

KOSDAQ | 자동차와부품

페스카로 (0015S0)

자동차 보안 수직계열화 업체

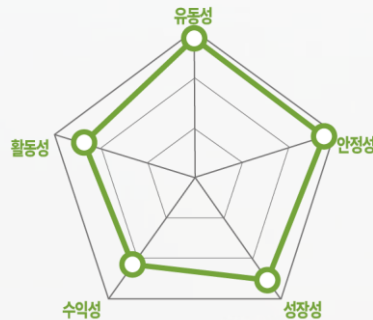
체크포인트

- 2016년 자동차 보안 솔루션으로 시작하여 하드웨어 생산까지 수직계열화 된 자동차 밸류체인 완성. 차량 사이버보안 솔루션을 제공하는 임베디드 사이버보안과, 전장 제어 소프트웨어 개발을 다루는 차량전장 솔루션, 제어기 제품을 생산하는 자동차 부품 등으로 구성. 1H26 기준 매출액 비중은 임베디드 사이버보안 44%, 차량전장 솔루션 20%, 자동차 부품 제조 36%
- 투자포인트: 1) 고객의 비용을 절감할 수 있는 보안 솔루션 2) M&A로 시장 진입 시간 단축
- 2026년부터 2개 기업 신규 연결 편입되며 외형 확장. 2026년 매출액 518억 원(YoY +211%), 영업이익 23억 원(YoY +162%) 전망

주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2025년 기준, PBR은 1Q26 기준, Fnguide WICS 분류상 경기관련소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

자동차 보안 수직 계열화 업체

2016년 자동차 보안 솔루션으로 시작하여 하드웨어 생산까지 수직계열화 된 자동차 밸류체인 완성. 차량 사이버보안 솔루션을 제공하는 임베디드 사이버보안과, 전장 제어 소프트웨어 개발을 다루는 차량전장 솔루션, 제어기 제품을 생산하는 자동차 부품 등으로 구성. 1H26 기준 매출액 비중은 임베디드 사이버보안 44%, 차량전장 솔루션 20%, 자동차 부품 36%

고객의 비용을 절감할 수 있는 보안 솔루션

2027년 8월부터 양산 중인 차종까지 보안 규제 확대 예정. 양산 차종은 HW 변경 없이 vHSM을 통한 SW 업데이트만으로 대응 가능. 신차종은 SGW로 제어기별 보안 등급 차등 부여해 하위 제어기 단가 하락, 차량 단위 총비용 절감. 규제 관련 업무 자동화로 고객사 공수 부담까지 완화

M&A로 시장 진입 시간 단축

완성차 기업은 SW가 적용되어 있는 완제품 형태로 공급 요구. 페스카로는 1Q26 모트랩, 2Q26 JS오토모티브 기업 인수로 연결 편입하면서 소프트웨어에서 하드웨어로 연결되는 밸류체인 완성

시장 기대감 충족을 위한 재무 성과가 관건

자동차 부품사 업종에 속한 페스카로는, 동종 업계 대비 PBR은 유사하나 ROE는 낮은 수준. 시장의 높은 기대감을 정당화할 수 있는 재무 성과가 중요

Forecast earnings & Valuation

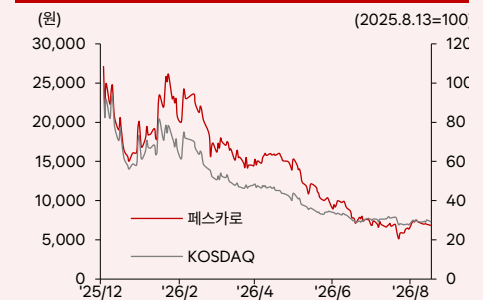
	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	N/A	N/A	143	166	518
YoY(%)	N/A	N/A	N/A	16.1	211.5
영업이익(억원)	N/A	N/A	13	9	23
OP 마진(%)	N/A	N/A	9.2	5.3	4.4
지배주주순이익(억원)	N/A	N/A	-79	26	24
EPS(원)	N/A	N/A	-1,008	304	241
YoY(%)	N/A	N/A	N/A	흑전	-20.6
PER(배)	N/A	N/A	N/A	49.4	30.2
PSR(배)	N/A	N/A	0.0	7.6	1.4
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	68.3	12.1
PBR(배)	N/A	N/A	0.0	2.4	1.1
ROE(%)	N/A	N/A	-22.9	5.4	3.7
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (8/26)	7,300원
52주 최고가	27,100원
52주 최저가	5,150원
KOSDAQ (8/26)	826.87p
자본금	48억원
시가총액	720억원
액면가	500원
발행주식수	10백만주
일평균 거래량 (60일)	3만주
일평균 거래액 (60일)	3억원
외국인지분율	32.7%
주요주주	홍석민 외 3인 45.86%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	81	-64.6	
상대주가	-21	-49.1	

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 'ROA', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌 비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

연혁

자동차 보안 수직계열화 기업

화이트해커와 전장 엔지니어의 결합 (2016~2020)

페스카로는 2016년 7월 자동차 전장 소프트웨어 개발자와 화이트해커가 공동으로 설립한 자동차 사이버보안 전문기업이다. 홍석민 대표는 현대캐피코·현대오트론을 거치며 전장제어기 국산화 프로젝트에 참여해 제어기 개발 전 과정을 경험했고, 이현정 CTO는 화이트해커 출신으로 보안 취약점 분석을 담당했다. 자동차 산업에 대한 이해와 보안 기술이라는 서로 다른 두 역량이 창업 시점부터 한 회사 안에 들어와 있었던 셈이다.

설립 직후인 2016년 10월 규제 대응 IT 보안솔루션을, 2017년 3월 전장부품 보안솔루션을 각각 개시했으며 2018년 1월에는 기업부설연구소를 설립했다.

규제 대응 레퍼런스 확보 (2021~2023)

2020년, UNECE WP.29(유엔 유럽경제위원회 산하 국제 자동차 기준 조화 회의체)는 최초의 자동차 사이버보안 규제인 UN R155(UN Regulation No. 155, 유엔 규정 155호) 및 자동차 소프트웨어 업데이트에 관한 규제인 UN R156(UN Regulation No. 156, 유엔 규정 156호)를 채택했다.

2021년 7월 국내 완성차 제작사 K사와 통합보안 솔루션 공급 프로젝트에 착수하면서 사업이 전환점을 맞았다. 약 3년에 걸친 이 프로젝트에서 동사는 TARA(위험분석 및 위험평가), 보안솔루션 공급, 맞춤형 엔지니어링에 더해 사이버보안 전용 게이트웨이 제어기 개발까지 수행했고, 그 결과 2023년 11월 고객사의 사이버보안 관리체계 CSMS·소프트웨어 업데이트 관리체계 SUMS·형식승인 VTA·차량 사이버보안 엔지니어링 국제 표준 ISO/SAE 21434 4개 인증 획득을 지원했다.

이 기간에 사업 구성도 넓어졌다. 2021년 6월 정부기관을 대상으로 한 B2G 대응 보안솔루션이, 2022년 1월 차량통신 보안솔루션이 각각 개시됐다. 특히 자체 개발한 게이트웨이 제어기는 2023년 10월부터 K사 전 차종에 양산 공급되기 시작했다. 소프트웨어 라이선스 중심이던 매출 구조에 하드웨어를 포함한 제품이 더해진 시점이다.

사업 영역 확장과 상장 (2024~2025)

2024년 1월 자동차 부품사를 대상으로 한 전장제어 개발솔루션을 개시하며 사이버보안 밖으로 사업 영역을 넓혔다. 같은 해 11월에는 중국 반도체 기업과 보안 소프트웨어를 반도체 생산 단계에 내장하는 개발·공급 계약을 체결했고, 2025년 1월 상하이에 첫 해외 법인(FESCARO Shanghai)을 설립했다. 2025년 9월에는 농기계 업체 대동의 사이버보안 프로젝트를 수주해 승용·상용차 밖으로 적용 대상을 확대했다. 2025년 12월 10일 기술성장기업 특례로 코스닥에 상장됐다.

연결 편입을 통한 수직계열화 (2026~)

상장에 이어 두 건의 지분 인수가 연달아 이뤄졌다. 1월 5일 전장제어 소프트웨어 개발사 모트랩(2013년 설립, 경기 용인) 지분 100%를 50억 원에 취득했고, 5월 1일에는 자동차부품 제조기업 JS오토모티브의 지분 70%를 28억 원에 확보했다. 모트랩은 2013년 설립된 전장제어기 전문 개발사로 친환경 자동차, ICT 융합, SDV 기반 도메인 제어기 분

야에서 다양한 수행 경험을 확보하고 있다. 모트랩 인수는 공모 당시 제시한 '전장 SW 개발업체 인수' 자금 사용 계획을 그대로 집행한 것이다. JS오토모티브는 자동차용 전장 모듈, 와이어링 하네스, 커넥터를 제조하는 전장부품 제조업체로, 인천 부평 본사와 베트남·중국 공장에서 부품 제조사에 공급한다.

이에 따라 연결 대상 종속회사는 2025년 말 1개사에서 2026년 반기 말 5개사로 늘었고, 공시 사업부문도 2개에서 4개로 재편됐다. 창업 이후 보안 소프트웨어 → 게이트웨이 제어기(HW+SW) → 전장제어 소프트웨어 → 부품 생산 순으로 사업 영역이 넓어져 온 흐름이다.

기업개요

1H26 매출 비중

임베디드 사이버보안 44%

차량전장 솔루션 20%

자동차 부품 제조 및 판매 36%

2026년 반기말 현재 동사의 공시 사업부문은 임베디드 사이버보안, 차량전장 솔루션, 자동차 부품제조, 기타 4개다.

2026년 5월 JS오토모티브 편입으로 자동차 부품제조 부문과 기타 부문이 신설됐다.

2026년 반기 연결 매출 171억 원의 부문별 비중은 임베디드 사이버보안 44%(76억 원), 차량전장 솔루션 20%(33억 원), 자동차 부품제조 36%(61억 원)이다. 자동차 부품제조는 편입일인 5월 1일 이후 2개월분만 반영된 수치다.

1) 임베디드 사이버보안 — 반기 매출의 44%

차량 사이버보안 규제 대응에 필요한 솔루션을 계층별로 공급하는 부문으로, 4개 솔루션으로 구성된다.

전장부품 보안솔루션

차량 내 개별 제어기(ECU)를 보호하는 소프트웨어 형태의 보안솔루션이다. 자동차 한 대에는 50개 이상의 제어기가 탑재되는데, 이들 각각에 암호 연산을 전담하는 보안 전용 반도체인 HSM(Hardware Security Module)을 넣으면 차량 원가가 크게 오른다. 동사 제품은 HSM 하드웨어 코어가 없는 범용 반도체에도 소프트웨어 방식으로 동등한 보안 기능을 구현하는 가상 HSM(Virtual HSM) 기술을 적용한다. 완성차 제작사(OEM)와 부품사(Tier1·Tier2)를 대상으로 프로젝트 단위 계약으로 공급되며, 반도체 생산 단계에서 보안 소프트웨어를 내장(Built-In)하고 칩당 로열티를 수취하는 모델로도 확장하고 있다.

차량통신 보안솔루션

차량 내 여러 제어기 사이의 통신을 중계하는 게이트웨이 제어기에 보안 기능을 통합한 제품이다. 기존 게이트웨이가 도메인 간 통신 라우팅만 담당했다면, 동사 제품은 여기에 방화벽·침입탐지 기능과 OTA(Over The Air, 무선 소프트웨어 업데이트) 기능을 함께 넣었다. 소프트웨어와 하드웨어를 모두 자체 개발하는 수직통합 방식으로, MCU(마이크로컨트롤러)와 AP를 하나로 합친 원칩(One-Chip) 구조를 적용했다. 매출은 고객사 사양에 맞춘 선행 개발 단계의 개발 매출과, 개발 완료 후 차량 생산 대수에 연동되는 양산 매출로 나뉘며 양산은 통상 5년간 이어진다. 하드웨어를 포함하는 제품 특성상 원재료비가 발생한다.

규제 대응 IT 보안솔루션

완성차 제작사가 사이버보안 규제 대응 업무를 관리하도록 지원하는 웹 기반 솔루션(CSMS Portal)이다. 규제 대응은 국가·차종별로 요구사항이 다르고 관리할 산출물이 방대한 데다 다수의 이해관계자가 얹혀 있어, 대부분의 업무가 수작업으로 처리돼 왔다. 동사 제품은 보안 설계부터 구현·검증까지의 라이프사이클을 관리하고 양산 이후 보안 모니터링·사

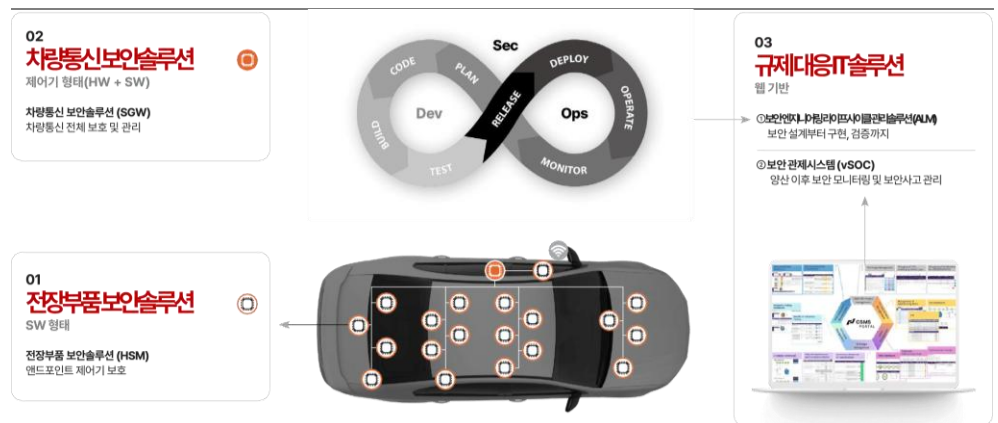
고 관리를 시스템으로 처리한다. 고객사의 규제 대응 현황을 지속적으로 관리하는 구조여서 다른 솔루션 공급과 연계 되는 경우가 많다.

B2G 대응 보안솔루션

정부·공공기관을 대상으로 한 사업이다. 동사는 국토교통부 산하 한국교통안전공단 자동차안전연구원(KATRI)의 ‘자동차 사이버보안 대응관리시스템 구축 및 운영사업’에 2022~2024년 컨소시엄 주관기업으로 참여했고, 2025년부터는 운영사업 단독 수행기업으로 선정됐다. 아울러 자동차관리법 제30조의9에 따른 사이버보안 관리체계(CSMS) 인증의 보조기관으로 지정되어 인증 대상 제조사의 심사·기술 검증을 지원하며, 한국인터넷진흥원(KISA)·한국전자통신연구원(ETRI) 등과 정부 연구용역도 수행한다. 조달청 나라장터 공개입찰을 통해 수주가 이뤄진다.

또한, 중국 현지 고객사(OEM 및 부품사)에 대한 신속한 지원과 영업망 확충을 통해 글로벌 매출 기반을 확대하고자 중국 법인 FESCARO Shanghai Technology Development Co., Ltd.(지분율 100%)를 2025년 1월에 설립했다.

임베디드 사이버보안 주요 사업영역



자료: 페스카로, 한국IR협회의 기업리서치센터

모트랩: 제어기 완제품 공급

JS오토모티브: 자동차 부품 공급

2) 차량전장 솔루션 — 반기 매출의 20%

사이버보안이 아닌 전장 제어 자체를 다루는 부문으로, '전장제어 개발솔루션'과 '전장제어 제품솔루션' 2개 영역으로 구성된다.

전장제어 개발솔루션은 부품사가 양산 개발 중인 고성능 제어기의 소프트웨어를 개발해 주는 사업으로 2024년 시작 되었으며, AUTOSAR(차량용 개방형 표준 소프트웨어 구조) 기반 개발 역량이 요구된다. 프로젝트당 6~12개월 기간에 평균 5명 내외가 투입되며, 선행 개발 단계부터 참여해 이후 납품 실적에 따라 로열티를 받는 계약도 진행 중이다. 또한 전장제어기 전문 개발사 모트랩을 인수하여 관련 역량을 확대했다.

동사는 양산 공급을 목표로 차량 내 핵심 제어기인 BCM(Body Control Module: 도어·조명·시트 등 바디 전장 통합 제어)과 ZCU(Zonal Control Unit: 차량 구역별 통합 제어용 차세대 제어기)의 소프트웨어·하드웨어 역량을 확보해 나가고 있다.

3) 자동차 부품제조— 반기 매출의 36%

2026년 5월 1일 편입된 JS오토모티브(지분율 70%)의 사업이다. 생산 품목은 전장 모듈, 와이어링 하네스, 커넥터이며 인천 본사와 베트남·중국 공장 3곳에서 생산해 부품 제조사에 공급한다. 두 해외 공장 법인(JS AUTOMOTIVE VINA, TIANJIN JS AUTOMOTIVE)은 JS오토모티브가 지분 100%를 보유하고 있어 손자회사로 함께 연결 범위에 해당한다.

종속회사 현황(2026년 2분기 말)

(단위: 억 원)

	FESCARO Shanghai	모트랩	JS 오토모티브	JS 오토모티브 VINA	TIANJIN JS 오토모티브
유동자산	0.9	36	220	133	16
비유동자산	0.0	3	73	69	0.3
자산계	0.9	38	293	202	16
유동부채	0.3	14	164	172	4
비유동부채	-	-	87	-	-
부채계	0.3	14	251	172	4
자본계	0.6	24	42	30	12
매출	0.8	28	50	44	4
반기순이익(손실)	-1.1	2	3	3	-1
기타포괄손익	0.1	-	-	1	1
총포괄손익	-1.0	2	3	4	-0.3

자료: 페스카로, 한국IR협회의 기업리서치센터

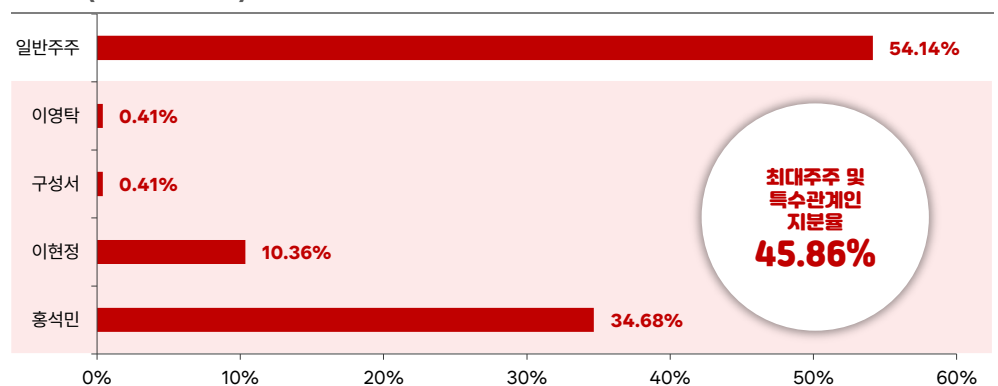
주요 주주

1대 주주는 홍석민 대표 34.68%

최대주주는 홍석민 대표이사로 지분율 34.68%이며, 2대 주주인 이현정 사내이사가 10.36%를 보유한다. 등기임원 구성서·이영탁이 각각 0.41%를 보유해 최대주주 및 특수관계인 지분율 합계는 45.86%다.

자사주, 우리스주조합 보유분은 없다.

주주 현황(2026년 2분기 말)



자료: 페스카로, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

자동차 보안 산업의 시작

소프트웨어 기반 동작으로 차량
사이버 보안의 핵심 표적이 되는
전자제어장치(ECU)

ECU

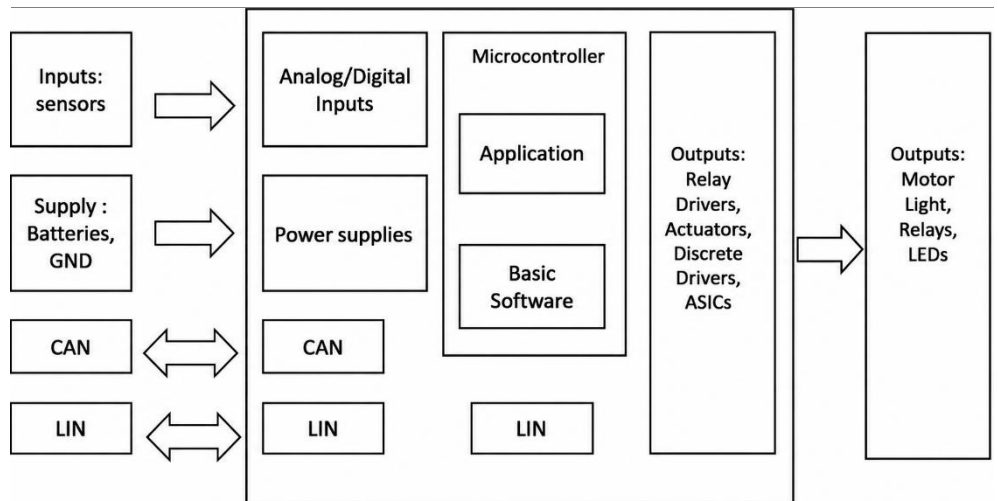
자동차 내부 보안의 주요 대상인 전자제어장치(이하 ECU)는 자동차 안의 컴퓨터다. ECU에는 입력 신호를 처리하는 인터페이스, 전원 공급 장치, 제어 명령을 실행하는 마이크로컨트롤러(이하 MCU), 그리고 외부 구동기 및 다른 제어기와 통신하기 위한 출력·통신 인터페이스가 종합적으로 탑재되어 있다.

특히 ECU의 핵심 두뇌인 MCU 내부에 연산을 담당하는 중앙처리장치(CPU), 데이터를 저장하는 메모리, 그리고 외부 장치와 신호를 주고받는 주변 입출력 장치가 통합된 구조는 소형 컴퓨터로서의 구조적 특징을 분명하게 보여준다. 수신된 데이터는 MCU 내부의 기본 소프트웨어와 응용 프로그램을 통해 처리되며, 이를 바탕으로 시스템이 제어 명령을 내린다.

외부 센서나 배터리로부터 들어오는 신호는 아날로그·디지털 입력 회로 및 전원 공급 장치를 통해 전처리된 후 MCU로 전달된다. 이후 MCU는 처리된 결과를 출력 회로로 보내 모터, 조명, 릴레이, LED 등의 구동기(액추에이터)를 직접 작동시킨다. 동시에 다른 ECU와 실시간으로 데이터를 주고받으며 차량 전체 시스템을 유기적으로 제어한다.

ECU가 소프트웨어로 동작한다는 사실은 자동차 보안 문제의 출발점이 된다. 보안 취약점은 주로 소프트웨어에서 발생하는데, 자동차에서 소프트웨어가 탑재되는 곳이 바로 이 ECU이기 때문이다.

ECU 내부 구성 및 입출력 구조



자료: ICTP 'Automotive ECU Development', 한국IR협의회 기업리서치센터

외부 통신 경로의 집중으로 인해
차량 보안의 핵심 방어선이자 공격
경유점이 되는 게이트웨이

게이트웨이

각 ECU는 CAN(Controller Area Network)이나 LIN(Local Interconnect Network) 버스를 통해 중앙 게이트웨이로 연결된다. 이 게이트웨이는 서로 다른 프로토콜(CAN·LIN·이더넷 등)로 통신하는 ECU 사이의 신호를 중계·변환하며, 차량 내 모든 ECU 간 통신이 거쳐가는 경유점 역할을 한다.

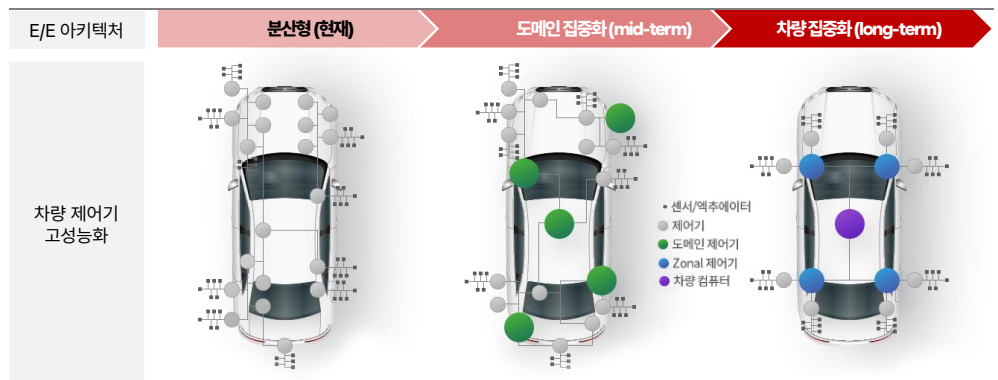
자동차 보안이 게이트웨이까지 확장되는 이유가 여기에 있다. 차량이 정비용 단자(OBD)와 USB, 블루투스·와이파이, 이동통신망으로 외부와 연결되기 시작하면서 이들 경로가 그대로 공격 경로가 됐는데, 외부에서 유입된 메시지가 제동이나 조향 제어기까지 도달하려면 반드시 게이트웨이를 통과해야 한다. 통신이 모이는 지점에 방화선을 두는 것이 설 계상 가장 자연스러운 배치인 셈이다. 기존 게이트웨이가 도메인 간 통신을 중계하는 데 그쳤다면, 여기에 방화벽과 침입탐지, 무선 소프트웨어 업데이트(OTA)의 서명 검증 기능을 함께 넣은 것이 SGW(Security Gateway)다.

전장화 및 SDV 전환에 따라 진화하는 EEA는 장기적 보안 수요 확대 요인

E/E Architecture

각각의 제어기와 차량 내 센서, 액추에이터 간의 전력 공급 및 데이터 통신 네트워크를 연결하는 구조를 E/E 아키텍처(Electrical/Electronic Architecture, 이하 EEA)라 한다. 과거 단순한 기계 중심의 이동 수단이었던 자동차가 첨단 운전자 보조 시스템(ADAS), 인포테인먼트, 전동화 파워트레인을 탑재한 복합 IT 기기가 됨에 따라, EEA는 증가하는 데이터 처리량과 제어 복잡성을 해결하기 위해 물리적·논리적 구조가 진화해왔다.

E/E 아키텍처



자료: 현대캐피탈, 한국IR협회의 기업리서치센터

1) 분산형 EEA

전통적인 분산형 EEA는 단일 기능마다 전용 ECU를 1:1로 설치하는 하드웨어 중심의 방식이다. 예를 들어 ABS 브레이크, 에어백, 파워 스티어링, 창문 제어, 조명 등 개별 기능이 독립된 제어기에서 작동하는 구조다.

차량이 전장화됨에 따라 탑재되는 ECU의 수가 과거 수십 개에서 100개 이상으로 급증하면서, 이를 연결하는 와이어링 하네스의 총 길이가 차량의 물리적 설계와 무게에 부담을 주는 수준까지 도달했다. 이러한 부담은 차량 중량 증가, 제조 공정의 높은 수작업 의존도, 통합 보안 관리의 난이도 증가, 높은 데이터 전송 지연 등의 문제점을 야기했다.

2) 도메인 집중형 EEA

분산형 EEA의 복잡성을 완화하기 위해 등장한 도메인 집중형 구조는 차량의 기능을 주요 도메인(파워트레인, 프레임¹, ADAS/자율주행, 인포테인먼트, 바디/전장)별로 그룹화하고, 각 도메인을 총괄하는 중앙 도메인 제어기(Domain Master)를 배치하는 방식이다. 이 구조는 기능 단위의 소프트웨어 연산 효율을 높였으나, 와이어링 하네스 배선 문제에 대한 완전한 해답이 되지 못한다. 구동 모듈이나 센서의 물리적 위치에 관계없이 특정 도메인 제어기에 전선을 직접

¹ 프레임: 일반적으로 Chassis라고 표현하나, 이해를 위해 프레임이라 적었다.

연결해야 했기 때문에, 차량 전역을 횡단하는 장거리 케이블이 다수 존재하여 케이블 종량과 제반 비용 감소 폭이 제한적이다.

3) Zonal EEA

Zonal 아키텍처는 기능이 아닌 물리적 위치를 기준으로 제어 구조를 재편한 최고 수준의 집중형 구조이다. 차량을 전방 좌/우, 후방 좌/우 등 몇 개의 물리적 구역으로 나누고, 각 구역마다 영역 제어기(Zonal Control Unit, ZCU)를 배치한다. 구역 내에 존재하는 센서와 액추에이터는 기능 구분 없이 가장 가까운 ZCU에 짧은 배선으로 연결된다.

ZCU는 수집된 데이터를 디지털 변환 및 전처리하여 초고속 이더넷 백본망을 통해 중앙의 고성능 컴퓨터(HPC)로 송신한다. HPC는 차량 전체의 지능적 판단 및 고성능 소프트웨어 연산을 전담하는 중앙 집중식 연산 장치 역할을 수행한다.

정리하면 ECU 수가 늘어남에 따라 차량 내 데이터 처리량과 제어 복잡성이 증가하고 있으며, 이에 따라 지금의 모든 제어기를 하나의 통신망에 연결하는 방식에서 역할(Domain)이나 위치(Zone)에 따라 연결하는 형태로 EEA가 발전하고 있다.

다만 방향이 정해졌다는 것과 이미 그렇게 되고 있다는 것은 다르다. 집중화는 업계가 공유하는 목표 구조에 가깝고, 실제 양산 차량에서는 도메인 집중형조차 아직 제한적으로 적용되는 단계다. 전장화와 소프트웨어 중심 자동차(SDV)로의 전환은 보안 수요를 키울 장기 동인이지만, 현재 시점에서 수요의 크기와 시점을 결정하는 변수는 아니라는 뜻이다.

규제 시행 일정이 보안 솔루션

적용 시점을 결정하는 핵심 변수

잠재적 성장 동력(EEA 발전)보다 규제가 우선인 구간

지금까지 살펴본 것은 자동차 보안이 왜 필요한가와 어느 부분에 보안이 설치되어야 하는가였다. 그러나 수요의 시점과 크기를 결정하는 것은 위협의 심각성도, 아키텍처 전환의 속도도 아니다. 전기차 전환과 자율주행 상용화, 소프트웨어 중심 자동차(SDV)로의 변화는 모두 보안의 중요성을 키울 요인이지만 확산 속도가 기대에 미치지 못하고 있고, 그 결과 완성차의 보안 솔루션 채용은 규제의 시행 일정에 따라 결정되고 있다.

자동차 보안 산업의 특징

유럽을 시작으로 전 세계 및 타

산업군으로 확산 중인 차량

사이버보안 솔루션 의무화

수요를 만드는 것은 기술이 아니라 규제

자동차 사이버보안의 특징은 규제와 인증 중심의 시장이라는 것이다. 규제 인증을 받지 못하면 차량을 판매할 수 없기 때문에, 완성차 제작사에게 보안 대응은 도입 여부를 판단할 사안이 아니라 판매의 전제 조건이다.

규제의 골격은 2020년 UN²이 채택한 UN R155³(사이버보안)와 UN R156(소프트웨어 업데이트)이다. R155는 완성차 OEM에 두 가지를 요구한다. 첫째는 사이버보안 관리체계(CSMS) 인증으로, 회사 차원에서 위협을 식별하고 대응하는 조직과 절차를 갖췄는지를 심사한다. 둘째는 차종별 형식승인(VTA, Vehicle Type Approval)으로, 신차를 개발할 때마다 그 관리체계를 실제로 준수해 개발했는지를 증빙 자료로 입증해야 한다. 규제 대응을 위해서는 위협 식별부터 리스

² 유엔 유럽경제위원회(UNECE) 산하 국제 자동차 기준 조화 회의체(WP.29, Working Party 29)

³ UN Regulation No. 155, UN 규정 155호

크 우선순위 결정, 보완 조치 후 기존 기능 영향도 검증에 이르는 전 과정의 증적 자료가 필요하다. 차량 한 대의 인증에 2,000건이 넘는 문서가 제출된다.

R156은 소프트웨어 업데이트 관리를 규율한다. 요구하는 인증은 소프트웨어 업데이트 관리체계(SUMS)로, R155의 CSMS가 위협 대응 체계를 본다면 SUMS는 업데이트의 안전한 배포 체계를 본다. 이 또한 VTA를 요구한다. 핵심은 업데이트 절차의 안정성 및 무결성 확보, 업데이트 이력 추적 및 문서화, OTA 업데이트의 안정성을 보장하는 것이다.

차량에 대한 보안 규제 적용은 순차적으로 확대돼 왔다. 유럽과 일본은 2022년 7월 신차종을 시작으로 2024년 7월 전 차종으로 확대했고, 한국은 '자동차관리법'에 따라 2025년 8월 신차종에 적용을 시작해 2027년 8월 전 차종으로 확대한다. 중국은 UNR155를 따라야 하는 의무가 있지는 않으나, UNR155에 상응하는 자체 규제를 마련하여 2026년 1월부터 신차종에 적용 중이며, 2028년 1월 전 차종으로 확대된다. 인도도 UN R155와 UN R156을 따르고 있으며, 2027년 8월 신차종·2028년 8월 전 차종 적용이 예정돼 있다. 미국은 법적 의무가 없으나 NHTSA(미국 도로교통안전국)가 대응을 권장하고 있다.

또한, 유럽연합은 2024년 12월 사이버보안원력법(CRA)을 발효하며 규제 대상을 자동차를 넘어 디지털 요소가 포함된 모든 이동수단과 산업장비까지 확장했다. CRA에서는 차량뿐만 아니라 농기계·건설기계, 자율주행 로봇, 선박 등 비도로 차량과 산업 기기도 2027년까지 요건을 충족해야 한다. 규제 대응 수요의 전방 시장 자체가 자동차 밖으로 확장되고 있는 것이다.

규제가 수요를 만든다는 것은 규제 일정이 매출 시점을 결정한다는 뜻이기도 하다. 국내 자동차관리법 개정 시행이 1년가량 유예되면서 당초 선행 체결될 것으로 예상됐던 계약들이 함께 지연된 전례가 있다.

국가별 자동차 사이버 보안 적용

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
미국 (현재 규제 없음)	NHTSA(도로교통안전국) 규정 권장 / 자기 인증							
유럽연합 (UN R155)		신 차종 대상('22.7)			모든 신차 대상('24.7)			
일본 (UN R155)		신 차종 대상('22.7)			모든 신차 대상('24.7)			
한국 (자동차관리법)					신 차종 대상('25.8)		모든 신차 대상('27.8)	
중국 (GB 44495-2024)						신 차종 대상('26.1)		모든 신차 대상('28.1)
인도 (AIS-189)							신 차종 대상 (27.8 예상)	모든 신차 대상 (28.8 예상)

자료: 페스카로, 한국IR협의회 기업리서치센터

제어기의 한정된 자원 및 규제

재인증 제약에 따른 최적화 이력

중심의 차량 보안 기술 경쟁력

제한된 리소스

두 번째 특징은 기술이 탑재되는 환경이다. 차량용 보안 소프트웨어는 서버나 PC가 아닌 제어기 내의 임베디드 환경에서 동작한다. 제어기의 연산 성능과 메모리는 차량 본연의 기능 수행에 필요한 최적 수준으로만 설계되어 있어, 보안 기능을 위한 여유 자원이 거의 배정되어 있지 않다. 따라서 이 영역의 기술 경쟁력은 단순 방어 성능의 절대적 높낮이가 아니라, 한정된 자원 안에서 얼마나 가볍고 빠르게 동작하는가에서 갈린다.

여기서 두 가지 부담이 파생된다. 하나는 반도체별 최적화 부담이다. 최적화 작업이 반도체(MCU) 구조에 종속되므로 모델이 바뀌면 별도의 맞춤 조정과 검증 과정을 거쳐야 한다. 차종은 매우 다양하지만 실제 사용되는 주요 차량용 반도체 모델은 한정되어 있다. 이 때문에 다수 반도체 모델에 대한 최적화 이력을 미리 확보한 선발 사업자는 신규 프로젝트에서 파생·변경 개발만 수행하면 되는 반면, 후발 사업자는 프로젝트마다 전체 개발을 처음부터 반복해야 한다.

다른 하나는 사후 업데이트의 제약이다. 수시로 갱신되는 PC나 스마트폰 백신과 달리, 차량 제어기 보안 소프트웨어는 즉각적인 업데이트가 어렵다. 사이버보안보다 차량의 기능과 안전이 우선시되므로, 보안 소프트웨어를 갱신할 때마다 기존 기능에 미치는 영향도 평가와 회귀 시험, 나아가 규제 재인증(Extension) 절차까지 다시 거쳐야 하기 때문이다. 그 결과 알려진 취약점이라도 패치 개발 시점과 실제 차량 적용 시점 사이에 3개월에서 1년의 시차가 발생한다. 규제의 초점이 완벽한 예방에만 머물지 않고, 문제 발생 시 신속히 발견하고 피해를 최소화하는 '관리 체계' 구축에 놓여 있는 이유가 여기에 있다.

자동차 산업 특성

1)긴 검증 기간

2)트랙 레코드의 중요성

3)비용으로 인식되는 보안 솔루션

4)하드웨어 중심적 사고

자동차 업체의 요구가 진입 조건을 규정

세 번째 특징은 수요자인 완성차·부품사의 행동 양식에서 나온다.

첫째, 검증 기간이 길다. 자동차는 개발부터 양산까지 수년이 걸리고, 신규 부품이나 소프트웨어는 그 전 과정에서 검증을 거친다. 공급자 입장에서는 수주가 매출로 전환되기까지의 시차가 길고, 반대로 한 번 채택되면 해당 차종의 양산 기간(통상 5년) 동안 공급이 이어진다. 매출이 뒤늦게 발생하는 대신 오래 지속되는 구조다.

둘째, 레퍼런스가 신뢰의 근거다. 일반 IT 산업에서는 새로운 기술을 먼저 도입하는 것이 경쟁 우위가 되지만, 자동차

산업은 반대로 작동한다. 안전과 직결되는 영역이기 때문에 다른 완성차에서 양산 적용된 이력이 없는 기술은 채택 검토 자체가 어렵다. 여기에 A-SPICE(소프트웨어 품질), FIPS 140-2(암호 모듈) 같은 국제 인증 취득에도 수년이 소요된다. 결과적으로 신규 진입자는 인증 취득과 첫 양산 레퍼런스 확보만으로 수년간 매출 없이 비용을 감당해야 하며, 이 구간이 이 시장의 실질적 진입장벽을 형성한다.

셋째, 보안은 매출이 아니라 비용으로 인식된다. 보안 기술이 고도화된다고 해서 차량 가격을 더 받거나 판매량이 늘지 않는다. 그러나 인증을 받지 못하면 차를 팔 수 없다. 따라서 완성차 제작사는 사이버보안 대응을 지속적으로 발생하는 비용으로 취급하며, 시장의 가장 큰 요구는 증가하는 규제 대응 비용을 어떻게 절감하면서 유지할 것인가에 놓인다.

넷째, 소프트웨어만으로는 공급자 자격이 성립하지 않는다. 자동차 산업의 개발·품질·양산 체계는 오랜 기간 하드웨어를 중심으로 만들어져 왔고, 이 체계는 소프트웨어를 공급하는 사업자에게도 동일하게 적용된다. 보안 소프트웨어를 공급하려는 사업자에게 완성차와 부품사가 묻는 것은 그 소프트웨어의 성능만이 아니라, 그것이 실제로 엿힐 제어기까지 완제품 형태로 공급할 수 있는가다. 제어기를 납품하려면 완성차의 품질 요건을 충족하는 생산 설비와 SQ 인증 같은 양산 품질 인증이 필요한데, 이는 앞의 국제 인증과 성격이 다른 별개의 관문이다. 갖추지 못한 사업자는 외주 생산으로 대응하게 되지만 품질 책임 소재와 원가 통제에서 한계가 따른다. 결과적으로 이 시장에서는 보안 기술과 자동차 산업 이해에 더해 하드웨어 공급 역량까지가 사실상의 진입 조건을 구성한다.

자동차 보안 시장 경쟁구도

자동차 보안 산업 주요 사업자

1)자동차 부품-> 보안 솔루션

2)보안 솔루션->자동차 시장

3)자동차 소프트웨어->보안까지

출발점이 다른 기업들이 모여드는 교차로

자동차 사이버보안은 단일 산업에서 파생된 시장이라기보다, 각기 다른 영역에서 출발한 기업들이 모여드는 교차점에 가깝다. 따라서 경쟁 구도를 파악할 때는 개별 제품보다 해당 기업의 출발점을 먼저 살필 필요가 있다. 출발점이 어디냐에 따라 초기 강점과 한계가 명확히 갈리기 때문이다. 시장 참여자는 크게 세 그룹으로 나뉜다.

첫째, 자동차 부품사가 보안 솔루션으로 확장하는 흐름이다.

세계적인 자동차 부품사 콘티넨탈은 2017년 11월 약 4억 5,000만 달러에 이스라엘 임베디드-클라우드 보안 업체 아르거스(현 플렉시디티엑스)를 인수해 보안 부문을 강화했다. 하지만 플렉시디티엑스는 2025년 7월 인력의 3분의 1을 감축했고, 콘티넨탈 자동차 부문이 아우모비오(AUMOVIO)로 분사·상장된 뒤 2026년 6월 청산 절차가 개시되며 이스라엘 사업이 종료됐다. 인수 9년 만의 철수다.

보쉬는 임베디드 SW 자회사 이타스(ETAS)와 인수한 에스크립트(ESCRYPT)를 2021년 말 통합하며 보안 부문 강화에 나섰으나 곧 보안 사업을 SDV 소프트웨어 포트폴리오의 한 기능으로 재배치했다.

글로벌 부품사는 브랜딩, 자본력, 개발 도구 영역 선점이 강점이지만, 접근 방식이 부품이나 톨 단위에 머물기 쉽고, 개별 솔루션으로서 모회사 생태계 밖으로의 확장에 한계가 있음을 보여준다. 또한 대형 부품사의 포트폴리오 기준으로는 자동차 보안 시장이 아직 독립 사업 단위를 유지할 만한 규모가 되지 못한다고 해석할 수 있다.

둘째, 전통 정보보안 기업 중심의 흐름이다.

국내 1위 안랩은 자동차 사이버보안의 높은 특수성을 감안해 직접 진출 대신 페스카로와의 전략적 제휴(2022)를 선택

했다. 아우토크립트 역시 펜타시큐리티에서 분사해 차량 통신, 인증, 보안 테스트에 집중하고 있다.

전통 보안 업체들은 암호·인증 등 원천 기술은 갖추고 있으나, 15년에 달하는 제품 수명주기와 다단계 공급망, 제한된 연산·메모리 자원, 상시적인 원가 절감 압박 등 ‘자동차 산업 고유의 문법’을 새로 학습해야 한다. 시장 1위 업체마저 제후를 택했다는 사실은 기술적 진입 후보군은 많아도 실제 안착하는 사례가 드문 이유를 설명해 준다.

셋째, 차량용 소프트웨어 및 도구 전문 기업의 흐름이다.

슈어소프트테크(검증), MDS테크(임베디드 개발도구), 모바일어플라이언스(전장 제어), 엔지스테크놀로지(차량 통신·OTA) 등이 대표적이다. 자동차 개발·검증 프로세스와 완성차(OEM) 레퍼런스를 이미 보유해 진입 시점의 출발선은 앞서 있다. 다만 보안이 본업이 아니다 보니, 기존에 강점을 지닌 기능 주변부에 머무는 경향이 있다. 다른 보안 기업 입장에서는 잠재적 경쟁자인 동시에 협력 파트너가 될 수 있는 위치다.

완성차 이해와 공격자 관점 보안기술을 창업 시점부터 결합한 페스카로

앞선 세 그룹과 달리, 페스카로는 처음부터 자동차 보안만을 목적으로 설립된 기업이다. 자동차 사이버보안이라는 영역 자체의 역사가 길지 않은 만큼, 이처럼 순수하게 이 시장 하나만 겨냥해 출발한 기업 사례는 많지 않다. 2016년 설립된 페스카로는 자동차 제어기(ECU) 개발자 출신과 화이트해커 출신이 공동 창업했다는 점이 특징이다. 완성차·부품사 환경에 대한 이해와 실제 공격자 관점의 보안 기술이 창업 시점부터 한 조직 안에 결합된 구조다.

앞선 세 그룹이 부품사·정보보안기업·SW전문기업이라는 기존 조직에서 파생돼 부족한 축을 이후 M&A나 학습으로 채워 넣어야 했다면, 페스카로는 그 두 축을 창업자 구성 단계에서부터 함께 갖추고 출발했다는 점에서 접근 경로 자체가 다르다. 다만 이는 창업자 개인의 역량 결합에서 비롯된 구조이므로, 조직 규모가 커지고 세대가 교체된 이후에도 이 결합이 그대로 유지될 수 있는지는 지켜볼 부분이다.

한편 완성차 OEM의 내재화 가능성도 거론되지만 현실적 제약이 크다. 차량 한 대에 20~30개 소프트웨어 업체가 참여하는 데다 차종·제어기별 보안 요건이 달라 OEM이 이를 직접 전부 감당하기에는 부담이 크다. 규제 대응 조직을 내부화하는 것 역시 고정비 증가로 이어진다. 대부분의 글로벌 OEM이 전문 보안 기업과의 협력 체계를 유지하는 이유이며, 차종당 생산량이 적어 개발비 부담이 큰 중소형·상용차 OEM일수록 이러한 외주 의존 경향은 더 뚜렷하게 나타난다.

자동차 보안 시장 주요 경쟁구도

구분	대표 기업	강점	한계
부품사 확장형	콘티넨탈(아르거스→플렉시디티엑스), 보쉬(이타스+에스크립트)	브랜딩, 자본력, 개발 도구 영역 선점	부품틀 단위 접근에 머무름, 모회사 생태계 밖 확장 한계
전통 정보보안기업	안랩(페스카로와 제휴), 아우토크립트(펜타시큐리티 분사)	암호·인증 등 원천 보안 기술 보유	자동차 산업 고유 문법(긴 제품수명, 다단계 공급망, 제한된 연산자원) 학습 필요
차량 SW-툴 전문기업	슈어소프트테크, MDS테크, 모바일어플라이언스, 엔지스테크놀로지	자동차 개발·검증 프로세스, OEM 레퍼런스 보유	보안이 본업이 아니라 기존 강점 주변부에 머무는 경향 (경쟁자이자 협력파트너)
순수 자동차보안 전문기업	페스카로	ECU 개발자 출신 + 화이트해커 출신 공동창업	창업자 개인 역량 결합에서 비롯된 구조 — 조직 성장·세대교체 이후 유지 여부는 미검증

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

**단기간 내 자본으로 대체 불가능한
규제 대응 및 양산 검증 과정의
시간 축적이 형성하는 강력한
진입장벽**

돈으로 살 수 없는 해자: 규제, 검증, 그리고 시간의 축적

자동차 사이버보안 역량은 '자동차 산업에 대한 이해도'와 '보안 기술력'이라는 두 가지 핵심 축으로 구성된다. 진입 경로와 관계없이 초기에는 단일 역량만을 확보한 상태로 출발하게 되며, 부족한 역량은 인수합병(M&A)을 통해 보완하거나 장기간에 걸쳐 내재화해야 한다.

상기 두 가지 역량의 확보는 시장 진입을 위한 기본 요건에 해당하며, 실질적인 경쟁력의 핵심은 '규제 대응'과 '상용화 검증'에 있다. 해당 진입장벽이 견고한 이유는 자본 투입만으로는 필요 시간을 단축할 수 없다는 점에 있다. 수년간에 걸친 실차 테스트, ISO/SAE 21434 및 UNECE WP.29 기반의 평가, OEM 품질 감사는 반드시 시계열적으로 거쳐야 하는 필수 검증 과정이다.

선점 기업은 고도화되는 규제 환경에 선제적으로 대응하며 후발주자와의 격차를 지속적으로 확대하고 있다. 결론적으로 본 시장의 진입장벽(해자)은 단편적인 기술력이 아닌, 규제 대응 및 양산 검증 과정에서 축적된 '시간의 가치'에서 기인한다.

자동차 보안 시장에서 성공할 수 있는 기업에게 네 가지가 중요할 것으로 보인다.

첫째는 양산 레퍼런스의 누적으로, 후발주자가 자본으로 단기간에 확보할 수 없는 유일한 자산이다. 둘째는 규제 및 인증의 선행 대응이다. 셋째는 제한된 자원 환경에서의 원가 효율성이다. 승패는 단순 도입 단가가 아니라 운영, 유지보수, 업그레이드, 폐기에 이르는 라이프사이클 전체의 총소요비용에서 결정된다. 넷째는 통합 커버리지의 범위다. 단 한번의 소프트웨어 업데이트가 연관 구성요소 전체의 재인증을 유발하고 그 관리가 차종당 15년 이상 지속되는 만큼, 개별 부품 수준을 넘어 차량 전체 통신망과 기업 차원의 보안 관리 체계까지 통합 포괄해야 한다.



투자포인트

1 고객의 비용을 절감할 수 있는 보안 솔루션

기존 양산 차종 대상 보안 규제
적용에 따른 완성차 업체의 개조
비용 절감형 규제 대응 솔루션
수요 확대

현재 상황 — 앞으로 생산할 물량이 부담

규제는 이미 판매된 차량을 소급해 개조하도록 요구하지 않는다. 형식승인(VTA, Vehicle Type Approval) 단위로 적용되므로 대상은 앞으로 생산·판매할 차량이며, 한국의 경우 2025년 8월 신차종에 시행된 데 이어 2027년 8월 기존 차종까지 확대된다.

이 구조가 부담의 성격을 둘로 나눈다. 새로 개발하는 제어기는 설계 단계에서 보안 전용 반도체(HSM)를 내장한 제품을 선택하면 되므로 추가 비용이 설계 안에 흡수된다. 문제는 규제 시행 이전에 설계가 끝나 이미 양산되고 있는 제어기다. 이들은 HSM이 없는 범용 반도체를 쓰고 있는데, 이 제어기를 엮은 차종을 2027년 8월 이후에도 계속 팔려면 규제 요건을 충족해야 한다. 반도체를 바꾸면 제어기 하드웨어를 다시 개발해야 한다. HSM이 내장된 제어기 1대를 개발하기 위해서는 1대당 수억 원의 투자개발비와 약 1.5년의 개발 기간, 대당 1,000~2,000원의 단가 상승이 따른다. 차량 1대당 보안 적용 대상 제어기가 30여 개에 이르므로 이 부담은 차량 단위로 곱해진다.

아직까지 완성차 업체는 사이버보안을 상품 가치가 아니라 비용으로 인식한다. 현재 국면에서 이들이 외부 공급자에게 요구하는 것은 더 높은 수준의 보안이 아니라 같은 규제 요건을 더 낮은 비용으로 충족하는 방법이다. 이에 맞춰 페스카로는 고객에게 더 낮은 비용으로 규제 대응이 가능한 솔루션을 제공하고 있다.

비용 절감1

소프트웨어 업데이트만으로 보안
규제를 충족시키는 vHSM

비용 절감1—vHSM

동사의 전장부품 보안솔루션은 단일 제품이 아니라 요구 보안 레벨에 따라 세 가지 구성으로 나뉜다.

- 1) HSM(표준형)은 보안 전용 코어와 별도 저장소를 갖춘 표준형 반도체를 전제로 하며, 외부 인터페이스가 있고 안전과 직결되는 제어기에 적용된다.
- 2) Virtual HSM(SW 타입)은 HSM이 없는 비표준형 반도체에서 일부 하드웨어 보안 가속기를 활용해 소프트웨어로 동등한 보안 기능을 구현한다.
- 3) 라이브러리 타입은 안전과의 관련성이 낮은 제어기를 대상으로 기능을 최소화한 구성이다.

여기서 vHSM의 위치가 분명해진다. vHSM은 HSM을 대체하는 경쟁 기술이 아니라, HSM 반도체를 쓸 수 없거나 쓸 이유가 없는 제어기에서 하드웨어 변경 없이 같은 규제 요건을 충족하게 하는 선택지다. 이미 양산 중인 제어기를 재개발하지 않고 소프트웨어 업데이트만으로 대응할 수 있다는 것이 절감의 원천이다.

페스카로 보안 솔루션 종류 및 특징

분류	HSM(표준형)	Virtual HSM(SW 타입)	라이브러리 타입
요구 보안 레벨	○ 높음 - 리프로그래밍 가능 - 안전 관련 - 외부 인터페이스 존재	○ 중간 - 리프로그래밍 가능 - 안전 관련	○ 낮음 - 리프로그래밍 가능 - 안전과 직접적인 관련 적음
반도체 형식 (HSM)	- HSM 이 포함된 표준형 - 별도의 보안 코어 - 별도의 안전한 저장소	- HSM 이 없는 비표준형 - 일부 HW 보안 모듈 (엑셀러레이터)	- HSM 이 없는 비표준형
가능한 보안 어플리케이션	- Secure Access - Secure Flash - Secure Boot - Runtime tuning - protection - Secure Storage - Secure Debug - Memory protection	- Secure Access - Secure Flash - Secure Boot - Runtime tuning - protection - Secure Storage - Secure Debug - Memory protection	- Secure Access - Secure Flash

자료: 페스카로, 한국IR협회의 기업리서치센터

비용 절감2

하위 제어기 보안 등급 차등

배분을 통해 차량 단위 전체 개발

부품 총비용을 절감시키는

중량 보안 게이트웨이(SGW)

비용 절감2— 차량 단위: 게이트웨이가 등급 배분을 성립시킨다(SGW)

두 번째 절감은 차량 전체에서 발생하며 규모가 더 크다. 위의 세 등급은 ECU별로 다르게 배치할 수 있는데, 그 배분이 성립하려면 상위에서 외부 유입을 걸러주는 1차 방어선이 먼저 있어야 한다. 동사의 차량통신 보안솔루션이 그 자리에 놓인다.

여기서 SGW의 역할은 방화벽에 그치지 않는다. 개별 ECU가 수행하던 전자서명 검증을 게이트웨이가 위임받아 중앙에서 처리하는 구조여서, ECU별 연산 부하가 줄어들고 저사양 제어기 환경에서도 보안 업데이트가 가능해진다. 하위 제어기의 보안 등급을 SGW 기술을 통해 낮출 수 있게 됐다.

SGW의 역할이 확대됨에 따라 ECU에 대한 보안이 미적용부터 라이브러리, vHSM, HSM 네 단계까지 유연하게 배분될 수 있다. 제동 제어기처럼 침해 시 결과가 큰 영역과 시트 제어기처럼 그렇지 않은 영역에 같은 수준을 적용할 이유가 없다는 점이며, 무선 펌웨어 업데이트(OTA)처럼 요구 수준이 높은 기능에는 여전히 HSM이 필요하다. 차등 적용은 보안 수준을 일괄로 낮추는 것이 아니라 필요한 곳에 필요한 등급을 배치해 전체 적용 범위를 줄이는 것에 가깝다.

이 구조가 실제 원가에서 어떻게 작동하는지는 K사 사례에서 확인된다. 동사가 공급한 보안 게이트웨이 제어기의 단가는 K사가 기존에 납품받던 게이트웨이보다 오히려 높다. 그러나 이 제어기가 들어가면서 영향을 받는 하위 제어기의 단가가 낮아졌고, 차량 단위로 합산하면 개발 단계의 비용이 절감됐다. 단품 가격은 올라가는데 차량 전체 부품 총비용은 내려가는 구조이며, 동사가 저가 입찰이 아닌 방식으로 기존 공급사였던 글로벌 상위 부품사를 대체해 수주할 수 있었던 근거도 여기에 있다.

차량통신 보안 솔루션



비용 절감3

문서 관리 자동화 및 암호기 통합
관리를 통한 규제 대응 엔지니어링
작업 시간 및 관리 비용 절감

비용 절감3—CSMS Portal·KMS

규제 대응 비용의 다른 축은 엔지니어링 작업 시간(Work-hour)이다. 규제가 요구하는 것의 상당 부분은 방어 기술 자체가 아니라 그 기술을 적용했음을 입증하는 증적이며, 차량 한 대의 인증에 2,000건이 넘는 문서가 제출될 정도로 많은 자원을 필요로 한다. 이 작업은 차종마다 반복되므로 인증 대상 차종이 늘어날수록 인력 투입이 비례해 늘어난다. 동사의 규제 대응 IT 솔루션(CSMS Portal·KMS)은 개발·보안·품질·생산 부문의 업무를 단일 시스템으로 연계해 규제 대응 산출물의 작성·관리·검증 절차를 자동화하는 제품으로, 연간 구독형 매출 구조를 갖는다. 암호기 관리 인프라인 KMS 역시 vHSM 기반으로 설계돼 물리적 장비 없이 중앙집중식 키 관리가 가능하도록 구성됐다.

페스카로의 보안 솔루션 구성은 부품 원가와 대응 작업 시간이라는 두 가지 측면에서 고객 전체의 비용을 낮추는 데 초점이 맞춰져 있다.

축적된 반도체 ECU 적용 경험
기반의 개발 재사용성을 통한 원가
경쟁력 확보 및 수익성 선순환

절감을 제안할 수 있는 조건 — 축적된 역량

페스카로의 임베디드 사이버보안 사업은 하드웨어가 없는 순수 소프트웨어 매출이어서 원가의 대부분이 인건비이며, 따라서 원가 경쟁력은 인력 투입을 얼마나 재사용 가능한 형태로 관리하느냐에서 결정된다. 여기서 작동하는 것이 자동차 산업의 공용화 특성이다. 차종의 수는 많지만 그 아래에서 쓰이는 반도체와 제어기의 종류는 한정적이며, 동사는 반도체사 8곳의 56개 반도체 모델과 213개 제어기 양산 프로젝트, 33개 차종에 적용 경험을 축적했다. 신규 프로젝트가 들어와도 처음부터 개발하는 것이 아니라 기존 개발분의 변경으로 대응할 수 있어 투입 리소스가 줄어드는 구조다. 회사가 인력을 급격히 늘리기보다 기존 인력의 활용도를 높이는 기조를 유지하는 것도 같은 맥락이다.

동사가 기술성장기업 특례로 상장했음에도 흑자 기조를 유지할 수 있는 배경에는 이러한 구조가 있는 것으로 추정된다. 이는 개발 단계에서 낮게 책정한 매출을 이후 양산 로열티로 회수하는 사업 구조를 감당할 수 있는 재무적 역력으

로 이어진다. 원가 경쟁력이 영업의 무기이자 동시에 사업 모델의 전제라는 점에서 경쟁력으로 작용할 전망이다.

페스카로 양산 레퍼런스

차량	부품	반도체
		
제작사	부품사	반도체사
18개	45개	8개
차종	제어기 양산 프로젝트	반도체 모델
33개	213개	56개

자료: 페스카로, 한국IR협회의 기업리서치센터

소결 — 경쟁의 축이 성능이 아니라 총비용이라는 점

페스카로는 규제를 만족하는 수준을 넘어 ‘같은 규제 요건을 더 낮은 차량 단위 비용’으로 제시하고 있다. 이런 구조는 단일 솔루션으로 성립하지 않는다. 제어기의 반도체 사양에 맞춰 보안 등급을 나눠 공급할 수 있어야 하고(FAST™-HSM 3종), 그 등급 배분을 가능하게 하는 상위 방어선을 함께 설계할 수 있어야 하며(FAST™-SGW), 그 결과를 인증 증적으로 입증할 수 있어야 한다(규제 대응 IT 솔루션). 앞서 살펴본 대로 이 시장의 원가 경쟁이 부품 단가가 아니라 보안 계층 설계의 문제라면, 절감을 제안할 수 있는 사업자와 부품만 공급하는 사업자 사이에서 제안의 폭은 달라질 수밖에 없다.

양산 모델을 통한 검증을 바탕으로 더 많은 사업기회를 창출할 수 있을 것으로 기대된다.

M&A로 시장 진입 시간 단축

완제품 공급 요구에 부응하기 위해
M&A로 생산 기반 및 품질 인증
시간을 단축한
하드웨어-소프트웨어 통합 공급
역량 확보

자동차 기업은 하드웨어 업체를 원한다

자동차 산업의 개발·품질·양산 체계는 하드웨어를 중심으로 만들어져 있고, 이 체계는 소프트웨어를 공급하는 사업자에게도 동일하게 적용된다. 완성차와 부품사가 보안 공급자에게 묻는 것은 소프트웨어의 성능만이 아니라 그것이 설치되어 있는 제어기까지 완제품으로 공급할 수 있는지 여부다.

페스카로가 실제로 받은 요구가 그것이다. 회사는 외부 영업 과정에서 생산 기반 보유 여부에 대한 요구를 지속적으로 받아왔다고 설명한다. 그전까지 동사는 협력사를 통한 외주 생산으로 대응하며 타타대우에 1차 벤더로 등록하는 등 공급 실적을 쌓았으나, 품질 책임 소재와 원가 통제 측면에서 한계가 있었다. 이미 공급하고 있는 보안 게이트웨이 역시 솔루션이 아니라 제어기라는 물리적 형태로 납품된다는 점에서, 하드웨어 공급 역량은 부가 사업이 아니라 동사의 역량을 전달하는 수단에 해당한다.

M&A를 통한 시간 단축

페스카로는 당초 생산 기반의 자체 구축을 검토했으나, 완성차 품질 요건을 충족하는 설비와 SQ 인증⁴ 같은 양산 품

⁴ Supply Quality Mark: 현대자동차 및 기아의 2·3차 협력사를 대상으로 하는 공급자 품질인증제도

질 인증을 스스로 갖추는 데 걸리는 시간을 고려해 이미 요건을 갖춘 업체를 인수하는 쪽을 택했다. 여기서 인수는 목적이 아니라 시간을 단축하기 위한 수단이며, 자동차 시장에서 인증과 검증의 시간이 갖는 의미를 생각하면 동사의 전략의 방향은 명확하다.

2026년 들어 동사는 두 건의 지분 인수를 연달아 집행했다. 1월 5일 전장제어 소프트웨어 개발사 모트랩 지분 100%를 50억 원에, 5월 1일 자동차부품 전장 모듈, 와이어링 하네스, 커넥터 제조기업 JS오토모티브의 신주를 인수해 지분 70%를 28억 원에 확보했다.

M&A 이점

1)모트랩 인수

제어기 개발 역량 확보 및

BCM·ZCU 중심의 전장 제어기

양산 사업자 영역 확장

2)JS오토모티브 인수

보안 하드웨어 통합 패키지 제시

및 개발·원가 경쟁력 강화

M&A를 통해 얻는 구조적 이점

두 인수는 시간 단축이라는 1차 목적을 넘어, 완성차 공급망 내에서 페스카로의 위치를 바꾸는 부수 효과를 낼 것으로 기대된다.

1) 모트랩 인수

모트랩 인수로 페스카로의 전장 솔루션이 확장될 것으로 기대된다.

완성차 전장 아키텍처는 기능별로 분산돼 있던 도메인(Domain) 구조에서 소수의 제어기가 구역 단위로 통합 관장하는 존형(Zonal) 구조로 재편될 것으로 예상되며, 이 과정에서 제어기의 수는 줄어드는 대신 남은 제어기 각각의 중요도는 높아질 것이다. 페스카로는 이 재편에서 핵심으로 꼽히는 BCM(Body Control Module)과 ZCU(Zonal Control Unit)를 대상으로 소프트웨어·하드웨어 역량을 확보해 향후 제어기 양산 공급을 준비하고 있으며, 해당 개발은 정부 과제를 통한 선행개발 형태로 진행되고 있다. 모트랩이 보유한 전장 제어기 개발 역량은 이 BCM·ZCU 대응의 기반이 되며, 인수를 통해 페스카로는 사이버보안 솔루션 공급자에서 제어기 단위의 설계·개발까지 아우르는 사업자로 영역을 넓히는 효과를 가질 것으로 판단된다.

2) JS오토모티브 인수

페스카로의 JS오토모티브 인수로 보안 솔루션 및 전장 하드웨어의 역량 강화가 기대된다.

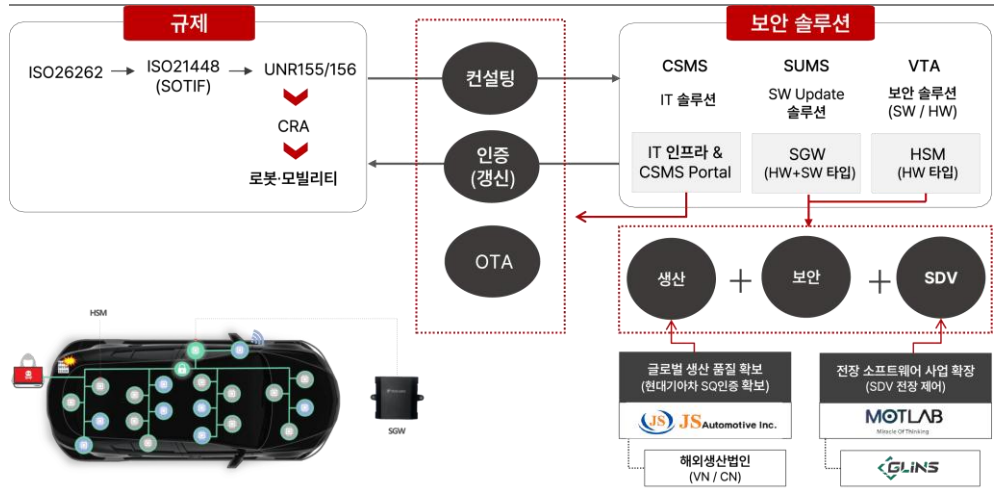
먼저 페스카로가 축적해온 사이버보안 규제 대응 역량은 JS오토모티브가 입찰에서 경쟁사와 차별화할 수 있는 요소로 작용할 수 있을 것으로 기대된다. UN R155/156(사이버보안 및 소프트웨어 업데이트 관리체계)과 ISO/SAE 21434 등 최근 의무화된 규제는 부품과 보안 솔루션을 각각 조달해야 했던 완성차·Tier1 입장에서 공급 벤더를 하나로 통합할 유인을 제공한다. 페스카로는 부품과 보안을 묶은 원스톱 컴플라이언스 패키지를 제시할 수 있게 되어, 개별 보안 솔루션 공급자 대비 협상에서 우위를 가질 것으로 판단된다.

제품·기술 측면에서는 보안을 사후에 덧붙이는 방식(bolt-on)이 아니라 설계 단계부터 내재화하는 것이 가능해진다. JS오토모티브가 생산하는 제어기에 페스카로와 모트랩의 보안·제어 소프트웨어 스택을 하드웨어 레벨에서 결합하면, 보안 소프트웨어와 하드웨어를 별도 업체가 각각 개발할 때 발생하는 인터페이스 검증 및 호환성 테스트 비용을 내부화해 줄일 수 있을 것으로 보인다.

원가 측면에서는 외주로 조달하던 HSM 칩, 게이트웨이 모듈 등 보안 관련 하드웨어를 내재화해 원가를 낮출 여지가 생긴다. 다만 반도체·부품의 원가구조는 생산 규모에 따른 규모의 경제 효과가 크게 작용하는 만큼, 이 효과가 본격화하려면 JS오토모티브의 생산 스케일이 충분히 뒷받침돼야 할 것으로 보인다.

결과적으로 두 인수는 페스카로를 사이버보안 솔루션 공급자에서 제어기 설계부터 생산까지 아우르는 하드웨어 기반 공급자로 전환시키는 계기로 작용할 것으로 판단된다.

페스카로 사업영역 - 사이버보안, 전장SW, 생산까지 수직계열화



자료: 페스카로, 한국IR협회의 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

M&A를 통한 제조업체 연결 편입으로 연결 기준 변경

분석 전

페스카로는 2026년 2분기 정기보고서의 매출 기준을 변경했다.

1) 사업부문 구분 방식 변화

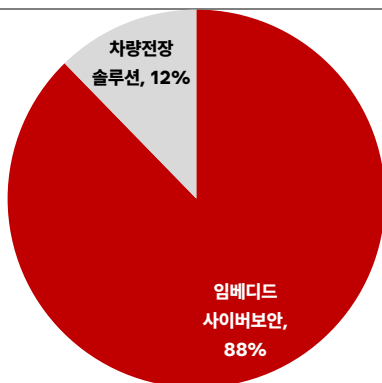
페스카로는 매출현황 공시에서 전장부품 보안솔루션(SW), 차량통신 보안솔루션, 규제 대응 IT보안솔루션, B2G 대응 보안솔루션 4개 솔루션을 묶은 임베디드 사이버보안 사업과, 전장제어 개발솔루션을 담은 차량전장 솔루션 사업 두 갈래로 매출을 구분해왔다. 2026년 1분기에는 모트랩 연결편입(2026.1.5)에 따라 차량전장 솔루션 사업 안에 모트랩의 사업(전장제어 개발솔루션, 전장제어 제품솔루션)이 반영되기 시작했으며, 기존 전장제어 개발솔루션과 함께 같은 사업 부 아래 나란히 공시됐다.

2026년 2분기 JS오토모티브가 연결 편입(2026.5.1, 지분 70%)됐다. 이에 따라 자동차 부품제조와 기타 두 항목이 새로 추가되면서, 매출 공시 구분이 기존 2개(임베디드 사이버보안/차량전장 솔루션)에서 4개(임베디드 사이버보안/차량전장 솔루션/자동차 부품제조/기타)로 늘었다. 자동차 부품 제조업체인 JS오토모티브의 실적이 이 새로운 항목에 반영되기 시작했다.

2) 회계 방식 변화

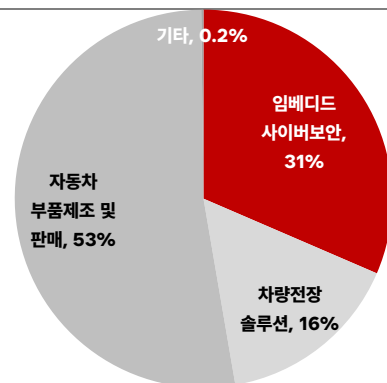
소프트웨어 사업을 영위하던 페스카로는 그동안 매출원가 구분 없이 영업수익과 영업비용을 일괄 공시해왔다. 하지만 JS오토모티브가 연결 편입되며 제조업 특유의 원재료비·외주가공비 등이 발생하기 시작했고, 2026년 반기보고서부터는 판매비와관리비가 별도 항목으로 분리되고 매출원가가 새로 계상됐다.

2025년 사업부별 매출 비중



자료: 페스카로, 한국IR협의회 기업리서치센터

2026년 사업부별 매출 비중 전망치



자료: 페스카로, 한국IR협의회 기업리서치센터

2025년 분석

2025년 실적

매출액 166억 원(YoY +16%)

영업이익 9억 원(YoY -34%)

2025년 연결 매출액은 166억 원(YoY +16%)을 기록했으나, 영업이익은 9억 원(YoY -34%)으로 감소했다. 영업이익률은 2024년 9.2%에서 5.3%로 낮아졌다.

1) 임베디드 사이버보안

매출 146억 원(YoY +15%)을 기록했다.

차량통신 보안솔루션은 63억 원(YoY +14%)의 실적을 냈다. K사 전 차종에 공급되는 게이트웨이 제어기의 양산 매출은 고객사 출고 대수에 연동되는 구조로, 신차 교체 주기에 맞춰 공급이 이어지고 있다. 규제 대응 IT 보안솔루션은 보안 프로세스 구축에 힘입어 20억 원(YoY +183%)을 달성하며 매출 증가폭이 컸다. 해당 사업부는 구축과 운영 매출로 구분되며, 완성차 제조사를 대상으로 보안 프로세스 및 IT 인프라 구축을 위한 솔루션이 제공될 때 발생하는 매출 규모가 큰 편이다. vHSM이 포함된 전장부품 보안솔루션(SW)은 49억 원(YoY -1%)으로 집계됐다.

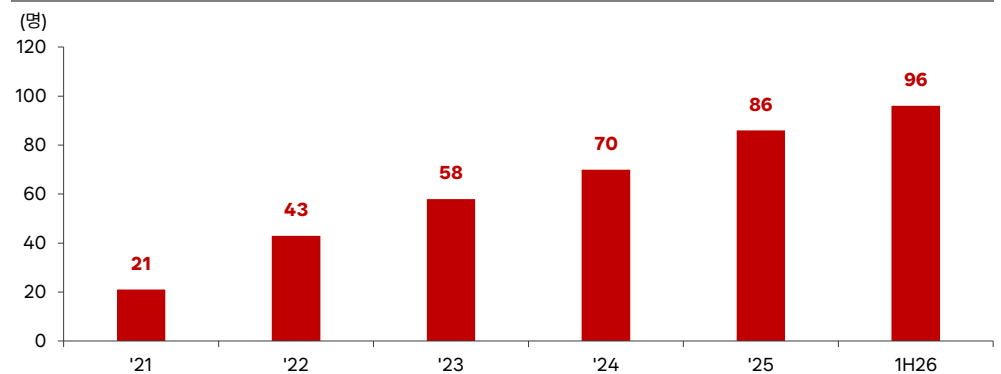
2) 차량전장 솔루션

매출 20억 원(YoY +23%)을 거두었다. 모트랩의 전장제품 솔루션은 2026년부터 반영되므로, 2025년 차량전장 솔루션은 전장제어 개발솔루션 단독 실적이다. 2024년 사업이 시작되었음에도 불구하고, 기존 차량 내 보안솔루션 사업을 영위하며 쌓은 전장에 대한 이해도와 소프트웨어 개발 능력을 바탕으로 고객 유치에 성공하고 있다. 연말 기준 수주잔고는 37억 원이다.

수익성

매출이 늘었음에도 이익이 줄어든 것은 판매비와관리비가 157억 원(YoY +21%)으로 매출 증가율을 웃돌았기 때문이며, 그 중심에는 62억 원(YoY +29%)까지 늘어난 인건비가 있다. 동사의 연구개발 인력은 2025년 말 86명으로 전년 대비 16명 증가했다.

연구개발인력 추이(기말 기준)



주: 사내 보직 변경 및 부서 이동에 따른 연구개발인력 증감이 포함

자료: 페스카로, 한국IR협회의 기업리서치센터

2026년 전망

2026년 상반기

매출액 171억 원(YoY +135%)

영업이익 11억 원(YoY +493%)

2026년 상반기: 연결 범위가 바뀌며 외형이 한 단계 올라섰다

2026년 상반기 연결 매출액은 171억 원(YoY +135%), 영업이익은 11억 원(YoY +493%)을 기록했다. 앞서 정리한 두 차례의 연결 편입이 반영된 수치로, 신설된 자동차 부품제도가 61억 원(매출 비중 36%)을 차지했다. 기존 사업인 임베디드 사이버보안은 76억 원, 차량전장 솔루션은 33억 원이었다.

다만 분기 흐름은 고르지 않다. 임베디드 사이버보안은 1분기 49억 원에서 2분기 27억 원으로 줄었다. 이 사업부에는 규제 대응 IT 보안솔루션의 구축 프로젝트나 B2G 대응 보안솔루션처럼 고객의 연간 사업 일정에 따라 특정 분기에 매출이 몰리는 항목이 포함돼 있어, 분기 단위 증감을 사업의 추세로 읽기는 어렵다.

2026년 전망

매출액 518억 원(YoY +211%)

영업이익 23억 원(YoY +162%)

2026년 전망: 매출 518억 원, 영업이익 23억 원

2026년 연결 매출액은 518억 원(YoY +211%), 영업이익은 23억 원(YoY +162%)으로 전망된다. 영업이익률은 4.4%로 2025년(5.3%)보다 소폭 낮아질 것으로 판단된다.

1) 임베디드 사이버보안 163억 원(YoY +12%)

전장부품 보안솔루션은 58억 원(YoY +18%)으로 전망된다. 당사는 K사와 2024년 하반기부터 매년 새로 출시되는 모든 신차에 대해 지속적인 공급 계약을 체결하고 있으며, K사는 매년 2종 내외의 신차를 출시해 왔다. 완성차가 보안 솔루션을 한 번 도입하면 이를 바꾸는 데 상당한 비용과 검증 기간이 필요할 뿐 아니라 협력사 교체 과정에서 규제를 충족하지 못하는 공백기가 생기기 때문에, 초년도에 확보한 거래처가 이듬해에도 유지되는 것이 일반적이다. 여기에 자동차관리법 개정안의 적용 범위가 2027년 8월부터 확대되는데 완성차가 보안 솔루션을 상용화 수준으로 적용하는 데 최소 1년 반에서 2년이 소요된다는 점을 감안하면, 아직 계약을 맺지 않은 제작사에게 2026년은 도입 계약을 미룰 수 있는 마지막 해에 가깝다.

차량통신 보안솔루션은 75억 원(YoY +19%)으로 전망된다. 게이트웨이 제어기는 2023년부터 K사 전 차종에 독점 양산 공급되고 있으며, 해당 계약은 2028년까지 5년간 최소 50만 대 공급을 기준으로 수량과 단가가 산정돼 있고 주문 물량이 이에 미달할 경우 개발비 보전 명목의 추가 비용을 받는 조건을 포함한다. 제어기 제품은 통상 신차 교체 주기에 연동돼 최소 5년 이상 공급이 이어지는 특성이 있어, 안정적인 매출을 기록할 것으로 예상된다. 여기에 선행 개발이 완료된 신규 완성차량 양산 공급이 하반기부터 더해질 것으로 예상된다.

규제 대응 IT 보안솔루션은 15억 원(YoY -23%)으로 전년을 밑돌 것으로 예상된다. 이 솔루션은 고객사의 보안 프로세스를 구축하는 프로젝트성 매출과 구축 이후 이를 운영하는 구독형 매출로 나뉘는데, 2025년의 큰 폭 성장은 구축 매출이 특정 시점에 몰린 결과에 가깝다. 6월 말 수주잔고가 14억 원 수준인 점을 감안해 보수적으로 반영했다. 구축을 마친 고객이 운영 계약으로 이어지는 비중이 높아질수록 이 항목의 변동성은 줄어들 것으로 판단된다.

B2G 대응 보안솔루션은 15억 원(YoY +5%)이 전망된다. 동사가 자동차관리법상 CSMS 인증과 관련해 공식 인증 보조기관으로 선정되어 있어 안정적인 흐름이 예상된다. 6월 말 수주잔고는 15억 원(납기 2026년 12월)이다.

2) 차량전장 솔루션 82억 원

전장제어 개발솔루션은 72억 원(YoY +252%)으로 전망된다. 2026년 1월 편입된 모트랩의 실적이 반영되는 영향이 크다.

3) 자동차 부품제조 272억 원

5월 1일 연결 편입에 따라 2026년에는 편입 이후 8개월분이 반영된다. 2026년 매출의 53%를 차지해 단일 항목으로는 가장 크지만, 온기 기준으로 반영되는 2027년에는 비중이 더 올라갈 것으로 예상된다.

수익성: 이익률은 내려가고 이익 규모는 늘어난다

영업이익률 4.4%는 2025년보다 낮은 수준이지만, 원가율이 높은 부품 제조 매출이 연결에 절반 이상 들어오면서 나타나는 구성 변화의 결과다. 이익률보다는 영업이익 절대액이 9억 원에서 23억 원으로 늘어난다는 점, 그리고 원가율이 낮은 보안·전장 솔루션 매출이 2026년에도 두 자릿수 성장을 이어간다는 점에 무게를 두는 것이 적절하다고 판단된다.

페스카로 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	1H25	1H26	'24	'25	'26E
매출액	32	41	45	48	66	105	73	171	143	166	518
1)임베디드 사이버보안				46	49	27		76	127	146	163
전장부품 보안솔루션(SW)				13	21			21	49	49	58
차량통신 보안솔루션(HW+SW, 게이트웨이)				18	24			24	55	63	75
규제 대응 IT 보안솔루션				8	2			2	7	20	15
B2G 대응 보안솔루션				7	2			2	15	14	15
2)차량전장 솔루션				3	17	17		33	17	20	82
전장제어 개발솔루션				3	14			14	17	20	72
전장제어 제품솔루션					3			3			10
3)자동차 부품제조 (JS 오토모티브)						61		61			272
4)기타						0.02		0.02			1
매출비중											
1)임베디드 사이버보안				94%	75%	26%		44%	88%	88%	31%
2)차량전장 솔루션				6%	25%	16%		20%	12%	12%	16%
3)자동차 부품제조						58%		36%			53%
4)기타											0.2%
영업이익	1	1	4	3	6	5	2	11	13	9	23
영업이익률	2.8%	2.4%	7.8%	6.9%	8.7%	5.1%	2.6%	6.5%	9.2%	5.3%	4.4%

자료: 페스카로, 한국IR협의회 기업리서치센터



Valuation

1 상대적 PBR

고객 확대와 부품 제조 수익성 검증 필요

페스카로는 FnGuide의 WICS(Wise Industry Classification Standard) 산업분류 기준상 '자동차 부품' 업종에 속한다. WICS는 글로벌 표준 분류 체계를 국내 실정에 맞게 재구성한 기준으로, 자동차 부품에는 자동차의 부품과 액세서리, 전장품 등의 제조업체가 포함된다. 소프트웨어 매출로 출발한 동사에 이 분류가 어색해 보일 수 있으나, JS오토모티브 편입으로 2026년부터는 부품 제조 매출이 전체의 절반을 넘어서면서 이 분류의 적용이 자연스러워지는 구간에 들어섰다.

동사의 주가는 2025년 12월 상장 이후 하락해 2025년 말 PBR 2.4배에서 2026년 추정 실적 기준 PBR 1.1⁵배까지 낮아졌다. 컨센서스가 존재하는 시가총액 1조 원 미만의 WICS 자동차 부품 11개⁶ 종목의 평균 PBR이 1.0배인 점을 감안하면, 현재 동사는 동종 업체와 비슷한 밸류에이션을 적용받고 있다. 그러나 적정 PBR을 결정하는 핵심 변수인 ROE 측면에서 보면, 동사의 2026년 예상 ROE는 3.7%로 동종 업체 평균(10.1%)의 3분의 1 수준이다. 수익성이 동종 업체를 크게 밀도는데 배수는 비슷하다는 것은, 현재 주가에 현재의 재무 성과를 넘어서는 기대가 어느 정도 반영돼 있다는 의미로 해석된다.

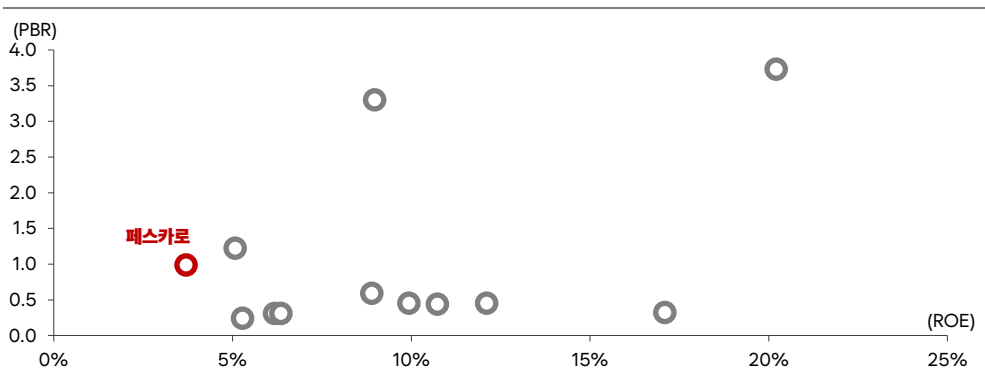
페스카로가 속해 있는 자동차 보안 산업은 초기 단계로 향후 고성장이 기대되는 시장이다. 그러나 이를 뒷받침할 자동차의 전장화 속도는 전기차 판매의 정체와 기대보다 더딘 자율주행차 도입으로 인해 지연되고 있다. 다만 앞서 살펴본 대로 이 시장에서 완성차의 보안 솔루션 채용 시점을 결정하는 것은 전장화의 진행 속도가 아니라 규제의 시행 일정이며, 자동차관리법 적용 범위가 2027년 8월 전 차종으로 확대된다는 점에서 수요의 시점 자체는 이미 정해져 있다. 산업의 성장 속도와 별개로, 동사는 모트랩과 JS오토모티브 인수를 통해 사이버보안 솔루션 공급자에서 제어기 설계·생산까지 아우르는 하드웨어 기반 공급자로 전환하는 전략을 택했다. 전략의 성공 여부는 차후 평가를 나겠지만, 당장 나타나는 변화는 연결 기준 사업 구성이다. 부품 제조는 원재료비·외주가공비가 발생하는 사업으로 원가율이 높아 매출 비중(53%)에 비해 영업이익 기여는 제한적일 것으로 판단된다.

종합하면 현재 주가에는 동사의 현재 재무 성과를 넘어서는 기대가 어느 정도 반영돼 있으며, 배수가 여기서 한 단계 더 올라가려면 그 기대를 확인시키는 근거가 필요하다. 구체적으로는 아직 보안 솔루션 도입 계약을 맺지 않은 완성차 제작사로 고객이 확대되는지, 2027년 온기로 반영되는 부품 제조 부문이 어느 수준의 이익률을 내는지 확인 지점이 될 것으로 판단된다.

⁵ 2026년 8월 24일 종가 6,860원 기준

⁶ 넥센타이어, 화신, 한국단자, SJG세종, SNT홀딩스, 피에이치에이, HL홀딩스, SNT모티브, 네오티스, 한라캐스트, 알맥

페스카로 및 동종업체 PBR-ROE(2026년 예상 실적 기준)



주: 1)2026년 8월 24일 기준. 2)페스카로는 당 리서치센터 추정치, 동종업체는 컨센서스
자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

동종업체 valuation

기업명	종가 (원)	시가총액 (억 원)	매출액(억 원)				영업이익(억 원)				ROE		PBR(배)	
			'23	'24	'25	'26E	'23	'24	'25	'26E	'25	'26E	'25(기말)	'26E
페스카로	6,860	677	120	143	166	518	35	13	9	23	5.4%	3.7%	2.4	1.0
넥센타이어	6,530	6,378	27,017	28,479	31,896	34,737	1,870	1,721	1,703	1,772	7.7%	6.2%	0.4	0.3
화신	8,160	2,850	18,028	17,123	19,625	21,340	837	653	1,024	807	12.3%	12.1%	0.5	0.5
한국단자	55,400	5,604	12,969	15,098	14,429	14,554	1,117	1,713	1,393	1,412	9.5%	9.9%	0.6	0.5
SJG 세종	6,690	1,810	17,923	18,166	18,969	20,161	519	606	854	1,020	13.9%	17.1%	0.5	0.3
SNT 홀딩스	45,400	7,402	18,957	18,205	22,357	23,240	1,790	2,312	3,007	3,170	9.7%	10.7%	0.6	0.4
피에이치에이	11,070	2,325	11,346	11,529	12,007	12,528	483	515	484	451	5.6%	5.3%	0.3	0.2
HL 홀딩스	39,350	3,573	12,855	13,711	13,350	13,651	922	904	887	1,267	2.0%	6.4%	0.4	0.3
SNT 모티브	26,450	7,020	11,363	9,689	10,064	10,351	1,166	981	1,026	1,072	6.9%	8.9%	0.8	0.6
네오티스	16,590	2,289	543	543	687	999	-1	32	78	183	8.6%	20.2%	2.2	3.7
한라캐스트	10,900	3,979	429	1,444	1,559	2,134	44	123	103	153	6.5%	9.0%	6.7	3.3
알맥	30,300	1,937	2,160	1,569	1,878	2,265	159	-27	62	154	-3.9%	5.1%	0.9	1.2
동종업체 평균											7.2%	10.1%	1.3	1.0

주: 1)2026년 8월 24일 기준. 2)페스카로는 당 리서치센터 추정치, 동종업체는 컨센서스
자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

⚠️ 리스크 요인

1 K사에 대한 높은 비중

대형 완성차 신규 고객 확보 필요

페스카로의 최종 고객사 기준 K사항 매출 비중은 2022년 65%에서 2023년 77%로 높아졌다가 2024년 57%, 2025년 3분기 52%로 낮아졌다.

페스카로가 초기에 K사에 영업력을 집중한 것은 전략적 선택이었다. 국내 중소·중형 제작사는 사이버보안 규제 대응의 필요성이 높은 반면 자체적으로 투입할 수 있는 리소스가 제한적이어서 경제적이고 신속한 대안에 대한 수요가 컸고, 동사는 이 수요에 맞춰 K사를 대상으로 All-in-One 보안 솔루션 공급과 차량통신 보안솔루션(FAST™-SGW)의 개발·양산을 선제적으로 추진했다. 앞서 살펴본 대로 이 시장에서 양산 레퍼런스가 갖는 무게를 감안하면, 한 곳에서 전 차종 적용 실적을 먼저 확보하는 것이 이후의 확장에 필요한 순서이기도 했다.

집중의 결과로 쌓인 레퍼런스는 실제로 고객 확대로 이어지고 있다. 같은 기간 글로벌 완성차 제작사 H사의 계열사·부품사향 비중은 13%에서 25%로 확대됐고, 직접 계약을 체결한 거래 상대방 수도 2022년 11개사에서 2025년 3분기 28개사로 늘었다.

K사에 대한 동사의 의존도는 매년 완화되고 있으나 여전히 절반을 넘는다. 2026년에는 잇따른 기업 인수로 K사항 비중이 한 단계 더 낮아질 것으로 예상되나, 이는 분모가 커진 데 따른 변화에 가깝다. 실질적인 분산은 판매 물량이 큰 완성차 제작사를 신규 고객으로 확보할 때 이뤄지며, 그 진전 여부가 이 리스크의 해소 시점을 결정할 것으로 판단된다.

페스카로의 주요 고객 K사 매출 비중 추이

	'22	'23	'24	'3Q25 YTD
거래처 수	11	26	26	28
매출액(억 원)	67	120	143	118
K사향	44	92	81	61
차량보안솔루션	7	17	55	45
차량보안솔루션 외	36	75	26	16
K사향 매출 비중	65%	77%	57%	52%

자료: 페스카로, 한국IR협회의 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	N/A	N/A	143	166	518
증가율(%)	N/A	N/A	N/A	16.1	211.5
매출원가	N/A	N/A	0	0	264
매출원가율(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	51.0
매출총이익	N/A	N/A	143	166	254
매출이익률(%)	N/A	N/A	100.0	100.0	49.0
판매관리비	N/A	N/A	130	157	231
판매관리율(%)	N/A	N/A	90.9	94.6	44.6
EBITDA	N/A	N/A	17	14	31
EBITDA 이익률(%)	N/A	N/A	11.9	8.2	5.9
증가율(%)	N/A	N/A	N/A	-19.7	124.7
영업이익	N/A	N/A	13	9	23
영업이익률(%)	N/A	N/A	9.2	5.3	4.4
증가율(%)	N/A	N/A	N/A	-33.5	161.5
영업외손익	N/A	N/A	-91	9	3
금융수익	N/A	N/A	7	9	5
금융비용	N/A	N/A	99	0	3
기타영업외손익	N/A	N/A	1	1	1
종속/관계기업관련손익	N/A	N/A	0	0	0
세전계속사업이익	N/A	N/A	-78	18	26
증가율(%)	N/A	N/A	N/A	흑전	42.9
법인세비용	N/A	N/A	1	-8	3
계속사업이익	N/A	N/A	-79	26	23
중단사업이익	N/A	N/A	0	0	0
당기순이익	N/A	N/A	-79	26	23
당기순이익률(%)	N/A	N/A	-55.0	15.4	4.4
증가율(%)	N/A	N/A	N/A	흑전	-10.2
지배주주지분 순이익	N/A	N/A	-79	26	24

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	N/A	N/A	41	38	-71
당기순이익	N/A	N/A	-79	26	23
유형자산 상각비	N/A	N/A	3	4	7
무형자산 상각비	N/A	N/A	1	1	1
외환손익	N/A	N/A	0	0	0
운전자본의감소(증가)	N/A	N/A	13	7	-102
기타	N/A	N/A	103	0	0
투자활동으로인한현금흐름	N/A	N/A	-83	-344	20
투자자산의 감소(증가)	N/A	N/A	0	0	-2
유형자산의 감소	N/A	N/A	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	N/A	N/A	-1	-1	-8
기타	N/A	N/A	-82	-343	30
재무활동으로인한현금흐름	N/A	N/A	198	208	106
차입금의 증가(감소)	N/A	N/A	-3	0	125
사채의증가(감소)	N/A	N/A	0	0	28
자본의 증가	N/A	N/A	15	211	-48
배당금	N/A	N/A	0	0	0
기타	N/A	N/A	186	-3	1
기타현금흐름	N/A	N/A	0	0	-0
현금의증가(감소)	N/A	N/A	156	-98	54
기초현금	N/A	N/A	24	181	83
기말현금	N/A	N/A	181	83	137

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	N/A	N/A	360	623	807
현금성자산	N/A	N/A	181	83	137
단기투자자산	N/A	N/A	105	440	369
매출채권	N/A	N/A	18	49	182
재고자산	N/A	N/A	0	0	97
기타유동자산	N/A	N/A	57	51	22
비유동자산	N/A	N/A	27	34	176
유형자산	N/A	N/A	10	7	107
무형자산	N/A	N/A	2	3	34
투자자산	N/A	N/A	0	0	2
기타비유동자산	N/A	N/A	15	24	33
자산총계	N/A	N/A	387	658	983
유동부채	N/A	N/A	36	45	230
단기차입금	N/U41A	N/U41A	0	0	100
매입채무	N/A	N/A	4	12	90
기타유동부채	N/A	N/A	32	33	40
비유동부채	N/A	N/A	6	3	69
사채	N/A	N/A	0	0	28
장기차입금	N/A	N/A	0	0	19
기타비유동부채	N/A	N/A	6	3	22
부채총계	N/A	N/A	42	48	299
지배주주지분	N/A	N/A	344	610	685
자본금	N/A	N/A	40	48	49
자본잉여금	N/A	N/A	408	630	581
자본조정 등	N/A	N/A	-14	-4	-4
기타포괄이익누계액	N/A	N/A	0	-0	99
이익잉여금	N/A	N/A	-90	-65	-41
자본총계	N/A	N/A	344	610	684

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	49.4	30.2
P/B(배)	N/A	N/A	0.0	2.4	1.1
P/S(배)	N/A	N/A	0.0	7.6	1.4
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	68.3	12.1
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0
EPS(원)	N/A	N/A	-1,008	304	241
BPS(원)	N/A	N/A	4,194	6,312	6,940
SPS(원)	N/A	N/A	1,834	1,974	5,277
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	N/A	N/A	-22.9	5.4	3.7
ROA	N/A	N/A	-20.4	4.9	2.8
ROIC	N/A	N/A	N/A	5.4	5.7
안정성(%)					
유동비율	N/A	N/A	994.9	1,399.2	350.3
부채비율	N/A	N/A	12.3	7.8	43.8
순차입금비율	N/A	N/A	-75.1	-85.0	-50.9
이자보상배율	N/A	N/A	0.9	27.7	7.1
활동성(%)					
총자산회전율	N/A	N/A	0.4	0.3	0.6
매출채권회전율	N/A	N/A	8.0	4.9	4.5
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	10.7

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
페스카로	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.08.28	페스카로 - 자동차 보안 수직계열화 업체

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '가치한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.