

2021. 1. 13

EV/Mobility Team

임은영  
Analyst  
esther.yim@samsung.com

▶ AT A GLANCE

현재주가	47.82 USD
블룸버그 평균목표주가	52.6 USD
시가총액 (달러)	68.4 십억 달러
시가총액 (원)	75 조원
Shares (float)	1248.8 백만주 (87.2%)
52주 최저/최고	14.3 / 49달러
90일-평균거래대금	0.7 십억 달러
국가	US
상장거래소	New York
산업	Auto Manufacturers
주요 주주	1. Capital (11.3%) 2. Blackrock (7.42%) 3. UAW (7%)

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
GM (%)	14.1	92.4	36.7
SPX 대비 (%pts)	10.3	71.9	21.1

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg, 삼성증권

GM (GM US)

CES 2021: 미국의 Mobility Transformer

- 1/12일 CES에서 GM의 CEO 메리바라는 새로운 로고와 Ultium 플랫폼 공개. 전기차, UAM, 물류 로봇, 자율주행, Fedex Express와 협업 발표. 당일 주가는 +6.24% 상승으로 역사상 신고가 기록.
- 지난 10년간 획득했던 구조조정을 마무리하고, 전기차 및 자율주행 투자를 200억달러에서 270억달러로 증액. 21년~22년에 Tesla와 함께 글로벌 자동차업종 내에서 가장 높은 OPM과 ROE 달성 전망.
- GM은 기존 자동차업체 중 빠르게 Mobility 업체로 변신 중. 관련 Value Chain인 LG 에너지 솔루션, LG전자-Magna JV, 에스엘 등과 동반성장 예상.

WHAT'S THE STORY?

1/12일 GM CEO Keynote Speech: Mobility기업으로 변신 중

- 새로운 브랜드 로고: 탄소배출 제로 비전과 Ultium 플랫폼 시각화. / 브랜드전략 Everybody in
- 3가지 미래 비전: Zero Crash, Zero Emission, Zero Congestion
- Ultium 플랫폼 공개: 1) 배터리셀 디자인표준화(평평하고 직사각형 디자인: 60% 에너지밀도 향상), 2) 배터리모듈 Multi Stacking(최대 24개 모듈), 3) 코발트 70% 감소 및 모듈 간 소화로 용접 수 90% 감소 등으로 2020년대비 원가(팩기준 US\$180/Kwh추정)대비 40% 감소, 무게 25% 감소. 4)주행거리 450마일(724km), 캐딜락브랜드 리릭과 GMC 브랜드 허머에 첫 적용
- 전기차에 대규모 투자계획 발표: 2025년까지 270억달러 투자(200억달러에서 상향조정). 2025년 전기차 30개 모델 출시 및 100만대 판매 목표. 2025년까지 Cobalt Free 배터리 개발로 원가 추가 20% 감축 계획. 주행거리 500~600마일 목표.
- UAM컨셉 발표: 캐딜락 헤일로 포트폴리오 공개. 90KW전기모터 4개 장착
- 브라이트 드롭 사업부 신설: 물류회사 타겟 B2B비즈니스. 전기 상용 밴 EV600과 전동식 운반대 EP1 공개. EV600은 주행거리 250마일(400km) 및 적재무게 4,500kg. EP1은 개인형 물류배송 보조장치로 화물처리 25% 향상. 첫 번째 고객사는 페덱스로 500대 계약 체결 및 실증사업 시작.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2018	2019	2020E	2021E
매출액 (백만달러)	147,049	137,237	117,439	130,522
영업이익 (백만달러)	4,445	5,481	7,936	9,870
순이익 (백만달러)	8,014	6,732	6,785	8,607
EPS (adj) (달러)	5.5	4.6	4.7	5.9
EPS (adj) growth (%)	흑자전환	-17.4	2.8	25.0
EBITDA margin (%)	14.7	15.9	10.6	11.7
ROE (%)	21.4	16.3	15.4	17.8
PSR (배)	0.3	0.4	0.6	0.5
EV/SALES (배)	0.3	0.4	0.6	0.5
EV/EBITDA (배)	2.5	2.6	5.7	4.6
Dividend yield (%)	n/a	n/a	0.7	1.7

자료: Bloomberg, 삼성증권

**구조조정 완료, 두드러지는 수익성과 ROE:** 3Q20에 OPM 12.5%로 글로벌 자동차 산업 내에서 가장 높은 수익성 기록. 2021년~2022년에 OPM과 ROE측면에서 테슬라와 2 Top 예상. 구조조정+믹스향상+옵션 선택 률 증가효과.

- **2021~2022년 최대수익성과 ROE 전망:** 압도적인 수익률 달성 전망에도 Valuation은 P/E 7.3배, P/B 1.2배 (Bloomberg)로 저평가
- **10년간 지속됐던 구조조정과 비용절감:** 글로벌 금융위기 직후 4개 브랜드 폐쇄. 2013년 호주시장 철수를 시작으로 미국과 중국사업만 남은 상황. 코로나19 이후에도 북미 사무직 인원 감축 4천명 발표
- **아직 판매대수 회복은 100%가 아니다:** 3Q20에 글로벌 판매대수는 179.9만대로 -4.0%YoY. 지분법대상인 중국을 제외한 글로벌 판매대수는 102.1만대로 -15.3%YoY. 북미실적이 견인하였는데, 북미 판매대수는 -10%YoY에도 영업이익 +44%YoY증가. 중국판매는 7월 이후, 미국 판매대수는 9월 이후 강한 회복세.
- **신차출시, 2021년부터:** 미국에 픽업트럭(Colorado, 씨에라) 및 SUV(Terrain)출시. 중국은 매해 4~5개 차종 출시

GM: Mobility 기업으로의 변화



자료: GM

GM: Ultium 플랫폼



자료: GM

GM: 플라잉카 'VTOL'



자료: GM

GM: 물류로봇



자료: GM

GM: 전기배달용 트럭



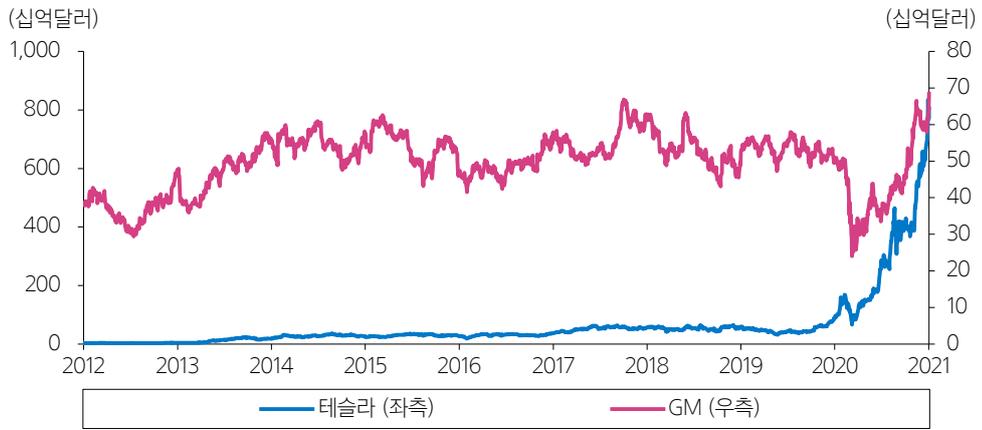
자료: GM

GM: 자율주행 크루즈



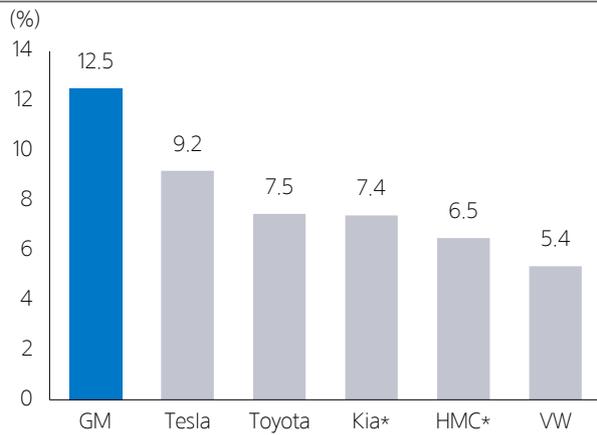
자료: GM

테슬라 vs GM 시가총액 추이



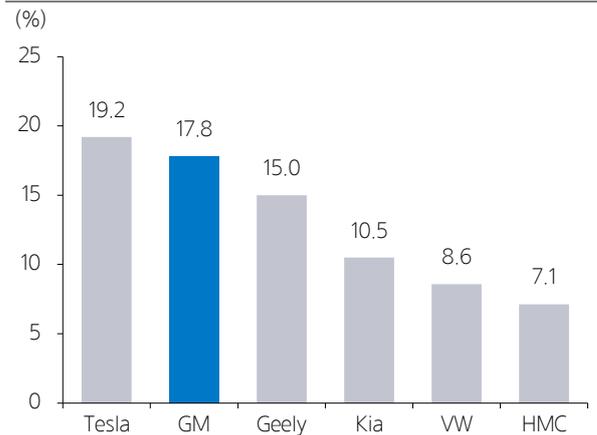
자료: Bloomberg, 삼성증권

GM: 2020년 3분기 영업이익률 12.5%



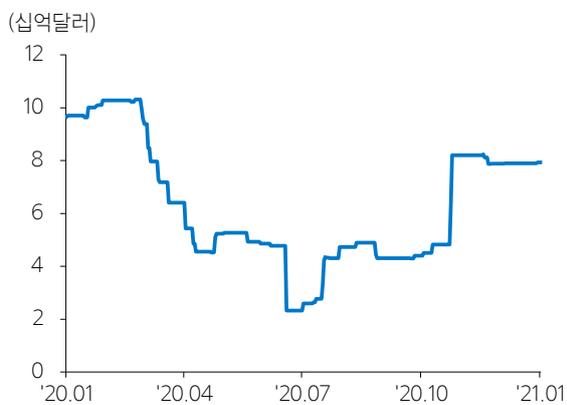
참고: \*현대차와 기아차의 경우 3분기 총당금 제외  
자료: 각 사, 삼성증권

GM: 2021년 예상 ROE 17.8%로 상위권



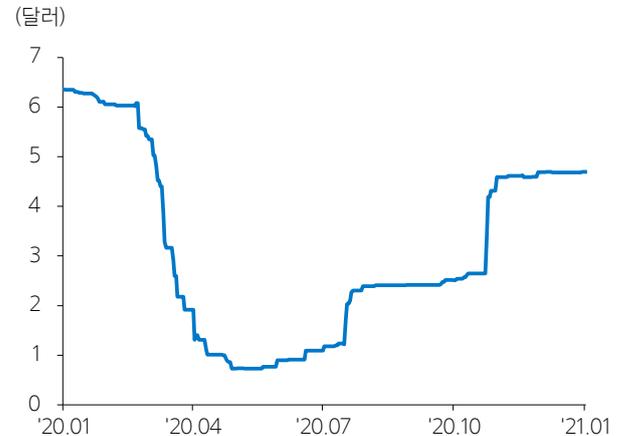
자료: Bloomberg, 삼성증권

GM: 2020년-2021년 영업이익 컨센서스 변화추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

GM: 2020년-2021년 EPS 컨센서스 변화추이



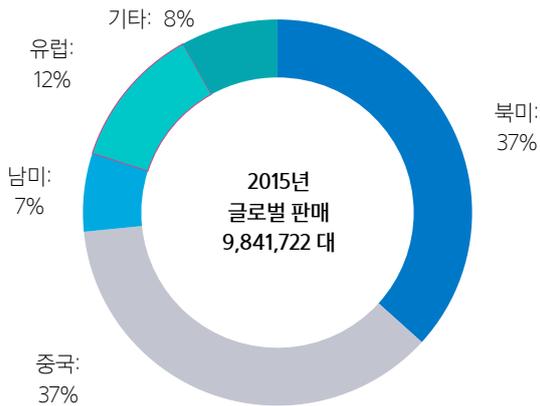
자료: Bloomberg, 삼성증권

GM 글로벌 구조조정 현황

시점	국가	철수형태
2013	유럽	사업철수 (쉐보레 철수)
	호주	공장철수
2015	인도네시아	공장철수
	태국	공장철수
	러시아	생산중단
2017	유럽	매각 (오펠, 북스홀 매각)
	인도	내수철수
	남아공	지분매각
2018	한국	공장철수
2020	호주	사업철수 (홀덴 철수)

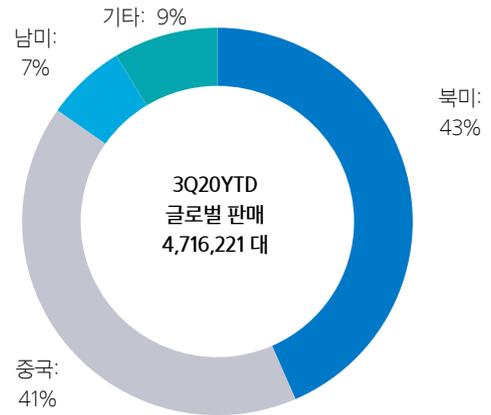
자료: GM, KAMA, 삼성증권

GM: 지역별 판매비중(2015)



자료: GM, 삼성증권

GM: 지역별 판매비중(3Q20YTD)



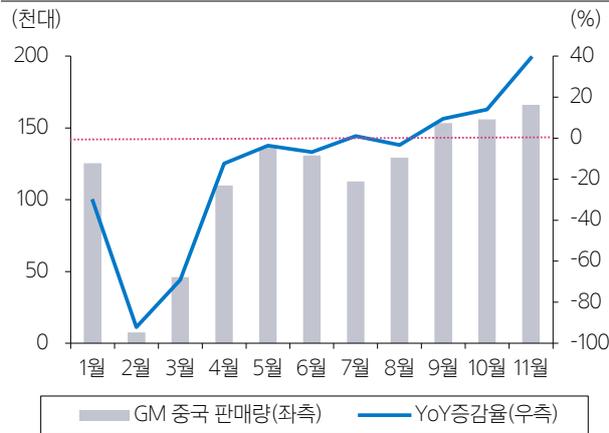
자료: GM, 삼성증권

GM: 브랜드별 판매대수

(대)	2015	2016	2017	2018	2019	3Q20YTD
Chevrolet	4,422,261	4,177,484	4,139,550	4,081,952	3,880,854	2,283,916
Buick	1,231,981	1,432,679	1,424,281	1,248,528	1,076,690	727,274
Wuling	1,464,900	1,359,638	1,137,435	1,067,082	1,025,473	725,130
GMC	679,672	661,154	686,967	671,029	671,968	424,203
Baojun	463,533	688,390	996,632	839,615	608,269	276,373
Cadillac	277,857	308,699	356,354	381,840	390,528	251,117
Holden	116,971	108,615	104,803	73,836	55,219	21,671
Opel/Vauxhall	1,134,949	1,180,645	0	0	0	0
기타	49,598	47,934	56,033	15,937	12,955	6,537
합계	9,841,722	9,965,238	8,902,055	8,379,819	7,721,956	4,716,221

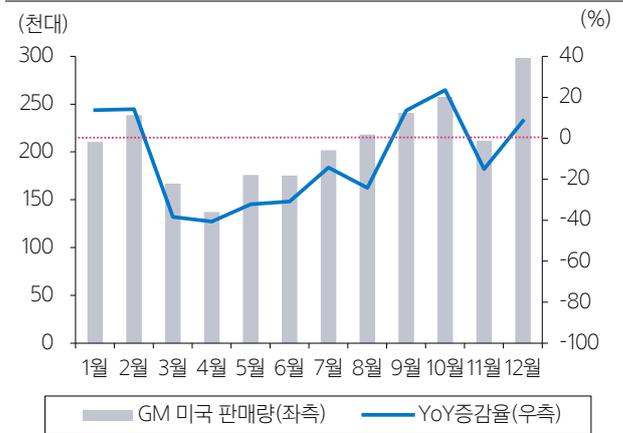
자료: GM, 삼성증권 정리

GM: 월별 중국판매 추이 및 증감률(~2020년 11월)



자료: GM, 삼성증권

GM: 월별 미국판매 추이 및 증감률(~2020년 12월)



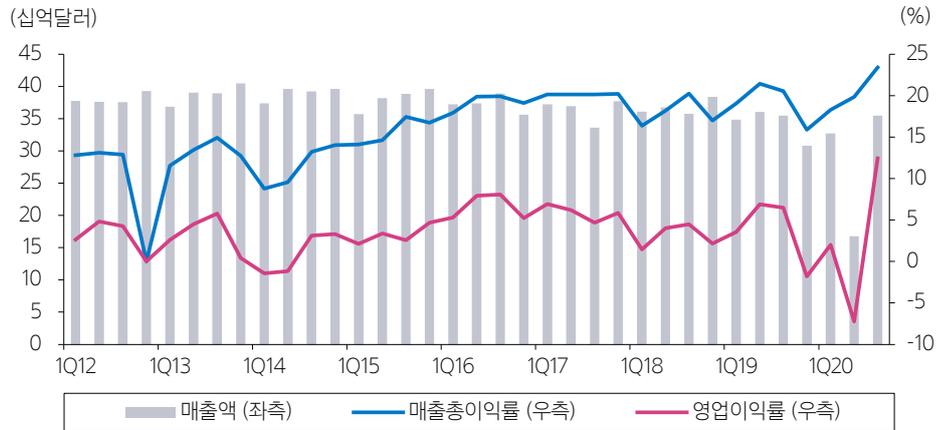
자료: GM, 삼성증권

GM: 연도별 실적 요약

(백만달러)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	135,592	150,276	152,256	155,427	155,929	135,725	149,184	145,588	147,049	137,237	117,439	130,522	137,079
매출총이익	16,824	19,890	12,020	20,502	17,847	22,730	27,400	29,359	26,393	26,586	16,424	20,173	22,430
영업이익	5,108	5,656	-30,363	5,131	1,530	5,538	8,686	8,661	4,445	5,481	7,936	9,870	10,509
세전이익	5,737	5,985	-30,257	7,458	4,246	8,371	12,008	11,863	8,549	7,436	7,911	10,331	11,450
당기순이익	6,172	9,190	6,188	5,346	3,949	9,687	9,427	-3,864	8,014	6,732	6,785	8,607	9,169
<b>이익률 (%)</b>													
매출총이익	12.4	13.2	7.9	13.2	11.4	16.7	18.4	20.2	17.9	19.4	14.0	15.5	16.4
영업이익	3.8	3.8	-19.9	3.3	1.0	4.1	5.8	5.9	3.0	4.0	6.8	7.6	7.7
세전이익	4.2	4.0	-19.9	4.8	2.7	6.2	8.0	8.1	5.8	5.4	6.7	7.9	8.4
당기순이익	4.6	6.1	4.1	3.4	2.5	7.1	6.3	-2.7	5.4	4.9	5.8	6.6	6.7
<b>총 자산</b>													
유동자산	53,053	64,923	69,996	81,501	83,626	69,408	76,203	68,744	75,293	74,992			
비유동자산	85,845	79,680	79,426	84,843	93,875	124,930	145,487	143,738	152,046	153,045			
현금성 자산	21,061	16,071	18,422	20,021	18,954	15,238	12,574	15,512	20,844	19,069			
<b>총 부채</b>													
유동부채	47,157	53,226	53,992	62,412	65,657	71,217	85,181	76,890	82,237	84,905			
비유동부채	54,582	52,386	58,430	60,758	75,820	82,798	92,434	99,392	102,325	97,175			
차입금	11,590	12,841	15,012	35,218	45,697	62,185	75,123	93,500	104,423	103,014			
영업현금흐름	6,780	8,166	10,605	12,630	10,061	11,769	16,607	17,328	15,256	15,021			
투자현금흐름	1,233	-12,740	-3,505	-14,362	-15,359	-27,710	-35,643	-27,572	-20,763	-10,899			
Capex	-4,202	-6,249	-8,068	-7,565	-7,091	-6,813	-8,384	-8,453	-8,761	-7,592			
재무현금흐름	-9,770	-358	-4,741	3,731	5,675	13,608	17,077	12,584	11,454	-4,677			
FCF	2,578	1,917	2,537	5,065	2,970	4,956	8,223	8,875	6,495	7,429			
<b>Valuation (x)</b>													
P/E	11.7	4.2	7.4	12.6	14.3	4.5	5.5	5.8	4.9	7.6	10.3	8.1	7.5
P/B	2.1	1.1	1.5	1.4	1.6	1.3	1.2	1.6	1.2	1.2	1.6	1.3	1.1

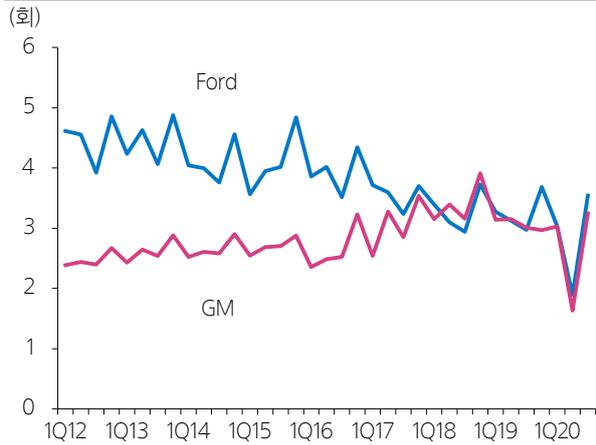
자료: Bloomberg, 삼성증권

GM: 3Q20에 분기별 사상 최대 실적



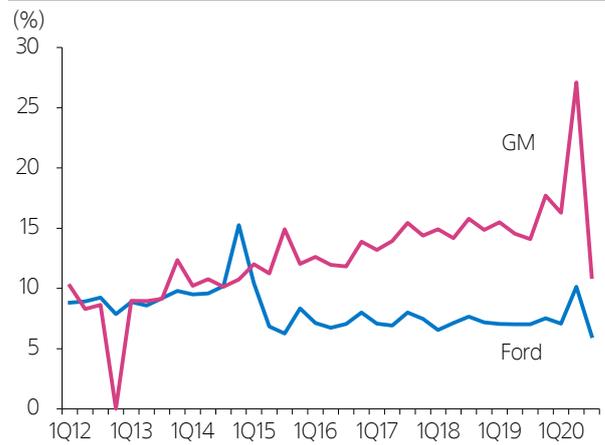
자료: GM, 삼성증권

GM / 포드 재고자산 회전을 추이



참고: '재고자산 회전율 = 매출액/기말재고자산'으로 계산  
자료: Bloomberg, 삼성증권

GM / 포드 판관비율 변화



자료: Bloomberg, 삼성증권

해외기업 코로나19 이후 구조조정 발표

기업	구조조정 규모
GM	북미 사무직 4,000명 감원
포드	올해 17,000명 감원
BMW	정규직 6,000명 감원, 계약직 10,000명 고용 연장 중단
폭스바겐	2023년까지 4,000명 감원
다임러	2025년까지 15,000명 감원
볼보	사무직 4,100명 감원
도요타	북미 현장직 5,000명 일시 해고
혼다	북미 10,000명 유급휴직
닛산	글로벌 20,000명 일시 해고

자료: 언론, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>매출액</b>	<b>135,725</b>	<b>149,184</b>	<b>145,588</b>	<b>147,049</b>	<b>137,237</b>
매출원가	112,995	121,784	116,229	120,656	110,651
<b>매출총이익</b>	<b>22,730</b>	<b>27,400</b>	<b>29,359</b>	<b>26,393</b>	<b>26,586</b>
판매관리비	11,888	10,345	9,570	9,650	8,491
R&D비용	6,000	6,600	7,300	7,800	6,800
기타영업비용	5,304	8,369	11,128	12,298	12,614
<b>EBITDA</b>	<b>13,025</b>	<b>18,505</b>	<b>20,922</b>	<b>18,114</b>	<b>19,953</b>
유무형자산상각비	7,487	9,819	12,261	13,669	14,118
<b>영업이익</b>	<b>5,538</b>	<b>8,686</b>	<b>8,661</b>	<b>4,445</b>	<b>5,481</b>
영업외손실	-2,833	-3,322	-3,202	-4,104	-1,955
<b>세전이익 (조정)</b>	<b>11,377</b>	<b>12,864</b>	<b>12,811</b>	<b>11,981</b>	<b>7,436</b>
비경상손실	3,006	856	948	3,432	1,921
<b>세전이익 (GAAP)</b>	<b>8,371</b>	<b>12,008</b>	<b>11,863</b>	<b>8,549</b>	<b>7,436</b>
법인세비용	-1,219	2,739	11,533	474	769
비지배지분귀속 수익	-72	-159	-18	-9	-65
<b>당기순이익 (GAAP)</b>	<b>9,687</b>	<b>9,427</b>	<b>-3,864</b>	<b>8,014</b>	<b>6,732</b>
EPS (GAAP, 달러)	6.1	6.1	-2.7	5.6	4.6
희석 EPS (달러)	5.9	6.0	-2.7	5.5	4.6

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>11,769</b>	<b>16,607</b>	<b>17,328</b>	<b>15,256</b>	<b>15,021</b>
당기순이익	9,687	9,427	-3,864	8,014	6,732
감가상각비 & 무형자산상각비	7,487	9,819	12,261	13,669	14,118
비현금항목	-3,356	-2,833	11,956	-5,051	-2,040
비현금 운전자본 변동	-1,208	580	-3,015	-1,376	-3,789
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>-27,710</b>	<b>-35,643</b>	<b>-27,572</b>	<b>-20,763</b>	<b>-10,899</b>
고정&무형자산 변동	-6,813	-8,384	-8,453	-8,761	-7,592
인수&사업매각	1,758	872	0	0	0
기타	-21,153	-26,635	-15,619	-12,168	-3,307
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>13,608</b>	<b>17,077</b>	<b>12,584</b>	<b>11,454</b>	<b>-4,677</b>
배당금	-2,242	-2,368	-2,233	-2,242	-2,350
차입금의 증가(감소)	18,017	21,027	18,455	11,664	-2,531
자본금의 증가(감소)	-3,520	-2,500	-3,507	2,672	457
기타	-159	-163	-305	-640	-253
현금증감	-3,857	-2,172	2,688	5,648	-553
기초현금	21,189	17,332	15,160	17,848	23,496
기말현금	15,238	12,574	15,512	20,844	19,069
<b>Free cash flow</b>	<b>4,956</b>	<b>8,223</b>	<b>8,875</b>	<b>6,495</b>	<b>7,429</b>

참고: \* 지배주주기준  
 자료: Bloomberg, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (백만달러)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>유동자산 총계</b>	<b>69,408</b>	<b>76,203</b>	<b>68,744</b>	<b>75,293</b>	<b>74,992</b>
현금 및 현금성자산	23,401	24,415	23,825	26,810	23,243
매출채권	26,388	24,827	28,685	33,399	33,398
재고자산	13,764	11,040	10,663	9,816	10,398
<b>비유동자산 총계</b>	<b>124,930</b>	<b>145,487</b>	<b>143,738</b>	<b>152,046</b>	<b>153,045</b>
순 유형자산	31,229	32,603	36,253	38,758	38,750
기타 비유동자산	75,201	95,883	86,277	88,205	87,940
<b>자산 총계</b>	<b>194,338</b>	<b>221,690</b>	<b>212,482</b>	<b>227,339</b>	<b>228,037</b>
<b>유동부채 총계</b>	<b>71,217</b>	<b>85,181</b>	<b>76,890</b>	<b>82,237</b>	<b>84,905</b>
매입채권	51,655	46,531	46,525	46,842	44,032
단기차입금	19,562	23,797	26,965	31,891	37,639
기타 유동부채	0	14,853	3,400	3,504	3,234
<b>비유동부채 총계</b>	<b>82,798</b>	<b>92,434</b>	<b>99,392</b>	<b>102,325</b>	<b>97,175</b>
장기차입금	43,549	51,326	67,254	73,060	66,924
기타 비유동부채	39,249	41,108	32,138	29,265	30,251
<b>부채 총계</b>	<b>154,015</b>	<b>177,615</b>	<b>176,282</b>	<b>184,562</b>	<b>182,080</b>
보통주자본금/주식발행초과금	27,622	26,998	25,385	25,577	26,088
이익잉여금	20,285	26,168	17,627	22,322	26,860
<b>자본 총계</b>	<b>40,323</b>	<b>44,075</b>	<b>36,200</b>	<b>42,777</b>	<b>45,957</b>
<b>부채 및 자본 총계</b>	<b>194,338</b>	<b>221,690</b>	<b>212,482</b>	<b>227,339</b>	<b>228,037</b>

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2015	2016	2017	2018	2019
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	-13.0	9.9	-2.4	1.0	-6.7
영업이익	262.0	56.8	-0.3	-48.7	23.3
순이익	145.3	-2.7	적자전환	흑자전환	-16.0
희석 EPS	258.2	1.5	적자전환	흑자전환	-17.4
<b>주당지표</b>					
희석 EPS	5.9	6.0	-2.7	5.5	4.6
BPS	26.6	29.2	25.0	27.8	29.9
DPS (보통주)	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
<b>Valuations (배)</b>					
P/E*	4.5	5.5	5.8	4.9	7.6
P/B*	1.3	1.2	1.6	1.2	1.2
EV/EBITDA	3.1	2.2	2.5	2.5	2.6
<b>비율</b>					
ROE (%)	25.7	22.5	-9.8	21.4	16.3
ROA (%)	5.2	4.5	-1.8	3.6	3.0
ROIC (%)	11.8	6.6	-1.5	1.9	2.9
배당성향 (%)	22.5	24.4	662.7	26.9	32.9
배당수익률 (보통주, %)	4.2	4.4	3.7	4.5	4.2

### Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 1월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 1월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



**삼성증권주식회사**

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpoc.com](http://www.samsungpoc.com)

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
In Collaboration with RobecoSAM