

현대오토에버 (307950)

1Q24 Review: 1분기는 원래 쉽지 않아요

1Q24 Review: 매출액 7,313억원, 영업이익 307억원 (OPM 4.2%)

2024년 1분기 매출액은 7,313억원(YoY +9.8%), 영업이익 307억원(YoY +0.5%, OPM 4.2%)를 기록하면서 시장 기대치(7,468억원, 385억원)를 하회했다.

Enterprise IT 부문은 매출액 5,590억원(YoY +7.4%), 매출총이익 352억원(YoY +1.1%, GPM 6.3%)를 기록했다. 특히 SI 부문의 성장이 YoY +2%로 더뎠다. 이는 1분기마다 고객사의 예산 집행이 저조한 계절성의 영향이 컸다. 또한 일부 프로젝트가 2분기로 지연되면서 수익성은 2.6%로 전년 동기 대비 0.8%p 낮아졌다.

차량 SW 부문은 매출액 1,723억원(YoY +18.5%), 매출총이익 329억원(YoY +0.3%, GPM 19.1%)를 기록했다. 네비게이션은 이미 높아진 탑재율과 계절적 비수기 영향(현대차그룹 판매 대수 YoY -1.4%)에도 불구하고 더블 디짓의 성장을 달성했다. 또한 전장 부품은 모빌진 클래식/ADAS 소프트웨어 플랫폼 적용을 확대하면서 40~50% 성장을 기록했다. 다만 ADAS 소프트웨어 플랫폼 적용 차종이 10개 차종에서 15~16개 차종으로 늘어나면서 발생했어야 하는 매출 인식 50억원이 2분기로 지연되면서 수익성은 전년 동기 대비 3.5%p 낮아졌다.

성장의 방향은 변함 없다

작년 하반기에 이어 이번 1분기에도 성장이 둔화되었다는 점은 다소 아쉬우나, 연초 제시했던 가이드선(YoY +13%)을 달성하지 못할 수준은 아니다. 2분기 전망은 여전히 밝다. **Enterprise IT** 부문의 성장 둔화는 프로젝트 종료가 아니라 지연에 대한 이슈였기 때문에 2분기에 집중적으로 인식될 가능성이 높아졌다. 게다가 2분기는 단가 인상 협의를 진행하는 시기로, 지연된 프로젝트에도 단가 인상이 적용된다는 점은 오히려 긍정적이다. 올해는 조지아 전동화 공장, 현대차 울산 공장, 기아 광명2공장, 유럽 지역 공장 업그레이드 2곳 등 여전히 캡티브 중심으로 프로젝트가 진행될 예정이다. 작년 하반기 높아진 캡티브 비중을 기반으로 안정적인 수익성(GPM 9.4%)을 기록한 바 있음을 감안했을 때, 2분기부터 수익성은 다시 하이스글의 궤도로 회복될 전망이다.

차량 SW 부문은 20%의 성장을 이어갈 전망이다. ① 1분기에 완성차의 물량 효과 없이 고사양화 만으로 더블디짓의 네비게이션 성장을 이루어냈다는 점, ② 모빌진 클래식 1.0에서 2.0으로 확대 전개가 진행되고 있다는 점, ③ ADAS 소프트웨어 플랫폼은 2025년부터 모든 차종(현재 15개 차종 → 50개 차종)에 적용되기 시작할 예정이라는 점이 성장을 뒷받침하고 있다.

투자 의견 Buy, 목표주가 220,000원 유지

전통적인 부품 업종은 전동화 전환을 위한 Capex, 연구개발비가 수익성의 부담으로 자리잡고 있다. 올해 현대차그룹의 전략이 물량 확대보다는 믹스 개선에 치중되어 있다는 점 역시 부담이다. 동사는 이러한 전통적인 부품 업종과 달리 수익성에 대한 부담이 크지 않다. 일시적으로 성장의 속도는 둔화되었지만, 2024년 Enterprise IT → 2025년 차량 SW의 성장 요인들이 자리잡고 있는 한 장기적인 주가 상승은 충분히 가능하다는 판단이다. 게다가 최근 자율주행 시대에 대한 기대감이 더해지고 있다. 현재 12M Fwd P/E는 24배 수준이다. 약속된 성장, 타 부품 업종 대비 낮은 수익성 부담을 감안했을 때, 부담스러운 Valuation은 아니다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

| | |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M) | 220,000원(유지) |
| 증가(2024.04.30) | 154,000원 |
| 상승여력 | 42.9% |

| Stock Indicator | |
|-----------------|------------------|
| 자본금 | 14십억원 |
| 발행주식수 | 2,742만주 |
| 시가총액 | 4,223십억원 |
| 외국인지분율 | 2.1% |
| 52주 주가 | 119,500~240,000원 |
| 60일평균거래량 | 146,264주 |
| 60일평균거래대금 | 22.2십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-----|------|------|------|
| 절대수익률 | 6.9 | 4.1 | 18.5 | 25.4 |
| 상대수익률 | 8.9 | -3.8 | 0.3 | 17.8 |

Price Trend



| FY | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 3,065 | 3,457 | 3,901 | 4,480 |
| 영업이익(십억원) | 181 | 206 | 252 | 310 |
| 순이익(십억원) | 138 | 167 | 187 | 230 |
| EPS(원) | 5,023 | 6,098 | 6,836 | 8,377 |
| BPS(원) | 57,611 | 62,024 | 66,874 | 73,265 |
| PER(배) | 42.1 | 25.3 | 22.5 | 18.4 |
| PBR(배) | 3.7 | 2.5 | 2.3 | 2.1 |
| ROE(%) | 9.0 | 10.2 | 10.6 | 12.0 |
| 배당수익률(%) | 0.7 | 1.0 | 1.2 | 1.2 |
| EV/EBITDA(배) | 16.5 | 10.6 | 9.1 | 7.8 |

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/자동차부품]

조희승 2122-9195 hs.jo@hi-ib.com

표1. 현대오토에버 실적 추정

| (억원, %) | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 2023 | 2024F | 2025F |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 6,660 | 7,539 | 7,458 | 8,994 | 7,313 | 8,438 | 8,601 | 10,219 | 30,651 | 34,571 | 39,008 |
| SI | 2,318 | 2,409 | 2,373 | 2,997 | 2,365 | 2,770 | 2,966 | 3,447 | 10,097 | 11,548 | 12,827 |
| ITO | 2,887 | 3,476 | 3,558 | 4,236 | 3,225 | 3,650 | 3,878 | 4,660 | 14,157 | 15,413 | 16,741 |
| 차량 S/W | 1,454 | 1,654 | 1,527 | 1,761 | 1,723 | 2,018 | 1,756 | 2,113 | 6,396 | 7,610 | 9,440 |
| 비중 | | | | | | | | | | | |
| SI | 34.8 | 32.0 | 31.8 | 33.3 | 32.3 | 32.8 | 34.5 | 33.7 | 32.9 | 33.4 | 32.9 |
| ITO | 43.4 | 46.1 | 47.7 | 47.1 | 44.1 | 43.3 | 45.1 | 45.6 | 46.2 | 44.6 | 42.9 |
| 차량 S/W | 21.8 | 21.9 | 20.5 | 19.6 | 23.6 | 23.9 | 20.4 | 20.7 | 20.9 | 22.0 | 24.2 |
| YoY | 19.0 | 19.6 | 2.1 | 7.8 | 9.8 | 11.9 | 15.3 | 13.6 | 11.3 | 12.8 | 12.8 |
| SI | 10.6 | 10.5 | -3.1 | 4.1 | 2.0 | 15.0 | 25.0 | 15.0 | 5.1 | 14.4 | 11.1 |
| ITO | 16.8 | 20.2 | -1.4 | 6.8 | 11.7 | 5.0 | 9.0 | 10.0 | 9.4 | 8.9 | 8.6 |
| 차량 S/W | 41.4 | 34.5 | 22.4 | 17.8 | 18.5 | 22.0 | 15.0 | 20.0 | 27.9 | 19.0 | 24.0 |
| 매출총이익 | 676 | 873 | 851 | 992 | 681 | 1,131 | 947 | 1,300 | 3,393 | 4,059 | 5,072 |
| YoY | -49.6 | -37.0 | -45.4 | -37.3 | 0.7 | 29.5 | 11.2 | 31.0 | 13.2 | 19.6 | 25.0 |
| GPM | 10.2 | 11.6 | 11.4 | 11.0 | 9.3 | 13.4 | 11.0 | 12.7 | 11.1 | 11.7 | 13.0 |
| 영업이익 | 306 | 527 | 453 | 529 | 307 | 557 | 533 | 664 | 1,815 | 2,061 | 2,523 |
| YoY | 36.7 | 83.3 | 36.1 | -8.7 | 0.4 | 5.7 | 17.7 | 25.6 | 27.5 | 13.6 | 22.4 |
| OPM | 4.6 | 7.0 | 6.1 | 5.9 | 4.2 | 6.6 | 6.2 | 6.5 | 5.9 | 6.0 | 6.5 |
| 세전이익 | 369 | 508 | 485 | 456 | 345 | 641 | 619 | 766 | 1,818 | 2,372 | 2,680 |
| 지배주주순이익 | 311 | 379 | 357 | 331 | 254 | 449 | 433 | 536 | 1,378 | 1,672 | 1,878 |
| YoY | 80.1 | 75.2 | 14.3 | -24.5 | -18.4 | 18.5 | 21.3 | 62.2 | 110.6 | 21.4 | 12.3 |
| NPM | 4.7 | 5.0 | 4.8 | 3.7 | 3.5 | 5.3 | 5.0 | 5.2 | 4.5 | 4.8 | 4.8 |

자료: 현대오토에버, 하이투자증권 리서치본부

표2. 현대오토에버 실적 추정치 변경

| (단위: 억원, %, %p) | 신규 추정(a) | | 기존 추정(b) | | GAP(a/b-1) | |
|-----------------|----------|--------|----------|--------|------------|-------|
| | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| 매출액 | 34,571 | 39,008 | 34,603 | 39,370 | -0.1 | -0.9 |
| 영업이익 | 2,061 | 2,523 | 2,150 | 2,554 | -4.1 | -1.2 |
| 세전이익 | 2,372 | 2,680 | 2,289 | 2,713 | 3.6 | -1.2 |
| 지배주주순이익 | 1,672 | 1,878 | 1,604 | 1,898 | 4.2 | -1.1 |
| 영업이익률 | 6.0 | 6.5 | 6.2 | 6.5 | -0.3 | 0.0 |
| 세전이익률 | 6.9 | 6.9 | 6.6 | 6.9 | 0.2 | 0.0 |
| 지배주주순이익률 | 4.8 | 4.8 | 4.6 | 4.8 | 0.2 | 0.0 |

자료: 하이투자증권 리서치본부

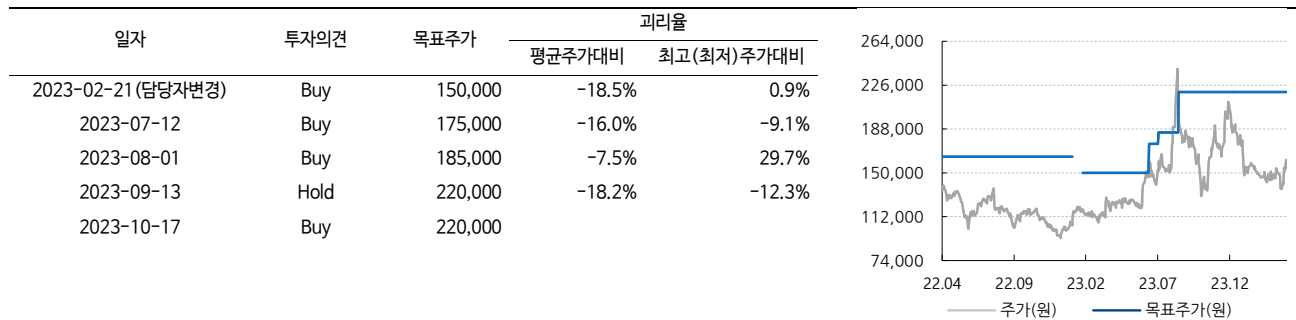
K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | | | | | 포괄손익계산서 | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| (십억원) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | (십억원,%) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 유동자산 | 1,834 | 1,943 | 2,070 | 2,203 | 매출액 | 3,065 | 3,457 | 3,901 | 4,480 |
| 현금 및 현금성자산 | 483 | 476 | 472 | 435 | 증가율(%) | 11.3 | 12.8 | 12.8 | 14.8 |
| 단기금융자산 | 301 | 304 | 307 | 310 | 매출원가 | 2,726 | 3,051 | 3,394 | 3,880 |
| 매출채권 | 868 | 979 | 1,105 | 1,269 | 매출총이익 | 339 | 406 | 507 | 600 |
| 재고자산 | 5 | 5 | 6 | 7 | 판매비와관리비 | 158 | 200 | 255 | 290 |
| 비유동자산 | 1,009 | 1,060 | 1,114 | 1,172 | 연구개발비 | 43 | 49 | 55 | 63 |
| 유형자산 | 113 | 119 | 125 | 132 | 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 무형자산 | 546 | 588 | 633 | 682 | 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 자산총계 | 2,843 | 3,003 | 3,184 | 3,375 | 영업이익 | 181 | 206 | 252 | 310 |
| 유동부채 | 923 | 974 | 1,031 | 1,053 | 증가율(%) | 27.4 | 13.6 | 22.4 | 23.0 |
| 매입채무 | 312 | 352 | 397 | 456 | 영업이익률(%) | 5.9 | 6.0 | 6.5 | 6.9 |
| 단기차입금 | - | - | - | - | 이자수익 | 28 | 27 | 27 | 26 |
| 유동성장기부채 | - | - | - | - | 이자비용 | 6 | 6 | 5 | 5 |
| 비유동부채 | 328 | 312 | 298 | 285 | 자본이익(손실) | -5 | -5 | -5 | -5 |
| 사채 | 50 | 45 | 40 | 36 | 기타영업외손익 | -17 | -16 | -16 | -16 |
| 장기차입금 | - | - | - | - | 세전계속사업이익 | 182 | 237 | 268 | 328 |
| 부채총계 | 1,251 | 1,286 | 1,329 | 1,338 | 법인세비용 | 41 | 66 | 75 | 92 |
| 지배주주지분 | 1,580 | 1,701 | 1,834 | 2,009 | 세전계속이익률(%) | 5.9 | 6.9 | 6.9 | 7.3 |
| 자본금 | 14 | 14 | 14 | 14 | 당기순이익 | 140 | 171 | 193 | 236 |
| 자본잉여금 | 773 | 773 | 773 | 773 | 순이익률(%) | 4.6 | 4.9 | 4.9 | 5.3 |
| 이익잉여금 | 789 | 915 | 1,053 | 1,234 | 지배주주귀속 순이익 | 138 | 167 | 187 | 230 |
| 기타자본항목 | 4 | -1 | -6 | -12 | 기타포괄이익 | -5 | -5 | -5 | -5 |
| 비지배주주지분 | 12 | 16 | 21 | 28 | 총포괄이익 | 135 | 166 | 188 | 231 |
| 자본총계 | 1,592 | 1,717 | 1,855 | 2,037 | 지배주주귀속총포괄이익 | - | - | - | - |

| 현금흐름표 | | | | | 주요투자지표 | | | | |
|--------------|------|-------|-------|-------|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 영업활동 현금흐름 | 209 | 397 | 410 | 396 | 주당지표(원) | | | | |
| 당기순이익 | 140 | 171 | 193 | 236 | EPS | 5,023 | 6,098 | 6,836 | 8,377 |
| 유형자산감가상각비 | 72 | 83 | 87 | 92 | BPS | 57,611 | 62,024 | 66,874 | 73,265 |
| 무형자산상각비 | 53 | 41 | 43 | 46 | CFPS | 9,579 | 10,620 | 11,601 | 13,398 |
| 지분법관련손실(이익) | -5 | -5 | -5 | -5 | DPS | 1,430 | 1,500 | 1,800 | 1,800 |
| 투자활동 현금흐름 | -180 | -180 | -190 | -201 | Valuation(배) | | | | |
| 유형자산의 처분(취득) | -25 | -89 | -93 | -98 | PER | 42.1 | 25.3 | 22.5 | 18.4 |
| 무형자산의 처분(취득) | - | - | - | - | PBR | 3.7 | 2.5 | 2.3 | 2.1 |
| 금융상품의 증감 | -11 | -7 | -7 | -7 | PCR | 22.1 | 14.5 | 13.3 | 11.5 |
| 재무활동 현금흐름 | -110 | -89 | -90 | -98 | EV/EBITDA | 16.5 | 10.6 | 9.1 | 7.8 |
| 단기금융부채의증감 | 0 | - | - | - | Key Financial Ratio(%) | | | | |
| 장기금융부채의증감 | -32 | -5 | -4 | -4 | ROE | 9.0 | 10.2 | 10.6 | 12.0 |
| 자본의증감 | - | - | - | - | EBITDA이익률 | 10.0 | 9.6 | 9.8 | 10.0 |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 부채비율 | 78.5 | 74.9 | 71.6 | 65.7 |
| 현금및현금성자산의증감 | -77 | -7 | -4 | -37 | 순부채비율 | -46.1 | -42.8 | -39.8 | -34.8 |
| 기초현금및현금성자산 | 560 | 483 | 476 | 472 | 매출채권회전율(x) | 3.6 | 3.7 | 3.7 | 3.8 |
| 기말현금및현금성자산 | 483 | 476 | 472 | 435 | 재고자산회전율(x) | 486.7 | 671.9 | 672.1 | 677.6 |

자료 : 현대오토에버, 하이투자증권 리서치본부

현대오토에버 투자 의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|-------|--------|----|
| 92.1% | 7.9% | - |