

(Analyst) 김수진 soojin.kim@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

307950 · IT서비스

현대오토에버

건조한 흐름

(유지)

매수

목표주가

230,000원 ▲

상승여력

30.5%

현재주가(24/1/23)

176,200원

KOSPI	2,478.61	시가총액(십억원)	4,832	발행주식수(백만주)	27	외국인 보유비중(%)	3.2
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	-----

Report summary

4Q23 영업이익률 6.4%로 안정적 성장 지속 예상

4Q23 매출은 8,420억원(+1% YoY, +12.9% QoQ)을 예상: 22년 4Q에 대한 기저효과로 YoY 성장률은 한 자릿수지만, 23년 가이던스 3조원은 무난히 달성 가능

4Q 차량SW 매출은 1,835억원(+22.7% YoY)로 탑라인을 견인: 동남아, 남미, 호주 등에서 시장 확대 중
23년 영업이익률은 6.1%로 수익성 개선 24년에도 이어질 것으로 기대

목표주가 24% 상향한 23만원: 주가는 상저하고 움직일 것으로 전망

타겟 멀티플은 21~22년 평균 fwd P/E에 10% 프리미엄을 준 37배로 변경해 FY24 EPS에 적용
다만 24년 동사의 주가는 상저하고의 흐름을 보일 것으로 예상: 하반기에 갈수록 자율주행 등 차량용 SW와 관련된 긍정적 뉴스 확대될 것으로 기대하기 때문. MSCI 수급에 따른 변동성 확대는 매수 기회로 판단

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-13.0	18.7	74.5
상대주가	-8.7	24.9	68.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	2,070	2,755	3,008	3,308	3,670
영업이익 (십억원)	96	142	182	217	246
영업이익률 (%)	4.6	5.2	6.1	6.6	6.7
순이익 (십억원)	70	114	146	166	188
EPS (원)	2,702	4,154	5,311	6,061	6,861
ROE (%)	7.3	8.0	9.5	10.0	10.4
P/E (배)	51.1	23.0	39.8	29.1	25.7
P/B (배)	2.8	1.8	3.6	2.8	2.6
배당수익률 (%)	0.5	1.2	0.5	0.6	0.6

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대오토에버, 미래에셋증권 리서치센터

4Q23 프리뷰: 영업이익률 6.4% 안정적 성장 지속

4Q23 매출은 8,420억원(+1% YoY, +12.9% QoQ)을 예상한다. 압도적인 실적을 기록한 22년 4Q에 대한 기저효과로 YoY 성장률은 한자릿수를 기록하겠으나, QoQ로는 개선될 것으로 전망한다. 따라서 올해 가이드언스로 제시한 23년 매출 목표 3조원을 크게 상회한 3.2조 수준의 실적을 예상한다. 영업이익은 540억원, 영업이익률은 6.4%로 예상한다.

이번 분기도 네비게이션은 효자

4Q 차량SW 사업부가 20% 이상의 성장을 기록하며 탑라인을 견인할 것으로 기대한다. 차량SW의 80%를 차지하는 네비게이션은 북미 지역의 탑재율이 70~80%까지 올라오며 성장 둔화를 우려했지만, 이를 동남아, 남미, 호주 등에서의 확대를 통해 상쇄 중인 것으로 해석한다. 여전히 탑재율이 30% 수준에 불과한 국가들에서 동사가 시장을 확대해 나가고 있으므로(매출 비중의 약 40%), 24년에도 계속해서 차량SW 실적의 우상향 기조가 이어질 것으로 판단한다.

SI와 ITO 사업부는 22년 강력한 계열사의 IT 인프라 확대 추세에 힘입어 큰 폭의 서프라이즈를 기록했다. 4Q23에도 계열사의 공장 전동화, 시스템 디지털화, 클라우드 인프라 증설 등과 관련된 프로젝트가 안정적으로 진행되고 있기 때문에 견조한 실적을 이어갈 것으로 전망한다.

수익성 개선도 이어지고 있다. 23년 영업이익률은 6.1%로 예상한다. 코로나 때 급증했던 인건비에 대한 부담이 완화됐고, SI에서의 수익성도 개선 중이다. 또 4Q는 네비게이션 사업의 계절적 성수기이므로, 이익 확대에 기여할 것으로 판단한다.

밸류에이션: 목표주가 상향하나, 주가는 상저하고로 움직일 것으로 전망

지난해 11월 MSCI 편입으로 자금 유입이 확대됐다. 이에 더해 SI 산업의 멀티플의 긍정적 우상향세를 반영해 목표주가를 23.7% 상향조정 한 23만원으로 제시한다. 타겟 멀티플은 21년 4월 합병 이후인 21~22년 평균 fwd P/E에 10% 프리미엄을 준 37배를 FY24 EPS에 적용했다.

다만 24년 동사의 주가는 상저하고의 흐름을 보일 것으로 예상된다. 하반기에 갈수록 자율주행 등 차량용 소프트웨어와 관련된 긍정적 뉴스가 확대될 것으로 기대하기 때문이다. 3단계 자율주행 기술을 'EV9 GT' 등에 적용하려 했으나 연기된 상황이다. 다만 현재의 자율주행 기술이 차량용OS인 '모빌진 AD(adaptive)'를 통해 21년부터 탑재 중이므로, 기술발전과 함께 차량용 소프트웨어의 Q와 P 증가가 동시에 발생하며 매출에 기여할 가능성이 높을 것으로 판단한다.

표 21. 밸류에이션 테이블

밸류에이션	값	비고
예상 fwd EPS(천원)	6,191.4	FY24 EPS
Target P/E	37x	21.4 합병 이후인 21~22년 평균 fwd P/E에 10% 프리미엄
목표주가(원)	230,000	
현재주가(24/1/23)(원)	176,200	
상승여력	30.5%	

자료: 현대오트모버, 미래에셋증권 리서치센터

표 22. 현대오트모버 사업부별 수익 예상 변경(연결 기준)

(십억원)

구분	변경전			변경후			변경률		
	4Q23F	2023F	2024F	4Q23F	2023F	2024F	4Q23F	2023F	2024F
매출액	819.4	2,985.1	3,187.6	842.2	3,007.9	3,307.7	2.8%	0.8%	3.8%
SI	256.2	966.3	1,034.5	268.4	978.5	1,083.1	4.8%	1.3%	4.7%
ITO	384.3	1,376.4	1,326.4	390.4	1,382.5	1,374.9	1.6%	0.4%	3.7%
차량SW	179.0	645.0	826.7	183.5	645.0	849.7	2.5%	0.0%	2.8%
영업이익	49.7	178.3	201.3	53.6	182.2	216.6	7.9%	2.2%	7.6%
당기순이익	39.0	147.1	156.8	40.0	144.0	157.0	2.6%	-2.1%	0.1%

자료: 현대오트모버, 미래에셋증권 리서치센터

표 23. 현대오트모버 분기별 실적추정표

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	560	630	730	834	666	754	746	842	769	845	797	897
YoY growth(%)	56.9%	22.5%	32.0%	29.2%	19.0%	19.6%	2.1%	1.0%	15.5%	12.0%	6.9%	6.5%
SI	215	210	218	245	288	232	241	237	268	256	274	262
YoY growth(%)	20.5%	33.6%	24.1%	23.9%	34.1%	10.6%	10.5%	-3.0%	-6.8%	10.4%	13.7%	10.3%
매출 비중	37.4%	34.6%	33.5%	34.5%	34.8%	32.0%	31.8%	31.9%	33.3%	32.4%	32.8%	32.5%
총이익률	1.7%	1.8%	1.6%	1.3%	1.2%	1.6%	2.4%	1.9%	3.5%	1.4%	0.9%	0.5%
ITO	247	289	361	397	289	348	356	390	320	355	333	368
YoY growth(%)	23.7%	16.0%	35.6%	23.6%	16.8%	20.2%	-1.4%	-1.6%	10.8%	2.1%	-6.5%	-5.8%
매출 비중	44.2%	45.9%	49.4%	47.6%	43.4%	46.1%	47.7%	46.4%	41.6%	42.0%	41.7%	41.0%
총이익률	5.7%	4.9%	5.1%	5.5%	4.0%	4.9%	5.2%	5.1%	-0.5%	1.9%	-0.3%	-0.8%
차량SW	103	123	125	149	145	165	153	184	193	216	203	237
YoY growth(%)	0.0%	37.1%	39.0%	36.1%	41.4%	34.4%	22.4%	22.7%	32.9%	30.7%	32.9%	29.4%
매출 비중	18.4%	19.5%	17.1%	17.9%	21.8%	21.9%	20.5%	21.8%	25.1%	25.6%	25.4%	26.5%
총이익률	3.3%	3.9%	3.4%	5.3%	4.9%	5.0%	3.9%	5.5%	8.8%	8.7%	11.1%	12.2%
판관비	37.1	37.9	40.2	42.2	37.0	34.6	39.8	50.8	40.6	49.0	42.3	44.8
인건비	17.4	16.2	20.9	24.8	19.4	18.2	18.1	26.1	23.7	24.5	25.5	26.0
감가상각비	4.4	3.6	2.4	4.5	3.8	3.0	3.0	3.7	4.6	3.4	4.8	5.4
연구개발비	10.5	11.1	7.7	8.4	8.5	7.8	11.9	12.6	11.5	12.7	11.2	12.6
영업이익	22.4	28.7	33.3	58.0	30.6	52.7	45.2	53.6	51.0	52.2	51.0	62.3
영업이익률	4.0%	4.6%	4.6%	6.9%	4.6%	7.0%	6.1%	6.37%	6.63%	6.18%	6.40%	6.95%
EPS	646.9	812.6	1,164	1,612	1,159	1,421	1,330	1,526	1,474	1,499	1,446	1,772

자료: 현대오트모버, 미래에셋증권 리서치센터

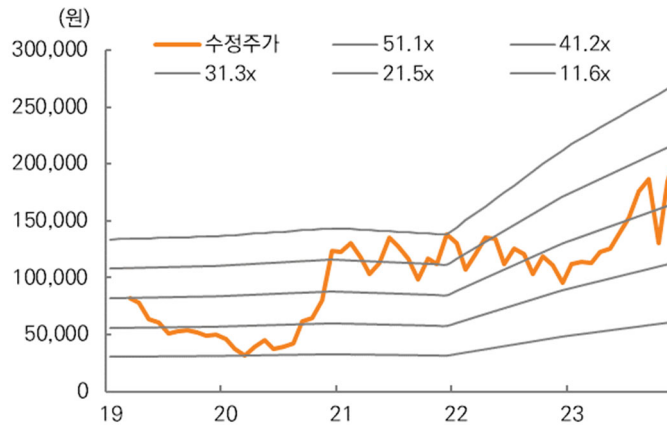
표 24. 현대오트메버 연간 실적추정표

(십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,070	2,755	3,008	3,308	3,670
YoY growth(%)	32.5%	33.0%	9.2%	10.0%	11.0%
SI	745	960	978	1,083	1,124
YoY growth(%)	13.3%	28.9%	1.9%	10.7%	3.7%
매출 비중	36.0%	34.9%	32.5%	29.6%	29.5%
총이익률	11.1%	10.9%	11.5%	11.9%	12.0%
ITO	1,036	1,294	1,382	1,375	1,557
YoY growth(%)	14.5%	24.9%	6.8%	-0.5%	13.3%
매출 비중	0.0%	47.0%	46.0%	41.6%	42.4%
총이익률	6.3%	5.3%	4.8%	0.1%	1.2%
차량SW		500	645	850	990
YoY growth(%)			25.0%	31.7%	16.5%
매출 비중		18.2%	21.4%	25.7%	27.0%
총이익률	2.8%	4.0%	4.8%	10.3%	11.8%
판관비	133.1	157.4	162.3	176.7	191.9
인건비	63.9	79.3	81.8	99.7	111.1
감가상각비	10.6	15.0	13.4	18.2	22.0
연구개발비	36.1	37.8	40.8	47.9	43.8
영업이익	96.1	142.4	182.2	216.6	246.0
영업이익률	4.6%	5.2%	6.1%	6.5%	6.8%
EPS	2,702	4,236	5,435	6,191	7,008.3

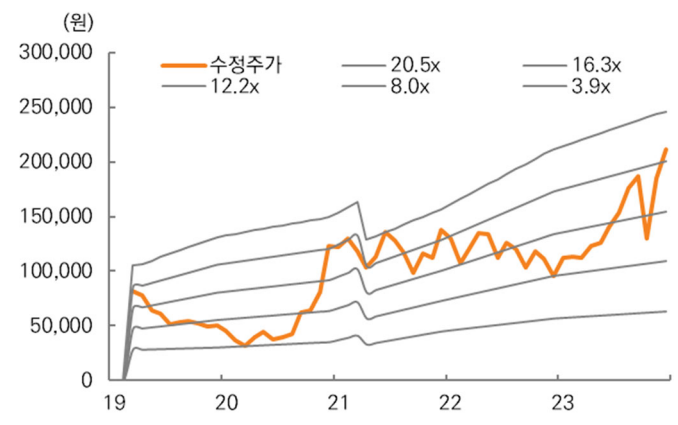
자료: 현대오트메버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. P/E 밴드차트



자료: 현대오트메버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. EV/EBITDA 밴드차트



자료: 현대오트메버, 미래에셋증권 리서치센터

현대오토에버 (307950)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,755	3,008	3,308	3,670
매출원가	2,455	2,664	2,914	3,231
매출총이익	300	344	394	439
판매비와관리비	157	162	177	193
조정영업이익	142	182	217	246
영업이익	142	182	217	246
비영업손익	13	7	0	0
금융손익	11	0	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-3	0	0
세전계속사업손익	155	189	217	246
계속사업법인세비용	39	40	47	54
계속사업이익	116	149	170	192
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	116	149	170	192
지배주주	114	146	166	188
비지배주주	2	3	4	4
총포괄이익	134	156	170	192
지배주주	130	151	164	186
비지배주주	3	5	5	6
EBITDA	256	302	328	350
FCF	151	77	-18	-4
EBITDA 마진율 (%)	9.3	10.0	9.9	9.5
영업이익률 (%)	5.2	6.1	6.6	6.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.1	4.9	5.0	5.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,696	1,666	1,730	1,782
현금 및 현금성자산	560	519	508	457
매출채권 및 기타채권	727	734	782	848
재고자산	8	8	8	9
기타유동자산	401	405	432	468
비유동자산	924	1,051	1,190	1,390
관계기업투자등	31	32	34	37
유형자산	110	282	466	701
무형자산	566	537	491	452
자산총계	2,619	2,717	2,921	3,172
유동부채	884	861	918	995
매입채무 및 기타채무	503	507	540	586
단기금융부채	68	39	41	45
기타유동부채	313	315	337	364
비유동부채	245	242	251	264
장기금융부채	108	104	104	104
기타비유동부채	137	138	147	160
부채총계	1,129	1,103	1,169	1,259
지배주주지분	1,478	1,599	1,734	1,891
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773
이익잉여금	692	806	941	1,098
비지배주주지분	12	14	18	22
자본총계	1,490	1,613	1,752	1,913

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	201	291	282	296
당기순이익	116	149	170	192
비현금수익비용가감	135	137	159	157
유형자산감가상각비	69	68	65	65
무형자산상각비	44	53	46	38
기타	22	16	48	54
영업활동으로인한자산및부채의변동	-80	12	0	1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-150	51	-44	-61
재고자산 감소(증가)	-4	0	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	77	-46	21	29
법인세납부	-23	-59	-47	-54
투자활동으로 인한 현금흐름	281	-250	-262	-317
유형자산처분(취득)	-50	-215	-249	-300
무형자산감소(증가)	-44	-22	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	385	-2	-13	-17
기타투자활동	-10	-11	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-63	-92	-29	-28
장단기금융부채의 증가(감소)	-18	-34	3	3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-19	-33	-31	-31
기타재무활동	-26	-25	-1	0
현금의 증가	419	-40	-11	-52
기초현금	140	560	519	508
기말현금	560	519	508	457

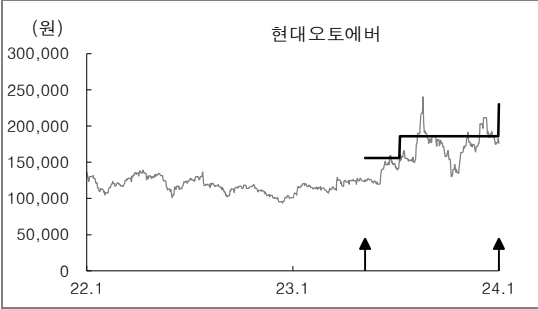
자료: 현대오토에버, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	23.0	39.8	29.1	25.7
P/CF (x)	10.4	20.2	14.7	13.8
P/B (x)	1.8	3.6	2.8	2.6
EV/EBITDA (x)	8.0	17.4	13.0	12.4
EPS (원)	4,154	5,311	6,061	6,861
CFPS (원)	9,177	10,445	11,972	12,748
BPS (원)	53,926	58,320	63,241	68,962
DPS (원)	1,140	1,140	1,140	1,140
배당성향 (%)	26.9	21.0	18.4	16.3
배당수익률 (%)	1.2	0.5	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	33.0	9.2	10.0	10.9
EBITDA증가율 (%)	38.5	18.2	8.6	6.5
조정영업이익증가율 (%)	48.1	27.5	19.5	13.4
EPS증가율 (%)	53.8	27.9	14.1	13.2
매출채권 회전율 (회)	4.5	4.5	4.7	4.9
재고자산 회전율 (회)	494.6	385.8	409.1	422.0
매입채무 회전율 (회)	7.8	8.2	8.7	9.0
ROA (%)	4.7	5.6	6.0	6.3
ROE (%)	8.0	9.5	10.0	10.4
ROIC (%)	11.0	13.0	14.1	14.0
부채비율 (%)	75.8	68.4	66.7	65.8
유동비율 (%)	191.9	193.4	188.6	179.0
순차입금/자기자본 (%)	-38.5	-35.3	-32.4	-27.7
조정영업이익/금융비용 (x)	23.7	0.0	0.0	0.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대오토에버 (307950)				
2024.01.23	매수	230,000	-	-
2023.08.01	매수	186,000	-7.41	29.03
2023.05.31	매수	156,000	-12.86	1.92



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

<ul style="list-style-type: none">- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.	<p>본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.</p>
---	--