

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

ks1.choi@sks.co.kr
02-3773-8812

Company Data

자본금	105 억원
발행주식수	2,100 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	28,350 억원
주요주주	
현대자동차(외6)	76.17%
외국인지분률	1.00%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(21/01/27)	135,000 원
KOSPI	3122.56 pt
52주 Beta	1.26
52주 최고가	142,500 원
52주 최저가	21,800 원
60일 평균 거래대금	345 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	16.4%	4.6%
6개월	243.1%	143.7%
12개월	175.5%	98.2%

현대오토에버 (307950/KS | Not Rated)

현대차 그룹과 함께 쓰는 성장스토리

코로나 19 영향이 지속되며 현대오토에버 4Q20은 시장기대치를 소폭하회. 하지만 중장기 성장잠재력은 충분. 현대차 그룹의 성장전략상 소프트웨어 경쟁력이 필수인데, 현대오토론, 현대엠엔소프트와의 합병으로 SW 경쟁력이 제고될 것이기 때문. 또한 모기업의 실적개선이 예상됨에 따라 IT 투자도 확대될 전망. 세계 2위 그룹의 독보적 IT 서비스업체로 위상에 걸맞는 실적성장 기대

4Q20 Review: 코로나 19에도 선방

현대오토에버 4Q20 실적은 매출액 4,459 억원(-5.4% yoy), 영업이익 265 억원(6.0% yoy, OPM: 5.9%)이다. 코로나 19 영향으로 시장기대치를 소폭 하회하였다. 2020년 연간으로는 코로나 19 영향에 따른 해외법인의 SI 프로젝트 지연에도 불구하고, 클라우드, 차세대 ERP 등 ITO 매출증가로 전년 동기 수준의 매출을 유지했다. 영업이익은 수익성 높은 ITO 매출 증가와 출장비, 교육비 등 코로나 19에 따른 비용감소로 전년 대비 8.2% 증가했다. 2021년에는 코로나 19 영향 축소에 따른 SI 부문 매출회복과 ITO 부문의 매출증가세가 지속되며 수익성 개선이 예상된다.

현대오토론, 현대엠엔소프트와의 합병 예정으로 SW 경쟁력 제고

현대오토에버는 지난해 12월 현대오토론, 현대엠엔소프트와의 합병을 결정하였다. 현대오토론은 차량용 소프트웨어와 반도체, 제어시스템 관련 소프트웨어를 보유하고 있으며, 현대엠엔소프트는 네비게이션 관련 서비스를 제공하고 있다. 합병법인은 4월 1일 출범 예정이며, 합병 이후 현대차의 지분율은 기존 28.5%에서 31.6%로 상향될 예정이다. 3사간 합병으로 그룹의 소프트웨어 역량이 합병법인으로 결집될 전망이다. 기능별로 분산된 소프트웨어 회사간 역량이 집중되며 통합개발 및 운영을 통한 소프트웨어의 완성도가 제고될 것이며, 통합플랫폼을 활용하여 개발비용도 절감될 전망이다. 특히 차량용 소프트웨어 개발과 모빌리티 데이터의 통합운영 등 모빌리티 분야의 경쟁력이 확고해질 것으로 예상한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	14,734	14,249	15,718	15,626	17,303	19,196
yoY	%	10.3	-3.3	10.3	-0.6	10.7	10.9
영업이익	억원	729	702	802	868	1,058	1,244
yoY	%	-9.3	-3.8	14.3	8.2	21.8	17.6
EBITDA	억원	871	848	1,279	1,360	1,436	1,487
세전이익	억원	767	751	834	844	1,044	1,240
순이익(자체주주)	억원	537	540	559	599	758	914
영업이익률%	%	5.0	4.9	5.1	5.6	6.1	6.5
EBITDA%	%	5.9	6.0	8.1	8.7	8.3	7.7
순이익률%	%	3.8	3.9	3.6	3.9	4.4	4.8
EPS(계속사업)	원	2,600	2,614	2,673	2,850	3,609	4,354
PER	배	0.0	0.0	18.9	43.3	37.4	31.0
PBR	배	0.0	0.0	2.1	4.7	4.6	4.1
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	7.3	17.5	17.8	16.8
ROE	%	13.7	12.6	11.7	11.2	12.9	13.9
순차입금	억원	-2,385	-2,444	-1,411	-2,226	-2,920	-3,597
부채비율	%	93.4	83.6	99.4	86.1	84.3	81.8

지난해 현대차는 CEO Investor Day를 통해 중장기 경영전략을 발표한 바 있다. 전기차 비중을 2025년 10%에서 2035년 46%까지 확대할 예정이며, 자율주행 레벨 3는 2022년 말 상용화, 레벨 4는 2023년 말 상용화할 계획이다. 이와 함께 비용효율성을 갖춘 대량생산 역량을 구축하고 통합 모빌리티 솔루션 프로바이더로서의 역할을 강화할 예정이다. 현대오토에버는 현대차의 중장기 성장을 위한 소프트웨어를 제공, 운영하는 업체로 현대차와 함께 동반 성장할 것으로 전망한다.

현대오토에버 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020A	2021A	2022F
매출액	3,290	3,908	3,969	4,459	3,461	4,410	4,497	4,935	15,626	17,303	19,196
SI	1,468	1,648	1,676	1,783	1,553	1,841	1,913	1,962	6,575	7,269	8,074
ITO	1,823	2,260	2,293	2,675	1,908	2,569	2,584	2,972	9,051	10,034	11,122
매출총이익	321	455	436	492	388	518	518	553	1,704	1,977	2,243
매출총이익률	9.7%	11.6%	11.0%	11.0%	11.2%	11.7%	11.5%	11.2%	10.9%	11.4%	11.7%
영업이익	114	265	223	265	170	293	279	316	868	1,058	1,244
영업이익률	3.5%	6.8%	5.6%	5.9%	4.9%	6.6%	6.2%	6.4%	5.6%	6.1%	6.5%

자료: 현대오토에버, SK증권

주: 3사 합병 전 현대오토에버 단독 기준. 4/1 현대오토론, 현대엠엔소프트과 합병 예정

현대오토에버의 특수관계자 매출 비중은 90%를 상회하며 경쟁 IT 서비스 업체 대비로도 높다. 현대오토에버는 모빌리티에 강점을 두고 있는 IT 서비스 업체이기 때문이다. 계열사별 매출은 안정적이며 비교적 수익성이 높은 장점이 있다.

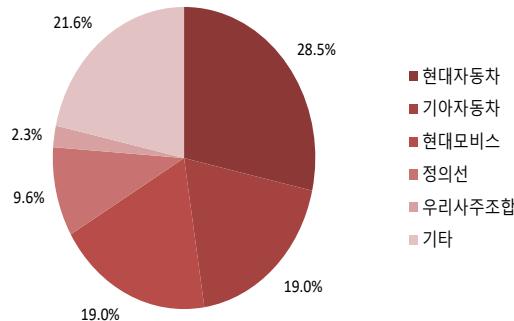
합병예정 3사 실적 추이

(단위: 억원)

구분	업체	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	현대오토에버	12,980	13,360	14,734	14,249	15,718
	현대오토론	5,884	6,947	6,589	7,424	8,598
	현대엠엔소프트	1,522	1,441	2,167	2,489	2,786
영업이익	현대오토에버	682	804	729	702	802
	현대오토론	40	256	109	15	90
	현대엠엔소프트	147	135	295	310	347
지배주주순이익	현대오토에버	534	644	537	540	559
	현대오토론	77	234	20	30	97
	현대엠엔소프트	142	108	243	246	313

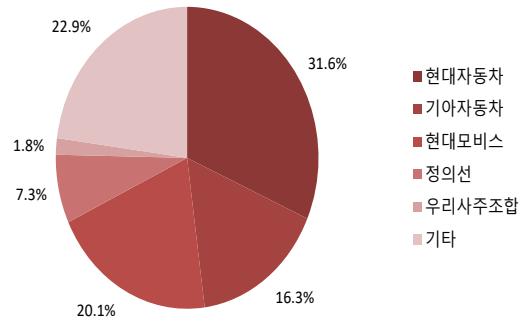
자료: 각 사

현대오토에버 주주구성



자료: 현대오토에버

3사 합병 후 주주구성

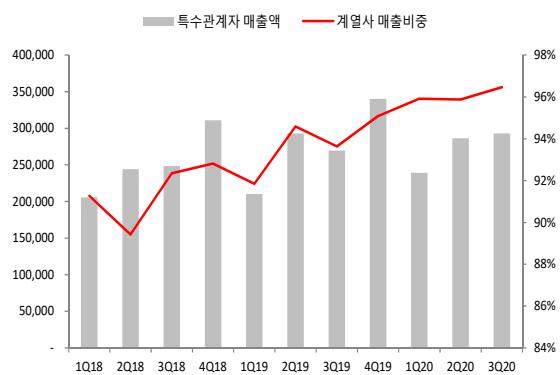


자료: 현대오토에버

주. 합병비율을 조정 시 일부 조정 가능성 있음

현대오토에버 특수관계자 매출 추이

(단위: 백만원)



자료: 현대오토에버

계열사 매출 비중과 현대오토에버 영업이익률

— 계열사 매출비중 — 영업이익률(우)

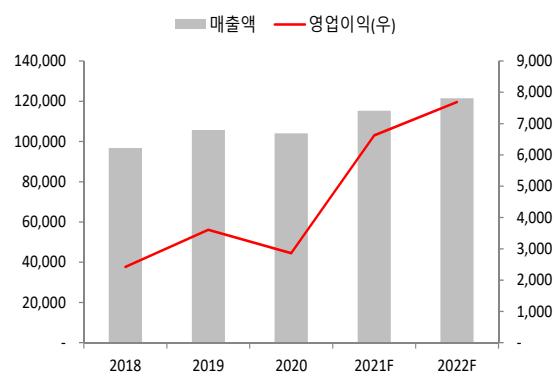


자료: 현대오토에버

현대오토에버의 모회사인 현대차와 기아차는 향후 실적개선 가능성성이 높다. 모회사의 실적이 개선되는 만큼 IT 투자도 증가할 전망이다. IT 투자를 통해 중장기적으로 완성차 품질 경쟁력 및 원가 경쟁력을 확보할 수 있어 완성차 업체의 경쟁력이 강화될 요인이다.

현대차 실적전망

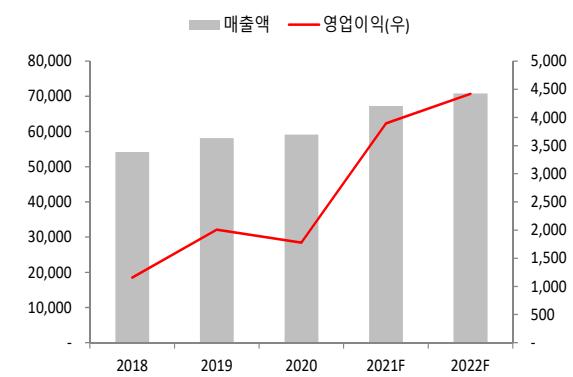
(단위: 십억원)



자료: Quantewise

기아차 실적전망

(단위: 십억원)



자료: Quantewise

현대오토에버의 모그룹인 현대차 그룹은 자산규모 및 매출에서 국내 2 위의 기업집단이다. 현대차 그룹의 메인 IT 서비스업체임에도 불구하고 그룹 전체 매출액 대비 현대 오토에버의 매출액 비중은 경쟁사 대비 낮은 수준을 유지하고 있다. 3 사 합병으로 소프트웨어 경쟁력이 제고됨에 따라 그룹의 위상에 걸맞는 수준으로 현대오토에버의 매출 성장여력이 충분하다고 판단한다.

주요 대규모기업집단 실적

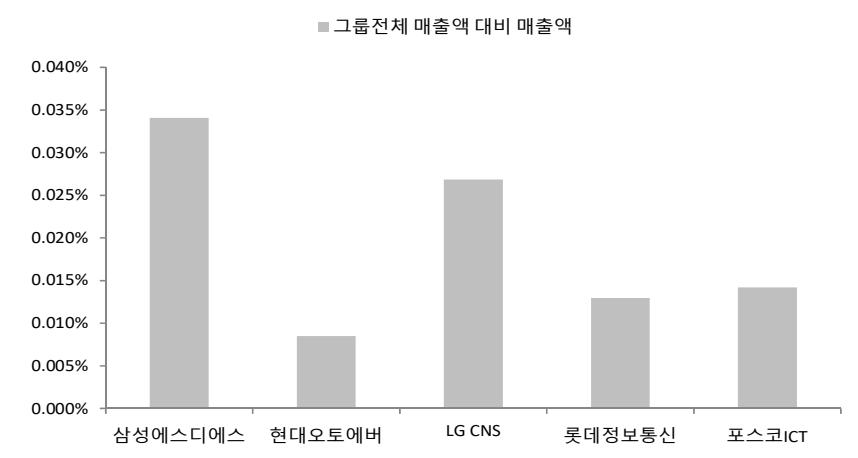
(단위: 십억원)

구분	일반자산	매출액	당기순이익
삼성	802,909	314,512	19,616
현대차	289,736	185,315	7,908
LG	136,967	122,238	- 87
롯데	129,132	65,273	467
포스코	80,714	68,252	2,102

자료: 공정거래위원회

주: 2020.05 기준

그룹전체 매출액 대비 내부 IT 서비스 업체 매출액 비중



자료: 공정거래위원회, SK증권

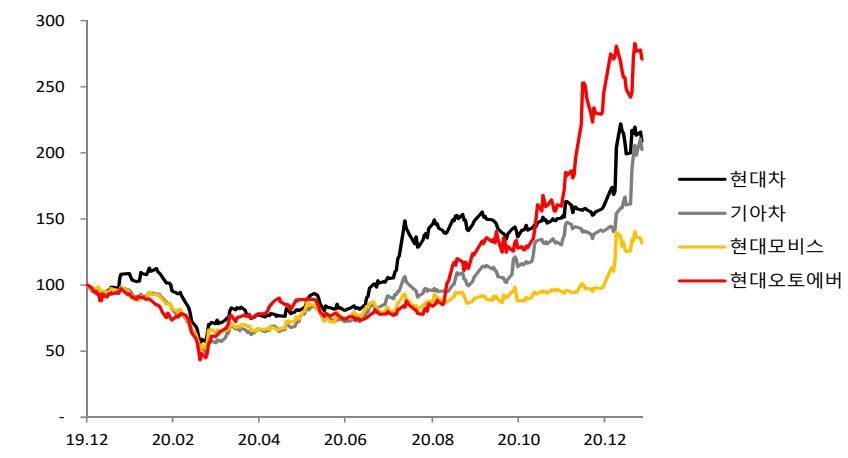
국내 주요 IT 서비스 업체 실적 추이

(단위: 억원)

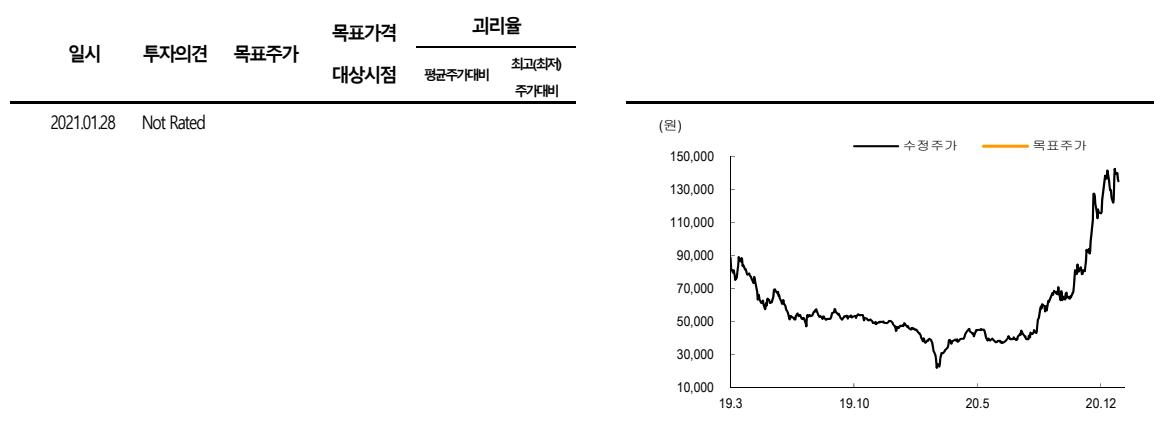
구분	업체	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
매출액	삼성에스디에스	25,025	27,761	26,584	27,827	24,361	25,666	29,682
	현대오토에버	3,068	4,084	3,855	4,712	3,290	3,908	3,969
	포스코 ICT	2,214	2,302	2,377	2,805	2,680	2,238	2,339
	롯데정보통신	1,865	2,162	2,051	2,379	1,975	2,194	2,209
	(주)엘지씨엔에스	6,139	7,633	7,980	11,081	6,368	7,219	7,988
영업이익	삼성에스디에스	1,985	2,587	2,066	3,262	1,712	1,967	2,198
	현대오토에버	117	228	206	250	114	265	223
	포스코 ICT	107	149	85	141	112	135	113
	롯데정보통신	56	137	55	163	60	121	106
	(주)엘지씨엔에스	232	463	449	984	244	393	571
영업이익률	삼성에스디에스	7.9%	9.3%	7.8%	11.7%	7.0%	7.7%	7.4%
	현대오토에버	3.8%	5.6%	5.4%	5.3%	3.5%	6.8%	5.6%
	포스코 ICT	4.8%	6.5%	3.6%	5.0%	4.2%	6.0%	4.9%
	롯데정보통신	3.0%	6.3%	2.7%	6.9%	3.0%	5.5%	4.8%
	(주)엘지씨엔에스	3.8%	6.1%	5.6%	8.9%	3.8%	5.4%	7.2%
지배주주순이익	삼성에스디에스	1,400	1,896	1,544	2,524	-298	1,442	1,573
	현대오토에버	90	170	148	151	88	188	147
	포스코 ICT	69	158	76	89	86	100	86
	롯데정보통신	49	311	56	130	49	97	83
	(주)엘지씨엔에스	152	359	401	727	200	236	430

자료: Quantwise

2020년초 이후 현대차 그룹 주요 계열사 상대주가 추이



자료: Quantwise



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 1월 28일 기준)

매수	87.5%	중립	12.5%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	6,895	7,391	7,828	8,991	10,188
현금및현금성자산	2,402	659	1,340	2,034	2,711
매출채권및기타채권	3,976	4,075	3,856	4,267	4,724
재고자산	6	48	46	51	56
비유동자산	1,396	2,876	2,631	2,532	2,586
장기금융자산	82	141	26	26	26
유형자산	752	737	644	349	195
무형자산	417	507	523	547	565
자산총계	8,291	10,267	10,459	11,523	12,774
유동부채	3,680	3,988	3,796	4,172	4,589
단기금융부채	20	321	320	320	320
매입채무 및 기타채무	3,094	3,016	2,854	3,159	3,497
단기충당부채	7	18	23	31	39
비유동부채	95	1,129	1,043	1,100	1,157
장기금융부채	31	1,018	891	891	891
장기매입채무 및 기타채무	0	34	19	19	19
장기충당부채	43	68	86	112	138
부채총계	3,775	5,117	4,839	5,272	5,746
지배주주지분	4,461	5,094	5,565	6,186	6,953
자본금	103	105	105	105	105
자본잉여금	152	315	315	315	315
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,257	4,708	5,157	5,757	6,504
비지배주주지분	55	56	55	65	74
자본총계	4,516	5,150	5,620	6,251	7,027
부채와자본총계	8,291	10,267	10,459	11,523	12,774

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	408	750	1,289	935	919
당기순이익(손실)	751	834	784	767	924
비현금성항목등	259	633	690	669	563
유형자산감가상각비	92	407	414	295	154
무형자산상각비	55	70	78	84	89
기타	157	172	149	42	42
운전자본감소(증가)	-401	-509	103	-200	-227
매출채권및기타채권의 감소증가)	291	-93	231	-412	-457
재고자산감소(증가)	0	-3	3	-5	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-225	-154	-365	305	338
기타	-468	-258	235	-88	-103
법인세납부	-200	-208	-288	-301	-341
투자활동현금흐름	-217	-2,228	-106	-44	-35
금융자산감소(증가)	-4	-2,001	-5	0	0
유형자산감소(증가)	-207	-162	-110	0	0
무형자산감소(증가)	-49	-60	-108	-108	-108
기타	43	-4	118	63	73
재무활동현금흐름	-94	-274	-492	-197	-208
단기금융부채증가(감소)	50	-20	-17	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	-268	-276	0	0
자본의증가(감소)	0	164	0	0	0
배당금의 지급	-143	-151	-159	-158	-168
기타	-2	1	-41	-40	-40
현금의 증가(감소)	105	-1,743	682	694	677
기초현금	2,296	2,402	659	1,340	2,034
기말현금	2,402	659	1,340	2,034	2,711
FCF	272	-778	1,029	806	793

자료 : 현대오토에버, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	14,249	15,718	15,626	17,303	19,196
매출원가	12,793	14,082	13,922	15,326	16,954
매출총이익	1,455	1,637	1,704	1,977	2,243
매출총이익률 (%)	10.2	10.4	10.9	11.4	11.7
판매비와관리비	754	834	836	919	999
영업이익	702	802	868	1,058	1,244
영업이익률 (%)	4.9	5.1	5.6	6.1	6.5
비영업손익	49	31	-24	-14	-4
순금융비용	-41	-13	-13	-24	-33
외환관련손익	1	7	5	5	5
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	751	834	844	1,044	1,240
세전계속사업이익률 (%)	5.3	5.3	5.4	6.0	6.5
계속사업법인세	199	265	236	277	316
계속사업이익	552	569	608	767	924
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	552	569	608	767	924
순이익률 (%)	3.9	3.6	3.9	4.4	4.8
지배주주	540	559	599	758	914
지배주주귀속 순이익률(%)	3.79	3.56	3.83	4.38	4.76
비지배주주	12	9	9	9	9
총포괄이익	503	621	629	788	944
지배주주	490	611	619	779	935
비지배주주	12	9	9	9	9
EBITDA	848	1,279	1,360	1,436	1,487

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-3.3	10.3	-0.6	10.7	10.9
영업이익	-3.8	14.3	8.2	21.8	17.6
세전계속사업이익	-2.1	11.0	1.3	23.7	18.8
EBITDA	-2.7	50.8	6.4	5.6	3.5
EPS(계속사업)	0.6	2.3	6.6	26.6	20.6
수익성 (%)					
ROE	12.6	11.7	11.2	12.9	13.9
ROA	6.8	6.1	5.9	7.0	7.6
EBITDA마진	6.0	8.1	8.7	8.3	7.7
안정성 (%)					
유동비율	187.4	185.3	206.2	215.5	222.0
부채비율	83.6	99.4	86.1	84.3	81.8
순자본/자기자본	-54.1	-27.4	-39.6	-46.7	-51.2
EBITDA/이자비용(배)	531.4	32.4	34.1	36.0	37.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,614	2,673	2,850	3,609	4,354
BPS	21,602	24,259	26,499	29,458	33,110
CFPS	3,322	4,951	5,194	5,413	5,511
주당 현금배당금	690	710	750	800	850
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	33.3	44.7	39.5	32.7
PER(최저)	0.0	17.6	7.7	33.8	28.0
PBR(최고)	0.0	3.7	4.8	4.8	4.3
PBR(최저)	0.0	1.9	0.8	4.1	3.7
PCR	0.0	102	23.8	24.9	24.5
EV/EBITDA(최고)	0.0	13.6	18.2	18.9	17.9
EV/EBITDA(최저)	0.0	6.7	1.8	15.9	15.0