현대오토에버 (307950)

SI/SW

이창영

02 3770 5596
changyoung.lee@yuantakorea.com

장윤석

02 3770 5583
yoonseok.chang@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	140,000원 (I)
현재주가 (9/30)	103,500원
상승여력	35%

주가 (09/30)	103,500원
자본금	137억원
시가총액	28,384억원
주당순자산	49,874원
부채비율	70.53
총발행주식수	27,423,982주
60일 평균 거래대금	77억원
60일 평균 거래량	63,599주

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.1)	(8.0)	5.1
상대	(2.3)	(0.4)	49.6
절대(달러환산)	(19.1)	(16.5)	(13.0)

현대차그룹 미래 모빌리티 Key Piece

현대차그룹 내 유일한 ICT 기업

동사는 기업 정보시스템을 구축하는 ① SI(System Integration), 고객 업무시스템을 운영 및 유지보수하는 ② ITO(IT Outsourcing), 차량용 소프트웨어(SW 플랫폼, 지도 및 내비게이션 SW 등)를 개발 및 공급하는 ③ 차량SW 를 주요 사업으로 영위

중장기적으로, 현대차그룹의 사업전략 핵심이 ① 제조설비 스마트화를 통한 생산 효율성 증대, ② 소프트웨어 경쟁력 강화를 통한 차량 상품성 제고인 만큼, 그룹 내 유일한 ICT 기업인 현대오토에버의 역할 확대와 이에 따른 기업가치의 구조적 성장 기대

투자포인트

1) SI 및 ITO: 현대차그룹이 추진하는 스마트 팩토리는 현대오토에버의 역할 확대로 이어질 전망. '22년 11월 완공 예정인 싱가포르 글로벌 혁신센터(HMGICS)에는 동사 제조 및 실행 시스템(MES), CPS(Cyber Physical System) 등 클라우드 기반 서비스가 제공되며, 이는 완성차 밸류체인 내 솟공정으로 확대될 예정

2) 내비게이션SW: 현대차·기아의 고부가가치 차종 중심 판매 전략과 커넥티비티·자율주행 전략에 따른 내비게이션 고사양화 및 보편화는 구조적이라 판단. 이에 따라 수익성이 가장 높은 사업부인 내비게이션SW 부문의 고성장이 지속되면서 전사 이익 믹스 개선 전망

3) 차량용 SW플랫폼: 자동차 커넥티비티·자율주행의 선결조건인 SW플랫폼을 개발하는 차량SW 부문은 동사의 신성장동력. 차종당, 적용 제어기 대수당 라이선스와 로열티 매출을 인식하는 제품 탑재가 본격화되면서 물량 증가에 따른 영업 레버리지 효과 기대

투자의견 BUY, 목표주가 140,000원으로 커버리지 개시

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 140,000원으로 커버리지를 개시. 목표주가는 2023년 EPS 추정치 4,195원에 현대오토에버-엠엔소프트-오트론 3사 합병 후 동사가 부여받던 평균 1yr forward PER 33배를 적용하여 산출. 동사 밸류에이션 확장의 근거로 작용하는 차량 SW 플랫폼 사업은 '23년부터 실적 개선으로 이어지며 성장에 대한 기대감이 현실화될 전망

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,418	16.0	1.8	6,357	1.0
영업이익	313	26.3	8.9	303	3.2
세전계속사업이익	310	14.5	-0.5	321	-3.3
지배순이익	220	17.0	1.8	225	-2.4
영업이익률 (%)	4.9	+0.4 %pt	+0.3 %pt	4.8	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.4	0	0	3.5	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	15,626	20,704	25,729	29,316
영업이익	868	961	1,212	1,591
지배순이익	590	698	895	1,150
PER	18.5	44.7	31.7	24.7
PBR	2.0	2.4	2.0	1.8
EV/EBITDA	6.2	13.7	10.0	7.8
ROE	11.1	7.3	6.3	7.7

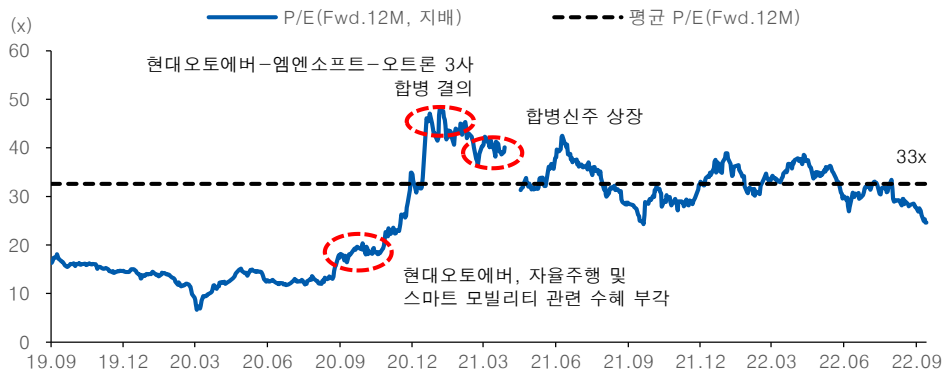
자료: 유안타증권

투자의견 BUY, 목표주가 140,000원으로 커버리지 개시

현대오토에버에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 140,000원으로 커버리지를 개시한다.

목표주가는 2023년 EPS 추정치 4,195원에 현대오토에버-엠엔소프트-오트론 3사 합병 후 동사가 부여받던 평균 1yr forward PER 33배를 적용하여 산출했다. 동사 밸류에이션 확장의 근거로 작용하는 차량 SW플랫폼 사업은 2023년부터 실적 개선으로 이어지며 성장에 대한 기대감이 현실화될 것으로 전망한다.

[그림-1] 현대오토에버 1yr forward PER



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-1] 현대오토에버 목표주가 산정 (단위: 원, 배)

항목	금액	비고
EPS	4,195	2023년 연간 추정치 기준
Target PER	33	현대오토에버-엔엔소프트-오트론 3사 합병 후 평균 1yr forward PER
목표주가	140,000	반올림 적용
현재주가	103,500	9월 30일 종가 기준
상승여력	35%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-2] 현대오토에버 국내외 Peer Valuation (단위: 십억원, 배, %)

업종		SI/SW	SI				내비게이션 SW		Embedded S/W			
기업명		현대오토에버	삼성 SDS	포스코 ICT	롯데정보통신	신세계 I&C	Garmin	TomTom	Blackberry	Qt Group	Access	오비고
국가		대한민국	대한민국	대한민국	대한민국	대한민국	미국	네덜란드	캐나다	핀란드	일본	대한민국
시가총액		2,838	8,898	918	363	209	22,551	1,338	3,963	1,372	292	116
매출액	2019	1,572	10,720	970	846	456	4,380	914	1,002	76	82	10
	2020	1,563	11,017	964	850	480	4,942	710	1,222	107	101	12
	2021	2,070	13,630	869	930	526	5,698	686	1,043	164	83	8
	2022E	2,573	16,571	-	1,010	-	7,135	675	886	219	-	-
	2023E	2,932	15,844	-	1,128	-	7,600	733	991	279	-	-
영업이익	2019	80	990	48	41	18	1,102	-301	67	0	5	-4
	2020	87	872	26	39	30	1,244	-387	-175	23	4	-1
	2021	96	808	-19	40	36	1,394	-126	-1,292	39	-29	-6
	2022E	121	992	-	30	-	1,438	-133	-126	53	-	-
	2023E	159	970	-	47	-	1,645	-63	-157	73	-	-
순이익	2019	56	736	39	55	11	1,110	826	103	0	4	-5
	2020	59	443	9	30	70	1,171	-347	-179	17	5	-4
	2021	70	611	-14	35	39	1,238	-128	-1,289	30	-28	-6
	2022E	90	783	-	24	-	1,355	-129	-101	47	-	-
	2023E	115	746	-	37	-	1,507	-60	-190	58	-	-
P/E	2019	18.9	20.4	20.5	11.1	16.5	21.8	-	-	-	87.7	-
	2020	44.0	31.1	136.0	20.3	2.4	22.7	-	-	108.7	70.0	-
	2021	51.1	19.8	-	15.8	6.3	24.0	-	-	146.8	-	-
	2022E	31.7	11.4	-	15.3	-	16.6	-	-	29.1	-	-
	2023E	24.7	11.9	-	9.8	-	14.8	-	-	23.1	-	-
P/B	2019	2.1	2.3	2.2	1.6	0.9	3.9	1.9	1.8	29.2	1.1	-
	2020	4.7	2.1	3.2	1.5	0.7	4.2	2.8	1.1	46.1	1.1	-
	2021	2.8	1.7	2.8	1.3	0.9	4.2	4.1	3.8	62.9	1.1	7.9
	2022E	2.0	1.1	-	0.8	-	2.6	4.2	-	11.9	-	-
	2023E	1.8	1.0	-	0.8	-	2.5	3.6	-	7.8	-	-
ROE	2019	11.7	11.8	11.1	14.8	5.4	21.3	87.9	3.6	-2.0	1.3	-
	2020	11.1	6.7	2.4	7.4	33.9	19.3	-48.9	-5.9	54.8	1.6	-
	2021	7.3	8.8	-3.9	8.2	16.0	18.6	-28.2	-54.7	55.0	-8.8	-43.1
	2022E	6.3	10.3	-	5.6	-	15.8	-43.5	-13.5	47.2	-	-
	2023E	7.7	9.1	-	8.1	-	17.4	-22.9	-21.6	39.5	-	-
EV/EBITDA	2019	8.4	8.3	11.6	5.3	3.1	15.1	13.8	37.2	173.8	7.1	-
	2020	6.2	7.7	28.7	7.4	2.3	16.7	-	20.1	69.8	8.2	-
	2021	13.7	6.6	-	6.2	3.9	16.2	-	44.2	97.3	48.0	-
	2022E	10.0	2.9	-	6.1	-	11.0	-	-	22.2	-	-
	2023E	7.8	2.4	-	5.3	-	9.7	138.0	-	15.7	-	-

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

주 1) 현대오토에버는 9/30 일 유안타증권 추정치 기준, 주 2) 국내외 Peer 는 9/30 일 Bloomberg 컨센서스 기준

실적 전망

2022년 매출액 2.6조원(YoY +24%), 영업이익 1,212억원(YoY +26%) 전망

동사 SI 및 ITO 매출액은 2조 858억원(YoY +17%)을 기록할 것으로 예상한다. 해당 사업부문 상반기 매출은 전년동기대비 +23% 증가했으며, 이는 코로나19로 지연된 프로젝트 발주 영향에 기인한 것으로 파악된다. SI 및 ITO 사업은 연평균 +10% 수준의 성장률이 일반적이나, 예년 대비 늘어난 SI 수주잔고는 하반기 매출성장에 대한 기대감을 가질 수 있는 요인으로 판단한다.

차량SW 부문의 경우, 연간 매출액 4,871억원(YoY +68%)을 전망한다. 큰 폭의 성장세는 차량SW 실적이 2022년 2분기부터 반영되면서 기저가 낮은 영향도 있으나, 내비게이션 고사양화 및 보편화 추세에 따라 내비게이션SW 사업이 시현하는 고성장도 기여할 것으로 예상한다. 제한적인 차량 공급 환경에서 현대차·기아가 추진 중인 고부가가치 차종 중심 판매 전략은 내비게이션을 기본품목으로 탑재한 럭셔리 및 SUV 차종 판매로 이어지고 있기 때문이다. 양사는 적정 재고 수준 확보 전까지는 해당 전략을 지속할 것으로 전망되는 만큼, 고부가가치 차종의 판매 호조세는 내비게이션SW 호실적 근거로 작용할 것이라 판단한다.

2023년 매출액 2.9조원(YoY +14%), 영업이익 1,591억원(YoY +31%) 전망

SI 및 ITO 매출액은 2조 2,944억원(YoY +10%)을 기록하며 안정적인 성장세를 시현할 것으로 예상한다. SI 사업은 3~4천개의 개별 프로젝트가 지속적으로 진행되기 때문에 특정 사업이 전체 매출을 견인하지는 않을 전망이다. 그러나 현대차그룹 계열사들이 PI(Process Innovation) 등 기존 수행하던 ERP 외 새로운 영역들을 추진하는 만큼, 동사의 안정적인 매출 성장은 달성 가능하다는 의견이다.

2023년도 차량SW 매출액은 6,372억원(YoY +31%)을 기록할 것으로 전망한다. 커넥티드 카 서비스 확산 및 내비게이션 채택 확대에 따라 내비게이션SW 부문의 고성장이 지속되는 가운데, SW플랫폼 부문 또한 높은 성장세를 기록할 것으로 예상한다. 동사 모빌진AD가 '22년 4분기 제네시스 G90, 아이오닉6 등에 이어 '23년 아이오닉7, EV9 등 4~6개 차종에 탑재되기 때문이다. 적용 차종 및 제어기 확대에 따른 물량 증가가 매출성장과 이익 개선으로 이어지며 차량SW 사업의 수익성 향상을 기대할 수 있을 것으로 판단한다.

[표-3] 현대오토에버 실적 추정 (단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	3,566	5,147	5,535	6,456	5,596	6,302	6,418	7,413	20,704	25,729	29,316
(% YoY)	8.4%	31.7%	39.4%	44.8%	56.9%	22.5%	16.0%	14.8%	32.5%	24.3%	13.9%
SI	1,568	1,758	1,975	2,148	2,095	2,181	2,263	2,379	7,450	8,918	9,810
(% YoY)	6.9%	6.7%	17.8%	20.5%	33.6%	24.1%	14.6%	10.7%	13.3%	19.7%	10.0%
ITO	1,998	2,492	2,662	3,210	2,472	2,892	2,982	3,595	10,362	11,940	13,135
(% YoY)	9.6%	10.3%	16.1%	20.0%	23.7%	16.0%	12.0%	12.0%	32.2%	15.2%	10.0%
차량 SW	-	897	897	1,098	1,028	1,230	1,173	1,439	2,893	4,871	6,372
(% YoY)	-	-	-	-	-	37.1%	30.8%	31.0%	-	68.4%	30.8%
매출총이익	327	679	615	671	595	667	720	853	2,292	2,835	3,396
이익률	9.2%	13.2%	11.1%	10.4%	10.6%	10.6%	11.2%	11.5%	11.1%	11.0%	11.6%
SI	53	151	106	91	92	112	126	132	401	462	544
이익률	3.4%	8.6%	5.4%	4.2%	4.4%	5.1%	5.5%	5.5%	5.4%	5.2%	5.5%
ITO	275	351	342	345	319	311	366	441	1,313	1,436	1,611
이익률	13.7%	14.1%	12.8%	10.8%	12.9%	10.7%	12.3%	12.3%	12.7%	12.0%	12.3%
차량 SW	-	177	167	235	184	244	228	280	578	936	1,240
이익률	-	19.7%	18.6%	21.4%	17.8%	19.8%	19.5%	19.5%	20.0%	19.2%	19.5%
영업이익	115	336	248	263	224	287	313	388	961	1,212	1,591
이익률	3.2%	6.5%	4.5%	4.1%	4.0%	4.6%	4.9%	5.2%	4.6%	4.7%	5.4%
지배주주순이익	87	225	188	197	173	216	220	286	698	895	1,150
이익률	2.4%	4.4%	3.4%	3.1%	3.1%	3.4%	3.4%	3.9%	3.4%	3.5%	3.9%

자료: 현대오토에버, 유안타증권 리서치센터

투자포인트

1) 현대차그룹 스마트 팩토리 수혜

전통 제조업 중심의 현대차그룹이 추진하고 있는 스마트 팩토리는 그룹 내 유일한 ICT 기업인 현대오토에버의 역할 확대를 전망할 수 있는 요인이다.

동사 고객별 매출에서 최대 비중을 차지하는 현대차와 기아는 생산 효율화 및 최적화를 중장기 전동화 전략으로 수립했다. 그 일환으로 건설되고 있는 싱가포르 글로벌 혁신센터(HMGICS)는 AI, 사물인터넷, 로보틱스 등 첨단 기술을 접목한 다차종 소규모 생산 플랫폼으로 '22년 11월 완공 예정이다. 미래 모빌리티 환경에서는 맞춤형 차량 수요에 탄력적으로 대응하는 역량이 중요하기 때문에 HMGICS를 신기술 테스트베드로 활용하겠다는 계획이다.

궁극적으로, HMGICS에 적용될 스마트 팩토리 솔루션은 완성차 밸류체인 내 全공정으로 확대될 전망이다. 이 과정에서 현대오토에버는 제조 및 실행 시스템(MES), CPS(Cyber Physical System) 등 클라우드 기반 서비스를 제공할 계획이며 공장 스마트화는 SI 매출로, 시스템 관리 및 운영은 ITO 매출로 인식할 예정이다. 동사는 완성차 36개 공장, 부품 80개 공장, 제철 20여개 공장과 더불어 600개의 글로벌 진출 협력사 등 강력한 캡티브 마켓을 확보했기 때문에 SI 및 ITO 부문의 안정적인 매출 성장이 가능하다고 판단한다.

[표-4] 현대차그룹 싱가포르 글로벌 혁신센터(HMGICS) 개요

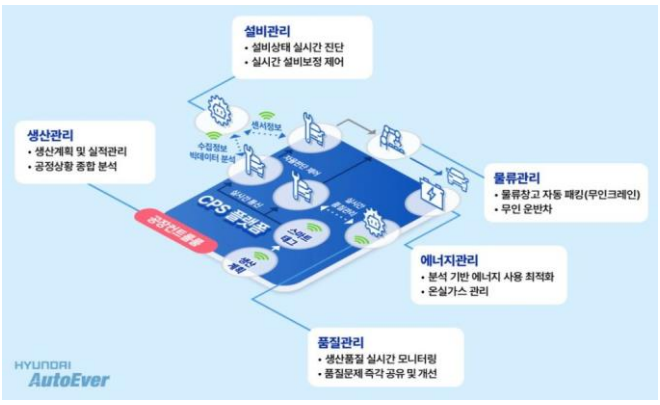
규모	연면적 9만㎡, 지상 7층
완공	2022년 11월 예정
주요 시설	전기차 등 다차종 소규모 생산기지, 도심항공모빌리티(UAM) 포트, 길이 620m 옥상 주행시험장 등
현대오토에버 목표	① 사물인터넷 기반 커넥티비티 연동과, 생산 설비 최적의 조건을 사전에 검증하는 시뮬레이션 등 지능형 제조 플랫폼 구축 (2022년 12월) ② 실시간으로 데이터를 연동하고, 가상으로 검증하여 피드백해주는 디지털 트윈 시스템 구축 (2024년 12월) ③ 가상과 현실의 공장을 실시간으로 동기화하여 보다 고도화된 스마트 팩토리 구현 (최종 목표)

자료: 현대차그룹, 현대오토에버, 유안타증권 리서치센터

[그림-2] 현대차그룹 싱가포르 글로벌 혁신센터(HMGICS)

자료: 현대차그룹

[그림-3] 현대오토에버 CPS(Cyber Physical System) 플랫폼



자료: 현대오토에버

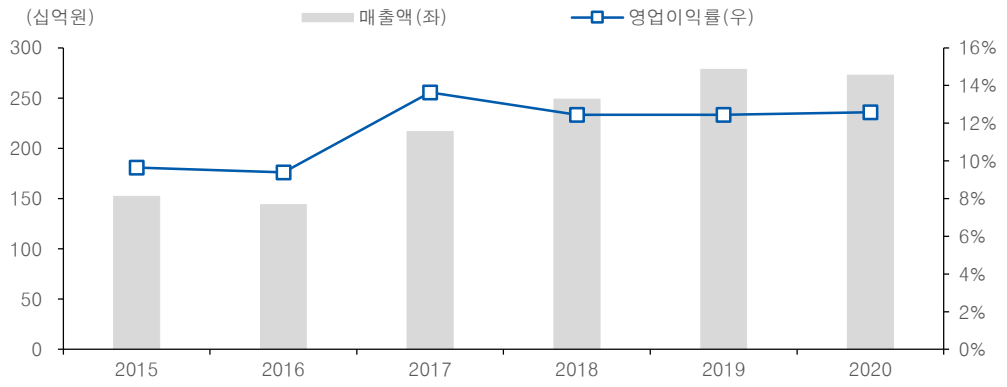
2) 내비게이션SW: P와 Q가 동시에 증가하는 구간

현대오토에버에서 수익성이 가장 높은 사업부로 파악되는 내비게이션SW 부문의 고성장이 지속되면서 전사 이익 믹스 개선으로 이어질 것으로 전망한다.

현대오토에버-엠엔소프트-오트론 합병 전, 내비게이션SW 사업을 영위한 현대엠엔소프트는 '17년부터 12% 이상의 영업이익률을 기록하며 3사 중 가장 높은 수익성을 시현했다. 동사 실적 최대 변수인 현대차와 기아 차량 내비게이션 판매량(Q)과 평균판매단가(P)가 상승했기 때문이다.

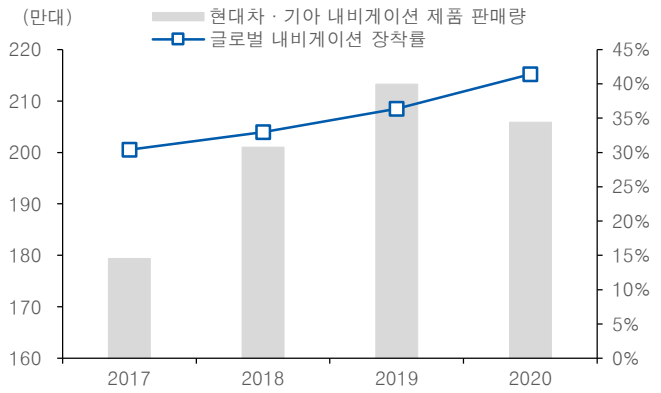
이러한 차량 내비게이션에 대한 소비자 채택 증가와 판매단가 상승은 현대차·기아 판매 전략과 중장기 커넥티비티·자율주행 전략에 따라 지속될 것으로 판단하며, 이는 내비게이션SW 부문의 이익 기여 확대를 기대할 수 있는 요인이다.

[그림-4] 현대엠엔소프트 실적 추이



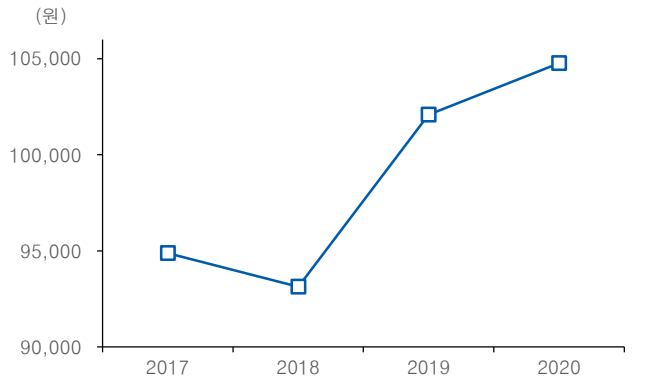
자료: 현대엠엔소프트, 유안타증권 리서치센터

[그림-5] 현대차 · 기아 내비게이션 제품 판매량 및 장착률



자료: 현대엠엔소프트, 유안타증권 리서치센터

[그림-6] 현대엠엔소프트 글로벌 내비게이션 ASP



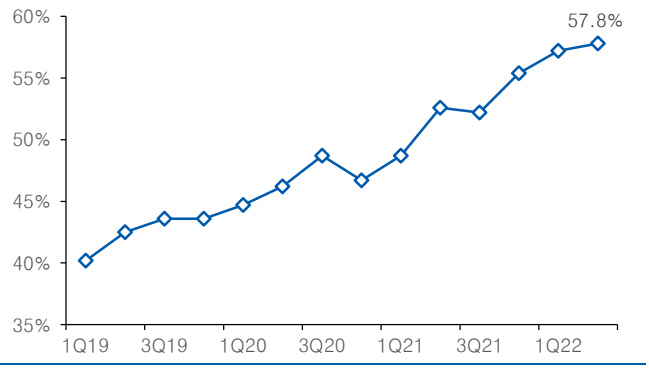
자료: 현대엠엔소프트, 유안타증권 리서치센터

① **현대차·기아 판매 전략**: 차량용 반도체 부족으로 인한 생산 제약과 자동차 제품 초과수요 환경에서 현대차와 기아가 취하고 있는 판매전략은 내비게이션 제품의 P와 Q 성장을 야기할 것으로 예상한다.

최근 확인되고 있는 현대차와 기아 판매전략은 제네시스, SUV, RV 등 상대적으로 고부가가치 차종에 대한 비중확대이다. 2022년 2분기 말 기준, 현대차 글로벌 제네시스 및 SUV 판매 비중은 57.8%(YoY +5.2%p), 기아 RV 판매 비중은 65.4%(YoY +8.9%p)로 우상향하는 모습이다. 해당 차종들의 경우, 트림에 따라 차이는 있으나 상당수 모델에 내비게이션이 기본품목으로 탑재되어 있으며 제품 판매단가 또한 타 차종 대비 높은 것으로 알려져 있다.

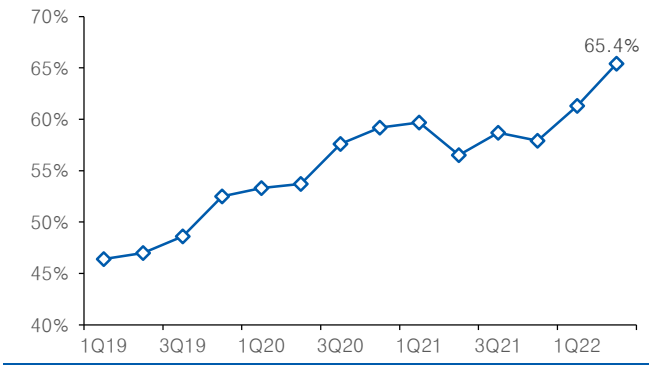
중단기적으로 현대차와 기아 완성차 재고가 여전히 낮은 수준을 나타내며 럭셔리 및 SUV 차량 중심의 판매 집중 전략이 지속될 것으로 예상되는바, 차량용 내비게이션 제품 판매량과 평균판매단가가 상승할 개연성이 높다고 판단한다.

[그림-7] 현대차 글로벌 제네시스 및 SUV 판매 비중



자료: 현대차, 주: 도매판매 기준

[그림-8] 기아 글로벌 RV 판매 비중



자료: 기아, 주: 도매판매(중국 제외) 기준

[표-5] 현대차 · 기아 내비게이션 탑재 현황

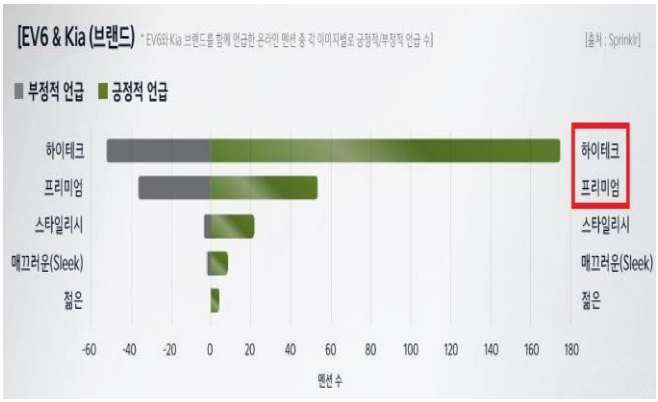
브랜드	차종	모델	트림	내비게이션
현대자동차	SUV	베뉴	Smart	–
			Modern	옵션
			FLUX	기본품목
		코나/하이브리드	Smart	옵션
			Modern·Modern Choice·Inspiration	기본품목
		투싼/하이브리드	Modern	옵션
			Premium·Inspiration	기본품목
		싼타페/하이브리드	Exclusive·Prestige·Calligraphy	기본품목
		팰리세이드	Exclusive·Prestige·Calligraphy	기본품목
	MPV	스타리아 라운지 리무진	Inspiration	기본품목
		스타리아 라운지 캠퍼	Prestige	기본품목
		스타리아 킨더/휠체어	Modern	옵션
		스타리아	Smart·Modern	옵션
	수소 / 전기차	아이오닉5	Exclusive(스탠다드 · 롱레인지), Prestige(롱레인지)	기본품목
		넥쏘	Modern·Premium	기본품목
		포터 II Electric	스마트스페셜 · 프리미엄스페셜	기본품목
		포터 II Electric 내장탑차/윙바디/파워게이트	스마트스페셜	기본품목
제네시스	세단	G70	2021년형 · Shooting Brake	기본품목
		G80	Electrified · 2022년형	기본품목
		G90	2022년형	기본품목
	SUV	GV60	Electrified	기본품목
		GV70	Electrified · 2022년형	기본품목
		GV80	2022년형	기본품목
기아	RV	셀토스	트렌디 · 프레스티지 · 시그니처	옵션
		니로	트렌디 · 프레스티지	옵션
			시그니처	기본품목
		스포티지	트렌디 · 프레스티지 · 노블레스	옵션
			시그니처	기본품목
		스포티지 하이브리드	프레스티지 · 노블레스	옵션
			시그니처	기본품목
		쏘렌토	트렌디 · 프레스티지 · 노블레스	옵션
			시그니처 · 그래비티	기본품목
		쏘렌토 하이브리드	프레스티지 · 노블레스	옵션
			시그니처 · 그래비티	기본품목
		모하비	플래티넘 · 마스터즈 · 그래비티	기본품목
		카니발	프레스티지 · 노블레스	옵션
			시그니처	기본품목
		카니발 하이리무진	시그니처	기본품목
	EV / PBV	니로 EV	에어 · 어스	기본품목
		니로 플러스	에어 · 어스	기본품목
		EV6	에어 · 어스 · GT-Line	기본품목
		봉고 III EV	GL·GLS	기본품목

자료: 현대차, 기아, 유안타증권 리서치센터

② **현대차그룹 중장기 커넥티비티·자율주행 전략**에 따른 차량 전장화 또한 내비게이션의 고사양화와 보편화로 이어질 것으로 전망한다. 양사는 2022년 CEO Investor Day에서 차량의 연결성과 자율주행 기술 강화를 통한 상품성 개선을 중장기 전략으로 발표하며 자동차와 첨단 기술 융합을 통한 브랜드 이미지 차별화를 주요 과제로 추진하고 있다. 실제로, 기아 최초의 전용전기차인 EV6 출시 반응으로 '하이테크'와 '프리미엄' 이미지가 가장 많이 언급되었던 것으로 파악되고 있다. 관련 상품 개발 방향성에 비추어 볼 때, 양사는 신기술을 접목한 커넥티드 카 구현에 초점을 맞출 것으로 예상한다.

이러한 관점에서 내비게이션 정보를 제공하는 디지털 클러스터, 헤드업 디스플레이 등으로 구성된 통합 콕핏 UI는 첨단적인 차량 실내공간을 실현하는데 중요한 요소이기 때문에, 앞으로 출시되는 차종에 기본 트림으로 탑재될 전망이다. 통합형 콕핏을 구현한 차세대 인포테인먼트 시스템(ccIC, connected car Integrated Cockpit)은 '21년 제네시스 GV60을 시작으로 현대차 및 기아 차량에 확대 적용되고 있으며, 이는 고급형 내비게이션 채택 증가에 기반한 Q와 P 성장을 전망할 수 있는 근거이다.

[그림-9] 기아 EV6 국내 신차 반응 조사 결과

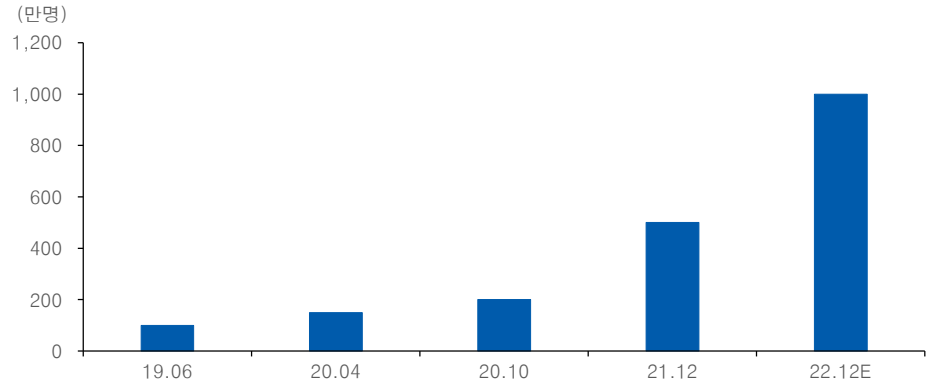


자료: 기아

[그림-10] 차세대 인포테인먼트 시스템(ccIC) 통합형 콕핏

자료: 제네시스

[그림-11] 현대차그룹 커넥티드 카 서비스 국내 누적 가입자 수



자료: 현대차그룹, 주: 2022 년 12 월은 현대차그룹 목표치

이외에도 현대차와 기아는 '25년부터 모든 신차를 커넥티드 카로 출시하는 것을 계획하고 있으며, 이에 요구되는 기반 기술인 내비게이션은 기본사양이 될 전망이다. 커넥티드 카의 핵심 기능인 실시간 경로 탐색, 도로 교통 정보 무선 업데이트 구현을 위해서는 내비게이션 탑재가 필수적이기 때문이다.

추가적으로, 현대차 블루링크, 기아 유보, 제네시스 커넥티드 서비스 등 현대차그룹 커넥티드 카 서비스 국내 누적 가입자 수는 가파르게 증가하고 있다. 현대차그룹은 '22년 말 누적 가입자 수 1,000만 명 달성 이후 매년 500만 명 수준의 신규 가입자를 예상하는 만큼, 내비게이션 제품 판매량도 이와 동행할 것으로 판단한다.

3) 차량용 SW 플랫폼, 현실화되는 자율주행의 선결조건

자동차 전장화 및 고사양화에 따라 소프트웨어의 중요성이 강조되는 가운데, 이를 구동하는 데 필수적인 SW플랫폼을 개발하는 동사 차량SW 부문은 신성장동력을 확보했다고 판단한다.

차량용 소프트웨어 플랫폼은 응용 소프트웨어와 하드웨어를 연결해주는 중간 계층으로 윈도우, 안드로이드, iOS 등과 같은 운영체제이다. 과거 현대오트론이 주도한 차량 표준 SW플랫폼 사업은 MCU 기반 제어기들을 구동하는 SW플랫폼 개발을 프로젝트(기술용역) 매출로 인식해왔다. 개별 제어기 구동의 중요성과 단가가 높지 않았을 뿐만 아니라, 현대차 남양연구소와 현대모비스가 개발주체로 오트론에 기술용역을 맡겨 개발을 진행해왔기 때문이다.

그러나 커넥티비티와 자율주행 관련 기술 탑재가 본격화되면서 요구되는 기능 구현을 위한 SW플랫폼 요구사양이 높아짐에 따라 동사 모빌진 클래식 4.4.0 제품부터는 차종당, 적용 제어기 대수당 라이선스와 로열티 매출이 발생하는 수익구조로 전환하였다. 동사 SW플랫폼 적용 차종과 제어기 물량이 증가할수록 매출 확대의 폭이 커진다는 의미이다.

[그림-12] 현대오토에버 차량용 SW 플랫폼 구조

자료: 현대오토에버

[표-6] 현대오토에버 모빌진 제품군 현황

	모빌진 클래식	모빌진 AD	모빌진 어댑티브
적용 시기	2016	2021	2024
특징	국제 표준 AUTOSAR 기반 SW 플랫폼 - 모빌진 클래식 4.0.3: 현 OEM 사양 기반 최적화 플랫폼(바디/편의, ADAS, 친환경, 샤시 등 전 분야) - 모빌진 클래식 4.4.0: 최신 AUTOSAR 기반의 고성능 플랫폼(ADAS, 커넥티비티, 파워트레인, 인포테인먼트 등)	ADAS 통합제어기에서 OS 역할을 담당하는 국제 표준 AUTOSAR 기반 SW 플랫폼	자율주행, 커넥티비티 등의 신기술과 도메인 통합 제어기 등 고성능 반도체가 적용된 제어기에 최적화된 SW 플랫폼
적용 하드웨어	MCU(마이크로 프로세서)	MCU(마이크로 프로세서), AP(고성능 프로세서)	AP(고성능 프로세서)
어플리케이션 SW	바디, 전자, 파워트레인, 전동화 등	ADAS	인포테인먼트, 자율주행, 커넥티드카 서비스

자료: 현대오토에버, 유안타증권 리서치센터

추세적으로, 라이선스 및 로열티 매출을 인식하는 SW플랫폼 적용 차종과 제어기 물량은 현대자동차그룹의 소프트웨어 전략에 따라 가파른 증가세를 보일 전망이다. 현대차 ADAS 표준 SW플랫폼인 모빌진AD의 경우, '21년 제네시스 GV60, G90 2개 차종의 자율주차(PRK2) 제어기에 최초 탑재되었으나 '25년까지 20~30개 차종의 자율주차(PRK2), 자율주행(DRV2), 영상인식(VP) 등 3개 제어기에 적용될 예정이다. 이외에도 아직 상용화되지 않은 모빌진 클래식 4.4.0, 모빌진 어댑티브 물량을 고려할 시, 영업 레버리지 효과는 더욱 확대될 것이다.

[그림-13] 현대자동차 소프트웨어 전략

자료: 현대자동차

[표-7] 연도별 모빌진 AD 적용 차종 및 제어기

	신규 · 확대 적용 차종	제어기	비고
2021	2	PRK2	제네시스 GV60, G90
2022	3	PRK2 / DRV2 / VP	G90, 아이오닉6, 그랜저(GN7)
2023	4~6	PRK2 / DRV2 / VP	아이오닉7, EV9 등
~2025	11~19	PRK2 / DRV2 / VP	-

자료: 현대오토에버, 주: 완성차 업체의 사업계획에 따라 변동 가능

'22년 말 SAE 레벨3 수준의 고속도로 자율주행(HDP·Highway Driving Pilot) 기능이 제네시스 G90에 최초로 탑재되는 만큼, 소비자들이 완성차 업체의 자율주행 역량을 비교하게 되는 시점은 머지않았다고 판단한다. 이러한 모빌리티 트렌드 속에서, 자동차 소프트웨어가 유기적으로 연결되어 작동하는 데 선결조건인 SW 플랫폼의 중요성은 더욱 부각될 전망이다. 국내 유일한 차량 SW 플랫폼인 모빌진 클래식을 개발한 동시에, 고도화된 SW 플랫폼 개발 역량을 확보한 현대오토에버의 구조적 성장이 기대되는 대목이다.

기업 개요

현대오토에버는 2000년 현대차그룹 계열의 주요 전산시스템 개발 및 유지보수를 목적으로 설립된 기업으로 2021년 4월 현대오토에버㈜, 현대엠엔소프트㈜, 현대오트론㈜ 3사 합병 전까지는 IT 서비스 제공을 단일 사업으로 추진해왔다.

합병 후 동사는 각 사별로 분산되어 있던 소프트웨어 역량을 통합하여 기업 정보시스템을 구축하는 ① SI(System Integration), 고객 업무시스템을 운영 및 유지보수하는 ② ITO(IT Outsourcing), 차량용 소프트웨어(SW 플랫폼, 지도 및 내비게이션 SW 등)를 개발 및 공급하는 ③ 차량SW 등으로 주요 사업 분야를 재편했다.

현대오토에버 '21년 연간 매출 Mix는 ITO 50%, SI 36%, 차량SW 14% 이며, 동사는 '22년 차량SW 매출액 비중을 20% 수준으로 확대하는 것을 목표하고 있다. 중장기적으로, 현대차그룹의 사업전략 핵심이 ① 제조설비 스마트화를 통한 생산 효율성 증대, ② 소프트웨어 경쟁력 강화를 통한 차량 상품성 제고인 만큼, 그룹 내 유일한 ICT 기업인 현대오토에버의 역할 확대와 이에 따른 기업가치의 구조적 성장이 기대되는 상황이다.

[표-8] 현대오토에버-엠엔소프트-오트론 3사 합병 전 각 사 연간 매출액 현황 (단위: 십억원)

기업명	사업부문	품목	2020년	
			매출액	비율
현대오토에버	ITO	IT 시스템 운영 및 관리	905	58%
	SI	IT 컨설팅, 시스템 설계 및 개발	658	42%
현대엠엔소프트	내비게이션 SW	제품: 내비게이션 소프트웨어	249	91%
		용역/기타: 내비게이션 관련 연구과제	16	6%
		상품: 내비게이션 메모리	8	3%
현대오트론	반도체 및 연구개발	부품사 납품: 반도체	857	91%
		완성차 및 부품사 납품: 연구개발용역	85	9%

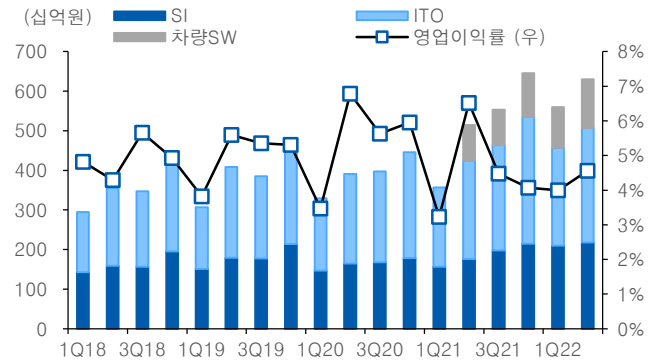
자료: 각 사, 주: 현대오트론 매출액 현황은 2021.01.01 반도체 사업부문 현대모비스 양도 반영 전 기준임

[표-9] 현대오토에버 연간 매출액 현황 (단위: 십억원)

사업부문	품목	2021년	
		매출액	비율
ITO	IT 시스템 운영 및 관리	1,036	50%
SI	IT 컨설팅, 시스템 설계 및 개발	745	36%
차량용 SW	차량 SW 플랫폼, 내비게이션 SW 등	289	14%
합계		2,070	100%

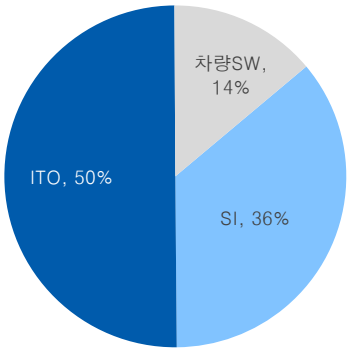
자료: 현대오토에버

[그림-14] 현대오토에버 분기별 실적 추이



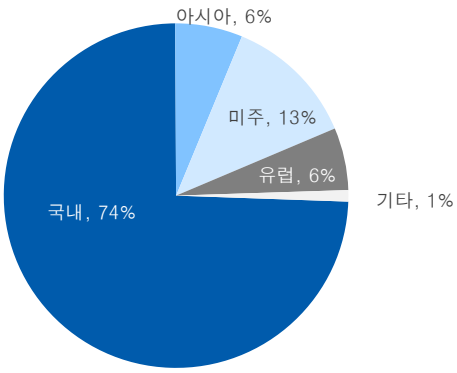
자료: 현대오토에버

[그림-15] 현대오토에버 사업부문별 매출 비중 (2021 년 기준)



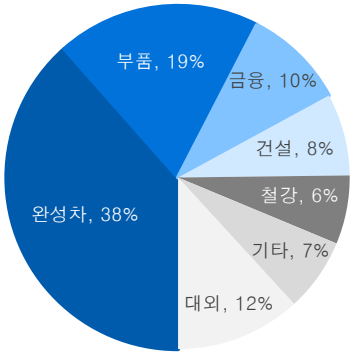
자료: 현대오토에버, 주: 연결 기준

[그림-16] 현대오토에버 지역별 매출 비중 (2021 년 기준)



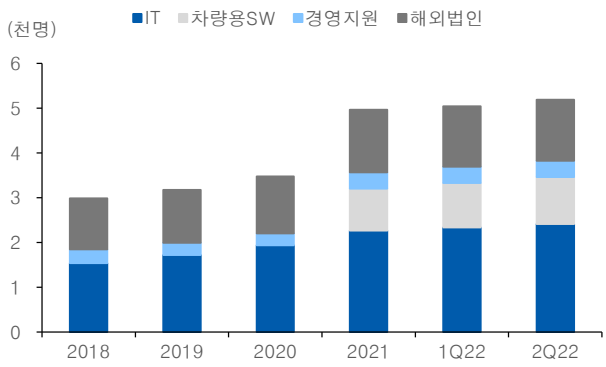
자료: 현대오토에버, 주: 연결 기준

[그림-17] 현대오토에버 고객별 매출 비중 (2021 년 기준)



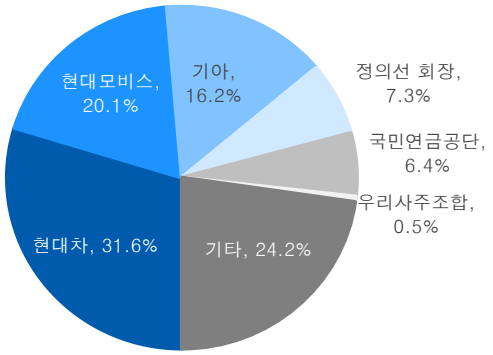
자료: 현대오토에버, 주: 별도 기준

[그림-18] 현대오토에버 인력 현황



자료: 현대오토에버

[그림-19] 현대오토에버 지분구조 현황



자료: 현대오토에버, 주: 2022 년 2 분기말 기준

현대오토에버 (307950) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	**15,626**	**20,704**	**25,729**	**29,316**	**33,522**
매출원가	13,922	18,411	22,895	25,920	29,538
매출총이익	1,704	2,292	2,835	3,396	3,984
판관비	836	1,331	1,622	1,805	2,046
영업이익	**868**	**961**	**1,212**	**1,591**	**1,938**
EBITDA	1,444	1,846	2,263	2,697	3,024
영업외손익	-24	12	48	28	37
외환관련손익	-24	31	0	0	0
이자손익	-5	3	14	28	37
관계기업관련손익	0	-7	-8	0	0
기타	6	-15	43	0	0
법인세비용차감전순손익	844	973	1,260	1,619	1,975
법인세비용	236	260	338	434	529
계속사업순손익	608	714	922	1,185	1,446
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	608	714	922	1,185	1,446
지배지분순이익	**590**	**698**	**895**	**1,150**	**1,404**
포괄순이익	623	850	1,098	1,361	1,621
지배지분포괄이익	605	834	1,018	1,261	1,503

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	**1,156**	**2,199**	**1,430**	**2,474**	**2,232**
당기순이익	0	0	522	1,185	1,446
감가상각비	497	587	638	750	775
외환손익	22	-6	-9	0	0
종속,관계기업관련손익	0	7	8	0	0
자산부채의 증감	-155	347	-964	-126	-610
기타현금흐름	792	1,264	1,234	665	621
투자활동 현금흐름	**-313**	**-1,229**	**-254**	**-628**	**-828**
투자자산	-126	-66	-14	-6	-6
유형자산 증가 (CAPEX)	-166	-248	-573	-602	-802
유형자산 감소	1	2	2	2	2
기타현금흐름	-22	-917	331	-22	-22
재무활동 현금흐름	**-503**	**-558**	**-603**	**-670**	**-747**
단기차입금	-11	-16	2	2	2
사채 및 장기차입금	0	-16	-23	-22	-22
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-149	-166	-200	-269	-346
기타현금흐름	-342	-360	-382	-382	-382
연결범위변동 등 기타	-48	39	295	234	227
현금의 증감	**292**	**452**	**867**	**1,410**	**884**
기초 현금	659	951	1,403	2,270	3,681
기말 현금	951	1,403	2,270	3,681	4,565
NOPLAT	**868**	**961**	**1,212**	**1,591**	**1,938**
FCF	**990**	**1,951**	**856**	**1,872**	**1,430**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	**7,973**	**14,711**	**15,835**	**17,160**	**18,909**
현금및현금성자산	951	1,403	2,270	3,681	4,565
매출채권 및 기타채권	4,275	6,421	7,117	7,032	7,888
재고자산	44	34	59	58	66
비유동자산	2,797	8,751	8,539	8,039	7,758
유형자산	714	949	1,083	933	958
관계기업등 지분관련자산	146	241	251	257	263
기타투자자산	166	272	48	48	48
자산총계	**10,770**	**23,461**	**24,374**	**25,198**	**26,667**
유동부채	4,174	7,214	7,535	7,491	7,915
매입채무 및 기타채무	3,585	6,045	5,915	5,869	6,291
단기차입금	14	4	7	9	12
유동성장기부채	0	0	300	300	300
비유동부채	973	2,489	2,204	2,182	2,160
장기차입금	7	3	2	2	2
사채	0	798	488	466	444
부채총계	**5,146**	**9,703**	**9,738**	**9,673**	**10,075**
지배지분	5,550	13,677	14,539	15,429	16,496
자본금	105	137	137	137	137
자본잉여금	315	7,734	7,734	7,734	7,734
이익잉여금	5,199	5,820	6,519	7,409	8,475
비지배지분	74	81	96	96	96
자본총계	**5,624**	**13,758**	**14,636**	**15,526**	**16,592**
순차입금	**-2,122**	**-5,585**	**-5,953**	**-7,383**	**-8,287**
총차입금	875	1,574	1,503	1,484	1,464

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,809	2,702	3,264	4,195	5,118
BPS	26,430	49,874	53,018	56,264	60,152
EBITDAPS	6,874	7,144	8,251	9,834	11,028
SPS	74,409	80,123	93,820	106,899	122,236
DPS	750	700	950	1,230	1,495
PER	**18.5**	**44.7**	**31.7**	**24.7**	**20.2**
PBR	**2.0**	**2.4**	**2.0**	**1.8**	**1.7**
EV/EBITDA	**6.2**	**13.7**	**10.0**	**7.8**	**6.7**
PSR	**0.7**	**1.5**	**1.1**	**1.0**	**0.8**

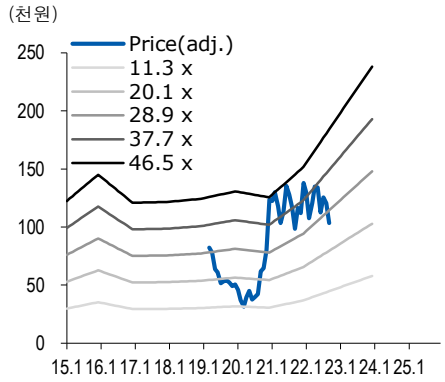
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	**-0.6**	**32.5**	**24.3**	**13.9**	**14.3**
영업이익 증가율 (%)	**8.2**	**10.7**	**26.1**	**31.3**	**21.8**
지배순이익 증가율 (%)	**5.5**	**18.3**	**28.2**	**28.5**	**22.0**
매출총이익률 (%)	10.9	11.1	11.0	11.6	11.9
영업이익률 (%)	**5.6**	**4.6**	**4.7**	**5.4**	**5.8**
지배순이익률 (%)	3.8	3.4	3.5	3.9	4.2
EBITDA 마진 (%)	9.2	8.9	8.8	9.2	9.0
ROIC	27.3	14.5	11.5	14.9	18.6
ROA	5.6	4.1	3.7	4.6	5.4
ROE	**11.1**	**7.3**	**6.3**	**7.7**	**8.8**
부채비율 (%)	91.5	70.5	66.5	62.3	60.7
순차입금/자기자본 (%)	-38.2	-40.8	-40.9	-47.9	-50.2
영업이익/금융비용 (배)	22.0	18.2	20.9	27.8	34.3

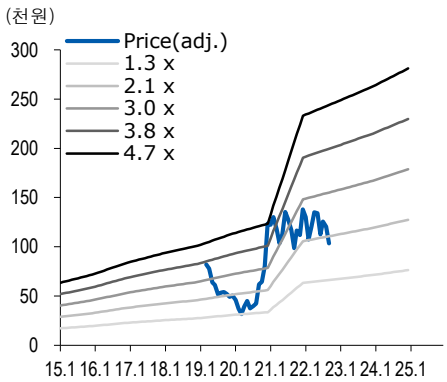
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

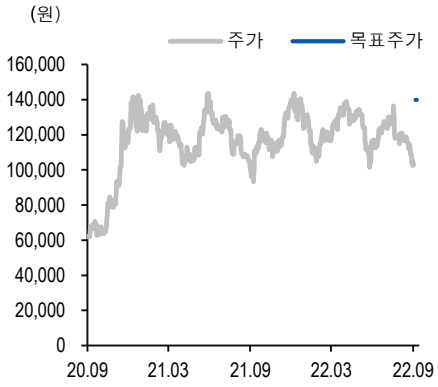
P/E band chart



P/B band chart



현대오토에버 (307950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-10-04	BUY	140,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-10-01

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영, 장윤석)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.