Morning Meeting Notes

2023-04-13

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

카카오(BUY/87,000) 톡 개편 & SM 연결 가능성 주목
현대오토에버(BUY/160,000) 성장은 양호, 모멘텀은 지연

New Issue

뉴욕증시, FOMC 의사록 올해 완만한 침체 전망에 투자 심리 악화...나스닥 0.85%↓
뉴욕채권, 경기 침체 가능성에 강세...美 국채금리 하락
국제유가, 달러 약세와 미국 전략비축유 보충 계획 발표에 상승...WTI 2.12%↑

New Publication

[미디어/엔터] 이번에는 K-ANI다(2023-04-10)
[채권전략] 채권금리 이해 및 장/단기 채권투자 전략 (2023-04-07)
[퀀트/글로벌ETF] 2023년 4월 퀀트/글로벌 ETF 전략 - 벚꽃 엔딩(2023-04-06)
[IT/반도체] Asia Technology Insight_대만,일본 기업 탐방 후기(2023-03-29)
[중국주식] 중국 전기차 산업: 앞당겨진 미래(2023-03-21)
[스몰캡] 반도체 EUV-EUV: 나노 공정의 핵심이 열리다(2023-03-14)
[매크로] 글로벌 공급망 개선에 따른 세계경제 영향(2023-03-08)
[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 3월 퀀트/글로벌 ETF 전략: 아직 한 발 남았다(2023-03-06)
[인터넷/게임] DEEP DIVE SERIES #1 네카오(2023-02-28)
[건설] Re-overseas: 우리의 밤은 외국의 아침(2023-02-27)
[음식료] 먹는건 못 참지!(2023-02-24)

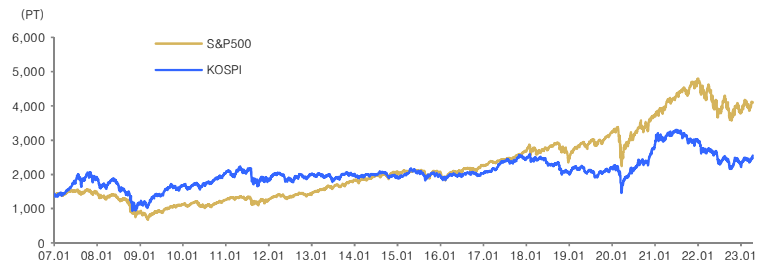
Rating, Target Price Changes

하이트진로	BUY	33,000 원 ▷	BUY	29,000 원	(2023-04-11)
컴투스	BUY	120,000 원 ▷	BUY	96,000 원	(2023-04-10)
POSCO홀딩스	BUY	410,000 원 ▷	BUY	470,000 원	(2023-04-07)
기아	BUY	100,000 원 ▷	BUY	120,000 원	(2023-04-06)
현대차	BUY	240,000 원 ▷	BUY	270,000 원	(2023-04-06)
기업은행	BUY	15,000 원 ▷	BUY	13,000 원	(2023-04-06)
하나금융지주	BUY	58,000 원 ▷	BUY	55,000 원	(2023-04-06)
신한지주	BUY	51,000 원 ▷	BUY	49,000 원	(2023-04-06)
KB금융	BUY	70,000 원 ▷	BUY	62,000 원	(2023-04-06)
LG전자	BUY	110,000 원 ▷	BUY	140,000 원	(2023-04-03)
현대글로비스	BUY	270,000 원 ▷	BUY	230,000 원	(2023-03-27)
넥센타이어	BUY	10,000 원 ▷	BUY	11,500 원	(2023-03-27)
엔젯	신규편입	▷	BUY	31,000 원	(2023-03-27)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	227,656	셀트리온	82,177
엔켐	133,124	LG	48,919
현대차	76,884	현대모비스	48,594
LG전자	38,043	LG화학	46,338
셀트리온헬스케어	35,921	두산에너빌리티	34,073

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
POSCO홀딩스	-270,765	삼성전자	-202,186
에코프로	-102,728	POSCO홀딩스	-76,083
LG화학	-79,386	KODEX 200선물인버스2X	-69,556
LG에너지솔루션	-58,968	LG에너지솔루션	-61,560
SK하이닉스	-31,081	삼성SDI	-37,961

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,550.64	+0.11	+7.18
대형주	2,527.89	+0.07	+7.11
중형주	2,867.84	+0.02	+7.74
소형주	2,349.83	+0.92	+6.99
KOSDAQ	890.62	-0.93	+14.01

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-1,088	2,352	-1,467
누적순매수(D-20)	-31,317	19,879	8,539

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	313,607	305,373	200,574

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	76.58	+1.74	+1.28
금융	351.82	+1.38	+0.84
운수장비	2,096.28	+2.67	+9.82
유통	329.41	+0.70	+2.08
음식료	3,653.33	-0.01	+1.43
의약품	13,798.11	+0.48	+8.27
전기전자	26,217.10	-0.63	+8.80
철강금속	5,627.89	+1.78	+16.33
화학	5,999.20	-2.69	+9.63
유틸리티	774.23	+2.02	+5.93
통신	361.82	-0.08	+1.57

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,091.95	-0.41	+5.14
NASDAQ	11,929.34	-0.85	+4.33
일본	28,082.70	+0.57	+3.13
중국	3,327.18	+0.41	+1.96
독일	15,703.60	+0.31	+6.57

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.23	+0.20	-24.00
국고채 (10년)	3.26	+0.70	-15.60
은행채AAA (3년)	3.74	+3.40	-20.00
미국국채 (2년)	3.97	-5.42	+9.12
미국국채 (10년)	3.40	-2.73	-6.52

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,325.70	+0.26	+1.69
원/백 엔	995.83	+0.69	+1.92
원/위안	192.88	+0.46	+2.18
달러/유로	1.10	+0.72	+3.93
위안/달러	6.87	-0.20	-0.49
엔/달러	133.13	-0.43	-0.22
Dollar Index	101.53	-0.61	-3.08

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	83.26	+2.12	+23.15
금 (usd/oz)	2,024.90	+0.29	+4.85
BDI	1,507.00	-3.40	-5.04
천연가스(NYMEX)	2.09	-4.25	-14.19

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Company Note
2023. 04. 13

카카오 (035720)

BUY
TP 87,000원

톡 개편 & SM 연결 가능성 주목

Analyst 김현용
02-3787-2671 hykim@hmsec.com

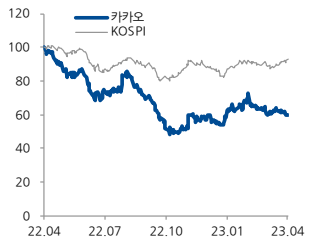
현재주가 (04/12)	58,700원
상승여력	48.2%
시가총액	261,601억원
발행주식수	443,759천주
자본금/액면가	446억원/100원
52주 최고가/최저가	98,000원/47,300원
일평균 거래대금 (60일)	1,385억원
외국인지분율	26.06%
주요주주	김범수 외 72인 24.13%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.0	-4.3	14.1
상대주가(%p)	-4.7	-10.4	1.5

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	1,393	1,465	87,000
After	1,127	1,399	87,000
Consensus	1,168	1,452	79,778
Cons. 차이	-3.4%	-3.6%	9.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

1분기 광고 업황 둔화 속 이익 역신장 불가피할 전망

-동사 1분기 매출액은 1조 8,135억원(YoY +9.8%), 영업이익 1,301억원(YoY -18.0%)으로 이익 역신장을 동반한 실적 부진이 예상됨. 연초 기대 대비 성장률과 수익성 모두 하향 조정되는 모습인데, 이는 톡비즈 성장률 저하, 엔터프라이즈 등 일부 신사업 적자 지속, 그리고 인건비 인상 등이 복합적으로 작용한 결과로 판단. 5월 톡비즈 개편에 따른 성장 자극 효과가 본격화되는 3분기부터 영업이익이 증가세로 돌아설 전망

톡비즈: 1탭 매출 확대 & 커머스 고군분투에도 YoY 8%로 성장률 둔화 예상

-동사 1분기 톡비즈 매출은 4,974억원(YoY +7.9%, QoQ -4.4%)으로 최초 단 자리수로 성장률이 내려 왔었던 전분기 대비로도 소폭 성장률 추가 하락이 예상됨. 이는 커머스가 럭셔리/뷰티 라인업을 중심으로 거래액이 선방한 상황에서도, 광고 업황 부진 및 1탭 매출 비활성화 상태가 겹친 탓으로 파악됨. 동사는 늦어도 5월까지는 현재 카카오톡에 별도의 오픈채팅 탭을 신설하고 1탭 매출을 Full Capacity에 도달시킴으로써, 3분기부터는 의미 있는 성장률을 회복할 것으로 전망됨

신사업: 모빌리티가 하드캐리 중이지만, 엔터프라이즈 대규모 적자는 부담

-1분기 신사업 매출액은 3,704억원(YoY +19.1%)으로 사업별로는 모빌리티가 59%, 페이가 33%, 엔터프라이즈/카카오G 등 기타가 8%를 차지할 것으로 전망. 모빌리티가 견조한 택시수요 및 원활한 기사 수급, 대리/주차 사업 호조를 등에 업고 전년동기대비 39% 매출 급증세가 이어지며 신사업 전체를 견인. 페이, 엔터프라이즈, 카카오G 등에서는 눈에 띄는 성장률은 포착되지 않는 가운데, 분기 300억대로 추정되는 엔터프라이즈 적자는 신사업 손익에 부담 요인으로 작용

콘텐츠는 1분기 순항: 2분기 이후 SM 연결편입 가능성에 주목

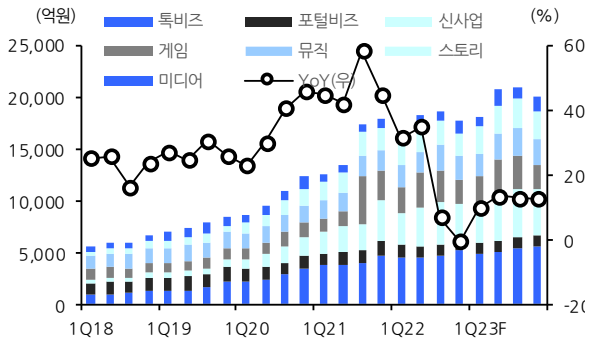
-동사 1분기 콘텐츠 부문은 8,504억원(YoY +11.1%)으로 게임과 엔터(뮤직, 스토리, 미디어) 부문이 성장에 고르게 기여할 전망. 현재 동사는 SM 인수 절차의 마무리 및 연결편입 가능 여부를 검토하는 단계인 것으로 파악됨. 지분율 40%를 확보한 상황이라 연결종속회사 편입 가능성도 높게 점쳐지는 상황. 편입되는 경우 Fwd 12M 기준 동사 엔터사업의 분기 영업이익 체력은 700~800억원으로 기존 대비 큰 폭으로 증가할 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	61,367	5,949	13,922	9,680	3,132	781.6	35.9	5.0	50.7	17.1	0.0
2022	71,068	5,803	13,529	11,617	3,037	-3.0	17.5	2.4	19.9	13.5	0.1
2023F	79,752	6,527	5,010	9,571	1,127	-62.9	51.5	2.5	25.4	4.9	0.1
2024F	93,793	7,707	6,209	9,585	1,399	24.1	41.5	2.3	24.6	5.8	0.1
2025F	112,316	8,750	6,977	9,971	1,572	12.4	37.0	2.2	22.9	6.1	0.1

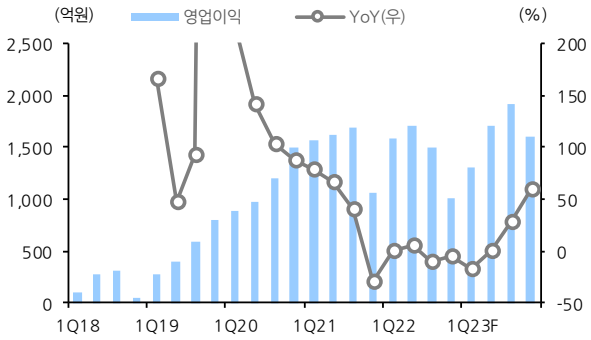
*K-IFRS 연결 기준

<그림1> 분기별 부문별 영업수익 & YoY 전망



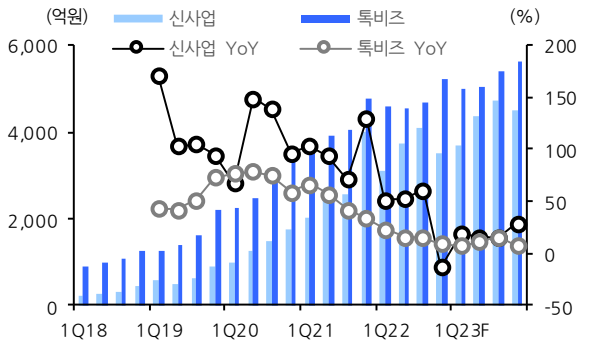
자료 : 카카오, 현대차증권

<그림2> 분기별 영업이익 & YoY 전망



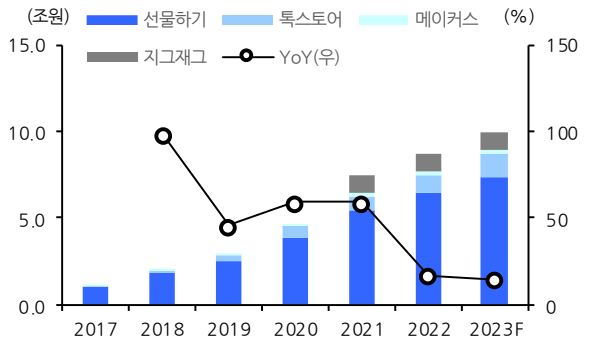
자료 : 카카오, 현대차증권

<그림3> 톡비즈 & 신사업 매출액 성장률 전망



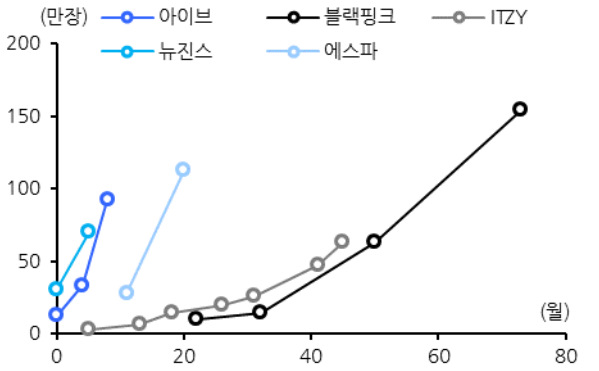
자료 : 카카오, 현대차증권

<그림4> 카카오 커머스 거래액 성장률 전망



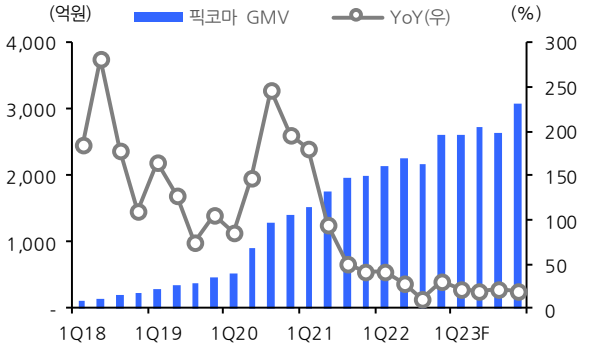
자료 : 카카오, 현대차증권

<그림5> 걸그룹 앨범별 초동 판매량 추이



자료 : 카카오, 가온차트, 각 사, 현대차증권

<그림6> 픽코마 분기 거래액 & YoY 전망



자료 : 카카오, 현대차증권

<표1> 카카오 사업부문별 실적 상세 내역 (단위: 억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F
매출액	12,580	13,522	17,408	17,851	16,517	18,223	18,587	17,744	18,135	20,664	20,964	19,990	41,567	61,361	71,071	79,752
플랫폼	6,955	7,618	7,788	10,048	8,860	9,307	9,870	9,668	9,630	10,391	11,143	11,087	21,393	32,409	37,705	42,251
톡비즈	3,736	3,905	4,049	4,750	4,610	4,532	4,674	5,201	4,974	5,040	5,422	5,622	11,113	16,440	19,017	21,058
광고형	1,894	2,117	2,203	2,646	2,499	2,710	2,599	2,736	2,605	2,922	2,994	2,703	5,377	8,859	10,543	11,224
거래형	1,842	1,788	1,846	2,104	2,111	1,822	2,075	2,465	2,369	2,118	2,428	2,920	5,735	7,581	8,474	9,834
포털비즈	1,175	1,251	1,192	1,307	1,140	1,024	1,098	979	952	1,008	1,000	968	4,779	4,925	4,241	3,928
신사업	2,044	2,462	2,547	3,991	3,110	3,751	4,098	3,488	3,704	4,344	4,721	4,496	5,501	11,044	14,447	17,265
콘텐츠	5,625	5,904	9,620	7,803	7,657	8,917	8,717	8,077	8,504	10,273	9,821	8,903	20,174	28,952	33,368	37,502
게임	1,303	1,286	4,631	2,768	2,458	3,368	2,961	2,308	2,728	3,668	3,112	2,354	4,955	9,988	11,095	11,862
뮤직	1,846	1,881	1,971	2,027	2,044	2,093	2,502	2,305	2,210	2,321	2,772	2,522	6,192	7,725	8,944	9,825
스토리	1,747	1,864	2,187	2,113	2,405	2,276	2,313	2,216	2,600	2,752	2,803	2,568	5,280	7,911	9,210	10,723
미디어	729	873	831	895	750	1,180	941	1,248	967	1,533	1,133	1,459	3,747	3,328	4,119	5,091
% YoY	44.9	41.9	58.2	44.5	31.3	34.8	6.8	-0.6	9.8	13.4	12.8	12.7	35.4	47.6	15.8	12.2
플랫폼	57.4	54.6	40.5	54.5	27.4	22.2	26.7	-3.8	8.7	11.6	12.9	14.7	49.1	51.5	16.3	12.1
톡비즈	66.2	57.2	42.4	34.3	23.4	16.1	15.4	9.5	7.9	11.2	16.0	8.1	71.0	47.9	15.7	10.7
포털비즈	0.8	6.5	-1.6	6.5	-3.0	-18.1	-7.9	-25.1	-16.5	-1.6	-8.9	-1.1	-8.7	3.0	-13.9	-7.4
신사업	103.4	94.1	71.1	129.4	52.2	52.4	60.9	-12.6	19.1	15.8	15.2	28.9	110.5	100.8	30.8	19.5
콘텐츠	31.9	28.3	76.2	33.5	36.1	51.0	-9.4	3.5	11.1	15.2	12.7	10.2	23.4	43.5	15.3	12.4
게임	34.6	19.7	208.0	96.6	88.6	161.9	-36.1	-16.6	11.0	8.9	5.1	2.0	24.7	101.6	11.1	6.9
뮤직	22.5	24.5	26.6	25.4	10.7	11.3	26.9	13.7	8.1	10.9	10.8	9.4	5.6	24.8	15.8	9.8
스토리	80.1	56.7	47.4	29.2	37.7	22.1	5.8	4.9	8.1	20.9	21.2	15.9	77.6	49.8	16.4	16.4
미디어	-11.0	5.6	-9.2	-24.5	2.9	35.2	13.2	39.4	28.9	29.9	20.4	16.9	5.8	-11.2	23.8	23.6
영업비용	11,005	11,896	15,726	16,785	14,930	16,513	17,084	16,740	16,834	18,959	19,047	18,386	37,008	55,412	65,267	73,225
인건비	2,929	3,010	3,072	5,127	4,200	4,262	4,333	4,076	4,505	4,419	4,515	4,610	9,202	14,138	16,871	18,049
매출연동비	4,930	5,303	8,058	6,480	5,844	6,548	7,114	7,051	7,147	8,144	8,262	7,878	17,464	24,771	26,557	31,431
외주/인프라	1,445	1,649	1,978	2,338	2,046	2,358	2,384	2,460	2,334	2,789	2,915	2,989	4,577	7,410	9,248	11,027
마케팅비	672	911	1,481	1,286	1,146	1,503	1,120	1,084	1,055	1,588	1,373	1,105	2,323	4,350	4,853	5,121
상각비	792	788	891	1,207	1,308	1,356	1,530	1,623	1,555	1,659	1,689	1,604	2,653	3,678	5,817	6,507
% YoY	41.1	39.1	60.4	54.5	35.7	38.8	8.6	-0.3	12.8	14.8	11.5	9.8	29.2	49.7	17.8	12.2
인건비	47.4	39.0	28.4	93.0	43.4	41.6	41.0	-20.5	7.3	3.7	4.2	13.1	31.1	53.6	19.3	7.0
매출연동비	29.2	29.5	73.8	31.8	18.5	23.5	-11.7	8.8	22.3	24.4	16.1	11.7	25.9	41.8	7.2	18.4
외주/인프라	56.9	54.7	73.7	61.1	41.6	43.0	20.5	5.2	14.1	18.3	22.3	21.5	27.0	61.9	24.8	19.2
마케팅비	124.5	136.3	94.2	46.9	70.5	65.0	-24.4	-15.7	-7.9	5.7	22.6	1.9	53.6	87.3	11.6	5.5
상각비	34.9	27.9	33.4	54.4	65.2	72.1	71.7	34.5	18.9	22.3	10.4	-1.2	25.9	38.6	58.2	11.9
영업이익	1,575	1,626	1,682	1,066	1,587	1,710	1,503	1,004	1,301	1,705	1,917	1,604	4,559	5,949	5,804	6,527
% YoY	78.5	66.3	39.9	-28.8	0.8	5.2	-10.6	-5.8	-18.0	-0.3	27.5	59.8	120.5	30.5	-2.4	12.5
OPM(%)	12.5	12.0	9.7	6.0	9.6	9.4	8.1	5.7	7.2	8.3	9.1	8.0	11.0	9.7	8.2	8.2

자료 : 카카오, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	**61,367**	**71,068**	**79,752**	**93,793**	**112,316**
증가율 (%)	47.6	15.8	12.2	17.6	19.7
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**61,367**	**71,068**	**79,752**	**93,793**	**112,316**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	47.6	15.8	12.2	17.6	19.7
판매관리비	**55,418**	**65,265**	**73,225**	**86,086**	**103,565**
판관비율(%)	90.3	91.8	91.8	91.8	92.2
EBITDA	9,680	11,617	9,571	9,585	9,971
EBITDA 이익률 (%)	15.8	16.3	12.0	10.2	8.9
증가율 (%)	34.0	20.0	-17.6	0.1	4.0
영업이익	**5,949**	**5,803**	**6,527**	**7,707**	**8,750**
영업이익률 (%)	9.7	8.2	8.2	8.2	7.8
증가율 (%)	30.5	-2.5	12.5	18.1	13.5
영업외손익	**11,887**	**7,817**	**518**	**892**	**911**
금융수익	1,778	3,428	4,421	4,804	5,241
금융비용	3,153	4,632	4,123	4,217	4,330
기타영업외손익	13,262	9,021	220	305	0
종속/관계기업관련손익	5,101	-576	0	0	0
세전계속사업이익	**22,937**	**13,044**	**7,045**	**8,599**	**9,662**
세전계속사업이익률	37.4	18.4	8.8	9.2	8.6
증가율 (%)	453.7	-43.1	-46.0	22.1	12.4
법인세비용	6,475	2,418	1,577	1,922	2,159
계속사업이익	16,462	10,626	5,469	6,677	7,503
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**16,462**	**10,626**	**5,469**	**6,677**	**7,503**
당기순이익률 (%)	26.8	15.0	6.9	7.1	6.7
증가율 (%)	849.6	-35.5	-48.5	22.1	12.4
지배주주지분 순이익	13,922	13,529	5,010	6,209	6,977
비지배주주지분 순이익	2,540	-2,904	459	467	525
기타포괄이익	4,318	-17,308	0	0	0
총포괄이익	20,780	-6,683	5,469	6,677	7,503

(단위: 억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	**81,022**	**77,557**	**90,050**	**97,891**	**106,111**
현금성자산	52,315	47,802	57,241	65,408	73,802
단기투자자산	16,284	12,414	13,987	13,819	13,730
매출채권	3,981	4,409	4,968	4,908	4,876
재고자산	918	1,603	1,806	1,785	1,773
기타유동자산	4,473	5,672	6,391	6,315	6,273
비유동자산	**137,120**	**144,509**	**145,189**	**142,914**	**141,481**
유형자산	5,549	8,854	6,234	4,769	3,950
무형자산	63,478	60,224	59,799	59,387	58,985
투자자산	48,914	48,897	52,620	52,223	52,011
기타비유동자산	19,179	26,535	26,535	26,535	26,535
기타금융업자산	**9,654**	**7,568**	**7,568**	**7,568**	**7,568**
자산총계	**227,796**	**229,635**	**242,807**	**248,374**	**255,160**
유동부채	**52,461**	**47,060**	**51,651**	**51,162**	**50,899**
단기차입금	8,964	10,551	10,551	10,551	10,551
매입채무	697	944	1,064	1,051	1,044
유동성장기부채	1	0	0	0	0
기타유동부채	42,798	35,565	40,036	39,560	39,305
비유동부채	**28,851**	**38,439**	**41,814**	**41,454**	**41,262**
사채	4,977	4,609	4,609	4,609	4,609
장기차입금	554	7,153	7,153	7,153	7,153
장기금융부채	0	50	50	50	50
기타비유동부채	23,320	26,627	30,002	29,642	29,449
기타금융업부채	**10,584**	**8,817**	**8,817**	**8,817**	**8,817**
부채총계	**91,896**	**94,316**	**102,281**	**101,433**	**100,978**
지배주주지분	99,844	99,973	104,721	110,669	117,386
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	77,812	81,159	81,159	81,159	81,159
자본조정 등	771	410	410	410	410
기타포괄이익누계액	3,718	-12,507	-12,507	-12,507	-12,507
이익잉여금	17,096	30,465	35,213	41,161	47,877
비지배주주지분	**36,056**	**35,346**	**35,805**	**36,272**	**36,797**
자본총계	**135,900**	**135,319**	**140,525**	**146,941**	**154,183**

(단위:억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	**13,066**	**6,784**	**14,658**	**7,900**	**8,372**
당기순이익	16,462	10,626	5,469	6,677	7,503
유형자산 상각비	2,378	3,777	2,620	1,465	819
무형자산 상각비	1,354	2,038	424	413	401
외환손익	-11	-396	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-2,090	-4,602	6,145	-655	-351
기타	-5,026	-4,659	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-33,410**	**-15,741**	**-5,297**	**565**	**302**
투자자산의 감소(증가)	-12,083	-15,178	-3,723	397	213
유형자산의 감소	35	143	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,162	-4,529	0	0	0
기타	-19,200	3,823	-1,573	168	90
재무활동으로인한현금흐름	**44,412**	**4,118**	**77**	**-297**	**-280**
차입금의 증가(감소)	8,168	8,911	339	-36	-19
사채의증가(감소)	5,016	-3,517	0	0	0
자본의 증가	19,485	3,346	0	0	0
배당금	-129	-230	-262	-261	-261
기타	11,871	-4,392	0	0	0
기타현금흐름	**247**	**-59**	**-557**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**24,314**	**-4,898**	**8,882**	**8,167**	**8,394**
기초현금	28,943	53,257	48,359	57,241	65,408
기말현금	53,257	48,359	57,241	65,408	73,802

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	3,704	2,385	1,231	1,505	1,691
EPS(지배순이익 기준)	3,132	3,037	1,127	1,399	1,572
BPS(자본총계 기준)	30,477	30,380	31,667	33,113	34,745
BPS(지배지분 기준)	22,391	22,444	23,599	24,939	26,453
DPS	53	60	60	60	60
P/E(당기순이익 기준)	30.4	22.3	47.2	38.6	34.4
P/E(지배순이익 기준)	35.9	17.5	51.5	41.5	37.0
P/B(자본총계 기준)	3.7	1.7	1.8	1.8	1.7
P/B(지배지분 기준)	5.0	2.4	2.5	2.3	2.2
EV/EBITDA(Reported)	50.7	19.9	25.4	24.6	22.9
배당수익률	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	835.8	-35.6	-48.4	22.3	12.4
EPS(지배순이익 기준)	781.6	-3.0	-62.9	24.1	12.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	15.7	7.8	4.0	4.6	5.0
ROE(지배순이익 기준)	17.1	13.5	4.9	5.8	6.1
ROA	9.5	4.6	2.3	2.7	3.0
안정성 (%)					
부채비율	67.6	69.7	72.8	69.0	65.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	15.1	5.3	1.6	1.8	2.0

** K-IFRS 연결기준*

Company Note
2023. 04. 13

현대오토에버 (307950)

BUY
TP 160,000원

성장은 양호, 모멘텀은 지연

Analyst 김현용
02-3787-2671 hykim@hmsec.com

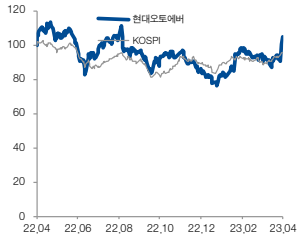
현재주가 (4/12)	128,700원
상승여력	24.3%
시가총액	35,295억원
발행주식수	27,424천주
자본금/액면가	137억원/500원
52주 최고가/최저가	139,000원/93,600원
일평균 거래대금 (60일)	73억원
외국인지분율	3.69%
주요주주	현대차 외 6인 75.31%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	12.5	28.1	14.9
상대주가(%p)	5.6	18.7	-0.8

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	4,741	5,451	160,000
After	4,741	5,451	160,000
Consensus	4,557	5,331	150,125
Cons. 차이	4.0%	2.3%	6.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

1분기 성장률 가이던스 큰 폭 초과하고, 비수기임에도 5% 이익률 진입 예상

- 동사 1분기 매출액은 6,480억원(YoY +15.8%), 영업이익 325억원(YoY +45.1%)으로 시장 기대치를 충족할 것으로 예상. 매출은 가이던스(+5%)를 크게 상회하는데, 이는 완성차 업황 호조에 따른 견조한 내비게이션 매출 성장 및 양호한 SI 부문 영업성과에 기인. 역기저로 성장률 부담이 가장 큰 ITO도 상반기까지는 가이던스 성장률 상회할 것으로 전망됨. 이익률은 차량 SW 매출 비중이 증가하며 비수기인 1분기임에도 5% 영업이익률을 마크할 것으로 예상

하반기로 완성차 레벨 3 자율주행 적용시점 다소 지연

- 차량 SW 사업부문 내 고부가가치 솔루션인 모빌진 수요의 기하급수적 증가를 위해서는 레벨3 자율주행의 상용화가 전제 조건. 하반기 출시 예정인 기아 EV9 GT-line에 레벨3 자율주행 솔루션(HDP)이 최초로 적용될 예정이고, 순차적으로 G90을 비롯한 하이엔드 라인업에도 탑재될 것으로 전망. 레벨3 상용화시 동사의 대당 공급가액이 직전 세대 대비 4~5배 급증하는 것으로 파악되고 있어 내년부터는 의미 있게 모빌진 매출 비중이 확대될 것

아비커스와 선박 자율운항 시장 선점을 위한 플랫폼 개발 협력 체결

- 동사는 최근 HD현대그룹 산하 선박 자율운항 솔루션 기업인 아비커스와 플랫폼 개발 협력을 체결한 바 있음. 이는 아비커스의 레저보트용 자율운항 솔루션 뉴보트에 동사의 차량 SW 플랫폼 모빌진을 적용하여, 2025년부터 선박 SW 플랫폼을 양산하는 것을 골자로 함. 레저보트 시장은 연간 200만대(개조 포함) 규모로 2030년까지 40만대의 레저보트에 자율운항솔루션이 탑재될 전망

투자의견 매수(유지), 목표주가 16만원(유지) 제시

- 동사 투자포인트는 완성차 자율주행 레벨3 적용 및 상용화가 핵심. 레벨3 적용까지는 빨라도 6개월 이상 소요될 예정이고, 적용 차종의 확대 및 의미 있는 모빌진 매출 증가의 포착은 내년에 가능. 전년도 역기저 영향으로 극도로 보수적인 가이던스까지 유지되는 현 상황을 고려하면, P/E 27배인 현 주가에서 공격적인 신규 매수는 어렵다고 판단됨

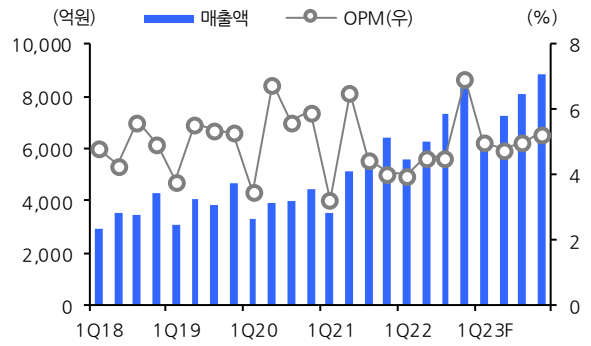
요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	20,704	961	698	1,846	2,702	-3.8	51.1	2.8	17.3	7.3	0.5
2022	27,545	1,424	1,139	2,556	4,154	53.8	23.0	1.8	7.8	8.0	1.2
2023F	30,666	1,545	1,300	2,575	4,741	14.1	27.1	1.9	8.7	8.5	1.0
2024F	34,014	1,766	1,495	2,384	5,451	15.0	23.6	1.8	8.6	9.1	1.0
2025F	39,947	1,990	1,609	2,413	5,868	7.6	21.9	1.7	7.8	9.1	1.0

*K-IFRS 연결 기준

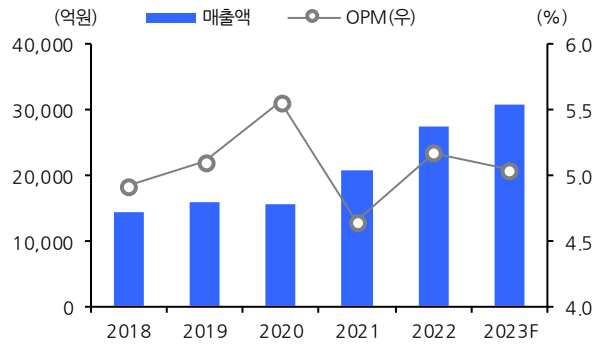
현대차증권

<그림1> 분기별 매출액 & 영업이익률 전망



자료 : 현대오토에버, 현대차증권

<그림2> 연간 매출액 & 영업이익률 전망



자료 : 현대오토에버, 현대차증권

<표1> 현대오토에버 실적 전망 테이블

(단위: 억원, %)

항목	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F
매출액	3,566	5,147	5,535	6,456	5,596	6,302	7,305	8,342	6,480	7,240	8,066	8,879	15,626	20,704	27,545	30,666
SI	1,568	1,758	1,976	2,147	2,095	2,181	2,448	2,880	2,311	2,460	2,695	3,271	6,576	7,450	9,604	10,738
ITO	1,998	2,492	2,662	3,210	2,472	2,892	3,609	3,968	2,709	3,243	3,724	3,855	9,050	10,362	12,941	13,531
차량SW		897	897	1,099	1,028	1,230	1,247	1,495	1,460	1,537	1,647	1,753		2,893	5,001	6,397
% YoY	8.4	31.7	39.4	44.8	56.9	22.5	32.0	29.2	15.8	14.9	10.4	6.4	-0.6	32.5	33.0	11.3
SI	6.9	6.7	17.8	20.4	33.6	24.1	23.9	34.1	10.3	12.8	10.1	13.6	-8.9	13.3	28.9	11.8
ITO	9.6	10.3	16.1	20.0	23.7	16.0	35.6	23.6	9.6	12.2	3.2	-2.8	6.4	14.5	24.9	4.6
차량SW		n/a	n/a	n/a	n/a	37.1	39.1	36.1	42.0	25.0	32.0	17.3			72.9	27.9
매출비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
SI	44.0	34.2	35.7	33.3	37.4	34.6	33.5	34.5	35.7	34.0	33.4	36.8	42.1	36.0	34.9	35.0
ITO	56.0	48.4	48.1	49.7	44.2	45.9	49.4	47.6	41.8	44.8	46.2	43.4	57.9	50.0	47.0	44.1
차량SW		17.4	16.2	17.0	18.4	19.5	17.1	17.9	22.5	21.2	20.4	19.7		14.0	18.2	20.9
매출총이익	327	679	615	671	595	667	735	1,002	653	713	812	918	1,704	2,292	2,998	3,097
매출총이익률(%)	9.2	13.2	11.1	10.4	10.6	10.6	10.1	12.0	10.1	9.9	10.1	10.3	10.9	11.1	10.9	10.1
판관비	212	343	367	409	371	379	402	422	328	366	408	449	836	1,331	1,574	1,552
영업이익	115	336	248	262	224	287	333	580	325	347	404	469	868	961	1,424	1,545
영업이익률(%)	3.2	6.5	4.5	4.1	4.0	4.6	4.6	6.9	5.0	4.8	5.0	5.3	5.6	4.6	5.2	5.0

자료 : 현대오토에버, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	**20,704**	**27,545**	**30,666**	**34,014**	**39,947**
증가율 (%)	32.5	33.0	11.3	10.9	17.4
매출원가	**18,411**	**24,547**	**27,569**	**30,426**	**35,567**
매출원가율 (%)	88.9	89.1	89.9	89.5	89.0
매출총이익	**2,292**	**2,998**	**3,097**	**3,588**	**4,380**
매출이익률 (%)	11.1	10.9	10.1	10.5	11.0
증가율 (%)	34.6	30.8	3.3	15.9	22.1
판매관리비	**1,331**	**1,574**	**1,552**	**1,823**	**2,389**
판관비율(%)	6.4	5.7	5.1	5.4	6.0
EBITDA	**1,846**	**2,556**	**2,575**	**2,384**	**2,413**
EBITDA 이익률 (%)	8.9	9.3	8.4	7.0	6.0
증가율 (%)	27.9	38.5	0.7	-7.4	1.2
영업이익	**961**	**1,424**	**1,545**	**1,766**	**1,990**
영업이익률 (%)	4.6	5.2	5.0	5.2	5.0
증가율 (%)	10.7	48.1	8.5	14.3	12.7
영업외손익	**19**	**140**	**189**	**231**	**159**
금융수익	56	177	583	585	566
금융비용	53	60	303	256	281
기타영업외손익	16	23	-91	-98	-126
종속/관계기업관련손익	-7	-16	0	0	0
세전계속사업이익	**973**	**1,548**	**1,734**	**1,997**	**2,150**
세전계속사업이익률	4.7	5.6	5.7	5.9	5.4
증가율 (%)	15.3	59.0	12.0	15.2	7.7
법인세비용	260	386	421	488	525
계속사업이익	714	1,162	1,313	1,509	1,625
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**714**	**1,162**	**1,313**	**1,509**	**1,625**
당기순이익률 (%)	3.4	4.2	4.3	4.4	4.1
증가율 (%)	17.4	62.8	13.0	15.0	7.6
지배주주지분 순이익	698	1,139	1,300	1,495	1,609
비지배주주지분 순이익	16	23	12	14	15
기타포괄이익	136	176	0	0	0
총포괄이익	850	1,338	1,313	1,509	1,625

(단위: 억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	**14,711**	**16,959**	**19,643**	**22,640**	**20,933**
현금성자산	1,403	5,595	7,549	9,225	11,363
단기투자자산	5,757	1,905	2,028	2,249	1,605
매출채권	5,487	6,721	7,154	7,935	5,661
재고자산	34	78	83	92	65
기타유동자산	2,030	2,659	2,830	3,139	2,239
비유동자산	**8,751**	**9,236**	**8,226**	**7,644**	**7,115**
유형자산	949	1,096	522	292	200
무형자산	5,676	5,664	5,207	4,819	4,489
투자자산	274	366	386	423	316
기타비유동자산	1,852	2,110	2,110	2,110	2,110
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**23,461**	**26,194**	**27,869**	**30,285**	**28,048**
유동부채	**7,214**	**8,837**	**9,386**	**10,378**	**7,490**
단기차입금	4	3	3	3	3
매입채무	3,041	3,214	3,421	3,794	2,707
유동성장기부채	0	300	300	300	300
기타유동부채	4,168	5,320	5,662	6,280	4,480
비유동부채	**2,489**	**2,454**	**2,579**	**2,807**	**2,145**
사채	798	499	499	499	499
장기차입금	3	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,688	1,955	2,080	2,308	1,646
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**9,703**	**11,291**	**11,965**	**13,184**	**9,636**
지배주주지분	13,677	14,788	15,775	16,958	18,254
자본금	137	137	137	137	137
자본잉여금	7,734	7,734	7,734	7,734	7,734
자본조정 등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-14	-5	-5	-5	-5
이익잉여금	5,820	6,922	7,910	9,092	10,389
비지배주주지분	**81**	**116**	**128**	**143**	**158**
자본총계	**13,758**	**14,904**	**15,904**	**17,100**	**18,412**

(단위:억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	**2,199**	**2,013**	**2,632**	**2,459**	**2,108**
당기순이익	714	1,162	1,313	1,509	1,625
유형자산 상각비	587	689	573	230	92
무형자산 상각비	298	444	457	388	330
외환손익	-6	31	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	347	-796	42	75	-219
기타	260	483	247	256	281
투자활동으로인한현금흐름	**-1,229**	**2,815**	**-143**	**-258**	**752**
투자자산의 감소(증가)	59	-66	-20	-37	107
유형자산의 감소	2	3	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-248	-501	0	0	0
기타	-1,042	3,379	-123	-221	645
재무활동으로인한현금흐름	**-558**	**-630**	**-535**	**-524**	**-723**
차입금의 증가(감소)	52	7	25	44	-129
사채의증가(감소)	798	-299	0	0	0
자본의 증가	7,451	0	0	0	0
배당금	-166	-192	-313	-313	-313
기타	-8,693	-146	-247	-256	-281
기타현금흐름	**39**	**-5**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**452**	**4,192**	**1,953**	**1,677**	**2,137**
기초현금	951	1,403	5,595	7,549	9,225
기말현금	1,403	5,595	7,549	9,225	11,363

(단위:원, 배, %)

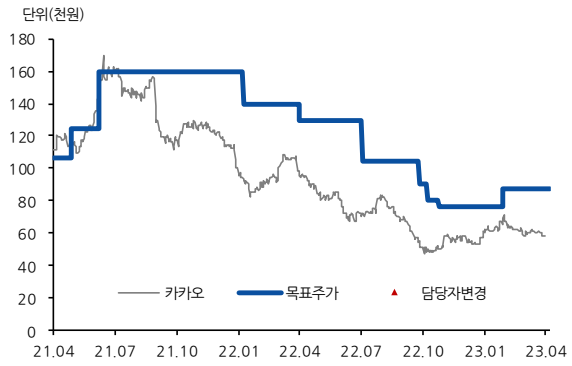
주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	2,762	4,236	4,786	5,503	5,924
EPS(지배순이익 기준)	2,702	4,154	4,741	5,451	5,868
BPS(자본총계 기준)	50,169	54,346	57,992	62,355	67,139
BPS(지배지분 기준)	49,873	53,923	57,524	61,835	66,563
DPS	700	1,140	1,140	1,140	1,140
P/E(당기순이익 기준)	50.0	22.5	26.9	23.4	21.7
P/E(지배순이익 기준)	51.1	23.0	27.1	23.6	21.9
P/B(자본총계 기준)	2.8	1.8	2.2	2.1	1.9
P/B(지배지분 기준)	2.8	1.8	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA(Reported)	17.3	7.8	8.7	8.6	7.8
배당수익률	0.5	1.2	1.0	1.0	1.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-4.6	53.4	13.0	15.0	7.6
EPS(지배순이익 기준)	-3.8	53.8	14.1	15.0	7.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.4	8.1	8.5	9.1	9.1
ROE(지배순이익 기준)	7.3	8.0	8.5	9.1	9.1
ROA	4.2	4.7	4.9	5.2	5.6
안정성 (%)					
부채비율	70.5	75.8	75.2	77.1	52.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	18.2	23.7	6.2	6.9	7.1

** K-IFRS 연결기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.01.13	BUY	106,000	-4.80	14.62
2021.05.07	BUY	125,000	-2.03	15.60
2021.06.16	BUY	160,000	-14.35	5.94
2021.12.16	AFTER 6M	160,000	-32.78	-26.56
2022.01.17	BUY	140,000	-31.37	-22.50
2022.04.11	BUY	130,000	-37.54	-26.08
2022.07.13	BUY	104,000	-31.56	-19.52
2022.10.06	BUY	90,000	-44.83	-42.89
2022.10.18	BUY	80,000	-38.39	-34.63
2022.11.04	BUY	76,000	-23.84	-10.53
2023.02.08	BUY	87,000		

▶ 최근 2년간 카카오 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.01.28	BUY	155,000	-21.07	-11.61
2021.05.03	BUY	128,000	-5.46	12.11
2021.07.29	BUY	160,000	-25.07	-10.31
2022.01.29	AFTER 6M	160,000	-27.07	-13.13
2023.04.13	BUY	160,000		

▶ 최근 2년간 현대오토에버 주가 및 목표주가

▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현대오토에버와 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160건	91.4%
보유	15건	8.6%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.