R-Advisory Team
raymond@konnect-ai.net

진양화학 (051630, 유가증권시장)

금융상품 흑자는 끝났고, 본업은 아직 적자다

SUMMARY

1. 자동차 시트용 인조피혁 단일 사업자, 매출의 84%가 고객 하나
2. 영업손실 4기 연속, 2025년 순이익 9.0억원은 처분이익 25.3억원 몫
3. 원료 단가 2023년 대비 +39%, 제품 판가 +0.3%
4. 시총 500억원·매출 200억원 상장 기준이 2027년부터 적용
5. 차입금 350억원 전액 상환 — 부채비율 17.1%, 무차입 전환
6. PBR 1.71배(업종 중위 0.67배), ROE 2.3% < 자본비용 5.5%

R-Points

- **「원가구조 개선·생산성 향상으로 적자폭 대폭 축소」 — 일부 확인됨:** 판관비 44.7억원 → 23.5억원(−47%), 사업 규모 감소 효과와 구분되지 않음
- **「금융자산 처분이익으로 흑자전환」 — 확인됨:** 처분이익 제외 시 2025년 세전손실 17.5억원
- **「수주 확대·거래처 다변화」 — 아직 확인되지 않음:** 최대 고객 매출 비중 86.8%(2025 상반기, 회사 IR) → 83.9%(2026 상반기)
- **공시로 확인되는 강점:** 차입금 0원(2026.06.30), 2026년 1분기 영업이익 1.2억원, 등록 특허 6건(2024~2025)
- **외부 일정과 겹친 주가 등락:** ±15% 등락 8일 중 실적 공시일 없음

레이먼인덱스(R-Index)

FY2025 · 유가증권시장 × KSIC 22 24사 · 종합 24.7 (C+) · 업종 평균 61.5

CEI 자본효율	CGI 현금거버넌스	RII 재투자강도	MAI 시장적응	WP 악화위험도	관계형리스크
34.2	26.2	3.6	52.5	0.12	0.12
업종 평균 65.7	업종 평균 66.8	업종 평균 57.9	업종 평균 57.8	업종 중위의 1.7배	업종 중위의 2.7배

레이먼인덱스 위험분석 페이지(11쪽) 참고

SUMMARY FINANCIAL DATA

별도, 단위 억원 · 원 · 배 · %

	2023	2024	2025	1H25	1H26
매출액	282.8	245.3	185.6	105.1	109.3
영업이익	-21.5	-41.4	-7.4	-2.8	-0.7
지배주주순이익	-21.7	-44.9	9.0	-10.8	-2.1
영업이익률 (%)	-7.6	-16.9	-4.0	-2.7	-0.7
ROE (%)	-6.7	-11.6	2.3	-	-0.5
EPS (원)	-137	-270	42	-51	-10
BPS (원)	2,061	1,829	1,873	1,783	1,860
PER (배)	N/A	N/A	75.3	N/A	N/A
PBR (배)	-	1.74	1.70	-	1.71

자료: 전자공시 DART, R-Advisory · 별도 기준. 1H는 반기 누적, ROE는 기말자본, PER·PBR은 2026.10.30 종가 기준

AT A GLANCE

투자의견	Not Rated
목표주가	제시하지 않음
현재주가	3,185원 (26.10.30)
시가총액	675.2억원
발행주식수	21,200,000주
유동주식수	6,342,169주
유동주식비율	29.92%
52주 최저/최고	919원 / 3,185원
자본금 / 액면가	106.0억원 / 500원
3개월 일평균거래대금	11.7억원
PBR / PER	1.71배 / 75.3배

52주 최저·최고는 종가 기준(2026.07.29 · 2026.10.30). 3개월 일평균거래대금은 2026.07.30~10.29 한국거래소 기준. PBR은 2026년 6월 말 BPS, PER은 2025년 EPS 기준.

주주현황

㈜진양홀딩스 외 2인	70.08%
자기주식 취득 (~26.11.25)	최대 979,432주

㈜진양홀딩스 주식등의대량보유상황보고서 (2026.09.04) 기준

기준일

발간	2026.10.31
시장	2026.10.30 종가
재무	2026.06.30 반기보고서
탐방	없음 · 공시와 회사 IR 자료

공식 채널

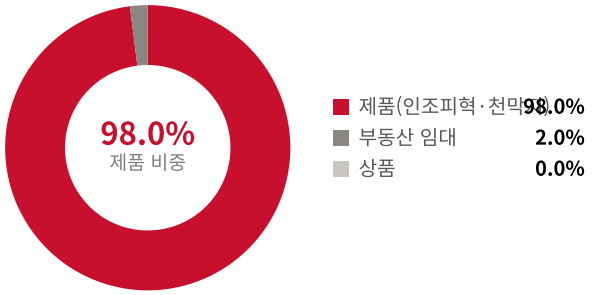
독립리서치-R by KONNECT
https://index.konnect-ai.net

주가 추이 (2026.05.04~10.30, 121거래일)



자료: 한국거래소, R-Advisory

매출 구성 (2026년 상반기)



자료: 전자공시 DART, R-Advisory

1. 울산 공장 하나에서 자동차 시트 원단을 만들어 대부분을 한 고객에게 판다

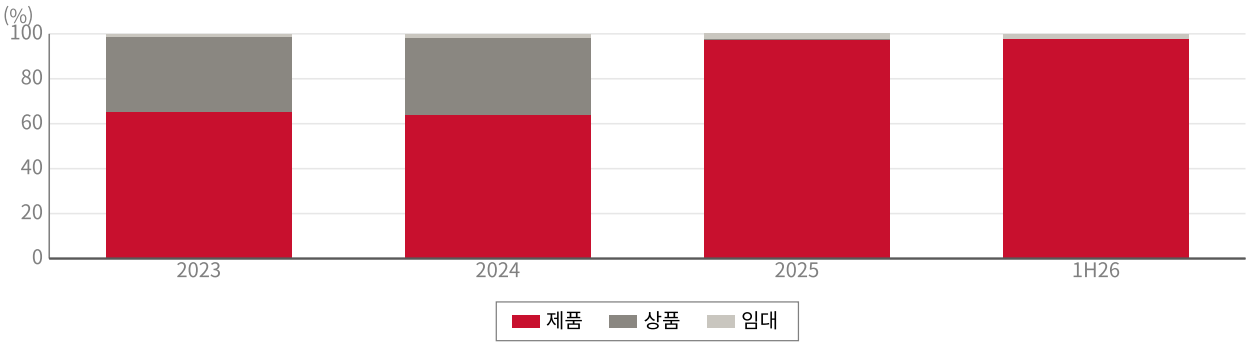
마진노트

- 울산 단일 공장에서 자동차 시트용 PVC 인조피혁을 만든다(직원 35명)
- 매출의 83.9%가 코오롱인더스트리 한 곳이고, 원단도 같은 회사에서 산다
- 매출 규모는 코오롱 발주가, 이익은 원료값과 판가의 차이가 정한다

■ 업종보다 「한 공장·한 고객·한 제품」 구조가 중요하다

- 울산 단일 공장에서 자동차 시트용 PVC(폴리염화비닐) 인조피혁을 만든다(직원 35명, 2026.06)
- 코오롱인더스트리가 매출의 83.9%(2026년 상반기)이자 원단 주 매입처다. 매출은 이 회사 발주가, 이익은 원료값과 판가의 차이가 정한다
- 지배구조는 KPX홀딩스 → ㈜진양홀딩스 → 동사이고 특수관계인 지분은 70.08%다(2026.09.04). 사외이사는 1명이다

매출 구성 추이



자료: 전자공시 DART, R-Advisory

설명과 숫자

- **회사의 설명**: 「자동차 전문 소재기업으로 성장」을 중장기 방향으로 제시. GM 소재 등록('26년 목표), 인도 시장 공급('29년 계획), 헤드라이너 모듈 사업('28년 매출 목표) 추진(기업설명회 자료, 2026.08.21)
- **숫자의 설명**: 성장 계획은 아직 매출 밖, 지금 매출은 국내 한 고객
  - 해외 매출 0원 vs 2023년 30.7억원 (2026년 상반기·2023년, 사업보고서 II-4)

2. 매출이 줄어든 것은 바닥재 사업을 접은 결과이고, 남은 자동차 원단 매출은 늘었다

마진노트

- 매출 −34.4%(2023→2025)는 바닥재 사업(143.0억원)을 접은 몫이다
- 남은 제품 매출은 2025년 +14.9%, 증가분은 물량에서 나왔다
- 제품 판가는 3년째 m당 7,000원대에 머문다

■ 매출 감소는 바닥재 철수 몫이고, 남은 사업은 물량으로 늘었다

- 바닥재 영업정지(2024.12.27) 143.0억원은 2023년 매출의 50.55%, 상품 매출도 83.9억원 → 0.5억원으로 사라졌다
- 제품 매출은 2025년 +14.9%다. 생산능력은 5,570km에서 2,981km로 줄었고 가동률은 81.7~85.7%다
- m당 판가는 7,177원(2023)에서 7,202원(2026년 상반기)으로 제자리다

매출 구성과 생산 지표

구분	2023	2024	2025	1H25	1H26
제품 매출(억원)	184.9	157.3	180.9	102.7	107.1
상품 매출(억원)	94.4	83.9	0.5	0.3	0.0
임대 매출(억원)	3.5	4.1	4.3	2.1	2.1
수출(억원)	30.7	19.8	0.0	0.0	0.0
생산량(km)	2,588	2,197	2,626	-	1,541
생산능력(km)	5,570	3,958	2,981	-	1,650
가동률(%)	-	-	81.7	-	85.7
제품 판가(원/m)	7,177	7,117	7,005	-	7,202

자료: 전자공시 DART(사업·반기보고서 II-2~4·주석 23), R-Advisory. 1H26 판가는 반기 평균.

설명과 숫자

- **회사의 설명**: 매출 감소는 「저부가가치 사업 영업중단 등」 때문(2025 사업보고서 IV-3)
- **숫자의 설명**: 감소는 바닥재 정리, 남은 사업은 물량 증가
  - 매출 감소 97.2억원 vs 바닥재 영업정지 금액 143.0억원 (2023→2025, 주요사항보고서)

3. 적자를 줄인 것은 판가가 아니라 비용과 사업 규모의 축소였고, 원료값이 오르자 다시 밀렸다

마진노트

- 영업손실 축소(−41.4억원→−7.4억원)의 62%가 판관비 감축이다
- 원료 단가 +39.2% vs 제품 판가 +0.3% (2023→2026년 상반기)
- 2분기 원료 인상분의 28%만 판가로 넘겼고, 분기 영업이익은 1.2억원 → −1.9억원

■ 적자 축소는 비용·규모 축소에서 왔고, 원가 상승은 판가로 넘기지 못했다

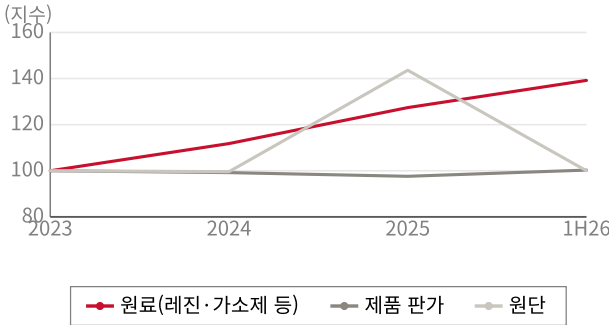
- 판관비는 44.7억원에서 23.5억원으로 줄었다(2024→2025). 사업 철수와 겹쳐 효율화 효과는 따로 나눌 수 없다
- 2025년 매출총이익률 8.8%에는 재고 평가손실 환입 2.6억원이 들어 있다. 빼면 7.4%다
- 원료 단가 +39.2% vs 판가 +0.3%(2023→2026년 상반기). 회사 측에 따르면 2분기 원자재 인상분 3.17억원 중 0.88억원만 판가에 반영됐다

분기 실적

분기	1Q25	2Q25	2H25	1Q26	2Q26
매출액(억원)	50.9	54.2	80.5	56.2	53.1
매출총이익률(%)	9.5	9.3	8.0	12.7	8.8
영업이익(억원)	-1.8	-1.0	-4.6	1.2	-1.9
영업이익률(%)	-3.4	-1.9	-5.8	2.1	-3.6

자료: 전자공시 DART, R-Advisory. 1분기와 2025년 하반기는 반기·연간 누적에서 뺀 값.

단가 지수 (연평균, 2023=100)



자료: 전자공시 DART(사업·반기보고서 II-2·II-3), R-Advisory

설명과 숫자

- **회사의 설명**: 「원가구조 개선과 생산성 향상, 설비 및 유틸리티 효율화 등으로 영업 손실은 7억으로 전기 대비 적자폭을 대폭 축소」(2025 사업보고서 IV-2). 원료 인상은 「미·이란 전쟁으로 구매단가 인상」(2026 반기보고서 II-3)
- **숫자의 설명**: 개선은 비용·규모 축소, 원가 상승은 판가로 못 넘김
  - 판관비 −21.2억원 vs 영업손실 축소 34.0억원 = 62% (2024→2025)

4. 2025년 순이익 흑자는 본업이 아니라 금융상품 처분이익에서 나왔고, 그 금융 거래는 끝났다

마진노트

- 2025년 순이익 9.0억원은 금융상품 처분이익 25.3억원보다 작다
- 처분이익을 빼면 2025년 세전손실 17.5억원, 본업은 적자다
- 금융자산과 계열 차입은 2026년 상반기에 모두 정리돼 같은 거래는 남아 있지 않다

■ 2025년 흑자는 금융 거래에서 나왔고, 그 거래는 끝났다

- 계열 차입 350억원(2024.12, 연 4.60%) 뒤 2025년 상반기에 수익증권·채무증권 300.7억원을 샀다. 차입 목적은 공시되지 않았다
- 2025년 이자비용 16.4억원 중 약 9.8억원이 계열사에 낸 이자다
- 2026년 상반기에 차입금을 모두 갚고 금융자산을 처분해 단기금융상품 12.7억원만 남았다

설명과 숫자

- **회사의 설명**: 「당기손익인식금융자산의 처분이익으로 당기순이익은 9억으로 흑자전환」(2025 사업보고서 IV-2)
- **숫자의 설명**: 흑자는 일회성 금융 거래, 본업 적자 지속
  - 계열 이자 약 9.8억원 vs 동사 영업손실 7.4억원 (2025)

5. 빚을 다 갚고 남은 자산은 대부분 토지·건물·설비이며, 신공장 이후 설비 재투자는 거의 없다

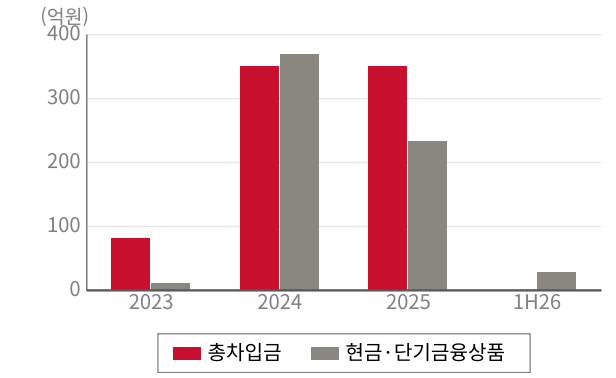
마진노트

- 차입금 0원, 부채비율 17.1%로 차입 위험은 사라졌다(2026.06.30)
- 자산의 84%가 토지·건물·설비·투자부동산이고 현금은 28.2억원이다
- 설비 취득은 감가상각의 8.9%(2024~2026년 상반기), 재투자 재원이 남은 과제다

■ 빚은 없어졌고, 남은 과제는 설비 재투자 재원이다

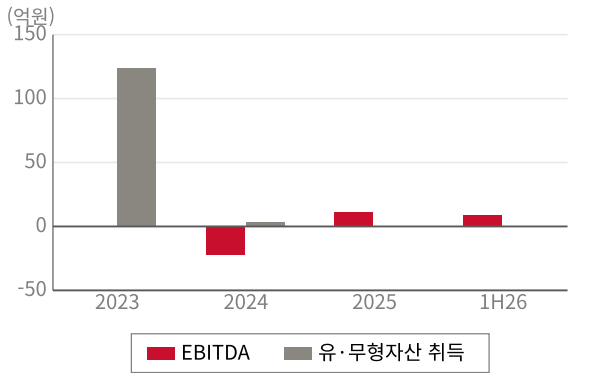
- 자산 461.7억원의 84.3%가 유형자산·투자부동산이고 현금·단기금융상품은 28.2억원이다(2026.06)
- EBITDA(이자·세금·감가상각 전 영업이익)는 8.8억원(2026년 상반기), 영업활동현금흐름은 4기 연속 마이너스다
- 2023년 신공장 투자 123.7억원 뒤 설비 취득은 감가상각비의 8.9%다. 투자부동산 토지 공시지가는 장부가보다 낮다

총차입금과 현금·단기금융상품



자료: 전자공시 DART, R-Advisory · 리스부채 포함

EBITDA와 유·무형자산 취득



자료: 전자공시 DART, R-Advisory · 1H26은 반기

설명과 숫자

- **회사의 설명**: 「영업활동현금흐름과 금융자산의 현금유입으로 금융부채의 상환이 가능」(2026 반기보고서 II-5). 성장 지표로 「EBITDA 마진 8% 이상」 제시(기업설명회 자료, 2026.08.21)
- **숫자의 설명**: 차입 위험은 해소, 남은 과제는 설비 재투자 재원
  - EBITDA 마진 8.0% = 회사 제시 기준선 (2026년 상반기)

6. 산업 환경과 전망 — 동사 이익을 정하는 것은 차량 대수보다 원료값과 판가의 차이다

마진노트

- 국내 차 생산이 보합이라 물량으로 손익을 끌어올리기 어렵다
- 동남아 PVC 수입가는 3월 급등, 7월 반락, 8월 재상승했다
- 하반기 손익은 원가 반락의 반영과 판가 회수에 달렸고, 11월 중순 3분기보고서에서 드러난다

■ **전방 물량은 정체, 손익은 원료값과 환율이 가른다**

- 국내 차 생산은 410.2만대(2025, −0.6%), 2026년 상반기 보합이다. 2026년 전망은 +1.2%다(KAMA, 한국자동차산업협회)
- 동남아 PVC 수입가는 톤당 650~730달러(2월) → 990~1,100달러(3월) → 약 610달러(7월) → 760~870달러(8월)로 움직였다
- 원·달러 환율은 상반기 평균 1,484.6원에서 1,326.2원(10.21)으로 내려왔다
- 자동차 합성피혁 중 PVC 비중은 36.1%(2026)에서 28.8%(2031)로 낮아지고 PU(폴리우레탄)는 60.6%가 될 전망이다. 유럽 폐차 규정(ELV)은 재활용이 쉬운 TPO(열가소성 올레핀)·POE(폴리올레핀 엘라스토머) 수요를 키운다

동사 손익에 걸린 산업 변수의 업계 전망

변수	2026년 이후 업계 전망	출처 (기관 · 발표일 · 자료 · 시나리오)
국내 자동차 생산	2026년 413만대(+1.2%) / 수출·생산 0%대 / 자동차 수출액 −1.7%	산업통상부 2026.01.15·07.15 · KAMA 2025.12.05 · 한국자동차연구원 2026.01.15 · 산업연구원 2026.05.26
브렌트유	2026년 4분기 105달러, 2027년 84달러(기준) / 2027년 말 80달러(기준), 120달러 초과(상방), 60달러대(하방)	EIA 10월 단기에너지전망(인용 보도 2026.10.07) · Goldman Sachs(Reuters 인용 2026.09.08)
PVC 수지(아시아)	공급과잉으로 상승 제한, 중동 재충돌·중국 수출 환급 폐지는 상방 위험	S&P Global Commodity Insights 2026.07.10·07.21 · ChemOrbis 2026.07.02
원·달러 환율	연말 1,400원 안팎(상방) / 1,300원대 초중반(하방)	KB국민은행 2026.10.22 · IBK투자증권·신한투자증권(메트로신문 2026.10.13)
시트 소재 구성	PVC 28.8%, PU 60.6%(2031)	Knowledge Sourcing Intelligence 2026.10

자료: 각 기관, R-Advisory. PVC 가격은 일반(서스펜션) PVC 기준이며 인조피혁용 페이스트 PVC 가격은 별도로 움직일 수 있음.

설명과 숫자

- **회사의 설명**: 「지정학적 리스크로 인한 국내외 원자재의 가격 변동이 심하며, 제품판매가격 또한 가격변동이 급격한 상황」(2026 반기보고서 II-5)
- **숫자의 설명**: 전방 물량 정체, 손익은 원가·판가 차이에 좌우
  - 원료 단가 +9.3% vs 제품 판가 +2.8% (2025 평균→2026년 상반기)

7. 무차입과 현금 흑자는 사실이고, 재활용 소재와 신규 고객은 아직 매출이 아니다

마진노트

- 2026년 1분기 영업이익 1.2억원으로 분기 흑자를 냈다
- 코오롱 외 매출은 상반기 15.4억원으로 전년보다 31.6% 늘었다
- 등록 특허 6건은 상용화 전이고, 신소재 적용 목표는 2028년 이후다

■ **긍정적 사실은 숫자로 확인되지만, 신소재는 아직 매출이 아니다**

- 2026년 1분기 영업이익 1.2억원, 차입금 0원, 코오롱 외 매출 +31.6%(상반기 15.4억원)다
- 등록 특허 6건(2024~2025)은 모두 상용화 전이다. 회사 측 적용 목표는 TPO·PP(폴리프로필렌) 2028년, 재활용 소재 2030년이다
- 같은 TPO 소재는 주 고객 코오롱인더스트리가 이미 공급하고 있다(아이뉴스24, 2026.07.29)

설명과 숫자

- **회사의 설명**: 거래선 다변화로 코오롱 매출 비중 86.8%(2025 상반기) → 83.9%(2026 상반기), GM 소재 등록 '26년 목표, 인도 공급 '29년 계획, TPO·PP 소재 '28·'30년 적용 목표(기업설명회 자료, 2026.08.21)
- **숫자의 설명**: 다변화는 시작 단계, 신소재는 2028년 이후 일
  - 코오롱 외 제품·상품 매출 11.7억원 → 15.4억원 vs 코오롱 매출 91.2억원 → 91.7억원 (상반기 비교, 반기보고서 주석 23·33)

8. 주가의 큰 등락은 실적 공시가 아니라 외부 일정에 맞춰 일어났다

마진노트

- PBR 1.71배는 업종 중위 0.67배의 2.6배, ROE 2.3%는 업종 중위 4.6%보다 낮다
- 하루 ±15% 이상 등락한 8일 중 실적 공시일은 없고, 4일이 보도된 외부 일정과 겹친다
- 유통주식은 30% 미만이고 거래대금 중위는 하루 2.2억원이다

■ 주가는 수익성과 반대 방향에 있고, 큰 등락은 외부 일정과 겹쳤다

- PBR(주가순자산비율) 1.71배 vs 업종(KSIC 22) 중위 0.67배, ROE 2.3%는 업종 중위 4.6%와 자본비용(COE) 5.5%에 못 미친다
- ±15% 이상 등락 8일 중 4일을 언론이 서울시장 선거·관련 재판 일정과 연결해 보도했다. 회사는 해당 인물과 사업은 관련이 없다고 밝혀 왔다
- 나머지 4일의 원인은 발견되지 않았다. 10월 30일 거래소 조회공시 요구의 답변 시한은 11월 2일이다
- 유통주식은 30% 미만이고 3개월 거래대금 중위는 2.2억원이다. 베타 0.26, 시장 설명력(R^2) 2.1%다

하루 ±15% 이상 등락한 날 (2026.05~10)

일자	종가(원)	등락률	거래량(만주)	보도된 사건
2026.06.04	2,045	+29.9%	526	서울시장 선거 개표
2026.06.10	2,015	+16.5%	481	알려진 원인 없음
2026.07.22	1,198	−29.9%	190	서울시장 관련 재판 1심 선고 보도
2026.09.17	1,775	+29.9%	448	알려진 원인 없음
2026.10.07	1,720	+22.0%	204	알려진 원인 없음
2026.10.23	2,360	+29.8%	339	같은 재판 2심 선고 보도
2026.10.29	2,450	+15.8%	360	알려진 원인 없음
2026.10.30	3,185	+30.0%	509	같은 재판 상고 보도, 거래소 조회공시 요구

자료: 한국거래소 일별 시세(이투데이 시세 포함), 머니투데이(2026.06.04·07.22), 한국금융신문(2026.07.22), 서울경제(2026.10.23), 뉴스1(2026.10.30), 한국거래소 조회공시 요구(2026.10.30), R-Advisory.

설명과 숫자

- **회사의 설명**: 2026년 8월 25일 자기주식 979,432주(10억원) 취득과 1년 안 전량 소각을 결정, 목적은 「취득 및 소각을 통한 주주가치 제고」(주요사항보고서). 같은 달 개인주주 대상 기업설명회 개최(2026.08.21)
- **숫자의 설명**: 등락은 실적 공시와 무관한 날에 집중, 원인은 공시로 미확인
  - ±15% 이상 등락 8일 중 보도된 외부 일정 4일, 실적 공시일 0일 (2026.05~10)

9. 리스크 요인 — 상장 유지 기준이 매출과 주가 모두에 걸려 있다

마진노트

- 시가총액 500억원 기준(2027.07~)은 주가 2,359원, 현재가보다 25.9% 아래다
- 매출 기준 FY2027 200억원·FY2028 300억원 vs 2025년 매출 185.6억원
- 매출의 84%가 한 고객이라 거래 조건 변화가 매출 기준과 바로 이어진다

■ ① 시가총액 기준 — 500억원(2027.07~)은 주가 2,359원이다

- 30거래일 연속 미달 시 관리종목이다. 300억원 기준(주가 1,415원)에는 7~9월 29거래일 연속 미달했다
- 5월 이후 121거래일 중 시가총액 500억원 이상은 3일뿐이다

■ ② 매출액 기준 — FY2027 200억원, FY2028 300억원

- 2025년 매출 185.6억원은 FY2027 기준보다 7.2%, FY2028 기준보다 38.1% 적다. 평균 시가총액 1,000억원 이상이면 면제된다

■ ③ 고객·지배구조·동전주

- 매출의 83.9%가 코오롱인더스트리이고, 그 회사는 2026년 7월 PU 인조가죽 라인을 준공했다
- 계열 차입·부동산 임대·브랜드 사용료 같은 계열 거래가 있고 사외이사는 1명이다. 주주 충실의무 시행(2025.07) 뒤에는 거래 조건의 설명이 필요하다
- 주가 1,000원 미만 30거래일 연속 시 관리종목이다. 7~8월 5거래일 연속 미달한 적이 있다

상장 유지 기준과 동사 위치

상장 유지 기준	기준값	동사 환산	현재 위치	시행
시가총액(현행)	300억원	주가 1,415원	3,185원에서 55.6% 하락 시 미달 (2026.10.30)	2026.07.01~
시가총액(상향)	500억원	주가 2,359원	3,185원에서 25.9% 하락 시 미달 (10.29 종가 2,450원 기준 3.7%)	2027.07.01~
매출액(FY2026)	100억원	-	상반기 109.3억원, 이미 넘음	2027년 판단
매출액(FY2027)	200억원	2025년 대비 +7.7% 필요	2025년 185.6억원	2028년 판단
매출액(FY2028)	300억원	2025년 대비 +61.6% 필요	2025년 185.6억원	2029년 판단
매출 요건 면제	평균 시가총액 1,000억원	주가 4,717원	2026.05~10 종가 최고 3,185원	-
동전주	주가 1,000원	시가총액 212억원	최장 연속 미달 5거래일 (2026.07~08)	2026.07.01~

자료: 한국거래소(2025.07.07 설명자료, 2026.08.26 투자유의안내, 2026.09.23 상장규정 개정), 금융위원회(2026.05.13), 한국거래소 일별 시세, R-Advisory. 환산 주가는 발행주식 21,200,000주 기준. 2026년 10월 2일 서울남부지법이 일부 기업의 시가총액 미달 상장폐지 효력을 정지했고(머니투데이방송 보도), 거래소는 관리종목 지정은 유지하되 이후 상장폐지 절차를 유예하고 있다(아이뉴스24, 2026.10.07).

설명과 숫자

- **회사의 설명**: 자기주식 10억원 취득 후 전량 소각 결정, 목적은 「주주가치 제고」(주요사항보고서, 2026.08.25). 성장 방향으로 GM 소재 등록·인도 공급·헤드라이너 모듈 사업 제시(기업설명회 자료, 2026.08.21)
- **숫자의 설명**: 상장 유지는 주가와 매출 두 기준에 동시에 걸림
  - 확인 시점: 자기주식 취득 결과는 매입 기간 종료(2026.11.25) 뒤 결과보고서, 2026년 연간 매출은 2027년 3월 사업보고서

10. 무엇이 확인되면 결론이 달라지는가

마진노트

- 판가 전가율: 11월 중순 3분기보고서와 2027년 3월 사업보고서에서 드러난다
- 코오롱 외 매출 비중: GM 소재 등록·인도 공급이 2026년 사업보고서 매출처에 나타나는지
- 설비 재투자 재원: 현금 28.2억원은 2023년 설비투자 123.7억원의 23%다

■ **동사는 「흑자 전환한 회사」가 아니라 「손실을 거의 지운 회사」다**

- 남은 것은 부채 없는 재무상태표, 자산의 84%인 토지·건물·설비, 매출의 84%인 고객 하나다
- 결론을 바꿀 사건은 판가 회수(11월 중순 3분기보고서), 신규 고객의 매출처 등장(2027년 3월 사업보고서), 설비 재투자 재원(현금 28.2억원 = 2023년 설비투자의 23%)이다
- 그 전까지 주가의 큰 움직임은 실적 공시와 무관한 날에 일어나 왔고, 상장 유지 기준은 동사 규모에 바로 걸려 있다

기업가치 제고 진단

자본비용과 Equity Spread(ROE − 자본비용)

자본비용(COE) = Rf + β × ERP

COE (자기자본비용)		Rf 무위험수익률		β 베타 *		ERP 시장위험프리미엄 †
5.52%	=	**3.715%**	+	**0.2572**	×	**7.0%**
동사 적용값		국고채 3년 · 한국은행 경제통계시스템 · 2026.10.30		KSIC 22 산업 중위 · 24사 · R-Index(KONNECT) · 2026.10.23 산출		R-Advisory 정책 상수

* 산업 중위 베타 적용(개별 베타 0.2576, 252거래일, 시장 설명력 R^2 2.1%).

† ERP는 R-Advisory 정책 상수(미국 주식시장 위험프리미엄 + 한국 국가위험).

ERP에 따른 자본비용과 Equity Spread

ERP	5%	6%	7%	8%
COE	5.00%	5.26%	5.52%	5.77%
Equity Spread (2025)	-2.74%p	-3.00%p	-3.26%p	-3.52%p

자료: 한국은행, R-Index(KONNECT), 전자공시 DART, R-Advisory. ROE는 기말자본 기준. 연간 경제적 손익은 −3.26%p × 기말자본 397.2억원 ≈ −12.9억원.

ROE가 자본비용을 넘은 해는 3년 동안 없다. 2025년의 2.3%도 금융상품 처분이익이 만든 값이며, 영업이익 기준으로는 음수다. ERP를 5%로 낮춰도 Spread는 −2.74%p다. Spread가 0이 되는 순이익은 연 약 21.9억원(기말자본의 5.52%)이다. 이를 위해 먼저 개선돼야 할 것은 레버리지가 아니라 매출총이익률, 즉 원가 상승분의 판가 반영이다.

ROE 3분해 (2025, 평균자본)

ROE		순이익률		자산회전율		재무레버리지
2.28%	=	**4.83%**	×	**22.6%**	×	**209.3%**
평균자본 기준 · 기말자본 기준 2.26%		개선 필요 영업이익률은 −4.0%		자산 축소로 상승		차입 상환으로 하락 1H26 117.1%

자료: 전자공시 DART, R-Advisory

순이익률 4.83%는 처분이익을 포함한 값으로, 영업이익률은 −4.0%다. 자산회전율 22.6%는 계열 차입금으로 산 금융자산이 2025년 자산을 키운 탓에 낮게 나왔다. 차입 상환 뒤 2026년 6월 말 자산은 461.7억원, 레버리지는 117.1%다. 자산이 줄어 같은 매출이라도 회전율은 높게 계산되고, 레버리지는 낮아졌다. 이익률이 음(영업 기준)인 한 ROE는 자본비용에 닿지 않는다.

업종 벤치마크 대비 위치 — 소재(GICS)

지표	동사	업종 목표선	업종 실적선	평가
ROE	2.28%	10.1%	3.2%	🔴
PBR	1.70배	1.0배	0.6배	🟢
Equity Spread	-3.23%p	0.0	0.0	🔴
배당성향	0.0%	34%	39.8% ‡	🔴
주주환원율	0.0%	34%	39.8% ‡	🔴
1년 TSR(총주주수익률)	자료 부족	20%	-	⚪

자료: 한국거래소 「2026 기업가치 제고 프로그램 백서」(소재 업종 공시기업 17사 목표 평균 p.38~43·시장 실적 p.67), 전자공시 DART, R-Advisory. ROE·Equity Spread는 백서 산식(평균자본) 기준. 업종 목표선은 공시기업 목표치 평균, 업종 실적선은 2025년 시장 실적. PBR은 2026.10.30 종가와 2025년 말 자본 기준. ‡ 유가증권시장 배당성향. 평가 기준: 🟢 두 기준선 중 높은 쪽 이상 / 🟡 두 기준선 사이 / 🔴 낮은 쪽 미만 / ⚪ 기준선 없음

이 표에서 양호한 지표는 PBR 하나다. PBR은 목표 상한 1.0배를 넘었지만 ROE는 업종 실적선(3.2%)에도 못 미친다. 시장 평가 지표와 수익성 지표가 반대 방향을 가리킨다.

주주환원 설계

최근 3년(2023~2025) 누적 잉여현금흐름은 −158.7억원, 누적 순이익은 −57.6억원으로 둘 다 음수여서 환원 비율 목표 자체가 정의되지 않는다. 설계 유형을 정한다면 이익 조건을 거는 조건부형만 가능하다. 배당은 2023~2025년 결산 모두 없었고, 지금 동사에 필요한 것은 환원 규모를 정하는 일에 앞서 설비 재투자 재원과 영업이익 흑자 기반이다. 2026년 8월 결정한 자기주식 10억원 취득·소각은 시가총액(2026.10.30)의 1.5% 규모다.

KRX 기업가치제고 프로그램 대비

2026.10.31 기준 전자공시(DART) 공시 목록에서 동사의 기업가치 제고 계획 공시는 찾을 수 없다. 동사에 가장 필요한 항목은 자본비용 등 분석과 중장기 계량적 목표설정이다. ROE가 자본비용에 3%p 넘게 못 미치는 상황에서, 판가 전가율·EBITDA 마진(회사 제시 8% 이상)·매출 기준(FY2027 200억원) 같은 목표를 숫자로 내놓는 것이 상장 유지 기준에 대한 설명이기도 하기 때문이다. 백서에 따르면 자본비용 분석을 제시한 공시기업은 587사 중 1사뿐이다.

레이먼인덱스 포지셔닝 — 유가증권시장 × KSIC 22 상위 10% 대비

레이먼인덱스(R-Index)는 KONNECT가 산출하는 기업 품질·위험 지수다. 품질 4개 지수는 0~100점으로 높을수록 좋다. 위험 2개 지수는 확률로 낮을수록 좋다. 악화위험도는 재무 상태가 나빠질 확률, 관계형리스크는 경영권·자본 관련 사건(대표이사 교체·전환사채 발행·최대주주 변경 등)이 생길 확률이다.

레이먼인덱스 위험 축 (낮을수록 우량)

지표	값	업종 평균	업종 중위	평가
관계형리스크	0.1212	0.0544	0.0452	-
WP(악화위험도)	0.1235	0.0795	0.0744	🟡

관계형리스크는 2023.10~2026.04 관측 기간 기준(2026.10.25 산출), 악화위험도는 2026.10.16 산출. 악화위험도 평가: 0.10 미만이고 업종 평균 미만 🟢, 0.10~0.30 또는 업종 평균 이상 🟡, 0.30 이상 🔴.

레이먼인덱스 RAYMOND INDEX · 품질 4개 지수 · FY2025

0~100점, 높을수록 우량. 비교 집단은 유가증권시장 × KSIC 22 24사이며 괄호 안은 업종 평균 / 상위 10% 평균이다.

CEI 자본효율	**34.2**	FY2023 31.9 → FY2024 29.4 → 34.2. 업종 평균(65.7 / 83.5)의 **절반 수준**
CGI 현금거버넌스	**26.2**	FY2023 27.1 → FY2024 20.8 → 26.2. 업종 평균(66.8 / 83.3)의 **39%**
RII 재투자강도	**3.6**	FY2023 39.2 → FY2024 2.5 → 3.6. **4개 지수 중 최저**, 업종 평균 57.9 / 88.0
MAI 시장적응	**52.5**	FY2023·2024 63.8 → 52.5. 업종 평균(57.8 / 79.4)의 91%
종합 C+	**24.7**	FY2023 37.4(B-) → FY2024 21.8(C+) → 24.7(C+). 업종 평균 61.5 / 79.5

자료: R-Index(KONNECT), FY2023~2025, 2026.10.13 산출, R-Advisory

동사는 위험 축 두 지표가 모두 업종 중위보다 높다. 관계형리스크 0.1212는 업종 중위의 약 2.7배로, 그룹 24사 가운데 위험이 높은 쪽 12.5% 안에 있다. 관측 기간에는 대표이사 교체가 두 번(2023년 10월 중도사임, 2025년 3월 임기만료) 있었다. 악화위험도 0.1235는 업종 중위의 1.7배로, 그룹 가운데 위험이 높은 쪽 4.2% 안에 있다.

품질 축에서는 시장적응을 뺀 세 지표가 업종 평균의 70%에 못 미친다. 가장 낮은 것은 재투자강도로, 2023년 39.2에서 2024년 2.5로 떨어진 뒤 2025년 3.6에 머문다. 2023년 신공장 투자 이후 설비투자가 감가상각비의 9% 수준이라는 공시와 같은 방향이다. 자본효율과 현금거버넌스도 업종 평균의 절반 아래에 머물러, 지수 전반이 영업이익과 재투자의 부재를 같은 방향으로 보여준다.

저PBR 위치와 동종사 비교

저PBR 위치

구분	값
동사 PBR (2025년 4분기)	1.34배
저PBR 기준선	0.35배
업종 내 백분위 (172사)	89.5%
Peer 중위 PBR (A~D사, 2025년 말)	0.75배
PBR 1배 미만 지속	해당 없음 (2023~2025 반기말 모두 1.12배 이상)

자료: R-Index(KONNECT), R-Advisory. 백분위는 높을수록 고평가 쪽.

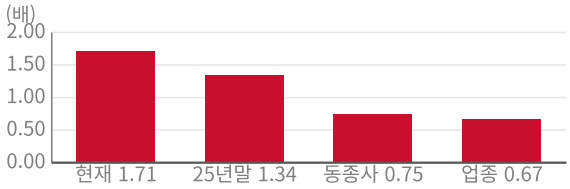
동종사 비교 (2025년 말, ROE·이익률·부채비율 %)

구분	PBR(배)	PER(배)	ROE	영업이익률	부채비율
동사	1.34	59.1	2.3	-4.0	107.1
A사	0.81	14.37	5.44	3.18	53.45
B사	0.57	5.05	4.60	9.55	25.11
C사	0.69	8.76	9.76	3.48	186.12
D사	1.02	7.98	19.79	15.95	32.91
동종사 중위	0.75	8.37	7.60	6.52	43.18
KSIC 22 중위(53사)	0.67	10.79	4.60	4.45	44.86

자료: R-Index(KONNECT), 전자공시 DART, R-Advisory. 동종사는 KSIC 22214(합성피혁) 상장사 4사(A~D사). 동사 PBR·PER은 2025년 말 기준.

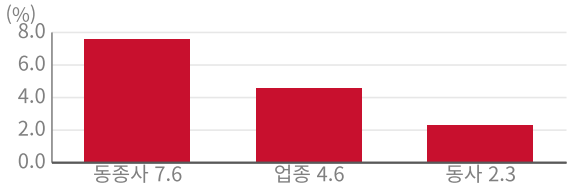
동사는 저PBR 기업과 거리가 멀다. 업종 172사 가운데 PBR이 높은 쪽 약 10.5%에 있고, 같은 시점 ROE는 업종 중위보다 낮다.

PBR — 동사(현재·2025년 말)와 동종사·업종 중위



자료: R-Index(KONNECT), R-Advisory · 현재 2026.10.30, 그 밖 2025년 말 · 업종 = KSIC 22 중위, 동종사 = 4사 중위

ROE — 동사와 동종사·업종 중위 (2025)



자료: R-Index(KONNECT), R-Advisory · 업종 = KSIC 22 중위, 동종사 = 4사 중위

재무건전성 신호등

지표	동사	🟢 양호	🟡 주의	🔴 위험	추세	평가
부채비율	17.1%	≤100%	100~200%	>200%	↓	🟢
차입금의존도	0.3%	≤30%	30~45%	>45%	↓	🟢
순차입금/EBITDA	순현금	≤2배	2~3.5배	>3.5배	↓	🟢
EBITDA/이자비용	0.85배	≥5배	3~5배	<3배	↓	🔴
영업이익률	-2.8%	≥8%	0~8%	적자	↑	🔴
EBITDA 마진	7.2%	≥12%	5~12%	<5%	↑	🟡
ROE	2.3%	≥10%	0~10%	적자	↑	🟡
영업활동현금흐름	4기 연속 음(–)	지속 양(+)	변동	지속 음(–)	→	🔴
잉여현금흐름	4기 연속 음(–)	지속 양(+)	투자기 일시 음수	구조적 음수	→	🔴
영업현금흐름/영업이익	산출불능(영업손실)	≥0.8배	0.5~0.8배	<0.5배	-	-
현금성자산/단기성차입	단기차입 없음	≥1배	0.5~1배	<0.5배	-	🟢

자료: 전자공시 DART, R-Advisory. 재무상태 2026.06.30, 손익·현금흐름은 최근 12개월(2025년 하반기+2026년 상반기) 기준, ROE는 2025년. 이자비용 분모는 현금 이자지급(15.96억원) 기준이며 손익계산서 이자비용(11.21억원)과의 차이는 2025년 말 계열 미지급이자를 2026년 1월에 지급했기 때문. 2026.06.30 이자를 내는 부채는 리스부채 1.2억원뿐. 평가 기준: 신용평가 3사 공개 방법론 요약.

🔴는 4개다. 부채 지표는 차입 상환으로 모두 양호해졌지만, 영업이익과 현금흐름 지표가 위험 구간에 있다. 신용 관점에서는 갚을 빚이 없어진 회사이고, 주식 관점에서는 아직 영업으로 돈을 벌지 못하는 회사다. 2026년 1분기 영업이익 1.2억원과 상반기 이자·배당 제외 영업현금흐름 3.4억원은 반대 방향의 사실이지만, 표본이 1개 분기·1개 반기다.

회계 품질 점검

☐	설명되지 않는 영업외손익	세전손익 − 영업이익 − 순금융손익 = 0.9억원(2025), 영업손실의 13%
✔	**손실 + 법인세비용**	2026년 상반기 세전손실 1.0억원에 법인세비용 1.1억원 이연법인세부채 27.4억원 → 28.4억원
✔	**이자비용과 현금이자 차이**	2025년 이자비용 16.4억원 = 현금 이자지급 7.1억원의 2.3배 계열 미지급이자 9.25억원, 2026년 1월 지급. 금융원가 20.2억원에는 외환차손 3.6억원 포함
✔	**매출 감소 속 매출채권 증가**	2025년 매출 −24.3%에도 매출채권 +14.3% 감소분은 바닥재 정리, 제품 매출은 +14.9%
△	**손상 미인식 의심**	매출 −24.3%(2025)에도 유형자산 손상 미인식 감소분이 바닥재 정리분이고 가동률 81.7~85.7%라 부분 해당
☐	흑자인데 영업현금흐름 지속 음(–)	영업손실 구간이라 해당 없음

✔ 해당 △ 부분 해당 ☐ 해당 없음

자료: 전자공시 DART, R-Advisory

세 항목 가운데 둘은 공시로 설명된다. 이자비용과 현금이자의 차이는 계열 이자 지급 시점 때문이고, 매출채권 증가는 사업 정리에 따른 매출 구성 변화와 함께 나타났다. 다만 2026년 상반기 세전손실에도 법인세비용이 잡힌 점에 대해 회사는 「법인세비용을 결정하는데 사용된 추정의 변경」이라고만 밝혔고, 구체적 내용은 공시되지 않았다. 2026년 사업보고서 법인세 주석에서 드러난다.

실적 및 재무제표 (별도)

손익계산서 (단위: 억원, %)

12월 결산(별도)	2023	2024	2025	1H25	1H26
매출액	282.8	245.3	185.6	105.1	109.3
매출원가	255.8	242.9	169.3	95.2	97.5
(매출원가율)	90.5	99.0	91.2	90.6	89.2
매출총이익	27.0	2.4	16.3	9.9	11.8
(매출총이익률)	9.5	1.0	8.8	9.4	10.8
판매비와 관리비	48.4	43.8	23.8	12.7	12.5
영업이익	-21.5	-41.4	-7.4	-2.8	-0.7
(영업이익률)	-7.6	-16.9	-4.0	-2.7	-0.7
EBITDA	-	-22.1	11.5	6.7	8.8
(EBITDA 마진율)	-	-9.0	6.2	6.4	8.0
영업외손익	-0.4	-3.5	15.3	-7.8	-0.3
(관계기업손익)	-	-	-	-	-
(금융수익)	1.1	0.4	34.6	4.3	3.6
(금융비용)	2.0	4.2	20.2	12.7	3.9
(기타)	0.5	0.3	0.9	0.7	-0.0
법인세차감전순손익	-21.9	-44.9	7.9	-10.6	-1.0
(세전이익률)	-7.7	-18.3	4.2	-10.1	-0.9
(법인세비용)	-0.2	-0.0	-1.1	0.3	1.1
(법인세율)	-	-	-13.6	-	-
계속사업손익	-21.7	-44.9	9.0	-10.8	-2.1
중단사업손익	-	-	-	-	-
당기순이익	-21.7	-44.9	9.0	-10.8	-2.1
(당기순이익률)	-7.7	-18.3	4.8	-10.3	-1.9
지배지분순이익	-21.7	-44.9	9.0	-10.8	-2.1
(지배순이익률)	-7.7	-18.3	4.8	-10.3	-1.9
비지배지분순이익	-	-	-	-	-
기타포괄이익	-0.02	0.00	0.42	0.93	-0.66
포괄순이익	-21.7	-44.9	9.4	-9.9	-2.8

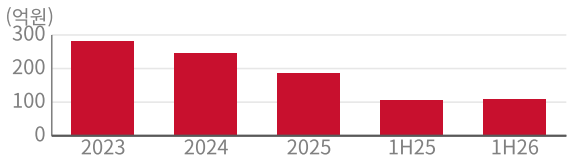
자료: 전자공시 DART(2025 사업보고서·2026 반기보고서), R-Advisory. 별도 기준(종속회사 없음). 1H는 연율화하지 않은 반기 실적. 2025년 법인세율은 세전이익 대비 법인세수익 비율.

재무상태표 (단위: 억원)

12월 결산(별도)	2023	2024	2025	1H26
유동자산	58.6	396.3	265.7	65.4
(현금 및 현금성자산)	10.7	369.0	233.1	28.2
(매출채권 및 기타채권)	27.1	16.8	19.2	24.7
(재고자산)	19.3	9.2	10.7	10.8
(기타유동자산)	1.5	1.3	2.6	1.7
비유동자산	440.5	424.4	556.8	396.3
(유형자산)	374.5	358.6	343.3	335.8
(투자부동산)	57.2	55.6	54.1	53.3
(관계기업투자금)	-	-	-	-
(기타금융자산)	0.0	0.0	151.2	0.0
(기타비유동자산)	8.8	10.2	8.3	7.2
자산총계	499.1	820.7	822.5	461.7
유동부채	66.3	49.9	393.6	34.5
(매입채무 및 기타채무)	46.2	38.3	26.0	26.1
(단기차입금)	7.3	0.1	0.0	0.0
(유동성채무)	0.0	0.0	350.0	0.0
(기타유동부채)	12.7	11.4	17.6	8.5
비유동부채	107.1	383.0	31.7	32.8
(사채)	-	-	-	-
(장기차입금)	74.0	350.0	0.0	0.0
부채총계	173.4	432.9	425.3	67.3
지배지분	325.7	387.8	397.2	394.4
(자본금)	79.0	106.0	106.0	106.0
(자본잉여금)	135.7	215.7	215.7	215.7
(이익잉여금)	110.9	66.1	74.8	72.7
(기타자본변동)	0.00	0.00	0.66	0.00
비지배지분	-	-	-	-
자본총계	325.7	387.8	397.2	394.4
총차입금(리스부채 포함)	82.3	351.3	351.0	1.2

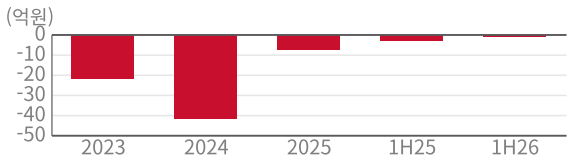
자료: 전자공시 DART, R-Advisory. 2026년 상반기 현금에는 단기금융상품 12.7억원 포함.

매출액 추이



자료: 전자공시 DART, R-Advisory · 1H는 반기 누적

영업이익 추이



자료: 전자공시 DART, R-Advisory · 1H는 반기 누적

현금흐름표 (단위: 억원)

12월 결산(별도)	2023	2024	2025	1H25	1H26
영업활동 현금흐름	-6.8	-13.8	-10.4	-8.5	-4.1
당기순이익	-21.7	-44.9	9.0	-10.8	-2.1
비현금항목의 가감	11.8	28.5	-0.7	17.2	10.5
(감가상각비)	-	19.3	19.0	9.5	9.5
영업활동 자산부채변동	3.1	6.6	-18.6	-14.3	-5.2
기타 현금흐름(이자·배당·법인세)	-0.0	-4.0	-0.1	-0.6	-7.3
투자활동 현금흐름	-83.5	-3.3	-125.3	-300.6	136.6
(유·무형자산 취득)	-123.74	-3.61	-0.35	-0.01	-0.28
(금융자산 증감 등)	40.2	0.3	-124.9	-300.6	136.9
재무활동 현금흐름	80.9	375.4	-0.2	-0.1	-350.0
(차입금 순증감)	81.3	268.8	-0.1	-0.1	-350.0
(유상증자)	-	107.0	-	-	-
(배당금의 지급)	-	-	-	-	-
현금의 증감	-9.5	358.3	-135.9	-309.2	-217.6
FCF(영업CF – 유·무형 투자)	-130.5	-17.4	-10.8	-8.5	-4.4

자료: 전자공시 DART, R-Advisory.

주요 지표

12월 결산(별도)	2023	2024	2025	1H25	1H26
[주당지표]					
EPS(원)	-137	-270	42	-51	-10
PER(배)	N/A	N/A	75.3	N/A	N/A
BPS(원)	2,061	1,829	1,873	1,783	1,860
PBR(배)	-	1.74	1.70	-	1.71
EBITDA/Share(원)	-	-104	54	32	41
SPS(원)	1,790	1,157	876	496	516
PSR(배)	-	2.75	3.64	-	-
CFPS(원)	-43	-65	-49	-40	-20
DPS(원)	0	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출액 증가율	-	-13.3	-24.3	-	4.0
영업이익 증가율	-	적지	적지	-	적지
순이익 증가율	-	적지	흑전	-	적지
EPS 증가율	-	적지	흑전	-	적지
수익성(%)					
ROIC(투하자본이익률)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ROA	-	-6.8	1.1	-	-0.3
ROE	-6.7	-11.6	2.3	-	-0.5
안정성(%)					
유동비율	88.4	794.3	67.5	-	189.5
부채비율	53.2	111.6	107.1	-	17.1
이자보상배율(배)	영업손실	영업손실	영업손실	영업손실	영업손실

자료: 전자공시 DART, 한국거래소, R-Advisory. PER·PBR·PSR는 2026.10.30 종가 3,185원·시가총액 675.2억원 기준. BPS·SPS·CFPS는 각 기말 발행주식수 기준(2023년 1,580만주, 이후 2,120만주). 1H 수익성은 반기 실적(연율화하지 않음). ROE는 기말자본, ROA는 평균자산 기준.

Compliance Notice

발행사 정보

독립리서치-R by KONNECT
R-Advisory Team
raymond@konnect-ai.net
https://index.konnect-ai.net

투자의견

당사는 이 종목에 투자의견과 목표주가를 제시하지 않습니다(Not Rated). 당사는 투자등급 체계를 운영하지 않습니다.

발간 이력

일시	2026.10.31
투자의견	Not Rated
목표주가	-

증권사별 보고서 발간 횟수 (기준일: 2026.10.30)

연도	2022	2023	2024	2025	2026
발간 횟수	-	-	-	-	-
발간 증권사	-	-	-	-	-

- 본 자료는 투자를 유도할 목적이 아니라 개인투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성되었습니다.
- 본 자료의 작성자인 R-Advisory Team을 비롯해 당사 임직원들은 본 자료 제공일 현재 위 자료에 언급된 종목의 주식 및 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 작성자는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 이 금지하는 선행매매를 하고 있지 않습니다.
- 당사는 금융투자업자가 아닌 독립리서치 펌(Independent Research Firm)으로서, 개별적인 투자상담이나 자금운용을 수행하지 않습니다.
- 본 자료에 언급된 종목의 경우, 투자결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 리포트는 대상기업 또는 제3자로부터 작성 대가를 받고 작성된 자료가 아님.
- 작성자는 본 자료에 게재된 내용들이 본인 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자의 투자 판단을 위한 자료로만 활용되어야 하며 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 저작물로서 모든 지식재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제·전송·배포할 수 없습니다.