

(Analyst) 김수진 soojin.kim@miraeeasset.com

(RA) 김규연 gyuyeon.kim@miraeeasset.com

307950 · IT서비스

현대오토에버

매출 받고 이익도 서프라이즈

(유지)

매수

목표주가

186,000원 ▲

상승여력

21.6%

현재주가(23/7/31)

153,000원

KOSPI	2,632.58	시가총액(십억원)	4,196	발행주식수(백만주)	27	외국인 보유비중(%)	4.5
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	-----

Report summary

매출 7,539억원(+19.6% YoY), 영업이익 527억원(+19.3% YoY)로 예상치 대비 각각 3.6%, 39% 상회

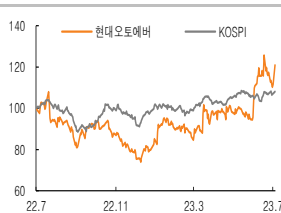
그룹사 차세대 시스템 구축 수주 지속과 완성차 판매 호조에 따른 내비 탑재 확대 등으로 전 사업부 탐라인 성장세가 견조했다. 특히 이익이 예상을 큰 폭으로 상회했는데, 이는 2Q에 IT 단가 협상 진행 성사되며 단가가 올라갔고, 또 판매비가 일시적으로 줄면서 이익이 50~60억 가량 증가했기 때문이다. (OPM 7%)

주가 올랐지만 실적도 함께 계속 오른다: 목표주가 186,000원으로 상향조정, '매수' 의견 유지

23년 매출 3조1,670억원(+15% YoY), 영업이익 1,960억원, OPM 6.2%로 전망한다. 지난 6월 CEO Investor Day에서 23년 3조 매출 목표는 충분히 달성 가능하다고 밝히며 27년 5조 매출 목표를 새롭게 제시했다. 전방 산업 호조와 그룹사 시스템 전환이 계속되면서 안정적 고성장이 지속 중이다. 완성차 고사양화로 ASP 믹스 개선이 지속되면서 차량용SW 매출 비중이 이제 막 20%를 넘어서기 시작했다. 스마트 팩토리에 자율주행까지 아직도 총알이 많다. 목표주가를 186,000원으로 상향조정한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	9.1	36.6	21.9
상대주가	6.3	25.8	13.5

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액 (십억원)	1,563	2,070	2,755	3,167	3,646
영업이익 (십억원)	87	96	142	196	233
영업이익률 (%)	5.6	4.6	5.2	6.2	6.4
순이익 (십억원)	59	70	114	155	178
EPS (원)	2,809	2,702	4,154	5,647	6,482
ROE (%)	11.1	7.3	8.0	10.0	10.6
P/E (배)	44.0	51.1	23.0	27.1	23.6
P/B (배)	4.7	2.8	1.8	2.6	2.4
배당수익률 (%)	0.6	0.5	1.2	0.7	0.7

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대오토에버, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q23 현대오토에버 실적 비교

(십억원)

구분	2022	1Q23	2023			추정치 대비 차이(%)	실제 실적 증감률	
			실적	미래에셋증권	컨센서스		YoY	QoQ
매출	630.2	666.0	753.9	753.4	727.5	0.1%	19.6%	13.2%
영업이익	28.7	30.6	52.7	35.8	37.9	47.2%	83.3%	72.3%
영업이익률	4.6%	4.6%	7.0%	4.8%	5.2%	2.2%p	2.4%p	2.4%p
지배주주순이익	22.3	39.0	37.8	26.5	28.5	32.6%	69.6%	-3.0%

자료: 현대오토에버, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적추정표

(십억원, 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	560	630	730	834	666	754	849	899	2,755	3,167	3,646
YoY growth(%)	56.9%	22.5%	32.0%	29.2%	19.0%	19.6%	16.2%	7.7%	33.0%	15.0%	15.1%
SI	215	210	218	245	288	232	241	267	745	1,004	1,142
YoY growth(%)	20.5%	33.6%	24.1%	23.9%	34.1%	10.6%	10.5%	9.1%	13.3%	4.5%	13.8%
매출 비중	37.4%	34.6%	33.5%	34.5%	34.8%	32.0%	31.5%	29.4%	27.0%	31.7%	27.5%
총이익률	1.7%	1.8%	1.6%	1.3%	1.2%	1.0%	1.5%	1.4%	1.6%	1.3%	0.8%
ITO	247	289	361	397	289	348	409	440	1,294	1,486	1,641
YoY growth(%)	23.7%	16.0%	35.6%	23.6%	16.8%	20.2%	13.4%	11.0%	24.9%	14.8%	10.4%
매출 비중	44.2%	45.9%	49.4%	47.6%	43.4%	46.1%	48.2%	49.0%	47.0%	46.9%	45.0%
총이익률	5.7%	4.9%	5.1%	5.5%	4.0%	4.6%	5.0%	6.0%	5.3%	5.0%	4.6%
차량SW	103	123	125	149	145	165	172	194	500	707	919
YoY growth(%)	0.0%	37.1%	39.0%	36.1%	41.4%	34.4%	38.0%	30.1%		41.4%	29.9%
매출 비중	18.4%	19.5%	17.1%	17.9%	21.8%	21.9%	20.3%	21.6%	18.2%	22.3%	25.2%
총이익률	3.3%	3.9%	3.4%	5.3%	4.9%	6.0%	5.0%	5.6%	4.0%	5.4%	6.7%
판관비	37.1	37.9	40.2	42.2	37.0	34.6	44.1	57.8	157.4	173.6	208.8
인건비	17.4	16.2	20.9	24.8	19.4	19.7	23.8	29.7	79.3	92.5	115.4
감가상각비	4.4	3.6	2.4	4.5	3.8	4.3	4.2	3.9	15.0	16.2	21.9
연구개발비	10.5	11.1	7.7	8.4	8.5	11.1	11.9	17.1	37.8	48.6	50.8
영업이익	22.4	28.7	33.3	58.0	30.6	52.7	53.4	59.0	142.4	195.7	233.2
영업이익률	4.0%	4.6%	4.6%	6.9%	4.6%	7.0%	6.3%	6.6%	5.2%	6.2%	6.4%
EPS	646.9	812.6	1,164.4	1,612.1	1,158.7	1,421.3	1,466.1	1,724.4	4,236.1	5,770.4	6,619.6

자료: 현대오토에버, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 현대오토에버 사업부별 수익 예상 변경

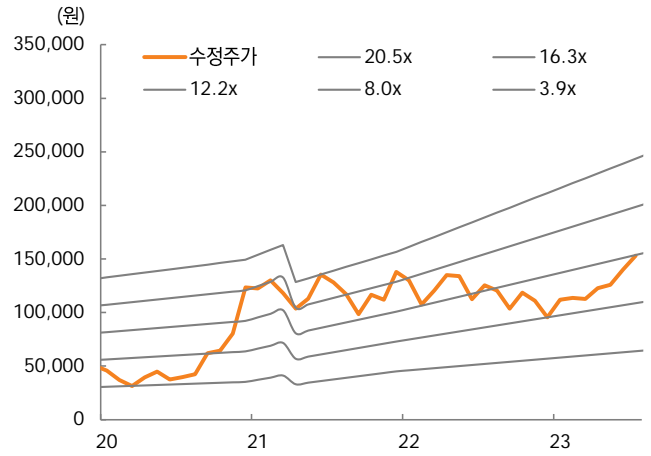
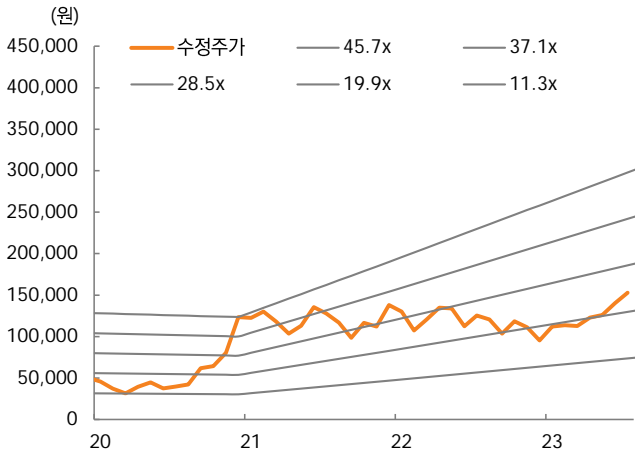
(십억원)

구분	변경전			변경후			변경률		
	3Q23F	2023F	2024F	3Q23F	2023F	2024F	3Q23F	2023F	2024F
매출액	753.4	3,138.3	3,551.6	753.9	3,167.1	3,646.4	0.1%	0.9%	2.7%
SI	262.2	1,003.5	1,142.3	267.2	1,003.9	1,142.2	1.9%	0.0%	0.0%
ITO	342.1	1,453.1	1,517.3	347.6	1,485.9	1,640.7	1.6%	2.3%	8.1%
차량SW	171.4	707.2	918.6	172.1	707.2	918.6	0.4%	0.0%	0.0%
영업이익	35.8	158.9	180.5	52.7	195.7	233.2	47.3%	23.2%	29.3%
당기순이익	26.5	130.5	140.6	39.0	158.2	181.5	46.9%	21.3%	29.1%

자료: 현대오토에버, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. PER 밴드차트

그림 2. EV/EBITDA



자료: 쿼티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 쿼티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션 테이블

밸류에이션	값	비고
예상 fwd EPS(원)	6,189.5	fwd 12M EPS
Target P/E(x)	30.0	21/4 합병 이후 평균 P/E 적용
목표주가(원)	186,000	
현재주가(원, 23/7/31)	153,000	
상승여력(%)	21.6	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

컨콜 Q&A

1) **판관비에서 연구개발비가 일시적으로 감소했는데, 연구 인력 채용 등 하반기에 어느 정도 수준까지 올라갈 것인가?**

- A. 연구 인력 채용은 계속되고 있다. 올해 순증 6~700명 채용될 것이다.
- 경상R&D 비용은, 각 사업부문별로 연구 인력들이 존재하는데, 이들의 인건비 비용들은 상당부분 자산화, 나머지는 비용화 된다.
 - 이렇게 연구개발 하다가 양산 적용하게 되면, 자산 처리된 것들은 상각되고, 비용 처리된 것들은 원가로 들어가게 된다.
 - 따라서 1,2 분기 정도는 경상 R&D 비용이 감소하는 것처럼 보일 수도 있지만 계속해서 늘어나고 있다.

Q. **IT 단가 네고는 얼마만큼의 인터벌을 두고 진행되는가?**

- A. IT 네고는 1년에 한번 정도 한다. 과거 2분기 혹은 3분기에 네고가 이루어졌다.
- 단가 네고는 ITO, SI 부문에서 이루어지는데, ITO 부문은 단가 네고가 되면, 해당 시점부터 적용되는 것이 아니라 1분기 동안 발생한 매출에 소급 적용된다.
 - 반면, SI부문의 경우 네고 결과가 소급 적용되지 않고 신규 수주 프로젝트에 대해서만 네고 단가가 적용된다.
 - 네고의 경우 한번에 되는 것이 아니고, 한 고객사에서 이루어지면 이후 다른 고객사로 확대되는 방식이다.

2) **IT엔터프라이즈 프로젝트가 현재 3~4,000개 정도 이루어지고 있다고 했는데, 2년 전과 비교하면 얼마만큼 증가한 것인가?**

- A. 과거 대비 프로젝트 개수의 증감 여부를 말하긴 어렵다. 늘상 프로젝트수는 많았다.
- 또한 프로젝트별로 금액이 천차만별이다.
 - 다만, 한명의 PM이 얼마만큼 많은 프로젝트를 관리하고 있는가 하는 수치는 개선이 되고 있다.

Q. **이번에 연구비가 줄었다면, 하반기 일종의 펜트업 성격으로 연구비가 증가할 수 있는가?**

- A. 판관비가 앞으로 계속 낮아질 수는 없겠지만, 충분히 효율적인 관점에서 판관비를 줄이거나 조정을 할 것이다.
- 최근 몇분기 동안 줄고 있긴 했는데, 장기적으로 매출의 5%가 되는 것을 목표로 하고 있다.
 - investor day에서도 언급한 바와 같이 기술 내재화를 향후 성장 동력이라 여기기에, R&D가 강화되어야 한다고 본다.
 - 현재는 일시적 하락이지 중장기적으로는 매출액과 같이 성장하거나 보다 더 증가할 수도 있을 것이다. 그러나 다른 비용들은 최대한 효율적으로 컨트롤 해 나가려 한다.

3) 각 지역별 네이게이션 탑재율은 YoY 어떻게 개선이 되고 있는가?

- A. 탑재율은 매년 정보를 제공받지는 않는다. 개괄적으로 북미는 이미 60%를 넘어서 70%에 육박했으며, 유럽도 빠르게 올라와서 거의 60%를 달성하거나 초과한 상황.
- 북미는 차량의 고급화, 블루링크와 같은 connectivity 확대 적용, 유럽은 ISA가 법제화되며 신규 판매되는 자동차에 100% 장착해야 하는 것들이 빠르게 탑재율을 증대.
 - 수익성 관점에서 보면, PM은 작년 20%에서 올해 2분기 20% 중후반까지 올라왔다.
 - 차량 전장은 아직도 1~3분기 내에서는 이익을 내지 못할 것으로 보이고, 4분기까지는 와야 BEP에 도달할 것으로 보인다.
 - 즉 연간 단위로 본다면 차량 전장도 수익을 낼 수 있을 것으로 보인다. 또한 작년 2분기와 비교하면 분명 이익을 내고 있는 상황이다.

4) 일반적으로 3분기는 완성차 판매 비수기인데, 현재 차량용 SW가 QoQ 성장하고 있는 상황에서 3분기에도 2분기 대비 차량SW 매출이 증가할 수 있는가?

- A. 3분기는 2분기랑 비슷할 것이라 판단한다. 작년도 2,3 분기 차량 SW 매출은 비슷했다. 다만, YoY로는 크게 성장할 것이다.

Q. 하반기 차량 SW 관련해서 구독형 매출 등 의미있게 매출이 증가할 수 있는 프로젝트가 있는가?

- A. 하반기 완성차 볼륨이 증가하는것, 자율주행 관련된 부분이 매출 인식 된다거나, EV9 자율주행 탑재 시 모빌진 SW와 정밀지도 플랫폼에서 기대 가능
- ADAS 통합 SW 플랫폼에 들어가는 것이 계속 신규 모델에 적용되어서 25년까지 50여종에 들어갈 것이다.
 - 앞으로 모든 신차, 페이스 리프트 등에 모빌진 SW 플랫폼이 들어간다는 것이다.
 - 차종당 10억, 대당 1~2만원 정도를 받을 수 있다.

5) IT 단가 소급조정으로 인해 2분기 수익성 좋았는데, 연간 가이던스는 어느정도로 보는가?

- A. IT 단가 협상으로 2분기 수익성이 좋아진 효과가 5~60억 원 정도로 추정된다. 이를 제외하면 2분기 자체 수익성이고, 대략 한 5%대 후반, 6%대 초반.

Q. 올해 가이던스 상향 가능성이 있는가?

- A. 올해 가이던스는 보수적인 가이던스로 초과 달성이 충분히 가능하다고 생각한다.
- 현시점 가이던스에 정확히 부합하려면 3분기에 성장이 없어야 가능하다.
 - 현재 시점에서는 컨센서스 정도는 충분히 달성 가능해 보인다.
 - 그러나 4분기 북미쪽에서의 완성차 판매와 관련된 수요 우려가 있을 수도 있기에, 보수적으로 보고 있다.
 - 3분기 이후 4분기를 평가해 보고, 이때 즈음에 상향 조정할 수도 있겠으나, 지금 당장은 상향하지 않을 것이다.

현대오토에버 (307950)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,070	2,755	3,167	3,646
매출원가	1,841	2,455	2,798	3,204
매출총이익	229	300	369	442
판매비와관리비	133	157	174	209
조정영업이익	96	142	196	233
영업이익	96	142	196	233
비영업손익	1	13	4	0
금융손익	0	11	0	0
관계기업등 투자손익	-1	-2	-3	0
세전계속사업손익	97	155	200	233
계속사업법인세비용	26	39	42	52
계속사업이익	71	116	158	182
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	71	116	158	182
지배주주	70	114	155	178
비지배주주	2	2	3	4
총포괄이익	85	134	165	182
지배주주	83	130	160	176
비지배주주	2	3	5	5
EBITDA	185	256	278	293
FCF	195	151	18	-58
EBITDA 마진율 (%)	8.9	9.3	8.8	8.0
영업이익률 (%)	4.6	5.2	6.2	6.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.4	4.1	4.9	4.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	1,471	1,696	1,773	1,825
현금 및 현금성자산	140	560	549	492
매출채권 및 기타채권	584	727	783	853
재고자산	3	8	8	9
기타유동자산	744	401	433	471
비유동자산	875	924	1,047	1,241
관계기업투자등	24	31	34	37
유형자산	95	110	291	523
무형자산	568	566	523	481
자산총계	2,346	2,619	2,820	3,066
유동부채	721	884	949	1,032
매입채무 및 기타채무	431	503	541	590
단기금융부채	37	68	71	75
기타유동부채	253	313	337	367
비유동부채	249	245	249	262
장기금융부채	157	108	101	101
기타비유동부채	92	137	148	161
부채총계	970	1,129	1,198	1,294
지배주주지분	1,368	1,478	1,609	1,755
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773
이익잉여금	582	692	816	962
비지배주주지분	8	12	13	17
자본총계	1,376	1,490	1,622	1,772

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	220	201	225	242
당기순이익	71	116	158	182
비현금수익비용가감	118	135	119	111
유형자산감가상각비	59	69	33	18
무형자산상각비	30	44	50	42
기타	29	22	36	51
영업활동으로인한자산및부채의변동	35	-80	-7	1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-99	-150	-39	-65
재고자산 감소(증가)	2	-4	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	147	77	-3	31
법인세납부	-36	-23	-59	-52
투자활동으로 인한 현금흐름	-123	281	-230	-268
유형자산처분(취득)	-25	-50	-206	-250
무형자산감소(증가)	-43	-44	-8	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-357	385	-15	-18
기타투자활동	302	-10	-1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-56	-63	-10	-28
장단기금융부채의 증가(감소)	76	-18	-4	4
자본의 증가(감소)	745	0	0	0
배당금의 지급	-17	-19	-2	-31
기타재무활동	-860	-26	-4	-1
현금의 증가	45	419	-10	-57
기초현금	95	140	560	549
기말현금	140	560	549	492

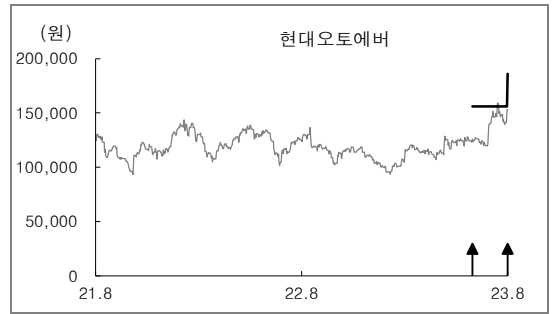
자료: 현대오토에버, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023F	2024F
P/E (x)	51.1	23.0	27.1	23.6
P/CF (x)	18.8	10.4	15.1	14.3
P/B (x)	2.8	1.8	2.6	2.4
EV/EBITDA (x)	17.7	8.0	13.0	12.5
EPS (원)	2,702	4,154	5,647	6,482
CFPS (원)	7,335	9,177	10,109	10,676
BPS (원)	49,876	53,926	58,649	63,991
DPS (원)	700	1,140	1,140	1,140
배당성향 (%)	26.9	26.9	19.8	17.2
배당수익률 (%)	0.5	1.2	0.7	0.7
매출액증가율 (%)	32.5	33.0	15.0	15.1
EBITDA증가율 (%)	27.9	38.5	8.8	5.3
조정영업이익증가율 (%)	10.7	48.1	37.5	19.2
EPS증가율 (%)	-3.8	53.8	35.9	14.8
매출채권 회전율 (회)	4.5	4.5	4.5	4.8
재고자산 회전율 (회)	532.7	494.6	393.0	417.6
매입채무 회전율 (회)	7.2	7.8	8.4	8.9
ROA (%)	4.2	4.7	5.8	6.2
ROE (%)	7.3	8.0	10.0	10.6
ROIC (%)	11.0	11.0	14.5	14.7
부채비율 (%)	70.5	75.8	73.9	73.0
유동비율 (%)	203.9	191.9	186.7	176.9
순차입금/자기자본 (%)	-37.9	-38.5	-35.9	-30.4
조정영업이익/금융비용 (x)	18.2	23.7	0.0	0.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대오토에버 (307950)				
2023.08.01	매수	186,000	-	-
2023.05.31	매수	156,000	-12.86	1.92



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.09%	7.88%	2.42%	0.61%

* 2023년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.