

(Analyst) 김수진 soojin.kim@miraeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

307950 · IT서비스

현대오토에버

매출 예상 상회, 이익은 하회

(유지)

매수

목표주가

230,000원

상승여력

29.1%

현재주가(24/1/26)

178,200원

KOSPI	2,478.56	시가총액(십억원)	4,887	발행주식수(백만주)	27	외국인 보유비중(%)	3.2
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	-----

Report summary

아쉬운 차량SW

4Q23 매출은 8,994억원(+7.8% YoY)로 추정치를 6.8% 상회. 그러나 영업이익과 순이익이 529억원 (-8.8% YoY), 331억원(-25.2% YoY)을 기록하며 추정치를 각각 7.7%와 17.3% 하회

SI와 ITO 매출이 예상을 상회. SI 매출은 2,997억원(+4.1% YoY)으로 추정치를 11.7% 상회했고, ITO는 4,237억원(+6.7% YoY)으로 추정치를 8.5% 상회. 다만 차량SW 사업부 매출은 1,760억원(+17.8% YoY)로 추정치를 4% 하회. 북미 네비게이션 탑재율이 80%를 넘어서며 업사이드가 제한적인 상황. 차량SW는 탑라인 감소와 함께 추가로 마진 하락에도 영향. 영업이익률도 5.9%를 기록해 전분기대비 2pt 감소

24년 가이던스는 매출 +12.8% 제시. 2030년 목표치 달성에 부합하는 수준

상반기보다는 하반기 유리할 것으로 기대. 투자 의견 '매수'와 목표주가 23만원 유지

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-9.5	26.3	65.5
상대주가	-4.9	32.1	64.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액 (십억원)	2,070	2,755	3,065	3,441	3,873
영업이익 (십억원)	96	142	181	192	239
영업이익률 (%)	4.6	5.2	5.9	5.6	6.2
순이익 (십억원)	70	114	137	166	188
EPS (원)	2,702	4,154	4,999	6,061	6,861
ROE (%)	7.3	8.0	8.9	10.0	10.4
P/E (배)	51.1	23.0	42.3	29.4	26.0
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

SI와 ITO 매출 예상 상회

4Q23 매출은 8,994억원(+7.8% YoY)로 추정치를 6.8% 상회했다. 그러나 영업이익과 순이익이 529억원(-8.8% YoY), 331억원(-25.2% YoY)를 기록하며 추정치를 각각 7.7%와 17.3% 하회했다.

SI와 ITO 매출이 예상을 상회했다. SI 매출은 2,997억원(+4.1% YoY)으로 추정치를 11.7% 상회했고, ITO는 4,237억원(+6.7% YoY)으로 추정치를 8.5% 상회했다.

SI 사업부는 현대모비스와 현대차의 차세대 ERP 시스템 구축과 현대캐피탈 디지털 신규 서비스 기능 개발 등이 호실적에 기여했다. ITO 사업부 역시 고부가 프로젝트 확대가 지속되면서 예상보다 호실적을 기록했다.

다만 차량SW 사업부 매출은 1,760억원(+17.8% YoY)로 추정치를 4% 하회했다. 북미 네비게이션 탑재율이 80%를 넘어서며 업사이드가 제한적인 상황이다.

마진 예상 하회: 차량SW 부진 여파

차량SW는 탑라인 감소와 함께 추가로 마진 하락에도 영향을 미쳤다. 최근 차량 네비게이션 서비스 품질 개선과 R&D 강화를 위해 인력채용 등의 비용이 증가했다. 그 결과 영업이익이 529억원을 기록해 추정을 7.7% 하회했고, 영업이익률도 5.9%를 기록해 전분기대비 2pt 감소했다.

24년 가이던스는 매출 +12.8% 수준으로 언급했다. 마진 개선폭도 크지 않을 것으로 전망했다. 해외 매출이 많은 ITO에서 환율로 인한 부정적 영향이 있을 것으로 예상되고, 인력 총원도 예정되어 있기 때문이다. 이에 매출액은 3조4,410억원으로 4% 상향 조정하지만, 영업이익은 1,915억원으로 11.6% 하향조정한다.

목표주가 23만원, 투자의견 '매수' 유지

목표주가는 23만원, 투자의견 '매수'를 유지한다. 타겟 멀티플로 합병 이후인 21~22년 평균 fwd P/E에 10% 프리미엄을 준 37배를 적용했다. 상반기 보수적인 전망을 제시했지만, 하반기로 갈수록 스마트 팩토리를 통한 수익 확대와 자율주행과 관련된 새로운 이슈 등이 등장할 것을 기대한다.

표 1. 현대오토에버 4Q23 잠정실적

(십억원)

구분	4Q22	3Q23	4Q23P				증감률	
			실적	미래에셋증권	컨센서스	추정치 대비 차이(%)	YoY	QoQ
매출	834.2	745.8	899.4	842.2	861.9	6.8%	7.8%	20.6%
SI	288.0	237.3	299.7	268.4		11.7%	4.1%	26.3%
ITO	396.8	355.8	423.6	390.4		8.5%	6.8%	19.1%
차량 SW	149.5	152.7	176.1	183.5		-4.0%	17.8%	15.4%
영업이익	58.0	45.2	52.9	53.6	56.3	-1.4%	-8.8%	16.8%
영업이익률	6.9%	6.1%	5.9%	6.4%	6.5%	-7.7%	-15.4%	-3.1%
지배주주순이익	44.2	36.5	33.1	40.0	45.5	-17.3%	-25.2%	-9.3%

자료: 현대오토에버, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 현대오토에버 분기 실적추정표

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	560	630	730	834	666	754	746	899	831	881	826	903
YoY growth(%)	56.9%	22.5%	32.0%	29.2%	19.0%	19.6%	2.1%	7.8%	24.8%	16.8%	10.8%	0.4%
SI	215	210	218	245	288	232	241	237	300	308	330	304
YoY growth(%)	20.5%	33.6%	24.1%	23.9%	34.1%	10.6%	10.5%	-3.0%	4.1%	32.9%	36.9%	27.9%
매출 비중	37.4%	34.6%	33.5%	34.5%	34.8%	32.0%	31.8%	33.3%	37.1%	37.4%	36.7%	35.8%
ITO	247	289	361	397	289	348	356	424	343	355	339	368
YoY growth(%)	23.7%	16.0%	35.6%	23.6%	16.8%	20.2%	-1.4%	6.8%	18.8%	2.1%	-4.7%	-13.2%
매출 비중	44.2%	45.9%	49.4%	47.6%	43.4%	46.1%	47.7%	47.1%	41.3%	40.3%	41.1%	40.7%
차량SW	103	123	125	149	145	165	153	176	180	196	183	212
YoY growth(%)	0.0%	37.1%	39.0%	36.1%	41.4%	34.4%	22.4%	17.8%	23.7%	18.7%	20.0%	20.4%
매출 비중	18.4%	19.5%	17.1%	17.9%	21.8%	21.9%	20.5%	19.6%	21.7%	22.3%	22.2%	23.5%
판관비	37.1	37.9	40.2	42.2	37.0	34.6	39.8	46.3	43.9	51.1	43.8	45.1
영업이익	22.4	28.7	33.3	58.0	30.6	52.7	45.2	52.9	49.2	54.6	47.1	40.6
영업이익률	4.0%	4.6%	4.6%	6.9%	4.6%	7.0%	6.1%	5.88%	5.92%	6.20%	5.70%	4.50%
EPS	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 3. 현대오토에버 연간 실적추정표

(십억원)

	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	2,070	2,755	3,065	3,441	3,873
YoY growth(%)	32.5%	33.0%	11.3%	12.3%	12.6%
SI	745	960	1,010	1,265	1,300
YoY growth(%)	13.3%	28.9%	5.1%	25.3%	2.8%
매출 비중	36.0%	34.9%	32.9%	29.3%	32.7%
ITO	1,036	1,294	1,416	1,405	1,633
YoY growth(%)	14.5%	24.9%	9.4%	-0.8%	16.2%
매출 비중	0.0%	47.0%	46.2%	40.8%	42.1%
차량SW		500	645	781	941
YoY growth(%)			25.0%	21.1%	20.5%
매출 비중		18.2%	21.0%	22.7%	24.3%
판관비	133.1	157.4	157.8	183.9	202.5
영업이익	96.1	142.4	181.4	191.5	239.4
영업이익률	4.6%	5.2%	5.9%	5.6%	6.2%
EPS	2,702	4,236	5,116	6,191	7,008

자료: 현대오토에버, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 현대오토에버 사업부별 수익 예상 변경

(십억원)

구분	변경전			변경후			변경률		
	4Q23P	2023P	2024F	4Q23P	2023P	2024F	4Q23P	2023P	2024F
매출액	842.2	3,007.9	3,307.7	899.4	3,065.0	3,441.0	6.8%	1.9%	4.0%
SI	268.4	978.5	1,083.1	299.7	1,009.8	1,264.8	11.7%	3.2%	16.8%
ITO	390.4	1,382.5	1,374.9	423.6	1,415.7	1,404.7	8.5%	2.4%	2.2%
차량SW	183.5	645.0	849.7	176.1	645.0	780.8	-4.0%	0.0%	-8.1%
영업이익	53.6	182.2	216.6	52.9	181.4	191.5	-1.4%	-0.4%	-11.6%
당기순이익	40.0	144.0	157.0	33.1	144.0	157.0	-17.3%	0.0%	0.0%

자료: 현대오토에버, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 현대오토에버 밸류에이션 테이블

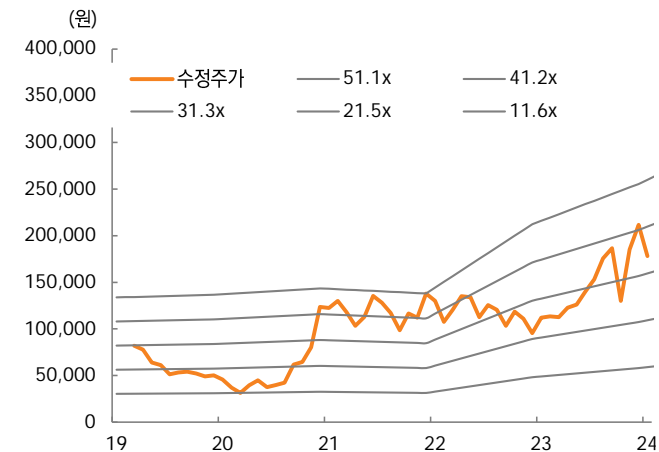
(십억원)

밸류에이션	값	비고
예상 fwd EPS(원)	6,191.4	FY24 EPS
Target P/E(x)	37	21.4 합병 이후인 21~22년 평균 fwd P/E에 10% 프리미엄
목표주가(원)	230,000	
현재주가(24/1/26)(원)	178,200	
상승여력	29.1%	

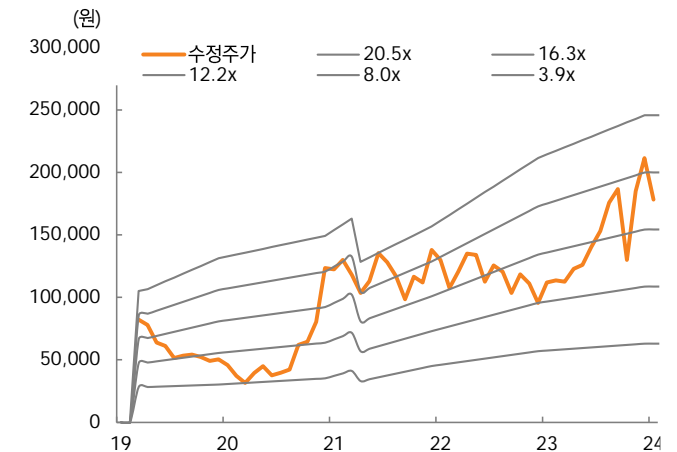
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. PER 밴드차트

그림 2. EV/EBITDA 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

현대오토에버 (307950)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,755	3,065	3,441	3,873
매출원가	2,455	2,726	3,066	3,431
매출총이익	300	339	375	442
판매비와관리비	157	158	184	203
조정영업이익	142	181	192	239
영업이익	142	181	192	239
비영업손익	13	8	0	0
금융손익	11	0	0	0
관계기업등 투자손익	-2	-3	0	0
세전계속사업손익	155	189	192	239
계속사업법인세비용	39	40	42	52
계속사업이익	116	149	150	187
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	116	140	170	192
지배주주	114	137	166	188
비지배주주	2	3	4	4
총포괄이익	134	147	170	192
지배주주	130	143	164	186
비지배주주	3	5	5	6
EBITDA	256	302	303	343
FCF	151	68	-19	-3
EBITDA 마진율 (%)	9.3	9.9	8.8	8.9
영업이익률 (%)	5.2	5.9	5.6	6.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.1	4.5	4.8	4.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,696	1,723	1,728	1,837
현금 및 현금성자산	560	498	498	436
매출채권 및 기타채권	727	784	787	896
재고자산	8	8	8	10
기타유동자산	401	433	435	495
비유동자산	924	1,053	1,191	1,392
관계기업투자등	31	34	34	39
유형자산	110	282	466	701
무형자산	566	537	491	452
자산총계	2,619	2,776	2,919	3,229
유동부채	884	920	924	1,052
매입채무 및 기타채무	503	542	544	620
단기금융부채	68	41	41	47
기타유동부채	313	337	339	385
비유동부채	245	252	252	273
장기금융부채	108	104	104	104
기타비유동부채	137	148	148	169
부채총계	1,129	1,172	1,176	1,325
지배주주지분	1,478	1,591	1,726	1,883
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773
이익잉여금	692	798	932	1,089
비지배주주지분	12	14	17	21
자본총계	1,490	1,605	1,743	1,904

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	201	283	281	297
당기순이익	116	140	170	192
비현금수익비용가감	135	139	156	156
유형자산감가상각비	69	68	65	65
무형자산상각비	44	53	46	38
기타	22	18	45	53
영업활동으로인한자산및부채의변동	-80	13	0	1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-150	5	-3	-101
재고자산 감소(증가)	-4	-1	0	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	77	-24	1	48
법인세납부	-23	-61	-44	-53
투자활동으로 인한 현금흐름	281	-263	-250	-329
유형자산처분(취득)	-50	-215	-249	-300
무형자산감소(증가)	-44	-22	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	385	-15	-1	-29
기타투자활동	-10	-11	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-63	-89	-31	-26
장단기금융부채의 증가(감소)	-18	-32	0	6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-19	-33	-31	-31
기타재무활동	-26	-24	0	-1
현금의 증가	419	-61	0	-62
기초현금	140	560	498	498
기말현금	560	498	498	436

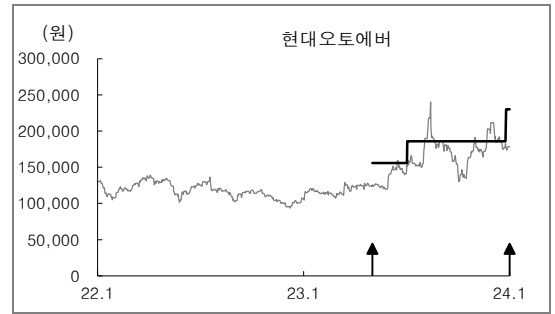
자료: 현대오토에버, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	23.0	42.3	29.4	26.0
P/CF (x)	10.4	20.8	15.0	14.0
P/B (x)	1.8	3.6	2.8	2.6
EV/EBITDA (x)	8.0	17.4	14.3	12.8
EPS (원)	4,154	4,999	6,061	6,861
CFPS (원)	9,177	10,175	11,871	12,706
BPS (원)	53,926	58,008	62,929	68,650
DPS (원)	1,140	1,140	1,140	1,140
배당성향 (%)	26.9	22.3	18.4	16.3
배당수익률 (%)	1.2	0.5	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	33.0	11.3	12.3	12.6
EBITDA증가율 (%)	38.5	18.2	0.2	13.3
조정영업이익증가율 (%)	48.1	27.5	5.6	25.0
EPS증가율 (%)	53.8	20.3	21.3	13.2
매출채권 회전율 (회)	4.5	4.4	4.7	5.0
재고자산 회전율 (회)	494.6	380.2	410.6	431.2
매입채무 회전율 (회)	7.8	8.2	8.8	9.2
ROA (%)	4.7	5.2	6.0	6.3
ROE (%)	8.0	8.9	10.0	10.4
ROIC (%)	11.0	13.2	12.2	13.7
부채비율 (%)	75.8	73.0	67.4	69.6
유동비율 (%)	191.9	187.3	187.1	174.6
순차입금/자기자본 (%)	-38.5	-34.8	-32.1	-27.3
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 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
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 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.