

현대모비스 (012330/KS)

3분기 나혼자 서프라이즈

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 310,000 원(유지)

현재주가: 256,500 원

상승여력: 20.9%

Analyst
윤혁진hjyoon2019@sk.com
3773-9025R.A.
박준형jh.park@sk.com
3773-8589

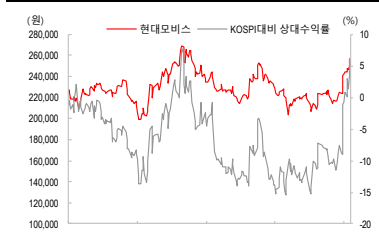
Company Data

발행주식수	9,300 만주
시가총액	23,853 십억원
주요주주	
기아(외8)	31.91%
국민연금공단	8.62%

Stock Data

주가(24/10/25)	256,500 원
KOSPI	2,583.27pt
52주 최고가	269,000 원
52주 최저가	199,000 원
60일 평균 거래대금	43 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 실적 Review: AS 매출, 마진 사상 최고치, 모듈은 일회성 이익으로 흑전

현대모비스 3Q24 실적은 매출액 14.0 조원(-1.6%YoY, -4.5%QoQ), 영업이익 9,086 억원(+31.7%YoY, +42.8%QoQ), OPM 6.5%의 서프라이즈를 기록했다. 컨센서스와 당사 추정치 대비 매출액은 인라인, 영업이익은 대폭 상회했다. 이익 서프라이즈의 주 요인은 1)우호적인 환율효과(+3.6%YoY, 이하 YoY 생략), 2)품질비용 충당금 환입(+870 억원), 3)AS 부문이 사상 최고 매출액 3.1 조원 및 영업이익률 26.7%을 기록했기 때문으로 판단된다.

매출액은 전동화 부문이 1)배터리셀 사급 전환 효과, 2)고객사 HEV/EV 믹스 변화와 EV 판매 둔화 영향, 3)배터리셀 가격 하락(-39%)으로 -42% 감소한 1.6조원 기록했고, 모듈조립 부문이 완성차 판매 부진(현대차/기아 합산 -2.7%)으로 +5% 성장에 그쳤지만, 부품 제조 부문이 고부가 전장제품 적용 확대에 +12% 증가했고, AS 부문도 환율 효과와 단가 상승으로 +10% 증가하며 소폭 감소에 그쳤다.

4분기 및 25년 실적 개선의 방향성은 분명

4개분기 연속 적자였던 모듈 사업부(3Q24 도 일회성 이익 제외 시 적자)는 4분기부터는 현대차/기아의 신차 사이클에 맞춘 단가 상승으로 1% 내외의 흑자기조를 만들 것으로 기대된다. 반면에 전동화 사업부는 전기차 캐즘을 맞이해 생각보다 가동률이 저조할 수 있는 북미 공장 가동에 따른 비용 증가(3분기 350 억원, 4분기 500 억원, 25년 연간 감가상각비 1,000 억원) 요인과 생산량에 따른 AMPC 보조금 수령(\$10/kWh, 1만대당 약 20 억원 고객사와 배분)이 변수로 작용할 전망이다. AS 사업부는 현대차/기아의 차량가격 및 SUV 비중 상승 등 믹스 상승이 A/S 단가 상승의 장기 트렌드로 지속적인 매출 상승이 기대되지만, 4분기부터 물류 비용 증가가 예상돼 3분기 26.7%의 압도적인 영업이익률(장기 정상마진 22~23%)은 정상화될 것으로 예상된다. 11월 19일 CID에서 모듈 및 핵심부품 사업부의 성장비전(23, 24년 영업적자, 과거 평균으로도 1% 내외의 마진)과 주주환원 강화(24년 지분법 이익 제외한 지배주주 순이익의 20~30%, 자사주 1,500 억원)를 기대한다. 투자의견 매수, 목표주가 31만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	41,702	51,906	59,254	57,037	61,159	64,694
영업이익	십억원	2,040	2,027	2,295	2,832	3,333	3,804
순이익(지배주주)	십억원	2,352	2,485	3,423	3,697	4,129	4,625
EPS	원	24,872	26,358	36,543	39,752	44,397	49,733
PER	배	10.2	7.6	6.5	6.5	5.8	5.2
PBR	배	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	5.9	4.4	4.9	3.9	3.0	2.1
ROE	%	6.9	6.8	8.7	8.7	9.0	9.3

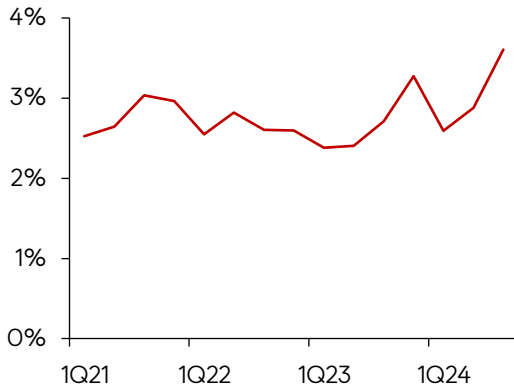
현대모비스 실적 추이 및 전망												(단위: 십억원, %)
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2022	2023	2024	2025
매출액	13,869	14,655	14,002	14,511	14,882	15,536	14,944	15,796	51,906	59,254	58,796	61,159
영업이익	543	636	909	745	822	795	893	823	2,026	2,295	2,477	3,333
OPM	3.9%	4.3%	6.5%	5.1%	5.5%	5.1%	6.0%	5.2%	3.9%	3.9%	4.2%	5.5%
모듈 및 핵심부품	10,937	11,691	10,941	11,591	11,778	12,491	11,773	12,775	41,697	48,371	47,152	48,816
전동화	1,876	1,725	1,579	1,668	2,064	1,897	1,737	1,835	9,676	12,248	8,853	7,533
부품제조	2,988	3,347	3,084	3,407	3,428	3,743	3,537	4,195	9,333	11,096	13,033	14,903
모듈조립	6,073	6,619	6,279	6,516	6,286	6,851	6,499	6,744	22,688	25,027	25,265	26,380
영업이익	-185	-124	93	32	77	87	109	146	67	-76	-141	419
OPM	-1.7%	-1.1%	0.8%	0.3%	0.6%	0.7%	0.9%	1.1%	0.2%	-0.2%	-0.3%	0.9%
AS 매출액	2,932	2,964	3,061	2,919	3,105	3,045	3,172	3,022	10,210	10,883	11,645	12,343
영업이익	728	760	816	712	746	708	784	677	1,958	2,371	2,619	2,915
OPM	24.8%	25.6%	26.7%	24.4%	24.0%	23.3%	24.7%	22.4%	19.2%	21.8%	22.5%	23.6%

자료: 현대모비스, SK 증권

글로벌 자동차 그룹 밸류에이션 비교												(단위: 십억원, 배, %)	
기업명	시가총액 (십억원)	PER(배)		OP Growth(%)		PBR(배)		EV/EBITD(배)		ROE(%)		부채비율 (%)	22년 이자보상배율 (배)
		23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E		
현대차	47,852	4.2	4.1	2.5	3.2	0.5	0.5	2.2	2.2	12.3	11.6	123.6	27.1
기아	36,347	3.5	3.4	9.9	2.7	0.6	0.5	2.3	2.3	17.5	16.1	8.9	63.8
GM	80,233	5.2	5.3	49.7	-5.3	0.7	0.6	3.4	3.3	13.7	12.6	179.6	10.2
Ford	60,621	6.2	6.3	92.0	-1.6	0.9	0.8	3.0	3.3	13.8	13.2	353.1	4.2
Stellantis	55,480	4.2	3.7	-44.7	17.5	0.4	0.4	2.1	1.9	11.4	11.8	35.9	19.9
Toyota	372,805	7.9	7.8	-7.2	1.5	0.9	0.8	5.3	5.1	11.3	10.8	103.8	75.5
Honda	73,576	6.6	6.2	9.0	1.9	0.5	0.5	3.5	3.4	8.0	7.8	80.7	23.2
Daimler	93,784	6.0	5.6	-20.1	3.4	0.6	0.6	3.0	3.0	9.7	10.2	124.2	82.2
Volkswagen	72,329	3.7	3.2	-6.5	13.2	0.3	0.2	1.0	1.0	7.1	7.5	122.6	10.1
BMW	73,160	5.6	5.2	-25.2	6.3	0.5	0.5	2.2	2.1	10.0	10.4	97.5	28.5
Tesla	941,079	67.9	49.5	38.1	37.5	8.8	7.4	35.4	27.7	12.7	13.5	15.0	57.0
평균 (테슬라, 현대차 그룹 제외)	110,249	5.7	5.4	5.9	4.6	0.6	0.6	3.0	2.9	10.6	10.5	137.2	31.7

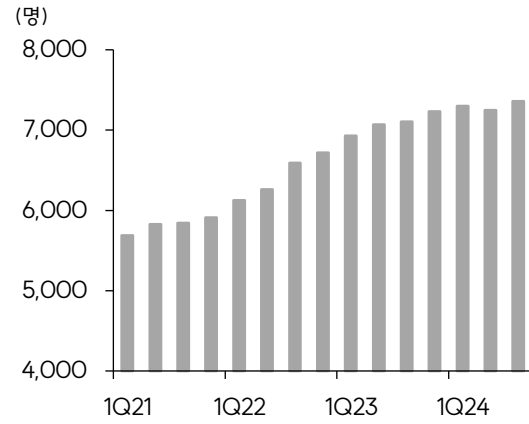
자료: 블룸버그, SK 증권

매출액 대비 R&D 투자 비중 추이



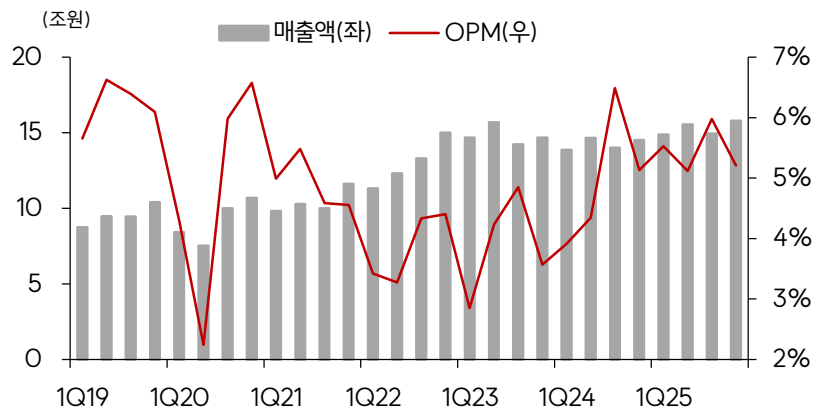
자료: 현대모비스, SK 증권

연구개발 인력 추이



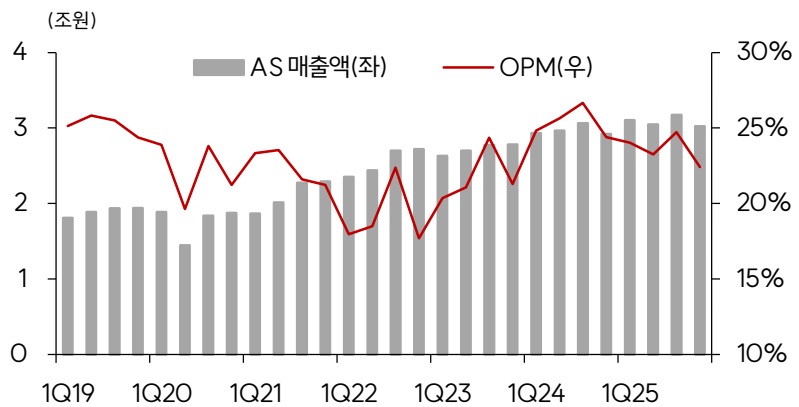
자료: 현대모비스, SK 증권

현대모비스 실적 추이 및 전망



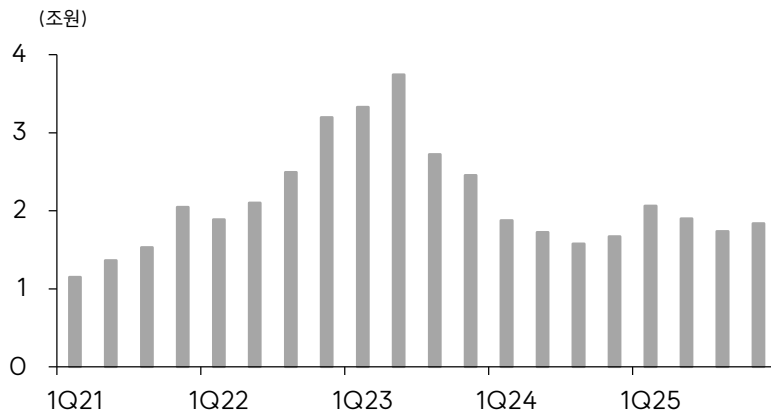
자료: 현대모비스, SK 증권

AS 사업부문 실적 추이 및 전망



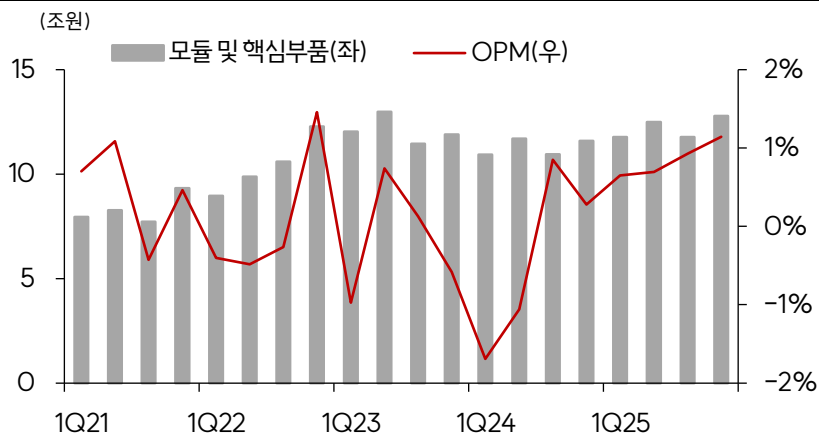
자료: 현대모비스, SK 증권

전동화 사업부문 매출액 추이 및 전망



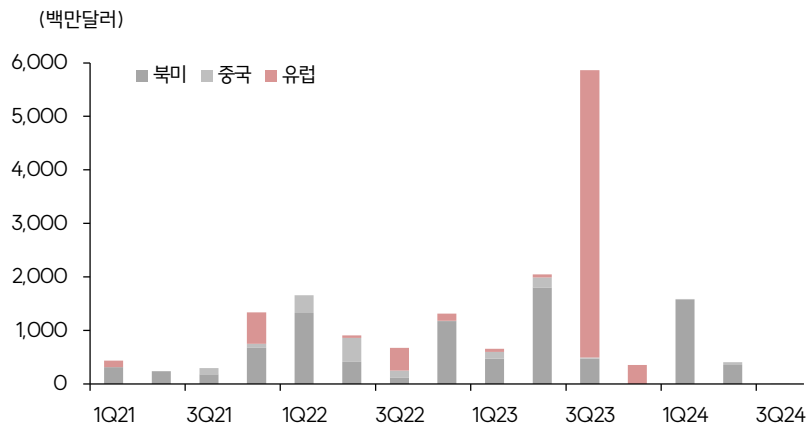
자료: 현대모비스, SK 증권

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. 제조 부분 비용 회수와 품질 비용의 분담금 확정에 대한 설명과 4Q/2025 년에 이어질 것인지?

- 제조 부분 비용 회수의 경우, 사업 구조상 납품시 비용을 정산 받는 구조인 사업들의 비중이 큼
- 1) 믹스 개선 및 ASP 인상을 통해서 탑라인을 높이는 것, 2) 일회성 비용은 정산 받는 것(운송비, 금형비)
- 3 분기 반영된 금액은 믹스 및 ASP 효과 670 억원 & 정산 완료된 것들 660 억원
- 품질 비용 분담금 회수의 경우, 품질은 리스크 관리로 인식이 되어 인지가 되는 시점에 바로 총당금이 쌓이게 됨(부담하지 않아도 될 부분들은 차후 환입을 받게 되는 구조)
- 3 분기에 과거에 쌓았던 총당금이 환입 받은 부분 약 520 억원 & 과거에 쌓았는데 쓰지 않았던 부분들을 추가로 약 500 억 들어옴 그리고 신규로 약 160 억원 반영됨
- 따라서, 총 환입이 된 부분이 770 억원 그리고 환율이 떨어지고 전동화 매출이 줄면서 신규로 쌓은 것이 약 100 억원 해서 870 억원 정도 이번 분기에 환입됨
- 3 분기 이익 감소 요인: 인건비 상승, 전기차 물량 감소, 고정비 감소 각각 630 억원, 420 억원, 350 억원 반영됐는데, 상쇄하면서 30 억원 정도 이익을 낼 수 있었음

Q. 영업외 비용이 상당히 많이 발생했는데, 이에 대한 간단한 설명과 4 분기 혹은 내년 흐름에 어떻게 될 것인지?

- 외환 손실 발생. 이는 신흥국 쪽에 환율 변동
- 23 년도 2Q, 3Q 환율 차이는 +2.4%/24 년도 차이는 -5%
- 지분법 손실은 거의 없음

Q. 신차 사이클에 대한 단가 인상이 일찍 시작된 것인지?

- 주 원재료 부품은 가격 변동이 있을 때, 정산 프로세스가 있음
- 인플레이션이 지속되는 상황에서 딜레이 되는 효과
- 하반기에 정산 완료 시점이 몰림. 4 분기도 유사한 흐름 이어질 것
- 신규 수주 마진 개선은 수주 마진과 양산 마진을 일치시키는 프로세스가 26년 정도 구축
- 현재까지는 비용 절감, 정산 등으로 열심히 해서 마진 확보하는 전략
- 기존 제품의 가격을 올리기 보단 일종의 비용이 정산되는 부분으로 이해

Q. 트럼프 당선시 AS 부품 수출품에 대한 관세 대응은?

- AS 사업부는 안정적인 마진을 추구하는 사업부로 그에 맞춰서 전략 세울 것

Q. 미국 공장 초기 가동 관련하여 감가비 혹은 고정비가 이번분기에 얼마나 발생했는지. 그리고 연간으로 어느 수준인지?

- 3분기 공장 초기 비용 약 350억원 반영
- 4분기는 물량에 따라 변동 가능해서 약 500억원 내외
- 연간으로 감가상각비 약 1,000억원 예상

Q. AMPC가 이번 분기 어떤 재무적인 영향을 주었는지?

- 4분기부터 인식 가능할 것
- 금액은 완성차 판매 물량과 연동 되어 현재 회계적으로 수익 인식 가능하도록 준비 중

Q. (AS 부분 수익성) 2Q 대비 3Q 이익 증가. 앞으로 물류비 인상 등 고려 시 4Q, 2025 년의 노멀한 수준의 AS 마진율은?

- 환율의 영향 380~390 억원 반영, 가격 인상 390 억원
- 현재 AS 수요가 강한 추세로 인한 레버리지 효과
- 상품 품질 비용 환액 120 억원 발생. 3 분기는 일회성 작용
- 4 분기도 유사하지만 일회성 부분은 제외
- 하반기부터 물류 단가 협상이 상반기 대비 올라가는데, 배 싣고 원가 반영 까지 약 3~6 개월 소요, 이는 4Q 혹은 내년 상반기에 반영
- 내년 협상 단가는 올해 상반기 수준으로 하락할 수 있을 것으로 예상돼, 운송비 부담은 완화 가능, 환율은 좀 계속 주시

Q. 모비스 중국 법인 전략은? 그리고 중국 AS 부분이 낮은 이유는?

- 물량 감소로 인한 높은 고정비가 부담. 이를 해소하는 것이 우선
- 1) 수주를 통해 가동률을 높임 2) 캐파를 줄임 → 효과가 발휘됨
- AS 마진은 몇 년간 저조. 물량 자체가 적음

Q. 현대차 람다 2 엔진 관련해서 품질비용 발생했는데, 관련이 있는지?

- 관련이 없음
- 다만, 리콜시 동사 AS 망 활용

Q. 현대모비스의 인도 전략은?

- 공장 준비했고, 추가 준비 검토 중
- 다른 인도 로컬사와 이야기 중
- 지역별 기타 부분은 대부분 인도가 차지. 최근 몇 년간 강한 모습

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	25,660	25,565	27,026	30,393	34,334
현금및현금성자산	4,088	5,079	6,697	8,999	12,032
매출채권 및 기타채권	10,152	10,152	9,808	10,449	10,995
재고자산	5,267	5,512	5,326	5,672	5,968
비유동자산	29,747	33,021	33,858	35,344	36,546
장기금융자산	1,177	1,065	1,060	1,070	1,080
유형자산	9,371	10,481	11,875	12,209	12,428
무형자산	965	1,034	973	921	877
자산총계	55,407	58,586	60,885	65,737	70,880
유동부채	11,476	12,053	11,610	12,433	13,139
단기금융부채	1,884	1,665	1,603	1,719	1,818
매입채무 및 기타채무	7,622	7,742	7,452	7,991	8,453
단기충당부채	879	1,206	1,161	1,244	1,316
비유동부채	6,123	5,878	5,328	5,635	5,898
장기금융부채	1,759	1,085	1,085	1,085	1,085
장기매입채무 및 기타채무	404	385	385	385	385
장기충당부채	302	378	364	390	413
부채총계	17,599	17,931	16,938	18,068	19,036
지배주주지분	37,799	40,634	43,925	47,647	51,821
자본금	491	491	491	491	491
자본잉여금	1,362	1,363	1,363	1,363	1,363
기타자본구성요소	-601	-715	-715	-715	-715
자기주식	-568	-682	-682	-682	-682
이익잉여금	36,979	39,640	42,930	46,652	50,826
비지배주주지분	8	21	22	22	23
자본총계	37,808	40,655	43,946	47,670	51,844
부채와자본총계	55,407	58,586	60,885	65,737	70,880

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	2,154	5,343	2,478	2,907	3,322
당기순이익(손실)	2,487	3,423	3,698	4,130	4,626
비현금성항목등	700	205	-571	-451	-445
유형자산감가상각비	836	852	1,105	1,166	1,206
무형자산상각비	62	74	62	52	43
기타	-198	-721	-1,738	-1,669	-1,694
운전자본감소(증가)	-764	1,748	8	-18	-10
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,985	105	343	-641	-546
재고자산의감소(증가)	-870	-172	186	-346	-295
매입채무및기타채무의증가(감소)	1,189	-185	-290	539	462
기타	-1,018	-801	-1,891	-2,107	-2,328
법인세납부	-750	-767	-1,234	-1,353	-1,479
투자활동현금흐름	-1,604	-2,541	393	-286	89
금융자산의감소(증가)	-196	-167	2	-5	-4
유형자산의감소(증가)	-1,056	-1,764	-2,500	-1,500	-1,425
무형자산의감소(증가)	-86	-111	0	0	0
기타	-265	-499	2,890	1,218	1,517
재무활동현금흐름	-638	-1,889	-469	-291	-352
단기금융부채의증가(감소)	-39	-1,249	-62	116	99
장기금융부채의증가(감소)	13	18	0	0	0
자본의증가(감소)	-37	1	0	0	0
배당금지급	-368	-367	-407	-407	-452
기타	-207	-292	0	0	0
현금의 증가(감소)	-68	991	1,618	2,302	3,034
기초현금	4,156	4,088	5,079	6,697	8,999
기말현금	4,088	5,079	6,697	8,999	12,032
FCF	1,098	3,579	-22	1,407	1,897

자료 : 현대모비스, SK증권 추정

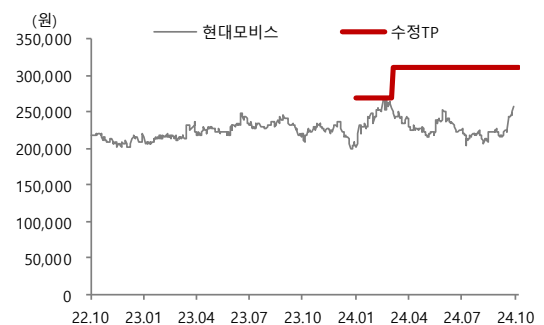
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	51,906	59,254	57,037	61,159	64,694
매출원가	45,919	52,492	49,362	52,632	55,397
매출총이익	5,987	6,762	7,675	8,526	9,298
매출총이익률(%)	11.5	11.4	13.5	13.9	14.4
판매비와 관리비	3,961	4,467	4,843	5,193	5,493
영업이익	2,027	2,295	2,832	3,333	3,804
영업이익률(%)	3.9	3.9	5.0	5.5	5.9
비영업손익	1,336	2,150	2,099	2,149	2,301
순금융손익	177	232	88	111	141
외환관련손익	32	-21	-20	-21	-22
관계기업등 투자손익	1,222	1,845	2,015	2,044	2,166
세전계속사업이익	3,363	4,445	4,932	5,483	6,105
세전계속사업이익률(%)	6.5	7.5	8.6	9.0	9.4
계속사업법인세	875	1,022	1,234	1,353	1,479
계속사업이익	2,487	3,423	3,698	4,130	4,626
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,487	3,423	3,698	4,130	4,626
순이익률(%)	4.8	5.8	6.5	6.8	7.2
지배주주	2,485	3,423	3,697	4,129	4,625
지배주주귀속 순이익률(%)	4.8	5.8	6.5	6.8	7.1
비지배주주	2	1	1	1	1
총포괄이익	2,715	3,462	3,698	4,130	4,626
지배주주	2,712	3,461	3,697	4,130	4,626
비지배주주	4	0	0	0	0
EBITDA	2,925	3,221	4,000	4,551	5,054

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	24.5	14.2	-3.7	7.2	5.8
영업이익	-0.7	13.3	23.4	17.7	14.1
세전계속사업이익	5.3	32.2	10.9	11.2	11.4
EBITDA	1.7	10.1	24.2	13.8	11.0
EPS	6.0	38.6	8.8	11.7	12.0
수익성 (%)					
ROA	4.7	6.0	6.2	6.5	6.8
ROE	6.8	8.7	8.7	9.0	9.3
EBITDA마진	5.6	5.4	7.0	7.4	7.8
안정성 (%)					
유동비율	223.6	212.1	232.8	244.5	261.3
부채비율	46.5	44.1	38.5	37.9	36.7
순차입금/자기자본	-16.3	-16.0	-18.6	-21.8	-25.7
EBITDA/이자비용(배)	38.7	21.5	130.2	146.7	156.7
배당성향	14.8	11.9	11.0	10.9	9.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	26,358	36,543	39,752	44,397	49,733
BPS	406,916	441,136	479,647	519,673	564,548
CFPS	35,882	46,431	52,303	57,493	63,166
주당 현금배당금	4,000	4,500	4,500	5,000	5,000
Valuation지표 (배)					
PER	7.6	6.5	6.5	5.8	5.2
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	5.6	5.1	4.9	4.5	4.1
EV/EBITDA	4.4	4.9	3.9	3.0	2.1
배당수익률	2.0	1.9	1.8	1.9	1.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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%
2022.01.27	매수	310,000원	6개월	-29.86%	-19.84%



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 (2024년 10월 28일 기준)

매수	97.60%	중립	2.40%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------