R-Advisory Team
raymond@konnect-ai.net

대호특수강 (021040, KOSDAQ)

기업위험진단서 〈개인투자자용〉 — 원금이 줄어드는 다섯 경로의 현재 위치

먼저 볼 것

- 경로 A 사라진다 — 미흡: 1,000원 미만 12거래일 연속, 시가총액 기준까지 −0.6%
- 경로 D 돈이 막힌다 — 미흡: 1년 내 갚을 597.6억원 중 현금 18.4억원
- 경로 C 흘러내린다 — 미흡: 영업이익보다 이자비용이 큼, 순손실 4개 기간 연속
- 경로 B 물량 — 주의: 자기주식 15.61% 처리 방식 미정
- 경로 E 희석 — 양호: 전환사채·신주인수권·주식매수선택권 없음

본 자료는 특정 종목의 매수·매도를 권유하지 않으며, 투자의견·목표주가·투자등급을 제시하지 않습니다. 편입·보유·처분 여부와 보유 규모에 대한 판단이나 그 기준선을 제시하지 않습니다. 당사는 금융투자업자가 아닌 독립리서치 펌으로서 개별적인 투자상담이나 자금운용을 수행하지 않습니다. **이 문서는 사라고도, 팔라고도 하지 않습니다. 판단은 읽는 분이 하십니다.**

▶ AT A GLANCE

투자의견	제시하지 않음
목표주가	제시하지 않음
현재주가	927원 (26.10.12)
시가총액(보통주)	201.2억원
발행주식수(보통)	21,704,774주
자기주식 (비율)	15.61%
최대주주 ㈜영흥	39.85%
3개월 일평균거래대금	0.44억원
자본잠식률	34.5% (1H26)
총차입금 / 현금	755.6억 / 18.4억원

문서 기준일 2026.10.14 · 시장 데이터 2026.10.12(발행사 확인) · 재무 2026.06.30(반기보고서). 최대주주 지분은 2026.06.30 기준이며 2026.08.11 장내매수 후 40.82%(회사 공시)입니다

▶ 위험 신호 분포

미흡	경로 A · D · C
주의	경로 B
양호	경로 E

신호는 미흡·주의·양호·판정 불가 네 단계입니다. 「양호」는 확인한 범위에서 사유가 발견되지 않았다는 뜻입니다

SUMMARY FINANCIAL DATA 연결, 단위 억원

	2023	2024	2025	1H26
매출액	3,005.6	2,963.9	2,774.2	1,391.6
영업이익	16.6	26.7	23.7	13.9
지배주주순이익	-35.6	-129.7	-16.3	-16.0
지배기업 소유주지분	515.9	412.4	386.6	369.6
자본잠식률 (%)	8.5	26.9	31.4	34.5
총차입금	1,004.9	914.6	822.2	755.6
현금및현금성자산	27.5	5.5	16.1	18.4
영업활동현금흐름	31.3	47.9	137.2	82.8

자료: 전자공시 DART 사업보고서(2026.03.17)·반기보고서(2026.08.14), 독립리서치-R by KONNECT · 2023년은 종속기업이 없어 개별 기준

먼저 볼 것

Table 1. 원금이 줄어드는 다섯 경로 — 지금 신호

경로	무엇이 일어나는가	신호	한 줄 근거
A. 사라진다	상장폐지·거래정지	미흡	가장 진행됨 — 종가 1,000원 미만 12거래일 연속, 시가총액은 기준 200억원보다 1.2억원 많음
D. 돈이 막힌다	만기에 갚거나 다시 빌리지 못함	미흡	1년 안에 갚을 597.6억원 중 확인된 현금 18.4억원
C. 흘러내린다	사건 없이 실적이 나빠지며 하락	미흡	영업이익 13.9억원보다 이자비용 22.6억원이 큼(1H26), 순손실 4개 기간 연속
B. 물량이 쏟아진다	주식수는 그대로인데 팔 물량이 늚	주의	자기주식 15.61% 처리 방식 미정, 최대주주 주식담보 확인 필요
E. 희석	주식수 자체가 늚	양호	전환사채·신주인수권부사채·주식매수선택권 잔액 없음

주: 신호는 미흡·주의·양호·판정 불가 네 단계다. 순손실 4개 기간은 2023·2024·2025년과 2026년 상반기(지배주주 기준)다.

Table 2. 가장 가까운 사건 셋 — 가장 진행된 경로는 A

시점	무슨 일	경로
2026.11.03 (확정)	임시주총 — 2:1 주식병합 승인 안건	A
2026.11.05 전후 (조건부)	1,000원 미만이 계속되면 30거래일 — 관리종목(상장폐지 전 단계로 지정되는 종목) 지정 요건	A
2026.11.16 (확정)	3분기보고서 제출 시한	C·D

결론을 뒤집을 수 있는데 공시에서 확인되지 않는 것 셋

1. 멕시코 관계회사 차입에 선 USD 709만 지급보증이 2026.07.09 이후 연장됐는지 *(확인 필요)*
2. 단기차입금 451.5억원 각각의 만기일 *(확인 필요)*
3. 최대주주가 보유한 주식을 담보로 잡혔는지 *(확인 필요)*

경로 A — 사라진다 · 미흡

Table 3. 상장유지 요건까지의 거리 (가까운 순)

요건	기준	지금	요건에 닿으려면
주가 1,000원	30거래일 연속 미만이면 관리종목	927원 · 12거래일 연속 미만	18거래일 더 이어지면 도달
보통주 시가총액	200억원, 30거래일 연속 미만이면 관리종목	201.2억원	-0.6% (주가 922원)
보통주 시가총액(2027.07.01부터)	300억원	201.2억원	가상 계산 — 지금도 32.9% 아래
자본잠식률(자본금 대비 자본이 줄어든 비율, 연말 기준)	50% 이상이면 관리종목	34.5%	자본 87.7억원 감소

주: 종가·연속 일수는 발행사 확인(2026.10.12). 규정은 언론·해설 자료로 확인했고 상장규정 원문과는 대조하지 못했다. 관리종목으로 지정된 뒤 90거래일 안에 45거래일 연속 기준을 넘지 못하면 상장폐지된다.

지금 어디쯤인가. 거래소는 2026.08.05 주가 1,000원 미달로 관리종목 지정 우려를 안내했다. 2026.10.12 기준 1,000원 미만이 12거래일째다. 휴장일 없이 18거래일이 더 이어지면 11월 첫째 주에 30거래일이 된다.

무엇이 일어나면 진행되는가. 회사는 2:1 주식병합을 결정했고, 2026.11.03 임시주총에서 승인되면 2026.11.18 효력이 생긴다. 병합하면 주가는 이론상 1,854원이 되지만 시가총액 201.2억원은 그대로다. 30거래일 도달 시점이 병합 효력일보다 앞선다. 시가총액이 922원 아래 주가에 해당하는 200억원 밑으로 30거래일 이어져도 관리종목 사유가 된다.

어디서 확인하는가. 한국거래소 KIND 「관리종목 지정」 공시와 「코스닥시장 상장규정」 관리종목 조항에서 지정 여부와 거래일 산정 방식을 봅니다.

감사의견이 적정이라는 것은 재무제표가 기준대로 작성됐다는 뜻이지 상장이 유지된다는 뜻이 아닙니다. 이 회사가 경계선에 있는 요건은 주가와 시가총액입니다.

경로 D — 돈이 막힌다 · 미흡

1년 내 만기와 확인된 유동성 완충 (억원)



2026.06.30 기준 · 미사용 여신 = IBK캐피탈 어음할인 95.3 · 기업은행 어음할인 20.0 · 신한은행 외담대 8.3

자료: 반기보고서 주석 17·36, 독립리서치-R by KONNECT

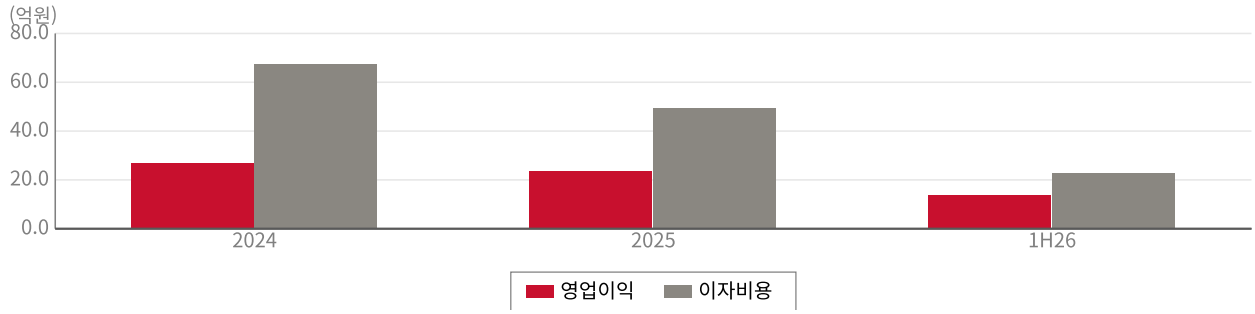
지금 어디쯤인가. 1년 안에 갚거나 다시 빌려야 할 차입금은 597.6억원이다. 확인된 현금은 18.4억원, 아직 쓰지 않은 여신 한도(은행이 빌려주기로 약정한 금액 중 남은 몫)는 123.6억원이고 차이는 455.6억원이다. 차입금별 연장 조건은 공시되지 않는다.

무엇이 일어나면 진행되는가. 최대주주 ㈜영흥이 사채 224억원과 은행차입 39.4억원에 연대보증(대신 갚기로 한 약속)을 섰다. 합계 263.4억원으로 회사 자본의 71.4%다. 이 중 산업은행 보증(한도 30억원)은 보증기간이 2026.09.04까지로 공시됐고 연장 여부는 확인 필요다. 보증을 선 ㈜영흥의 2026년 상반기 영업이익은 7.4억원이다. 동시에 회사는 멕시코 관계회사 POSCO-MVWPC의 차입에 USD 709만(약 96~103억원) 보증을 섰다. 이 관계회사는 자본이 마이너스(-41.2억원)이고 상반기 적자가 27.6억원이다. 보증이 실제로 청구되면 금액은 회사 자본의 26~28%다.

어디서 확인하는가. 3분기보고서 주석 「차입금」에서 차입처별 만기를, 「특수관계자에게 제공한 지급보증」에서 멕시코 보증의 보증기간을 봅니다. 2026.09.22 공시된 단기차입 50억원은 DART 「단기차입금증가결정」 본문에서 차입처와 금리를 봅니다.

경로 C — 흘러내린다 · 미흡

대호특수강 영업이익과 이자비용 (억원)



자료: 전자공시 DART(사업보고서·반기보고서, 연결), 독립리서치-R by KONNECT

지금 어디쯤인가. 매출총이익률(매출에서 원가를 뺀 몫의 비율)은 5%대, 영업이익률은 1% 안팎이다. 2024년부터 영업이익이 이자비용보다 작다(2025년 23.7억원 대 49.5억원). 지배주주 순손실은 2023년 35.6억원, 2024년 129.7억원, 2025년 16.3억원, 2026년 상반기 16.0억원이다. 자본은 2023년 말 515.9억원에서 369.6억원으로 줄었다.

무엇이 일어나면 진행되는가. 매출의 약 80%가 자동차 수요다. 한국자동차모빌리티산업협회는 2026년 국내 자동차 생산을 413만대(+1.2%)로 전망했다(2025.12.04). 실제 8월 생산은 파업과 조업일 감소로 35.8% 줄었다. 원재료(선재) 매입액이 매출의 71%라, 원재료값이 판가보다 1% 더 오르면 반기 영업이익의 71%(9.9억원)가 줄어드는 계산이다. 기준금리는 2026년 7·8월 연속 올라 3.00%다.

어디서 확인하는가. 분기·반기보고서 「매출 및 수주상황」의 매출과 손익계산서의 영업이익·금융원가를 봅니다.

2026년 상반기 영업이익 13.9억원에는 재고자산 평가손실 환입 6.6억원이 들어 있습니다. 이를 빼면 7.3억원입니다.

경로 B — 물량이 쏟아진다 · 주의

지금 어디쯤인가. 회사가 가진 자기주식은 보통주 3,388,048주(15.61%)로, 현재가 31.4억원어치다. 최근 3개월 하루 평균 거래대금(0.44억원)의 71일치다. 이 자기주식은 2026.03.26 주총에서 「보유 및 처분 계획」이 승인됐지만 소각할지 팔지는 공시되지 않았다. 보호예수(일정 기간 팔 수 없게 묶어 둔 주식) 물량은 없다.

무엇이 일어나면 진행되는가. 자기주식을 시장에 팔면 주식수는 그대로인데 파는 물량이 는다. 최대주주 보유 주식이 담보로 잡혀 있다면 주가 하락 때 반대매매 물량이 나올 수 있는데, 담보 여부는 확인 필요다.

어디서 확인하는가. DART 「자기주식처분결정」 공시와, 최대주주의 「주식등의 대량보유상황보고서」(2026.08.13) 「주요계약」 란을 봅니다.

경로 E — 희석 · 양호

지금 어디쯤인가. 전환사채는 2025년에 전부 조기상환됐고, 신주인수권부사채와 주식매수선택권은 없다(반기보고서 I-4·VIII). 2026.10.14까지 유상증자 결의는 공시에서 확인되지 않는다.

무엇이 일어나면 진행되는가. 새 전환사채나 유상증자를 결의하면 주식수가 늘어 내 지분의 몫이 줄어든다. 2:1 주식병합은 모든 주주의 주식수를 같은 비율로 줄이므로 희석이 아니다.

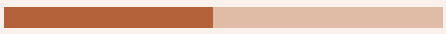
어디서 확인하는가. DART 「주요사항보고서(유상증자결정·전환사채권발행결정)」를 봅니다.

R-Index 6대 지수

아래 여섯 숫자는 **회사의 상태를 재는 값**이며, 사거나 팔라는 등급이 아닙니다. 점수가 높다고 주가가 오른다는 뜻이 아니고, 낮다고 반드시 나빠진다는 뜻도 아닙니다.

R-Index 6대 지수 품질 4지수 + 위험 2지수

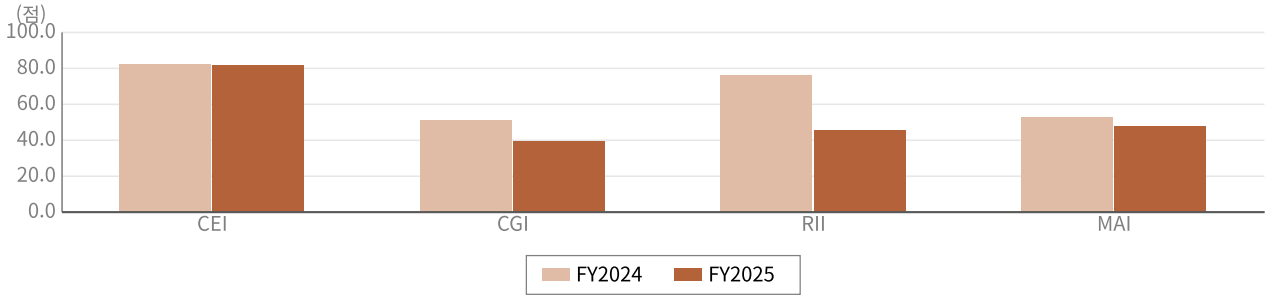
R-계보 v3.1 · FY2025 · KOSDAQ × KSIC 24(34사) 대비. 품질 4지수는 0~100(게이지), 위험 2지수는 0~1이라 게이지를 그리지 않는다. 이 점수는 투자등급이 아니며, 사거나 팔라는 등급이 아닙니다.

CEI 자산 대비 버는 힘	81.8		높을수록 좋음 · **양호**. 업종 중위 63.6 대비 +18.2, FY2024 82.1에서 보합
CGI 모은 돈을 어디에 썼나	39.2		높을수록 좋음 · **미흡**. 업종 중위 61.4 대비 −22.2, 백분위 5.9%. FY2024 51.2에서 하락
RII 번 돈을 다시 넣나	45.8		높을수록 좋음 · **주의**. 업종 중위 33.7 대비 +12.1이나 FY2024 76.0에서 −30.2, 2026Q2 23.73
MAI 매출·투자·현금 동조	47.5		높을수록 좋음 · **주의**. 업종 중위 53.7 대비 −6.2. FY2024 52.5에서 하락
WP 나빠질 조짐	0.0350		낮을수록 좋음 · **주의**. 등급 LOW, 업종 중위 0.0290 이상(백분위 55.9%). 단일 시점
관계위험 실제 벌어진 일	0.1429		낮을수록 좋음 · **판정 불가**. 등급 MEDIUM, 업종 백분위 85.3%. 척도가 달라 기준 미적용

자료: R-Index R-계보 v3.1, 발행사 확인(2026.10.14), 독립리서치-R by KONNECT

주: R-Index R-계보 v3.1, 발행사 확인(2026.10.14). 업종은 KOSDAQ × 1차 금속(KSIC 24) 34사, FY2025, 업종 중위값 대비. FY2023 값(CEI 76.3 · CGI 69.5 · RII 71.4 · MAI 53.5)은 회사 단독 재무로 계산돼 2024년 이후와 기준이 달라 비교하지 않는다. WP(2026.05.15)와 관계형리스크(2026.10.12)는 한 시점만 있어 추이가 없다.

R-Index 품질 4지수 — FY2024 대 FY2025 (연결 기준)



자료: R-Index R-계보 v3.1, 발행사 확인(2026.10.14), 독립리서치-R by KONNECT

- CGI 39.2는 같은 업종 34사 중 하위 6% 위치이고 1년 새 12.0 내려갔다. 빚이 버는 힘에 비해 많다는 경로 D의 사실과 같은 방향이다.
- RII는 FY2025 45.8로 업종 중위보다 높지만 1년 새 76.0에서 내려갔고, 2026년 2분기 분기값 23.73은 업종 중위(33.7)보다 낮다. 2025년 설비 투자가 감가상각비의 절반이었다. 경로 C와 이어진다.
- CEI는 업종 34사 중 상위 18% 위치(R-CEI 백분위 82.4%)이고 2026년 2분기 분기값은 75.17로 내려왔지만, 버는 힘이 이자를 감당하지 못한다는 경로 C의 사실을 바꾸지 않는다.
- MAI는 업종 중위보다 6.2 낮다. 장부상 이익과 실제 들어온 현금이 어긋나 있다는 경로 C의 사실과 이어진다.
- WP는 LOW 등급이지만 업종 중위보다 높고, 이미 난 일을 재는 값이 아니다. 관계형리스크는 업종 34사 중 상위 15% 위치(위험 쪽)다. 경로 A·B의 근거 하나로만 읽는다.

앞으로 12개월 — 날짜가 정해져 있는 것들

Table 4. 날짜순 사건표

시점	무슨 일	경로	구분	어디서 확인
2026.11.03	임시주총 — 2:1 주식병합 승인 안건	A	확정	DART 주주총회소집공고
2026.11.05 전후	1,000원 미만 30거래일 도달(10.13 이후 계속 미만일 때)	A	조건부	KIND 관리종목 공시
2026.11.16	3분기보고서 제출 시한	C·D	확정	DART 분기보고서
2026.11.16~12.16	주식병합 매매거래정지 — 이 기간 매도 불가	A	조건부(주총 승인)	KIND 매매거래정지 공시
2026.11.18	주식병합 효력발생	A	조건부(주총 승인)	DART 주식병합결정
2026.12.17	병합 신주 상장	A	조건부(주총 승인)	KIND 추가상장 공시
2027.03.31	2026년 사업보고서 제출 시한 — 연말 자본잠식률 판정	A	확정	DART 사업보고서
2027.05.21	사채 80억원 만기	D	확정	반기보고서 주석 17
2027.07.01	시가총액 기준 300억원 적용	A	예정	한국거래소 규정 개정 공시
2027.09.05	자기주식 처리계획 유예 기한	B	확정	개정 상법 부칙
시점 미확인	멕시코 보증 연장 · 단기차입금 개별 만기	D	확인 필요	3분기보고서 주석 「지급보증」·「차입금」

주: 확정은 날짜가 공시·법정된 것, 조건부는 어떤 사건(주총 승인·주가 미달 지속)이 일어나야 시작되는 것, 예정은 발표됐으나 시행 전인 것, 확인 필요는 날짜가 있는데 이번 판에서 조회하지 못한 것이다. 2026.11.14 분기보고서 시한은 토요일이라 다음 영업일로 적었다.

오해하기 쉬운 것들

「PBR(주가 ÷ 주당 장부 자본) 0.59배 — 자산의 절반 값에 산다」
보이는 것: 시가총액(보통+우선 217.9억원, 보통주 10.12·우선주 10.14 종가)이 장부상 자본 369.6억원의 0.59배다.
실제 의미: 장부 자본 중 37.2억원은 앞으로 이익이 나야 쓸 수 있는 이연법인세자산이고, 28.1억원은 2023년 토지 재평가로 늘어난 몫이다. 이 둘을 빼면 0.72배다. 그리고 자본은 2.5년 동안 146.3억원 줄었다.
확인할 곳: 반기보고서 연결 재무상태표의 자본 총계 추이를 봅니다.

「토지를 재평가해 자산이 늘었다 — 회사가 커졌다」
보이는 것: 2023년 토지 장부가가 195.7억원에서 231.2억원이 됐다.
실제 의미: 감정평가로 숫자가 바뀐 것이지 새 자산을 산 것이 아니다. 같은 해 순손실은 35.6억원이었다.
확인할 곳: 사업보고서 주석 「유형자산」의 재평가 내역을 봅니다.

「주식병합으로 주가가 1,000원을 넘는다 — 문제가 해결됐다」
보이는 것: 2:1 병합 뒤 주가는 이론상 1,854원이 된다.
실제 의미: 시가총액 201.2억원은 그대로라, 시가총액 200억원 기준과의 거리(-0.6%)는 바뀌지 않는다. 2027.07.01부터 기준은 300억원으로 오를 예정이다.
확인할 곳: 병합 후 KIND 시가총액을 봅니다.

「감사의견이 적정이다 — 안전하다」
보이는 것: 2024·2025년 적정, 2026년 반기 검토도 문제 없음.
실제 의미: 재무제표가 기준대로 작성됐다는 뜻이다. 자본잠식률 34.5%, 영업이익 < 이자비용은 적정 의견과 함께 존재한다. 매출 기간귀속은 2년 연속 핵심감사사항(감사인이 특히 들여다본 항목)이었다.
확인할 곳: 감사보고서 「핵심감사사항」 문단을 봅니다.

「전환사채를 다 갚았다 — 팔 물량이 사라졌다」
보이는 것: 2025년 전환사채 액면 100억원(상환할증금 포함 현금 지출 106.5억원)이 조기상환청구로 상환돼 잔액이 없다.
실제 의미: 희석 경로는 줄었지만 자기주식 15.61%가 처분 방식 미정으로 남아 있다(경로 B).
확인할 곳: DART 「자기주식처분결정」 공시를 봅니다.

「지수 점수가 높다 — 좋은 주식이다」 · 「WP가 LOW다 — 망하지 않는다」
보이는 것: CEI는 업종 상위권, WP는 LOW 등급이다.
실제 의미: CEI는 자산 대비 매출 효율을 많이 반영하고, 이자 부담과 순손실은 CGI(하위 6%)에 더 드러난다. WP는 앞으로의 조짐을 보는 값이며 자본잠식이나 차입 만기를 대신 판정하지 않는다.
확인할 곳: 이 문서 R-Index 절의 여섯 지수를 함께 봅니다.

이 문서가 낡는 조건 — 아래 중 하나가 일어나면 판정을 다시 확인해야 합니다

- 보통주 시가총액이 200억원 아래로 내려가거나 임시주총(2026.11.03)에서 병합이 부결될 때 — 경로 A
- 관리종목 지정 또는 지정 우려 해소 공시 — 경로 A
- 3분기보고서·사업보고서 공시 — 경로 C·D
- 멕시코 관계회사 보증의 연장·청구 공시 — 경로 D
- 신규 전환사채·유상증자 결의 — 경로 E
- 자기주식 처분 결정 또는 최대주주 주식담보 계약 공시 — 경로 B

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.

- 멕시코 관계회사 보증 연장 여부 *(확인 필요)* — 3분기보고서 주석 「특수관계자에게 제공한 지급보증」의 보증기간을 봅니다
- 단기차입금 개별 만기 *(확인 필요)* — 3분기보고서 주석 「차입금」을 봅니다
- 최대주주 주식담보 *(확인 필요)* — 대량보유상황보고서(2026.08.13) 「주요계약」 란을 봅니다
- 2026.09.22 단기차입 50억원의 차입처 *(확인 필요)* — DART 「단기차입금증가결정」 본문을 봅니다
- 원재료 단가와 판가 *(공시에서 확인되지 않습니다)* — 회사 IR에 문의해 확인할 수 있습니다
- 담보로 잡힌 자산의 중복 여부 *(내부확인 필요)* — 반기보고서 주석 36과 등기부를 대조합니다
- 산업은행 대상 최대주주 보증(2026.09.04 만료) 연장 *(확인 필요)* — 3분기보고서 주석 「특수관계자로부터 제공받은 지급보증」의 보증기간을 봅니다
- 상장규정 조번호와 시행일 *(확인 필요)* — 「코스닥시장 상장규정」 원문과 시행세칙을 봅니다

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.

이 문서는 사라고도, 팔라고도 하지 않습니다. 판단은 읽는 분이 하십니다.

[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