

현대오토에버 (307950)

수익성 부진에도 변함 없는 성장 엔진

2024년 5월 2일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	220,000 원 (유지)
✓ 상승여력	42.9%	✓ 현재주가 (4월 30일)	154,000 원

신한생각 아쉬운 수익성, 차량SW 성장View 유지

아쉬운 수익성에도 자율주행, 전장 등 관심 확대 구간 진입, 하반기 실적 개선 기대도 긍정적. 2Q24 수익성 회복시 밸류에이션 리레이팅 진입 구간

2023년 성장Key 2024년도 지속 성장 예상. 1) 그룹 내 시스템 구축 및 서비스 확대 증가, 2) SDV 고도화에 따른 차량SW 매출 성장 지속 전망

1Q24 Review : 외형 성장 지속 VS 아쉬운 수익성

1Q24 매출액 7,313억원(+10% YoY), 영업이익 307억원(+1% YoY) 기록. 컨센서스 기준 매출액은 부합, 영업이익은 하회. 수익성의 부진 이유는 일부 프로젝트 매출 이월에 따른 영향. 판관비는 375억원(+1.3% YoY) 기록

1) SI: 매출액 + 2% YoY 기록, 현대차/기아차 차세대 ERP시스템 구축 및 미주, 유럽, 인도 등 프로젝트 수주 확대 증가가 매출 성장을 견인

2) 차량SW: 매출액 +19% YoY 기록, 내비SW 탑재율↑, 완성차 고사양화에 따른 효과. 모빌진 클래식, ADAS SW 등 플랫폼 확대 적용도 긍정적

Valuation

1Q24 영업이익 추정치 하회에도 불구하고 2024년 성장 기조 유지. 목표주가 220,000원 유지. 목표주가는 2024년 EPS 5,549원, Target P/E 39.8배 (기존 36.3배, 피어 평균) 적용. 추정치 하향에도 밸류에이션 상향이 이유

자율주행 관심 증가 구간. 자율주행 및 전장 분야 국내 NO.1 소프트웨어 업체로 성장성(차량SW 매출액 2023년 +28% YoY, 1Q24 +19% YoY)은 이미 입증. 차량SW 매출 확대는 밸류에이션 리레이팅 견인 요소로 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2022	2,754.5	142.4	113.9	23.0	8.0	1.8	8.0	1.2
2023	3,065.0	181.4	137.8	42.1	17.1	3.7	9.0	0.7
2024F	3,416.9	205.3	152.2	27.8	9.4	2.5	9.3	1.1
2025F	3,877.8	251.4	188.7	22.4	9.5	2.3	10.8	1.3
2026F	4,479.9	300.6	226.0	18.7	8.6	2.1	11.9	1.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[IT서비스/전기전자]

오강호 연구위원

✉ snowKH@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	상향

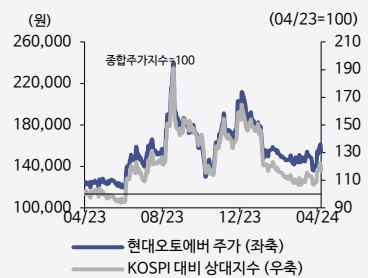
시가총액	4,223.3십억원
발행주식수(유동비율)	27.4백만주/22.3%
52주 최고가/최저가	240,000원/119,500원
일평균 거래액 (60일)	22,228백만원
외국인 지분율	2.08%

주요주주

현대자동차 외 4인	75.29%
국민연금공단	5.42%

수익률(%)	1M	3M	12M	YTD
절대	6.9	3.5	25.4	-22.8
상대	9.1	-3.9	16.5	-23.4

주가



목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2024F	비고
목표주가	220,000	
EPS	5,549	2024F EPS 적용
목표 PER	39.8	글로벌 PEER 평균
현재가	154,000	

자료: 신한투자증권 추정, 주) 플랫폼 적용 모델 확대 기대 구간

Peer 그룹 비교

회사명	P/E (X)		P/B (X)		ROE (%)		EV/EBITDA (X)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
애플	12.7	10.2	1.6	1.4	12.3	13.8	7.6	6.7
테슬라	76.0	57.6	9.1	7.9	12.7	14.2	39.6	29.8
타타 컨설턴시	30.8	27.3	15.1	14.0	49.6	53.1	21.6	19.2
평균	39.8	31.7	8.6	7.8	24.8	27.0	22.9	18.6
현대오토에버	27.8	22.4	2.5	2.3	9.3	10.8	9.4	9.5

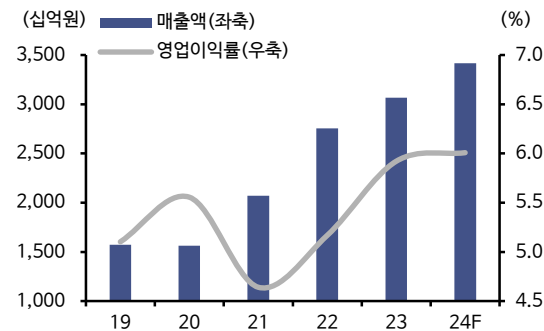
자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

현대오토에버의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	666.0	753.9	745.8	899.4	731.3	835.8	844.2	1005.6	3,065.1	3,416.9	3,877.8
SI	231.9	240.9	237.3	299.7	236.5	249.5	255.8	320.4	1,009.8	1,062.2	1,181.2
ITO	288.7	347.6	355.8	423.6	322.5	389.3	400.3	459.6	1,415.7	1,571.7	1,725.7
차량SW	145.4	165.4	152.7	176.1	172.3	197.0	188.1	225.6	639.6	783.0	970.9
영업이익	30.6	52.7	45.2	52.9	30.7	56.7	53.0	64.9	181.4	205.3	251.4
순이익	31.1	37.9	35.7	33.1	25.4	42.3	36.1	48.4	137.8	152.2	188.7
영업이익률	4.6	7.0	6.1	5.9	4.2	6.8	6.3	6.5	5.9	6.0	6.5
순이익률	4.7	5.0	4.8	3.7	3.5	5.1	4.3	4.8	4.5	4.5	4.9

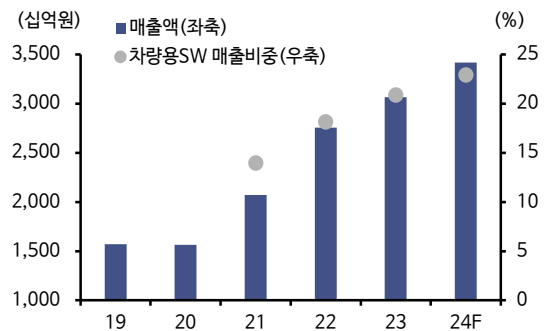
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

차량SW 매출 비중 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	2,619.4	2,843.1	3,075.2	3,332.3	3,659.4
유동자산	1,695.9	1,833.7	2,175.9	2,482.5	2,805.5
현금및현금성자산	559.5	482.6	650.5	611.7	465.2
매출채권	672.1	764.6	871.7	1,063.5	1,276.1
재고자산	7.8	4.8	5.4	6.1	7.1
비유동자산	923.6	1,009.4	899.3	849.8	853.9
유형자산	109.6	113.0	40.3	21.7	23.0
무형자산	566.4	545.9	504.4	468.1	463.8
투자자산	36.6	42.5	46.6	52.1	59.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,129.1	1,250.7	1,373.3	1,492.8	1,644.5
유동부채	883.7	922.9	1,028.9	1,139.9	1,273.1
단기차입금	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	321.4	312.0	347.8	382.6	424.7
유동성장기부채	30.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	245.4	327.8	344.4	352.8	371.4
사채	49.9	49.9	46.9	36.9	31.9
장기차입금(경기금융부채 포함)	58.6	107.2	107.2	100.0	90.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,490.4	1,592.3	1,701.9	1,839.6	2,014.9
자본금	13.7	13.7	13.7	13.7	13.7
자본잉여금	773.4	773.4	773.4	773.4	773.4
기타자본	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	(0.5)	3.9	3.9	3.9	3.9
이익잉여금	692.2	789.0	893.2	1,027.4	1,198.5
지배주주지분	1,478.8	1,579.9	1,684.1	1,818.3	1,989.4
비지배주주지분	11.6	12.4	17.8	21.3	25.5
*총차입금	177.0	198.6	200.4	189.4	180.7
*순차입금(순현금)	(573.1)	(584.8)	(785.4)	(868.3)	(931.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	201.3	208.9	305.1	195.0	219.6
당기순이익	116.2	140.3	157.6	192.5	230.2
유형자산상각비	68.9	71.5	112.7	58.6	48.7
무형자산상각비	44.4	53.4	51.5	43.6	37.3
외화환산손실(이익)	3.1	(0.3)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	1.6	4.8	4.0	4.5	5.2
운전차분변동	(79.6)	(92.7)	(27.8)	(111.2)	(108.4)
(법인세납부)	(22.6)	(53.0)	(52.2)	(64.2)	(76.7)
기타	68.3	84.0	58.4	70.3	82.4
투자활동으로인한현금흐름	281.5	(180.4)	(92.4)	(167.6)	(295.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(50.1)	(25.5)	(40.0)	(40.0)	(50.0)
유형자산의감소	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(44.1)	(36.6)	(10.0)	(7.3)	(33.0)
투자자산의감소(증가)	(9.6)	(4.0)	(8.2)	(9.9)	(12.3)
기타	385.0	(114.6)	(34.2)	(110.4)	(200.4)
FCF	109.2	200.5	239.1	120.0	118.5
재무활동으로인한현금흐름	(63.0)	(109.6)	(43.9)	(65.3)	(69.5)
차입금의 증가(감소)	(2.7)	(32.0)	1.8	(11.0)	(8.7)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(19.2)	(33.3)	(39.2)	(48.0)	(54.8)
기타	(41.1)	(44.3)	(6.5)	(6.3)	(6.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	(1.0)	(0.9)	(0.9)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.5)	4.2	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	419.2	(76.9)	167.8	(38.7)	(146.5)
기초현금	140.3	559.5	482.6	650.4	611.7
기말현금	559.5	482.6	650.4	611.7	465.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,754.5	3,065.0	3,416.9	3,877.8	4,479.9
증감률 (%)	33.0	11.3	11.5	13.5	15.5
매출원가	2,454.7	2,725.8	3,047.8	3,442.9	3,973.7
매출총이익	299.8	339.2	369.2	435.0	506.2
매출총이익률 (%)	10.9	11.1	10.8	11.2	11.3
판매관리비	157.4	157.8	163.9	183.6	205.6
영업이익	142.4	181.4	205.3	251.4	300.6
증감률 (%)	48.1	27.4	13.1	22.5	19.6
영업이익률 (%)	5.2	5.9	6.0	6.5	6.7
영업외손익	12.4	0.3	4.5	5.3	6.3
금융손익	11.7	22.0	29.8	30.1	30.4
기타영업외손익	2.3	(16.8)	(20.8)	(21.0)	(21.2)
종속 및 관계기업관련손익	(1.6)	(4.8)	(4.5)	(3.8)	(2.9)
세전계속사업이익	154.8	181.7	209.8	256.7	306.9
법인세비용	38.6	41.4	52.2	64.2	76.7
계속사업이익	116.2	140.3	157.6	192.5	230.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	116.2	140.3	157.6	192.5	230.2
증감률 (%)	62.8	20.8	12.3	22.2	19.6
순이익률 (%)	4.2	4.6	4.6	5.0	5.1
(지배주주)당기순이익	113.9	137.8	152.2	188.7	226.0
(비지배주주)당기순이익	2.3	2.5	5.4	3.5	4.2
총포괄이익	133.8	135.2	157.6	192.5	230.2
(지배주주)총포괄이익	130.3	132.4	154.3	188.5	225.4
(비지배주주)총포괄이익	3.5	2.8	3.3	4.0	4.8
EBITDA	255.6	306.4	369.5	353.6	386.6
증감률 (%)	38.5	19.8	20.6	(4.3)	9.3
EBITDA 이익률 (%)	9.3	10.0	10.8	9.1	8.6

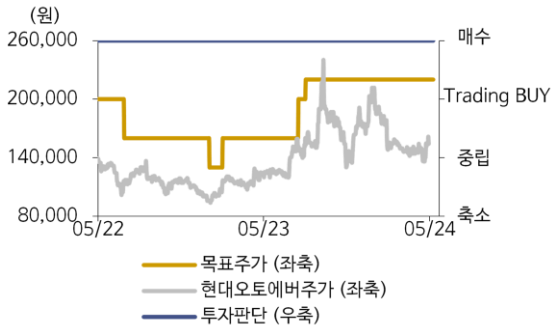
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	4,236	5,116	5,746	7,020	8,393
EPS (지배순이익, 원)	4,154	5,023	5,549	6,880	8,241
BPS (자본총계, 원)	54,346	58,063	62,059	67,079	73,472
BPS (지배지분, 원)	53,923	57,611	61,410	66,303	72,543
DPS (원)	1,140	1,430	1,750	2,000	2,000
PER (당기순이익, 배)	22.5	41.3	26.8	21.9	18.3
PER (지배순이익, 배)	23.0	42.1	27.8	22.4	18.7
PBR (자본총계, 배)	1.8	3.6	2.5	2.3	2.1
PBR (지배지분, 배)	1.8	3.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA (배)	8.0	17.1	9.4	9.5	8.6
배당성향 (%)	27.4	28.5	31.5	29.1	24.3
배당수익률 (%)	1.2	0.7	1.1	1.3	1.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	9.3	10.0	10.8	9.1	8.6
영업이익률 (%)	5.2	5.9	6.0	6.5	6.7
순이익률 (%)	4.2	4.6	4.6	5.0	5.1
ROA (%)	4.7	5.1	5.3	6.0	6.6
ROE (지배순이익, %)	8.0	9.0	9.3	10.8	11.9
ROIC (%)	14.6	15.8	19.7	24.2	25.5
안정성					
부채비율 (%)	75.8	78.5	80.7	81.1	81.6
순차입금비율 (%)	(38.5)	(36.7)	(46.1)	(47.2)	(46.2)
현금비율 (%)	63.3	52.3	63.2	53.7	36.5
이자보상배율 (배)	23.7	29.9	31.8	39.9	50.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	26.3	19.8	17.6	13.9	10.8
재고자산회수기간 (일)	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5
매출채권회수기간 (일)	80.9	85.5	87.4	91.1	95.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

현대오토에버(307950)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 01월 10일	매수	200,000	(38.0)	(29.8)
2022년 06월 29일	매수	160,000	(28.1)	(14.7)
2022년 12월 30일		6개월경과	(40.1)	(40.1)
2023년 01월 03일	매수	130,000	(21.7)	(13.8)
2023년 02월 01일	매수	160,000	(23.3)	(0.6)
2023년 07월 18일	매수	200,000	(26.6)	(20.0)
2023년 08월 03일	매수	220,000	(21.9)	9.1
			-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 오강호)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 30일 기준)

매수 (매수)	94.17%	Trading BUY (중립)	3.75%	중립 (중립)	2.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------