R-Advisory Team
raymond@konnect-ai.net

디와이씨 (310870, KOSDAQ)

기업위험진단서 〈기관투자자용〉

위험은 존속보다 상장 기준과의 거리,
단기 차입, 두 고객에 모여 있다

먼저 볼 것

1. 시가총액 314.8억원 — 2027.01.01 시행 예정 기준 300억원까지 -4.7% (소각 후 -2.6%)
2. 1년 내 계약상 차입금 상환액 307.5억원 대비 현금성 49.8억원 · 미사용 운영자금 한도 31.8억원
3. 상위 2개 고객 매출 비중 78.2% · 수주잔고 비공개
4. 상반기 순이익 56.8억원 · 영업현금흐름 -26.5억원 · 매출채권 +122.6억원
5. 최대주주 주식 담보 여부 공시에서 확인되지 않음 — 지배구조 판정 불가

이 문서의 형태

결론을 등급이 아니라 **산식의 출력**으로 낸다. 공통 코어 8축과 기관 전용 6축의 신호, 상장유지 요건까지의 하방 거리, R-Index 6대 지수의 그룹 갭을 싣고, 확인하지 못한 항목을 미확인 4단계로 열거한다.

다음 확인 시점은 **2026년 3분기보고서(2026년 11월 중순)**와 **2027.01.01 시가총액 기준 변경**이다.

▶ AT A GLANCE

투자의견	**제시하지 않음**
목표주가	제시하지 않음
투자등급	제시하지 않음
현재주가	**1,436원 (26.10.16)**
시가총액	314.8억원
발행주식수	21,922,602주
3개월 일평균거래대금	2.0억원
총차입금	516.3억원 (26.06.30)

문서 기준일 2026.10.20 · 시장 2026.10.16 · 재무 2026.06.30(반기). 자사주 468,573주 소각 예정 (2026.10.23)

▶ 위험 신호 분포 (R1~R8)

미흡	0축
주의	6축 (R2·R3·R4·R6·R7·R8)
양호	1축 (R1)
판정 불가	1축 (R5)
기관 전용 6축	주의 5 · 양호 1

「양호」는 확인한 범위에서 사유가 발견되지 않았다는 뜻이고 「판정 불가」는 판정에 필요한 사실이 공시에서 확인되지 않는다는 뜻이다

SUMMARY FINANCIAL DATA 연결, 단위 억원

	2023	2024	2025	1H26
매출액	1,224.2	1,001.1	1,110.4	697.1
영업이익	91.4	49.0	51.2	62.9
지배주주순이익	44.0	6.3	36.7	56.8
영업활동현금흐름	194.2	48.8	131.3	-26.5
총차입금(리스 포함)	244.7	267.7	451.8	516.3
현금및현금성자산	56.3	26.0	84.2	44.0
부채비율 (%)	109.3	103.6	143.6	141.4

자료: 전자공시 DART(연결), R-Advisory · 1H26은 반기 누적. 본 자료는 투자의견·목표주가·투자등급과 편입·보유·처분 판단을 제시하지 않는다

0. 기준일과 자료

구분	기준일	원천
재무	2026.06.30 반기(검토) · 2025.12.31 연간(감사)	전자공시 DART 반기보고서(2026.08.14) · 사업보고서(2026.03.20)
시장	2026.10.16 종가 1,436원 · 시가총액 314.8억원	한국거래소 일별 시세(발행사 수집)
R-Index 지수	FY2023~2025 · 산출 2026.10.13~18	R-Index 시스템(발행사 제공)
지수 벤치마크	KOSDAQ × 자동차(KSIC 30) 품질 4지수 58사 · WP 59사 · 2026.07.06	벤치마크 정본 파일(평균 μ · 상위 10% 평균 T)
상장 규정	2026.10.19 조회	언론·법무법인 해설(2차 자료) — §R7 확신도 표

자료: 전자공시 DART, 한국거래소, R-Index 시스템, R-Advisory

반기보고서 이후 공시는 2026.10.15 자사주 468,573주 소각 결의(소각 예정일 2026.10.23)를 반영했다. 2026년 3분기 실적은 아직 공시되지 않아 반영하지 못했다.

1. 위험 신호 분포

Table 1 공통 코어 8축과 기관 전용 6축의 신호

축	신호	근거 한 줄
존속 위험(R1)	양호	감사의견 3년 적정, 계속기업 불확실성 기재 없음, 자본잠식 없음
유동성·상환 위험(R2)	주의	1년 내 계약상 차입금 상환액 307.5억원, 현금성 49.8억원
이익의 질(R3)	주의	상반기 순이익 56.8억원, 영업현금흐름 -26.5억원
자산의 질(R4)	주의	인수 자회사 이익이 인수 당시 예측의 14%, 반기 후 같은 자회사에 20억원 추가 출자
지배구조(R5)	판정 불가	최대주주 주식 담보 제공 여부가 공시에서 확인되지 않음
오버행·희석(R6)	주의	신주 1,235,331주 의무보유 해제 예정, 주식매수선택권 510,000주
규제·상장유지(R7)	주의	2027.01.01 시가총액 기준 300억원까지 -4.7%
사업·집중(R8)	주의	상위 2개 고객 매출 비중 78.2%, 수출 비중 88.1%
유동성 제약(I1)	주의	3개월 일평균 거래대금 2.0억원, 10억원 정리에 26거래일(참여율 20%)
매매·보유 제도(I2)	주의	2026년 5월 투자주의 종목 2회 지정
모델 리스크(I3)	주의	개별 베타 결정계수 0.06, 증권사 커버리지 확인되지 않음
보유·공시 의무(I4)	양호	5% 보고 기준 15.7억원 — 특이 사항 발견되지 않음
ESG·평판·제재(I5)	주의	대표이사 차입금 지급보증 227.0억원(자본총계의 37.2%), 기업신용 BB
포트폴리오 상관(I6)	주의	자동차 구동부품 단일 업종, 해외 1차 협력사 두 곳에 집중

주: 신호는 미흡·주의·양호·판정 불가 4단계다. 「양호」는 확인한 범위에서 해당 사유가 발견되지 않았다는 뜻이고, 「판정 불가」는 판정에 필요한 사실이 공시에서 확인되지 않는다는 뜻이다. 자료: 전자공시 DART, R-Advisory

공통 코어 8축은 양호 1 · 주의 6 · 판정 불가 1이고, 미흡은 없다. 기관 전용 6축은 양호 1 · 주의 5다. 신호가 「주의」에 넓게 퍼져 있다는 것은 한 축이 급박하다는 뜻이 아니라, 여러 축이 같은 원인(차입 확대와 고객 집중)을 서로 다른 각도에서 보고 있다는 뜻이다.

2. 공통 코어 8축

존속 위험(R1)

감사인 예일회계법인은 2023~2025년 3개 사업연도 연결·별도 재무제표에 모두 적정의견을 냈다. 강조사항과 계속기업 관련 중요한 불확실성 기재는 없다(사업보고서 V-1). 자본총계 610.6억원이 자본금 21.9억원 아래로 내려가는 자본잠식까지의 하방 거리는 -96.4%다(2026.06.30). 2023~2025년 누적 잉여현금흐름(FCF, 영업현금흐름 − 유·무형자산 취득)은 194.2억원으로 양수다. 다만 사업결합 순유출 104.7억원을 빼면 89.5억원이며, 2026년 상반기 FCF는 -41.3억원이다.

R-Index WP(관계형리스크 중심 악화도)는 0.0271 · LOW다(모델 v8.2.0, 2026.05.15 산출). 이 값은 관계망에서 오는 악화 신호가 낮다는 뜻이며, 존속 판정의 결론은 감사보고서 주석에 근거한다.

유동성·상환 위험(R2)

위험은 부채의 크기보다 일 년 안에 갚을 차입을 현금이 아니라 은행 한도의 갱신에 기대는 구조에 있다

1년 안에 계약상 갚아야 할 차입금(이자 포함)은 307.5억원이다. 이에 대해 확인된 현금성자산은 현금 44.0억원과 단기금융상품 5.8억원, 합계 49.8억원이다. 차이 257.7억원은 은행 여신의 만기 연장이나 미사용 한도로 메워야 한다.

Table 2 1년 내 상환 구조와 확인된 유동성 완충 (2026.06.30)

항목	금액(억원)	원천
1년 내 계약상 차입금 상환액	307.5	반기보고서 연결 주석 4(유동성위험)
1년 내 매입채무·기타금융부채	276.5	같음
현금및현금성자산	44.0	연결 재무상태표
단기금융상품	5.8	연결 주석 11
미사용 여신 약정 한도	312.2	연결 주석 33 — 이 중 운영자금 31.8
담보 제공 장기금융상품(사용 제한)	54.5	연결 주석 11·33

주: 미사용 여신은 약정 한도와 사용액의 차이이며 금융기관의 실행 의사를 보장하지 않는다. 용도별로는 무역금융 130.3억원 · 시설자금 110.2억원 · 상생파트너론 40.0억원 · 운영자금 31.8억원이며, 앞의 셋은 용도가 정해져 있다. 자료: 전자공시 DART, R-Advisory

총차입금(리스 포함)은 2023년 말 244.7억원에서 2026년 6월 말 516.3억원으로 2.1배가 됐다. 부채비율은 141.4%로 자동차부품 업종(KSIC 303, 89사) 중위 81.07%의 1.7배다. 순차입금 472.3억원은 직전 4개 분기 EBITDA(영업이익+감가상각비) 142.8억원의 3.3배다. 직전 4개 분기 영업이익 84.9억원은 현금 이자지급 17.2억원의 4.9배다.

담보 여력은 대부분 쓰였다. 토지·건물·기계기구가 국민은행(설정 380.0억원)·산업은행(108.0억원)·KB부동산신탁(67.4억원)에, 경산공장 재고 일체가 한국수출입은행(16.1억원)에, 장기금융상품 54.5억원이 한국투자증권 차입금 79.3억원에 담보로 잡혀 있다(반기보고서 주석 33). 차입금 다수에는 대표이사 연대보증이 붙어 있다. 기업신용등급은 BBB-(NICE디앤비, 2025.12.16)와 BB(이크레더블, 2026.04.03)다.

조기상환청구권이 붙은 사채는 공시에서 확인되지 않는다(사업보고서 IV-4 「신주인수권사채 해당사항 없음」). 이 위험의 진행은 분기보고서의 단기차입금·유동성장기차입금 잔액과 현금 잔액, 그리고 연결 주석 33의 미사용 한도 변화로 확인할 수 있다.

이익의 질(R3)

상반기 증익은 아직 현금 증가로 확인되지 않는다

Table 3 이익과 현금의 괴리 (단위: 억원)

구분	2023	2024	2025	1H25	1H26
영업이익	91.4	49.0	51.2	29.2	62.9
당기순이익	44.0	6.3	36.7	19.4	56.8
영업활동현금흐름	194.2	48.8	131.3	2.0	-26.5
매출채권(기말)	134.9	107.6	122.2	-	244.8
재고자산(기말)	361.9	356.3	400.3	-	425.4
재고자산회전일수(일)	137	163	169	-	-

주: 회전일수는 연간 값만 표기했다(반기 연율화 미사용). 자료: 전자공시 DART(연결), R-Advisory

2026년 상반기 매출채권은 122.6억원 늘어 매출 증가율(+34.5%)을 크게 웃돌았다. 전년 상반기에도 72.6억원 늘었다가 하반기에 줄어든 이력이 있어, 일부는 계절 요인일 수 있다. 재고자산은 시가총액 314.8억원의 1.35배다. 재고평가충당금은 2024년 말 18.2억원에서 2025년 말 29.1억원으로 늘었고, 2026년 6월 말 29.4억원이다.

이익 변동의 원인도 분해해야 한다. 2024년 순이익 6.3억원은 통화선도 거래·평가손실 44.6억원 때문이었다(사업보고서 연결 주석 26). 2025년 영업이익 51.2억원 중 인수한 방산 자회사 몫은 6.7억원이다. 2025년 자동차부품 매출 1,064.5억원은 2023년 1,224.2억원보다 13.0% 적다. 2026년 상반기 증익 33.7억원 중 31.1억원은 자동차부품 부문에서 나왔다.

이 위험의 진행은 2026년 3분기·연간 보고서의 매출채권 잔액과 영업활동현금흐름으로 확인할 수 있다.

자산의 질(R4)

자산의 질 위험은 인수한 자회사의 이익이 인수 당시 예측에 못 미치는 데서 시작된다

Table 4 디와이씨다이나믹스(구 신세계정공) 인수 전후 (단위: 억원)

구분	인수 전 2025.01~07	인수 후 2025.08~12	2026 상반기	외부평가 예측 2026 연간
매출액	78.1	45.9	49.4	134.8
영업이익	30.4	6.7	3.5	25.4
영업이익률(%)	38.9	14.6	7.1	18.8

주: 인수 후는 연결 영업부문(금속가공품), 예측은 안세회계법인 외부평가(별도 기준). 자료: 사업보고서 연결 주석 37 · 반기보고서 주석 31 · XI-4, R-Advisory

인수대가 130억원으로 영업권 12.9억원과 고객관계 무형자산 19.7억원을 인식했다. 회사는 매년 10월 31일 영업권 손상검사를 한다(사업보고서 주석 2). 상반기 영업이익은 외부평가 예측 연간치의 14%다. 영업이익률 하락의 원인은 공시되지 않았다. 반기 뒤인 2026.07.14 유상증자 대금 20억원이 이 자회사 지분 취득에 집행돼(반기보고서 XI, 태성회계법인 평가) 같은 자회사에 대한 노출이 늘었다.

본업 밖 자산도 있다. 투자 자회사 디와이씨인베스트먼트에는 손상차손 누계 37.8억원(2024년 22.7억원, 2025년 15.1억원)이 별도재무제표에 인식됐다. 금전소비대차 대여금은 42.5억원이다(반기보고서 주석 11, 대손충당금 1.23억원). 이 중 단기대여금 14.4억원은 특수관계자인 종속기업 대표이사에 대한 대여다(2026년 상반기 대여 15.0억원, 회수 0.6억원 · 반기보고서 연결 주석 34). 나머지 28.1억원의 상대방과 조건은 공시되지 않았다. 회원권 장부가는 16.1억원(2025년 말)이다. 당기손익-공정가치측정 비상장지분은 21.2억원이며 2024~2025년 평가손실이 18.6억원이다.

이 위험의 진행은 2026년 사업보고서의 영업권 손상검사 결과(연결 주석 15)와 대여금 대손충당금으로 확인할 수 있다.

지배구조(R5)

지분 구조에서 가장 큰 사실인 최대주주 주식의 담보 여부가 공시로 확인되지 않는다

Table 5 주주 구성 (2026.06.30)

주주	주식수	지분율
이종훈(대표이사·이사회 의장)	5,459,466	24.90%
㈜시알홀딩스	1,852,931	8.45%
엘아이지디펜스앤에어로스페이스㈜	1,235,331	5.63%
자기주식	364,562	1.66%
기타	13,010,312	59.35%

자료: 반기보고서 연결 주석 1, R-Advisory

최대주주 특수관계인은 2025.12.31 「특수관계 해소(미등기임원 제외)」로 본인 1인만 남았다(반기보고서 VII). ㈜시알홀딩스와 최대주주의 관계는 공시에서 확인되지 않는다. 이사회는 사내이사 3명, 사외이사 2명이다. 대표이사가 이사회 의장을 겸하고, 감사위원회 없이 상근감사 1명을 둔다(반기보고서 VI).

R-Index 관계형리스크는 0.0373 · LOW다(관측창 2023.10.19~2026.04.19). 같은 지수 데이터의 사건 집계(2026년 1분기)에는 임시주총 1건·최대주주 변동 1건이 잡혀 있다. 공시상 최대주주는 이종훈으로 그대로이며, 집계의 「최대주주 변동」은 특수관계인 해소가 반영된 것으로 보인다(확인 필요). 회사는 종속기업 대표이사에게 단기대여금 14.4억원을 빌려줬다(반기보고서 연결 주석 34). 주석에 상대방 이름은 없다. 임원 겸직 현황상 디와이씨다이나믹스 대표이사는 최대주주 이종훈이다(반기보고서 IX). 대여 상대방은 확인 필요다.

오버행·희석(R6)

오버행 위험은 신규 발행 주식보다 이미 발행된 주식의 의무보유가 끝나는 시점에 있다

오버행 — 주식수는 그대로, 팔 수 있는 물량이 는다

항목	물량	시점	비고
제3자배정 신주 의무보유 해제	1,235,331주	2027년 6월경	전자등록일로부터 1년(반기보고서 주석 22)
RSU 교부용 자기주식	333,333주	2028~2029년 분할 가득	임원 8명, 성과목표 연동

주: 반기보고서 XI 「보호예수 현황」은 「해당사항 없음」으로 기재돼 있어 주석 22의 1년 의무보유등록 기재와 다르다. 자료: 전자공시 DART, R-Advisory

해제 물량 1,235,331주는 최근 60거래일 하루 평균 거래량 139,769주의 8.8일치다.

희석 — 주식수 자체가 는다

주식매수선택권 510,000주가 남아 있다(행사가 1,818원, 행사기간 2025.03.30~2028.03.29). 전량 행사되면 소각 후 발행주식수 21,454,029주 대비 2.4%가 늘어난다. 미상환 전환사채·신주인수권부사채는 공시에서 확인되지 않는다. 2025.03.27 정기주총은 신주인수권·전환사채·신주인수권부사채 발행 요건을 변경했다(정관 제8·14·15조). 2026년 6월에는 제3자배정 유상증자로 발행주식수가 6.0% 늘었다.

규제·상장유지 위험(R7)

상장 유지의 위험은 사건이 아니라 내년 초 바뀌는 시가총액 기준과의 거리에 있다

Table 6 상장유지 요건까지의 거리 (하방 거리 순)

요건	기준	현재값	요건에 닿으려면	신호
시가총액(2027.01.01 시행 예정)	300억원 · 30거래일 연속 미달 시 관리종목	314.8억원	-4.7% (1,368원 이하에서 미달)	주의
주가 최저 기준(2026.07.01 시행)	1,000원 · 30거래일 연속 미달 시 관리종목	1,436원	-30.4%	해당 없음
시가총액(현행, 2026.07.01~)	200억원	314.8억원	-36.5% (912원 이하에서 미달)	해당 없음
매출액(현행)	30억원	1,110.4억원	-97.3%	해당 없음
감사의견·자본잠식·지분분산·공시벌점	사유 발생 시	—	하락으로 닿는 요건이 아님	발견되지 않음

주: 시가총액·주가는 2026.10.16 기준, 매출액은 2025년 연결. 자사주 468,573주 소각(2026.10.23 예정) 뒤 발행주식수 21,454,029주를 쓰면 300억원 기준은 1,398원 이하에서 미달하고 거리는 -2.6%다. 「해당 없음」은 현재 그 요건에 해당하지 않는다는 뜻이지 회사가 건전하다는 뜻이 아니다. 경계 주가는 기준 금액 ÷ 발행주식수를 원 단위로 내린 값이다. 자료: 한국거래소, 전자공시 DART, R-Advisory

Table 7 300억원 기준 가상 계산 — 최근 120거래일(2026.04.20~10.16)

구분	실제 주식수 기준	소각 후 주식수 기준
최근 90거래일 중 300억원 미달일	52일	57일
최근 30거래일 중 미달일	3일	3일
최장 연속 미달	16거래일(~2026.07.14)	21거래일
현재 연속 미달	0일	0일

주: 아직 시행되지 않은 기준으로 계산한 가상 값이며 현재 위반이 아니다. 자료: 한국거래소 일별 시세(발행사 수집), R-Advisory

Table 8 규정 근거와 확신도

항목	내용	출처	확신도
시가총액 200억원	2026.07.01 시행, 2026.08.12 코스닥 관리종목 지정 사례	이코노미뉴스 2026.08 · 신&김 뉴스레터	해설 기준 — 조번호 확인 필요
시가총액 300억원	2027.01.01 시행 예정	뉴시스 2026.02.12 · 신&김 · 브런치 해설	예정 · 해설 기준 — 조번호 확인 필요
동전주 1,000원	2026.07.01 시행, 지정 후 90거래일 내 45거래일 연속 회복 필요	뉴시스 2026.02.12 · 이코노미뉴스	해설 기준 — 조번호 확인 필요
시가총액 기준 재검토	국회의원 재검토 요구(2026.10.07)	MTN 2026.10.07	미확정

자료: 각 매체, R-Advisory

시가총액·동전주 관리종목 지정 뒤에는 90거래일 안에 기준 이상을 45거래일 연속 유지해야 하며, 그러지 못하면 상장폐지 절차로 넘어간다(해설 기준 — 조번호 확인 필요). 300억원 기준과의 거리를 바꾸는 변수는 주가와 발행주식수 둘이다. 소각으로 주식수가 줄면 같은 주가에서 시가총액도 줄어 거리가 좁아진다. 이 위험의 진행은 2027년 1월 이후 한국거래소 「시장조치」 공시와 일별 시가총액으로 확인할 수 있다.

사업·집중 위험(R8)

매출 위험은 업황보다 두 고객의 발주 일정에 모여 있다

Table 9 매출 10% 이상 고객 (단위: 억원)

구분	2024	2025	1H26
제1고객	459.0	508.7	288.4
제2고객	351.0	357.4	256.4
합계 비중(%)	80.9	78.0	78.2

주: 공시는 고객명을 「A사」「B사」로만 적는다. 자료: 연결 주석 31, R-Advisory

사업보고서 IV는 주요 고객사로 GKN·ZF·AAM·GM코리아·엘지마그나이파워트레인·Feintool·Magna를 열거한다. 이 중 GKN의 모회사 Dowlais는 2026.02.03 AAM에 인수됐고 AAM은 사명을 Dauch Corporation으로 바꿨다(Automotive World, 2026.02.03). 제1·제2고객이 이 그룹에 속하는지는 공시로 확인되지 않는다. 수주잔고와 시장점유율은 영업기밀을 이유로 기재되지 않았다(사업보고서 II-4).

산업 환경 — 수익성을 좌우하는 변수의 현재 상태와 업계 전망

변수	현재 상태 (기준일)	업계 전망 (기관 · 발표일 · 시나리오)
세계 완성차 수요·생산	2025년 판매 9,190만 대	2026년 판매 8,940만 대(-2.7%) · Mobility Global 2026.06.15 기본 / 2026년 생산 9,197만 대(-1.2%) · GlobalData 2026.07.31 기본 / 2026년 판매 -1~-3% · S&P Global Ratings 2026.05
북미·유럽 생산	—	2026년 북미 -1.6%, 유럽 보합 · Mobility Global 2026.09.21 기본
미국 관세	한국산 부품 15%(2025.11.01 소급)	25% 재인상 위협은 2026.03.12 대미투자특별법 처리로 완화(아시아경제)
원/달러	1,342원(2026.10.09)	2025년 평균 1,422원 대비 약 6% 원화 강세(미 연준 H.10 · KB)
국방예산	2026년 65.9조원(+7.5%)	2027년 정부안 73.3조원(파이낸셜뉴스 2026.09.01)

자료: 각 기관, R-Advisory

세 기관 모두 2026년 완성차 수요·생산을 -1%에서 -3% 감소로, 2027년을 +0.7%에서 +3% 회복으로 본다. 하방 위험으로는 중국 내수 부진, 중동 분쟁에 따른 유가 상승, 북미 무역협정 재협상이 거론됐다. 완성차 생산이 줄고 원화 강세가 이어지면 이익의 질(R3)과 유동성·상환(R2) 위험이 함께 커진다. 2025년 사업보고서 기준 미국 달러 10% 변동은 세전이익을 12.8억원 움직인다(2025년 세전이익의 35%). 동사 품목이 미국 관세 대상 목록에 해당하는지는 확인 필요다.

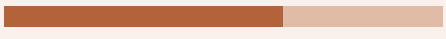
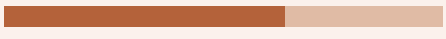
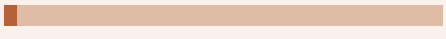
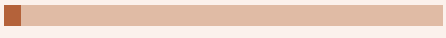
이 위험의 진행은 분기보고서 연결 주석 「영업부문 정보」의 고객별 매출로 확인할 수 있다.

3. R-Index 6대 지수

아래 여섯 값은 R-Index 시스템이 산출한 외부 지수다. 이 문서의 판정이 아니며 투자등급으로 읽지 않는다. 품질 4지수(CEI·CGI·RII·MAI)는 산식 v3.1 후처리 계보(산출 2026.10.13)이고, 벤치마크는 KOSDAQ × 자동차(KSIC 30) 정본 파일(2026.07.06, 품질 4지수 58사 · WP 59사)의 평균 μ와 상위 10% 평균 T다.

R-Index 6대 지수 FY2025 · KOSDAQ × KSIC 30

외부 산출값이며 이 문서의 판정이 아니다. 품질 4지수 v3.1 후처리(2026.10.13) · WP v8.2.0(2026.05.15) · 관계위험 rel_hazard_v1(2026.10.18).

CEI 자본효율	63.5		높을수록 좋음 · **양호** · 그룹 평균 62.1 대비 +1.4 · 2년 연속 하락
CGI 현금거버넌스	64.0		높을수록 좋음 · **양호** · 평균 54.7 대비 +9.3 · 2025년 하락
RII 재투자강도	89.9		높을수록 좋음 · **양호** · 평균 58.7 대비 +31.2 · 2024년 급등
MAI 시장적응	69.4		높을수록 좋음 · **양호** · 평균 59.9 대비 +9.5 · 3년 연속 상승
WP 악화위험도	0.0271		낮을수록 좋음 · **양호** · LOW · 평균 0.074 아래(0~1 척도)
관계위험 hazard 확률	0.0373		낮을수록 좋음 · **판정 불가** · LOW · 점수 척도가 아니어서 판정 선과 비교 불가

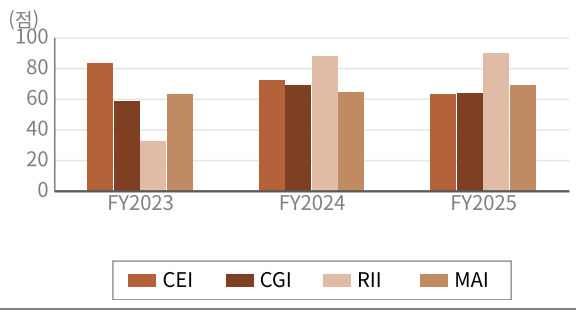
자료: R-Index 시스템, R-Advisory · 게이지는 품질 지수는 점수(0~100), WP·관계위험은 값×100으로 그렸다

Table 10 6대 지수의 뜻 (기관용)

지수	방향	무엇을 재는가
관계형리스크	낮을수록 좋음	관계 사건(분쟁 임시주총·임원 해임·CB 발행·대표 변경·대주주 변동)을 입력으로 한 hazard 확률. 관측창 2023.10.19~2026.04.19 단일값 — 연도별 추이 없음
WP	낮을수록 좋음	관계형·재무·CB·임원 피처 기반 악화도. 등급 LOW/MEDIUM/HIGH/CRITICAL
CEI	높을수록 좋음	자산회전율 25 · ROIC 25 · 유형자산효율 20 · 현금수익률 20 · 효율성추세 10
CGI	높을수록 좋음	자금조달효율 25 · 현금활용도 20 · 주주환원균형 20 · 부채건전성 20 · 현금적정성 15
RII	높을수록 좋음	CAPEX강도 30 · 투자괴리율 30 · 재투자율 25 · 투자지속성 15
MAI	높을수록 좋음	매출-투자동조성 30 · 이익품질 25 · 투자지속성 20 · 성장투자비율 15 · FCF추세 10

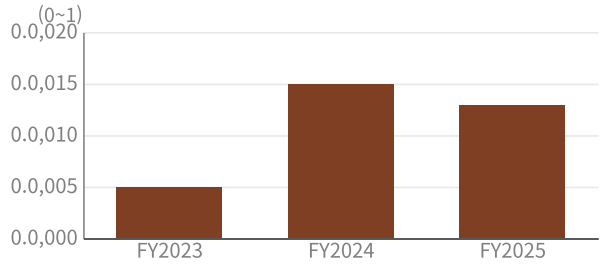
자료: R-Index 시스템, R-Advisory

R-Index 품질 4지수 3개년 추이 (점, 높을수록 좋음)



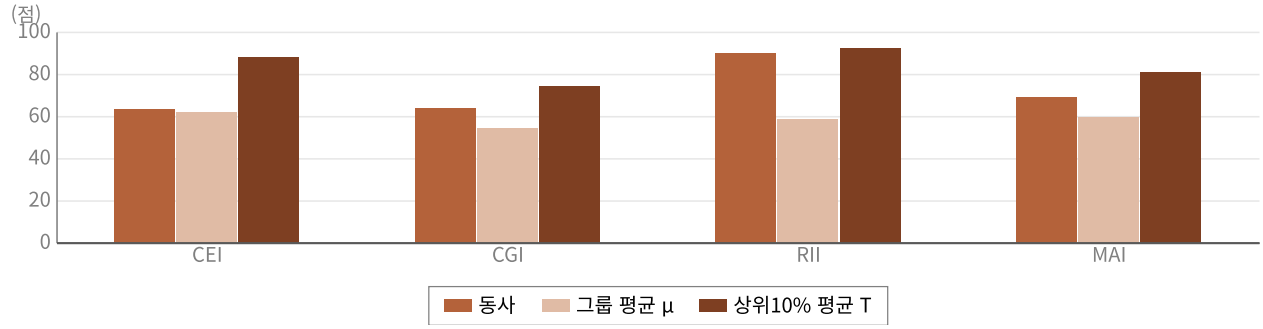
자료: R-Index 시스템(v3.1 후처리, 2026.10.13), R-Advisory

R-Index WP 연말값 — 분기 모형, 별개 계보 (0~1, 낮을수록 좋음)



자료: R-Index 시스템(qtr_index_hazard_v1), R-Advisory

R-Index 벤치마크 갭 — 동사 · 그룹 평균 μ · 상위10% 평균 T (FY2025, 점)



자료: R-Index 시스템 · 벤치마크 정본 파일(KOSDAQ×KSIC 30, 58사 · WP 59사, 2026.07.06), R-Advisory

Table 11 벤치마크 갭과 판정 (FY2025)

지수	동사	그룹 평균 μ	상위10% 평균 T	μ 대비	T 대비	신호
CEI	63.5	62.1	88.2	+1.4	-24.7	양호
CGI	64.0	54.7	74.5	+9.3	-10.5	양호
RII	89.9	58.7	92.5	+31.2	-2.6	양호
MAI	69.4	59.9	80.9	+9.5	-11.5	양호
WP	0.0271	0.074	0.362	-0.047	-0.335	양호
관계형리스크	0.0373	—	—	—	—	판정 불가

주: WP는 0~1 척도로 낮을수록 좋다. 관계형리스크는 0~100 점수가 아니라 hazard 확률(등급 LOW, 같은 그룹 저위험 10% 경계 0.0373)로 제공돼 판정선과 비교할 수 없다 — 발행사 결정에 따라 판정 불가로 둔다. 벤치마크 파일(2026.07.06)과 동사 지수(2026.10.13)의 산출일이 다르다. 자료: R-Index 시스템, R-Advisory

CEI 자본효율 — 63.5로 그룹 평균을 1.4점 웃돌지만 상위 10%와는 24.7점 차이다. 3개년 83.5 → 72.5 → 63.5로 2년 연속 하락했다. 같은 기간 총자산이 23% 늘었고 매출은 9% 줄어 자산회전율이 1.15배에서 0.84배로 낮아졌다(구성요소 점수 미제공, 재무제표에서 추정). 이익의 질(R3)·자산의 질(R4)과 같은 사실을 보고 있다.

CGI 현금거버넌스 — 64.0으로 그룹 평균을 9.3점 웃돈다. 58.5 → 69.4 → 64.0으로 2025년에 내려왔다. 2025년 차입금 증가(267.7억원 → 451.8억원)가 부채건전성 구성요소에 반영됐을 가능성이 있다(추정). 유동성·상환(R2)의 만기 구조와 같은 사실이다.

RII 재투자강도 — 89.9로 상위 10%와 2.6점 차이다. 33.0 → 87.8 → 89.9로 2024년에 크게 올랐다. 2024~2025년 유형자산 취득 133.4억원과 방산 자회사 인수가 반영된 값이다. 사업·집중(R8)과 이어진다 — 재투자는 늘었으나 그 투자가 고객 다변화로 이어졌는지는 지수로 확인되지 않는다.

MAI 시장적응 — 69.4로 그룹 평균을 9.5점 웃돌고 3년 연속 올랐다. 다만 이익품질 구성요소(영업현금흐름/순이익)는 2026년 상반기 -26.5억원/56.8억원으로 FY2025 산출에 아직 들어가지 않았다. 이익의 질(R3)과 같은 사실이다.

WP 악화위험도 — 0.0271 · LOW로 그룹 평균 0.074 아래다. 별개 계보인 분기 모형의 연말값은 0.0005(2023) · 0.0015(2024) · 0.0013(2025)이다. 두 모형은 학습 대상이 달라 값을 이어 읽지 않는다. 존속(R1)의 근거 하나이며 결론은 감사보고서 주석이다.

관계형리스크 — 0.0373 · LOW(hazard 확률)이며 같은 그룹 58사 중 위험이 가장 낮은 10% 경계에 있다. 관측창 단일값이라 3개년 추이는 없다. 지배구조(R5)·오버행·희석(R6)과 이어진다 — 2026년 1분기 사건 집계의 임시주총·대주주 변동 각 1건은 §R5에 적었다.

4분면 교차 — 위험 축(WP·관계형리스크)이 낮고 품질 4지수가 모두 그룹 평균 이상이어서 「두 축 모두 신호 없음」 칸에 놓인다. 다만 품질 지수의 수준과 흐름이 갈린다. CEI만 2년 연속 내려와 그룹 평균에 붙었고, 종합 등급 상승(B+ → A)은 가중치 35%인 RII 상승에서 나왔다. 특별규칙 1~3은 공시 기준 자체 대조로 발동되지 않았다(현금/유형자산 0.09배, 조달자금 20억원 전액 자회사 지분 취득에 집행, 단기금융상품 5.8억원).

4. 기관 전용 6축

유동성 제약(I1)

Table 12 정리 소요일수 (산식의 출력)

금액	참여율 20%	참여율 10%
10억원	26거래일	51거래일
5% 보고 기준 15.7억원	40거래일	80거래일
10% 기준 31.5억원	80거래일	159거래일

주: 정리 소요일수 = 금액 ÷ 3개월 일평균 거래대금(1.99억원, 2026.07.20~10.16) ÷ 참여율, 소수점 올림. 금액은 임의로 고른 기준점이며 문턱이 아니다. 참여율 모형은 시장충격을 반영하지 않아 소요일수는 하한값이다. 같은 기간 거래대금 중위는 1.30억원으로 평균보다 낮다. 자료: 한국거래소, R-Advisory

유동주식수 13,010,312주(최대주주·5% 이상 주주·자기주식 제외)에 종가를 곱한 실질 유통 시가총액은 186.8억원이다. 3개월 일평균 거래대금은 시장 하위 40.3%에 속한다.

가격 위험 — 최근 120거래일 종가 기준 연환산 변동성은 70.6%다. 2026.04.20 이후 수익률은 -20.9%이고, 52주 종가 최고가(1,955원, 2026.05.20) 대비 -26.5%다. 개별 베타는 0.3452, 결정계수(R^2) 0.0611이다(252일). 시장모형이 주가 변동의 6%만 설명한다는 뜻이며, 지수 헤지 효율이 낮다. 자본비용에는 개별 베타 대신 산업 중위 베타(0.5532)를 썼다.

매매·보유 제도(I2)

한국거래소는 2026.05.20(3거래일 34.78% 상승, 특정 계좌군 매수 관여)과 2026.05.27(단일 계좌 2.06% 매도) 동사를 투자주의 종목으로 지정했다(톱스타뉴스, 2026.05.19·05.26). 저PBR 위치는 PBR 0.54(2025년 4분기)로 섹터 기준값 0.30을 웃돌아 리스트 편입 대상이 아니다(섹터 백분위 38.51%, 161사). 리스트 기준 공표 여부는 확인 필요다(한국거래소 KIND 「시장조치」 — 저PBR 리스트 공표 공지를 본다). 신용융자·대차 가능 여부는 확인 필요다(거래 증권사 HTS 종목정보 — 신용·대주 가능 여부 칸을 본다).

모델 리스크(I3)

자본비용(COE)은 무위험이자율 3.854%(국고채 3년, 2026.10.16) + 산업 중위 베타 0.5532 × 시장위험프리미엄 7.0%(발행사 정책 상수) = 7.73%다. 2025년 ROE 6.81%(기말자본)와의 차이(Equity Spread)는 -0.92%p이며, 시장위험프리미엄을 5%로 낮추면 +0.19%p로 부호가 바뀌고, 8%로 올리면 -1.47%p다. 증권사 발간 보고서는 확인되지 않는다(한경컨센서스 — 종목 검색 결과의 발간 목록을 본다). 독립리서치 1개사 보고서(2026.07.23)가 확인됐다. 컨센서스 추정치는 없다.

보유·공시 의무(I4)

현재 주가 기준 5% 대량보유 보고 기준 물량(1,096,130주)은 15.7억원, 10%는 31.5억원이다. 발행주식수는 2026.10.23 소각 뒤 21,454,029주로 바뀐다. 단기매매차익 반환·제재 이력은 공시에서 발견되지 않았다(반기보고서 XI-3).

ESG·평판·제재(I5)

감사인 예일회계법인은 3년 연속 적정의견을 냈고 핵심감사사항은 3년 연속 「수익인식」이다. 대표이사 지급보증은 차입금 기준 8건 227.0억원과 선물환 보증 USD 5,040천, 기업신용카드 연대입보 1.2억원이다(반기보고서 연결 주석 33). 차입금 보증은 자본총계의 37.2%다. 계류 중인 소송, 채무보증, 제재는 공시에서 발견되지 않았다(반기보고서 XI-2·3).

포트폴리오 상관(I6)

매출의 88.1%가 수출이고(2026년 상반기) 방산 매출 비중은 7.1%다. 고객 집중의 근거는 §사업·집중 위험(R8)에 있다. 자동차 구동부품 단일 업종이며 북미·유럽 완성차 생산에 함께 노출된다.

5. 공시에서 확인되지 않는 것

아래는 「문제가 없다」가 아니라 「확인되지 않는다」이다.

1. 최대주주 보유주식의 담보 제공 여부와 비율 *(확인 필요)* — DART 「임원·주요주주 특정증권등 소유상황보고서」 — 담보 계약 내역을 봅니다
2. 제1·제2고객의 실명과 계약 종료 시점 *(공시에서 확인되지 않음)* — 회사 IR에 문의해 확인할 수 있습니다
3. 수주잔고 *(공시에서 확인되지 않음)* — 사업보고서 II-4는 영업기밀을 이유로 기재를 생략했습니다
4. 대여금 42.5억원 중 종속기업 대표이사 대여 14.4억원을 뺀 28.1억원의 상대방·이자율·담보 *(공시에서 확인되지 않음)* — 반기보고서 연결 주석 11·34 — 대여 상대방 내역을 봅니다. 종속기업 대표이사가 누구인지(디와이씨다이나믹스·디와이씨인베스트먼트)도 함께 봅니다
5. 디와이씨다이나믹스 영업이익률 하락의 원인 *(내부확인 필요)* — 2026년 사업보고서 연결 주석 15 — 영업권 손상검사 가정을 봅니다
6. 1년 내 만기 차입금의 월별 분포 *(확인 필요)* — 반기보고서 연결 주석 17(차입금) — 차입처별 만기일을 봅니다
7. 제3자배정 신주의 의무보유 해제일 *(확인 필요)* — 한국예탁결제원 의무보유 정보 — 해제 예정일을 봅니다
8. ㈜시알홀딩스와 최대주주의 관계 *(공시에서 확인되지 않음)* — 회사 IR에 문의해 확인할 수 있습니다
9. 시가총액 300억원 기준의 규정 원문 조번호 *(확인 필요)* — 「코스닥시장 상장규정」 시행세칙 — 시가총액 요건 조항을 봅니다
10. 2026년 3분기 실적 *(확인 필요)* — DART 3분기보고서(2026년 11월 중 공시 예정) — 연결 손익계산서·현금흐름표를 봅니다

6. 재검토 트리거

아래 중 하나가 일어나면 이 문서의 판정은 다시 확인해야 한다.

- 2026년 3분기보고서·2026년 사업보고서 공시 (이익의 질 · 유동성·상환)
- 2027.01.01 시가총액 300억원 기준 적용 또는 기준 변경 발표 (규제·상장유지)
- 주가가 경계 주가(1,398원, 소각 후 기준)의 ±10% 안에 들어올 때 (규제·상장유지)
- 신규 전환사채·신주인수권부사채 발행 또는 유상증자 결의 (오버행·희석)
- 최대주주 변경 또는 최대주주 주식담보 계약 공시 (지배구조)
- 영업권 손상 인식 또는 대여금 대손 공시 (자산의 질)
- 감사인 변경 또는 감사의견 공시 (존속)

7. 자료 원천

원천	내용	기준일
전자공시 DART	2025 사업보고서(2026.03.20), 2026 반기보고서(2026.08.14)	2025.12.31 · 2026.06.30
한국거래소	일별 시세 120거래일, 3개월 일평균 거래대금	2026.10.16
R-Index 시스템	R-Index 6대 지수, 업종 중위, 베타, 무위험이자율	2026.10.13~18
벤치마크 정본 파일	KOSDAQ × KSIC 30 평균 μ · 상위 10% 평균 T	2026.07.06
언론·해설	상장 규정(뉴시스·이코노미뉴스·신&김·MTN), 업계 전망(Mobility Global·GlobalData·S&P), 관세(GHY·아시아경제), 자사주 소각(아시아경제 2026.10.15)	각 발표일

고지

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