

# 현대오토에버 (307950)

## 4Q23Review: 저속 모드

투자의견	<b>BUY</b> (유지)
목표주가	<b>180,000</b> 원(유지)
현재주가	<b>178,200</b> 원(01/26)
시가총액	<b>4,887</b> (십억원)

이재일 CFA\_lee.jae-il@eugenefn.com

- 동사는 4분기 매출액 8,990억원(+7.8%yoy), 영업이익 530억원(-8.7%yoy, OPM 5.9%), 지배이익 330억원(-24.5%yoy)을 기록, 영업이익 기준 컨센서스를 7.2% 하회
- 부문별 : SI 3,000억원(+4.1%yoy), ITO 4,240억원(+6.8%yoy), 차량SW 1,760억원(+17.8%yoy)
- 이익률 하락 : 4분기 영업이익률 5.9% 기록, 전년비 1.1%p, 전분기 대비 0.2%p 하락. 차량용 SW, R&D를 위한 인재 채용으로 인한 비용 증가가 원인. 차량용 소프트웨어 부문의 매출총이익률은 하락 추세로 4분기 17.4%는 최근 3년 내 최저 수준 (4Q22~4Q23, 29.4%→22.6%→22.9%→18.9%→17.4%)
- 저속 모드 : 차량용 SW 부문의 고속 성장이 최근 이익률 개선에 기여하였으나 2024년에는 1)소프트웨어 비중이 높은 전기차 판매 부진으로 인한 매출 성장을 정체될 가능성 높고, 2)SW, R&D 인력 증가와 장기 성장을 위한 선제적 투자로 수익성 둔화 나타날 것으로 추정됨
- 차량용 SW 부문의 중장기 성장 전망 변함 없고, 현대차 그룹의 IT/소프트웨어 투자 확대 지속되는 점은 여전히 매력 포인트. 하지만, 24년 단기 저속 모드에 진입할 것으로 보이고 현대차 그룹 R&D 조직 변화로 SDV 추진 전략에 변화 나타날 수 있는 점 고려할 필요 있을 것. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 18만원을 유지함

주가(원, 01/26)	178,200
시가총액(십억원)	4,887
발행주식수	27,424천주
52주 최고가	263,000원
최저가	103,000원
52주 일간 Beta	1.43
60일 일평균거래대금	307억원
외국인 지분율	3.2%
배당수익률(2023F)	0.8%

주주구성		
현대자동차 (외 6인)	75.3%	
국민연금공단 (외 1인)	7.0%	
현대오토에버우리스주 (외 1인)	2.4%	

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-9.5	26.3	65.5
절대기준	-4.7	30.7	65.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	180,000	180,000	-
영업이익(23)	181	185	▼
영업이익(24)	196	232	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	2,070	2,755	3,065	3,348
영업이익	96	142	181	196
세전손익	97	155	182	191
지배이익	70	114	138	142
EPS(원)	2,546	4,154	5,023	5,189
증감률(%)	-9.4	63.2	20.9	3.3
PER(배)	54.2	23.0	35.5	34.3
ROE(%)	7.3	8.0	8.7	8.4
PBR(배)	2.8	1.8	3.1	2.9
EV/EBITDA(배)	17.7	8.0	13.6	11.7

자료: 유진투자증권



도표 1. 4Q23 Review

(단위: 십억원, (%,%p))	4Q23P					1Q24E			2022A	2023E		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	899	881	2.1	861	4.4	746	-17.1	11.9	2,755	3,065	11.3	3,348	9.2
영업이익	53	57	-6.6	57	-7.2	42	-21.1	36.5	142	181	27.5	196	7.8
세전이익	46	58	-20.9	61	-24.8	44	-4.1	18.5	155	182	17.4	191	4.9
순이익	33	43	-23.6	46	-28.8	33	-1.4	4.8	114	138	20.9	142	3.3
영업이익률	5.9	6.4	-0.6	6.6	-0.7	5.6	-0.3	1.0	5.2	5.9	0.8	5.8	-0.1
순이익률	3.7	5.0	-1.3	5.4	-1.8	4.5	0.8	-0.3	4.2	4.6	0.4	4.3	-0.3
EPS(원)	4,823	6,313	-23.6	6,775	-28.8	4,756	-1.4	4.8	4,154	5,023	20.9	5,189	3.3
BPS(원)	57,805	58,178	-0.6	22,217	160.2	57,564	-0.4	6.3	53,923	57,805	7.2	61,564	6.5
ROE(%)	8.3	10.9	-2.5	30.5	-22.2	8.3	-0.1	-0.1	8.0	9.0	1.0	8.7	-0.3
PER(X)	36.9	28.2	-	26.3	-	37.5	-	-	23.0	35.5	-	34.3	-
PBR(X)	3.1	3.1	-	8.0	-	3.1	-	-	1.8	3.1	-	2.9	-

자료: 현대오토에버, 유진투자증권  
 주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 4Q23 잠정 실적

(십억원)	4Q23P	4Q22A	3Q23A	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	899	834	746	7.8	20.6	861	4.4	881	2.1
영업이익	53	58	45	-8.7	16.9	57	-7.2	57	-6.6
세전이익	46	57	48	-19.9	-5.8	61	-24.8	58	-20.9
지배이익	33	44	36	-24.5	-7.4	46	-28.8	43	-23.6
% of Sales									
영업이익	5.9%	6.9%	6.1%			6.6%		6.4%	
세전이익	5.1%	6.8%	6.5%			7.0%		6.5%	
지배이익	3.7%	5.2%	4.8%			5.4%		4.9%	

자료: 현대오토에버, 유진투자증권

도표 3. 현대오토에버 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	3,065	3,348	3,046	3,377	0.6%	-0.9%
영업이익	181	196	185	232	-2.0%	-15.8%
세전이익	182	191	194	236	-6.2%	-19.3%
지배이익	138	142	148	179	-6.9%	-20.5%
% of Sales						
영업이익	5.9%	5.8%	6.1%	6.9%		
세전이익	5.9%	5.7%	6.4%	7.0%		
지배이익	4.5%	4.3%	4.9%	5.3%		

자료: 현대오토에버, 유진투자증권

도표 4. 현대오토에버 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>666</b>	<b>754</b>	<b>746</b>	<b>899</b>	<b>746</b>	<b>824</b>	<b>807</b>	<b>971</b>	<b>3,065</b>	<b>3,348</b>
SI	232	241	237	300	255	265	265	335	1,010	1,120
ITO	289	348	356	424	324	367	371	441	1,416	1,503
차량SW	145	165	153	176	167	192	171	195	640	725
매출원가	598	667	661	800	665	734	719	862	2,726	2,979
매출총이익	68	87	85	99	81	91	89	109	339	369
SI	8	12	10	26	19	21	21	29	57	91
ITO	27	37	39	42	32	37	39	46	145	154
차량SW	33	38	35	31	29	33	29	33	137	124
판관비	37	35	40	46	39	42	43	50	158	173
<b>영업이익</b>	<b>31</b>	<b>53</b>	<b>45</b>	<b>53</b>	<b>42</b>	<b>49</b>	<b>46</b>	<b>59</b>	<b>181</b>	<b>196</b>
세전이익	37	51	48	46	44	46	46	55	182	191
지배이익	31	38	36	33	33	34	34	41	138	142
<b>성장률(%)</b>										
매출액	19.0	19.6	2.1	7.8	12.0	9.3	8.3	7.9	11.3	9.2
영업이익	36.7	83.3	36.0	-8.7	36.5	-7.7	1.7	11.9	27.4	7.8
지배이익	80.0	75.2	14.3	-24.5	4.8	-10.1	-3.8	25.0	20.9	3.3
<b>이익률(%)</b>										
매출총이익	10.2	11.6	11.4	11.0	10.8	11.0	11.0	11.2	11.1	11.0
영업이익	4.6	7.0	6.1	5.9	5.6	5.9	5.7	6.1	5.9	5.8
지배이익	4.7	5.0	4.8	3.7	4.4	4.1	4.3	4.3	4.5	4.3

자료: 현대오토에버, 유진투자증권

## 현대오토에버(307950.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>2,346</b>	<b>2,619</b>	<b>2,644</b>	<b>2,805</b>	<b>3,012</b>
유동자산	1,471	1,696	1,731	1,863	2,045
현금성자산	716	750	736	797	863
매출채권	642	819	867	936	1,049
재고자산	3	8	8	9	10
비유동자산	875	924	912	942	967
투자자산	213	248	236	245	255
유형자산	95	110	130	166	195
기타	568	566	546	531	517
<b>부채총계</b>	<b>970</b>	<b>1,129</b>	<b>1,046</b>	<b>1,105</b>	<b>1,196</b>
유동부채	721	884	808	861	947
매입채무	605	695	653	705	790
유동성이자부채	37	68	33	33	33
기타	79	120	121	122	124
비유동부채	249	245	238	244	249
비유동이자부채	157	108	99	99	99
기타	92	137	139	145	150
<b>자본총계</b>	<b>1,376</b>	<b>1,490</b>	<b>1,597</b>	<b>1,700</b>	<b>1,815</b>
지배지분	1,368	1,479	1,585	1,688	1,803
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
이익잉여금	582	692	798	901	1,017
기타	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)
비지배지분	8	12	12	12	12
<b>자본총계</b>	<b>1,376</b>	<b>1,490</b>	<b>1,597</b>	<b>1,700</b>	<b>1,815</b>
총차입금	194	177	133	133	133
순차입금	(522)	(573)	(603)	(664)	(731)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	<b>220</b>	<b>201</b>	<b>194</b>	<b>295</b>	<b>322</b>
당기순이익	0	0	70	145	159
자산상각비	89	113	133	165	189
기타비현금성손익	27	18	(14)	3	3
운전자본증감	35	(80)	(82)	(18)	(29)
매출채권감소(증가)	(99)	(150)	(44)	(69)	(112)
재고자산감소(증가)	2	(4)	(1)	(1)	(1)
매입채무증가(감소)	147	77	(43)	52	85
기타	(16)	(2)	6	0	0
<b>투자현금</b>	<b>(123)</b>	<b>281</b>	<b>(208)</b>	<b>(206)</b>	<b>(226)</b>
단기투자자산감소	(256)	383	(80)	(11)	(11)
장기투자증권감소	(7)	(8)	(8)	(2)	(2)
설비투자	25	50	88	157	176
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(43)	(44)	(29)	(28)	(28)
<b>재무현금</b>	<b>(56)</b>	<b>(63)</b>	<b>(86)</b>	<b>(39)</b>	<b>(41)</b>
차입금증가	(39)	(44)	(52)	0	0
자본증가	(17)	(19)	(31)	(39)	(41)
배당금지급	(17)	(19)	31	39	41
<b>현금 증감</b>	<b>45</b>	<b>419</b>	<b>(94)</b>	<b>50</b>	<b>55</b>
기초현금	95	140	560	465	516
기말현금	140	560	465	516	571
Gross Cash flow	118	135	202	313	351
Gross Investment	(167)	182	210	212	243
<b>Free Cash Flow</b>	<b>286</b>	<b>(46)</b>	<b>(8)</b>	<b>100</b>	<b>108</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>2,070</b>	<b>2,755</b>	<b>3,065</b>	<b>3,348</b>	<b>3,750</b>
증가율(%)	32.5	33.0	11.3	9.2	12.0
매출원가	1,841	2,455	2,726	2,979	3,333
<b>매출총이익</b>	<b>229</b>	<b>300</b>	<b>339</b>	<b>369</b>	<b>417</b>
판매 및 일반관리비	133	157	158	173	194
기타영업손익	59	18	0	10	12
<b>영업이익</b>	<b>96</b>	<b>142</b>	<b>181</b>	<b>196</b>	<b>223</b>
증가율(%)	10.7	48.1	27.5	7.8	13.9
<b>EBITDA</b>	<b>185</b>	<b>256</b>	<b>315</b>	<b>361</b>	<b>412</b>
증가율(%)	27.9	38.5	23.1	14.7	14.1
<b>영업외손익</b>	<b>3</b>	<b>16</b>	<b>2</b>	<b>(5)</b>	<b>(16)</b>
이자수익	6	18	10	22	24
이자비용	5	6	2	5	5
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	4	(6)	(21)	(35)
<b>세전순이익</b>	<b>97</b>	<b>155</b>	<b>182</b>	<b>191</b>	<b>207</b>
증가율(%)	15.3	59.0	17.4	4.9	8.5
법인세비용	26	39	41	46	48
<b>당기순이익</b>	<b>71</b>	<b>116</b>	<b>140</b>	<b>145</b>	<b>159</b>
증가율(%)	17.4	62.8	20.8	3.2	9.7
지배주주지분	70	114	138	142	156
증가율(%)	18.3	63.2	20.9	3.3	9.8
비지배지분	2	2	3	3	3
<b>EPS(원)</b>	<b>2,546</b>	<b>4,154</b>	<b>5,023</b>	<b>5,189</b>	<b>5,699</b>
증가율(%)	(9.4)	63.2	20.9	3.3	9.8
수정EPS(원)	2,546	4,154	5,023	5,189	5,699
증가율(%)	(9.4)	63.2	20.9	3.3	9.8

### 주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,546	4,154	5,023	5,189	5,699
BPS	49,873	53,923	57,805	61,564	65,763
DPS	700	1,140	1,430	1,500	1,550
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	54.2	23.0	35.5	34.3	31.3
PBR	2.8	1.8	3.1	2.9	2.7
EV/ EBITDA	17.7	8.0	13.6	11.7	10.1
배당수익률	0.5	1.2	0.8	0.8	0.9
PCR	32.0	19.3	24.2	15.6	13.9
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	4.6	5.2	5.9	5.8	5.9
EBITDA이익률	8.9	9.3	10.3	10.8	11.0
순이익률	3.4	4.2	4.6	4.3	4.2
ROE	7.3	8.0	9.0	8.7	9.0
ROIC	11.8	12.5	15.3	15.3	16.9
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(37.9)	(38.5)	(37.7)	(39.1)	(40.3)
유동비율	203.9	191.9	214.3	216.4	215.9
이자보상배율	18.2	23.7	73.7	38.6	42.2
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	1.2	1.1	1.2	1.2	1.3
매출채권회전율	3.9	3.8	3.6	3.7	3.8
재고자산회전율	532.7	494.6	381.9	388.4	395.3
매입채무회전율	4.3	4.2	4.5	4.9	5.0

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

