R-Advisory Team
raymond@konnect-ai.net

웰크론한텍 (076080, KOSDAQ)

기업위험진단서 〈기관투자자용〉

현금 부족, 계열사 채권, 건설 쏠림, 주가 기준선 —
보증 위험이 걷힌 뒤 남은 위험은 이 네 곳에 있다

먼저 볼 것

1. 1년 안에 갚을 단기차입금 201.0억원 중 확인된 현금은 25.2억원(1H26 말)
2. 웰크론로지스틱스 채권 160.3억원에 충당금 없음 — 자기자본의 52.8%
3. 동전주 기준선까지 −1.0%, 시가총액 200억원 기준선(885원)까지 −12.4%
4. R-Index WP 연말값 0.6384(2025년 말) CRITICAL — 존속 판정은 감사보고서 기준
5. 확인 시점 — 계약 완성기한 10.23·10.30, 3분기보고서 11.16

이 문서가 하지 않는 것

이 문서는 손실이 생기는 경로와 그 진행 정도를 정리한 것이며 투자의견·목표주가·투자등급과 편입·보유·처분 판단, 그 기준선을 제시하지 않습니다. 금액은 산식의 출력이며 한도가 아닙니다.

▶ AT A GLANCE

투자의견	제시하지 않음
목표주가	제시하지 않음
현재주가	1,010원 (26.10.20)
시가총액	228억원
발행주식수	22,594,156주
유동주식비율*	58.92%
3개월 일평균거래대금	0.74억원
52주 종가 최저/최고	790원 / 1,544원
자기자본(1H26)	303.6억원

시세는 2026.10.20 종가, 거래대금은 61거래일 평균(시장 하위 21.7%)입니다. *유동주식비율은 최대주주 등(2026.09.01)·자기주식을 뺀 추정치입니다

▶ 위험 신호 분포

공통 8축	미흡 5 · 주의 3
기관 전용 6축	미흡 2 · 주의 4
R-Index 6지수	미흡 2 · 주의 2 · 양호 1 · 판정 불가 1

신호는 미흡·주의·양호·판정 불가 4단계이며 투자등급이 아닙니다

▶ 기준일

문서	2026.10.22
시장 데이터	2026.10.20 종가
재무	2026.06.30 반기(연결)
R-Index	2026.10.13·10.18 산출

SUMMARY FINANCIAL DATA 연결, 단위 억원

	2023	2024	2025	1H25	1H26
매출액	3,332.0	2,618.9	1,666.9	850.3	671.4
영업이익	12.2	19.5	-181.3	-15.5	28.6
세전손익	-38.9	-74.4	-454.4	-79.3	161.4
영업활동현금흐름	-247.0	-85.1	148.7	-96.6	-130.6
현금성자산(기말)	112.9	147.6	134.0	-	25.2
단기차입금(기말)	0.0	290.0	171.0	-	201.0
자기자본(기말)	637.9	573.0	136.7	-	303.6
부채비율 (%)	136.7	198.4	741.0	-	222.3

자료: 전자공시 DART 2025 사업보고서·2026 반기보고서(연결), 독립리서치-R by KONNECT · 1H 열은 연율화하지 않음 · 1H26 세전손익에 시화 PF 충당부채 환입 190.0억원 포함

1. 위험 신호 분포

Table 1. 공통 코어 8축 판정

축	신호	핵심 근거 (기준표 위험선)
존속 위험(R1)	주의	FY2025 감사의견 적정·계속기업 불확실성 기재 없음 · 3년 누적 잉여현금흐름 −187.4억원 · 부채비율 222.3%(위험 >200%)
유동성·상환 위험(R2)	미흡	현금성자산 ÷ 단기성차입금(단기차입금·유동성채무 205.7억원) 0.12배(위험 <0.5배) · 유동비율 68.4%(위험 <100%)
이익의 질(R3)	미흡	1H26 세전이익 161.4억원 중 충당부채 환입 190.0억원 · 영업현금 ÷ 영업이익 −4.6배(위험 <0.5배)
자산의 질(R4)	미흡	특수관계자 채권 353.4억원(자기자본의 116.4%) · 무충당 160.3억원 · 이연법인세자산 80.4억원 · PBR 0.75배(산업재 코스닥 실적선 1.1배)
지배구조(R5)	주의	특수관계인 지분 38.78%(2026.09.01) · 독립이사 2/7 · 관계회사 신규 대여 지속 · 최대주주 주식담보 확인 필요
오버행·희석(R6)	주의	희석: 잠재적보통주 없음(확인된 0) · 오버행: 자기주식 2.31% 처분·소각 미결정, 최대주주 담보 확인 필요, 거래 얇음
규제·상장유지(R7)	미흡	동전주 기준선까지 −1.0% · 최근 90거래일 중 34일 1,000원 미만 · 시가총액 200억원 기준선까지 −12.4%
사업·집중(R8)	미흡	매출 2년간 −50.0%(2023→2025) · 1H26 −21.0% · 기한 경과·임박 저진행 계약 4건 · 영업정지 5개월 처분 소송

주: 신호 4단계는 미흡·주의·양호·판정 불가다. 판정 불가는 양호가 아니라 판정에 필요한 자료가 없는 상태다. 괄호 안 위험선은 재무 건전성 기준표(financial-benchmark-review)의 통념 기준이며 업종 보정 전 값이다.

Table 2. 기관 전용 축 판정

축	신호	핵심 근거
유동성 제약(I1)	미흡	일평균 거래대금 0.74억원 · 10억원 정리에 68~135거래일(참여율 20%·10%)
가격 위험(I1-4)	주의	52주 종가 고점 1,544원 대비 −34.6% · 개별 베타 0.24·결정계수 0.04
매매·보유 제도 사항(I2)	미흡	상장유지 기준선 근접(→ 규제·상장유지 §6)
모델 리스크(I3)	주의	자본비용 6.53%는 표본 17사 업종 베타와 정책 상수 ERP에 기댄 값
보유·공시 의무(I4)	주의	5% 기준선 11.4억원 — 같은 금액의 정리에 77~154거래일
ESG·평판·제재(I5)	주의	핵심감사사항 3년 연속 · 영업정지 처분 소송 · 중대재해 수사 1건 진행
포트폴리오 상관(I6)	—	노출 서술만

주: 가격 위험은 유동성 제약과 분리해 판정했다. 표지의 기관 전용 축 신호 집계는 위 7행 중 서술만 둔 포트폴리오 상관을 뺀 6행 기준이다.

2. 유동성·상환 위험(R2) — 미흡

위험의 중심은 손익이 아니라 현금이며, 이익이 나는 기간에도 현금은 빠져나갔다

1H26 말 현금성자산은 25.2억원이다. 같은 날 단기차입금은 201.0억원이었다. 연결 주석 3(유동성위험)상 이 중 70.0억원(이자 포함 명목)은 2026.09.30까지 만기가 도래했다. 3개월 안에 지급할 매입채무도 193.0억원이었다. 유동비율은 68.4%, 부채비율은 222.3%다.

Table 3. 단기차입금 구성과 미사용 한도 (1H26 말)

차입처	종류	약정	사용	미사용
기업은행	회전대출	100.0	30.0	70.0
기업은행	일반자금대출	100.0	70.0	30.0
기업은행	일반자금대출	80.0	80.0	0.0
하나은행	무역금융	23.0	21.0	2.0
합계		303.0	201.0	102.0

주: 단위 억원. 외상매출채권 담보대출 미사용 한도는 매출채권이 있어야 쓰는 한도라 합산하지 않았다. 자료: 2026 반기보고서 연결 주석 34.

Table 4. 담보·보증 (1H26 말)

구분	내용	금액(억원)
담보 제공	경기 화성 유형자산 → 기업은행 차입금 담보 (설정액 / 장부금액)	256.0 / 124.0
최대주주 보증	(주)웰크론의 차입금 지급보증	60.0
경영진 보증	대표이사 연대보증 — 하나은행 운영자금(이자율 5.836%)	21.0
이행보증 수령	서울보증보험·자본재·건설·기계설비건설·엔지니어링공제조합의 계약·하자 이행보증 잔액	865.0
타인을 위한 보증	동업자 공사이행 보증 17.0 · 선급금 보증용 자체 명의 어음 19.6	36.6
소멸한 보증	시화 MTV PF 조건부 채무인수(전기말 424.5억원) — 2026.06.30 대주단 채무면제	0.0

주: 이행보증 수령액은 회사가 계약을 이행하지 못하면 보증기관이 먼저 지급하고 회사에 구상하는 금액이다. 최대주주 보증 60.0억원은 (주)웰크론의 신용에 기댄 완충이다. 자료: 2026 반기보고서 연결 주석 12·33.

확인된 유동성 완충은 현금성자산 25.2억원과 미사용 한도 102.0억원을 더한 127.2억원이다. 단기차입금 201.0억원보다 73.8억원 적다. 9월 말까지 도래한 70.0억원의 연장·상환 여부는 공시로 확인되지 않는다. 2026년 4월 평가된 고객 제출용 기업신용등급은 세 기관 모두 전년보다 한 단계 낮다(나이스평가정보 BBB+→BBB0, 한국기업데이터 BB+→BB, 이크레더블 BB-→B+, 반기보고서 I-8). 2025년에 평가한 나이스디앤비(BBB-)의 2026년 평가는 공시되지 않았다.

1H26 영업활동현금흐름 −130.6억원은 초과청구공사(공사 진행보다 먼저 받은 대금)가 276.2억원에서 146.5억원으로 129.6억원 줄어든 데서 주로 나왔다. 북위례 빌리지(799억원, 2026.08 계약)의 선수금이 들어오면 이 흐름은 반대로 움직일 수 있다. 다만 선수금은 공사 원가가 뒤따르는 현금이다.

이 위험의 진행은 3분기보고서(제출기한 2026.11.16) 연결 주석 「차입금」의 차입처별 잔액·만기, 현금성자산, 영업활동현금흐름에서 확인할 수 있다.

3. 이익의 질(R3) — 미흡

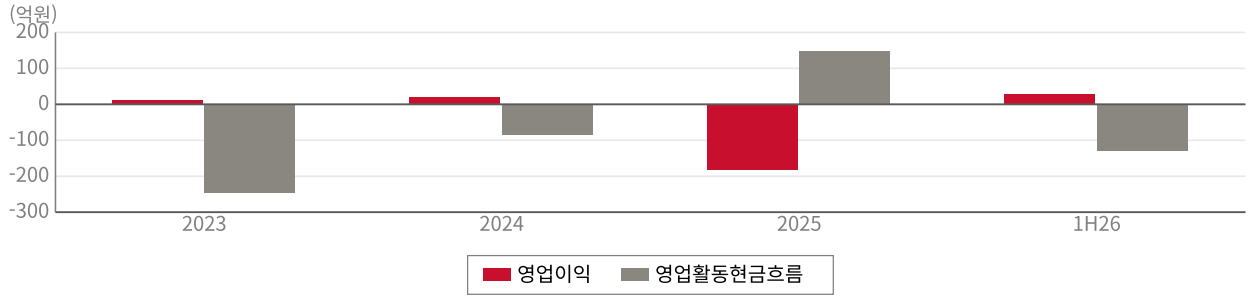
상반기 흑자는 보증 충당부채를 되돌린 데서 나왔고, 본업 이익은 아직 현금으로 확인되지 않는다

Table 5. 1H26 세전이익 분해

항목	금액(억원)
영업이익	28.6
기타충당부채 환입(시화 MTV)	190.0
소송충당부채 전입	-53.5
지분법손실	-8.4
기타의 대손상각비	-10.8
금융손익·기타(차감 잔액)	15.5
세전이익	161.4
환입 제외 세전이익	-28.6

주: 자료 2026 반기보고서 연결 포괄손익계산서·주석 20·29·30, R-Advisory.

영업이익과 영업활동현금흐름 (연결)



자료: DART (연결)

영업이익이 흑자였던 2023년(12.2억원)·2024년(19.5억원)·1H26(28.6억원)의 영업활동현금흐름은 모두 유출이었고 합계 −462.7억원이다. 2025년 유입 148.7억원은 매출이 36.3% 줄며 매출채권 203.2억원·재고 128.4억원이 현금화된 결과다(2025 연결 주석 38 현금흐름).

Table 6. 회계 품질 플래그

플래그	결과	근거
미분해 영업외손익	탐지	영업외손익(금융손익 포함) 2025 −273.1억원 · 1H26 +132.8억원 — 충당부채 전입·환입·대손
손실 + 법인세비용	탐지	2023 세전손실 38.9억원에 법인세비용 7.1억원
흑자 + 영업현금 유출	탐지	2023·2024·1H26
매출채권 역행	부분 탐지	유동 채권은 매출과 함께 감소(총액 −33.2%) · 장기매출채권 0원(2024)→27.5억원(1H26), 관계회사 몫
손상 미인식 의심	부분 탐지	관계회사 대여금 148.4억원 무충당(→ 자산의 질 §4)

주: 플래그는 판정이 아니라 주석 확인이 필요한 지점이다. 기준 financial-benchmark-review 회계 품질 플래그.

2025년 영업손실 181.3억원은 판관비 대손상각비 161.2억원(관계기업 미회수 공사채권)을 포함한다. 이를 되돌려도 영업이익은 −20.1억원이었다. 1H26 영업이익 개선 44.2억원 중 13.6억원은 대손상각비 감소분이다. 2Q26 매출은 358.4억원으로 전년 동기보다 27.4% 늘었다. 핵심감사사항 「투입법에 따른 수익인식」은 진행률(투입 원가로 매출을 인식하는 방식)이 총계약원가 추정에 달려 있어 지정된 것이다. 공사손실충당부채 잔액은 55.7억원이다(1H26 주석 20·36).

이 위험의 진행은 3분기보고서의 분기 영업이익과 영업활동현금흐름의 방향, 주석 20의 공사손실충당부채 잔액에서 확인할 수 있다.

4. 자산의 질(R4) — 미흡

손실의 크기는 자본의 크기보다 그 자본 안에 든 계열사 채권의 회수 여부가 정한다

Table 7. 특수관계자 채권 (1H26 말)

상대방	관계	총액	충당금	순액
웰크론로지스틱스(대여금·미수이자)	관계 45.83%	160.3	0.0	160.3
아리웰에너지	관계 45.21%	96.5	69.0	27.5
동원에너지	관계 40.00%	51.4	33.5	17.9
이웰·이웰에너지	관계 50.00%	24.1	23.9	0.1
(주)웰크론(임차보증금)	최대주주	17.8	-	17.8
기타 특수관계	-	3.2	0.0	3.2
합계		353.4	126.4	226.9

주: 단위 억원, 반올림 차이. 자료 2026 반기보고서 주석 11·35.

웰크론로지스틱스(2024.07 설립, 이천 창고·보관업)는 1H26 말 자산 706.8억원, 부채 674.0억원, 자본 32.8억원이다. 반기 매출 8.9억원에 순손실 18.3억원을 냈다. 자본은 반기 만에 51.1억원에서 32.8억원으로 줄었다(주석 11). 동사가 인식한 이 회사 이자수익 3.3억원은 미수이자로 쌓였다(8.7억원→12.0억원). 동사는 이 회사가 소유한 이천 물류센터의 시공사였고, 보도에 따르면 그룹이 이 물류센터를 사들여 PF를 상환했다(뉴스토마토 2024.08.23). 채권 회수는 물류센터 임대·매각에 달려 있는 것으로 보인다. 충당금을 두지 않은 근거는 공시되지 않는다.

Table 8. 자본 구성 감도 (1H26 말)

자본 기준	금액(억원)	자본금 113.0억원 대비
장부 자기자본	303.6	2.69배
로지스틱스 채권 차감	143.3	1.27배
이연법인세자산까지 차감	62.9	0.56배

주: 가치 산정 표가 아니다. 두 항목을 빼면 자본이 자본금 아래로 내려가는 구간이 있음을 보이는 감도 표다. 이연법인세자산은 향후 과세소득이 있어야 회수되며, 동사는 2023~2025년 3년 연속 세전손실이었다.

이 위험의 진행은 3분기보고서 주석 「특수관계자 거래」의 채권·대손충당금과 주석 「관계기업」의 웰크론로지스틱스 요약재무에서 확인할 수 있다.

5. 존속 위험(R1) — 주의

감사의견이 지키는 것은 장부의 형식이고, 존속을 가르는 현금 문제는 유동성 절의 메시지와 같다

FY2025 감사의견은 적정이며 계속기업 관련 중요한 불확실성과 강조사항은 없다(서현회계법인). 감사인은 FY2022~FY2024 이촌회계법인(지정감사), FY2025 서현회계법인이다. 1H26 말 자본잠식은 없다. 자기자본은 637.9억원(2023)에서 136.7억원(2025)까지 줄었다가 1H26 시화 PF 충당부채 환입으로 303.6억원이 됐다. 환입을 빼면 1H26 자본은 23.1억원 줄었다. 3년(2023~2025) 누적 잉여현금흐름(영업현금 − 유형·무형자산 취득)은 −187.4억원이다.

R-Index WP 연말값(2025년 말 CRITICAL)은 § 10에서 다루며, 존속 판정은 감사보고서 주석을 따랐다.

이 위험의 진행은 FY2026 감사보고서(제출기한 2027.03 말)의 감사의견·계속기업 관련 기재와 분기 자기자본에서 확인할 수 있다.

6. 규제·상장유지(R7) — 미흡

상장유지 위험은 재무 악화보다 주가 기준선과의 거리에서 먼저 온다

Table 9. 상장유지 요건까지의 거리 (하방 기준, 가까운 순)

요건	기준	현재값	요건에 닿으려면	신호
주가(동전주)	종가 1,000원 미만 30거래일 연속 → 관리종목	1,010원 · 현재 연속 미달 0일	−1.0%	미흡
시가총액	200억원 미만 30거래일 연속 → 관리종목	228억원	−12.4% (경계 주가 885원)	주의
법인세비용차감전계속사업손실	최근 3사업연도 중 2개 연도, 자기자본 50% 초과·10억원 이상	FY2025 1회 해당(332%) · 1H26 세전이익 161.4억원	FY2026 하반기 세전손실 약 209억원 이상 시 해당 · FY2025 기록은 FY2027 결산까지 남음	주의
자본잠식	잠식률 50% 이상 또는 자기자본 10억원 미만	자본 303.6억원 · 자본금 113.0억원	자본 −81.4%	양호
매출액	50억원 미만(FY2026~)	FY2025 1,666.9억원	−97.0%	양호
지분분산	소액주주 수·지분율	11,658명 · 59.67%(2026.06.30)	하락으로 닿는 요건이 아님	양호
감사의견·공시위반 벌점	사유 발생 여부	FY2025 적정 · 벌점 확인 필요	하락으로 닿는 요건이 아님	판정 불가

주: 관리종목 지정 후 90거래일 안에 기준 이상 「45거래일 연속」을 만들지 못하면 상장폐지된다(동전주·시가총액 공통). 법차손 하반기 기준선은 (161.4 + 0.5 × 303.6) ÷ 1.5 = 208.8억원으로, 세금·기타포괄손익을 무시하고 연결 세전손익과 기말 자기자본으로 계산했다. 판정 기준(연결/별도)은 확인 필요다. 시가총액은 자기주식을 포함한 상장주식수 기준이다. 「양호」는 그 요건에서 멀다는 뜻이지 안전하다는 뜻이 아니다 — 자기자본 중 절반 이상은 회수 근거가 공시되지 않은 계열사 채권과 이연법인세자산이다(→ 자산의 질 §4).

일별 종가와 동전주 기준선 (2026.04.22~10.20)



자료: 한국거래소 일별 시세(R-Advisory 집계)

Table 10. 규정 근거와 확신도

항목	내용	출처	확신도
동전주 요건	2026.07.01 시행, 30거래일 연속 → 관리, 90거래일 중 45거래일 연속 회복 못하면 폐지	금융위원회 보도자료(2026.02.12·2026.05.13)	복수 출처 일치
시가총액 200억원	2026.07.01 시행	금융위원회(2026.05.13), 한국거래소	복수 출처 일치
시가총액 300억원	2027.01 → 2027.07로 6개월 유예	시장상황점검회의(2026.09.04) 보도	예정 — 시행 시점 확인 필요
법차손	요건 변경 없음 · 거래소 안내는 FY2025 결산 판정례 제시	한국거래소 안내(2026.02)	해설 기준 — 조번호 확인 필요
매출액 50억원	FY2026 사업연도부터	한국거래소 안내(2026.02), 금융위원회 (2025.01.21)	복수 출처 일치

주: 「코스닥시장 상장규정」 원문 조번호와 대조하지 못했다. 조회 시점 2026.10.22.

동전주 연속 일수 — 일별 종가 집계. 1,000원 미만 종가는 2026.05.12~07.06에 38거래일 이어졌다. 이 중 요건 시행일(07.01) 이후는 4거래일이다. 시행일 이후 가장 긴 연속 미달은 5거래일(08.04~08.10)이다. 기준일(10.20) 현재 연속 미달은 0일이고, 최근 90거래일 중 미달일은 34일이다. 7.01 이후 종가 범위는 858~1,150원이다. 시가총액 200억원 미만 종가는 시행일 이후 1거래일(07.02, 193.9억원)이었다. 동사는 2026.08.13 관리종목 지정 명단에 없었다(한국거래소 2026.08.13 지정). 이는 시행일부터 세는 방식과 맞으며, 기산 방식은 상장규정 원문으로 확인할 필요가 있다.

2027.07 시가총액 300억원 기준 — 가상 계산. 시행 예정 기준이다. 경계 주가는 1,327.8원이며 현재가에서 +31.5%가 필요하다. 자기주식 521,275주를 소각하면 경계 주가는 885원→906원(200억원), 1,328원→1,359원(300억원)으로 오른다. 반기보고서 I-4는 자기주식 소각기한을 2027년으로 적고 있다.

이 위험의 진행은 한국거래소 KIND 「관리종목 지정」 공시와 정보데이터시스템 「개별종목 시세 추이」의 일별 종가에서 확인할 수 있다.

7. 사업·집중(R8) — 미흡

매출을 받칠 새 수주는 건설에 몰려 있어, 영업정지 소송의 결론이 매출 경로를 가른다

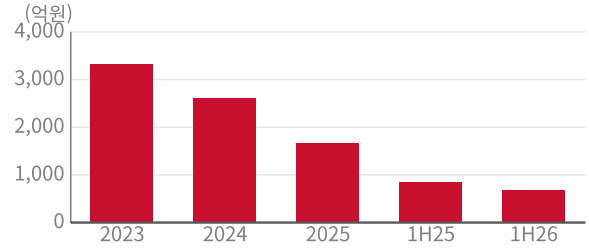
연결 매출은 3,332.0억원(2023)에서 1,666.9억원(2025)으로 50.0% 줄었고 1H26은 671.4억원(−21.0%, YoY)이다. 2025년 감소분 940.1억원(별도) 중 725.2억원(77%)이 종합건설이다. 공사계약 잔액은 1H26 말 1,685억원이며, 2026.08 북위례 빌리지 799억원(건설)과 강화종합리조트 증액(409.2억원→423.6억원, 건설)이 더해졌다. 확인한 범위(2025.07~2026.10 공시·보도)에서 400억원 이상 신규 계약 중 플랜트 계약은 없다.

Table 11. 계약상 완성기한이 지났거나 임박한 계약 (1H26 말 진행률)

계약	부문	진행률	완성기한	관련 채권
에코프로머티리얼즈 열공정설비	플랜트	74.5%	2026.07.31(2026.03.31에서 연장, 전기 주석 36 대조) — 경과	-
의료법인 유투의료재단 건설공사	건설	71.0%	2026.10.11 — 경과	미청구공사 8.7억원
우리피앤엠 건설공사	건설	60.9%	2026.10.23	미청구공사 3.0억원
한국남부발전 에너지 설비	에너지	36.5%	2026.10.30	공사미수금 37.9억원(충당금 3.5억원)
LS엠앤엠·켐코 열공정설비	플랜트	77.9~78.8%	2026.12	-

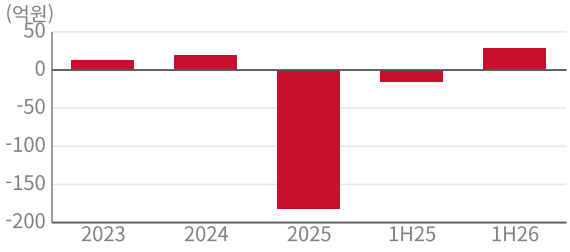
주: 진행률은 6월 말 기준이며 이후 기한 연장 여부는 3분기보고서 주석 「계약별 정보」에서 확인할 수 있다. 자료 2026 반기보고서 연결 주석 36.

매출액 (연결)



자료: DART (연결)

영업이익 (연결)



자료: DART (연결)

토목건축 영업정지 5개월. 2024년 6월 건설업 미등록 업체 하도급으로 처분을 받았고, 1심 패소 후 항소했다. 집행정지 인용으로 처분 집행은 항소심 판결 선고일부터 30일이 되는 날까지 정지된다. 회사는 그때까지 영업에 영향이 없다고 기재했다(2025 사업보고서 XI-3). 처분이 확정되면 그 기간 건설 부문 신규 수주가 막힌다. 항소심 선고 시점은 공시에서 확인되지 않는다.

Table 12. 산업 환경 — 수익성을 좌우하는 변수와 업계 전망

변수	현재 상태 (기준일)	업계 전망 (기관·발표일·시나리오)	위험과의 연결
양극재·전구체 설비	1H26 양극재 적재 +21.6%, 증가분은 LFP(63.6%) · 무쟤사 에코프로머티리얼즈 시설투자 9,573억원 →7,553억원(2025.06)	국제에너지기구(IEA) 2026 전기차 약 2,300만대 (2026.05.20) · 블룸버그NEF 미국 −19%(2026.06.16, 하방)	삼원계 증설이 더 줄면 2027년 플랜트 매출 기반이 얇아진다
석탄→LNG 전환	11차 계획 28기(14.1GW) 확정(2025.02.21)	12차 초안 27기·19기 2030년 내 / 전환 대상과 별개로 수명 잔여 석탄 최대 10기 안보전원 존치 논의 (2026.09.18)	석탄 퇴출 일정이 늦춰지면 발전 수처리 발주 시점이 밀릴 수 있다
국내 건설수주	2026.07 −30.6%(YoY)	한국건설산업연구원 240.8조원(+8.9%, 2026.06.18) · 한국건설경영협회 266.6조원(+20.5%) · KDI 건설투자 0%대(2026.08.19, 하방)	수주가 줄고 영업정지가 확정되면 건설 매출 경로가 동시에 좁아진다
산업폐수 처리	폐수 발생 495.1만㎥/일(2024, −2.9%)	국내 폐수처리 서비스 연 8.54%(MarketsandMarkets, 2026.08)	발생량 감소가 이어지면 신규 설비 수요가 정체된다

주: 업계 전망은 회사 실적 전망이 아니며, 위험이 커지거나 줄어드는 조건으로만 인용했다. 자료 SNE리서치(2026.08.11), 산업통상자원부, 기후에너지환경부 토론회, 한국건설산업연구원, KDI, e-나라지표.

이 위험의 진행은 분기보고서 II-4 「수주상황」의 부문별 신규 계약, 주석 36의 계약별 진행률, 영업정지 처분 취소소송 항소심 선고 공시에서 확인할 수 있다.

8. 지배구조(R5) — 주의

지배주주 지분이 늘어도 자금은 비상장 계열사로 나갔고, 이는 자산의 질 메시지와 같은 사실이다

특수관계인 지분은 34.06%(2025년 말)에서 36.24%(2026.06.30, 반기보고서 VII)를 거쳐 38.78%(2026.09.01, 파이낸셜뉴스 2026.09.02)로 올랐다. (주)웰크론과 이영규 대표이사의 장내매수 계획 수량 기준 금액은 약 9억원이다(특정증권등 거래계획보고서). 2026.08.24 거래계획 철회보고서 1건이 제출됐으며, 보고자·철회 수량은 공시 검색 범위에서 확인되지 않는다. 반기보고서상 최대주주 변동은 없다.

이사 7명 중 사내이사 5명·독립이사 2명이며 이사회 내 위원회는 없다. 대표이사와 사내이사 2명이 (주)웰크론의 대표·재무이사·사장을 겸직한다. 동사는 (주)웰크론에 지급수수료로 2025년 10.5억원, 1H26 5.0억원을 냈다. 1H26에도 특수관계자 신규 대여 7.8억원(관계회사 3.9억원 포함)이 있었다. 지분 50%를 가진 (주)웰크론이 같은 계열사에 대여했는지는 공시로 확인되지 않는다.

상법 제542조의9는 상장회사의 주요주주 등 특수관계인에 대한 신용공여를 원칙적으로 금지한다. 관계회사 대여가 시행령상 예외에 해당하는지는 공시에서 확인되지 않는다. 최대주주 보유주식의 담보 제공 여부는 확인 필요다.

9. 오버행·희석(R6) — 주의

희석될 증권은 없지만, 이 종목의 물량 위험은 대주주 담보와 거래 깊이가 정한다

- **희석(주식수 증가)** — 1H26 말 잠재적보통주는 없다(연결 주석 32, 확인된 0). 전환사채·신주인수권부사채 잔액 0, 주식매수선택권 부여 없음. DART 주요사항보고서 검색 범위(2026.01~10.22)에서 유상증자 결정 공시는 없다. 별도 기준 결손금 133.1억원으로 배당가능이익이 없는 상태로 판단된다. 현금 부족분(§2)을 메우는 방법에는 증자·전환사채 발행이 포함된다.
- **오버행(주식수 불변, 매물 증가)** — 자기주식 521,275주(2.31%)는 처분·소각 여부가 정해지지 않았다. 반기보고서 I-4는 소각기한을 2027년으로 적고, 보유처분계획서를 매년 주주총회 승인받을 계획이라고 기재했다. 자기주식 물량은 3개월 일평균 거래대금의 약 7거래일치(5.3억원)다. 보호예수 물량은 반기보고서 I-4 「주식의 총수」에 기재가 없다. 최대주주 담보 제공 여부는 확인 필요다.

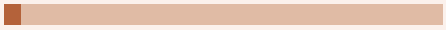
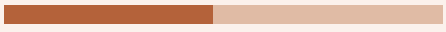
주: 개인용에서는 오버행(경로 B, 주의)과 희석(경로 E, 양호)으로 나눠 판정한다.

이 위험의 진행은 DART 「주요사항보고서(유상증자·전환사채권 발행결정)」, 「자기주식 처분·소각 결정」, 「임원·주요주주 특정증권등 소유상황보고서」의 담보 계약 기재에서 확인할 수 있다.

10. R-Index 6대 지수

FY2025 위치 R-INDEX · 6 INDICES

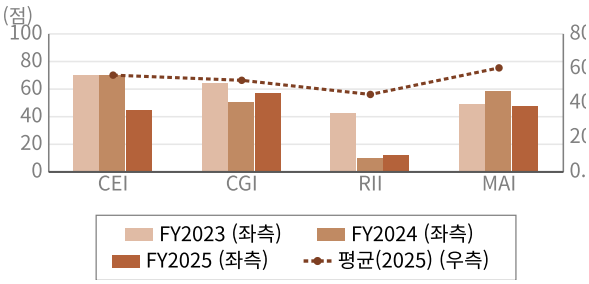
FY2025 기준, 위험 축 먼저. 품질 4지수 v3.1·연결(산출 2026.10.13), 비교선은 GICS 20(산업재) 577사 평균 μ. WP는 v8.2.0 연말값, 관계형리스크는 확률값 단일 시점(2026.10.18). 점수는 투자등급이 아니다.

WP 악화위험도	0.638		낮을수록 좋음 · **미흡**. CRITICAL, 그룹 평균 0.287의 2.2배 (FY2025 연말값)
관계형 사건 기반 확률	0.037		낮을수록 좋음 · **판정 불가**. 확률값 LOW, 그룹 17사 중 낮은 쪽 5.9%(참고)
CEI 자본효율	44.9		높을수록 좋음 · **주의**. μ 56.1 대비 −11.2, 2024년 70.2에서 하락
CGI 현금거버넌스	56.9		높을수록 좋음 · **양호**. μ 53.1 대비 +3.8 — 현금 사정의 양호로 읽지 않음
RII 재투자강도	11.9		높을수록 좋음 · **미흡**. μ 44.9 대비 −33.0, 2024년부터 10점대
MAI 시장적응	47.5		높을수록 좋음 · **주의**. μ 60.3 대비 −12.8

자료: R-Advisory 산출 R-Index. 게이지는 품질 지수 100점, 위험 지수 1.0 기준.

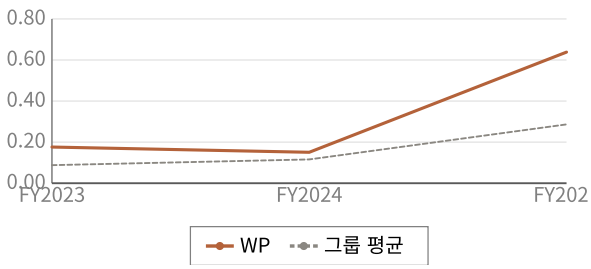
주: 산출 R-Index(R-Advisory). 품질 4지수는 산식 v3.1·연결 기준(산출 2026.10.13), WP는 모형 v8.2.0을 각 연도 말 재무로 다시 산출한 연말값, 관계형리스크는 rel_hazard_v1(관측 2023.10~2026.04, 산출 2026.10.18)이다. 품질 4지수의 비교선은 GICS 20(산업재) 상장사(FY2025 577사)의 평균 μ와 상위 10% 평균 T이며, 비교선 기준일은 확인 필요다. KOSDAQ×KSIC 41(종합건설) 그룹(15~17사)은 표본이 작아 품질 지수 판정에 쓰지 않았고, 그 그룹으로 대조해도 신호는 같다. WP·관계형리스크는 GICS 20 비교선이 제공되지 않아 KSIC 41 그룹 값을 위치 참고로만 적었다(WP 신호는 절대 기준 0.30으로 판정). 운영 WP 단일값 0.0534(LOW, 2026.05.15 산출)는 2024년 말 재무를 입력으로 한 값이라 이 표에 넣지 않았다. 관계형리스크는 0~100 점수가 아니라 확률값이라 신호 대신 등급과 그룹 내 위치만 적었다. 특별규칙 1~3은 발동되지 않았다(R-Index 산출 주체 R-Advisory 확인, 2026.10.22). FY2025 재무제표 대조값도 같은 방향이다 — 현금성자산/유형자산 1.03배, 2023~2025 증자·전환사채 조달 없음, 단기금융상품 22.6억원(현금성자산의 17%). FY2023·FY2024 값은 그림 1·2에 있다.

품질 4지수 3개년 (점 · 높을수록 좋음 · 점선은 GICS 20 평균 2025)



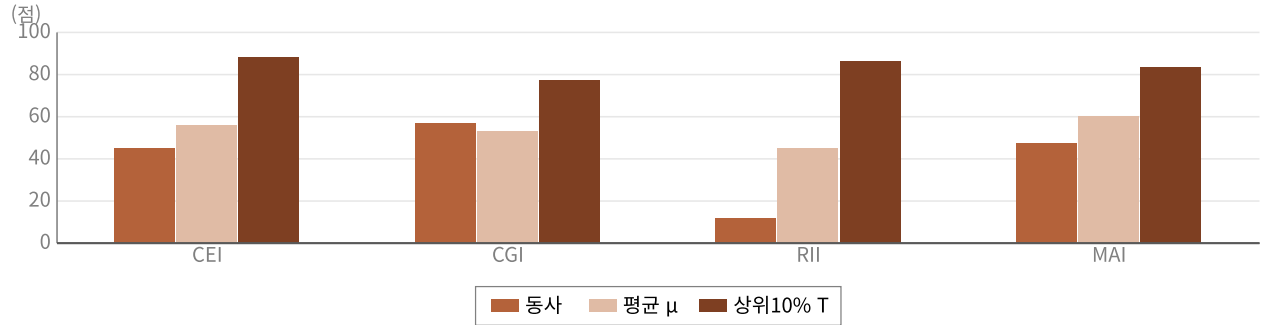
자료: R-Index(R-Advisory) v3.1·연결 · GICS 20(산업재)

WP 연말값 3개년 (0~1 · 낮을수록 좋음 · 점선은 그룹 평균)



자료: R-Index(R-Advisory) WP v8.2.0 · 그룹 KOSDAQ×KSIC 41(15·15·17사)

FY2025 벤치마크 갭 — 동사 · 평균 μ · 상위10% T (점)



자료: R-Index(R-Advisory) · 비교선 GICS 20(산업재) 577사

지수별 진단

- **WP — 관계형·재무·전환사채·임원 피처 기반 악화도(LOW/MEDIUM/HIGH/CRITICAL).** 2025년 말 0.6384로 그룹 평균의 2.2배, 백분위 88.2%다. 2023·2024년 MEDIUM에서 한 해 만에 최고 단계로 올랐다. 2025년 대규모 손실과 자본 감소가 입력된 시점이다(구성요소 점수 미제공 — 추정). 존속 위험(R1)의 근거 하나이며, 감사보고서 주석(계속기업 불확실성 없음)과 어긋나 결론은 주석을 따랐다.
- **관계형리스크 — 사건 기반 악화 가능성을 관측창(2023.10~2026.04) 하나의 확률로 압축한 값(정본 지표인 분기 사건 가중합 점수는 미제공).** 0.0373(LOW)으로 그룹 17사 중 낮은 쪽 5.9%다. 2026년 1분기 사건 집계에는 대주주 변동 1건·임시주총 1건이 잡혀 있으나, 반기보고서에는 최대주주 변동이 「해당사항 없음」이고 임시주총 개최 기재가 없다. 대주주 변동은 특수관계인 장내매수(§ 8)와 같은 사실로 보인다(추정). 지배구조(R5)·오버행(R6)과 잇는다.
- **CEI — 자산회전율 25 · ROIC 25 · 유형자산효율 20 · 현금수익률 20 · 추세 10.** 44.9로 μ 대비 −11.2, T 대비 −43.1이다. 2024년까지 평균을 웃돌다 2025년 손실로 25.3점 떨어졌다. 자산은 남았는데 벌지 못한 결과이며(구성요소 점수 미제공 — 추정), 회수 근거가 공시되지 않은 계열사 채권(R4)과 이어진다.
- **CGI — 자금조달효율 25 · 현금활용도 20 · 주주환원균형 20 · 부채건전성 20 · 현금적정성 15.** 56.9로 μ 대비 +3.8, T 대비 −20.5다. 2023년 64.5에서 2024년 50.2로 내렸다가 일부 회복했다. 구성요소 점수가 없어 원인은 확인되지 않는다(추정: 3년간 증자·전환사채 조달이 없어 조달 효율 항목이 깎이지 않음). 부채건전성 구성요소가 보는 사실은 유동성·상환(R2)의 현금 0.12배와 같다. 이 지수의 양호를 현금 사정의 양호로 읽지 않는다.
- **RII — CAPEX강도 30 · 투자괴리율 30 · 재투자율 25 · 투자지속성 15.** 11.9로 μ 대비 −33.0, T 대비 −74.4다. 2023년 42.7에서 2024년 9.9로 떨어진 뒤 회복하지 않았다. 설비투자 0.6억원(2025)·연구개발비 매출 대비 0.19%(2025)와 같은 사실이다(구성요소 점수 미제공 — 추정). 잔여 계약 이후의 매출원(R8)과 잇는다.
- **MAI — 매출-투자동조성 30 · 이익품질 25 · 투자지속성 20 · 성장투자비율 15 · FCF추세 10.** 47.5로 μ 대비 −12.8, T 대비 −36.1이다. 2024년 58.0으로 올랐다가 2025년 2023년 수준으로 돌아왔다. 이익품질 구성요소는 이익의 질(R3)의 영업현금 유출과 같은 사실을 본다.

두 축 교차. 위험 축(WP 연말값 미흡)과 품질 축(미흡 1·주의 2)이 함께 나쁜 구간이다. CGI 하나만 양호인데, 위험 축이 나쁠 때 품질 점수를 결론으로 쓰지 않는다. 종합점수(28.8, GICS 20 평균 50.7)는 네 지수의 방향이 갈려 결론 자리에 두지 않는다. 2026년 2분기 분기 지수(CEI 75.4·RII 42.3)는 충당부채 환입 190.0억원이 반영된 시점의 값이라 연간 판정 근거로 쓰지 않았다.

11. 기관 전용 축

유동성 제약(I1) — 미흡

Table 14. 정리 소요일수 (일평균 거래대금 0.74억원 기준)

금액	참여율 20%	참여율 10%
5억원	34거래일	68거래일
10억원	68거래일	135거래일
5% 지분(1,129,708주, 11.4억원)	77거래일	154거래일

주: 정리 소요일수 = 금액 ÷ 일평균 거래대금 ÷ 참여율(올림). 일평균 거래대금은 61거래일(2026.07.21~10.20) 평균 0.7428억원, 중위 0.34억원이며 시장 하위 21.7%다. 기준 금액은 임의로 고른 값이며 문턱이 아니다. 참여율 모형은 시장충격을 과소평가하므로 소요일수는 하한값이다. 유동주식수 13,311,617주(발행주식 − 최대주주 등 8,761,264주(2026.09.01) − 자기주식)는 추정값이며 유동시가총액은 134.4억원이다.

가격 위험(I1-4) — 주의

52주 종가 최고 1,544원(2026.01.28) 대비 −34.6%, 최저 790원(2026.06.02) 대비 +27.8%다. 장중 기준 최고·최저는 1,761원·623원(각각 종가 고점·저점과 같은 날)이다. 개별 베타는 0.2375(자본비용에는 쓰지 않음), 상관계수 0.199, 결정계수(R^2) 0.040(최근 252거래일)이다. 시장모형이 주가 변동의 4%만 설명하므로 지수로 헤지하는 효율이 낮다. 거래가 얇으면 개별 베타는 0 쪽으로 눌린다.

매매·보유 제도 사항(I2) — 미흡

상장유지 기준선 근접(§ 6)과 같은 사실이다.

모델 리스크(I3) — 주의

자본비용(COE)은 Rf 3.822%(국고채 3년, 2026.10.21) + 업종 베타 0.3874(KSIC 41 상장사 17사 중위, 2026.10.16) × ERP 7.0%(R-Advisory 정책 상수) = 6.53%다. ERP 5~8% 범위에서 5.76~6.92%다. 표본이 17사라 베타 구성이 바뀌면 COE가 크게 움직일 수 있다. FY2025 ROE(기말 자본 기준) −317.75%로 Equity Spread는 −324.28%p다. 1H26 ROE와 순이익 기준 배수는 충당부채 환입 190.0억원이 섞인 값이라 인용하지 않는다. 최근 12개월 순이익이 −190.7억원이라 PER은 산출되지 않는다.

보유·공시 의무(I4) — 주의

5% 대량보유 기준선은 1,129,708주(1,010원 기준 11.4억원), 10%는 2,259,416주(22.8억원)다. 유동시가총액이 작아 같은 금액이 지분율로 크게 환산된다.

ESG·평판·제재(I5) — 주의

항목	내용
핵심감사사항	「투입법에 따른 수익인식」 — FY2023·FY2024(이촌)·FY2025(서현) 연속
소송	피고 12건·101.8억원, 소송충당부채 11.2억원(1H26) · 의료시설 손해배상 1심 42.1억원(동사 책임 40%, 2026.05 지급 결의) · 다른 손해배상 1심 7.88억원(2026.09.18 공시)
행정처분	토목건축 영업정지 5개월 소송(→ 사업·집중 §7)
중대재해	2025.02 경주 아리웰 하수슬러지 현장 사망사고 — 수사 진행 중 · 2023.04 이천 물류센터 현장 건은 2024.12.26 무혐의 불기소
경영진 보증	대표이사 연대보증 21.0억원 — 자기자본의 6.9%

포트폴리오 상관(I6)

전방은 삼원계 양극재·전구체 업체(이차전지), 국내 민간·공공 건설, 발전공기업 수처리로 나뉜다.

12. 공시에서 확인되지 않는 것

> 아래는 「문제가 없다」가 아니라 「확인되지 않는다」이다. 「내부확인 필요」는 회사 내부 자료나 추가 공시를 봐야 판단할 수 있다는 뜻이다.

항목	표기	확인 경로
웰크론로지스틱스 채권 160.3억원에 충당금을 두지 않은 근거	내부확인 필요	3분기보고서 주석 「특수관계자 거래」 · 회사 IR
9월 말까지 도래한 차입금 70.0억원의 연장·상환	확인 필요	3분기보고서 연결 주석 「차입금」 — 차입처별 잔액·만기
기한 경과 계약 2건의 연장·지체상금	내부확인 필요	3분기보고서 주석 「계약별 정보」 — 완성기한·진행률
최대주주 보유주식 담보 제공 여부	확인 필요	DART 「임원·주요주주 특정증권등 소유상황보고서」 — 담보 계약 기재
2026.08.24 거래계획 철회보고서의 보고자·수량	확인 필요	DART 해당 보고서 원문
관계회사 대여의 상법 제542조의9 예외 해당 여부	공시에서 확인되지 않음	회사 IR
영업정지 처분 취소소송 항소심 선고 시점	공시에서 확인되지 않음	대법원 「나의 사건검색」 · 회사 IR
법차손 판정의 연결/별도 기준과 규정 조번호	확인 필요	「코스닥시장 상장규정」·시행세칙 원문
동전주 요건 기산일(시행일 이전 미달일 포함 여부)	확인 필요	「코스닥시장 상장규정」 부칙
공시위반 벌점	확인 필요	KIND 「불성실공시법인 지정」
R-Index 관계형리스크 0~100 점수 · 구성요소 점수 · GICS 20 비교선 기준일	확인 필요	R-Index 산출 자료

13. 재검토 트리거

- 3분기보고서(2026.11.16 시한) 공시 — 영업현금흐름·차입금·계열사 채권 평가 (유동성·상환, 이익의 질, 자산의 질)
- 종가가 경계 주가(1,000원·885원)의 ±10% 안에서 움직이는 기간 (규제·상장유지)
- 관리종목 지정 또는 해제 공시 (규제·상장유지, 매매·보유 제도)
- 영업정지 처분 항소심 선고 · 기한 경과 계약의 지체상금 공시 (사업·집중)
- 유상증자·전환사채 발행 결정, 자기주식 처분·소각 결정 (오버행·희석)
- 최대주주 변경 또는 주식담보 계약 공시 (지배구조)
- FY2026 감사보고서 (존속, 규제·상장유지)
- R-Index 재산출 (FY2026 연말값)

14. 자료 원천

구분	원천	기준일
재무·주석	DART 2025 사업보고서, 2026 반기보고서(연결)	2025.12.31 / 2026.06.30
주가·거래대금	한국거래소 일별 시세(R-Advisory 집계, 2026.04.22~10.20 120거래일)	2026.10.20
최대주주 지분	파이낸셜뉴스 보도	2026.09.01
자본비용	한국은행 ECOS(국고채 3년), KSIC 41 업종 베타(R-Advisory 산출), ERP 정책 상수	2026.10.21 / 10.16
R-Index	R-Advisory 산출(품질 v3.1, WP v8.2.0, 관계형 rel_hazard_v1), 비교선 GICS 20·KSIC 41	2026.10.13~10.18
상장 규정	금융위원회·한국거래소 보도자료, 언론 보도	조회 2026.10.22
산업 환경	SNE리서치·IEA·블룸버그NEF·산업통상자원부·한국건설산업연구원·KDI 등	표기일
재무 판정 기준	financial-benchmark-review 기준표	—

Compliance Notice

본 자료는 공시·공개 자료에서 확인된 사실과 그로부터 산출한 값을 정리한 것이다. **특정 종목의 매수·매도를 권유하지 않으며, 투자의견·목표주가·투자등급을 제시하지 않는다. 편입·보유·처분 여부와 보유 규모에 대한 판단이나 그 기준선을 제시하지 않는다.** 당사는 금융투자업자가 아닌 독립리서치 펌(Independent Research Firm)으로서, 개별적인 투자상담이나 자금운용을 수행하지 않는다. 본 자료는 자본시장법상 투자자문업·유사투자자문업의 영업행위로서 제공되는 조언이 아니다. 상장폐지 가능성을 확률로 제시하지 않으며 요건까지 남은 거리만 기술한다. 「공시에서 확인되지 않음」·「내부확인 필요」·「확인 필요」 로 표기된 항목은 위험이 없다는 뜻이 아니다. 수치는 기준일 시점 자료에 근거하며 이후 변동될 수 있다.

[발행사 정보]

독립리서치-R by KONNECT
대표애널리스트 박재준
raymond@konnect-ai.net
https://index.konnect-ai.net

R – Advisory

BY KONNECT

독립리서치-R by KONNECT

R-Advisory Team
raymond@konnect-ai.net
https://index.konnect-ai.net