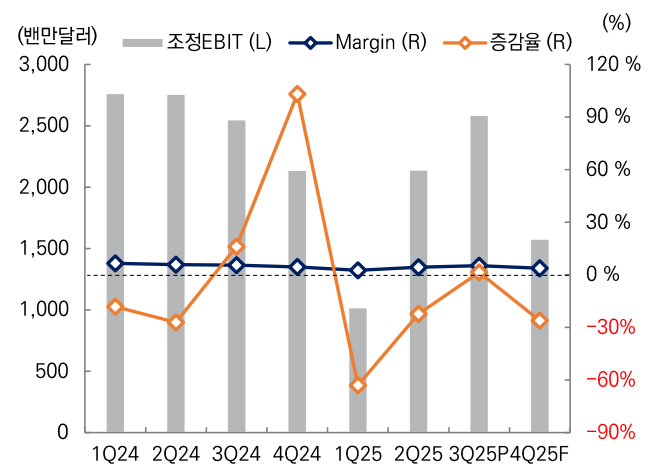
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. Ford 분기 매출액 추이 및 블룸버그 컨센서스



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. Ford 분기 조정EBIT, 마진율/증감율 (블룸버그 컨센서스)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. Ford 3Q25 실적발표 중 가이드스 업데이트 (관세 미반영한 1Q25 가이드스와 비교함)

CY 2025 Guidance

	2025 Revised Outlook	2025 Outlook Provided on Feb. 5, 2025
Adjusted EBIT	\$6.0B to \$6.5B	\$7.0B to \$8.5B
Adjusted FCF	\$2.0B to \$3.0B	\$3.5B to \$4.5B
Capital Spending	~\$9.0B*	\$8.0B to \$9.0B
Net Tariff Impact	~\$(1.0)B	\$ —
Novelis Fire Impact		
Adjusted EBIT	\$(1.5)B - \$(2.0)B	\$ —
Adjusted FCF	\$(2.0)B - \$(3.0)B	\$ —

* At high end of guidance range due to increased tariffs on vendor tooling from China

Underlying Business Strong – Excluding Novelis

- Tracking at higher end of February 2025 FY adjusted EBIT guidance range while absorbing \$1B in net tariff impact
- Adjusted FCF also trending better than previous guidance

Outlook Assumptions:

- U.S. SAAR of 16.8M
- Full year U.S. industry pricing up about 0.5%
- Estimated FY net tariff impact of ~\$1B
- Net cost reduction of \$1B, excluding impact of tariffs
- Estimated Novelis fire impact:
 - Adjusted EBIT headwind of \$1.5B to \$2B
 - Adjusted FCF headwind of \$2B to \$3B

자료: 언론자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 하지만 Ford는 2Q25에 관세 영향 20억달러를 반영하며 가이드스를 업데이트한 바 있음

CY 2025 Guidance

	2025 Revised Outlook	2025 Outlook Provided on Feb. 5, 2025
Adjusted EBIT	\$6.5B to \$7.5B	\$7.0B to \$8.5B
Adjusted FCF	Unchanged	\$3.5B to \$4.5B
Capital Spending	~\$9.0B*	\$8.0B to \$9.0B
Net Tariff Impact	~\$(2.0)B	\$ —

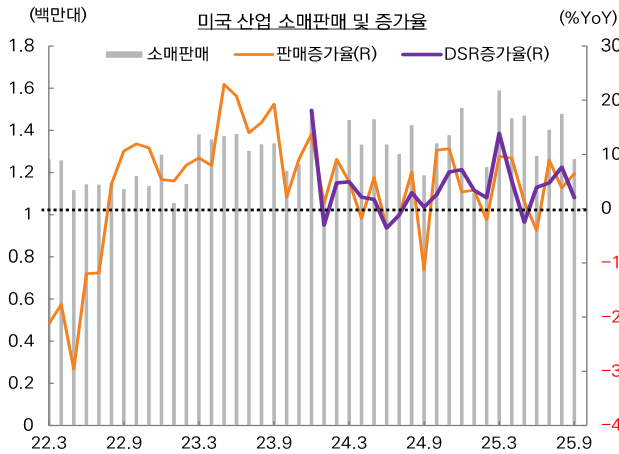
* At high end of prior guidance range due to increased tariffs on vendor tooling from China

Full Year 2025 Outlook Assumptions:

- U.S. industry sales of 16.0M - 16.5M
- Industry pricing about flat
- Targeting \$1B net cost reduction, excluding tariffs

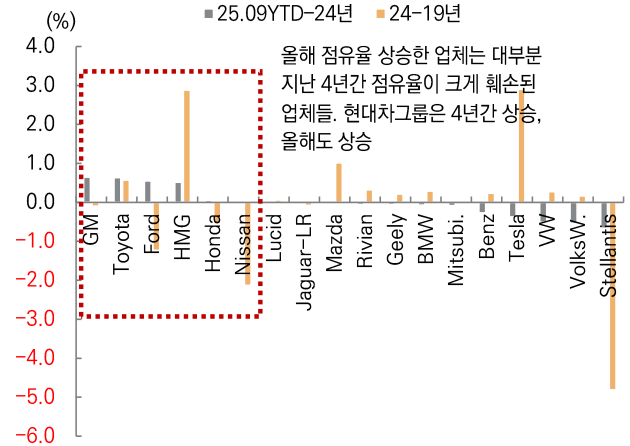
자료: 언론자료 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 9월 미국 소매판매 +6.5%, 영업일 조정 +2%



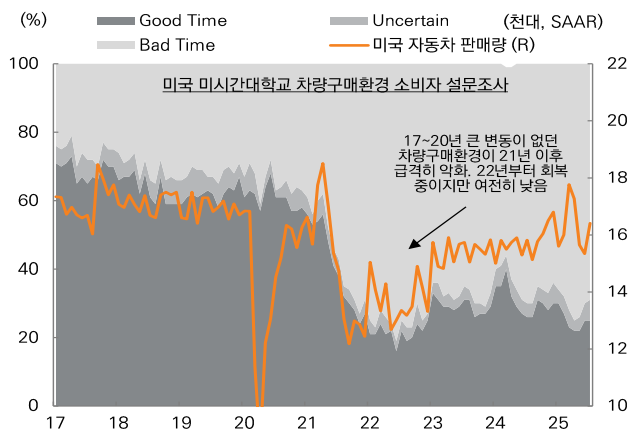
자료: Autodata, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 업체별 올해 누적 기준 변화와 지난 3년 변화



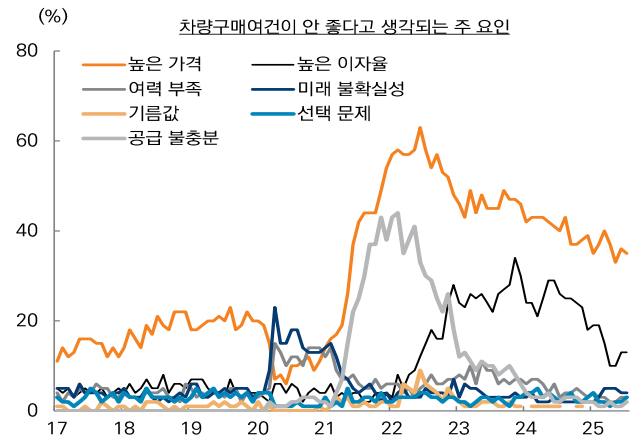
자료: Autodata, Marklines, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 미국 차량구매환경은 추가로 개선될 여지가 충분함



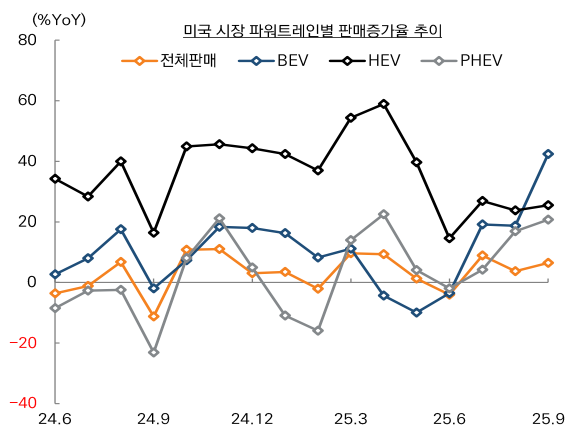
자료: University of Michigan, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 가격민감도가 높은 소비자로 구성되어 있다고 판단



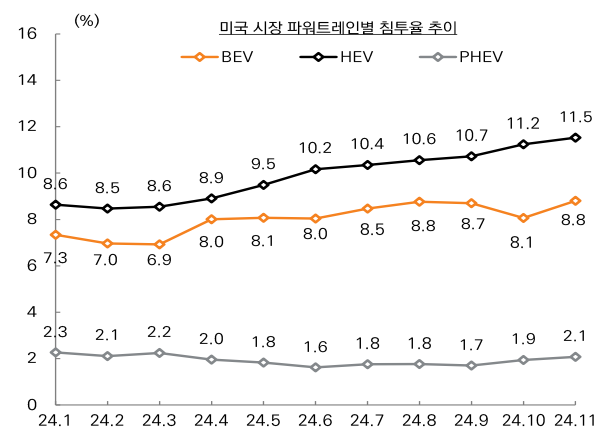
자료: University of Michigan, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 미국 파워트레인별 판매 증가율



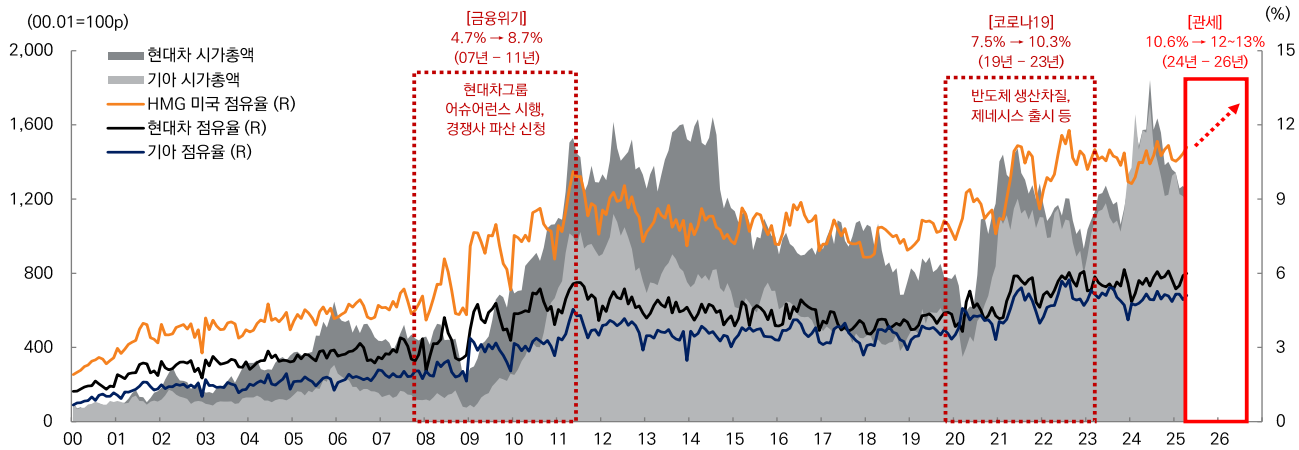
자료: Autodata, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 미국 파워트레인별 침투율



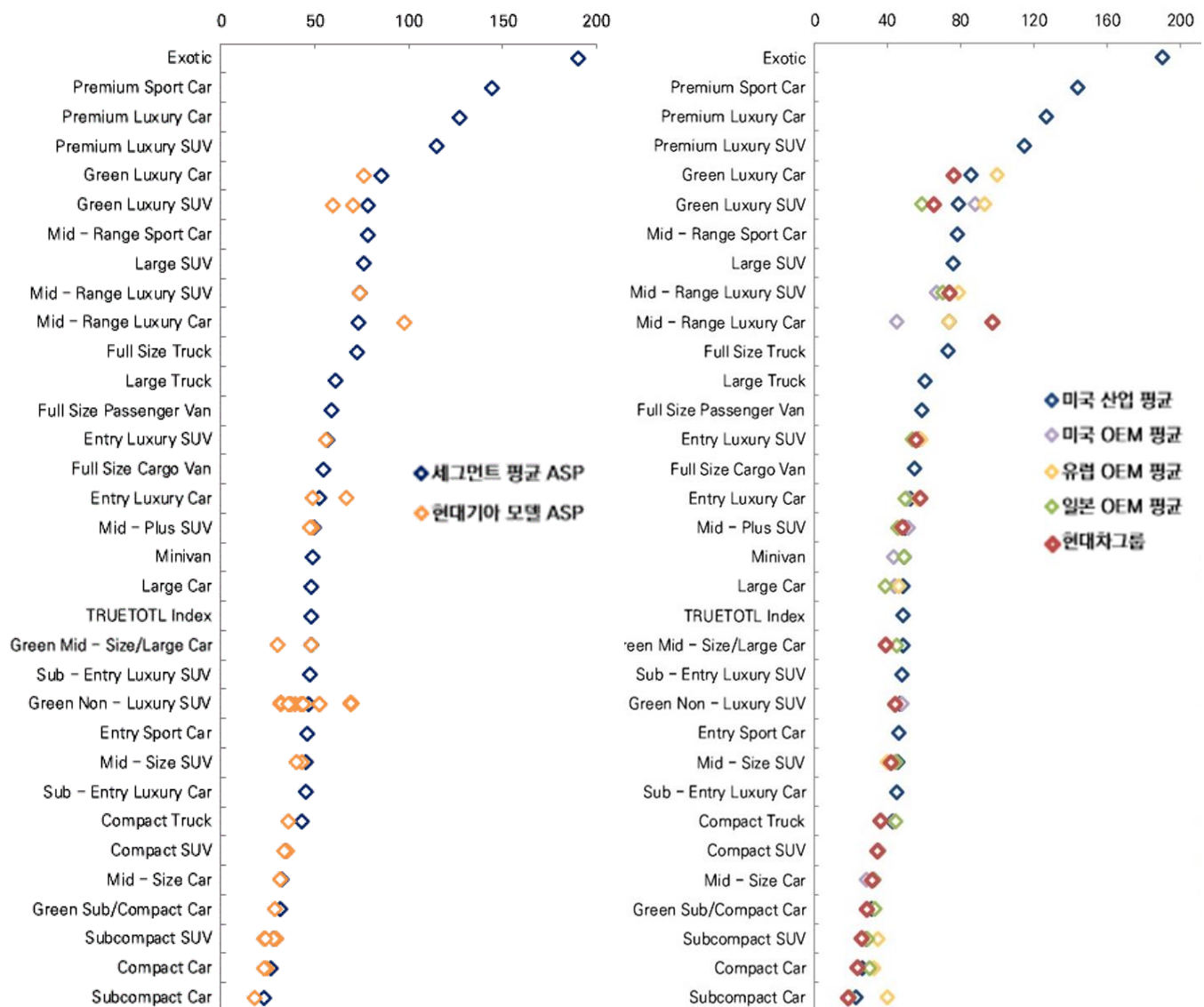
자료: Autodata, Marklines, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 현대차그룹 시가총액과 미국 점유율 추이 → 금융위기, 코로나19 이후 세번째로 오는 사이클



자료: Quantwise, Autodata, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 미국 세그먼트별 ASP 비교 - 현대차그룹은 미국/유럽/일본 평균 대비 세그먼트/모델 가격경쟁력 보유 (천달러)

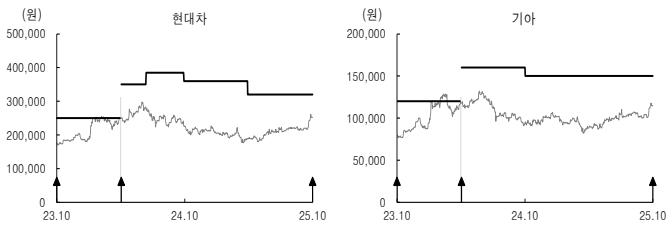


자료: Marklines, Edmunds, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대차 (005380)					기아 (000270)				
2025.04.25	매수	320,000	-	-	2024.10.28	매수	150,000	-	-
2024.10.25	매수	360,000	-42.92	-37.08	2024.04.29	매수	160,000	-30.27	-17.31
2024.07.09	매수	385,000	-35.73	-27.66	2024.04.26	분석 대상 제외		-	-
2024.04.29	매수	350,000	-23.93	-14.86	2023.10.27	매수	120,000	-16.12	7.08
2024.04.26	분석 대상 제외		-	-	2023.07.05	매수	130,000	-37.10	-31.54
2023.04.26	매수	250,000	-18.64	2.20					

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(□)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 기아, 현대차 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 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.