



현대오토에버 (307950)

[1Q24 Review] 차량SW 성장성 재확인

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 02-3772-7751 / RA 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com

Buy (유지)

목표주가(유지): 180,000원

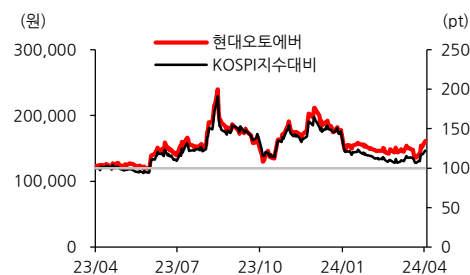
현재 주가(4/30)	154,000원
상승여력	▲ 16.9%
시가총액	42,233억원
발행주식수	27,424천주
52 주 최고가 / 최저가	240,000 / 119,500원
90 일 일평균 거래대금	229.65억원
외국인 지분율	2.1%
주주 구성	
현대자동차 (외 5 인)	75.3%
국민연금공단 (외 1 인)	5.4%
현대오토에버우리스주 (외 1 인)	2.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.9	3.5	10.0	25.4
상대수익률(KOSPI)	8.9	-4.2	-6.5	17.8

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,755	3,065	3,438	3,889
영업이익	142	181	204	243
EBITDA	256	306	311	338
지배주주순이익	114	138	156	188
EPS	4,154	5,024	5,707	6,849
순차입금	-573	-585	-728	-923
PER	23.0	42.1	27.0	22.5
PBR	1.8	3.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	8.0	17.0	11.3	9.8
배당수익률	1.2	0.7	1.0	1.2
ROE	8.0	9.0	9.6	10.6

주가 추이



매출액, 영업이익 시장 컨센서스 하회

동사 1Q24 매출은 7,313억원 기록하며 전년 동기 대비 9.8% 성장. 차세대 ERP, 스마트 팩토리 등 기존 대비 고부가가치 IT 프로젝트 비중 증가로 높은 매출 성장을 예상했던 SI 매출은 그룹사 IT 예산 집행 지연으로 일부 프로젝트 매출이 이월되면서 2,365억원(+2.0% 이하 YoY) 기록하며 당사 추정치(2,720억원, +17.2%) 하회. ITO 매출은 3,225억원(+11.7%) 기록하며 당사 추정치에 (3,190억원) 부합. 차량SW는 1Q 완성차 물량 감소 영향으로 EIT 대비 낮은 성장세 예상했으나 견조한 네비/지도SW 탑재율 증가 및 '모빌진 클래식' 및 '모빌진 ADAS SW 플랫폼' 적용 차종 확대에 따라 1Q 1,723억원(+18.5%) 기록하며 당사 추정치(1,620억원) 상회

동사 1Q 영업이익은 307억원(+0.5%), OPM 4.2%(-0.4%p) 기록. SI 프로젝트 매출 이월에 따른 인건비 등 고정비 부담 증가로 지난해 하반기 대비 수익성 저하 불가피. 또한, 1Q 인식되어야 할 5개 차종에 대한 SW 플랫폼 탑재 수익 50억원 인식 지연 등 영향 발생. SW 플랫폼 탑재 수익 50억원 인식 고려 시 동사 1Q OPM 4.8%(+0.2%p).

차량SW 성장성 재확인, 실적 개선에 기여 전망

동사 매출 성장 및 수익성 개선에 기여할 것으로 기대를 모았던 차량SW의 지난해 하반기 매출 성장 및 GPM 저하가 1Q에도 지속될 것으로 예상되었으나, 매출 및 수익성 모두 기대치 상회하며 차량SW 성장성 재확인. 1Q 차량SW 매출 증가(+18.5%)는 Captive 물량 둔화에도 선진시장 포함한 글로벌 전반의 지도/네비 탑재율 및 동사 SW플랫폼 탑재 차종이 견조하게 증가하고 있음을 의미. 또한, 지난해 하반기 CCIC 고도화 등 SW 개발비 증가로 인해 저하되었던 차량SW 수익성이 1Q GPM 19.1%(+1.7% QoQ) 수준으로 회복됨에 따라 차량SW의 동사 실적 기여도를 재확인

2Q EIT 인력 단가 조정분 반영 기대

EIT 수익성은 지난해 2분기 진행된 바와 같이 올해 2Q에 인력 단가 조정 시 회복될 것으로 전망. 또한, 1Q 인식되지 못한 IT프로젝트 매출 또한 2Q에 정상적으로 인식되면서 전년 동기 대비 두자릿수 성장세 지속될 것으로 전망. 차세대 ERP, 스마트팩토리 구축 등은 그룹 차원에서 진행 중인 핵심 사업으로서 이연/중단 등 동사 측면에서 발생할 Biz. 리스크는 제로, 그룹 디지털 전환에 따른 IT Spending 지속 증가 및 SDV 서비스 생태계 확장을 위한 동사의 EIT 역할은 지속 확대 필요.

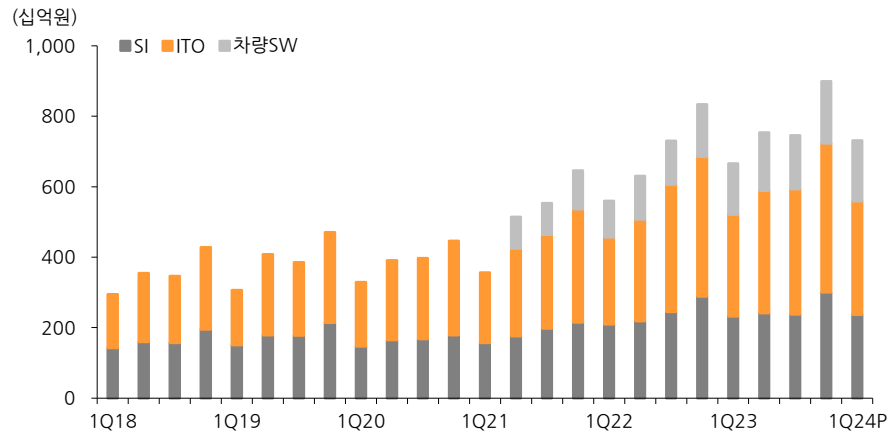
[표1] 현대오토에버 4Q23 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원)

	1Q23	4Q23	1Q24P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	666	899	731	753	747	9.8%	-18.7%	-2.9%	-2.1%
영업이익	31	53	31	39	39	0.5%	-41.9%	-20.2%	-20.2%
지배주주순이익	31	33	25	31	32	-18.4%	-23.2%	-18.5%	-21.4%
영업이익률	4.6%	5.9%	4.2%	5.1%	5.2%	-0.4%p	-1.7%p	-0.9%p	-1.0%p
순이익률(지배)	4.7%	3.7%	3.5%	4.1%	4.3%	-1.2%p	-0.2%p	-0.7%p	-0.9%p

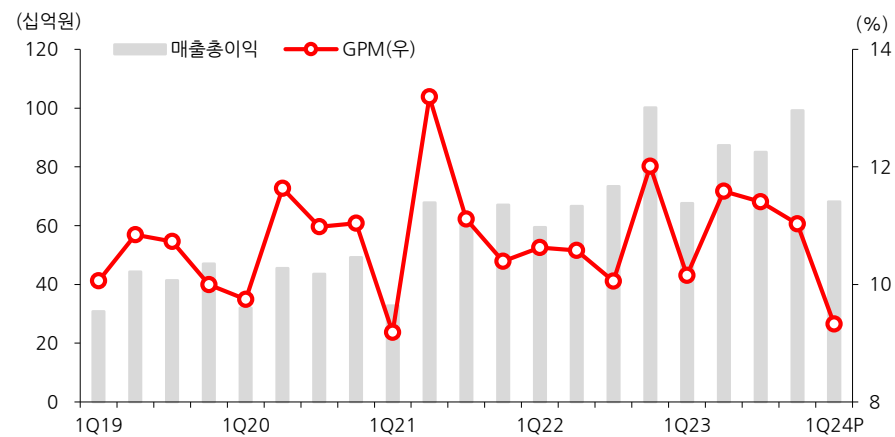
자료: 현대오토에버, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대오토에버 부문별 매출 추이



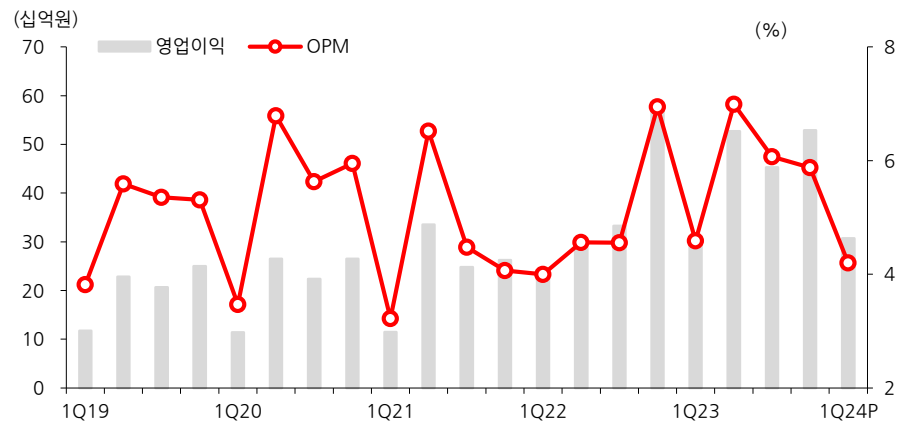
자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대오토에버 매출총이익 추이



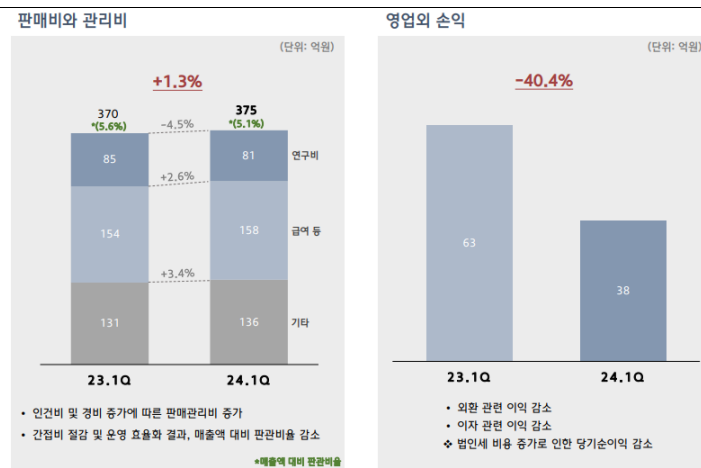
자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대오토에버 영업이익 추이



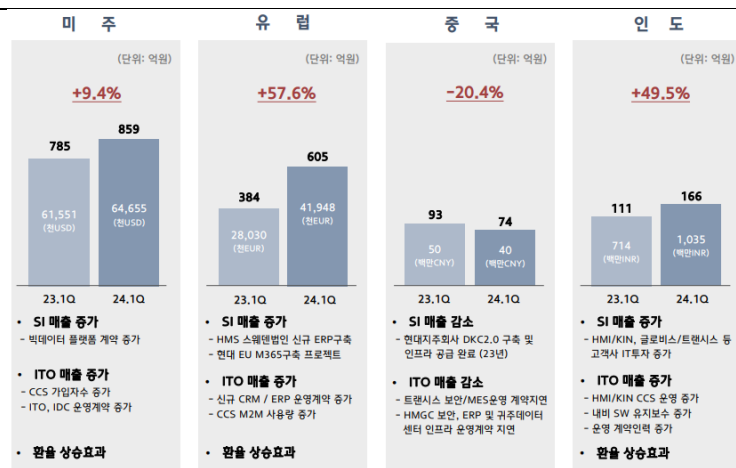
자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대오토에버 1Q24 판관비 및 영업외 손익



자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대오토에버 1Q24 해외법인 매출 현황



자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대오토에버의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	666	754	746	899	731	858	846	1,003	3,065	3,438	3,889
SI	232	241	237	300	237	284	270	340	1,010	1,131	1,255
ITO	289	348	356	424	322	387	389	455	1,416	1,553	1,733
차량 SW	145	165	153	176	172	187	187	208	640	754	900
매출 비중											
SI	35	32	32	33	32	33	32	34	33	33	32
ITO	43	46	48	47	44	45	46	45	46	45	45
차량 SW	22	22	20	20	24	22	22	21	21	22	23
매출총이익	68	87	85	99	68	92	96	121	339	377	439
SI	8	12	18	25	6	14	18	29	63	67	74
ITO	27	37	38	44	29	42	41	49	147	161	184
차량 SW	33	38	29	30	33	36	37	43	129	149	180
영업이익	31	53	45	53	31	52	53	69	181	204	243
세전이익	37	51	48	46	35	49	55	74	182	213	256
지배주주순이익	31	38	36	33	25	36	41	54	138	156	188
GPM	10.2	11.6	11.4	11.0	9.3	10.7	11.4	12.0	11.1	11.0	11.3
OPM	4.6	7.0	6.1	5.9	4.2	6.1	6.2	6.9	5.9	5.9	6.3
NPM	4.7	5.0	4.8	3.7	3.5	4.2	4.8	5.4	4.5	4.6	4.8
% YoY											
매출액	19.0	19.6	2.1	7.8	9.8	13.8	13.4	11.5	11.3	12.2	13.1
영업이익	36.7	83.4	36.0	-8.7	0.5	-1.5	16.5	30.5	27.5	12.6	19.1
지배주주순이익	80.1	75.2	14.3	-24.4	-18.4	-5.3	14.2	64.6	20.9	13.6	20.0

자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 현대오토에버 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,070	2,755	3,065	3,438	3,889
매출총이익	229	300	339	377	439
영업이익	96	142	181	204	243
EBITDA	185	256	306	311	338
순이자손익	0	11	22	-6	-2
외화관련손익	3	3	1	2	1
지분법손익	-1	-2	-5	-3	-4
세전계속사업손익	97	155	182	213	256
당기순이익	71	116	140	161	193
지배주주순이익	70	114	138	156	188
증가율(%)					
매출액	32.5	33.0	11.3	12.2	13.1
영업이익	10.7	48.1	27.4	12.7	19.1
EBITDA	27.9	38.5	19.8	1.4	8.7
순이익	17.4	62.8	20.8	14.6	20.0
이익률(%)					
매출총이익률	11.1	10.9	11.1	11.0	11.3
영업이익률	4.6	5.2	5.9	5.9	6.3
EBITDA 이익률	8.9	9.3	10.0	9.0	8.7
세전이익률	4.7	5.6	5.9	6.2	6.6
순이익률	3.4	4.2	4.6	4.7	5.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	220	201	209	278	335
당기순이익	71	116	140	161	193
자산상각비	89	113	125	106	94
운전자본증감	35	-80	-93	-19	5
매출채권 감소(증가)	-99	-150	-49	-21	-119
재고자산 감소(증가)	2	-4	3	-1	-1
매입채무 증가(감소)	147	77	28	-19	97
투자현금흐름	-123	281	-180	-133	-66
유형자산처분(취득)	-25	-50	-25	-31	-30
무형자산 감소(증가)	-43	-44	-37	-47	-51
투자자산 감소(증가)	-256	384	-106	-37	33
재무현금흐름	-56	-63	-110	-61	-70
차입금의 증가(감소)	-39	-44	-76	-22	-29
자본의 증가(감소)	-17	-19	-31	-39	-41
배당금의 지급	-17	-19	-31	-39	-41
총현금흐름	190	252	283	298	330
(-)운전자본증가(감소)	-41	59	38	19	-5
(-)설비투자	25	50	25	31	30
(+)자산매각	-43	-44	-36	-47	-51
Free Cash Flow	163	98	183	201	254
(-)기타투자	-194	28	67	18	17
잉여현금	357	70	116	182	236
NOPLAT	70	107	140	154	184
(+) Dep	89	113	125	106	94
(-)운전자본투자	-41	59	38	19	-5
(-)Capex	25	50	25	31	30
OpFCF	175	111	201	210	253

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,471	1,696	1,834	1,985	2,277
현금성자산	716	750	783	905	1,070
매출채권	642	819	868	890	1,008
재고자산	3	8	5	6	7
비유동자산	875	924	1,009	996	996
투자자산	213	248	350	365	379
유형자산	95	110	113	90	78
무형자산	568	566	546	540	540
자산총계	2,346	2,619	2,843	2,980	3,274
유동부채	721	884	923	936	1,058
매입채무	605	695	746	727	824
유동성이자부채	37	68	41	44	34
비유동부채	249	245	328	339	364
비유동이자부채	157	108	157	132	114
부채총계	970	1,129	1,251	1,275	1,422
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
이익잉여금	582	692	789	906	1,053
자본조정	-1	-1	4	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,376	1,490	1,592	1,705	1,852

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	2,546	4,154	5,024	5,707	6,849
BPS	49,873	53,923	57,611	61,729	67,078
DPS	700	1,140	1,430	1,500	1,800
CFPS	6,912	9,177	10,325	10,854	12,018
ROA(%)	4.1	4.6	5.0	5.4	6.0
ROE(%)	7.3	8.0	9.0	9.6	10.6
ROIC(%)	11.8	12.5	15.2	16.2	20.2
Multiples(x, %)					
PER	54.2	23.0	42.1	27.0	22.5
PBR	2.8	1.8	3.7	2.5	2.3
PSR	1.8	1.0	1.9	1.2	1.1
PCR	20.0	10.4	20.5	14.2	12.8
EV/EBITDA	17.7	8.0	17.0	11.3	9.8
배당수익률	0.5	1.2	0.7	1.0	1.2
안정성(%)					
부채비율	70.5	75.8	78.5	74.8	76.8
Net debt/Equity	-37.9	-38.5	-36.7	-42.7	-49.8
Net debt/EBITDA	-282.5	-224.2	-190.9	-234.4	-273.3
유동비율	203.9	191.9	198.7	212.0	215.3
이자보상배율(배)	18.2	23.7	29.9	8.2	11.2
자산구조(%)					
투자자본	47.1	46.9	46.0	42.4	37.9
현금+투자자산	52.9	53.1	54.0	57.6	62.1
자본구조(%)					
차입금	12.4	10.6	11.1	9.4	7.4
자기자본	87.6	89.4	88.9	90.6	92.6

[Compliance Notice]

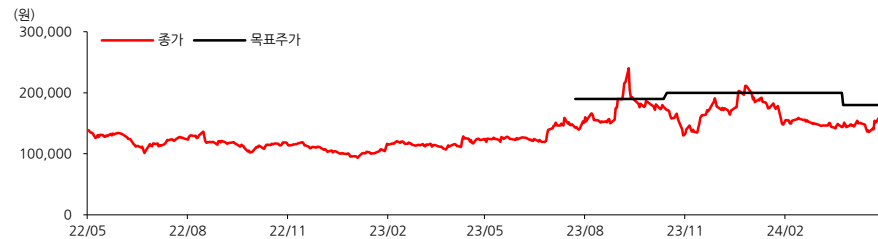
(공표일: 2024년 5월 2일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대오토에버 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.07.24	2023.07.24	2023.08.01	2023.10.16	2023.10.30	2023.11.14
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김성래	190,000	190,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2023.11.29	2023.12.04	2024.01.22	2024.01.29	2024.03.26	2024.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	180,000	180,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.24	Buy	190,000	-10.02	26.32
2023.10.16	Buy	200,000	-18.20	5.75
2024.03.26	Buy	180,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%