

현대오토에버 (307950)

[1Q24 Preview] 성장은 확실, 수익성은 보다 장기적 관점으로

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 180,000원

현재 주가(3/25)	143,800원
상승여력	▲ 25.2%
시가총액	39,436억원
발행주식수	27,424천주
52 주 최고가 / 최저가	240,000 / 107,100원
90 일 일평균 거래대금	242.28억원
외국인 지분율	2.5%
주주 구성	
현대자동차 (외 6 인)	75.3%
국민연금공단 (외 1 인)	5.4%
현대오토에버우리스주 (외 1 인)	2.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.8	-29.0	-18.7	31.7
상대수익률(KOSPI)	-8.4	-34.3	-28.4	18.3

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,755	3,065	3,460	3,956
영업이익	142	181	201	254
EBITDA	256	306	307	348
지배주주순이익	114	138	153	193
EPS	4,154	5,024	5,564	7,038
순차입금	-573	-585	-724	-923
PER	23.0	42.1	25.8	20.4
PBR	1.8	3.7	2.3	2.1
EV/EBITDA	8.0	17.0	10.5	8.7
배당수익률	1.2	0.7	1.0	1.3
ROE	8.0	9.0	9.3	10.9

주가 추이



매출액 7,530억원(+13.0% YoY), 영업이익 385억원(+26% YoY) 전망

그룹 디지털 전환에 따른 엔터프라이즈 IT 프로젝트 확대 및 차량SW 탑재 증가가 지속되며 동사 1Q24 매출은 전년 동기 대비 13% 성장 전망. 차세대 ERP, 스마트 팩토리 등 기존 대비 고부가가치 IT 프로젝트 비중이 높아지면 SI와 ITO 매출은 각각 2,720억원(+17.2% YoY), 3,190억원(+10.6% YoY) 예상. 차량SW는 네비/지도SW 탑재율 증가 및 '모빌진' 등 SW 플랫폼 적용 차종 확대에 따라 1Q24 매출액 1,620억원(+11.3% YoY) 전망.

1Q24 동사의 영업이익은 SI 프로젝트 단가 인상분 반영, ITO 부문의 안정적 수익성 유지 및 전사적 간접비 절감/효율화가 지속될 것으로 기대되나, 그동안 Biz. Mix 개선에 결정적이었던 차량SW 부문의 이익 기여도가 ① 지도/네비 등 차량SW 패키지 탑재량 증가세 둔화 및 ② 차량 통합 각펫(CCIC 등) 고도화에 따른 SW 개발 공수 투입 증가 등에 따라 다소 하락할 전망. 이에, 1Q24 동사 OPM 5.1% 수준으로 전분기 대비 8%p 하락 불가피.

2024년 자동차 업황 불확실성 대비 동사의 실적 방향성은 명확

'27년까지 CAGR 19%의 매출 고성장이 기대되었던 동사의 차량SW 매출 성장률 가이던스가 올해 15%대로 하향되면서 동사 실적에 대한 시장의 기대가 낮아진 상황. 그러나, 자동차업종 내 여러 기업들의 올해 실적 불확실성이 존재하는 것과 달리 동사의 실적 방향성은 명확하다는 점에 주목할 필요. 그룹 디지털 전환에 따른 차세대 ERP 등 IT 투자가 계획(연 1,000억원 수준)대로 지속되며, 기존 MES와 같은 시스템 매출(공장당 100~200억원) 대비 매출 규모(공장당 500억원 이상)가 크고 자체 라이선스 기반으로 전개 중인 스마트팩토리 솔루션도 미국 전기차 전용 공장(HMGMA)을 비롯하여 광명, 화성, 울산 등 각 거점에 계획대로 전개 중. 또한, 아이오닉5, EV6 등 전기차 상품성 개선(PE) 및 신형 HEV 출시/판매가 본격화되면서 글로벌 시장에서의 동사 차량SW 패키지 탑재 지속 증가 기대.

차량SW 성장 완화로 목표주가 180,000원 하향, 투자의견 Buy 유지

차량SW 매출 성장 속도 완화 및 근원적 기술 경쟁력 확보 위한 R&D비용 증가로 차량SW 부문의 사업 Mix 개선 기여도는 기존 기대 대비 약화. 이에 목표주가를 10% 하향 불가피. 그러나 그룹 디지털 전환에 따른 IT Spending 지속 증가 및 차량 가능SW에 대한 가상화 개발/검증, 사이버보안 등 SDV 서비스 생태계 확장을 위한 동사의 역할은 점진적으로 확대될 것이라는 점에서 투자 매력도는 여전히 높은 상황. 이에 투자의견 Buy 유지.

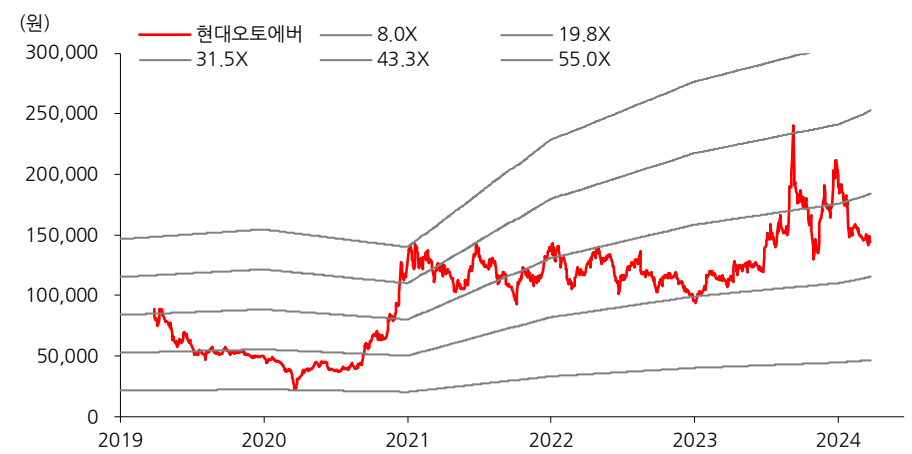
[표1] 현대오토에버 목표주가 산출식

(단위: %, 배, 원)

구분	현대오토에버	설명
EPS(12M FWD)	5,802	
Target PER	31.5	동사의 최근 3개년 12m FWD PER 중단 적용
적정주가	182,763	
목표주가	180,000	
현주가	143,800	
상승여력	25.2	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대오토에버 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

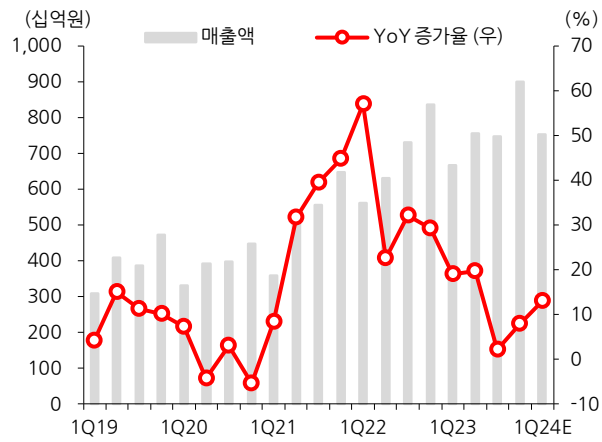
[표2] 현대오토에버의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	666	754	746	899	753	855	850	1,002	2,755	3,065	3,460
SI	232	241	237	300	272	281	275	339	960	1,010	1,167
ITO	289	348	356	424	319	387	389	454	1,294	1,416	1,549
차량 SW	145	165	153	176	162	187	187	208	500	640	744
매출 비중											
SI	35	32	32	33	36	33	32	34	35	33	34
ITO	43	46	48	47	42	45	46	45	47	46	45
차량 SW	22	22	20	20	21	22	22	21	18	21	22
매출총이익	68	87	85	99	81	95	93	117	300	339	387
SI	8	12	18	25	21	20	19	28	43	63	88
ITO	27	37	38	44	33	42	41	49	146	147	165
차량 SW	33	38	29	30	28	33	34	40	111	129	134
영업이익	31	53	45	53	39	50	49	64	142	181	202
세전이익	37	51	48	46	43	47	51	69	155	182	211
지배주주순이익	31	38	36	33	31	34	37	50	114	138	153
GPM	10.2	11.6	11.4	11.0	10.8	11.1	11.0	11.7	10.9	11.1	11.2
OPM	4.6	7.0	6.1	5.9	5.1	5.9	5.7	6.4	5.2	5.9	5.8
NPM	4.7	5.0	4.8	3.7	4.1	4.0	4.4	5.0	4.1	4.5	4.4
% YoY											
매출액	19.0	19.6	2.1	7.8	13.0	13.4	14.0	11.4	33.0	11.3	12.9
영업이익	36.7	83.4	36.0	-8.7	26.0	-4.9	7.6	21.9	48.1	27.5	11.2
지배주주순이익	80.1	75.2	14.3	-24.4	0.1	-10.2	4.3	52.2	63.2	20.9	10.9

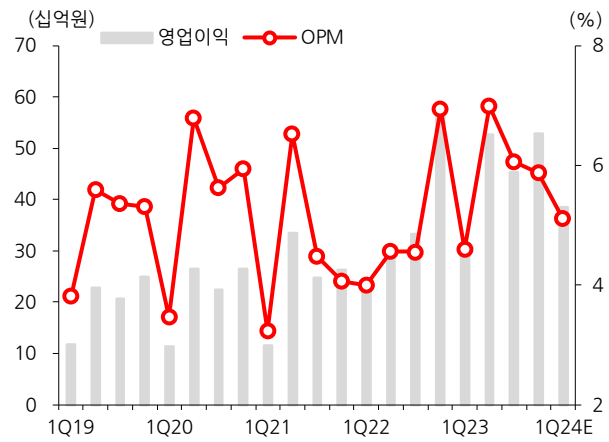
자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대오토에버 매출액 추이 및 전망



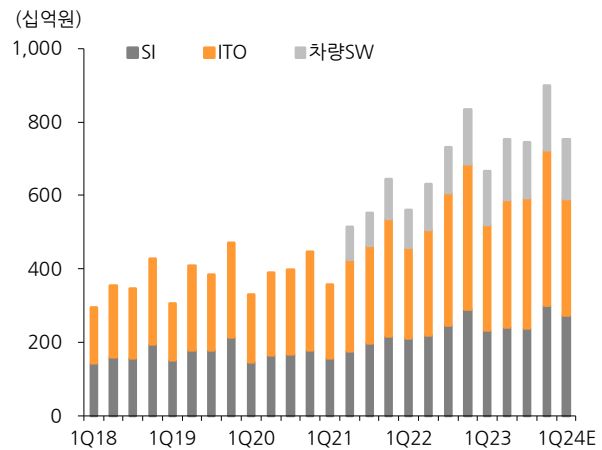
자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대오토에버 영업이익 추이 및 전망



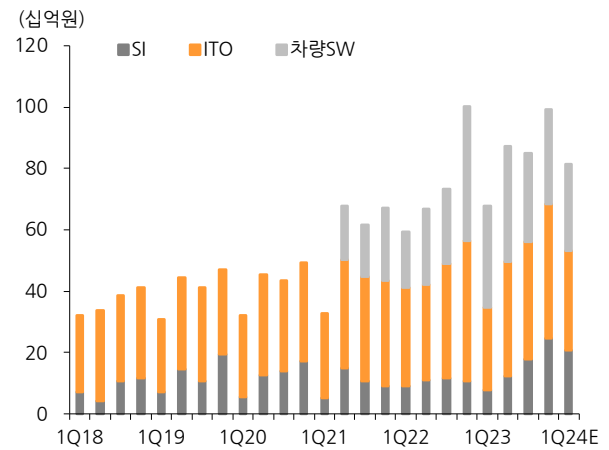
자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대오토에버 부문별 매출 추이 및 전망



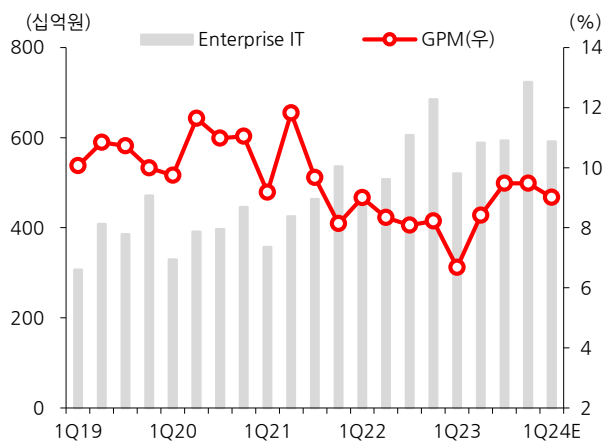
자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대오토에버 부문별 매출총이익 추이



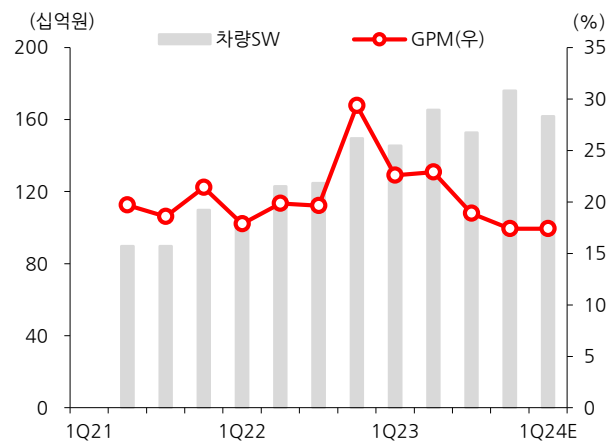
자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[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)					
12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,070	2,755	3,065	3,460	3,956
매출총이익	229	300	339	387	461
영업이익	96	142	181	201	254
EBITDA	185	256	306	307	348
순이자손익	0	11	22	-6	-2
외화관련손익	3	3	1	2	1
지분법손익	-1	-2	-5	-3	-4
세전계속사업손익	97	155	182	211	266
당기순이익	71	116	140	154	194
지배주주순이익	70	114	138	153	193
증가율(%)					
매출액	32.5	33.0	11.3	12.9	14.3
영업이익	10.7	48.1	27.4	10.9	26.2
EBITDA	27.9	38.5	19.8	0.4	13.2
순이익	17.4	62.8	20.8	9.5	26.5
이익률(%)					
매출총이익률	11.1	10.9	11.1	11.2	11.7
영업이익률	4.6	5.2	5.9	5.8	6.4
EBITDA 이익률	8.9	9.3	10.0	8.9	8.8
세전이익률	4.7	5.6	5.9	6.1	6.7
순이익률	3.4	4.2	4.6	4.4	4.9

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	220	201	209	274	338
당기순이익	71	116	140	154	194
자산상각비	89	113	125	106	94
운전자본증감	35	-80	-93	-19	4
매출채권 감소(증가)	-99	-150	-49	-20	-128
재고자산 감소(증가)	2	-4	3	-1	-1
매입채무 증가(감소)	147	77	28	-20	105
투자현금흐름	-123	281	-180	-133	-66
유형자산처분(취득)	-25	-50	-25	-31	-30
무형자산 감소(증가)	-43	-44	-37	-47	-51
투자자산 감소(증가)	-256	384	-106	-37	33
재무현금흐름	-56	-63	-110	-61	-70
차입금의 증가(감소)	-39	-44	-76	-22	-29
자본의 증가(감소)	-17	-19	-31	-39	-41
배당금의 지급	-17	-19	-31	-39	-41
총현금흐름	190	252	283	294	335
(-)운전자본증가(감소)	-41	59	38	19	-4
(-)설비투자	25	50	25	31	30
(+)자산매각	-43	-44	-36	-47	-51
Free Cash Flow	163	98	183	197	257
(-)기타투자	-194	28	67	18	17
잉여현금	357	70	116	179	239
NOPLAT	70	107	140	147	185
(+) Dep	89	113	125	106	94
(-)운전자본투자	-41	59	38	19	-4
(-)Capex	25	50	25	31	30
OpFCF	175	111	201	203	253

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,471	1,696	1,834	1,980	2,286
현금성자산	716	750	783	901	1,070
매출채권	642	819	868	889	1,017
재고자산	3	8	5	6	7
비유동자산	875	924	1,009	996	996
투자자산	213	248	350	365	379
유형자산	95	110	113	90	78
무형자산	568	566	546	540	540
자산총계	2,346	2,619	2,843	2,976	3,282
유동부채	721	884	923	935	1,065
매입채무	605	695	746	726	831
유동성이자부채	37	68	41	44	34
비유동부채	249	245	328	339	364
비유동이자부채	157	108	157	132	114
부채총계	970	1,129	1,251	1,274	1,429
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
이익잉여금	582	692	789	902	1,054
자본조정	-1	-1	4	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,376	1,490	1,592	1,701	1,853

주요지표 (단위: 원, 배)					
12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	2,546	4,154	5,024	5,564	7,038
BPS	49,873	53,923	57,611	61,587	67,125
DPS	700	1,140	1,430	1,500	1,800
CFPS	6,912	9,177	10,325	10,712	12,207
ROA(%)	4.1	4.6	5.0	5.2	6.2
ROE(%)	7.3	8.0	9.0	9.3	10.9
ROIC(%)	11.8	12.5	15.2	15.5	20.4
Multiples(x, %)					
PER	54.2	23.0	42.1	25.8	20.4
PBR	2.8	1.8	3.7	2.3	2.1
PSR	1.8	1.0	1.9	1.1	1.0
PCR	20.0	10.4	20.5	13.4	11.8
EV/EBITDA	17.7	8.0	17.0	10.5	8.7
배당수익률	0.5	1.2	0.7	1.0	1.3
안정성(%)					
부채비율	70.5	75.8	78.5	74.9	77.1
Net debt/Equity	-37.9	-38.5	-36.7	-42.6	-49.8
Net debt/EBITDA	-282.5	-224.2	-190.9	-235.5	-265.0
유동비율	203.9	191.9	198.7	211.7	214.7
이자보상배율(배)	18.2	23.7	29.9	8.1	11.7
자산구조(%)					
투자자본	47.1	46.9	46.0	42.4	38.0
현금+투자자산	52.9	53.1	54.0	57.6	62.0
자본구조(%)					
차입금	12.4	10.6	11.1	9.4	7.4
자기자본	87.6	89.4	88.9	90.6	92.6

[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 3월 26일)

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 종목을 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	2024.01.29	2024.03.26	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	180,000	

[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	-18.20	5.75
2024.03.26	Buy	180,000		

[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%