



현대오토에버 (307950)

[1Q25 Review] EIT 성장은 견조, 차량SW 성장 동력은 약화

▶ Analyst 김성래 sr.kim@hanwha.com 02-3772-7751 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com

Buy (유지)

목표주가(하향): 190,000원

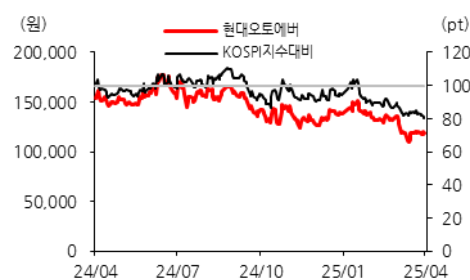
현재 주가(4/28)	117,800원
상승여력	▲61.3%
시가총액	32,305억원
발행주식수	27,424천주
52 주 최고가 / 최저가	177,300 / 110,100원
90 일 일평균 거래대금	71.29억원
외국인 지분율	1.9%
주주 구성	
현대자동차 (외 4 인)	75.3%
국민연금공단 (외 1 인)	7.2%
현대오토에버우리스주 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.0	-14.8	-17.0	-23.4
상대수익률(KOSPI)	-7.6	-15.3	-14.6	-19.3

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,065	3,714	4,181	4,929
영업이익	181	224	238	288
EBITDA	306	366	403	456
지배주주순이익	138	171	175	212
EPS	5,024	6,228	6,383	7,722
순차입금	-585	-565	-583	-707
PER	42.1	20.2	18.5	15.3
PBR	3.7	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	17.0	7.9	6.6	5.5
배당수익률	0.7	1.2	1.5	1.5
ROE	9.0	10.4	9.9	11.1

주가 추이



1Q 영업이익, 순이익 추정치 하회

동사 1Q25 매출은 8,330억원으로 전년 동기 대비 13.9% 성장. EIT 부문의 1Q 매출액은 SI 2,996억원(+26.7% 이하 YoY) ITO 3,412억원(+5.8%)으로 당사 추정치(SI 2,826억원 ITO 3,547억원)에 대체로 부합했으나, 차량SW 매출은 고객사 캡티브 물량 완화, 네비/지도SW 탑재 둔화 및 차량SW 일부 프로젝트 계약 지연에 따른 매출 지연 영향으로 추정치(2,052억원) 대비 하회한 1,922억원을 기록.

동사 1Q 영업이익은 267억원(-13.0%), OPM 3.2%(-0.3%p)으로 낮은 수익성을 기록하며 추정치(431억원)를 크게 하회. 이는 차량SW 관련 매출의 지연 대비 '25년 임금 상승 등 프로젝트 제반 고정비용은 정상 반영된 영향.

EIT 성장은 견조, 차량SW 성장 동력은 약화

EIT(SI/ITO)부문은 비교적 안정적인 수익성 개선 지속. 프로젝트 매출 지연, 인건비 소급 등 IT프로젝트 매출/수익 인식 특성에 따라 분기별/부문별 수익성 편차가 발생하고 있으나, Enterprise IT 측면에서의 GPM은 연간으로 '23년 8.6%, '24년 8.8% 기록하며 수익성이 개선되는 추세. 1Q의 경우도 EIT부문의 GPM은 6.7%이나 전년 동기 대비 0.4%p 개선. 연초 사업계획 기반한 프로젝트 계약/착수 일정 조정 및 설 연휴 등에 따른 매출 대비 고정비 반영 특성에 따른 것으로 추정. 특히, SI는 그룹 차세대 ERP를 비롯하여 현대차 R&D 본부의 AI GPU 인프라 투자, 해외 인프라/시스템 구축 등 신규 고부가가치 프로젝트 수주 지속으로 연간 20%대 구조적 Topline 성장 지속 기대.

반면, 차량SW 매출의 높은 비중(75~80%)을 차지하는 지도/네비 SW의 성장 동력은 약화 중인 상황. 완성차 수요 둔화 및 선진시장에서의 높은 탑재율에 따라 지도/네비 성장률의 둔화 불가피. 신흥시장에서의 높은 탑재율을 보완하기 위한 R&D 비용/시간 투자 대비 낮은 수익성 이슈 등 존재. 또한, 최근 고환율 지속에 따른 각 지역별 원도 매입 비용이 증가하는 부분도 수익성 저하의 요인으로 작용.

그룹 SDV 전환에 있어 차량SW부문의 확실한 역할 확인 필요, TP 190,000원 하향

단기 인건비 상승은 차세대 IT인프라 및 차량SW플랫폼 등 고부가가치 프로젝트 확대를 통한 연평균 15%대 전사 매출 성장을 통해 수익성 확보/개선에 기여하는 모습으로 확인될 것. 다만, 상대적으로 고수익성 사업으로 판단되었던 동사 차량SW 성장 모멘텀이 약화되는 부분은 동사 주가 de-rating 요소. 이에, TP 190,000원(-30,000원)으로 하향

[표1] 현대오토에버 1Q25 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원)

	1Q24	4Q24	1Q25P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	731.3	1,159.6	833.0	842.5	819.8	13.9	-28.2	-1.1	1.6
영업이익	30.7	72.6	26.7	43.1	42.2	-12.1	-62.8	-37.3	-36.0
세전이익	34.5	66.1	28.2	55.3	42.8	-18.2	-57.3	-48.9	-34.0
지배주주순이익	25.4	50.2	19.6	39.4	31.3	-22.8	-60.9	-50.3	-37.3
영업이익률	4.2	6.3	3.2	5.1	5.1	-1.0	-3.0	-1.9	-1.9
순이익률(지배)	3.5	4.3	2.4	4.7	3.8	-1.1	-2.0	-2.3	-1.5

자료: 현대오토에버, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대오토에버의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025E	2026E
매출액	731.3	918.1	904.6	1,159.6	833.0	1,040.3	1,020.8	1,287.6	3,714	4,182	4,929
SI	236.5	330.8	331.4	380.1	299.6	390.3	394.2	454.3	1,279	1,538	1,880
ITO	322.5	372.6	377.8	557.4	341.2	417.7	415.6	608.4	1,630	1,783	2,002
차량SW	172.3	214.7	195.4	222.0	192.2	232.2	211.0	224.9	804	860	1,047
매출 비중											
SI	32.3	36.0	36.6	32.8	36.0	37.5	38.6	35.3	34.4	36.8	38.1
ITO	44.1	40.6	41.8	48.1	41.0	40.2	40.7	47.2	43.9	42.6	40.6
차량SW	23.6	23.4	21.6	19.1	23.1	22.3	20.7	17.5	21.7	20.6	21.2
매출총이익	68.2	107.5	96.4	122.4	69.9	124.7	104.5	132.7	395	432	509
영업이익	30.7	68.6	52.5	72.6	26.7	79.2	55.3	76.5	224	238	288
세전이익	34.5	72.0	54.0	66.1	28.2	85.1	59.5	68.8	227	242	293
지배주주순이익	25.4	51.6	43.6	50.2	19.6	62.7	43.0	49.7	171	175	212
GPM	9.3	11.7	10.7	10.6	8.4	12.0	10.2	10.3	10.6	10.3	10.3
OPM	4.2	7.5	5.8	6.3	3.2	7.6	5.4	5.9	6.0	5.7	5.8
NPM	3.5	5.6	4.8	4.3	2.4	6.0	4.2	3.9	4.6	4.2	4.3
% YoY											
매출액	9.8	21.8	21.3	28.9	13.9	13.3	12.8	11.0	21.2	12.6	17.9
영업이익	0.5	30.0	16.0	37.3	-13.1	15.5	5.3	5.3	23.7	5.9	21.3
지배주주순이익	-18.4	36.2	22.2	51.6	-22.8	21.6	-1.4	-0.9	24.0	2.5	20.9

자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

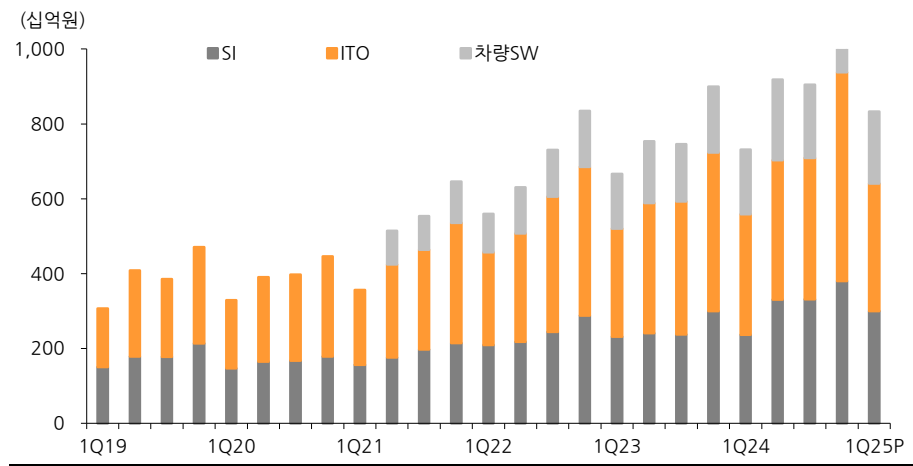
[표3] 현대오토에버 실적 추정치 및 목표주가 변동내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	종전	변동	변동률	설명
매출액(FY1)	4,140	4,182	1.0	연결기준 (단위: 십억원) - 3Q 실적 반영에 따른 추정치 변동
영업이익(FY1)	240	238	-1.0	
EPS(FY1)	7,197	6,383	-11.3	지배주주순이익, 보통주 기준 (단위: 원)
EPS(12M FWD)	7,263	6,777	-6.7	
Target PER	31.5	28.4	-10.0	글로벌 클라우드 기반 B2B SI 구축 및 SW 서비스 업체 PER 평균 (MS, 아마존, 바이두, 액센처 등) - 25.1월 이후 매크로 불확실성에 따른 멀티플 하향(10%) 반영
적정주가	228,769	192,116	-16.0	
목표주가	220,000	190,000	-13.6	

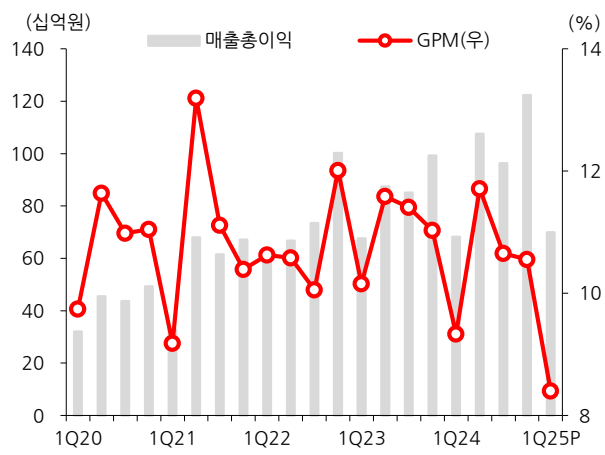
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대오토에버 매출액(부문별) 추이



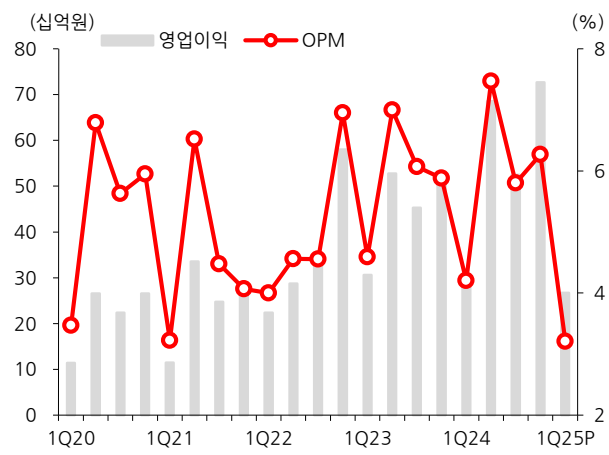
자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대오토에버 매출총이익 추이



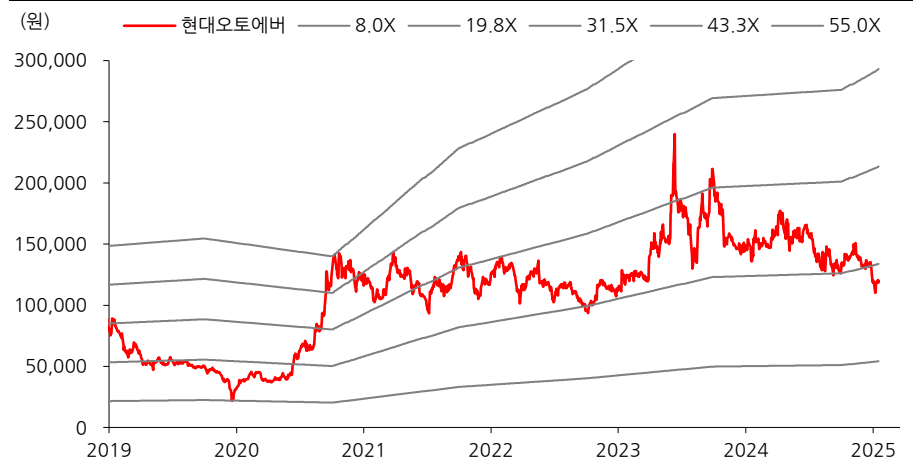
자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대오토에버 영업이익 추이



자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대오토에버 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,755	3,065	3,714	4,181	4,929
매출총이익	300	339	395	432	509
영업이익	142	181	224	238	288
EBITDA	256	306	366	403	456
순이자손익	11	22	17	1	0
외화관련손익	3	1	-3	-1	0
지분법손익	-2	-5	-4	-2	-2
세전계속사업손익	155	182	227	242	293
당기순이익	116	140	175	178	215
지배주주순이익	114	138	171	175	212
증가율(%)					
매출액	145.5	11.3	21.2	12.6	17.9
영업이익	118.4	27.4	23.7	5.9	21.3
EBITDA	224.1	19.8	19.4	10.2	13.0
순이익	120.6	20.8	24.9	1.7	21.0
이익률(%)					
매출총이익률	10.9	11.1	10.6	10.3	10.3
영업이익률	5.2	5.9	6.0	5.7	5.8
EBITDA 이익률	9.3	10.0	9.9	9.6	9.2
세전이익률	5.6	5.9	6.1	5.8	5.9
순이익률	4.2	4.6	4.7	4.3	4.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	201	209	211	256	411
당기순이익	116	248	175	178	215
자산상각비	113	125	141	165	167
운전자본증감	-80	-93	0	-70	-5
매출채권 감소(증가)	-150	-49	-266	9	-195
재고자산 감소(증가)	-4	3	1	-1	-1
매입채무 증가(감소)	77	28	175	-97	166
투자현금흐름	281	-180	-309	-152	-171
유형자산처분(취득)	-50	-25	-85	-100	-108
무형자산 감소(증가)	-44	-37	-58	-77	-109
투자자산 감소(증가)	384	-106	-111	44	67
재무현금흐름	-63	-110	-2	-3	-32
차입금의 증가(감소)	-44	-76	38	38	17
자본의 증가(감소)	-19	-31	-40	-41	-49
배당금의 지급	-19	-31	-39	-41	-49
총현금흐름	252	432	211	326	416
(-)운전자본증가(감소)	59	38	117	70	5
(-)설비투자	50	25	85	100	108
(+)자산매각	-44	-36	-58	-77	-109
Free Cash Flow	98	332	-49	79	194
(-)기타투자	28	67	-61	19	20
잉여현금	70	265	12	60	173
NOPLAT	107	140	173	175	212
(+) Dep	113	125	141	165	167
(-)운전자본투자	59	38	117	70	5
(-)Capex	50	25	85	100	108
OpFCF	111	201	113	170	266

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,696	1,834	2,215	2,275	2,623
현금성자산	750	783	794	851	992
매출채권	819	868	1,156	1,147	1,342
재고자산	8	5	3	4	5
비유동자산	924	1,009	1,134	1,162	1,231
투자자산	248	350	406	423	441
유형자산	110	113	184	177	178
무형자산	566	546	544	563	611
자산총계	2,619	2,843	3,350	3,437	3,854
유동부채	884	923	1,242	1,197	1,418
매입채무	695	746	999	902	1,068
유동성이자부채	68	41	107	129	148
비유동부채	245	328	377	394	428
비유동이자부채	108	157	123	139	137
부채총계	1,129	1,251	1,619	1,591	1,846
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
이익잉여금	692	789	901	1,035	1,197
자본조정	-1	4	18	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,490	1,592	1,731	1,846	2,008

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	4,154	5,024	6,228	6,383	7,722
BPS	53,923	57,611	62,187	66,395	72,316
DPS	1,140	1,430	1,500	1,800	1,800
CFPS	9,177	15,746	7,694	11,871	15,173
ROA(%)	4.6	5.0	5.5	5.2	5.8
ROE(%)	8.0	9.0	10.4	9.9	11.1
ROIC(%)	12.5	15.2	16.7	15.0	17.2
Multiples(x, %)					
PER	23.0	42.1	20.2	18.5	15.3
PBR	1.8	3.7	2.0	1.8	1.6
PSR	1.0	1.9	0.9	0.8	0.7
PCR	10.4	13.4	16.4	9.9	7.8
EV/EBITDA	8.0	17.0	7.9	6.6	5.5
배당수익률	1.2	0.7	1.2	1.5	1.5
안정성(%)					
부채비율	75.8	78.5	93.6	86.2	91.9
Net debt/Equity	-38.5	-36.7	-32.6	-31.6	-35.2
Net debt/EBITDA	-224.2	-190.9	-154.4	-144.7	-155.3
유동비율	191.9	198.7	178.3	190.1	185.1
이자보상배율(배)	23.7	29.9	20.1	30.7	34.6
자산구조(%)					
투자자본	46.9	46.0	48.2	48.7	46.5
현금+투자자산	53.1	54.0	51.8	51.3	53.5
자본구조(%)					
차입금	10.6	11.1	11.7	12.7	12.4
자기자본	89.4	88.9	88.3	87.3	87.6

[Compliance Notice]

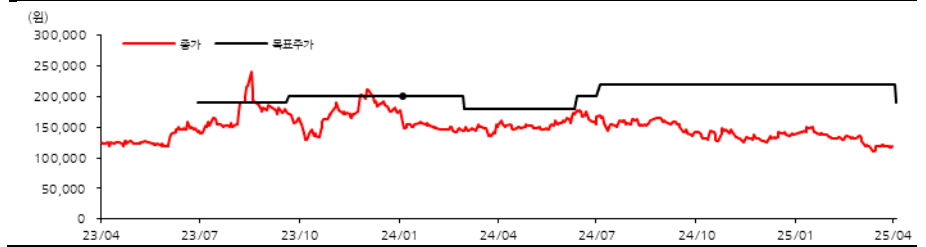
(공표일: 2025년 4월 29일)

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, 김예인)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대오토에버 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 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	2024.11.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	220,000	220,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2025.01.20	2025.04.29				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	220,000	190,000				

[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	-36.21	-22.64
2025.04.29	Buy	190,000		

[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: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%