

2023. 8. 31

EV/모빌리티팀

임은영

팀장

esther.yim@samsung.com

강희진

Research Associate

heejin527.kang@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	220,000원	25.8%
현재주가	174,900원	
시가총액	4.8조원	
Shares (float)	27,423,982주 (22.3%)	
52주 최저/최고	93,600원/174,900원	
60일-평균거래대금	193.0억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
현대오토에버 (%)	23.8	54.0	45.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	26.1	45.0	38.9

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	220,000	185,000	18.9%
2023E EPS	5,761	5,487	5.0%
2024E EPS	7,617	6,512	17.0%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	10
Target price	191,600
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

현대오토에버 (307950)

현대차그룹 Infra Building Season 3: Digitalization

- 현대차그룹은 지난 20년간 시기별로 핵심 계열사에 그룹 성장의 인프라에 해당하는 역할을 부여하여, 육성. 2000년대에는 현대모비스, 2012년 이후에는 현대글로벌비스.
- 2026년 현대차/기아의 글로벌 판매 1위를 전망하지만, 판매 대수 성장은 과거 대비 낮음. 이제는 SDV와 스마트팩토리로 그룹의 소프트웨어 역량 강화가 성장의 핵심.
- 현대오토에버는 현대차그룹의 디지털 인프라 구축을 담당할 회사. 향후 5년간 매출 성장 CAGR 18.5%로, 그룹 계열사 중 가장 높은 성장세 예상.

WHAT'S THE STORY?

현대오토에버, 목표주가 220,000원으로 18.9% 상향: 2024년 추정 EBITDA 기준으로, 기존 Target EV/EBITDA multiple 13배(기존은 12.56배)를 적용하여, 목표주가 220,000원으로 18.9% 상향. 목표주가 220,000원은 2024년 추정 실적 기준 P/E 29배 수준.

- Peer Group 대비 10% 디스카운트 적용: Target EV/EBITDA multiple 13배는 글로벌 Peer Group의 평균(Bloomberg) 대비 10% 디스카운트. Peer Group은 국내 SI 업체 3개사와 Accenture, Infosystem, TaTa Consultant 등 해외 5개사. 해외 기업 대비 현대차그룹 의존도가 높은 점을 감안하여 디스카운트 부여.
- 2028년 매출액 7조원 및 향후 5년간 CAGR 18.5% 전망: 2022년 기준 국내 6대 그룹의 IT 계열사 매출은 그룹 매출 대비 2.18%가 평균. 현대오토에버는 현대차그룹 매출의 0.83%에 불과. 평균에 도달하기 위해서는 매출 7조원 이상으로 성장 필요. 2023년 실적 가이드스 3조원 및 OPM 5.3%뿐 아니라, 2027년 매출 5조원도 초과 달성 예상. 매출 고 성장과 수익성 향상으로 2028년까지 매해 EPS 성장률 30% 수준 예상.
- 현대차그룹의 디지털 전환 시기: 현대차/기아는 양적 성장보다는 SDV(Software Defined Vehicle)로 대변되는 전기차의 아키텍처 변화에 투자가 집중되는 시기. 완성차 제품 변화를 뒷받침하기 위해 그룹의 생산설비, 근무 환경, Process의 대변혁 시기.
- 현대오토에버, 핵심 소프트웨어 계열사로 성장: 완성차의 제품 변화, 그룹 전반의 인프라 변화에 따라 고성장이 담보된 회사. 비상장 계열사인 42Dot, Motional은 자율주행 선행 기술 개발에 집중. 현대오토에버의 자율주행 기술 분야는 미들웨어로 경쟁 관계가 아님.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	2,755	3,109	3,555	4,168
영업이익 (십억원)	142	196	257	334
순이익 (십억원)	116	162	214	271
EPS (adj) (원)	4,154	5,761	7,617	9,688
EPS (adj) growth (%)	53.8	38.7	32.2	27.2
EBITDA margin (%)	9.3	10.4	11.3	11.8
ROE (%)	8.0	10.2	12.4	14.1
P/E (adj) (배)	23.0	30.4	23.0	18.1
P/B (배)	1.8	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA (배)	8.0	12.8	9.9	7.7
Dividend yield (%)	1.2	0.9	1.0	1.2

자료: 현대오토에버, 삼성증권 추정

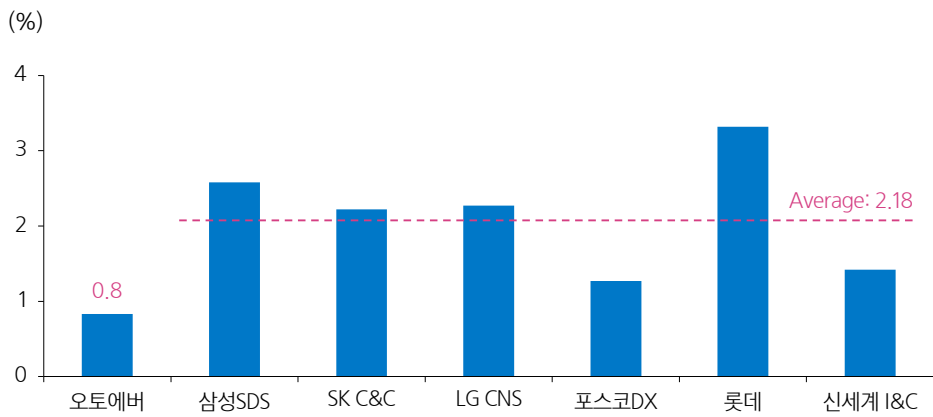
현대오토에버 목표주가 220,000원으로 18.9% 상향.

현대오토에버 목표주가 산정 기준을 2023년~2024년 평균 EBITDA에서 2024년 EBITDA로 변경하고, Target multiple 13.0배를 적용하여, 220,000원으로 18.9% 상향한다. Target multiple 13.0배를 Peer Group 8개사(국내 3개사, 해외 5개사) 평균 multiple 대비 10% 디스카운트를 적용한 것이다. 디스카운트 적용 이유는 현대오토에버가 해외 Peer 대비 현대차그룹 매출 의존도가 높기 때문이다.

현대차 그룹은 SDV(Software Defined Vehicle)시대를 맞이하여, 차량뿐 아니라, 생산 공장, 그룹사 인프라, Value Chain과의 연결 및 협업 관계 전반에 Digital Transformation을 추진 중이다. 이에 대한 수혜는 계열사 중 현대오토에버의 수혜가 가장 클 것으로 예상된다.

한국 시장의 7대 그룹은 모두 그룹 내 SI 계열사를 보유하고 있다. 2022년 기준 국내 6대 그룹의 IT 계열사 매출 규모는 그룹 매출 대비 2.18%가 평균이다. 반면, 현대오토에버는 현대차그룹 매출의 0.83%를 기록하였다. 국내 대기업 평균에 도달하기 위해서는 매출 7조원 이상으로 성장 필요하다. 이에 따라 현대오토에버는 2023년 실적 가이드스 3조원 및 OPM 5.3%뿐 아니라, 2027년 매출 5조원도 초과 달성이 예상된다. 매출 고성장과 수익성 향상으로 2028년까지 매해 EPS 성장률 30% 수준 예상되어, P/E 30배 수준의 Valuation은 정당화가 가능하다.

그림 1. 국내 7대 그룹, 매출액 대비 SI 회사 매출액 비중



자료: 각 사, 삼성증권

표 1. 현대오토에버: Valuation

Valuation	금액 (십억원)	비고
2024년 EBITDA	401	
Target Multiple	13.0	기존 Target Multiple 12.56배에서 소폭 상향
EV	5,218	
Net Debt	(843)	2024년 말 추정
MV	6,061	
주식 수	27,423,982	
적정 주가	221,019	
목표주가	220,000	

자료: 삼성증권 추정

표 2. 현대오토에버: 분기별 실적 추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
원/달러(평균)	1,205	1,261	1,340	1,357	1,277	1,312	1,250	1,200	1,144	1,291	1,260	1,190
매출액	560	630	730	834	666	754	808	882	2,070	2,755	3,109	3,555
% y-y	56.9	22.5	32.0	29.2	19.0	19.6	10.6	5.7	32.5	33.0	12.9	14.3
SI	210	218	245	288	232	241	273	311	745	960	1,056	1,162
ITO	247	289	361	397	289	348	368	394	1,036	1,294	1,398	1,537
Car SW	103	123	125	149	145	165	167	177	289	500	655	856
매출총이익	59	67	73	100	68	87	99	109	229	300	362	446
영업이익	22	29	33	58	31	53	52	60	96	142	196	257
% y-y	94.5	-14.3	34.3	120.7	36.7	83.4	57.6	3.6	10.7	48.1	37.6	31.1
세전계속사업이익	24	31	43	57	37	51	55	64	97	155	206	274
순이익	18	22	32	44	32	39	42	49	71	116	162	214
지배주주순이익	17	22	31	44	31	38	41	48	70	114	158	209
% y-y	98.3	-4.1	66.1	121.8	80.1	75.2	31.8	9.3	18.3	63.2	38.7	32.2
이익률 (%)												
매출총이익률	10.6	10.6	10.1	12.0	10.2	11.6	12.2	12.3	11.1	10.9	11.6	12.5
영업이익률	4.0	4.6	4.6	6.9	4.6	7.0	6.5	6.8	4.6	5.2	6.3	7.2
순이익률	3.2	3.5	4.4	5.3	4.8	5.2	5.2	5.5	3.4	4.2	5.2	6.0
지배주주순이익률	3.1	3.4	4.3	5.2	4.7	5.0	5.1	5.4	3.4	4.1	5.1	5.9

자료: 현대오토에버, 삼성증권 추정

표 3. Global Peer Group: Earnings

Company	FY	삼성SDS	포스코DX	롯데정보통신	IBM	Accenture	Cognizant	Infosys Ltd	Tata Consultancy Svcs Ltd
Share price (USD)		132.2	5.4	33.0	116.1	369.8	82.0	23.7	46.5
시가총액 (USDb)		8.36	5.58	0.30	133.42	204.26	36.06	71.49	149.93
Sales (USDm)	2022	13,378	895	813	60,530	61,594	19,428	16,327	25,738
	2023E	10,603	1,219	889	62,041	64,152	19,482	18,278	28,078
	2024E	11,538	1,608	980	64,481	67,333	20,349	18,741	29,606
	2025E	12,404	N/A	1,086	67,963	72,056	21,703	20,506	32,494
Operating profit (USDm)	2022	711	50	27	7,511	9,367	2,968	3,760	6,504
	2023E	634	93	40	10,704	9,598	2,760	3,849	6,755
	2024E	695	143	48	11,432	10,365	2,996	3,932	7,192
	2025E	772	N/A	57	12,091	11,365	3,288	4,432	8,057
EBITDA	2022	1,109	57	61	13,291	12,208	3,776	4,227	7,122
	2023E	1,074	101	81	14,773	11,755	3,282	4,375	7,380
	2024E	1,113	150	85	15,413	12,513	3,583	4,487	7,821
	2025E	1,164	N/A	93	15,884	13,743	3,938	4,991	8,698
Net profit (USDm)	2022	854	35	24	1,639	6,877	2,290	2,968	5,144
	2023E	549	76	31	8,797	7,303	2,190	3,001	5,249
	2024E	579	110	37	9,322	7,809	2,315	3,057	5,666
	2025E	656	N/A	45	9,805	8,502	2,537	3,431	6,287
EPS (USDm)	2022	11.0	0.2	1.6	1.8	10.9	4.4	0.7	1.4
	2023E	7.1	0.5	2.1	9.5	11.6	4.4	0.7	1.4
	2024E	7.5	0.7	2.4	10.1	12.4	4.7	0.7	1.5
	2025E	8.4	N/A	2.9	10.5	13.5	5.2	0.8	1.7
BPS (USDm)	2022	84.6	2.2	22.4	24.2	35.0	24.2	2.4	3.2
	2023E	86.7	2.4	22.2	34.6	41.2	26.0	2.2	3.1
	2024E	92.2	3.1	24.1	39.2	47.6	28.7	2.4	3.3
	2025E	98.3	N/A	26.4	42.9	54.8	31.9	2.6	3.6
Net Debt (USDm)	2022	-3,312	-60	17	45,275	-4,568	-954	-2,460	-5,327
	2023E	-3,741	-130	0	39,746	-9,739	-2,176	-1,313	-4,817
	2024E	-4,328	-15	-24	38,817	-12,054	-3,031	1,244	-1,841
	2025E	-4,924	N/A	-41	34,662	-15,257	-4,268	1,612	-3,018
PER(X)	2022	8.7	20.8	11.7	19.6	26.6	13.0	36.3	36.1
	2023E	15.3	75.2	9.3	15.4	28.0	16.3	24.8	27.8
	2024E	14.5	51.5	7.9	14.5	26.1	15.2	23.5	26.5
	2025E	12.9	N/A	6.6	13.9	23.9	13.7	20.8	23.8
PBR(X)	2022	1.2	2.3	0.8	5.8	8.2	2.4	10.6	15.4
	2023E	1.3	15.5	0.9	4.2	7.9	2.7	7.8	12.7
	2024E	1.2	12.1	0.8	3.7	6.8	2.5	7.3	12.5
	2025E	1.1	N/A	0.7	3.4	5.9	2.2	6.7	11.3
ROE(%)	2022	14.2	11.8	7.1	8.0	33.0	18.8	29.1	43.1
	2023E	8.6	22.1	9.7	36.3	30.8	17.1	32.0	46.4
	2024E	8.5	26.4	10.6	33.7	28.9	17.1	32.2	48.5
	2025E	8.9	N/A	11.6	33.9	28.1	17.2	33.9	49.5
EV/EBITDA(X)	2022	3.9	11.9	5.1	8.8	14.6	7.5	24.7	25.0
	2023E	4.5	54.0	4.0	11.7	16.6	10.3	16.4	19.2
	2024E	3.8	37.2	3.5	11.2	15.4	9.2	16.2	18.9
	2025E	3.1	N/A	3.1	10.6	13.8	8.1	14.7	16.9

참고: 2023년 8월 30일 기준

자료: Bloomberg, 삼성증권

현대차그룹, 디지털 인프라 구축 시기

현대차그룹은 2000년 9월 현대그룹에서 계열 분리 후, 글로벌 자동차 그룹으로 성장하는 과정에서 시기별로 그룹에 필요한 인프라 역할을 담당하는 계열사를 육성해 왔다. 2000년대 현대차/기아가 해외 공장을 건설하고 수출 기업에서 글로벌 기업으로 변화되는 과정에서, 현대모비스는 품질과 원가 경쟁력의 기반이 되는 모듈 생산을 담당하였다.

2005년 말 상장한 현대글로벌비스는 글로벌 생산기지화 판매법인을 연결하는 물류기업으로 성장해왔다. 초기에는 완성차 내륙 운송에서 시작하여, 대륙 간 운송, CKD 운송을 담당하면서 현대차/기아의 글로벌 생산지 다변화에 일조하였다.

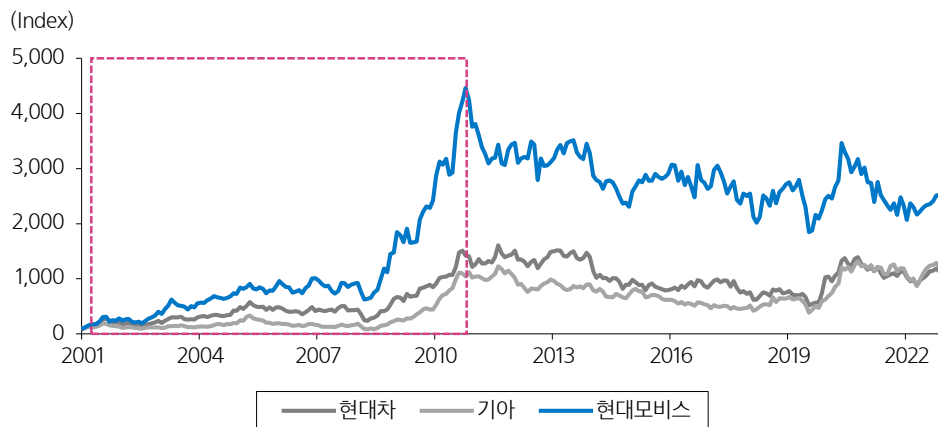
그룹의 인프라 역할을 담당하는 시기에 해당 계열사의 실적은 완성차보다 높은 성장세를 기록하였고, 주가 또한 완성차를 크게 Outperform 하였다.

- **2001년~2011년, 현대모비스 45배 주가 상승:** 2001년에 그룹 사업 재편 과정에서 현대모비스는 차량 사업부를 현대차에 양도하고, 현대차/기아의 Cash Cow 사업인 A/S사업부를 양수. A/S 사업부에서 창출되는 현금흐름을 모듈 사업과 핵심부품 개발에 투자. 현대차/기아의 모든 해외 공장에 동반 진출하면서, 완성차의 원가 경쟁력을 갖추는 데 핵심적인 역할을 담당. 10년간 완성차보다 4배 더 높은 주가 상승을 시현.

초기에는 단순 모듈 조립 회사로, 기술력은 없는 회사로 평가되었음. 그러나, 현재는 전기차 핵심 기술(BSA, 구동모터)과 자율주행 핵심 기술(센서, 스마트주차, 자율주행 Application)을 개발하는 업체로 변화되었고, 해외 완성차 업체 향 수주가 급증하는 시기로 진입.

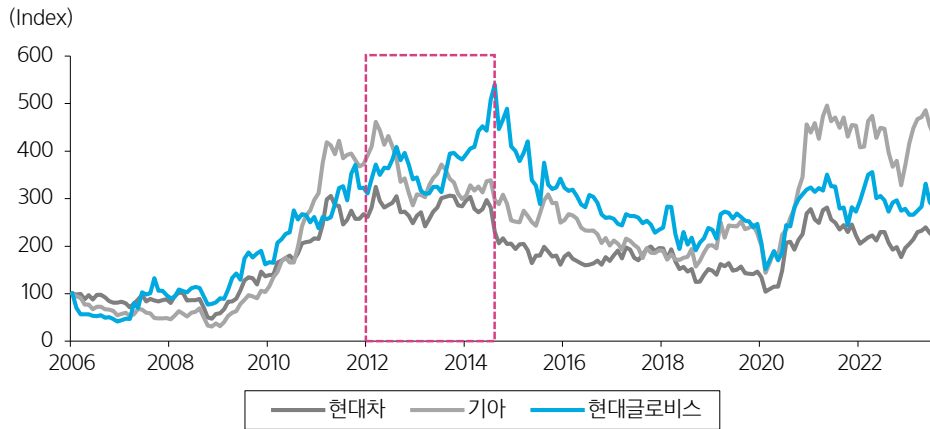
- **2006년~ 2015년, 현대글로벌비스 5배 주가 상승:** 현대글로벌비스는 2005년 말 상장. 초기에는 국내 완성차 운송과 미국 공장에서 생산한 완성차 운송으로 역할에서, 현대차/기아의 글로벌 모든 시장에 동반 진출. 완성차, CKD의 내륙 운송 뿐 아니라 대륙 간 운송과 중고차 경매로 역할이 확대되었고, 향후 폐배터리 운송을 담당할 전망. 2012년까지 현대글로벌비스의 주가는 현대차/기아와 동반 상승. 2012년 이후 현대차/기아 주가 정체 및 2014년 삼성동 부지 인수로 주가 급락 시기에 현대글로벌비스의 주가는 지배 구조 수혜 기대감으로 급등.

그림 2. 현대모비스 주가: 2000년대에 현대차/기아 주가를 4배 Outperform



참고: 2001년 9월을 100으로 지수화
자료: Quantiwise (FnGuide), 삼성증권

그림 3. 현대글로벌비스 주가: 2012년 이후 나 홀로 상승



참고: 2006년 1월을 100으로 지수화
자료: Quantwise (FnGuide), 삼성증권

우리는 현대차그룹이 2026년 글로벌 1위 회사로 등극할 것으로 전망하고 있다. 그 과정에서 현대차는 90만대 규모의 4개 공장을 동시에 증설하고 있다. 그렇지만, 양적 성장폭은 2000년대에 크게 미치지 못한다. 2000년대 초 현대차가 기아를 인수한 후, 글로벌 기업으로 성장하던 시기에 현대차/기아의 합산 판매는 2.8백만 대에서 2012년 8백만 대로 3배 성장하였다. 2022년 기준 현대차그룹은 판매 대수는 685만 대로, 글로벌 3위 업체이다.

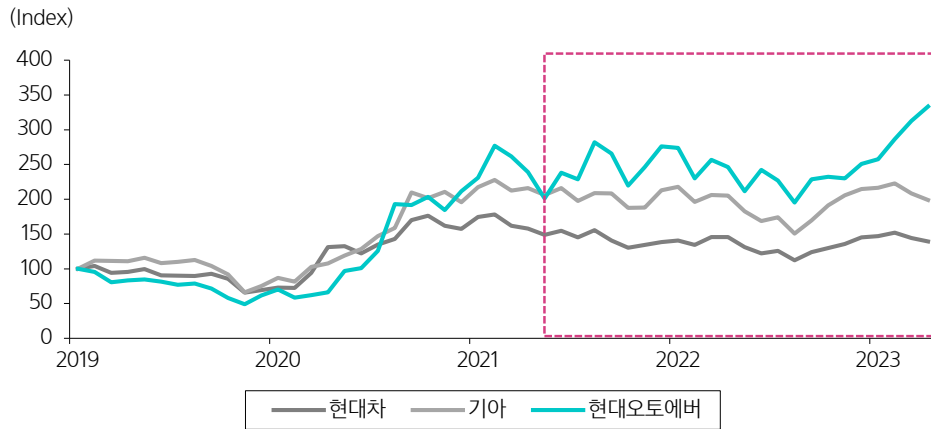
이제 현대차그룹은 SDV(Software Defined Vehicle) 시대를 맞이하여, 차량의 아키텍처 변화와 소프트웨어 역량 강화에 투자가 집중되고 있다. 단순히 차에만 소프트웨어가 장착되고 아키텍처가 변화하는 것이 아니다. SDV를 생산하기 위한 설계 과정, 생산 공장, 업무 환경, 그룹내 연결과 협업 시스템, Value Chain과의 협업 시스템 모두 변화가 필요하다. 이에 따라 2021년 4월 그룹의 소프트웨어 역량 강화를 위해 현대오토에버, 현대엠엔소프트, 현대오트론이 합병하였고, 이후 현대오토에버의 주가는 현대차/기아 대비 Outperform하고 있다.

표 4. 글로벌 상위 업체별 판매 대수 추정

(천 대)	2023E	2026E	증감률 (%)
토요타	10,100	8,900	-11.9
VW	8,500	7,700	-9.4
현대차그룹	7,520	9,170	21.9
테슬라	1,800	5,000	177.7
BYD	2,800	5,000	78.6

자료: 각 사, 삼성증권 추정

그림 4. 현대오토에버 주가: 2021년 4월* 이후 현대차/기아 Outperform 시작



참고: 2019년 2월을 100으로 지수화 / * 2021년 4월에 현대오토에버, 현대엠엔소프트, 현대오트론 합병
자료: Datastream, 삼성증권

현대오토에버는 현대모비스, 현대글로벌비스 대비로도 그룹 내 지분이 75.3%로 높고, 그중 그룹 회장 지분율이 7.3%를 차지하고 있다. 2022년에 강화되는 일감 몰아주기 규제의 경우 오너의 지분율이 20%가 기준치인 바, 동사는 규제에서 자유롭다. 현대오토에버의 배당 성향은 지난 3년간 27%~28%를 유지하고 있으며, 최근 현대차/기아의 높아진 배당 성향 대비로도 높은 수준이다. 현대오토에버는 2023년 'CEO Investor Day'를 통해 25~35%의 배당 성향을 발표하였다.

표 5. 현대오토에버: 지배구조

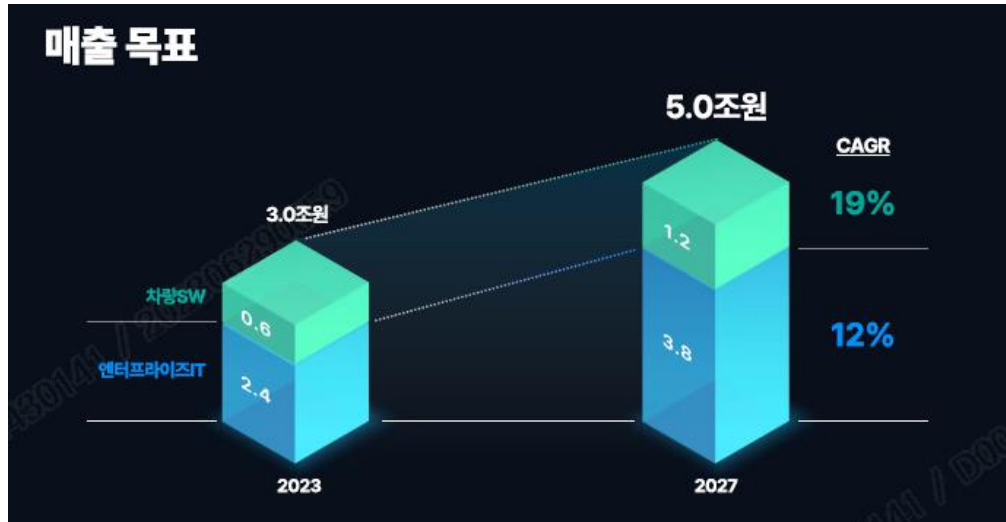
구분	주식 수 (천주)	지분율 (%)
특수관계인	20,649	75.3
정의선	2,010	7.3
현대자동차	8,664	31.6
기아	4,454	16.2
현대모비스	5,520	20.1
우리스주	189	0.7
그룹 외	6,587	24.0
계	27,424	100.0

자료: 현대오토에버

현대오토에버, 성장 동력

현대오토에버는 2023년 CEO Investor day를 통해 중장기 매출 목표를 상향하였다. 2021년에는 2026년 매출 3.6조원(2021년~2026년 CAGR 12%) 제시한 바 있으나, 2023년에 매출 3조원(Enterprise IT 2.4조원 및 차량SW 0.6조원) 달성이 예상되면서 상향 조정이 필요해졌다. 이에 따라 2027년 5조원(Enterprise IT 3.8조원 및 차량SW 1.2조원)으로 상향하였다. 매출 성장 속도는 CAGR 13.6%이다.

그림 5. 현대오토에버: 매출 목표



자료: 현대오토에버

성장 동력 1. Enterprise IT 분야에서 스마트 팩토리

현대오토에버는 싱가포르 혁신센터에서 스마트 팩토리 솔루션 적용으로 기술을 내재화하였다. 현대오토에버의 매출은 기존 내연기관차 공장에서 100~200억원이 발생하였으나, 스마트 팩토리는 공장당 매출 500억원 이상이 기대된다. 현대차/기아의 글로벌 공장은 28개가 있으며, 현대모비스와 계열사 공장을 포함하면 100개 이상으로 증가한다. 현대차/기아의 스마트 팩토리 구축 매출은 2020년 1천억원 → 2027년 4~5천억원이 예상된다.

현대차그룹은 기존 내연기관차 공장에서 전기차를 혼류 생산하고 있으며, 기존 공장은 'E-Forest' 라는 브랜드 하에 2019년 울산 5공장 제네시스 생산 라인부터 적용을 시작하였다. 빅데이터를 수집해 분석된 항목 약 125개가 관리자에게 제공되고, 관리자는 데이터를 확인하고, 평소보다 생산량이 떨어지거나 품질 불량률이 증가하면 원인까지 곧바로 파악할 수 있다. 제네시스는 E-Forest 적용으로, 초기 3개월 생산 합격률이 기존 대비 10% 향상되었다. 2023년 8월부터는 현대차 아산 공장, 기아 광주 2공장에 적용 예정이다.

미국 전기차 전용 공장에는 가상 세계에서 신공장을 재현하여, 물류, 에너지 흐름, 작업 속도를 먼저 시뮬레이션하고, 최적화하는 기술을 적용할 예정이다. 현대차그룹의 스마트 팩토리는 조립 라인 자동화(조립인원 축소)보다는, 1) 생산 공정과 생산 환경에 대한 디지털트윈(3D 시뮬레이션)을 통해 부품 수급 동선을 최적화, 2)생산 설비 상태 점검 및 조기 진단을 통해, 생산 중단 상황을 제거하는 데 중점을 두고 있다. 현대차/기아의 ASP가 증가하면서, 생산 차질 시 매출 타격이 커졌기 때문에, 스마트 팩토리를 통한 품질 관리는 부가가치가 높은 기술이 되었다.

그림 6. 현대차그룹: 스마트팩토리 개념



자료: 현대오에버,

그림 7. 현대오에버: 스마트팩토리 솔루션



자료: 현대오에버

그림 8. 현대오에버: 생산 디지털트윈



자료: 현대오에버

그림 9. 현대오에버: 스마트팩토리 매출



자료: 현대오에버

성장 동력 2. Navigation 소프트웨어

현대차/기아는 향후 인포테인먼트 구독과, 자율주행 기술과의 연계를 위해 차량 내 순정 Navigation을 기본으로 탑재하는 것을 추진하고 있다. 현대차그룹의 글로벌 순정 Navigation 탑재율은 2020년 37% → 2023년 50~60% → 2027년 80%를 목표로 하고 있다.

2022년 유럽 ISA 법제화도 긍정적 요인이다. ISA는 신차에 지능형 속도 제한 시스템(Intelligent Speed Adaptation) 표준을 장착하는 것으로, 2024년까지 모든 신차에 장착을 의무화하였다. ISA는 운전자가 도로 환경에 맞는 적정 속도를 유지할 수 있도록, 센서, 도로 표지판, 차량 위치 정보를 이용해 제한 속도 정보를 제공하는 차내 시스템이다.

그림 10. 현대오토에버: Navigation 소프트웨어 성장



자료: 현대오토에버

그림 11. 현대차/기아: 글로벌 Navigation 탑재율



자료: 현대오토에버

성장 동력 3. 정밀 지도

현대차그룹은 테슬라와 다르게 Level 3 이상 자율주행 기술 구현을 위해서 라이더 센서와 고정밀 지도를 채용한다. 2023년 말 기아 전기차 EV9에 Level 3 자율주행 옵션이 최초로 제공될 계획이며, 2024년 아이오닉 7에도 Level 3 자율주행 옵션 제공이 예상된다. 정밀지도는 현대차/기아의 Level 3 이상 자율주행 확산에 따른 성장이 예상된다. 현대오토에버는 Navigation 기본 탑재화와 더불어 항법 지도, ADAS, 차선 정보 패키지를 전 차종에 공급할 계획이다.

그림 12. 현대오토에버: 정밀지도



자료: 현대오토에버

그림 13. 현대오토에버: 항법지도의 미래



자료: 현대오토에버

성장 동력 4. 전장 SW

모빌진은 OS와 어플리케이션 사이를 조정해주는 미들웨어이다. 차량의 SDV 전환을 위해 미들웨어 내재화 및 고도화는 필수적이다. 현대차그룹은 바디 편의장치, 자율주행, 차량의 아키텍처 개발에 OS는 AUTOSAR를 채용하고 있다. 모빌진은 AUTOSAR를 현대차그룹 차량 특성에 맞게 조정하고, 여러가지 Application과 연결해주는 역할을 수행한다. 기존에는 유럽의 TT-Tech, Elektrobit과 같은 미들웨어 업체의 역할을 그룹 내 내재화하는 것으로, 엔비디아, 퀄컴 또는 그룹 내 42Dot, Motional과는 역할이 겹치지 않는다.

그림 14. 현대오트모에버: 모빌진



자료: 현대오트모에버

성장 동력 5. 차량 개발환경/가상 검증 플랫폼

신차 개발 시, 소프트웨어 검증에 들어가는 비용은 소프트웨어 단가의 20~30%를 차지한다. 특히 자율주행의 경우, 1초 이내 판단을 하고, 제어하기 위해서는 차량내 소프트웨어와 Value Chain으로부터 공급 받은 Application의 소프트웨어가 Align이 되어야한다. 이에 따라 소프트웨어 검증까지 해야 하는 white box 검증이 필요하다. 기존 내연기관차에서는 시스템 부품사가 납품한 Application은 기능만 점검을 하는 Black box 형태의 검증이었다. 소프트웨어 검증의 글로벌 시장 규모는 2023년 10조원에서 40조원 정도까지 확장될 것으로 예상되며, 그룹 내부 시장 규모는 4~5천억원 예상된다.

또한 자동차 개발 과정에서 시작 차 만드는 데 4백억원~5백억원 소요된다. 여기에 새로운 기능을 넣고 실험을 해보는 데 소요되는 비용과 시간도 막대하다. 이러한 비용의 10%만 절감할 수 있어도, 완성차에게는 큰 부가가치가 창출된다.

현대오트모에버가 소프트웨어 검증 부분에서 기대하는 매출은 1천억원 이상이며, 이는 2027년 매출 목표에 아직 미포함한 상태이다.

그림 15. 현대오트모에버: 차량 개발 관련 가상 검증 플랫폼



자료: 현대오트모에버

성장 동력 6. 구독형 매출과 Non-Captive

- **구독형 매출 및 클라우드 매출:** 2021년 300~400억원 → 2027년 5천억원 예상. 신차 개발 기간 축소, 보안 소프트웨어 검증 등 완성차와 고객사의 프로세스를 바꾸는 것을 추진 중이며, 클라우드 매출은 1천억원 ~ 1.5천억원으로 예상.
- **Non-Captive사업:** 고객사에게 로드맵을 제시하고, 새로운 비즈니스를 수주하는 방식. 정해진 비즈니스에 출혈 경쟁하는 방식에는 입찰하지 않을 것. 자동차 산업은 완제품 완성까지의 과정이 가장 복잡한 산업 분야. 자동차 산업에서 기술을 선점하면, Non-captive 매출 기회가 많아질 것. 농기계, 자율선박, 로봇 등 이동체들이 스마트화되고, 연결되면서 자동차와 같은 길을 걷고 있기 때문.

현대오토에버 수익성 전망 및 투자

2024년까지 인력 채용 급증으로 수익성은 점진적으로 개선될 것으로 예상된다. 2025년 이후 모빌리티 흑자 전환하면서 급격히 상승할 전망이다.

- **2025년 이후 OPM high single, 2027년 10% 전망:** 중장기적으로 기술 내재화를 목표로, 개발 인력 채용 및 투자를 진행하고 있는 상황으로 향후 2년간은 고수익성을 기대하기 어려움. 그러나, 2025년 이후 Enterprise IT는 High single의 영업이익률 예상. 차량 SW는 10% 이상의 수익성 예상.
- **인력 확충:** 2020년 3,561명 → 2022년 5,561명 → 2023년 6,400명 → 2027년 8,100명. 보안 인력이 현재 150명 정도인데, 여전히 부족.
- **2023~2027년 투자 0.9~1.1조원:** R&D 6,300억원, 경상투자 1,500억원, 전략적 투자 1,500~3,500억원.

그림 16. 현대오토에버: 투자 및 인력 목표



자료: 현대오토에버

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,070	2,755	3,109	3,555	4,168
매출원가	1,841	2,455	2,747	3,109	3,624
매출총이익	229	300	362	446	544
(매출총이익률, %)	11.1	10.9	11.6	12.5	13.1
판매 및 일반관리비	133	157	166	189	210
영업이익	96	142	196	257	334
(영업이익률, %)	4.6	5.2	6.3	7.2	8.0
영업외손익	1	12	10	17	13
금융수익	6	18	19	22	26
금융비용	5	6	5	5	5
지분법손익	-1	-2	-2	-0	-0
기타	2	2	-1	1	-7
세전이익	97	155	206	274	348
법인세	26	39	45	60	76
(법인세율, %)	26.7	24.9	21.6	22.0	22.0
계속사업이익	71	116	162	214	271
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	71	116	162	214	271
(순이익률, %)	3.4	4.2	5.2	6.0	6.5
지배주주순이익	70	114	158	209	266
비지배주주순이익	2	2	4	5	5
EBITDA	185	256	325	401	490
(EBITDA 이익률, %)	8.9	9.3	10.4	11.3	11.8
EPS (지배주주)	2,702	4,154	5,761	7,617	9,688
EPS (연결기준)	2,762	4,236	5,892	7,787	9,886
수정 EPS (원)*	2,702	4,154	5,761	7,617	9,688

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	220	201	298	435	446
당기순이익	71	116	162	214	271
현금유출이없는 비용 및 수익	118	135	162	189	212
유형자산 감가상각비	59	69	77	87	92
무형자산 상각비	30	44	51	58	63
기타	30	22	33	44	56
영업활동 자산부채 변동	35	-80	1	72	14
투자활동에서의 현금흐름	-123	281	-195	-231	-242
유형자산 증감	-25	-50	-90	-100	-100
장단기금융자산의 증감	-357	385	-25	-31	-42
기타	258	-54	-80	-100	-100
재무활동에서의 현금흐름	-56	-63	-62	-40	-46
차입금의 증가(감소)	76	-18	-25	6	8
자본금의 증가(감소)	745	0	0	0	0
배당금	-17	-19	-31	-41	-49
기타	-861	-26	-5	-5	-5
현금증감	45	419	36	159	150
기초현금	95	140	560	596	755
기말현금	140	560	596	755	905
Gross cash flow	190	252	323	402	483
Free cash flow	195	151	208	335	346

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: 현대오토에버, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,471	1,696	1,878	2,151	2,541
현금 및 현금등가물	140	560	596	755	905
매출채권	549	672	759	797	934
재고자산	3	8	9	10	12
기타	779	456	515	589	691
비유동자산	875	924	969	1,029	1,081
투자자산	27	37	41	46	53
유형자산	95	110	122	135	143
무형자산	568	566	595	637	674
기타	185	211	211	211	211
자산총계	2,346	2,619	2,847	3,180	3,622
유동부채	721	884	964	1,102	1,292
매입채무	304	321	363	415	486
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	417	562	600	687	805
비유동부채	249	245	263	285	316
사채 및 장기차입금	80	50	50	50	50
기타 비유동부채	169	195	213	235	266
부채총계	970	1,129	1,227	1,387	1,607
지배주주지분	1,368	1,479	1,606	1,773	1,990
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
이익잉여금	582	692	819	987	1,203
기타	-1	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	8	12	15	20	25
자본총계	1,376	1,490	1,621	1,793	2,015
순부채	-522	-573	-659	-843	-1,027

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	32.5	33.0	12.9	14.3	17.2
영업이익	10.7	48.1	37.6	31.1	30.2
순이익	17.4	62.8	39.1	32.2	27.0
수정 EPS**	-3.8	53.8	38.7	32.2	27.2
주당지표					
EPS (지배주주)	2,702	4,154	5,761	7,617	9,688
EPS (연결기준)	2,762	4,236	5,892	7,787	9,886
수정 EPS**	2,702	4,154	5,761	7,617	9,688
BPS	49,874	53,924	58,546	64,663	72,551
DPS (보통주)	700	1,140	1,500	1,800	2,100
Valuations (배)					
P/E***	51.1	23.0	30.4	23.0	18.1
P/B***	2.8	1.8	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	17.7	8.0	12.8	9.9	7.7
비율					
ROE (%)	7.3	8.0	10.2	12.4	14.1
ROA (%)	4.2	4.7	5.9	7.1	8.0
ROIC (%)	11.0	11.0	14.6	18.5	23.3
배당성향 (%)	27.5	27.4	26.0	23.6	21.7
배당수익률 (보통주, %)	0.5	1.2	0.9	1.0	1.2
순부채비율 (%)	-37.9	-38.5	-40.7	-47.0	-51.0
이자보상배율 (배)	18.2	23.7	36.8	51.2	63.7

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 8월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 8월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/11/26	2022/11/26	2023/6/29	7/31	8/31
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	155,000	155,000	170,000	185,000	220,000
과리율 (평균)	-21.42	-26.16	-13.94	-15.33	
과리율 (최대 or 최소)	-7.42	-14.77	-6.47	-5.46	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
· 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.06.30

매수(79.9%)·중립(20.1%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA