R-Advisory Team
raymond@konnect-ai.net

피델릭스 (032580, KOSDAQ)

기업위험진단서 〈기관투자자용〉 — 위험 축 14개의 신호와 산식의 출력, 공시에서 확인되지 않는 것을 정리한 문서

먼저 볼 것

1. 위험 신호 분포 — 미흡 2 · 주의 10 · 양호 3 · 판정 불가 0 (14개 축, 가격 위험 포함 15항목)
2. 이익의 질(R3) 미흡 — 영업활동현금흐름 3개 기간 연속 음수, 2026년 상반기 −37.5억원(순이익 147.8억원)
3. 유동성·상환(R2) 주의 — 단기차입금 6월 말 60억원 → 10월 250억원, 신규 200억원 만기 확인 필요
4. 가격 위험 미흡 — 연환산 변동성 152%, 52주 종가 최저 850원·최고 8,460원
5. 규제·상장유지(R7) 주의 — 요건까지 자본 −86.0%·주가 −86.9%, 투자경고 지정 이력, 05.26 거래정지 여부 확인 필요

이 문서가 하지 않는 것

특정 종목의 매수·매도를 권유하지 않으며, 투자의견·목표주가·투자등급을 제시하지 않습니다. 편입·보유·처분 여부와 보유 규모에 대한 판단이나 그 기준선을 제시하지 않습니다. 상장폐지 가능성을 확률로 제시하지 않으며 요건까지 남은 거리만 적습니다.

「공시에서 확인되지 않음」·「내부확인 필요」·「확인 필요」로 적은 항목은 위험이 없다는 뜻이 아닙니다. 당사는 금융투자업자가 아닌 독립리서치 펌(Independent Research Firm)입니다.

▶ AT A GLANCE

투자의견	제시하지 않음
목표주가	제시하지 않음
현재주가	7,620원 (26.10.08)
시가총액	2,525억원
발행주식수	33,132,064주
유동주식비율	69.8%
52주 최저/최고 (종가)	850원 / 8,460원
3개월 일평균거래대금	50.6억원
자본총계 (26.06)	589.7억원
단기차입금 (26.10.06)	250억원

시세 2026.10.08 · 재무 2026.06.30 · 문서 2026.10.12. 단기차입금은 공시 보도 기준입니다

▶ 위험 신호 분포

미흡	2
주의	10
양호	3
판정 불가	0

공통 8축 + 기관 전용 6축(가격 위험 분리, 15항목). 양호는 확인 범위에서 사유가 발견되지 않았다는 뜻입니다

SUMMARY FINANCIAL DATA 별도, 단위 억원

	2023	2024	2025	1H26
매출액	527.8	448.1	536.2	549.2
영업이익	7.1	-45.3	-20.7	139.4
당기순이익	10.6	-22.1	-29.6	147.8
영업활동현금흐름	24.2	-15.5	-24.3	-37.5
재고자산	214.8	237.2	231.3	420.9
차입금	19.0	19.0	19.0	69.0
자본총계	499.6	475.5	448.0	589.7
부채비율 (%)	14.9	19.2	28.2	40.5

자료: 전자공시 DART 사업보고서·반기보고서(별도), R-Advisory · 1H26은 2026년 상반기(6개월)

위험 신호 분포

Table 1. 위험 신호 15항목 분포 (공통 8축 + 기관 전용 7항목)

구분	미흡	주의	양호	판정 불가
공통 8축	1	6	1	0
기관 전용 6축 (가격 위험 포함 7항목)	1	4	2	0
합계	2	10	3	0

* 주: 「양호」는 확인한 범위에서 해당 사유가 발견되지 않았다는 뜻이며, 위험이 없다는 뜻이 아니다.

즉시 확인 사안 3개 (세부 수치는 R2·R3·R4 절)

1. 영업활동현금흐름이 3개 기간 연속 음수다(2024년 −15.5억원, 2025년 −24.3억원, 2026년 상반기 −37.5억원). 상반기 순이익은 147.8억원이다.
2. 단기차입금이 6월 말 60억원에서 10월 6일 250억원으로 늘었다. 9~10월 신규 차입 200억원(6월 말 대비 순증 190억원)의 만기·금리·담보 조건은 확인 필요다.
3. 재고자산이 6월 말 420.9억원으로 총자산의 50.8%다. 감사인은 2024·2025년 연속 「재고자산의 평가」를 핵심감사사항으로 지정했다.

다음 확인 시점 — 2026년 3분기보고서(법정 제출 기한 2026.11.16). 9~10월 차입 증가와 재고 변동이 처음 반영되는 보고서다.

주가 추이 (종가, 2026.04.13~10.08)



자료: 발행사 운영 데이터, R-Advisory

1. 존속 위험 (R1) — 양호

감사의견은 2024·2025 회계연도 모두 적정이다(감사인 대성회계법인). 계속기업(회사가 계속 영업할 수 있는지) 관련 불확실성 기재와 강조사항은 없다(반기보고서 V). 자본총계 589.7억원은 자본금 165.7억원의 3.6배이며 자본잠식(손실이 쌓여 자본총계가 자본금보다 작아진 상태)은 없다.

다만 3개 회계연도 누적 잉여현금흐름(영업현금흐름에서 설비투자를 뺀 값)은 −45.2억원이다. 2026년 상반기도 −38.4억원이다. 현금성자산과 단기금융자산은 2023년 말 171.6억원에서 2026년 6월 말 126.5억원으로 줄었다.

R-Index WP(악화위험도) 0.0290 · 낮음은 이 판정의 근거 하나이며 결론이 아니다. 판정 근거는 감사보고서다.

2. 유동성·상환 위험 (R2) — 주의

Table 2. 차입금과 유동성 완충 (단위: 억원)

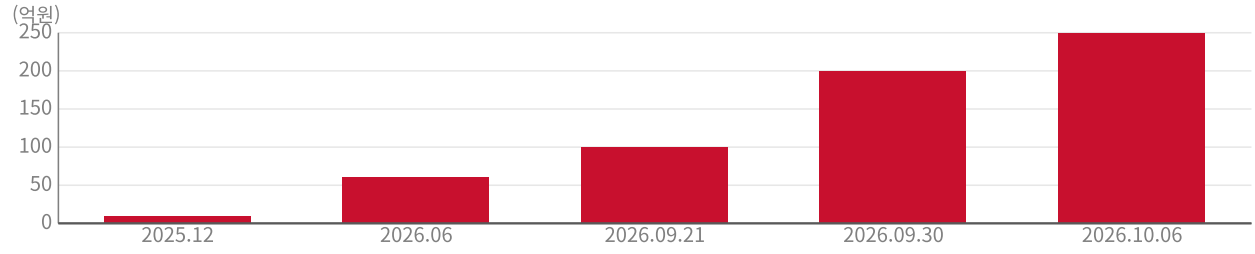
항목	2026.06.30	만기·조건	출처
단기차입금 — 우리은행	10.0	2027.03.19 · 연 5.35%	반기보고서 주석 16
단기차입금 — 국민은행	50.0	2027.04.17 · 연 6.29%	반기보고서 주석 16
유동성장기부채 — 국민은행	9.0	2027.06.15 · 연 4.38%	반기보고서 주석 16
리스부채	16.5	1년 내 4.6	반기보고서 주석 13
현금성자산 + 단기금융자산	126.5	—	재무상태표
9.21~10.06 단기차입 증가 3건 (+50·+100·+50)	+200.0	만기·금리 확인 필요	단기차입금증가결정 공시 보도

자료: 전자공시 DART 반기보고서, 디지털투데이(2026.09.21·09.30·10.06), R-Advisory

* 주: 10월 6일 결정 후 단기차입금 총액은 250억원이다(공시 보도). 신규 차입 3건은 200억원이고, 6월 말 60억원 대비 순증은 190억원이다. 9.21 공시의 「증가 전 50억원」은 6월 말보다 10억원 적다. 우리은행 차입 10억원이 7~9월에 상환됐는지는 확인 필요다.

6월 말 기준으로는 현금성자산이 차입금을 57.5억원 웃돌았다. 10월 6일 기준 차입금 250억원을 6월 말 현금성자산 126.5억원과 비교하면 0.51배다. 그 사이 현금 변동은 공시되지 않았다.

단기차입금 잔액 (공시 기준)



자료: 반기보고서 주석 16, 단기차입금증가결정 공시 보도, R-Advisory

6월 말 기준 담보로 제공한 유형자산은 없다(주석 12). 같은 날 금융기관 약정과 차입 관련 타인 지급보증도 없다(주석 34). 9~10월 신규 차입분의 담보·보증은 확인 필요다. 미사용 여신 한도는 공시에서 확인되지 않는다.

차입 목적은 「매출 확장을 위한 운영자금(원재료 구매 등)」이다(공시 보도). 신규 200억원의 만기는 DART 「단기차입금증가결정」 공시 본문 — 차입 기간과 금리를 봅니다.

3. 이익의 질 위험 (R3) — 미흡

Table 3. 순이익과 영업활동현금흐름 (단위: 억원)

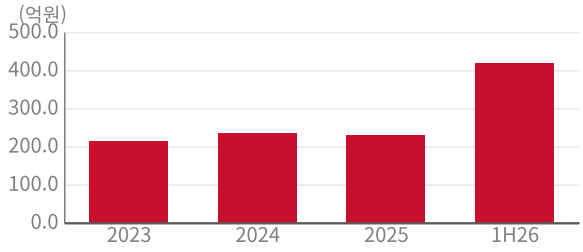
구분	2024	2025	2026 상반기
당기순이익	-22.1	-29.6	147.8
영업활동현금흐름	-15.5	-24.3	-37.5
재고자산 증감 (현금흐름표)	-19.1	12.9	-186.8
매출채권 증감 (현금흐름표)	-4.6	-55.0	-35.5

자료: 전자공시 DART 사업보고서·반기보고서 현금흐름표, 주석 35

재무 벤치마크 진단에서 「영업현금흐름/영업이익」은 미흡이다. 흑자인데 영업현금흐름이 음수인 회계 품질 플래그에도 해당한다. 판정을 그대로 옮긴다.

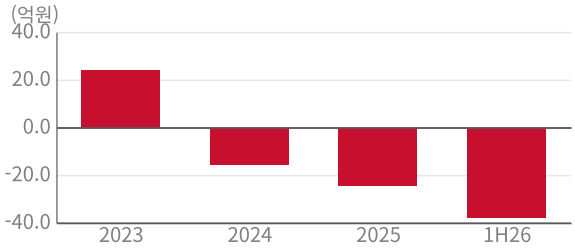
상반기 영업현금흐름 −37.5억원의 주된 원인은 재고 증가 186.8억원이다. 매출채권 증가 35.5억원도 더해졌고, 매입채무 증가 48.1억원이 일부를 상쇄했다. 재고 증가 대부분은 원재료다. 원재료는 2025년 말 111.6억원에서 260.0억원으로 늘었다(주석 9).

재고자산 추이



자료: 전자공시 DART (별도), R-Advisory

영업활동현금흐름 추이



자료: 전자공시 DART (별도), R-Advisory

Table 4. 영업이익 변동 3요인 분해 — 2026년 상반기 대 2025년 상반기 (단위: 억원)

요인	산식	기여
마진율 효과	(33.1% − 11.8%) × 당기 매출 549.2	+116.7
매출 규모 효과	(549.2 − 228.3) × 기준 매출총이익률 11.8%	+38.0
판관비 효과	−(42.2 − 49.1)	+6.9
합계 (영업이익 −22.1 → 139.4)		+161.6

자료: 반기보고서 손익계산서, R-Advisory 계산

영업이익 개선의 72%가 매출총이익률 상승에서 나왔다. 매출총이익률은 판매가격에 좌우된다. 매출 규모 효과에도 가격 상승분이 섞여 있다. 업계 가격 상승률은 2026년 1분기 일반 DRAM(전원이 꺼지면 데이터가 지워지는 메모리) 계약가 +93~98%에서 4분기 +10~15%(전망)로 둔화되고 있다(TrendForce, 2026.06.01·09.30).

영업이익 안에는 대손충당금 환입 4.2억원(판관비)과 재고평가충당금(재고 가치 하락에 대비해 쌓아 둔 금액) 환입 2.8억원(매출원가), 합계 7.0억원이 들어 있다. 영업외로는 외환 순이익 13.2억원이 더해졌다. 둘을 합친 약 20억원은 세전이익의 13%다. 반기 유효세율은 2.6%다. 이월결손금 세효과 20.1억원과 세액공제 3.1억원이 반영됐다(주석 31).

매출채권 중 손상채권은 59.1억원(23.0%)이며 충당금 59.3억원이 설정되어 있다. 6개월 이하 채권은 77.0%다(III-8).

4. 자산의 질 위험 (R4) — 주의

재고자산은 총자산의 50.8%다. 평가충당금은 40.9억원(취득원가의 8.9%)이다. 2025년 말에는 43.7억원(15.9%)이었다. 반기 중 평가충당금 환입 2.8억원이 매출원가를 줄였다(주석 9).

회사는 외주업체 보관 재고를 샘플링 실사하며, 2025년 말 실사(2026.01.06)에 감사인이 입회했다(III-8). 재고가 확정 수주 물량에 대응하는지는 공시에서 확인되지 않는다(내부확인 필요 — 회사 IR에 수주잔고 대비 원재료 소요량을 문의해 확인할 수 있다).

재평가모형 전환 이력은 없다. 개발비는 전액 손상(누계 31.3억원)되어 장부가 0이다. 무형자산 3.5억원, 비상장 지분(에어미디어 0.38%) 0.4억원으로 규모가 작다. 인식한 이연법인세자산은 12.9억원이다.

5. 지배구조 위험 (R5) — 주의

Table 5. 최대주주와 이사회 (2026.06.30)

항목	내용
최대주주	동심반도체(Dosilicon, 상하이 과학창업판 상장) 10,000,374주 · 30.18%
최대주주의 최대주주	Orient Evertrust Capital Group (Jiang Xue Ming 68.93%)
주식담보 제공	확인 필요 — DART 대량보유상황보고서(2026.03.24) 「주식등에 관한 계약」 란을 봅니다
이사회	4명. 사내이사 3명 모두 최대주주 측 회사 임원 겸직, 사외이사 1명
감사	비상근 감사 1명. 감사위원회·사외이사후보추천위원회 없음
주주총회	집중투표 배제, 서면·전자투표 미도입
소액주주	11,479명 · 69.5%

자료: 반기보고서 VI·VII·VIII

최대주주 동심반도체는 NAND(데이터 저장용 플래시 메모리)·NOR(코드 저장용 플래시 메모리)·DRAM·MCP(복수 칩 패키지)를 판매해 동사와 제품군이 겹친다. 동사는 2017~2018년 특허 40건을 동심반도체에 1.96억원에 양도했다(X). 동심반도체는 투자자 질의에서 DRAM·MCP 기술과 지식재산권이 동사에 있다고 답했다(상하이증권거래소 투자자 플랫폼, 2026.06.16). 두 회사 간 사업 기회 배분 기준은 공시에서 확인되지 않는다. 동심반도체의 2025년 영업손실은 363억원이다(VII).

2026년 상반기 특수관계자 거래는 매입 4.8억원, 매출 −0.9억원(반품 포함 순액) 수준이다(주석 33). 2026.03.23 공동대표가 교체됐다. 신임 김학수 대표는 동심반도체 부사장을 겸직한다. 2027년 3월 정기주주총회에서 사내이사 리메이링, 사외이사 정창록, 감사 박우주의 임기(2027.03.21 만료)가 끝난다.

6. 오버행·희석 위험 (R6) — 주의

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

오버행 — 보호예수 중인 주식은 없다(XI-4). 자기주식은 17,667주(0.05%)이며 처분 계획이 없다. 최대주주 지분 10,000,374주는 3개월 일평균 거래량(약 100.5만주, 07.09~10.08)의 10.0일분이다. 최대주주의 처분 계획 공시는 없다. 최대주주 지분의 담보 제공 여부는 확인 필요다(Table 5). 담보 주식은 주가 급락 시 반대매매(담보 부족에 따른 강제 매도)로 시장에 나올 수 있어 「주의」로 판정했다.

희석 — 미상환 전환사채·신주인수권부사채는 없다(III-7). 2026.06.30 이후 유상증자 공시도 없다. 주식매수선택권 510,000주(발행주식의 1.54%)가 있다. 행사가는 1,155원이고, 2026년 영업이익 미화 900만 달러 이상이 조건이며, 2028.04.29부터 행사할 수 있다(주석 23). 행사가는 10.08 종가 7,620원보다 낮고, 조건 대상인 2026년 영업이익은 상반기에만 139.4억원이다.

7. 규제·상장유지 위험 (R7) — 주의

Table 6. 상장유지 요건까지의 거리 (하방 폭이 작은 순)

요건	기준	현재값	요건에 닿으려면	신호
자본잠식률 50% (관리종목)	자본총계 < 자본금의 50% (82.8억원)	589.7억원 (2026.06.30)	자본 −86.0%	여유 있음
동전주	주가 1,000원	7,620원	−86.9%	여유 있음
시가총액 (2027.07 예정)	300억원	2,524.7억원	−88.1% (경계 주가 905원)	여유 있음
시가총액 (2026.07 시행)	200억원	2,524.7억원	−92.1% (경계 주가 604원)	여유 있음
매출액	30억원 (최근 사업연도)	536.2억원 (2025)	−94.4%	여유 있음
감사의견·지분분산	사유 발생 시	적정 · 소액주주 11,479명 (69.5%)	하락으로 닿는 요건이 아님	여유 있음
불성실공시 누계 벌점	사유 발생 시	확인 필요	하락으로 닿는 요건이 아님	확인 필요 — KIND 불성실공시법인 지정 이력을 봅니다

Table 7. 규정 근거와 확신도

항목	내용	출처	확신도
시가총액 200억원	2026.07.01 시행. 30거래일 연속 미달 시 관리종목	금융위원회 상장폐지제도 개혁방안 (2026.02.12) 보도	해설 기준 — 조번호 확인 필요
시가총액 300억원	2027.01 → 2027.07로 6개월 유예	거래소 규정 개정(2026.09.23) 보도, 머니투데이(2026.09.29)	예정 — 시행 시점 확인 필요
지정 후 회복 요건	90거래일 안에 45거래일 연속 회복하지 못하면 상장폐지	같은 개혁방안 보도	해설 기준 — 조번호 확인 필요
동전주	주가 1,000원 미만	같은 개혁방안 보도	해설 기준 — 시행 여부·기간 조건 확인 필요
매출액 30억원	단계적 상향 예정, 수치 확인 필요	코스닥시장 상장규정	해설 기준 — 조번호 확인 필요
자본잠식	자본잠식률 50% 이상 관리종목, 완전자본잠식 상장폐지	코스닥시장 상장규정	해설 기준 — 조번호 확인 필요

* 주: 경계 주가는 기준 금액 ÷ 발행주식수 33,132,064주다. 자본잠식률 50%는 자본금 165.7억원 기준이며, 완전자본잠식(자본총계 0 이하)은 상장폐지 사유다. 이 표가 「여유 있음」인 것은 시가총액이 크기 때문이다. 같은 시가총액은 PER 16.3배·PBR 4.28배로 이어진다(가격 위험 항목 참조).

동사 주가는 2026.03.04 종가 850원으로 1,000원 아래였다. 최근 90거래일 중 1,000원 미만 일수는 0일이다(발행사 운영 데이터). 2026.05.13 투자경고종목(단기 급등으로 거래소가 경고하는 종목)으로 지정됐고, 공매도 과열종목으로도 지정됐다(재경일보, 2026.05.18·06.04, 언론 보도 단일 출처). 2026.05.26은 거래량이 0이었다. 매매거래정지 여부는 확인 필요다 — KIND 「시장조치」 공시를 봅니다. 요건까지의 거리는 크지만 시장조치 이력과 미확인 2건(정지 여부·공시 벌점)이 있어 「주의」로 판정했다.

연속 영업손실 — 상장유지 요건과는 제도가 다르다. 코스닥 장기 영업손실은 투자주의환기종목 지정 사유다(코스닥시장 상장규정 해설 기준, 조번호 확인 필요). 동사의 연속 영업손실은 2024·2025년 2개 연도이며, 2026년 상반기는 영업이익이다.

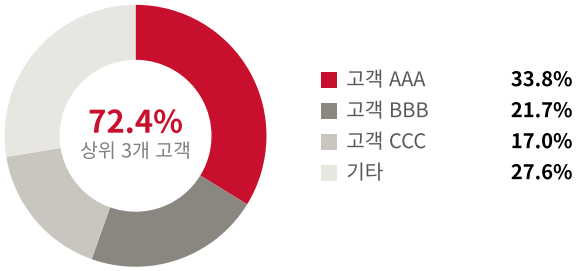
8. 사업·집중 위험 (R8) — 주의

Table 8. 매출 집중 — 2026년 상반기

항목	금액	비중
고객 AAA	185.8억원	33.8%
고객 BBB	118.9억원	21.7%
고객 CCC	93.1억원	17.0%
상위 3개 합계	397.9억원	72.4%
중국 지역 매출	241.0억원	43.9%

자료: 반기보고서 주석 4·24

2026년 상반기 고객별 매출 비중



자료: 반기보고서 주석 4, R-Advisory

7~9월 단일판매·공급계약 공시 5건 중 4건이 미국 고객(Semtech 2건, Alliance Memory 2건)이다. 5건 중 4건은 기간이 2~6개월이고, 삼성전자 건(114.3억원)은 21개월이다(보도 기준). 가장 큰 건은 09.29 Alliance Memory 192.4억원(2025년 매출의 35.8%, 2027.02.28까지, 보도 기준)이다. 6월 말 수주잔고는 946.0억원이며 납기는 2028.12까지다(II-4). 계약 해지·납기 조정 조건은 공시에서 확인되지 않는다.

사업은 메모리 반도체 단일 부문이고, 생산은 대만 Powerchip(PSMC) 등 파운드리에 위탁한다. 중국 정부가 차량용 칩 국산화를 권고하고 있다는 보도가 있다(TrendForce, 2025.06.18, 니혼게이자이 인용). 중국 매출 비중 43.9%와 같은 방향의 위험이다.

산업 환경 — 동사 수익성을 좌우하는 변수는 구형 메모리 판매가격, 파운드리 웨이퍼 원가, 전방 소비자 기기 수요, 원·달러 환율이다. 2026년 상반기 실적은 대형 3사의 구형 DRAM 단종 일정 통보(2025년 6월 전후, TrendForce 2025.07.09 보도)와 이후 가격 급등이 반영된 결과다.

Table 9. 수익성 변수와 업계 전망

변수	현재 상태	2026년 이후 업계 전망	출처
구형 DRAM 가격	분기 상승률 1Q26 +93~98% → 3Q26 +13~18% (전망)	4Q26 +10~15%, 상승 둔화	TrendForce · 2026.09.30 · 기본
메모리 시장	2026년 1H 매출 +305%	2027년 1조 621억~1조 755억 달러, 성장률 +29~32%	WSTS 2026.06·08, Gartner 2026.08.24
공급	대형 3사 단종, 공급 부족	의미 있는 공급 완화는 2027년 중반 이후	Omdia · 2026.04.23 · 기본
중국 공급	CXMT 월 24만~35만 장	2027년 월 42만 장 목표	TrendForce · 2026.08 · 하방
소비자 수요	텔레비전·셋톱박스 수요 약세	높은 가격이 비인공지능 수요를 2028년까지 줄이거나 늦춤	Gartner · 2026.04 · 하방
웨이퍼 원가	PSMC 2026.03 파운드리 가격 인상(인상률 비공개)	—	TrendForce · 2026.04.22
환율	원화 10% 변동 시 세전이익 ±22.1억원	—	반기보고서 주석 6

판매가격 상승률이 낮아지거나 중국 공급이 늘면 마진율 효과(Table 4)가 줄어 이익의 질 위험(R3)과 자산의 질 위험(R4, 재고평가)이 함께 커진다.

9. 기관 전용 항목

유동성 제약 (I1) — 양호

Table 10. 유동성과 정리 소요일수 (2026.10.08)

항목	값
유동주식수 (발행 – 최대주주 – 자기주식)	23,114,023주 (69.8%)
실질 유통 시가총액	1,761.3억원
3개월 일평균거래대금 (07.09~10.08, 61거래일)	50.6억원 · 시장 상위 약 12%
10억원 정리 — 참여율 20% / 10%	1거래일 / 2거래일
50억원 정리 — 참여율 20% / 10%	5거래일 / 10거래일
5% 보유 (1,656,603주 · 126.2억원) 정리 — 20% / 10%	13거래일 / 25거래일
10% 보유 (3,313,206주 · 252.5억원) 정리 — 20% / 10%	25거래일 / 50거래일

* 주: 정리 소요일수 = 금액 ÷ 일평균거래대금 ÷ 참여율(올림). 금액은 임의로 고른 계산점이다. 참여율 모형 단독이고 변동성이 높을수록 시장충격을 과소평가하므로 소요일수는 하한값이다.

거래대금은 2026년 5월 이전과 크게 다르다. 4.13~5.08(18거래일) 일평균은 6.4억원이었고, 5.11~7.08(40거래일)은 185.7억원이었다. 현재 거래대금 수준이 유지된다는 근거는 없다.

가격 위험 (I1-4) — 미흡

Table 11. 가격 위험 지표

항목	값	기준·구간
연환산 변동성	152%	일간 로그수익률, 2026.04.13~10.08
52주 최고 / 최저 (종가)	8,460원(05.22) / 850원(03.04)	9.95배. 장중 최고는 9,790원(05.27)
최대 하락폭	8,460원(05.22) → 2,840원(07.30), −66.4%	종가
상한가	5회 (05.11·05.12·05.13·05.21·05.22)	종가 +29% 이상
개별 베타 / 결정계수(R^2)	1.22 / 0.26	252거래일, 발행사 운영 데이터

자료: 발행사 운영 데이터(2026.10.08), R-Advisory 계산

결정계수 0.26은 시장 지수가 동사 주가 변동의 26%만 설명한다는 뜻이다. 지수로 헤지하는 효율이 낮다. 4.13 종가 1,110원 대비 10.08 종가는 +586%다.

매매·보유 관련 제도 사항 (I2) — 주의

2026년 5월 투자경고종목 지정과 매매거래정지 예고, 공매도 과열종목 지정 이력이 있다(재경일보 보도, 규제·상장유지 위험(R7) 절). 05.26 거래량 0일의 매매거래정지 여부는 확인 필요다. 공매도 과열종목은 지정일 다음 거래일 공매도가 금지된다.

모델 리스크 (I3) — 주의

자본비용(COE) 9.70% = 무위험수익률 3.983%(국고채 3년, 2026.10.08) + 산업 중위 베타 0.8161(전자부품 248개사) × 시장위험프리미엄 7.0%(발행사 정책값)이다. 개별 베타 1.22는 쓰지 않았다. 증권사 컨센서스는 확인되지 않는다. 최근 4개 분기 순이익 154.6억원 중 95.3억원이 2026년 2분기 한 분기에서 나왔다. 이 이익으로 계산한 PER 16.3배는 한 분기 실적에 크게 좌우된다.

보유·공시 의무 (I4) — 양호

5%·10% 보유 시 주식수와 금액은 Table 10에 있다. 5% 이상 보유 시 대량보유상황보고 의무가 생긴다. 한국증권금융의 약식 대량보유보고가 반복된 이력이 있다(DART 공시목록).

환경·사회·지배구조(ESG)·평판·제재 (I5) — 주의

감사인은 2024·2025년 연속 「재고자산의 평가」를 핵심감사사항(감사인이 가장 중요하게 본 항목)으로 지정했다. 제재와 중요한 소송사건은 「해당사항 없음」으로 공시됐다(반기보고서 XI). 사외이사와 감사의 교육은 2026년 상반기 미실시이며 회사는 「금년 중 실시 예정」이라 밝혔다. 개정 산업기술보호법(2025.07.22 시행)에 해외 인수·합병 중지 명령 조항이 생겼다. 동사 기술의 국가핵심기술 해당 여부는 확인 필요다.

포트폴리오 상관 (I6) — 주의

코스닥 지수와의 상관계수는 0.51이다(252거래일). 이익은 구형 메모리 가격 주기에 연동된다. 같은 업황에 노출된 저용량 메모리 업체(국내 A사, 대만 B~D사)도 2026년 상반기 매출이 +129~+457% 늘었다.

10. R-Index 6대 지수

R-Index는 발행사가 공시 재무·지배구조 자료로 산출하는 기업 평가 지수다. 지수값과 벤치마크는 발행사 운영 데이터(산출 2026.10.09, 산식 v3.1 후처리 계보)이며, 판정은 발행사 지수 벤치마크 규칙을 따랐다. 벤치마크는 코스닥 × 전자부품(한국표준산업분류 26) 2025 회계연도 246개사이며, 그룹 기준값 μ 자리에 업종 중위값을 썼다.

R-Index RAYMOND INDEX · 6대 지수 · 2025 회계연도

발행사가 공시 재무·지배구조 자료로 산출하는 기업 평가 지수다. 품질 4지수는 0~100점, 위험 2지수는 0~1이며 게이지는 위험 지수를 100배해 그렸다.

CEI 자본효율	51.3	높을수록 좋음 · **주의**. 업종 중위 55.2 대비 −3.9, 상위 10% 86.5 대비 −35.2
CGI 현금 거버넌스	47.5	높을수록 좋음 · **주의**. 중위 55.7 대비 −8.2. 품질 4지수 중 가장 낮음
RII 재투자 강도	60.8	높을수록 좋음 · **양호**. 중위 50.4 대비 +10.4, 업종 내 60.6%
MAI 실적·투자 방향	56.9	높을수록 좋음 · **주의**. 중위 58.8 대비 −1.9. 2024년 79.5에서 하락
WP 악화위험도	0.029	낮을수록 좋음 · **양호**. 낮음 등급, 중위 0.0426, 업종 하위 26.3%. 존속 판정의 결론이 아님
관계위험 관계형리스크	0.037	낮을수록 좋음 · **양호**. 낮음 등급, 247개사 중 저위험 10% 경계. 대표 변경 플래그는 집계 누락 가능

자료: 발행사 운영 데이터(산출 품질 4지수 2026.10.09 · WP 2026.05.15 · 관계형리스크 2026.10.12), R-Advisory · 업종 = 코스닥 전자부품 246개사(위험 2지수 247개사)

Table 12. R-Index 6대 지수 — 2025 회계연도

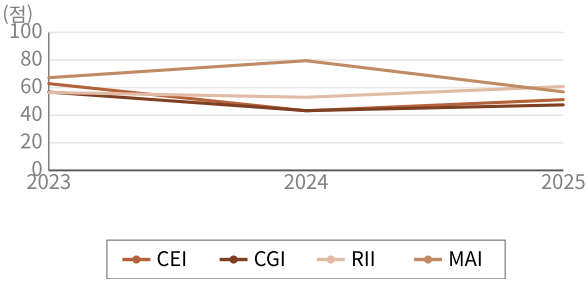
지수	방향	2025	업종 중위	상위 10% 평균	2025 판정
CEI 자본효율	높을수록 좋음	51.3	55.2	86.5	주의
CGI 현금 거버넌스	높을수록 좋음	47.5	55.7	77.5	주의
RII 재투자 강도	높을수록 좋음	60.8	50.4	89.0	양호
MAI 실적·투자 방향 일치	높을수록 좋음	56.9	58.8	83.8	주의
WP 악화위험도	낮을수록 좋음	0.0290 낮음	0.0426	0.0258 (저위험 10% 경계)	양호
관계형리스크	낮을수록 좋음	0.0373 낮음	0.0483	0.0373 (저위험 10% 경계)	양호

* 주: 판정 — 품질 지수는 중위 이상 양호, 중위의 70% 이상 주의, 미만 미흡. WP는 0.10 미만이면서 중위 미만이면 양호. 위험 2지수의 상위 10% 칸은 저위험 쪽 10% 경계값이다. WP는 업종 내 하위 26.3%로 경계 밖이고, 관계형리스크는 247개사 중 저위험 10% 경계에 있다.

* 주: 품질 4지수의 2023~2025년 추이는 아래 그림에 있다. WP(2026.05.15 산출)와 관계형리스크(2023.10~2026.04 관측 구간을 한 값으로 산출)는 단일 시점 값이다. 분기 단위 WP는 다른 모형이어서 함께 싣지 않았다.

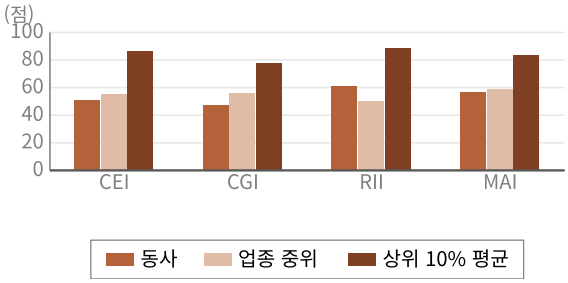
* 주: 특별규칙(현금/유형자산 과다 등) 발동 여부는 운영 데이터에서 확인되지 않는다(확인 필요). 종합점수는 2025년 51.9(B), 업종 중위 52.9다.

R-Index 품질 4지수 3개년 추이



자료: 발행사 운영 데이터(R-Index 산출 2026.10.09), R-Advisory

R-Index 품질 4지수 벤치마크 갭 (2025, 코스닥 전자부품 246개사)



자료: 발행사 운영 데이터(R-Index 산출 2026.10.09), R-Advisory

뜻 (기관용)

- 관계형리스크 — 지배구조·자본 사건 이력으로 추정한 해저드(사건 발생 위험률) 모형 값. 관측 구간 2023.10.13~2026.04.13, 산출 2026.10.12. 분기 사건 집계는 점수가 아니라 플래그로만 읽는다
- WP — 관계형 사건을 중심으로 재무 지표를 더해 산출한 악화 가능성 값(산출 2026.05.15). 자본효율·수익성 지표가 아니다. 등급은 낮음·보통·높음·매우 높음 4단계
- CEI — 자산회전율 25 · ROIC(투하자본이익률) 25 · 유형자산효율 20 · 현금수익률 20 · 효율성추세 10
- CGI — 자금조달효율 25 · 현금활용도 20 · 주주환원균형 20 · 부채건전성 20 · 현금적정성 15
- RII — 설비투자 강도 30 · 투자괴리율 30 · 재투자율 25 · 투자지속성 15
- MAI — 매출-투자동조성 30 · 이익품질 25 · 투자지속성 20 · 성장투자비율 15 · 잉여현금흐름 추세 10

진단 — 수준 · 추세 · 원인 · 연결

- **CEI 51.3** — 중위 대비 −3.9, 상위 10% 대비 −35.2. 2023년 62.9에서 2024년 43.2로 내려간 뒤 일부 회복했다. 구성요소 점수가 없어 원인은 확인 필요이며, 2024~2025년 영업적자와 같은 시기다. 이익의 질 위험(R3)과 이어진다.
- **CGI 47.5** — 중위 대비 −8.2, 4개 품질 지수 중 가장 낮다. 2024년 43.3에서 소폭 회복했다. 구성요소 점수가 없어 원인은 확인 필요다. 부채건전성·현금적정성 구성요소는 유동성·상환 위험(R2)과 같은 사실을 본다. 2026년 하반기 차입 증가는 아직 반영되지 않았다.
- **RII 60.8** — 중위 대비 +10.4, 업종 내 60.6%. 3년 중 가장 높다. 구성요소 점수가 없어 원인은 확인 필요이나, 적자 기간에도 설비투자를 유지한 것과 같은 방향이다. 사업·집중 위험(R8)의 재투자 측면에서는 신호가 없다.
- **MAI 56.9** — 중위 대비 −1.9. 2024년 79.5에서 22.6점 내려갔다. 이익품질(영업현금흐름/순이익) 구성요소는 R3의 영업현금흐름 괴리와 같은 사실이다.
- **WP 0.0290** — 관계형리스크 중심 악화도이며 존속 판정의 결론으로 쓰지 않는다. 존속 위험(R1)의 근거 하나다.
- **관계형리스크 0.0373** — 2026년 1분기 사건 플래그는 전환사채 발행·대표 변경·임시주총 분쟁 0건, 최대주주 변경 1건이다. 공시상 최대주주 변동은 2020.12.30 이후 없어 이 1건은 공시와 맞지 않는다. 대표 변경 0건은 2026.03.23 공동대표 교체(R5)와 어긋나 집계 누락 가능성이 있다. 회계·공시 사건(계속기업 불확실성·감사의견 비적정·횡령 등)은 지수에 적재되지 않았으며, 해당 없음이 아니다. 지배구조 위험(R5)과 연결된다.

4분면 교차 — 위험 축은 두 지수 모두 낮고, 품질 축은 넷 중 셋이 중위 미만이다. 「사고 신호는 없으나 자본 효율 미흡」 구간이다. 품질 4지수는 2025 회계연도 재무 기반이므로 2026년 상반기 이익 급증과 영업현금흐름 악화는 아직 들어 있지 않다.

11. 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. 9.21~10.06 신규 단기차입 200억원(순증 190억원)의 만기·금리·담보 *(확인 필요)* — DART 「단기차입금증가결정」 공시 본문 — 차입 기간·이자율·담보 제공 여부를 봅니다
2. 최대주주 보유주식의 담보 제공 여부 *(확인 필요)* — DART 대량보유상황보고서(2026.03.24) — 「주식등에 관한 계약」 란을 봅니다
3. 재고 420.9억원과 수주잔고 946.0억원의 대응 관계 *(내부확인 필요)* — 회사 IR에 품목별 원재료 소요량을 문의해 확인할 수 있습니다
4. 공급계약 5건의 금액·기간 원문 *(확인 필요)* — DART 「단일판매·공급계약체결」 공시 — 계약금액·계약기간·해지 조건을 봅니다
5. 9~10월 신규 차입분의 보증 *(확인 필요)* — DART 「단기차입금증가결정」 공시 본문을 봅니다. 미사용 여신 한도 *(공시에서 확인되지 않음)* — 회사 IR에 문의해 확인할 수 있습니다
6. 동심반도체와의 사업 기회 배분 기준 *(공시에서 확인되지 않음)* — 회사 IR에 문의해 확인할 수 있습니다
7. 상장 규정 조번호·부칙 시행일, 동전주 요건의 기간 조건, 매출액 요건 상향 수치 *(확인 필요)* — 한국거래소 「코스닥시장 상장규정」 원문과 시행세칙을 봅니다
8. 2026년 3분기 실적 *(확인 필요)* — DART 3분기보고서(법정 기한 2026.11.16) — 재고자산·차입금·영업현금흐름을 봅니다
9. R-Index 구성요소 점수와 특별규칙 발동 여부 *(확인 필요)* — 발행사 운영 데이터에서 확인할 수 있습니다
10. 2026.05.26 매매거래정지 여부와 불성실공시 벌점 이력 *(확인 필요)* — KIND 「시장조치」·「불성실공시법인」 공시를 봅니다

재검토 조건 — 3분기보고서 공시, 신규 차입·담보 제공 공시, 최대주주 지분 변동 또는 담보 계약 변경, 공급계약 해지·정정 공시, 감사인 변경, 시장조치(투자주의·경고·위험) 지정이 있으면 이 문서의 판정을 다시 확인해야 한다.

자료 원천 — 전자공시 DART 2025 사업보고서(2026.03.13)·2026 반기보고서(정정 2026.09.30), DART 공시목록(2026.06.30~10.12), 발행사 운영 데이터(2026.10.08 기준, R-Index 산출 2026.10.09), 발행사 재무·밸류업·지수 벤치마크 판정 규칙, TrendForce·WSTS·Gartner·Omdia 발표자료, 언론 보도(디지털투데이·재경일보·머니투데이 등).

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.

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