

현대모비스 (012330/KS)

부품에 대한 미 관세는 조금더 긍정적으로 보아 **SK증권 리서치센터**

매수(유지)

목표주가: 310,000 원(유지)

현재주가: 250,000 원

상승여력: 24.0%



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sk.com
3773-9025



R.A.
박준형

jh.park@sk.com
3773-8589

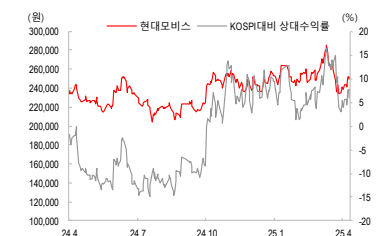
Company Data

발행주식수	9,180 만주
시가총액	23,249 십억원
주요주주	
기아(외7)	31.91%
국민연금공단	8.62%

Stock Data

주가(25/04/25)	250,000 원
KOSPI	2,546.30 pt
52주 최고가	285,500 원
52주 최저가	204,000 원
60일 평균 거래대금	48 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Review: 환율과 AS 호조의 플러스 요인과 품질비용의 마이너스

현대모비스 1Q25 실적은 매출액 14.8 조원(+6.4%YoY, +0.3%QoQ, 이하 YoY, QoQ 생략), 영업이익 7,767 억원(+43.1%, -21.2%), OPM 5.3%로 영업이익이 당사 추정치 7,964 억원, 컨센서스 8,478 억원을 하회했다. 매출액은 셀 사급 전환에 따른 전동화 부문 매출 감소(-36.6%, -686 억원)에도 불구하고 환율상승(+9.3%)과 전장화 믹스 효과, 그리고 미국 신공장 가동에 따른 볼륨 증가 효과로 부품제조 +16.7%, 모듈조립 +12.0%, AS 매출액 +11.8% 증가하며 매출 성장을 이끌었다. 영업이익은 AS 부문이 환율 효과와 SUV 비중 증가로 +26.7%의 높은 영업이익률을 기록하며 전사 이익을 담당했으며, 모듈 및 핵심 부품 부문은 부품 제조 부문의 품질비용 350 억원, AS 부문 품질비용 100 억원, 미국 전동화 신규 공장 비용 300 억원이 반영되면서 -999 억원의 적자를 기록했다. 2Q25에는 전동화 사업부의 흑자전환(전차종 셀 사급 전환에 따른)을 바탕으로 모듈, 부품 사업의 흑자전환이 예상되며, AS 사업부는 선재고 구축 완료에 따른 관세 영향이 일부 있을 것으로 추정된다. 2Q25 매출액 +0.9% 증가한 14.8 조원, 영업이익은 +17.1% 증가한 7,446 억원이 전망된다.

25년에도 영업이익 10% 이상 증가 전망

미 관세에 대한 직접적인 영향은 멕시코 핵심부품 사업과 AS 사업이 받게 되며, AS 부품은 다품종 소액 제품으로 가격 인상이 용이한 측면이 있고, 관세는 장기적으로 신차, 중고차 가격 상승을 유발하기 때문에 AS 사업에는 긍정적인 측면도 존재한다. 당사는 미국의 자동차 관세에 대응하기 위해 5월까지 최대한 재고를 축적(모듈 6 개월, AS 4.5 개월)하고 있으며, 중장기적으로 미국 현지화 확대와 멕시코 핵심부품 공장을 활용할 것으로 기대된다. 완성차 관세가 유지된다 하더라도 Ford, GM, Tesla도 미국외 지역에서 부품 조달을 크게 의존하고 있기 때문에 부품에 대해서는 완화된 정책을 기대한다. 추가적으로 USMCA를 유지할 경우 멕시코 공장의 경쟁력과 활용도는 더욱 올라갈 수 있을 것이다. 트럼프 관세 시대에 완성차보다는 부품이 좀더 나은 투자 대안이 될 수 있을 것이다. 투자자의견 매수, 목표주가 31 만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	51,906	59,254	57,237	60,004	62,325	64,254
영업이익	십억원	2,027	2,295	3,073	3,359	3,755	4,146
순이익(지배주주)	십억원	2,485	3,423	4,056	4,285	4,745	5,169
EPS	원	26,358	36,543	43,609	46,678	51,693	56,307
PER	배	7.6	6.5	5.4	5.4	4.8	4.4
PBR	배	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	4.4	4.9	3.7	3.3	2.4	1.5
ROE	%	6.8	8.7	9.4	8.9	9.1	9.2

현대모비스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2022	2023	2024	2025
매출액	13,869	14,655	14,002	14,711	14,752	14,790	14,663	15,799	51,906	59,254	57,237	60,004
영업이익	543	636	909	986	777	745	861	976	2,026	2,295	3,074	3,359
OPM	3.9%	4.3%	6.5%	6.7%	5.3%	5.0%	5.9%	6.2%	3.9%	3.9%	5.4%	5.6%
모듈 및 핵심부품	10,937	11,691	10,941	11,582	11,474	11,801	11,425	12,483	41,697	48,371	45,152	47,183
전동화	1,876	1,725	1,579	1,514	1,190	1,207	1,389	1,393	9,676	12,248	6,694	5,179
부품제조	2,988	3,347	3,084	3,406	3,485	3,743	3,537	4,195	9,333	11,096	12,825	14,960
모듈조립	6,073	6,619	6,279	6,662	6,799	6,851	6,499	6,895	22,688	25,027	25,633	27,044
영업이익	-185	-124	93	174	-100	63	74	107	67	-76	-42	144
OPM	-1.7%	-1.1%	0.8%	1.5%	-0.9%	0.5%	0.6%	0.9%	0.2%	-0.2%	-0.1%	0.3%
AS 매출액	2,932	2,964	3,061	3,128	3,278	2,989	3,238	3,317	10,210	10,883	12,085	12,821
영업이익	728	760	816	812	877	682	787	869	1,958	2,371	3,116	3,214
OPM	24.8%	25.6%	26.7%	26.0%	26.7%	22.8%	24.3%	26.2%	19.2%	21.8%	25.8%	25.1%

자료: 현대모비스, SK 증권

실적 추정 변경 내용

	25년 1분기			25년 연간 실적		
	신규 확정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액 (십억원)	14,752	14,430	2.2%	60,004	60,950	-1.6%
모듈 및 핵심부품	11,474	11,215	2.3%	47,183	48,126	-2.0%
AS 매출액	3,278	3,215	2.0%	12,821	12,824	0.0%
영업이익 (십억원)	777	796	-2.5%	3,359	3,351	0.2%
모듈 및 핵심부품	-100	-36	174.2%	144	83	74.3%
AS 매출액	877	833	5.3%	3,214	3,268	-1.6%
영업이익률	5.3%	5.5%		5.6%	5.5%	

자료: SK 증권

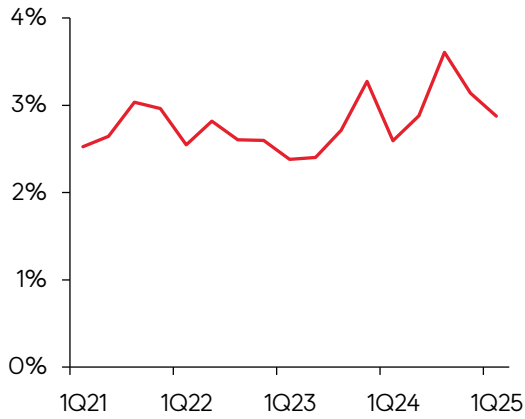
글로벌 자동차 그룹 밸류에이션 비교

(단위: 십억원, 배, %)

기업명	시가총액 (십억원)	PER(배)		OP Growth(%)		PBR(배)		EV/EBITD (배)		ROE(%)		부채비율 (%)	23년 이자보상배율 (배)
		24	25E	24	25E	24	25E	24	25E	24	25E		
현대차	39,538	4.3	3.8	-2.2	1.0	0.4	0.4	1.5	1.4	9.9	9.1	131.2	27.1
기아	35,075	4.0	3.5	-1.7	-0.7	0.5	0.5	2.3	2.3	15.2	13.7	6.4	63.8
GM	65,214	4.9	4.6	0.8	-4.2	0.6	0.6	2.5	2.5	13.2	10.4	199.3	10.2
Ford	57,591	9.0	7.4	17.1	9.3	0.9	0.8	3.3	3.2	10.3	10.2	358.6	4.2
Stellantis	38,692	7.2	3.5	31.7	14.6	0.3	0.3	1.4	1.3	7.2	8.3	45.3	19.9
Toyota	426,788	9.1	8.8	-2.8	4.2	0.9	0.8	5.7	5.2	10.5	10.4	103.8	75.5
Honda	76,240	7.3	6.5	-5.2	4.7	0.4	0.4	3.5	3.4	7.1	7.4	80.7	23.2
Daimler	85,672	6.9	6.2	3.9	16.0	0.5	0.5	2.9	2.8	8.4	9.0	125.9	82.2
Volkswagen	81,043	4.1	3.9	13.2	12.5	0.2	0.2	1.0	1.0	6.1	6.7	129.2	10.0
BMW	78,575	7.2	6.5	6.7	7.8	0.5	0.5	2.3	2.3	7.7	8.5	111.6	28.5
Tesla	1,203,336	189.1	81.0	0.2	65.4	9.6	8.3	43.9	33.1	10.6	12.2	18.5	57.0
평균 (테슬라, 현대차 그룹 제외)	113,727	6.9	5.9	8.2	8.1	0.5	0.5	2.8	2.7	8.8	8.8	144.3	31.7

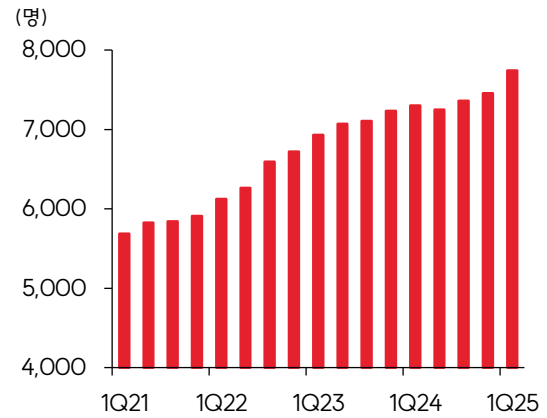
자료: 블룸버그, SK 증권

매출액 대비 R&D 투자 비중 추이



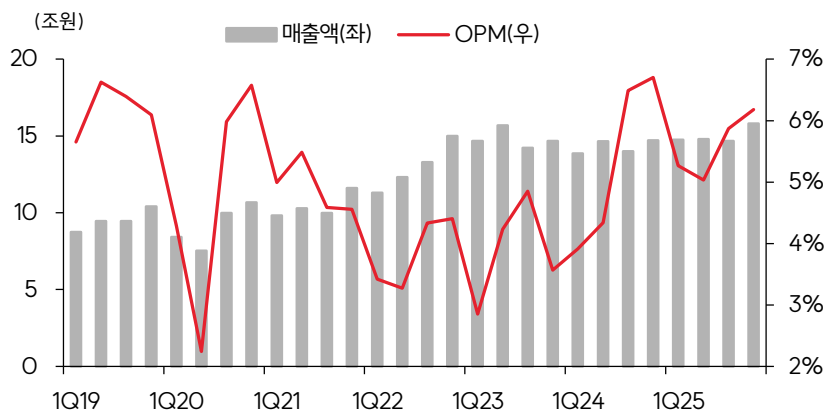
자료: 현대모비스, SK 증권

연구개발 인력 추이



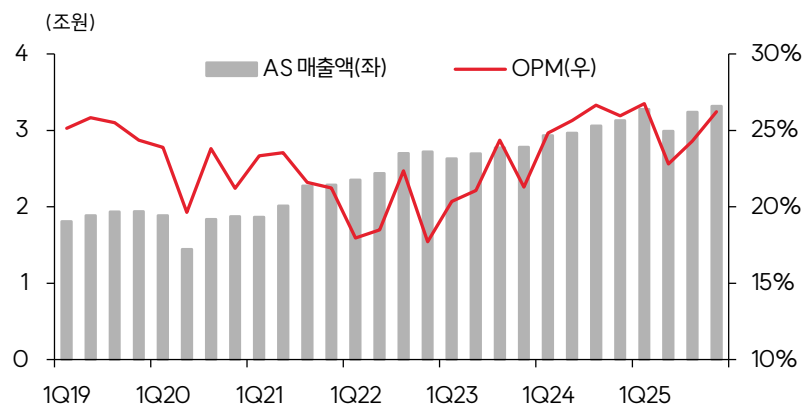
자료: 현대모비스, SK 증권

현대모비스 실적 추이 및 전망



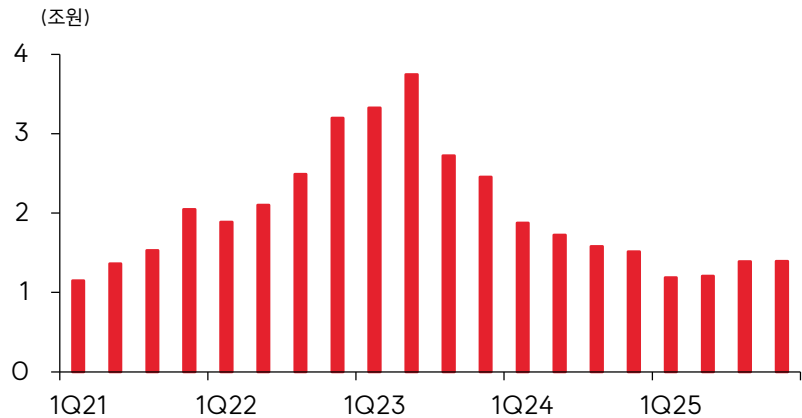
자료: 현대모비스, SK 증권

AS 사업부문 실적 추이 및 전망



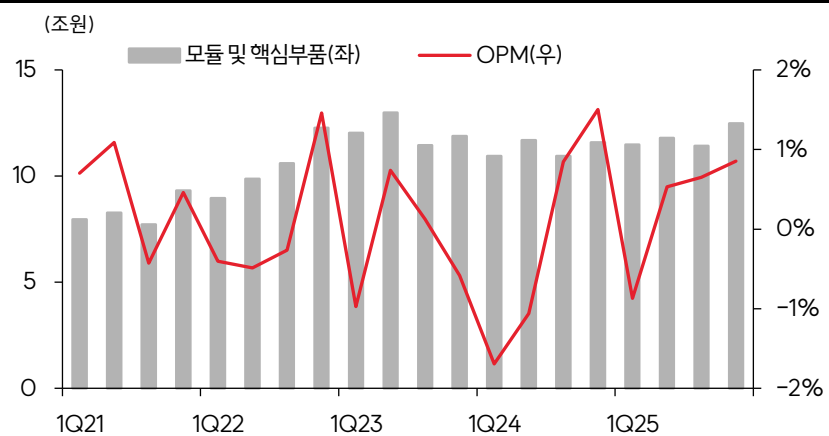
자료: 현대모비스, SK 증권

전동화 사업부문 매출액 추이 및 전망



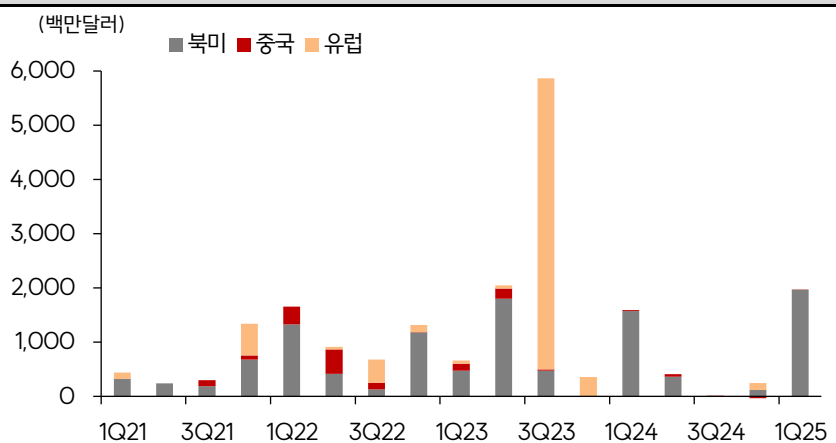
자료: 현대모비스, SK 증권

모듈 및 핵심부품 사업부문 실적 추이 및 전망



자료: 현대모비스, SK 증권

Non-Captive 수주실적 추이



자료: 현대모비스, SK 증권

<실적발표회 Q&A 정리>

Q. 품질 비용에 관련된 자세한 설명

- 제조는 350 억 일부 반영. 그리고 AS는 100 억원
- 기타 비용은 전동화 신규 법인 300 억원
- 2분기 물량 확대 시 해소될 것으로 예상

Q. 1분기 수령한 AMPC 규모는?

- AMPC 규모는 1kWh 당 \$10
- 100kWh 기준으로 10 만대에 1,000 억 달러

Q. 모듈 매출은 +12%YoY, 부품은 +17%YoY. 특히 모듈 매출은 증가율이 높는데, 완성차가 재고를 선제적으로 쌓은 영향인지? 향후 전망

- 모듈 12% 증가는 상당히 많이 증가한 것
- 매출액은 환율이 올해 1분기 평균 환율이 9% 약세 된 부분이 있어 ASP에 영향을 미침
- 부품은 환율효과 + 전장화 믹스 효과
- 볼륨효과가 크게 나온 이유는 신공장 효과
- 재고 축적은 매출에 인식되지 않음. 별도는 늘어나도 연결은 조정됨

Q. AS 가격 인상이 래깅 효과가 큰지 혹은 관세/수요에 따른 효과가 큰지?

- 1분기에 가격인상을 많이 한 것은 아님
- 매출 증대는 환율 효과가 많이 나와 매출 증가가 컸던 것
- 구조적으로 AS 매출이 좋고, 수요도 견조하고 SUV 믹스도 좋은 효과가 종합적으로 반영
- 이번 분기 하이라이트는 환율

Q. 관세 관련해서 A/S와 부품의 재고 변화

- 재고는 항상 6개월 정도 수준으로 전달

Q. 모듈 부문은 마크업 구조로 관세 영향이 없다고 판단하는데, 사실인지? 혹은 시차가 있는 건지?

- 협의 후 어느정도 정리된 상태에서 시장과 공유

Q. 사업부문별 환율 익스포저 그리고 미치는 영향

- 제조는 자연 헤지 혹은 소폭 Negative 효과
- 전장이 많아지면서 수입품이 많아지기 때문
- 이익에서는 AS만 긍정적인 영향을 받음
- 작년 기준 30 억 달러 이상 금액이 영향을 받음

Q. 미국 전동화 공장에서 AMPC 대상이 non-Captive가 될 수 있는 건지?

- 현대차만 해당되는 베네핏이 아님
- Non-Captive 에서 수주를 받게 되면 그 부분도 대상이 될 것

Q. 과거 CID 에서 언급한 대형 수주 관련하여 자세한 설명 및 신규 대형 수주 업데이트

- 중장기 수주는 변동이 없음
- 현재 가시적인 성과는 나오고 있지 않음
- 최근 수주는 작년 연기된 것이 아닌 신규 수주. 여전히 진행 중
- 정확한 고객 디테일은 밝히지 못함

Q. 신규 수주는 미국 현지에서 생산하여 관세 영향을 안 받는 품목인지? 작년부터 지연되고 있는 수주의 원인은?

- 생산은 2~3년 후 시작되는 것이기 때문에, 그 시점 가봐야 알 것
- 생산은 멕시코에서 함 그리고 액수 기준으로 관세는 고객사에서 부담
- 작년과 현재의 수주 차이는 없음. 수주 실적 매출은 계획대로 올해 달성할 것
- 하반기에 추가 수주가 있을 것으로 파악. 1분기는 금액상으로 트래킹 중
- 전동화에 대한 불확실성이 고객사의 의사결정을 지연시키고 있는 상황

Q. 어느 정도 재고가 축적 되어 있는지?

- 완성차와 비슷한 전략
- A/S 는 4.5 개월 정도 재고를 가지고 있는 상황
- 창고 면적의 최대한 규모를 보내고 있음

Q. 램프 사업 매각 관련 코멘트

- 확정된 것은 없음으로 가시화되면 공시할 것

Q. 휴머노이드 로봇 양산 관련해서 동사와 시너지가 날 수 있는 부분이 있는지?

- 액츄에이터는 사업계획 모색 중
- 기술력을 충분히 활용할 수 있고 경험도 많아서 긍정적으로 검토 중
- 다만 협의 단계이기에, 확정 시 공시할 것

Q. 1분기 전동화 매출에 배터리 셀은 남아 있는 것이 없는지? 그리고 현대기아 전기차 판매량과 괴리로 인한 전동화 매출 감소에 대한 설명

- 배터리 셀과 관련된 매출액은 이익에 영향이 없을 것
- 현대기아와 괴리 발생 원인, 현대기아 외에도 다른 수주를 받고 있기 때문
- 소형차는 수주를 포기하는 경우가 있고, EV3 또한 수주 받지 않았음
- 하반기 EV6 혹은 북미 생산 EV9 수주함으로 괴리는 점차 축소될 것

Q. A/S 마진이 높게 유지 되는 이유가 환율 효과 때문인지? 환율이 만약 1,400 원 유지 가능하다면 올해 마진 유지 가능한지?

- 환율 효과뿐만이 아닌 고객 수요에 맞춰 공급하는 것도 포함
- 1,400 원 이상이면 높은 수준의 마진 유지될 것으로 예상

Q. 미국 관세로 인해 중고차 수요가 증가하는데, 이로 인해 A/S 사업 업사이드가 있다고 보는지?

- 관세와 관련해서 명확하게 말하기는 어려우나, 상대적으로 조금 더 여유가 있다고 판단

Q. 지역별 매출에서 미국이 유럽 대비 매출 성장률이 좋은데, 수익성은 유럽이 더 좋음. 이 차이가 어디서 나오는 건지?

- 미주는 신공장으로 없던 매출이 생겨서 크게 증가. 반면 초기 비용으로 이익은 감소
- 2분기 이후로 물량 안정화되고 AMPC 보조금 들어오면 흑자 전환 예상
- 유럽은 매출 비중이 크기 때문에 마진이 더 높음

추가질문: 전동화 하반기 미국 흑자전환 가능하다고 했는데, 국내도 물량만 보면 흑자일 것이라고 판단됨. 하반기 분기별로 전동화 흑자 전환이 가능하다고 생각하는지?

- 생산규모, 판매물량 등 문제들이 있어서 단정지어 말하기는 어려움
- 미주는 AMPC 영향이 좀 더 클 것

Q. 1분기 모듈부품 일회성 비용에 대한 설명

- 모듈부품 일회성비용은 부품에서 전동화 초기 비용 및 품질 비용
- 모듈은 정산 시점 차이가 조금씩 발생
- 특별한 일회성 비용이 있었던 거는 아님

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	25,565	28,424	31,274	34,964	39,202
현금및현금성자산	5,079	4,788	6,354	9,374	13,058
매출채권 및 기타채권	10,152	10,396	10,851	11,230	11,545
재고자산	5,512	6,763	7,057	7,303	7,506
비유동자산	33,021	38,173	39,662	40,810	41,713
장기금융자산	1,065	1,087	1,090	1,092	1,094
유형자산	10,481	12,003	12,526	12,917	13,198
무형자산	1,034	1,167	1,097	1,036	984
자산총계	58,586	66,597	70,936	75,773	80,915
유동부채	12,053	12,745	13,336	13,832	14,243
단기금융부채	1,665	1,217	1,276	1,325	1,366
매입채무 및 기타채무	7,742	8,089	8,480	8,808	9,081
단기충당부채	1,206	1,345	1,410	1,464	1,510
비유동부채	5,878	7,733	7,729	7,938	8,111
장기금융부채	1,085	2,337	2,337	2,337	2,337
장기매입채무 및 기타채무	385	253	253	253	253
장기충당부채	378	388	407	423	436
부채총계	17,931	20,479	21,065	21,770	22,355
지배주주지분	40,634	46,081	49,828	53,956	58,508
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,363	1,367	1,367	1,367	1,367
기타자본구성요소	-715	-616	-616	-616	-616
자기주식	-682	-572	-572	-572	-572
이익잉여금	39,640	42,911	46,658	50,786	55,338
비지배주주지분	21	37	42	47	53
자본총계	40,655	46,118	49,870	54,003	58,561
부채와자본총계	58,586	66,597	70,936	75,773	80,915

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	5,343	4,253	2,779	3,162	3,487
당기순이익(손실)	3,423	4,060	4,290	4,751	5,175
비현금성항목등	205	515	-1,015	-1,032	-1,035
유형자산감가상각비	852	903	978	1,033	1,073
무형자산상각비	74	82	70	61	52
기타	-721	-469	-2,063	-2,127	-2,160
운전자본감소(증가)	1,748	-712	2	4	6
매출채권및기타채권의감소(증가)	105	335	-455	-380	-314
재고자산의감소(증가)	-172	-1,057	-294	-246	-203
매입채무및기타채무의증가(감소)	-185	-254	391	328	273
기타	-801	-282	-1,850	-2,002	-2,237
법인세납부	-767	-672	-1,352	-1,441	-1,578
투자활동현금흐름	-2,541	-4,589	23	446	789
금융자산의감소(증가)	-167	-1,774	-0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-1,764	-2,088	-1,500	-1,425	-1,354
무형자산의감소(증가)	-111	-157	0	0	0
기타	-499	-570	1,523	1,871	2,143
재무활동현금흐름	-1,889	-255	-479	-568	-576
단기금융부채의증가(감소)	-1,249	-755	59	49	41
장기금융부채의증가(감소)	18	1,069	0	0	0
자본의증가(감소)	1	4	0	0	0
배당금지급	-367	-406	-538	-617	-617
기타	-292	-167	0	0	0
현금의 증가(감소)	991	-291	1,565	3,020	3,684
기초현금	4,088	5,079	4,788	6,354	9,374
기말현금	5,079	4,788	6,354	9,374	13,058
FCF	3,579	2,165	1,279	1,737	2,133

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

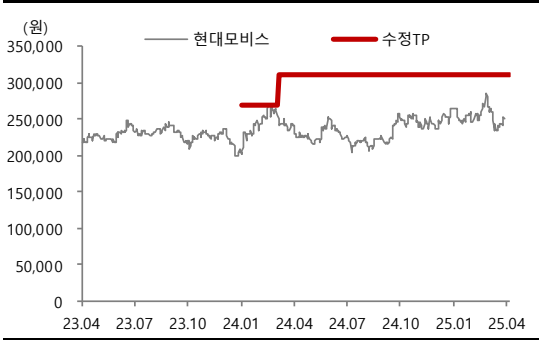
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	59,254	57,237	60,004	62,325	64,254
매출원가	52,492	49,174	51,415	53,137	54,507
매출총이익	6,762	8,063	8,589	9,188	9,746
매출총이익률(%)	11.4	14.1	14.3	14.7	15.2
판매비와 관리비	4,467	4,989	5,230	5,433	5,601
영업이익	2,295	3,073	3,359	3,755	4,146
영업이익률(%)	3.9	5.4	5.6	6.0	6.5
비영업손익	2,150	2,191	2,283	2,436	2,607
순금융손익	232	296	94	121	160
외환관련손익	-21	112	117	122	125
관계기업등 투자손익	1,845	1,788	2,044	2,166	2,294
세전계속사업이익	4,445	5,264	5,642	6,192	6,753
세전계속사업이익률(%)	7.5	9.2	9.4	9.9	10.5
계속사업법인세	1,022	1,204	1,352	1,441	1,578
계속사업이익	3,423	4,060	4,290	4,751	5,175
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,423	4,060	4,290	4,751	5,175
순이익률(%)	5.8	7.1	7.1	7.6	8.1
지배주주	3,423	4,056	4,285	4,745	5,169
지배주주귀속 순이익률(%)	5.8	7.1	7.1	7.6	8.0
비지배주주	1	5	5	5	6
총포괄이익	3,462	5,918	4,290	4,751	5,175
지배주주	3,461	5,913	4,286	4,747	5,170
비지배주주	0	5	4	4	4
EBITDA	3,221	4,058	4,407	4,850	5,271

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	14.2	-3.4	4.8	3.9	3.1
영업이익	13.3	33.9	9.3	11.8	10.4
세전계속사업이익	32.2	18.4	7.2	9.7	9.1
EBITDA	10.1	26.0	8.6	10.1	8.7
EPS	38.6	19.3	7.0	10.7	8.9
수익성 (%)					
ROA	6.0	6.5	6.2	6.5	6.6
ROE	8.7	9.4	8.9	9.1	9.2
EBITDA마진	5.4	7.1	7.3	7.8	8.2
안정성 (%)					
유동비율	212.1	223.0	234.5	252.8	275.2
부채비율	44.1	44.4	42.2	40.3	38.2
순차입금/자기자본	-16.0	-15.4	-17.2	-21.4	-26.0
EBITDA/이자비용(배)	21.5	31.4	108.8	118.0	126.7
배당성향	11.9	13.3	14.4	13.0	11.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	36,543	43,609	46,678	51,693	56,307
BPS	441,136	501,648	549,026	593,993	643,574
CFPS	46,431	54,197	58,094	63,613	68,572
주당 현금배당금	4,500	6,000	7,000	7,000	7,000
Valuation지표 (배)					
PER	6.5	5.4	5.4	4.8	4.4
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	5.1	4.4	4.3	3.9	3.6
EV/EBITDA	4.9	3.7	3.3	2.4	1.5
배당수익률	1.9	2.5	2.8	2.8	2.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.04.01	매수	310,000원	6개월		
2024.01.29	매수	270,000원	6개월	-9.38%	-0.37%
2023.11.17	매수	280,000원	6개월	-20.68%	-15.36%



Compliance Notice

작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 28일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------