

Company Brief

2023-05-03

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	150,000 원(유지)
증가(2023/05/02)	124,500 원
상승여력	20.5 %

Stock Indicator	
자본금	14십억원
발행주식수	2,742만주
시가총액	3,414십억원
외국인지분율	3.6%
52주 주가	93,600~139,000원
60일평균거래량	66,694주
60일평균거래대금	7.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.6	8.4	9.2	-10.4
상대수익률	8.6	6.2	1.2	-4.4



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	2,755	3,163	3,544	4,041
영업이익(십억원)	142	172	202	236
순이익(십억원)	114	133	153	178
EPS(원)	4,154	4,835	5,565	6,483
BPS(원)	53,923	58,098	62,804	68,128
PER(배)	23.0	25.8	22.4	19.2
PBR(배)	1.8	2.1	2.0	1.8
ROE(%)	8.0	8.6	9.2	9.9
배당수익률(%)	1.2	1.0	1.2	1.4
EV/EBITDA(배)	7.6	9.5	8.4	7.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[자동차/자동차부품] 조희승  
(2122-9195) hs.jo@hi-ib.com

현대오토에버(307950)

1Q23 Review:

차량 SW 가 견인한 수익성

1Q23 Review: 매출액 6,659 억원, 영업이익 306 억원(OPM 4.6%)

23년 1분기 매출액은 6,659 억원(YoY +19.0%)으로 시장 기대치(6,348 억원)를 상회했으나, 영업이익은 306 억원(YoY +45.2%, OPM 4.6%)로 시장 기대치(319 억원)를 하회했다.

전체 매출의 35%, 44%를 차지하는 SI 부문과 ITO 부문의 매출액은 각각 2,318 억원(YoY +10.6%), 2,887 억원(YoY +16.8%)로 고성장을 지속했다. 다만 인건비 상승과 인력 추가 채용 등으로 높아진 비용과 고객사 단가 인상 협의 지연으로 인해 수익성이 낮아졌다.

차량 SW 부문의 매출액도 1,454 억원(YoY +41.4%)으로 고성장을 지속했다. GP 마진이 5%p 이상 개선되었음을 감안했을 때, 매출총이익은 332 억원(YoY +80.6%)로 추산된다. 수익성에 대한 기여도는 49%로 SI 와 ITO 부문의 부담을 상쇄하고 전사 수익성을 견인했다.

첫째, 매출의 80% 이상을 차지하는 네비게이션은 YoY +40% 수준의 성장세를 기록했다. 탑재율은 평균적으로 국내 90%, 북미 50%, 유럽 40%, 신흥국 20~30% 수준인데, 현대차그룹의 1분기 권역별 판매는 국내 YoY +13.3%, 북미 YoY +10.6%, 유럽 YoY +5.9%였다. 이를 감안했을 때, 북미에서의 Bluelink+ 무료화 정책을 기반으로 한 커넥티드카 서비스 사용자 확대, 유럽에서의 ISA(지능형 속도 지원, Intelligent Speed Assistance) 의무화 법안 발의를 통해 탑재율을 시장 기대치보다 높였을 것으로 판단된다. 둘째, Mobilgene 은 YoY +50% 수준의 성장세를 기록했으며, 지난 4 분기에 이어 연속으로 흑자를 달성했다. 연간 흑자 전환 가시성이 더 높아지면서 차량 SW 부문의 수익성 견인이 지속될 전망이다.

2023년 연간 매출액 3.1 조원, 영업이익 1,717 억원(OPM 5.4%)

2023년 연간 매출액 3.1 조원(YoY +14.8%), 영업이익 1,717 억원(YoY +20.6%, OPM 5.4%)으로 가이던스를 달성할 전망이다. 수익성에 부담으로 작용했던 SI 와 ITO 부문의 단가 인상 지연이 2 분기에 진행될 예정이기에, 이로 인한 연간 추정치 변동은 미미하다. 계절적 성수기인 2분기와 높아진 현대차그룹의 가이던스 달성 가능성, 북미/유럽 등 선진시장 중심의 네비게이션 탑재율 상승에 대한 가정은 동일하게 적용했다.

우선 SI 부문과 ITO 부문 관련하여서는 여전히 높은 계열사의 스마트 팩토리 전환 수요가 긍정적이다. 특히 미국 조지아 전동화 공장(HMGMA)이 2024년 하반기~2025년 상반기 중으로 가동하는 것을 목표로 하고 있음을 감안하면, 올해 하반기부터 관련 매출이 발생할 수 있을 것으로 예상된다.

또한 차량 SW 부문은 고성장을 지속할 전망이며, 2 분기는 계절적 성수기이기에 완성차의 생산 정상화 영향과 네비게이션 탑재율 상승의 영향이 커질 것으로 예상된다. 또한 하반기부터 SDV 를 가능케하는 Mobilgene AD 버전이 G90(현대차), Ev9(기아)에 탑재되어 대당 매출이 더해지기 시작할 예정이다. 볼륨 차종이 아니기에 외형 성장에 대한 기여를 기대할 수는 없겠지만, 올해 Mobilgene 연간 기준 흑자 전환에 대한 가시성을 더욱 높일 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 150,000 원 유지

대부분의 부품사들이 현대차그룹의 Q 확대에 힘입어 외형 성장, 가동률 개선을 기록했지만, 여전히 높은 원자재 부담으로 수익성 회복이 하반기로 미뤄지고 있다. 그런 상황에서 현대차그룹의 Q 확대에 대한 수혜와 수익성 개선을 기록하고 있음은 긍정적이다. 중장기적으로 차량 S/W 부문을 구성하는 Mobilgene 과 네비게이션/고정밀지도는 SDV 와 자율주행 시대의 핵심이다. 2024~2025 년은 현대차그룹의 SDV 전환의 원년으로, 수익성이 가장 높은 네비게이션과 작년 4 분기 이후 턴어라운드한 Mobilgene 은 외형 성장과 수익성 개선을 견인할 것으로 기대된다.

표1. 현대오토에버 실적 추정

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	5,596	6,302	7,305	8,342	6,659	7,214	8,149	9,613	27,545	31,635	35,440
SI	2,095	2,181	2,448	2,880	2,318	2,377	2,619	3,225	9,604	10,539	11,389
ITO	2,472	2,892	3,609	3,968	2,887	3,239	3,970	4,444	12,941	14,540	15,857
차량 S/W	1,028	1,230	1,247	1,495	1,454	1,599	1,559	1,943	5,001	6,555	8,194
비중											
SI	37.4	34.6	33.5	34.5	34.8	32.9	32.1	33.6	34.9	33.3	32.1
ITO	44.2	45.9	49.4	47.6	43.4	44.9	48.7	46.2	47.0	46.0	44.7
차량 S/W	18.4	19.5	17.1	17.9	21.8	22.2	19.1	20.2	18.2	20.7	23.1
YoY	56.9	22.5	32.0	29.2	19.0	14.5	11.6	15.2	76.3	14.8	12.0
SI	33.6	24.1	23.9	34.1	10.6	9.0	7.0	12.0	46.0	9.7	8.1
ITO	23.7	16.0	35.6	23.6	16.8	12.0	10.0	12.0	43.0	12.4	9.1
차량 S/W		37.1	39.0	36.1	41.4	30.0	25.0	30.0		31.1	25.0
매출총이익	595	667	735	1,002	676	843	950	1,129	2,998	3,598	4,249
YoY	-45.0	-53.4	-40.5	-18.2	13.7	26.5	29.4	12.7	76.0	20.0	18.1
GPM	10.6	10.6	10.1	12.0	10.2	11.7	11.7	11.7	10.9	11.4	12.0
영업이익	224	287	333	580	306	404	440	567	1,424	1,717	2,020
YoY	94.5	-14.3	34.3	120.7	36.8	40.5	32.2	-2.2	64.0	20.6	17.6
OPM	4.0	4.6	4.6	6.9	4.6	5.6	5.4	5.9	5.2	5.4	5.7
세전이익	235	311	432	569	369	411	448	577	1,548	1,805	2,161
지배주주순이익	173	216	312	438	312	290	316	407	1,139	1,326	1,526
YoY	98.3	-4.1	66.1	121.8	80.5	34.3	1.3	-7.0	86.8	16.4	15.1
NPM	3.1	3.4	4.3	5.2	4.7	4.0	3.9	4.2	4.1	4.2	4.3

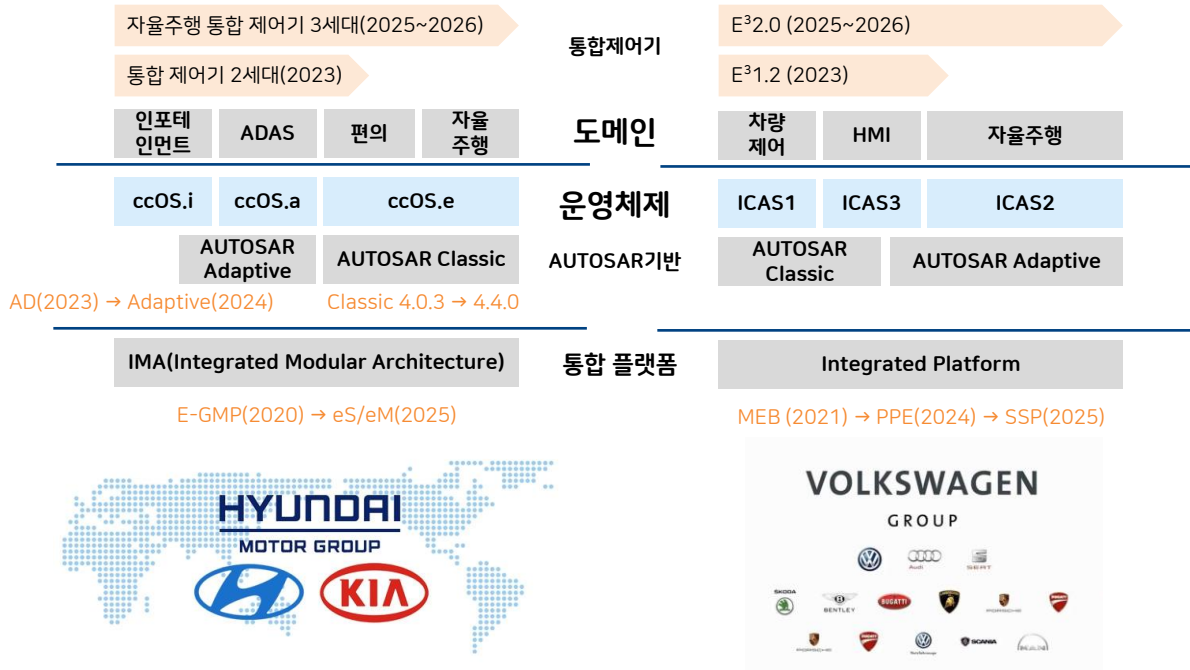
자료: 현대오토에버, 하이투자증권 리서치본부

표2. 현대오토에버 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %, %p)	신규 추정(a)		기존 추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	31,635	35,440	31,223	34,967	1.3	1.4
영업이익	1,717	2,020	1,701	1,994	0.9	1.3
세전이익	1,805	2,161	1,733	2,134	4.2	1.3
지배주주순이익	1,326	1,526	1,223	1,506	8.4	1.3
영업이익률	5.4	5.7	5.4	5.7	0.0	0.0
세전이익률	5.7	6.1	5.5	6.1	0.2	0.0
지배주주순이익률	4.2	4.3	3.9	4.3	0.3	0.0

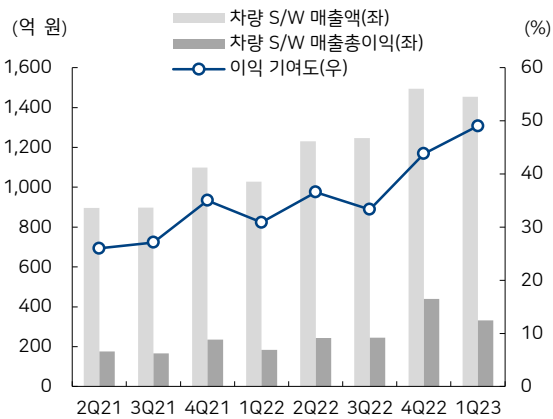
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 2024~2025년부터 본격화되는 SDV 전환



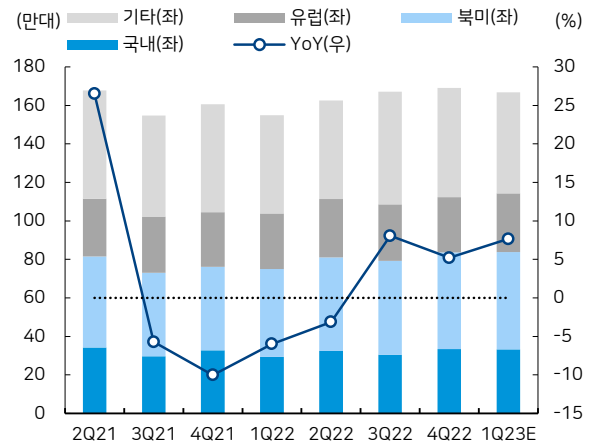
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. 수익성 기여가 점점 높아지는 차량 SW



자료: 현대오토에버, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 현대차그룹은 선진 시장 중심으로 판매 대수 성장세



자료: 현대차, 기아, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,696	1,818	1,951	2,114
현금 및 현금성자산	560	540	548	550
단기금융자산	191	194	198	202
매출채권	819	949	1,063	1,212
재고자산	8	9	10	11
비유동자산	924	960	998	1,036
유형자산	110	113	116	120
무형자산	566	593	621	650
자산총계	2,619	2,778	2,948	3,150
유동부채	884	945	1,003	1,076
매입채무	321	369	414	472
단기차입금	0	0	0	0
유동성장기부채	30	30	30	30
비유동부채	245	225	205	185
사채	50	40	30	20
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	1,129	1,170	1,209	1,261
자배주주지분	1,479	1,593	1,722	1,868
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773
이익잉여금	692	789	901	1,029
기타자본항목	-1	17	35	52
비자배주주지분	12	14	17	21
자본총계	1,490	1,608	1,740	1,889

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,755	3,163	3,544	4,041
증가율(%)	33.0	14.8	12.0	14.0
매출원가	2,455	2,804	3,119	3,528
매출총이익	300	360	425	513
판매비와관리비	157	188	223	278
연구개발비	38	43	49	55
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	142	172	202	236
증가율(%)	48.1	20.6	17.6	16.7
영업이익률(%)	5.2	5.4	5.7	5.8
이자수익	17	17	17	17
이자비용	6	5	5	4
지분법이익(손실)	-2	-2	-2	-2
기타영업외손익	2	6	6	6
세전계속사업이익	155	181	216	252
법인세비용	39	45	61	71
세전계속이익률(%)	5.6	5.7	6.1	6.2
당기순이익	116	135	156	181
순이익률(%)	4.2	4.3	4.4	4.5
지배주주귀속 순이익	114	133	153	178
기타포괄이익	18	18	18	18
총포괄이익	134	153	173	199
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

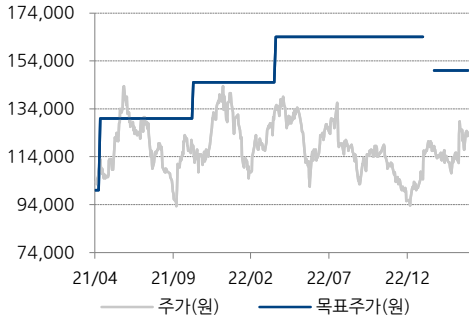
(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	201	323	360	367
당기순이익	116	135	156	181
유형자산감가상각비	69	73	76	78
무형자산상각비	44	44	47	49
지분법관련손실(이익)	-2	-2	-2	-2
투자활동 현금흐름	281	-158	-164	-171
유형자산의 처분(취득)	-50	-77	-79	-82
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-11	-8	-8	-8
재무활동 현금흐름	-63	-82	-87	-92
단기금융부채의증감	0	-	-	-
장기금융부채의증감	-2	-10	-10	-10
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	419	-19	7	2
기초현금및현금성자산	140	560	540	548
기말현금및현금성자산	560	540	548	550

주요투자지표

	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	4,154	4,835	5,565	6,483
BPS	53,923	58,098	62,804	68,128
CFPS	8,284	9,118	10,029	11,137
DPS	1,140	1,300	1,500	1,800
Valuation(배)				
PER	23.0	25.8	22.4	19.2
PBR	1.8	2.1	2.0	1.8
PCR	11.5	13.7	12.4	11.2
EV/EBITDA	7.6	9.5	8.4	7.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.0	8.6	9.2	9.9
EBITDA 이익률	9.3	9.1	9.2	9.0
부채비율	75.8	72.8	69.5	66.8
순부채비율	-44.9	-41.3	-39.4	-37.2
매출채권회전율(x)	3.8	3.6	3.5	3.6
재고자산회전율(x)	494.6	379.6	375.2	378.3

자료 : 현대오토에버, 하이투자증권 리서치본부

현대오토에버  
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2021-05-10	Buy	130,000	1년	-6.8%	10.4%
2021-11-08	Buy	145,000	1년	-16.1%	-1.0%
2022-04-18	Buy	164,000	1년	-29.2%	-15.2%
2023-02-21 (담당자변경)	Buy	150,000	1년	-23.9%	-14.2%

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-mail 등을 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.

(작성자 : 조희승)

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 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
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2023-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.3%	2.7%	-