

현대오토에버 (307950)

4Q23 Review: 성장의 방향은 변함 없다

4Q23 Review: 매출액 8,994억원, 영업이익 529억원 (OPM 5.9%)

2023년 4분기 매출액은 8,994억원(YoY +7.8%), 영업이익 529억원(YoY -8.7%, OPM 5.9%)를 기록하면서 시장 기대치(8,654억원, 553억원)를 하회했다.

SI 부문과 ITO 부문, 차량 SW 부문 모두 전년 동기의 높은 기저에도 불구하고 각각 YoY +4.1%, 6.8%, +17.8%를 기록하면서 외형 성장을 이끌었다. 특히 4분기 현대차그룹의 권역별 판매는 국내 YoY -0.4%, 북미 YoY +8.7%, 유럽 YoY +14.6%로 네비게이션 탑재율이 80%에 육박하는 선진 시장 중심의 믹스 개선이 긍정적이었다.

SI 부문의 GP마진은 8.8%(YoY +5.1%p)로 그룹사 내 고부가가치 매출을 늘려가면서 수익성을 개선했으나, ITO와 차량 SW의 GP마진은 각각 10%(YoY -1.5%), 17.4%(YoY -12%p)를 기록하면서 전사 영업이익은 역성장을 피할 수 없었다. 특히 차량 SW 부문에서는 전년 동기의 높은 기저, 친환경차 판매 둔화, R&D와 인력 채용 확대가 수익성에 부정적으로 작용했다.

성장의 방향은 변함 없다

2023년 연간 매출액은 3.06조원(YoY +11.3%), 영업이익은 1,815억원(YoY +27.5%, OPM 5.9%)으로 연간 가이던스를 상회했으며, 2024년 연간 매출 가이던스는 3.46조원(YoY +13%)을 제시했다. 2024년 성장의 축은 Enterprise IT이다. 현대차그룹의 공장 전화 프로젝트들의 대부분이 2024년에 분포되어 있다. 조지아 전동화 공장, 현대차 울산공장, 기아 광명2공장/화성공장이 예정되어 있으며, 신규 공장 외에도 기존 공장을 업그레이드하는 프로젝트가 유럽 지역에 두 곳 예정되어 있다. 뿐만 아니라 싱가포르 혁신센터에서 검증된 솔루션이 점차 그룹사 내 신규 공장으로 적용되기 시작하면 장기적인 수익성 개선세를 보여줄 수 있다. 그룹사 내 IT 프로젝트를 중심으로 Enterprise IT 부문(SI+ITO)은 외형 성장과 수익성 개선을 이뤘을 것으로 예상된다. 다만, 완성차의 둔화된 성장, 탑재율이 100%에 달하는 친환경차의 수요 둔화, R&D 비용과 인력 채용 확대로 인해 차량 SW 부문의 수익성은 추가적인 개선은 어려워 보인다. 그러나 여전히 높은 편인 차량 SW의 수익성(GP마진 21.1%), 점차 개선되고 있는 SI+ITO 부문의 수익성(GP마진 7.5%, 10.9%)을 감안하여 2024년 연간 영업이익률은 6.2%로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 220,000원 유지

일시적으로 성장의 속도는 둔화되었지만, 2024년 Enterprise IT → 2025년 차량 SW의 성장 요인들이 자리잡고 있는 한 장기적인 주가 상승은 충분히 가능하다는 판단이다. 특히 이번 CES에서 현대차의 주제는 수소와 SDV였다. 이는 '25년까지 모든 차종 SDV 적용'의 목표를 미루지 않고 예정대로 진행하겠다는 그룹사의 의지로 해석이 되며, 2년간 40개 차종에 SDV 추가 적용 및 Mobilgene의 Q 증가 본격화가 기대된다. 전동화 전환을 위한 Capex, 연구개발비가 수익성의 부담으로 자리잡고 있는 전통적인 부품 업종과 달리 수익성에 대한 부담이 크지 않다는 점은 여전히 긍정적이다. 현재 12M Fwd P/E는 27배 수준이다. 약속된 성장, 타 부품 업종 대비 낮은 수익성 부담을 감안했을 때, 부담스러운 Valuation은 아니다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	220,000원(유지)
증가(2024.01.26)	178,200원
상승여력	23.5%

Stock Indicator

자본금	14십억원
발행주식수	2,742만주
시가총액	4,887십억원
외국인지분율	3.2%
52주 주가	104,500~240,000원
60일평균거래량	172,676주
60일평균거래대금	30.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.5	12.5	26.3	65.5
상대수익률	-4.7	4.7	30.7	65.1

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	2,755	3,065	3,460	3,937
영업이익(십억원)	142	181	215	255
순이익(십억원)	114	138	161	189
EPS(원)	4,154	5,023	5,884	6,902
BPS(원)	53,923	58,157	63,183	68,926
PER(배)	23.0	35.5	30.3	25.8
PBR(배)	1.8	3.1	2.8	2.6
ROE(%)	8.0	9.0	9.7	10.4
배당수익률(%)	1.2	0.8	0.8	1.0
EV/EBITDA(배)	7.6	12.2	12.3	10.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/자동차부품]

조희승 2122-9195 hs.jo@hi-ib.com

표1. 현대오토에버 실적 추정

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	6,660	7,539	7,458	8,994	7,385	8,661	8,250	10,307	27,545	30,651	34,603
SI	2,318	2,409	2,373	2,997	2,550	2,770	2,610	3,447	9,604	10,097	11,377
ITO	2,887	3,476	3,558	4,236	3,089	3,824	3,807	4,660	12,941	14,157	15,379
차량 S/W	1,454	1,654	1,527	1,761	1,745	2,068	1,832	2,201	5,001	6,396	7,846
비중											
SI	34.8	32.0	31.8	33.3	34.5	32.0	31.6	33.4	34.9	32.9	32.9
ITO	43.4	46.1	47.7	47.1	41.8	44.1	46.1	45.2	47.0	46.2	44.4
차량 S/W	21.8	21.9	20.5	19.6	23.6	23.9	22.2	21.4	18.2	20.9	22.7
YoY	19.0	19.6	2.1	7.8	10.9	14.9	10.6	14.6	76.3	11.3	12.9
SI	10.6	10.5	-3.1	4.1	10.0	15.0	10.0	15.0	46.0	5.1	12.7
ITO	16.8	20.2	-1.4	6.8	7.0	10.0	7.0	10.0	43.0	9.4	8.6
차량 S/W		34.5	22.4	17.8	20.0	25.0	20.0	25.0		27.9	22.7
매출총이익	676	873	851	992	836	1,097	930	1,319	2,998	3,393	4,183
YoY	-49.6	-37.0	-45.4	-37.3	23.7	25.6	9.3	33.0	76.0	13.2	23.3
GPM	10.2	11.6	11.4	11.0	11.3	12.7	11.3	12.8	10.9	11.1	12.1
영업이익	306	527	453	529	443	563	495	649	1,424	1,815	2,150
YoY	36.7	83.3	36.1	-8.7	44.9	6.8	9.3	22.8	64.0	27.5	18.5
OPM	4.6	7.0	6.1	5.9	6.0	6.5	6.0	6.3	5.2	5.9	6.2
세전이익	369	508	485	456	473	598	528	691	1,548	1,818	2,289
지배주주순이익	311	379	357	331	333	418	369	483	1,139	1,378	1,604
YoY	80.1	75.2	14.3	-24.5	7.1	10.4	3.5	46.1	86.8	20.9	16.4
NPM	4.7	5.0	4.8	3.7	4.5	4.8	4.5	4.7	4.1	4.5	4.6

자료: 현대오토에버, 하이투자증권 리서치본부

표2. 현대오토에버 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2023P	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	30,651	34,603	30,545	34,443	0.3	0.5
영업이익	1,815	2,150	1,864	2,181	-2.6	-1.4
세전이익	1,818	2,289	1,929	2,318	-5.7	-1.3
지배주주순이익	1,378	1,604	1,443	1,625	-4.5	-1.3
영업이익률	5.9	6.2	6.1	6.3	-0.2	-0.1
세전이익률	5.9	6.6	6.3	6.7	-0.4	-0.1
지배주주순이익률	4.5	4.6	4.7	4.7	-0.2	-0.1

자료: 하이투자증권 리서치본부

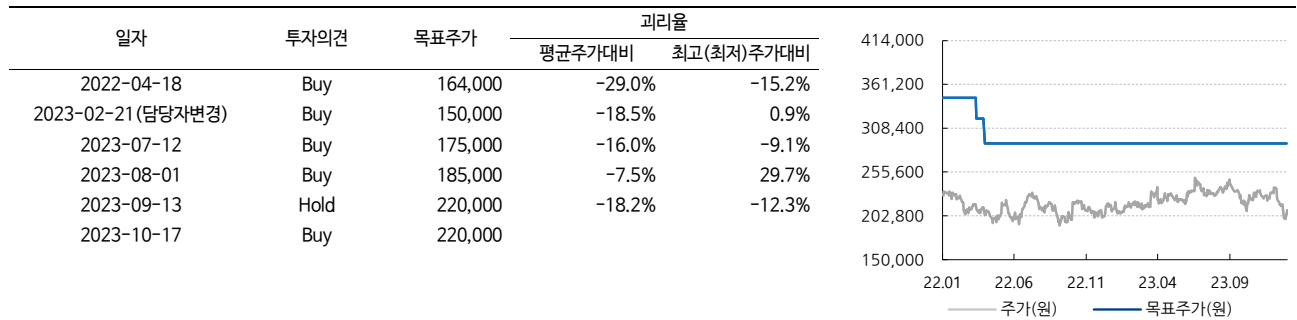
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,696	1,799	1,914	2,054	매출액	2,755	3,065	3,460	3,937
현금 및 현금성자산	560	551	536	522	증가율(%)	33.0	11.3	12.9	13.8
단기금융자산	191	194	198	202	매출원가	2,455	2,726	3,042	3,418
매출채권	819	920	1,038	1,181	매출총이익	300	339	418	519
재고자산	8	9	10	11	판매비와관리비	157	158	203	264
비유동자산	924	969	1,036	1,108	연구개발비	38	42	47	54
유형자산	110	122	137	154	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	566	593	638	687	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,619	2,768	2,949	3,162	영업이익	142	181	215	255
유동부채	884	933	993	1,063	증가율(%)	48.1	27.5	18.5	18.5
매입채무	321	358	404	459	영업이익률(%)	5.2	5.9	6.2	6.5
단기차입금	0	0	0	0	이자수익	17	17	17	17
유동성장기부채	30	30	30	30	이자비용	6	5	5	4
비유동부채	245	225	205	185	자본이익(손실)	-2	-2	-2	-2
사채	50	40	30	20	기타영업외손익	2	6	6	6
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	155	182	229	271
부채총계	1,129	1,159	1,199	1,249	법인세비용	39	42	64	76
지배주주지분	1,479	1,595	1,733	1,890	세전계속이익률(%)	5.6	5.9	6.6	6.9
자본금	14	14	14	14	당기순이익	116	140	165	195
자본잉여금	773	773	773	773	순이익률(%)	4.2	4.6	4.8	4.9
이익잉여금	692	791	911	1,051	지배주주귀속 순이익	114	138	161	189
기타자본항목	-1	17	35	52	기타포괄이익	18	18	18	18
비지배주주지분	12	14	18	23	총포괄이익	134	158	182	212
자본총계	1,490	1,609	1,750	1,913	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	201	390	375	397	주당지표(원)				
당기순이익	116	140	165	195	EPS	4,154	5,023	5,884	6,902
유형자산감가상각비	69	73	83	94	BPS	53,923	58,157	63,183	68,926
무형자산상각비	44	91	44	47	CFPS	8,284	11,031	10,529	12,043
지분법관련손익(이익)	-2	-2	-2	-2	DPS	1,140	1,430	1,500	1,800
투자활동 현금흐름	281	-215	-198	-218	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-50	-86	-98	-111	PER	23.0	35.5	30.3	25.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.8	3.1	2.8	2.6
금융상품의 증감	-11	-8	-8	-8	PCR	11.5	16.2	16.9	14.8
재무활동 현금흐름	-63	-82	-90	-92	EV/EBITDA	7.6	12.2	12.3	10.6
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-2	-10	-10	-10	ROE	8.0	9.0	9.7	10.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.3	11.3	9.9	10.1
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	75.8	72.0	68.5	65.3
현금및현금성자산의증감	419	-8	-15	-14	순부채비율	-44.9	-42.0	-38.5	-35.2
기초현금및현금성자산	140	560	551	536	매출채권회전율(x)	3.8	3.5	3.5	3.5
기말현금및현금성자산	560	551	536	522	재고자산회전율(x)	494.6	374.0	376.5	377.9

자료 : 현대오토에버, 하이투자증권 리서치본부

현대오토에버 투자이건 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-