



현대오토에버 (307950)

[2Q24 Review] SI 및 차량SW의 구조적 성장

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 220,000원

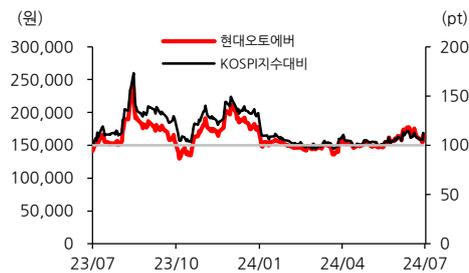
현재 주가(7/26)	166,500원
상승여력	▲32.1%
시가총액	45,661억원
발행주식수	27,424천주
52 주 최고가 / 최저가	240,000 / 130,000원
90 일 일평균 거래대금	256.84억원
외국인 지분율	1.8%
주주 구성	
현대자동차 (외 5 인)	75.3%
국민연금공단 (외 1 인)	5.4%
현대오토에버우리스주 (외 1 인)	2.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.7	8.3	-6.6	18.0
상대수익률(KOSPI)	6.9	5.5	-16.8	12.6

(단위: 십억 원, %, 원, 배, %)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,755	3,065	3,603	4,125
영업이익	142	181	218	258
EBITDA	256	306	342	366
지배주주순이익	114	138	167	196
EPS	4,154	5,024	6,082	7,135
순차입금	-573	-585	-631	-821
PER	23.0	42.1	27.4	23.3
PBR	1.8	3.7	2.7	2.5
EV/EBITDA	8.0	17.0	11.5	10.2
배당수익률	1.2	0.7	0.9	1.1
ROE	8.0	9.0	10.2	11.0

주가 추이



2Q24 어닝 서프라이즈

동사 2Q24 매출은 9,181억원으로 전년 동기 대비 21.8% 성장. SI와 차량SW 매출이 추정치를 크게 상회. SI의 경우 1분기 그룹사 IT 예산 집행 지연으로 이월되었던 프로젝트 매출이 2Q에 인식되면서 2Q 매출액 3,308억원(+37.3% 이하 YoY) 기록. 이는 상반기 기준으로도 전년 동기 대비 19.9% 성장한 수치. ITO 매출은 3,726억원(+7.2%) 기록하며 당사 추정치(3,760억원) 부합. 차량 SW는 SUV 등 고부가가치 차종 중심 네비/지도SW 탑재 증가 및 '모빌진 클래식', 'ADAS SW 플랫폼' 등 동사의 전장SW 적용 차종 확대에 따라 2Q 매출액 2,147억원(+29.8%) 기록하며 추정치(1,911억원) 상회.

동사 2Q 영업이익은 685억원(+30.0%), OPM 7.5%(+0.5%p) 고마진 기록. 1Q에서 이월된 SI 프로젝트 매출 및 5개 차종에 대한 SW 플랫폼 탑재 수익 50억원이 2Q에 인식되면서 인건비 등 고정비 비중 감소로 수익성 개선. 또한, EIT 대비 상대적으로 수익성 높은 차량SW부문 매출 비중(23.4%, 1.5%p)이 증가하면서 사업 믹스도 개선.

3Q EIT 인력 단가 조정분 반영 外 구조적 성장 기대

3Q EIT(SI/ITO)부문은 2Q까지 합의되지 못한 IT단가 조정분이 반영되며 매출 성장 및 고정비 감소 효과에 따른 마진 개선세가 지속될 전망. SI는 조정된 단가가 착수되는 프로젝트에 따라 순차적으로 반영되는 반면 ITO의 경우 일시 반영으로 3Q에 투자릿수 GPM 기록 예상.

또한, 향후 동사 SI 및 차량SW 부문의 구조적 Topline 성장에 주목 필요. 단가 인상 반영 없이 SI부문의 상반기 20% 수준 매출 성장은 지난해부터 강조되어 온 Captive IT Spending 증가에 있어 동사 역할 비중 확대를 의미. 차세대 ERP, 스마트팩토리 솔루션 등 기존 대비 고부가가치 SI 프로젝트 비중 증가 및 단가 인상분 반영에 따라 향후 SI 매출 규모의 성장은 지속될 전망.

차량SW 매출은 선진시장에서 신형시장, 완성차에서 부품 영역으로 SDV 생태계 확장에 따른 수혜가 지속 가능. ① Captive의 경우 OTA 기반 서비스 권역 확대에 따라 지도/네비 및 SW플랫폼 탑재 차종은 신형 시장으로 견조하게 증가. 또한 ② 부품사의 경우 Captive 차량과 연동한 기능/부품 단위 제어 HW/SW 개발을 위해 동사의 SW 플랫폼 채택 수요 증가 기대.

투자의견 Buy, 목표주가 220,000원 상향

그룹 디지털 전환에 따른 IT Spending 증가 및 SDV 서비스 생태계 확장을 위한 동사의 역할이 지속 확대되고 있음을 실적을 통해 확인. 추정치 변동에 따른 12 FWD EPS(6,579원, +9.5%)에 맞춰 목표주가 10% 상향.

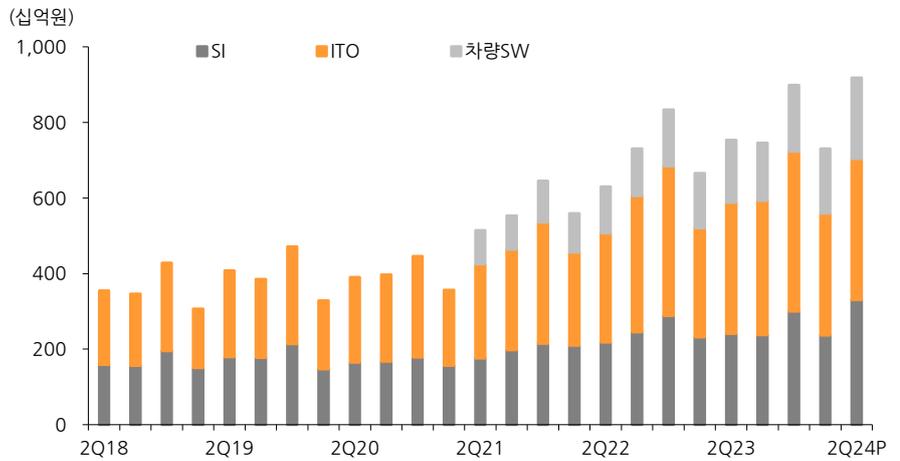
[표1] 현대오토에버 2Q24 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 십억 원)

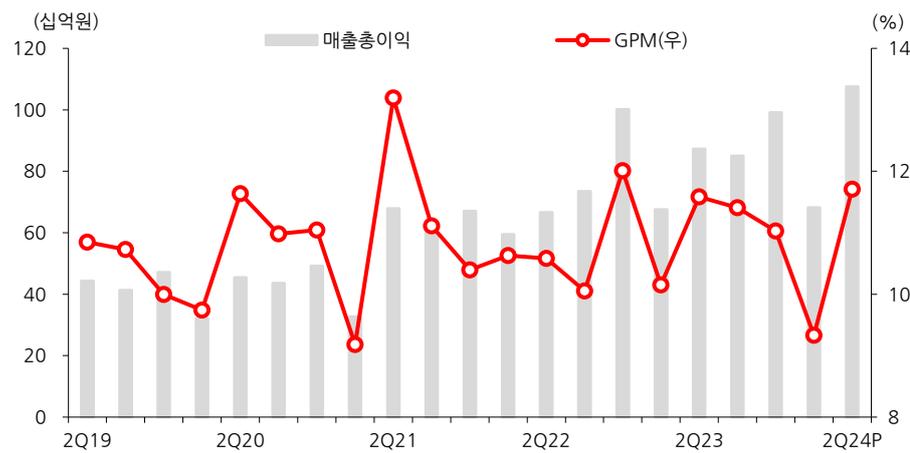
	2Q23	1Q24	2Q24P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	753.9	731.3	918.1	833.3	846.9	21.8%	25.5%	10.2%	8.4%
영업이익	52.7	30.7	68.5	47.0	56.8	30.0%	123.0%	46.0%	20.7%
지배주주순이익	37.9	25.4	51.6	31.8	42.3	36.2%	103.1%	62.4%	21.9%
영업이익률	7.0%	4.2%	7.5%	5.6%	6.7%	0.5%p	3.3%p	1.8%p	0.8%p
순이익률(지배)	5.0%	3.5%	5.6%	3.8%	5.0%	0.6%p	2.1%p	1.8%p	0.6%p

자료: 현대오토에버, Quantivise, 한화투자증권 리서치센터

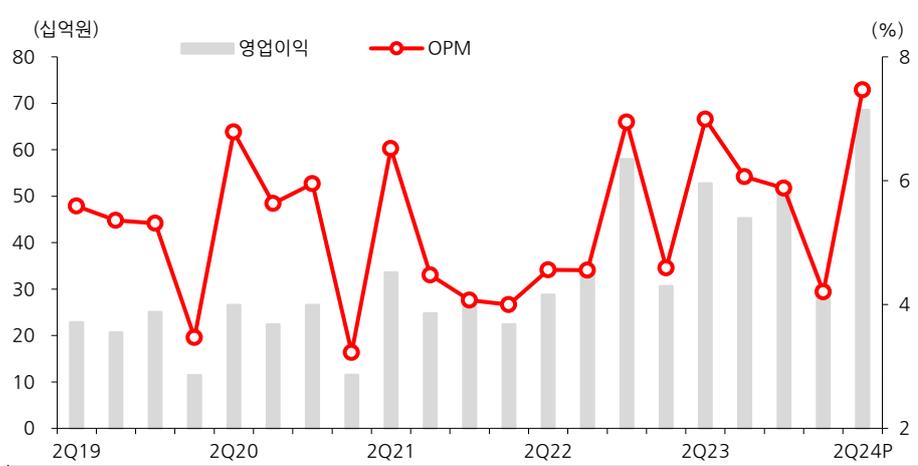
[그림1] 현대오토에버 매출액(부문별) 추이



[그림2] 현대오토에버 매출총이익 추이

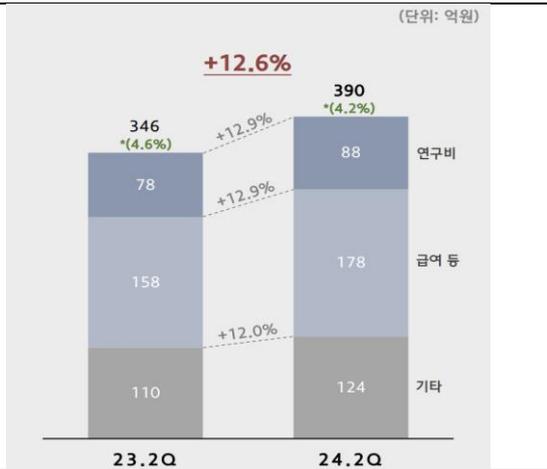


[그림3] 현대오토에버 영업이익 추이



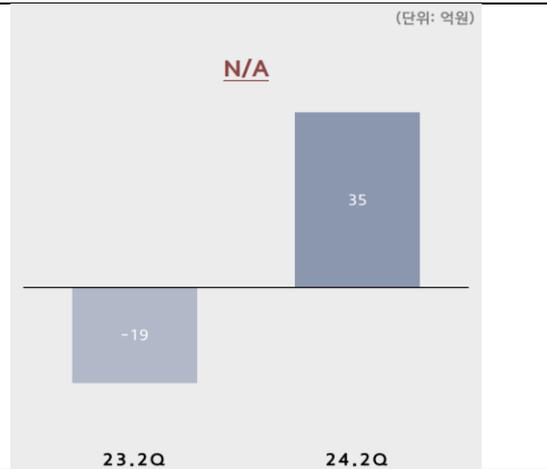
자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대오토에버 2Q24 판관비



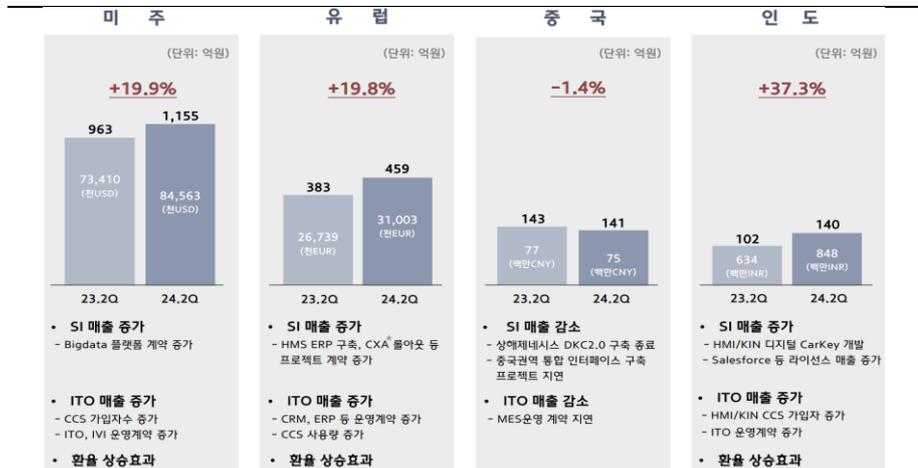
자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대오토에버 2Q24 영업의 손익



자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 현대오토에버 2Q24 해외법인 매출 현황



자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대오토에버의 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %, %YoY)

	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	666.0	753.9	745.8	899.4	731.3	918.1	912.1	1,041.6	3,065	3,603	4,125
SI	231.8	240.9	237.3	299.7	236.5	330.8	294.1	366.8	1,010	1,228	1,430
ITO	288.7	347.6	355.8	423.6	322.5	372.6	430.8	468.4	1,416	1,594	1,773
차량SW	145.4	165.4	152.7	176.1	172.3	214.7	187.3	206.3	640	781	922
매출 비중											
SI	34.8	32.0	31.8	33.3	32.3	36.0	32.2	35.2	32.9	34.1	34.7
ITO	43.4	46.1	47.7	47.1	44.1	40.6	47.2	45.0	46.2	44.2	43.0
차량SW	21.8	21.9	20.5	19.6	23.6	23.4	20.5	19.8	20.9	21.7	22.4
매출총이익	67.6	87.3	85.1	99.2	68.2	107.5	100.7	113.2	339	390	453
SI	8.0	12.4	17.7	24.9	6.1	31.4	20.1	27.3	63	85	92
ITO	26.8	37.1	38.5	44.5	29.3	35.6	46.5	47.0	147	158	183
차량SW	32.8	37.8	28.8	29.8	32.9	40.6	34.1	38.9	129	147	178
영업이익	30.6	52.7	45.2	52.9	30.7	68.5	57.3	61.6	181	218	258
세전이익	36.9	50.8	48.4	45.6	34.5	72.0	59.4	66.0	182	232	273
지배주주순이익	31.1	37.9	35.7	33.1	25.4	51.6	42.5	47.3	138	167	196
GPM	10.2	11.6	11.4	11.0	9.3	11.7	11.0	10.9	11.1	10.8	11.0
OPM	4.6	7.0	6.1	5.9	4.2	7.5	6.3	5.9	5.9	6.1	6.2
NPM	4.7	5.0	4.8	3.7	3.5	5.6	4.7	4.5	4.5	4.6	4.7
% YoY											
매출액	19.0	19.6	2.1	7.8	9.8	21.8	22.3	15.8	11.3	17.6	14.5
영업이익	36.7	83.4	36.0	-8.7	0.5	30.0	26.6	16.5	27.5	20.3	18.1
지배주주순이익	80.1	75.2	14.3	-24.4	-18.4	36.2	19.1	42.9	20.9	21.1	17.3

자료: 현대오토에버, 한화투자증권 리서치센터

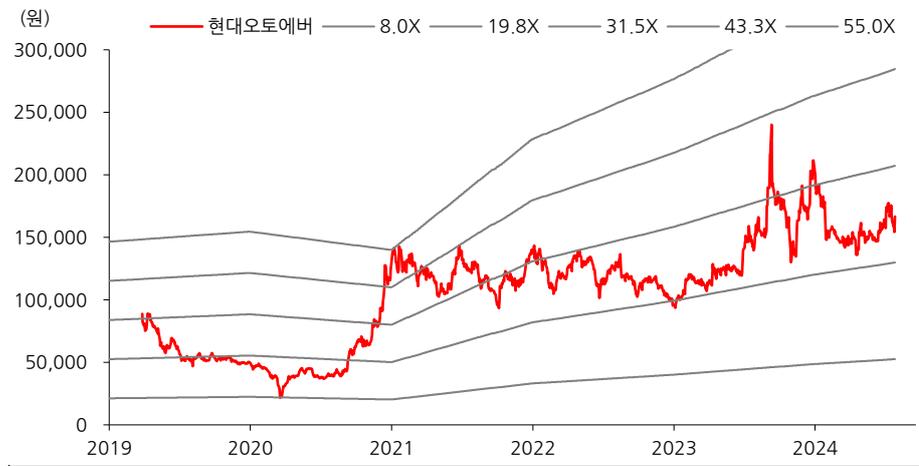
[표3] 현대오토에버 실적 추정치 및 목표주가 변동내역

(단위: 십억원, 원, %)

구분	총전	변동	변동률	설명
매출액(FY1)	3,459	3,603	4.2	연결기준
영업이익(FY1)	205	218	6.3	(단위: 십억원)
EPS(FY1)	5,662	6,082	7.4	지배주주순이익, 보통주 기준
EPS(12M FWD)	6,008	6,579	9.5	(단위: 원)
TargetPER	34	34	-	글로벌 클라우드 기반 B2B SI 구축 및 SW 서비스 업체 PER 평균 (MS, 아마존, 바이두, 액센처 등)
적정주가	204,272	223,686		
목표주가	200,000	220,000	10.0	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 현대오트에버 12m forward PER Band



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,070	2,755	3,065	3,603	4,125
매출총이익	229	300	339	390	453
영업이익	96	142	181	218	258
EBITDA	185	256	306	342	366
순이자손익	0	11	22	-5	-3
외화관련손익	3	3	1	2	1
지분법손익	-1	-2	-5	-4	-5
세전계속사업손익	97	155	182	232	273
당기순이익	71	116	140	170	200
지배주주순이익	70	114	138	167	196
증가율(%)					
매출액	100.3	33.0	11.3	17.6	14.5
영업이익	77.8	48.1	27.4	20.3	18.1
EBITDA	185.2	38.5	19.8	11.6	6.9
순이익	56.4	62.8	20.8	21.5	17.2
이익률(%)					
매출총이익률	11.1	10.9	11.1	10.8	11.0
영업이익률	4.6	5.2	5.9	6.1	6.2
EBITDA 이익률	8.9	9.3	10.0	9.5	8.9
세전이익률	4.7	5.6	5.9	6.4	6.6
순이익률	3.4	4.2	4.6	4.7	4.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	220	201	209	256	339
당기순이익	71	116	140	170	200
자산상각비	89	113	125	124	108
운전자본증감	35	-80	-93	-9	-12
매출채권 감소(증가)	-99	-150	-49	-281	-185
재고자산 감소(증가)	2	-4	3	-2	-1
매입채무 증가(감소)	147	77	28	187	146
투자현금흐름	-123	281	-180	-250	-96
유형자산처분(취득)	-25	-50	-25	-43	-41
무형자산 감소(증가)	-43	-44	-37	-44	-48
투자자산 감소(증가)	-256	384	-106	-118	12
재무현금흐름	-56	-63	-110	-61	-70
차입금의 증가(감소)	-39	-44	-76	-22	-29
자본의 증가(감소)	-17	-19	-31	-39	-41
배당금의 지급	-17	-19	-31	-39	-41
총현금흐름	190	252	283	265	351
(-)운전자본증가(감소)	-41	59	38	109	12
(-)설비투자	25	50	25	43	41
(+)자산매각	-43	-44	-36	-44	-48
Free Cash Flow	163	98	183	68	250
(-)기타투자	-194	28	67	-56	20
잉여현금	357	70	116	125	230
NOPLAT	70	107	140	160	188
(+) Dep	89	113	125	124	108
(-)운전자본투자	-41	59	38	109	12
(-)Capex	25	50	25	43	41
OpFCF	175	111	201	131	244

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,471	1,696	1,834	2,203	2,558
현금성자산	716	750	783	846	1,006
매출채권	642	819	868	1,156	1,342
재고자산	3	8	5	7	8
비유동자산	875	924	1,009	1,008	1,004
투자자산	213	248	350	391	405
유형자산	95	110	113	83	69
무형자산	568	566	546	534	530
자산총계	2,346	2,619	2,843	3,212	3,562
유동부채	721	884	923	1,131	1,302
매입채무	605	695	746	913	1,059
유동성이자부채	37	68	41	52	41
비유동부채	249	245	328	364	388
비유동이자부채	157	108	157	163	145
부채총계	970	1,129	1,251	1,494	1,690
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
이익잉여금	582	692	789	917	1,071
자본조정	-1	-1	4	-1	-1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,376	1,490	1,592	1,717	1,872

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	2,546	4,154	5,024	6,082	7,135
BPS	49,873	53,923	57,611	62,108	67,743
DPS	700	1,140	1,430	1,500	1,800
CFPS	6,912	9,177	10,325	9,669	12,798
ROA(%)	4.1	4.6	5.0	5.5	5.8
ROE(%)	7.3	8.0	9.0	10.2	11.0
ROIC(%)	11.8	12.5	15.2	16.0	18.4
Multiples(x, %)					
PER	54.2	23.0	42.1	27.4	23.3
PBR	2.8	1.8	3.7	2.7	2.5
PSR	1.8	1.0	1.9	1.3	1.1
PCR	20.0	10.4	20.5	17.2	13.0
EV/EBITDA	17.7	8.0	17.0	11.5	10.2
배당수익률	0.5	1.2	0.7	0.9	1.1
안정성(%)					
부채비율	70.5	75.8	78.5	87.0	90.3
Net debt/Equity	-37.9	-38.5	-36.7	-36.8	-43.8
Net debt/EBITDA	-282.5	-224.2	-190.9	-184.7	-224.5
유동비율	203.9	191.9	198.7	194.9	196.5
이자보상배율(배)	18.2	23.7	29.9	9.8	9.6
자산구조(%)					
투하자본	47.1	46.9	46.0	45.8	41.7
현금+투자자산	52.9	53.1	54.0	54.2	58.3
자본구조(%)					
차입금	12.4	10.6	11.1	11.1	9.0
자기자본	87.6	89.4	88.9	88.9	91.0

[Compliance Notice]

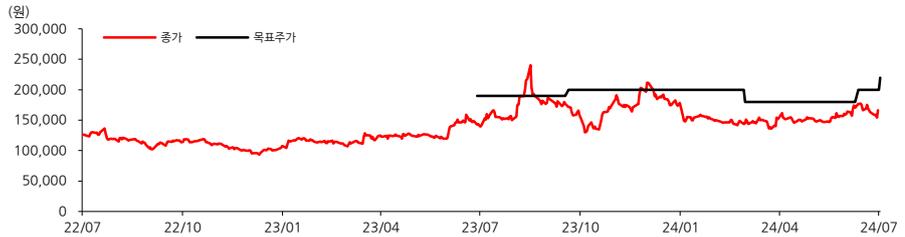
(공표일: 2024년 7월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	200,000	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 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: 2024년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.6%	0.0%	100.0%