

# 현대오토에버 (307950)

## 3Q24 Review: 연봉 인상 너무 부럽다

### 3Q24 Review: 매출액 9,046억원, 영업이익 525억원 (OPM 5.8%)

24년 3분기 매출액은 9,046억원(YoY +21.3%), 영업이익 525억원(YoY +15.9%, OPM 5.8%)를 기록하면서 시장 기대치(8,917억원, 664억원)를 대폭 하회했다.

**Enterprise IT** 부문은 매출액 7,092억원(YoY +19.6%) 매출총이익 626억원(YoY +11.4%, GPM 8.8%)를 기록했다. SI 부문은 완성차의 차세대 ERP 구축 프로젝트가 이어지면서 YoY +39.7%의 높은 성장을 달성했다. 상반기 SI 부문 성장은 YoY +20%로, 상반기와 연간 가이던스를 대폭 상회하는 성장이었다. ITO 부문의 성장은 YoY +6.2%로, 예상보다 부진했다. 단가 인상에 적용되는 인원, 소프트웨어 금액을 전보다 타이트하게 계약하면서 매출 인상 효과가 크지 않았다. 또한 3분기에 기대했던 단가 인상 소급 적용의 1/3 가량이 4분기로 지연되었다. **차량 SW** 부문은 매출액 1,954억원(YoY +28%), 매출총이익 338억원(YoY +17.2%, GPM 17.3%)를 기록했다. 현대차그룹 판매대수는 YoY -3%(국내/북미/유럽/ YoY -2.1%/+7.0%/-13.4%)였으나, 완성차의 고사양화 흐름을 기반으로 10% 초반의 성장을 유지했다. 전장 부품은 모빌진 클래식 2.0 확대 적용이 여전히 긍정적이었다. 다만 연봉 인상이 통상적인 연봉인상률 4~5%에 비해 큰 폭으로 진행되었다. 동사의 직원은 5,100명 수준으로, 인건비 부담은 1~2분기 소급 적용 분을 포함해 200억원 내외였을 것으로 추정된다.

### Enterprise IT, 차량 SW의 성장은 변함없이 지속

4분기에도 SI 부문의 고성장은 이어질 전망이다. 3분기 YoY +39.7%의 SI 부문 성장은 완성차의 차세대 ERP 구축 프로젝트의 영향으로, 5~6년 지속되는 대규모의 장기 프로젝트이다. ITO 부문처럼 단가 인상이 바로 반영되는 건 아니지만, 신규 프로젝트 매출이 늘어나면서 내년 1분기부터 점차 반영될 것으로 예상된다. ITO 부문은 고객사의 타이트한 계약 조건이 이어지면서 성장세가 다소 둔화하겠지만, 3분기에 반영되었던 단가 인상 소급 적용의 1/3이 4분기에 반영될 예정이다. SI부문과 ITO 부문의 성장세를 각각 YoY +20%, +5%로 상향, 하향 조정한다. **차량 SW** 부문은 완성차의 물량 효과 없이도 네비게이션의 고사양화, 모빌진 2.0 확대 적용을 기반으로 고성장을 이어갈 것으로 예상된다. 특히 4분기에는 ADAS 소프트웨어 플랫폼이 1~2개 차종 추가될 예정이다. 다만 네비게이션 대비 상대적으로 수익성이 낮은 차량 전장 부품의 성장이 두드러지면서, GP 마진은 20%가 안 되는 수준이 유지될 것으로 보인다. 인건비 부담은 3분기보다는 낮겠지만, 일시적인 성과급이 아니라 연봉 인상이기 때문에 작년 대비 높을 수 밖에 없다. 연초 채용 계획(1,000명)보다 적은 인원(800명)을 채용하고 있으며 내년에도 채용 인원을 줄일 예정이지만, 당분간은 인건비가 수익성 개선을 제한할 것으로 예상된다. 연간 영업이익은 2024년 2,157억원(OPM 6.0%), 2025년 2,508억원(OPM 6.2%)으로 하향 조정한다.

### 목표주가 200,000원 하향, 투자의견 Buy 유지

외형 성장은 여전히 긍정적이다. 캡티브 중심의 SI 성장, ITO 단가 인상, 차량 SW 고성장은 4분기는 물론 내년까지도 이어진다. 인건비 상승으로 인해 3분기 가속화될 것으로 기대했던 이익 개선 속도가 주춤한 것은 아쉽다. 그러나 중장기 성장을 위해 고급 인력의 유입은 필수적이다. Enterprise IT, 차량 SW의 성장 요인은 변함이 없으며, 내년 상반기 단가 인상 시즌에 다시 고객사로부터 마진을 확보하기를 기대해본다. 12M Fwd EPS 6,627원에 3사 합병 직후 평균 12M Fwd P/E 30x를 적용해 목표주가를 200,000원으로 하향한다.

## Company Brief

## Buy (Maintain)

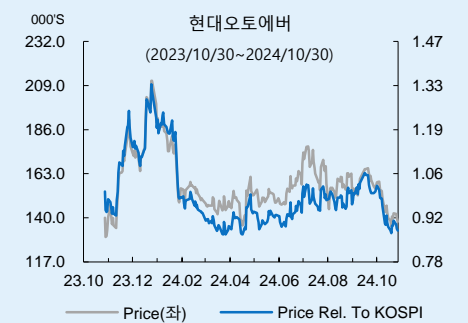
목표주가(12M)	200,000원(하향)
증가(2024.10.30)	138,000원
상승여력	44.9%

### Stock Indicator

자본금	14십억원
발행주식수	2,742만주
시가총액	3,785십억원
외국인지분율	1.6%
52주 주가	130,000~211,500원
60일평균거래량	71,565주
60일평균거래대금	11.1십억원

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

### Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	3,065	3,570	4,031	4,627
영업이익(십억원)	181	216	251	304
순이익(십억원)	138	159	184	222
EPS(원)	5,023	5,814	6,707	8,108
BPS(원)	57,611	61,740	66,461	72,584
PER(배)	42.1	23.7	20.6	17.0
PBR(배)	3.7	2.2	2.1	1.9
ROE(%)	9.0	9.7	10.5	11.7
배당수익률(%)	0.7	1.1	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	16.5	9.1	8.1	7.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/자동차부품]

조희승 2122-9195 hs.jo@imfnsec.com

표1. 현대오토에버 실적 추정

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	6,660	7,539	7,458	8,994	7,313	9,181	9,046	10,157	30,651	35,697	40,309
SI	2,318	2,409	2,373	2,997	2,365	3,308	3,314	3,596	10,097	12,583	13,980
ITO	2,887	3,476	3,558	4,236	3,225	3,726	3,778	4,448	14,157	15,177	16,484
차량 S/W	1,454	1,654	1,527	1,761	1,723	2,147	1,954	2,113	6,396	7,937	9,845
비중											
SI	34.8	32.0	31.8	33.3	32.3	36.0	36.6	35.4	32.9	35.3	34.7
ITO	43.4	46.1	47.7	47.1	44.1	40.6	41.8	43.8	46.2	42.5	40.9
차량 S/W	21.8	21.9	20.5	19.6	23.6	23.4	21.6	20.8	20.9	22.2	24.4
YoY	19.0	19.6	2.1	7.8	9.8	21.8	21.3	12.9	11.3	16.5	12.9
SI	10.6	10.5	-3.1	4.1	2.0	37.3	39.7	20.0	5.1	24.6	11.1
ITO	16.8	20.2	-1.4	6.8	11.7	7.2	6.2	5.0	9.4	7.2	8.6
차량 S/W	41.4	34.5	22.4	17.8	18.5	29.8	28.0	20.0	27.9	24.1	24.0
매출총이익	676	873	851	992	681	1,075	965	1,118	3,393	3,839	5,114
YoY	-49.6	-37.0	-45.4	-37.3	0.7	23.1	13.3	12.7	13.2	13.2	33.2
GPM	10.2	11.6	11.4	11.0	9.3	11.7	10.7	11.0	11.1	10.8	12.7
영업이익	306	527	453	529	307	685	525	640	1,815	2,157	2,508
YoY	36.7	83.3	36.1	-8.7	0.4	30.0	15.9	21.0	27.5	18.9	16.3
OPM	4.6	7.0	6.1	5.9	4.2	7.5	5.8	6.3	5.9	6.0	6.2
세전이익	369	508	485	456	345	720	540	657	1,818	2,262	2,629
지배주주순이익	311	379	357	331	254	516	436	472	1,378	1,678	1,862
YoY	80.1	75.2	14.3	-24.5	-18.4	36.2	22.2	42.8	110.6	21.8	10.9
NPM	4.7	5.0	4.8	3.7	3.5	5.6	4.8	4.7	4.5	4.7	4.6

자료: 현대오토에버, iM증권 리서치본부

표2. 현대오토에버 실적 추정치 변경

	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
(억원, %, p)	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	35,697	40,309	35,698	40,269	0.0	0.1
영업이익	2,157	2,508	2,213	2,620	-2.5	-4.3
세전이익	2,262	2,629	2,478	2,781	-8.7	-5.5
지배주주순이익	1,678	1,862	1,776	1,969	-5.5	-5.4
영업이익률	6.0	6.2	6.2	6.5	-0.2	-0.3
세전이익률	6.3	6.5	6.9	6.9	-0.6	-0.4
지배주주순이익률	4.7	4.6	5.0	4.9	-0.3	-0.3

자료: iM증권 리서치본부

표3. 현대오토에버의 Valuation Table

(단위: 원, 배, %)		비고
(a) EPS	6,627	12개월 선행
(b) Target Multiple	30.0	3사 합병 이후 평균 12M Fwd P/E
- 적정주가	198,805	(a)*(b)
목표주가	200,000	
현재주가	138,000	2024-10-30 종가 기준
상승여력	44.9	

자료: iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

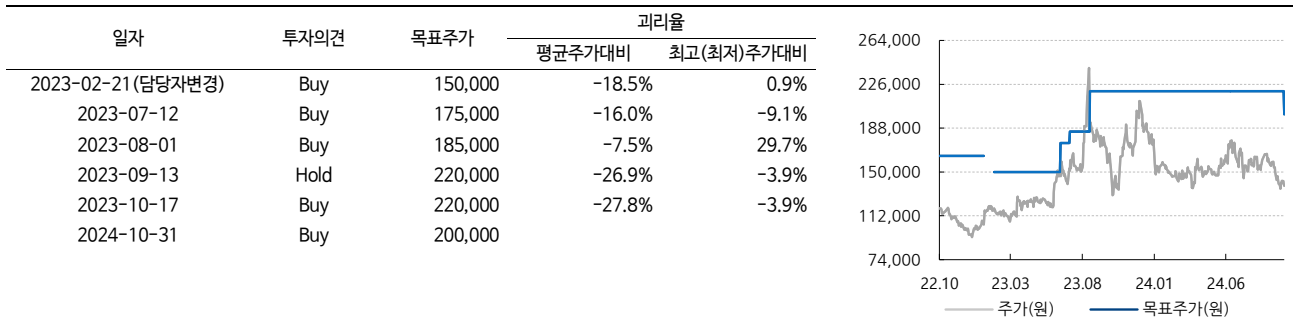
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,834	1,947	2,072	2,199	매출액	3,065	3,570	4,031	4,627
현금 및 현금성자산	483	447	436	389	증가율(%)	11.3	16.5	12.9	14.8
단기금융자산	301	304	307	310	매출원가	2,726	3,186	3,520	4,026
매출채권	868	1,011	1,142	1,311	매출총이익	339	384	511	601
재고자산	5	6	6	7	판매비와관리비	158	168	261	297
비유동자산	1,009	1,060	1,114	1,172	연구개발비	43	51	57	66
유형자산	113	119	125	132	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	546	588	633	682	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,843	3,006	3,186	3,371	영업이익	181	216	251	304
유동부채	923	985	1,044	1,068	증가율(%)	27.4	18.9	16.3	21.2
매입채무	312	363	410	471	영업이익률(%)	5.9	6.0	6.2	6.6
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	28	26	26	25
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	6	6	5	5
비유동부채	328	312	298	285	지분법이익(손실)	-5	-5	-5	-5
사채	50	45	40	36	기타영업외손익	-17	-16	-16	-16
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	182	226	263	318
부채총계	1,251	1,298	1,342	1,353	법인세비용	41	63	74	89
지배주주지분	1,580	1,693	1,823	1,991	세전계속이익률(%)	5.9	6.3	6.5	6.9
자본금	14	14	14	14	당기순이익	140	163	189	229
자본잉여금	773	773	773	773	순이익률(%)	4.6	4.6	4.7	4.9
이익잉여금	789	907	1,042	1,215	지배주주귀속 순이익	138	159	184	222
기타자본항목	4	-1	-6	-12	기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
비지배주주지분	12	16	21	28	총포괄이익	135	158	184	224
자본총계	1,592	1,709	1,844	2,018	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	209	368	403	385	주당지표 (원)				
당기순이익	140	163	189	229	EPS	5,023	5,814	6,707	8,108
유형자산감가상각비	72	83	87	92	BPS	57,611	61,740	66,461	72,584
무형자산상각비	53	41	43	46	CFPS	9,579	10,336	11,472	13,129
지분법관련손실(이익)	-5	-5	-5	-5	DPS	1,430	1,500	1,800	1,800
투자활동 현금흐름	-180	-180	-190	-201	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-25	-89	-93	-98	PER	42.1	23.7	20.6	17.0
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	3.7	2.2	2.1	1.9
금융상품의 증감	-11	-7	-7	-7	PCR	22.1	13.4	12.0	10.5
재무활동 현금흐름	-110	-89	-90	-98	EV/EBITDA	16.5	9.1	8.1	7.1
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-32	-5	-4	-4	ROE	9.0	9.7	10.5	11.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	10.0	9.5	9.5	9.5
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	78.5	75.9	72.8	67.0
현금및현금성자산의증감	-77	-35	-11	-47	순부채비율	-46.1	-41.3	-38.1	-32.8
기초현금및현금성자산	560	483	447	436	매출채권회전율(x)	3.6	3.8	3.7	3.8
기말현금및현금성자산	483	447	436	389	재고자산회전율(x)	486.7	682.0	672.3	677.5

자료 : 현대오토에버, 하이투자증권 리서치본부

## 현대오토에버 투자이전 및 목표주가 변동추이



## 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-mail등을 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.

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자이전]

## 종목추천 투자등급

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

## 산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

## [투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%