R-Advisory Team
raymond@konnect-ai.net

엑시온그룹 (069920, KQ) 위험진단서 · 개인용

원금이 줄어드는 다섯 경로 중 셋이 진행 중

이 문서가 다루는 것

1. **사라진다(A)** — 관리종목 지정 보도. 2027년 1월 시가총액 기준(300억원)까지 주가 −7.8%
2. **돈이 막힌다(D)** — 1년 안에 청구될 수 있는 돈 193.8억원, 6월 말 현금 13.8억원. 감사인은 계속기업 불확실성을 적었습니다
3. **희석(E)** — 6월 말 이후 주식수가 2.6배가 되었고, 남은 CB 140억원이 있습니다
4. **물량(B)·흘러내린다(C)** — 최대주주 50.9%의 보호예수 해제 시점, 한 고객에 95% 기대는 매출

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

본 자료는 공시·공개 자료에서 확인된 사실과 산출값을 정리한 것입니다. 투자의견·목표주가·투자등급을 제시하지 않으며, 편입·보유·처분 여부와 보유 규모에 대한 판단이나 그 기준선을 제시하지 않습니다. 당사는 금융투자업자가 아닌 독립리서치 펌으로서 투자자문업·유사투자자문업의 영업행위로서 조언하지 않습니다. 상장폐지 가능성을 확률로 제시하지 않으며 요건까지 남은 거리만 기술합니다. 「확인 필요」 등으로 표기된 항목은 위험이 없다는 뜻이 아닙니다.

▶ AT A GLANCE

투자의견	제시하지 않음
목표주가	제시하지 않음
현재주가	1,349원 (26.10.02)
시가총액	325.4억원
발행주식수	24,119,218주
3개월 일평균거래대금	7.87억원
최대주주 지분	50.91%

10.02 종가는 하루 +29.96%(상한가) 오른 값입니다

▶ 기준일 세 가지

문서	2026.10.09
주가	2026.10.02 종가
재무	2026.06.30 반기 2025.12.31 연간

▶ 손실 경로 다섯

A 사라진다	미흡
B 물량이 쏟아진다	주의
C 흘러내린다	주의
D 돈이 막힌다	미흡
E 희석	미흡

신호는 등급이 아닙니다

SUMMARY FINANCIAL DATA

2023·2025·2026 상반기 개별, 2024 연결 · 단위 억원

	2023	2024	2025	2026 상반기
매출액	46.5	47.4	240.0	449.9
영업이익	-115.7	-100.8	-59.1	2.9
당기순이익	-152.9	-179.1	-224.1	-7.9
영업으로 들어온 현금	4.9	-95.8	-91.1	-33.1
현금및현금성자산	117.2	40.1	11.2	13.8
빌린 돈 (총차입금)	1.6	80.0	139.2	150.2
자본총계	418.4	450.2	380.5	372.4

자료: 전자공시 DART 2025 사업보고서·2026 반기보고서, R-Advisory by KONNECT · 2026 상반기는 6개월 누계

먼저 볼 것

표 1. 원금이 줄어드는 다섯 경로 — 신호가 나쁜 순서, 같은 신호 안에서는 상장 자체가 걸린 순서

경로	신호	지금 어디쯤인가
A. 사라진다	미흡	관리종목 지정 보도(원문 확인 필요). 2027년 1월 시행 예정 기준(시가총액 300억원)에는 주가가 7.8% 내려가면 닿습니다
D. 돈이 막힌다	미흡	1년 안에 갚으라고 할 수 있는 돈 193.8억원 중 6월 말 확인된 현금은 13.8억원입니다. 7~9월 증자 약 139억원의 사용처는 아직 공시되지 않았습니다
E. 희석	미흡	6월 말 이후 주식수가 2.6배가 되었습니다(930만주 → 2,412만주)
B. 물량이 쏟아진다	주의	최대주주 지분 50.9%는 최근 3개월 하루 평균 거래대금(10.02 종가 기준)의 21.0일치입니다
C. 흘러내린다	주의	남은 공사 물량이 반기 매출의 43.7%이고, 매출의 95.0%가 한 고객입니다

* 신호는 네 단계입니다 — 미흡 · 주의 · 양호 · 판정 불가. 「양호」는 「안전」이 아니고, 「판정 불가」는 「양호」가 아닙니다.

표 2. 날짜가 정해진 가장 가까운 사건 셋

시점	무슨 일	경로
2026.11.13	11회 전환사채(CB) 보유자가 원금 상환을 청구할 수 있게 되고, 주식 전환도 시작됩니다	D · E
2026.11 중순	3분기보고서 제출 — 7~9월 증자 대금으로 밀린 빚을 갚았는지가 드러납니다	C · D
2027.01.01	코스닥 시가총액 기준이 200억원에서 300억원으로 올라갑니다(시행 예정, 보도 기준)	A

이 문서가 판정하지 못한 것 셋 — 판정을 뒤집을 수 있는 순서

1. 관리종목 지정 여부와 해제 기한, 지금까지 기준을 채운 날수 — 일별 종가를 확보하지 못했습니다 *(확인 필요)*
2. 7~9월에 들어온 증자 대금 약 139억원을 어디에 썼는지 — 아직 공시되지 않았습니다 *(공시에서 확인되지 않음)*
3. 새 최대주주가 주식을 담보로 잡혔는지, 7월 배정분에 보호예수(일정 기간 팔 수 없게 묶어 두는 것)가 걸렸는지 *(확인 필요)*

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

1. 경로 A — 사라진다 · 미흡

지금 어디쯤인가. 회사는 2026.06.26 시가총액 미달로 관리종목(상장폐지 전 단계로 지정된 종목)에 지정되었다고 보도되었습니다. 다만 발행사 데이터는 같은 날 건을 「지정 우려」로 분류하고 있어 지정 여부는 한국거래소 원문 확인이 필요합니다. 또 9월 8일·15일에는 시가총액 미달에 따른 상장폐지 우려 안내가 있었습니다. 10월 2일 시가총액은 325.4억원으로 지금 기준(200억원)은 넘지만, 이 값은 하루에 29.96% 오른(상한가) 종가로 계산한 것입니다. 전날 종가(1,038원)였다면 250.4억원입니다.

표 3. 상장유지 요건까지의 거리 — 가까운 순서

요건	기준	지금	닿으려면	신호
시가총액 (2027.01.01 시행 예정, 가상 계산)	300억원	325.4억원	주가 −7.8% (1,244원)	주의
주가 최저 기준 (신설 예정)	1,000원	1,349원	주가 −25.9%	확인 필요
시가총액 (현행)	200억원	325.4억원	주가 −38.5% (829원)	주의
공시위반 누적벌점	10점 (보도)	12.0점 (보도) — 이미 넘은 값	하락으로 닿는 요건이 아님	확인 필요

* 괄호 안 주가는 기준금액을 10월 2일 발행주식수(24,119,218주)로 나눈 값입니다. 코스닥은 하루 ±30%까지 움직일 수 있어 두 시가총액 기준 모두 「주의」로 적었습니다.

* 요건 기준은 금융위·거래소 발표를 다룬 보도(2026.02.12 발표, 05.13 승인)와 벌점 보도(2026.05.13·06.29)에 근거합니다. 조번호는 확인 필요 — 코스닥시장 상장규정 원문과 부칙에서 기준 금액과 시행일을 봅니다.

* 누적벌점이 보도된 기준을 넘으면 실질심사(상장을 유지할 자격을 따로 심사하는 절차) 대상이 될 수 있습니다. 적용 시점은 확인 필요입니다.

* 시가총액이 기준보다 위에 있는 것은 7~9월에 새 주식 1,482만주가 나왔기 때문입니다. 같은 사실이 경로 E에서는 희석으로 작용합니다.

무엇이 일어나면 진행되는가. 관리종목에서 풀려나려면 시가총액 기준을 「연속 45거래일」 채워야 한다고 보도되었습니다. 하루 급등으로는 연속 기간을 만들 수 없고, 정해진 기간 안에 채우지 못하면 상장폐지 사유가 됩니다(보도 기준, 기간과 시작일은 확인 필요). 2027년 1월부터는 같은 기준이 300억원이 됩니다. 2026년 감사의견이 부적정·의견거절·감사범위 제한에 따른 한정이면 상장폐지 사유가 됩니다(조번호 확인 필요).

어디서 확인하는가. 한국거래소 KIND 「관리종목 지정」·「불성실공시법인 지정」 공시에서 지정일·해제 조건·누적벌점을 볼 수 있습니다.

> **연속 영업손실은 상장폐지 요건과 제도가 다릅니다** — 5년 연속 영업손실은 「투자주의환기종목」(투자자 주의를 환기하려 따로 표시하는 종목) 지정 사유입니다. 이 회사는 2023~2025년 영업손실이 확인되고, 2021·2022년 영업손익은 확인 필요입니다(DART 해당 연도 사업보고서 손익계산서의 영업손익을 봅니다). 2026년 연간 영업손익이 연속 연차를 정합니다.

2. 경로 B — 물량이 쏟아진다 · 주의

지금 어디쯤인가. 오버행(주식수는 그대로인데 팔 물량이 느는 것)의 가장 큰 덩어리는 최대주주 몫입니다. 새 최대주주인 뉴퍼시픽투자조합(투자조합, 2026.07 변경)은 12,278,033주(50.9%)를 갖고 있고, 이는 7월·9월 제3자배정(회사가 정한 특정인에게 새 주식을 파는 것) 두 건의 주식수와 같습니다. 10월 2일 종가로 165.6억원이며, 최근 3개월 하루 평균 거래대금(7.87억원)의 **21.0일치**이고, 거래가 적은 날까지 고려한 중간값(3.70억원) 기준으로는 **44.8일치**입니다.

무엇이 일어나면 진행되는가. 9월 배정분 7,273,863주(평균 거래대금의 12.5일치)는 1년 보호예수(팔 수 없게 묶어 둔 기간)로 보도되었습니다. 7월 배정분 5,004,170주(8.6일치)의 보호예수 여부는 확인 필요입니다. 직전 최대주주는 2025년 9월 주식담보대출의 담보권 실행으로 주식이 반대매매(빌려준 쪽이 담보 주식을 강제로 파는 것)되었습니다. 새 최대주주의 담보 여부는 확인 필요입니다.

어디서 확인하는가. 예탁결제원 증권정보포털 「의무보유 예탁현황」에서 해제일을, DART 「주식등의 대량보유상황보고서」의 담보 계약 항목에서 담보 여부를 볼 수 있습니다.

3. 경로 C — 흘러내린다 · 주의

지금 어디쯤인가. 회사는 2025년 반도체 공장 배관·덕트 공사업체(엠제이테크)를 인수해 업종을 바꿨습니다. 2026년 상반기 매출은 449.9억원, 영업이익은 2.9억원입니다. 하지만 2분기만 보면 매출은 늘었는데 영업손실 6.7억원으로 돌아섰고, 원가가 오른 탓이 대부분입니다(매출총이익률 9.5% → 2.8%). 같은 공종 상장사 6곳 중 영업이익률이 높은 쪽에서 4번째(0.6%)입니다.

무엇이 일어나면 진행되는가. 반기 매출의 95.0%가 한 고객(원청 삼성중공업)에서 나왔고, 남은 공사 물량(수주잔고)은 196.5억원으로 반기 매출의 43.7%입니다. 지금 공사의 계약기간은 2027년 5~6월에 끝납니다. 다음 공사(평택 P5 등) 수주 공시는 아직 없습니다.

어디서 확인하는가. DART 「단일판매·공급계약체결」 공시에서 새 수주를, 분기보고서 II-4 「수주상황」에서 잔고를 볼 수 있습니다.

> **계약자산이 늘었다는 것은 일을 하고도 아직 돈을 받지 못했다는 뜻이고, 장부상 이익보다 현금이 늦게 들어온다는 신호입니다.** 회계부정이 있다는 뜻은 아닙니다. 공사 매출은 진행률(공사가 얼마나 끝났는지)로 잡습니다. 1,000억원짜리 공사의 원가율이 90%에서 98%로 오르면 이익은 100억원에서 20억원으로 줄고, 100%를 넘으면 공사손실이 됩니다. 이 회사의 계약자산은 6개월 사이 51.5억원에서 142.5억원으로 늘었습니다. 분기보고서 주석 「계약자산」에서 잔액을, 현금흐름표에서 영업활동현금흐름을 봅니다.

4. 경로 D — 돈이 막힌다 · 미흡

지금 어디쯤인가. 감사인은 2025년 감사보고서와 2026년 반기 검토보고서 모두에 「계속기업 관련 중요한 불확실성」을 적었습니다. 6월 말 기준으로 1년 안에 갚아야 할 빚(유동부채)이 1년 안에 돈이 되는 자산(유동자산)보다 241.4억원 많고, 빌린 돈 원금 69.2억원은 이미 갚을 날이 지나 연체 중입니다. 예금·건물·매출채권 일부에는 압류·가압류가 걸려 있습니다.

표 4. 1년 안에 지급을 청구받을 수 있는 돈

항목	금액 (억원)	언제부터
연체 중인 차입금 원금	69.2	이미 도래
농협은행 한도대출	20.8	만기 확인 필요
신용보증기금 구상채무 (보증기관이 대신 갚은 돈)	13.8	이미 청구됨
11회 CB 조기상환청구	15.0	2026.11.13부터
13회 CB 조기상환청구	75.0	2027.03.06부터
합계	**193.8**	

* 합계 중 이미 청구됐거나 날짜가 정해진 것은 173.0억원(연체 69.2 + 구상채무 13.8 + CB 90.0), 만기 확인이 필요한 것은 20.8억원입니다. CB는 원금이며 약정 이자(연 4%)는 뺐습니다. 11회 CB 금액은 주석(15억원)과 발행현황 표(10억원)가 달라 큰 값을 썼습니다.

* 6월 말 확인된 현금은 13.8억원으로, 합계와의 차이는 180.0억원입니다. 7~9월 유상증자로 약 139억원이 들어왔지만(보도 합산) 어디에 썼는지는 공시에서 확인되지 않습니다.

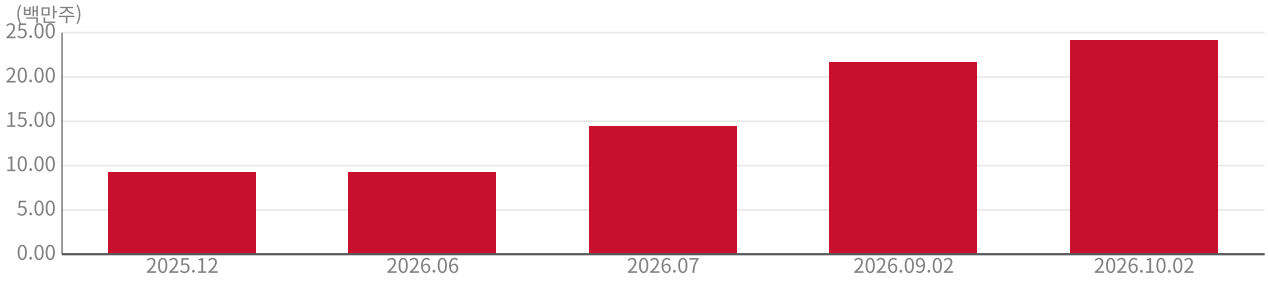
무엇이 일어나면 진행되는가. CB 보유자는 지금 주가(1,349원)가 전환가(3,635~10,780원)보다 훨씬 낮아 주식으로 바꾸기보다 원금 상환을 청구할 유인이 있습니다. 부동산은 이미 담보로 잡혀 있습니다 — 성수동 오피스(장부 55.6억원)에 담보 72.2억원, 당진 건물(장부 93.1억원)에 담보와 가압류가 겹쳐 있습니다. 하남 부지(계약 380억원)에는 매도인 대출을 대신 갚기로 한 보증 210억원과, 13회 CB 보유자에게 2순위 권리를 주는 약정이 걸려 있습니다.

어디서 확인하는가. 3분기보고서 주석 「차입금」의 연체 금액이 줄었는지를 보면, 증자 대금이 빚 갚는 데 쓰였는지 알 수 있습니다.

5. 경로 E — 희석 · 미흡

지금 어디쯤인가. 희석은 주식수 자체가 늘어 내 지분의 몫이 줄어드는 것입니다. 6월 말 9,296,521주였던 주식이 10월 2일 24,119,218주가 되었습니다(+159.4%). 이 중 1,010,100주는 어떤 발행인지 확인 필요입니다. 확인된 새 주식은 880~1,199원에 발행되었고(8월 공모 청약률은 0.85%, 9월은 70.99%), 이는 6월 말 장부상 1주당 순자산(4,006원)의 22~30%입니다.

발행주식수 (5:1 병합 소급)



자료: 반기보고서 I-3 · 대량보유 공시 · 발행사 확인, R-Advisory by KONNECT

무엇이 일어나면 진행되는가. 아직 주식으로 바뀌지 않은 CB가 140억원 남아 있습니다(11회 10억원 기준, 12회는 7월 10일 전환된 10억원을 뺀 55억원 — 위 1,010,100주가 12회 전환이었다면 달라집니다). 12회의 최초 보유자는 이 회사가 인수한 엠제이테크의 매도인으로, 인수 직후 각자대표가 되었습니다(현직 여부 확인 필요). 지금 전환가로 전부 바뀌면 주식이 2,735,946주(11.3%) 늘어납니다. 13회 CB는 주가가 낮으면 전환가를 내리는 리픽싱(전환가를 내려 잡는 조항)이 있어, 바닥(2,544.5원)까지 내려가면 늘어나는 주식은 3,620,207주(15.0%)가 됩니다. 지금 주가는 13회 바닥 전환가의 53.0%입니다. 2023년 이후 유상증자와 CB 발행이 반복되었고, R-Index 사건 집계에는 2026년 1분기에만 CB 발행 4건이 잡혔습니다.

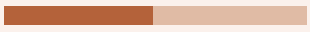
어디서 확인하는가. DART 「주요사항보고서(유상증자결정·전환사채권발행결정)」에서 발행 주식수를, 「전환가액의 조정」 공시에서 조정 후 전환가를 봅니다.

6. 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. 이 값은 이 문서가 계산하지 않았습니다(R-Index R-계보 FY2025, WP v8.2 · 품질 4지수 v3.1 추정, 발행사 확인 2026.10.04). 비교 대상은 코스닥의 옛 업종 분류(소매, 21개사, 2026.07.06 기준) 평균이라, 지금 사업(반도체 공장 설비 공사) 기준 비교는 아닙니다.

R-Index 6대 지수 FY2025

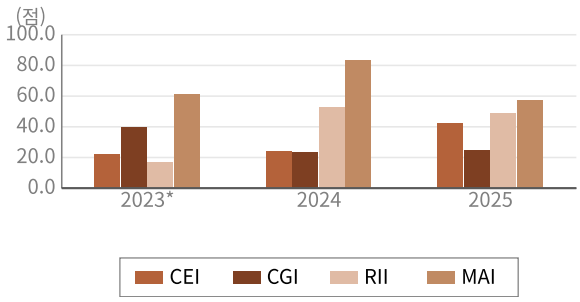
이 점수는 투자등급이 아닙니다. 회사의 상태를 재는 외부 산출값이며, 이 문서의 판정이 아닙니다. 위 두 줄(WP·관계형리스크)은 0~1 값으로 낮을수록 좋고, 아래 네 줄은 0~100점으로 높을수록 좋습니다. 「평균」은 코스닥 옛 업종 분류(소매, 21개사)의 평균입니다.

WP 악화위험도	**0.7655**		낮을수록 좋음 · **미흡** — 앞으로 나빠질 가능성. 평균 0.112
관계형 관계형리스크	**0.9091**		낮을수록 좋음 · **판정 불가** — 회사 안에서 실제로 벌어진 일을 센 점수. 단위가 달라 비교하지 않음
CEI 자본효율	**42.3**		높을수록 좋음 · 주의 — 자산 대비 얼마나 버는지. 평균 58.5
CGI 현금거버넌스	**24.7**		높을수록 좋음 · **미흡** — 모은 돈을 어디에 썼는지. 평균 49.3
RII 재투자강도	**48.8**		높을수록 좋음 · 주의 — 번 돈을 다시 사업에 넣는지. 평균 50.4
MAI 시장적응	**57.0**		높을수록 좋음 · 주의 — 매출과 투자·현금이 같이 가는지. 평균 60.8

자료: R-Index R-계보 FY2025(WP v8.2 · 품질 4지수 v3.1 추정, 발행사 확인 2026.10.04), 비교 평균 기준일 2026.07.06, R-Advisory

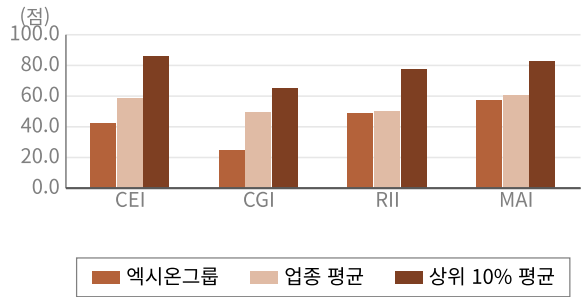
* 관계형리스크는 받은 값(0~1)과 비교 평균(0~100)의 단위가 달라 판정하지 않았습니다. WP·관계형리스크의 2023·2024년 값은 확인 필요입니다. 2023년 품질 지수는 계산 방식이 달라 추세 판단에 쓰지 않았습니다. 2025년 원장의 별도·연결 구분은 발행사 데이터에서 확인 필요 상태입니다.

품질 4지수 3년 추이



자료: R-Index R-계보 FY2025(발행사 확인) · 비교 평균 코스닥 소매 21개사, 2026.07.06, R-Advisory by KONNECT

품질 4지수 — 업종 평균·상위 10%와 비교



자료: R-Index R-계보 FY2025(발행사 확인) · 비교 평균 코스닥 소매 21개사, 2026.07.06, R-Advisory by KONNECT

WP 0.7655 — 미흡. 같은 업종 평균의 6.8배입니다. 감사인이 적은 계속기업 불확실성(경로 D)과 같은 방향을 가리키지만, 이 값 하나로 존속을 판정하지는 않습니다(경로 A). **관계형리스크 — 판정 불가.** R-Index 사건 집계에는 2026년 1분기에만 CB 발행 4건과 최대주주 변경 관련 사건 5건이 잡혔습니다(경로 B·E).

CEI 42.3 — 주의. 2024년(24.1)보다 올랐지만 평균보다 16.2 낮습니다. 자산의 64.4%가 매출을 만들지 않는 부동산·영업권입니다(경로 C). **CGI 24.7 — 미흡.** 같은 업종 21개사 중 하위 4.8% 자리입니다. 모은 돈이 돌려받지 못한 대여금(397억원 중 394억원 손실 처리)과 부동산으로 간 것이 원인으로 추정됩니다(경로 D). **RII 48.8 — 주의.** 평균 바로 아래이고 1년 새 3.9 내렸습니다. 2027년 상반기 이후 매출원을 만드는 투자가 보이지 않습니다(경로 C). **MAI 57.0 — 주의.** 2024년 83.5에서 1년 만에 26.5 떨어졌습니다. 2025년 영업손실은 59.1억원인데 영업으로 빠져나간 현금은 91.1억원이었고, 2026년 상반기에도 이익과 현금이 어긋났습니다(경로 C).

7. 앞으로 12개월 — 날짜가 정해져 있는 것들

표 6. 앞으로 12개월, 날짜가 정해져 있는 것들

시점	무슨 일	경로	구분	어디서 확인
이미 도래	차입금 원금 69.2억원 연체 중	D	확정	반기보고서 주석 20
2026.11.13	11회 CB 조기상환청구·전환 시작, 첫 전환가 조정	D · E	확정	반기보고서 주석 20
2026.11 중순	3분기보고서 제출 시한	C · D	확정	DART 분기보고서 — 주석 「차입금」 연체 금액
2027.01.01	시가총액 기준 300억원 시행	A	예정(보도)	금융위·거래소 발표
2027.03.06	13회 CB 조기상환청구·전환 시작, 첫 전환가 조정	D · E	확정	반기보고서 주석 20
2027.03 말	2026 사업보고서·감사보고서 제출 시한	A	확정	DART 감사보고서 — 감사의견
2027.05~06	평택 P4 Ph2 공사 계약기간 종료	C	확정	반기보고서 II-4
2027.09경	9월 배정분 7,273,863주 보호예수 해제(보도 기준 1년)	B	예정(보도)	예탁결제원 의무보유 현황 — 해제일
시점 미확인	7월 배정분 5,004,170주의 보호예수 여부와 해제일	B	확인 필요	예탁결제원 의무보유 현황 — 해제일
시점 미확인	관리종목 해제 판정 기한	A	확인 필요	KIND 관리종목 지정 공시
시점 미확인	주가 최저 기준(1,000원) 시행	A	확인 필요	코스닥시장 상장규정 부칙

* **확정**은 날짜가 공시된 것, **예정(보도)**은 보도로만 확인된 것입니다. 확인 필요는 날짜가 있는데 이번 판에서 조회하지 못한 것입니다.

8. 오해하기 쉬운 것들

「PBR(주가 ÷ 1주당 장부상 순자산)이 0.86배다 — 자산보다 싸게 산다」. 이 값은 10월 주식수로 잰 시가총액(325.4억원)을 증자 전 자본(2025년 말 380.5억원)으로 나눈 것이라 시점이 맞지 않습니다. 6월 말 자본(372.4억원)에 이후 증자 약 139억원을 더하면 약 0.64배(추정)가 됩니다. 또 자본의 42.1%가 영업권(인수할 때 웃돈을 준 금액, 156.6억원)이고, 자산의 64.4%가 매출을 만들지 않는 투자부동산·무형자산이며, 그 부동산 일부에 담보·가압류가 걸려 있습니다. 같은 공종 상장사의 PBR도 0.88~1.73배라 업종 수준입니다. 확인할 것은 연말 감사에서 영업권 손상이 나오는지입니다.

「흑자전환했다 — 회복이 시작됐다」. 상반기 영업이익 2.9억원은 사실입니다. 하지만 2분기만 보면 영업손실 6.7억원이고, 상반기 세전이익(7.4억원)에는 현금이 들어오지 않는 평가이익 32.5억원이 들어 있습니다. 영업으로 들어온 현금은 −33.1억원입니다. 분기보고서 손익계산서에서 분기 매출총이익률을 볼 수 있습니다.

「감사의견이 적정이다 — 안전하다」. 적정은 재무제표가 기준에 맞게 작성되었다는 뜻이지 회사가 안전하다는 뜻이 아닙니다. 이 회사 감사보고서에는 「계속기업 불확실성」 문구 — 회사가 1년 뒤에도 영업을 이어갈 수 있을지 감사인이 의문을 적었다는 뜻 — 가 붙어 있고, 감사인은 3년 연속 바뀌었습니다. 2026년 연말 감사의견이 의견거절·부적정으로 바뀌면 경로 A의 상장폐지 사유가 됩니다.

「새 주인이 왔다 — 바뀔 것이다」. 최대주주는 2024년 이후 두 번 바뀌었고(경로 B), 2023년 이후 대표이사가 10차례 이상 바뀌었습니다. 새 최대주주는 법인이 아닌 투자조합이며, 지분 전부가 2026년 7·9월 신주 인수로 생겼습니다. 볼 것은 담보 여부와 보호예수 해제일입니다(경로 B).

「CB를 갚았다 — 물량이 사라졌다」. 회사는 11회 CB 90억원을 되사 그중 60억원은 7월에 소각했지만, 남은 30억원을 보유하다 8월에 5억원을 다시 팔았습니다. 되산 CB는 다시 시장에 나올 수 있고, 아직 남은 CB는 140억원입니다(경로 E).

9. 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. 관리종목 지정 여부·해제 기한·충족 일수 *(확인 필요)* — KIND 「관리종목 지정」 공시, 해제 조건과 기산일을 봅니다
2. 증자 대금 약 139억원의 사용처 *(공시에서 확인되지 않음)* — 3분기보고서 주석 「차입금」, 연체 금액을 봅니다
3. 최대주주 주식담보 *(확인 필요)* — DART 대량보유상황보고서, 담보 계약 항목을 봅니다
4. 7월 배정분 보호예수 *(확인 필요)* — 예탁결제원 증권정보포털 「의무보유 예탁현황」, 해제일을 봅니다
5. 2분기 원가율이 오른 이유 *(내부확인 필요)* — 회사 IR, 공사별 원가율을 봅니다
6. 대여금 회수액 *(공시에서 확인되지 않음)* — DART 주요사항보고서, 스페이시스원 지분 매각가를 봅니다
7. 하남 부지 데이터센터 사업의 용량·전력 승인 *(공시에서 확인되지 않음)* — 회사 IR에 문의해 확인할 수 있습니다
8. 8~9월에 늘어난 주식 1,010,100주의 출처와 12회 CB 전환가 조정 조건 *(확인 필요)* — DART 「전환청구권 행사」·「증권발행실적보고서」, 발행 주식수와 발행가를 봅니다
9. 2021·2022년 영업손익 *(확인 필요)* — DART 해당 연도 사업보고서 손익계산서, 영업손익을 봅니다

10. 이 문서가 낡는 조건

아래 중 하나가 일어나면 이 문서의 판정은 다시 확인해야 합니다.

1. 종가가 경계 주가(1,244원) 아래로 내려갈 때 — 경로 A (10월 2일 종가는 경계 주가보다 8.4% 위입니다)
2. 신규 CB·BW 발행 또는 유상증자 결의 — 경로 E
3. 최대주주 변경 또는 주식담보 계약 공시 — 경로 B
4. 분기·반기·사업보고서 공시 — 경로 C·D
5. 감사인 변경 또는 감사의견 관련 공시 — 경로 A
6. 관리종목·투자주의환기종목 지정 또는 해제 — 경로 A

고지

본 자료는 공시·공개 자료에서 확인된 사실과 그로부터 산출한 값을 정리한 것입니다. **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 펌(Independent Research Firm)으로서, 개별적인 투자상담이나 자금운용을 수행하지 않습니다. 본 자료는 자본시장법상 투자자문업·유사투자자문업의 영업행위로서 제공되는 조언이 아닙니다. 상장폐지 가능성을 확률로 제시하지 않으며 요건까지 남은 거리만 기술합니다. 「공시에서 확인되지 않음」·「내부확인 필요」·「확인 필요」로 표기된 항목은 위험이 없다는 뜻이 아닙니다. 수치는 기준일 시점 자료에 근거하며 이후 변동될 수 있습니다.

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

[발행사 정보] 독립리서치 R
대표애널리스트 박재준
raymond@konnect-ai.net
https://index.konnect-ai.net

R – Advisory

BY KONNECT

R–Advisory by KONNECT

R–Advisory Team
raymond@konnect-ai.net
https://index.konnect-ai.net