

현대모비스 (012330/KS)

북미전동화 공장의 흑전과 고성장

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 390,000 원(유지)

현재주가: 297,500 원

상승여력: 31.1%



Analyst
윤혁진

hhyoon2019@sk.com.kr
3773-9025



R.A.
박준형

jh.park@sk.com.kr
3773-8589

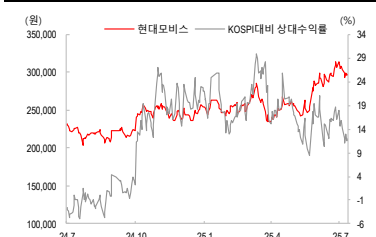
Company Data

발행주식수	9,072 만주
시가총액	27,309 십억원
주요주주	
기아(외7)	32.32%
국민연금공단	8.73%

Stock Data

주가(25/07/25)	297,500 원
KOSPI	3,196.05 pt
52주 최고가	314,500 원
52주 최저가	204,000 원
60일 평균 거래대금	58 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Review: AS의 안정적 수익과 모듈 및 핵심부품의 흑전

현대모비스 2Q25 실적은 매출액 15.9조원(+8.7% YoY, +8.0% QoQ, 이하 YoY, QoQ 생략), 영업이익 8,700억원(+36.8%, +12.0%), OPM 5.5%로 영업이익이 분기 기준 사상 최고치를 기록했다. 매출 성장은 완성차 물량 증가와 전장 부품 중심의 매출 확대, 미국 신공장 물량 반영 효과가 주 요인이었다. 모듈 및 핵심부품 부문 매출액은 12.6조원(+7.8%, +9.9%)로 북미 전동화 신공장 생산량 증가와 전장 고부가 부품 믹스 개선, 그리고 미국 신공장 모듈조립 매출 증가가 견인했다. 전동화 매출은 셀 사급 전환 영향을 제외할 경우 2Q24 대비 4,900억원이 증가한 1.6조원(QoQ로도 4,100억원 증가)으로 북미전동화 공장 가동 효과가 극대화되고 있다. A/S 사업부는 글로벌 수요 강세(미주 +14.9%YoY, 유럽 12.5%YoY)와 우호적 환율 효과로 매출액 3.3조원(+12.3%, +1.6%), 영업이익은 8,280억원(+8.9%, -5.6%)을 기록했으며, OPM 24.9%로 여전히 높은 이익률을 유지 중이다. 지역별로는 미국이 완성차 생산 증가 및 전동화 신설 법인 생산 증가 효과, 강한 수요와 우호적 환율로 호실적을 견인했으며, 유럽은 완성차 생산 감소에도 불구하고, 친환경 차량 매출 증가 및 환율 효과로 부품 매출이 증가했다. 중국은 SUV 중심 완성차 생산 확대, 기타 지역(인도·아중동)은 완성차 생산과 배터리 시스템 매출 증가로 실적을 뒷받침했다.

상대적으로 관세 영향 적은 현대모비스

동사의 2분기 관세비용은 400~500억원 수준으로 현대차 8,282억원, 기아 7,860억 대비 크게 낮다. 현대모비스는 직접적인 관세 노출도가 적기도 하고, 부품업체는 간접적으로 영향을 받기 때문이다. USMCA 부품에 대해서 크레딧을 주기 때문에 멕시코 공장의 경쟁력과 활용도는 더욱 올라갈 수 있을 것이다. 현대차 메타플랜트 공장의 생산규모가 30만대에서 50만대로 확대될 경우 동사의 북미전동화 공장의 활용도도 같이 올라갈 것이며 전동화 부문 실적도 지속 성장 가능할 전망이다. 트럼프 관세 시대에 완성차보다는 부품이 좀더 나은 투자 대안이 될 수 있을 것이다. 투자 의견 매수, 목표주가 39만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	51,906	59,254	57,237	60,798	63,721	66,173
영업이익	십억원	2,027	2,295	3,073	3,273	3,353	3,767
순이익(지배주주)	십억원	2,485	3,423	4,056	4,287	4,378	4,798
EPS	원	26,358	36,543	43,609	47,255	48,257	52,884
PER	배	7.6	6.5	5.4	6.3	6.2	5.6
PBR	배	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	4.4	4.9	3.7	4.4	3.7	2.8
ROE	%	6.8	8.7	9.4	8.9	8.5	8.6

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	15,936	14,471	15,638	59,254	57,237	60,798	63,721
영업이익	543	636	909	986	777	870	803	823	2,295	3,074	3,273	3,353
OPM	3.9%	4.3%	6.5%	6.7%	5.3%	5.5%	5.5%	5.3%	3.9%	5.4%	5.4%	5.3%
모듈 및 핵심부품	10,937	11,691	10,941	11,582	11,474	12,607	11,476	12,575	48,371	45,152	48,132	51,041
전동화	1,876	1,725	1,579	1,514	1,190	1,600	1,658	1,741	12,248	6,694	6,189	6,966
부품제조	2,988	3,347	3,084	3,406	3,485	3,603	3,476	4,127	11,096	12,825	14,691	17,096
모듈조립	6,073	6,619	6,279	6,662	6,799	7,403	6,342	6,707	25,027	25,633	27,252	26,979
영업이익	-185	-124	93	174	-100	42	66	101	-76	-42	109	414
OPM	-1.7%	-1.1%	0.8%	1.5%	-0.9%	0.3%	0.6%	0.8%	-0.2%	-0.1%	0.2%	0.8%
AS 매출액	2,932	2,964	3,061	3,128	3,278	3,330	2,996	3,063	10,883	12,085	12,666	12,680
영업이익	728	760	816	812	877	828	737	722	2,371	3,116	3,163	2,940
OPM	24.8%	25.6%	26.7%	26.0%	26.7%	24.9%	24.6%	23.6%	21.8%	25.8%	25.0%	23.2%

자료: 현대모비스, SK 증권

실적 추정 변경 내용										
	25년 2분기					25년 연간 실적				
	신규 확정치	이전 추정치	차이	컨센서스	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액 (십억원)	15,936	15,018	6.1%	15,113	5.4%	60,798	59,263	2.6%	60,303	0.8%
모듈 및 핵심부품	12,607	11,728	7.5%	-	-	48,132	46,636	3.2%	-	-
AS 매출액	3,330	3,290	1.2%	-	-	12,666	12,627	0.3%	-	-
영업이익 (십억원)	870	834	4.3%	817	6.5%	3,273	3,232	1.3%	3,494	-6.3%
모듈 및 핵심부품	42	-16	흑전	-	-	109	46	136.6%	-	-
AS 매출액	828	851	-2.7%	-	-	3,163	3,186	-0.7%	-	-
영업이익률	5.5%	5.6%	-	5.4%	-	5.4%	5.5%	-	5.8%	-

자료: SK 증권

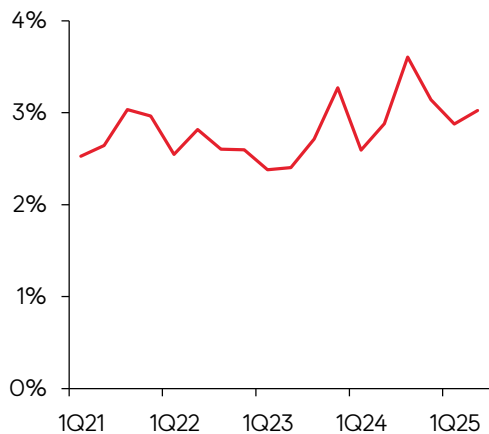
글로벌 자동차 그룹 밸류에이션 비교

(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	44,330	4.6	4.7	-9.7	-1.9	0.4	0.4	2.4	2.3	9.2	8.9	131.2	27.1
기아	41,398	4.5	4.6	-13.1	-2.4	0.6	0.6	2.9	2.9	13.8	13.3	6.4	63.8
GM	70,376	5.7	5.7	-11.9	-4.7	0.7	0.6	3.1	2.8	12.6	11.3	199.3	10.2
Ford	63,137	9.1	8.5	14.9	8.5	1.0	0.9	3.8	3.5	11.5	11.9	358.6	4.2
Stellantis	40,347	11.1	4.2	99.5	34.8	0.3	0.3	1.6	1.4	6.4	7.9	45.3	19.9
Toyota	412,393	12.6	9.7	10.6	3.7	0.9	0.9	5.9	5.7	9.5	9.8	105.2	75.5
Honda	80,181	10.1	8.4	18.2	8.4	0.5	0.5	3.9	3.8	6.2	6.6	93.2	23.2
Daimler	86,547	8.3	7.5	12.1	17.2	0.5	0.5	3.2	3.1	7.5	8.3	122.1	82.2
Volkswagen	82,477	5.0	4.1	26.9	14.1	0.3	0.2	1.0	1.0	6.0	7.0	129.2	10.0
BMW	91,495	7.4	7.5	7.5	9.9	0.6	0.6	2.8	2.6	7.3	8.3	111.6	28.5
Tesla	1,411,143	237.7	125.2	-27.8	75.0	11.9	10.5	63.5	46.2	9.0	10.5	18.5	57.0
평균 (테슬라, 현대차 그룹 제외)	115,869	8.7	6.9	22.2	11.5	0.6	0.6	3.2	3.0	8.4	8.9	145.6	31.7

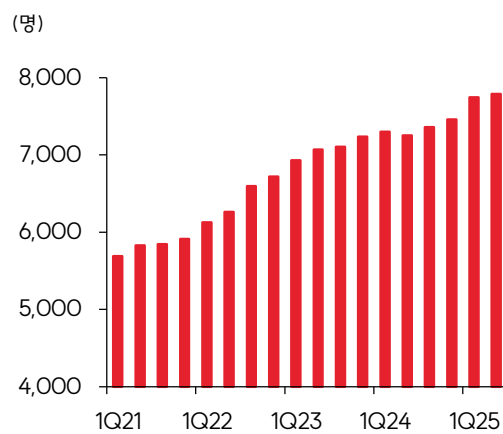
자료: 블룸버그, SK 증권

매출액 대비 R&D 투자 비중 추이



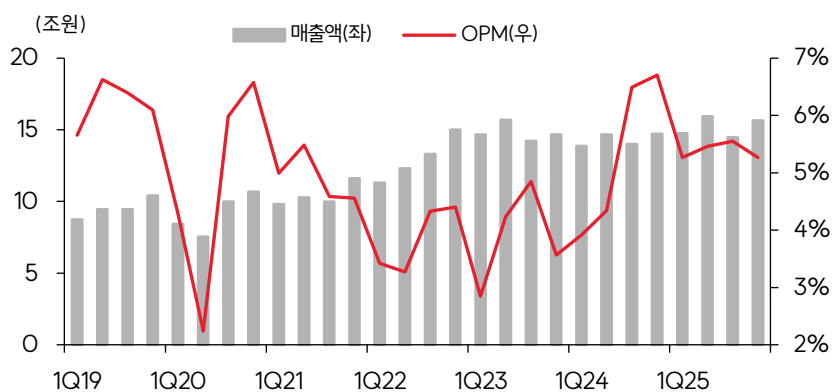
자료: 현대모비스, SK 증권

연구개발 인력 추이



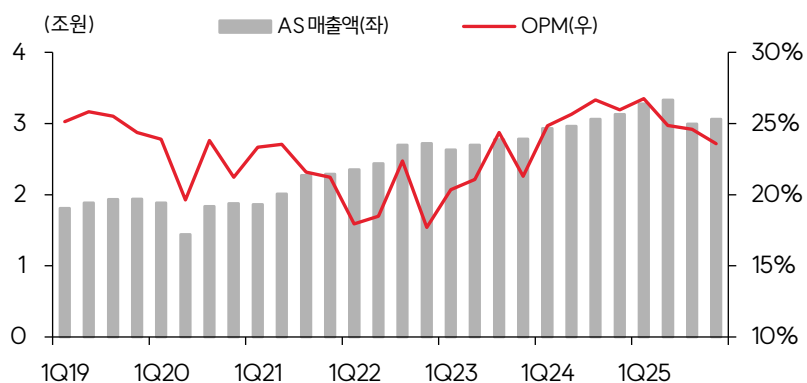
자료: 현대모비스, SK 증권

현대모비스 실적 추이 및 전망



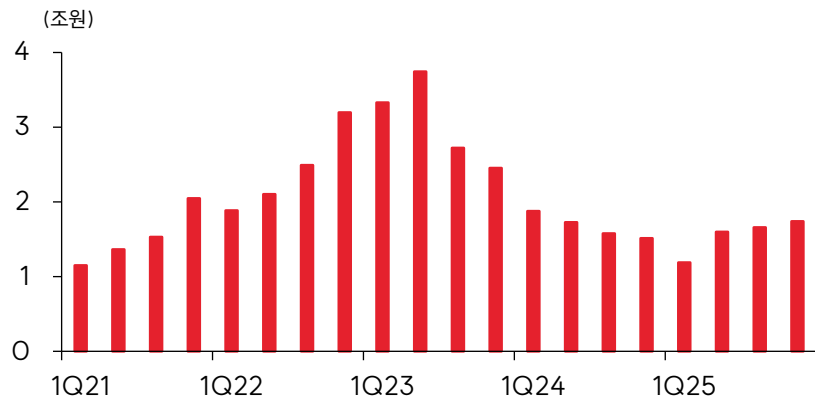
자료: 현대모비스, SK 증권

AS 사업부문 실적 추이 및 전망



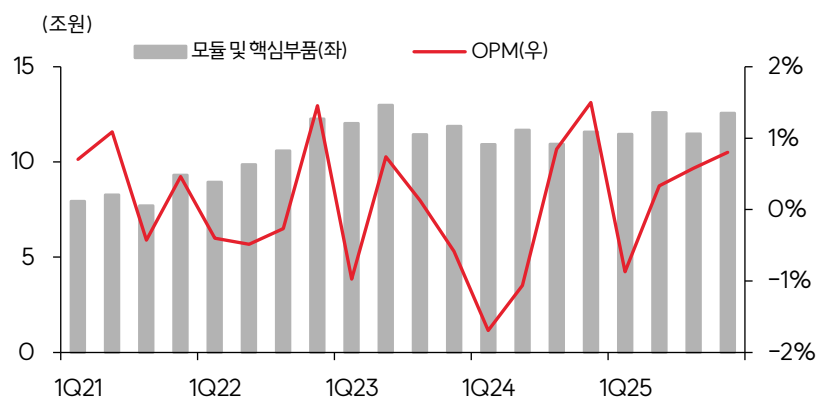
자료: 현대모비스, SK 증권

전동화 사업부문 매출액 추이 및 전망



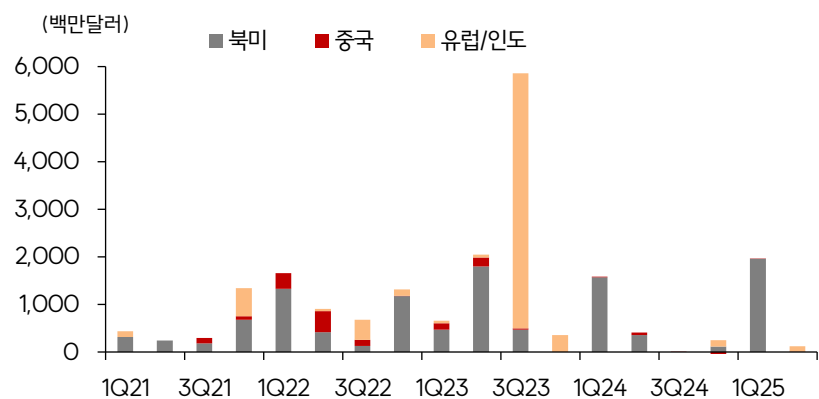
자료: 현대모비스, SK 증권

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. 2분기 및 하반기 수익에 관세 영향 수준은?

- 관세 영향은 전체적으로 400~500 억원 수준(AS 240~50 억원, 제조 300 억원대 중반)
- 하반기는 관세 영향은 관세 불확실성으로 인해 정해진 것이 없음
- 결과에 따라 대응해 나갈 것
- 25% 수준의 경우, 당초 생각 했던 이익을 내기 위해 대책이 수립됐고, 현재 진행 중

Q. 2분기 및 하반기 AMPC 인식 규모는?

- AMPC 1Q 240~50 억원 수준. 2Q 에는 약 450 억원 정도 반영
- 현 수준으로 하반기 유지될 것으로 판단되지만 자동차 보조금 축소로 인해 불확실성 확대
- 꾸준히 모니터링 중

Q. 배당성향이 그룹 계열사 대비 상대적으로 낮은 상황. 배당성향을 확장할 계획이 있는지?

- 작년 11월 TSR 30% 발표 후 8개월 밖에 지나지 않았음
- 재검토를 하기에는 다소 짧은 시간
- 현재로서는 변동 검토를 하고 있지 않음

Q. 관세 대응을 위해 가격 인상이 있었는지? 혹은 추후 가격 인상 계획이 있는지?

- 관세와 관련된 것이 아닌, 인플레이션 효과
- 관세 영향은 크게 반영되지 않음. 금액으로 봤을 때 약 440 억원 수준으로 분석
- AS 부문 관세 영향 약 270 억원 수준으로 예상
- 합산 시 AS 마진은 보다 더 높아지는 효과를 예상

Q. USMCA 기준 강화에 대한 대응은?

- 분기 단위로 해소 가능한 부분이 아님
- 장기적인 그림에서 생산지 다변화 같은 부분들을 종합적으로 검토하고 계획을 세울 것

Q. AMPC 포함 시 손익 규모 수준은?

- BEP 도달
- 해당 부분 감산 시, 북미 공장 손익이 긍정적인 효과를 일으킴

Q. 예상 대비 관세 영향이 더 컸던 이유는?

- 2 분기에는 일부만 반영됐고, 전체 금액으로 봤을 때 크지 않았던 것으로 판단
- 또한 완성차 규모와 비교했을 때도 그렇게 큰 수준은 아님

Q. 자동차 보험 표준 약관 개정으로 그레이 마켓이 성장할 수 있는 리스크가 있는데, 실제 개정안이 시행 됐을 때 국내 AS 매출 리스크 분석 현황은?

- 고객들이 신뢰도를 갖고 부품의 안정적인 공급을 제공하는 방향을 유지
- 현시점상으로 크게 우려될 사항은 아님

Q. 순이익이 사업계획 대비 줄어들게 된다면, 주주가치제고 변화는?

- 주당 배당금 줄어드는 상황은 가급적으로 피하려고 함
- 순이익이 크게 감소될 경우, 자사주 매입 규모가 감소할 것으로 예상

Q. 2분기 품질보증충당 환입 효과가 이익에 반영 된 것이 있다면, 그 수준은 어느 정도인지?

- 인식된 품질 비용은 크지 않음. 2분기 약 100 억원 중반 수준
- 품질 비용은 불확실성이 있어, 감사인과 협의를 통해 상황에 맞추어 해결
- 품질 비용이 실적에 미치는 영향이 크기 때문에 연초 감소할 것으로 공유했고, 유지하려고 노력 중
- 다만 하반기에도 불확실성 존재하기에 확실하게 장담하기에는 어려움

Q. 모듈 사업 부문 흑자전환에는 어떤 요인이 있는지? 그리고 하반기에는 수익성이 더 좋아지는지?

- 품질 비용 기저 효과 및 AMPC 인센티브 그리고 수익 개선 활동 강화 약 500 억원 가까이 작용
- 흑자전환을 했지만 여전히 개선해야 할 단계
- 과거에도 제조 부문은 상반기 보다 하반기가 더 좋음
- 비용 인식 선반영 되고 추후에 단가에 반영되는 방식으로 올해도 같은 구조로 진행될 것
- 문제는 관세 영향으로 관세에 대한 대응책에 따라 차이는 있을 것

Q. 전기차 열 폭주 원천 차단 기술 적용 시, 어느 정도 열 폭주를 제어 할 수 있는지? 그리고 상용화 계획은 있는지?

- 완전 차단 수준으로 개발 중
- 목표 달성 시 양산할 것

Q. 올해 8월 보스턴 다이내믹스 지분 투자 예정인데 금액은 작년 대비 2 배 이상. 소프트뱅크 지분을 사오는 것이 포함된 건지 혹은 순수 투자 금액이 늘어난 건지?

- 소프트뱅크는 증자에 참여를 안함
- 한 쪽이 참여하고 다른 한 쪽이 참여하지 않다 보니 지분이 계속해서 올라가고 있는 추세
- 그룹사 투자는 미국의 HMG 글로벌을 통해 현대, 기아, 모비스 각각 지분을 5:3:2 유지하는 상태로 투자

Q. 상저하고 트렌드 상, 2 분기에는 완성차로부터 회수금이 있는지 혹은 AMPC 보조금 영향인지?

- 이는 물량 효과, 수익 개선 활동, 그리고 AMPC 금액 등 여러가지가 반영
- 수익 개선 활동 외에도 다른 부분 내부적인 부분도 반영이 된 사항

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	25,565	28,424	31,236	34,530	38,375
현금및현금성자산	5,079	4,788	6,087	8,538	11,678
매출채권 및 기타채권	10,152	10,396	10,981	11,459	11,858
재고자산	5,512	6,763	7,142	7,451	7,709
비유동자산	33,021	38,173	39,943	41,301	42,386
장기금융자산	1,065	1,087	1,091	1,094	1,096
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	71,179	75,831	80,761
유동부채	12,053	12,745	13,505	14,130	14,653
단기금융부채	1,665	1,217	1,293	1,355	1,407
매입채무 및 기타채무	7,742	8,089	8,592	9,006	9,352
단기충당부채	1,206	1,345	1,429	1,497	1,555
비유동부채	5,878	7,733	7,801	8,063	8,284
장기금융부채	1,085	2,337	2,337	2,337	2,337
장기매입채무 및 기타채무	385	253	253	253	253
장기충당부채	378	388	412	432	449
부채총계	17,931	20,479	21,306	22,193	22,937
지배주주지분	40,634	46,081	49,831	53,591	57,772
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	46,661	50,421	54,602
비지배주주지분	21	37	42	47	52
자본총계	40,655	46,118	49,873	53,638	57,824
부채와자본총계	58,586	66,597	71,179	75,831	80,761

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	5,343	4,253	2,691	2,867	3,211
당기순이익(손실)	3,423	4,060	4,292	4,383	4,803
비현금성항목등	205	515	-1,103	-1,067	-1,042
유형자산감가상각비	852	903	978	1,033	1,073
무형자산상각비	74	82	70	61	52
기타	-721	-469	-2,151	-2,161	-2,168
운전자본감소(증가)	1,748	-712	2	6	8
매출채권및기타채권의감소(증가)	105	335	-585	-478	-399
재고자산의감소(증가)	-172	-1,057	-379	-309	-258
매입채무및기타채무의증가(감소)	-185	-254	503	413	346
기타	-801	-282	-1,853	-1,786	-2,024
법인세납부	-767	-672	-1,353	-1,330	-1,465
투자활동현금흐름	-2,541	-4,589	-167	165	515
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	1,333	1,590	1,869
재무활동현금흐름	-1,889	-255	-462	-555	-565
단기금융부채의증가(감소)	-1,249	-755	76	62	52
장기금융부채의증가(감소)	18	1,069	0	0	0
자본의증가(감소)	1	4	0	0	0
배당금지급	-367	-406	-538	-618	-618
기타	-292	-167	0	0	0
현금의 증가(감소)	991	-291	1,298	2,451	3,140
기초현금	4,088	5,079	4,788	6,087	8,538
기말현금	5,079	4,788	6,087	8,538	11,678
FCF	3,579	2,165	1,191	1,442	1,857

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

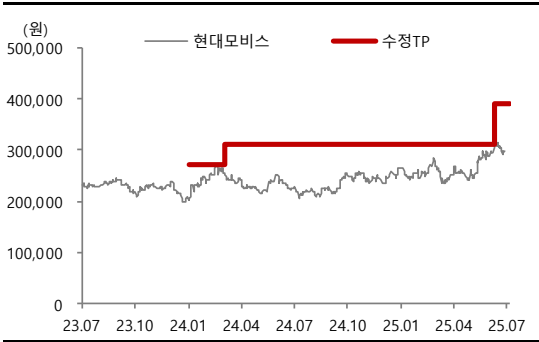
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	59,254	57,237	60,798	63,721	66,173
매출원가	52,492	49,174	52,226	54,813	56,637
매출총이익	6,762	8,063	8,572	8,908	9,535
매출총이익률(%)	11.4	14.1	14.1	14.0	14.4
판매비와 관리비	4,467	4,989	5,300	5,554	5,768
영업이익	2,295	3,073	3,273	3,353	3,767
영업이익률(%)	3.9	5.4	5.4	5.3	5.7
비영업손익	2,150	2,191	2,372	2,359	2,501
순금융손익	232	296	93	114	146
외환관련손익	-21	112	119	124	129
관계기업등 투자손익	1,845	1,788	2,133	2,093	2,198
세전계속사업이익	4,445	5,264	5,645	5,713	6,268
세전계속사업이익률(%)	7.5	9.2	9.3	9.0	9.5
계속사업법인세	1,022	1,204	1,353	1,330	1,465
계속사업이익	3,423	4,060	4,292	4,383	4,803
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,423	4,060	4,292	4,383	4,803
순이익률(%)	5.8	7.1	7.1	6.9	7.3
지배주주	3,423	4,056	4,287	4,378	4,798
지배주주귀속 순이익률(%)	5.8	7.1	7.1	6.9	7.3
비지배주주	1	5	5	5	5
총포괄이익	3,462	5,918	4,292	4,383	4,803
지배주주	3,461	5,913	4,288	4,379	4,799
비지배주주	0	5	4	4	4
EBITDA	3,221	4,058	4,321	4,448	4,893

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	14.2	-3.4	6.2	4.8	3.8
영업이익	13.3	33.9	6.5	2.5	12.3
세전계속사업이익	32.2	18.4	7.2	1.2	9.7
EBITDA	10.1	26.0	6.5	2.9	10.0
EPS	38.6	19.3	8.4	2.1	9.6
수익성 (%)					
ROA	6.0	6.5	6.2	6.0	6.1
ROE	8.7	9.4	8.9	8.5	8.6
EBITDA마진	5.4	7.1	7.1	7.0	7.4
안정성 (%)					
유동비율	212.1	223.0	231.3	244.4	261.9
부채비율	44.1	44.4	42.7	41.4	39.7
순차입금/자기자본	-16.0	-15.4	-16.7	-19.9	-23.8
EBITDA/이자비용(배)	21.5	31.4	106.5	107.5	116.5
배당성향	11.9	13.3	14.4	14.1	12.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	36,543	43,609	47,255	48,257	52,884
BPS	441,136	501,648	555,537	596,986	643,064
CFPS	46,431	54,197	58,807	60,317	65,294
주당 현금배당금	4,500	6,000	7,000	7,000	7,000
Valuation지표 (배)					
PER	6.5	5.4	6.3	6.2	5.6
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	5.1	4.4	5.1	4.9	4.6
EV/EBITDA	4.9	3.7	4.4	3.7	2.8
배당수익률	1.9	2.5	2.4	2.4	2.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
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 28일 기준)

매수	95.57%	중립	4.43%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------