

Company Brief

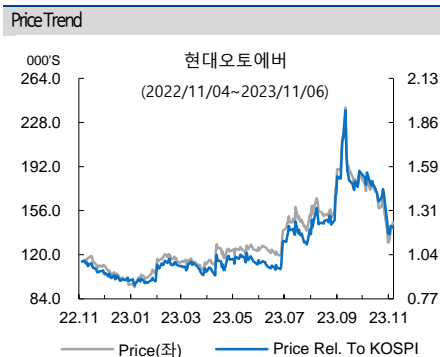
2023-11-07

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	220,000 원(유지)
증가(2023/11/06)	146,600 원
상승여력	50.1 %

Stock Indicator	
자본금	14십억원
발행주식수	2,742만주
시가총액	4,020십억원
외국인지분율	4.6%
52주 주가	93,600~240,000 원
60일평균거래량	170,561 주
60일평균거래대금	30.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-19.1	-6.7	17.3	28.6
상대수익률	-22.9	-2.8	17.2	22.0



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	2,755	3,004	3,423	3,900
영업이익(십억원)	142	184	221	267
순이익(십억원)	114	143	166	197
EPS(원)	4,154	5,202	6,046	7,201
BPS(원)	53,923	58,466	63,654	69,696
PER(배)	23.0	26.9	23.2	19.5
PBR(배)	1.8	2.4	2.2	2.0
ROE(%)	8.0	9.3	9.9	10.8
배당수익률(%)	1.2	0.9	1.1	1.3
EV/EBITDA(배)	7.6	10.4	9.0	7.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

현대오토에버(307950)

3Q23 NDR 후기:

그럼에도 불구하고 난 나의 길을 간다

투자 의견 Buy, 목표주가 220,000 원 유지

11월 2일~3일 당사는 현대오토에버의 3분기 실적 NDR을 진행하였다. 21년 2분기 이후 9개 분기 연속으로 두 자릿수의 성장을 보여왔던 것과 달리, 23년 3분기 실적이 시장 기대치를 10% 하회하면서 실적 발표 이후 주가는 20% 가까이 하락한 바 있다. 기관 투자자들의 관심은 전기차 전환과 자율주행 출시의 불확실성이 높아진 상황에서도 중장기 성장이 여전히 유효할 것인지에 대한 것이 중심이었다. 3분기에 이어 4분기도 성장세는 다소 둔화되었지만, 중장기 성장에 대한 전망은 여전히 밝다. 24년에는 현대차그룹의 전동화 전환 공장 투자, 디지털 전환 수요가 Enterprise IT의 외형과 수익성을 개선하고, 25년에는 차량 SW 부문의 매출이 1조원 가량 더해진다. 24년에는 Enterprise IT가, 25년에는 차량 SW가 성장을 이끌 것으로 보인다.

CID(6/28) 이후의 3달간의 단기적인 과열 양상은 어느 정도 안정화되었다. 전동화 전환을 위한 Capex, 연구개발비가 수익성의 부담으로 자리잡고 있는 전통적인 부품 업종과 달리 수익성에 대한 부담이 크지 않다는 점은 여전히 긍정적이다. 코로나 이전의 수익성은 뛰어넘은 지 오래이다. 게다가 SDV의 시대는 자율주행보다 더 빠르게 다가오고 있다. 현재 12M Fwd P/E는 22.2x 수준이다. SDV 시대에 약속된 고성장, 타 부품 업종 대비 적은 수익성 부담을 감안했을 때, 부담스러운 Valuation은 아니라는 판단이다.

4Q23 Preview: 매출액 8,383억원, 영업이익 553억원(OPM 6.6%)

23년 4분기 매출액은 8,383억원(YoY +0.5%), 영업이익은 553억원(YoY -4.6%, OPM 6.6%)로 연간 가이드언스에 부합하는 수준일 것으로 예상된다.

Enterprise IT 부문의 매출액은 6,664억원(YoY -3.0%)으로 추정되며, 3분기와 유사하게 작년 하반기의 높은 성장이 부담으로 작용할 것으로 예상된다. 그러나 점차 수익성이 개선되고 있다. 작년 3분기 4.5%, 10.3%에 그쳤던 SI와 ITO의 수익성은 23년 3분기에 7.5%, 10.9%로 개선된 것으로 추정된다. 수익성 개선의 요인으로는 두 가지가 있다. 첫째, 23년 2분기에 진행했던 단가 인상이 ITO 부문에는 바로 반영되었으며, 점차 신규 프로젝트에도 반영되기 시작했다. 둘째, 단순 장비 공급하는 프로젝트는 일단락되었으며, 앞으로 예정된 프로젝트들은 차세대 ERP 시스템 등의 고부가가치 프로젝트가 많다. 다만 전기차 전환, 스마트 팩토리 관련 매출 발생은 대부분이 내년일 것으로 예상된다.

차량 SW 부문의 매출액은 1,719억원(YoY +15.0%)으로 추정된다. 4분기가 차량 판매의 계절적 성수기이기는 하나, 선진 시장의 네비게이션 탑재율은 이미 7~80%까지 높아졌다. 게다가 작년 4분기에 북미/유럽 향 재고 확충을 위한 자동차 생산 증가가 있었으며, 지도 제작 업체로부터 초과 생산 분에 대한 디스카운트가 더해졌던 바 있다. 작년 4분기의 높은 성장은 여전히 부담스러운 상황이다.

2024 년 연간 매출액 3.4 조원, 영업이익 2,215 억원(OPM 6.5%)

2024 년 매출액은 3.4 조원(YoY +13.9%), 영업이익 2,215 억원(YoY +20.4%, OPM 6.5%)로 성장세를 다시 이어갈 전망이다.

차량 SW 부문은 매출 8,112 억원(YoY +27.7%)으로 고성장을 이어갈 것으로 보인다. 그러나 2024 년 성장의 핵심은 **Enterprise IT 부문**으로 SI 매출 1.1 조원(YoY +12.6%), ITO 매출 1.5 조원(YoY +8.6%)를 기록할 것으로 예상된다. 특히 현대차그룹의 공장 전환 관련 프로젝트들이 내년에 대부분 분포되어 있다. 24 년 말 가동 예정인 조지아 전동화공장(HMGMA, 30 만대), 현대차 울산 공장(20 만대), 기아 광명 2 공장(20 만대) 전동화 전환이 예정되어 있다. 이러한 신규 공장 외에도 기존 공장을 업그레이드하는 프로젝트가 체코 공장을 포함해서 유럽 지역에 두 곳 예정되어 있다. 스마트 팩토리로 전환되면서 기존 100~200 억원 수준의 단가에서 500 억원 수준으로 단가가 높아졌으며, 조지아 공장의 경우 큰 규모로 인해 800 억원 수준의 매출일 것으로 추정된다. 이 외에도 GM 에게 인수한 인도 공장(25 년 13 만대), 사우디 CKD 공장 건설(26 년 5 만대)에도 동사가 참여할 것으로 예상된다. 최근 두드러지고 있는 전기차 수요 둔화에 대한 우려가 전기차 공장 투자 둔화에 대한 우려로 이어졌다. 그러나 현대차는 단기적인 허들로 인해 전기차 투자를 늦추지 않을 것이라 언급했으며 기아는 저가 전기차로 중심으로 전기차 시장에 드라이브를 걸고 있다. 이를 감안했을 때, 현대차그룹의 전기차 공장 건설이 지연될 가능성은 낮아 보인다.

24 년엔 Enterprise IT, 25 년엔 차량 SW 로 성장 가속화

2024 년 성장의 축이 Enterprise IT 였다면, 2025 년은 차량 SW 이다. 우선 네비게이션 부문에서 두 가지 기대 가능하다. 첫째, 탑재율이 7~80% 수준으로 충분히 높아진 선진 지역 대신 2~30% 수준인 신흥 지역에서 탑재율 상승이 가능하다. 특히 현대차그룹이 인도/인도네시아 등 신흥 지역에 초점을 맞추고 있는 만큼 상품성과 직결되는 네비게이션의 탑재율이 점차 높아질 수 밖에 없다. 둘째, 차세대 네비게이션이 선진 지역의 ASP 를 개선할 수 있다. 차세대 네비게이션은 \$10~30 정도 단가가 높은 대신 차선 기준의 경로 안내, 주차장/충전소/신호등에 대한 정보, 메신저 연동 등이 가능할 것으로 예상된다. 다만 지역 믹스 악화, 단가 인하 압력 등으로 20% 초중반의 마진은 유지하기 어려울 수 있다.

대신 현대차그룹의 약속대로 25 년부터 모든 차종(50 개 차종)에 SDV 가 적용된다면 Mobilgene 의 Q 증가가 본격화될 수 있다. 이번 3 분기에 Mobilgene 적용 차종이 4 개 추가되어 총 10 개 차종에 적용되고 있다. 나머지 40 개 차종에 대해 프로젝트 매출 10 억원씩 발생(총 400 억원)하고, 이후 1~2 만원의 대당 매출이 발생한다. 25 년 현대차그룹 합산 외형 800 만 대 기준으로 연간 베이스 매출은 8,000 억원이다. 결국 SDV 의 시대가 예상대로 찾아온다면, 25 년 차량 SW 매출 1.1 조원, 매출총이익 2,541 억원(Margin 24%) → 27 년 차량 SW 매출 1.7 조원, 매출총이익 4,559 억원(Margin 26%)이 더해질 수 있다는 판단이다.

표1. 현대오토에버 실적 추정

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	5,596	6,302	7,305	8,342	6,660	7,539	7,458	8,383	27,545	30,040	34,229
SI	2,095	2,181	2,448	2,880	2,318	2,409	2,373	2,736	9,604	9,836	11,077
ITO	2,472	2,892	3,609	3,968	2,887	3,476	3,558	3,928	12,941	13,849	15,041
차량 S/W	1,028	1,230	1,247	1,495	1,454	1,654	1,527	1,719	5,001	6,354	8,112
비중											
SI	37.4	34.6	33.5	34.5	34.8	32.0	31.8	32.6	34.9	32.7	32.4
ITO	44.2	45.9	49.4	47.6	43.4	46.1	47.7	46.9	47.0	46.1	43.9
차량 S/W	18.4	19.5	17.1	17.9	21.8	21.9	20.5	20.5	18.2	21.2	23.7
YoY	56.9	22.5	32.0	29.2	19.0	19.6	2.1	0.5	76.3	9.1	13.9
SI	33.6	24.1	23.9	34.1	10.6	10.5	-3.1	-5.0	46.0	2.4	12.6
ITO	23.7	16.0	35.6	23.6	16.8	20.2	-1.4	-1.0	43.0	7.0	8.6
차량 S/W		37.1	39.0	36.1	41.4	34.5	22.4	15.0		27.1	27.7
매출총이익	595	667	735	1,002	676	873	851	967	2,998	3,368	4,494
YoY	-45.0	-53.4	-40.5	-18.2	13.7	31.0	15.9	-3.4	76.0	12.3	33.4
GPM	10.6	10.6	10.1	12.0	10.2	11.6	11.4	11.5	10.9	11.2	13.1
영업이익	224	287	333	580	306	527	453	553	1,424	1,839	2,215
YoY	94.5	-14.3	34.3	120.7	36.7	83.3	36.1	-4.6	64.0	29.2	20.4
OPM	4.0	4.6	4.6	6.9	4.6	7.0	6.1	6.6	5.2	6.1	6.5
세전이익	235	311	432	569	369	508	485	543	1,548	1,905	2,352
지배주주순이익	173	216	312	438	311	379	357	380	1,139	1,427	1,648
YoY	98.3	-4.1	66.1	121.8	80.1	75.2	14.3	-13.3	86.8	25.2	15.5
NPM	3.1	3.4	4.3	5.2	4.7	5.0	4.8	4.5	4.1	4.7	4.8

자료: 현대오토에버, 하이투자증권 리서치본부

표2. 현대오토에버 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	30,040	34,229	30,545	34,443	-1.7	-0.6
영업이익	1,839	2,215	1,864	2,181	-1.3	1.6
세전이익	1,905	2,352	1,929	2,318	-1.2	1.5
지배주주순이익	1,427	1,648	1,443	1,625	-1.1	1.4
영업이익률	6.1	6.5	6.1	6.3	0.0	0.1
세전이익률	6.3	6.9	6.3	6.7	0.0	0.1
지배주주순이익률	4.7	4.8	4.7	4.7	0.0	0.1

자료: 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

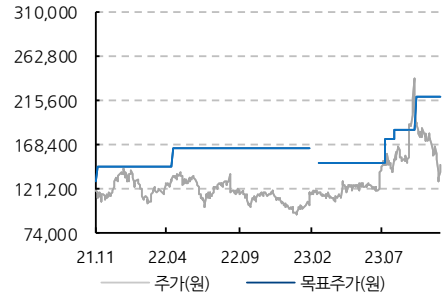
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,696	1,810	1,961	2,144	매출액	2,755	3,004	3,423	3,900
현금 및 현금성자산	560	581	595	623	증가율(%)	33.0	9.1	13.9	13.9
단기금융자산	191	194	198	202	매출원가	2,455	2,667	2,974	3,373
매출채권	819	901	1,027	1,170	매출총이익	300	337	449	527
재고자산	8	8	10	11	판매비와관리비	157	153	228	260
비유동자산	924	960	998	1,036	연구개발비	38	41	47	53
유형자산	110	113	116	120	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	566	593	621	650	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,619	2,770	2,959	3,180	영업이익	142	184	221	267
유동부채	884	926	989	1,059	증가율(%)	48.1	29.2	20.4	20.4
매입채무	321	351	399	455	영업이익률(%)	5.2	6.1	6.5	6.8
단기차입금	0	0	0	0	이자수익	17	18	18	19
유동성장기부채	30	30	30	30	이자비용	6	5	5	4
비유동부채	245	225	205	185	지분법이익(손실)	-2	-2	-2	-2
사채	50	40	30	20	기타영업외손익	2	6	6	6
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	155	191	235	282
부채총계	1,129	1,152	1,194	1,245	법인세비용	39	44	66	79
지배주주지분	1,479	1,603	1,746	1,911	세전계속이익률(%)	5.6	6.3	6.9	7.2
자본금	14	14	14	14	당기순이익	116	146	169	203
자본잉여금	773	773	773	773	순이익률(%)	4.2	4.9	4.9	5.2
이익잉여금	692	799	924	1,072	지배주주귀속 순이익	114	143	166	197
기타자본항목	-1	17	35	52	기타포괄이익	18	18	18	18
비지배주주지분	12	15	19	25	총포괄이익	134	164	187	221
자본총계	1,490	1,619	1,764	1,936	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	201	364	367	392	주당지표(원)				
당기순이익	116	146	169	203	EPS	4,154	5,202	6,046	7,201
유형자산감가상각비	69	73	76	78	BPS	53,923	58,466	63,654	69,696
무형자산상각비	44	44	47	49	CFPS	8,284	9,485	10,511	11,855
지분법관련손실(이익)	-2	-2	-2	-2	DPS	1,140	1,300	1,500	1,800
투자활동 현금흐름	281	-158	-164	-171	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-50	-77	-79	-82	PER	23.0	26.9	23.2	19.5
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	1.8	2.4	2.2	2.0
금융상품의 증감	-11	-8	-8	-8	PCR	11.5	14.8	13.3	11.8
재무활동 현금흐름	-63	-82	-87	-92	EV/EBITDA	7.6	10.4	9.0	7.8
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-2	-10	-10	-10	ROE	8.0	9.3	9.9	10.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	9.3	10.0	10.0	10.1
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	75.8	71.1	67.7	64.3
현금및현금성자산의증감	419	22	14	28	순채비율	-44.9	-43.6	-41.6	-40.0
기초현금및현금성자산	140	560	581	595	매출채권회전율(x)	3.8	3.5	3.6	3.6
기말현금및현금성자산	560	581	595	623	재고자산회전율(x)	494.6	370.4	378.2	378.1

자료 : 현대오토에버, 하이투자증권 리서치본부

현대오토에버 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율		
			평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2021-11-08	Buy	145,000	-15.5%	-1.0%	
2022-04-18	Buy	164,000	-29.0%	-15.2%	
2023-02-21 (담당자변경)	Buy	150,000	-18.5%	0.9%	
2023-07-12	Buy	175,000	-16.0%	-9.1%	
2023-08-01	Buy	185,000	-7.5%	29.7%	
2023-09-13	Hold	220,000	-18.2%	-12.3%	
2023-10-17	Buy	220,000			



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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-