



# 현대오토에버 (307950)

[4Q23 Preview] 그룹 SDV 전환에 있어 동사 역할은 더욱 확대

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 02-3772-7751 / RA 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com

**Buy** (유지)

목표주가(유지): 200,000원

현재 주가(1/19)	177,000원
상승여력	▲ 13.0%
시가총액	48,540억원
발행주식수	27,424천주
52 주 최고가 / 최저가	240,000 / 100,500원
90 일 일평균 거래대금	299.82억원
외국인 지분율	3.3%
주주 구성	
현대자동차 (외 6 인)	75.3%
국민연금공단 (외 1 인)	7.0%
현대오토에버우리스주 (외 1 인)	2.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.3	8.4	19.9	75.2
상대수익률(KOSPI)	4.0	6.0	25.1	71.4

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,755	3,025	3,455	3,949
영업이익	142	179	232	269
EBITDA	256	299	339	362
지배주주순이익	114	141	174	203
EPS	4,154	5,158	6,338	7,386
순차입금	-573	-599	-770	-959
PER	23.0	21.9	27.9	24.0
PBR	1.8	2.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	8.0	8.4	12.1	10.7
배당수익률	1.2	1.3	1.0	1.1
ROE	8.0	9.2	10.5	11.3

## 주가 추이



매출액 8,593억원(+3.0% YoY), 영업이익 505억원(-13% YoY) 전망 '22년 하반기 코로나19로 정체되었던 IT 투자 확대 및 차량 생산 정상화로 동사 4Q23 매출은 기저효과에 따라 전년 동기 대비 3% 성장할 전망이다. 그러나 그룹 디지털 전환에 따른 차세대 ERP, 스마트 팩토리 구축 확대 등으로 Enterprise IT 부문의 안정적 매출 성장세가 지속되면서 SI 2,995억원(+4.0% YoY), ITO 4,045억원(+1.9% YoY) 기록할 것으로 전망하며 차량 SW 부문은 글로벌 완성차 시장의 수요 증가세 둔화 등 영향으로 1,553억원(+3.9% YoY) 기록할 것으로 예상된다.

4Q23 영업이익은 프로젝트 인력 단가 인상분이 반영된 신규 SI 프로젝트 착수 본격화 및 네비/지도, 모빌진 등 동사 수익성 기여도가 높은 차량SW 탑재율 지속 증가로 사업 Mix 개선 효과 지속되며 전분기 대비 증가(+11.5% QoQ)할 것으로 보이나, 4Q22 영업이익 기저효과와 차량SW 투입 인력 증가 등으로 인해 전년 동기 대비 13% 감소할 것으로 전망한다.

## 2024년 그룹의 SDV 전환 준비에 있어 동사 역할 확대에 주목

자동차 업종 전반에 있어 2024년은 글로벌 수요 증가세 둔화로 불확실성 존재하는 반면, 동사의 실적 방향성은 상대적으로 투명하다. 우선 그룹 디지털 전환에 따른 차세대 ERP 등 IT 인프라 투자가 계획대로 지속되며, 기존 레거시 시스템 대비 매출 규모가 크고 자체 라이선스 기반으로 전개 중인 스마트팩토리 솔루션도 미국 전기차 전용 공장(HMGMA)을 비롯하여 라인 전환 중인 광명, 화성, 울산 등 각 생산거점에 계획대로 전개된다. 또한, '2025년 전 차종 SDV 전환'을 위한 동사 차량SW 패키지 탑재율 증가에 따라 사업 Mix 개선 통한 수익성 제고도 기대된다.

중장기 측면에서는 SDV 클라우드-차량에 이르는 IT 솔루션 구축/운영에 있어 동사의 역할이 확대될 것으로 예상된다. 이번 CES 2024에서 제시된 데이터 플랫폼, 차량SW 가상화 개발/검증, 사이버보안 등 SDV 서비스 생태계 확장을 위한 클라우드 기반 솔루션 구축/적용을 위해서는 MSP로서의 동사 역할이 중요하다.

## 목표주가 200,000원, 투자의견 Buy 유지

그룹 SDV 전환 기조에 따라 동사의 Enterprise IT 및 차량SW 매출 고성장 및 수익 개선 수혜가 기대된다. 이에 목표주가 및 투자의견 유지한다.

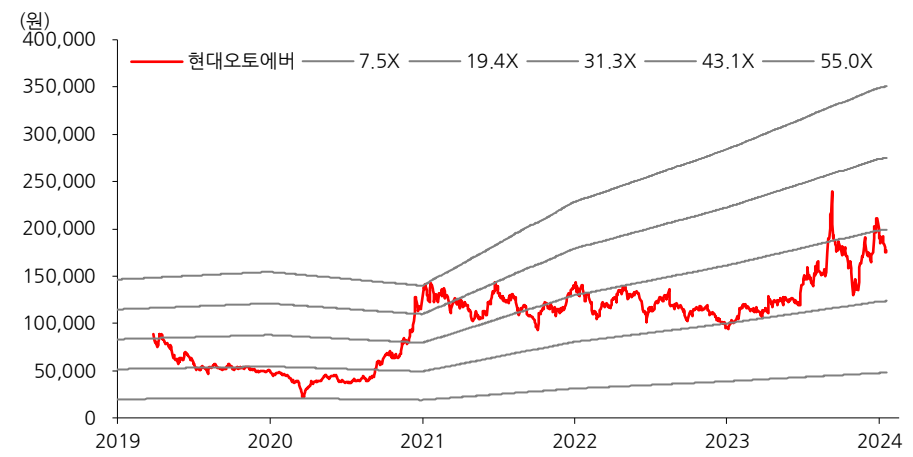
[표1] 현대오토에버 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	현대오토에버	설명
EPS(12M FWD)	6,381	
Target PER	31.0	2021년 4월 이후 PER 평균 적용 - 21년 4월 현대엠엔소프트, 현대오토론 합병 이후 기간 반영
적정주가	197,811	
<b>목표주가</b>	<b>200,000</b>	
현주가	177,000	
상승여력	13.0	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대오토에버 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

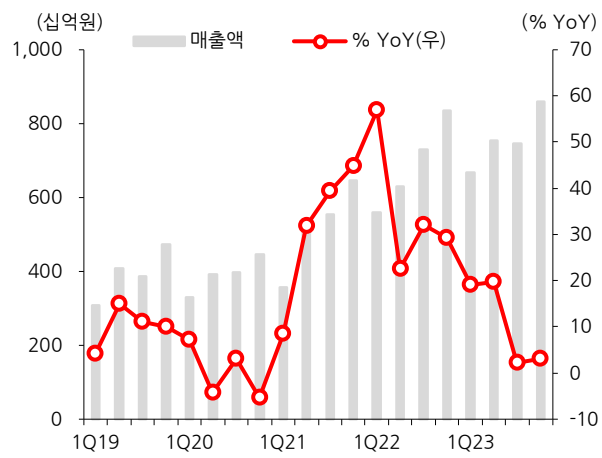
[표2] 현대오토에버의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	666	754	746	859.3	758	845	860	991	2,755	3,025	3,455
SI	232	241	237	299.5	264	269	275	343	960	1,010	1,151
ITO	289	348	356	404.5	328	392	400	445	1,294	1,397	1,564
차량 SW	145	165	153	155.3	167	184	186	203	500	619	740
매출 비중											
SI	35	32	32	35	35	32	32	35	35	33	33
ITO	43	46	48	47	43	46	46	45	47	46	45
차량 SW	22	22	20	18	22	22	22	20	18	20	21
매출총이익	68	87	85	99	87	105	100	123	300	339	415
SI	8	12	18	25	20	19	19	28	43	63	86
ITO	27	37	38	46	34	46	45	50	146	149	175
차량 SW	33	38	29	28	34	39	36	45	111	127	154
영업이익	31	53	45	50.5	43	63	56	71	142	179	232
세전이익	37	51	48	55	47	58	58	77	155	191	240
지배주주순이익	31	38	36	37	34	42	42	56	114	141	174
GPM	10.2	11.6	11.4	11.5	11.5	12.4	11.6	12.4	10.9	11.2	12.0
OPM	4.6	7.0	6.1	5.9	5.7	7.4	6.5	7.2	5.2	5.9	6.7
NPM	4.7	5.0	4.8	4.3	4.5	5.0	4.9	5.6	4.1	4.7	5.0
% YoY											
매출액	19.0	19.6	2.1	3.0	13.9	12.1	15.4	15.4	33.0	9.8	14.2
영업이익	36.7	83.4	36.0	-13.0	41.3	18.6	23.4	40.6	48.1	25.7	29.9
지배주주순이익	80.1	75.2	14.3	-16.1	9.2	11.7	17.6	51.1	63.2	24.2	22.9

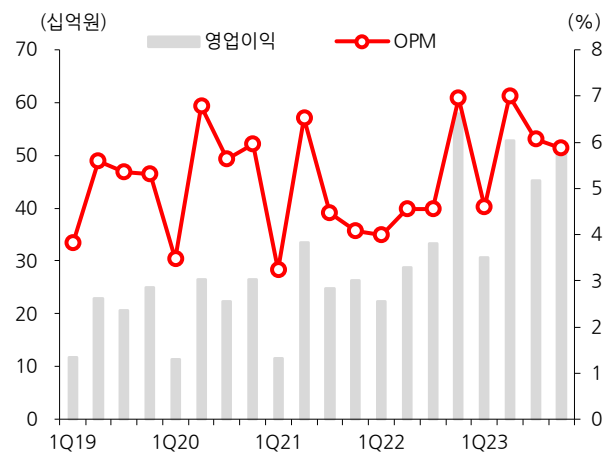
자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대오토에버 매출액 추이 및 전망



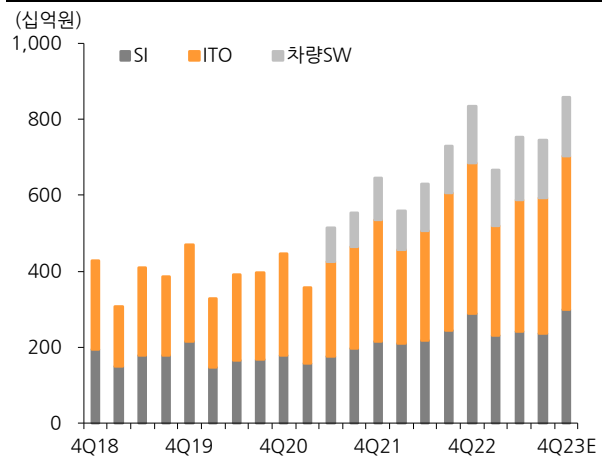
자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대오토에버 영업이익 추이 및 전망



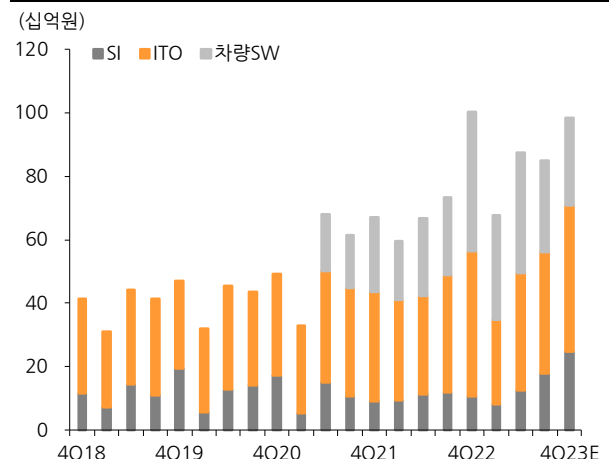
자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대오토에버 부문별 매출 추이 및 전망



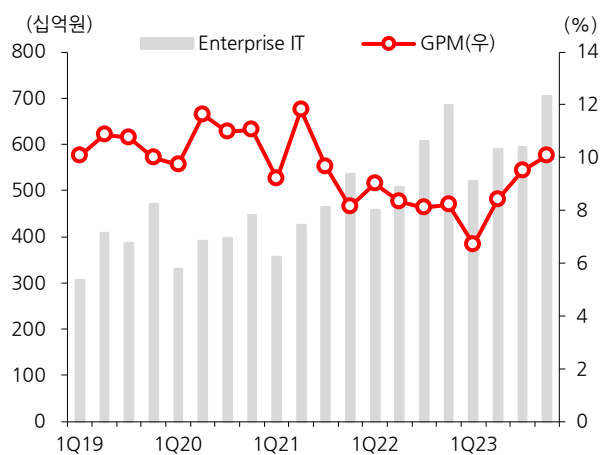
자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대오토에버 부문별 매출총이익 추이



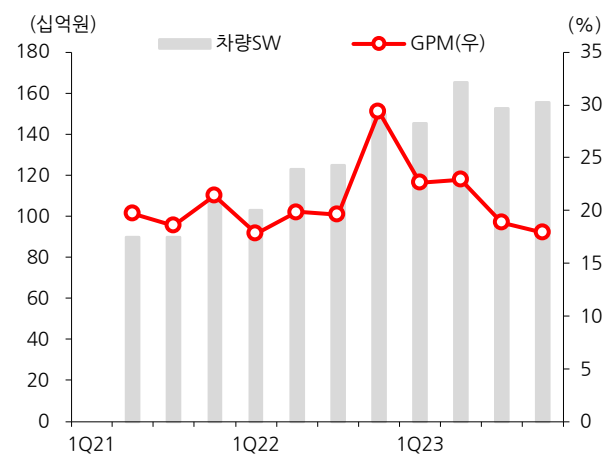
자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] Enterprise IT(SI/ITO) 부문 매출 및 GPM



자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 차량SW 부문 매출 및 GPM



자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,070	2,755	3,025	3,455	3,949
매출총이익	229	300	339	415	479
영업이익	96	142	179	232	269
EBITDA	185	256	299	339	362
순이자손익	0	11	-3	-9	-5
외화관련손익	3	3	3	3	3
지분법손익	-1	-2	-4	-3	-4
세전계속사업손익	97	155	191	240	279
당기순이익	71	116	144	175	204
지배주주순이익	70	114	141	174	203
증가율(%)					
매출액	32.5	33.0	9.8	14.2	14.3
영업이익	10.7	48.1	25.7	29.9	15.7
EBITDA	27.9	38.5	17.0	13.2	7.1
순이익	17.4	62.8	24.2	21.4	16.5
이익률(%)					
매출총이익률	11.1	10.9	11.2	12.0	12.1
영업이익률	4.6	5.2	5.9	6.7	6.8
EBITDA 이익률	8.9	9.3	9.9	9.8	9.2
세전이익률	4.7	5.6	6.3	6.9	7.1
순이익률	3.4	4.2	4.8	5.1	5.2

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	220	201	159	299	323
당기순이익	71	116	144	175	204
자산상각비	89	113	120	106	93
운전자본증감	35	-80	-115	-15	-14
매출채권 감소(증가)	-99	-150	-35	-132	-147
재고자산 감소(증가)	2	-4	0	-1	-1
매입채무 증가(감소)	147	77	-81	98	109
투자현금흐름	-123	281	89	-83	-76
유형자산처분(취득)	-25	-50	-28	-31	-30
무형자산 감소(증가)	-43	-44	-41	-42	-42
투자자산 감소(증가)	-256	383	170	3	9
재무현금흐름	-56	-63	-104	-65	-82
차입금의 증가(감소)	-39	-44	-70	-24	-33
자본의 증가(감소)	-17	-19	-31	-41	-49
배당금의 지급	-17	-19	-31	-41	-49
총현금흐름	190	252	271	314	337
(-)운전자본증가(감소)	-41	59	129	15	14
(-)설비투자	25	50	28	31	30
(+)자산매각	-43	-44	-41	-42	-42
Free Cash Flow	163	98	73	226	250
(-)기타투자	-194	28	-1	13	13
잉여현금	357	70	74	213	238
NOPLAT	70	107	135	170	196
(+) Dep	89	113	120	106	93
(-)운전자본투자	-41	59	129	15	14
(-)Capex	25	50	28	31	30
OpFCF	175	111	98	230	246

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,471	1,696	1,748	2,034	2,344
현금성자산	716	750	730	877	1,032
매출채권	642	819	857	988	1,135
재고자산	3	8	7	8	10
비유동자산	875	924	888	865	853
투자자산	213	248	237	247	255
유형자산	95	110	96	73	61
무형자산	568	566	556	545	537
자산총계	2,346	2,619	2,636	2,899	3,197
유동부채	721	884	792	917	1,045
매입채무	605	695	637	735	845
유동성이자부채	37	68	34	35	22
비유동부채	249	245	242	247	265
비유동이자부채	157	108	97	72	52
부채총계	970	1,129	1,034	1,165	1,310
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
이익잉여금	582	692	802	935	1,088
자본조정	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,376	1,490	1,602	1,734	1,887

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	2,546	4,154	5,158	6,338	7,386
BPS	49,873	53,923	57,921	62,759	68,345
DPS	700	1,140	1,500	1,800	2,000
CFPS	6,912	9,177	9,865	11,437	12,285
ROA(%)	4.1	4.6	5.4	6.3	6.6
ROE(%)	7.3	8.0	9.2	10.5	11.3
ROIC(%)	11.8	12.5	14.6	18.0	21.7
Multiples(x, %)					
PER	54.2	23.0	21.9	27.9	24.0
PBR	2.8	1.8	2.0	2.8	2.6
PSR	1.8	1.0	1.0	1.4	1.2
PCR	20.0	10.4	11.5	15.5	14.4
EV/EBITDA	17.7	8.0	8.4	12.1	10.7
배당수익률	0.5	1.2	1.3	1.0	1.1
안정성(%)					
부채비율	70.5	75.8	64.6	67.2	69.4
Net debt/Equity	-37.9	-38.5	-37.4	-44.4	-50.8
Net debt/EBITDA	-282.5	-224.2	-200.2	-227.5	-264.5
유동비율	203.9	191.9	220.6	221.7	224.3
이자보상배율(배)	18.2	23.7	40.2	14.8	22.1
자산구조(%)					
투자자본	47.1	46.9	49.9	45.1	40.8
현금+투자자산	52.9	53.1	50.1	54.9	59.2
자본구조(%)					
차입금	12.4	10.6	7.5	5.8	3.8
자기자본	87.6	89.4	92.5	94.2	96.2

[ Compliance Notice ]

(공표일: 2024년 1월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김성래, 권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 현대오토에버 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2023.07.24	2023.07.24	2023.08.01	2023.10.16	2023.10.30	2023.11.14
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김성래	190,000	190,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2023.11.29	2023.12.04	2024.01.22			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	200,000	200,000	200,000			

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.24	Buy	190,000	-10.02	26.32
2023.10.16	Buy	200,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%