2026. 9. 3.

R-Advisory
박재준
대표애널리스트
raymond@konnect-ai.net

기업위험진단서 — 딥노이드 (315640, 코스닥) · 개정 3판

개인투자자용 — 원금이 줄어드는 길을 넷으로 나눠 봅니다. 이 문서는 사라고도, 팔라고도 하지 않습니다 — 투자의견·목표주가·투자등급을 제시하지 않고, 상장폐지 가능성을 확률로 말하지 않습니다. 대신 **원금이 줄어드는 길을 넷으로 나누고**, 각 길이 지금 어디까지 왔는지를 공시에서 확인된 숫자로만 적습니다.

가장 급한 사실

1. 2026년 8월 14일 제출된 반기보고서에서 **상반기 매출이 16.68억원**(전년 동기 대비 **−64.0%**)
2. **반기 순손실 71.07억원**, 같은 반기에 영업활동으로 나간 현금 **75.65억원**
3. 2026 사업연도부터 코스닥 **매출액 요건(연 30억원)**이 처음 적용됩니다
4. **하반기에 13.32억원 이상을 더 벌지 못하면 연 30억원 요건에 미달합니다**

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.**

▶ 이 문서의 기준일은 셋입니다

문서 기준일	2026.09.03 — 이 문서를 쓴 날
시장 데이터	2026.09.01 — 주가 1,721원 · 시가총액 505.5억원 · 3개월 일평균거래대금 4.79억원 (비교 기준 종가 3,245원, 2025.12.30)
재무	2026.06.30 — 2026년 반기보고서(별도, 2026.08.14 제출). 연간 수치는 제18기 사업보고서

서로 다른 기준일의 값을 한 행에 묶지 않았습니다. 종속기업이 없어 연결재무제표를 작성하지 않으며 모든 재무 수치는 별도 기준입니다

▶ 표기

신호 4단계	미흡 · 주의 · 양호 · 판정 불가
발견되지 않음	「양호」와 다릅니다 — 좋다는 판정이 아니라 찾은 범위에서 사유가 없었다는 기록입니다
미확인 3단계	공시에서 확인되지 않음 · 내부확인 필요 · 확인 필요

「판정 불가」는 위험이 없다는 뜻이 아니라 판단에 필요한 자료가 공시에서 확인되지 않는다는 뜻입니다

▶ 규정 근거

코스닥 상장규정	공개 해설 자료를 근거로 정리했으며 **규정 원문의 조번호와 부칙 시행일을 대조하지 못했습니다**

확신도는 요건별로 §3 표에 적었습니다

1. 지금 가장 급한 것

아래 넷은 지금 가장 가까운 숫자들이고, 원금이 줄어드는 길 자체는 다음 장에서 넷으로 나눠 봅니다. **어느 것도 「일어난다」는 뜻이 아니고, 어느 것도 「일어나지 않는다」는 뜻이 아닙니다** — 지금까지 진행된 만큼만 적었습니다.

- **매출액 요건까지 13.32억원** — 2026 하반기에 이만큼을 더 벌지 못하면 연 30억원에 미달합니다
- **법차손 임계까지 23.86억원** — 당해 연도말 자기자본 기준. 직전 연도말 기준 해석에서는 71.33억원입니다
- **현금 활주로 12.0개월** — 상반기 소진 속도가 이어진다고 가정한 값입니다
- **반기 매출 감소율 −64.0%** — 전년 동기 46.33억원에서 16.68억원으로 줄었습니다

Table 2. 경로별 신호 — 2026년 상반기까지 확인된 것

항목	경로 A 사라진다	경로 B 물량이 쏟아진다	경로 C 흘러내린다	경로 D 돈이 막힌다
지금 신호	주의	주의	미흡	주의
가장 가까운 것	매출액 30억 요건 법차손은 해석에 따라 2회째 가능	공동창업자 지분 5.41% 이탈 보유목적 미확인 5.49% 등장	반기 매출 −64.0% 영업손실 −72.78억	영업현금 −75.65억 현금성자산 159.50억
다음 확인 시점	2027년 초 사업보고서·감사보고서	수시공시	2026.11 3분기보고서	2026.11 3분기보고서

*주: 경로 B에서 전환사채·신주인수권부사채 잔액 0은 **확인된 0**이나, 자기주식은 재무제표·주석에 계정이 없어 「0주」의 근거를 확인하지 못했다. 신호를 「주의」로 둔 근거는 확인된 0이 아니라 **공동창업자 지분의 이탈**(발행사 확인)**과, 보유목적이 확인되지 않은 5.49% 물량의 등장**이다 — 뒤의 것은 매수 사건이지 매도가 아니며, 그 지분이 앞으로 어떻게 되는지가 확인되지 않아 근거로 들었다. 보호예수 잔여 물량도 확인되지 않는다 — 확인되지 않은 것으로 등급을 올리거나 내리지 않는다. ＋희석은 경로가 아니어서 이 표에 넣지 않았으며, 그 신호는 「주의」다.*

반기보고서 한 건이 판정을 바꿉니다
2025년 12월 결산까지만 보면 이 회사의 현금 활주로는 31개월이었습니다. **2026년 상반기를 더하면 활주로는 12개월이 되고, 매출은 하반기 실적에 따라 요건에 미달할 수 있는 구간에 들어옵니다.** 이 문서의 재무 기준일을 2026년 6월 30일로 잡은 이유입니다.

2. 원금이 줄어드는 길은 넷입니다

손실이 생기는 방식은 크게 넷이고, 여기에 「주식 수가 늘어나는」 희석이 따로 붙습니다. **물량이 쏟아지는 것(경로 B)과 희석은 다릅니다** — 앞은 파는 사람이 늘어나는 것이고 뒤는 내 몫이 줄어드는 것입니다.

경로 A. 사라진다 〔주의〕

주식이 시장에서 거래되지 않게 되는 경우입니다. 관리종목 지정·거래정지·상장폐지가 여기 들어갑니다.

- **지금 어디쯤인가:** 관리종목으로 지정된 상태가 아닙니다. 감사의견은 적정이고(대주회계법인, 2026.03.23) 계속기업 관련 강조사항도 붙지 않았습니다. 2021년 8월 기술성장기업 특례로 상장해 매출액 요건이 5개 사업연도 유예됐고, 그래서 **2026 사업연도부터 매출액 30억원 요건이 처음 적용**됩니다. 상반기 매출은 16.68억원입니다.
- **무엇이 일어나면 진행되는가:** ① 2026년 연간 매출이 30억원에 미달하면 매출액 요건에 해당합니다. ② 법인세비용차감전계속사업손실이 자기자본의 50%를 넘고 그 금액이 10억원 이상인 해가 최근 3사업연도 중 2회가 되면 그 요건에 해당합니다. 상반기에 이미 71.07억원이 났고, **어느 자기자본을 분모로 쓰느냐에 따라 결론이 갈립니다. 당해 사업연도말 기준**이면 2023년 24.79%·2024년 47.68%·2025년 37.74%로 세 해 모두 50% 아래여서, 2026년 임계는 94.93억원(하반기에 23.86억원이 더 나면 연간 94.93억원)이고 넘어도 「첫 번째 1회」이며, **2027년에 다시 넘으면 그때 요건에 해당합니다. 직전 사업연도말 기준**이면 2025년이 이미 56.4%(107.48÷190.41)로 1회째이고, 2026년 임계는 2025년 말 자기자본 284.79억원의 절반인 142.40억원(하반기 71.33억원)이며 **넘으면 2회째가 되어 그때 요건에 해당합니다.** 어느 기준을 쓰는지는 규정 원문 확인이 필요합니다.
- **어디서 확인하는가:** 분기·반기·사업보고서의 손익계산서(매출액·법인세비용차감전순손익)와 재무상태표(자본총계)를 봅니다. 지정 여부 자체는 KIND 시장조치 공시에 올라옵니다.

Figure A. 2026년 상반기 매출액 요건 시나리오 — 억원 · 2026 연간 환산

가정	연간 합계
2025년 실적	74.7
하반기 = 전년 하반기	45.1
하반기 = 상반기 금액	33.4
하반기 = 상반기 감소율	26.9 ← 요건 30억원 미달
2026 상반기 누계	16.7

주: 요건은 30억원이다. 각 행은 2026년 하반기 매출을 다르게 가정했을 때의 연간 합계이며 가정일 뿐 전망이 아니다. 「하반기 = 상반기 감소율」은 2025년 하반기 28.39억원(연간 74.72 − 상반기 46.33)에 상반기와 같은 −64.0%를 적용한 값이다.

경로 B. 물량이 쏟아진다 〔주의〕

주식 수는 그대로인데 파는 사람이 갑자기 늘어나는 경우입니다. 보호예수 해제·자기주식 처분·대주주 반대매매가 여기 들어갑니다.

- **지금 어디쯤인가: 공동창업자 김태규 前 전무(2025년 12월 31일 기준 3,084,155주 · 10.50%)의 지분이 2026년 6월 22일·7월 3일·8월 10일 세 차례 대량보유상황보고서를 거쳐 줄었고, 마지막 보고에서 잔여 1,589,980주(5.41%)가 매각됐습니다** (발행사 확인 — 공시 원문을 대조하지 못했고, 세 날짜가 접수일인지 작성기준일인지도 확인 필요). **보유비율이 5% 아래로 내려가면 대량보유 보고 의무가 끝나므로, 그 뒤에 남은 지분이 있는지는 공시에서 확인되지 않습니다.** 한편 **정창용 외 특별관계자 3인이 1,612,223주(5.49%)를 신규 보유**하게 됐습니다 — 보고서 작성기준일 2026년 8월 7일, 직전 보고가 없어 전량이 증가분이고, 주식등의 수와 주권 수가 같아 전환권 등 잠재주식은 없습니다. 두 건이 서로 연결된 거래인지는 알 수 없습니다 — 수량이 22,243주 차이라는 것만으로 같은 물량이라고 볼 수는 없습니다. 최대주주 최우식 대표이사의 단독 지분은 2025년 12월 31일 기준 13.46%이고, 2025년 유상증자로 최대주주 및 특수관계인 합계 지분율이 약 30.74%에서 24.30%로 희석된 것으로 알려져 있습니다(보도 기반 — 공시 대조 확인 필요).
- **앞으로 물량이 될 수 있는 것:** 전환사채·신주인수권부사채 잔액은 0입니다(주석 16.1 「차입금」과 재무상태표에 사채 계정이 없음 — **확인된 0**). 자기주식은 재무제표와 주석에 계정이 나타나지 않으며 기재처인 사업보고서 「주식의 총수 등」을 확인하지 못했습니다. 잔여 주식매수선택권은 43,052주로 발행주식수의 0.15%입니다(2025년 12월 31일 기준). 보호예수 잔여 물량과 해제 일정은 공시에서 확인되지 않습니다. **정창용 외 3인의 5.49%는 보유목적과 특별관계자 3인의 구성이 확인되지 않아 앞으로 물량이 될지 알 수 없고**, 최대주주 측 지분이 시장에 나오거나 보호예수가 풀리면 그때 물량이 됩니다.
- **어디서 확인하는가:** 위 두 건은 DART 「주식등의 대량보유상황보고서」에 있습니다. 「임원·주요주주 특정증권등 소유상황보고서」를 함께 보면 누가 얼마를 사고팔았는지 날짜별로 볼 수 있습니다. 최대주주 보유주식의 담보 제공 여부는 공시에서 확인되지 않습니다. 한편 3개월 일평균 거래대금은 4.79억원인데 중위값은 2.35억원이어서 **절반이 넘는 날이 평균에 못 미칩니다**(2026년 6월 2일~9월 1일 63거래일). 거래대금이 적으면 팔려는 수량이 조금만 늘어도 호가가 크게 밀립니다.

Table 3. 주주현황 — 2025년 12월 31일 기준

주주	주식수	지분율	비고
최우식 대표이사	3,953,338주	13.46%	최대주주
김태규 前 전무	3,084,155주	10.50%	2026년 6~8월 매각 발행사 확인
우리사주조합	56,640주	0.19%	—
기타	22,278,099주	75.85%	주주 수 32,231명
자기주식	계정 없음	—	사업보고서 확인 필요

*주: 감사보고서 주석 1 「일반 사항」의 주주현황이며, 주주 수 32,231명은 제18기 사업보고서 기재값입니다. **자기주식은 재무제표·주석 어디에도 계정이 나타나지 않습니다** — 「0주」로 적을 근거를 확인하지 못했다는 뜻이고, 기재처는 사업보고서 「주식의 총수 등」이며 있다면 위 「기타」에 포함됩니다. **이 표는 2025년 12월 31일 기준이며 발간일 현재 유효하지 않습니다** — 대량보유상황보고서로 확인되는 **정창용 외 3인의 5.49%가 이 표에 없고**, 김태규 前 전무 지분도 2026년 6~8월에 매각됐습니다(발행사 확인). 두 건은 경로 B에 적었습니다. 최대주주 보유주식의 담보 제공 여부는 공시에서 확인되지 않습니다. 최신 지분은 DART 「주식등의 대량보유상황보고서」에서 확인할 수 있습니다.*

경로 C. 흘러내린다 〔미흡〕

특별한 사건 없이 실적이 나빠지면서 주가가 길게 내려가는 경우입니다. 넷 중 가장 흔합니다.

- **지금 어디쯤인가: 2026년 상반기 매출이 16.68억원으로 전년 동기 46.33억원에서 64.0% 줄었습니다.** 영업손실은 세 반기 동안 **38.02 → 67.55 → 72.78억원**으로 커졌습니다(가운데는 2025년 하반기 · Figure B). 매출이 줄어드는 동안 판매비와관리비는 77.37억원에서 77.42억원으로 거의 그대로였습니다.
- **무엇이 일어나면 진행되는가:** 2025년 매출 74.72억원 가운데 **가장 큰 거래처 한 곳이 32.98억원(44.1%)**, 상위 두 곳이 44.04억원(58.9%), 상위 네 곳이 53.81억원(72.0%)입니다. 이 거래처들의 계약이 갱신되지 않으면 매출이 다시 크게 줄어듭니다(부문별 사정은 Table 4). 같은 해 경상연구개발비는 23.58억원에서 18.43억원으로 21.8% 줄었고, 선수금 성격의 **계약부채도 11.79억원에서 4.57억원으로 61.2% 줄었습니다** — 앞으로 매출로 잡힐 계약이 줄고 있다는 뜻입니다.
- **어디서 확인하는가:** 사업보고서 주석 「영업부문 정보」에서 부문별 매출을, 같은 주석에서 매출의 10% 이상을 차지하는 고객의 금액을 볼 수 있습니다. 다음 확인 시점은 2026년 11월 제출 예정인 3분기보고서입니다.

Table 4. 사업부문별 매출 — 2024년 대 2025년

부문	2024	2025	증감
산업AI 보안검색 · 머신비전	99.93억원 (92.1%)	67.34억원 (90.1%)	**−32.6%**
의료AI	4.78억원 (4.4%)	7.38억원 (9.9%)	+54.4%
DX AI 교육	3.77억원 (3.5%)	**0원**	−100.0%
합계	108.47억원	74.72억원	−31.1%

*주: 감사보고서 주석 35 「영업부문 정보」 기재값이며 **2026년 상반기 부문별 매출은 공시에서 확인되지 않습니다.** 의료AI만 늘었으나 전체의 9.9%이고 매출의 90.1%를 차지하는 산업AI가 32.6% 줄었습니다.*

Figure B. 반기 매출과 영업손익 — 억원

구간	매출액	영업손익
1H25	46.33	−38.02
2H25	28.39	−67.55
1H26	16.68	−72.78

주: 2H25는 2025년 연간에서 상반기를 뺀 값이다(매출 74.72 − 46.33, 영업손익 −105.57 + 38.02). 반기 수치는 2026년 반기보고서, 연간 수치는 제18기 사업보고서(모두 별도).

Figure C. 영업손익이 34.76억원 나빠진 이유 — 억원 · 2026 상반기 대 2025 상반기

항목	금액
1H25 영업손익	−38.02
물량 효과	−25.18
마진율 효과	−9.53
판관비 효과	−0.05
1H26 영업손익	−72.78

주: 세 효과의 합은 실제 영업손익 변화 −34.76억원과 일치한다. 물량 효과 = 매출 증감 × 전기 매출총이익률, 마진율 효과 = 매출총이익률 증감 × 당기 매출, 판관비 효과 = −판관비 증감.

경로 D. 돈이 막힌다 〔주의〕

빚을 갚거나 사업을 굴릴 현금이 모자라는 경우입니다. 차입금 만기·담보 여력·현금 고갈이 여기 들어갑니다.

- **지금 어디쯤인가:** 2026년 6월 말 총차입금은 69.08억원입니다 — 장기차입금 66.60억원과 리스부채 2.48억원(유동 1.41 + 비유동 1.07)이며, 1년 안에 만기가 오는 금액은 1.41억원입니다. 현금성자산 159.50억원(현금 44.50 + 단기금융상품 115.00)은 차입금보다 많습니다. **문제는 잔액이 아니라 속도입니다** — 반기 영업활동현금흐름이 −75.65억원이었습니다.
- **담보 여력은 어디까지 남았는가:** 서울보증보험 이행보증 21.78억원은 한도와 잔액이 같아 추가 여력이 없고, **회사 소유 토지·건물 장부금액 76.58억원 전부가 기업은행에 담보로 제공돼 있습니다**(담보설정금액 79.92억원, 2025년 12월 31일 기준 · 감사보고서 주석 16.3) — 2025년 말 유형자산 94.34억원의 81.2%여서 추가로 내놓을 담보가 많지 않습니다. 대표이사는 회사 채무에 8.88억원의 연대보증을 제공하고 있습니다(주석 34). 계류 중인 소송은 주석 33에 기재가 없습니다(확인된 0). 최대주주 보유주식의 담보 제공은 이와 다른 항목이며 공시에서 확인되지 않습니다.
- **무엇이 일어나면 진행되는가:** 같은 속도면 현금성자산 159.50억원은 **약 12개월**이면 소진되는 계산입니다(Figure E). 3년 누적 영업활동현금흐름 −250.31억원은 전부 증자와 차입으로 메웠고 2025년 유상증자 197.20억원이 가장 큰 몫입니다. **다음 조달이 필요해지는 국면이며, 그 조건은 「+ 희석」에서 봅니다.**
- **어디서 확인하는가:** 현금흐름표의 「영업활동현금흐름」과 「기말 현금및현금성자산」 두 줄을 보면 됩니다. 새 자금 조달은 DART 「주요사항보고서(유상증자 결정)」로 공시됩니다.

Figure D. 자기자본과 현금성자산 — 억원

시점	자본총계	현금성자산
2023	271.78	295.16
2024	190.41	122.99
2025	284.79	187.75
1H26	213.72	159.50

주: 2025년의 증가는 그해 12월 납입된 유상증자 197.20억원에서 왔다. 1H26은 2026년 6월 30일 기준이다. 현금성자산은 현금및현금성자산 + 단기금융상품이다.

Figure E. 현금 소진 속도에 따른 잔여 개월 수 — 개월 · 가까운 순서

기준	잔여 개월
2026 상반기 기준	12.0
2026 상반기 영업만	12.7
2025년 기준	31.1
2025년 영업만	35.4

주: 가까운 순서로 놓았다. 현금성자산(현금및현금성자산 + 단기금융상품) 나누기 월평균 소진액이며, 「영업만」은 영업활동현금흐름만, 나머지는 유형자산 취득을 더한 값이다. 2025년 말 당기손익-공정가치측정금융자산(유동) 50.06억원은 2026년 6월 말 대응 항목을 확인하지 못해 두 시점 모두 제외했다 — 포함하면 2025년 기준은 39.4개월이 된다. 손실이 지금 수준에서 늘지 않는다는 가정 위에 있으며, 실제 영업손실은 커지는 중이다.

+ 희석 — 주식 수가 늘어나면 내 몫이 줄어듭니다 〔주의〕

회사가 새 주식을 찍으면 같은 주식을 갖고 있어도 회사에 대한 내 지분은 줄어듭니다. 물량이 쏟아지는 것과는 다른 일입니다.

- **지금 어디쯤인가:** 발행주식수는 2023년 초 9,317,134주에서 2026년 9월 29,372,232주로 **3.15배**가 됐습니다. 2024년 4월 9일 1대1 무상증자로 두 배가 됐고, 2025년 12월 유상증자로 6,835,444주(직전 22,536,788주 대비 **+30.3%**)가 더 늘었습니다. **전환사채·신주인수권부사채는 한 건도 없으나**, 2025년 7월 전환상환우선주 94,520주가 보통주로 전환됐고 주식매수선택권 행사로 21,000주가 늘었습니다(주석 22). **잔여 전환상환우선주는 0입니다**(주석 16.2 — 확인된 0).
- **무엇이 일어나면 진행되는가:** 경로 D의 현금 소진이 이어지면 다시 증자가 필요해집니다. 2025년 증자에서는 발행가가 3,950원에서 2,885원으로 27% 낮아져 조달액이 목표 270억원 대비 197.20억원에 그쳤습니다. **주가가 낮을수록 같은 금액을 모으는 데 더 많은 주식이 필요합니다.**
- **어디서 확인하는가:** DART 「주요사항보고서(유상증자 결정)」와 사업보고서 「주식의 총수 등」에서 주식 수 변동을, 감사보고서 주석 23에서 잔여 주식매수선택권 43,052주를 볼 수 있습니다.

3. 상장유지 요건까지 남은 거리

아래 표는 **요건에 닿으려면 지금 값이 얼마나 내려가야 하는가**를 가까운 것부터 적은 것입니다. 「기준의 몇 배」로 적지 않는 이유는 요건이 아래로 내려갈 때 걸리기 때문입니다. **확률은 적지 않습니다.**

Table 5. 상장유지 요건까지 남은 거리 — 가까운 순서

요건	기준	현재값	요건에 닿으려면	신호
매출액	연 30억원 미만 2026 사업연도부터 적용 · 2027년 이후 단계적 상향	2026 상반기 16.68억원	**하반기 13.32억원 미만**이면 연간 30억원에 미달	주의
법인세비용차감전 계속사업손실	자기자본의 50% 초과 & 10억원 이상이 3년 중 2회	2026 상반기 71.07억원 분모를 어느 해 자기자본으로 보느냐에 따라 갈림	**당해 연도말 기준** — 하반기 **23.86억원**이 더 나면 연간 94.93억원이 되어 임계에 닿고 **초과 1회째 직전 연도말 기준** — 2025년이 이미 1회이고, 하반기 **71.33억원**이 더 나면 연간 142.40억원이 되어 임계에 닿아 2회째 = 요건 해당	주의
자본잠식	자본잠식률 50% 이상 관리종목 사유. 상장폐지 요건(2년 연속·완전자본잠식)은 별도 — 확인 필요	자본총계 213.72억원 자본금 146.86억원	자본총계가 **140.29억원** 더 줄면 73.43억원에 닿음 상반기 감소 속도가 이어지면 2026년 말 142.65억원으로 기준 위, 2027년 중 측정일에 닿음	주의
자기자본(10억원 미만) · 시가총액(40억원 미만) · 감사의견 · 지분분산	각 요건별 기준 시총 경계 주가 136원	자기자본 213.72억원 시가총액 505.5억원 적정의견 · 주주 수 32,231명	**자기자본은 95.3%, 시가총액은 92.1% 내려가야** 각 기준에 닿음 감사의견은 하락률로 닿는 요건이 아니고, 지분분산은 주주 수·소액주주 지분율 요건이어서 주가 하락만으로는 닿지 않음(소액주주 지분율은 확인 필요)	해당 없음
공시위반 벌점	누적 벌점 기준	공시에서 확인되지 않음	사유 발생 여부로 판정	확인 필요

주: 규정 내용은 공개 해설 자료를 근거로 정리했으며 ***규정 원문의 조번호와 부칙 시행일을 대조하지 못했습니다****(확신도 — 해설 기준, 조번호 확인 필요). 매출액 기준은 2027년 이후 100억원까지 단계적 상향으로 알려져 있으나 시행 시점은 확인이 필요합니다.* ***법차손 임계****는 당해 연도말 기준이면 2026년 말 자기자본 189.86억원의 50%인* ***94.93억원****, 직전 연도말 기준이면 2025년 말 자기자본 284.79억원의 50%인* ***142.40억원****입니다.* ***자본잠식 거리 140.29억원****은 자본총계 213.72억원에서 자본금의 절반 73.43억원을 뺀 값이고,* ***2026년 말 142.65억원****은 상반기 순손실 71.07억원이 그대로 자기자본을 줄인다고 본 값입니다 — 셋 다 증자·기타포괄손익이 없다는 가정 위에 있어 증자가 있으면 임계도 거리도 올라갑니다. 이 표는 확인한 요건만 담고 있으며 상장폐지 사유의 전부가 아닙니다. 자기자본·시가총액의 거리가 큰 것은 2025년 유상증자 197.20억원 때문이며, 같은 사실이 경로 D에서는 「그 돈이 지금 빠르게 나가고 있다」로 나타납니다.*

2025년에 요건을 통과한 것은 사업이 나아져서가 아니라
유상증자가 분모를 키웠기 때문입니다. 2024년은 기준선까지 2.3%p·금액으로 4.4억원 차이였고, 2025년의 37.74%는 그해 들어온 증자 197.20억원이 자기자본을 190.41억원에서 284.79억원으로 키운 결과입니다. **증자가 없었다면 122.7%였습니다.**

Table 6. 연속 영업손실 — 상장유지 요건과는 제도가 다릅니다

항목	내용
제도	**투자주의환기종목 지정** 사유이며, 관리종목 지정 사유도 상장폐지 요건도 아닙니다. 지정 이후 다른 사유가 겹치면 상장적격성 실질심사로 이어질 수 있으나 그 연결고리는 확인 필요합니다
확인된 연속 연차	2023·2024·2025년 3개 사업연도 연속 영업손실(−67.27 / −100.96 / −105.57억원). 2021·2022년 영업손익은 제18기 사업보고서에 없어 확인 필요이며 DART 제16기·제17기 사업보고서에서 볼 수 있습니다
기술성장기업 특례	매출액 요건에는 상장 후 5개 사업연도 유예가 적용됐으나, **이 연속 영업손실 요건**의 배제·유예 여부는 확인 필요합니다

주: 성격이 다른 제도이므로 위 요건 표에 넣지 않았고, 지정 제도를 상장폐지 요건으로 읽지 않도록 분리했습니다. ***세부 요건과 연속 연차 기준은 규정 원문 확인이 필요합니다****(확신도 — 해설 기준).*

Table 7. 관리종목으로 지정되면 무엇이 달라지는가 — 제도 요건

항목	제도 내용
매매	거래는 계속되나 **신용거래·대용증권 사용이 제한**되는 것으로 알려져 있습니다
해소와 누적	지정 사유가 해소되면 풀리며 사유별로 요구되는 기간과 조건이 다릅니다. 지정된 상태에서 다른 사유가 추가되면 상장적격성 실질심사 대상이 될 수 있습니다
확인	지정·해제는 한국거래소 KIND의 시장조치 공시로 즉시 공표됩니다

주: ***이 표는 제도 요건이며, 이 회사가 이를 어떻게 이행하는지는 별개입니다.*** *이행 현황은 DART·KIND 공시에서 확인할 수 있고, 세부 조건은 규정 원문 확인이 필요합니다(확신도 — 해설 기준).*

4. 오해하기 쉬운 것들

아래는 이 회사의 숫자를 볼 때 **자주 틀리게 읽히는 지점**이며, 보이는 것 → 실제 의미 → 무엇을 확인하면 되는가 순으로 적었습니다.

「매출총이익률이 9.5%에서 64.1%로 좋아졌다」

- **보이는 것:** 2025년 매출원가율이 90.5%에서 35.9%로 내려가면서 매출총이익률이 64.1%가 됐습니다.
- **실제 의미: 마진이 좋아진 것이 아니라 저마진 매출이 빠진 것입니다.** 2024년 매출원가 98.14억원의 대부분은 함께 납품한 하드웨어 매입액(79.94억원)이었고, 2025년에 그 매출이 사라지면서 외형이 31.1% 줄고 비율만 올라갔습니다. 2026년 상반기 매출총이익률은 다시 27.8%입니다.
- **무엇을 확인하면 되는가:** 감사보고서 주석 27 「비용의 성격별 분류」에서 재고자산 매입액이 얼마인지 보면 하드웨어 비중을 가늠할 수 있습니다.

「감사의견이 적정이니 회계는 문제없다」

- **보이는 것:** 대주회계법인은 2026년 3월 23일 적정의견을 냈고 계속기업 관련 강조사항도 붙이지 않았습니다.
- **실제 의미: 적정의견은 「재무제표가 기준에 맞게 작성됐다」는 뜻이지 「회사가 건전하다」는 뜻이 아닙니다.** 같은 감사보고서가 **핵심감사사항으로 「수익인식」을 지목**했습니다 — 회계부정이 아니라 감사인이 그 항목에 가장 많은 시간을 썼다는 표시이며, 함께 볼 항목은 Table 8에 모았습니다.
- **무엇을 확인하면 되는가:** 감사보고서 첫머리의 「핵심감사사항」 문단과 Table 8의 여섯 항목을 봅니다.

「무상증자를 했으니 주주를 생각하는 회사다」

- **보이는 것:** 2024년 4월 9일 1대1 무상증자로 주식 수가 11,210,634주에서 22,421,268주가 됐습니다(감사보고서 주석 16.2 · 22. 2023년 말 11,062,134주에 2024년 초 주식매수선택권 행사 148,500주가 더해진 수이며, 신주 상장은 5월 3일입니다).
- **실제 의미: 무상증자는 회사 돈이 주주에게 오는 것이 아닙니다.** 자본잉여금을 자본금으로 옮겨 적고 주식 수를 늘리는 회계 처리이며, 지분율도 회사 가치도 그대로입니다. 이 회사는 3개 사업연도 모두 배당이 없었고 2026년 6월 말 결손금이 816.36억원이어서 상법상 배당가능이익이 없습니다.
- **무엇을 확인하면 되는가:** 감사보고서 주석 22 「자본금 및 자본잉여금」에서 무상증자가 어느 계정에서 나왔는지 볼 수 있습니다.

「주가가 반 토막 났으니 이제 싸다」

- **보이는 것:** 주가는 2025년 12월 30일 3,245원에서 2026년 9월 1일 1,721원으로 47.0% 내렸습니다.
- **실제 의미: 주가가 내리는 동안 자기자본도 함께 줄었습니다.** 주당순자산은 2025년 말 970원에서 2026년 6월 말 728원으로 25.0% 줄었습니다. 그래서 주가순자산비율(PBR)은 3.35배에서 2.37배로 내려갔지만, **같은 업종(KSIC 582 응용 소프트웨어 63개사, 2025년 12월 31일 기준) 중위 1.50배보다 여전히 58% 높습니다.** 주가가 47.0% 내리는 동안 PBR은 29.3%만 내렸습니다 — 값이 내려간 것과 싸진 것은 다른 말입니다. 2.37배는 2026년 9월 1일 주가와 2026년 6월 말 자기자본을 나눈 값이고 중위 1.50배는 2025년 12월 31일 기준이어서, 기준일이 다른 비교입니다. 같은 발간일의 투자리포트가 적은 1.78배는 2025년 말 자기자본 기준입니다.
- **무엇을 확인하면 되는가:** 반기보고서 재무상태표의 자본총계를 발행주식수 29,372,232주로 나누면 주당순자산이 나옵니다.

계약자산이란 일을 했지만 아직 청구서를 보내지 않은 몫입니다
회계상 매출로는 잡혔지만 현금도 매출채권도 아닌 상태입니다. 10억원짜리 계약의 절반을 끝냈으면 5억원이 계약자산으로 잡히고, 청구서를 보내면 매출채권으로 옮겨 갑니다. **계약자산이 19.44억원에서 6.49억원으로 줄고 매출채권도 18.97억원에서 0.77억원으로 함께 줄었다는 것은 「받을 돈을 받았다」가 아니라 「진행 중인 일 자체가 줄었다」에 가깝습니다.** 계약자산은 주석 10 「기타자산」, 매출채권은 재무상태표에서 봅니다.

Table 8. 감사보고서에서 눈여겨볼 여섯 가지 — 무엇을 확인하면 되는가

항목	확인된 사실	어디를 보면 되는가
핵심감사사항	감사인이 **「수익인식」**을 지목했습니다. 회계부정이 발견됐다는 뜻이 아니라 감사인이 그 항목에 가장 많은 시간을 썼다는 표시입니다	감사보고서 첫머리 「핵심감사사항」 문단
법인세비용	3개 사업연도 모두 **정확히 0원**입니다. 누적 결손금 745.29억원(2025말)에도 이연법인세자산을 인식하지 않았다는 뜻이며, 미래 과세소득 실현 가능성을 보지 않았다는 신호로 읽힙니다	감사보고서 주석 30 「법인세비용」
유형자산 손상	매출이 31.1% 줄어든 2025년에 유형자산 손상차손이 **0원**이었습니다. **2024년 유형자산 취득액 93.68억원**(2024년 말 자산총계 319.74억원의 29.3%)의 회수가능액 산정 근거는 내부확인 필요합니다	감사보고서 주석 11 「유형자산」
금융비용	2025년 금융비용 7.85억원 가운데 실제로 나간 이자는 2.35억원입니다. 차액 5.50억원은 **보유 금융자산 평가손실 5.00억원**과 이자비용·이자지급의 시점 차이 0.49억원, 현재가치할인차금·외환차이 91만원입니다. 현금이 나가지 않았을 뿐 **평가손실 5.00억원은 확인된 손실**입니다	감사보고서 주석 29 「금융수익 및 금융비용」
매출채권	2024년 18.97억원 → 2025년 **0.77억원**. 계약자산도 19.44 → 6.49억원으로 함께 줄어, 회수가 빨라진 것이 아니라 **수익으로 인식할 계약 자체가 줄고 있다**는 신호로 읽힙니다	재무상태표 「매출채권」과 주석 36 「고객과의 계약에서 생기는 수익」
판매비와관리비	매출이 31.1% 줄어든 2025년에 판관비는 **37.9% 늘었습니다**(111.29 → 153.51억원). 급여가 43.21 → 73.63억원으로 가장 크게 늘었습니다	감사보고서 주석 26 「판매비와 관리비」

주: 감사의견은 적정이며 위 항목들이 회계 처리의 오류를 뜻하지는 않습니다. 다만 ***여섯 항목 가운데 둘(유형자산 손상 · 이연법인세)은 공시된 자료만으로는 판단이 서지 않아 내부확인이 필요한 상태로 남아 있습니다.***

5. 공시에서 확인되지 않는 것

아래는 「문제가 없다」가 아니라 「확인되지 않는다」입니다. 각 항목마다 **어디서 확인할 수 있는지**를 함께 적었습니다. 이 목록의 길이가 곧 이 문서의 신뢰 구간입니다.

Table 9. 공시에서 확인되지 않는 것 — 무엇을, 어디서 확인할 수 있는가

확인되지 않은 것	상태	어디서 확인할 수 있는가
코스닥 상장규정 원문 — 조번호·부칙 시행일, 매출액 요건의 상향 일정, 기술성장기업 특례의 유예·배제 범위	확인 필요	한국거래소 상장규정·시행세칙 원문
공시위반 누적 벌점 현황	확인 필요	KIND 「불성실공시법인 지정」
총차입금 69.08억원의 만기 구조 세부	확인 필요	반기보고서 주석 「차입금」
최대주주 보유주식의 담보 제공 여부와 비율	공시에서 확인되지 않음	DART 「임원·주요주주 소유상황보고서」
2026년 8월 이후 최대주주 및 특수관계인의 확정 지분율, 소액주주 지분율, **정창용 외 3인의 보유목적과 특별관계자 구성**	확인 필요	DART 「대량보유상황보고서」 본문
보호예수 잔여 물량과 해제 일정	공시에서 확인되지 않음	KIND 「의무보유 등록」
2021·2022년 영업손익	확인 필요	제16기·제17기 사업보고서
2026년 상반기 부문별 매출 구성	공시에서 확인되지 않음	3분기·사업보고서 주석 35
매출 상위 거래처의 계약 종료 시점과 갱신 여부	내부확인 필요	회사 IR · 주석 36
유형자산(2025년 말 94.34억원 · 2026년 6월 말 93.16억원)**의 손상검사 근거**와 회수가능액 산정 방법	내부확인 필요	감사보고서 주석 11 · 회사 IR
미인식 이연법인세자산의 규모와 이월결손금 소멸 시기	내부확인 필요	감사보고서 주석 30
2026년 6월 5일 임시주주총회의 안건	확인 필요	DART 「주주총회소집공고」
52주 최고·최저가, 외국인지분율, 유동주식비율	확인 필요	한국거래소 정보데이터시스템

*주: 「공시에서 확인되지 않음」은 공시를 찾았으나 기재가 없었다는 뜻, 「확인 필요」는 조회하면 확인되는데 이번 판에서 조회하지 못했다는 뜻, 「내부확인 필요」는 회사 내부 자료를 봐야 한다는 뜻입니다 — **셋 다 「없다」가 아닙니다.** 4행은 최대주주 **보유주식**의 담보이며 회사 **자산**의 담보는 확인됐습니다(경로 D). 김태규 前 전무 매각 건은 **발행사 확인 사항으로 공시 원문을 대조하지 못했습니다**.*

확인은 했으나 규모가 작아 싣지 않은 항목 — 특수관계자 임대거래(연 360만원), 펀드 출자약정 잔액(전액 납입 완료), 우리사주조합 출연분 관련 주식기준보상. 「확인하지 못한 것」과는 다릅니다.

다시 볼 시점

1. 2026년 11월 3분기보고서 — 매출 누계가 30억원에, 법차손 누계가 임계(94.93 또는 142.40억원)에 각각 얼마나 가까운지
2. 2027년 초 사업보고서·감사보고서 — 두 요건의 확정 판정과 감사의견
3. 유상증자·전환사채 발행 결정 공시 — 발행가와 주식 수가 정해지면 희석 폭이 확정됩니다
4. 대량보유상황보고서 — 정창용 외 3인의 보유목적과 지분 변동. KIND 시장조치 공시 — 관리종목·투자주의환기종목 지정

다시 적습니다. 투자의견·목표주가·투자등급을 제시하지 않고, 편입·보유·처분 여부와 그 기준선을 제시하지 않습니다. 상장폐지 가능성을 확률로 적지 않고 요건까지 남은 거리만 적었습니다. 규정 내용은 공개 해설 자료를 근거로 하며 원문 조번호를 대조하지 못했습니다. **사라고도, 팔라고도 하지 않습니다. 판단은 읽는 분이 하십니다.**

R-Advisory by KONNECT 대표애널리스트 박재준 raymond@konnect-ai.net https://index.konnect-ai.net

R – Advisory

BY KONNECT

R-Advisory by KONNECT

대표애널리스트 박재준
raymond@konnect-ai.net
https://index.konnect-ai.net