R-Advisory Team
raymond@konnect-ai.net

폴라리스AI (039980) · 기업위험진단서 〈기관용〉

위험은 상장 규정이 아니라 장부 가치와 이익의 질에 모여 있다

먼저 볼 것

1. 상장 관계사 3곳 지분 장부가 514.2억원 · 시가 152.0억원, 차이 362.2억원은 자기자본의 38.8%
2. 2026년 상반기 영업이익 8.4억원 중 재고 평가손실 환입 17.8억원, 제외 시 9.4억원 손실
3. 현금·단기금융상품 등 유동성 자산 584.5억원(2024말) → 174.3억원(2026.6)
4. 이스트팩 총판 종료(2026.3) 후 키플링 최소매입 연 853만 달러 약정 진행
5. 가장 가까운 상장유지 요건(병합 후 액면가 2,500원)까지 주가 −56.3%

핵심 요약

- **위험이 모인 곳:** 상장 요건이 아니라 관계사 지분의 장부 가치와 재고 평가에 기댄 이익
- **코어 8축:** 미흡 3(이익의 질·자산의 질·사업 집중) · 주의 2 · 양호 3, 기관 전용 6축 주의 3 · 양호 2 · 자료 부족 1
- **투자의견·목표주가·투자등급 제시하지 않음** — 기준일 문서 2026.10.25 · 시장 2026.10.23 · 재무 2026.06.30(제36기 반기보고서)

▶ AT A GLANCE

투자의견	제시하지 않음
목표주가	제시하지 않음
현재주가	5,720원 (26.10.23)
시가총액	822.6억원
발행주식수	14,381,214주
유동주식	58.5% · 481.6억원
액면가	2,500원 (26.4 병합)
BPS (26.6)	6,497원
PBR	0.88배
52주 최저/최고	3,870 / 11,975원
부채비율 (26.6)	19.0%

52주 가격은 2026.4.9 1:5 주식병합을 반영한 수정종가입니다. 재무는 2026.6.30 별도 기준입니다

▶ 평가 분포

코어 8축	미흡 3 · 주의 2 · 양호 3
기관 전용 6축	주의 3 · 양호 2 · 자료 부족 1
미흡	이익 · 자산 · 사업 집중
R-Index 품질	미흡 2 · 주의 1 · 양호 1
R-Index 위험	WP 미흡 · 관계형 평가선 없음

「양호」는 확인한 범위에서 그 사유가 발견되지 않았다는 뜻이며 안전하다는 뜻이 아닙니다

레이먼인덱스(R-Index)

FY2025 · KOSDAQ × KSIC 62

CEI 자본효율	CGI 현금거버넌스	RII 재투자강도	MAI 시장적응	WP 악화위험도	관계형리스크
42.6	31.2	40.9	43.8	0.36	0.12
업종 평균 63.5	업종 평균 51.5	업종 평균 37.0	업종 평균 57.7	업종 평균의 2.3배	업종 중위의 3.2배

레이먼인덱스 위험분석 페이지(5쪽) 참고

SUMMARY FINANCIAL DATA

단위 억원 · 2023 연결, 2024~ 별도

	2023	2024	2025	1H25	1H26
매출액	594.4	530.7	436.4	224.3	214.0
영업이익	14.6	-13.1	-46.9	-7.7	8.4
영업이익률 (%)	2.5	-2.5	-10.7	-3.4	3.9
지배주주순이익	9.2	14.2	-7.8	22.7	-7.6
영업활동현금흐름	137.0	23.2	-44.9	-22.6	-14.4
자본총계	734.0	956.6	949.8	-	934.4
부채비율 (%)	30.2	21.2	12.6	-	19.0
ROE (%)	-	1.7	-0.8	-	-

자료: 전자공시 DART 2025년 사업보고서·2026년 반기보고서, 독립리서치-R by KONNECT · 2023년은 연결, 2024년 이후 별도 기준

▶ 공식 채널

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

1. 먼저 볼 것

위험은 상장 규정이 아니라 장부 가치와 이익의 질에 모여 있다

Table 1. 공통 코어 8축 평가와 즉시성 상위 항목

축	평가	근거 (기준일)
존속(R1)	양호	감사의견 적정, 계속기업 불확실성 기재 없음, 자본잠식 없음 (2025.12.31)
유동성·상환(R2)	주의	순현금 106.2억원이나 유동성 자산이 18개월 새 70% 감소 (2026.6.30)
이익의 질(R3)	미흡	반기 영업이익이 평가충당금 환입에 의존, 영업현금흐름 2기 연속 유출
자산의 질(R4)	미흡	관계사 지분 시가 152.0억원 대 장부가 514.2억원, 손상 검토 결과 미기재
지배구조(R5)	주의	최상위 지배회사와 상호 지분 보유, 사외이사 1인
오버행·희석(R6)	양호	미상환 사채·주식매수선택권·보호예수 모두 「해당사항 없음」 (2026.6.30)
상장유지(R7)	양호	가장 가까운 요건(병합 후 액면가 기준)까지 −56.3%
사업·집중(R8)	미흡	매출 2년 연속 감소, 이스트팩 종료, 경찰 대형 계약 종료
즉시성 1	-	상장 관계사 3곳 지분의 시가가 장부가보다 362.2억원 낮다 — 반기말 자기자본의 38.8%
즉시성 2	-	2026년 상반기 영업이익 8.4억원 중 재고 평가손실 환입이 17.8억원이다
즉시성 3	-	이스트팩 총판 종료(2026.3.31) 후 키플링 최소매입 연 853만 달러 약정이 남았다

* 「양호」는 확인한 범위에서 그 사유가 발견되지 않았다는 뜻이다. 즉시성은 금액과 다음 공시까지의 거리 순이다.

존속(R1)은 양호하지만 자본 보전을 뜻하지 않는다. 감사인(태성회계법인)은 2025년 재무제표에 적정의견을 냈고 강조사항과 계속기업 관련 중요한 불확실성 기재가 없으며, 핵심감사사항은 「투입법에 따른 수익인식」이다. 2025년 말 자본총계 949.8억원은 자본금 363.9억원의 2.6배다. 다만 이 평가는 부도 쪽 사유가 지금 없다는 뜻일 뿐이고, 자본의 38.8%에 해당하는 관계사 지분 괴리(R4)와 영업현금흐름 유출(R3)이 같은 시기에 진행 중이다. 레이먼인덱스(R-Index) WP(악화위험도)도 2025년 말 업종 백분위 82.6%로 위험 쪽에 있으나, 존속의 결론은 감사보고서 주석이 정한다.

2. 유동성·상환(R2)

위험은 부채의 크기가 아니라 현금이 줄어드는 속도에 있다

Table 2. 유동성 자산과 차입금 추이 (단위: 억원)

항목	2024말	2025말	2026.6
현금·단기금융상품·유동 공정가치 금융자산	584.5	219.0	174.3
차입금	76.8	54.6	68.1
순현금	507.8	164.4	106.2
영업활동현금흐름(기간)	23.2	-44.9	-14.4
부채비율(%)	21.2	12.6	19.0

* 자료: 재무상태표·현금흐름표·주석 15·35. 2026.6 현금흐름은 반기 값. 유동성 자산에 담보 정기예금 19.8억원 포함.

차입금 68.1억원은 전부 수입금융(만기 90~180일)이고 여신한도 2,580만 달러 중 실행액은 359만 달러이며, 2025년 말 3.1억원이던 외화대출은 모두 갚았다. 부채비율은 2025년 말 12.6%에서 반기말 19.0%로 다시 올랐고, 유동성 자산 174.3억원 중 담보로 묶인 19.8억원을 빼면 154.5억원이다. 감소분의 대부분은 관계기업 지분 취득(2025년 360.0억원, 2026년 상반기 8.3억원)과 폴라리스오피스 주식 취득(상반기 26.5억원)이며, 반기말 이후에도 계열사 주식에 약 19.0억원이 더 나갔다. 그 사이 영업에서도 2기 연속(2025년 −44.9억원, 상반기 −14.4억원) 현금이 빠져나갔다. 이 흐름은 3분기보고서 투자활동 현금흐름과 타법인 주식 취득 공시에서 확인할 수 있다.

3. 이익의 질(R3)

반기 흑자는 영업이 아니라 재고 평가의 되돌림에서 나왔다

2026년 상반기 영업이익 8.4억원에는 재고자산 평가손실 환입 17.8억원이 들어 있다. 환입을 빼면 영업손실 9.4억원으로 전년 동기(5.9억원 손실)보다 크고, 환입 사유는 공시되지 않았다. 재고는 반기 중 117.0억원에서 170.0억원(상반기 매출원가의 1.33배)으로 늘었는데도 평가충당금이 환입되었고, 2025년에는 매출이 17.8% 줄 때 매출채권이 26.1억원에서 33.6억원으로 29.1% 늘었다.

Table 3. 반기 영업이익의 구성 (단위: 억원)

구분	1H25	1Q26	2Q26	1H26
영업이익(공시)	-7.7	3.4	5.0	8.4
재고 평가손실(+)·환입(–)	1.7	-11.9	-5.9	-17.8
평가손익 제외 영업이익	-5.9	-8.4	-0.9	-9.4

* 자료: 손익계산서·주석 10(재고자산). 1Q26 은 반기에서 2Q(3개월)를 뺀 값. 평가손익이 매출원가에 반영된다는 가정으로 가감.

손익의 나머지도 영업 밖에서 나왔다 — 2024년 순이익 11.2억원(지배주주 귀속 14.2억원)은 관계기업 처분이익 14.7억원·염가매수차익 14.2억원·금융자산 평가이익 13.1억원이 만들었고, 2025년 영업손실 46.9억원은 금융수익 43.9억원이 상쇄했다. 2026년 2분기에는 미수금 21.8억원 중 15.4억원을 대손 처리해 상반기 순이익은 -7.6억원이다. 다음 확인 지점은 3분기 주석 「재고자산」의 평가충당금 증감과 평가손익을 뺀 영업이익의 부호다.

4. 자산의 질(R4)

장부상 자본의 상당 부분이 시장가격과 맞지 않는 관계사 지분에 있다

Table 4. 상장 관계사 지분 — 장부가와 시가 (단위: 억원)

관계사	지분율	취득금액	장부가 2026.6	시가 2026.6	괴리
폴라리스AI핸디	29.25%	360.0	349.7	106.0	-243.7
폴라리스AI파마	7.55%	126.6	156.6	44.9	-111.6
Polaris E&M	4.08%	8.3	7.9	1.1	-6.8
합계		494.9	514.2	152.0	-362.2

괴리 362.2억원은 반기말 자기자본 934.4억원의 38.8%다(자료: 주석 11, 시가는 주석 기재 공정가치). 지분법 처리라 손상차손을 인식하지 않는 한 장부가가 유지되며, 장부가는 자산총계의 46%다. 핸디소프트 구주는 주당 7,000원, 같은 날 결의한 신주는 주당 2,211원에 취득해 구주 단가가 3.17배이고, 2026년 6월 시가는 주당 1,514원이다. 괴리를 단순 차감한 자기자본은 572.2억원(주당 3,979원)이며 감사인의 손상 검토를 대신하지 않는다.

5. 지배구조(R5) · 오버행·희석(R6)

동사 현금이 최상위 지배회사 주식으로 들어가는 구조가 생겼다

최대주주 측 지분은 4개 법인 합계 41.45%다(우노 16.79% · 세원 14.86% · 폴라리스오피스 9.21% · 에스티홀딩스 0.59%). 최상위의 폴라리스오피스 주식 1,220,450주를 동사가 2026.6.15~7.3 37.9억원에 사들여 두 회사가 서로의 주식을 보유한다. 사외이사는 1인, 2024.2 감사위원회를 폐지해 상근감사 1인이고, 대표이사는 두 차례(2024.2·2025.12) 바뀌었으며 2023~2025년 배당은 없다. 최대주주를 우노에서 세원으로 바꾸는 계약(431,437주 · 주당 11,181원 = 보도일 종가의 2.48배 · 예정 2026.12.11)이 10.21 보도되었고 DART 공시로는 아직 확인되지 않으며 동사 자산은 쓰이지 않는다. 에스티홀딩스 지분은 반기 중 16,592주 줄었다. 주식담보 비율과 지분 감소 사유는 DART 소유상황보고서·대량보유상황보고서에서 확인할 수 있다.

희석 요인은 없다 — 사채 미상환 잔액 「해당사항 없음」, 주식매수선택권 2026.3.29 행사기간 종료, 자기주식 2026.4.30 전량 소각, 보호예수 「해당사항 없음」. 다만 정관에 사채 발행 조항이 있고 2024.3 그룹 7인 대상 유상증자(167.7억원) 이력이 있다. 오버행 쪽에서는 최대주주 측 5,961,343주(기준일 종가 341.0억원)가 유동주식 481.6억원의 71% 규모로 한 묶음을 이룬다.

6. 상장유지(R7)

Table 5. 상장유지 요건까지의 거리 (2026.10.23 종가 5,720원)

요건	기준	현재값	요건에 닿으려면	평가	출처
병합 후 액면가 미만 주가	액면가 2,500원	5,720원	−56.3%	양호	금융위 발표 보도·법무법인 해설
시가총액 (2027.1.1~)	300억원	822.6억원	−63.5% (주가 2,086원)	양호	법무법인 해설, 시행 예정
시가총액 (2026.7.1~)	200억원	822.6억원	−75.7% (주가 1,391원)	양호	법무법인 해설
주가 1,000원 미만	1,000원	5,720원	−82.5%	양호	보도
자본잠식률 50%	자본총계 181.9억원	934.4억원	자본총계 −80.5%	양호	법무법인 해설
매출액 (2026 · 2027)	30억 · 50억원	436.4억원(2025)	−93.1% · −88.5%	양호	삼일PwC 해설
감사의견 · 공시위반 · 지분분산	사유 발생형	해당 사유 발견되지 않음	하락으로 닿는 요건이 아님	양호	사업보고서 V · XI-3

* 주가 요건은 30거래일 연속 미달 시 관리종목, 이후 90거래일 중 45거래일 연속 회복하지 못하면 상장폐지되는 구조로 보도되었다. 시가총액 600억원 이상이면 매출액 요건은 적용되지 않는다는 해설이 있다.

요건에서 먼 것은 시가총액이 크기 때문이며(관계사 지분을 시가로 반영한 자본 572.2억원의 1.44배), 52주 수정 종가 최저치 3,870원(2026.7.21)도 액면가보다 54.8% 위였다. 액면가 기준의 적용 여부와 기산일은 「코스닥시장 상장규정」 원문에서 확인할 수 있다. 보도·해설에 따르면 주가 요건의 기준은 2026.4.9 주식병합(5주 → 1주) 뒤의 액면가 2,500원이다. 시가총액 300억원 요건에 닿는 주가 2,086원은 52주 최저치보다도 46% 낮다. 자본잠식률 요건은 자본총계가 현재의 19.5%(181.9억원) 아래로 줄어야 닿는다. 상장유지는 지금 가장 먼 축이다.

7. 사업·집중(R8)

매출 위험은 경기보다 계약 구조에 있다

Table 6. 부문별 매출과 영업이익 (단위: 억원)

부문	2024 매출	2025 매출	2025 영업이익	1H26 매출	1H26 영업이익
F&C(키플링 유통)	278.5	229.5	-27.7	127.5	15.8
ICT(무선통신·장비)	138.3	87.4	-22.1	33.3	-7.6
ITS(신협 전산)	96.3	99.7	1.7	49.4	1.7
음성인식·기타	17.5	19.8	1.2	3.8	-1.3
합계	530.7	436.4	-46.9	214.0	8.4

1H26 매출은 전년 동기 대비 −4.6%이고, F&C 영업이익 15.8억원에는 재고 평가손실 환입 17.8억원이 들어 있다(자료: 주석 「영업부문」). F&C 를 빼면 상반기 영업이익은 -7.4억원이고, ITS(신협 전산) 매출도 49.4억원으로 전년 동기 63.3억원보다 22%, 음성인식·기타는 11.1억원에서 3.8억원으로 줄었다. 상반기 매출이 늘어난 부문은 F&C(+5.6억원)와 ICT(+5.3억원)이고, F&C 비중은 59.6%다. AI 관련 매출은 두 보고서 모두 「해당사항 없음」이다. 이스트팩 독점 총판은 2026.3.31 끝났고 잔여 재고는 「2026년 합의된 기간 내」 처분 예정이다. 키플링 계약(2028.3 만료)에는 최소매입 조항(2026.4~2027.3 853만 달러, 2027.4~2028.3 938만 달러)이 있고, 1년차 금액은 1,450원 환산 시 2025년 F&C 매출 229.5억원의 약 54%다. 경찰 재난안전통신망 계약 2건(458.5억원)은 2025년 말 끝나 ICT 매출이 2년 새 138.3억원에서 87.4억원으로 37% 줄었고, 반기말 수주잔고 118.3억원의 85%는 납기 2027~2029년의 아파트 정보통신공사다. 반기에는 매출의 10% 이상을 차지한 단일 고객이 없다.

Table 7. 산업 환경 — 수익성 변수의 현재 상태와 업계 전망

변수	현재 상태	업계 전망	출처
국내 패션 소비	2025년 소매판매 119조3,658억원, 2023년 대비 감소	2026년 1~7월 온라인만 +6.4% · 소매유통 성장률 0.6% (대한상의)	국가데이터처 · 파이낸셜뉴스 2026.9.6 · 경북매일 2026.1.14
원/달러 환율	2026년 6월 1,500원대	3개월 1,480원 · 6~12개월 1,450원	씨티은행 · 2026.6.22 세미나
공공 정보화 발주	2025년 6.21조원	2026년 6.47조원(+4.2%), ICT 장비 +1.6%	과학기술정보통신부 · 2026.4.6

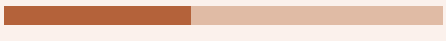
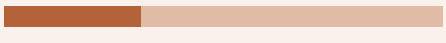
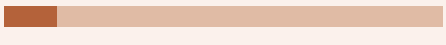
동사는 환율 10% 상승 시 세전이익이 9.4억원 줄어든다고 공시했다(주석 32). 1,450~1,480원이면 최소매입 원화 부담은 123.6억~126.2억원이고, 패션 소비가 정체하면 재고 평가손실이 다시 생길 수 있다. 키플링 재고·매입채무의 증감은 분기보고서 주석 「재고자산」·「매입채무」에서, 경찰청 후속 사업 수주는 조달청 나라장터 계약 정보에서 확인할 수 있다.

8. 레이먼인덱스(R-Index) 6대 지수

R-Index 는 R-Advisory 가 공시 재무로 산출하는 외부 지수이며, 아래 여섯 값은 회사의 상태를 재는 값이지 투자등급이 아니다.

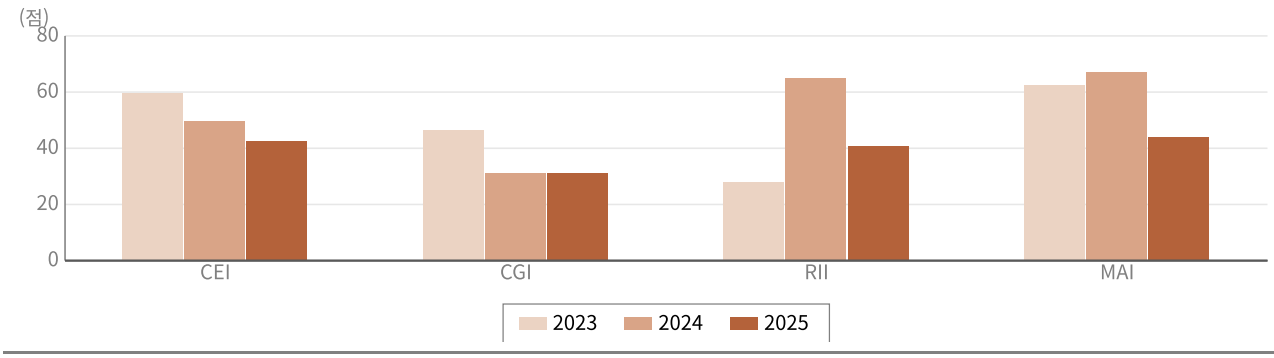
R-Index 6대 지수 RAYMOND INDEX · 품질 4 + 위험 2

2025년 회계연도 기준. 품질 4지수는 100점 환산, 위험 2지수는 0~1 확률이다. WP 는 연말값이다. 게이지는 두 묶음이 같은 눈금이 아니다.

CEI 자본효율	42.6		**높을수록 좋음 · 미흡** 자본으로 버는 힘. 3년 연속 하락, 업종 평균 63.5보다 20.9 낮다 → 이익·자산의 질
CGI 현금거버넌스	31.2		**높을수록 좋음 · 미흡** 조달·환원의 균형. 2년째 같은 값, 업종 평균보다 20.3 낮다 → 유동성
RII 재투자강도	40.9		**높을수록 좋음 · 양호** 사업 재투자 정도. 업종 평균보다 3.9 높으나 2024년 65.1에서 하락 → 사업·집중
MAI 시장적응	43.8		**높을수록 좋음 · 주의** 매출과 현금의 동행. 2024년 67.2에서 업종 평균 57.7 아래로 → 이익의 질
WP 악화위험도	0.3569		**낮을수록 좋음 · 미흡** 앞으로 나빠질 조짐. 2025년 연말값 CRITICAL, 업종 평균의 2.3배 → 존속
관계형리스크	0.1212		**낮을수록 좋음 · 평가선 없음** 사건 위험 확률. MEDIUM, 업종 백분위 83.3% → 지배구조

자료: R-Index(KONNECT), 2026.10.13 산출 · 벤치마크 KOSDAQ × KSIC 62

품질 4지수 3개년 추이 (점, 높을수록 좋음)



자료: R-Index(KONNECT), 2026.10.13 산출

Table 8. 6대 지수 — 3년 추이와 업종 비교

지수	2023	2024	2025	업종 평균(2025)	상위10%(2025)	평균 대비	평가
CEI 자본효율	59.5	49.7	42.6	63.5	92.1	-20.9	미흡
CGI 현금거버넌스	46.6	31.2	31.2	51.5	74.0	-20.3	미흡
RII 재투자강도	28.0	65.1	40.9	37.0	71.0	+3.9	양호
MAI 시장적응	62.4	67.2	43.8	57.7	77.3	-13.9	주의
WP 악화위험도	0.0662	0.2870	0.3569	0.1548	-	백분위 82.6%	미흡
관계형리스크	-	-	0.1212	0.1013	-	백분위 83.3%	평가선 없음

* 업종 = KOSDAQ × KSIC 62(품질 지수 29~30개사, WP 23개사). 2023년 연결, 2024년부터 별도 재무로 산출. 품질 4지수 주의는 업종 평균의 70% 이상. WP 는 연말값(2026.10.16 현재값 0.1860), 관계형리스크는 2023.10~2026.4 사건 위험 확률(업종 중위 0.0373)이라 평가선을 적용하지 않는다. 자료: R-Index(KONNECT), 2026.10.13~18 산출

WP 연말값과 품질 지수 CEI·CGI 가 함께 미흡이다 — 선행 축과 후행 축이 같은 방향을 가리키며, WP 2026.10.16 현재값 0.1860 도 업종 백분위 86.7%로 위험 쪽이다. CEI 는 3년 연속(59.5→49.7→42.6), MAI 는 2024년 67.2에서 하락했다. 두 지수의 하락은 관계기업 투자가 자산의 52%로 늘고 영업현금흐름이 2기 연속 유출된 사실과 같은 방향이고, CGI 는 유상증자(2024.3, 용도 운영자금) 뒤 관계사 지분 취득과 무배당이 이어진 사실과 맞물린다. RII 는 업종 평균을 웃돌지만 관계기업 지분 취득이 재투자로 계산되었는지는 구성요소 점수가 공개되지 않아 알 수 없다. 관계형리스크의 2026년 1분기 최대주주 변경 플래그는 반기보고서 「최대주주의 변동」으로는 확인되지 않는다. WP 는 존속의 근거 하나이고 결론은 감사보고서 주석이 정한다.

9. 기관 전용 6축

Table 9. 기관 전용 6축 평가표

축	평가	근거
유동성 제약(I1)	주의	3개월 일평균 거래대금 65.93억원, 중위 7.78억원 — 평균이 급등일에 끌림
매매·보유 제도(I2)	자료 부족	저PBR 목록 해당 없음(2025Q4), 공매도·신용 가능 여부는 거래소 종목 정보에서 확인
모델 리스크(I3)	주의	지수·자본비용의 업종(KSIC 62 소프트웨어)과 매출 구성(상반기 키플링 유통 60%)이 다름
보유·공시 의무(I4)	양호	5% 기준선 719,061주(41.1억원) · 10% 82.3억원, 특이 사유 발견되지 않음
ESG·평판·제재(I5)	양호	제재 「해당사항 없음」, SK증권 소송 2026.4.24 화해 종결
포트폴리오 상관(I6)	주의	매출 99% 내수, 패션 소비와 공공 발주 두 경로에 노출

Table 10. 정리 소요일수 (2026.7.24~10.23 · 61거래일)

금액	참여율 20% · 평균 기준	참여율 20% · 중위 기준	참여율 10% · 중위 기준
10억원	1일	7일	13일
5% 보유분 41.1억원	4일	27일	53일
10% 보유분 82.3억원	7일	53일	106일

소요일수(= 금액 ÷ 일평균 거래대금 ÷ 참여율)는 시장충격을 뺀 하한값이고 금액은 기준점일 뿐 문턱이 아니다. 평균 거래대금은 급등일에 끌려(상위 3거래일 제외 시 44.88억원) 중위 기준 소요일수가 평균 기준의 7배 안팎이다. 유동주식은 58.5%(481.6억원)이고, 10월 22·23일 거래량은 직전 평균의 5.5배·7.3배였다. 자기자본비용 7.62%(국고채 3년 3.803%, 2026.10.23 + KSIC 62 산업 중위 베타 0.5459 × 시장위험프리미엄 7.0%) 대비 2025년 별도 ROE 는 -0.82%로 Equity Spread 는 -8.45%p(반올림 전 값 기준), 연간 경제적 손익은 -80.2억원이다(프리미엄 5~8%에서 -7.36~-8.99%p). 산업 베타는 소프트웨어 표본이라 패션 유통의 위험을 반영하지 않을 수 있고, 개별 베타 0.8686 은 결정계수 0.2512 로 주가 변동의 4분의 1만 설명한다. 모델 리스크(I3)가 주의인 이유도 같다 — 업종 표본이 이 회사의 매출 구성을 대표하지 못한다.

10. 결론을 바꿀 수 있는 미공개 사항

1. 관계기업 3곳의 손상 검토 결과는 공시되지 않았다. 2027.3 사업보고서 주석 「관계기업투자」에서 확인할 수 있다
2. 미수금 21.8억원의 상대방과 발생 사유는 공시되지 않았다. 회사 IR 에 문의해 확인할 수 있다
3. 최대주주 측 주식담보 비율 — DART 「임원·주요주주 특정증권등 소유상황보고서」의 담보 제공 주식수에서 확인할 수 있다
4. 이스트팩 잔여 재고 규모와 처분 손익은 공시되지 않았다. 분기보고서 주석 「재고자산」에서 확인할 수 있다
5. 반기말 이후 계열사 주식 취득액 약 19.0억원의 정확한 금액은 3분기보고서 현금흐름표에서 확인할 수 있다

11. 다시 점검할 사건

- 3분기보고서(시한 2026.11.14)·사업보고서(시한 2027.3.31) — 관계기업 손상 · 재고 평가손익
- 관계사 3곳 주가 변동으로 시가 합계가 다시 바뀔 때
- 최대주주 변경 완료(예정 2026.12.11) 또는 최대주주 주식담보 계약 공시
- 사채 발행·유상증자 결의, 계열사 포함 타법인 주식 취득·처분 공시
- 주가가 액면가 2,500원의 +10% 이내로 들어올 때

12. 자료 원천 · 고지

자료는 제35기 사업보고서(감사, 2025.12.31) · 제36기 반기보고서(검토, 2026.06.30) · 시장 데이터(2026.10.23) · R-Index(KONNECT, 2026.10.13~18 산출) · 자본비용 입력(2026.10.16~23) · 상장규정 해설(뉴시스 2026.2.12 · 법무법인 신앤김 2026.3.10 · 삼일PwC) · 산업 전망(국가데이터처 · 대한상의 · 씨티은행 · 과기정통부)이다.

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. 공시되지 않았거나 회사 내부 자료로 남아 있다고 적은 항목은 위험이 없다는 뜻이 아니다. 수치는 기준일 시점 자료에 근거하며 이후 변동될 수 있다. 본 자료는 대상기업 또는 제3자로부터 작성 대가를 받고 작성된 자료가 아님.

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