R-Advisory Team
raymond@konnect-ai.net

# 성일하이텍 (365340, KOSDAQ) · 기관용

## 기업위험진단서 — 무엇이 잘못될 수 있는가

- 1년 내 만기 차입 2,519.7억원 대 확인된 유동성 완충 598.6억원(0.24배), 제4·5회 CB 첫 조기상환 지급기일 2026.10.27·12.10
- CB 전부 전환 시 주식수 +14.0%, 최대주주 측 담보·계약 설정 주식 20.7% · 세전손실/자기자본 FY2025 48.4~58.7%(요건 50%)

### 이 문서는 판단하지 않는다

**고지:** 공시·공개 자료의 사실과 산출값만 정리했습니다. **매수·매도를 권유하지 않으며 투자의견·목표주가·투자등급과 편입·보유·처분 판단이나 그 기준선을 제시하지 않습니다.** 발행사는 금융투자업자가 아닌 독립리서치 펌입니다.

**결론의 형태:** 등급이 아니라 **산식의 출력**입니다. 금액은 「A억원 정리에 B거래일」처럼 계산으로만 적고, 한도·상한은 적지 않습니다. 상장폐지는 확률이 아니라 **요건까지 남은 거리**로 적습니다.

### ▶ AT A GLANCE

| | |
|---|---|
| 투자의견 | 제시하지 않음 |
| 목표주가 | 제시하지 않음 |
| 문서 기준일 | 2026.09.29 |
| 시장 기준일 | 2026.08.28 |
| 재무 기준일 | 2026.06.30 |
| 주가 | 37,100원 |
| 시가총액 | 4,793.7억원 |
| 3M 일평균 거래대금 | 25.49억원 |
| 발행주식수 | 12,921,115주 |

시장 데이터는 발행사 DB 2026.08.28 종가 기준, 재무는 2026 반기보고서 연결

### ▶ 위험 신호 분포

| | |
|---|---|
| 미흡 | R2 · R5 · R6 · I1-4 |
| 주의 | R1 R3 R4 R7 R8 · I1 I2 I3 I5 I6 |
| 양호 | 없음 |
| 판정 불가 | I4 |

신호는 낱말 4단계. 판정 불가는 양호가 아니다

### SUMMARY FINANCIAL DATA 연결, 단위 억원

| | 2023 | 2024 | 2025 | 1H25 | 1H26 |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 2,473.7 | 1,362.2 | 1,946.3 | 973.8 | 1,377.0 |
| 영업이익 | -83.4 | -713.9 | -545.3 | -329.1 | 63.3 |
| 지배주주순이익 | 248.0 | -1,101.2 | -775.9 | -494.9 | -140.2 |
| 영업활동현금흐름 | -35.8 | -553.4 | -227.6 | -321.6 | 53.2 |
| FCF | -1,932.7 | -2,287.4 | -589.4 | -537.2 | -45.5 |
| 총차입금 | 1,917.8 | 3,892.4 | 4,685.3 | - | 4,488.3 |
| 자본총계 | 3,241.3 | 2,248.1 | 1,541.3 | - | 1,859.4 |
| 부채비율 (%) | 77.4 | 202.3 | 367.6 | - | 308.1 |
| 현금성자산+단기금융 | 351.0 | 322.1 | 275.3 | - | 448.6 |

자료: 성일하이텍 2023~2025 사업보고서·2026 반기보고서 연결재무제표, R-Advisory by KONNECT

## 1. 위험 신호 분포

**공통 코어 8축: 미흡 3 · 주의 5 · 양호 0 · 판정 불가 0 / 기관 전용 6축(I1-4 하위 축 포함 7행): 미흡 1 · 주의 5 · 양호 0 · 판정 불가 1**

### Table 1. 14개 축 신호와 근거

| 축 | 항목 | 신호 | 근거(요약) |
|---|---|---|---|
| R2 | 유동성·상환 | 미흡 | 1년 내 만기 차입 2,519.7억원 대비 확인된 유동성 완충 598.6억원(0.24배) · CB 첫 조기상환 지급기일 도래 |
| R5 | 지배구조 | 미흡 | 최대주주 측 담보·계약 설정 주식 20.7%(최대주주 측 지분의 58.3%) · 특수관계 자금으로 CB 인수 |
| R6 | 오버행·희석 | 미흡 | CB 전부 전환 시 주식수 +14.0% · 보호예수 648,414주 2027.05 해제 |
| R1 | 존속 | 주의 | 감사 적정·계속기업 불확실성 없음 · 3개년 누적 FCF -4,809.5억원 |
| R3 | 이익의 질 | 주의 | OCF 3개년 연속 음(–) 뒤 1H26 +53.2억원 · 개선이 판가(마진율)에 집중 |
| R4 | 자산의 질 | 주의 | 유형자산이 자산의 70.7% · 손상평가 2개년 연속 핵심감사사항 · 헝가리 가동금지 결정 |
| R7 | 규제·상장유지 | 주의 | 세전손실/자기자본 FY2025 48.4%(연결)·58.7%(지배) — 요건 정의 확인 필요 |
| R8 | 사업·집중 | 주의 | 상위 1개 고객 38.6% · 매출 77.0%가 금속가격 연동 제품 |
| I1-4 | 가격 위험 | 미흡 | 52주 최고 종가 대비 -56.1% · 제3자배정 발행가 대비 -46.5% |
| I1 | 유동성 제약 | 주의 | 50억원 정리에 20% 참여율 10거래일 · 5% 기준선 금액 정리에 48거래일 |
| I2 | 매매·보유 제도 | 주의 | 코스닥150 편출(2026.06.12) · 저PBR 리스트 해당 없음 |
| I3 | 모델 리스크 | 주의 | ROE 정의에 따라 -46.96%~-61.08% · COE 입력 기준일 불일치 |
| I5 | ESG·평판·제재 | 주의 | 헝가리 소송·과징금·인허가 분쟁 · 대표이사 연대보증 = 자본총계의 67.2% |
| I6 | 포트폴리오 상관 | 주의 | 시장 상관 0.67 · 2차전지 전방 단일 노출 |
| I4 | 보유·공시 의무 | 판정 불가 | 임시주총(2026.07.23) 결과 확인 필요 · 반기보고서 범위 내 특이 의무 요인은 발견되지 않음 |

* 주: 신호는 미흡·주의·양호·판정 불가 4단계이며 판정 불가는 양호가 아니다. 미흡 행을 위로 정렬했다.

**즉시 확인 사안** — 제4회 CB 청구 결과 · 제5회 CB 청구기간(2026.10.11~11.10) · 단기차입금 차환 일정. 상세는 § 3 R2 · § 12-1~2. **다음 확인 시점** — 2026년 3분기보고서(법정 제출기한 2026.11.16) · 제4회 CB 지급기일 공시(2026.10.27 전후).

## 2. R1 존속 — 주의

- FY2025 감사의견 적정(서현회계법인), 계속기업 관련 중요한 불확실성 해당사항 없음, 강조사항 없음. 2026 반기 검토보고서도 계속기업 관련 해당사항 없음(반기보고서 V).
- 자본잠식 없음 — 2026.06.30 자본총계 1,859.4억원(지배 1,583.3억원) vs 자본금 64.6억원. 결손금 -1,461.6억원을 자본잉여금 3,034.1억원이 덮고 있다.

- 3개년 누적 FCF(영업CF − 유형자산 취득) -4,809.5억원(2023 -1,932.7 · 2024 -2,287.4 · 2025 -589.4). 1H26 -45.5억원.
- R-Index WP 0.1032 · MEDIUM(관계형리스크 중심 악화도) — 존속 판정의 근거 하나이며 결론은 감사보고서 주석이 정한다(→ § 10).

**R1이 주의인 것은 감사 판단이 아니라 현금 소모 때문이다.** 계속기업 불확실성은 없으나, 설비투자기(2023~2024) 이후에도 FCF가 음(−)을 유지해 차입과 증자로 현금을 메워 왔다(→ R2·R6).

## 3. R2 유동성·상환 — 미흡

### Table 2. 1년 내 만기 차입과 확인된 유동성 완충 (2026.06.30, 억원)

| 구분 | 금액 |
|---|---|
| 단기차입금 | 1,933.4 |
| 유동성장기차입금 | 223.1 |
| 유동성전환사채(장부가) | 363.2 |
| **1년 내 만기 차입 합계** | **2,519.7** |
| 현금및현금성자산 + 단기금융상품 | 448.6 |
| 미사용 원화 여신(산업은행 40.0 · 수출입은행 110.0) | 150.0 |
| **확인된 유동성 완충** | **598.6** |
| 완충 / 1년 내 만기 차입 | 0.24배 (차이 1,921.1) |
| 기타유동금융부채(종속기업 지엠텍 비지배주주 풋옵션) | 173.5 |

*주: 반기보고서 연결재무상태표·주석 40(약정사항). 미사용 외화 여신(USD 55만·INR 200만)은 제외. 단기차입금의 차환(롤오버) 약정 여부는* (내부확인 필요)* — §12-2.

* 유동성전환사채는 장부가다. 두 CB가 첫 지급기일에 전액 조기상환 청구되면 지급액은 약 759.5억원(권면 730억원 × 1.0404, 반기 연복리 4.0% 1년)으로 장부가보다 396.3억원 많다 — 이 기준 1년 내 만기 차입 2,916.0억원, 차이 2,317.4억원, 완충 0.21배.

- **조기상환청구권(풋)** — 제4회 CB 530억원 첫 지급기일 2026.10.27(청구기간 2026.08.28~09.27 종료, 결과 확인 필요), 제5회 CB 200억원 첫 지급기일 2026.12.10. 이후 매 3개월. 조기상환율은 반기 연복리 4.0%(권면 초과 지급).
- **신용등급·기한이익 상실** — 회사채 B+(이크레더블, 2026.04.14). 산업은행 자산유동화대출은 산업은행 기업신용평가등급 B- 이하 하락 통지 시 기한이익 상실 조항이 있다(주석 21).
- **담보** — 토지·건물·기계장치·재고·특허권 등 원화 채권최고액 합계 4,413.0억원(주석 40). 담보 대상 자산의 항목별 장부금액이 공시되지 않아 담보 여력 소진율은 산출하지 않았다 *(내부확인 필요).*

- **보증** — 대표이사 연대보증 1,035억원(2025년 말), 종속기업 채무보증 1,069.9억원.
- 공급망안정화기금 대출 300억원(한국수출입은행) 전액 사용 중.
- 업종 비교: 부채비율 308.1%(1H26) — KSIC 20 FY2025 중위 46.87%(181사), GICS 15 중위 58.02%(358사).

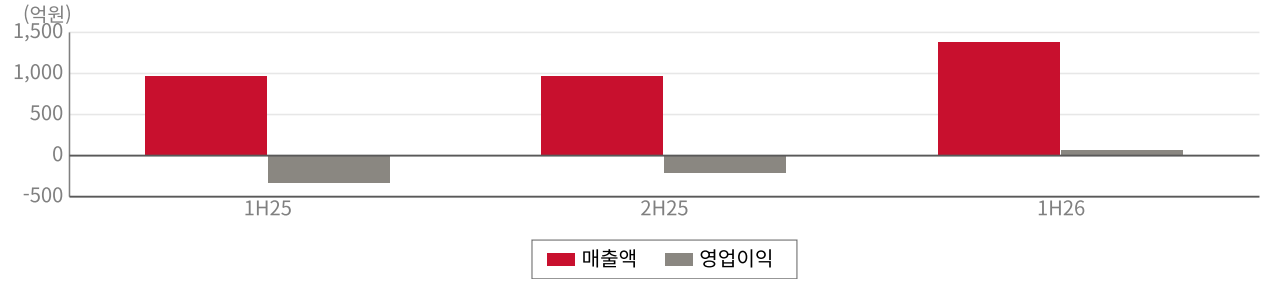
## 4. R3 이익의 질 — 주의

### Table 3. 영업현금흐름과 FCF (연결, 억원)

| | 2023 | 2024 | 2025 | 1H25 | 1H26 |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업이익 | -83.4 | -713.9 | -545.3 | -329.1 | 63.3 |
| EBITDA | - | -500.8 | -170.7 | -157.3 | 270.0 |
| 영업활동현금흐름 | -35.8 | -553.4 | -227.6 | -321.6 | 53.2 |
| 유형자산 취득 | -1,896.9 | -1,734.0 | -361.8 | -215.6 | -98.7 |
| FCF | -1,932.7 | -2,287.4 | -589.4 | -537.2 | -45.5 |

* 주: 2023년 EBITDA는 감가상각비 원천 미확보로 비움. 자료: 사업보고서·반기보고서 연결현금흐름표.

### 반기별 매출액과 영업이익 (연결)




자료: 성일하이텍 2025 사업보고서·2026 반기보고서(연결), R-Advisory by KONNECT · 2H25 = 2025년 − 1H25

### 영업이익 변화 3요인 분해 (1H25 → 1H26, 억원)

| | | |
|---|---|---|
| **1H25 영업이익** | | **(329.1)** |
| 마진율 효과 | | 508.9 |
| 물량 효과 | | (87.2) |
| 판관비 효과 | | (29.3) |
| **1H26 영업이익** | | **63.3** |

마진율 효과 = (당기 GM% − 기준 GM%) × 당기 매출 · 물량 효과 = (당기 − 기준 매출) × 기준 GM% · 판관비 효과 = −(판관비 증가)

자료: 반기보고서 연결손익계산서, 자체 계산, R-Advisory by KONNECT

- 1H26 영업이익 개선 392.4억원 중 **마진율 효과가 +508.9억원**으로 전부를 설명한다. 2차전지 소재 판가 kg당 30,377원(2025년 18,790원, +61.7%)이 원천이며, 생산량 3,726톤(연환산 시 2025년 7,078톤과 유사)은 늘지 않았다. 물량 효과는 음(−)이다 — 1H25 기준 매출총이익률이 음(−)이었기 때문이다.
- **순이익과 현금의 괴리** — 1H26 반기순손실 -135.1억원에는 CB 파생상품 평가손익 순액 -124.6억원(비현금)이 들어 있다. 2분기 단독 순이익 93.0억원은 같은 항목의 환입 +89.6억원을 포함한다.
- **법인세** — 세전손실에도 법인세비용이 발생해 순손실이 커진 기간: 2024(241.4억)·2025(59.4억)·1H25(13.2억). 미인식 이연법인세 변동효과가 원인. 1H26은 법인세수익 2.1억원.

- **재고** — 642.8억원, 2025년 말 대비 +23.8%. 1H26 재고평가 환입 12.5억원(1H25 평가손실 35.0억원). 금속가격이 내리면 방향이 다시 바뀐다(→ R8).
- 업종 비교: 영업이익률 4.6%(1H26) — KSIC 20 FY2025 중위 4.33%.

## 5. R4 자산의 질 — 주의

- 유형자산 5,365.9억원 = 자산총계의 70.7%. 2024년 매출 -44.9% 구간에도 유형자산은 증가했다.
- 핵심감사사항 — FY2024 현금창출단위 손상평가(삼정회계법인), FY2025 종속기업투자주식 손상평가(별도)·현금창출단위 손상평가(연결)(서현회계법인). **2개 회계연도 연속 손상평가가 핵심감사사항이다.** 이는 손상이 발생했다는 뜻이 아니라 추정의 불확실성이 크다는 뜻이다.
- 헝가리 Bátonyterenye 공장 — 2026.04.15 부다페스트 지방법원 가동 금지 결정(항소 중, 외부 보도). 해당 설비의 장부금액은 공시에서 확인되지 않는다 *(내부확인 필요)*.

- 미국 인디애나 법인 — 1H26 매출 38.8억원, 영업손실 30.5억원, 순손실 46.3억원(자산 760.0억원, 부채 624.4억원). 조지아 법인 청산, 인도네시아 철수 진행.
- 재평가모형 전환·개발비 자산화 — 반기보고서에서 발견되지 않음(확인 범위: 반기보고서 주석).

## 6. R5 지배구조 — 미흡

- 최대주주 이강명 외 특수관계인 35.60%(공동보유자 디케이피-KAI 신기술투자조합 제1호 5.52% 포함, 2026.06.30). 삼성SDI 8.11%, 소액주주 44.83%.
- **담보·계약 설정 주식** 2,680,130주 = 발행주식의 20.7%, 최대주주 측 지분의 58.3%(2026.09.16 대량보유상황보고 기준). 보호예수 물량이 포함됐을 수 있다 *(확인 필요)* — 대량보유상황보고서 세부변동내역 — 계약 종류를 봅니다.
- 특수관계 자금 — 최대주주 이강명·이경열이 종속기업 에스이머티리얼즈에서 50억원(무담보, 연 4.60%)을 빌려 제4회 CB를 인수. 종속기업 지엠텍에서 17억원을 차입(담보: 보유주식)해 에스이머티리얼즈 지분 취득.

- 주주간계약 — 디케이피-KAI는 최대주주에 대해 풋옵션·우선매수권·동반매도권을 보유.
- 이사회 6인(사내 3 · 독립 3), 의장 사내이사. 배당 3개년 없음, 자기주식 0주.
- R-Index 관계형리스크 위험 플래그: 최대주주 변경 1건(플래그 원천: 분기 관계형 시계열 2026Q1). 반기보고서상 최대주주는 이강명으로 유지되며, 플래그가 가리키는 변동의 내용은 *(확인 필요)* — DART 「최대주주등 소유주식변동신고서」에서 변동 사유를 봅니다.

## 7. R6 오버행·희석 — 미흡

**오버행(주식수 불변, 매물 증가)과 희석(주식수 증가)을 나눠 적는다.**

**Table 4. 전환사채 조건 (2026.06.30, 보고기간 후 조정 반영)**

| 항목 | 제4회 CB | 제5회 CB |
|---|---|---|
| 권면총액 | 530억원 | 200억원 |
| 전환가액 | 41,130원 | 41,687원 → 38,426원 (2026.07.23 조정) |
| 전환가능주식수 | 1,288,597주 (9.97%) | 약 520,481주 (조정 후) |
| 리픽싱 하한 | 최초 전환가액의 80% | 최초 전환가액의 80% |
| 첫 조기상환 지급기일 | 2026.10.27 | 2026.12.10 |
| 매도청구권(회사 콜) | 2027.10.27까지, 30% 한도 | 2027.12.10까지, 30% 한도 |

* 주: 반기보고서 주석 22. 최초 전환가액(제4회 41,336원·제5회 41,896원)은 2025 사업보고서 기준이며, 리픽싱 하한 금액은 최초가의 80%로 산출된다.

### 희석·오버행 물량 — 3개월 일평균 거래대금 대비 일수




자료: 반기보고서 주석 22 · 대량보유상황보고(2026.09.16) · 발행사 DB(25.49억원), R-Advisory by KONNECT

- **희석** — 두 CB가 조정 전환가로 전부 전환되면 1,809,078주, 2026.06.30 주식수 대비 +14.0%. 전환가가 리픽싱 하한(제4회 33,069원·제5회 33,517원)까지 내려가면 2,199,421주, +17.0%. 각 CB 인수금액의 30%는 회사 매도청구권 종료일(2027.10.27·12.10)까지 전환할 수 없다(주석 22) — 위 수치는 그 이후의 최대치다. 주가(37,100원)가 두 전환가보다 낮아 전환보다 조기상환 청구 유인이 큰 가격대다.
- **오버행** — 제3자배정 유상증자 648,414주(@69,400원, 2026.05) 1년 보호예수, 2027.05 해제. 담보·계약 설정 주식 2,680,130주.
- 제3회 CB 500억원은 2025.10.30 회사 매도청구권 행사로 조기상환됐고, 그 자리에 제4·5회 730억원이 발행됐다.

## 8. R7 규제·상장유지 — 주의

### Table 5. 상장유지 요건까지의 거리 (하방 폭이 작은 순)

| 요건 | 기준 | 현재값 | 요건에 닿으려면 | 신호 |
|---|---|---|---|---|
| 세전손실 > 자기자본 50% (3년 중 2회, 10억원 이상) | 50% | FY2025 58.7%(지배주주지분) / 48.4%(연결 자본총계) | 정의에 따라 이미 1회 해당 가능 | 주의 |
| 시가총액 (2027.01~) | 300억원 | 4,793.7억원 | -93.7% (경계 주가 2,322원) | 여유 있음 |
| 시가총액 (2026.07~) | 200억원 | 4,793.7억원 | -95.8% (경계 주가 1,548원) | 여유 있음 |
| 주가 최저(동전주) | 1,000원 | 37,100원 | -97.3% | 여유 있음 |
| 자본잠식률 50% | 자본총계 32.3억원 | 1,583.3억원(지배) | -98.0% | 여유 있음 |
| 매출액 | 30억원 | 1,946.3억원(FY2025) | -98.5% | 여유 있음 |
| 감사의견 · 지분분산 · 공시위반 벌점 · 실질심사 사유 | 사유 발생 | 감사 적정 · 소액주주 44.83% · 벌점 확인 필요 | 하락으로 닿는 요건이 아님 | 확인 필요 |

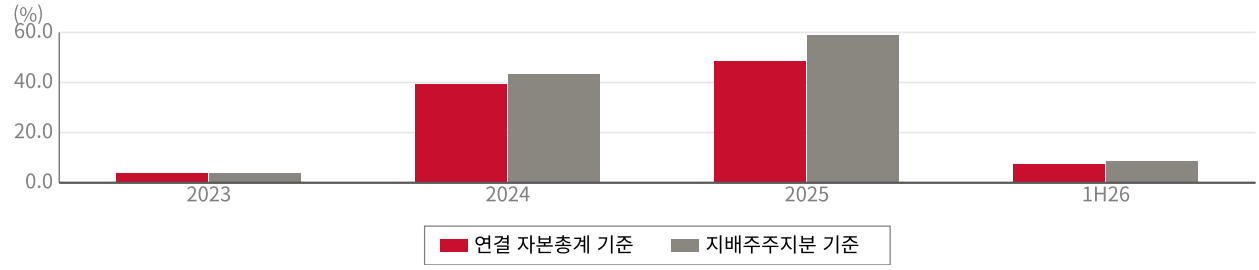
* 주: R7의 「여유 있음」은 상장폐지 요건에서 멀다는 뜻이지 회사가 건전하다는 뜻이 아니다 — 시가총액 거리는 PBR 3.77배(KSIC 20 중위 1.12배)라는 주가 수준에서 나온 것이고, 같은 주가 수준은 I1-4 가격 위험에서는 하락 폭의 원천이 된다.
* 매출액 요건은 이익미실현 특례상장에 따른 관리종목 지정유예가 2026.12.31까지다(반기보고서 XI).

### Table 6. 규정 근거와 확신도

| 요건 | 내용 | 출처 | 확신도 |
|---|---|---|---|
| 시가총액 | 2026.07.01 200억원, 2027.01.01 300억원, 30거래일 연속 미달 시 관리종목 | 법무법인 대륜 해설 · 브런치 (2026.08.19) | 해설 기준 — 조번호 확인 필요 |
| 동전주 | 1,000원 미만 30거래일 연속, 2026.07.01 시행 | 법무법인 대륜 해설 · 브런치 | 해설 기준 — 조번호 확인 필요 |
| 완전자본잠식 | 2026.06.01부터 반기 기준 적용 | 법무법인 대륜 해설 | 해설 기준, 단일 출처 |
| 세전손실 요건 | 자기자본 50% 초과 & 10억원 이상, 최근 3년 중 2회 | 브런치(2026.08.19) | 해설 기준, 단일 출처 — 자기자본 정의 확인 필요 |

* 주: 「코스닥시장 상장규정」 원문과 대조하지 못했다. 카운트다운 표기를 쓰지 않는다.

**세전손실 ÷ 자기자본 (%) — 관리종목 요건 기준 50%**




자료: 성일하이텍 2025 사업보고서·2026 반기보고서(연결), R-Advisory by KONNECT

- **세전손실 요건이 이 표에서 가장 가깝다.** 비교 대상 자기자본이 연결 자본총계면 FY2025는 48.4%로 기준 아래, 지배주주지분이면 58.7%로 기준 위다. 후자라면 FY2026에 한 번 더 해당될 때 「3년 중 2회」가 된다. 1H26 누적 세전손실은 반기말 자기자본의 7.4%(연결)·8.7%(지배)다. 이익미실현 특례상장 기업에 대한 이 요건의 유예 여부는 *(확인 필요)* — KRX 「코스닥시장 상장규정」 제53조 관리종목 지정 조항과 시행세칙 — 자기자본 정의와 특례 유예를 봅니다.

**연속 영업손실 — 상장유지 요건과는 제도가 다릅니다.** 영업손실은 2023·2024·2025 3개 사업연도 연속이며 1H26 누적은 영업이익 63.3억원이다. 5개 사업연도 연속 영업손실은 투자주의환기종목 지정 사유로, 관리종목·상장폐지 요건이 아니다. 특례상장 기업의 적용 유예 여부는 *(확인 필요)* — KRX 「코스닥시장 상장규정」 시행세칙 — 투자주의환기종목 지정 요건과 특례 유예를 봅니다.

## 9. R8 사업·집중 — 주의

- 매출처 — 고객사 A 531.3억원(1H26 매출의 38.6%), 고객사 B 150.4억원(10.9%). 상위 2사 49.5%.
- 제품 — 2차전지 소재 77.0%, 산업용 소재 13.0%, 기타 제품·용역 10.0%. 내수 68.2% / 수출 31.8%.
- 원재료 — 배터리 파우더 61%, 배터리 스크랩 39%(별도 매입액). 코발트·니켈 제품은 삼성물산 독점 판매계약.

- 판가 의존 — 2026년 8~9월 코발트 중간재 수입가 -13.5%, 황산코발트 약 -12.5%(SMM, 2026.09.20). LME 니켈 5월 톤당 약 2만 달러 → 9.1 16,570달러.
- 해외 규제 — 미국 블랙매스 배정 명령(2026.08.27~2027.08.27, 판매량 100% 미국인 배정), EU 블랙매스 유해폐기물 분류(Delegated Decision 2025/934), 헝가리 인허가 특례 철회(2026.08.16).
- 회사 제시치와 실적 — 2026년 매출 목표 3,000억원(언론 보도) 대비 1H26 1,377.0억원, 하반기 필요 1,623억원.

## 10. R-Index 6대 지수

**지수는 이 문서가 산출하지 않는다.** 발행사 DB 정본(산식 v3.1, 연결, 보정값 계보 — 사이트 공개 화면과 동일)을 받아 썼다. 판정 원천은 `raymonds-index-benchmark-review`, 벤치마크는 코스닥 × KSIC 20(화학) 그룹 평균 μ·상위 10% 평균 T(기준일 2026-07-06, 96~97사). 백분위는 발행사 DB FY2025 95사(2026-09-28 산출).

## R-Index 6대 지수 FY2025 · 종합 40.4 / B- (결론으로 쓰지 않음)

발행사 DB 정본, 산식 v3.1 · 연결 · 보정값(FY2025 산출일 2026-09-28). 품질 4지수는 100점 환산, WP·관계위험은 0~1(게이지 ×100). 신호는 코스닥 × 화학(20) 그룹 평균 μ·상위 10% T 대비(벤치마크 2026-07-06).

| | | |
|---|---|---|
| **CEI** 자본효율 | **23.3** | 높을수록 좋음 · **미흡**. 그룹 평균 55.3 대비 -32.0, 3개년 연속 하락(37.4→23.6→23.3). |
| **CGI** 현금거버넌스 | **59.4** | 높을수록 좋음 · 양호. μ 56.6 대비 +2.8, 분포상 중위(백분위 49.5%). 부채건전성은 R2와 같은 사실. |
| **RII** 재투자강도 | **50.9** | 높을수록 좋음 · 양호(경계). μ 50.3 대비 +0.6, 분포상 중위(백분위 49.5%). |
| **MAI** 시장적응 | **38.2** | 높을수록 좋음 · **미흡**. 2025년 66.2→38.2 급락, 업종 백분위 1.1%. |
| **WP** 악화위험도 | **0.1032** | 낮을수록 좋음 · 주의. MEDIUM, 업종 중위 0.0378의 2.7배(백분위 83.5%). |
| **관계위험** 사건 가중 | **0.0483** | 낮을수록 좋음 · 판정 불가. 벤치마크와 스케일이 달라 대조하지 않음(업종 중위와 동일). |

자료: 발행사 DB · raymonds-index-benchmark-review 판정, R-Advisory

## Table 7. 6대 지수와 벤치마크 갭 (FY2025)

| 지수 | 방향 | 값 | 그룹 평균 μ | 상위10% T | T 대비 갭 | 업종 백분위 | 3개년 (2023→2024→2025) | 신호 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| R-Index 관계형리스크 | 낮을수록 좋음 | 0.0483 LOW | 22.41* | 50.46* | — | 38.1% | 확인 필요 | 판정 불가 |
| R-Index WP | 낮을수록 좋음 | 0.1032 MEDIUM | 0.094 | 0.533 ‡ | μ 대비 +0.009 | 83.5% | 0.0554 → 0.0422 → 0.0314** | 주의 |
| R-Index CEI | 높을수록 좋음 | 23.3 | 55.3 | 87.5 | -64.2 | 1.1% | 37.4 → 23.6 → 23.3 | 미흡 |
| R-Index CGI | 높을수록 좋음 | 59.4 | 56.6 | 78.9 | -19.5 | 49.5% † | 54.9 → 50.3 → 59.4 | 양호 |
| R-Index RII | 높을수록 좋음 | 50.9 | 50.3 | 85.1 | -34.2 | 49.5% † | 53.1 → 44.4 → 50.9 | 양호 |
| R-Index MAI | 높을수록 좋음 | 38.2 | 61.5 | 84.1 | -45.9 | 1.1% | 66.0 → 66.2 → 38.2 | 미흡 |

관계형리스크 벤치마크(μ·T)는 0~100 스케일 모델 기준이라 0~1 스케일인 채택 모델(관측창 2023.09~2026.03, 2026-09-27 산출)과 대조할 수 없다. 같은 모델 분포에서 동사는 97사 중위(0.0483)와 같고 백분위 38.1%다. 벤치마크와 같은 계열의 이전 모델(2025Q2 단일 스냅숏, 발행사 미채택)은 HIGH_RISK였다.

* ** WP 3개년은 운영 WP와 별개인 연말 분기 모델 값이다(모두 MEDIUM). 운영 WP 0.1032는 2026-05-15 1회 산출값으로 3배 차이가 난다. 두 계열을 한 선으로 잇지 않는다.

* † CGI·RII는 그룹 평균 μ(판정 기준)는 웃돌지만 발행사 DB 분포에서는 중위와 같고(95사 백분위 49.5%), KSIC 20 181사 기준 백분위는 45.3%·44.2%로 중위 아래다. 양호는 μ 기준 판정이며 분포상 가운데라는 뜻이다.

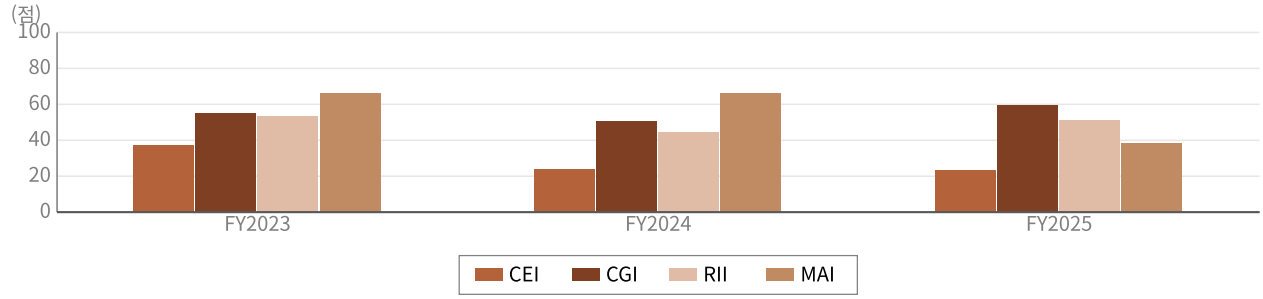
* ‡ WP의 T는 위험 방향(높을수록 나쁨) 상위 10% 코호트 평균이다. 판정 규칙상 0.5×T(0.267) 이상이면 미흡이다.

* 백분위 표본: 품질 4지수 95사, 관계형·WP 97사.

* 종합 40.4 / B-(2023 51.9 B → 2024 39.6 B- → 2025 40.4 B-), 업종 백분위 18.9%. 가중치 RII 35 · CGI 25 · CEI 20 · MAI 20. 종합점수는 네 지수의 방향이 갈리는 사실을 지우므로 결론으로 쓰지 않는다.

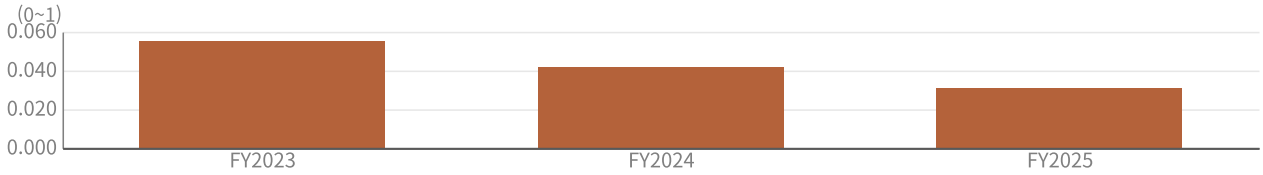
* 벤치마크와 백분위가 보정값·원값 중 어느 계보로 산출됐는지는 표기되지 않았다. 원값(CEI 23.6 · RII 60.1 · 종합 48.2 B)으로 대조해도 CEI 미흡 · RII 양호로 판정은 같다.

### R-Index 품질 4지수 3개년 추이 (보정값, v3.1)



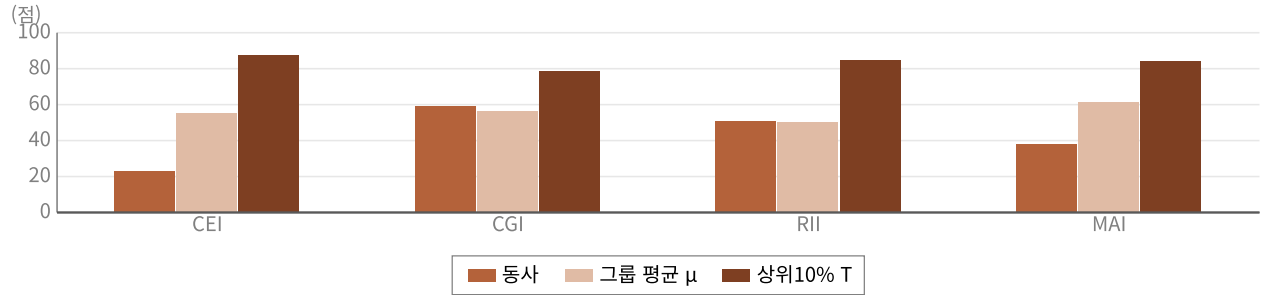

자료: 발행사 DB, R-Advisory by KONNECT

### R-Index WP — 연말 분기 모델 3개년 (운영 WP 0.1032와 별개 계열)




자료: 발행사 DB, R-Advisory by KONNECT

### R-Index 품질 4지수 벤치마크 갭 — 코스닥 × 화학(20)




자료: raymonds-index-benchmark-review 벤치마크(2026-07-06), 발행사 DB, R-Advisory by KONNECT

**관계형리스크** — 분기 이벤트 가중합(분쟁 임시주총 4.0 · 임원 해임 2.0 · CB 발행 1.5 · 대표 변경 1.0 · 대주주 변동 1.0). 채택 모델 값은 업종 중위와 같다. 플래그는 최대주주 변경 1건(CB 발행 0 — 제4·5회 CB 발행 2025.10~11은 관측창 안에 있으나 플래그 0이다 *(확인 필요)* — 발행사 DB 관계형 이벤트 이력 — CB 발행 이벤트 적재 여부를 봅니다). → R5·R6에 이어진다.

**WP** — 관계형·재무·CB·임원 피처 기반 ML 악화도. 0.1032로 업종 중위 0.0378의 2.7배, 백분위 83.5%. 추세는 별개 모델만 있어 운영 WP의 방향은 판정하지 않는다. → R1의 근거 하나이며, 감사보고서 주석(계속기업 불확실성 없음)이 결론이다.

**CEI** — 자산회전율 25 · ROIC 25 · 유형자산효율 20 · 현금수익률 20 · 효율성추세 10. 23.3으로 μ 대비 -32.0, 3개년 연속 하락. 구성요소 점수는 확보하지 못해 원인은 추정이다 — 영업손실(ROIC)과 매출 대비 큰 유형자산(자산회전율 0.278회, 2025)이 산식 구조상 가장 가까운 원인이다. → R3·R4(유형자산 70.7%, 손상평가 KAM).

**CGI** — 자금조달효율 25 · 현금활용도 20 · 주주환원균형 20 · 부채건전성 20 · 현금적정성 15. 59.4로 μ를 2.8 웃돌지만 업종 분포에서는 중위(백분위 49.5%)다. 다만 부채건전성 구성요소가 보는 총차입금/EBITDA(TTM 17.5배)는 R2와 같은 사실이다. → R2·R6.

**RII** — CAPEX강도 30 · 투자괴리율 30 · 재투자율 25 · 투자지속성 15. 50.9로 μ(50.3)와 경계. 설비투자가 2023~2024 대규모 → 2025 급감한 구간이다. → R8.

**MAI** — 매출-투자동조성 30 · 이익품질 25 · 투자지속성 20 · 성장투자비율 15 · FCF추세 10. 2025년 66.2 → 38.2로 급락, 백분위 1.1%. 2025년 매출 +42.9%에 유형자산 취득 -79.1%, 영업CF 음(–)이 산식 구조상 가장 가까운 원인이다(추정). → R3.

**4분면** — 위험 축은 WP 주의·관계형 판정 불가, 품질 축은 미흡 2(CEI·MAI)·양호 2(CGI·RII). 관계형 판정이 확정되지 않아 한 칸으로 확정하지 않는다. 두 축이 충돌하면 선행인 위험 축을 앞에 놓는다 — 품질 축의 CGI·RII 양호를 결론으로 쓰지 않는다.

**분기 지수는 참고로만 적는다.** 발행사 DB의 2026Q2 분기 지수는 CEI 51.83 · CGI 60.87 · RII 54.75 · MAI 37.00이다. 산출 단위(분기)가 연간 지수와 달라 연간 추세에 잇지 않는다.

## 11. 기관 전용 6축

### I1 유동성 제약 — 주의

**Table 8. 정리 소요일수 (3개월 일평균 거래대금 25.49억원, 2026.05.29~08.28)**

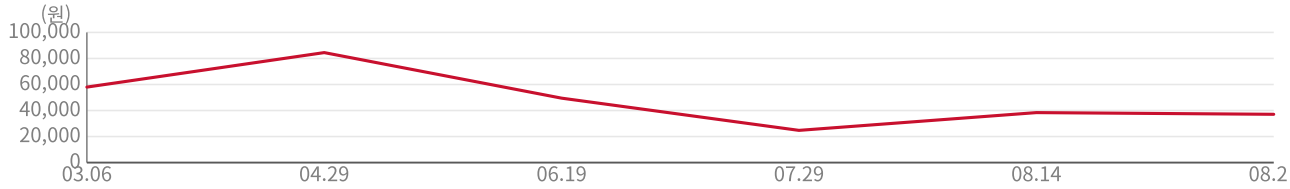
| 금액 | 참여율 20% | 참여율 10% |
|---|---|---|
| 10억원 | 2거래일 | 4거래일 |
| 50억원 | 10거래일 | 20거래일 |
| 100억원 | 20거래일 | 40거래일 |
| 5% 기준선 646,056주(239.7억원) | 48거래일 | 95거래일 |
| 10% 기준선 1,292,112주(479.4억원) | 95거래일 | 189거래일 |

* 주: 금액 기준점(10·50·100억원)은 임의로 고른 값이며 문턱이 아니다. 참여율 모형 단독 산출이라 시장충격을 과소평가한다 — 소요일수는 하한값이다. 유동주식수 8,321,198주(발행주식 – 최대주주등 35.60%, 자기주식 0), 실질 유통 시가총액 3,087.2억원. 거래대금 중위 17.72억원, 시장 하위 80.1%. 2026.06.24~09.23 구간 일평균은 15.94억원(시장 하위 76.3%)으로 기준일 이후 줄었다.

### I1-4 가격 위험 — 미흡

- 52주 최고 종가 84,500원(2026.04.29) → 37,100원: -56.1%. 52주 최저 종가 24,750원(2026.07.29). 장중 85,500원 / 23,800원.
- 제3자배정 발행가 69,400원 대비 -46.5%. 2026.03.06 58,000원 대비 -36.0%(일별 종가 120거래일 보유분).
- 시장모형 — 개별 베타 0.9804(발행사 DB 「사용금지」 표기 — 자본비용에 쓰지 않는 참고치), 상관 0.6668, $R^2$ 0.4447(252거래일). $R^2$가 0.44라 시장 요인이 수익률 변동의 절반 이하만 설명한다 — 지수 헤지 효율이 낮다. 지수 대비 누적 초과수익은 *(확인 필요)* — KRX 정보데이터시스템 개별종목 시세추이 — 코스닥 지수 대비 수익률을 봅니다.

### 주가 주요 시점 (종가)




자료: 발행사 DB · 증권사 리포트 · Investing.com, R-Advisory by KONNECT

## I2 매매·보유 제도 — 주의

- 코스닥150 정기변경 편출(2026.06.12 적용, 외부 보도). 공매도 비중 2.3%·대차잔고 408,833주(2026.09.23, 시세 사이트).
- 저PBR 리스트 — 해당 없음. PBR 3.25배(2025Q4 산출분), 판정 임계 0.35배, KSIC 20 백분위 92.44%(172사). 최근 6개 반기 모두 해당 없음. 판정 기준의 공표 여부는 *(확인 필요)* — KRX 기업가치제고 프로그램 저PBR 관련 공지 — 판정 기준 공개 문안을 봅니다.
- 관리종목 지정유예(매출액 요건, 이익미실현 특례) 2026.12.31 종료.

## I3 모델 리스크 — 주의

### Table 9. 자본비용과 Equity Spread (FY2025)

| 입력 | 값 | 출처 |
|---|---|---|
| Rf | 3.788% | 국고채 3년, 한국은행, 2026-08-28 |
| β | 0.6070 | KSIC 20 산업 중위, 95사, 2026-08-05 |
| ERP | 7.0% | 발행사 정책 상수 |
| COE | 8.04% | Rf + β × ERP |
| ROE | -52.26% | 연결 당기순이익 -805.5억원 ÷ 기말 자본총계 1,541.3억원 |
| Equity Spread | -60.29%p | 경제적 손익 -929.3억원(× 기말 자본총계) |

* 주: ROE 정의별 값 — 지배 기말 -61.08%(Spread -69.12%p) · 지배 평균 -46.96%(valueup-benchmark-diagnosis 채택) · 별도 기말 -54.55%. 정의에 따라 14.1%p가 벌어진다. ERP 5·6·7·8% → COE 6.82·7.43·8.04·8.64%, Spread -59.08··59.69··60.29··60.90%p. 베타는 개별값(0.9804, 사용 금지)이 아니라 산업 중위를 썼다. KSIC 4자리 중위 0.6958(9사), 즉석 재계산 0.5545(97사, $R^2$ 0.24). 세 입력의 기준일이 다르다. PER은 순손실로 산출하지 않는다.

## I4 보유·공시 의무 — 판정 불가

- 5%·10% 기준선 주식수와 금액은 Table 8. 단기매매차익 반환 대상 여부는 보유자 지위에 따른다.
- 예상 의결권 안건 — 반기보고서상 2026.07.23 임시주주총회에서 사내이사 1인 신규 선임 예정(결과는 *확인 필요* — DART 「임시주주총회결과」). 확인 범위(반기보고서) 내 특이 의무 발생 요인은 발견되지 않았다.

### I5 ESG·평판·제재 — 주의

- 감사의견 적정 3개년(삼정 → 서현 교체, FY2025). 손상평가 KAM 2개년 연속.
- 헝가리 — 거래처 소송 1심 패소 2건(충당부채 1.0억원·7.6억원), 조세당국 벌금 HUF 7.8억(집행정지), 환경영향평가·폐기물 인허가 행정소송, Bátonyterenye 가동금지(외부 보도).

- 대표이사 연대보증 → R2.
- 제재 현황 — 반기보고서 XI-3 「해당사항 없음」. 공시위반 벌점 누계는 *(확인 필요)* — KIND 「불성실공시법인 지정」 이력을 봅니다.

### I6 포트폴리오 상관·집중 — 주의

- 시장 상관은 I1-4. 전방 2차전지 단일 노출 — 주요 주주(삼성SDI 8.11%)와 고객 집중(상위 2사 49.5%).
- 매출 지역 내수 68.2%.

**Table 10. 동일 업종 비교군 (FY2025, 동일 KSIC 5자리 · 시총 0.5~2.0배)**

| | PBR | PER | ROE | 영업이익률 | 부채비율 |
|---|---|---|---|---|---|
| 동사 | 3.77 | — | -52.26% | -28.02% | 367.6% |
| A사 | 1.22 | — | -8.34% | 16.08% | 42.67% |
| B사 | 2.94 | 13.60 | 21.86% | 9.79% | 94.43% |
| C사 | 0.65 | — | 0.32% | 0.12% | 58.72% |
| D사 | 0.19 | 2.64 | 9.01% | 26.28% | 3.50% |
| E사 | 0.09 | 1.45 | 6.20% | 3.36% | 111.91% |
| 비교군 중위 | 0.65 | 2.64 | 6.20% | 9.79% | 58.72% |

* 주: 발행사 DB, 기준 2025-12-31. 비교군 5사는 모두 화학 소재 기업으로 폐배터리 재활용 사업과 성격이 다르다. 동사 PBR은 2026.08.28 종가 기준.

## 12. 공시에서 확인되지 않는 것

**아래는 「문제가 없다」가 아니라 「확인되지 않는다」입니다. 「내부확인 필요」는 회사 내부 자료나 추가 공시를 봐야 판단할 수 있다는 뜻입니다.**

1. 제4회 CB 첫 조기상환 청구 규모 *(확인 필요)* — DART 「만기전 사채 취득」·「전환사채 조기상환」 공시 — 청구 금액과 상환 재원을 봅니다
2. 단기차입금 1,933.4억원의 만기 분포와 차환 약정 *(내부확인 필요)* — 반기보고서 주석 21 차입금 — 차입처별 만기일을 봅니다
3. 세전손실 요건의 자기자본 정의와 특례상장 유예 *(확인 필요)* — KRX 「코스닥시장 상장규정」 관리종목 조항·시행세칙 — 비교 대상 자기자본을 봅니다
4. 헝가리 Bátonyterenye 설비 장부금액과 손상 검토 *(내부확인 필요)* — 3분기보고서 주석 유형자산·부문정보 — 헝가리 지역 비유동자산을 봅니다
5. 담보 여력 소진율 *(내부확인 필요)* — 주석 40 담보제공자산 — 담보 대상 자산의 장부금액을 봅니다
6. 담보·계약 설정 주식 중 순수 주식담보대출 비중 *(확인 필요)* — DART 「주식등의 대량보유상황보고서」 세부변동내역 — 계약 종류(담보·보호예수)를 봅니다

7. R-Index 관계형리스크 플래그의 최대주주 변경 내용 *(확인 필요)* — DART 「최대주주등 소유주식변동신고서」 — 변동 사유를 봅니다
8. 공시위반 벌점 누계 *(확인 필요)* — KIND 불성실공시법인 지정 내역 — 벌점 합계를 봅니다
9. 코스닥150 편출 원문 *(확인 필요)* — KRX 지수 정기변경 공지 — 편출 종목 목록을 봅니다
10. 외국인지분율 *(확인 필요)* — KRX 정보데이터시스템 「외국인보유량 추이」 — 2026.08.28 보유비율을 봅니다(공개 시세 사이트 2.86%는 2026.09.28 값)
11. 2026년 3분기 이후 실적 *(확인 필요)* — DART 3분기보고서(제출기한 2026.11.16) II 「사업의 내용」 — 제품별 판가와 영업이익을 봅니다
12. 인디애나 블랙매스 수출 예외 승인 여부 *(공시에서 확인되지 않습니다)* — 회사 IR에 문의해 확인할 수 있습니다

확인했으나 중요성이 낮아 싣지 않은 것: 리스부채, 확정급여채무, 특허 29건 목록.

## 13. 재검토 트리거

아래 중 하나가 일어나면 이 문서의 판정은 다시 확인해야 한다.

- 제4·5회 CB 조기상환 청구·전환청구 결과 공시 (R2·R6)
- 신규 CB·BW 발행, 유상증자 결의, 전환가 조정 (R6)
- 최대주주 담보 계약 변경 또는 최대주주 변경 (R5)
- 3분기보고서·사업보고서 공시 (R3·R7 — FY2026 세전손실 비율)

- 신용등급 변경, 산업은행 기업신용평가 결과 (R2)
- 관리종목·투자주의환기종목 지정 또는 해제, 상장규정 개정 (R7)
- R-Index 재산출(분기·연간) 또는 벤치마크 갱신 (지수 절)

## 14. 자료 원천

| 구분 | 원천 | 기준일 |
|---|---|---|
| 재무·주석·주주·CB | 성일하이텍 2026 반기보고서, 2023~2025 사업보고서(연결) | 2026-06-30 / 각 연말 |
| 시장 데이터 | 발행사 DB(종가·52주·거래대금·베타) | 2026-08-28 |
| R-Index 6대 지수·백분위·업종 중위·Peer | 발행사 DB 정본(v3.1, 보정값) | FY2025 산출 2026-09-28 |
| R-Index 벤치마크 μ·T | raymonds-index-benchmark-review benchmarks_top10pct.md | 2026-07-06 |
| 상장 규정 | 법무법인 대륜 해설, 브런치(2026.08.19) — 해설 기준 | 조회 2026-09-29 |
| 금속가격·해외 규제 | SMM(2026.09.20), Procurement Resource(2026.09.03), 미 연방관보(2026.08.06), Átlátszó, TeslAnt | 각 게재일 |
| 담보·보호예수·편출 | 대량보유상황보고(2026.09.16), 데일리팝(2026.05.28), 유안타증권(2026.05.15) | 각 게재일 |

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

R – Advisory

BY KONNECT

**R–Advisory by KONNECT**

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