자동차
마건우
02)739-5939
kwma0330@heungkuksec.co.kr

(307950)

현대오토에버

BUY(신규)

Legacy SI의 프레임을 탈피

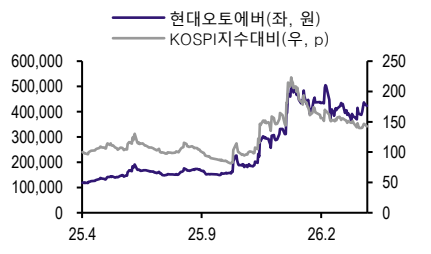
목표주가	520,000원(신규)
현재주가(04/20)	423,000원
상승여력	22.9%
시가총액	11,600십억원
발행주식수	27,424천주
52주 최고가 / 최저가	505,000 / 117,800원
3개월 일평균거래대금	86십억원
외국인 지분율	1.9%
주요주주	
현대자동차 (외 5인)	75.3%
국민연금공단 (외 1인)	8.2%
현대오토에버우리사주	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.7	-9.3	170.8	252.5
상대수익률(KOSPI)	-9.3	-36.6	107.8	102.1

(단위: 십억원, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,714	4,252	4,804	5,397
영업이익	224	255	292	350
EBITDA	366	433	505	558
지배주주순이익	171	182	214	254
EPS	6,228	6,654	7,792	9,267
순차입금	-565	-608	-707	-843
PER	20.2	49.9	54.3	45.6
PBR	2.0	4.9	5.8	5.2
EV/EBITDA	7.9	19.6	21.6	19.3
배당수익률	1.4	0.6	0.4	0.4
ROE	10.4	10.3	11.1	12.0
컨센서스 영업이익	-	-	302	0
컨센서스 EPS	-	-	8,174	0

주가추이



핵심 SI 계열사에서 SW 플랫폼 기업으로

현대오토에버는 현대자동차그룹의 핵심 SI 계열사로, 차세대 ERP 도입과 클라우드 서비스 확대를 바탕으로 안정적인 성장을 이어가는 중. 여기에 네비게이션 및 전장 중심의 차량용 SW 사업을 영위하고 있다는 점에서 일반 SI 업체와는 차별화되며, 최근에는 그룹 전반의 SW를 담당하는 방향으로 역할이 확대되는 모습. 그룹의 Physical AI 전환이 본격화될수록 SDV 미들웨어 'mobilgene'의 중요성이 높아지는 동시에 로보틱스 관련 매출 발생 가능성도 확대될 전망. 특히 SDF 구축 과정에서 축적한 제조 디지털화 레퍼런스를 감안, 향후 로봇 관제 영역으로의 확장 가능성이 높을 것으로 판단. Atlas의 공장 내 배치와 SDV 양산이 '28년부터 본격화될 것으로 예상되는 만큼 신사업 매출 역시 '28년을 기점으로 본격 반영될 것으로 전망.

1Q26 Preview: 상반기보다 기대되는 하반기

'26년 1분기 매출액은 9,240억원(+10.9% YoY, -30.1% QoQ), 영업이익은 326억원(+22.0% YoY, -57.4% QoQ, OPM 3.5%)으로 추정. SI·ITO 부문은 견조한 성장세를 이어갈 전망이나, 차량용 SW 부문의 성장세는 다소 둔화될 것으로 예상. 이는 최근 완성차 가격 경쟁 심화에 따라 네비게이션 탑재율이 하락한 데 기인. 차량용 SW의 GPM('25년 기준 12.7%)이 타 부문 대비 높다는 점을 고려, 가격 경쟁이 지속되는 환경에서는 상반기 실적에 대한 눈높이를 다소 낮춰야할 필요. 다만 차세대 ERP 프로젝트를 중심으로 SI 부문의 견조한 성장이 이어지며 이를 일정 부분 상쇄할 것으로 전망. 또한 연내 차세대 네비게이션 모델 전환이 진행되면서 하반기에는 차량용 SW 부문의 성장세가 재차 강화될 것으로 예상. 더불어 현재 저가형 모델에 적용하기 위한 저원가 네비게이션 모델도 개발 중에 있어 해당 모델 출시 이후에는 네비게이션 탑재율 역시 점진적으로 정상화될 것으로 판단.

현대오토에버 투자의견 BUY/TP 520,000원 제시

현대오토에버에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 520,000원을 제시. 목표주가는 로보틱스 부문의 신사업 가치를 반영하기 위해 SOTP Valuation을 적용해 산정. 로보틱스 부문은 '28년부터 공장 내 본격적인 배치가 이뤄질 것으로 예상되는 바 DCF 방식을 적용해 사업가치 3.4조원으로 평가.

(1) 로봇 상용화 과정에서 주목할 관제 역량

올해 초 자동차 섹터 전반의 리레이팅은 결국 Physical AI, 그중에서도 로보틱스 모멘텀에서 출발했다. 이러한 흐름 속에서 로보틱스 모멘텀의 직접적 수혜가 가능한 기업과 그렇지 않은 기업 간 주가 상승폭 격차는 점차 확대되고 있다. 결국 Legacy 산업에서 벗어나 미래 성장 산업으로의 전환 가능성을 입증하지 못하는 기업은 시장이 기대하는 밸류에이션 확장을 정당화하기 어려운 국면에 진입한 것으로 판단한다.

동사 역시 이러한 흐름 속에서 미래 성장 동력을 제시하며 성장 잠재력을 구체화하고 있다. 그 중 하나가 로보틱스다. 물론 현대오토에버가 로봇의 실제 생산 과정에 직접 참여하는 것은 아니다. 다만 시장이 궁극적으로 기대하는 것은 Boston Dynamics의 Atlas가 실제 공장에 투입되어 생산성 개선과 비용 효율화를 입증하는 것이다. 이를 위해서는 단순히 로봇을 생산하는 데 그치는 것이 아니라, 실제 생산현장에 안정적으로 안착해 공정을 수행할 수 있어야 한다. 아무리 로봇 하드웨어를 정교하게 설계하고 AI 모델을 고도화하더라도, 실제 공장에서 안정적으로 공정을 수행하기 위해서는 이를 통합적으로 운영·제어할 수 있는 로봇 관제 시스템 구축이 필수적이다.

이 지점에서 현대오토에버의 역할이 부각될 수 있다. 동사는 SDF(Software Defined Factory)를 통해 제조 공장의 다양한 요소를 AI 기반 소프트웨어로 통합·제어하는 스마트팩토리 플랫폼 역량을 보유하고 있으며, HMGICS와 HMGMA 구축 과정에서 제조 디지털화 관련 레퍼런스를 축적해왔다. 이러한 경험은 향후 로봇 관제 시스템으로 자연스럽게 연결될 가능성이 높다고 판단한다. 로봇 관제의 본질이 작업지시, 공정 스케줄링, 설비 및 물류 연동, 실시간 상태 모니터링, 데이터 수집·표준화, 디지털 트윈 기반 시뮬레이션과 운영 최적화의 통합에 있다는 점을 고려하면, 이는 결국 스마트팩토리 구축 과정에서 축적한 역량이 한층 고도화된 형태로 확장되는 영역이기 때문이다. 더 나아가 Atlas의 본격 배치가 2028년 HMGMA에서 시작될 계획이라는 점까지 감안하면, 그룹의 로보틱스 상용화가 진전될수록 현대오토에버의 스마트팩토리 플랫폼 및 운영 시스템 역량이 로봇 관제 영역으로 확대될 가능성에 주목할 필요가 있다.

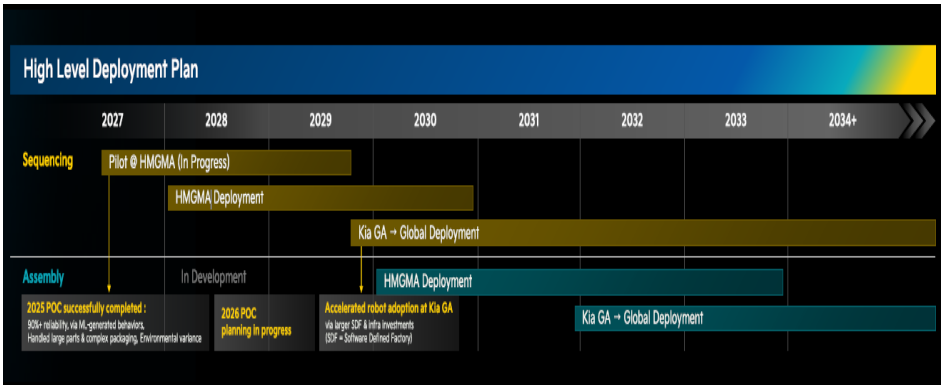
현대자동차그룹은 올해 메타플랜트 인근 부지에 RMAC(Robot Metaplant Application Center)를 구축할 계획이다. 해당 시설에서는 Atlas의 학습 데이터를 축적하고, 2028년부터 메타플랜트 내 시퀀싱 작업에 로봇을 투입하는 방식의 도입이 예정되어 있다. 이를 감안하면 공개된 일정에 맞춰 2027년부터는 RMAC에서 본격적인 훈련이 개시될 가능성이 높다. 이와 관련해 RMAC 역시 실제 공장과 유사한 구조와 운영 환경을 기반으로 학습 데이터를 축적해야만 로봇의 현장 투입 가능성이 높아질 것으로 판단되는 만큼, 동사의 로봇 관제 시스템 또한 RMAC 구축 과정에서 필수적인 역할을 수행할 가능성이 높다. 결국 올해 말 또는 내년 초부터 로보틱스 관련 매출이 발생할 가능성이 높다고 판단하며, 실제 공장에 투입되는 2028년부터는 보다 유의미한 매출 성장이 나타날 것으로 전망한다. 향후 매출 인식 방식이 변경될 가능성은 존재하나, 현 시점에서는 로봇 하드웨어를 포함한 총매출 기준으로 인식될 것으로 파악된다. 이에 따라 로보틱스 매출은 2026년 3,700억원에서 2030년 5.4조원(CAGR +96%)까지 성장할 것으로 추정한다.

표 1 현대오토에버 로보틱스 부문 매출 추정

(USDmn)	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Atlas Units	1,000	3,000	10,000	20,000	30,000	65,000	120,000
Atlas ASP ($)	$240,000	$200,000	$140,000	$130,000	$120,000	$112,000	$105,000
HW 매출	240	600	1,400	2,600	3,600	7,280	12,600
로봇관제 추가 매출 인식 (%)	*10.0%*	*10.0%*	*9.0%*	*8.0%*	*8.0%*	*7.0%*	*7.0%*
로보틱스 매출	264	660	1,526	2,808	3,888	7,790	13,482
원화 환산 (십억원)	370	924	2,136	3,931	5,443	10,905	18,875

주: 환율은 1,400₩/$ 가정
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 Boston Dynamics 아틀라스 배치 계획



자료: 기아, 흥국증권 리서치센터

그림 2 현대오토에버 SDF 통합 솔루션

자료: 현대오토에버, 흥국증권 리서치센터

(2) AI 두뇌가 달라도 차량을 움직이는 기반은 미들웨어

이번 기아 CID를 통해 현대자동차그룹의 자율주행 전략이 한층 구체화되었음을 확인할 수 있었다. 그룹은 NVIDIA와의 협력을 바탕으로 자율주행 양산차 출시 시점을 앞당기는 동시에, 초기 양산 차량에서 확보되는 실도로 주행 데이터를 기반으로 자율주행 기술의 내재화를 병행하는 전략을 추진하고자 한다. 또한 NVIDIA DRIVE Hyperion 기반의 통합 자율주행 아키텍처를 통해 Level 2부터 Level 4까지 확장 가능한 구조를 구축하고, 실도로 데이터 수집-모델 학습-양산차 배포 및 검증으로 이어지는 지속 개선형 데이터 사이클을 가동할 계획임을 밝혔다.

이 과정에서 NVIDIA의 Alpamayo 모델이 적용되든, 현대자동차그룹의 Atria AI 모델이 적용되든, AI의 추론과 판단을 실제 차량 시스템 및 제어기 동작으로 연결하는 차량 SW 플랫폼의 역할은 필수적일 전망이다. 또한 적용 모델에 따라 미들웨어 아키텍처의 구조 변경이 수반될 가능성이 높다는 점에서 구조 이원화에 따른 외형 확장 가능성도 존재한다. 이는 계열사의 투트랙 전략 수혜로 연결될 수 있는 부분이다. 물론 아직 현대오토에버의 구체적인 역할이 공식적으로 명시된 것은 아니다. 다만 동사의 미들웨어 SW 플랫폼인 'mobilgene' 이 해당 영역에서 핵심 역할을 담당할 가능성은 높다고 판단한다. 현대오토에버는 현재 양산 차량의 90% 이상에 AUTOSAR 기반 차량 SW 플랫폼인 mobilgene Classic을 공급하고 있으며, 자율주행·커넥티비티·고성능 반도체 기반 차량 제어기에 최적화된 mobilgene Adaptive 역시 팰리세이드 LX3부터 적용을 시작했다. 향후 그룹사의 SDV 전환이 본격화될수록 차량의 실제 동작을 담당하는 기존 mobilgene Classic에 더해, 자율주행을 위한 상위 실행 환경을 제공하는 mobilgene Adaptive의 탑재율도 점진적으로 상승할 것으로 예상한다. 차세대 플랫폼인 만큼 외형과 수익성 측면에서도 기존 플랫폼을 상회할 가능성이 높아, 차량 SW 매출의 구조적 성장 역시 기대해볼 수 있다. 이를 감안하면 그룹 내 자율주행 아키텍처 고도화 과정에서 현대오토에버의 미들웨어 및 차량 SW 플랫폼 역할 확대 가능성에 주목할 필요가 있다.

SDV 전환이 결국 자율주행 고도화로 이어진다는 점을 감안하면, 주행 데이터의 저장·학습 과정에서 클라우드 활용 확대 역시 현대오토에버의 수혜 요인으로 볼 수 있다. 현대자동차그룹은 대규모의 AI 데이터센터 구축 계획을 보유하고 있으나 완공 시점이 2029년으로 예정되어 있어, 올해 말 모셔널의 로보택시 출시와 2028년 SDV 양산 등 자율주행 개발 일정과는 시차가 존재한다. 이에 따라 데이터센터 완공 이전까지는 실주행 데이터의 저장·분석을 위한 외부 클라우드 수요가 확대될 가능성이 높다. 이는 AWS·Google Cloud·Azure 솔루션 등을 기반으로 MSP 사업을 영위하고 있는 현대오토에버에게 기회로 작용할 것으로 판단한다. 실제로 동사는 자율주행 및 고도화된 ADAS 구현 과정에서 필요한 빅데이터의 수집·저장과 머신러닝 학습·제어를 수행할 수 있는 클라우드 운영 역량을 보유하고 있다고 밝히고 있다. 이를 종합하면 그룹 차원의 자율주행 개발 가속화와 데이터 축적 확대는 현대오토에버의 MSP 및 클라우드 사업과 연결될 가능성이 높다. 특히 최근 모셔널의 클라우드 사용량이 유의미한 수준으로 증가하고 있는 점이 확인되고 있다는 점에서 관련 클라우드 수요는 이미 현실화되기 시작한 것으로 판단한다.

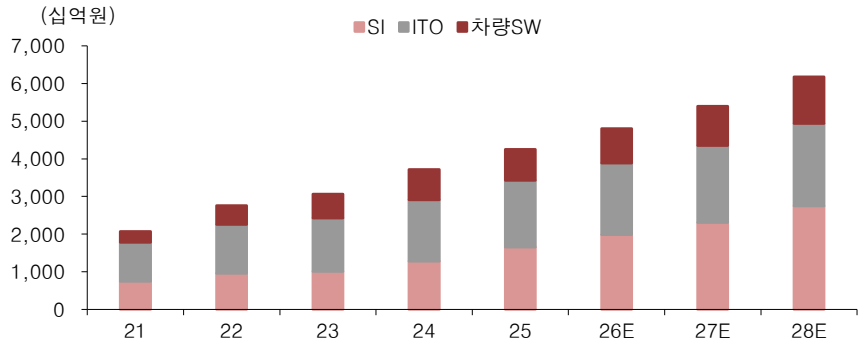
그림 3 현대오토에버 'mobilgene' 플랫폼

자료: 현대오토에버, 흥국증권 리서치센터

그림 4 그룹사 SDV 전략: 2-Track 전략

자료: 기아, 흥국증권 리서치센터

그림 5 현대오토에버 부문별 중장기 매출액 전망



주: 로보틱스 관련 매출 제외
자료: 흥국증권 리서치센터

(3) 그룹 AI 데이터센터 구축 본격화에 따른 역할 확대

현대차그룹의 Physical AI 전환 전략에서 핵심 축 중 하나는 자체 AI 데이터센터 확보이다. 이를 위해 현대차그룹은 NVIDIA로부터 GPU 5만장을 공급받아 새만금에 AI 데이터센터를 구축할 계획이며, 2027년 착공, 2029년 완공을 목표로 약 5.8조원을 투입할 예정이다. 현재까지 그룹사별 역할 분담이 구체적으로 공개되지는 않았으나, 이미 데이터센터를 보유·운영하고 있는 동사에게 관련 사업 기회가 배분될 가능성은 높다고 판단한다. 이에 따라 데이터센터 구축 및 운영·관리 과정에서 SI와 ITO 부문의 매출 성장을 기대해볼 수 있다.

다만 현대오토에버가 전체 5.8조원 투자액을 직접 매출로 인식하는 구조로 보기는 어렵다. 동사가 공식적으로 보유한 역량은 클라우드 설계·구축·운영, 데이터 레이크 및 실시간 데이터 파이프라인 등 디지털 인프라 및 운영 레이어에 집중되어 있기 때문이다. 반면 건물 공사, 수변전 및 냉각 설비, GPU 본체 조달과 같은 영역은 동사의 직접 매출 범위에서 제외될 가능성이 높다.

이에 따라 동 프로젝트에서 현대오토에버가 인식 가능한 SI 매출은 전체 투자액 중 디지털 인프라 및 시스템 통합 영역에 한정해 추정하는 것이 타당하다. 본 추정에서는 전체 투자액 중 약 20% 내외를 오토에버 관여 가능 영역으로 보고, 이 가운데 외주·벤더 공급분 등을 제외한 실질 인식 가능 비중을 반영해 총 SI 매출을 약 4,000억~5,000억원 수준으로 가정하였다.

연도별 매출 인식은 프로젝트 일정에 맞춰 단계적으로 이뤄질 가능성이 높다. 2026년에는 착공 전 단계의 마스터플랜 수립, 기본설계, 클라우드 및 데이터 아키텍처 기획 등 선행 업무가 반영되며, 2027년부터는 상세설계와 초기 구축 매출이 발생할 것으로 예상한다. 이후 2028년에는 본격적인 시스템 통합과 플랫폼 구축이 집중되며 가장 큰 폭의 매출 인식이 가능할 것으로 보인다. 2029년에는 시운전, 안정화, 최종 검수 단계의 잔여 매출이 반영될 것으로 추정한다.

이를 기준으로 SI 매출 인식 비중은 2026년 10%, 2027년 20%, 2028년 45%, 2029년 25%로 설정하였다. 앞서 가정한 SI 매출 중앙값인 4,500억원을 기준으로 2026년 450억원, 2027년 900억원, 2028년 2,025억원, 2029년 1,125억원 수준의 매출로 분배할 수 있을 것이다. 또한, 준공 이후에는 별도로 운영·유지보수 성격의 ITO 매출이 후속적으로 발생할 수 있기 때문에 동 프로젝트는 현대오토에버의 SI와 ITO 양 부문 모두에 중장기 성장 요인으로 평가할 수 있다.

표 2 **현대오토에버 새만금 AI DC 관련 매출 추정**

단계	내용	결과	비고
총 투자액	새만금 AI 데이터센터 총 투자 규모	5.8 조원	
HW 영역 제외	건물, 토목, 수변전, 냉각 설비, 발전기, GPU 본체 등 제외		5.8 조 × (75~80%)
SW 영역 잔여 매출 (a)	현대오토에버가 관여 가능한 디지털·통합 관련 영역	1.16 조~1.45 조원	5.8 조 × (20~25%)
2 차 조정 (b)	잔여 영역 중 현대오토에버 코어 수행분 추정	5,800 억~7,250 억원	(a) × 50%
현대오토에버 순매출	외주, 벤더 공급 등을 감안한 총액 인식률 반영	4,060 억~5,075 억원	(b) × 70%

자료: 흥국증권 리서치센터

(4) 실적전망

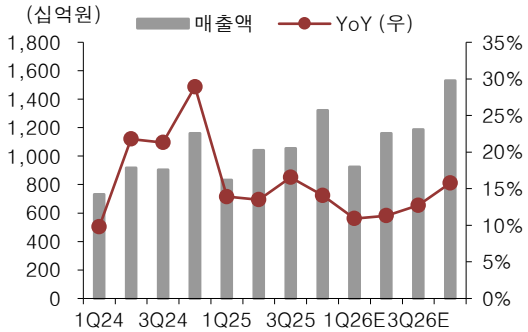
현대오토에버의 2026년 매출액은 4.8조원(+13.0% YoY), 영업이익은 2,917억원(+14.3% YoY, OPM 6.1%)으로 추정한다. 최근 매크로 불확실성과 유럽 내 자동차 가격 경쟁 심화로 네비게이션 탑재율이 낮아지고 있는 것으로 파악된다. 통합 네비게이션 개발을 통해 차량 전체 기준 가격 경쟁력은 확보하고 있으나, 저가형 트림에서는 다소 부담으로 존재하기 때문이다. 이에 따라 차량SW 매출은 지난 4분기 -6.9% YoY의 역성장을 기록했으며, 상반기에도 가격 경쟁 영향이 이어지면서 외형 성장률 둔화가 불가피할 전망이다. 다만 그룹사 차세대 ERP 전환을 중심으로 한 SI 부문의 성장과 안정적인 ITO 성장세가 이를 일부 상쇄할 것으로 예상한다. 또한 차량SW 부문 역시 연내 차세대 네비게이션 모델로 전환됨에 따라 연간 기준으로는 +10.9% YoY 성장이 가능할 것으로 추정한다.

표 3 **현대오토에버 실적 추이 및 전망** (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	**833**	**1,042**	**1,054**	**1,323**	**924**	**1,160**	**1,188**	**1,531**	**3,714**	**4,252**	**4,804**
YoY(%)	*13.9%*	*13.5%*	*16.5%*	*14.1%*	*10.9%*	*11.3%*	*12.7%*	*15.8%*	*21.2%*	*14.5%*	*13.0%*
QoQ(%)	*-28.2%*	*25.1%*	*1.2%*	*25.5%*	*-30.1%*	*25.5%*	*2.4%*	*28.9%*			
SI	300	388	421	549	345	464	502	675	1,279	1,657	1,986
ITO	341	424	435	567	370	456	464	609	1,630	1,767	1,899
차량SW	192	230	198	207	209	239	223	247	804	828	918
매출총이익	**70**	**123**	**116**	**137**	**83**	**132**	**135**	**172**	**395**	**446**	**521**
GPM(%)	*8.4%*	*11.8%*	*11.0%*	*10.3%*	*9.0%*	*11.3%*	*11.3%*	*11.2%*	*10.6%*	*10.5%*	*10.9%*
YoY(%)	*2.4%*	*14.1%*	*20.5%*	*11.8%*	*19.0%*	*7.3%*	*15.8%*	*25.6%*	*16.3%*	*12.9%*	*17.0%*
SI	15	39	54	72	18	43	50	83	94	180	193
ITO	28	39	41	53	33	45	52	55	161	160	185
차량SW	27	44	21	13	33	44	33	34	139	105	143
영업이익	**27**	**81**	**71**	**76**	**33**	**82**	**77**	**101**	**224**	**255**	**292**
OPM(%)	*3.2%*	*7.8%*	*6.7%*	*5.8%*	*3.5%*	*7.0%*	*6.5%*	*6.6%*	*6.0%*	*6.0%*	*6.1%*
YoY(%)	*-13.1%*	*18.7%*	*34.8%*	*5.3%*	*22.0%*	*0.3%*	*8.6%*	*31.7%*	*23.7%*	*13.8%*	*14.3%*
지배주주순이익	**20**	**58**	**52**	**53**	**27**	**59**	**59**	**69**	**171**	**182**	**214**
NPM(%)	*2.4%*	*5.6%*	*4.9%*	*4.0%*	*3.0%*	*5.1%*	*4.9%*	*4.5%*	*4.6%*	*4.3%*	*4.4%*
YoY(%)	*-22.9%*	*12.9%*	*18.5%*	*5.6%*	*39.3%*	*1.0%*	*13.6%*	*30.1%*	*24.0%*	*6.8%*	*17.1%*

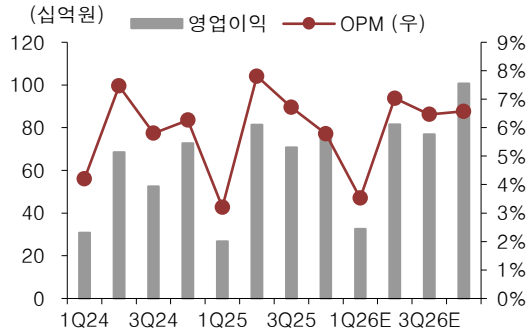
자료: 현대오토에버, 흥국증권 리서치센터

그림 6 **현대오토에버 매출액 추이**



자료: 현대오토에버, 흥국증권 리서치센터

그림 7 **현대오토에버 영업이익 추이**



자료: 현대오토에버, 흥국증권 리서치센터

(5) Valuation

현대오토에버에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 520,000원을 제시한다. 목표주가 산정에는 SOTP 밸류에이션을 적용했으며, 이는 로보틱스 부문의 신사업 가치를 반영하기 위한 것이다.

표 4 **현대오토에버 로보틱스 사업부문 DCF Valuation**

(USDmn)	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Atlas Units	1,000	3,000	10,000	20,000	30,000	65,000	120,000	240,000	380,000	600,000
Atlas ASP ($)	$240,000	$200,000	$140,000	$130,000	$120,000	$112,000	$105,000	$100,000	$95,000	$90,000
Autoever Portion	10.0%	10.0%	9.0%	8.0%	8.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
Autoever Sales	24.0	60.0	126.0	208.0	288.0	509.6	882.0	1,680.0	2,527.0	3,780.0
EBIT margin	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
EBIT	3.6	9.0	18.9	31.2	43.2	76.4	132.3	252.0	379.1	567.0
NOPAT	**2.7**	**6.8**	**14.2**	**23.4**	**32.4**	**57.3**	**99.2**	**189.0**	**284.3**	**425.3**
WACC	13.1%	13.1%	13.1%	12.8%	12.6%	12.4%	11.8%	11.2%	10.6%	10.0%
COE	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%
Rf	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
Beta	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
Risk Premium	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%	8.6%
COD	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
D/V	33.8%	33.8%	34.0%	36.0%	38.0%	40.0%	45.0%	50.0%	55.0%	60.0%
Discount factor	88.4%	78.2%	69.1%	61.3%	54.4%	48.4%	43.3%	38.9%	35.2%	32.0%
PV of NOPAT	**2.4**	**5.3**	**9.8**	**14.3**	**17.6**	**27.8**	**43.0**	**73.6**	**100.1**	**136.1**
Terminal growth										3.0%
Terminal value										6,257.3
PV of Terminal value										2,003.0
Enterprise value										2,433.0
F/X (₩/$)										1,400
EV (십억원)										**3,406.2**

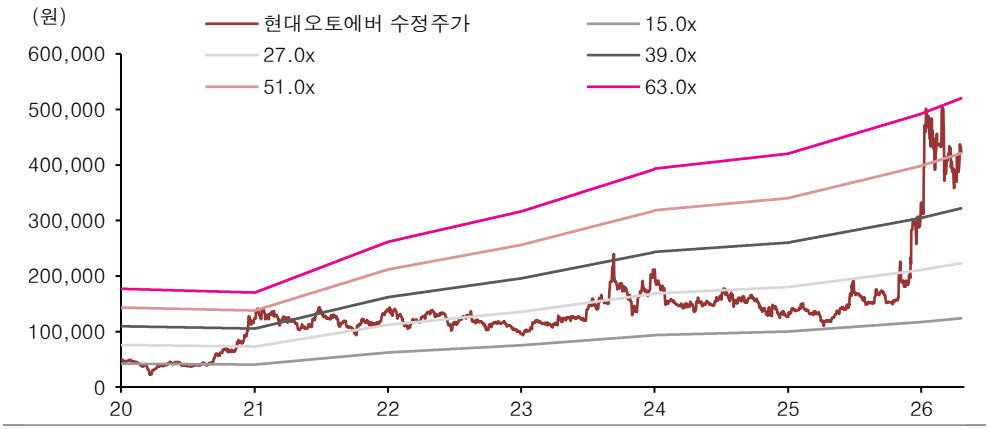
자료: 흥국증권 리서치센터

표 5 **현대오토에버 목표주가 산정 SOTP Valuation**

(십억원)	2026E	2027E	12M Forward	비고
A. 기존 영업가치	9,616	11,435	10,829	
지배주주순이익	214	254	241	
목표 PER (배)	45	45	45	차량용 SW 역량 통합 기대감이 반영되었던 현대엠엔소프트·현대오트론 합병 구간의 12MF PER
B. 로보틱스 신사업 가치	3,406	3,406	3,406	로보틱스 부문 DCF Valuation (표4 참고)
C. 기업가치 (A+B)	13,022	14,842	14,235	
발행주식수 (만주)	2,742	2,742	2,742	보통주기말발행주식수
목표주가 (원)	474,850	541,192	519,078	
현재주가 (4/20)	423,000	423,000	423,000	
상승여력 (%)	*+12.3*	*+27.9*	*+22.7*	

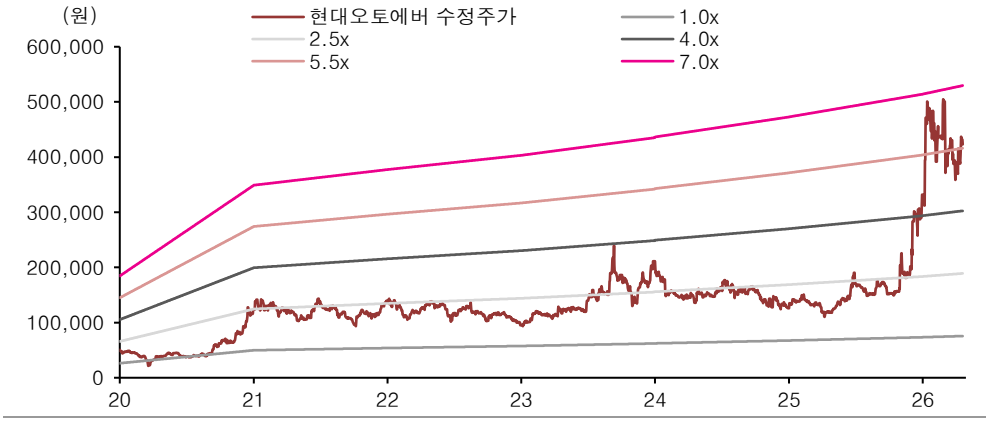
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 8 **현대오토에버 12개월 선행 PER Band**



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 9 **현대오토에버 12개월 선행 PBR Band**



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**3,714**	**4,252**	**4,804**	**5,397**	**6,176**
증가율 (Y-Y,%)	21.2	14.5	13.0	12.3	14.4
영업이익	**224**	**255**	**292**	**350**	**443**
증가율 (Y-Y,%)	23.7	13.8	14.3	20.0	26.6
EBITDA	366	433	505	558	667
영업외손익	2	0	1	1	1
순이자수익	17	10	16	14	14
외화관련손익	(3)	0	(0)	(1)	(0)
지분법손익	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
세전계속사업손익	227	255	293	351	444
당기순이익	**175**	**187**	**218**	**260**	**328**
지배기업당기순이익	**171**	**182**	**214**	**254**	**321**
증가율 (Y-Y,%)	24.0	6.8	17.1	18.9	26.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	21.5	15.6	16.2	13.3	13.3
영업이익증가율(3Yr)	32.7	21.5	17.2	16.0	20.2
EBITDA증가율(3Yr)	25.6	19.2	18.1	15.1	15.5
순이익증가율(3Yr)	34.9	17.2	15.9	14.1	20.7
영업이익률(%)	6.0	6.0	6.1	6.5	7.2
EBITDA마진(%)	9.9	10.2	10.5	10.3	10.8
순이익률 (%)	4.7	4.4	4.5	4.8	5.3
NOPLAT	**173**	**187**	**218**	**259**	**328**
(+) Dep	141	177	213	207	223
(-) 운전자본투자	117	(38)	79	42	28
(-) Capex	85	169	132	163	202
OpFCF	113	233	219	262	322

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,215	2,335	2,663	2,998	3,380
현금성자산	794	807	875	976	1,130
매출채권	1,156	1,229	1,476	1,695	1,908
재고자산	3	2	4	6	7
비유동자산	1,134	1,270	1,261	1,295	1,353
투자자산	406	436	454	473	492
유형자산	184	289	265	279	316
무형자산	544	545	542	544	545
자산총계	**3,350**	**3,605**	**3,925**	**4,293**	**4,733**
유동부채	1,242	1,342	1,518	1,696	1,879
매입채무	999	1,121	1,296	1,481	1,674
유동성이자부채	107	62	56	42	26
비유동부채	377	388	371	359	347
비유동이자부채	123	137	111	91	70
부채총계	**1,619**	**1,730**	**1,888**	**2,055**	**2,226**
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
이익잉여금	901	1,038	1,200	1,402	1,671
자본조정	18	22	22	22	22
자기주식	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
자본총계	**1,731**	**1,875**	**2,036**	**2,238**	**2,507**
투하자본	1,116	1,220	1,281	1,345	1,420
순차입금	(565)	(608)	(707)	(843)	(1,034)
ROA	5.5	5.2	5.7	6.2	7.1
ROE	10.4	10.3	11.1	12.0	13.7
ROIC	16.7	16.0	17.4	19.8	23.7

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	6,228	6,654	7,792	9,267	11,702
BPS	62,187	67,354	73,247	80,613	90,415
DPS	1,780	1,900	1,900	1,900	1,900
Multiples(x,%)					
PER	20.2	49.9	54.3	45.6	36.1
PBR	2.0	4.9	5.8	5.2	4.7
EV/ EBITDA	7.9	19.6	21.6	19.3	15.8
배당수익율	1.4	0.6	0.4	0.4	0.4
PCR	8.5	18.8	26.4	24.5	20.8
PSR	0.9	2.1	2.4	2.1	1.9
재무건전성 (%)					
부채비율	93.6	92.3	92.7	91.8	88.8
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	178.3	173.9	175.5	176.8	179.9
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
자산구조					
투하자본(%)	48.2	49.5	49.1	48.2	46.7
현금+투자자산(%)	51.8	50.5	50.9	51.8	53.3
자본구조					
차입금(%)	11.7	9.6	7.6	5.6	3.7
자기자본(%)	88.3	90.4	92.4	94.4	96.3

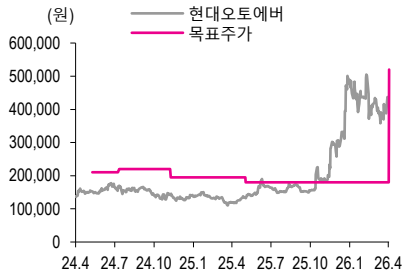
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**256**	**424**	**360**	**433**	**530**
당기순이익	175	187	218	260	328
자산상각비	141	177	213	207	223
운전자본증감	(121)	(7)	(79)	(42)	(28)
매출채권감소(증가)	(266)	(73)	(247)	(219)	(213)
재고자산감소(증가)	1	1	(1)	(2)	(1)
매입채무증가(감소)	175	73	175	186	193
투자현금	**(275)**	**(339)**	**(229)**	**(267)**	**(308)**
단기투자자산감소	(111)	(89)	(21)	(21)	(22)
장기투자증권감소	(8)	0	(6)	(6)	(6)
설비투자	(85)	(169)	(132)	(163)	(202)
유무형자산감소	(57)	(67)	(54)	(60)	(61)
재무현금	**(90)**	**(167)**	**(84)**	**(87)**	**(89)**
차입금증가	(57)	(117)	(32)	(34)	(37)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(39)	(50)	(52)	(52)	(52)
현금 증감	(100)	(81)	47	79	132
총현금흐름(Gross CF)	**404**	**485**	**440**	**474**	**558**
(-) 운전자본증가(감소)	117	(38)	79	42	28
(-) 설비투자	85	169	132	163	202
(+) 자산매각	(57)	(67)	(54)	(60)	(61)
Free Cash Flow	145	287	174	210	268
(-) 기타투자	8	0	6	6	6
잉여현금	136	287	167	204	261

현대오토에버 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-05-27	Buy	210,000	(24.0)	(15.6)
2024-07-29	Buy	220,000	(31.6)	(22.6)
2024-11-26	Buy	195,000	(32.3)	(22.7)
2025-05-20	Buy	180,000	44.1	180.6
2026-04-21	담당자변경			
2026-04-21	Buy	520,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286