



현대오토에버 (307950)

[2Q24 Preview] EIT 단가 인상분 이연에도 성장 지속

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 200,000원

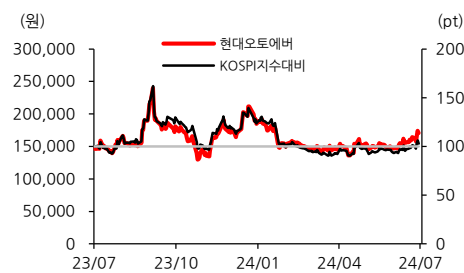
현재 주가(7/5)	170,500원
상승여력	▲17.3%
시가총액	46,758억원
발행주식수	27,424천주
52 주 최고가 / 최저가	240,000 / 130,000원
90 일 일평균 거래대금	251.66억원
외국인 지분율	1.8%
주주 구성	
현대자동차 (외 5 인)	75.3%
국민연금공단 (외 1 인)	5.4%
현대오토에버우리스주 (외 1 인)	2.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	15.7	17.6	-7.7	16.4
상대수익률(KOSPI)	9.2	12.1	-18.7	5.4

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,755	3,065	3,459	3,921
영업이익	142	181	205	234
EBITDA	256	306	328	342
지배주주순이익	114	138	155	178
EPS	4,154	5,024	5,662	6,501
순차입금	-573	-585	-630	-808
PER	23.0	42.1	30.1	26.2
PBR	1.8	3.7	2.8	2.6
EV/EBITDA	8.0	17.0	12.3	11.3
배당수익률	1.2	0.7	0.9	1.1
ROE	8.0	9.0	9.5	10.1

주가 추이



매출액 8,333억원(+10.5% YoY), 영업이익 470억원(-10.9% YoY) 전망

동사 2Q24 매출은 2Q에 반영될 것으로 기대되었던 Enterprise IT 인력 단가 조정이 하반기로 지연되었음에도 고성장 기록했던 전년 동기 대비 성장세를 지속(+10.5%)할 전망. 차세대 ERP, 스마트 팩토리 등 고부가가치화 IT 프로젝트 진행으로 SI/ITO 매출은 각각 2,665억원(+10.6% YoY), 3,757억원(+8.1% YoY) 기록 예상. 차량SW는 네비/지도SW 탑재율 증가 및 '모빌진' 등 SW 플랫폼 적용 차종 확대로 2Q 매출액 1,911억원(+15.6% YoY) 전망.

2Q24 수익성은 2Q23 EIT 프로젝트 단가 인상분 반영으로 7% 수준 고마진이 기저효과로 작용하면서 OPM 5.6%로 전년 동기 대비로는 1.4%p 하락, 전분기 대비 1.4%p 상승 예상. 그러나, ①IT 프로젝트 확대로 인력 가동률이 2Q에 전반적으로 향상되고, 복미 등 2Q Captive 물량 확보 및 SW 플랫폼 탑재 차종 증가에 따라 ②차량SW 부문의 견조한 마진(GPM 19.6%, +0.5%p QoQ)이 동사 수익성에 기여할 것으로 전망.

하반기 EIT 단가 인상 소급, 신차 효과에 따른 차량SW 성장 기대

하반기 EIT부문은 상반기에 미반영된 IT단가 상승분 소급 반영에 따라 매출 규모가 큰 폭으로 증가 예상. 또한, 차세대 ERP 등 IT 투자 지속(연 1,000억원 수준) 및 기존 MES(공장당 100~200억원) 대비 매출 규모(공장당 500억원 이상)가 큰 스마트팩토리 솔루션도 HMGMA, 울산, 화성 등 각 거점에 계획대로 전개 중으로 하반기 매출 증가에 기여.

차량SW는 매출 성장률 가이던스가 올해 15%대로 하향되었으나 Captive 물량 감소에도 불구하고 1Q 18.5% 성장률을 보였으며, 2Q 및 하반기에도 물량/믹스 효과가 높은 Captive SUV/xEV 중심 신차 양산 본격화에 따라 연초 가이던스를 대비 상회하는 차량SW 매출 성장률 기록 전망.

목표주가 200,000원 상향, 투자의견 Buy 유지

그룹 디지털 전환과 SDV 확대 목표 달성에 있어 동사의 역할 강화 중. 최근 데이터 플랫폼, 차량SW 가상화 개발/검증, 사이버보안 등 SDV 서비스 생태계 확장을 위한 리더급 IT 핵심 인재 영입은 그룹 IT Spending 및 차량SW 다양화 개발 역량이 동사에 집중되고 있음을 증명. 또한, KAI와 AAM 관련 SW 협력은 차량 기반에서 AAM/로보틱스 등 미래형 모빌리티로 동사 Biz. 기회 확대 가능성을 의미. 이에, 모빌리티 관련 SI 구축/서비스 영위 업체 PER 평균 34를 Target PER 적용하고 목표주가 200,000원으로 10% 상향.

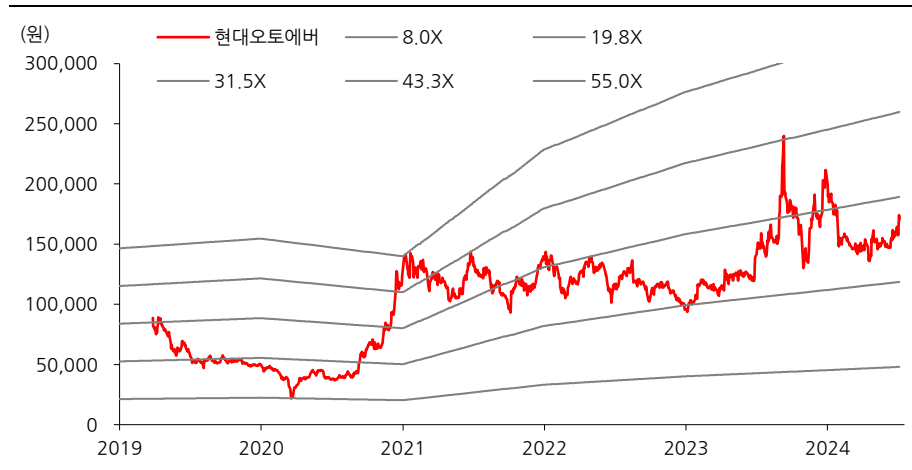
[표1] 현대오토에버 실적 추정치 및 목표주가 변동 내역

(단위: 십억원, 원)

구분	종전	변동	변동률(%)	설명
매출액(FY1)	3,460	3,459	0.0	연결기준 (단위: 십억원)
영업이익(FY1)	201	205	2.0	
EPS(FY1)	5,564	5,662	1.8	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	5,802	6,008	3.6	
Target PER	31.5	34	2.5	동사 최근 3개년 12FWD PER 밴드의 중단 → 글로벌 클라우드 기반 B2B SI 구축/서비스 업체 PER 평균 (MS, 아마존, 바이두, 액센추어 등)
적정주가	182,763	204,272	11.8	Target PER 적용
목표주가	180,000	200,000	11.1	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대오토에버 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

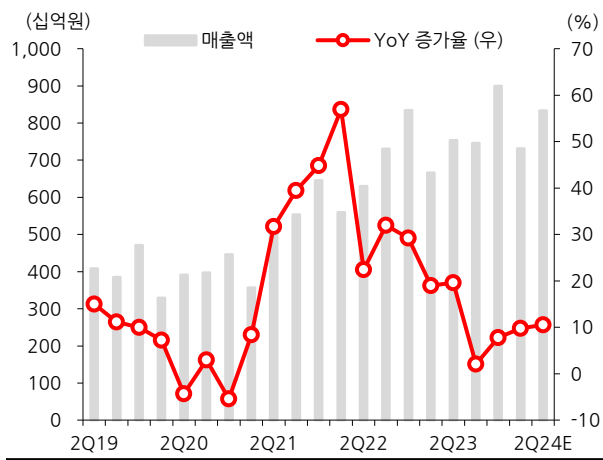
[표2] 현대오토에버의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	666	754	746	899	731	833	895	999	3,065	3,459	3,921
SI	232	241	237	300	237	267	276	333	1,010	1,112	1,219
ITO	289	348	356	424	322	376	431	458	1,416	1,587	1,799
차량 SW	145	165	153	176	172	191	187	209	640	759	903
매출 비중											
SI	35	32	32	33	32	32	31	33	33	32	31
ITO	43	46	48	47	44	45	48	46	46	46	46
차량 SW	22	22	20	20	24	23	21	21	21	22	23
매출총이익	68	87	85	99	68	87	106	116	339	377	430
SI	8	12	18	25	6	12	19	28	63	65	66
ITO	27	37	38	44	29	38	53	49	147	169	190
차량 SW	33	38	29	30	33	37	34	39	129	144	175
영업이익	31	53	45	53	31	47	62	65	181	205	234
세전이익	37	51	48	46	35	43	64	69	182	211	243
지배주주순이익	31	38	36	33	25	32	47	51	138	155	178
GPM	10.2	11.6	11.4	11.0	9.3	10.5	11.8	11.7	11.1	10.9	11.0
OPM	4.6	7.0	6.1	5.9	4.2	5.6	6.9	6.5	5.9	5.9	6.0
NPM	4.7	5.0	4.8	3.7	3.5	3.8	5.3	5.1	4.5	4.5	4.5
% YoY											
매출액	19.0	19.6	2.1	7.8	9.8	10.5	20.0	11.1	11.3	12.8	13.4
영업이익	36.7	83.4	36.0	-8.7	0.5	-10.9	37.2	22.8	27.5	12.8	14.5
지배주주순이익	80.1	75.2	14.3	-24.4	-18.4	-16.2	32.0	54.0	20.9	12.7	14.8

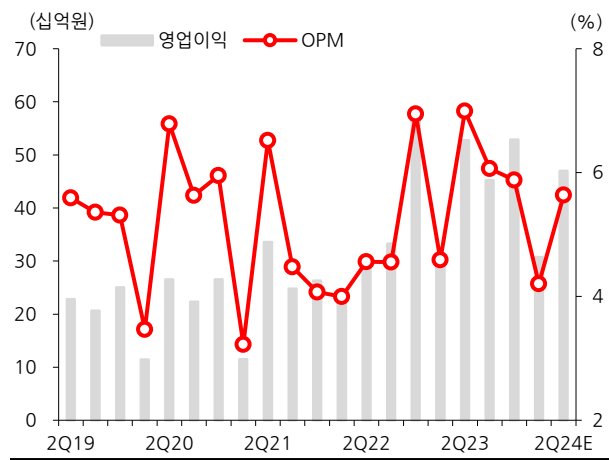
자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대오트வே 매출액 추이 및 전망



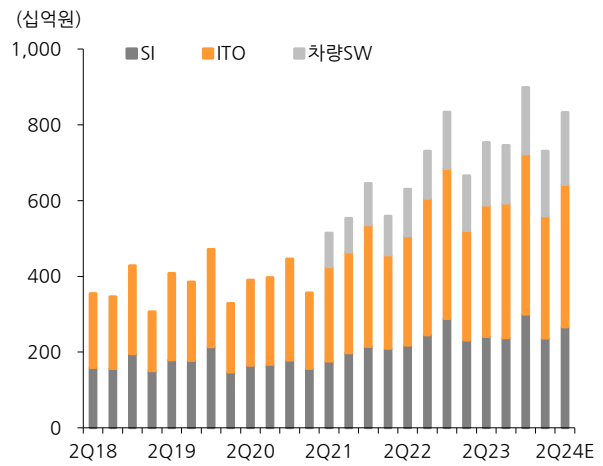
자료: 현대오트வே, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대오트வே 영업이익 추이 및 전망



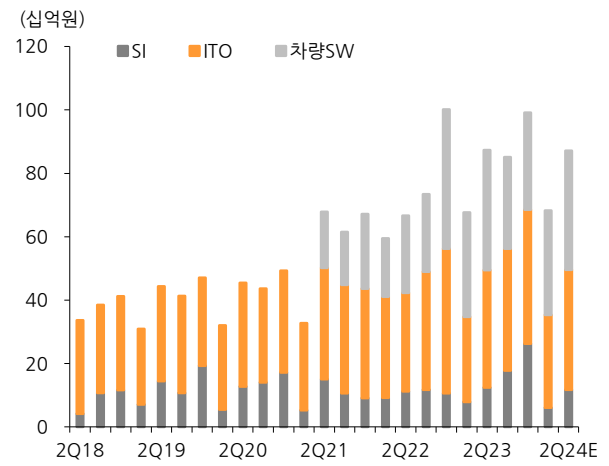
자료: 현대오트வே, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대오트வே 부문별 매출 추이 및 전망



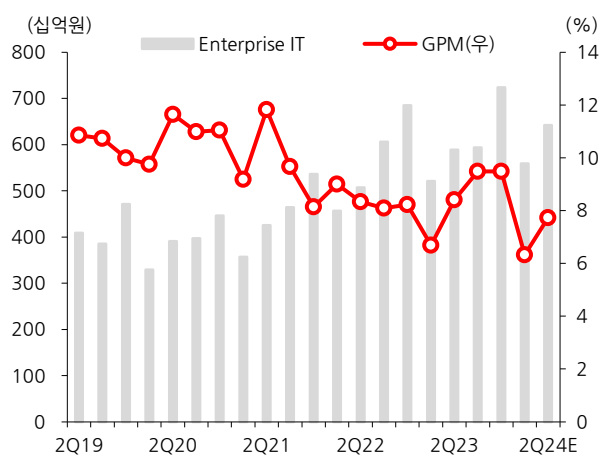
자료: 현대오트வே, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대오트வே 부문별 매출총이익 추이



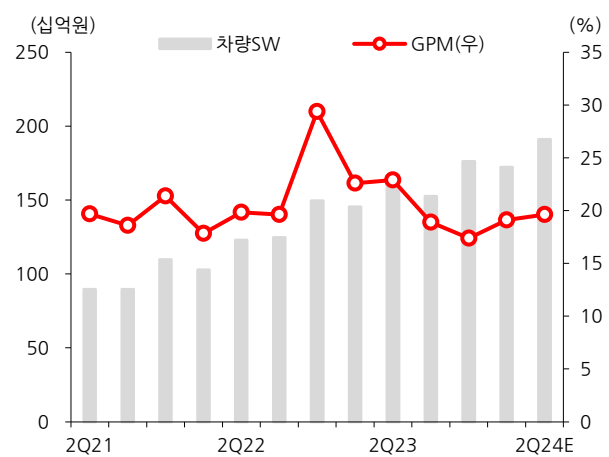
자료: 현대오트வே, 한화투자증권 리서치센터

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



자료: 현대오트வே, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 차량SW 부문 매출 및 GPM



자료: 현대오트வே, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,070	2,755	3,065	3,459	3,921
매출총이익	229	300	339	377	430
영업이익	96	142	181	205	234
EBITDA	185	256	306	328	342
순이자손익	0	11	22	-5	-3
외화관련손익	3	3	1	2	1
지분법손익	-1	-2	-5	-4	-5
세전계속사업손익	97	155	182	211	243
당기순이익	71	116	140	159	183
지배주주순이익	70	114	138	155	178
증가율(%)					
매출액	100.3	33.0	11.3	12.8	13.4
영업이익	77.8	48.1	27.4	12.8	14.5
EBITDA	185.2	38.5	19.8	7.2	4.2
순이익	56.4	62.8	20.8	13.7	14.8
이익률(%)					
매출총이익률	11.1	10.9	11.1	10.9	11.0
영업이익률	4.6	5.2	5.9	5.9	6.0
EBITDA 이익률	8.9	9.3	10.0	9.5	8.7
세전이익률	4.7	5.6	5.9	6.1	6.2
순이익률	3.4	4.2	4.6	4.6	4.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	220	201	209	255	328
당기순이익	71	116	140	159	183
자산상각비	89	113	125	124	108
운전자본증감	35	-80	-93	1	-6
매출채권 감소(증가)	-99	-150	-49	-234	-157
재고자산 감소(증가)	2	-4	3	-1	-1
매입채무 증가(감소)	147	77	28	150	124
투자현금흐름	-123	281	-180	-250	-96
유형자산처분(취득)	-25	-50	-25	-43	-41
무형자산 감소(증가)	-43	-44	-37	-44	-48
투자자산 감소(증가)	-256	384	-106	-118	12
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	254	334
(-)운전자본증가(감소)	-41	59	38	99	6
(-)설비투자	25	50	25	43	41
(+)자산매각	-43	-44	-36	-44	-48
Free Cash Flow	163	98	183	67	239
(-)기타투자	-194	28	67	-56	20
잉여현금	357	70	116	123	219
NOPLAT	70	107	140	155	177
(+) Dep	89	113	125	124	108
(-)운전자본투자	-41	59	38	99	6
(-)Capex	25	50	25	43	41
OpFCF	175	111	201	136	238

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,471	1,696	1,834	2,155	2,469
현금성자산	716	750	783	845	994
매출채권	642	819	868	1,110	1,266
재고자산	3	8	5	6	7
비유동자산	875	924	1,009	1,008	1,004
투자자산	213	248	350	391	405
유형자산	95	110	113	83	69
무형자산	568	566	546	534	530
자산총계	2,346	2,619	2,843	3,163	3,473
유동부채	721	884	923	1,094	1,242
매입채무	605	695	746	876	999
유동성이자부채	37	68	41	52	41
비유동부채	249	245	328	364	388
비유동이자부채	157	108	157	163	145
부채총계	970	1,129	1,251	1,457	1,630
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
이익잉여금	582	692	789	905	1,042
자본조정	-1	-1	4	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,376	1,490	1,592	1,706	1,843

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	2,546	4,154	5,024	5,662	6,501
BPS	49,873	53,923	57,611	61,688	66,689
DPS	700	1,140	1,430	1,500	1,800
CFPS	6,912	9,177	10,325	9,249	12,162
ROA(%)	4.1	4.6	5.0	5.2	5.4
ROE(%)	7.3	8.0	9.0	9.5	10.1
ROIC(%)	11.8	12.5	15.2	15.5	17.5
Multiples(x, %)					
PER	54.2	23.0	42.1	30.1	26.2
PBR	2.8	1.8	3.7	2.8	2.6
PSR	1.8	1.0	1.9	1.4	1.2
PCR	20.0	10.4	20.5	18.4	14.0
EV/EBITDA	17.7	8.0	17.0	12.3	11.3
배당수익률	0.5	1.2	0.7	0.9	1.1
안정성(%)					
부채비율	70.5	75.8	78.5	85.4	88.5
Net debt/Equity	-37.9	-38.5	-36.7	-36.9	-43.8
Net debt/EBITDA	-282.5	-224.2	-190.9	-191.9	-236.1
유동비율	203.9	191.9	198.7	197.1	198.8
이자보상배율(배)	18.2	23.7	29.9	9.2	8.7
자산구조(%)					
투자자본	47.1	46.9	46.0	45.5	41.5
현금+투자자산	52.9	53.1	54.0	54.5	58.5
자본구조(%)					
차입금	12.4	10.6	11.1	11.2	9.2
자기자본	87.6	89.4	88.9	88.8	90.8

[Compliance Notice]

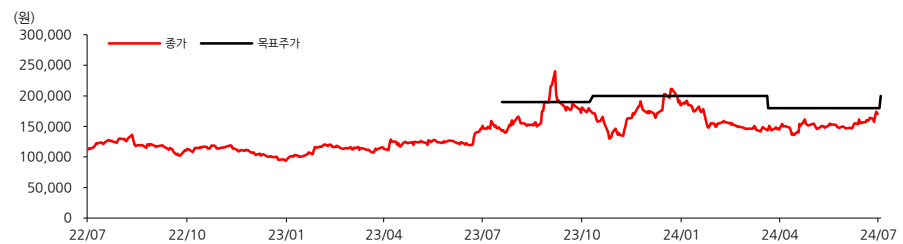
(공표일: 2024년 7월 8일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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 책임소지에 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	2024.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	180,000	180,000
일 시	2024.07.08					
투자의견	Buy					
목표가격	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	-18.20	5.75
2024.03.26	Buy	180,000	-15.81	-3.33
2024.07.08	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: 2024년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%