



### BUY(Maintain)

목표주가: 140,000원(상향)

주가(01/31): 112,000원

시가총액: 30,715억원



자동차/부품 Analyst 신윤철  
yoonchul.shin@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI(01/31)		2,425.08pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	139,000원	93,600원
등락률	-19.4%	19.7%
수익률	절대	상대
1M	17.3%	8.2%
6M	-10.8%	-9.8%
1Y	-2.2%	10.8%

#### Company Data

발행주식수	27,424 천주	
일평균 거래량(3M)	40천주	
외국인 지분율	2.2%	
배당수익률(2022E)	1.2%	
BPS(2022E)	53,384원	
주요 주주	현대자동차 외 5 인	75.3%

#### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,562.6	2,070.4	2,754.5	2,916.3
영업이익	86.8	96.1	142.4	149.0
EBITDA	144.4	184.6	469.3	464.5
세전이익	84.4	97.3	154.8	174.2
순이익	60.8	71.4	116.2	131.4
지배주주지분순이익	59.0	69.8	113.9	128.8
EPS(원)	2,809	2,702	4,154	4,695
증감률(%, YoY)	5.1	-3.8	53.8	13.0
PER(배)	44.0	51.1	23.0	22.3
PBR(배)	4.67	2.77	1.79	1.82
EV/EBITDA(배)	16.8	17.7	4.4	4.9
영업이익률(%)	5.6	4.6	5.2	5.1
ROE(%)	11.1	7.3	8.0	8.5
순차입금비율(%)	-32.3	-37.9	-36.9	-38.5

#### Price Trend



## Company Update

# 현대오토에버 (307950)

## 좋은 실적, 좋은 주가



현대오토에버는 차량용 SW 부문의 매출 기여도 상승 및 Mobilgene 제품군의 BEP 돌파로 4Q22 영업이익을 6.9%를 기록하며 시장 기대치를 상회했다. 2023년 가이드는 매출액 규모만 2.88조 원(+4.6% YoY)으로 주어졌으나, '23년에도 높은 수익성이 기대되는 차량용 SW 부문의 매출액 성장률이 15~20% 구간으로 제시되었다. 27.5% 수준의 배당성향은 '23년에도 유지될 것으로 기대되며 자사주매입 가능성은 제한적이다.

### >>> 4Q22 Review: 차량용 SW 중심의 수익성 제고

동사의 4Q22 실적은 매출액 8,342억 원(+29.2% YoY, +14.2% QoQ), 영업이익 580억 원(+120.7% YoY, +74.2% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액 7,625억 원, 영업이익 374억 원)를 상회했다. 특히 차량용 SW 부문에서 적자가 지속되어 왔던 Mobilgene 제품군이 매출 성장에 따른 흑자 전환에 성공하면서 동사의 수익성 제고에 크게 기여했을 것으로 판단한다.

또한 수익성이 높은 미주 지역의 매출액은 Tier1 고객사의 안전재고 확보를 위한 수요 증가에 기인해 전년 동기 대비 46.4% 성장했다. '22년 R&D 인력 충원에 따른 인건비 부담 상승(+29.1% YoY)에도 불구하고 연구개발비 감소로 매출액 대비 판관비율은 전년 동기 대비 1.2%p 개선되었다.

### >>> 2023년: 높은 전년 기저 다소 부담되나 우려는 제한적

동사는 '23년 매출액 성장률을 +4.6%로 제시했다. 하지만 당사는 해당 가이드스가 다소 보수적이라고 판단하며, '23년 매출액을 2.92조 원(+5.9% YoY)으로 추정한다. SI, ITO 부문의 높은 전년 기저가 부담스럽기는 하지만, 동사의 순정 네비게이션 장착률이 높은 현대차/기아 BEV의 '23년 판매량 가이드스가 +58% YoY로 제시된 점을 고려하면 차량용 SW 부문의 고성장이 기대된다.

또한 '23년형 G90, EV9 등 Mobilgene AD 적용 차종들이 올해 양산 개시되기에 동사의 매출 인식도 본격화되며 수익성 방어에 기여하게 될 전망이다. 비로소 현대차그룹의 ADAS L3 통합제어기 구동을 위한 BSW를 제공하게 되며 차량용 SW 전문 계열사로서의 정체성이 한 층 강화될 것으로 판단한다.

### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 140,000원으로 상향

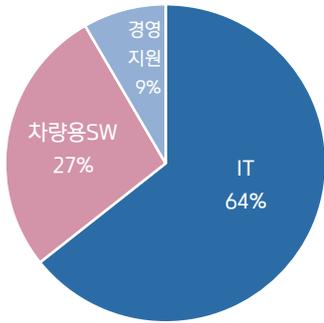
동사에 대한 BUY 투자의견을 유지하며 목표주가는 140,000원으로 상향한다. Target Multiple은 최근 밸류에이션 부담 완화로 30.0배로 하향 조정했으나 동사의 2023년 EPS 추정치를 기존 대비 30.8% 상향 조정했다. 전통적인 제조업 부품주 관점에서는 여전히 부담스러운 밸류에이션으로 보일 수 있으나, IT업계의 DNA를 지니고 있는 동사는 향후 현대차, 기아의 SDV(Software Defined Vehicle)를 Captive 물량으로 가져가게 될 것이다. 게다가 차량용 SW 부문의 매출 성장은 이제 막 걸음마를 댄 단계다. Mobilgene의 확대 적용에 기인한 중장기적인 수익성 체질 개선 역시 동반될 것으로 기대된다.

현대오토에버 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2021	2022P	2023E
매출액	3,566	5,147	5,535	6,456	5,596	6,302	7,305	8,342	20,704	27,545	29,163
SI	1,586	1,758	1,975	2,148	2,095	2,181	2,448	2,880	7,450	9,604	9,839
ITO	1,998	2,492	2,662	3,210	2,472	2,892	3,609	3,968	10,362	12,941	13,436
차량용 SW	-	897	897	1,098	1,028	1,230	1,247	1,495	2,893	5,001	5,888
YoY(%)	8.4	31.7	39.4	44.8	56.9	22.5	32.0	29.2	32.5	33.0	5.9
QoQ(%)	-20.0	44.3	7.5	16.6	-13.3	12.6	15.9	14.2			
매출원가	3,239	4,468	4,920	5,785	5,001	5,635	6,570	7,341	18,411	24,547	25,847
%	90.8	86.8	88.9	89.6	89.4	89.4	89.9	88.0	88.9	89.1	88.6
판매비 및 관리비	212	343	367	408	371	379	402	422	1,331	1,574	1,826
%	6.0	6.7	6.6	6.3	6.6	6.0	5.5	5.1	6.4	5.7	6.3
영업이익	115	336	248	263	224	287	333	580	961	1,424	1,490
%	3.2	6.5	4.5	4.1	4.0	4.6	4.6	6.9	4.6	5.2	5.1
YoY(%)	0.8	26.5	10.8	-1.0	94.5	-14.3	34.3	120.7	10.7	48.1	4.6
QoQ(%)	-56.6	191.8	-26.2	6.0	-14.9	28.5	15.8	74.2			
세전이익	124	331	271	248	235	311	432	569	973	1,548	1,611
%	3.5	6.4	4.9	3.8	4.2	4.9	5.9	6.8	4.7	5.6	5.5
지배주주순이익	87	225	188	197	173	216	312	438	698	1,139	1,190
%	2.4	4.4	3.4	3.1	3.1	3.4	4.3	5.2	3.4	4.1	4.1

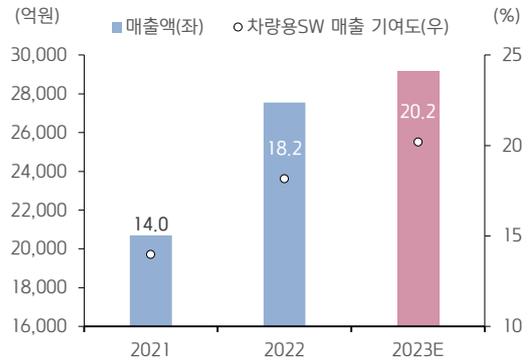
자료: 현대오토에버, 키움증권 리서치

현대오토에버 본사 인력 구성 현황



자료: 현대오토에버, 키움증권 리서치  
주: 4Q22 기준

연결 매출액과 차량용SW 매출 기여도 추이 및 전망



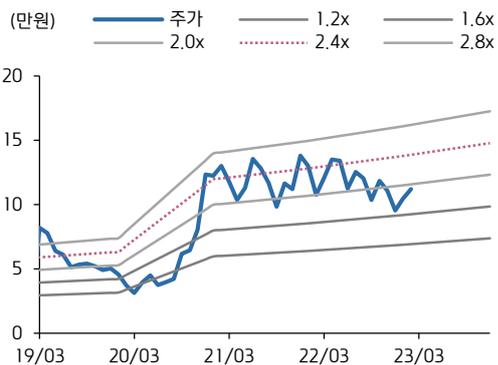
자료: 현대오토에버, 키움증권 리서치

현대오토에버 Valuation Table

항목	추정치	비고
EPS(원)	4,695	지배주주순이익 기준 12M Fwd EPS 당사 추정치
수정평균발행주식수(천주)	27,424	
Target Multiple(배)	30.0	차량용 SW 실적을 인식하기 시작한 2Q21 부터의 동사 12M Fwd P/E 평균값
적정주가(원)	140,847	
목표주가(원)	<b>140,000</b>	
전일종가(원)	112,000	
Upside	25.0%	

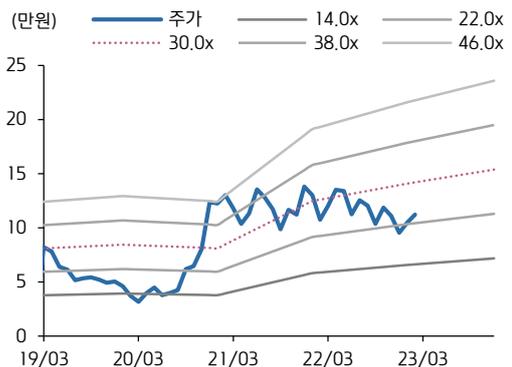
자료: 키움증권 리서치

현대오토에버 12M Fwd P/B Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

현대오토에버 12M Fwd P/E Chart



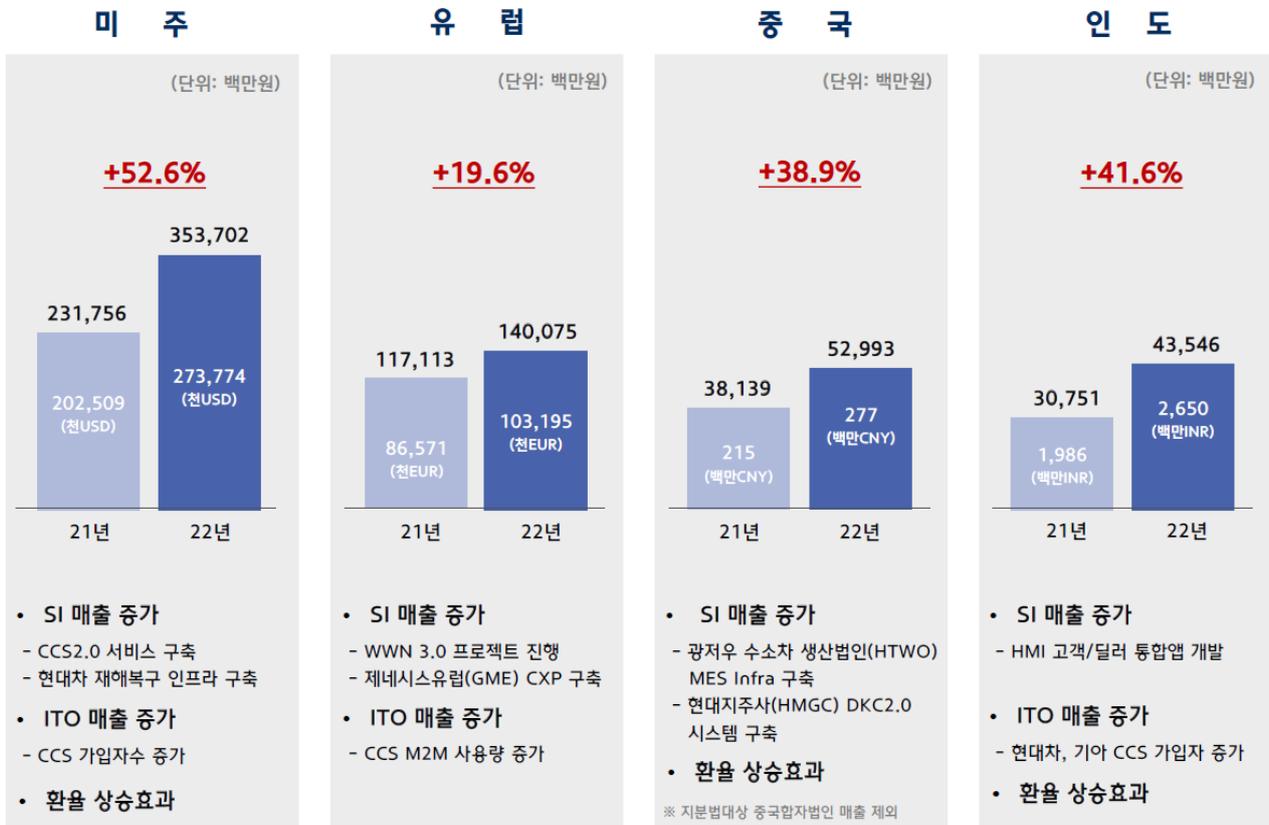
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

현대차그룹 미래 모빌리티 전략 내에서의 현대오토에버 역할



자료: 현대오토에버, 키움증권 리서치

현대오토에버 2022년 연간 해외법인 실적



자료: 현대오토에버, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	1,562.6	2,070.4	2,754.5	2,916.3	3,152.8
매출원가	1,392.2	1,841.1	2,454.7	2,584.7	2,775.2
매출총이익	170.4	229.2	299.8	331.6	377.6
판매비	83.6	133.1	157.4	182.6	201.6
<b>영업이익</b>	86.8	96.1	142.4	149.0	176.1
<b>EBITDA</b>	144.4	184.6	469.3	464.5	470.7
영업외손익	-2.4	1.2	12.4	25.3	15.7
이자수익	3.4	5.5	5.8	6.5	6.8
이자비용	4.0	5.3	5.6	6.2	6.8
외환관련이익	4.3	7.8	6.8	6.8	6.8
외환관련손실	6.7	4.7	4.3	4.3	4.3
종속 및 관계기업손익	0.0	-0.7	2.4	2.9	3.2
기타	0.6	-1.4	7.3	19.6	10.0
<b>법인세차감전이익</b>	84.4	97.3	154.8	174.2	191.8
법인세비용	23.6	26.0	38.6	42.9	47.2
계속사업손익	60.8	71.4	116.2	131.4	144.6
<b>당기순이익</b>	60.8	71.4	116.2	131.4	144.6
<b>지배주주순이익</b>	59.0	69.8	113.9	128.8	141.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-0.6	32.5	33.0	5.9	8.1
영업이익 증감율	8.2	10.7	48.2	4.6	18.2
EBITDA 증감율	12.9	27.8	154.2	-1.0	1.3
지배주주순이익 증감율	5.5	18.3	63.2	13.1	10.0
EPS 증감율	5.1	-3.8	53.8	13.0	10.1
매출총이익률(%)	10.9	11.1	10.9	11.4	12.0
영업이익률(%)	5.6	4.6	5.2	5.1	5.6
EBITDA Margin(%)	9.2	8.9	17.0	15.9	14.9
지배주주순이익률(%)	3.8	3.4	4.1	4.4	4.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	797.3	1,471.1	1,713.2	1,929.4	2,152.6
현금 및 현금성자산	95.1	140.3	231.5	294.1	308.6
단기금융자산	204.7	575.7	518.1	544.0	571.2
매출채권 및 기타채권	427.5	642.1	746.5	790.3	854.4
재고자산	4.4	3.4	8.8	9.3	10.1
기타유동자산	65.6	109.6	208.3	291.7	408.3
<b>비유동자산</b>	279.7	875.1	890.0	878.9	891.0
투자자산	31.2	51.3	60.2	69.7	79.4
유형자산	71.4	94.9	103.0	111.4	114.8
무형자산	52.8	567.6	565.5	536.5	535.5
기타비유동자산	124.3	161.3	161.3	161.3	161.3
<b>자산총계</b>	1,077.0	2,346.1	2,603.3	2,808.3	3,043.7
<b>유동부채</b>	417.4	721.4	858.6	919.9	994.1
매입채무 및 기타채무	358.5	604.5	658.2	713.6	781.8
단기금융부채	31.9	37.5	38.5	39.5	40.5
기타유동부채	27.0	79.4	161.9	166.8	171.8
<b>비유동부채</b>	97.3	248.9	270.3	300.3	334.4
장기금융부채	86.1	157.0	167.0	187.4	210.9
기타비유동부채	11.2	91.9	103.3	112.9	123.5
<b>부채총계</b>	514.6	970.3	1,128.9	1,220.2	1,328.5
<b>지배지분</b>	555.0	1,367.7	1,464.0	1,575.1	1,699.3
자본금	10.5	13.7	13.7	13.7	13.7
자본잉여금	31.5	773.4	773.4	773.4	773.4
기타자본	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타포괄손익누계액	-6.9	-1.4	12.3	25.9	39.6
이익잉여금	519.9	582.0	664.7	762.2	872.6
비지배지분	7.4	8.1	10.4	13.0	15.9
<b>자본총계</b>	562.4	1,375.8	1,474.4	1,588.1	1,715.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	115.6	219.9	483.9	502.5	454.6
당기순이익	0.0	0.0	116.2	131.4	144.6
비현금항목의 가감	75.2	118.2	381.8	374.0	357.5
유형자산감가상각비	49.7	58.7	74.8	81.6	88.6
무형자산감가상각비	7.9	29.8	252.1	233.9	206.0
지분법평가손익	-0.4	-1.0	2.4	2.9	3.2
기타	18.0	30.7	52.5	55.6	59.7
영업활동자산부채증감	-15.5	34.7	-73.0	-57.7	-97.7
매출채권및기타채권의감소	-21.1	-98.9	-104.4	-43.8	-64.1
재고자산의감소	0.4	2.3	-5.4	-0.5	-0.8
매입채무및기타채무의증가	31.3	147.4	53.6	55.4	68.2
기타	-26.1	-16.1	-16.8	-68.8	-101.0
기타현금흐름	55.9	67.0	58.9	54.8	50.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	-31.3	-122.9	54.8	9.3	6.0
유형자산의 취득	-16.6	-24.8	-83.0	-90.0	-92.0
유형자산의 처분	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-10.1	-43.2	-250.0	-205.0	-205.0
투자자산의감소(증가)	-8.4	-20.7	-6.6	-6.6	-6.6
단기금융자산의감소(증가)	4.4	-371.0	57.6	-25.9	-27.2
기타	-0.7	336.6	336.8	336.8	336.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	-50.3	-55.8	-68.1	-53.9	-51.2
차입금의 증가(감소)	-1.1	-3.2	-13.0	13.4	16.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-14.9	-16.6	-19.2	-31.3	-31.3
기타	-34.3	-35.9	-35.9	-36.0	-35.9
기타현금흐름	-4.8	3.9	-379.3	-395.3	-394.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	29.2	45.2	91.2	62.6	14.5
기초현금 및 현금성자산	65.9	95.1	140.3	231.5	294.1
기말현금 및 현금성자산	95.1	140.3	231.5	294.1	308.6

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,809	2,702	4,154	4,695	5,168
BPS	26,430	49,873	53,384	57,437	61,962
CFPS	6,476	7,335	18,158	18,429	18,309
DPS	750	700	1,140	1,140	1,140
<b>주당배수(배)</b>					
PER	44.0	51.1	23.0	22.3	20.2
PER(최고)	49.7	59.8	35.5		
PER(최저)	7.6	34.3	22.8		
PBR	4.67	2.77	1.79	1.82	1.69
PBR(최고)	5.28	3.24	2.76		
PBR(최저)	0.81	1.86	1.78		
PSR	1.66	1.72	0.95	0.98	0.91
PCFR	19.1	18.8	5.3	5.7	5.7
EV/EBITDA	16.8	17.7	4.4	4.9	4.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	25.9	26.9	26.9	23.8	21.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.6	0.5	1.2	1.1	1.1
ROA	5.8	4.2	4.7	4.9	4.9
ROE	11.1	7.3	8.0	8.5	8.7
ROIC	17.5	15.7	11.8	11.6	12.7
매출채권회전율	3.7	3.9	4.0	3.8	3.8
재고자산회전율	338.4	532.7	451.8	321.4	324.7
부채비율	91.5	70.5	76.6	76.8	77.5
순차입금비율	-32.3	-37.9	-36.9	-38.5	-36.6
이자보상배율	22.0	18.2	25.5	24.2	25.8
총차입금	118.0	194.5	205.5	226.8	251.3
순차입금	-181.7	-521.5	-544.2	-611.3	-628.5
NOPLAT	144.4	184.6	469.3	464.5	470.7
FCF	78.8	153.6	30.8	78.4	36.2

Compliance Notice

- 당사는 01월 31일 현재 '현대오토에버(307950)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

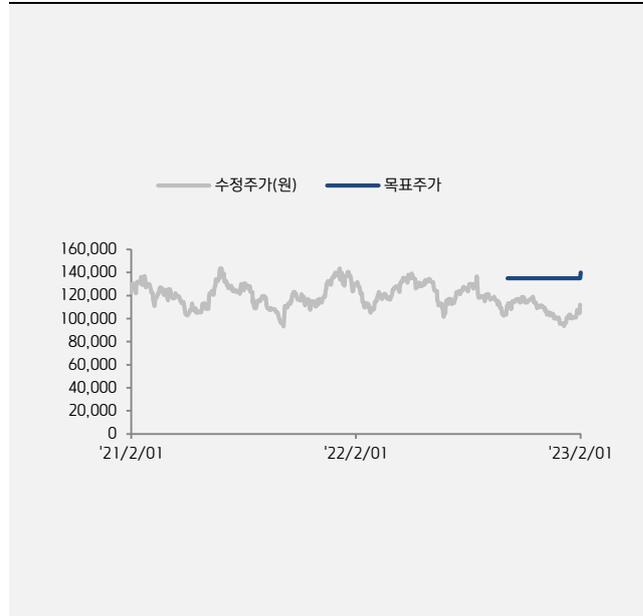
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대오토에버 (307950)	2022-10-05	Buy(Initiate)	135,000원	6개월	-9.96	2.9%
	2023-02-01	Buy(Maintain)	140,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

투자의견 및 적용기준

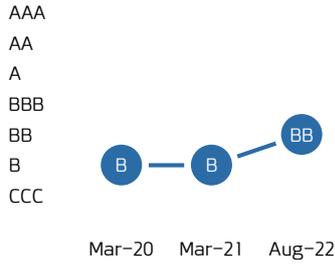
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/01/01~2022/12/31)

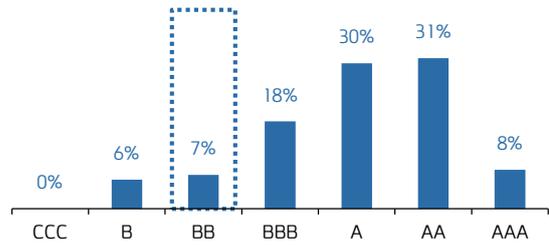
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
주: MSCI ACWI Index 내 소프트웨어 및 서비스 社 142개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균	3.9	5.3		
<b>ENVIRONMENT</b>	6.9	6.6	16.0%	▲1.1
친환경 기술	5.6	4.2	11.0%	▲1.0
탄소 배출	9.7	8.6	5.0%	▲1.4
<b>SOCIAL</b>	3.7	4.9	47.0%	▲0.2
인적 자원 개발	3.8	3.4	26.0%	▲0.3
사생활-정보 보안	3.6	6.7	21.0%	
<b>GOVERNANCE</b>	2.8	5.7	37.0%	▲1.2
기업 지배구조	3.1	6.2		▲1.0
기업 활동	5.3	6.4		▲1.0

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
Nov-21	한국: 근로자의 연장 근무에 대한 OT 수당 미지급 관련 언론 보도

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 주요 경쟁사	탄소 배출	친환경 기술	인적 자원 개발	사생활 & 정보 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추이
MICROSOFT CORPORATION	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	AAA	◀▶
ACCENTURE PUBLIC LIMITED COMPANY	● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	● ● ●	● ●	AA	▲
VISA INC.	● ● ●	해당 없음	● ● ●	● ●	● ●	●	A	◀▶
MASTERCARD INCORPORATED.	● ● ●	해당 없음	● ● ● ●	●	● ● ● ●	●	A	◀▶
ORACLE CORPORATION	● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	●	● ● ● ●	BBB	◀▶
HYUNDAI AUTOEVER CORPORATION.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	●	●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 ● 최고 ● ● ● ● ●  
등급 추이: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
자료: MSCI, 키움증권 리서치