

현대오토에버 (307950)

2024.10.07

3Q24 Preview: 견조한 외형, 아쉬운 이익

[자동차/자동차부품] 조희승
2122-9195 hs.jo@imfnssec.com

3Q24 Preview: 매출액 9,187억원, 영업이익 570억원(OPM 6.2%)

24년 3분기 매출액은 9,187억원(YoY +23.2%), 영업이익 570억원(YoY +25.7%, OPM 6.2%)으로 시장 기대치(8,917억원, 664억원)을 하회할 전망이다.

SI 부문과 ITO 부문은 낮은 기저, 단가 인상 협의를 기반으로 YoY +30%, +20%의 고성장을 기록할 것으로 예상된다. 특히 ITO 부문 단가 인상은 예년보다 높은 폭으로 진행되었을 뿐만 아니라, 상반기 매출 분에 대한 소급 적용이 일시에 반영된다. 차량 SW 부문 역시 YoY +20% 수준의 고성장을 유지할 것으로 예상된다. 현대차그룹의 출고 대수는 YoY -0.3%를 기록했으며, 권역별 판매는 국내 YoY -2.1%, 북미 YoY +7.0%, 유럽 YoY -13.4%이다. 네비게이션 탑재율이 높은 국내와 유럽 시장의 판매 대수가 감소했다는 점은 부정적이다. 그럼에도 고성장을 예상하는 이유는 모빌진 전장 소프트웨어이다. 모빌진 클래식 1.0에서 2.0으로의 확대 적용이 진행되면서, 네비게이션의 낮은 성장(10% 초중반)을 일부 상쇄할 것으로 예상된다. 다만 9월 임직원 연봉 인상 관련하여 비용이 상승하면서 영업이익은 시장 기대치를 하회할 것으로 보인다.

Enterprise IT, 차량 SW의 성장은 변함없이 지속

3분기까지 조지아 전동화 공장, 오토랜드 광명 등 스마트 팩토리 프로젝트가 집중적으로 반영되었기 때문에 4분기 SI 부문의 성장세는 3분기에 비해서 낮아질 수 밖에 없다. 그러나 현대차그룹이 IT 분야에 대한 투자를 늘리고 있는 상황이기 때문에 SI+ITO 부문 10% 대의 성장세는 충분히 가능할 것으로 예상된다. 또한 캡티브 중심의 프로젝트 구성, 예년보다 높은 폭의 단가 인상을 감안했을 때, 인건비 상승에도 불구하고 SI+ITO 부문 GP 마진은 9% 대를 유지할 것으로 보인다. 차량 SW 부문은 완성차의 물량 효과 없이도 네비게이션 고사양화, 모빌진 2.0 확대 적용을 기반으로 20% 내외의 성장을 이어갈 것으로 예상된다. 인건비 상승을 반영하여 연간 영업이익을 2024년 2,414억원(OPM 6.9%), 2025년 2,854억원(OPM 7.2%)에서 2024년 2,213억원(OPM 6.2%), 2025년 2,620억원(OPM 6.5%)로 하향 조정한다.

투자의견 Buy, 목표주가 220,000원 유지

연간 영업이익을 하향 조정하기는 했지만, 그럼에도 YoY +20% 내외의 이익 성장과 6% 대의 OPM이 자리잡기 시작했다. 3분기 가속화될 것으로 기대했던 이익 개선 속도가 주춤한 것은 아쉬우나, Enterprise IT, 차량 SW의 성장 요인들이 자리잡고 있는 한 장기적인 주가 상승은 충분히 가능하다는 판단이다. 또한 10/10 Tesla의 Robotaxi Day를 앞두고 자율주행 시대에 대한 기대감이 더해지고 있다. 현재 12M Fwd P/E는 22.6x이다. 약속된 성장, 타 부품 업종 대비 낮은 수익성 부담을 감안했을 때, 부담스러운 Valuation은 아니라는 판단이다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	220,000원(유지)
증가(2024.10.04)	158,500원
상승여력	38.8%

Stock Indicator

자본금	14십억원
발행주식수	2,742만주
시가총액	4,347십억원
외국인지분율	1.7%
52주 주가	130,000~211,500원
60일평균거래량	96,473주
60일평균거래대금	15.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.1	-7.0	9.3	-7.9
상대수익률	2.4	3.2	14.6	-14.8

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	3,065	3,570	4,027	4,622
영업이익(십억원)	181	221	262	313
순이익(십억원)	138	175	195	232
EPS(원)	5,023	6,370	7,094	8,463
BPS(원)	57,611	62,295	67,404	73,881
PER(배)	42.1	24.9	22.3	18.7
PBR(배)	3.7	2.5	2.4	2.1
ROE(%)	9.0	10.6	10.9	12.0
배당수익률(%)	0.7	0.9	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	16.5	10.5	9.2	8.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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	9,187	10,017	30,651	35,698	40,269
SI	2,318	2,409	2,373	2,997	2,365	3,308	3,085	3,297	10,097	12,055	13,392
ITO	2,887	3,476	3,558	4,236	3,225	3,726	4,270	4,660	14,157	15,880	17,243
차량 S/W	1,454	1,654	1,527	1,761	1,723	2,147	1,832	2,060	6,396	7,763	9,633
비중											
SI	34.8	32.0	31.8	33.3	32.3	36.0	33.6	32.9	32.9	33.8	33.3
ITO	43.4	46.1	47.7	47.1	44.1	40.6	46.5	46.5	46.2	44.5	42.8
차량 S/W	21.8	21.9	20.5	19.6	23.6	23.4	19.9	20.6	20.9	21.7	23.9
YoY	19.0	19.6	2.1	7.8	9.8	21.8	23.2	11.4	11.3	16.5	12.8
SI	10.6	10.5	-3.1	4.1	2.0	37.3	30.0	10.0	5.1	19.4	11.1
ITO	16.8	20.2	-1.4	6.8	11.7	7.2	20.0	10.0	9.4	12.2	8.6
차량 S/W	41.4	34.5	22.4	17.8	18.5	29.8	20.0	17.0	27.9	21.4	24.1
매출총이익	676	873	851	992	681	1,075	1,028	1,080	3,393	3,864	5,109
YoY	-49.6	-37.0	-45.4	-37.3	0.7	23.1	20.8	8.9	13.2	13.9	32.2
GPM	10.2	11.6	11.4	11.0	9.3	11.7	11.2	10.8	11.1	10.8	12.7
영업이익	306	527	453	529	307	685	570	651	1,815	2,213	2,620
YoY	36.7	83.3	36.1	-8.7	0.4	30.0	25.7	23.1	27.5	21.9	18.4
OPM	4.6	7.0	6.1	5.9	4.2	7.5	6.2	6.5	5.9	6.2	6.5
세전이익	369	508	485	456	345	720	661	751	1,818	2,478	2,781
지배주주순이익	311	379	357	331	254	516	466	540	1,378	1,776	1,969
YoY	80.1	75.2	14.3	-24.5	-18.4	36.2	30.6	63.4	110.6	28.9	10.8
NPM	4.7	5.0	4.8	3.7	3.5	5.6	5.1	5.4	4.5	5.0	4.9

자료: 현대오토에버, iM증권 리서치본부

표2. 현대오토에버 실적 추정치 변경

(억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	35,698	40,269	34,053	38,417	4.8	4.8
영업이익	2,213	2,620	2,181	2,485	1.5	5.4
세전이익	2,478	2,781	2,486	2,639	-0.3	5.4
지배주주순이익	1,776	1,969	1,752	1,849	1.4	6.5
영업이익률	6.2	6.5	6.4	6.5	-0.2	0.0
세전이익률	6.9	6.9	7.3	6.9	-0.4	0.0
지배주주순이익률	5.0	4.9	5.1	4.8	-0.2	0.1

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

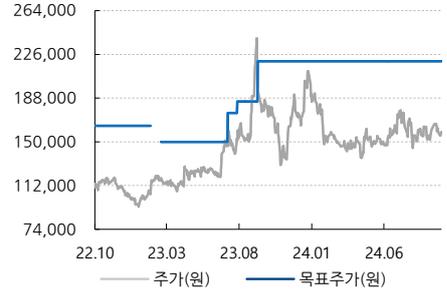
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,834	1,962	2,098	2,235	매출액	3,065	3,570	4,027	4,622
현금 및 현금성자산	483	463	463	426	증가율(%)	11.3	16.5	12.8	14.8
단기금융자산	301	304	307	310	매출원가	2,726	3,166	3,516	4,022
매출채권	868	1,011	1,141	1,309	매출총이익	339	404	511	600
재고자산	5	6	6	7	판매비와관리비	158	183	249	287
비유동자산	1,009	1,060	1,114	1,172	연구개발비	43	51	57	65
유형자산	113	119	125	132	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	546	588	633	682	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,843	3,022	3,212	3,407	영업이익	181	221	262	313
유동부채	923	985	1,043	1,067	증가율(%)	27.4	22.0	18.4	19.6
매입채무	312	363	410	470	영업이익률(%)	5.9	6.2	6.5	6.8
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	28	27	27	26
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	6	6	5	5
비유동부채	328	312	298	285	자본법이익(손실)	-5	-5	-5	-5
사채	50	45	40	36	기타영업외손익	-17	-16	-16	-16
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	182	248	278	332
부채총계	1,251	1,298	1,341	1,352	법인세비용	41	69	78	93
자배주주지분	1,580	1,708	1,848	2,026	세전계속이익률(%)	5.9	6.9	6.9	7.2
자본금	14	14	14	14	당기순이익	140	178	200	239
자본잉여금	773	773	773	773	순이익률(%)	4.6	5.0	5.0	5.2
이익잉여금	789	923	1,068	1,250	지배주주귀속 순이익	138	175	195	232
기타자본항목	4	-1	-6	-12	기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
비지배주주지분	12	16	22	29	총포괄이익	135	173	195	234
자본총계	1,592	1,724	1,870	2,055	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	209	384	415	395	주당지표(원)				
당기순이익	140	178	200	239	EPS	5,023	6,370	7,094	8,463
유형자산감가상각비	72	83	87	92	BPS	57,611	62,295	67,404	73,881
무형자산상각비	53	41	43	46	CFPS	9,579	10,892	11,859	13,484
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	24.9	22.3	18.7
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	3.7	2.5	2.4	2.1
금융상품의 증감	-11	-7	-7	-7	PCR	22.1	14.6	13.4	11.8
재무활동 현금흐름	-110	-89	-90	-98	EV/EBITDA	16.5	10.5	9.2	8.1
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-32	-5	-4	-4	ROE	9.0	10.6	10.9	12.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	10.0	9.7	9.8	9.8
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	78.5	75.2	71.7	65.8
현금및현금성자산의증감	-77	-20	1	-37	순부채비율	-46.1	-41.8	-39.0	-34.1
기초현금및현금성자산	560	483	463	463	매출채권회전율(x)	3.6	3.8	3.7	3.8
기말현금및현금성자산	483	463	463	426	재고자산회전율(x)	486.7	682.1	672.0	677.4

자료 : 현대오트모터, iM증권 리서치본부

현대오트모터 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-02-21(담당자변경)	Buy	150,000	-18.5%	0.9%
2023-07-12	Buy	175,000	-16.0%	-9.1%
2023-08-01	Buy	185,000	-7.5%	29.7%
2023-09-13	Hold	220,000	-18.2%	-12.3%
2023-10-17	Buy	220,000		



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. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%