산업브리프

Overweight(Maintain)

목표주가평균: USD 39.6
주가(7/26): USD 35.6

시가총액: USD 51,833 mil.

자동차/부품/타이어
Analyst 장문수
02) 3787-5299
moonsu.chang@kiwoom.com

Consensus Overview

Bloomberg Consensus 기준

No. of Estimates	28 건
Recommendation* (Avg.)	3.7
Rating % (BUY/Hold/Sell)	39%/57%/4%
Target Price (USD, Avg.)	39.6

* Recommandation Rating BUY:5, Hold:3, Sell: 1

Stock Data

주가(USD, 7/26)		35.6
S&P500(pt, 7/26)		2,477.13pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비(USD)	38.3	29.9
등락율	-7.1%	18.9%
수익률	절대	상대
1W	-2.37%	-3.05%
1M	4.01%	2.41%
1Y	10.95%	-3.29%

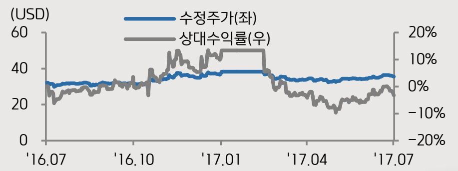
Company Data

거래소/산업분류		미국/자유소비재
발행주식수		1,457,208천주
일평균 거래량(3M)		12,459천주
배당수익률('16)		4.28%
BPS(USD, '16)		29.2
주요 주주	UAW RETIREE MEDICAL	9.62%
	VANGUARD GROUP	6.17%

투자지표 (Bloomberg Consensus)

(백만달러, 연결기준)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	152,356	166,380	155,322	147,752
영업이익	4,897	9,545	10,826	10,239
EBITDA	12,914	19,953	16,892	16,925
세전이익	7,718	11,684	10,895	10,273
순이익	9,687	9,427	8,548	8,459
EPS(현지통화)	6.1	6.1	6.1	5.9
EPS(조정, 현지통화)	5.9	6.0	6.1	5.9
PER(배)	8.9	6.9	5.9	6.0
PBR(배)	1.1	1.0	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	5.9	5.0	2.5	2.5
영업이익률(%)	3.2	5.7	7.0	6.9
순이익률(%)	6.4	5.7	5.5	5.7
ROE(%)	25.7	22.5	19.6	18.4

Price Trend



자동차

General Motors (GM.US) 2Q17 Review

GM의 실적은 북미 볼륨 감소에 대한 우려가 확대되는 가운데 단기적으로 북미 플릿 축소, 남미와 글로벌 회복과 구조조정에 대한 효과로 수익성 개선을 통한 이익 증가가 팽팽히 맞서고 있습니다. 단 주요 시장 북미 경상용 수요 감소 전환에 대한 우려로 2018년 이후의 전략이 부재한 점은 저평가 지속에 근거가 되고 있습니다. 이러한 부분은 국내 자동차 북미 재고/인센티브 상승에 시사하는 바가 큽니다.

>>> Overview: 美 1위, 글로벌 3위 판매 미국 자동차 업체

General Motors(제너럴모터스)는 1908년에 창립되어 미국에 기반을 둔 완성차 제조 및 판매 업체로, 2016년 기준 996.5만대를 판매해 미국 1위, 글로벌 3위 기록한 자동차 제조 업체. Chevrolet, Buick, GMC, Holden, Cadillac 등 대중부터 고급까지 폭넓은 브랜드 보유 (OPEL, Vauxhall 매각)

2017 Global Auto Insight 평점 3.5점/5.0점: 상위 12개사 중 종합 4위 기록, 평균대비 우수. 평균대비 성장성(3.8점), 투자적극도(3.5점), 투자매력도(3.4점), 브랜드가치(3.1점) 우수

1) 지역별 판매: 중국 39%, 북미 36%, 유럽 12%, 남미 6%, 기타 7%

2) 부문별 매출: 자동차 94%(북미 72%, 유럽 11%, 남미 4%, 기타 7%), 금융 6%

3) 부문별 OPM: 북미 10.1%, 남미 -5.2%, 유럽 -1.4%, 기타 9.7%, 금융 9.6%

>>> 2Q17 Review: 유럽 매각 이후 수익성 개선 전략 효과 지속

① 2Q17 영업이익 13.8% 감소한 26.18억달러 기록해 컨센서스 2.7% 하회

- **북미 볼륨 감소로 인한 지역믹스 악화에도 매출액, 수익성 악화 제한적**: 2Q17 210만대 판매로 전년비 동일. 북미(GMNA) 플릿 축소는 남미(GMSA) 점유율 확대로 상쇄. 북미 감소에도 금융부문 성장과 믹스 개선으로 매출액은 370억달러(-1.1% yoy), 영업이익은 26억달러(-13.8% yoy) 제한적 감소
- 단, 글로벌 구조조정 및 리콜 비용 등 일회성 제외 조정 EPS 1.89달러는 시장 예상치 1.70달러를 11.5% 상회하며 수익성 개선 전략 효과

② 지역별 손익: 전반적 볼륨 감소에도 믹스 개선으로 매출액 증가

- **연결 OPM**: 2Q17 10.0% vs. 1Q17 8.2%, 2Q16 9.3%

북미: 12.2% vs. 1Q17 11.7%, 2Q16 12.1%/ **남미**: -1.0% vs. 1Q17 -5.9%, 2Q16 -7.4%
글로벌: 10.6% vs. 1Q17 12.7%, 2Q16 6.0%/ **금융**: 11.9% vs. 1Q17 9.0%, 2Q16 11.6%

- **적자 유럽사업 매각으로 수익성 방어 총력**: 플릿 축소로 북미 수익성 개선 뿐 아니라, 남미 적자 축소, 금융 마진 개선으로 유럽 매각 이후 마진 개선 총력

>>> Implication: 수익성 개선전략 효과 후 북미 수요 감소 우려

① 2017년 가이던스 유지: 연간 EPS diluted $6.00~$6.50 (2016 $6.00), 조정 EBIT 마진 2016년대비 유지, 2016년 대비 매출액, 영업이익 증가, 영업이익률 상승 전망

② 수익성 강화 전략 보강: 저수익 세단, 브랜드 라인업 축소, 재고 조정을 위해 가동 중단 확대, SUV, 픽업 등 고수익 모델 집중, 조직구조, 생산직 감축에 적극적. PSA에 오펠/복스홀 사업 매각, 인도 투자 취소 등 저수익 시장 구조조정 활발

③ 신규 사업 강화: 모빌리티 사업 연계를 위한 테스트 베드 구축. 자사 카쉐어링 사업 런칭/인수. 벤처기업 인수로 비즈니스 확장 적극적(크루즈오토메이션, Lyft, Sidecar 등)

→ 현 주가는 2017년 기준 PER 5.9배로 글로벌 업체 중 저평가. 단기적으로 수익성 개선 전략 효과 보나, 이익의 절대적인 주력 사업부문(북미) 수요 둔화와 경쟁 심화 우려로 2018년 이후 이익 가시성 낮아 신규사업 수익구간 전까지 감익 불가피

GM 2Q17 Review

단위: 백만USD, USD, %	2Q17 실질 06/30/2017	2Q17 시장예상 06/30/2017	% Diff	3Q17 시장예상 09/30/2017	4Q17 시장예상 12/31/2017
EPS, 조정+	1.9	1.7	11.5	1.2	1.4
EPS, GAAP	1.6	1.7	(6.6)	1.2	1.4
매출액	36,984	39,462	(6.3)	37,806	38,825
영업이익	2,618	2,691	(2.7)	1,815	1,849
EBIT	3,682	3,090	19.2	2,252	2,474
EBITDA	-	5,172	-	3,995	5,246
세전이익	-	3,074	-	2,200	2,458
순이익 조정+	2,855	2,531	12.8	1,821	2,091
순이익, GAAP	2,430	2,600	(6.5)	1,703	1,989
순부채	(9,479)	(10,106)	(6.2)	(8,062)	(7,979)
자본지출	(2,181)	(2,275)	(4.1)	(2,250)	(2,367)
감가상각비	-	1,426	-	1,275	1,415
잉여현금흐름	3,337	1,876	77.9	971	1,529
BPS	30.3	33.6	(9.7)	34.6	-
CPS	3.7	2.3	60.3	2.7	-
DPS	0.4	0.4	0.0	0.4	-
자기자본이익률 %	19.9	16.3	22.2	14.9	12.7
총자산이익률 %	3.9	-	-	-	-

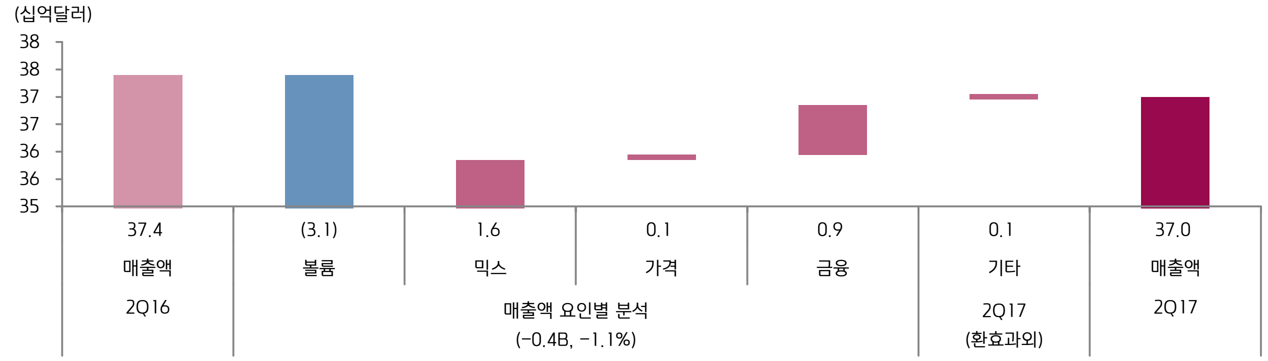
자료: GM, Bloomberg, 키움증권

GM 2017년 가이던스 요약 (2Q17 기준) (단위: USD)

	2016년	2017년 가이던스
매출액	$149.2B	>= 2016
조정 EBIT (이익률)	$12.8B (8.6%)	>= 2016
조정 희석 EPS	$6.12	$6.00~$6.50
조정 ROIC	30.1%	> 25%
Cash returned to shareholders	$4.8B	Up to $7B
자동차부문 조정 FCF/ 중단영업현금흐름 / 연결 CF	$8.2B / (1.3)B / 6.9B	~$7B / $(1)B / ~$6B

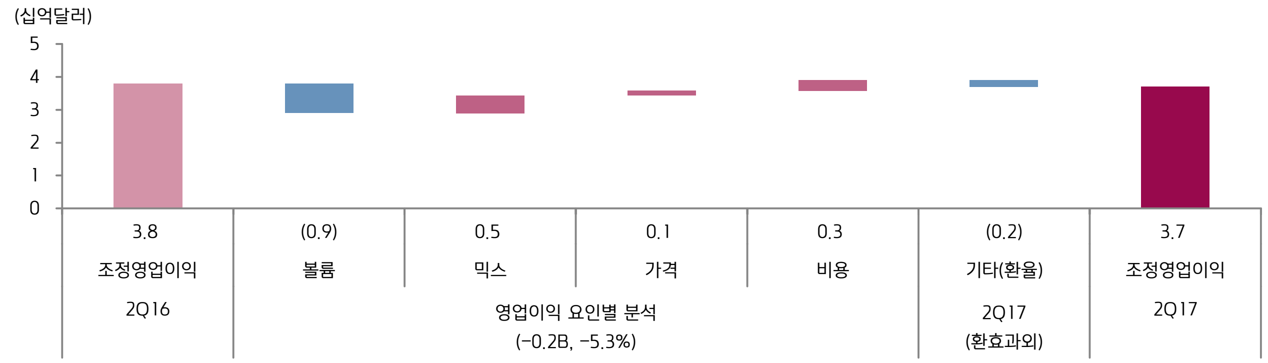
자료: GM, 키움증권

GM 2Q17 매출액 요인별 분석



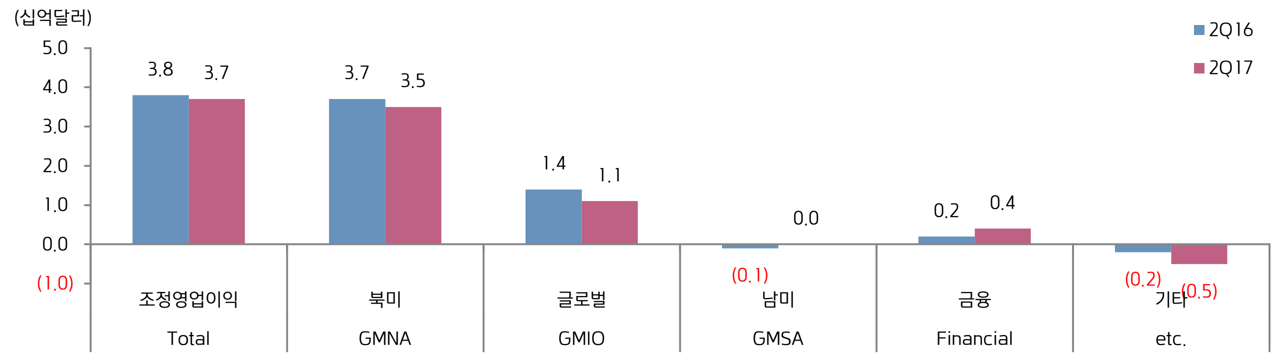
자료: GM, 키움증권

GM 2Q17 조정영업이익 요인별 분석



자료: GM, 키움증권

GM 2Q17 조정영업이익 부문별 분석



자료: GM, 키움증권

재무 요약 (1) (단위: USD백만)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
시가총액	60,000	53,328	48,032	52,528	47,145	45,280	47,655	52,260	53,040	52,395	55,856	52,528	52,260		
매출액	35,712	38,180	38,843	39,621	37,265	42,372	42,825	43,918	41,200	36,984	155,929	152,356	166,380	153,772	147,551
매출총이익	5,038	5,583	6,785	6,629	6,676	7,946	8,047	7,378	8,095	7,772	17,847	24,035	30,047	21,405	22,329
EBITDA	3,057	4,568	4,478	5,357	4,694	5,888	5,628	4,669	5,686	6,326	14,798	17,460	20,809	16,865	16,834
순이익(수정)	1,264	1,839	2,427	2,921	2,225	3,002	2,727	2,020	2,646	2,876	6,634	8,450	9,974	9,023	8,396
EPS(수정)	0.77	1.10	1.50	1.81	1.41	1.90	1.73	1.31	1.72	1.89	3.92	5.16	6.35	6.09	5.92
현금성자산	24,185	24,827	23,462	23,401	21,431	23,170	24,104	24,801	23,124	25,731	28,176	23,401	24,801		
총부채	48,258	53,517	57,403	63,111	71,149	75,320	79,100	84,628	90,901	89,089	46,665	63,111	84,628		
영업현금흐름	375	5,786	3,308	2,222	(108)	6,125	6,568	4,016	2,041	5,518	10,058	11,691	16,545		
유형자산취득	(1,684)	(1,805)	(1,835)	(2,550)	(2,285)	(2,325)	(2,296)	(2,636)	(2,005)	(2,181)	(7,091)	(7,874)	(9,542)	(8,660)	(8,272)
잉여현금흐름	(1,309)	3,981	1,473	(328)	(2,393)	3,800	4,272	1,380	36	3,337	2,967	3,817	7,003	5,034	3,953

자료: GM, Bloomberg Consensus, 키움증권

재무 요약 (2) (단위: USD백만)

단위: USD 백만	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	35,712	38,180	38,843	39,621	37,265	42,372	42,825	43,918	41,200	36,984	155,929	152,356	166,380	153,772	147,551
매출총이익	5,038	5,583	6,785	6,629	6,676	7,946	8,047	7,378	8,095	7,772	17,847	24,035	30,047	21,405	22,329
영업이익	1,300	2,398	2,497	3,248	2,402	3,239	2,942	1,818	2,803	3,272	7,560	9,443	10,401	9,308	8,746
세전이익(조정)	1,984	2,827	3,006	3,998	2,920	3,924	3,413	2,283	3,375	3,621	10,074	11,815	12,540	10,907	10,250
계속사업이익	908	1,140	1,341	6,226	1,931	2,850	2,712	1,985	3,317	2,967	4,246	7,718	11,684	10,907	10,250
순이익, GAAP	945	1,117	1,359	6,266	1,953	2,866	2,773	1,835	2,608	1,660	3,949	9,687	9,427	8,597	8,427
EPS	0.58	0.70	0.86	4.03	1.26	1.85	1.79	1.21	1.73	1.74	1.75	6.11	6.12	5.80	6.08
희석 EPS	0.56	0.67	0.84	3.93	1.24	1.81	1.76	1.19	1.70	1.74	1.65	5.91	6.00	5.80	6.08
EBITDA	3,057	4,568	4,478	5,357	4,694	5,888	5,628	4,669	5,686	5,283	14,798	17,460	20,809	16,707	17,297
EBITDA 마진	10.0	10.6	10.9	11.5	12.4	12.9	13.3	12.5	12.8	11.7	9.5	11.5	12.5	10.3	11.0
매출총이익률	14.1	14.6	17.5	16.7	17.9	18.8	18.8	16.8	19.6	14.4	11.4	15.8	18.1	13.7	15.0
영업이익률	3.6	6.3	6.4	8.2	6.4	7.6	6.9	4.1	6.8	6.5	4.8	6.2	6.3	6.3	6.3

자료: GM, 키움증권

재무 요약 (3) (단위: USD백만)

단위: USD 백만	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	35,712	38,180	38,843	39,621	37,265	37,383	42,825	43,918	41,200	36,984	155,929	152,356	166,380	153,772	147,551
영업이익	753	1,288	997	1,859	1,972	3,036	3,017	1,520	2,745	2,618	1,530	4,897	9,545	9,308	8,746
순이익	945	1,117	1,359	6,266	1,953	2,866	2,773	1,835	2,608	1,660	3,949	9,687	9,427	8,597	8,427
Margin(%)															
영업이익률(%)	2.1	3.4	2.6	4.7	5.3	8.1	7.0	3.5	6.7	7.1	1.0	3.2	5.7	6.1	5.9
순이익률(%)	2.6	2.9	3.5	15.8	5.2	7.7	6.5	4.2	6.3	4.5	2.5	6.4	5.7	5.6	5.7
% yoy															
매출액	(4.5)	(3.7)	(1.0)	0.0	4.3	(2.1)	10.3	10.8	10.6	(1.1)	0.3	(2.3)	9.2	(7.6)	(4.0)
영업이익	(240.7)	(373.5)	(18.7)	42.0	161.9	135.7	202.6	(18.2)	39.2	(13.8)	(70.2)	220.1	94.9	(2.5)	(6.0)
순이익	343.7	301.8	(7.6)	215.3	106.7	156.6	104.0	(70.7)	33.5	(42.1)	(26.1)	145.3	(2.7)	(8.8)	(2.0)
% qoq															
매출액	(9.9)	6.9	1.7	2.0	(5.9)	0.3	14.6	2.6	(6.2)	(10.2)					
영업이익	(42.5)	71.0	(22.6)	86.5	6.1	54.0	(0.6)	(49.6)	80.6	(4.6)					
순이익	(52.4)	18.2	21.7	361.1	(68.8)	46.7	(3.2)	(33.8)	42.1	(36.3)					

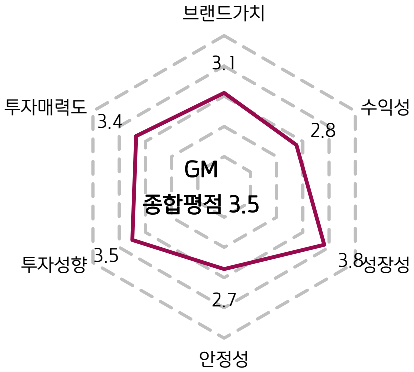
자료: GM, Bloomberg Consensus, 키움증권

재무 요약 (4) (단위: USD백만)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	2012	2013	2014	2015	2016
판매량 (만대)															
판매량	240	246	237	272	238	239	239	285	234	234	929	971	993	996	1,001
북미	79	97	93	93	80	91	92	100	82	88	302	323	341	361	363
유럽	29	32	29	28	31	33	28	28	32	29	161	156	126	118	121
남미	18	16	15	16	13	14	15	16	15	16	105	104	88	65	58
기타	114	102	101	136	113	101	104	141	106	102	362	389	438	453	459
부문별															
매출액	35,712	38,180	38,843	39,621	37,265	42,372	42,825	43,918	41,200	36,984	152,256	155,427	155,929	152,356	166,380
자동차	34,364	36,670	37,140	37,748	35,195	40,089	40,334	41,231	38,456	34,001	150,295	152,092	151,092	145,922	156,849
금융	1,354	1,515	1,707	1,878	2,075	2,292	2,499	2,692	2,879	2,990	1,961	3,335	4,854	6,454	9,558
영업이익	2,082	2,871	3,096	2,765	1,972	3,036	3,543	2,147	3,395	3,682	7,115	8,578	6,494	10,814	12,530
자동차	2,100	2,940	3,114	2,834	1,786	2,813	3,494	2,385	3,137	3,792	7,618	7,680	5,696	9,987	11,631
금융	214	225	231	167	189	229	224	193	260	357	(503)	898	803	837	913
영업이익률	5.8	7.5	8.0	7.0	5.3	7.2	8.3	4.9	8.2	10.0	4.7	5.5	4.2	7.1	7.5
자동차	6.1	8.0	8.4	7.5	5.1	7.0	8.7	5.8	8.2	11.2	5.1	5.0	3.8	6.8	7.4
금융	15.8	14.9	13.5	8.9	9.1	10.0	9.0	7.2	9.0	11.9	(25.7)	26.9	16.5	13.0	9.6
지역별															
매출액	35,712	38,180	38,843	39,621	37,265	42,372	42,825	43,918	41,200	36,984	152,256	155,427	155,929	152,356	166,380
북미	24,676	26,481	27,794	27,671	26,463	30,195	31,078	31,286	29,302	28,437	94,663	95,091	101,199	106,622	119,022
유럽	4,449	4,987	4,556	4,712	4,681	5,386	4,225	4,415	4,501	—	20,711	21,962	22,235	18,704	18,707
남미	2,092	2,109	1,738	1,881	1,343	1,638	2,029	2,213	1,959	2,297	16,700	16,478	13,115	7,820	7,223
기타	3,112	3,053	3,016	3,445	2,679	2,825	2,963	3,282	2,520	3,215	18,221	18,411	14,392	12,626	11,749
금융	1,354	1,515	1,707	1,878	2,075	2,292	2,499	2,692	2,879	2,990	1,961	3,344	4,854	6,454	9,558
영업이익	2,082	2,871	3,096	2,765	1,972	3,947	3,543	2,385	3,395	3,682	7,859	8,578	6,494	10,814	12,530
북미	2,182	2,780	3,293	2,771	2,296	3,647	3,486	2,618	3,416	3,475	6,953	7,461	6,603	11,026	12,047
유럽	(239)	(45)	(231)	(298)	(6)	137	(142)	(246)	(201)	—	(1,797)	(844)	(1,369)	(813)	(257)
남미	(214)	(144)	(217)	(47)	(67)	(121)	(121)	(65)	(115)	(23)	271	327	(180)	(622)	(374)
기타	371	349	269	408	379	169	271	316	319	340	2,191	1,230	1,222	1,397	1,135
금융	214	225	231	167	225	266	229	193	260	357	744	898	803	837	913
영업이익률	5.8	7.5	8.0	7.0	5.3	9.3	8.3	5.4	8.2	10.0	5.2	5.5	4.2	7.1	7.5
북미	8.8	10.5	11.8	10.0	8.7	12.1	11.2	8.4	11.7	12.2	7.3	7.8	6.5	10.3	10.1
유럽	(5.4)	(0.9)	(5.1)	(6.3)	(0.1)	2.5	(3.4)	(5.6)	(4.5)	—	(8.7)	(3.8)	(6.2)	(4.3)	(1.4)
남미	(10.2)	(6.8)	(12.5)	(2.5)	(5.0)	(7.4)	(6.0)	(2.9)	(5.9)	(1.0)	1.6	2.0	(1.4)	(8.0)	(5.2)
기타	11.9	11.4	8.9	11.8	14.1	6.0	9.1	9.6	12.7	10.6	12.0	6.7	8.5	11.1	9.7
금융	15.8	14.9	13.5	8.9	10.8	11.6	9.2	7.2	9.0	11.9	37.9	26.9	16.5	13.0	9.6

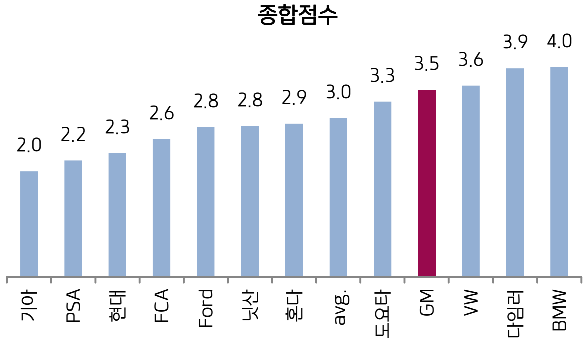
자료: GM, 키움증권

GM 경쟁력 평가: 종합평점 3.5점. 평균대비 높은 성장성, 투자성향, 투자매력도, 브랜드가치 보유



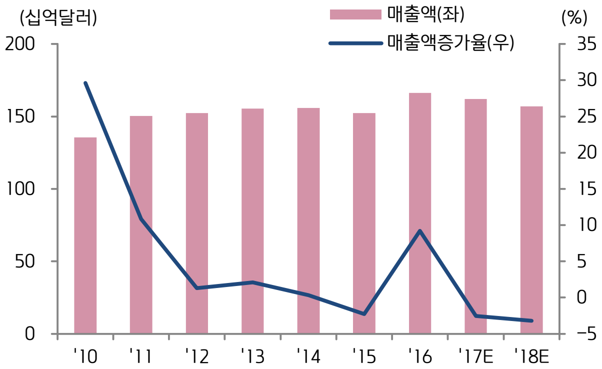
주: 2017 Global Auto Insight (2017.06.07 발간) 참조
자료: 키움증권

GM 경쟁력 평가: 평균대비 우수, 글로벌 자동차 12개사 중 4위 기록



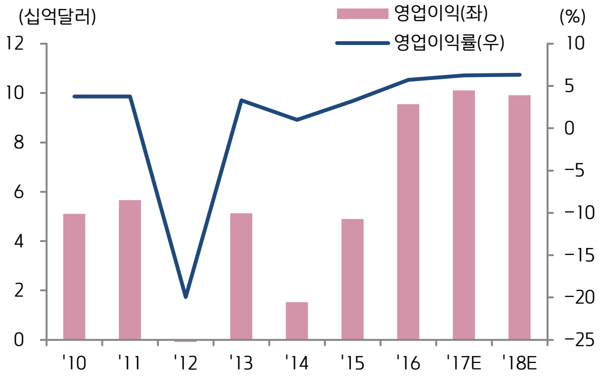
자료: 키움증권

GM 매출액 및 매출액 증가율 추이



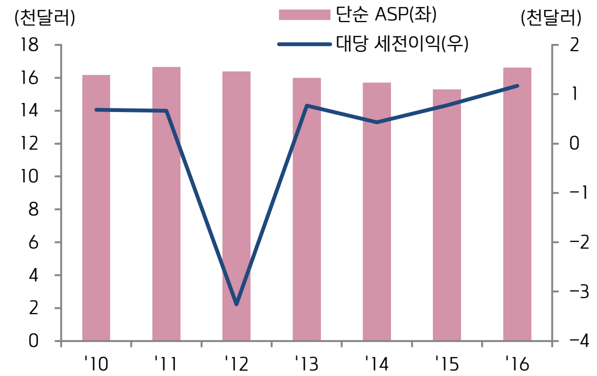
자료: Bloomberg, 키움증권

GM 영업이익 및 영업이익률 추이



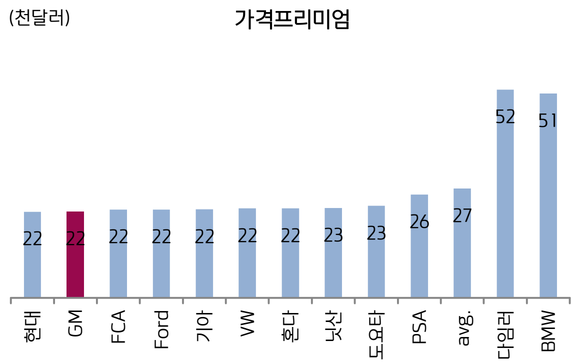
자료: Bloomberg, 키움증권

GM ASP, 대당 세전이익 추이 (달러기준)



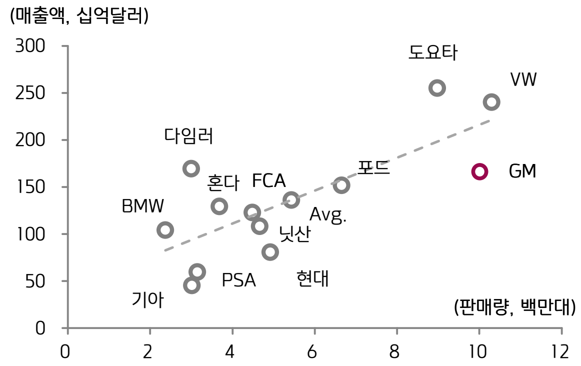
자료: Bloomberg, 키움증권

GM 가격 프리미엄 현황



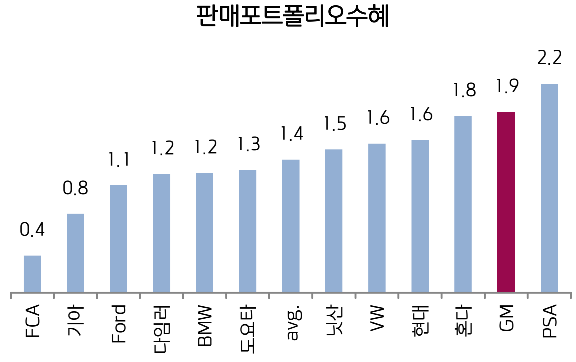
자료: MSN Auto, 키움증권

GM 매출액, 판매 규모 현황



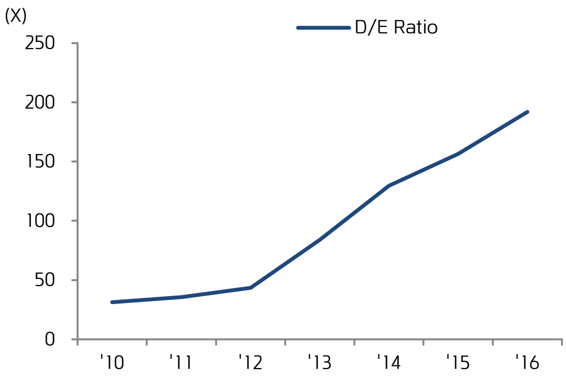
자료: Bloomberg, 키움증권

GM 판매 포트폴리오 수혜 현황



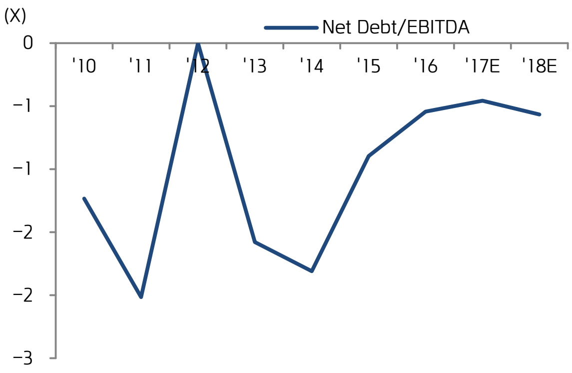
자료: GBIC, 각 사, 키움증권

GM D/E Ratio 추이



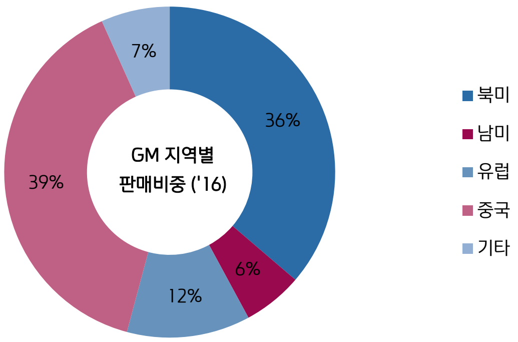
자료: Bloomberg, 키움증권

GM Net Debt / EBITDA 추이



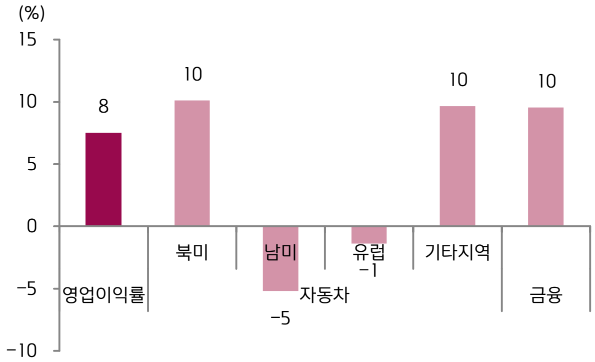
자료: Bloomberg, 키움증권

GM 지역별 판매 비중 (2016년)



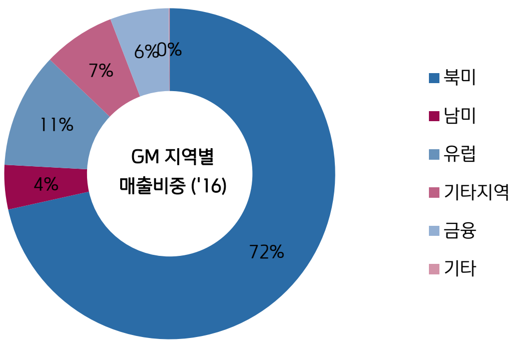
자료: GM, 키움증권

GM 부문별, 지역별 영업이익률 (2016년)



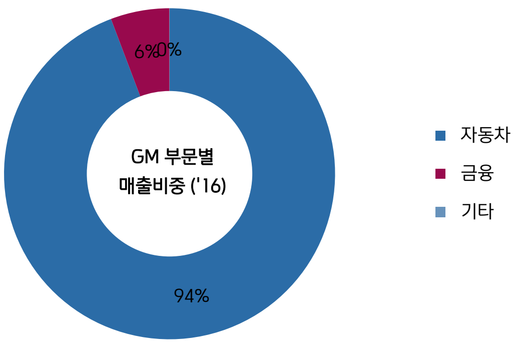
자료: GM, 키움증권

GM 지역별 매출액 비중 (2016년)



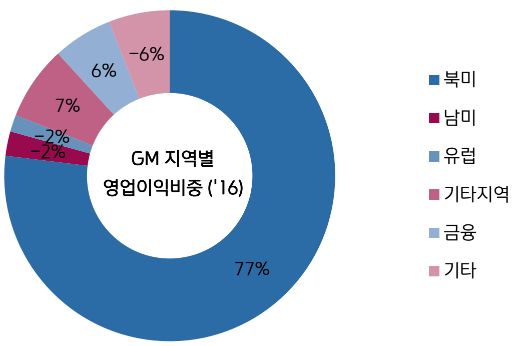
자료: GM, 키움증권

GM 부문별 매출액 비중 (2016년)



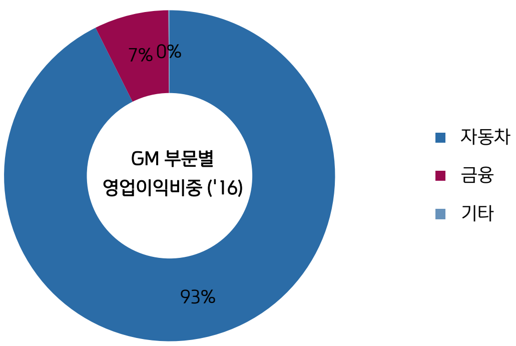
자료: GM, 키움증권

GM 지역별 영업이익 비중 (2016년)



자료: GM, 키움증권

GM 부문별 영업이익 비중 (2016년)



자료: GM, 키움증권

주요 브랜드별 신차 출시 일정 (북미 기준)

	'15	'16	'17	'18
GM	쉐보레 Spark(A), Volt(PHEV), Malibu(D), Camaro(S)	쉐보레 Cruze(C), Bolt EV, Cascada(Cn.) 뷰익 LaCrosse(E), Envision(SUV) GMC Acadia(SUV) 캐딜락 CT6(F), XT5(SUV)	쉐보레 Equinix(SUV), Traverse(SUV) 뷰익 Regal(C), Enclave(SUV) GMC Terrain(SUV)	쉐보레 Silverado(PU), C-SUV GMC Sierra(PU) 캐딜락 ATS(C), C-SUV
포드	포드 Edge(SUV) 링컨 MKX(SUV)	포드 GT(S), Super Duty(PU) 링컨 Continental(F)	포드 Expedition(SUV) 링컨 Navigator(SUV)	포드 Fiesta(B), Focus(C), EcoSport(SUV), Ranger(PU) 링컨 MKC(SUV)
FCA	Fiat 500X(SUV) 지프 Renegade(SUV) 램 Promaster(Van)	Fiat 124 Spider(S) 크라이슬러 Pacifica(Van) 알파로메오 Giulia	지프 Compass(SUV), Wrangler(SUV) 알파로메오 Stelvio(SUV)	크라이슬러 F-SUV 지프 G.Cherokee(SUV), Pickup 닷지 Journey(SUV), B-sedan 램 1500(PU), Heavyduty(PU)
VW	아우디 A3(C), TT(S)	아우디 A4(C), R8(S), Q7(SUV)	VW Jetta(C), Coupe, Tiguan(SUV), Touareg(SUV) 아우디 A5(S), A8L(F), Q5/SQ5(SUV)	VW Golf(C), Beetle, CC(S), Passat(D), Atlas(SUV) 아우디 A6(E), A7/S7/RS7(S), A9(F), Q3(SUV)
도요타	도요타 Mirai(FCV), Tacoma(PU) Scion iA(A)		도요타 Yaris(B), Camry(D), C-HR(SUV), Land Cruiser(SUV), Prius/Prime/V(HEV), 렉서스 LS(F), LC500(S), TX(SUV)	도요타 Avalon(F), RAV4(SUV), Prius c(HEV), SupraSuccesor(S) 렉서스 CT200h(HEV)
혼다	혼다 Civic(C), Clarity(FCV), Pilot(SUV), HR-V(SUV), Ridgeline(PU)	혼다 CR-V(SUV) 아큐라 NSX(S)	혼다 Civic R(C), Accord(D), Odyssey(Van), Clarity PHEV/EV 아큐라 ILX(B), CDX(SUV)	아큐라 RDX(SUV)
닛산	닛산 Maxima(F), Titan(PU)	닛산 Armada(SUV) 인피니티 Q60, QX30(SUV)	닛산 Z(S), Frontier(PU)	닛산 Versa(A), Sentra(B), Altima(D), Juke(SUV), Leaf(EV) 인피니티 B-Sedan, Q70, Q80, QX70(SUV), QX80(SUV), EV
현대 기아	현대 Sonata PHV, Tucson(SUV) 기아 Optima(D), Sorento(SUV)	현대 Elantra/GT(C), 제네시스 G90 기아 Cadenza(E),Sportage(SUV)	현대 Azera(단종), Accent(B), Veloster, ioniq HEV/EV 제네시스 G70, Coupe 기아 Rio(B), Optima PHEV, Stinger Coupe, Niro HEV	현대 Santafe(SUV), Pickup 기아 Forte/Koup(C)

주: 붉은색은 SUV, Pickup, Van 등 경상용 차급

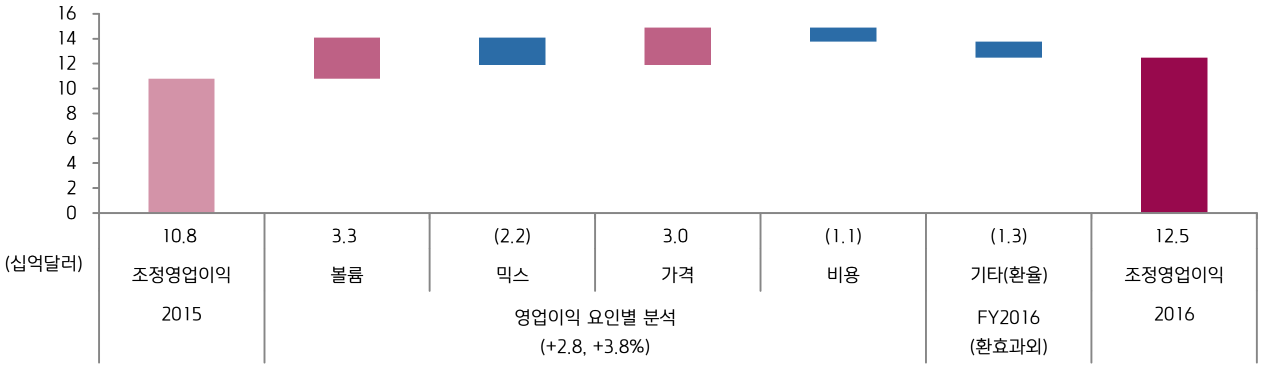
자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권

GM 2017년 신차 출시 계획

미국	뷰익	리갈(D), Enclave(SUV)
	쉐보레	Bolt(EV), 에퀴녹스(SUV),
중국	뷰익	리갈(D), GL6(SUV)
	쉐보레	캡티바(SUV)
유럽	오펠	C-SUV, B-SUV
인도	쉐보레	비트(A)
	GM	비트기반(미드), 스핀(MPV)
한국	쉐보레	크루즈(C)

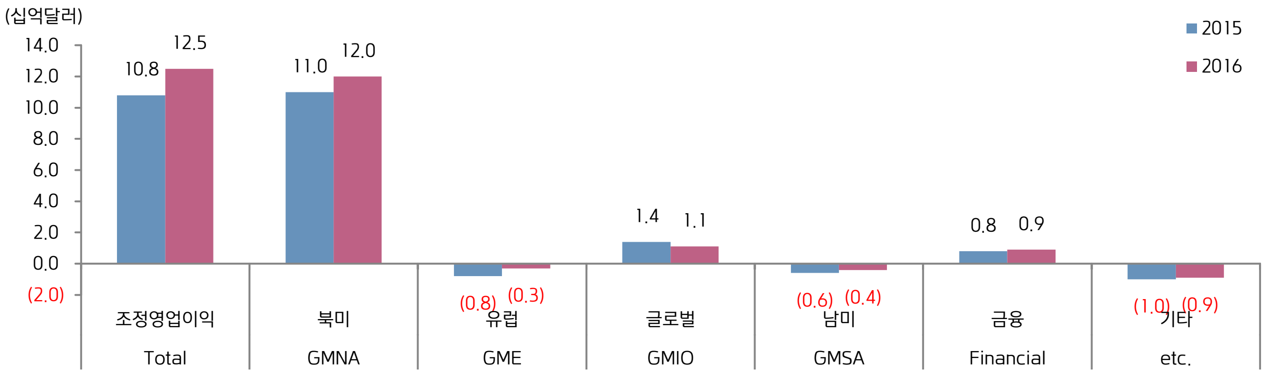
자료: GM, 키움증권

GM 2016년 영업이익 요인별 분석



자료: GM, 키움증권

GM 2016년 영업이익 부문별 분석



자료: GM, 키움증권

GM 2017년 가이던스 요약 (1Q17 기준) (단위: USD)

	2017년 말 기준
희석 EPS	$3.06~3.56
조정 - PSA 그룹 거래(복스홀 매각)	2.94
조정 희석 EPS	$6.00-6.50
자동차 영업순현금흐름	~$12B
CAPEX 예상	~$(9)B
조정 - PSA 그룹 거래(복스홀 매각)	~$3B
자동차 조정현금흐름	~$6B

자료: GM, 키움증권

GM 2017년 카테고리별 주요 전략

	북미	유럽	중국	기타
생산	▪ **수익성 개선** - 재고/가동률 조정, 생산직 감축 - 미시건 근로자 1,100명 감축 계획 ▪ **공장 투자** - 美 4개공장 5.5억달러 투자 - GMC Terrain 생산 멕시코 이전 - 캐나다 SUV 공장 확대: SUV 중심	▪ **수익성 개선** - 오펠/복스홀 매각 (PSA, 22억유로) - 오펠 및 복스홀 6개 조립공장, 5개 부품공장, 4만명의 인력 (13억유로) - BNP Paribas와 5:5 JV 설립한 금융사업 (9억유로) - 비용절감: 인력 조정	▪ **생산 확대** - SUV, 신모델 단계적 투입 강화 - 친환경차 대응 계획 ▪ **합작사 지분법 확대 요구** - 수익성 확대 목적	▪ **트럼프 정책 대응** - 멕시코 글로벌 대응 강조 - 미국 투자 확대 ▪ **저수익 시장 생산 중단** - **인도**: 10억달러 소형차 라인 추가 계획 취소 - **태국**: 승용차 생산 및 판매 중단 계획 ▪ **브라질 사업구조 개편** - 신형 모델 남미 시장 직접 수출 목적
판매	▪ **사업구조 조정** - 저수익 시장 구조조정 - 플릿 판매 축소 - 판매 확대보다 수익성에 집중	▪ **EU 판매망 유지** - 쉐보레 및 캐딜락 판매망 유지	▪ **SUV 강화/픽업 진출** - SUV ~2020년 5개 모델 도입 - 닛산, 포드에 이어 픽업 진출 ▪ **신모델 투입, 상품성 강화** - 쉐보레, 뷰익, 캐딜락, 우링, 바오쥔 등 5개 브랜드 18개 신모델 투입 - 1.0T 엔진, 9단 AT로 상품성 강화	▪ **저수익 조직 슬림화** - 인도 판매 중단 - 태국 승용판매 중단 - 아시아, 아중동 담당 본부 인력 감축
친환경	▪ **친환경 플랫폼 개발** - 볼트(Bolt)에 전용 플랫폼 적용 - 스파크 대비 1회 완충주행거리 238마일로 3배 이상 연장	▪ **환경규제**: Bolt EV 등 2020년까지 BEV/PHEV 10개 모델 투입으로 라인업 강화	▪ **환경규제**: Bolt EV 등 2020년까지 BEV/PHEV 10개 모델 투입으로 라인업 강화	▪ **변속기 다단화** - 2017년 9단변속기 탑재 모델 10개 확대 계획, 연비 개선 효과 언급 ▪ **무선 충전사업 개발 협력** - WiTricity와 EV 무선충전기술 협력
자율주행	▪ **자율주행 테스트차 300대 추가 투입** - 모빌리티 사업 확대와 연계 ▪ **2017년 미시간주 자율주행차 테스트** - 미시건 공장 서 카메라, 센서, 라이더 및 자율주행기술로 볼트 개발 계획 ▪ **'미 7개주, GM, 포드, 닛산과 전기차 보급 활성화 프로젝트 출범**	▪ **오펠카유니티** - 자사 서비스로 카쉐어링 사업	▪ **카쉐어링 진출** - Yi Wei 카쉐어링 업체 인수로 중국 내 카쉐어링 서비스 진출	▪ **벤처기업 인수 통한 기술 확장** - 크루즈 오토메이션 (자율주행) - Lyft, Sidecar (카쉐어링) - Bolt 활용한 무인택시 서비스 계획 ▪ **개발비용 증가** - 2017년 자율주행기술 개발비용 6억달러로 전년비 4배 확대
기타	▪ **재고 이슈** - 2008년 이후 최다 재고누적 - 2016년 말 기준 87.3만대	-	-	▪ **자동차-부품 상생관계 지수**: 3년 연속 상승, 2006년 6개 중 최하위 였던 GM 3위로 부상

자료: GM, 키움증권

손익계산서

(단위: 백만 USD)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	152,256	155,427	155,929	152,356	166,380
매출원가	140,236	134,925	138,082	128,321	136,333
매출총이익	12,020	20,502	17,847	24,035	30,047
판매관리비	42,383	15,371	16,317	19,138	20,502
영업이익	(30,363)	5,131	1,530	4,897	9,545
영업외이익	106	2,327	2,716	2,821	2,139
이자손익	(489)	(334)	(403)	(443)	(572)
외환손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	595	2,661	3,119	3,264	2,711
법인세차감전이익	(30,257)	7,458	4,246	7,718	11,684
법인세비용	(34,831)	2,127	228	(1,897)	2,416
계속사업손익	6,136	5,331	4,018	9,615	9,268
중단사업손익	52	15	(69)	72	159
당기순이익	6,188	5,346	3,949	9,687	9,427
EPS	3.1	2.7	1.8	6.1	6.1
가중평균주식수	1,566	1,393	1,605	1,586	1,540
희석 EPS	2.9	2.4	1.7	5.9	6.0
희석가중평균주식수	1,675	1,676	1,687	1,640	1,570
DPS	0.0	0.0	1.2	1.4	1.5
EBITDA	(21,498)	13,172	8,768	12,914	19,953
감가상각비	0	0	0	0	0
R&D비용	7,368	7,200	7,400	7,500	0
유효법인세율(%)	115.1	28.5	5.4	(24.6)	20.7
매출액증가율(%)	1.3	2.1	0.3	(2.3)	9.2
영업이익증가율(%)	(636.8)	(116.9)	(70.2)	220.1	94.9
당기순이익증가율(%)	(32.7)	(13.6)	(26.1)	145.3	(2.7)
EBITDA증가율(%)	(264.3)	(161.3)	(33.4)	47.3	54.5
EPS증가율(%)	(37.2)	(12.6)	(35.4)	249.1	0.2

재무상태표

(단위: 백만 USD)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	69,996	81,501	83,626	69,408	76,203
현금및현금성자산	18,422	20,021	18,954	15,238	12,960
단기투자자산	8,988	8,972	9,222	8,163	11,841
매출채권및기타	10,395	8,535	25,606	26,388	31,703
재고자산	14,714	14,039	13,642	13,764	13,788
기타유동자산	17,477	29,934	16,202	5,855	5,911
비유동자산	79,426	84,843	93,875	124,930	145,487
장기투자자산	6,954	14,354	16,006	18,500	20,724
고정자산총계	29,752	32,654	35,810	40,745	47,434
감가상각누계	5,556	6,787	8,067	9,516	11,614
순고정자산	24,196	25,867	27,743	31,229	35,820
기타비유동자산	48,276	44,622	50,126	75,201	88,943
자산총계	149,422	166,344	177,501	194,338	221,690
유동부채	53,992	62,412	65,657	71,217	85,181
매입채무및기타	25,166	23,621	22,529	24,062	26,961
단기차입금	5,518	14,158	14,944	19,562	29,028
기타유동부채	23,308	24,633	28,184	27,593	29,192
비유동부채	58,430	60,758	75,820	82,798	92,434
장기차입금	10,532	22,025	31,721	43,549	55,600
기타비유동부채	47,898	38,733	44,099	39,249	36,834
부채총계	112,422	123,170	141,477	154,015	177,615
우선주	10,391	3,109	0	0	0
소수주주지분	756	567	567	452	239
자본금/자본잉여금	23,848	28,795	28,953	27,622	26,998
이익잉여금	2,005	10,703	6,504	12,249	16,838
자본총계	37,000	43,174	36,024	40,323	44,075
순차입금	(20,949)	(20,782)	(15,852)	(11,575)	(10,848)
총차입금	16,050	36,183	46,665	63,111	84,628

현금흐름표

(단위: 백만 USD)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	10,605	12,630	10,058	11,691	16,545
당기순이익	6,188	5,346	3,949	9,687	9,427
유무형감가상각비	8,865	8,041	7,238	8,017	10,408
기타비현금조정	(5,924)	569	(1,373)	(3,988)	(2,852)
비현금자본변동	1,476	(1,326)	244	(2,025)	(438)
기타	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	(3,505)	(14,362)	(15,698)	(27,710)	(35,643)
고정자산처분	0	0	0	0	0
유형자산취득	(8,068)	(7,565)	(7,091)	(7,874)	(9,542)
투자자산증가	0	0	0	0	0
투자자산감소	0	0	0	0	0
기타	4,563	(6,797)	(8,607)	(19,836)	(26,101)
재무활동현금흐름	(4,749)	3,331	4,573	12,162	16,926
배당금지급	(939)	(1,687)	(3,165)	(2,242)	(2,368)
단기차입금변동	(247)	156	391	1,128	798
장기차입금증가	9,036	28,041	31,373	35,679	45,141
장기차입금감소	(7,377)	(20,191)	(19,524)	(17,256)	(23,815)
자본의증가	4	0	0	0	0
자본의감소	(5,098)	(2,438)	(3,277)	(3,520)	(2,500)
기타	(128)	(550)	(1,225)	(1,627)	(330)
현금성자산의순증	2,351	1,599	(1,067)	(3,857)	(2,172)
기초현금및현금성자산	16,071	18,422	20,021	19,095	15,132
기말현금및현금성자산	18,422	20,021	18,954	15,238	12,960
Free Cash Flow	2,537	5,065	2,967	3,817	7,003
FCF to Firm	0	5,304	3,348	0	7,457
FCF to Equity	3,090	4,213	10,953	23,368	29,127
주당FCF	1.6	3.6	1.8	2.4	4.5
EBITDA	(21,498)	13,172	8,768	12,914	19,953

자료: Bloomberg

투자지표

(단위: 현지통화, 배, %)

12월 결산, 연결기준	2012	2013	2014	2015	2016
주당지표(현지통화)					
EPS	3.1	2.7	1.8	6.1	6.1
BPS	18.9	28.2	22.2	25.8	29.2
DPS	0.0	0.0	1.2	1.4	1.5
주가배수(배)					
PER	8.9	12.1	8.9	6.6	5.5
PBR	1.5	1.4	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA	0.0	3.0	4.6	3.2	2.1
PCFR	4.3	4.5	5.6	4.6	3.2
성장성(%)					
매출액증가율(%)	1.3	2.1	0.3	(2.3)	9.2
영업이익증가율(%)	0.0	0.0	(70.2)	220.1	94.9
EPS증가율(%)	(37.2)	(12.6)	(35.4)	249.1	0.2
수익성(%)					
영업이익률	(19.9)	3.3	1.0	3.2	5.7
당기순이익률	4.1	3.4	2.5	6.4	5.7
총자산이익률(ROA)	4.2	3.4	2.3	5.2	4.5
자기자본이익률(ROE)	18.1	11.5	7.5	25.7	22.5
투하자본이익률(ROIC)	12.2	8.4	5.4	10.6	8.4
배당성향	0.0	0.0	68.8	22.4	24.8
안정성(%)					
부채비율	10.7	21.8	26.3	32.5	38.2
순차입금비율	(56.6)	(48.1)	(44.0)	(28.7)	(24.6)
이자보상배율(배)	(62.1)	15.4	3.8	11.1	16.7
활동성(배)					
재고자산회전율	9.7	9.4	10.0	9.4	9.9
매출채권회전율	15.0	16.4	9.1	5.9	5.7
매입채무회전율	5.7	5.5	6.0	5.5	5.3

- 당사는 7월 26일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%