



현대오토에버 (307950)

[3Q24 Review] 매출 성장 지속되나 수익성은 긴 호흡 필요

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 220,000원

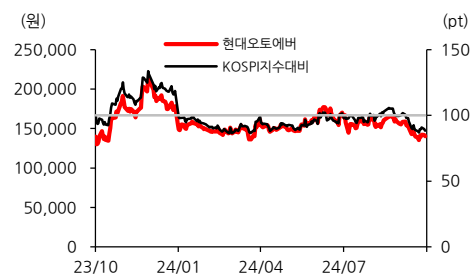
현재 주가(10/30)	138,000원
상승여력	▲59.4%
시가총액	37,845억원
발행주식수	27,424천주
52 주 최고가 / 최저가	211,500 / 130,000원
90 일 일평균 거래대금	110.84억원
외국인 지분율	1.6%
주주 구성	
현대자동차 (외 4 인)	75.3%
국민연금공단 (외 1 인)	6.5%
현대오토에버우리스주 (외 1 인)	2.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.7	-16.8	-10.4	-1.4
상대수익률(KOSPI)	-11.7	-11.5	-6.7	-13.7

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,755	3,065	3,597	4,117
영업이익	142	181	205	219
EBITDA	256	306	345	346
지배주주순이익	114	138	169	204
EPS	4,154	5,024	6,157	7,424
순차입금	-573	-585	-688	-890
PER	23.0	42.1	22.4	18.6
PBR	1.8	3.7	2.2	2.0
EV/EBITDA	8.0	17.0	9.0	8.4
배당수익률	1.2	0.7	1.1	1.3
ROE	8.0	9.0	10.3	11.4

주가 추이



3Q 매출액 컨센서스 부합, 영업이익 추정치 하회

동사 3Q24 매출은 9,046억원으로 전년 동기 대비 21.3% 성장. EIT 부문의 3Q 매출액은 SI 3,314억원(+39.6% 이하 YoY) ITO 3,778억원(+6.2%)으로 당사 추정치(SI 2,905억원 ITO 4,308억원)를 SI부문은 상회, ITO는 하회. SI는 현대차/기아 차세대 ERP 프로젝트 추진에 따른 매출 인식이 활발하게 이루어지면서 고성장한 반면, ITO는 3Q IT 창구단가 인상으로 매출 소급 기대 효과가 예상되었으나, 9월 30일 그룹 완성차부문에 대해서만 우선 단가 계약이 되고, 타 계열사는 4Q 순차적 계약 예정으로 3Q에는 소급분 적용이 제한적.

차량SW는 캡티브 물량 감소에도 고부가가치 차종 중심 네비/지도SW 탑재 증가 및 '모빌진 클래식', 'ADAS SW 플랫폼' 등 동사의 전장SW 적용 차종 확대에 따라 3Q 매출액 1,954억원(+28.0%) 기록하며 추정치(1,908억원) 부합.

동사 3Q 영업이익은 525억원(+16.0%), OPM 5.8%(-0.3%p) 기록하며 수익성이 하락. 전 직원 연봉 인상이 과거 대비 큰 폭으로 진행되면서 1~2분기 소급분이 3분기에 일시 반영된 데에 기인. 그러나, EIT 대비 상대적으로 수익성 높은 차량SW부문 매출 비중(21.6%, 1.1%p)이 증가하면서 사업 믹스는 개선.

매출 성장은 지속되나 수익성은 긴 호흡 필요

EIT(SI/ITO)부문은 3Q까지 반영되지 못한 IT단가 조정분이 4Q에 반영되며 매출 성장이 지속될 전망. 특히 SI는 단가 인상 반영 없이 약 40% 수준의 견조한 3Q 매출 성장이 지속된 점 고려 시, 향후 단가 인상분 반영된 프로젝트 매출 인식에 따른 20%대의 구조적 Topline 성장은 '25년에도 지속될 전망.

다만, 단가 인상분에 준하는 큰 폭의 인건비 상승분도 반영됨에 따라 마진 개선에 대한 기대는 낮출 필요.

차량SW 매출은 SDV 생태계 확장에 따른 수혜가 지속 중. 완성차 수요 둔화에 따라 지도/네비 성장률도 점진적으로 둔화 불가피하나, OTA 기반 서비스 권역 확대에 따라 '모빌진 클래식' 중심의 SW플랫폼 매출은 100% 성장세 기록 중. 또한, CCU 제어기에 적용되는 '모빌진 어댑티브' 탑재 차종도 그룹 SDV 전환에 따라 '25년에 확대 기대. 다만, 차량SW의 인건비 상승분 반영에 따라 마진은 축소 불가피.

투자의견 Buy, 목표주가 220,000원 유지

인건비 상승에 따른 동사의 수익성 개선 속도는 지연되나, SI 및 SW플랫폼 매출 중심의 외형 성장을 통해 이익 규모는 견조하게 증가 전망. 인건비 증가는 중장기 측면에서 고급 인재 확보를 통한 근본적 SW 경쟁력 제고 및 글로벌 경쟁 가능한 가치 창출 위한 필수 불가결한 과정. 목표주가 유지

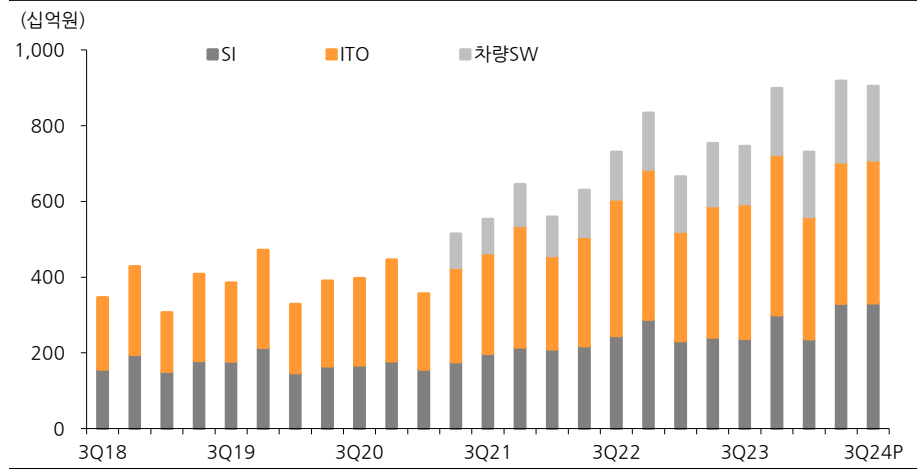
[표1] 현대오토에버 3Q24 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원)

	3Q23	2Q24	3Q24P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	745.8	918.1	904.6	912.0	898.8	21.3	-1.5	-0.8	0.6
영업이익	45.2	68.6	52.5	56.2	60.0	16.1	-23.4	-6.6	-12.4
지배주주순이익	35.7	51.6	43.6	47.2	45.0	22.2	-15.4	-7.5	-3.0
영업이익률	6.1	7.5	5.8	6.2	6.7	-0.3	-1.7	-0.4	-0.9
순이익률(지배)	4.8	5.6	4.8	5.2	5.0	0.0	-0.8	-0.3	-0.2

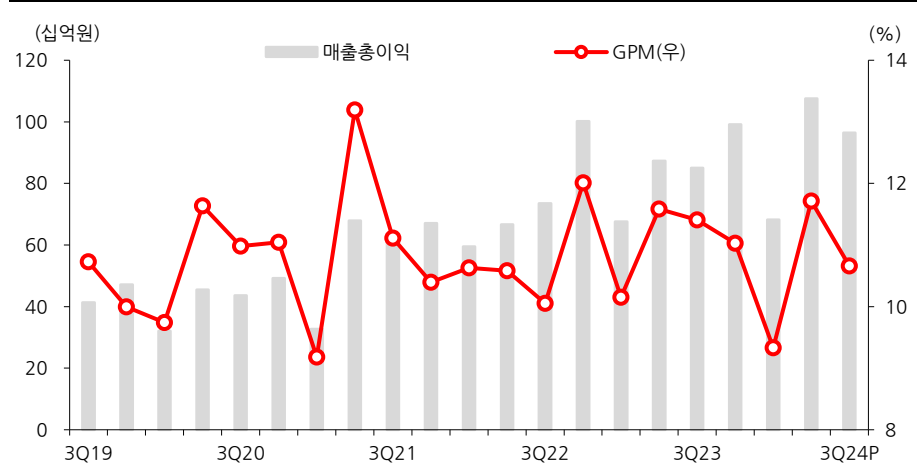
자료: 현대오토에버, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대오토에버 매출액(부문별) 추이



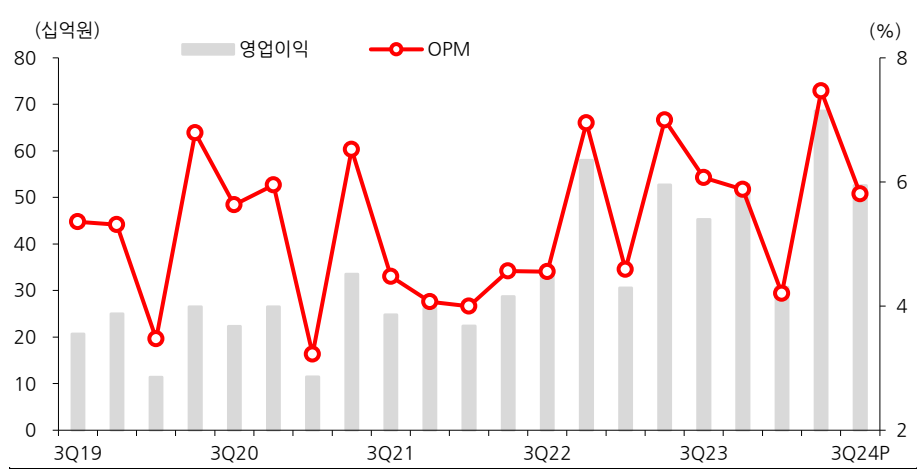
자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대오토에버 매출총이익 추이



자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대오토에버 영업이익 추이



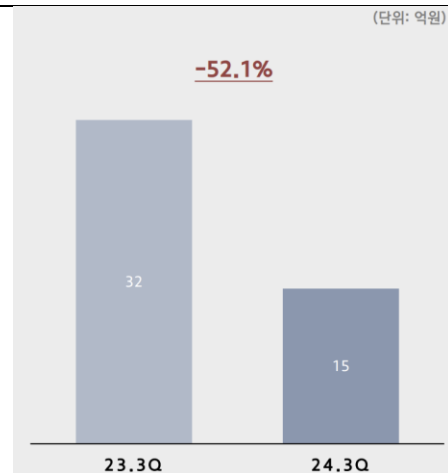
자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대오토에버 3Q24 판관비



자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대오토에버 3Q24 영업외 손익



자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대오토에버의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	666.0	753.9	745.8	899.4	731.3	918.1	904.6	1,043.5	3,065	3,597	4,117
SI	231.8	240.9	237.3	299.7	236.5	330.8	331.4	375.7	1,010	1,274	1,537
ITO	288.7	347.6	355.8	423.6	322.5	372.6	377.8	462.1	1,416	1,535	1,668
차량 SW	145.4	165.4	152.7	176.1	172.3	214.7	195.4	205.6	640	788	911
매출 비중											
SI	34.8	32.0	31.8	33.3	32.3	36.0	36.6	36.0	32.9	35.4	37.3
ITO	43.4	46.1	47.7	47.1	44.1	40.6	41.8	44.3	46.2	42.7	40.5
차량 SW	21.8	21.9	20.5	19.6	23.6	23.4	21.6	19.7	20.9	21.9	22.1
매출총이익	67.6	87.3	85.1	99.2	68.2	107.5	96.4	106.2	339	378	421
SI	8.0	12.4	17.7	24.9	6.1	31.4	11.4	20.9	63	70	95
ITO	26.8	37.1	38.5	44.5	29.3	35.5	51.2	49.7	147	166	165
차량 SW	32.8	37.8	28.8	29.8	32.9	40.6	33.9	35.6	129	143	161
영업이익	30.6	52.7	45.2	52.9	30.7	68.6	52.5	53.7	181	205	219
세전이익	36.9	50.8	48.4	45.6	34.5	72.0	54.0	59.7	182	220	252
지배주주순이익	31.1	37.9	35.7	33.1	25.4	51.6	43.6	48.2	138	169	204
GPM	10.2	11.6	11.4	11.0	9.3	11.7	10.7	10.2	11.1	10.5	10.2
OPM	4.6	7.0	6.1	5.9	4.2	7.5	5.8	5.1	5.9	5.7	5.3
NPM	4.7	5.0	4.8	3.7	3.5	5.6	4.8	4.6	4.5	4.7	4.9
% YoY											
매출액	19.0	19.6	2.1	7.8	9.8	21.8	21.3	16.0	11.3	17.4	14.4
영업이익	36.7	83.4	36.0	-8.7	0.5	30.0	16.1	1.5	27.5	13.3	6.6
지배주주순이익	80.1	75.2	14.3	-24.4	-18.4	36.2	22.2	45.8	20.9	22.5	20.6

자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대오토에버 실적 추정치 및 목표주가 변동내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전	변동	변동률	설명
매출액(FY1)	3,602	3,597	-0.1	연결기준 (단위: 십억원) - 3Q 실적 반영에 따른 추정치 변동
영업이익(FY1)	216	205	-5.1	
EPS(FY1)	6,276	6,157	-1.9	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	6,915	7,122	3.0	
Target PER	32	32	-	글로벌 클라우드 기반 B2B SI 구축 및 SW 서비스 업체 PER 평균 (MS, 아마존, 바이두, 액센처 등)
적정주가	221,280	227,904	3.0	
목표주가	200,000	220,000		

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 현대오토에버 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,070	2,755	3,065	3,597	4,117
매출총이익	229	300	339	378	421
영업이익	96	142	181	205	219
EBITDA	185	256	306	345	346
순이자손익	0	11	22	-4	14
외화관련손익	3	3	1	2	1
지분법손익	-1	-2	-5	-3	-2
세전계속사업손익	97	155	182	220	252
당기순이익	71	116	140	173	209
지배주주순이익	70	114	138	169	204
증가율(%)					
매출액	100.3	33.0	11.3	17.4	14.4
영업이익	77.8	48.1	27.4	13.3	6.6
EBITDA	185.2	38.5	19.8	12.5	0.5
순이익	56.4	62.8	20.8	23.2	20.6
이익률(%)					
매출총이익률	11.1	10.9	11.1	10.5	10.2
영업이익률	4.6	5.2	5.9	5.7	5.3
EBITDA 이익률	8.9	9.3	10.0	9.6	8.4
세전이익률	4.7	5.6	5.9	6.1	6.1
순이익률	3.4	4.2	4.6	4.8	5.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	220	201	209	248	365
당기순이익	71	116	140	173	209
자산상각비	89	113	125	139	127
운전자본증감	35	-80	-93	90	-11
매출채권 감소(증가)	-99	-150	-49	-48	-152
재고자산 감소(증가)	2	-4	3	0	-1
매입채무 증가(감소)	147	77	28	-4	113
투자현금흐름	-123	281	-180	-201	-98
유형자산처분(취득)	-25	-50	-25	-43	-51
무형자산 감소(증가)	-43	-44	-37	-47	-53
투자자산 감소(증가)	-256	384	-106	-79	23
재무현금흐름	-56	-63	-110	-3	-88
차입금의 증가(감소)	-39	-44	-76	37	-47
자본의 증가(감소)	-17	-19	-31	-40	-41
배당금의 지급	-17	-19	-31	-39	-41
총현금흐름	190	252	283	157	376
(-)운전자본증가(감소)	-41	59	38	34	11
(-)설비투자	25	50	25	43	51
(+)자산매각	-43	-44	-36	-47	-53
Free Cash Flow	163	98	183	33	261
(-)기타투자	-194	28	67	-93	17
잉여현금	357	70	116	126	244
NOPLAT	70	107	140	161	181
(+) Dep	89	113	125	139	127
(-)운전자본투자	-41	59	38	34	11
(-)Capex	25	50	25	43	51
OpFCF	175	111	201	223	246

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,471	1,696	1,834	2,035	2,352
현금성자산	716	750	783	906	1,062
매출채권	642	819	868	926	1,079
재고자산	3	8	5	5	6
비유동자산	875	924	1,009	1,033	1,025
투자자산	213	248	350	380	395
유형자산	95	110	113	118	96
무형자산	568	566	546	535	534
자산총계	2,346	2,619	2,843	3,068	3,377
유동부채	721	884	923	1,029	1,151
매입채무	605	695	746	755	868
유동성이자부채	37	68	41	103	75
비유동부채	249	245	328	319	343
비유동이자부채	157	108	157	115	96
부채총계	970	1,129	1,251	1,347	1,494
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
이익잉여금	582	692	789	919	1,081
자본조정	-1	-1	4	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,376	1,490	1,592	1,720	1,883

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	2,546	4,154	5,024	6,157	7,424
BPS	49,873	53,923	57,611	62,176	68,100
DPS	700	1,140	1,430	1,500	1,800
CFPS	6,912	9,177	10,325	5,737	13,705
ROA(%)	4.1	4.6	5.0	5.7	6.3
ROE(%)	7.3	8.0	9.0	10.3	11.4
ROIC(%)	11.8	12.5	15.2	16.5	18.8
Multiples(x, %)					
PER	54.2	23.0	42.1	22.4	18.6
PBR	2.8	1.8	3.7	2.2	2.0
PSR	1.8	1.0	1.9	1.1	0.9
PCR	20.0	10.4	20.5	24.1	10.1
EV/EBITDA	17.7	8.0	17.0	9.0	8.4
배당수익률	0.5	1.2	0.7	1.1	1.3
안정성(%)					
부채비율	70.5	75.8	78.5	78.3	79.4
Net debt/Equity	-37.9	-38.5	-36.7	-40.0	-47.3
Net debt/EBITDA	-282.5	-224.2	-190.9	-199.7	-257.1
유동비율	203.9	191.9	198.7	197.8	204.3
이자보상배율(배)	18.2	23.7	29.9	14.7	25.2
자산구조(%)					
투자자본	47.1	46.9	46.0	43.4	39.4
현금+투자자산	52.9	53.1	54.0	56.6	60.6
자본구조(%)					
차입금	12.4	10.6	11.1	11.2	8.3
자기자본	87.6	89.4	88.9	88.8	91.7

[Compliance Notice]

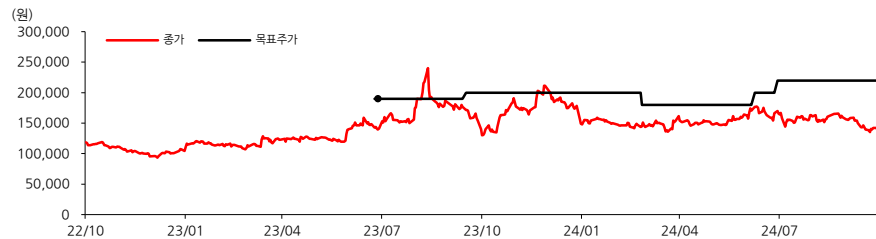
(공표일: 2024년 10월 31일)

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 알려야 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	2024.07.29	2024.09.24	2024.09.27	2024.10.31	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	200,000	220,000	220,000	220,000	220,000	

[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	-16.24	-11.35
2024.07.29	Buy	220,000		

[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 추정치에 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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%