

# 현대오토에버 (307950)



장윤석 yoonseok.chang@yuantakorea.com

## Good Company vs. Good Stock

### 현대차그룹 대표 성장주

2023년, 현대오토에버 주가는 YTD +101% 상승. 특히 6/28 CEO 인베스터 데이(CID) 이후부터 주가는 +46% 상승하면서 단기간에 급등한 모습 [그림-1]

① 현대차그룹 디지털 전환에 따라 전 사업 부문이 기대 이상의 매출 성장을 달성, 지배순이익이 5개 분기 연속 서프라이즈를 기록하면서 '23년, '24년 연간 실적 컨센서스는 상향 기조 [그림-2~5]. ② CID는 상향된 중기 매출 목표 발표를 통해 경영진의 자신감과 외형성장 가시성을 확인할 수 있었다는 측면에서 주가 Catalyst로 작용했다고 판단 [표-1]

### Good Company

제조 스마트화, 차량 전장화 트렌드 속에서 현대오토에버는 성장성과 안정성을 겸비한 Good Company. 현대차그룹의 Digital Transformation 전략에 따라 동사 Enterprise IT 수요('22~'25년 매출 성장률 CAGR +13% 추정)가 보장되어 있으며 완성차 SDV 전환에 따라 신성장사업인 차량SW는 고성장('22~'25년 매출 성장률 CAGR +25% 추정)을 지속할 전망 [그림-6]. 고마진 구독형 매출을 확대해 전사 이익 믹스를 개선해 나가는 점도 긍정적

### But a Good Stock?

9/14 기준, 12개월 선행 PER 31배에 근접한 동사 주가는 이러한 성장 기대감을 상당 부분 반영했다고 판단. 동사는 '21년 현대오토에버-엠엔소프트-오토론 합병 이후 평균적으로 Forward PER 30배에 거래 [그림-7]. 리레이팅을 위해서는 시장 기대치 이상의 이익 성장 발현이 필수적이지만 차량SW 검증, 스마트팩토리 솔루션 등 신사업들이 본격적으로 이익 기여를 하는 시점은 '25년 현대차·기아 신공장 가동 이후가 될 전망 [표-2]. 따라서 목표주가를 '24년 EPS 추정치(기준 '23년 EPS)에 Target PER 30배를 적용해 20만원으로 상향하지만 현 주가 수준에서 나타난 밸류에이션 부담을 고려해 투자 의견을 HOLD로 조정 [표-3]

**HOLD (D)**

목표주가 **200,000원 (U)**

현재주가 (9/14) **193,000원**

상승여력 **4%**

시가총액	52,928억원
총발행주식수	27,423,982주
60일 평균 거래대금	324억원
60일 평균 거래량	190,203주
52주 고	240,000원
52주 저	93,600원
외인지분율	5.28%
주요주주	현대자동차 외 6인 75.31%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	24.8	58.3	64.3
상대	24.7	61.2	53.9
절대(달러환산)	25.3	52.7	72.3

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,530	16.8	13.1	8,238	3.5
영업이익	528	58.8	0.2	495	6.7
세전계속사업이익	528	22.4	4.0	545	-3.1
지배순이익	394	26.1	4.0	401	-1.9
영업이익률 (%)	6.2	+1.6 %pt	-0.8 %pt	6.0	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	4.6	+0.3 %pt	-0.4 %pt	4.9	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

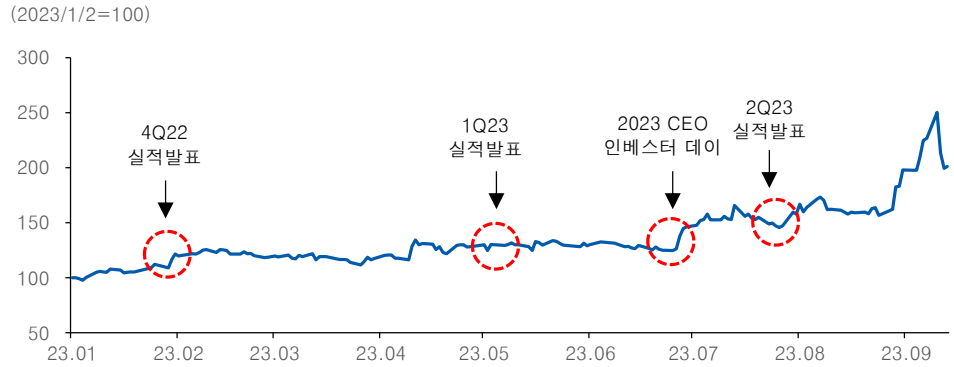
#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	20,704	27,545	32,483	37,296
영업이익	961	1,424	2,010	2,444
지배순이익	698	1,139	1,567	1,821
PER	44.7	28.8	33.8	29.1
PBR	2.4	2.2	3.3	3.0
EV/EBITDA	13.7	10.5	14.6	13.7
ROE	7.3	8.0	10.2	10.9

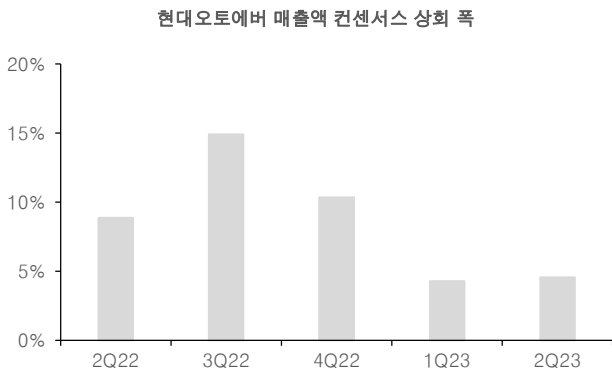
자료: 유안타증권

[그림-1] 현대오토에버 주가 추이 (2023/01/02=100)



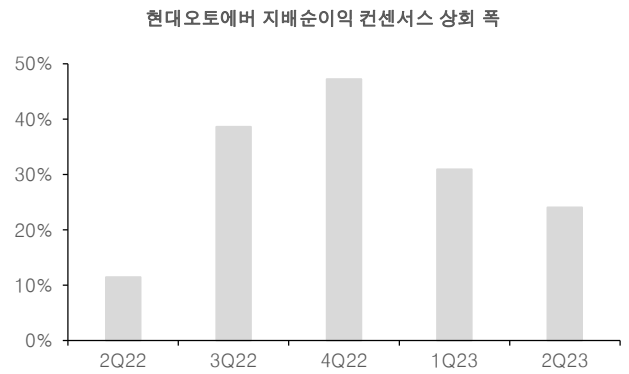
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림-2] 현대오토에버 매출액 컨센서스 상회 폭



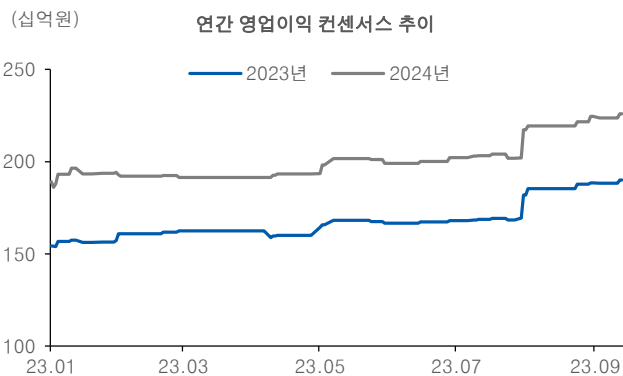
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림-3] 현대오토에버 지배순이익 컨센서스 상회 폭



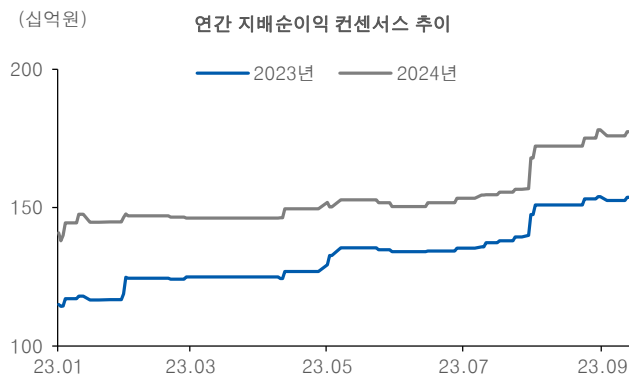
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림-4] 현대오토에버 연간 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[그림-5] 현대오토에버 연간 지배순이익 컨센서스 추이



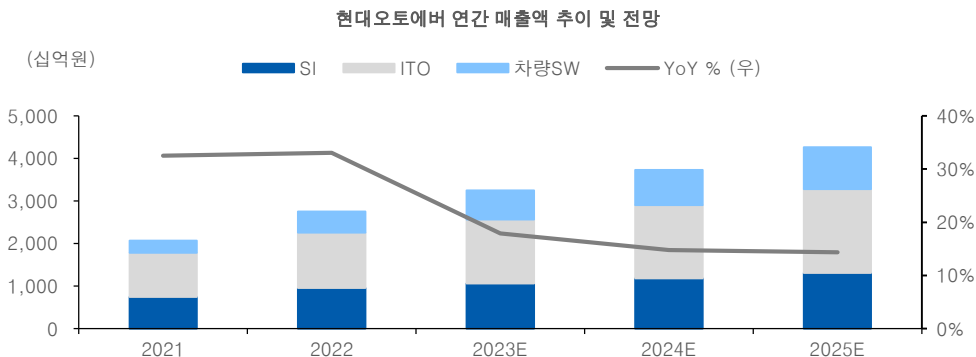
자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-1] 현대오토에버 중기 가이드스 조정 내역

	2021 CEO 인베스터 데이	2023 CEO 인베스터 데이
발표 시점	2021년 7월	2023년 6월
사업목표	매출 '21년 2.0조원 → '26년 3.6조원(CAGR 12%)	매출 '23년 3.0조원 → '27년 5.0조원(CAGR 14%)
Key Driver	구독사업 매출 '21년 3,700억원 → '26년 8,300억원(CAGR 18%)	차량SW 매출 '23년 0.6조원 → '27년 1.2조원(CAGR 19%)
투자	'21~'26년 6개 년도 누적 투자 1.5조원	'23~'27년 5개 년도 누적 투자 0.9~1.1조원

자료: 현대오토에버, 유안타증권 리서치센터

[그림-6] 현대오토에버 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 현대오토에버, 유안타증권 리서치센터

[그림-7] 현대오토에버 12개월 선행 PER 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 현대차그룹 미래차 생산기지 계획

기업	국가	공장	예상 가동 시점	연간 생산능력
현대차·기아	싱가폴	HMGICS	2023년 11월	3만대
기아	한국	오토랜드 광명2공장 전기차	2024년 상반기	-
현대차·기아	미국	HMGMA	2024년 10월	30만대
현대차	한국	울산 전기차 전용 공장	2025년 하반기	20만~25만대
기아	한국	오토랜드 화성 PBV	2025년 하반기	15만대

자료: 언론보도 정리, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 현대오토에버 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
EPS	6,640	2024년 연간 추정치 기준
Target PER	30	현대오토에버-엔엔소프트-오트론 3사 합병 후 평균 1year forward PER
목표주가	200,000	반올림 적용
현재주가	193,000	9월 14일 종가 기준
상승여력	4%	

자료: 유안타증권 리서치센터

현대오토에버 (307950) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	20,704	27,545	32,483	37,296	42,656
매출원가	18,411	24,547	28,809	32,920	37,571
매출총이익	2,292	2,998	3,674	4,375	5,085
판매비	1,331	1,574	1,663	1,931	2,209
영업이익	961	1,424	2,010	2,444	2,876
EBITDA	1,846	2,556	3,155	3,272	3,478
영업외손익	12	124	44	0	-1
외환관련손익	31	35	0	0	0
이자손익	3	114	91	142	205
관계기업관련손익	-7	-16	-47	-892	-956
기타	-15	-9	0	750	750
법인세비용차감전순손익	973	1,548	2,054	2,444	2,875
법인세비용	260	386	444	570	670
계속사업순손익	714	1,162	1,610	1,874	2,205
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	714	1,162	1,610	1,874	2,205
지배지분순이익	698	1,139	1,567	1,821	2,143
포괄순이익	850	1,338	1,653	1,844	2,175
지배지분포괄이익	834	1,303	1,610	1,804	2,128

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,199	2,013	1,958	2,337	4,210
당기순이익	714	1,162	1,610	1,874	2,205
감가상각비	587	689	630	393	283
외환손익	-6	31	-9	0	0
중속, 관계기업관련손익	7	16	35	38	956
자산부채의 증감	347	-796	-997	-647	201
기타현금흐름	551	911	689	680	565
투자활동 현금흐름	-1,229	2,815	-1,294	-450	-450
투자자산	-66	-96	-220	-293	-293
유형자산 증가 (CAPEX)	-248	-501	-181	-155	-155
유형자산 감소	2	3	3	3	3
기타현금흐름	-917	3,409	-896	-6	-6
재무활동 현금흐름	-558	-630	-1,675	-2,089	-2,159
단기차입금	-16	-5	-2	0	0
사채 및 장기차입금	-16	-22	-917	-1,216	-1,216
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-166	-192	-333	-451	-521
기타현금흐름	-360	-411	-422	-422	-422
연결범위변동 등 기타	39	-5	251	162	-747
현금의 증감	452	4,192	-760	-39	854
기초 현금	951	1,403	5,595	4,835	4,796
기말 현금	1,403	5,595	4,835	4,796	5,650
NOPLAT	961	1,424	2,010	2,444	2,876
FCF	1,951	1,512	1,777	2,183	4,055

자료: 유안타증권

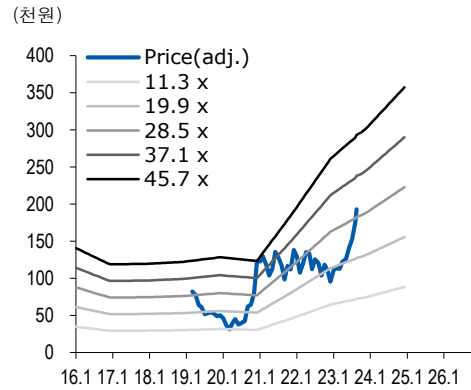
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	14,711	16,959	17,964	19,118	19,504
현금및현금성자산	1,403	5,595	4,835	4,796	5,650
매출채권 및 기타채권	6,421	8,190	8,992	10,172	9,710
재고자산	34	78	89	103	97
비유동자산	8,751	9,236	8,552	8,131	7,935
유형자산	949	1,096	822	581	450
관계기업등 지분관련자산	241	315	507	762	1,017
기타투자자산	33	51	50	50	50
자산총계	23,461	26,194	26,516	27,249	27,439
유동부채	7,214	8,837	8,563	9,140	8,905
매입채무 및 기타채무	6,045	6,952	6,996	7,574	7,338
단기차입금	4	3	1	1	1
유동성장기부채	0	300	0	0	0
비유동부채	2,489	2,454	1,749	533	-683
장기차입금	3	0	0	0	0
사채	798	499	-109	-1,325	-2,541
부채총계	9,703	11,291	10,312	9,673	8,222
지배지분	13,677	14,788	16,079	17,440	19,082
자본금	137	137	137	137	137
자본잉여금	7,734	7,734	7,734	7,734	7,734
이익잉여금	5,820	6,922	8,173	9,563	11,205
비지배지분	81	116	125	136	136
자본총계	13,758	14,904	16,204	17,575	19,217
순차입금	-5,585	-6,113	-7,098	-8,275	-10,345
총차입금	1,574	1,388	385	-831	-2,047

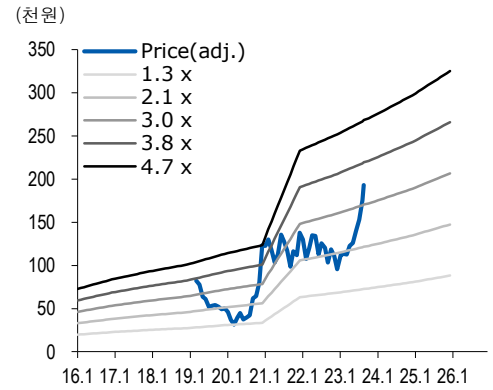
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,702	4,154	5,714	6,640	7,813
BPS	49,874	53,924	58,634	63,594	69,582
EBITDAPS	7,144	9,321	11,506	11,931	12,684
SPS	80,123	100,442	118,446	135,996	155,541
DPS	700	1,140	1,571	1,826	2,149
PER	44.7	28.8	33.8	29.1	24.7
PBR	2.4	2.2	3.3	3.0	2.8
EV/EBITDA	13.7	10.5	14.6	13.7	12.3
PSR	1.5	1.2	1.6	1.4	1.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	32.5	33.0	17.9	14.8	14.4
영업이익 증가율 (%)	10.7	48.1	41.2	21.6	17.7
지배순이익 증가율 (%)	18.3	63.2	37.6	16.2	17.7
매출총이익률 (%)	11.1	10.9	11.3	11.7	11.9
영업이익률 (%)	4.6	5.2	6.2	6.6	6.7
지배순이익률 (%)	3.4	4.1	4.8	4.9	5.0
EBITDA 마진 (%)	8.9	9.3	9.7	8.8	8.2
ROIC	14.5	13.9	19.2	22.5	27.7
ROA	4.1	4.6	5.9	6.8	7.8
ROE	7.3	8.0	10.2	10.9	11.7
부채비율 (%)	70.5	75.8	63.6	55.0	42.8
순차입금/자기자본 (%)	-40.8	-41.3	-44.1	-47.5	-54.2
영업이익/금융비용 (배)	18.2	23.7	125.3	-69.0	-33.1

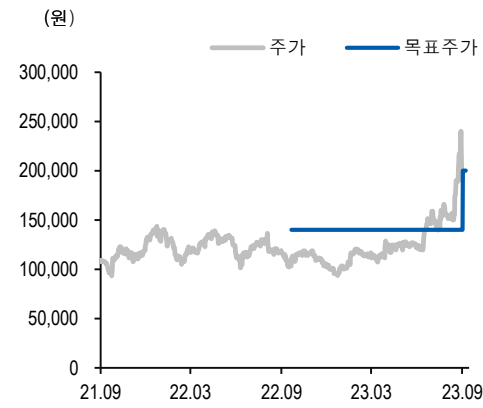
P/E band chart



P/B band chart



현대오토에버 (307950) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-09-15	HOLD	200,000	1년		
2022-10-04	BUY	140,000	1년	-10.51	71.43

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	90.3
Hold(중립)	9.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-09-12

※ 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: 장운석)
- 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 투자사결정은 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.