

현대오토에버 — 성장축이 가장 느리게 자랐다

FY2025 차량SW 매출 +2.9%(전사 +14.5%) — 비중은 21.66% → 19.47%로 내려왔다

- 1H26 매출 2조 1,864억원(+16.6%)에 영업이익 1,117억원(+3.4%) — 이익률은 5.76% → 5.11%다.
- FY2025 매출 증가분 5,385억원 중 차량SW 기여는 233억원(4.3%)뿐이다.
- 시스템 구축 수주잔고가 2,888억원 → 1조 775억원으로 3.73배가 됐다.

매출 +16.6%에 영업이익 +3.4%

7월 29일 공시된 2Q26 잠정실적은 매출 1조 2,507억원(YoY +20.0%, QoQ +33.7%), 영업이익 905억원(YoY +11.3%, QoQ +327.6%)이다. 상반기 누계는 매출 2조 1,864억원(+16.6%)에 영업이익 1,117억원(+3.4%)으로, 이익률이 5.76% → 5.11%로 내려왔다.

1분기 이익률이 3년째 내려가고 있다 — 1Q24 4.20%, 1Q25 3.21%, 1Q26 2.27%다. 반면 2분기는 7.24~7.81%로 안정적이다. 1분기가 매년 최저인 계절성 자체는 반복되지만 그 저점이 매년 낮아진다는 점이 다르다(표 1). 원가 내역이 잠정 공시에 없어 원인은 특정하지 않았다.

순이익 882억원(+10.7%)의 **97.6%가 지배주주 귀속**이다 — 연결 구조가 단순해 영업 실적이 주주 몫으로 거의 그대로 전달된다.

성장은 차량SW가 아니라 그 밖에서 왔다

회사가 성장축으로 내세우는 것은 차량용 소프트웨어인데, FY2025 실적은 반대 방향이다. 차량SW 매출은 8,044억원 → 8,277억원(+2.9%)인 반면 연결 매출은 3조 7,136억원 → 4조 2,521억원(+14.5%)이었다.

연간 매출 증가 5,385억원 중 차량SW 기여는 233억원, 즉 4.3%다. 나머지 95.7%(5,152억원)는 SI·IT 운영·클라우드 등 그 밖에서 왔다. 그 결과 차량SW 비중은 21.66% → 19.47%로 2.19%p 내려갔다(표 2).

연구개발비도 규모가 크지 않다. FY2025 800억원으로 매출 대비 1.88%(전년 1.84%). 절대액은 +17.1%로 늘었지만 소프트웨어를 성장축으로 삼는 회사의 비중으로는 낮은 편이며, 이 금액이 차량SW에 얼마나 배분되는지는 공시되지 않아 다루지 않았다.

수주잔고 3.7배, 현금 1.66배, 배수 최상단

선행 지표는 강하다. 시스템 구축 수주잔고가 2,888억원 → 1조 775억원(3.73배)으로 늘었다. 연간 매출의 25.3%에 해당하는 규모이며, 기납품액도 6,217억원 → 6,939억원(+11.6%)이다. 다만 이는 시스템 구축 부문에 한정된 수치이고 인식 시점은 계약별로 달라 매출 전환 시기는 다루지 않았다.

현금 창출도 좋아졌다 — 영업활동현금흐름이 2,560억원 → 4,236억원(+65.5%)으로 영업이익 2,553억원의 1.66배다. 매출채권회수일수가 98.3일 → 90.4일, 현금전환주기가 51.3일 → 43.0일로 짧아진 것과 방향이 같다. 다만 CAPEX도 1,429억원 → 2,371억원(+65.9%)으로 늘어 차액은 1,865억원이다.

12개 위험신호는 전부 꺼져 있고(표시점수 84-A) 최근 3년 희석 공시도 0건이다(마지막 유상증자 2019-02-18). 반면 배수는 분포 최상단이다 — PER 61.92배는 비교군 183사 중 100% 위치(중앙값 11.17배의 5.5배), PBR 6.12배도 321사 중 100%다. 외국인 지분율은 2.3%로 낮는데 그룹 지분율이 높은 구조 때문으로 보인다(표 3).

국면 판단

외형 성장 마진·믹스 정체

현재주가 (26/08/07)

412,000원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**차량SW 매출 비중
(21.66% → 19.47%)**

Key Data

시가총액	11.3조원
PER / PBR	61.9배 / 6.12배(둘 다 최상단)
외국인 / 공매도잔고	2.3% / 0.6%
부채비율(FY2025)	92.3%
R&D / 매출	800억 / 1.88%
위험신호 / 표시점수	0건 / 84점 A

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	30,650	37,136	42,521	21,864
영업이익(억원)	1,814	2,244	2,553	1,117
영업이익률(%)	5.92	6.04	6.00	5.11
순이익(억원)	1,403	1,752	1,868	882
영업활동현금흐름	2,089	2,560	4,236	주p
CAPEX(억원)	626	1,429	2,371	주p
매출채권 / 회수일수	7,646 / 91.1	10,001 / 98.3	10,532 / 90.4	주p
현금전환주기(일)	49.9	51.3	43.0	주p

FY2025 자기자본 18,747억·부채총계 17,305억.
1H26 순이익의 97.6%가 지배주주 귀속. 7/29 연결 잠정치(감사 전). 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다.

표 1. 1분기 이익률이 3년째 내려간다 (단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액	7,313	9,181	9,046	11,596	8,330	10,421	10,543	13,227	9,357	12,507
영업이익	307	685	525	727	267	814	708	764	212	905
영업이익률(%)	4.20	7.46	5.80	6.27	3.21	7.81	6.72	5.78	2.27	7.24
순이익	261	527	447	517	199	597	528	544	186	696
1분기 이익률 4.20 → 3.21 → 2.27% — 1분기가 매년 최저인 계절성은 반복되지만 저점 자체가 매년 낮아진다. 2분기는 7.24~7.81%로 안정적이다										
1H26 누계	매출 21,864(+16.6%) · 영업이익 1,117(+3.4%) · 세전 1,166(+6.3%) · 순이익 882(+10.7%) · 지배주주 861(귀속률 97.6%)									

주: 매출이 16.6% 늘어난 반기에 영업이익은 3.4% 늘어 이익률이 0.65%p 내려왔다. 원가·판관비 내역이 잠정 공시에 없어 1분기 이익률 하락과 반기 마진 축소 요인은 특정하지 않았다. 2Q26 영업이익 QoQ +327.6%는 1분기가 낮은 계절성 때문이므로 배율로 읽지 않는다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260729800444)·분기보고서(2026.03, 20260515001448)

표 2. 성장축의 기여도 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감	연간 증가분 기여
차량SW 매출	8,044	8,277	+2.9% (+233억)	4.3%
그 밖(SI·IT 운영·클라우드 등)	29,092	34,244	+17.7% (+5,152억)	95.7%
연결 매출	37,136	42,521	+14.5% (+5,385억)	100%
차량SW 비중 21.66% → 19.47% (-2.19%p) — 성장축으로 내세우는 사업이 전사보다 5배 느리게 자랐다				
연구개발비 / 매출 대비	683 / 1.84%	800 / 1.88%	+17.1%	-

주: '그 밖' 항목은 연결 매출에서 차량SW를 뺀 차감치이며 회사가 공시한 부문이 아니다. 부문별 영업이익이 공시되지 않아 차량SW와 그 밖의 수익성 차이는 확인하지 않았다. 연구개발비 800억원 중 차량SW 배분액이 공시되지 않아 성장축에 실제로 얼마가 투입되는지는 다루지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 제품별 매출·연구개발비

표 3. 수주·현금·배수 (단위: 억원, 배, %)

구분	2024	2025	증감
시스템 구축 수주잔고	2,888	10,775	3.73배 = 연매출의 25.3%
기납품액	6,217	6,939	+11.6%
영업활동현금흐름 ÷ 영업이익	1.14배	1.66배	CFO 2,560 → 4,236억
CFO - CAPEX	+1,131	+1,865	CAPEX 1,429 → 2,371억
배수 — PER 61.92배(183사 중 100%) · PBR 6.12배(321사 중 100%) · 중앙값 대비 각각 5.5배·7.0배			
자본배분(10년)	환원 7건(배당만, 최근 2026-01-29) · 희석 1건(유상증자 2019-02-18, 최근 3년 0건) · 외국인 지분율 2.3%		

주: 수주잔고는 시스템 구축 부문에 한정된 수치이며 전사 수주를 담지 않는다 — 계약별 공사 기간이 공시되지 않아 매출 전환 시점은 다루지 않았다. 외국인 지분율 2.3%는 그룹 지분율이 높은 구조로 보이나 지분 구성이 요약 범위에 없어 단정하지 않았다. PER·PBR이 모두 비교군 최상단이라는 것은 사실 기록이며 적정성 판단은 하지 않는다. 자료: 사업보고서(2025.12) 수주 현황·연결재무제표, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점검 지표

1순위는 차량SW 매출 비중이다. FY2025에 21.66% → 19.47%로 내려왔고 연간 증가분 기여가 4.3%에 그쳤으므로, 회사가 내세우는 성장 서사가 실적으로 확인되려면 이 비중이 반등해야 한다 — 반기·연간 보고서의 제품별 매출로 본다. 두 번째는 1분기 이익률이다. 4.20% → 3.21% → 2.27%로 3년째 저점이 낮아지고 있어 계절성인지 구조적 마진 축소인지가 2027년 1분기에 갈린다. 세 번째는 시스템 구축 수주잔고 1조 775억원(3.73배)의 매출 전환이다. 연매출의 25.3% 규모이므로 인식이 시작되면 외형에 뚜렷이 나타난다. 현금도 영업이익의 1.66배로 좋아졌으나 CAPEX도 +65.9%여서 차액(1,865억원)으로 함께 본다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가·추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515001448) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260729800444).

한계: ① 1H26은 감사 전 잠정치다. ② 원가·판관비 내역이 잠정 공시에 없어 1분기 이익률 하락의 원인을 특정하지 않았다. ③ 부문별 영업이익이 공시되지 않아 차량SW와 그 밖 사업의 수익성 차이를 다루지 않았다. ④ 연구개발비의 사업별 배분이 공시되지 않아 성장축 투입 규모를 계량하지 않았다. ⑤ 수주잔고는 시스템 구축 부문 한정이며 계약 기간이 공시되지 않아 매출 전환 시점을 다루지 않았다. ⑥ 그룹 내부거래 비중이 요약 범위에 없어 매출의 관계사 의존도를 산출하지 않았다.