

현대오토에버 (307950/KS)

안정적인 고성장은 자동차 섹터내 차별화 포인트

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 200,000 원(유지)

현재주가: 178,200 원

상승여력: 12.2%



Analyst
윤혁진

hjyoon2019@sk.com
3773-9025

Company Data

발행주식수	2,742 만주
시가총액	4,887 십억원
주요주주	
현대자동차(외5)	75.30%
국민연금공단	7.04%

Stock Data

주가(24/01/26)	178,200 원
KOSPI	2,478.56 pt
52주 최고가	240,000 원
52주 최저가	104,500 원
60일 평균 거래대금	31 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 실적 Review: 믿을 건 차량 SW 성장

현대오토에버 4Q23 실적은 매출액 8,994 억원(+7.8%YoY, +20.6%QoQ, 이하 YoY, QoQ 생략), 영업이익 529 억원(-8.8%, +16.8%), OPM 5.9% 기록했다. 컨센서스 매출액 8,602 억원, 영업이익 561 억원(당사 기존 추정치 8,342 억원, 영업이익 580 억원)을 소폭 하회했다. SI 매출액은 현대차, 현대모비스 등 그룹사의 차세대 ERP 구축과 같은 고부가가치 프로젝트가 기여했으며, ITO 부문은 그룹 전반적인 디지털 전환의 수혜와 고성능 IT 장비와 SW 공급이 기여했고, 특히 차량 SW 부문은 완성차의 SDV 전환 추세 속에서 네비게이션 탑재율과 고사양화로 인한 ASP가 상승하면서 +17.8%, +15.3% 증가한 1,761 억원(전사 매출 비중 19.6%)을 기록하며 성장을 이끌었다. 영업이익은 차량 SW 서비스 품질 개선 및 R&D 강화를 위한 인력채용 등 비용 증가 요인이 있었으며, 전년동기 이례적 호실적에 따른 기저효과로 영업이익이 소폭 하락했다.

24년 가이던스 매출액 13% 성장, 영업이익률은 보수적으로 제시

현대오토에버는 24년 매출액 3.46 조원(+12.9%)의 전망공시를 했으며, 실적발표 컨콜을 통해서 영업이익률은 다소 보수적으로 볼 것을 권고했다. 여전히 고객사의 차세대 ERP 구축과 스마트팩토리 구축 매출이 증가하고 있으며, 네비게이션 탑재율 상승과 차량 SW 매출 증가가 지속되고 있다. 반면에 올해는 차량용 SW 매출이 많이 발생하는 고객사의 친환경차 매출이 다소 예상치를 하회할 수 있는 우려가 있으며, 스마트팩토리 SI 매출도 초기 국면이라 아직 이익률이 높은 상태가 아니며, 또한 인력 채용이 전반적으로 늘어나는 상황에서 해외법인을 위주로 강화되는 분위기라서 인건비 등 비용 증가 요인이 확대될 것으로 전망된다. 하지만, 완성차나 다른 그룹사의 24년 전망치가 낮은 상황에서 동사의 10% 이상 성장 전망은 자동차 섹터 내에서 차별화되는 투자포인트임에 분명하다. 투자의견 매수와 목표주가 20 만원을 유지한다.

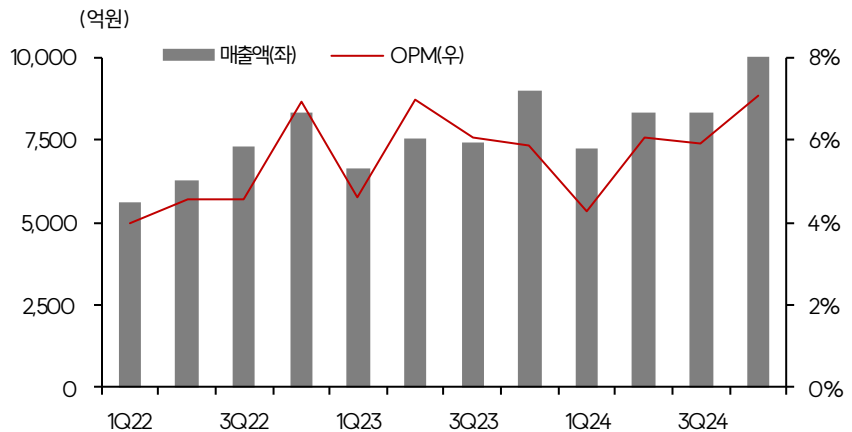
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	1,563	2,070	2,755	3,065	3,416	3,787
영업이익	십억원	87	96	142	181	203	227
순이익(지배주주)	십억원	59	70	114	131	148	166
EPS	원	2,809	2,546	4,154	4,782	5,395	6,055
PER	배	44.0	54.2	23.0	44.2	33.0	29.4
PBR	배	4.7	2.8	1.8	3.7	2.9	2.7
EV/EBITDA	배	16.8	17.7	8.0	18.8	14.3	13.0
ROE	%	11.1	7.3	8.0	8.6	9.1	9.5

현대오토에버 실적 추이 및 전망										(단위: 억원, %)			
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2021	2022	2023	2024	
매출액	6,660	7,539	7,458	8,994	7,253	8,331	8,332	10,240	20,704	27,545	30,650	34,155	
SI	2,318	2,409	2,373	2,997	2,712	2,778	2,773	3,451	7,450	9,604	10,098	11,714	
ITO	2,887	3,476	3,558	4,236	3,147	3,820	3,945	4,651	10,362	12,941	14,157	15,563	
차량 SW	1,454	1,654	1,527	1,761	1,394	1,733	1,614	2,137	2,893	5,001	6,395	6,878	
GPM	10.2%	11.6%	11.4%	11.0%	9.3%	11.0%	10.9%	11.8%	11.1%	10.9%	11.1%	10.9%	
SI	3.4%	5.2%	7.5%	2.5%	2.9%	4.7%	7.0%	2.0%	5.4%	4.5%	4.5%	4.0%	
ITO	9.3%	10.7%	10.8%	11.3%	8.8%	10.2%	10.4%	10.9%	12.7%	11.3%	10.6%	10.2%	
차량 SW	22.6%	22.9%	18.9%	29.5%	22.7%	23.0%	19.0%	29.6%	20.0%	22.2%	23.7%	24.1%	
영업이익	306	527	452	529	309	506	492	727	961	1,424	1,814	2,035	
OPM	5%	7%	6%	6%	4%	6%	6%	7%	5%	5%	6%	6%	
SI	-2%	1%	2%	-3%	-2%	0%	2%	-3%	-1%	-1%	-1%	-1%	
ITO	4%	6%	5%	6%	4%	5%	5%	6%	6%	6%	5%	5%	
차량 SW	17%	18%	14%	24%	18%	18%	14%	25%	14%	17%	19%	19%	

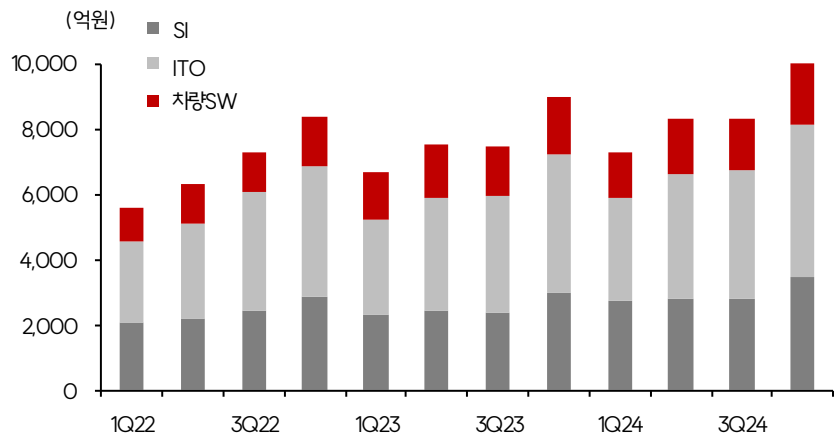
자료: 현대오토에버, SK 증권

현대오토에버 실적 추이 및 전망



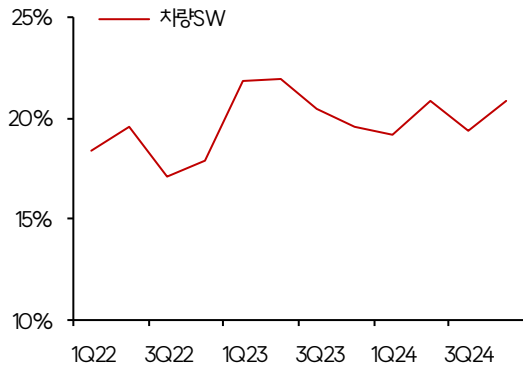
자료: 현대오토에버, SK 증권

현대오토에버 매출액 추이 및 전망: 2Q21부터 차량 SW 편입



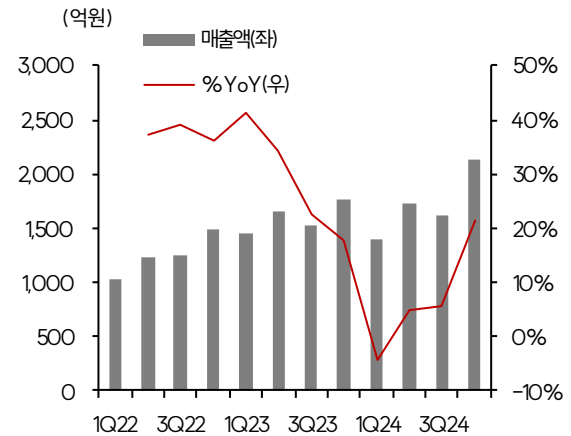
자료: 현대오토에버, SK 증권

전체 매출액 중 차량 SW 부문의 비중



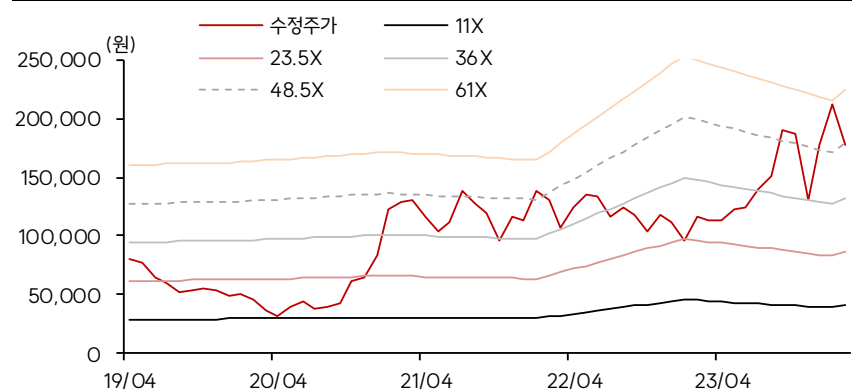
자료: 현대오트모에버, SK 증권

차량 SW 매출 성장 지속



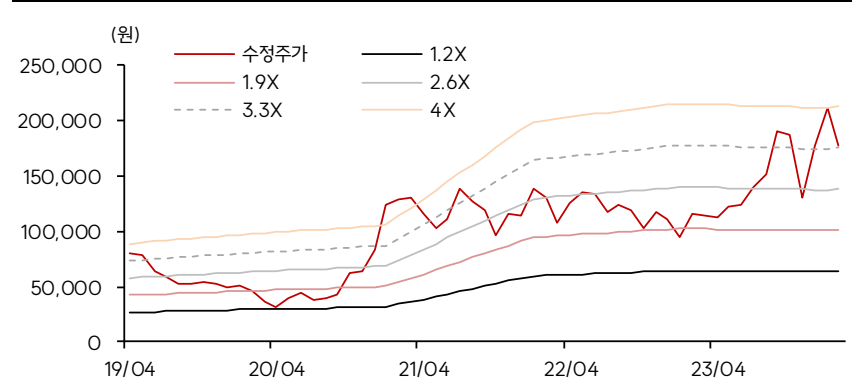
자료: 현대오트모에버, SK 증권

현대오트모에버 PER Band 차트



자료: Bloomberg, SK 증권

현대오트모에버 PBR Band 차트



자료: Bloomberg, SK 증권

<실적발표회 Q&A 정리>

Q. (24 년 가이드스) '22 년 그리고 '23 년에는 가이드스를 상당히 보수적으로 잡았는데, 올해 13% 성장 가이드스를 작년과 비슷하게 생각해도 되는 건지? 발표된 '27 년 5 조원 매출 목표를 위해 나눠서 계산 한건지?

- '27 년도까지 5 조원 성장을 목표로 설정 (대략 연 평균 14%),
- 살짝 떨어지는 느낌은 작년에 초과 달성한 것이 원인
- 완성차나 다른 그룹사들 대비해서는 올해 더볼 디짓 성장하는 모습을 보여드리는 관점에서는 긍정적
- 사업 부문별로 믹스는 공개 못하나, 올해 가이드스는 보수적인면이 있음. 특히 차량 SW 에서 더 보수적으로 보는 이유는 완성차 판매에 대한 불확실성이 존재하기 때문 (전기차나 친환경차가 내비게이션 탑재 100% 차량들인데, 판매가 부진)

Q. (24 년 가이드스) 인력 채용 비용 증가를 언급했는데, 24 년도에도 이런 추세가 진행될 지?

- 매년 500-700 명 10 년 가까이 채용
- 근본적인 경쟁력을 강화하는 방면에서 R&D 비용 추가와 인력 추가
- 500-700 명 보다 더 많은 인력을 추가할 것으로 예상 (상당 부분 해외 법인에서 발생할 것으로 예상)
- 그룹사의 디지털 전환을 위한 목표가 있어서 해외 채용을 강화

Q. (24 년 가이드스) 믹스가 계속 차량 SW 늘어날 것으로 감안하면, 영익 측면에서 어느 정도 생각해야 할지?

- 올해 영업이익률은 보수적으로 볼 필요가 있음
- '23 년 자동차 SW 비중이 상당히 높아졌는데 올해는 보수적인 접근이 필요

Q. (해외법인) 중국 매출 역성장이 보이는데, 현대차 중심으로 중국 공장 매각이 진행 중. 현대오토에버의 중국 Fade-Out에 대한 의견은?

- 중국 법인은 중지 않기 때문에, 매출은 늘어날 수 없는 상황
- 중국 매출액은 480 억원 수준이라, 매출이 감소하더라도 전체 실적에서는 큰 영향은 없을 것

Q. 지역별 네비게이션 탑재율 업데이트

- 2년 동안 차량 SW 매출 성장 Driver 는 북미와 유럽 탑재율이 급격히 성장한 것
- 작년말 기준으로 80% 가까이 온 수준
- 동남아, 남미는 여전히 30%에서 머무르는 중
- 중국 탑재율이 높아질 것 같지만, 인프라 갖춰진 북미와 유럽과는 다른 환경 그리고 소비자의 성향이 받아들이기 전까지는 시간이 걸릴 것

Q. 스마트 팩토리 도입 계획은?

- HMGICS에서 다양한 혁신 시스템 그리고 솔루션들이 검증되는 중
- 조지아 공장, 울산, 화성, 광명의 공장에 스마트 팩토리 솔루션이 적용되는 중
- 수익성: 초기 단계이기에 높을 수 없음. 구독형으로 반복적으로 이용하면 수익성은 기존 Enterprise IT 사업보다 더 증가할 것

Q. 어떤 프로젝트에 R&D 비용이 들어갔는지?

- R&D 프로젝트는 주로 차량 SW 에서 많이 늘었음
- 네비게이션의 경로 탐지기, 차세대 네비게이션이 ccNC(Connected Car Navigation Cockpit), cclC(Connected Car Integrated Cockpit)에 점차 확대 적용되면서 5 세대에서 ccNC, cclC 로 전환되는 상황
- 품질 확보가 중요. 그런 과정에서 많은 인원은 필요, 그래서 생각보다 차량 SW 에서 수익성이 크지 않았음

Q. M&A 관련해서 딜레이가 있을지?

- 현금이 많아서 잘 활용하는 것이 중요. 다양한 형태의 가능성을 찾는 중
- 그룹의 전략과 맞아야 하기 때문에, 회사 내에서 그룹과 커뮤니케이션 진행 중
- 새로운 경영진의 앞으로 경영적인 포커스는 우리의 경쟁력을 Captive 뿐만이 아닌 Non-Captive 영역에서도 당당히 경쟁력을 보여줄 수 있는 수준으로 끌어 올려야 하기에 많은 투자가 필요
- 원천적인 기술을 키우는 데 투자가 필요할 것

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,471	1,696	1,887	2,148	2,422
현금및현금성자산	140	560	459	558	659
매출채권 및 기타채권	642	819	911	1,016	1,126
재고자산	3	8	9	10	11
비유동자산	875	924	941	918	903
장기금융자산	32	59	66	73	80
유형자산	95	110	102	101	105
무형자산	568	566	528	494	464
자산총계	2,346	2,619	2,828	3,066	3,325
유동부채	721	884	981	1,091	1,207
단기금융부채	37	68	76	85	94
매입채무 및 기타채무	431	503	559	623	691
단기충당부채	3	4	5	5	6
비유동부채	249	245	254	271	288
장기금융부채	157	108	108	108	108
장기매입채무 및 기타채무	2	6	6	6	6
장기충당부채	12	12	13	15	16
부채총계	970	1,129	1,235	1,361	1,495
지배주주지분	1,368	1,479	1,579	1,687	1,810
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
기타자본구성요소	-0	-0	-0	-0	-0
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	582	692	792	901	1,023
비지배주주지분	8	12	14	17	20
자본총계	1,376	1,490	1,593	1,705	1,830
부채와자본총계	2,346	2,619	2,828	3,066	3,325

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	117	33	240	252	269
당기순이익(손실)	71	116	134	151	169
비현금성항목등	118	135	149	148	151
유형자산감가상각비	59	69	63	63	65
무형자산상각비	30	44	39	34	30
기타	30	22	47	52	56
운전자본감소(증가)	35	-80	-2	-2	-2
매출채권및기타채권의감소(증가)	-99	-150	-92	-104	-110
재고자산의감소(증가)	2	-4	-1	-1	-1
매입채무및기타채무의증가(감소)	147	77	57	64	68
기타	-16	-2	35	39	41
법인세납부	-36	-23	-48	-53	-59
투자활동현금흐름	-117	295	-141	-97	-106
금융자산의감소(증가)	-255	384	-21	-24	-26
유형자산의감소(증가)	-25	-50	-56	-62	-69
무형자산의감소(증가)	-43	-44	0	0	0
기타	206	5	-64	-11	-12
재무활동현금흐름	-56	-63	-24	-30	-35
단기금융부채의증가(감소)	-2	-0	8	9	9
장기금융부채의증가(감소)	-38	-43	0	0	0
자본의증가(감소)	745	0	0	0	0
배당금지급	-17	-19	-31	-39	-44
기타	-745	0	0	-0	0
현금의 증가(감소)	45	419	-100	99	101
기초현금	95	140	560	459	558
기말현금	140	560	459	558	659
FCF	93	-17	184	190	200

자료 : 현대오토에버, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,070	2,755	3,065	3,416	3,787
매출원가	1,841	2,455	2,711	3,022	3,350
매출총이익	229	300	354	394	436
매출총이익률(%)	11.1	10.9	11.5	11.5	11.5
판매비와 관리비	133	157	172	190	210
영업이익	96	142	181	203	227
영업이익률(%)	4.6	5.2	5.9	6.0	6.0
비영업손익	1	12	1	1	2
순금융손익	0	11	2	2	3
외환관련손익	3	3	-0	-0	-0
관계기업등 투자손익	-1	-2	0	0	0
세전계속사업이익	97	155	182	204	228
세전계속사업이익률(%)	4.7	5.6	5.9	6.0	6.0
계속사업법인세	26	39	48	53	59
계속사업이익	71	116	134	151	169
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	71	116	134	151	169
순이익률(%)	3.4	4.2	4.4	4.4	4.5
지배주주	70	114	131	148	166
지배주주귀속 순이익률(%)	3.4	4.1	4.3	4.3	4.4
비지배주주	2	2	3	3	3
총포괄이익	85	134	134	151	169
지배주주	83	130	130	147	165
비지배주주	2	3	3	4	4
EBITDA	185	256	283	300	321

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	32.5	33.0	11.3	11.4	10.9
영업이익	10.7	48.1	27.4	12.2	11.4
세전계속사업이익	15.3	59.0	17.6	12.1	11.9
EBITDA	27.9	38.5	10.9	5.8	7.1
EPS	-9.4	63.2	15.1	12.8	12.2
수익성 (%)					
ROA	4.2	4.7	4.9	5.1	5.3
ROE	7.3	8.0	8.6	9.1	9.5
EBITDA마진	8.9	9.3	9.2	8.8	8.5
안정성 (%)					
유동비율	203.9	191.9	192.3	197.0	200.7
부채비율	70.5	75.8	77.5	79.9	81.7
순차입금/자기자본	-37.9	-38.5	-30.5	-35.3	-39.3
EBITDA/이자비용(배)	35.0	42.5	46.5	47.0	48.1
배당성향	27.5	27.4	29.9	29.7	29.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,546	4,154	4,782	5,395	6,055
BPS	49,876	53,926	57,568	61,534	65,988
CFPS	5,773	8,284	8,504	8,918	9,511
주당 현금배당금	700	1,140	1,430	1,600	1,800
Valuation지표 (배)					
PER	54.2	23.0	44.2	33.0	29.4
PBR	2.8	1.8	3.7	2.9	2.7
PCR	23.9	11.5	24.9	20.0	18.7
EV/EBITDA	17.7	8.0	18.8	14.3	13.0
배당수익률	0.5	1.2	0.7	0.9	1.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.11.17	매수	200,000원	6개월		
2021.01.28	Not Rated	담당자 변경			



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 01월 29일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------