R-Advisory Team
raymond@konnect-ai.net

SGA솔루션즈 (184230, KOSDAQ)

반기 매출은 네 배가 됐지만, 늘어난 이익은 동사 지분이 없는 자회사 몫이다,
지배주주 자본의 91% 규모 약정 부채가 남았다

SUMMARY

1. 2002년 설립·2015년 코스닥 상장, 서버보안 기반 통합보안 기업
2. 1H26 매출 751억원(+309%), 63%가 지분 0% 크레온유니티
3. 크레온 지분 매입 약정 부채 307억원, 지배주주 자본의 91%
4. 2025년 영업이익 148억원 중 94%가 투자 회수 이익
5. 서버보안 CC인증·제로트러스트 실증 주관, 솔루션 매출 +24.5%
6. 지배주주 PBR 1.44배, 외부 보유 전환사채 전환 시 지분 희석 20.2%

R-Points

- **IT 인프라 편입을 통한 외형 성장** — 확인됨, 다만 지배주주 몫 아님. 비지배지분 순이익 31.9억원 vs 지배주주 순손실 −39.1억원(1H26)
- **2025년 창사 이래 최대 실적** — 반복성 확인되지 않음. 투자부문 영업이익 138.6억원, 연결 영업이익의 93.5%
- **통합보안 본업의 성장** — 매출은 확인됨, 이익은 확인되지 않음. 솔루션 영업손실 −21.4억원 → −31.0억원(1H25→1H26)
- **공시로 확인되는 강점** — RedCastle CC인증·국정원 검증필 등재, 제로트러스트·국가망보안체계 실증 주관, 기업신용등급 BBB+
- **「Not Rated」** — 목표주가 제시하지 않음 · 재무 2026.06.30

레이먼인덱스(R-Index)

FY2025 · 출판·소프트웨어 176사 · 종합 49.8(B) · 업종 중위 47.0

CEI 자본효율	CGI 현금거버넌스	RII 재투자강도	MAI 시장적응	WP 악화위험도	관계형리스크
74.5	61.6	21.2	60.2	0.13	0.22
업종 중위 55.3	업종 중위 51.2	업종 중위 37.8	업종 중위 60.9	업종 중위의 1.1배	업종 중위의 4.6배

레이먼인덱스 위험분석 페이지(12쪽) 참고

SUMMARY FINANCIAL DATA

연결, 단위 억원·원·배·%

	2023	2024	2025	1H25	1H26
매출액	461.2	429.2	616.4	183.4	751.0
영업이익	11.8	−41.1	148.2	−28.6	21.3
영업이익률 (%)	2.6	−9.6	24.1	−15.6	2.8
지배주주순이익	−8.5	−92.9	175.1	−47.3	−39.1
EPS (원)	−80	−764	1,161	−364	−215
BPS (원)	4,523	3,435	1,947	-	1,792
ROE (지배, %)	-	−20.3	45.3	-	−22.9
PBR (배)	0.57	0.75	1.32	-	1.44

자료: 전자공시 DART, R-Advisory · EPS·BPS는 5:1 주식병합 환산. ROE는 지배주주순이익 ÷ 평균 지배주주지분(1H26은 연율). PBR은 2026.10.30 종가 2,575원 기준, PER(2025) 2.22배

▶ AT A GLANCE

투자의견	**Not Rated**
목표주가	제시하지 않음
현재주가	2,575원 (26.10.30)
시가총액	485.0억원
발행주식수	18,833,952주
자기주식 (비율)	0주 (0.00%)
52주 최저/최고	1,636원 / 5,840원
자본금 / 액면가	94.4억원 / 500원
3개월 일평균거래대금	3.60억원
PBR	1.44배
PER (2025)	2.22배

52주 최저·최고는 종가 기준, 2026.05.18 5:1 병합 수정. 발행주식수는 자기주식 54,027주 소각 반영. PBR은 2026.06.30 지배주주지분, PER은 2025년 EPS 1,161원 기준

▶ 주주현황

에스지에이홀딩스㈜ 외 3인	42.56%
자기주식	0.00%

2026.06.30 반기보고서 기준. 자기주식은 2026.08.12 이사회 전량 소각 결정 반영

▶ 기준일

발간	2026.11.01
주가	2026.10.30 종가
재무	2026.06.30 반기보고서

▶ 공식 채널

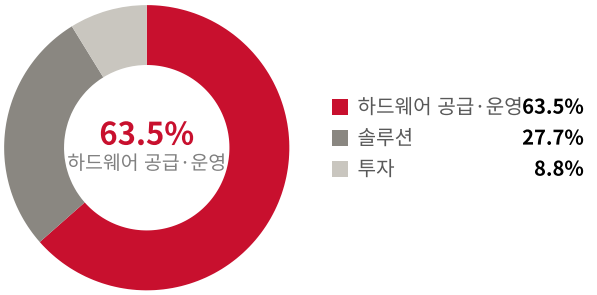
독립리서치-R by KONNECT
https://index.konnect-ai.net

그림1 SGA솔루션즈 주가 추이 (원)



자료: 한국거래소(R-Index(KONNECT) 집계), 2026.05.18 5:1 병합 신주 상장일 이후 종가, R-Advisory

그림2 부문별 매출 비중 (1H26, %)



자료: 전자공시 DART(2026년 반기보고서 주석 5), R-Advisory

2002년 설립, 2015년 코스닥에 상장한 서버보안 기반 통합보안 기업

마진노트 — 서버보안 출발 통합보안 기업 · 연결 매출의 6할은 IT인프라

동사는 2002년 1월 ㈜레드게이트로 설립돼 2015년 6월 키움제2호기업인수목적㈜과 합병으로 코스닥에 상장했다. 주력은 서버 운영체제(OS)의 커널(운영체제 핵심부)에서 접근을 통제하는 보안운영체제 RedCastle이다. 클라우드 보안(vAegis·cAegis)과 제로트러스트(「항상 검증」 원칙의 보안 구조) 솔루션 SGA ZTA도 갖췄다. 단말 보안(VirusChaser·PatchChaser)과 시스템 접근제어(SecureGuard)도 있다. 2026년 6월 말 연결 실체는 세 부문이다. 보안 솔루션(지배회사·보이스아이), 하드웨어 공급 및 운영(2025년 12월 편입한 ㈜크레온유니티), 투자(㈜액시스인베스트먼트·에스지에이퓨처스㈜)다.

연결 숫자와 지배주주 숫자는 2026년 상반기부터 다른 방향을 가리킨다. 연결 매출은 크레온유니티 편입으로 크게 늘었지만 그 이익은 비지배지분(연결 자회사 중 동사 몫이 아닌 지분)에 돌아간다. 동시에 동사는 조건부로 크레온유니티 주식을 되사 줄 약정을 맺어, 그 약정 부채만큼 지배주주 자본이 줄었다. 따라서 동사는 「매출이 커진 보안 기업」이 아니라 「자회사 상장 일정에 지배주주 자본의 크기가 걸린 기업」으로 본다.

그림3 SGA솔루션즈 지배구조 (2026.06.30 기준)

구분	회사명	동사 지분율	연결	사업
최대주주	에스지에이홀딩스㈜ 외 3인	42.56% (보유)	-	그룹 지주회사
종속	㈜액시스인베스트먼트	100.00%	●	신기술사업금융
종속	에스지에이퓨처스㈜	100.00%	●	투자자산 관리 및 신사업 투자
종속	보이스아이㈜	89.48%	●	2차원 바코드·MS(마이크로소프트) 임베디드 OS 유통
종속	㈜크레온유니티	0.00%	●	금융권 IT인프라 공급·유지보수
관계	액시스-IBKVC 디지털인프라 신기술사업투자조합	35.48%	지분법(지분율만큼 손익 인식)크레온유니티 지분 100% 간접 보유	

자료: 전자공시 DART(2026년 반기보고서 I-1·주석 1·11), R-Advisory

크레온유니티는 동사가 이사회 과반 선임권을 가져 지분 없이 연결한다(주주간 약정).

반기 매출은 네 배가 됐지만, 늘어난 이익과 자본은 동사 주주 몫이 아니다

마진노트 — 매출 증가는 편입 효과 · 늘어난 이익·자본은 비지배지분 귀속

2025년 사업보고서와 2026년 반기보고서를 반기끼리(1H25 ↔ 1H26) 놓는다. 연결 매출은 183.4억원에서 751.0억원으로 309.4% 늘었다. 늘어난 567.5억원 중 476.6억원(84.0%)이 크레온유니티의 하드웨어 공급·운영 매출이다. 연결 영업이익은 21.3억원으로 흑자 전환했지만, 흑자를 만든 것은 하드웨어 공급·운영(29.5억원)과 투자(27.1억원)다. 보안 솔루션 부문은 매출이 24.5% 늘었는데도 영업손실이 −21.4억원에서 −31.0억원으로 커졌다. 지배주주 순손실은 −47.3억원에서 −39.1억원으로 8.2억원 줄어드는 데 그쳤다.

매출 구성도 바뀌었다. 상품(유통) 매출 비중은 2025년 23.1%에서 2026년 상반기 64.3%로 올랐다. 자체 보안 제품 비중은 28.0%에서 8.1%로 낮아졌다(사업보고서·반기보고서 II-2). 매출총이익률이 2025년 상반기 49.5%에서 2026년 상반기 36.6%로 낮아진 것도 같은 맥락이다.

그림4 2025년 사업보고서 → 2026년 반기보고서 주요 변화

항목	2025.12.31 (사업보고서)	2026.06.30 (반기보고서)	변화
연결 종속회사	6사 (크레온유니티 2025.12.30 편입)	4사	에스지에이이피에스(2026.01)·에스지에이시스템즈(2026.06) 흡수합병
사업부문	솔루션·투자 (매출 기준)	솔루션·하드웨어 공급 및 운영·투자	크레온유니티 손익 첫 반영
발행주식수 / 액면	88,776,993주 / 100원	18,887,979주 / 500원	주식배당 3%·전환사채 전환 후 5:1 병합
최대주주 지분(특수관계인 포함)	43.96%	42.56%	전환사채 전환에 따른 희석
외부 보유 전환사채	제9회 17.5억원·제10회 90.0억원	제9회 20.0억원·제10회 90.0억원	제9회 17.5억원 주식 전환(2026.04), 회사 보유분 20억원 재매각(2026.05)
지분 매입 약정 부채	295.8억원	307.1억원	이자비용 11.3억원 누적
관계기업투자	236.0억원	177.5억원	디지털인프라 조합 지분 46.24%→35.48%, ㈜펀블 파산
지배주주지분 / 비지배지분	344.8억원 / 185.0억원	337.5억원 / 214.9억원	이익은 비지배로, 손실은 지배로

자료: 전자공시 DART(2025년 사업보고서·2026년 반기보고서 I·II·III·VII·XI, 주석 1·11·12·24), R-Advisory

최대주주 지분 2025.12.31 값은 2025.12.17 전환사채 전환 반영 시점 기준(반기보고서 I-2 최대주주 변동표).

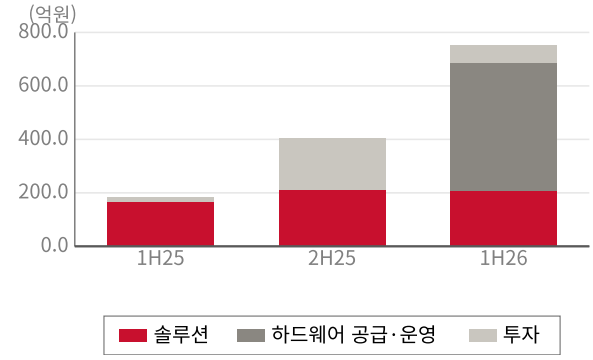
그림5 SGA솔루션즈 반기 손익·부문 시계열 (단위 : 억원)

구분	1H25	2H25	1H26	1H26 YoY
매출액	183.4	432.9	751.0	+309.4%
솔루션	167.2	212.5	208.1	+24.5%
하드웨어 공급·운영	-	-	476.6	신규
투자	17.6	193.3	65.8	+272.9%
영업이익	−28.6	176.8	21.3	흑자 전환
솔루션	−21.4	41.8	−31.0	적자 확대
하드웨어 공급·운영	-	-	29.5	신규
투자	−2.1	140.7	27.1	흑자 전환
당기순이익	−52.9	222.9	−7.3	적자 축소
지배주주	−47.3	222.4	−39.1	적자 축소
비지배지분	−5.6	0.5	31.9	흑자 전환

자료: 전자공시 DART(2025년 사업보고서 주석 34, 2026년 반기보고서 주석 5), R-Advisory

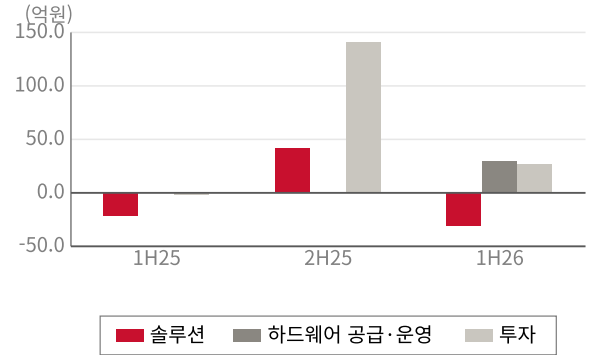
2H25 = 2025년 연간 − 1H25. 부문 합계와 연결 합계의 차이는 내부거래 조정.

반기 부문별 매출



자료: 전자공시 DART(2025년 사업보고서 주석 34, 2026년 반기보고서 주석 5), R-Advisory

반기 부문별 영업이익



자료: 전자공시 DART(2025년 사업보고서 주석 34, 2026년 반기보고서 주석 5), R-Advisory

재무상태표도 같은 방향이다. 6개월 사이 연결 자산은 204.9억원, 부채는 182.2억원 늘었다. 증가의 중심은 기타금융자산(3.1억원→260.5억원)과 유동 매입채무(113.0억원→339.5억원)다. 공급 대금을 치르기 전까지 머무는 크레온유니티의 운전자본으로 해석된다. 연결 현금성 자산은 370.4억원이지만 동사 별도(지배회사 단독) 현금은 15.9억원이다. 자본 증가분도 비지배지분(185.0억원→214.9억원) 몫이고, 지배주주지분은 344.8억원에서 337.5억원으로 줄었다. 2024년 말보다 21.2% 낮은 자본에 주식 수는 51.0% 늘어, 주당순자산(BPS)은 3,435원에서 1,792원으로 47.8% 낮아졌다.

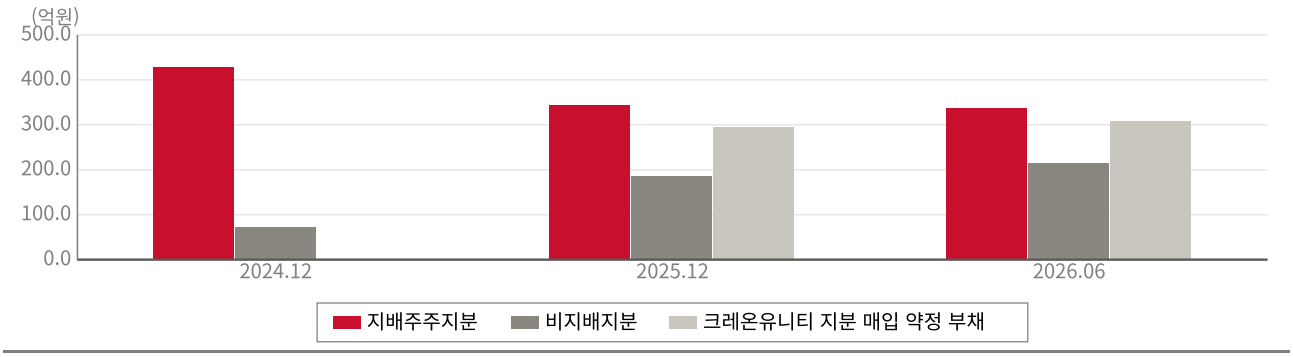
그림6 SGA솔루션즈 재무상태 시계열 (단위 : 억원)

구분	2024.12	2025.12	2026.06	6개월 증감
자산총계	1,036.1	1,520.0	1,724.9	+204.9
기타금융자산(유동)	1.4	3.1	260.5	+257.4
부채총계	534.3	990.2	1,172.4	+182.2
매입채무 및 기타채무(유동)	60.2	113.0	339.5	+226.5
차입금·전환사채·리스	379.5	416.0	420.6	+4.6
크레온유니티 지분 매입 약정 부채	-	295.8	307.1	+11.3
지배주주지분	428.4	344.8	337.5	-7.3
비지배지분	73.4	185.0	214.9	+29.9

자료: 전자공시 DART(2025년 사업보고서·2026년 반기보고서 연결재무상태표, 주석 4·16·24), R-Advisory

지분 매입 약정 부채는 비유동 매입채무 및 기타채무 중 주주간 약정분. 차입금·전환사채·리스의 2026.06에는 당기손익-공정가치측정 금융부채 20.0억원 포함.

지배주주지분·비지배지분·지분 매입 약정 부채



자료: 전자공시 DART(2025년 사업보고서·2026년 반기보고서), R-Advisory

설명과 숫자

- **회사의 설명**: 흑자 요인은 크레온유니티 편입·조합 청산이익, 보안은 하반기 수주 전환 목표(보안뉴스, 2026.08.18)
- **숫자의 설명**: 연결 흑자·자본 증가 = 비지배지분 몫, 지배주주 손익·자본은 정체
  - 연결 영업이익 21.3억원 < 하드웨어 공급·운영 29.5억원 + 투자 27.1억원 (1H26, 주석 5)
  - 비지배지분 순이익 31.9억원 vs 지배주주 순손실 −39.1억원 (1H26)
  - 지배주주지분 428.4억원 → 337.5억원(−21.2%) vs 유통주식수 +51.0% (2024.12→2026.06)

크레온유니티의 상장 여부가 지배주주 자본의 크기를 정한다

마진노트 — 지분 0%로 연결한 자회사 · 상장 실패 시 되사기 의무

동사는 2025년 12월 30일 크레온유니티 주식 100%를 취득했다(취득 원금 293.7억원). 관계기업 액시스-IBKVC 디지털인프라 신기술사업투자조합의 투자목적회사를 거친 구조다. 주주간 계약상 동사는 2028년 12월 이후 그 주식의 35%를 살 수 있는 콜옵션(정해진 값에 살 수 있는 권리)을 갖는다. 가격은 내부수익률(IRR) 연 12% 기준이다. 반대로 2029년 12월까지 적격 상장을 못 하면 조합은 풋옵션(정해진 값에 되팔 수 있는 권리)으로 주식 100%를 IRR 연 8% 값에 동사에 팔 수 있다. 2030년 12월이 지나면 연 6% 값이다.

동사는 이 풋옵션 의무를 「지급할 수 있는 금액의 현재가치」로 부채에 올리고 같은 금액을 지배주주 자본에서 뺐다. 이 부채는 2026년 6월 말 307.1억원으로 지배주주지분 337.5억원의 91.0%다. 반기 이자비용 11.3억원은 연결 이자비용의 46.2%다. 크레온유니티의 이익은 비지배지분으로 가고, 되살 의무의 이자는 지배주주 손익에 남는 구조다.

그림7 풋옵션 결과별 지배주주 자본 산술 (2026.06.30 재무상태표 기준, 단위 : 억원)

조건	풋옵션 부채	지배주주지분	조합 행사 시 동사 지급액	동사가 받는 것
현재 (2026.06)	307.1	337.5	-	-
옵션이 행사되지 않고 소멸한다면	0	644.6	0	-
2029.12까지 적격 상장 실패 → 조합 행사 (IRR 8%, 배당 없음)	현금 지급으로 소멸	-	399.5	크레온유니티 주식 100% (1H26 순자산 203.2)
2030.12 경과 → 조합 행사 (IRR 6%, 배당 없음)	현금 지급으로 소멸	-	393.0	〃

자료: 전자공시 DART(2026년 반기보고서 주석 24·25), R-Advisory 산술

「소멸」 행은 옵션 소멸 시 부채를 제거하고 상대계정을 자본으로 처리하는 회사 회계정책(주석 24-(4))을 적용한 가정. 행사 요건 ②(5년 경과)는 상장 여부와 별개로 규정돼 있다. 행사가 = 투자원금 293.7억원 × (1+IRR)^경과연수.

옵션이 행사되지 않고 소멸한다면 지배주주지분은 장부상 두 배 가까이 회복된다. 반대로 상장이 무산되면 동사는 2029년 말 약 400억원을 지급하고 크레온유니티 주식 100%를 넘겨받는다. 지급액은 별도 현금 15.9억원의 25배이고, 크레온유니티 순자산 203.2억원의 두 배에 가깝다. 상장 준비 일정과 주관사 선정 여부는 공시되지 않았다. 별도재무제표는 같은 의무를 공정가치 파생상품부채 114.6억원(2026.06)으로 담는다. 따라서 지배주주 가치의 단일 최대 변수는 보안 사업이 아니라 자회사 상장 일정이라고 판단된다.

설명과 숫자

- **회사의 설명**: 지급 가능액의 현재가치를 부채로 인식, 옵션 소멸 시 자본으로 환원(반기보고서 XI-2)
- **숫자의 설명**: 지배주주 자본의 크기 = 약정의 소멸 또는 행사 여부
  - 풋옵션 부채 307.1억원 = 지배주주지분 337.5억원의 91.0% (2026.06)
  - 행사 시 지급액 399.5억원 vs 별도 현금 15.9억원(25배) vs 크레온유니티 순자산 203.2억원

지난해 흑자는 보안 본업이 아니라 투자 회수에서 나왔다

마진노트 — 연간 영업이익의 94%가 투자부문 · 반복 여부는 회수 시장이 결정

2025년 연결 영업이익 148.2억원은 동사 역사상 최대지만 그중 138.6억원(93.5%)이 투자부문에서 나왔다. 투자부문 매출 211.0억원은 피투자회사 주식 매각·조합관리수수료로 인식한 투자 수익이다. 동사는 이를 「금융수익 등」으로 매출에 넣는다(2025년 사업보고서 주석 2.21). 보안 솔루션 부문의 2025년 영업이익은 20.4억원, 영업이익률은 5.4%다. 투자부문 영업이익은 2025년 상반기 −2.1억원, 하반기 140.7억원으로 하반기에 몰렸다.

투자 수익은 회수 시장에 따라 움직인다. 2026년 상반기 투자부문 영업이익은 27.1억원으로 2025년 하반기의 19.2%다. 같은 기간 토큰증권(STO) 전략 투자처 ㈜펀블이 파산했다. 디지털인프라 조합 지분 일부도 장부가보다 9.5억원 낮게 처분해, 두 건의 처분손실이 17.9억원이었다(주석 11·23). 2025년 ROE(지배주주순이익 ÷ 평균 지배주주지분) 45.3%는 반복을 전제할 수 있는 수익성이 아니라고 판단된다.

설명과 숫자

- **회사의 설명**: 본업 통합 효율화·투자 성과·자산 처분이익의 결과, 투자 회수는 「실제 회수」(바이라인네트워크, 2026.02.26)
- **숫자의 설명**: 2025년 흑자의 원천 = 투자 회수, 반복성 낮음
  - 투자 영업이익 138.6억원 = 연결 영업이익 148.2억원의 93.5% (2025, 주석 34)
  - 투자 영업이익 2H25 140.7억원 → 1H26 27.1억원, 19.2% 수준
  - 솔루션 영업이익률 5.4%(2025) vs 연결 24.1%, 차이 18.7%p

주당 가치는 이익보다 주식 수와 보안 사고 보도에 더 크게 흔들렸다

마진노트 — 18개월 새 주식 수 1.5배 · 잠재 희석 4분의 1 · 장부 대비 할증 거래

발행주식은 2024년 말 6,260만주(액면 100원)에서 2026년 4월 9,444만주가 됐다. 주식배당, 제3자배정 유상증자, 제9회 CB(전환사채, 주식으로 바꿀 수 있는 사채) 전환, 합병신주가 더해졌다. 5월 5주를 1주로 합치는 주식병합 뒤 1,889만주(액면 500원)이고, 자기주식 소각 후 1,883만주다(반기보고서 XI-4). 외부 보유 미전환 CB는 제9회 20.0억원·제10회 90.0억원이다. 전환가(사채를 주식으로 바꾸는 가격)는 2,258원·2,317원으로 조정 하한(최초 가액의 70%)에 닿았다. 전환 가능 주식은 477.0만주로 발행주식의 25.3%, 전환 후 지분 기준 20.2%다.

그림8 SGA솔루션즈 주식 수 변동

일자	사건	발행주식수	비고
2024.12.31	기준	62,599,161	액면 100원
2025.12.31	주식배당 5%·유상증자 49.9억원·제9회 CB 전환·합병신주	88,776,993	+26,177,832
2026.04	주식배당 3%·제9회 CB 전환	94,439,896	+5,662,903
2026.05.07	5:1 주식병합	18,887,979	액면 500원
2026.08.21	자기주식 소각(2026.08.12 이사회 결정)	18,833,952	−54,027
잠재	외부 보유 CB 전량 전환(전환가 2,258원·2,317원)	+4,770,073	발행주식 대비 25.3%, 전환 후 지분 20.2%

자료: 전자공시 DART(사업보고서·반기보고서 I-3·I-4·XI-1, 주석 12·14·26), 전환가액 조정 공시(2026.07.29·2026.09.07), R-Advisory
회사 보유 제9회 CB 10억원(442,870주)은 제외.

2026년 10월 30일 종가 2,575원 기준 시가총액은 485.0억원이다. 지배주주지분 대비 PBR 1.44배는 국내 상장 보안 소프트웨어 5사(A~E사) 중위 0.67배보다 높다. 2025년 EPS 기준 PER 2.22배는 5사 중위 7.31배보다 낮지만 분모가 투자 회수 이익이라 반복을 전제할 수 없다. PBR이 높은 이유의 하나는 분모다. 약정 부채가 자본으로 돌아온다면 지배주주지분은 644.6억원, PBR은 0.75배가 된다. 주가는 보안 사고 보도에 반응했다. 10월 26일 1,901원이던 주가는 10월 30일 가상자산 거래소·증권사 해킹 보도와 함께 상한가(+29.98%)를 기록했다(SBS Biz·머니투데이 보도). 표지 주가는 그 당일 종가다.

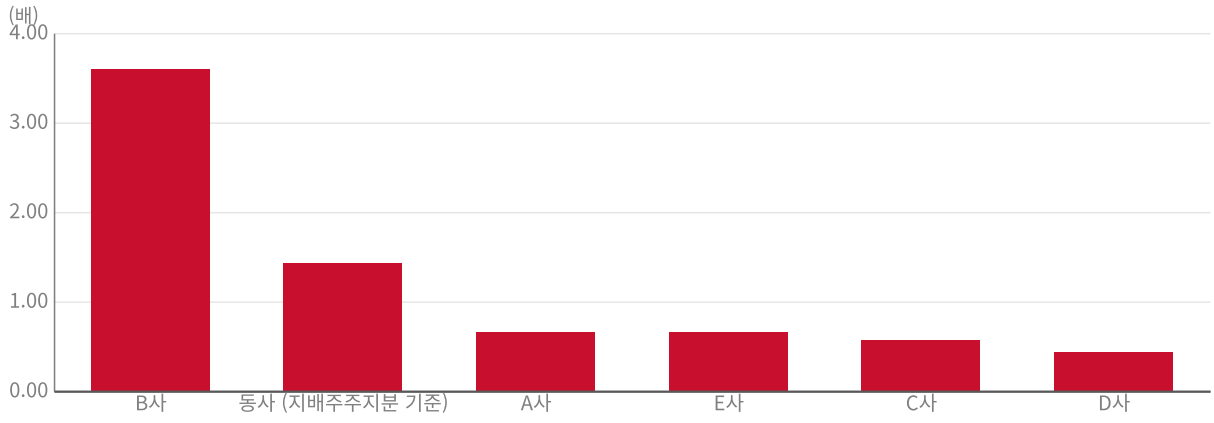
그림9 국내 상장 보안 소프트웨어 5사와 동사 (2026.10.30 종가 기준)

구분	시가총액(억원)	PER(배)	PBR(배)	2025 영업이익률(%)
A사	332	7.23	0.67	32.1
B사	2,420	23.38	3.60	14.5
C사	535	7.31	0.57	16.6
D사	226	5.01	0.44	12.7
E사	566	8.65	0.67	8.2
5사 중위	535	7.31	0.67	14.5
동사	485	2.22	1.44	24.1 (솔루션 부문 5.4)

자료: 한국거래소 시세(네이버페이 증권 표기, 2026.10.30), 전자공시 DART, R-Advisory

A~E사는 국내 상장 보안 소프트웨어 기업 중 2025년 흑자이고 PER 40배 미만인 5사. 동사 PER은 2025년 EPS 1,161원, PBR은 2026.06.30 지배주주지분 기준.

PBR — 국내 상장 보안 소프트웨어 5사와 동사 (2026.10.30)



자료: 한국거래소 시세, 전자공시 DART, R-Advisory

설명과 숫자

- **회사의 설명**: 주식병합은 「적정 유통주식수 유지를 통한 주가 안정화 및 기업가치 제고」 목적, 자기주식은 전량 소각 결정(반기보고서 주석 1·XI-1)
- **숫자의 설명**: 주당 가치 하락 = 자본 감소 + 주식 증가, 할증 PBR = 줄어든 분모
  - 지배주주지분 −21.2% vs 유통주식수 +51.0%, BPS −47.8% (2024.12→2026.06)
  - 소각 자기주식 5.4만주 vs 외부 보유 CB 전환 가능 477.0만주, 88배
  - PBR 1.44배 vs 약정 부채 소멸 가정 시 0.75배 (지배주주지분 337.5억원 → 644.6억원)

보안 본업과 산업 환경과 전망 — 인증·실증 이력과 공공 수요 증가는 아직 동사 이익으로 이어지지 않았다

마진노트 — 공공 도입 요건 인증·실증 주관 이력 · 공공 수요 증가, 이익은 미확인

보안 본업에는 공시로 확인되는 자산이 있다. RedCastle은 CC인증(국제공통평가기준, 공공 도입 요건) EAL4(평가보증등급 넷째 단계) 14건을 보유한다. 2025년 6월에는 V6.0이 국가정보원 검증필 제품 목록에 올랐다(2025년 사업보고서 II-7, 바이라인네트워크 2025.06.23). 동사는 과학기술정보통신부·한국인터넷진흥원(KISA) 제로트러스트 시범사업을 2024·2025년 연속 수주했다. 2025년에는 N2SF(국가망보안체계, 업무 중요도에 따라 망을 등급화하는 공공 보안 체계) 시범 실증을 주관했다. 2026년에는 「AI 기반 한국형 제로트러스트 오픈플랫폼」 국책과제(2026.04~2029.12)를 주관한다. 기업신용평가 등급은 2025년 BBB+(서울평가정보)다.

산업 변수 가운데 공공 발주는 늘고 있다. 2026년 공공부문 정보보호 사업 수요는 9,733억원으로 22.5% 늘었다(과학기술정보통신부 수요예보, 2026.04.06). 그러나 N2SF는 법적 의무가 아니라 평가 가점 방식이다. 보안 실무자 조사에서 「2026년 안에 도입」은 5.1%, 「관망」은 39.1%였다(보안뉴스, 2026.02.04). 공공 사업 단가 압박도 이어져 금융감독원 통합유지보수 사업은 2026년 8월 단독 응찰로 유찰됐다(MTN, 2026.10.08). 2025년 SK텔레콤 유심 해킹 이후 금융사 정보 유출이 이어졌다. 그러나 사고 뒤 투자는 외산 제품을 선호하는 민간에 몰렸다는 분석이 나왔고(보안뉴스, 2026.01.14), 동사의 통신·금융 수주는 공시되지 않았다.

업계 전망은 두 자릿수 성장이다. 보안뉴스·시큐리티월드는 국내 사이버보안 시장을 2026년 4조88억원(+16.1%)으로 전망했다. Gartner는 세계 정보보안 지출을 2026년 2,398억달러(+12.5%)로 봤다. 반면 동사 솔루션 부문은 2026년 상반기 매출이 24.5% 늘었지만 영업손실이 9.6억원 커졌다. 기타영업비용이 181.2억원에서 232.3억원으로 더 빠르게 늘었기 때문이다(주석 5). 손실 확대의 원인은 현재 공시로는 가리기 어렵고 2026년 사업보고서에서 드러난다.

그림10 동사 수익성을 좌우하는 산업 변수

변수	현재 상태 (기준일)	2026년 이후 업계 전망	출처
공공 정보보호 수요	9,733억원, +22.5% (2026 수요예보)	정보보호 공시 의무 전 상장사 확대(2027.01 시행)	과기정통부(2026.04.06·2026.10.20)
N2SF	가이드라인 1.0(2025.09), 실태평가 가점 1점	2026년 내 도입 의향 5.1%, 관망 39.1%	국정원, 보안뉴스(2026.02.04)
금융권 망분리	SaaS(구독형 소프트웨어) 예외 명시 세칙 개정 예고(2026.01)	디지털금융보안법 초안 미발표	금융위원회, MTN(2026.10.06)
국내 보안 시장	정보보안 매출 7조1,244억원, +15.9% (2024)	사이버보안 2026년 4조88억원, +16.1% / 시스템보안 +15.3%	KISIA(2025.11.06), 보안뉴스·시큐리티월드(2025.12)
공공 사업 단가	금감원 통합유지보수 단독 응찰 유찰(2026.08)	대기업 참여제한 조정안 1년 7개월 표류	MTN(2026.10.08), 디지털데일리(2026.07.24)

자료: 각 기관, Gartner(2025.07.29), R-Advisory

보안뉴스·시큐리티월드 전망은 매체의 기업 조사(사이버보안 137개사)로, KISIA 실태조사와 범위가 다르다.

설명과 숫자

- **회사의 설명**: 랜섬웨어·AI 기반 공격 자동화, 클라우드 전환, N2SF 전환이 서버보안·제로트러스트 수요를 키우는 중, 하반기 수주·매출 전환 목표(보안뉴스, 2026.08.18)
- **숫자의 설명**: 수요 근거 확인, 이익 전환 미확인
  - 공공 정보보호 수요 +22.5%(2026) vs 솔루션 영업손실 9.6억원 확대 (1H25→1H26)
  - 솔루션 매출 +24.5% vs 기타영업비용 +28.2% (181.2억원 → 232.3억원, 주석 5)

리스크 요인

마진노트 — 결론을 바꿀 수 있는 사안 다섯 · 약정·유동성·희석·담보·투자자산

① 크레온유니티 상장 실패와 지분 매입 약정. 조합이 풋옵션을 행사하면 동사는 약 400억원(IRR 8%, 배당 없음)을 지급하고 크레온유니티 주식 100%를 받는다. 지급 재원과 상장 준비 일정은 공시되지 않았고, 동사가 밝힌 대응은 없다.

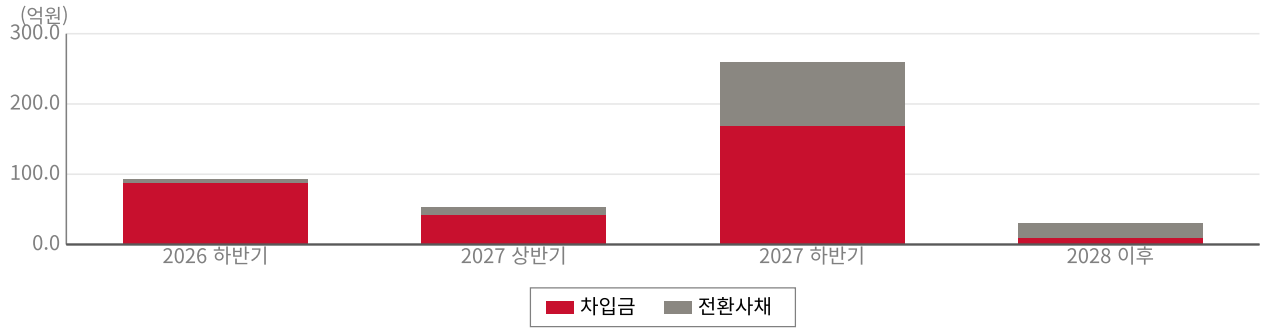
② 지배회사 유동성과 2027년 만기 집중. 2026년 6월 말 별도 현금은 15.9억원이다. 별도 단기차입금은 42.0억원, 유동성 CB 장부가는 63.5억원이다. 연결 기준 2027년 하반기에 기업은행 부동산담보대출 169.0억원 만기와 제10회 CB 조기상환청구 개시가 겹친다. 담보는 의왕 사옥·투자부동산이며 주요 경영진이 236.4억원의 연대보증 등을 제공하고 있다.

그림11 만기 구간별 차입금·전환사채 (2026.06.30 기준, 단위 : 억원)

만기 구간	차입금	전환사채	합계
2026.07~2026.12	88.5 (우리 44.6·기업 9.5·우리 5.0·신한 10.7·기업 18.7)	보이스아이 제7회 5.0	93.5
2027.01~2027.06	43.3 (우리 33.3·기업 10.0)	보이스아이 제6회 10.0	53.3
2027.07~2027.12	169.0 (기업 부동산담보)	제10회 조기상환청구 개시 90.0	259.0
2028 이후	10.6 (현대캐피탈 5.6·기업 5.0)	제9회 20.0(2028.05)	30.6

자료: 전자공시 DART(2026년 반기보고서 주석 12), R-Advisory · 액면 기준(상환할증금 제외). 제10회는 조기상환청구 개시일 기준.

만기 구간별 차입금·전환사채 (2026.06.30 기준, 액면)



자료: 전자공시 DART(2026년 반기보고서 주석 12), R-Advisory

③ 희석. 외부 보유 CB가 전량 전환되면 발행주식이 25.3% 늘어난다. 두 전환가는 조정 하한이라 주가가 내려도 전환 주식 수는 늘지 않지만, 10월 30일 종가 2,575원은 두 전환가보다 높다. 제10회의 전환 청구는 2026년 12월 29일부터 가능하다.

④ 최대주주의 재무 상태와 주식 담보. 에스지에이홀딩스㈜는 2024년 말 자본총계가 −35.6억원이었다(2025년 사업보고서 VII-2). 2025년 유상증자 대금은 사모사채로 조달했고 받은 신주를 담보로 맡겼다. 당시 공시는 담보권이 전부 실행되면 홀딩스 지분율이 24.66%에서 1.71%로 낮아지는 구조라고 적었다(2025.06.13). 2026년 7월 29일 기준 담보 주식은 발행주식의 22.91%이고 담보유지비율은 110~130%다(주요계약 체결·변경 공시, 2026.08.05).

⑤ 투자자산 평가와 회수 의존. 관계기업투자와 당기손익-공정가치측정 금융자산 합계 315.7억원(2026.06)은 지배주주지분의 93.5%다. 회수 시장이 나빠지면 손익과 자본이 함께 흔들린다.

결론 — 상장 일정과 본업 손익이 드러나기 전까지는 지배주주 숫자로 판단해야 한다

마진노트 — 연결 매출 증가는 사실 · 지배주주 몫은 정체 · 판단은 사건과 시점으로

동사는 2025년 사업보고서 이후 반년 사이 다른 회사가 됐다. 매출은 IT 인프라 유통 중심으로, 영업이익의 원천은 투자 회수에서 크레온유니티로 옮겨 갔지만 두 원천 모두 지배주주 몫이 작다. 그 사이 지배주주 자본은 약정 부채만큼 줄었고 주식 수는 51% 늘었으며, 외부 보유 CB의 전환 가능 주식은 발행주식의 25%에 이른다. 따라서 판단 기준은 지배주주 순손익, 크레온유니티 지분 매입 약정 부채, 보안 솔루션 부문 영업이익 세 가지다. 이 셋은 아래 사건에서 순서대로 드러난다.

그림12 다시 점검할 사건

시점	사건	확인할 숫자
2026.11	2026년 3분기보고서	솔루션 부문 3분기 손익, 우리은행 부동산담보대출(2026.07.13 분할상환) 연장, CB 전환 청구
수시	크레온유니티 상장예비심사 청구·주관사 선정 공시	풋옵션 행사 요건 해소 여부
2027.03	2026년 사업보고서	연간 솔루션 영업이익, 지배주주 순이익, 약정 부채 잔액, 영업권 손상검사
2027.07.12	기업은행 부동산담보대출 169.0억원 만기	연장·상환 조건
2027.12.29	제10회 CB 조기상환청구 개시	90.0억원 상환 또는 전환
2028.12 / 2029.12 / 2030.12	콜옵션 행사 가능 / 적격 상장 기한 / 5년 경과	조합 행사 시 동사 지급액 약 400억원

자료: 전자공시 DART(2026년 반기보고서 주석 12·24·26), R-Advisory

기업가치 제고 진단

자본비용(COE)과 Equity Spread

입력	값	자료
무위험수익률(Rf)	3.715%	국고채 3년, 2026.10.30
베타(β)	0.5407	KSIC(한국표준산업분류) 58 176사 중위, 2026.10.23
시장위험프리미엄(ERP)	7.0%	당사 정책 상수
COE	**7.50%**	**3.715% + 0.5407 × 7.0%**

자료: 한국은행 ECOS, R-Index(KONNECT), 전자공시 DART, R-Advisory

ERP는 관측치가 아닌 당사 정책 상수(감도 5~8%). 동사 개별 베타 0.5675(결정계수 0.09, 251거래일)를 쓰면 COE는 7.69%. 3개월 일평균거래대금 3.60억원.

2025년 Equity Spread(ROE − 자본비용)는 +37.8%p이고 ERP 5~8%에서도 부호가 같다. 그러나 원천은 투자 회수 이익이고, 2026년 상반기에는 Spread가 음(−)으로 돌아섰다.

설명과 숫자

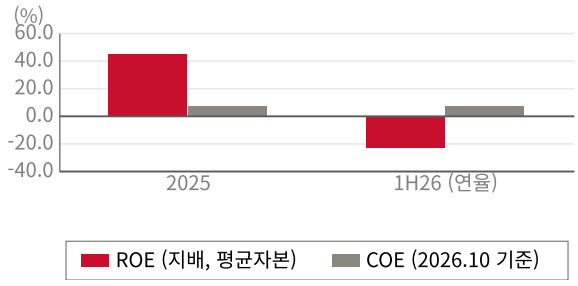
- **숫자의 설명**: 2025 자본비용 초과 = 투자 회수 효과, 반복 구조 미확인
  - Equity Spread +37.8%p(2025) vs 투자 영업이익 = 연결 영업이익의 93.5%
  - 지배주주 ROE 45.3%(2025) → −11.5%(1H26 반기) vs COE 7.50%

ROE 3분해

구분	2024	2025	1H26(연율, 참고)	평가
지배주주 순이익률	-21.6%	28.4%	-5.2%	개선고려
자산회전율(매출 ÷ 평균자산)	0.44회	0.48회	0.93회	유지
재무레버리지(평균자산 ÷ 평균 지배주주지분)	2.13배	3.31배	4.76배	개선고려
ROE(지배, 평균자본)	-20.3%	45.3%	-22.9%	-

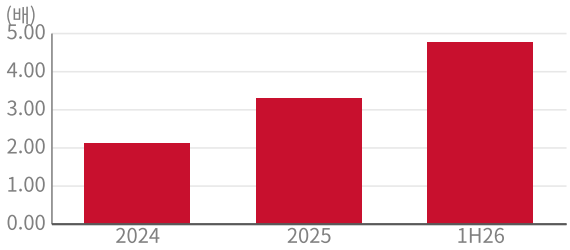
자료: 전자공시 DART, R-Advisory 산출 · 1H26은 반기 순이익·매출을 2배 한 연율 기준

지배주주 ROE와 자본비용



자료: 전자공시 DART, 한국은행 ECOS, R-Index(KONNECT), R-Advisory

재무레버리지 (평균자산 ÷ 평균 지배주주지분)



자료: 전자공시 DART, R-Advisory

2025년 ROE 45.3%는 투자 회수가 만든 순이익률 28.4%에서 나왔다. 2026년 상반기 재무레버리지 4.76배는 차입이 아니라 약정 부채가 지배주주 자본을 줄여 생긴 숫자다. 자산회전율 상승분의 이익은 비지배지분으로 갔다. 지배주주 ROE를 끌어올릴 요소는 보안 솔루션 부문의 이익률이다.

업종 벤치마크 대비 위치

지표	동사(2025)	업종 목표선	업종 실적선	평가
ROE	45.3%	17.3%	14.8%	양호
PBR	1.41배	1.7배	2.1배	미흡
주주환원율	0.0%	28%	37.4% ‡	미흡
Equity Spread	+37.8%p	0 이상	-2%p 이상	양호

자료: 한국거래소 「기업가치 제고 계획 백서」 정보기술 업종(목표선 = 공시기업 목표 평균, 실적선 = 업종 실적), 전자공시 DART, R-Advisory · 동사 PBR = 2026.10.30 시가총액 ÷ 2025년 말 지배주주지분 · ‡ 시장 배당성향

목표선은 외부 기준선이며 동사가 세운 목표가 아니다. 평가는 두 기준선 중 높은 쪽 이상이면 양호, 사이면 주의, 낮은 쪽 미만이면 미흡.

ROE는 업종 목표선을 넘지만 원천은 투자 회수이고, PBR과 주주환원율은 두 기준선 모두에 못 미친다. 부채비율 186.9%(2025)는 KSIC 58(출판·소프트웨어) 188사 재무 중위 34.23%의 다섯 배를 넘는다(R-Index(KONNECT) 업종 집계). PBR은 2023년 하반기 이후 반기 말 모두 GICS(글로벌 산업분류) 정보기술 섹터 저PBR 기준선(0.48~0.62배) 위에 있었다(2025년 하반기 섹터 내 백분위 66.5%). 다만 상승분의 상당 부분은 약정 부채로 분모가 줄어든 효과다.

주주환원도 같은 결론이다. 최근 3년(2023~2025) 누적 FCF(잉여현금흐름)는 20.3억원이다. 2026년 상반기 지배주주 순손실과 별도 현금 15.9억원을 감안하면 현금 환원 여력은 공시상 확인되지 않는다. 기업가치 제고 계획 공시 이력은 한국거래소 KIND 목록에서 확인할 수 있다. 계획을 낸다면 본업 기준 자본비용 분석과 약정·2027년 만기에 대한 재원 계획이 가장 필요하다.

레이먼인덱스 포지셔닝

레이먼인덱스(R-Index)는 공시 재무로 기업을 0~100점으로 잰 당사 지수다. 품질 축은 자본효율·현금거버넌스·재투자강도·시장적응 네 지수이고, 위험 축은 악화위험도·관계형리스크 두 확률이다.

레이먼인덱스 R-Index · FY2025 · KOSDAQ × 출판·소프트웨어 176사

품질 지수 4개는 0~100점(높을수록 우량), 위험 지수 2개는 확률(낮을수록 우량).

CEI 자본효율	**74.5**	업종 중위 55.3, 상위 18%. **2025년 투자 회수 이익이 만든 점수**로 2024년에는 37.0
CGI 현금거버넌스	**61.6**	업종 중위 51.2, 백분위 74.4%. 2023년 34.9 → 2024년 64.2 → 2025년 61.6
RII 재투자강도	**21.2**	업종 중위 37.8, 백분위 31.8%. 설비·연구개발 재투자가 적다는 공시와 일치
MAI 시장적응	**60.2**	업종 중위 60.9 수준. 2023년 69.0 → 2024년 66.0 → 2025년 60.2
WP 악화위험도	**0.1279**	MEDIUM. 업종 중위 0.1137 상회, 저위험 10% 경계 0.0579
관계형 리스크	**0.2245**	**HIGH. 업종 중위 0.0483의 4.6배**, 176사 중 위험 상위 17%. 최대주주 변경·자금조달 사건 반영

품질 축 (높을수록 우량, FY2025)

지표	2023	2024	2025	업종 중위	상위 10% 경계	업종 내 백분위	평가
CEI 자본효율	64.8	37.0	74.5	55.3	77.2	82.4%	양호
CGI 현금거버넌스	34.9	64.2	61.6	51.2	68.6	74.4%	양호
RII 재투자강도	57.7	50.0	21.2	37.8	63.5	31.8%	미흡
MAI 시장적응	69.0	66.0	60.2	60.9	77.2	48.3%	주의
종합(등급)	55.7 (B+)	51.0 (B)	49.8 (B)	47.0	63.5	58.0%	주의

위험 축 (낮을수록 우량, 2026.10 산출)

지표	값	업종 중위	저위험 10% 경계	업종 내 위치	평가
관계형리스크	0.2245 (HIGH)	0.0483	0.0373	상위 17% 고위험	미흡
WP 악화위험도	0.1279 (MEDIUM)	0.1137	0.0579	중위 상회	주의

자료: R-Index(KONNECT), FY2023~FY2025, 2026.10.13 산출 · 비교 집단 KOSDAQ × KSIC 58 176사(FY2025)

관계형리스크는 2023.10~2026.04 관측 기간의 최대주주 변경·자금조달 사건을 한 값으로 담은 확률이다.

CEI 74.5는 업종 상위 18%이지만 2025년 투자 회수 이익이 만든 점수로, 회수가 적었던 2024년에는 37.0이었다. RII 21.2는 재투자가 적다는 공시와 맞는다. 더 무거운 신호는 위험 축이다. 관계형리스크 0.2245는 업종 중위의 4.6배로 176사 중 위험 상위 17%에 든다. 최대주주 변경 사건 2건과 전환사채·유상증자·지분 담보가 반영된 값이다.

☸ 설명과 숫자

- **숫자의 설명**: 높은 CEI = 투자 회수 효과, 높은 관계형리스크 = 공시 사건과 일치
  - CEI 37.0(2024) → 74.5(2025) vs 투자 영업이익 −58.1억원 → 138.6억원
  - 관계형리스크 0.2245 = 업종 중위 0.0483의 4.6배, 최대주주 변경 사건 2건(2026년 2분기 집계)

재무건전성 신호등

기준: 국내 신용평가 3사 공개 방법론 요약자료와 등급 변동 기준 사례를 정리한 일반 기준선(업종·규모 편차 있음). 앞의 업종 비교 표와 기준이 다르다.

지표	동사	양호	주의	위험	추세	평가
부채비율	212.2%	≤100%	100~200%	>200%	↑	미흡
차입금의존도	24.4%	≤30%	30~45%	>45%	↓	양호
차입금의존도(지분 매입 약정 부채 포함)	42.2%	≤30%	30~45%	>45%	↑	주의
순차입금/EBITDA(상각 전 영업이익)	1.10배(2025)	≤2배	2~3.5배	>3.5배	↓	양호
EBITDA/이자비용(현금)	6.5배	≥5배	3~5배	<3배	↓	양호
영업이익률	2.8%	≥8%	0~8%	적자	↓	주의
ROE(지배, 반기)	−11.5%	≥10%	0~10%	적자	↓	미흡
영업현금흐름/영업이익	6.34배	≥0.8배	0.5~0.8배	<0.5배	↑	양호
현금성자산/단기성차입	1.66배	≥1배	0.5~1배	<0.5배	↑	양호
유동비율	100.8%	≥150%	100~150%	<100%	↑	주의

자료: 전자공시 DART(2026년 반기보고서 연결), R-Advisory · 기준일 2026.06.30

손익·현금흐름은 2026년 상반기(순차입금/EBITDA는 2025년), 이자비용은 이자지급 5.6억원, 현금성자산 = 현금및현금성자산 + 유동 기타금융자산.

위험 신호는 둘이다. 부채비율 212.2% 가운데 307.1억원은 차입이 아니라 약정 부채이고, 지배주주 ROE는 적자로 돌아섰다. 차입 커버리지는 양호하지만 그 이익과 현금은 크레온유니티가 만든 것이다. 지배주주가 실제로 쓸 수 있는 유동성은 별도 현금 15.9억원 수준이다.

회계 품질 점검

항목	결과	근거 수치
영업외 손익의 비중	해당	영업 밖 손익 32.8억원(2025, 영업이익의 22.2%) · −18.6억원(1H26, 87.6%)
손실 연도의 법인세비용	해당(2024)	세전손실 −79.6억원에 법인세비용 +7.6억원, 이연법인세 미인식 효과 25.1억원
금융원가와 현금이자의 차이	해당	금융비용 ÷ 이자지급 3.9배(2025) · 6.4배(1H26) — CB 파생상품 평가·약정 이자
매출 감소 연도의 채권 증가	해당 없음	2024년 매출 −6.9%, 매출채권 137.5억원 → 95.8억원
흑자 중 영업현금흐름 적자	해당 없음	1H26 영업이익 21.3억원, 영업현금흐름 134.9억원
매출에 포함된 투자 수익	해당	2025년 투자부문 매출 211.0억원(연결 매출의 34.2%)

자료: 전자공시 DART(2025년 사업보고서·2026년 반기보고서 주석 29 등), R-Advisory · 영업 밖 손익 = 세전이익 − 영업이익 − 순금융손익(지분법이익 41.0억원(2025), 관계기업 처분손실 17.9억원(1H26) 포함)

2024년 세전손실에도 법인세비용이 생긴 것은 이연법인세자산 미인식 효과 25.1억원 때문이다(주석 29). 2026년 상반기 영업현금흐름 134.9억원은 매입채무 증가 199.4억원이 만든 것이어서 대금 지급 시점에 되돌아갈 수 있다. 이익의 질 문제는 현금의 유무가 아니라 귀속과 반복성에 있다.

실적 및 재무제표 (연결)

손익계산서 (단위 : 억원)

12월 결산 (연결)	2023	2024	2025	1H25	1H26
매출액	461.2	429.2	616.4	183.4	751.0
매출원가	235.6	253.5	205.4	92.7	475.8
(매출원가율(%))	51.1	59.1	33.3	50.5	63.4
매출총이익	225.6	175.7	410.9	90.8	275.2
(매출총이익률(%))	48.9	40.9	66.7	49.5	36.6
판매비와 관리비	213.8	216.8	262.7	119.4	253.9
영업이익	11.8	-41.1	148.2	-28.6	21.3
(영업이익률(%))	2.6	-9.6	24.1	-15.6	2.8
EBITDA	-	-10.7	173.1	-16.0	36.5
EBITDA 마진율(%)	-	-2.5	28.1	-8.7	4.9
영업외손익	-14.7	-38.5	39.3	-27.5	-31.1
(관계기업손익)	0.0	-9.1	31.9	-5.4	-3.0
(금융수익)	28.5	32.0	55.5	6.0	23.7
(금융비용)	41.8	39.5	49.1	29.7	36.2
(기타)	-1.5	-21.9	1.0	1.5	-15.6
법인세차감전순손익	-2.9	-79.6	187.5	-56.1	-9.9
(법인세비용)	-2.5	7.6	17.6	-3.1	-2.6
계속사업손익	-0.4	-87.2	169.9	-52.9	-7.3
중단사업손익	1.1	-12.2	-	-	-
당기순이익	0.6	-99.4	169.9	-52.9	-7.3
(당기순이익률(%))	0.1	-23.2	27.6	-28.8	-1.0
지배지분순이익	-8.5	-92.9	175.1	-47.3	-39.1
비지배지분순이익	9.2	-6.5	-5.2	-5.6	31.9
기타포괄이익	-0.6	-2.1	-0.2	-0.2	0.2
포괄순이익	0.0	-101.5	169.8	-53.1	-7.1

자료: 전자공시 DART(2025년 사업보고서·2026년 반기보고서 연결재무제표·주석), R-Advisory

EBITDA = 영업이익 + 유·무형자산·사용권자산 상각비. 2024년은 중단영업 재분류 후 계속영업 기준.

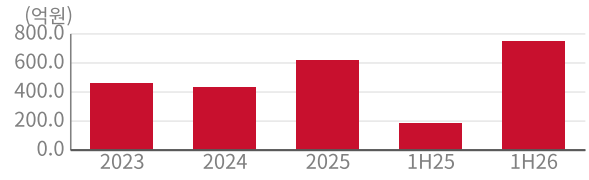
재무상태표 (단위 : 억원)

12월 결산 (연결)	2023	2024	2025	2026.06
유동자산	332.9	229.4	398.1	634.8
현금및현금성자산	153.8	116.7	223.1	109.8
기타금융자산(단기금융상품 등)	6.9	1.4	3.1	260.5
매출채권 및 기타채권	137.5	95.8	136.2	144.2
재고자산	2.4	3.0	18.2	82.7
비유동자산	585.6	806.7	1,121.9	1,090.1
유형자산	14.0	133.5	169.2	178.1
투자부동산	-	208.2	261.4	261.4
무형자산(영업권 126.3억원 포함)	267.1	237.5	233.3	252.3
관계기업투자	93.9	82.5	236.0	177.5
공정가치·상각후원가측정 금융자산	188.1	110.1	114.8	153.4
자산총계	918.5	1,036.1	1,520.0	1,724.9
유동부채	313.9	270.1	477.2	629.7
매입채무 및 기타채무	72.6	60.2	113.0	339.5
단기차입금(유동성장기 포함)	27.6	53.1	155.9	135.0
유동성전환사채	163.8	82.7	85.4	84.2
유동파생상품부채	20.0	41.2	62.5	43.2
비유동부채	33.9	264.2	513.0	542.8
장기차입금	-	232.6	171.0	176.4
지분 매입 약정 부채 등 비유동 기타채무	-	0.4	298.7	310.2
부채총계	347.8	534.3	990.2	1,172.4
지배주주지분	488.1	428.4	344.8	337.5
자본금	54.2	62.6	88.8	94.4
자본잉여금	262.3	291.0	-93.6	-166.1
이익잉여금	178.7	83.2	355.2	413.4
비지배지분	82.6	73.4	185.0	214.9
자본총계	570.7	501.8	529.8	552.4
총차입금(전환사채·리스 포함)	209.1	379.5	416.0	420.6
순차입금	48.3	261.4	189.8	50.2

자료: 전자공시 DART, R-Advisory

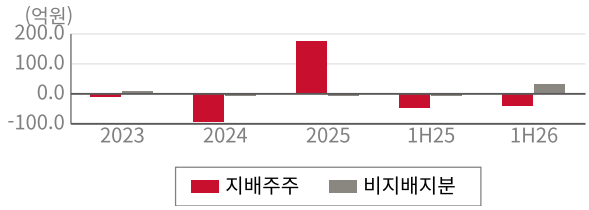
공정가치·상각후원가측정 금융자산 = 당기손익-공정가치 + 기타포괄손익-공정가치 + 상각후원가측정 금융자산(유동·비유동). 순차입금 = 총차입금 – 현금및현금성자산 – 유동 기타금융자산.

매출액 (연결)



자료: 전자공시 DART(2025년 사업보고서·2026년 반기보고서), R-Advisory

지배주주·비지배지분 순이익 (연결)



자료: 전자공시 DART(2025년 사업보고서·2026년 반기보고서), R-Advisory

현금흐름표 (단위 : 억원)

12월 결산 (연결)	2023	2024	2025	1H25	1H26
영업활동현금흐름	-1.0	88.9	141.0	-27.5	134.9
매입채무 증감	-	-	-	-14.9	199.4
투자활동현금흐름	-36.8	-357.4	-16.3	-16.6	-265.9
유·무형자산 취득(CAPEX)	-13.8	-175.3	-11.9	-7.5	-41.3
투자부동산 취득	-	-166.1	-50.2	-2.0	-
단기금융상품 순취득	0.5	0.0	-	-	-258.3
재무활동현금흐름	-77.3	231.3	-18.3	54.1	17.8
현금 증감	-115.2	-37.1	106.3	10.0	-113.3
기말 현금	153.8	116.7	223.1	126.8	109.8
잉여현금흐름(영업CF – CAPEX – 배당)	-14.8	-89.0	124.1	-39.9	91.6
이자지급(현금)	3.8	6.4	12.7	5.9	5.6

자료: 전자공시 DART, R-Advisory

배당은 종속기업의 비지배주주 배당 지급액. 동사의 현금배당은 2023~2025년 없음.

주요지표

12월 결산 (연결)	2023	2024	2025	1H25	1H26
EPS(원)	-80	-764	1,161	-364	-215
BPS(원)	4,523	3,435	1,947	-	1,792
매출액 증가율(%)	-	-6.9	43.6	-	309.4
영업이익률(%)	2.6	-9.6	24.1	-15.6	2.8
ROE(지배, 평균자본 %)	-	-20.3	45.3	-	-22.9 (연율)
부채비율(%)	60.9	106.5	186.9	-	212.2
유동비율(%)	106.1	84.9	83.4	-	100.8
차입금의존도(%)	22.8	36.6	27.4	-	24.4
영업이익/현금이자(배)	3.1	-	11.7	-	3.8

자료: 전자공시 DART, R-Advisory

EPS는 공시 기본주당순이익(계속·중단영업 합계)을 5:1 주식병합 기준으로 환산(2023 -16원·2024 -153원·2025 232원 × 5, 2025는 가중평균 주식수 원값 기준). 1H25·1H26은 2026년 반기보고서 공시값. BPS는 지배주주지분 ÷ 기말 유통주식수(5:1 병합 환산).

Compliance Notice

발행사 정보

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

발간 이력

일시	2026.11.01
투자의견	Not Rated
목표주가	-

투자의견

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

증권사별 보고서 발간 횟수 (기준일: 2026.10.31)

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 작성자를 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.