

현대자동차 — 줄어든 차량 이익

매출은 3년 연속 최대, 상반기 영업이익은 전년 대비 -25.8%

- 1H26 매출 95조 1,542억원(+2.7% YoY)에 영업이익 5조 3,656억원(-25.8% YoY).
- FY2023~2025 매출은 14.5% 늘었는데 영업이익은 24.2% 줄었다. 마진 9.30% → 6.16%.
- FY2025 전사 영업이익의 18.9%가 금융부문. 금융 마진 7.16%가 차량 5.82%보다 높다.

매출은 늘고 이익은 줄었다

7월 23일 공시된 2Q26 잠정실적은 매출 49조 2,153억원(QoQ +7.1%, YoY +1.9%), 영업이익 2조 8,509억원(QoQ +13.4%, YoY -20.8%)이다. 상반기 누계로는 매출 95조 1,542억원(+2.7%)에 영업이익 5조 3,656억원(-25.8%)이다.

연간으로 보면 흐름이 더 분명하다. FY2023 대비 FY2025 매출은 162조 6,636억원에서 186조 2,545억원으로 14.5% 늘었는데, 영업이익은 15조 1,269억원에서 11조 4,679억원으로 **24.2% 줄었다**. 영업이익률은 9.30%에서 6.16%로 3.14%p 낮아졌다(표 1).

분기 저점은 4Q25 1조 6,954억원(마진 3.62%)이었고 1Q26 2조 5,147억원, 2Q26 2조 8,509억원으로 두 분기 연속 회복했다. 다만 마진은 5%대에 머물러 FY2023 9% 대와는 거리가 있다.

이익의 19%는 차를 팔아 번 것이 아니다

FY2025 부문별로 보면 차량부문 매출 145조 6,318억원에 영업이익 8조 4,709억원(마진 5.82%), 금융부문 매출 30조 2,328억원에 영업이익 2조 1,640억원(마진 **7.16%**)이다(표 2).

금융부문이 전사 영업이익의 18.9%를 만들고 있고, 마진은 차량보다 1.34%p 높다. 매출 비중이 차량의 5분의 1인 부문이 이익에서는 5분의 1에 가까운 몫을 차지하는 구조다. 전사 마진 6.16%를 자동차 사업의 수익성으로 읽으면 실제보다 높게 본 것이 된다.

같은 해 연결 판매보증충당부채는 9조 5,290억원이다. 매출의 5.1%에 해당하는 규모이며, 이 계정의 증감은 차량부문 마진에 직접 반영된다.

영업현금흐름 3년 음수는 부실 신호가 아니다

FY2023~2025 영업활동현금흐름은 -2조 5,188억원, -5조 6,616억원, -5조 9,913억원으로 3년 연속 음수다. 제조업 기준으로 읽으면 심각한 신호지만 **동사에서는 그렇게 읽지 않는다**.

동사 연결에는 현대캐피탈·현대카드가 포함되고, 이들의 할부금융채권 증가가 영업활동 현금유출로 분류된다. 금융자산이 늘어날수록 영업현금흐름이 음수로 커지는 구조이며, 같은 기간 금융부문 영업이익은 2조원대를 유지했다. **남의 업종 기준으로 이 지표를 읽으면 결론이 반대로 나온다**.

다만 운전자본에서는 별도 신호가 있다. 매출채권회수일수가 FY2023 10.5일에서 FY2025 16.9일로 늘었고 현금전환주기도 28.8일에서 37.0일이 됐다(표 3). 부채비율은 189.0%인데 여기에도 금융 자회사 차입이 포함돼 제조업 부채비율과 직접 비교하지 않는다.

국면 판단

**마진 하락 지속
분기 저점 통과**

현재주가 (26/08/06)

400,000원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**차량부문 영업이익률
(FY2025 5.82%)**

Key Data

시가총액	81.9조원
발행주식수(보통주)	2.05억주
PER / PBR	11.1배 / 0.9배
외국인지분율	25.1%
공매도잔고비율	1.4%
업종	운송장비·부품
위험신호	0건 / 12건
표시점수 / 등급	100 / A+

영업실적 및 주요 지표

구분	2024	2025	1Q26	2Q26P
매출액(억원)	1,752,312	1,862,545	459,389	492,153
영업이익(억원)	142,396	114,679	25,147	28,509
영업이익률(%)	8.13	6.16	5.47	5.79
순이익(억원)	132,299	103,648	25,849	28,880
EPS(원)	47,615	36,088	8,897	주p
영업활동 현금흐름(억원)	-56,616	-59,913	33,129	주p
설비투자(억원)	103,675	110,699	30,532	주p
현금전환 주기(일)	31.3	37.0	주q	주p
부채비율(%)	182.5	189.0	190.3	주p

2Q26P는 7/23 잠정실적(외부감사 전). 현금흐름은 누계. 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름 표가 없다. 주q 분기보고서에 있으나 연결·별도 표가 여러 별이라 값을 특정하지 못해 비웠다.

표 1. 매출과 이익이 갈린다 (단위: 억원, %)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	1H26
매출액	1,176,106	1,425,275	1,626,636	1,752,312	1,862,545	951,542
영업이익	66,789	98,198	151,269	142,396	114,679	53,656
영업이익률(%)	5.68	6.89	9.30	8.13	6.16	5.64
순이익	56,931	79,836	122,723	132,299	103,648	54,729
분기 영업이익						
1Q / 2Q / 3Q / 4Q (2025)	36,336 / 36,016 / 25,373 / 16,954 — 4Q25 마진 3.62%가 저점					
1Q26 / 2Q26P	25,147 / 28,509 — 두 분기 연속 회복, 마진 5%대					

주: 1H26은 잠정실적 누계이며 외부감사 전이다. 자료: 사업보고서·분기보고서·연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260723800315)

표 2. 부문 경제 (FY2025, 단위: 억원, %)

부문	매출	영업이익	마진	전사 이익 대비
차량부문	1,456,318	84,709	5.82	73.9
금융부문 (현대캐피탈·현대카드 등)	302,328	21,640	7.16	18.9
전사	1,862,545	114,679	6.16	100.0
참고 — 평균판매가격(FY2025)과 충당부채				
해외 RV / 해외 승용 / 국내 RV	80,442 / 75,915 / 55,810천원			
연결 판매보증충당부채	95,290억원 (매출의 5.1%)			

주: 부문 합이 전사와 일치하지 않는 차이는 기타 부문과 내부거래 제거분이다. 판매보증충당부채 증감은 차량부문 마진에 직접 반영된다. 자료: 사업보고서(2025.12) 부문별 손익주석

표 3. 현금과 운전자본 (단위: 억원, 일, %)

구분	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동현금흐름	-11,764	106,273	-25,188	-56,616	-59,913
설비투자	58,613	57,337	88,512	103,675	110,699
매출채권회수일수(일)	9.8	11.0	10.5	12.3	16.9
재고자산회전일수(일)	44.4	45.7	49.2	51.8	49.6
현금전환주기(일)	19.3	22.2	28.8	31.3	37.0
부채비율(%)	183.2	181.4	177.4	182.5	189.0

주: 영업활동현금흐름 음수는 연결에 포함된 금융 자회사의 할부금융채권 증가가 영업활동 현금유출로 분류되기 때문이며, 제조업 기준의 현금창출 부실과 다르다. 부채 비율에도 금융 회사사 차입이 포함돼 제조업과 직접 비교하지 않는다. 자료: 사업보고서 연결재무제표·현금흐름표

점점 지표

1순위는 차량부문 영업이익률이다. FY2025 5.82%가 더 낮아지는지, 아니면 1Q26-2Q26의 분기 회복이 부문 마진으로 확인되는 지를 차기 사업보고서 부문별 손익에서 본다. 판매보증충당부채 9조 5,290억원의 증감은 차량 마진에 직접 반영되므로 함께 확인한다. 금융부문 영업이익 2조 1,640억원이 유지되는지도 별도로 보되, 금융이 이익을 보태는 만큼 전사 마진을 자동차 수익성으로 읽지 않는다. 매출채권회수일수는 FY2023 10.5일에서 FY2025 16.9일로 늘어난 상태이므로 추가 확대 여부를 반기보고서에서 확인한다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자익·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) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260723800315).

한계: ① 2Q26은 외부감사 전 잠정치이며 부문별 손익이 공시되지 않아 부문 분해는 FY2025 연간 기준이다. ② 영업활동현금흐름과 부채비율에는 금융 자회사 계정이 포함돼 제조업 기준과 직접 비교하지 않았다. ③ 평균판매가격은 국내·해외, 승용·RV로만 공시돼 차종·지역별 믹스 변화를 분해하지 않았다. ④ 부문 합이 전사와 일치하지 않는 차이(기타·내부거래 제거)는 별도로 분해하지 않았다. ⑤ 미국 관세 등 외부 정책 변수는 회사 공시에 금액으로 계량돼 있지 않아 본문에서 다루지 않았다.