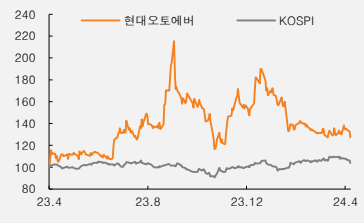


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	230,000원
현재주가(24/4/16)	142,000원
상승여력	62.0%

영업이익(23F,십억원)	181
Consensus 영업이익(23F,십억원)	-
EPS 성장률(23F,%)	20.9
MKT EPS 성장률(23F,%)	-
P/E(23F,x)	42.1
MKT P/E(23F,x)	-
KOSPI	2,609.63
시가총액(십억원)	3,894
발행주식수(백만주)	27
유동주식비율(%)	22.3
외국인 보유비중(%)	2.0
베타(12M) 일간수익률	0.66
52주 최저가(원)	116,900
52주 최고가(원)	240,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.7	-17.2	13.1
상대주가	0.4	-22.7	11.4



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

현대오토에버

비수기에도 견조한 성장 지속

1Q24 프리뷰: 영업이익 컨센서스 하회 전망

1Q24 매출은 7,580억원(+13.8% YoY)으로 컨센서스(7,521억원)에 부합하는 수준 일것으로 예상된다. 사업부별로 SI와 ITO가 각각 2,620억원(+12.9% YoY), 3,140억원(+8.8% YoY)으로 견조한 성장세를 보일 것으로 전망한다.

영업이익은 370억원(+19.5% YoY), 영업이익률 4.8%로 시장 컨센서스(401억원)를 하회할 것으로 전망한다. 이는 지난해와 마찬가지로 단가 협상이 1분기에 완료되지 못하고 2Q로 밀리면서, 1Q에 인식해야하는 IT 매출을 소급해 2Q에 인식하기 때문이다. 따라서 올해 1Q 마진이 일시적으로 낮아지고, 다시 2Q에 큰 폭으로 반등하는 흐름을 보일 것으로 예상된다.

차세대 ERP 구축과 스마트팩토리는 24년에도 성장의 동력

1Q는 SI 산업의 계절적 비수기다. 그럼에도 그룹사의 주요 프로젝트들이 지속적으로 진행되고 있다. 대표적으로 지난해 현대, 기아차를 시작으로 20여개 계열사의 차세대 ERP 구축 진행이 진행 중이다. 오라클에서 SAP의 클라우드 기반 ERP인 SAP S4/HANA로 시스템을 전환하는 프로젝트다. 클라우드 업체는 아마존 AWS를 선정했다. 현대/기아차만 5년에 걸친 프로젝트로, 안정적인 매출 창출이 가능하다.

스마트팩토리 역시 기대할 만하다. 전기차(EV) 신공장에 들어가는 네트워크 IT 시스템 구축이 미국 조지아 공장 외 국내 3개 공장에서 진행 중이다. 2년 동안 매출 인식이 지속되는 프로젝트다. 뿐만 아니라 싱가포르혁신센터 기반으로 다양한 스마트팩토리 솔루션이 추가될 수 있다.

차량SW 사업부는 차량용 OS(운영체제)인 모빌진을 포함한 차량용 소프트웨어의 매출 증가세가 네비게이션 성장 둔화 영향을 상쇄해 20%대 성장을 기대한다. 완성차의 SDV(Software-Defined Vehicle) 고도화가 지속되면서, ADAS 통합 제어기 옵션 선택률이 높아지는 등 추가적인 매출 확대가 이어지고 있다.

목표주가 23만원, 투자의견 '매수' 유지

목표주가는 24년 EPS에 Target P/E로 합병 이후인 21~22년 평균 fwd P/E인 37배를 적용했다. 27년 매출 5조를 기대하는 안정적인 펀더멘털과 새 CEO 부임으로 Non-Captive 시장 공략 등의 전략 통해 성장을 지속할 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	2,070	2,755	3,065	3,464	3,900
영업이익 (십억원)	96	142	181	209	246
영업이익률 (%)	4.6	5.2	5.9	6.0	6.3
순이익 (십억원)	70	114	138	228	279
EPS (원)	2,702	4,154	5,023	8,302	10,169
ROE (%)	7.3	8.0	9.0	13.6	14.8
P/E (배)	51.1	23.0	42.1	17.1	14.0
P/B (배)	2.8	1.8	3.7	2.2	1.9
배당수익률 (%)	0.5	1.2	0.7	1.0	1.0

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

표 1. 현대오토에버 분기 실적추정표

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	560	630	730	834	666	754	746	899	758	852	828	1,026
YoY growth	56.9%	22.5%	32.0%	29.2%	19.0%	19.6%	2.1%	7.8%	13.8%	13.0%	11.0%	14.1%
SI	210	218	245	288	232	241	237	300	262	274	268	355
YoY growth	33.6%	24.1%	23.9%	34.1%	10.6%	10.5%	-3.0%	4.1%	12.9%	13.7%	12.8%	18.4%
매출 비중	37.4%	34.6%	33.5%	34.5%	34.8%	32.0%	31.8%	33.3%	34.5%	32.1%	32.3%	34.6%
ITO	247	289	361	397	289	348	356	424	314	380	375	456
YoY growth	23.7%	16.0%	35.6%	23.6%	16.8%	20.2%	-1.4%	6.8%	8.8%	9.2%	5.4%	7.7%
매출 비중	44.2%	45.9%	49.4%	47.6%	43.4%	46.1%	47.7%	47.1%	41.4%	44.6%	45.3%	44.5%
차량SW	103	123	125	149	145	165	153	176	182	199	185	214
YoY growth	0.0%	37.1%	39.0%	36.1%	41.4%	34.4%	22.4%	17.8%	25.2%	20.1%	21.4%	21.8%
매출 비중	18.4%	19.5%	17.1%	17.9%	21.8%	21.9%	20.5%	19.6%	24.0%	23.3%	22.4%	20.9%
판관비	37.1	37.9	40.2	42.2	37.0	34.6	39.8	46.3	43.0	42.6	43.9	49.2
영업이익	22.4	28.7	33.3	58.0	30.6	52.7	45.2	52.9	36.5	59.6	49.7	63.6
영업이익률	4.0%	4.6%	4.6%	6.9%	4.6%	7.0%	6.1%	5.88%	4.82%	7.00%	6.00%	6.20%
EPS(원)	646.9	812.6	1,164	1,612	1,159	1,421	1,330	1,207	1,474	1,499	1,446	1,772

자료: 현대오토에버, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 현대오토에버 연간 실적추정표

(십억원)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,425	1,572	1,563	2,070	2,755	3,065	3,464	3,900
YoY growth		10.3%	-0.6%	32.5%	33.0%	11.3%	13.0%	12.6%
SI		722	658	745	960	1,010	1,158	1,327
YoY growth		10.3%	-8.9%	13.3%	28.9%	5.1%	14.7%	14.5%
매출 비중		0.0%	0.0%	36.0%	34.9%	32.9%	29.2%	29.7%
ITO	771	850	905	1,036	1,294	1,416	1,525	1,633
YoY growth		10.3%	6.4%	14.5%	24.9%	9.4%	7.7%	7.1%
매출 비중		0.0%	0.0%	0.0%	47.0%	46.2%	44.0%	41.9%
차량SW	-	-	-		500	645	790	941
YoY growth						25.0%	22.5%	19.1%
매출 비중					18.2%	21.0%	22.8%	24.1%
판관비	75.4	83.4	83.6	133.1	157.4	157.8	178.8	203.9
영업이익	70.2	80.2	86.8	96.1	142.4	181.4	209.5	246.0
영업이익률	4.9%	5.1%	5.6%	4.6%	5.2%	5.9%	6.0%	6.3%
EPS(원)	2,630	2,708	2,895	2,702	4,236	5,116	6,191	7,008.3

자료: 현대오토에버, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 밸류에이션 Table

밸류에이션	값	비고
예상 fwd EPS	6,191.4	FY24 EPS
Target P/E	37	21.4 합병 이후인 21~22년 평균 fwd P/E
목표주가	230,000	
현재주가(24/4/16)	142,000	
상승여력	62.0%	

자료: 현대오토에버, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 현대오토에버 실적추정 변경

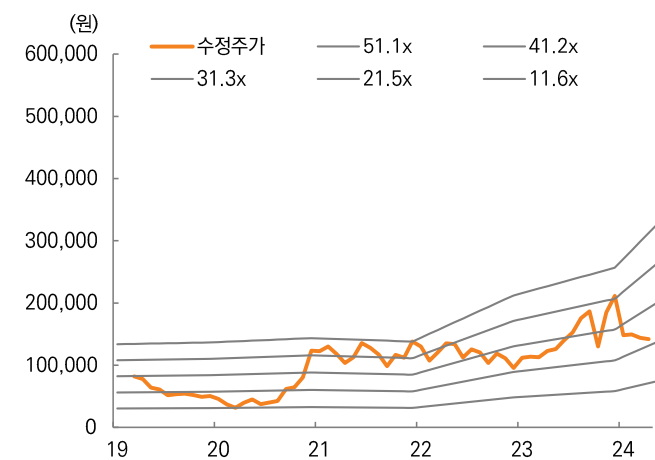
(십억원)

구분	변경전			변경후			변경률		
	1Q24F	2024F	2025F	1Q24F	2024F	2025F	1Q24F	2024F	2025F
매출액	738.2	3,388.2	3,900.1	757.8	3,463.8	3,900.1	2.6%	2.2%	0.0%
SI	250.1	1,153.0	1,326.8	261.7	1,158.3	1,326.8	4.7%	0.5%	0.0%
ITO	308.2	1,463.7	1,632.6	314.0	1,525.0	1,632.6	1.9%	4.2%	0.0%
차량SW	180.0	780.8	940.7	182.1	790.0	940.7	1.2%	1.2%	0.0%
영업이익	31.9	201.2	246.0	36.5	209.5	246.0	14.5%	4.1%	0.0%
당기순이익	40.4	157.0	158.0	38.8	157.0	158.0	-4.1%	0.0%	0.0%

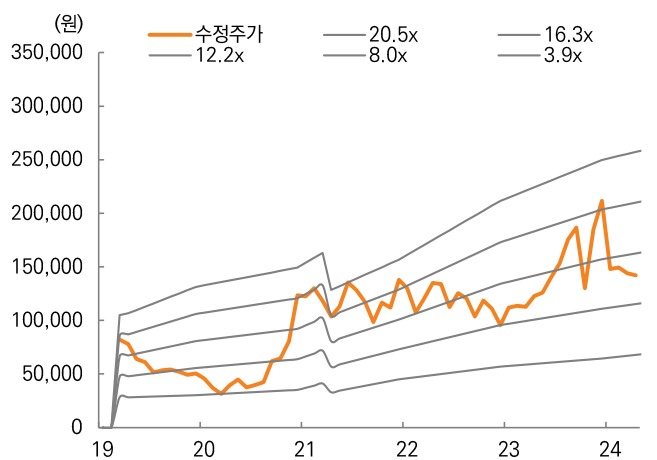
자료: 현대오토에버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. PER 밴드차트

그림 2. EV/EBITDA 밴드차트



자료: 쿼티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터



자료: 쿼티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

현대오토에버 (307950)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,755	3,065	3,464	3,900
매출원가	2,455	2,726	3,076	3,450
매출총이익	300	339	388	450
판매비와관리비	157	158	179	204
조정영업이익	142	181	209	246
영업이익	142	181	209	246
비영업손익	13	1	91	123
금융손익	11	22	90	122
관계기업등 투자손익	-2	-5	0	0
세전계속사업손익	155	182	300	369
계속사업법인세비용	39	41	73	90
계속사업이익	116	140	228	279
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	116	140	228	279
지배주주	114	138	228	279
비지배주주	2	3	0	0
총포괄이익	134	135	228	279
지배주주	130	132	236	289
비지배주주	3	3	-8	-10
EBITDA	256	306	327	370
FCF	151	183	274	332
EBITDA 마진율 (%)	9.3	10.0	9.4	9.5
영업이익률 (%)	5.2	5.9	6.0	6.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.1	4.5	6.6	7.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	1,696	1,834	2,188	2,493
현금 및 현금성자산	560	483	647	899
매출채권 및 기타채권	727	805	918	950
재고자산	8	5	6	6
기타유동자산	401	541	617	638
비유동자산	924	1,009	997	975
관계기업투자등	31	35	40	41
유형자산	110	113	143	159
무형자산	566	546	499	459
자산총계	2,619	2,843	3,185	3,468
유동부채	884	923	1,053	1,089
매입채무 및 기타채무	503	506	578	598
단기금융부채	68	41	47	49
기타유동부채	313	376	428	442
비유동부채	245	328	352	359
장기금융부채	108	157	157	157
기타비유동부채	137	171	195	202
부채총계	1,129	1,251	1,404	1,448
지배주주지분	1,478	1,580	1,768	2,008
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773
이익잉여금	692	789	977	1,217
비지배주주지분	12	12	13	13
자본총계	1,490	1,592	1,781	2,021

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	201	209	374	432
당기순이익	116	140	228	279
비현금수익비용가감	135	143	99	92
유형자산감가상각비	69	72	70	84
무형자산상각비	44	53	47	39
기타	22	18	-18	-31
영업활동으로인한자산및부채의변동	-80	-93	0	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-150	-49	-107	-30
재고자산 감소(증가)	-4	3	-1	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	77	28	44	12
법인세납부	-23	-53	-73	-90
투자활동으로 인한 현금흐름	281	-180	-142	-112
유형자산처분(취득)	-50	-25	-100	-100
무형자산감소(증가)	-44	-37	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	385	-111	-42	-12
기타투자활동	-10	-7	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-63	-110	-62	-67
장단기금융부채의 증가(감소)	-18	22	6	2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-19	-33	-39	-39
기타재무활동	-26	-99	-29	-30
현금의 증가	419	-77	164	252
기초현금	140	560	483	647
기말현금	560	483	647	899

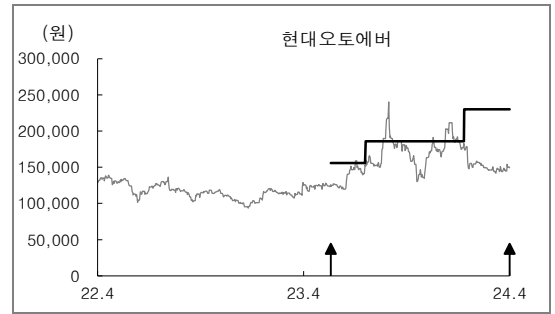
자료: 현대오토에버, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	23.0	42.1	17.1	14.0
P/CF (x)	10.4	20.5	11.9	10.5
P/B (x)	1.8	3.7	2.2	1.9
EV/EBITDA (x)	8.0	17.1	9.6	7.7
EPS (원)	4,154	5,023	8,302	10,169
CFPS (원)	9,177	10,325	11,927	13,513
BPS (원)	53,926	57,615	64,487	73,226
DPS (원)	1,140	1,430	1,430	1,430
배당성향 (%)	26.9	27.9	17.2	14.1
배당수익률 (%)	1.2	0.7	1.0	1.0
매출액증가율 (%)	33.0	11.3	13.0	12.6
EBITDA증가율 (%)	38.5	19.8	6.6	13.3
조정영업이익증가율 (%)	48.1	27.4	15.5	17.5
EPS증가율 (%)	53.8	20.9	65.3	22.5
매출채권 회전율 (회)	4.5	4.3	4.2	4.4
재고자산 회전율 (회)	494.6	486.7	669.3	695.1
매입채무 회전율 (회)	7.8	8.6	9.2	9.5
ROA (%)	4.7	5.1	7.6	8.4
ROE (%)	8.0	9.0	13.6	14.8
ROIC (%)	11.0	13.0	14.2	16.4
부채비율 (%)	75.8	78.5	78.9	71.6
유동비율 (%)	191.9	198.7	207.8	228.9
순차입금/자기자본 (%)	-38.5	-36.7	-44.1	-51.9
조정영업이익/금융비용 (x)	23.7	29.9	7.3	8.4

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 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 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.

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.