

깜짝 실적과 함께 자율주행 기대감 UP

Analyst 김현용

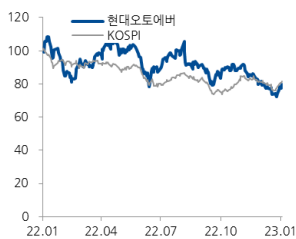
02-3787-2671 hykim@hmsec.com

현재주가 (01/31)	112,000원		
상승여력	42.9%		
시가총액	30,715억원		
발행주식수	27,424천주		
자본금/액면가	137억원/500원		
52주 최고가/최저가	139,000원/93,600원		
일평균 거래대금 (60일)	39억원		
외국인지분율	2.19%		
주요주주	현대차 외 5인 75.31%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	9.4	-11.8	-16.7
상대주가(%p)	-0.1	-18.4	-16.7

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	3,480	4,265	160,000
After	4,134	4,228	160,000
Consensus	3,564	4,258	147,500
Cons. 차이	16.0%	-0.7%	8.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

4분기 영업이익 580 억원으로 전망치 50% 상회한 서프라이즈 기록

- 동사 4분기 실적은 매출액 8,342억원(YoY +29.2%), 영업이익 580억원(YoY +121.4%)으로 당사추정치를 50% 상회한 어닝 서프라이즈 시현. 매출 고성장은 SI 및 ITO가 기본적인 계절성 효과 외에도 캡티브항 대형 프로젝트 영향으로 각각 YoY +34.1%, YoY +23.6%로 높은 성장률을 기록한 점에 기인. 차량SW도 YoY +36.1%로 내비게이션 및 모빌진이 고르게 기여하며 당사 추정치를 충족한 점 긍정적. 4분기 영업이익 서프라이즈는 매출 급증 및 모빌진 수익성 턴어라운드 효과로 파악되며, 영업이익률 6.9%로 사상 최고치(2020년 2분기 6.8%)를 경신

2분기부터 현기차 레벨 3 자율주행 상용화 개시로 차량 S/W 매출 고성장 이어질 전망

- 3사 합병 초기 900억원 수준이던 차량SW 분기 매출은 이번 분기 약 1,500억원을 기록하며 전사 매출비중은 18%에 도달. 2분기 중 G90 2023년형 모델에 레벨3 자율주행이 적용되며 본격적인 상용화가 개시될 전망이며, 올해 3개 차종을 거쳐 향후 2년내 총 20종 이상의 모델로 확대 적용 계획. 2025년이면 모빌진 매출만 3,000억원에 도달하고, 내비게이션까지 포함한 전체 차량SW 연매출은 9천억원에서 1조원 범위도 가능할 것으로 전망됨

2년만에 연간 5%대를 회복한 영업이익률

- 2022년 동사 실적은 매출액 2조 7,545억원(YoY +33.0%), 영업이익 1,424억원(YoY +48.1%)으로 캡티브 수주 급증 및 환율상승, 차량SW 고성장 효과에 기인하여 50%에 육박하는 증익을 달성. 2022년 영업이익률은 5.2%(YoY +0.6%p)로 2년 만에 5% 대를 회복한 점 긍정적. 2023년 실적은 매출액 3조 941억원(YoY +12.3%)으로 역기저에 따른 성장률 감소가 불가피해 보이지만, 5% 이상의 마진을 유지하며 영업이익도 1,541억원(YoY +8.2%)으로 견조한 증가세 이어갈 전망

호실적 입증하며 단단해진 바텀 밸류: 이제는 자율주행 모멘텀 압박하며 트레이딩 기회 포착

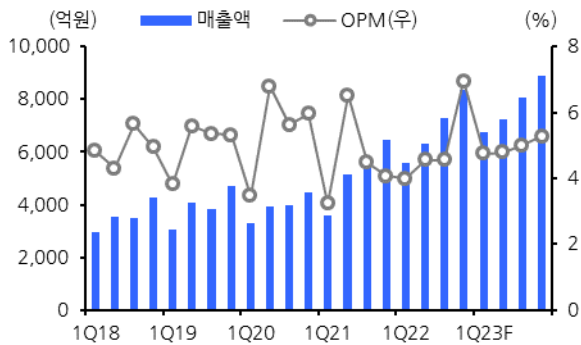
- 동사에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 16만원으로 각각 기존의 의견 및 목표가를 유지하도록 함. 투자 의견 매수 근거는 1)레벨3 자율주행 상용화가 임박하며 차량SW 부문에서 고부가가치인 모빌진 중심의 고성장이 예상되고, 2)SI 및 ITO 등 기존사업도 견조한 수익성이 확보된 가운데 두 자리수 성장을 유지 중이기 때문

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2020	15,626	868	590	1,444	2,809	5.1	44.0	4.7	16.2	11.1	0.6
2021	20,704	961	698	1,846	2,702	-3.8	51.1	2.8	17.3	7.3	0.5
2022F	27,545	1,424	1,134	2,536	4,134	53.0	26.6	1.8	7.2	8.0	1.0
2023F	30,941	1,541	1,159	2,346	4,228	2.3	26.0	1.8	8.1	7.6	1.0
2024F	34,319	1,762	1,326	2,279	4,834	14.4	22.8	1.7	7.5	8.2	1.0

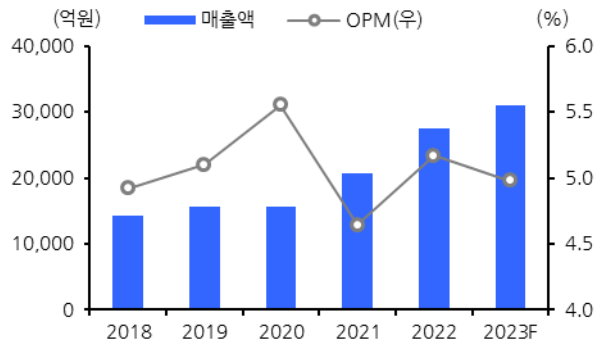
* KIFRS 연결 기준

<그림1> 분기별 매출액 & 영업이익률 전망



자료 : 현대오토에버, 현대차증권

<그림2> 연간 매출액 & 영업이익률 전망



자료 : 현대오토에버, 현대차증권

<표1> 현대오토에버 실적 전망 테이블

(단위: 억원, %)

항목	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022P	2023F
매출액	3,566	5,147	5,535	6,456	5,596	6,302	7,305	8,342	6,755	7,240	8,066	8,879	15,626	20,704	27,545	30,941
SI	1,568	1,758	1,976	2,147	2,095	2,181	2,448	2,880	2,311	2,460	2,695	3,271	6,576	7,450	9,604	10,738
ITO	1,998	2,492	2,662	3,210	2,472	2,892	3,609	3,968	2,984	3,243	3,724	3,855	9,050	10,362	12,941	13,806
차량SW		897	897	1,099	1,028	1,230	1,247	1,495	1,460	1,537	1,647	1,753		2,893	5,001	6,397
% YoY	8.4	31.7	39.4	44.8	56.9	22.5	32.0	29.2	20.7	14.9	10.4	6.4	-0.6	32.5	33.0	12.3
SI	6.9	6.7	17.8	20.4	33.6	24.1	23.9	34.1	10.3	12.8	10.1	13.6	-8.9	13.3	28.9	11.8
ITO	9.6	10.3	16.1	20.0	23.7	16.0	35.6	23.6	20.7	12.2	3.2	-2.8	6.4	14.5	24.9	6.7
차량SW		n/a	n/a	n/a	n/a	37.1	39.1	36.1	42.0	25.0	32.0	17.3			72.9	27.9
매출비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
SI	44.0	34.2	35.7	33.3	37.4	34.6	33.5	34.5	34.2	34.0	33.4	36.8	42.1	36.0	34.9	34.7
ITO	56.0	48.4	48.1	49.7	44.2	45.9	49.4	47.6	44.2	44.8	46.2	43.4	57.9	50.0	47.0	44.6
차량SW		17.4	16.2	17.0	18.4	19.5	17.1	17.9	21.6	21.2	20.4	19.7		14.0	18.2	20.7
매출총이익	327	679	615	671	595	667	735	1,002	663	713	812	918	1,704	2,292	2,998	3,107
매출총이익률(%)	9.2	13.2	11.1	10.4	10.6	10.6	10.1	12.0	9.8	9.9	10.1	10.3	10.9	11.1	10.9	10.0
판관비	212	343	367	409	371	379	402	422	342	366	408	449	836	1,331	1,574	1,566
영업이익	115	336	248	262	224	287	333	580	321	347	404	469	868	961	1,424	1,541
영업이익률(%)	3.2	6.5	4.5	4.1	4.0	4.6	4.6	6.9	4.8	4.8	5.0	5.3	5.6	4.6	5.2	5.0

자료 : 현대오토에버, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	15,626	20,704	27,545	30,941	34,319
증가율 (%)	-0.6	32.5	33.0	12.3	10.9
매출원가	13,922	18,411	24,547	27,834	30,719
매출원가율 (%)	89.1	88.9	89.1	90.0	89.5
매출총이익	1,704	2,292	2,998	3,107	3,601
매출이익률 (%)	10.9	11.1	10.9	10.0	10.5
증가율 (%)	4.1	34.6	30.8	3.6	15.9
판매관리비	836	1,331	1,574	1,566	1,839
판매비율(%)	5.3	6.4	5.7	5.1	5.4
EBITDA	1,444	1,846	2,536	2,346	2,279
EBITDA 이익률 (%)	9.2	8.9	9.2	7.6	6.6
증가율 (%)	12.9	27.9	37.4	-7.5	-2.8
영업이익	868	961	1,424	1,541	1,762
영업이익률 (%)	5.6	4.6	5.2	5.0	5.1
증가율 (%)	8.2	10.7	48.1	8.2	14.3
영업외손익	-24	19	140	0	0
금융수익	35	56	110	0	0
금융비용	40	53	46	0	0
기타영업외손익	-19	16	76	0	0
종속/관계기업관련손익	0	-7	-16	0	0
세전계속사업이익	844	973	1,548	1,541	1,762
세전계속사업이익률	5.4	4.7	5.6	5.0	5.1
증가율 (%)	1.3	15.3	59.0	-0.4	14.3
법인세비용	236	260	386	355	406
계속사업이익	608	714	1,162	1,186	1,356
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	608	714	1,162	1,186	1,356
당기순이익률 (%)	3.9	3.4	4.2	3.8	4.0
증가율 (%)	6.9	17.4	62.8	2.0	14.4
지배주주지분 순이익	590	698	1,134	1,159	1,326
비지배주주지분 순이익	18	16	28	26	30
기타포괄이익	15	136	142	0	0
총포괄이익	623	850	1,304	1,186	1,356

(단위: 억원)

현금흐름표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	1,156	2,199	3,468	2,111	2,092
당기순이익	608	714	1,162	1,186	1,356
유형자산 상각비	497	587	679	404	172
무형자산 상각비	79	298	433	401	346
외환손익	22	-6	-38	0	0
운전자본의 감소(증가)	-155	347	887	121	219
기타	106	260	346	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-313	-1,229	-1,203	-421	-761
투자자산의 감소(증가)	-85	-180	-64	-40	-72
유형자산의 감소	1	2	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-166	-248	-392	0	0
기타	-63	-803	-749	-382	-689
재무활동으로인한현금흐름	-503	-558	-423	-161	-136
차입금의 증가(감소)	-7	52	112	31	56
사채의 증가(감소)	0	798	-299	0	0
자본의 증가	0	7,451	0	0	0
배당금	-149	-166	-313	-313	-313
기타	-347	-8,693	77	121	121
기타현금흐름	-48	39	128	0	0
현금의증가(감소)	292	452	1,971	1,529	1,194
기초현금	659	951	1,403	3,374	4,903
기말현금	951	1,403	3,374	4,903	6,097

* KIFRS 연결기준

(단위: 억원)

재무상태표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	7,973	14,711	17,240	19,661	22,467
현금성자산	951	1,403	3,374	4,903	6,097
단기투자자산	2,047	5,757	5,930	6,311	7,000
매출채권	3,657	5,487	5,761	6,132	6,801
채고자산	44	34	44	46	52
기타유동자산	1,274	2,030	2,132	2,269	2,517
비유동자산	2,797	8,751	8,738	7,973	7,528
유형자산	714	949	940	536	364
무형자산	528	5,676	5,542	5,141	4,795
투자자산	312	513	621	661	734
기타비유동자산	1,243	1,613	1,635	1,635	1,635
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	10,770	23,461	25,978	27,634	29,994
유동부채	4,174	7,214	8,763	9,307	10,290
단기차입금	14	4	5	5	5
매입채무	2,102	3,041	3,072	3,269	3,626
유동성장기부채	0	0	300	300	300
기타유동부채	2,058	4,168	5,386	5,732	6,358
비유동부채	973	2,489	2,345	2,464	2,678
사채	0	798	499	499	499
장기차입금	7	3	0	0	0
장기금융부채	0	0	6	6	6
기타비유동부채	966	1,688	1,840	1,959	2,173
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	5,146	9,703	11,108	11,770	12,967
지배주주지분	5,550	13,677	14,726	15,694	16,828
자본금	105	137	137	137	137
자본잉여금	315	7,734	7,734	7,734	7,734
자본조정 등	0	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-69	-14	101	101	101
이익잉여금	5,199	5,820	6,755	7,723	8,856
비지배주주지분	74	81	143	170	200
자본총계	5,624	13,758	14,870	15,863	17,027

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS(당기순이익 기준)	2,895	2,762	4,237	4,323	4,943
EPS(지배순이익 기준)	2,809	2,702	4,134	4,228	4,834
BPS(자본총계 기준)	26,780	50,169	54,222	57,845	62,088
BPS(지배지분 기준)	26,430	49,873	53,699	57,226	61,361
DPS	750	700	1,140	1,140	1,140
P/E(당기순이익 기준)	42.7	50.0	26.0	25.4	22.2
P/E(지배순이익 기준)	44.0	51.1	26.6	26.0	22.8
P/B(자본총계 기준)	4.6	2.8	1.8	1.8	1.7
P/B(지배지분 기준)	4.7	2.8	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA(Reported)	16.2	17.3	7.2	8.1	7.5
배당수익률	0.6	0.5	1.0	1.0	1.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	6.5	-4.6	53.4	2.0	14.4
EPS(지배순이익 기준)	5.1	-3.8	53.0	2.3	14.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.3	7.4	8.1	7.7	8.2
ROE(지배순이익 기준)	11.1	7.3	8.0	7.6	8.2
ROA	5.8	4.2	4.7	4.4	4.7
안정성 (%)					
부채비율	91.5	70.5	74.7	74.2	76.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	22.0	18.2	N/A	N/A	N/A

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2020.08.03	BUY	60,000	34.69	137.50
2021.02.03	AFTER 6M	60,000	103.35	72.50
2021.05.03	BUY	128,000	-5.46	12.11
2021.07.29	BUY	160,000	-25.07	-10.31
2022.01.29	AFTER 6M	160,000		

▶ 최근 2년간 현대오토에버 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현대오토에버와 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현용의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175건	92.6%
보유	14건	7.4%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

