

현대모비스 (012330/KS)

상법개정의 나비효과

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 390,000 원(상향)

현재주가: 309,500 원

상승여력: 26.0%



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sk.com
3773-9025



R.A.
박준형

jh.park@sk.com
3773-8589

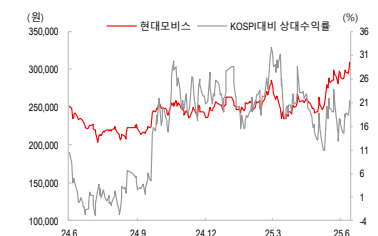
Company Data

발행주식수	9,180 만주
시가총액	28,411 십억원
주요주주	
기아(외7)	32.32%
국민연금공단	8.73%

Stock Data

주가(25/07/09)	309,500 원
KOSPI	3,133.74 pt
52주 최고가	309,500 원
52주 최저가	204,000 원
60일 평균 거래대금	54 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 실적 Preview: 전년동기 기저효과로 이익 크게 증가

현대모비스 2Q25 매출액 15.0 조원(+2.5%YoY, +1.8%QoQ, 이하 YoY, QoQ 생략), 영업이익 8,343 억원(+31.2%, +7.4%), OPM 5.6%로 컨센서스 영업이익 8,200억원 수준의 실적이 예상된다. 관세 영향이 제한적인 가운데, 전동화 적자 폭 감소, 품질비용 감소(전분기 품질비용 450 억원), 미국 전동화 공장 가동에 따른 AMPC(연간 1,650 억원 예상) 수취, AS 부문의 고수익성 유지(OPM 26% 추정) 등의 이익 증가 요인과 EV 생산 감소에 따른 국내 공장 가동률 하락, 환율 하락(평균환율 -3.3%QoQ 하락) 영향 등의 감소요인이 예상된다.

하반기 실적: 관세 영향 불투명하지만, 상대적으로 선방 기대

현대모비스는 완성차보다 미국 관세 영향이 적을 것으로 전망한다. 관세에 직접적인 노출은 매출액의 6% 수준이며, 모듈의 경우 마크업 구조로 가격 전가를 기대하며, 핵심 부품은 멕시코 공장(USMCA 적용으로 무관세)의 활용이 가능하다. 또한 AS 부문은 다품종 소액 제품이 많아 가격전가가 상대적으로 용이한 면이 있다. 결론적으로 완성차보다 선방하는 하반기 실적이 예상되며, 관세 영향으로 AS 부문의 이익률을 상반기 대비 2%p 하락을 가정해 3Q 8,017 억원, 4Q 8,195 억원의 영업이익을 전망한다.

상법개정의 나비효과

현대모비스가 현대차 그룹 지배구조의 최상단에 위치할 것이라는 것은 많은 투자자들이 동의하는 내용이다. 실제로 18년 3월 분할 및 현대글로벌과의 합병을 통한 지배구조 개편을 결의했지만, 합병 비율 등의 문제로 철회를 했다. 향후 현대차 그룹의 지배구조 개편은 상법 개정 등 주주권의 증대 흐름 하에서 소액주주들이 불리할 가능성이 낮아지고 있다. 또한 배당성향 35% 이상 기업의 배당소득세를 분리 과세하는 소득세법 개정안이 통과될 경우 동사의 TSR 30%+ α의 주주환원 정책이 상향될 가능성도 존재한다. 자동차 섹터에서 상법개정이 주가에 가장 긍정적인 영향을 미치는 기업은 동사임에 분명하다. 완성차 대비 프리미엄을 기존의 20%에서 30%로 확대하고, 변경된 실적을 기준으로 투자의견 매수, 목표주가를 39만원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	51,906	59,254	57,237	59,263	62,479	65,192
영업이익	십억원	2,027	2,295	3,073	3,232	3,027	3,440
순이익(지배주주)	십억원	2,485	3,423	4,056	4,257	4,129	4,546
EPS	원	26,358	36,543	43,609	46,369	44,982	49,524
PER	배	7.6	6.5	5.4	6.7	6.9	6.2
PBR	배	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	4.4	4.9	3.7	4.5	4.2	3.2
ROE	%	6.8	8.7	9.4	8.9	8.0	8.2

현대모비스 실적 추이 및 전망									(단위: 십억원, %)			
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025	2026
매출액	13,869	14,655	14,002	14,711	14,752	15,018	14,203	15,290	59,254	57,237	59,263	62,479
영업이익	543	636	909	986	777	834	802	820	2,295	3,074	3,232	3,027
OPM	3.9%	4.3%	6.5%	6.7%	5.3%	5.6%	5.6%	5.4%	3.9%	5.4%	5.5%	4.8%
모듈 및 핵심부품	10,937	11,691	10,941	11,582	11,474	11,728	11,207	12,227	48,371	45,152	46,636	49,838
전동화	1,876	1,725	1,579	1,514	1,190	1,328	1,389	1,393	12,248	6,694	5,300	6,360
부품제조	2,988	3,347	3,084	3,406	3,485	3,676	3,476	4,127	11,096	12,825	14,763	17,171
모듈조립	6,073	6,619	6,279	6,662	6,799	6,724	6,342	6,707	25,027	25,633	26,573	26,307
영업이익	-185	-124	93	174	-100	-16	65	97	-76	-42	46	126
OPM	-1.7%	-1.1%	0.8%	1.5%	-0.9%	-0.1%	0.6%	0.8%	-0.2%	-0.1%	0.1%	0.3%
AS 매출액	2,932	2,964	3,061	3,128	3,278	3,290	2,996	3,063	10,883	12,085	12,627	12,641
영업이익	728	760	816	812	877	851	737	722	2,371	3,116	3,186	2,901
OPM	24.8%	25.6%	26.7%	26.0%	26.7%	25.8%	24.6%	23.6%	21.8%	25.8%	25.2%	22.9%

자료: 현대모비스, SK 증권

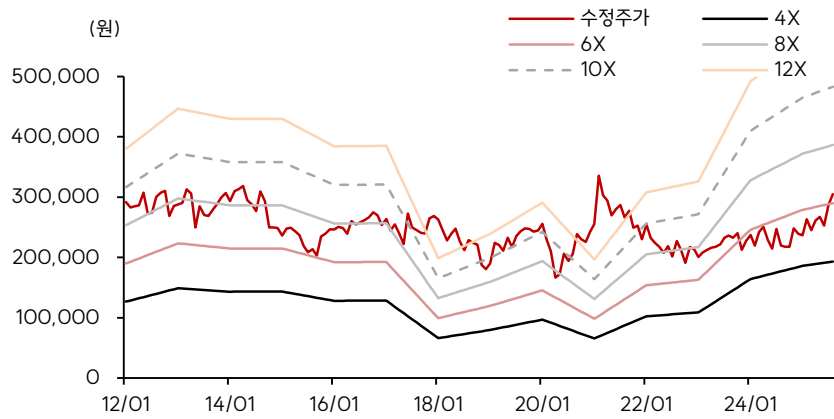
실적 추정 변경 내용											
	25년 2분기					25년 연간 실적					
	신규 추정치	이전 추정치	차이	컨센서스	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이	컨센서스	차이	
매출액 (십억원)	15,018	14,790	1.5%	15,113	-0.6%	59,263	60,004	-1.2%	60,303	-1.7%	
모듈 및 핵심부품	11,728	11,801	-0.6%			46,636	47,183	-1.2%			
AS 매출액	3,290	2,989	10.1%			12,627	12,821	-1.5%			
영업이익 (십억원)	834	745	12.0%	817	2.1%	3,232	3,359	-3.8%	3,494	-7.5%	
모듈 및 핵심부품	-16	63	-125.8%			46	144	-67.9%			
AS 매출액	851	682	24.8%			3,186	3,214	-0.9%			
영업이익률 (%)	5.6%	5.0%				5.5%	5.6%				

자료: SK 증권

현대모비스 Valuation		
구분	단위	비고
25년 EPS	46,369원	
적용 PER	8.5배	테슬라 제외한 글로벌 OEM PER 평균에 30% 프리미엄
TP	390,000원	6개월 목표주가
현재주가	309,500원	7/9 주가
Upside	26.0%	

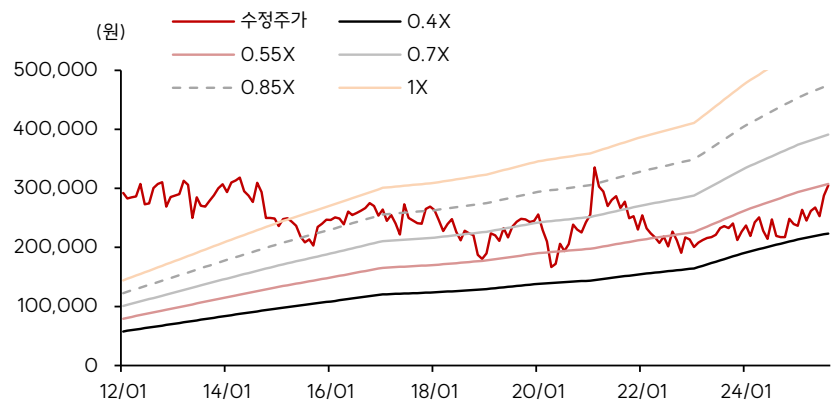
자료: 현대모비스, SK 증권

현대모비스 PER Band 차트



자료: 현대모비스, SK 증권

현대모비스 PBR Band 차트



자료: 현대모비스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	25,565	28,424	31,281	34,302	37,873
현금및현금성자산	5,079	4,788	6,576	8,668	11,458
매출채권 및 기타채권	10,152	10,396	10,729	11,256	11,698
재고자산	5,512	6,763	6,978	7,319	7,605
비유동자산	33,021	38,173	39,400	40,864	42,042
장기금융자산	1,065	1,087	1,089	1,092	1,095
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	70,681	75,166	79,915
유동부채	12,053	12,745	13,178	13,864	14,444
단기금융부채	1,665	1,217	1,260	1,329	1,386
매입채무 및 기타채무	7,742	8,089	8,376	8,830	9,213
단기충당부채	1,206	1,345	1,392	1,468	1,532
비유동부채	5,878	7,733	7,663	7,952	8,196
장기금융부채	1,085	2,337	2,337	2,337	2,337
장기매입채무 및 기타채무	385	253	253	253	253
장기충당부채	378	388	402	424	442
부채총계	17,931	20,479	20,841	21,816	22,639
지배주주지분	40,634	46,081	49,799	53,303	57,224
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	46,629	50,133	54,054
비지배주주지분	21	37	42	47	52
자본총계	40,655	46,118	49,841	53,350	57,276
부채와자본총계	58,586	66,597	70,681	75,166	79,915

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	5,343	4,253	2,663	2,619	2,960
당기순이익(손실)	3,423	4,060	4,261	4,134	4,551
비현금성항목등	205	515	-1,112	-1,144	-1,116
유형자산감가상각비	852	903	978	1,033	1,073
무형자산상각비	74	82	70	61	52
기타	-721	-469	-2,160	-2,238	-2,242
운전자본감소(증가)	1,748	-712	1	5	8
매출채권및기타채권의감소(증가)	105	335	-333	-527	-442
재고자산의감소(증가)	-172	-1,057	-215	-341	-286
매입채무및기타채무의증가(감소)	-185	-254	286	455	383
기타	-801	-282	-1,831	-1,630	-1,871
법인세납부	-767	-672	-1,343	-1,254	-1,388
투자활동현금흐름	-2,541	-4,589	373	57	420
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	1,873	1,482	1,774
재무활동현금흐름	-1,889	-255	-496	-557	-567
단기금융부채의증가(감소)	-1,249	-755	43	68	58
장기금융부채의증가(감소)	18	1,069	0	0	0
자본의증가(감소)	1	4	0	0	0
배당금지급	-367	-406	-539	-625	-625
기타	-292	-167	0	-0	0
현금의 증가(감소)	991	-291	1,788	2,092	2,791
기초현금	4,088	5,079	4,788	6,576	8,668
기말현금	5,079	4,788	6,576	8,668	11,458
FCF	3,579	2,165	1,163	1,194	1,607

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

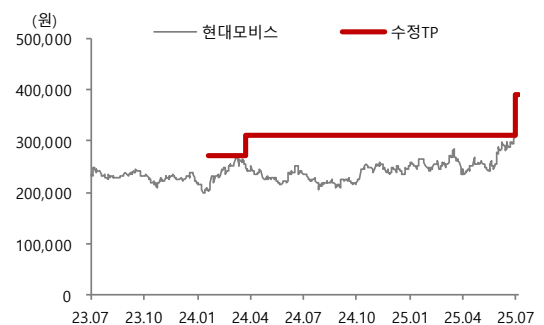
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	59,254	57,237	59,263	62,479	65,192
매출원가	52,492	49,174	50,865	54,006	56,069
매출총이익	6,762	8,063	8,398	8,473	9,123
매출총이익률(%)	11.4	14.1	14.2	13.6	14.0
판매비와 관리비	4,467	4,989	5,166	5,446	5,683
영업이익	2,295	3,073	3,232	3,027	3,440
영업이익률(%)	3.9	5.4	5.5	4.8	5.3
비영업손익	2,150	2,191	2,372	2,361	2,499
순금융손익	232	296	96	118	146
외환관련손익	-21	112	116	122	127
관계기업등 투자손익	1,845	1,788	2,133	2,093	2,198
세전계속사업이익	4,445	5,264	5,604	5,388	5,939
세전계속사업이익률(%)	7.5	9.2	9.5	8.6	9.1
계속사업법인세	1,022	1,204	1,343	1,254	1,388
계속사업이익	3,423	4,060	4,261	4,134	4,551
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,423	4,060	4,261	4,134	4,551
순이익률(%)	5.8	7.1	7.2	6.6	7.0
지배주주	3,423	4,056	4,257	4,129	4,546
지배주주귀속 순이익률(%)	5.8	7.1	7.2	6.6	7.0
비지배주주	1	5	5	5	5
총포괄이익	3,462	5,918	4,261	4,134	4,551
지배주주	3,461	5,913	4,258	4,130	4,547
비지배주주	0	5	4	4	4
EBITDA	3,221	4,058	4,280	4,121	4,566

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	14.2	-3.4	3.5	5.4	4.3
영업이익	13.3	33.9	5.2	-6.3	13.6
세전계속사업이익	32.2	18.4	6.5	-3.9	10.2
EBITDA	10.1	26.0	5.5	-3.7	10.8
EPS	38.6	19.3	6.3	-3.0	10.1
수익성 (%)					
ROA	6.0	6.5	6.2	5.7	5.9
ROE	8.7	9.4	8.9	8.0	8.2
EBITDA마진	5.4	7.1	7.2	6.6	7.0
안정성 (%)					
유동비율	212.1	223.0	237.4	247.4	262.2
부채비율	44.1	44.4	41.8	40.9	39.5
순차입금/자기자본	-16.0	-15.4	-17.7	-20.3	-23.7
EBITDA/이자비용(배)	21.5	31.4	105.9	100.4	109.4
배당성향	11.9	13.3	14.7	15.1	13.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	36,543	43,609	46,369	44,982	49,524
BPS	441,136	501,648	548,705	586,878	629,593
CFPS	46,431	54,197	57,786	56,902	61,789
주당 현금배당금	4,500	6,000	7,000	7,000	7,000
Valuation지표 (배)					
PER	6.5	5.4	6.7	6.9	6.2
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
PCR	5.1	4.4	5.4	5.4	5.0
EV/EBITDA	4.9	3.7	4.5	4.2	3.2
배당수익률	1.9	2.5	2.3	2.3	2.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.07.10	매수	390,000원	6개월		
2024.04.01	매수	310,000원	6개월	-21.34%	-0.16%
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 기관투자자 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 07월 10일 기준)

매수	96.82%	중립	3.18%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------