

# 현대오토에버 (307950)

김귀연

gwiyeon.kim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**240,000**

상향

현재주가

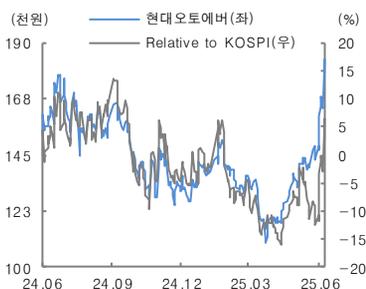
**178,100**

(25.06.25)

자동차업종

KOSPI	3108.25
시가총액	4,884십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	14십억원
52주 최고/최저	183,700원 / 110,100원
120일 평균거래대금	95억원
외국인지분율	2.72%
주요주주	현대자동차 외 3인 75.29% 국민연금공단 7.21%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	25.6	31.7	38.1	10.9
상대수익률	4.7	10.9	8.4	-1.0



## 단기 변동성 확대되도, 중장기 우상향 방향성은 유효

- 1) 2H25~26년 로봇, 2) 27년 자율주행, 3) 실적/재무안정성 매력 여전
- 고밸류 종목으로 1) 단기 급등, 2) 시장 모멘텀에 따른 변동성 확대는 경계
- 2H25 이후, BD 로봇 사업 본격화에 따른 동사의 성장 모멘텀 확대 예상

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 240,000원 상향(+20%)

TP 24만원은 2025년 EPS 6,916원에 Target PER 35배(실적 리레이팅/그룹사 내 역할 기대감 반영했던 2023말~24초 밸류) 적용. 동사는 SI/부품사 피어 대비 프리미엄을 받아온 대표적인 모멘텀주. **2025~26년 실적 조정 제한적임에도 불구하고 TP 상향한 이유는 1) 2H25~26년 로봇, 2) 2027년 이후 SDV/자율주행, 3) 안정적인 실적/현금 여력 바탕으로 성장 모멘텀 지속할 가능성 높고, 4) 신정부 출범 이후 피어 그룹 추가 급등으로 밸류갭 부담 축소되었기 때문.** SI사업 특성상, 분기 실적 등락 불가피하나, 25~26년 모멘텀에 기인한 추가상승 => 2027년 매출 반영 본격화에 따른 실적 성장성 부각되며 중장기 기업가치 우상향 예상

### 2Q25 매출 1.0조(YoY +14%, 이하 YoY), OP 687억(+0.2%), OPM 6.6% 전망

OP 컨센/당사 추정에 부합 예상. [Enterprise IT] 매출 7,982억(+14%), SI 4,036억(+22%), ITO 3,946억(+5.9%), GPM SI 8.5%, ITO 10.5%. [차량SW] 매출 2,072억(+19%), GPM 15.9% 추정. YoY 기저부담은 불가피하나, 1) 1Q 이연된 차량SW 매출인식, 2) 4Q24 그룹사 비용 선집행에 따른 1Q 기저효과로 QoQ 실적 개선세 뚜렷하게 나타날 것. 통상 2Q에 이루어지는 ITO 단가인상은 업종 관세 불확실성으로 3Q25 이후로 이연될 가능성 높다고 판단. 2024년에도 3Q 단가 협상/소급적용 이루어진 만큼, 협상 시점 이연은 오히려 2H25 YoY 실적 기저 부담을 완화시켜줄 것

### 2H25~26년 모멘텀 반영 => 2027년 실적 성장 반영 예상

당사 추정 기준, 동사의 12MF PER은 21배로 국내 피어그룹 3사 평균 16배 대비 56% 프리미엄 부여. 신정부 출범 이후, CBDC/데이터센터 기대감에 피어 그룹 추가 상승하며 밸류갭 축소된 점은 긍정적(22~24년 프리미엄 평균 125%)이나, **모멘텀 플레이 필요한 2H25~26년 구간에서는 변동성 확대 불가피할 것. 2027년 이후 로봇/자율주행 관련 매출 본격화 예상하며, 실적이 밸류에이션과 기업가치를 뒷받침할 것**

2H25 HMG 지배구조개편 기대와 함께 모멘텀 지속될 것으로 예상하는 로봇 틱스 모멘텀의 경우, 1) 로봇 투입단가, 2) HMG 인건비에 기반한 성장 기대감 지속될 것.

**1) 로봇 투입단가 기반:** 2026~30년 +1.4조원(연간 2,900억)의 매출 추정 가능. BD 로봇 3종 투입대수 3만대/평균단가 4,300만원 가정(p.3 그림3)

**2) HMG 인건비 기반:** 로봇 투입으로 현대차그룹 주요 3사의 생산인력 1% 대체 가정할 경우, 연간 +4,500억 이상의 매출 추정 가능(p.4 그림4). HMG 주요 상장사의 연간 인건비 32조원 대비 대체율 감안하면 동사의 로봇 사업 성장 기대감은 더 높아질 가능성 존재

# I. 투자 아이디어

## 로봇사업의 가치: 1) SI 매출, 2) 고객사 효용측면에서 본다면

### 현대차그룹 공장 내 로봇 관제/트레이닝(딥러닝) 담당 가능성 ↑

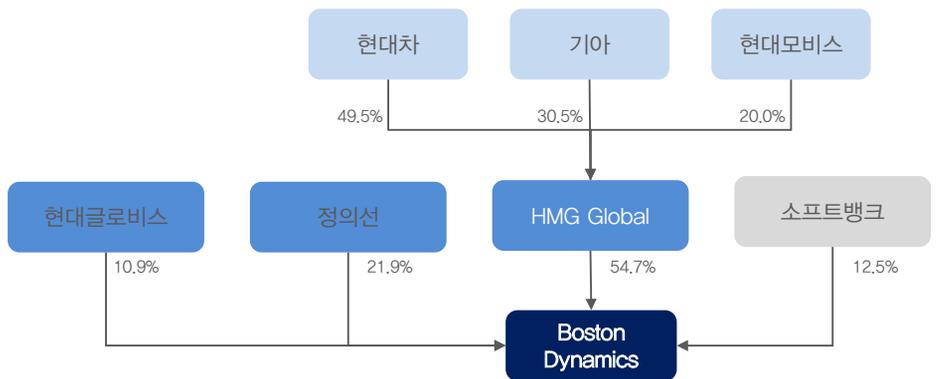
현대차그룹 내 로봇 계열사인 보스턴다이나믹스(BD) 밸류체인 관심이 지속 확대되고 있다. 정의선 회장이 22%의 지분을 보유한 비상장 계열사라는 점에서 지배구조개편 기대감과 맞물려 있으며, 2025.04월 BD타운홀 미팅서 현대차그룹 글로벌 공장에 수만대의 BD로봇 투입을 공식화함으로써 양산 수혜 기대감이 커졌다.

BD 로봇 관련 하드웨어(모듈, 액추에이터, 모터 등) 관련해서는 여러 기업들이 거론되고 있는 반면, 소프트웨어 영역에서는 현대오토에버가 돋보인다. 동사는 현대차그룹 SI 업체로서 공장 내에서 로봇이 역할을 수행하는데 필요한 트레이닝(딥러닝)과 투입된 로봇을 통합 관제하는 역할을 담당할 가능성이 높다고 판단한다.

BD 로봇의 대당 단가(P), 투입 규모(Q)가 정해지지 않아 가시성있는 매출 추정은 어려우나, 기본적으로 **[로봇 매입규모(P\*Q) + 현대오토에버 투입 비용(인건비 등) + 마진]의 SI 사업구조를 갖고갈 것으로** 예상한다.

투입 원가에 적정 마진을 붙여받는 SI 사업은 기본적으로 이익 레버리지 효과가 크지 않으나, 1) 고도화된 기술이 적용될수록 단위 프로젝트 규모가 커지고, 2) 기존 동사의 레퍼런스 기반으로 부가 서비스 제공할 수 있다는 점에서 매출 성장의 방향성은 명확하다.

그림 1. 보스턴다이나믹스 지분구조

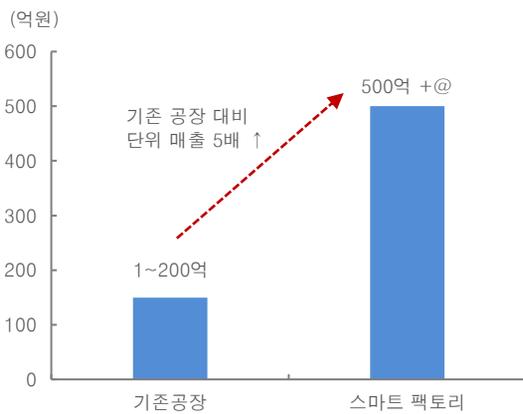


자료: 전자공시시스템, 대신증권 Research Center

그림 2. 보스턴다이나믹스 장부가치 - 지분율 변화					
	2021	2022	2023	2024	1Q25
<b>장부가치 (백만원)</b>	<b>1,362</b>	<b>1,417</b>	<b>1,297</b>	<b>1,572</b>	<b>1,432</b>
<b>HMG Global</b>		<b>732</b>	<b>685</b>	<b>860</b>	<b>784</b>
- 현대차	409	362	339	426	388
- 기아		111	103	130	118
- 현대모비스	272	22	21	26	24
<b>현대글로비스</b>	<b>136</b>	<b>146</b>	<b>137</b>	<b>172</b>	<b>157</b>
<b>정의선</b>	<b>272</b>	<b>293</b>	<b>274</b>	<b>344</b>	<b>314</b>
<b>소프트뱅크</b>	<b>272</b>	<b>246</b>	<b>201</b>	<b>196</b>	<b>178</b>
<b>지분율</b>					
<b>HMG Global</b>		<b>51.7%</b>	<b>52.8%</b>	<b>54.7%</b>	<b>54.7%</b>
- 현대차	30.0%	25.6%	26.1%	27.1%	27.1%
- 기아		7.8%	8.0%	8.3%	8.3%
- 현대모비스	20.0%	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%
<b>현대글로비스</b>	<b>10.0%</b>	<b>10.3%</b>	<b>10.6%</b>	<b>10.9%</b>	<b>10.9%</b>
<b>정의선</b>	<b>20.0%</b>	<b>20.7%</b>	<b>21.1%</b>	<b>21.9%</b>	<b>21.9%</b>
<b>소프트뱅크</b>	<b>20.0%</b>	<b>17.4%</b>	<b>15.5%</b>	<b>12.5%</b>	<b>12.5%</b>
<b>주식수</b>	<b>12,108</b>	<b>13,955</b>	<b>15,636</b>	<b>19,531</b>	<b>19,531</b>
<b>HMG Global</b>		<b>7,208</b>	<b>8,259</b>	<b>10,687</b>	<b>10,687</b>
- 현대차	3,632	3,568	4,088	5,290	5,290
- 기아		1,088	1,247	1,613	1,613
- 현대모비스	2,422	218	249	323	323
<b>현대글로비스</b>	<b>1,211</b>	<b>1,442</b>	<b>1,651</b>	<b>2,137</b>	<b>2,137</b>
<b>정의선</b>	<b>2,422</b>	<b>2,883</b>	<b>3,302</b>	<b>4,275</b>	<b>4,275</b>
<b>소프트뱅크</b>	<b>2,422</b>	<b>2,423</b>	<b>2,424</b>	<b>2,432</b>	<b>2,432</b>

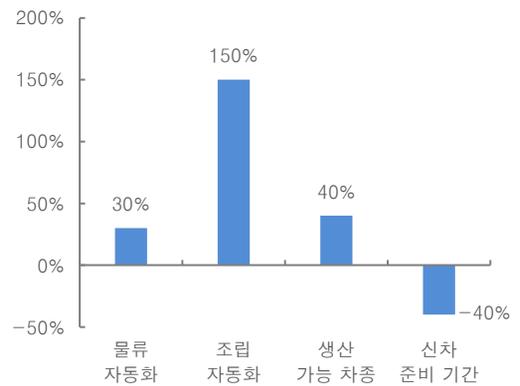
자료: 전자공시시스템, 대신증권 Research Center

그림 1. 현대오트모에버 스마트팩토리 관련 구축 매출



자료: 현대오트모에버, 대신증권 Research Center

그림 2. 기존 공장 대비 전용공장 신공정 적용: 75% ↑



자료: 현대차, 대신증권 Research Center

**BD 로봇 SI 매출 추정(1): 전통 SI 매출 구조로 보면? +1.4조**

BD 로봇의 P/Q가 정해지지 않아 정확한 매출 산정은 어려우나, 지금까지 나온 여러 내용을 종합해 봤을때, **현대오트에버의 BD로봇 관련 ITO(SI) 매출은 26~30년 최소 +1.4조 수준을 예상**한다. 2024년 연간매출 3.7조(Enterprise IT 2.9조) 대비 39%(50%) 수준이다. 연간 투입 규모에 따른 매출 안분 감안하더라도 성장 기대 유효하다.

**그림 3. 현대오트에버 BD 로봇 관련 매출 추정(1): 로봇 투입단가 감안**

투입모델	구분	대당 가격 (천달러)	대당 가격 (백만원)	투입규모 (대)	투입원가 (십억원)	매출 추정 (십억원)
스트래치	물류	20	27	20,000	540	600
스팟	4족보행	38	51	5,000	253	281
아틀라스	2족보행	75	101	5,000	506	563
<b>Total</b>				<b>30,000</b>	<b>1,299</b>	<b>1,444</b>

주1: 로봇별 대당 가격은 현재 추정가격(스트래치 \$3~5만/스팟 \$7.5만)에 양산가 감안하여 50% 인하 가정. 아틀라스는 스팟에 2배 추정  
 주2: 현대오트에버 매출추정은 투입원가에 동사 Enterprise IT 매출원가를 90% 감안하여 산출  
 자료: 대신증권 Research Center

**BD로봇 SI 매출 추정(2): 매출 상방을 고객사의 인거라고 본다면? +0.4조 이상**

고객사의 경제적 효용 측면에서 로봇 매출의 업사이드를 고민해볼 수도 있겠다. 생산공정 내 로봇투입의 근본적인 필요성은 1) 3D(Difficult/Dirty/Dangerous) 직무 감축, 2) 인건비 절감이다. 현대차그룹은 ‘인류를 위한 진보(Progress for Humanity)’라는 비전아래 로보틱스 사업을 전개하고 있으며, 일례로 테슬라는 \$20,000의 이하의 옵티머스 대량생산을 통해 사회 노동력을 대체하고자 한다.

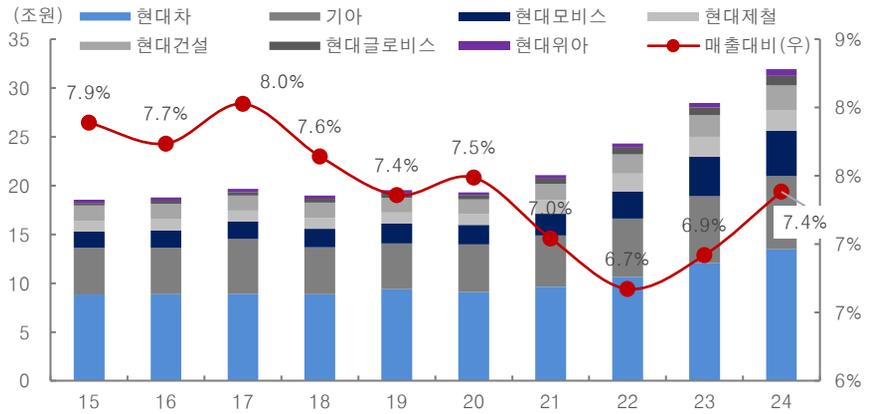
이러한 관점에서 현대오트에버가 취할 수 있는 경제적 해자는 HMG 공장내 로봇을 투입하고 관제하는 과정에서 고객사가 기존에 인건비로 집행하던 부분을 매출/수익으로 갖고올 수 있다는 것이다. **현대차그룹 주요 3사의 생산인력 중 1%를 로봇으로 대체하고, 기존 인건비의 40%를 지불한다고 가정하면 현대오트에버의 로봇 매출 상방은 4,500억 이상으로 계산된다(그림 4)**. 2024년 현대차그룹 주요 상장 계열사의 인건비 집행금액은 31.9조로 연간 1%만 동사의 로봇관련 SI 매출로 갖고와도 연간 3,200억 규모다.

**그림 4. 현대오트에버 BD 로봇 관련 매출 추정(2): HMG 인건비 감안**

	2021	2022	2023	참고
<b>생산인력 추정 (명)</b>	<b>118,301</b>	<b>117,578</b>	<b>117,259</b>	
- 현대차 (명)	69,238	66,384	64,374	생산인력 공개 미공시. 전체 임직원에 현대차 생산인력 비중 감안하여 추정
- 기아 (명)	30,064	28,771	28,855	
- 현대모비스 (명)	18,999	22,423	24,030	
<b>대체율</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	
<b>대체인력 (명)</b>	<b>11,830</b>	<b>11,758</b>	<b>11,726</b>	
<b>로봇 연간 비용 (백만원)</b>	<b>400</b>	<b>400</b>	<b>400</b>	기존 인건비에 40%만 든다고 가정
- 인당 인건비 (백만원)	1,000	1,000	1,000	현대차그룹 연간 평균임금 감안
<b>대체 비용 (십억원)</b>	<b>473</b>	<b>470</b>	<b>469</b>	

주: 인력 추정은 각 사 ESG 보고서 참고하여 추정. 집계 기준 차이로 실제 인원수와 차이 있을 수 있음  
 자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 현대차그룹 주요 상장계열사 인건비: 2024년 연간 31.9조 집행



주1: 성격별 비용 계정 중 '중요원 급여비용' 기준  
 주2: 현대비엔지스틸/현대로템은 현대제철/현대차의 종속회사라 제외, 현대차증권/이노션은 비제조업 계열사라 제외  
 자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

### 축소된 밸류에이션 갭

현대오토에버는 SI업체와 피어그룹으로 분류되면서도, 차량SW(매출 비중 22%) - 자율주행 모멘텀 보유한 업체로 국내 피어그룹 대비 지속 프리미엄을 받아왔다. 하지만, 2025.06월 신정부 출범 이후, 피어그룹 주가 급등으로 밸류갭이 일부 축소 되었다(2022~2025.05월 프리미엄 119% => 2025.06월 64%).

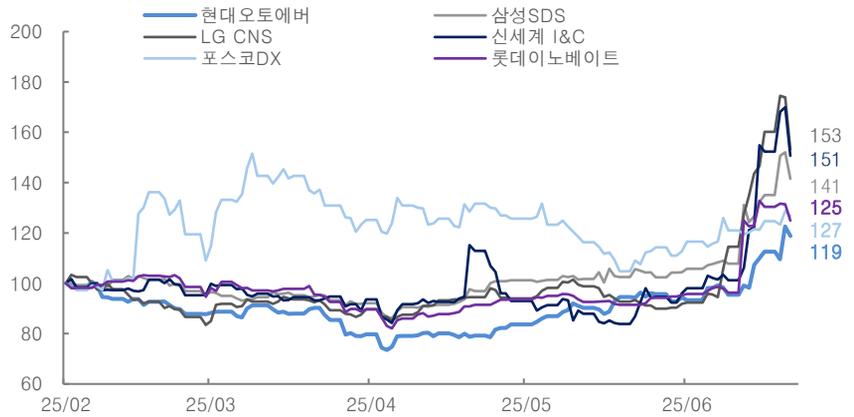
여전히 밸류 프리미엄 지속되고 있으나, 1) 25.02월(LG CNS 상장) 이후, 상대수익률 가장 낮고, 2) 정부의 정책 수혜(데이터센터) 가능성, 3) 동사가 보유한 로보틱스 모멘텀 감안 시, SI 업체 주가 상승에 따른 수혜 기대해볼 수 있을 것이라 판단한다. 또한, 동사는 2024말 기준 5,600억 규모의 순현금 보유중으로, 신규 성장위한 재무 여력이 넉넉하다는 점 또한 긍정적이다.

그림 6. 현대오토에버 밸류 프리미엄: 최근 피어그룹 주가 상승으로 축소



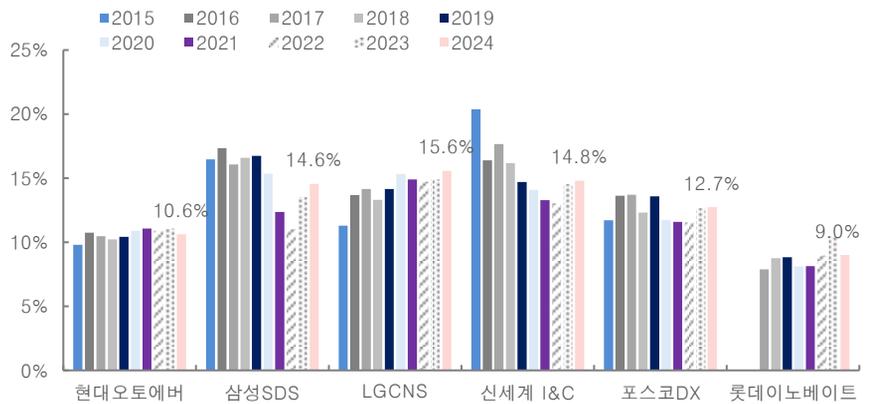
자료: QuantWise, 대신증권 Research Center

그림 7. 현대오토에버 최근 상승에도 피어그룹 대비 상대수익률 부진



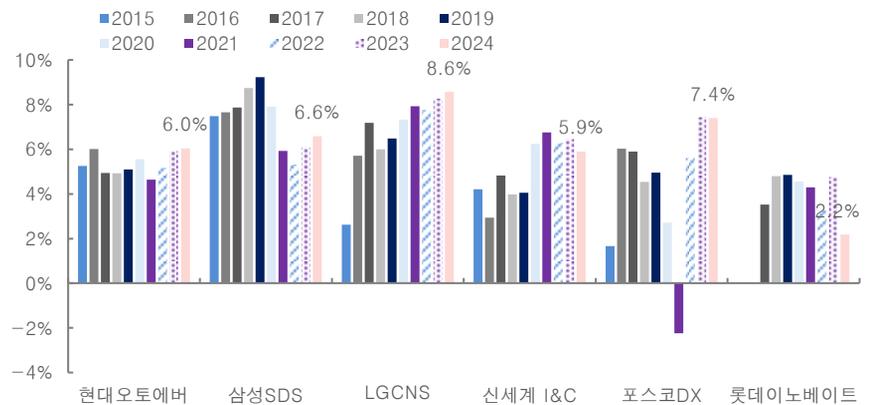
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 8. 국내 SI 상장사 GPM: 현대오토에버, 상대적으로 낮을지라도 안정적인 수익성 유지



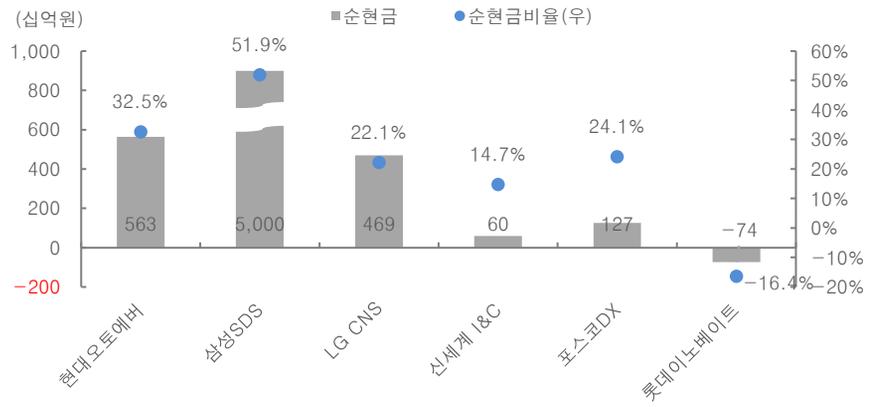
자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 9. 국내 SI 상장사 OPM: 현대오토에버, 상대적으로 낮을지라도 안정적인 수익성 유지



자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

**그림 10. 국내 SI 업체별 자금여력: 현대오토에버 순현금 5,600억 규모**



자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

## II. 실적 전망

2Q25 매출 1.0 조(YoY +14%, 이하 YoY), OP 687 억(+0.2%), OPM 6.6% 전망

2Q25 OP 컨센(680억)/당사 추정(671억)에 부합하는 양호한 실적 예상된다. 사업부 별로는 **[Enterprise IT] 매출 7,982억(+14%), SI 4,036억(+22%), ITO 3,946억(+5.9%), GPM SI 8.5%, ITO 10.5%, [차량SW] 매출 2,072억(+19%), GPM 15.9%** 추정한다.

YoY 기저부담은 불가피하나, 1) 1Q 이연된 차량SW 매출인식, 2) 4Q24 그룹사 비용 선집행에 따른 1Q 기저효과로 QoQ 실적 개선세 뚜렷하게 나타날 것이다.

통상 2Q에 이루어지는 ITO 단가인상은 업종 관세 불확실성으로 3Q25 이후로 이연될 가능성 높다. 다만, 2024년에도 3Q 단가 협상/소급적용 이루어진 만큼, 협상 시점 이연은 오히려 2H25 YoY 실적 기저 부담을 완화시켜줄 것으로 예상된다.

### 2Q25 실적 Preview

(단위: 십억원, 원, %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25(F)					3Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	918	833	1,023	1,045	13.8	25.4	1,015	980	8.3	-6.2
영업이익	69	27	67	69	0.2	157.1	68	62	18.3	-9.5
순이익	52	20	52	55	6.1	179.3	53	50	13.9	-9.1

자료: 현대오트모에버, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,065	3,714	4,111	4,706	5,442
영업이익	181	224	243	307	385
세전순이익	182	227	250	314	392
총당기순이익	140	175	193	243	303
지배지분순이익	138	171	190	238	297
EPS	5,023	6,228	6,916	8,692	10,845
PER	42.1	20.2	23.7	18.9	15.1
BPS	57,611	62,187	67,330	74,248	83,320
PBR	3.7	2.0	2.6	2.4	2.1
ROE	9.0	10.4	10.7	12.3	13.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
 자료: 현대오트모에버, 대신증권 Research Center

### 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,144	4,786	4,111	4,706	-0.8	-1.7
판매비와 관리비	198	221	187	219	-5.1	-1.0
영업이익	239	318	243	307	1.8	-3.4
영업이익률	5.8	6.6	5.9	6.5	0.2	-0.1
영업외손익	7	7	7	7	0.0	0.0
세전순이익	246	325	250	314	1.8	-3.3
지배지분순이익	186	247	190	238	1.8	-3.3
순이익률	4.6	5.2	4.7	5.2	0.1	-0.1
EPS(지배지분순이익)	6,797	8,988	6,916	8,692	1.8	-3.3

자료: 현대오트모에버, 대신증권 Research Center

그림 11. 현대오토에버 실적 추정

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>731.3</b>	<b>918.1</b>	<b>904.6</b>	<b>1,159.6</b>	<b>833.0</b>	<b>1,044.6</b>	<b>979.7</b>	<b>1,253.6</b>	<b>3,713.6</b>	<b>4,111.0</b>	<b>4,706.5</b>
YoY	9.8%	21.8%	21.3%	28.9%	13.9%	13.8%	8.3%	8.1%	21.2%	10.7%	14.5%
QoQ	-18.7%	25.5%	-1.5%	28.2%	-28.2%	25.4%	-6.2%	28.0%			
<b>Enterprise IT</b>	<b>559.0</b>	<b>703.4</b>	<b>709.3</b>	<b>937.6</b>	<b>640.8</b>	<b>798.2</b>	<b>757.0</b>	<b>1,005.0</b>	<b>2,909.3</b>	<b>3,200.9</b>	<b>3,631.6</b>
매출 %	76.4%	76.6%	78.4%	80.9%	76.9%	76.4%	77.3%	80.2%	78.3%	77.9%	77.2%
YoY %	7.4%	19.5%	19.6%	29.6%	14.6%	13.5%	6.7%	7.2%	19.9%	10.0%	13.5%
QoQ %	-22.7%	25.8%	0.8%	32.2%	-31.7%	24.6%	-5.2%	32.8%			
SI	236.5	330.8	331.4	380.1	299.6	403.6	349.7	402.9	1,278.9	1,455.8	1,659.6
매출 %	32.3%	36.0%	36.6%	32.8%	36.0%	38.6%	35.7%	32.1%	34.4%	35.4%	35.3%
YoY %	2.0%	37.3%	39.6%	26.8%	26.7%	22.0%	5.5%	6.0%	26.6%	13.8%	14.0%
QoQ %	-21.1%	39.9%	0.2%	14.7%	-21.2%	34.7%	-13.4%	15.2%			
ITO	322.5	372.6	377.8	557.4	341.2	394.6	407.3	602.0	1,630.4	1,745.1	1,972.0
매출 %	44.1%	40.6%	41.8%	48.1%	41.0%	37.8%	41.6%	48.0%	43.9%	42.5%	41.9%
YoY %	11.7%	7.2%	6.2%	31.6%	5.8%	5.9%	7.8%	8.0%	15.2%	7.0%	13.0%
QoQ %	-23.9%	15.5%	1.4%	47.5%	-38.8%	15.7%	3.2%	47.8%			
<b>차량 SW</b>	<b>172.3</b>	<b>214.7</b>	<b>195.4</b>	<b>222.0</b>	<b>192.2</b>	<b>246.4</b>	<b>222.7</b>	<b>248.7</b>	<b>804.4</b>	<b>910.1</b>	<b>1,074.9</b>
매출 %	23.6%	23.4%	21.6%	19.1%	23.1%	23.6%	22.7%	19.8%	21.7%	22.1%	22.8%
YoY %	18.5%	29.8%	28.0%	26.1%	11.6%	14.8%	14.0%	12.0%	25.8%	13.1%	18.1%
QoQ %	-2.1%	24.6%	-9.0%	13.7%	-13.4%	28.2%	-9.6%	11.7%			
<b>매출총익</b>	<b>68.3</b>	<b>107.5</b>	<b>96.4</b>	<b>122.4</b>	<b>69.9</b>	<b>114.9</b>	<b>108.5</b>	<b>137.6</b>	<b>394.5</b>	<b>430.9</b>	<b>526.0</b>
GPM	9.3%	11.7%	10.7%	10.6%	8.4%	11.0%	11.1%	11.0%	10.6%	10.5%	11.2%
YoY	0.9%	23.1%	13.3%	23.4%	2.4%	6.9%	12.6%	12.4%	16.3%	9.2%	22.1%
QoQ	-31.2%	57.6%	-10.3%	27.0%	-42.9%	64.5%	-5.6%	26.8%			
<b>Enterprise IT</b>	<b>68.3</b>	<b>107.5</b>	<b>96.4</b>	<b>122.4</b>	<b>69.9</b>	<b>114.9</b>	<b>108.5</b>	<b>137.6</b>	<b>394.5</b>	<b>430.9</b>	<b>526.0</b>
GPM	9.3%	11.7%	10.7%	10.6%	8.4%	11.0%	11.1%	11.0%	13.6%	13.5%	14.5%
SI	6.1	31.4	11.3	45.5	15.2	34.3	24.8	29.0	94.2	103.3	116.2
GPM	2.6%	9.5%	3.4%	12.0%	5.1%	8.5%	7.1%	7.2%	7.4%	7.1%	7.0%
ITO	29.3	35.5	51.2	44.9	27.6	41.4	43.6	63.8	160.9	176.4	211.0
GPM	9.1%	9.5%	13.6%	8.1%	8.1%	10.5%	10.7%	10.6%	9.9%	10.1%	10.7%
<b>차량 SW</b>	<b>32.9</b>	<b>40.6</b>	<b>33.8</b>	<b>32.0</b>	<b>27.1</b>	<b>39.2</b>	<b>40.1</b>	<b>44.8</b>	<b>139.4</b>	<b>151.1</b>	<b>198.9</b>
GPM	19.1%	18.9%	17.3%	14.4%	14.1%	15.9%	18.0%	18.0%	17.3%	16.6%	18.5%
<b>영업이익</b>	<b>30.7</b>	<b>68.6</b>	<b>52.5</b>	<b>72.7</b>	<b>26.7</b>	<b>68.7</b>	<b>62.1</b>	<b>85.9</b>	<b>224.4</b>	<b>243.4</b>	<b>307.5</b>
OPM	4.2%	7.5%	5.8%	6.3%	3.2%	6.6%	6.3%	6.9%	6.0%	5.9%	6.5%
YoY	0.5%	30.0%	16.2%	37.4%	-13.1%	0.2%	18.3%	18.3%	23.7%	8.5%	26.3%
QoQ	-41.8%	123.0%	-23.4%	38.5%	-63.2%	157.1%	-9.5%	38.3%			
<b>당기순이익</b>	<b>26.1</b>	<b>52.7</b>	<b>44.7</b>	<b>51.7</b>	<b>19.9</b>	<b>53.2</b>	<b>51.6</b>	<b>65.1</b>	<b>175.2</b>	<b>189.8</b>	<b>251.0</b>
<b>지배순이익</b>	<b>25.4</b>	<b>51.6</b>	<b>43.6</b>	<b>50.2</b>	<b>19.6</b>	<b>52.3</b>	<b>50.8</b>	<b>63.6</b>	<b>170.8</b>	<b>186.4</b>	<b>246.5</b>
NPM	3.5%	5.6%	4.8%	4.3%	2.4%	5.0%	5.2%	5.1%	4.6%	4.5%	5.2%
YoY	-18.4%	36.2%	22.1%	51.7%	-22.9%	1.5%	16.4%	26.8%	24.0%	9.1%	32.3%
QoQ	-23.2%	103.0%	-15.5%	15.1%	-61.0%	167.2%	-2.9%	25.2%			

자료: 대신증권 Research Center

### III. 밸류에이션 및 목표주가

#### 투자의견 매수 유지, 목표주가 240,000 원 상향(+20%)

TP 24만원은 2025년 EPS 6,916원에 Target PER 35배를 적용했다. 목표 배수는 실적 리레이팅 및 그룹사 내 역할 기대감 반영됐던 2023말~24초 밸류에이션 적용했다. 2025~26년 실적 조정 제한적임에도 불구하고 TP 상향한 이유는 1) 2H25~26년 로봇, 2) 2027년 이후 SDV/자율주행, 3) 안정적인 실적/현금 여력 바탕으로 성장 모멘텀 지속할 가능성 높고, 4) 신정부 출범 이후 피어 그룹 주가 급등으로 밸류갭 부담 축소되었기 때문이다.

SI 사업 특성 및 고밸류 종목으로서 분기 실적/모멘텀에 따른 주가 변동성 확대는 불가피할 것이다. 하지만, 2025~26년 모멘텀에 기인한 주가상승 => 2027년 매출 반영 본격화에 따른 실적 성장성 부각되며 중장기 기업가치 우상향 예상한다.

그림 12. 현대오토에버 목표주가 산출

구분	비고
'24년 EPS	6,227.7 원
'25년 EPS	<b>6,916.3 원</b>
'26년 EPS	8,691.5 원
2025년 EPS	6,916.3 원
Target PER	35.0 배 실적 리레이팅/그룹사 내 역할 기대감 반영됐던 '23말~24초 밸류
목표주가	<b>240,000 원</b>
목표시총	<b>6,582 십억원</b>
현재주가	178,100 원 2025/06/25 종가 기준
현재시총	4,884 십억원
상승여력	<b>34.8 %</b>

자료: 대신증권 Research Center

그림 13. 현대오토에버 12MF PER Band



자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

그림 14. 현대오토에버 12MF PBR Band



자료: QuantiWise, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,065	3,714	4,111	4,706	5,442
매출원가	2,726	3,319	3,680	4,180	4,812
매출총이익	339	395	431	526	631
판매비와관리비	158	170	187	219	245
영업이익	181	224	243	307	385
영업이익률	5.9	6.0	5.9	6.5	7.1
EBITDA	306	366	403	460	544
영업외손익	0	2	7	7	7
관계기업손익	-5	-4	-4	-4	-4
금융수익	28	28	17	17	17
외환관련이익	15	24	12	12	12
금융비용	-6	-11	-8	-8	-8
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-17	-10	2	2	2
법인세비용차감전순이익	182	227	250	314	392
법인세비용	-41	-51	-57	-71	-89
계속사업순이익	140	175	193	243	303
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	140	175	193	243	303
당기순이익률	4.6	4.7	4.7	5.2	5.6
비재배분순이익	3	4	3	4	5
재배분순이익	138	171	190	238	297
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	135	172	190	240	300
비재배분포괄이익	3	7	3	4	5
재배분포괄이익	132	165	187	236	295

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,023	6,228	6,916	8,692	10,845
PER	42.1	20.2	23.7	18.9	15.1
BPS	57,611	62,187	67,330	74,248	83,320
PBR	3.7	2.0	2.6	2.4	2.1
EBITDAPS	11,171	13,342	14,692	16,776	19,849
EV/EBITDA	17.1	8.0	10.5	8.9	7.3
SPS	111,764	135,415	149,904	171,619	198,454
PSR	1.9	0.9	1.2	1.0	0.9
CFPS	11,836	14,749	16,609	18,693	21,766
DPS	1,430	1,780	1,780	1,780	1,780

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.3	21.2	10.7	14.5	15.6
영업이익 증가율	27.4	23.7	8.5	26.3	25.3
순이익 증가율	20.8	24.9	10.3	25.7	24.8
수익성					
ROC	12.8	13.4	13.1	16.1	19.2
ROA	6.6	7.2	7.1	8.5	9.8
ROE	9.0	10.4	10.7	12.3	13.8
안정성					
부채비율	78.5	93.6	86.4	81.9	76.8
순차입금비율	-36.7	-32.6	-36.4	-39.0	-41.3
이자보상비율	29.9	20.1	30.7	39.3	49.8

자료: 현대오토에버, 대신증권 Research Center

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,834	2,215	2,392	2,679	3,030
현금및현금성자산	483	382	446	566	713
매출채권 및 기타채권	868	1,156	1,265	1,426	1,626
재고자산	5	3	4	4	5
기타유동자산	478	674	678	682	686
비유동자산	1,009	1,134	1,101	1,079	1,069
유형자산	113	184	169	169	183
관계기업투자금	35	43	47	51	56
기타비유동자산	861	907	885	859	830
자산총계	2,843	3,350	3,493	3,758	4,099
유동부채	923	1,242	1,242	1,313	1,400
매입채무 및 기타채무	746	999	1,045	1,114	1,199
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	50	1	1	1
기타유동부채	177	193	195	197	199
비유동부채	328	377	378	379	380
차입금	50	0	-1	-3	-4
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	278	377	379	382	384
부채총계	1,251	1,619	1,620	1,692	1,780
자배지분	1,580	1,705	1,846	2,036	2,285
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	773	773	773	773	773
이익잉여금	789	901	1,041	1,231	1,480
기타지분변동	4	18	18	18	18
비재배지분	12	25	27	30	34
자본총계	1,592	1,731	1,874	2,066	2,319
순차입금	-585	-565	-682	-807	-958

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	209	256	314	326	371
당기순이익	140	175	193	243	303
비현금항목의 가감	184	229	262	270	294
감가상각비	125	141	159	153	159
외환손익	0	0	3	3	3
지분법평가손익	5	4	4	4	4
기타	55	84	96	111	128
자산부채의 증감	-93	-121	-93	-124	-145
기타현금흐름	-23	-28	-48	-62	-80
투자활동 현금흐름	-180	-275	-137	-142	-160
투자자산	-5	-12	-4	-4	-4
유형자산	-25	-85	-91	-97	-118
기타	-150	-178	-42	-40	-37
재무활동 현금흐름	-110	-90	-148	-100	-100
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-32	-1	-1	-1	-1
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-33	-39	-49	-49	-49
기타	-44	-49	-98	-49	-49
현금의 증감	-77	-100	64	120	147
기초 현금	560	483	382	446	566
기말 현금	483	382	446	566	713
NOPLAT	140	173	188	238	298
FCF	203	172	229	267	316

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김귀연)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### 현대오토에버(307950) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.06.26	25.04.28	24.10.30	24.07.31	24.07.08	24.04.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	240,000	200,000	210,000	230,000	220,000	200,000
과리율(평균%)	(28.41)	(36.57)	(33.08)	(24.10)	(24.04)	
과리율(최대/최소%)	(8.15)	(28.19)	(27.48)	(19.41)	(13.00)	

제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250623)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상