

현대오토에버 307950

구조적 수혜주

투자 의견 '매수', 목표주가 목표주가 210,000원으로 커버리지 개시

25F 추정 EPS 7,404원(+16% 이하 YoY)에 Target Multiple 29배를 적용해 산출했다. Target Multiple은 최근 3개년 최저 PER에 15% 할증을 적용했다. 할증은 그룹사 Digital Transition(이하 DX)과 자동차 산업의 SDV(Software Defined Vehicle) 전환 확대 구간인 점을 반영했다. Captive 매출 비중이 90%대를 상회하지만 그룹 수요가 자사의 CAPA를 상회하는 상황인 만큼 할인 요인으로 보기엔 어렵다. 25F PER은 약 17.3배로 코로나 시기 제외 시 사실상 역사적 하단 수준으로 구조적 성장기 진입을 감안 시 밸류에이션 부담은 낮다.

현대차그룹 DX 및 자동차 산업의 SDV 전환 수혜는 명확

그룹사 내 주요 6개 상장사(현대차, 기아, 현대모비스, 현대건설, 현대제철, 현대글로비스)의 매출액 대비 평균 DX 지출비중(현대오토에버향 지출)은 약 0.4%에 불과하다. 그러나 그룹사의 DX에 대한 관심이 확대되며 비중이 상승 중이다. 타 그룹들이 보다 높은 수준임을 감안 시 확대 여력은 높다는 판단이다.

글로벌 자동차 시장의 SDV 전환은 명백한 미래다. 이에 현대차그룹은 인포테인먼트는 ccOS, 바디 및 주행 제어는 자사의 Mobilgene SW 플랫폼을 중심으로 SW 내재화 역량을 확대 중이다. 중장기적인 관점에서 IT업체들과의 경쟁 속 SW 내재화 역량 확보는 견고한 수익성과 타사판매를 통한 플랫폼 효과를 기대할만한 기회요인이다. 다만 자율주행 Level 3 시장 개화가 법률 문제 등으로 지연되며 자사의 통합제어기 SW 역량이 부각되지 못해 할인 받고 있다. 시장 저해 요인 해소 시 추가적인 밸류에이션 확대를 기대한다.

2024년 가이던스는 무난히 달성 가능할 전망

2024F 매출액 3.6조원(+17.6%), 영업이익 2,154억원(+18.7%)을 예상한다. 회사 가이던스 매출액 3.46조원(+12.8%)을 상회할 전망이다. 청구단가 인상에 따른 ITO 매출 확대와 차량용 SW의 계절적 요인 영향이다. 다만, 3Q24에 부진했던 SI 마진율은 4Q24까지 이어질 전망이다. 청구단가 인상 레깅(3~6개월)을 감안 시 2Q25부터 큰 폭의 개선을 기대한다. 24F OPM 6%(+0.1%p)를 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,755	3,065	3,603	4,140	4,537
영업이익	142	181	215	254	300
영업이익률(%)	5.2	5.9	6.0	6.1	6.6
세전이익	155	182	235	273	314
지배주주지분순이익	114	138	175	203	232
EPS(원)	4,154	5,023	6,377	7,404	8,460
증감률(%)	63.2	20.9	27.0	16.1	14.3
ROE(%)	8.0	9.0	10.6	11.3	11.7
PER(배)	23.0	42.1	22.5	19.3	16.9
PBR(배)	1.8	3.7	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA(배)	8.0	17.0	9.3	7.9	6.8

자료: 현대오토에버, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2024.11.26

매수(신규)

목표주가(신규)	210,000원
현재주가(11/25)	143,200원
상승여력	46.6%

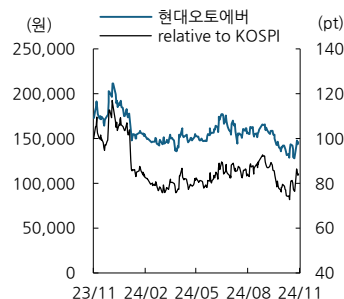
Stock Data

KOSPI	2,534.3pt
시가총액(보통주)	3,927십억원
발행주식수	27,424천주
액면가	500원
자본금	14십억원
60일 평균거래량	77천주
60일 평균거래대금	11,448백만원
외국인 지분율	1.7%
52주 최고가	216,000원
52주 최저가	123,000원
주요주주	
현대자동차(외 4인)	75.3%
국민연금공단(외 1인)	6.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	0.6	2.5
3M	-9.1	-2.9
6M	-6.5	-0.8

주가차트



현대차그룹 디지털화의 핵심이자 미래 성장 동력

현대오토에버는 Enterprise IT와 차량용 SW 사업을 영위하고 있다. Enterprise IT는 다시 SI(System Integration)과 ITO(IT Operation)으로 나누어진다. 각각 기업의 생산화 시스템 구축(ERP 등)과 관련 HW 및 SW에 대한 운영·유지·보수를 담당한다. 이를 바탕으로 현대오토에버는 그룹사 Digital Transformation을 주도하고 있다.

한편, 차량용 SW는 네비게이션 SW와 전장 SW로 분류할 수 있다. 네비게이션 SW는 구동 SW와 그 기반이 되는 정밀지도(HD map)를 포함한다. 정밀지도(HD map)는 자율주행 고도화를 위해 필요하다. 차량의 인식 능력이 제한될 경우 보조를 해주어야 하기 때문이다. 이에 경로 탐색과 안내 뿐만 아니라 도로의 각도나 경사, 경계, 차선, 시설물 정보 등이 센티미터 단위로 기록되어야 하므로 필요한 데이터가 방대하다. 그룹사 차량 주행 데이터가 지속적으로 축적된다는 점에서 IT 기업과의 차별점이 된다. 현재 자사 네비게이션 SW는 그룹사 차량 대부분에 탑재되고 있다.

전장 SW는 차체 및 주행제어를 수행하는 AUTOSAR 기반 미들웨어 플랫폼 Mobilgene(-Classic, -Adaptive)이 대표적이다. Mobilgene은 SDV의 기초가 되는 OTA의 원활한 적용을 위해 표준화된 플랫폼이 되어준다. 최근 Mobilgene 2세대를 출시하며 계속 고도화 중이다. 현재는 현대차그룹 일부 차종에 탑재 중이나 전체 탑재를 목표로 점진적으로 확대 중이다. 중장기적으로 UAM, 로봇 등 어플리케이션 확장에도 필요한 역량이 될 전망이다.

표1 현대오토에버 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	증감률
매출액	731	918	905	1,049	887	999	1,035	1,218	3,065	3,603	4,140	17.6
SI	237	331	331	375	299	360	400	459	1,010	1,274	1,518	26.1
ITO	322	373	378	454	375	390	401	503	1,416	1,527	1,669	7.9
차량용 SW	172	215	195	220	213	249	235	257	640	802	953	25.4
매출총이익	68	108	96	120	86	115	117	148	339	392	465	15.5
GPM	9.3	11.7	10.7	11.4	9.7	11.5	11.3	12.1	11.1	10.9	11.2	(0.2)
SI	2.6	10.7	3.4	4.0	4.3	8.8	8.3	10.4	24.8	20.7	31.9	(16.6)
ITO	9.1	8.4	13.6	14.2	9.2	9.7	10.1	10.4	40.8	45.2	39.2	10.9
차량용 SW	19.1	18.9	17.3	18.1	18.2	18.3	18.4	18.5	81.7	73.5	73.4	(10.1)
영업이익	31	69	53	64	37	66	64	88	181	215	254	18.7
OPM	4.2	7.5	5.8	6.1	4.2	6.6	6.1	7.2	5.9	6.0	6.1	0.1
지배순이익	25	52	44	54	33	49	53	68	138	175	203	26.8
NPM	3.5	5.6	4.8	5.2	3.7	5.0	5.1	5.6	4.5	4.8	4.9	0.4
YoY												
매출액	9.8	21.8	21.3	16.6	21.3	8.8	14.5	16.1	11.3	17.6	14.9	
영업이익	0.5	30.0	16.0	20.3	21.7	(4.1)	21.3	37.8	27.4	18.7	18.1	
OPM	(0.8)	0.1	(0.8)	0.4	0.4	(0.2)	0.6	0.7	0.2	(0.2)	0.4	
지배순이익	(18.4)	36.2	22.2	63.4	28.7	(4.1)	21.6	25.5	20.9	26.8	16.3	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 현대오토에버 4Q24F 실적 Preview

(십억원, %)	4Q24F	3Q24	4Q23	QoQ	YoY	컨센서스	Gap
매출액	1,049	905	899	16.0	16.6	1,001	4.8
SI	375	331	300	13.1	25.1		
ITO	454	378	424	20.2	7.2		
차량용 SW	220	195	176	12.5	24.8		
영업이익	64	53	53	21.1	20.3	65	(1.9)
OPM	6.1	5.8	5.9	0.3	0.2	6.5	
지배순이익	54	44	33	23.8	63.4	53	2.9
NPM	5.2	4.8	3.7	0.3	1.5	5.2	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

표1 현대오토에버 Valuation Table

항목	단위	25F	비고
지배 순이익	(십억원)	203	25F 지배순이익 적용
Target EPS	(원)	7,404	
Target P/E	(x)	29.0	최근 3개년 최저 P/E에 15% 할증 적용
목표주가	(원)	210,000	
현재주가	(원)	143,200	전일 기준
Upside	(%)	46.6	

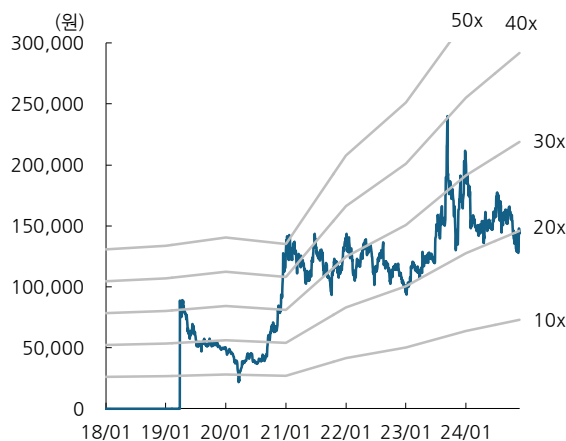
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 현대오토에버 Peer Group Valuation

(배)	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE		
	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
현대오토에버	42.1	22.4	19.5	3.7	2.3	2.1	17.1	9.1	8.3	9.0	10.6	11.1
애플티브	20.7	8.8	7.8	2.2	1.5	1.2	10.4	6.7	6.3	28.6	15.2	15.3
타타컨설턴시	4.6	N/A	N/A	0.6	0.1	0.1	3.5	4.2	5.1	(46)	(6.8)	(14)
삼성 SDS	19.0	14.7	13.2	1.5	1.2	1.2	6.2	4.1	3.3	8.2	8.6	9.0
포스코 DX	123	40.3	43.4	24.5	6.5	5.8	92.7	27.6	31.2	21.1	17.3	14.2
롯데이노베이트	10.6	11.8	6.6	1.1	0.7	0.7	4.7	2.6	1.5	10.0	6.2	10.5
Peer 평균	35.5	18.9	25.0	6.0	2.0	1.8	23.5	9.0	9.5	4.4	8.1	7.0

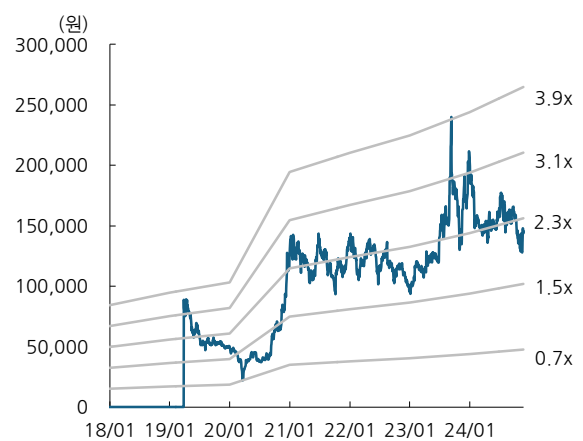
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림1 현대오토에버 PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

그림2 현대오토에버 PBR(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantWise, DS투자증권 리서치센터

[현대오토에버 307950]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,696	1,834	1,907	2,198	2,477	매출액	2,755	3,065	3,603	4,140	4,537
현금 및 현금성자산	560	483	338	450	624	매출원가	2,455	2,726	3,211	3,674	4,023
매출채권 및 기타채권	819	868	948	1,101	1,179	매출총이익	300	339	392	465	514
재고자산	8	5	5	6	6	판매비 및 관리비	157	158	176	211	214
기타	310	478	616	641	667	영업이익	142	181	215	254	300
비유동자산	924	1,009	1,089	1,105	1,122	(EBITDA)	256	306	365	420	459
관계기업투자등	36	41	51	53	55	금융손익	15	22	25	27	27
유형자산	110	113	145	151	155	이자비용	6	6	7	7	7
무형자산	566	546	557	553	549	관계기업등 투자손익	-2	-5	-4	-3	-4
자산총계	2,619	2,843	2,996	3,303	3,599	기타영업외손익	-1	-17	-3	-5	-8
유동부채	884	923	942	1,067	1,144	세전계속사업이익	155	182	235	273	314
매입채무 및 기타채무	695	746	679	789	845	계속사업법인세비용	39	41	56	66	78
단기금융부채	68	41	105	114	128	계속사업이익	116	140	179	207	236
기타유동부채	120	135	158	164	171	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	245	328	323	342	368	당기순이익	116	140	179	207	236
장기금융부채	108	157	134	145	163	지배주주	114	138	175	203	232
기타비유동부채	137	171	189	197	204	총포괄이익	117	145	179	207	236
부채총계	1,129	1,251	1,265	1,408	1,512	매출총이익률 (%)	10.9	11.1	10.9	11.2	11.3
지배주주지분	1,479	1,580	1,716	1,879	2,072	영업이익률 (%)	5.2	5.9	6.0	6.1	6.6
자본금	14	14	14	14	14	EBITDA마진률 (%)	9.3	10.0	10.1	10.2	10.1
자본잉여금	773	773	773	773	773	당기순이익률 (%)	4.2	4.6	5.0	5.0	5.2
이익잉여금	692	789	925	1,089	1,282	ROA (%)	4.6	5.0	6.0	6.4	6.7
비지배주주지분(연결)	12	12	15	15	15	ROE (%)	8.0	9.0	10.6	11.3	11.7
자본총계	1,490	1,592	1,731	1,894	2,087	ROIC (%)	12.5	15.2	15.4	16.3	18.3

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	201	209	211	335	380	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	116	140	179	207	236	P/E	23.0	42.1	22.5	19.3	16.9
비현금수익비용가감	135	143	168	173	168	P/B	1.8	3.7	2.3	2.1	1.9
유형자산감가상각비	69	72	94	110	105	P/S	1.0	1.9	1.1	0.9	0.9
무형자산상각비	44	53	56	56	54	EV/EBITDA	8.0	17.0	9.3	7.9	6.8
기타현금수익비용	22	18	43	14	16	P/CF	10.4	20.5	11.3	10.3	9.7
영업활동 자산부채변동	-80	-93	-150	-46	-24	배당수익률 (%)	1.2	0.7	1.0	1.0	1.0
매출채권 감소(증가)	-150	-49	-70	-153	-78	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-4	3	0	-1	0	매출액	33.0	11.3	17.6	14.9	9.6
매입채무 증가(감소)	77	28	-80	110	56	영업이익	48.1	27.4	18.7	18.1	17.7
기타자산 부채변동	-2	-75	-1	-2	-2	세전이익	59.0	17.4	29.1	16.4	15.1
투자활동 현금	281	-180	-306	-204	-199	당기순이익	62.8	20.8	27.4	15.9	14.0
유형자산처분(취득)	-50	-25	-81	-115	-110	EPS	63.2	20.9	27.0	16.1	14.3
무형자산 감소(증가)	-44	-37	-69	-52	-50	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	376	-114	-142	-23	-25	부채비율	75.8	78.5	73.1	74.3	72.4
기타투자활동	0	-5	-14	-14	-14	유동비율	191.9	198.7	202.4	206.0	216.5
재무활동 현금	-63	-110	-54	-19	-7	순차입금/자기자본(x)	-38.5	-36.7	-29.9	-33.1	-37.6
차입금의 증가(감소)	-44	-76	-14	20	33	영업이익/금융비용(x)	23.7	29.9	32.1	38.5	44.6
자본의 증가(감소)	-19	-33	-39	-39	-39	총차입금 (십억원)	177	199	239	259	291
배당금의 지급	19	33	39	39	39	순차입금 (십억원)	-573	-585	-518	-626	-786
기타재무활동	0	0	-1	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	419	-77	-145	112	174	EPS	4,154	5,023	6,377	7,404	8,460
기초현금	140	560	483	338	450	BPS	53,923	57,611	62,555	68,529	75,559
기말현금	560	483	338	450	624	SPS	100,442	111,764	131,380	150,957	165,427
NOPLAT	107	140	164	193	225	CFPS	9,177	10,325	12,629	13,877	14,748
FCF	454	10	-110	131	181	DPS	1,140	1,430	1,430	1,430	1,430

자료: 현대오토에버, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

현대오토에버 (307950) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-05-25	매수	165,000	-13.8	6.5	
2023-09-04	매수	210,000	-22.7	14.3	
2024-05-21	매수	210,000	-26.8	-15.6	
2024-11-26	담당자변경				
2024-11-26	매수	210,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.