

Company Brief

2023-08-01

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	185,000 원(상향)
증가(2023/07/31)	153,000 원
상승여력	20.9 %

Stock Indicator	
자본금	14십억원
발행주식수	2,742만주
시가총액	4,196십억원
외국인지분율	4.7%
52주 주가	93,600~159,000원
60일평균거래량	103,893주
60일평균거래대금	14.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.1	24.6	36.6	21.9
상대수익률	6.5	19.4	28.1	14.5



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	2,755	3,222	3,629	4,144
영업이익(십억원)	142	178	207	242
순이익(십억원)	114	146	156	181
EPS(원)	4,154	5,341	5,693	6,589
BPS(원)	53,923	58,605	63,439	68,869
PER(배)	23.0	28.6	26.9	23.2
PBR(배)	1.8	2.6	2.4	2.2
ROE(%)	8.0	9.5	9.3	10.0
배당수익률(%)	1.2	0.8	1.0	1.2
EV/EBITDA(배)	7.6	11.9	10.6	9.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/자동차부품] 조희승
(2122-9195) hs.jo@hi-ib.com

현대오토에버(307950)

2Q23 Review:

차량 SW 를 더 기대해도 좋을 시점

2Q23 Review: 매출액 7,539 억원, 영업이익 527 억원(OPM 7.0%)

23년 2분기 매출액은 7,539 억원(YoY +19.6%), 영업이익은 527 억원(YoY +83.3%, OPM 7.0%)로 시장 기대치(7,275 억원, 379 억원)를 상회했다.

전체 매출의 32%, 47%를 차지하는 SI 부문과 ITO 부문의 매출액은 각각 2,409 억원(YoY +10.5%), 3,476 억원(YoY +20.2%)로 고성장을 지속했다. 특히 2 분기에 진행된 고객사 단가 인상이 1 분기 ITO 인건비 증가에 대해서 소급 적용된 영향이 긍정적이었다. 차량 SW 부문의 매출액도 1,654 억원(YoY +34.4%)으로 고성장을 지속했다. 우선 매출의 80% 이상을 차지하는 네비게이션은 현대차그룹의 판매 대수 증가와 네비게이션 탑재율 증가의 영향으로 YoY +31% 수준의 성장세를 기록한 것으로 추산된다. 현대차그룹의 2분기 권역별 판매는 국내 YoY +10.1%, 북미 YoY +15.1%, 유럽 YoY +13.0%였으며, 탑재율은 국내 90%, 북미 70%, 유럽 60%, 신흥국 30%으로 높아졌다. Mobilgene 도 YoY +40%의 고성장세를 유지하며, 연간 흑자전환의 가시성을 높였다. 콕핏 통합/고사양화로 인한 ASP 상승 등으로 차량 SW 부문의 GP 마진은 3%p 개선되었다. SI 와 ITO 부문의 높은 성장으로 수익성에 대한 기여도는 43.2%로 감소했으나, 여전히 전사 수익성을 견인하는 수준이다.

그룹사 내 디지털 전환 수요 지속, 네비게이션 탑재율 성장세 지속

최근(6/28) CID 에서 상향한 동사의 연간 가이던스는 매출액 2.8 조원, 영업이익률 4.4~5.3%이다. 상반기 누적 매출액 1.4 조원, 영업이익 833 억원(OPM 5.8%)을 감안했을 때, 상반기와 유사한 분위기가 하반기에 이어지지만 해도 가이던스 초과 달성은 무리가 없다. 게다가 하반기 전망은 상반기보다 긍정적이다. 우선 SI 부문과 ITO 부문 관련해서는 여전히 계열사들의 디지털 전환 수요가 긍정적이다. 특히 미국 조지아 전동화 공장이 2024년 하반기 가동을 목표로 하고 있기에, 하반기부터 수주 규모와 시기가 가시화될 것으로 예상된다. 차량 SW 부문도 고성장을 지속할 전망이다. 현대차그룹 합산 750 만대 가이던스 달성 가능성이 높아졌으며, 미국 시장 내 현대차그룹의 BlueLink+ 무료화, 유럽 시장 내 ISA 탑재 의무화 법안이 네비게이션 탑재율을 계속해서 높이고 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 185,000 원 상향

목표주가를 185,000 원으로 상향한다. SI/ITO 부문 9 배, 차량 SW 부문 24 배를 동일하게 적용했으며, 차량 SW 부문의 외형 성장과 수익성 개선을 반영했다. 대부분의 부품사들이 현대차그룹의 Q 확대에 힘입어 외형 성장, 가동률 개선을 기록했지만, 여전히 전동화 부문에 대한 CAPEX 투자와 연구개발 부담이 남아있다. 그런 상황에서 구조적인 수익성 개선을 기록하고 있음은 긍정적이다. 또한 중장기적으로 Mobilgene 과 네비게이션/고정밀지도는 SDV 와 자율주행 시대의 핵심이다. 2024~2025 년은 현대차그룹의 SDV 전환의 원년으로, 수익성이 가장 높은 네비게이션과 턴어라운드한 Mobilgene 은 외형 성장과 수익성 개선을 견인할 것으로 기대된다. 현재 12M Fwd P/E 는 28 배 수준이지만, 구조적인 수익성 개선과 내년 SDV 전환의 본격화를 더 긍정적으로 바라봐도 좋을 시점이다.

표1. 현대오토에버 실적 추정

(억원 %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	5,596	6,302	7,305	8,342	6,660	7,539	8,211	9,806	27,545	32,216	36,292
SI	2,095	2,181	2,448	2,880	2,318	2,409	2,619	3,225	9,604	10,572	11,425
ITO	2,472	2,892	3,609	3,968	2,887	3,476	3,970	4,563	12,941	14,897	16,249
차량 S/W	1,028	1,230	1,247	1,495	1,454	1,654	1,621	2,018	5,001	6,748	8,618
비중											
SI	37.4	34.6	33.5	34.5	34.8	32.0	31.9	32.9	34.9	32.8	31.5
ITO	44.2	45.9	49.4	47.6	43.4	46.1	48.4	46.5	47.0	46.2	44.8
차량 S/W	18.4	19.5	17.1	17.9	21.8	21.9	19.7	20.6	18.2	20.9	23.7
YoY	56.9	22.5	32.0	29.2	19.0	19.6	12.4	17.5	76.3	17.0	12.7
SI	33.6	24.1	23.9	34.1	10.6	10.5	7.0	12.0	46.0	10.1	8.1
ITO	23.7	16.0	35.6	23.6	16.8	20.2	10.0	15.0	43.0	15.1	9.1
차량 S/W	37.1	39.0	36.1	41.4	34.5	30.0	35.0		34.9	27.7	
매출총이익	595	667	735	1,002	676	873	980	1,180	2,998	3,709	4,394
YoY	-45.0	-53.4	-40.5	-18.2	13.7	31.0	33.4	17.8	76.0	23.7	18.5
GPM	10.6	10.6	10.1	12.0	10.2	11.6	11.9	12.0	10.9	11.5	12.1
영업이익	224	287	333	580	306	527	411	539	1,424	1,783	2,069
YoY	94.5	-14.3	34.3	120.7	36.7	83.3	23.4	-7.0	64.0	25.2	16.1
OPM	4.0	4.6	4.6	6.9	4.6	7.0	5.0	5.5	5.2	5.5	5.7
세전이익	235	311	432	569	369	508	482	625	1,548	1,985	2,214
지배주주순이익	173	216	312	438	311	379	337	437	1,139	1,465	1,552
YoY	98.3	-4.1	66.1	121.8	80.1	75.2	8.1	-0.1	86.8	28.6	5.9
NPM	3.1	3.4	4.3	5.2	4.7	5.0	4.1	4.5	4.1	4.5	4.3

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	32,216	36,292	31,635	35,440	1.8	2.4
영업이익	1,783	2,069	1,717	2,020	3.8	2.4
세전이익	1,985	2,214	1,805	2,161	9.9	2.5
지배주주순이익	1,465	1,552	1,326	1,526	10.5	1.7
영업이익률	5.5	5.7	5.4	5.7	0.1	0.0
세전이익률	6.2	6.1	5.7	6.1	0.5	0.0
지배주주순이익률	4.5	4.3	4.2	4.3	0.4	0.0

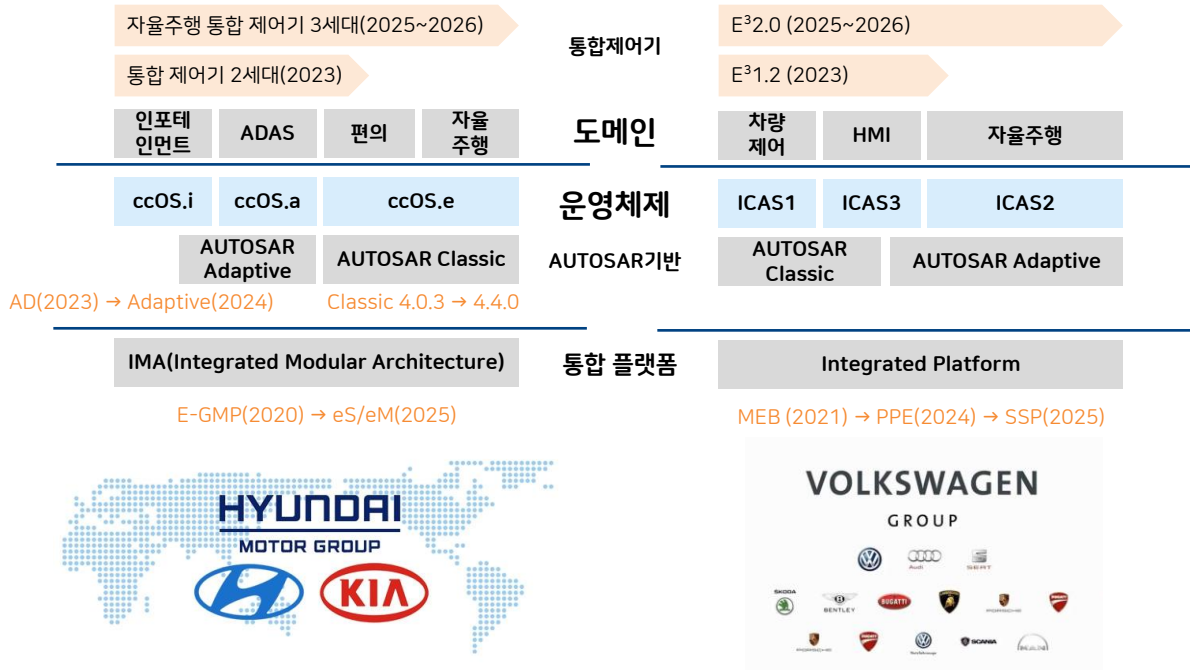
자료: 하이투자증권 리서치본부

표3. 현대오토에버의 Valuation Table

SI+ITO 부문	12MF	단위	비고
매출액	26,870	억원	전체 매출 비중 77.7%
EBIT	1,394	억원	
D&A	1,082	억원	
EBITDA	2,476	억원	
Target Multiple	9	x	삼성 SDS, 롯데정보통신, Tata Consultancy, Infosys
영업가치	2.4	조원	
차량 SW 부문	12MF	단위	비고
매출액	7,723	억원	전체 매출 비중 22.3%
EBIT	845	억원	
D&A	311	억원	
EBITDA	1,157	억원	
Target Multiple	24	x	Aptiv, Mobileye
영업가치	2.8	조원	
비영업가치	2023F	단위	비고
순차입금	1,570	억원	
비지배자분가치	39	억원	
적정가치	5.0	조원	
발행주식수	2,742	만주	
적정주가	183,230	원	
목표주가	185,000	원	
현재주가	153,000	원	
상승여력	20.9	%	

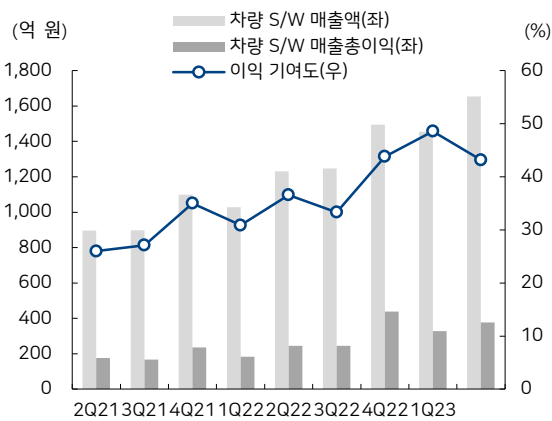
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 2024~2025년부터 본격화되는 SDV 전환



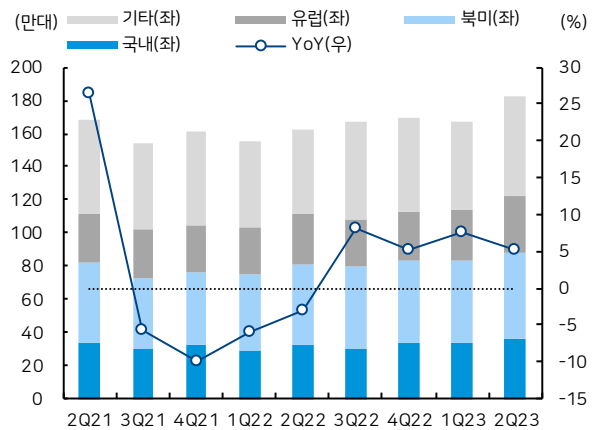
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. SI/ITO 부문의 성장으로 차량 SW 부문의 이익 기여도가 소폭 감소했으나, 여전히 증가 추세 지속



자료: 현대오토에버, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 현대차그룹은 네비게이션 탑재율이 높아지고 있는 선진 시장 중심으로 판매 대수 성장세



자료: 현대차, 기아, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,696	1,840	1,980	2,150
현금 및 현금성자산	560	545	551	555
단기금융자산	191	194	198	202
매출채권	819	966	1,089	1,243
재고자산	8	9	10	12
비유동자산	924	960	998	1,036
유형자산	110	113	116	120
무형자산	566	593	621	650
자산총계	2,619	2,800	2,977	3,186
유동부채	884	952	1,013	1,088
매입채무	321	376	423	483
단기차입금	0	0	0	0
유동성장기부채	30	30	30	30
비유동부채	245	225	205	185
사채	50	40	30	20
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	1,129	1,177	1,219	1,273
자배주주지분	1,479	1,607	1,740	1,889
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773
이익잉여금	692	803	918	1,049
기타자본항목	-1	17	35	52
비자배주주지분	12	16	19	24
자본총계	1,490	1,623	1,759	1,913

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,755	3,222	3,629	4,144
증가율(%)	33.0	17.0	12.7	14.2
매출원가	2,455	2,851	3,190	3,612
매출총이익	300	371	439	532
판매비와관리비	157	193	232	290
연구개발비	38	44	50	57
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	142	178	207	242
증가율(%)	48.1	25.2	16.1	16.8
영업이익률(%)	5.2	5.5	5.7	5.8
이자수익	17	17	17	18
이자비용	6	5	5	4
지분법이익(손실)	-2	-2	-2	-2
기타영업외손익	2	6	6	6
세전계속사업이익	155	198	221	258
법인세비용	39	48	62	72
세전계속이익률(%)	5.6	6.2	6.1	6.2
당기순이익	116	150	159	186
순이익률(%)	4.2	4.7	4.4	4.5
지배주주귀속 순이익	114	146	156	181
기타포괄이익	18	18	18	18
총포괄이익	134	168	177	204
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

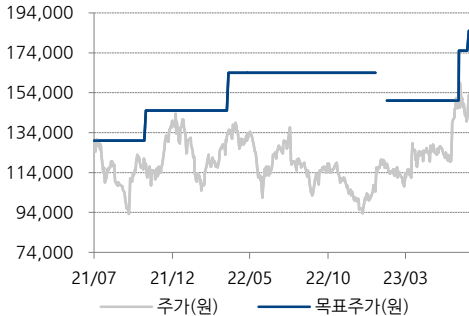
(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	201	327	359	368
당기순이익	116	150	159	186
유형자산감가상각비	69	73	76	78
무형자산상각비	44	44	47	49
지분법관련손실(이익)	-2	-2	-2	-2
투자활동 현금흐름	281	-158	-164	-171
유형자산의 처분(취득)	-50	-77	-79	-82
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-11	-8	-8	-8
재무활동 현금흐름	-63	-82	-87	-92
단기금융부채의증감	0	-	-	-
장기금융부채의증감	-2	-10	-10	-10
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	419	-15	6	4
기초현금및현금성자산	140	560	545	551
기말현금및현금성자산	560	545	551	555

주요투자지표

	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	4,154	5,341	5,693	6,589
BPS	53,923	58,605	63,439	68,869
CFPS	8,284	9,624	10,157	11,243
DPS	1,140	1,300	1,500	1,800
Valuation(배)				
PER	23.0	28.6	26.9	23.2
PBR	1.8	2.6	2.4	2.2
PCR	11.5	15.9	15.1	13.6
EV/EBITDA	7.6	11.9	10.6	9.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.0	9.5	9.3	10.0
EBITDA 이익률	9.3	9.2	9.1	8.9
부채비율	75.8	72.5	69.3	66.5
순부채비율	-44.9	-41.2	-39.2	-36.9
매출채권회전율(x)	3.8	3.6	3.5	3.6
재고자산회전율(x)	494.6	382.8	376.1	378.5

자료 : 현대오토에버, 하이투자증권 리서치본부

현대오토에버
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2021-11-08	Buy	145,000	1년	-16.1%	-1.0%
2022-04-18	Buy	164,000	1년	-29.1%	-15.2%
2023-02-21 (담당자변경)	Buy	150,000	1년	-16.4%	6.0%
2023-07-12	Buy	175,000	1년	-16.0%	-9.1%
2023-08-01	Buy	185,000	1년		

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.

(작성자 : 조희승)

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	95.4%	4.6%	-