R-Advisory Team
raymond@konnect-ai.net

메타케어 (118000, KOSPI)

기업위험진단서 · 기관투자자용

위험은 자산의 크기가 아니라 가까운 만기와 이미 미달 중인 시가총액 요건에 모여 있다

즉시 확인 사안

1. 2026.10.31 신한은행 차입 275.5억원 만기 — 연장 여부 공시 미확인
2. 시가총액 300억원 미달 22거래일 연속 (10.16 기준)
3. 반기 계속기업 불확실성 주석 신설, 유동비율 48.2%
4. 영업권 668.7억원 = 지배주주지분의 53.3%, 연말 손상검사
5. 2027.07.01 최대주주 신주 4,878,049주 보호예수 해제

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.

▶ AT A GLANCE

투자의견	제시하지 않음
목표주가	제시하지 않음
투자등급	제시하지 않음
현재주가	1,159원 (26.10.16)
시가총액	255.6억원
발행주식수	22,055,785주
유동주식비율	48.82%
52주 최저/최고	1,102원 / 3,610원
일평균거래대금	0.28억원
최대주주	㈜메타랩스 51.15%

52주 가격은 2026.04.27 10:1 병합을 소급 조정한 종가. 거래대금은 2026.07.20~10.16 평균

▶ 기준일

문서	2026.10.20
시장 데이터	2026.10.16
재무	2026.06.30 반기

▶ 위험 신호 분포

미흡	7축
주의	5축
양호	1축
판정 불가	1축

공통 8축 + 기관 전용 6축. 투자등급이 아니다

SUMMARY FINANCIAL DATA 연결, 단위 억원

	2023	2024	2025	1H25	1H26
매출액	172.6	202.1	328.2	117.6	188.8
영업이익	9.6	15.0	13.2	13.5	13.7
지배주주순이익	-145.4	85.0	5.0	29.2	8.3
지배주주지분	1,059.1	1,168.0	1,194.2	-	1,254.2
영업권	148.5	49.3	75.0	-	668.7
영업활동현금흐름	-128.6	44.8	24.2	25.2	38.3
유동비율 (%)	333.8	423.1	56.1	-	48.2

자료: 전자공시 DART, R-Advisory · 2023년은 계속영업 기준, 2024년은 재작성 후, 반기는 연율화하지 않음

위험 신호 분포

이 문서는 공시와 시장 데이터에서 확인된 사실을 14개 축으로 나눠 신호를 붙였다. 신호는 미흡·주의·양호·판정 불가 네 낱말이다. 판정 불가는 양호가 아니라 판정에 필요한 자료가 없다는 뜻이다.

Table 2. 축별 신호 — 공통 코어 8축과 기관 전용 6축

축	신호	근거 한 줄
존속 위험(R1)	미흡	반기 재무제표에 계속기업(존속 전제) 가정의 중요한 불확실성 주석 신설. 유동비율 48.2%(별도 18%)
유동성·상환 위험(R2)	미흡	1년 내 상환 대상 705.6억원 대 현금 109.7억원(0.16배). 신한은행 275.5억원 2026.10.31 만기
이익의 질(R3)	주의	영업현금흐름은 양(+)이나 MSO 원가와 매출채권 절반이 같은 계열과 얽혀 있음
자산의 질(R4)	미흡	영업권(인수 대가 중 순자산 초과분) 668.7억원 = 지배주주지분의 53.3%, 잠정 회계처리. 관계기업투자 손상평가가 2년 연속 핵심감사사항(감사인 중점 검토 항목)
지배구조(R5)	미흡	최대주주 지분 위 단계(메타랩스 주식 49.22%)에 주식담보. 계열로 순유출 288.6억원
오버행·희석(R6)	주의	보호예수(매각 제한) 4,878,049주 2027.07.01 해제. 잔여 CB 23억원(1,267,217주). 수권주식 10억주
상장유지(R7)	미흡	시가총액 300억원 요건 미달 22거래일 연속(2026.10.16 기준)
사업·집중(R8)	주의	기존 3개 부문 반기 매출 −13.9%. MSO가 반기 매출의 46.4%이고 정부 단속 진행 중
유동성 제약(I1)	미흡	일평균 거래대금 0.28억원(시장 하위 4.1%). 5% 지분 정리에 229거래일(참여율 20%)
매매·보유 제도(I2)	주의	시가총액 255.6억원. 저PBR 3개 반기 연속 해당
모델 리스크(I3)	주의	개별 베타 결정계수 0.08 — 시장모형 설명력 낮음. 지수 벤치마크는 중위 대용
보유·공시 의무(I4)	양호	5%·10% 기준선 금액 산출. 의결권 제한·공개매수 등 추가 의무는 반기보고서 주주현황에서 발견되지 않음
ESG·평판·제재(I5)	미흡	2024년 재무제표 재작성, 2023년 불성실공시법인 지정, 공정위 과태료 2건
포트폴리오 상관(I6)	판정 불가	계열 상장사(메타랩스)와의 주가 상관 미산출(확인 필요)

주: 미흡 7 · 주의 5 · 양호 1 · 판정 불가 1. 신호 분포는 위험이 어디에 있는지를 보이는 것이며 투자등급이 아니다.

즉시 확인 사안 — 날짜순.

1. 2026.10.28 전후 — 시가총액 미달이 10.19 이후 계속되면 30거래일 연속 미달에 닿는 날(조건부 계산, 규정 확신도는 「복수 출처 일치 — 조번호 확인 필요」).
2. 2026.10.31 — 신한은행 시설대출 275.5억원 만기. 연장·상환 여부는 2026.10.19까지 공시로 확인되지 않는다.
3. 2026.11.16 — 3분기보고서 제출 시한. 신한은행 차입의 처리 결과와 계속기업 주석의 유지 여부를 볼 수 있다.
4. 2027.02.12 — 국민은행 시설대출 160억원 만기.
5. 2027.03 — 2026 사업연도 감사보고서. 테크랩스 영업권 손상검사 결과와 계속기업 관련 감사인 판단이 처음 나온다.

1. 공통 코어 8축

존속 위험(R1)

존속 판정의 근거는 감사보고서와 재무제표 주석이다. 회사는 26년 반기 연결재무제표 주석 40에 「유동부채가 유동자산을 528.8억원 초과하며 유동비율은 48%」라고 적고, 이 상황이 계속기업 존속능력에 의문을 제기한다고 밝혔다. 별도 기준으로는 519.8억원 초과, 유동비율 18%다(별도주석 37). 회사가 밝힌 대응은 기존 차입금의 만기 연장과 투자부동산 매각이다.

Table 3. 존속 판정 근거

항목	값	출처
25년 감사의견	적정(삼일회계법인). 계속기업 관련 중요한 불확실성 — 해당사항 없음	26년 반기보고서 V
26년 반기 계속기업 주석	있음 — 유동부채 초과 528.8억원(연결) · 519.8억원(별도)	연결주석 40 · 별도주석 37
26년 반기 검토결론	반기보고서 V 표에 「–」로 기재. 공시에서 확인되지 않음	26년 반기보고서 V
자본잠식	없음 — 지배주주지분 1,254.2억원, 자본금 110.3억원	반기 연결재무상태표
3년 누적 잉여현금흐름	−849.3억원(2023~2025)	연결 현금흐름표(2023~2025)

주: 잉여현금흐름 = 영업활동현금흐름 − 유형·무형자산 취득 − 투자부동산 취득. 2025년 적정의견은 계속기업 주석이 생기기 전 시점의 판단이다.

R-Index WP는 이 축의 근거 하나이며 결론이 아니다(→ 3장). 2025년 적정의견과 2026년 반기 계속기업 주석 사이에 감사인의 판단이 공시된 자리는 없다. 이 축의 메시지는 유동성·상환 위험(R2)에 둔다(→ R2 메시지). 진행 여부는 3분기보고서의 계속기업 주석 유지 여부와 2026 사업연도 감사보고서의 「계속기업 관련 중요한 불확실성」 칸에서 확인할 수 있다.

유동성·상환 위험(R2)

위험은 부채의 크기가 아니라, 가까운 만기를 계열과 대주주 개인의 담보로 이어 가는 구조에 있다

부채비율은 업종 중위보다 높지만 위험의 중심은 만기에 있다. 1년 안에 갚을 돈의 대부분이 은행 시설대출 두 건이고 그 담보와 보증을 계열과 최상위지배자 개인이 서고 있다. 반기말 부채비율 77.2%는 업종(KSIC 46, 125사) 중위 55.3%의 1.4배다.

Table 4. 1년 안에 만기가 오는 차입과 상환 재원 (2026.06.30)

항목	금액(억원)	만기 · 조건
신한은행 시설대출	275.5	2026.10.31 · 투자부동산 담보(채권최고액 333.0) + 최상위지배자 부동산 담보 333.0
국민은행 시설대출	160.0	2027.02.12 · 투자부동산 담보(채권최고액 192.0)
단기차입금 10건	157.0	2026.09~2027.06 · ㈜메타약품 10.0 포함. 2026.09.30(10.0)·10.14(12.0) 만기분 처리 여부 확인 필요
기타 유동성장기부채	24.9	㈜메타에스앤씨 2.0(2027.02.20) 포함
전환사채(장부금액)	88.2	권면 100.0 · 2026.09.25부터 3개월마다 조기상환 청구 가능
1년 내 상환 대상 합계	**705.6**	
현금및현금성자산	109.7	합계의 0.16배 · 차이 595.9

주: 담보 제공 투자부동산 장부금액은 신한은행분 375.6억원, 국민은행분 261.2억원이다. 투자부동산 공정가치는 2025년말 655.5억원이다. 계열 보증은 ㈜메타로보틱스 265.1억원, ㈜메타랩스 58.4억원이다.

자료: 26년 반기보고서 연결주석 19·20·36·38, 25년 사업보고서 연결주석 16, R-Advisory

Table 5. 이자 감당력과 차입 부담

지표	값	기준
영업이익 ÷ 현금 이자지급	0.62배	2025년 13.2억원 ÷ 21.4억원
EBITDA(상각 전 영업이익) ÷ 순이자비용	2.8배	2025년 46.2억원 ÷ 16.4억원
순차입금 ÷ EBITDA	14.1배	반기말 순차입금 629.9억원 ÷ 최근 12개월 EBITDA 44.7억원
유동비율	48.2%	연결 반기말. 별도 18%

주: EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 무형자산상각비 + 사용권자산상각비. 업종 비교: 부채비율 중위 55.3%(KSIC 46, 125사).

2026.09.28 회사는 CB 권면 77억원을 77.8억원에 만기 전 취득했다(주요사항보고서, 2026.09.28). 재원은 자기자금과 차입금이다. 사채 조기상환 압력은 줄었지만, 취득 재원 중 차입 규모가 공시되지 않아 1년 내 상환 대상 총량의 변화는 확인 필요다. 진행 여부는 2026.10.31 이후 신한은행 차입의 연장·상환 공시(DART 주요사항보고서 또는 3분기보고서 연결주석 「차입금」)와 담보 제공 내역 변동에서 확인할 수 있다.

이익의 질(R3)

26년 상반기 영업활동현금흐름은 38.3억원으로 영업이익 13.7억원의 2.8배다. 현금 쪽 신호만 보면 이익은 현금으로 뒷받침된다. 다만 손익의 구성이 같은 계열과 얽혀 있어 외부에서 검증할 지점이 적다.

Table 6. 손익 구성과 계열 연관 (26년 상반기)

항목	값	출처
기존 3개 부문 매출	117.6 → 101.3억원(−13.9%)	연결주석 5
기존 3개 부문 영업이익	13.5 → 9.6억원(−28.9%, 본사 공통비 포함)	연결주석 5
MSO(병원경영지원) 매출 · 영업이익	87.6억원 · 4.2억원	연결주석 5
MSO 매출원가	67.3억원 — 같은 기간 ㈜테크랩스 지급 기타비용 67.3억원과 일치	연결주석 5·37
특수관계자 매출채권	153.8억원 / 전체 301.8억원(51.0%)	연결주석 37
2025년 연결 순손익	−2.1억원(관계기업투자처분이익 13.0억원·지분법이익 4.2억원 포함)	25년 사업보고서

주: 1H25는 본사 공통비(−2.8억원)를 별도 열로, 1H26은 매출액 비율로 부문에 배부해 공시했다. 같은 기준(공통비 포함)으로 맞춰 비교했다.

반기 이익 증가분의 출처는 MSO 편입이며, 기존 부문의 이익은 줄었다. 진행 여부는 3분기보고서 부문정보(연결주석 「영업부문」)의 기존 3개 부문 영업이익과 특수관계자 채권 잔액에서 확인할 수 있다.

자산의 질(R4)

장부상 자본의 상당 부분이 계열에서 사 온 지분의 웃돈이어서, 자본의 크기는 연말 손상검사가 다시 정한다

지배주주지분 1,254.2억원 중 668.7억원(53.3%)이 영업권이고, 그 대부분은 최대주주 계열에서 산 ㈜테크랩스 지분에서 나왔다. 테크랩스 연결 편입은 2026.06.30이며 회계처리는 잠정이다.

Table 7. 지배주주지분에서 영업권·무형자산을 뺀 값 (2026.06.30)

항목	금액(억원)	비고
지배주주지분	1,254.2	
(−) 영업권	668.7	테크랩스 593.8 · 모모랩스 등
(−) 기타 무형자산	132.8	
유형 순자산(지배주주 몫)	**452.7**	**개인 상대 풋옵션 81.6 포함**
참고: 시가총액(2026.10.16)	255.6	

주: 풋옵션은 테크랩스가 2028년 말까지 상장하지 못하거나 상장 평가가 취득가에 못 미치면 취득가에 연 3%를 얹어 최상위지배자 개인에게 되팔 수 있는 권리다. 그 가치는 개인 한 명의 지급 능력에 달려 있다.

자료: 26년 반기보고서 연결주석 16·37·39, R-Advisory

Table 8. 테크랩스 지분 매입 단가와 테크랩스 실적

구분	2025.09~12 매입	2026.06 매입
주당 매입가(원)	55,000	53,000
매도인	㈜메타로보틱스	㈜메타로보틱스
직전 반기 매출(억원)	491.1(1H25)	365.5(1H26)
직전 반기 순이익(억원)	30.4(1H25)	−11.8(1H26)

주: 매출이 25.6% 줄고 순이익이 적자로 바뀌는 사이 주당 매입가는 3.6% 낮아졌다. 2026.06 매입분으로 역산한 테크랩스 100% 가치는 약 1,650억원, 반기말 자본총계 430.4억원의 약 3.8배다.

감사인은 2024·2025년 연속으로 「관계기업투자 손상평가」를 핵심감사사항으로 지정했다. 2024년 재무제표는 이 지분에 붙은 풋옵션을 빠뜨린 오류로 재작성됐다(파생상품자산 73.8억원 과소, 관계기업투자 62.6억원 과대). 영업권 전액이 손상되는 극단을 가정해도 지배주주지분은 585.5억원으로 자본금 110.3억원을 넘는다 — 자본잠식 요건과의 거리는 멀지만, 이 거리는 영업권을 자산으로 인정하는 동안에만 장부에 나타난다. 진행 여부는 2026 사업연도 감사보고서의 핵심감사사항과 연결주석 「영업권」의 손상검사 결과(회수가능액·할인율)에서 확인할 수 있다.

지배구조(R5)

지배 구조의 위험은 최대주주 지분율이 아니라, 그 위 단계 지분에 걸린 담보에 있다

최대주주 ㈜메타랩스의 지분은 2026.06.18 유상증자로 37.28%에서 51.15%가 되어 과반을 넘었다. 그러나 메타랩스 주식 12,258,963주(49.22%)에는 그 최대주주인 ㈜위버랩스와 개인의 주식담보계약(근질권)이 걸려 있다(26년 반기보고서 VII). 동사 주식에 대한 메타랩스의 담보 제공은 공시에서 확인되지 않는다.

Table 9. 지배구조와 주요 계열 거래 (2026.06.30)

주체	지분 관계	동사와의 거래 · 보증
최상위지배자(개인)	㈜위버랩스 100%	테크랩스 풋옵션 상대방 · 신한은행 차입 담보 333억원
㈜위버랩스	㈜메타랩스 최대주주	메타랩스 주식 49.22%에 주식담보계약
㈜메타랩스	동사 최대주주 51.15%	증자 95.0억원 납입 · 모모랩스 지분 58.0억원 매도 · 보증 58.4억원
㈜메타로보틱스	메타랩스 종속회사	테크랩스 지분 325.6억원 매도 · 의결권 3.21% 위임 · 보증 265.1억원
㈜테크랩스	동사 종속 47.51%	위임 포함 의결권 50.72%로 2026.06.30 연결 편입

자료: 25년 사업보고서 VII·IX, 26년 반기보고서 VII·연결주석 1·14·36·37, R-Advisory

2025년 이후 동사가 메타랩스·메타로보틱스에 지급한 지분 대금은 383.6억원이고 받은 증자 대금은 95.0억원이다. 계열로 순유출된 현금은 288.6억원이다. 최대주주는 2023.08(㈜초록뱀미디어)과 2024.08(㈜메타랩스) 두 차례 바뀌었고, 사명도 3년 사이 세 번 바뀌었다. 테크랩스 지배력은 위임 의결권 3.21%에 기대며, 위임의 기간·철회 조건은 공시에서 확인되지 않는다. 진행 여부는 메타랩스의 「주식등의 대량보유상황보고서」 담보계약 변동과 동사 「최대주주등 소유주식 변동신고서」에서 확인할 수 있다.

오버행·희석(R6)

사채를 미리 사들였지만, 희석의 경로는 남은 사채보다 넓혀 둔 발행 한도와 반복된 계열 대상 증자에 있다

오버행(주식수는 그대로인데 팔 물량이 느는 것)과 희석(주식수 자체가 느는 것)을 나눠 적는다.

Table 10. 오버행과 희석 요인

구분	항목	규모	시점
오버행	메타랩스 유상증자분 보호예수 해제	4,878,049주(발행주식의 22.1%) · 3개월 일평균 거래량의 222일치	2027.07.01
희석	잔여 CB 전환	권면 23억원 · 1,267,217주(5.7%) · 전환가 1,815원(리픽싱 — 전환가 하향 조정 — 최저 한도)	전환청구 가능
희석	수권주식 한도 확대	3억주 → 10억주(2026.03.25 주총) · 현재 발행 22,055,785주	—
희석 이력	계열 대상 유상증자	2025.06 35억원(500원, 병합 전) · 2026.06 60억원(1,230원)	—

주: 일평균 거래량은 2026.07.20~10.16 평균 21,940주. 현재가 1,159원은 전환가의 63.9%다. 2026.06 발행가를 병합 전으로 환산하면 123원으로 1년 전 발행가 500원보다 75.4% 낮다. 2025년 증자분 700,000주의 보호예수는 2026.07.11 이미 해제됐다.

자료: 26년 반기보고서 I·III·VII·연결주석 38, 주요사항보고서(2026.09.28), R-Advisory

CB 잔액이 작아진 대신, 2026.03 주총에서 발행 가능 주식수가 10억주로 늘었다. 최근 두 차례 증자는 모두 최대주주 대상이었고 발행가는 직전 증자보다 낮았다. 진행 여부는 DART 「주요사항보고서(유상증자결정·전환사채권발행결정)」와 3분기보고서 「자본금 변동사항」에서 확인할 수 있다.

상장유지(R7)

상장 위험은 하루 주가가 아니라, 이미 미달인 상태에서 쌓이는 연속 일수와 지정 뒤의 연속 회복 조건에 있다

유가증권시장 시가총액 요건은 2026.07.01부터 300억원이다. 동사 시가총액은 2026.09.11부터 10.16까지 22거래일 연속 300억원 아래였다. 요건까지의 거리는 위가 아니라 아래로 이미 넘어가 있다.

Table 11. 상장유지 요건까지의 거리 (2026.10.16, 가까운 순)

요건	기준	현재값	요건에 닿으려면	신호
시가총액	300억원 미만 30거래일 연속 → 관리종목	255.6억원 · 연속 미달 22거래일	이미 미달 — 기준 회복에 +17.4% 필요(경계 주가 1,361원)	미달 진행
주가(동전주)	1,000원 미만 30거래일 연속 → 관리종목	1,159원	−13.7%	주의
시가총액(시행 예정)	500억원(2027.07.01~)	255.6억원	이미 미달(경계 주가 2,267원) — 가상 계산	주의
거래량 · 매출액 · 자본잠식	반기 월평균 거래량 < 유동주식수 1%(107,672주) · 매출액 50억원 미만 · 자본금 110.3억원의 50% 이상 잠식	7~9월 월평균 653,945주(하반기 확정 전) · 2025년 별도 219억원(연결 328.2억원) · 지배주주지분 1,254.2억원	−83.5% · −77.2% · −95.6%	해당 없음
감사의견	비적정 → 상장폐지 사유	2025년 적정	하락으로 닿는 요건이 아님 — 2026 사업연도 감사에서 판정	확인 필요
공시위반 벌점 · 지분분산	15점 누적 시 상장폐지 사유	2023년 불성실공시법인 지정 이력	하락으로 닿는 요건이 아님 — 현재 누계 벌점 확인 필요	확인 필요

주: 거리 = (기준값 ÷ 현재값 − 1). 매출액 요건의 연결·별도 적용 기준과 상향 일정, 자본잠식 판정 기준 재무제표는 확인 필요. 자본잠식 거리는 지배주주지분이 자본금의 50%(55.2억원)로 내려가는 데 필요한 감소율이다.

Table 12. 상장 규정 근거와 확신도 (조회 2026.10.19)

항목	내용	출처	확신도
시가총액 300억원	2026.07.01~2027.06.30 적용	금융위원회 발표(2026.02.12) · 머니투데이(2026.09.29) · 법무법인 세종	복수 출처 일치 — 조번호 확인 필요
시가총액 500억원	2027.01.01 → 2027.07.01로 유예 (2026.09.23 상장규정 개정)	자본시장연구원 해설 · 머니투데이 (2026.09.29)	예정 — 복수 출처 일치
30거래일 연속 미달 → 지정, 지정 후 90거래일 안에 45거래일 연속 기준 이상을 유지하지 못하면 상장폐지	지정·해제 구조	머니투데이(2026.09.29) · MTN(2026.08.12) · 법무법인 세종 뉴스레터	복수 출처 일치 — 조번호 확인 필요
동전주 1,000원	30거래일 연속 미달 → 관리종목, 이후 90거래일 안에 45거래일 연속 회복 못 하면 상장폐지 · 2026.07.01 시행	금융위원회 발표(2026.02.12) · 머니투데이 · 법무법인 세종	복수 출처 일치 — 조번호 확인 필요
공시위반 벌점	관리종목 지정 기준 하향(10점)	금융위원회 발표(2026.02.12)	해설 기준 — 조번호 확인 필요

주: 「예정」 기준으로 계산한 값은 가상 계산이다. 유가증권시장 상장규정 원문 대조 전에는 카운트다운을 확정 표기로 쓰지 않는다.

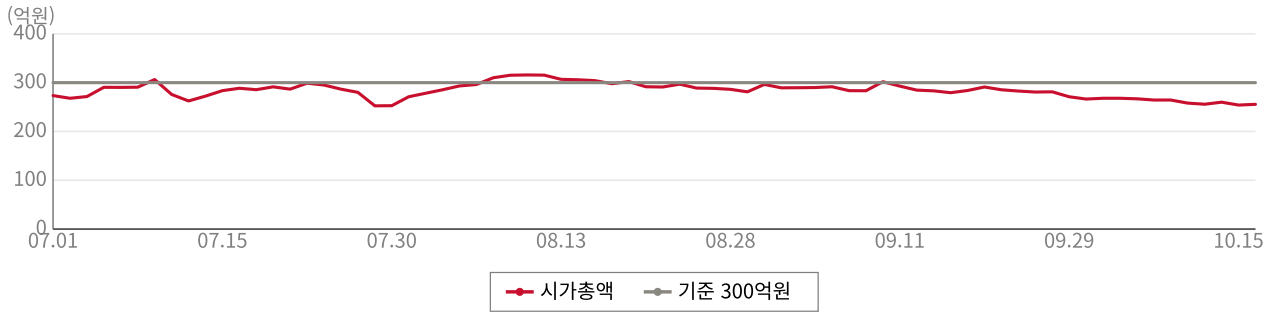
Table 13. 시가총액 300억원 미달 집계 (2026.07.01~10.16)

집계	값
기간 거래일	72거래일
300억원 미달일	62거래일
현재 연속 미달	22거래일(2026.09.11~10.16)
기준 이상이었던 마지막 날	2026.09.10(종가 1,369원 · 301.9억원)
최근 30거래일 중 미달	29거래일
7.1 이후 이전 최장 연속	19거래일(2026.07.10~08.06)

주: 자료에 거래 기록이 없는 날(7.17, 8.17, 9.24~25, 10.5, 10.9 — 공휴일·대체공휴일 휴장)은 거래일에서 제외했다. 10.19·10.20 종가는 확인 필요다. 이 두 날이 모두 미달이었다면 연속 미달은 24거래일이 되고, 미달이 계속될 경우 2026.10.28에 30거래일에 닿는다. 일별 종가와 규정 원문을 확인하기 전까지는 조건부 계산이다.

자료: R-Advisory 수집 일별 시가총액(2026.10.19), R-Advisory

시가총액과 상장유지 기준 300억원 (2026.07.01~10.16, 일간)



자료: R-Advisory 수집 일별 시가총액(2026.10.19) · R-Advisory

지정 전에는 하루라도 기준을 넘으면 30거래일 카운트가 다시 시작된다(9.10 사례). 지정된 뒤에는 90거래일 안에 45거래일 연속 기준 이상을 유지해야 하므로 며칠의 반등으로는 해제되지 않는다. 진행 여부는 한국거래소 KIND 「관리종목 지정」 공시와 일별 시가총액(경계 주가 1,361원)에서 확인할 수 있다.

사업·집중(R8)

매출 집중은 고객과 부문 두 쪽에서 나타난다. 2025년 최대 매출처 세란병원 비중은 32.1%, 26년 상반기 상위 3개 매출처 비중은 55.8%다. 26년 상반기 매출 188.8억원 중 87.6억원(46.4%)이 MSO 부문이다.

Table 14. 산업 환경 — 수익성을 좌우하는 변수

변수	현재 상태(기준일)	2026년 이후 업계 전망	출처
MSO 규제	검찰·경찰·복지부·건보공단 등 합동수사팀 출범(2026.05), 강남 병의원 압수수색(2026.07.28~29)	불법 MSO 단속 확대	머니투데이(2026.07.30)
의료기기 판가	메디컬 주요 3개 품목 판가 18.2~33.1% 하락(2025)	공시에서 확인되지 않음	25년 사업보고서 II-2
국내 인공관절 시장	1,228억원(2022)	1,362억원(2027), 연 2.1% 성장	식약처 통계 기반 추산(25년 사업보고서 II-7 인용)
국내 의약품 유통 규모	107.9조원, 도매 경유 55%(2025)	공시에서 확인되지 않음	의약품관리종합정보센터 「2025 완제의약품 유통정보 통계집」
글로벌 헬스케어 컨설팅 시장	71억 달러(2025)	9,025억 달러(2034), 연 9.55%	Business Research Insights(26년 반기보고서 II 인용)

주: 업계 전망의 주어는 외부 기관이다. 이 문서는 회사 실적을 전망하지 않는다.

외부 기관의 시장 전망은 성장을 가리키지만, 동사의 의약품·메디컬 매출은 26년 상반기에 줄었다. MSO 단속이 확대되면 매출의 절반에 가까운 부문의 계약 병원 수와 수수료 구조가 사업·집중 위험(R8)과 이익의 질(R3)에 함께 영향을 준다. 동사 MSO 계약 병원이 단속 대상인지는 공시에서 확인되지 않는다. 진행 여부는 3분기보고서 부문정보의 MSO 매출과 「우발부채」 주석에서 확인할 수 있다.

2. 기관 전용 6축

유동성 제약(I1)

Table 15. 유동성 산식의 출력 (2026.10.16)

항목	값	산식
유동주식수	10,767,196주	발행주식수 − 최대주주등 − 자기주식 6,223주
실질 유통 시가총액	124.8억원	유동주식수 × 1,159원
3개월 일평균 거래대금	0.28억원	2026.07.20~10.16, 시장 하위 4.1%
1억원 정리 소요일수	18 / 36거래일	참여율 20% / 10%
5% 기준선(1,102,789주 · 12.8억원) 정리	229 / 457거래일	참여율 20% / 10%
10% 기준선(2,205,579주 · 25.6억원) 정리	457 / 913거래일	참여율 20% / 10%

주: 정리 소요일수 = 금액 ÷ 일평균 거래대금(0.28억원, 반올림값) ÷ 참여율(소수점 올림). 반올림 전 평균 0.2838억원 기준이면 5% 226/451, 10% 451/901거래일이다. 기준 금액은 임의로 고른 값이며 문턱이 아니다. 참여율 모형 단독 산출이고, 변동성이 높을수록 시장충격을 과소평가하므로 소요일수는 하한값이다.

가격 위험. 2026.05.18 병합 후 거래 재개가는 1,909원이었고, 10.16 종가는 1,159원이다. 52주 종가 최고 3,610원(2026.02.24, 병합 소급 조정) 대비 −67.9%다. 병합 이후 102거래일(일간 로그수익률 101개)의 표준편차를 $\sqrt{250}$으로 연환산한 변동성은 57.5%다. 개별 베타는 0.2544, 결정계수(R^2)는 0.0799(251일)로, 시장모형이 이 종목 수익률의 8%만 설명한다. 지수 헤지 효율이 낮다는 뜻이다.

매매·보유 관련 제도 사항(I2)

발간일 PBR은 0.20배(시가총액 255.6억원 ÷ 반기말 지배주주지분 1,254.2억원)다. 저PBR 판정은 2024.4Q·2025.2Q·2025.4Q 3개 반기 연속 해당(PBR 0.44~0.45, 섹터 백분위 22.4~27.0%)이다. 판정값 0.44~0.45는 병합·증자 전 주식수와 분기말 주가로 계산한 다른 계보다. 이 판정 기준이 공표된 기준인지는 확인 필요다. 공매도·대차 가능 여부와 신용융자 한도는 확인 필요다(한국거래소 KIND 종목 정보). R-Advisory 수집 시장 데이터상 종목 상태는 2026.10.16 현재 정상(관리종목 지정 없음)이며, KIND 원문 대조는 확인 필요다.

모델 리스크(I3)

자기자본비용(COE)은 무위험수익률 3.854%(국고채 3년, 2026.10.16) + 산업 베타 0.183(KSIC 46 중위, 41사) × 주식 위험프리미엄 7.0%(정책 상수) = 5.13%다. 개별 베타는 설명력이 낮아 쓰지 않았다. 2025년 연결 ROE −0.18% 기준 Equity Spread(ROE − COE)는 −5.31%p(경제적 손익 −64.2억원), 지배주주 기준은 −4.72%p(−56.3억원)다. 주식 위험프리미엄을 5~8%로 바꿔도 −4.94~−5.49%p로 부호는 바뀌지 않는다. PER 51.3배는 지배주주순이익 5.0억원이 분모라 작은 이익 변동에 크게 움직이므로 인용하지 않는다. R-Index 판정에는 그룹 평균 대신 중위를 대용했고 특별규칙 발동 여부는 받지 못했다(→ 3장).

보유·공시 의무(I4)

5%·10% 기준선 주식수와 금액은 표 15에 있다. 5% 이상 보유 시 대량보유 보고, 10% 이상 보유 시 단기매매차익 반환 대상이 된다. 2026.03.25 주총의 수권주식 확대 안건처럼, 자본 구조를 바꾸는 안건이 정기주총에 오른 이력이 있다.

ESG·평판·제재(I5)

Table 16. 감사·제재·소송 이력

항목	내용	출처
감사의견	2024·2025년 적정(삼일회계법인)	26년 반기보고서 V
핵심감사사항	관계기업투자 손상평가 — 2024·2025년 연속	26년 반기보고서 V
재무제표 재작성	2024년(테크랩스 풋옵션 누락)	25년 사업보고서
불성실공시	2023년 불성실공시법인 지정(단일판매 공급계약 취소)	25년 사업보고서 XI-3
행정 제재	공정거래위원회 기업결합 신고 지연 과태료 2건 · 세무조사 추징 9.7억원(2018~2022 사업연도)	25년 사업보고서 XI-3
계열 소송	테크랩스·메타랩스·메타에스앤씨·메타약품 4사가 한 금융기관을 상대로 보증금반환 청구(소가 24억원, 1심)	26년 반기보고서
규제 환경	정부 MSO 합동 단속 진행(2026.05~)	머니투데이(2026.07.30)

포트폴리오 상관·집중(I6)

시장지수와의 상관계수는 0.2826(251일)이다. 최대주주 메타랩스도 유가증권시장 상장사이므로, 두 종목을 함께 보유하면 같은 계열 신용에 이중으로 노출된다. 두 종목 간 주가 상관은 산출하지 않았다(확인 필요). 매출은 국내 병원·약국에 집중되어 있다.

3. R-Index 6대 지수

R-Index 지수는 이 문서가 산출하지 않는다. 품질 4지수는 R-Index v3.1(R-계보, 연결, 100점 환산), WP는 운영 모형 v8.2.0(2026.05.15 산출), 관계형리스크는 rel_hazard_v1(관측창 2023.10.19~2026.04.19, 산출 2026.10.18) 값을 R-Index 산출처(KONNECT)에서 받아 썼다(2026.10.19). 벤치마크는 유가증권시장 × KSIC 46 그룹(품질 4지수 44사, 위험 2지수 46사)의 FY2025 값이며, 모집단 최신 산출일은 2026.10.13이다.

R-Index 6대 지수 FY2025 · 위험 2지수는 산출일 기준

R-Index 산출처(KONNECT) 제공 — 품질 4지수 v3.1(연결, 100점) · WP v8.2.0 · 관계형리스크 rel_hazard_v1. 유가증권시장 × KSIC 46 그룹 FY2025(모집단 산출 2026.10.13) 비교, 평균 대신 중위 대용.

CEI 자본효율	58.4	**높을수록 좋음 · 주의** — 그룹 중위 65.8 대비 −7.4. 2023년 이후 상승(45.2→58.4).
CGI 현금거버넌스	33.1	**높을수록 좋음 · 미흡** — 중위 56.7 대비 −23.6. 백분위 9.1%.
RII 재투자강도	84.8	**높을수록 좋음 · 양호** — 상위 10% 경계 도달. 2025년 투자지출 대부분은 부동산·계열 지분(점수 반영 여부 확인 필요).
MAI 시장적응	74.0	**높을수록 좋음 · 양호** — 상위 10% 경계 도달. 2024년 85.0에서 하락.
WP 악화위험도	0.0933	**낮을수록 좋음 · 주의(미흡 조건 미판정)** — LOW 등급이나 그룹 중위 0.0311보다 높음(2026.05.15 산출).
관계형 관계형리스크	0.1429	**낮을수록 좋음 · 판정 불가** — 사건 기록 기반 위험 확률(MEDIUM). 그룹 중위 0.0483의 약 3배.

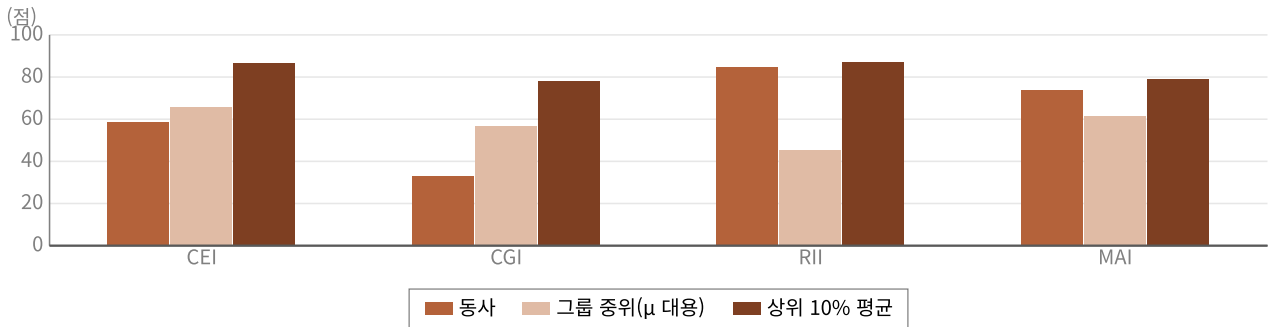
자료: R-Index 산출처(KONNECT) 제공(2026.10.19), R-Advisory

Table 17. R-Index 판정 — 벤치마크 갭 (FY2025)

지수	방향	그룹 중위(μ 대용) 대비	상위 10% 평균 대비	백분위	신호
CEI 자본효율	높을수록 좋음	−7.4	−28.2	31.8%	주의
CGI 현금거버넌스	높을수록 좋음	−23.6	−45.1	9.1%	미흡
RII 재투자강도	높을수록 좋음	+39.4	−2.2	90.9%	양호
MAI 시장적응	높을수록 좋음	+12.4	−4.9	90.9%	양호
WP 악화위험도	낮을수록 좋음	+0.0622	미제공	80.4%	주의(미흡 조건 미판정)
관계형리스크	낮을수록 좋음	+0.0946	미제공	87.0%	판정 불가

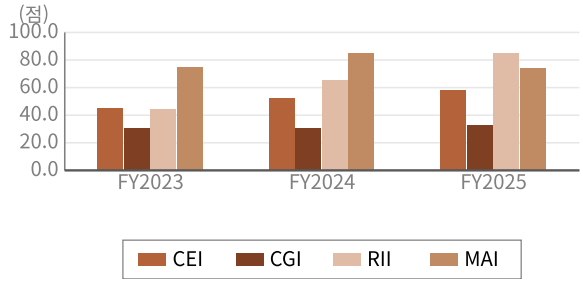
주: 판정 기준 μ(그룹 전체평균) 대신 제공받은 그룹 중위를 대용했다(발행 주체 R-Advisory의 선택). 품질 축은 중위 이상 양호, 0.7×중위 이상 주의, 그 아래 미흡. RII·MAI는 그룹 상위 10% 경계(p90 83.7·72.9)에 도달했다. WP는 0.10 미만이지만 중위 이상이라 주의이며, 「0.5×상위 10%」 조건은 값이 없어 판정하지 못했다. 관계형리스크는 판정 규칙의 0~100 점수가 아니라 확률(hazard)로 받아 신호를 붙이지 않았다. 특별규칙 1~3 발동 여부는 받지 못해 종합 신호를 고정하지 않는다(확인 필요). 종합점수 64.5(A-)는 네 지수의 방향이 갈려 결론으로 쓰지 않는다. 2026Q2 분기 지수는 CEI 50.65·CGI 31.36·RII 37.59·MAI 45.25로, 연간 계열과 산출 단위가 달라 잇지 않는다.

R-Index 벤치마크 갭 — 동사 · 그룹 중위(μ 대용) · 상위 10% 평균



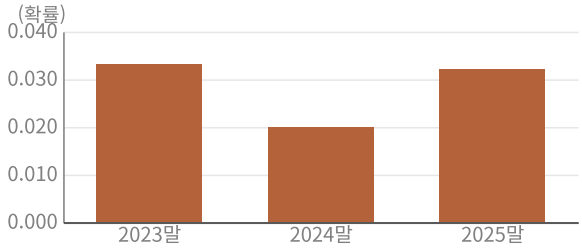
자료: R-Index 산출처(KONNECT) 제공(2026.10.19), 유가증권시장 × KSIC 46 FY2025 44사 · R-Advisory

그림 1. R-Index 품질 4지수 3개년 추이 (높을수록 좋음)



자료: R-Index 산출처(KONNECT) 제공(2026.10.19), 품질 4지수 v3.1 · R-Advisory · 연결, 100점 환산 · 관계형리스크는 단일 관측창 값이라 추이 없음

WP 3개년 추이 — 분기 모형 연말값 (낮을수록 좋음)



자료: R-Index 산출처(KONNECT) 제공(2026.10.19), 분기 모형 연말값 · 운영 WP(0.0933)와 모형이 달라 잇지 않음 · R-Advisory

4분면 교차 해석. 위험 축은 WP 주의, 관계형리스크 판정 불가로 「낮음」이 확인되지 않는다. 품질 축은 양호 2 · 주의 1 · 미흡 1로 갈린다. 위험 축 판정이 완결되지 않았으므로 4분면을 확정하지 않으며, 품질 점수(특히 RII·MAI의 양호)를 결론으로 쓰지 않는다. 두 축이 충돌하면 선행인 위험 축을 앞에 둔다.

지수별 진단 — 수준 · 추세 · 원인 · 연결.

1. CEI 58.4 — 뜻: 자산회전율·ROIC·유형자산효율·현금수익률·효율성추세로 가진 자산 대비 버는 힘을 본다. 그룹 중위보다 7.4 낮다. 2023년 45.2 이후 2년 연속 올랐다(52.7→58.4). 구성요소 점수는 받지 못했으나, 자산회전율 0.18회(2025)가 낮은 점이 점수를 깎은 것으로 추정한다. 자산은 늘었는데 벌지 못하는 구조는 자산의 질(R4)의 영업권 손상 검토와 이어진다.
2. CGI 33.1 — 뜻: 자금조달효율·현금활용도·주주환원균형·부채건전성·현금적정성으로 들어온 돈의 쓰임을 본다. 그룹 백분위 9.1%이고, 3년 내내 그룹 중위의 0.7배 아래였다. 부채건전성·현금적정성 구성요소가 보는 순차입금/EBITDA 14.1배와 현금/1년 내 만기 0.16배는 유동성·상환 위험(R2)과 같은 사실이다. 조달 자금이 계열 지분으로 나간 흐름은 오버행·희석(R6)과 이어진다.
3. RII 84.8 — 뜻: CAPEX강도·투자괴리율·재투자율·투자지속성으로 번 돈을 다시 넣는 정도를 본다. 그룹 상위 10% 경계를 넘었고 44.2→65.8→84.8로 올랐다. 2025년 투자지출은 유형자산 26.6억원, 부동산·계열 지분 456.0억원이다. 점수가 이 중 무엇을 반영했는지는 구성요소 점수를 받아야 확인된다(확인 필요). 사업·집중(R8)의 본업 설비 투자와 이어진다.
4. MAI 74.0 — 뜻: 매출-투자 동조성·이익품질·투자지속성 등으로 매출 변화에 투자와 이익이 따라오는지를 본다. 그룹 백분위 90.9%이고 75.2→85.0→74.0으로 2024년 이후 내려왔다. 이익품질 구성요소(영업현금흐름/순이익)는 이익의 질(R3)의 현금 흐름과 같은 사실을 본다. R3의 계열 연관 원가·채권이 점수에 반영되는지는 확인 필요다.
5. WP 0.0933(LOW) — 뜻: 관계형·재무·CB·임원 정보로 산출한 악화 가능성(0~1)이다. 그룹 중위 0.0311보다 높다(백분위 80.4%, 그룹 저위험 10% 경계 0.0256). 운영 WP는 2026.05.15 단일 시점 값이라 3개년 추이는 분기 모형(qtr_index_hazard_v1)의 연말값(3개년 추이 차트, 모두 MEDIUM)으로 보였고, 2026년 1·2분기 분기 모형은 HIGH(0.0380·0.0368)였다. 두 계보는 숫자를 서로 잇지 않는다. 운영 WP는 반기 계속기업 주석(2026.08.13) 이전에 산출됐다. 존속 위험(R1)의 근거 하나이며, 주석 판정과 어긋나면 주석이 이긴다.
6. 관계형리스크 0.1429(MEDIUM) — 뜻: 관측 기간의 경영권·지분·CB 등 사건 기록으로 산출한 위험 확률(0~1)이며, 사건 수를 센 0~100 점수가 아니다. 그룹 중위 0.0483의 약 3배(백분위 87.0%). 단일 관측창 값이라 3개년 추이는 없다. 2026년 1분기 사건 플래그는 대주주 변동 1건, CB 발행·대표 변경·분쟁 임시주총 0건이다. 계속기업 주석 같은 회계·공시 사건은 이 자료에 적재되지 않았다. 지배구조(R5)의 최대주주 지분 변동(2026.06)과 이어진다.

4. 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.

1. 신한은행 275.5억원 만기 연장·상환 여부 *(확인 필요)* — DART 주요사항보고서 또는 3분기보고서 연결주석 「차입금」 — 만기일과 담보 변동을 본다.
2. 26년 반기 검토결론과 계속기업 관련 감사인 판단 *(공시에서 확인되지 않음)* — DART 반기보고서 첨부 「반기검토보고서」 — 검토결론과 강조사항을 본다.
3. 시가총액·동전주 요건의 규정 원문 조번호와 부칙 시행일 *(확인 필요)* — 한국거래소 법규서비스 「유가증권시장 상장규정」·시행세칙 — 관리종목 지정·해제 조항을 본다.
4. 2026.10.19·10.20 종가 *(확인 필요)* — 한국거래소 정보데이터시스템 — 시가총액 300억원(경계 주가 1,361원) 대비 종가를 본다.
5. 테크랩스 영업권 손상검사 결과 *(확인 필요, 2027.03 공시)* — 2026 사업보고서 연결주석 「영업권」 — 회수가능액과 할인율을 본다.
6. 테크랩스 의결권 위임(3.21%)의 기간·철회 조건 *(내부확인 필요)* — 공시 의무가 없어 회사 IR 문의로 위임계약서의 기간·철회 조항을 확인할 수 있다.
7. 동사 MSO 계약 병원의 단속 대상 여부 *(공시에서 확인되지 않음)* — 3분기보고서 연결주석 「우발부채와 약정사항」에서 단속 관련 기재 여부를 본다. 없으면 회사 IR 문의로 확인할 수 있다.
8. R-Index 특별규칙 1~3 발동 여부, 관계형리스크 0~100 점수 계열, 그룹 평균 μ *(확인 필요)* — R-Index 산출처(KONNECT, https://index.konnect-ai.net)의 종목 지수 자료에서 특별규칙 칸과 관계형 시계열을 본다.
9. 메타랩스 보유 동사 주식의 담보 제공 여부 *(공시에서 확인되지 않음)* — DART 「주식등의 대량보유상황보고서」 — 보유주식 등에 관한 계약 칸을 본다.
10. 단기차입금 중 2026.09.30(㈜메타약품 10.0억원)·10.14(12.0억원) 만기분의 상환·연장 여부 *(확인 필요)* — 3분기보고서 연결주석 「차입금」 — 해당 차입처 행의 잔액을 본다.
11. 공매도·대차 가능 여부, 신용융자 한도, 현재 공시위반 누계 벌점 *(확인 필요)* — 한국거래소 KIND 종목 정보와 불성실공시 내역을 본다.

5. 재검토 트리거

아래 중 하나가 일어나면 이 문서의 판정은 다시 확인해야 한다.

1. 신한은행·국민은행 차입금의 연장·상환·담보 변경 공시
2. 시가총액이 경계 주가 1,361원의 ±10% 안팎을 오가거나 관리종목 지정·해제 공시
3. 3분기보고서 제출(계속기업 주석 유지 여부, 부문 실적)
4. 신규 CB·BW 발행 또는 유상증자 결의
5. 최대주주 또는 메타랩스 주식담보계약 변경
6. 감사인 변경 또는 감사의견 관련 공시
7. 규정 원문 확인으로 시가총액·동전주 요건의 확신도가 바뀔 때

6. 자료 원천

Table 18. 자료 원천

자료	내용	기준일
26년 반기보고서	연결·별도 재무제표와 주석, 주주현황, 보호예수	2026.06.30(2026.08.13 제출)
25년 사업보고서	연간 재무, 감사의견, 제재·소송	2025.12.31(2026.03.17 제출)
주요사항보고서	자기전환사채 만기전 취득 결정	2026.09.28
시장 데이터	일별 종가·시가총액·거래대금, 베타, 업종 비교선	2026.10.16(R-Advisory 수집 2026.10.19)
R-Index	품질 4지수 v3.1, WP v8.2.0, 관계형리스크 rel_hazard_v1, 벤치마크	FY2025 · 2026.05.15 · 2026.10.18
상장 규정	금융위원회 발표, 자본시장연구원·법무법인 해설	조회 2026.10.19
산업 환경	머니투데이, 식품의약품안전처, 의약품관리종합정보센터, Business Research Insights	표 14 각 행

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
R-Advisory Team
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