2026. 8. 12.

R-Advisory
박재준
직위: C
raymond.jj.park@proton.me

대동금속 (020400 · KOSDAQ)

주물 79년, 전방시장이 이동하고 있다

- 2025년 신규수주 484억원 + 2026년 상반기 279억원. 합산 763억원은 FY2025 연매출의 75%
- PBR 0.42배로 국내 주물 Peer 밴드(0.44~1.02배) 최하단. 다만 수주가 이익·현금으로 전환된 실적은 아직 확인되지 않아 Not Rated로 개시

WHAT'S THE STORY?

전방시장이 바뀌고 있다: 1947년 창업·1993년 코스닥 상장한 79년 업력의 정밀주조 전문기업이다. 연 7만톤 CAPA와 3개 조형라인으로 농기계·상용차 실린더헤드, 건설기계 메인컨트롤밸브를 만들어 왔으나, 2025년 이후 확보한 수주는 반도체 진공펌프·발전용 엔진·선박엔진에 집중돼 있다. 에드워드 GEN6 부품 8종 양산 수주(2025.02), 한화엔진 선박 엔진부품 356억원(2025), 발전기용 엔진부품 157억원(2026 상반기)이 그것이다. 반면 기존 주력인 건설기계 유압은 글로벌 CAGR 2.4%의 저성장 시장이어서 성장축이 아니라 CAPA를 채우는 캐시카우로 보는 것이 정확하다. 설비와 공정은 그대로 둔 채 적용 전방시장만 교체하는 구조여서, 전환의 물리적 부담은 크지 않다.

수주가 먼저 움직였다: 763억원은 FY2025 연매출 1,018억원의 75%다. 다만 세 가지 유보가 필요하다. 2026년 상반기 279억원은 향후 5년 누적 예상매출 기준이어서 연 환산 시 약 56억원이고, 양산 진입은 2027년 말~2028년으로 수주와 손익 사이에 약 2년의 시차가 있으며, 2025년 484억원의 73.6%가 단일 고객에 집중돼 있다. 고객 구성의 이동이 곧 다변화는 아니라는 뜻이다.

그러나 이익과 현금은 아직 따라오지 않았다: FY2025 영업이익률은 0.10%, 순손실은 13.9억원이다. 영업활동현금흐름은 2년 연속 음(–)이고 이자보상배율은 0.11배, 총차입금 244.8억원이 전액 단기인 반면 현금은 0.47억원이다. 시가총액 182억원은 상향된 코스닥 시가총액 요건을 하회하는 구간이다. 전환 논거의 방향성은 유효하나 이익 정상화가 확인되지 않아 **Not Rated**로 개시한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA (별도 기준)

	FY2023	FY2024	FY2025	2026 목표
매출액 (억원)	1,330.7	995.1	1,018.2	1,134.0
영업이익 (억원)	13.0	-65.0	1.0	–
순이익 (억원)	8.3	-58.2	-13.9	–
영업이익률 (%)	0.98	-6.53	0.10	–
EBITDA 마진 (%)	4.20	-2.30	4.04	–
ROE (%)	1.58	-11.84	-3.11	–
EPS (원)	260	-1,826	-436	–
BPS (원)	16,442	14,382	13,652	–
P/E (배)	n/a	n/a	n/a	–
P/B (배)	–	–	0.42	–
부채비율 (%)	95.8	112.2	127.0	–

자료: 전자공시 DART, 대동금속 기업가치 제고계획(2026.05.19), R-Advisory. EPS·BPS는 각 연도말 3,189,166주 기준이며 P/B만 현재 주식수 6,073,532주·주가 3,000원 기준. 2026 목표는 회사 공시 목표치.

▶ AT A GLANCE

투자의견	**Not Rated**
목표주가	–
현재주가	3,000원
시가총액	182억원
발행주식수	6,073,532주
유동주식 (비율)	2,707,332주 (44.6%)
52주 최저/최고	2,300원/8,900원
자본금 / 액면가	63.8억원 / 1,000원

▶ SHAREHOLDERS

㈜대동 외 0인	**55.4%**
소액주주 3,282명	40.11%
외국인 (소진율)	3.39%
자기주식	0.00%

▶ VALUATION

P/B (배)	0.42 최하단
BPS (원)	7,169
P/E (배)	n/a (적자)
DPS (원)	60 (30년 연속)
배당수익률	1.04%

▶ HOUSE VS THE STREET

No of estimates	n/a
Target price	n/a

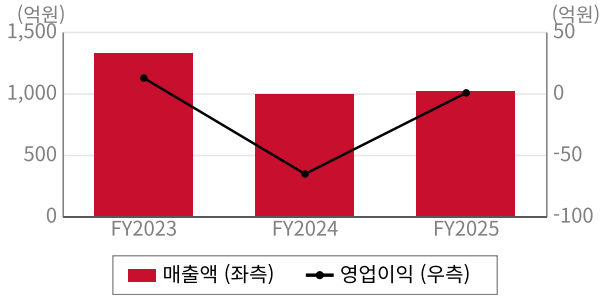
최근 2년 증권사 리포트·목표주가는 조회 범위에서 확인되지 않았다(「확인된 0」이 아니라 「미확인」).

투자 SUMMARY

1 1947년 창업·1993년 코스닥 상장, **79년 업력의 정밀주조 전문기업** — 연 7만톤 CAPA·ACE/PEPSET/APK 3개 조형라인 보유
2 국내 주조 사업체 1,694사 중 **200인 이상은 1.8%(31사)**. FY2025 매출 1,018억·종업원 128명의 동사는 이 상위 규모군에 속한다
3 전방시장 3개가 동시에 열렸다 — **반도체 건식 진공펌프 CAGR 7.23%**, 선박엔진 아태 45.22% 점유, AI 데이터센터 전력수요 +16.6%
4 주물기업 멀티플을 가르는 것은 자산이 아니라 전방시장 — **해외 실측 PBR 0.31배(니막) vs 4.92배(에바라)**
5 2025년 신규수주 484억원, 2026년 상반기 279억원 추가. **합산 763억원 = FY2025 연매출의 75%**. 양산은 2027년 말~2028년 순차
6 PBR 0.42배·**30년 연속 배당**·자사주 4.78% 전량 소각(2026.07)·기업가치 제고계획 본공시(2026.05.19)

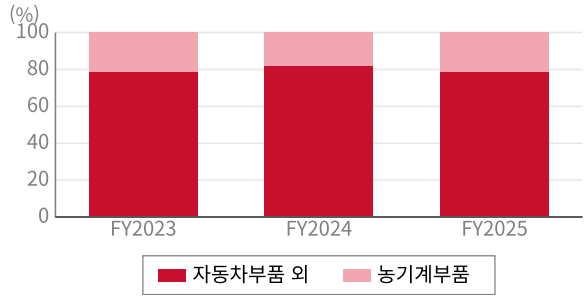
자료: 전자공시 DART, 회사 발표, R-Advisory 정리

그림1. 매출액 및 영업이익 추이 (억원)



자료: 전자공시 DART(제38기 사업보고서), R-Advisory. 규격상 5개 기간이 요구되나 첨부 사업보고서가 3개 회계연도만 수록해 3기간으로 작성했다.

그림2. 사업부문별 매출비중 추이 (%)



자료: 전자공시 DART(II-4 매출실적), R-Advisory. 금액 기준 133,065 / 99,514 / 101,817백만원.

그림3. FY2025 제품별 매출 구성 (백만원, %)

구분	품목 (용도)	매출액	비중
제품	실린더헤드 (상용차)	44,496	43.7
제품	기타 (산업용기계 외)	52,717	51.8
상품	기타	4,604	4.5
계		**101,817**	**100.0**
내수		94,264	92.6
수출		7,553	7.4

자료: 전자공시 DART(II-2 주요 제품 및 서비스), R-Advisory

그림4. 월별 주가 및 거래량 (2025년 하반기, 원·주)

구분	7월	8월	9월	10월	11월	12월
최고	6,030	6,120	6,100	6,050	6,180	5,950
최저	5,870	5,780	5,850	5,770	5,760	5,700
거래량(천주)	106	121	106	122	270	195

주: 시장지수 대비 주가추이 오버레이는 주가 시계열을 확보하지 못해 사업보고서(VII-6) 월별 실적으로 대체했다. **2026년 4월 100% 무상증자 이전 구간**이므로 현재주가 3,000원 및 52주 최고/최저와 직접 비교할 수 없다.

자료: 전자공시 DART(VII-6 주가 및 주식거래실적), R-Advisory

그림5. 주요 연혁 — 도입기 / 성장기 2단 타임라인

[도입기]	내연기관 주물의 축적 (1947~2018)
1947.05	㈜대동 창립 — 주조부
1987.12	대동인터멧㈜ 합작 설립 (㈜대동 × 美 INTERMET)
1990.01	현대자동차 실린더헤드(상용차 전 기종) 개발
1993.05	대동금속㈜로 상호변경 · 1993.07 코스닥 상장
1998.10	일본 구보다 차축부품 외 수출 개시
2003.05	현대중공업 실린더헤드 개발
2009.12	볼보그룹코리아 MCV 국산화 개발
2011.01	한국 Edwards 진공펌프부품 소재 개발
2016.04	美 AxleTech 허브힐&디프케이스 거래 개시
2018.04	현대자동차 4기통 디젤엔진 실린더블록 개발

[성장기]	고부가 전방시장으로의 이동 (2019~2026)
2019.03	中 LONKING 굴삭기용 MCV 개발
2019.10	제2공장 준공 및 양산
2020.07	힘센엔진 실린더헤드 4종 개발
2024.08	**경도 K9 자주포 소재 5종 개발 완료**
2024.12	**파이퍼베큠 진공펌프 소재 3종 개발 완료**
2025.02	**에드워드 GEN6 차세대 진공펌프 부품 8종 양산 수주**
2025.09	일본 코무테스코 건설 유압밸브 부품 4종 수주
2025.12	일본 가야바(KYB) 굴삭기 펌프케이스 3종 수주
2026.05	**기업가치 제고계획 공시 (대동그룹 인베스터 데이)**
2026.07	자기주식 304,800주(4.78%) 전량 소각

자료: 전자공시 DART(I-2 회사의 연혁, II-6 연구개발활동), R-Advisory

연 7만톤 CAPA와 36년 납품 이력이 만든 진입장벽

국내 주조산업은 사업체 1,694사, 종사자 47,207명, 1사당 평균 28명의 극도로 파편화된 산업이다. 20인 미만이 63.9%를 차지하는 반면 **200인 이상은 전체의 1.8%인 31사에 불과**하다. FY2025 매출 1,018억원·종업원 128명의 동사는 이 상위 규모군에 속한다. 용해로와 조형라인이라는 대규모 장치투자와 축적된 배합·응고 기술이 동시에 요구되므로, 신규 진입자가 동일 CAPA와 품질 이력을 확보하는 데 최소 수년이 소요된다.

해자는 세 갈래로 확인된다. 첫째 **업력과 거래기간** — 1990년 현대자동차 상용차 실린더헤드 개발 이후 36년, 1998년 일본 구보다 수출 개시 이후 28년의 거래가 이어진다. 둘째 **고인증 부품의 승인 이력** — 2011년부터 한국 Edwards에 반도체 진공펌프용 소재를 공급했고 2025년 2월 차세대 GEN6 부품 8종의 양산 수주·개발을 완료했다. 진공펌프 부품은 한번 승인되면 벤더 교체가 어려운 품목으로, 15년 연속 공급과 차세대 모델 승계는 그 자체가 전환비용의 증거다. 셋째 **국산화 개발 레퍼런스** — 볼보그룹코리아 MCV(2009), 중국 LONKING MCV(2019), 파이퍼베큠 소재 3종(2024.12), K9 자주포 소재 5종(2024.08)이다.

다만 이 해자를 수익성 우위로 읽어서는 안 된다. 같은 조사에서 국내 주조업계 평균 영업이익률은 4.0%로 집계됐는데 동사의 FY2025 영업이익률은 0.10%로 업계 평균을 크게 밑돈다. **규모 상위군이라는 지위가 마진으로 전환되지 않고 있다는 것이 문제의 본질**이며, 전환 논거의 성패는 신규 전방시장의 마진 구조가 기존 범용 주물과 얼마나 다른가에 달려 있는 것으로 판단된다.

[마진노트]

국내 주조업 사업체 **1,694사**
200인 이상은 **1.8%(31사)**
동사는 상위 규모군에 위치
진공펌프 부품 **15년 연속** 공급

업계 평균 영업이익률 4.0%
동사 FY2025 **0.10%**

자료: 주조산업 현황조사(2019년 기준, 페로타임즈 2022.11.28 보도 인용 — 조사 주체 기관명은 보도에 특정돼 있지 않음), 전자공시 DART, R-Advisory

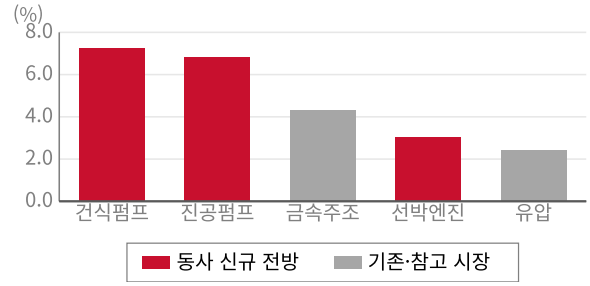
그림6. 사업구조 전환 밸류체인

[기존 정체성] 내연기관 주물 하청		[이동 중인 정체성] 고부가 소재부품	
회주철·구상흑연 용해	**연 7만톤 CAPA · 3개 조형라인**	**▶ 반도체**	**진공펌프 스크류 스테이터·헤드플레이트**
농기계 실린더헤드	㈜대동 · 대동기어		에드워드 GEN6 8종(2025.02) / 파이퍼베큠 3종(2024.12)
자동차 실린더블록	현대기아차 (36년 납품)	**▶ 발전**	발전기용 엔진 실린더헤드 — 2026 상반기 157억원
건설기계 MCV·유압	볼보그룹코리아 · KYB · 코무테스코	**▶ 조선**	선박 중속엔진 실린더헤드 — 한화엔진 356억원(2025)
CAGR 2.4~6.3% · 영업이익률 0.1%	← 동일 설비·동일 공정, 적용 전방시장만 교체	**▶ 방산**	K9 자주포 소재 5종 개발완료(2024.08) — **수주·매출 확인되지 않음**

자료: 전자공시 DART, 회사 발표, R-Advisory 정리

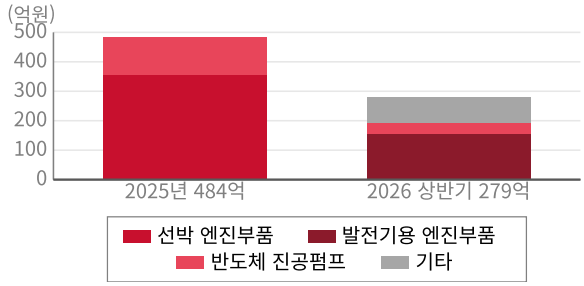
반도체·발전·조선 — 세 개의 전방시장이 동시에 열렸다

그림7. 전방시장별 성장률 비교 (CAGR, %)



자료: Mordor Intelligence(2026.07.28), Grand View Research(2026.06), Fortune Business Insights(2026.07.27), MarketsandMarkets(2025.05), R-Advisory 정리

그림8. 신규 수주 구성 (억원)



자료: 기업가치 제고계획(2026.05.19), ZDNet Korea 2026.06.16, 매일일보·매일신문 2026.07.27 보도. 484억원을 제외한 수치는 공시로 교차검증되지 않았다.

첫째, 반도체 진공펌프. 글로벌 진공펌프 시장은 2025년 74.9억 달러에서 2031년 112.3억 달러로 연평균 6.83% 성장할 전망이며, 동사가 부품을 공급하는 건식(dry) 펌프는 점유율 64.89%에 CAGR 7.23%로 전체보다 빠르게 성장한다. 수요 측면에서 SK하이닉스가 2026년 설비투자를 40조원 후반으로 제시했고 2027년 초 용인 1기 팹 클린룸 오픈이 예정돼 있다. 공급 측면에서는 세계 점유율 약 50~60%의 에드워드가 한국을 최대 생산거점으로 삼아 아산 신공장으로 국내 생산능력을 약 2배 확대하면서 **공급망의 약 85%를 국내 현지화**하고 있다. 동사는 이 현지화 정책의 직접 수혜 위치에 있는 것으로 파악된다.

둘째, 발전용 엔진. AI 데이터센터 전력 수요는 2025년 485TWh로 전년 대비 16.6% 증가한 반면 같은 기간 세계 발전량 증가율은 2.8%에 그쳤다. 가스터빈 리드타임이 7~8년인 데 비해 4행정 왕복엔진은 1~4년으로 짧아, 미국 데이터센터 온사이트 발전 중 왕복엔진 채택 비중이 29%까지 올라왔다. 정부도 2026년 7월 국가재정전략회의에서 AI데이터센터 범부처 TF 운영을 결정했다. 2026년 상반기 신규 수주 279억원 중 **발전기용 엔진부품이 157억원(56%)**으로 최대 비중을 차지한 것은 이 흐름의 직접적 반영으로 해석된다.

셋째, 선박엔진. 글로벌 선박엔진 시장은 2025년 139.2억 달러에서 2034년 184.3억 달러로 CAGR 3.06% 성장하며 아시아·태평양이 45.22%를 점유한다. 정부는 2026년 5월 'K-조선 미래비전'으로 7대 선종 핵심기술에 5년간 최대 5,250억원을 투입하기로 했고, 2026년 조선 기술개발 투자를 23.7% 증액하면서 기자재 국산화에 300억원을 배정했다. 동사는 2025년 한화엔진으로부터 356억원을 수주해 그해 총수주의 73.6%를 채웠다.

[마진노트]

건식 진공펌프 **CAGR 7.23%**
선박엔진 아태 **45.22%** 점유
AI 데이터센터 전력수요 **+16.6%**
건설기계 유압은 CAGR 2.4% 저성장

기존 유압 사업부는 성장축이 아니라 CAPA를 채우는 캐시카우로 보는 것이 정확하며, 이 구조가 역으로 회사가 전방시장 재편을 선택할 수밖에 없었던 이유를 설명한다.

다만 정책이 매출로 전환된 실적은 정량 확인되지 않는다

동사가 조선·반도체 정책 사업의 직접 수급 주체로 선정된 이력은 공시·언론에서 확인되지 않으며, 정부 R&D 예산의 1차 대상은 통상 조선 빅3·전문 기자재사와 진공펌프 완제품 업체다. 연결 경로는 정책 예산의 직접 수령이 아니라 **고객사(한화엔진·에드워드)의 발주 확대라는 간접 경로**다. 본 리포트는 정책·예산을 수요 배경으로만 인용하고 매출 전환 근거로 사용하지 않았다.

물량 확대가 곧 마진 확대는 아니다

판매 조건은 ㈜대동·볼보그룹코리아 등에 60일 전자외상매출채권으로 수금하는 구조이고, 주물업은 통상 선철·고철 가격 변동을 고객사에 사후 연동하는 계약 관행을 갖는다. 원재료 하락기에 원가 개선분이 판가 인하로 환수될 수 있다는 뜻이다. **2차 협력사의 단가 결정력이 개선되지 않으면 매출은 늘고 이익률은 정체하는 구조**가 반복될 수 있으며, 이 점이 전환 논거의 가장 약한 고리로 판단된다.

P/B
0.42
배 · Peer 밴드 최하단

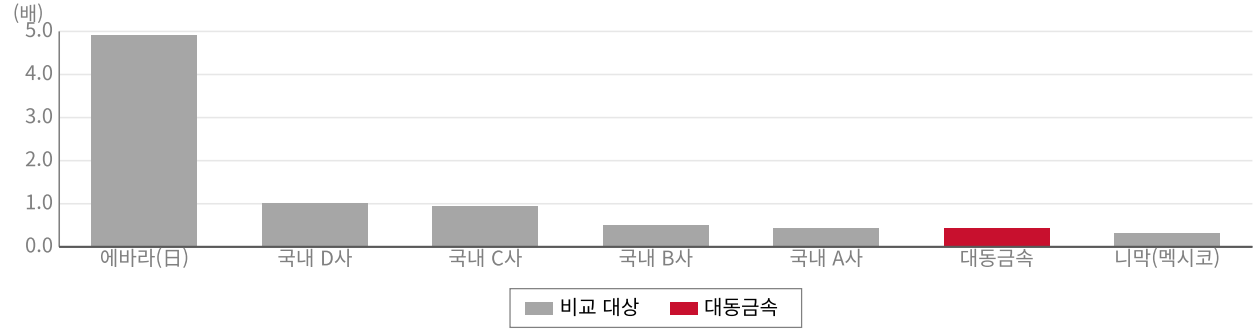
해외 벤치마크 진폭
0.31~4.92
배 · 니막 vs 에바라

국내 PEER 밴드
0.44~1.02
배 · 주조·단조 상장 4사

회사 목표 반도체 비중
40
% · 에바라 현재 35.8%

주물기업 밸류에이션을 가르는 것은 자산이 아니라 전방시장

그림9. 주물·주조 기업 P/B 비교 (배, 2026.07~08 조회)



자료: GuruFocus(에바라, 2026.08.10), StockAnalysis.com(니막, 2026.07.02), 밸류라인(국내 4사, 2026.08.12), R-Advisory. 국내 Peer 4사는 「국내 상장 + 주조·단조 주력 + 산업재 전방」 기준으로 직접 조회해 구성했으며 사명은 익명 처리했다. 백서 기준선(D3)과 모집단이 달라 같은 표에 섞지 않았다.

그림10. 해외 벤치마크 2사 — 같은 주물 자산, 다른 전방시장

구분	에바라 (TSE:6361)	니막 (NMAKF)	시사점
출발점	범용 펌프 제조	자동차 주물	동일한 금속가공 자산에서 출발
선택한 노선	반도체 장비·진공펌프	범용 자동차 주물 유지	2026.02 니막은 GF 자동차 주물 사업 3.36억달러 인수
P/B (배)	**4.92**	**0.31**	**같은 자산, 15.9배의 멀티플 격차**
P/E (배)	32.42	n/a	니막은 순손실 · Altman Z-Score 1.16
영업이익률 (%)	11.9	3.37	참고: GF는 매각 후 12.94% 확보
고부가 매출비중	35.8% (Precision Machinery)	–	동사 공표 목표 **반도체 40%**와 거의 같은 지점
고부가 이익비중	**50.8%**	**–**	**매출 비중을 이익 비중이 넘어서는 레버리지**

자료: EBARA 결산공시(2026.02.13), GuruFocus, StockAnalysis.com, MarketScreener(2026.02.12), R-Advisory 정리. 에바라 FY2025 전사 매출 9,582억엔·영업이익 1,138억엔 중 Precision Machinery 부문 3,422억엔·578억엔.

즉 **같은 주물 자산이라도 그 자산이 향하는 전방시장에 따라 PBR이 0.31배와 4.92배로 갈린다.** 동사가 공표한 반도체 매출 비중 목표 40%는 에바라의 현재 구조(35.8%)와 거의 같은 지점이며, 에바라 사례는 그 지점에서 이익 비중이 매출 비중을 넘어서는 레버리지가 발생함을 보여준다.

다만 이 대입에는 두 가지 유보가 필요하다. 첫째, 에바라는 진공펌프·CMP 완제품을 자기 브랜드로 설계·판매하는 OEM이고 동사는 그 완제품에 들어가는 주물 부품을 납품하는 2차 협력사여서 **가치사슬 위치가 근본적으로 다르다.** 둘째, 니막의 PBR 0.31배는 사업구조 때문만이 아니라 순손실과 재무 스트레스를 함께 반영한 값이다.

동사 역시 FY2025 순손실 상태이므로, 이 비교를 사업구조 차이로만 읽으면 재무건전성 요인을 놓치게 된다. 이에 따라 해외 벤치마크는 **도달 가능한 상단과 머무를 하단의 진폭**을 보여주는 참조 지표로만 사용하는 것이 적절한 것으로 판단된다.

국내 비교군에서도 같은 패턴이 관찰된다. 2026년 8월 12일 기준 국내 주물·단조 상장 4사의 PBR은 0.44~1.02배에 분포하는데, 건설기계 단일 전방에 집중된 A사·B사가 0.44~0.49배인 반면 **전방이 다변화된 C사·D사는 0.94~1.02배**를 받고 있다. 동사의 PBR 0.42배는 이 밴드의 최하단이다.

2025년 신규수주
484
억원 · 한화엔진 356 + 에드워드 128

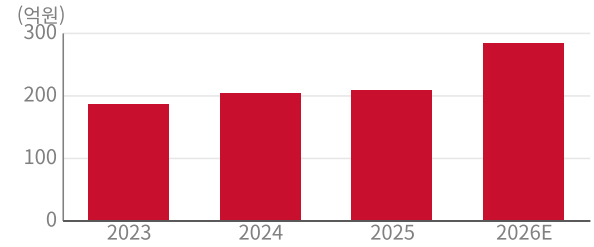
2026 상반기 추가
279
억원 · 5년 누적 기준

합산 / 연매출
75
% · 763억 vs 1,018억

양산 진입
2027~28
년 · 손익과 약 2년 시차

2025년 484억, 2026년 상반기 279억 — 수주가 먼저 움직였다

그림11. 반도체 클린룸용 부품 매출 추이 (억원)



자료: 회사 발표(머니투데이 2026.07.27, 이코노믹리뷰 2026.07.02 보도). 2026E는 회사 자체 전망치이며 제3자 검증이 없다.

그림12. 고부가 부문(반도체·발전·선박) 매출 (억원, %)

구분	2025	2026E	증감
고부가 부문 매출	**290**	**397**	**+37.1%**
반도체 클린룸용	208	284	+36.5%
2026 상반기 실적		165억원	+11.3%
2026 상반기 신규수주		279억원	–
연 환산 수주 (279÷5)		약 56억원	–

주: 2026 상반기 신규수주 279억원은 **향후 5년 누적 예상매출 기준**이므로 연 환산 시 약 56억원 수준이다.

자료: 회사 발표(매일일보·매일신문·머니투데이 2026.07.27), R-Advisory 정리

수치를 읽을 때 세 가지 유보가 필요하다. 첫째, 2026년 상반기 신규수주 279억원은 향후 5년 누적 예상매출 기준이다. 둘째, 수주 제품의 양산 진입 시점이 **2027년 말부터 2028년까지 순차적**이어서 수주와 손익 사이에 약 2년의 시차가 존재한다. 셋째, 반도체 부문 매출이 2023~2025년 187억원 → 208억원으로 3년간 연평균 5.4% 증가에 그쳤다는 점은 **GEN6 개발 완료가 아직 실적으로 전환되지 않았음**을 보여준다.

방산은 현 단계에서 논거로 쓸 수 없다. 2024년 8월 경도 K9 자주포 소재 5종의 개발을 완료했고 이는 사업보고서 II-6에 기재된 확정 사실이나, K9 관련 **수주액·매출액은 공시·언론 어디에서도 확인되지 않는다.** K9 자주포 누적 수출 계약액이 14조 3,400억원을 돌파했다는 사실은 산업 배경이지 동사 실적의 구성요소가 아니며, 이를 연결해 서술하면 근거 없는 확대 해석이 된다.

더 근본적인 문제는 설비투자가 확인되지 않는다는 점이다. FY2025 유형자산 취득액은 11.5억원으로 같은 해 감가상각비 40.2억원의 **28.6%**에 그쳤고 FY2024도 28.4%였다. 감가상각의 3분의 1도 재투자하지 않는 상태가 2년째 이어지면서 유형자산 장부금액은 727.1억 → 699.1억 → 676.0억으로 축소됐다. 회사가 제시한 2030년 매출 2,400억원은 FY2025 대비 2.36배인데, 가동률 50.6%로 유휴 CAPA가 49% 남아 있다는 점을 감안해도 설비 갱신 없이 이 배수를 감당할 수 있는지는 확인되지 않는다. 향후 분기에는 수주 금액보다 **CAPEX가 감가상각 수준으로 정상화되는지**를 전환 실행의 선행 지표로 보는 것이 적절하다.

고객 구성의 이동이 다변화를 뜻하지도 않는다. 2025년 수주 484억원의 73.6%가 단일 고객(한화엔진)에 집중돼 있고, FY2025 매출 기준으로도 10% 이상을 차지하는 4개사 합계가 644억원으로 **매출의 63.3%**다.

출처에 관한 유보

위 수주·부문별 매출 수치는 **사업보고서·기업가치 제고계획 공시 어디에도 수록돼 있지 않은 회사 측 발표치**이며 언론 보도를 통해서만 확인된다. 2025년 수주 484억원은 기업가치 제고계획(2026.05.19)과 ZDNet Korea(2026.06.16)로 확인되나, **484억원을 제외한 나머지 수치는 공시로 교차검증되지 않았다.**

PBR 0.42배와 30년 연속 배당, 그리고 2026년 5월의 밸류업 공시

그림13. 자산 논거와 그 반론 (억원)

항목	금액	배수
시가총액	**182.0**	**1.00x**
토지 장부금액	364.3	**2.00x**
유형자산 장부금액	676.0	3.71x
자본총계	435.4	2.39x
(-) 재평가잉여금	-197.5	–
실질 자본	**237.9**	**1.31x**
유형자산 근저당 설정액	**452.5**	–
산업은행 / 신한 / 하나	291.5 / 145.2 / 15.8	
P/B (자본총계 기준)	**0.42배**	**–**
P/B (실질 자본 기준)	**0.77배**	**–**

자료: 전자공시 DART(제38기 사업보고서 주석 10·23), R-Advisory 산출

FY2025 자본총계는 435.4억원으로 현재 주식수 기준 BPS는 7,169원이며, 현재주가 3,000원 기준 PBR은 **0.42배**다. 적자로 PER은 산출되지 않는다. 자산 측면의 괴리는 더 크다. 토지 장부금액은 364.3억원으로 **현재 시가총액 182억원의 2.0배**다. 이 토지는 2015년부터 재평가모형이 적용돼 왔고 2023년 12월 31일 기준 독립 평가법인 평가를 거쳤으며, 원가모형 적용 시 장부가액 114.6억원 대비 249.7억원의 차액이 발생했다.

다만 이 자산 논거에는 **명확한 반론이 두 가지 있다.** 첫째, 유형자산에는 452.5억원의 근저당이 설정돼 있다. 토지 장부금액의 상당 부분이 이미 차입금 담보로 잡혀 있어 처분을 통한 가치 실현 여지가 제한된다. 둘째, 재평가잉여금 197.5억원은 상법 제462조상 미실현이익으로 **배당가능이익 산정에서 제외**된다. 자본총계의 45.4%가 배당 재원이 되지 못하는 자본이며, 이를 제외한 실질 자본 237.9억원 기준으로는 PBR이 0.77배로 올라간다.

주석 기재상 해석의 여지: 주석 10은 원가모형 대비 차액 249.7억원을 「법인세효과를 차감한」 금액으로 기술하는 반면, 주석 23의 재평가잉여금 잔액은 197.5억원이다. 두 금액의 차이 52.2억원은 249.7억원에 대한 약 21%의 법인세효과와 산술적으로 부합하나, 본 리포트는 이를 확정하지 않고 **주석 23 기재값 197.5억원을 자본 조정의 기준으로 사용**했다. 실질 자본 237.9억원·조정 PBR 0.77배와 D8의 조정 부채비율 232.4%는 모두 이 전제 위에 있다.

그림14. 주주환원 실행 이력과 기업가치 제고계획 목표

구분	실행·목표 내용	비고
30년 연속 배당	**2025년말 기준 연속 배당횟수 30회**	**FY2024·FY2025 순손실 연도에도 주당 60원·총 1.9억원 유지**
자기주식 전량 소각	**304,800주 = 발행주식총수의 4.78%**	**2026.07.07 이사회 결의 · 07.14 소각. 상법 §343① 이익소각으로 자본금 감소 없음**
무상증자	100% (2026.04)	유통주식수 확대
기업가치 제고계획	**2026.05.19 본공시 (대동그룹 인베스터 데이)**	**C-Level IR · 대표 직접 발표**
2030년 매출	2,400억원 (연평균 +18.7%)	경로 1,018 → 1,134 → 1,700 → 2,030 → 2,210 → 2,400억원
2030년 PER / PBR	10배 / 2.0배	목표 PBR은 자기 목표 ROE와 산식상 정합하지 않음 (D4 참조)
2030년 ROE	10%	현재 -3.11%. 갭 13.1%p
배당·자본배분	당기순이익의 20%까지 배당 확대	자본배분 원칙 배당 20 : 성과급 30 : Capex 50

자료: 전자공시 DART(III-6), 기업가치 제고계획(2026.05.19), 매일신문 2026.07.07, R-Advisory 정리

밸류에이션 서술

현 시가총액 182억원은 FY2025 자본총계 435.4억원 대비 PBR 0.42배 수준으로, 국내 주물 Peer 밴드(0.44~1.02배)의 최하단이자 전방 다변화 기업군(0.94~1.02배)의 절반에도 미치지 못하는 숫자다. 이는 **2025년 이후 확보한 763억원의 수주와 반도체·발전·조선으로의 전방시장 이동이 밸류에이션에 반영되지 않은 수준**이라고 생각된다. 2027년 말부터 시작되는 양산 진입으로 수주가 실제 매출·이익으로 전환되고 영업이익률이 업종 조사에서 확인된 업계 평균(4.0%, 2019년 기준) 수준으로 정상화될 경우 밸류에이션 리레이팅을 기대해볼 만하다. 다만 그 전제인 이익 정상화가 아직 확인되지 않았고 다음 장의 리스크 요인이 동시에 작동하고 있다는 점에서, **현 시점의 저평가를 곧바로 매수 논거로 치환하기는 어려운 것으로 판단된다.**

리스크 요인 — 강세논거와 별개로 독립 검토가 필요한 여섯 가지

① 코스닥 시가총액 요건 — 가장 임박한 리스크. 코스닥 관리종목 지정의 시가총액 미달 기준이 2026년 7월 1일부터 200억원, 2027년 1월 1일부터 300억원으로 상향된 것으로 보도되고 있다. 동사의 현재 시가총액은 182억원(주가 범위 적용 시 167~191억원)으로 **2026년 7월 시행 기준을 하회하는 구간**이며, 2027년 1월 기준 300억원에 도달하려면 현 수준에서 1.57~1.80배의 상승이 필요하다. 2년 연속 순손실과 2년 연속 영업활동현금흐름 음(–) 상태에서 이를 자력으로 달성할 근거는 재무제표상 확인되지 않는다. 더욱이 2026년 7월의 자기주식 4.78% 소각은 주주환원 측면에서는 긍정적이나 **시가총액 총액을 약 4.78% 감소시켜 이 요건에는 역방향으로 작용**한다. 실제 지정 여부는 지속기간 등 세부 요건에 따르고 위 기준은 언론 보도로 확인한 것이므로 단정하지 않으나, 투자 판단에서 가장 먼저 거래소 규정 원문으로 재확인해야 할 사안이다.

② 영업활동현금흐름 2년 연속 음(–). FY2025 영업이익은 +1.0억원으로 흑자전환했으나 영업활동현금흐름은 **-12.5억원**으로 FY2024(-32.5억원)에 이어 2년 연속 음수다. 원인은 운전자본이다. 재고자산이 128.1억원에서 168.2억원으로 40.1억원 증가한 반면 매입채무는 98.2억원에서 90.5억원으로 7.7억원 감소해, 두 항목에서만 약 47.8억원의 현금이 유출됐다. 재고자산회전율은 FY2023 9.78회에서 FY2025 6.37회로, 운전자본 회전일(CCC)은 43.0일에서 75.7일로 악화됐다. **이익이 재고에 잠겨 현금으로 전환되지 않고 있다**는 뜻이며, 회계상 흑자전환과 현금창출력 회복은 구분해 판단할 필요가 있다.

③ 이자보상배율 0.11배와 전액 단기차입 구조. FY2025 영업이익 1.0억원 대비 이자지급(현금) 8.9억원으로 이자보상배율은 **0.11배**다. FY2024(-6.54배)에 이어 2년 연속 1배 미만이며, FY2023은 1.53배였으므로 통상적 한계기업 정의(3년 연속 1배 미만)에는 아직 해당하지 않으나 FY2026에도 1배 미만이면 요건을 충족하게 된다. 이자보상배율 1배 회복에 필요한 영업이익은 8.9억원으로 현재 1.0억원과 7.9억원의 격차가 있다. 더 구조적인 문제는 총차입금 244.8억원이 **전액 단기차입금**이고 장기차입금이 0원이라는 점이다. 현금및현금성자산은 0.47억원으로 총자산의 0.05%에 불과해, 차입금 롤오버가 유동성의 전제가 되는 구조다.

④ 이익 규모의 미세성과 회계추정 민감도. FY2025 영업이익 1.0억원은 매출액의 0.098%다. 감사인이 핵심감사사항으로 지정한 항목이 **「재고자산 평가충당금의 측정」**인데, 재고자산 168.2억원에 대해 평가충당금을 1%만 추가 설정해도(1.68억원) 영업이익은 적자로 전환된다. 또한 FY2025 세전손실 -15.2억원은 영업이익 +1.0억원에 **기타순손실 7.4억원**과 **금융순손실 8.8억원**이 겹쳐 발생한 것으로, 이 중 전년 1.4억원에서 6.5배 급증한 기타손실 8.9억원의 성격은 공시된 범위에서 확인되지 않는다. 다만 감사의견은 3개년 모두 적정이고 **계속기업 관련 중요한 불확실성이나 강조사항은 기재되지 않았다.**

⑤ 고객 집중과 원가·규제 부담. FY2025 매출 10% 이상을 차지하는 4개사 합계가 644.2억원으로 **매출의 63.3%**이며, 그 중 1개사는 지배기업 ㈜대동(99.0억원, 매출의 9.7%)이다. 비용 측면에서는 온실가스 배출량 32,727톤이 무상할당량 32,279톤을 448톤 초과했고, 배출권거래제 제4차 계획기간(2026~2030) 개시와 함께 KAU 가격이 2025년 8월 8,600원/톤에서 2026년 3월 15,000원/톤으로 상승했다. 초과분의 절대 규모는 크지 않으나, 주조업이 전력 다소비 업종이고 정부가 지역별 산업용 전기요금 차등제를 2026년 8월 중 발표하기로 한 점을 감안하면 원가 방향성은 확인이 필요하다. 여기에 2026년 고용허가제(E-9) 쿼터가 13만명에서 8만명으로 **38.5% 축소**돼, 외국인력 의존도가 높은 주조 공정의 인력 조달 여건도 함께 점검할 필요가 있다.

⑥ 감가상각의 3분의 1에 그치는 재투자. FY2025 유형자산 취득액 11.5억원은 감가상각비 40.2억원의 **28.6%**이며 FY2024도 28.4%였다(FY2023은 41.1%). 그 결과 유형자산 장부금액이 3년간 727.1억 → 676.0억으로 51.1억원 축소됐다. 이는 **회사가 제시한 2030년 매출 2.36배 성장 계획과 정면으로 상충하는 지표**다. 가동률 50.6%로 유휴 CAPA가 남아 있어 단기 물량 증가는 흡수 가능하나, 고부가 제품 전환에는 통상 신규 가공설비와 검사장비가 수반된다. 또한 감가상각비가 매년 40억원씩 계상되는 반면 실제 지출은 11억원이어서 **회계상 비용과 현금 지출의 괴리가 EBITDA를 실제 재투자 여력보다 크게 보이게 만드는 구조**이기도 하다. 다만 이 상태는 차입금 244.8억원·현금 0.47억원이라는 자금 사정의 결과이기도 해, 투자 확대와 재무구조 개선이 상충하는 구간에 있다.

자료: 전자공시 DART(제38기 사업보고서·감사보고서), 뉴스토마토 2026.07.02, 아주경제 2026.08.02, 에너지경제신문 2026.03.13, 외국인력정책위원회 2025.12.22, 기후에너지환경부 업무보고 2026.08.04, R-Advisory 정리

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만원)	FY2023	FY2024	FY2025
매출액	**133,065**	**99,514**	**101,817**
매출원가	124,035	98,417	94,459
(매출원가율, %)	93.21	98.90	92.77
매출총이익	**9,031**	**1,097**	**7,358**
(매출총이익률, %)	6.79	1.10	7.23
판매비와 관리비	7,729	7,601	7,258
영업이익	**1,301**	**-6,503**	**100**
(영업이익률, %)	0.98	-6.53	0.10
EBITDA	5,587	-2,289	4,117
(EBITDA 마진율, %)	4.20	-2.30	4.04
영업외손익	**-122**	**-804**	**-1,617**
금융수익	32	1	4
금융비용	860	985	880
기타손익	707	181	-741
법인세차감전순손익	**1,180**	**-7,306**	**-1,517**
(세전이익률, %)	0.89	-7.34	-1.49
법인세비용	349	-1,483	-126
당기순이익	**830**	**-5,823**	**-1,390**
(당기순이익률, %)	0.62	-5.85	-1.37
기타포괄이익	4,956	-557	-746
포괄순이익	**5,786**	**-6,380**	**-2,136**
EPS (원)*	260	-1,826	-436

재무상태표

12월 31일 기준 (백만원)	FY2023	FY2024	FY2025
유동자산	**28,776**	**26,621**	**30,296**
현금 및 현금성자산	82	71	47
매출채권 및 기타채권	14,554	13,075	12,736
재고자산	13,876	12,813	16,823
비유동자산	**73,898**	**70,712**	**68,524**
유형자산	72,712	69,908	67,600
무형자산	578	499	439
자산총계	**102,675**	**97,333**	**98,820**
유동부채	**36,150**	**37,181**	**39,369**
매입채무 및 기타채무	12,842	9,820	9,054
단기차입금 (사채 포함)	17,354	21,778	24,477
비유동부채	**14,086**	**14,285**	**15,912**
퇴직급여부채	7,548	9,360	11,096
이연법인세부채	5,161	3,511	3,174
장기차입금	–	–	–
부채총계	**50,236**	**51,466**	**55,281**
자본금	3,189	3,189	3,189
자본잉여금	6,590	6,590	6,590
이익잉여금	22,909	16,337	14,010
기타자본구성요소	19,750	19,750	19,750
자본총계	**52,438**	**45,867**	**43,539**
총차입금 (전액 단기)	**17,354**	**21,778**	**24,477**

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만원)	FY2023	FY2024	FY2025
영업활동 현금흐름	**3,482**	**-3,252**	**-1,250**
당기순이익	830	-5,823	-1,390
비현금항목의 가감	7,064	5,617	6,365
감가상각비	4,286	4,214	4,017
이자비용	860	985	880
기타	1,918	418	1,468
영업활동 자산부채변동	-3,091	-1,907	-5,444
기타 현금흐름	-1,321	-1,139	-781
투자활동 현금흐름	**-1,702**	**-948**	**-1,318**
유형자산 취득	-1,761	-1,196	-1,148
재무활동 현금흐름	**-2,020**	**4,188**	**2,544**
단기차입금의 증가(감소)	-446	4,424	2,699
장기차입금의 증가(감소)	-1,337	–	–
배당금의 지급	-191	-191	-191
현금의 증감	-241	-12	-23
기말 현금	82	71	47
NOPLAT**	**989**	**-4,942**	**76**
FCF***	**1,721**	**-4,448**	**-2,398**

주: * 각 연도말 발행주식수 3,189,166주 기준. 현재 주식수 6,073,532주 기준 FY2025 EPS 약 -229원·BPS 7,169원. ** NOPLAT = 영업이익 × (1 − 24%), 법정 최고세율 일괄 적용(주석 적용세율 22.35%와 다름). *** FCF = 영업활동현금흐름 − 유형자산 취득. 3년 누적 -51.3억원, 2년 누적 -68.5억원.

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	FY2023	FY2024	FY2025
증감률 (%, YoY)			
매출액	–	-25.2	2.3
영업이익	–	적전	흑전
순이익	–	적전	적지
주당지표 (원)			
EPS	260	-1,826	-436
BPS	16,442	14,382	13,652
SPS	41,724	31,204	31,926
DPS	60	60	60
Valuations (배)			
P/E	n/a	n/a	n/a
P/B	–	–	0.42
수익성 (%)			
ROA	0.81	-5.83	-1.42
ROE	1.58	-11.84	-3.11
ROIC	0.99	-5.22	0.08
안정성			
유동비율 (%)	79.6	71.6	77.0
부채비율 (%)	95.8	112.2	127.0
차입금의존도 (%)	16.9	22.4	24.8
순차입금/EBITDA (배)	3.09	n/a	5.93
이자보상배율 (배)	1.53	-6.54	0.11
배당수익률 (%)	–	–	1.04

주: 동사는 연결대상 종속회사가 없어 전 기간 **별도** 기준. ROA·ROE는 평균 잔액 기준이며 FY2023은 FY2022 재무상태표 미확보로 기말 기준. 이자보상배율의 분모는 현금흐름표 이자지급(현금). EV/EBITDA는 시총 기준일과 재무제표 기준일이 달라 표기하지 않았다. 자료: 전자공시 DART, R-Advisory

진단의 원천과 범위

본 진단은 **valueup-benchmark-diagnosis**(D1·D3·D4·D5·D9), **financial-benchmark-review**(D8), **raymonds-index-benchmark-review**(D6) 판정 결과를 그대로 옮긴 것이며 판정을 임의로 완화하거나 강화하지 않았다. D2는 자체 계산이다. **D6**은 API 미설정으로 사용자가 운영 DB를 직접 조회해 전달한 지수 값으로 작성했고, 그 데이터에서 감사 재무제표와 충돌하는 플래그 4건이 발견돼 D6-4에 별도 정리했다. **D7**(저PBR 위치 진단)은 판정 데이터를 확보하지 못해 생략했으며 재무제표에서 역산하거나 추정하지 않았다.

D1. 자본비용(COE)과 Equity Spread — 산출불가

경로	결과	사유
CAPM COE (Rf + β × ERP)	**불성립**	Rf·ERP 설정상수 미확보, β는 GET /market/coe-params 미호출로 미확보 — 3개 입력 전부 결측
내재 COE (ROE ÷ PBR)	사용 금지	ROE가 음(–)이라 음의 자본비용이 되며, Equity Spread가 ROE(1–1/PBR)의 동어반복이 됨
업종 도출 COE 9.0% (산업재)	참고선	업종 평균치이지 동사 고유 COE가 아님. 영구성장률 g=0을 가정한 역산치

Equity Spread(ROE−COE)는 산출불가로 리포트에 싣지 않는다. 다만 FY2025 ROE가 -3.11%이므로 COE 값이 무엇이든 **Equity Spread가 음(–)이라는 방향성 자체는 COE 미확보와 무관하게 성립**한다. 미달 폭만 산출되지 않았을 뿐이다. 향후 회수가 필요한 3건: ① 무위험수익률(국고채 기준·기산일) ② 시장위험프리미엄 가이던스(출처·연도) ③ KSIC 24 산업 중위 베타. 이 3건이 확보되면 D1과 밸류업 평가항목 ②가 동시에 채워진다.

D2. ROE 3분해 + 요소별 처방 라벨 (자체 계산 · ROE = 순이익률 × 자산회전율 × 재무레버리지)

요소	FY2023	FY2024	FY2025	처방 라벨
순이익률 (순이익÷매출액, %)	0.62	-5.85	**-1.37**	**개선고려**
자산회전율 (매출액÷평균자산, 회)	1.30	1.00	**1.04**	**개선고려**
재무레버리지 (평균자산÷평균자본, 배)	1.96	2.03	**2.19**	유지
ROE (%)	**1.58**	**-11.84**	**-3.11**	
(참고) ROIC (%)	0.99	-5.22	**0.08**	운영 DB 산출값
(참고) 자산회전율 — 운영 DB	1.30	1.02	**1.03**	자체계산과 근사

결론: 동사 ROE의 병목은 명백히 **순이익률**이다. 자산회전율 1.04회는 가동률 50.6%라는 제약을 감안하면 개선 여지가 있으나, 근본 문제는 매출 1,018억원에서 순손실 13.9억원이 나오는 마진 구조다. 재무레버리지에 (유지) 라벨을 부착하는 이유는 이미 2.19배로 3년간 상승해 왔고, **부채를 더 늘려 ROE를 개선하는 경로는 이자보상배율 0.11배 상황에서 선택지가 아니기 때문**이다. 주: FY2023의 자산회전율·재무레버리지는 FY2022 재무상태표 미확보로 기말 잔액 기준, FY2024·FY2025는 기초·기말 평균 기준.

D3. 업종 목표선·실적선 대비 신호등

지표	동사	실적선	목표선	판정
ROE (%)	**-3.11**	**5.8**	**14.2**	● **위험**
PBR (배)	**0.42**	**1.1**	**1.6**	● **위험**
COE (%)	**산출불가**	–	9.0	● 불가
Equity Spread	**미기재**	0.0	0.0	● 불가
배당성향 (%)	**분모 음수**	37.4	35	● 불가
주주환원율 (%)	**분모 음수**	37.4	39	● 불가
TSR(1년, %)	**산출불가**	–	25	● 불가
배당수익률 (%)	**1.04**	–	–	참고
매출 CAGR (FY23→25, %)	**-12.53**	–	–	참고
영업이익률 (%)	**0.10**	–	–	참고

업종 = 산업재(백서 공시기업 41사) / 기준일 2026.08.12. **목표선 = 공시기업 41사의 약속치, 실적선 = 시장이 기록한 실적치**로 두 기준선을 섞지 않았다. 대조 가능한 2개 지표가 **모두 낮은 쪽(실적선)에도 미달**해 위험 판정을 받았다. 영업이익률·성장률·부채비율은 백서에 업종별 목표 수치표가 없어 값만 표기하고 신호등을 부여하지 않았다. 자료: valueup-benchmark-diagnosis, KRX 백서, R–Advisory

D4. 주주환원 설계 유형 판정 — ③ 조건부(Trigger)형만 가능

축	업종 표준 vs 동사 공시 목표	대조
목표 ROE	앵커 14.2% (중기 5.5% → 장기 14.2% 2단계 권고) vs 동사 **2030년 10%**	앵커보다 4.2%p 보수적. **중간 마일스톤 없음**
목표 PBR	상한 = 14.2% ÷ 9.0% = **1.58배** vs 동사 **2030년 2.0배**	상한 초과. 자기 목표 ROE 10%÷COE 9.0% = **1.11배**와 산식상 불일치
주주환원율	업종 주주환원율 목표 39% (배당성향 35%) vs 동사 **배당성향 20%**	배당성향 축 **-15%p**, 주주환원율 축 **-19%p**
목표 기간	중기 3년이 표준(52.9%) vs 동사 **2030년 단일**	매출은 연도별 경로가 있으나 ROE·PBR 경로 없음

3년 누적 FCF -51.3억원, 3년 누적 순이익 -63.8억원으로 모두 음(–)이다. 누적 순이익이 음수이면 비율 목표 자체가 정의되지 않으므로 ③ 조건부(Trigger)형만 가능하다. **권고:** 「영업이익 X억원 달성 시 배당성향 20%로 상향」 또는 산식 기반형 **Max(주당 60원, 순이익 × 20%)**로 전환. 비용 0원 카드는 **「선배당액 확정 → 후배당기준일」 정관 개정**이 있으며 백서 제시율 22%로 희소하다. 자료: valueup-benchmark-diagnosis, 기업가치 제고계획(2026.05.19)

D5. 밸류업 12항목 사전채점 — 10 / 24점 (41.7%) 채점 원천: 2026.05.19 공시 본문

#	평가항목	채점	근거
①	다각적·입체적 현황진단	◐ 부분	PBR 0.4배·ROE -3.2% 등 현황 수치 제시. Peer 대조·사업부별 분해는 없음
②	자본비용(COE) 등 분석	— **미기재**	COE·요구수익률·ROE–COE 스프레드 서술 전무
③	중장기 계량적 목표설정	● 충실	2030년 매출 2,400억·PER 10배·PBR 2.0배·ROE 10% + 연도별 매출 경로·신사업 비중 경로
④	종합적 분석을 통한 목표설정	◐ 부분	목표치는 있으나 **도출 근거·산식이 없음**. 특히 PBR 2.0배가 ROE 10%와 정합하지 않음
⑤	목표달성 위한 구체적 계획	◐ 부분	전략 축과 자본배분 원칙(배당20/성과급30/Capex50)은 정량. 사업별 투자금액·일정·책임조직 미기재
⑥	임직원 인센티브 연계	◐ 부분	당기순이익의 30%를 성과급으로 배분(이익연동). 다만 ROE·TSR 등 기업가치 지표 연계는 아님
⑦	목표달성 평가 및 원인분석	— 미기재	2026.05.19 최초 공시로 이행평가 시점 미도래
⑧	이행평가 결과의 계획 반영	— 미기재	상동
⑨	주요 경영진 소통 참여	● 충실	C-Level IR 명시 + Investor Day에서 대표가 직접 발표(2026.05.19 실제 이행)
⑩	적극적 소통정책 수립·이행	◐ 부분	국내외 IR·커버리지 확대·수시공시 확대 방침은 있으나 횟수·주기 등 정량 이행지표 없음
⑪	외국인 투자자 소통(영문공시)	◐ 부분	"영문 공시 확대" 문구만 존재. 영문공시 비율 목표·영문 IR자료·영문 홈페이지 등 수단 미특정
⑫	지배구조 개선 목표·이행일정	— **미기재**	**집중투표 배제·서면투표 미도입·전자투표 미도입** 3개 모두 없음. 배당기준일 개선 X, 배당 예측가능성 제공 X. 사외이사 60%·감사위원회 설치는 **현황**이지 개선 목표·일정이 아님

노려볼 만한 항목 — 2개 지목. 1순위 ② 자본비용(COE) 분석 — 백서 우수사례가 전체 587개사 중 1건뿐이고 코스닥 선정은 0건이다. 희소성이 가장 높으면서 **재무데이터만으로 즉시 착수 가능한 유일한 항목**이기도 하다. 필요한 것은 D1의 Rf·ERP·β 3개 값의 출처 확정과 5요소(모형 명시 / 변수별 출처 기관 / 산출값 / Equity Spread 3개년 시계열 + 교차점 / 한 문장 결론) 서술뿐이다. **2순위 ⑫ 지배구조 개선 목표·이행일정** — 코스닥 선정 0건으로 희소하고, 전자투표제 도입이나 「선배당액 확정 → 후배당기준일」 정관 개정은 **비용이 거의 0**이다. 이사회 결의와 정관 개정만으로 —에서 ●로 이동할 수 있다.

자료: valueup-benchmark-diagnosis, 기업가치 제고계획(2026.05.19), 전자공시 DART, R-Advisory

D9. 이행평가 — 공시 목표 대비 현재 실적 미달성 지표를 삭제하지 않았습니다

공시 목표	목표치	현재 실적	격차	판정
ROE	**2030년 10%**	**-3.11%**	**-13.1%p 미달. 부호부터 역전 필요**	● **위험**
PBR	**2030년 2.0배**	**0.42배**	**-1.58배 미달. 목표 달성 시 필요 시총 870.8억원 = 현재 182억원의 4.8배**	● **위험**
PER	2030년 10배	**산출불가**	흑자 전환 전까지 측정 불가	● 불가
매출	**2030년 2,400억 (CAGR +18.7%)**	**1,018.2억**	**실적 CAGR -12.53%로 목표 경로와 부호 반대. 2026년 경로 1,134억은 전년비 +11.4% 필요**	● **위험**
배당성향	순이익의 20% (FCF 50% 한도)	**산출불가**	3년 누적 FCF -51.3억으로 FCF 50% 한도 산식으로도 재원 0	● 불가
자본배분 원칙	배당20/성과급30 /Capex50	**배분 대상 음수**	원칙이 작동할 전제(흑자)가 미충족	● 불가
소통확대	**C-Level IR· Investor Day 정례화**	**1회 개최**	**2026.05.19 인베스터데이 개최·본공시 완료 — 유일하게 이행이 개시된 축**	● **양호**
지배구조	**공시에 목표·일정 없음**	**3개 전부 미도입**	**전자·서면·집중투표 미도입. 항목 ⑫ 미충족 지속**	● **위험**

객관적 평가. 이 계획의 강점은 ③ 중장기 계량 목표를 매출·PER·PBR·ROE 4개 지표에 연도별 매출 경로까지 붙여 제시했다는 점이며, 시장평가(PBR) 목표를 제시한 기업은 산업재 41사 중 17%에 불과해 상위 구간에 해당한다. 약점은 셋이다. 첫째 **목표 PBR 2.0배가 자기 목표 ROE 10%와 산식상 정합하지 않는다**(10%÷9.0% = 1.11배). 둘째 **자본비용(COE) 분석이 전무**해 목표 ROE 10%가 어떤 요구수익률을 넘기 위한 숫자인지 설명되지 않는다. 셋째 **지배구조 개선 목표와 이행일정이 없다** — 12항목 중 가장 저비용으로 채울 수 있는 칸이 비어 있다. 공시 후 약 3개월 시점이므로 재무목표의 이행 판단은 이르나, **출발점 자체가 목표 경로에서 이탈해 있다.**

자료: valueup-benchmark-diagnosis, 기업가치 제고계획(2026.05.19), 전자공시 DART, R-Advisory

D6. 레이먼인덱스 포지셔닝 벤치마크 기준일 2026.07.06 / 그룹 KOSDAQ × KSIC 24(1차 금속), n=34 (상위 10% 코호트 = 4개사)

D6-1. 위험 축 — 먼저 본다

축	값	그룹 μ	상위10% T	판정
WP (악화위험도 v8.2.0)	**0.052**	**0.082**	**0.357**	● **안전**
관계형리스크	**미제공**	22.41	50.46	● 생략

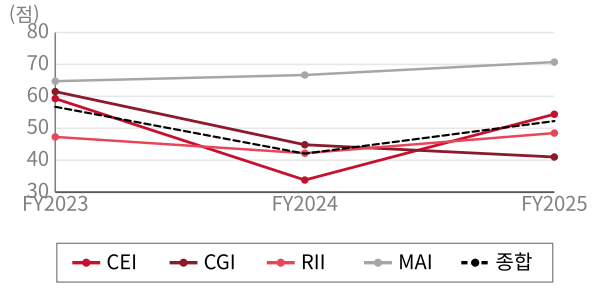
WP 0.052는 판정 규칙의 두 조건(WP < 0.10 **그리고** WP < μ 0.082)을 모두 충족해 안전이며, 고위험 코호트 임계(0.357)의 약 1/7 수준이다. **다만 세 가지 단서를 달고 읽어야 한다.** ① 위험 축 2개 중 관계형리스크가 비어 있어 근거가 절반뿐이다. ② WP v8.2.0은 4대 인덱스를 입력 피처로 쓰는데 아래 D6-4에서 확인되듯 그 입력 데이터에 오류가 있다. ③ 감사 재무제표로 확인되는 **전액 단기차입금 244.8억원 대 현금 0.47억원의 차환 리스크가 WP·인덱스 어디에도 잡히지 않았다.** 즉 이 안전은 「위험이 없다」가 아니라 **「현재 입력으로는 위험 신호가 잡히지 않는다」**로 읽는 것이 정확하다.

D6-2. 품질 축 — FY2025 기준

지표	가중	동사	μ	T	판정
CEI 자본효율	20%	**54.40**	58.5	87.4	● 주의
CGI 현금거버넌스	25%	**41.01**	52.7	73.8	● 주의
RII 재투자강도	35%	**48.50**	42.4	86.1	● 양호
MAI 시장적응	20%	**70.74**	55.5	79.7	● 양호
종합	**100%**	**52.26**		**등급 B**	**혼재**

4분면 교차 판정은 **「② 안전하나 비효율」** — 위험 축 양호, 품질 축 혼재. 다만 D6-4의 데이터 오류가 정정되기 전까지는 **잠정 판정**이다. n=34로 산업 벤치마크 요건(n≥20)은 충족하나 상위 10% 코호트가 4개사에 불과해 T값은 소수 기업의 특이값에 민감하다 — T 대비 격차는 정밀 목표치가 아니라 방향 지표로 읽어야 한다.

그림15. D6-3. 4대 지수 3개년 추세



자료: 사용자 운영 DB 조회 결과, raymonds-index-benchmark-review, R-Advisory

CEI의 V자는 실적으로 설명된다 — ROIC 0.99% → **−5.22% (적자)** → 0.08%. FY2024 영업적자가 CEI 급락의 직접 원인이고 FY2025 흑자전환으로 회복했으나, **ROIC 0.08%는 사실상 손익분기 수준이어서 회복의 질은 낮다.**

다만 2023→2024 구간의 직접 비교는 제한적이다. FY2024·FY2025는 v3.1 산식과 신규 원천으로, FY2023 이하는 v2.1 산식과 구 원천으로 산출돼 **CEI 하락폭 25.50p에는 실제 실적 악화분과 산식·원천 교체분이 섞여 있고 두 효과의 분리가 불가능하다.** 동일 계보 안에서 비교 가능한 구간은 FY2024 → FY2025뿐이며, 이 구간의 종합 +10.19p만이 신뢰할 수 있는 개선폭이다.

CGI만 3년 내내 우하향했고, 계보가 통일된 구간(−3.84p)에서도 하락이 이어졌다. 계보 문제로 설명되지 않는 유일한 하락 추세이며, 감사 재무제표상 총차입금 173.5억 → 217.8억 → 244.8억의 3년 연속 증가와 방향이 일치한다. **CGI 하락은 실재하는 신호로 판단된다.**

분기 계열(2023-03~2026-03)은 55.70 → 44.96(2024-09 저점) → 57.91(2025-12) → 54.88의 U자 회복을 보이며 추세 라벨은 improving이다. **다만 이 improving은 사실상 CEI 단독 기여다** — 분기 RII는 13분기 전 구간 48.5로 고정돼 있고(분기 파이프라인이 조달·차입금 필드를 계산기에 전달하지 않는 알려진 미완 항목), 분기 CGI는 연간과 방향이 반대이며, 분기 MAI는 한 분기 만에 15p 움직일 만큼 변동성이 크다. **「4개 지표가 고르게 개선 중」이라는 해석은 데이터가 뒷받침하지 않는다.**

★ D6-4. DB 플래그 4건 — 감사 재무제표와 대조한 결과 전부 데이터 오류

플래그	DB 주장	감사 재무제표 실측 (제38기, 감사의견 적정)	판정
현금/유형자산 999:1 → **자본배분 위반 R1**	999 : 1	47백만원 : 67,600백만원 = **1 : 1,438** (방향 정반대)	● 데이터 오류
CAPEX 0	0	FY2023 1,761 / FY2024 1,196 / FY2025 **1,148백만원**	● 데이터 오류
Debt/EBITDA 165.9배	165.9배	24,477 ÷ 4,117 = **5.94배** (약 28배 과대)	● 데이터 오류
단기금융상품 비율 97.7%(2023)	97.7%	단기금융상품 **계정 잔액 0원** (3개년 모두)	● 데이터 오류
투자괴리율 CRITICAL +50.0%p(2023)	+50.0%p	산식 미공개. 현금과 CAPEX가 **동시에 감소**해 괴리 서사 불성립	● 판단보류

따라서 자본배분 위반 R1은 무효로 처리했다. R1의 트리거 조건은 「현금/유형자산 > 30:1」인데 실측값은 0.0007:1로 조건 근처에도 가지 않는다. 현금 4,700만원을 보유한 회사에 「현금 쌓기」·「투자금 유용」 프레임을 적용하는 것은 사실관계가 정반대이며, 이는 판단의 오류가 아니라 **입력 데이터의 오류에서 비롯된 오발동(false positive)**이다. 이에 따라 본 리포트는 자본배분 위반에 따른 종합등급 강제 하향과 「강세논거 중심 작성 재검토」 규칙을 발동시키지 않았다. **다만 오류로 판정된 플래그 안에도 살아남는 사실이 둘 있다.** ① 「CAPEX 0」은 거짓이지만 **「과소투자」는 참**이다(취득 11.5억 = 감가상각 40.2억의 28.6%). ② 「165.9배」는 거짓이지만 실측 5.94배도 CGI 부채건전성 감점 기준선 3배를 넘어선다. **정정 범위:** 오류 4건이 전부 현금·단기금융상품·CAPEX·차입금 계열에 집중돼 있는데 이 네 계열은 **RII 4개 구성요소 전부와 CGI 5개 중 4개의 입력**이다. 따라서 D6-2의 RII·CGI는 오염된 입력 위에 서 있으며 재산출 전까지 확정 판정으로 인용할 수 없다. 특히 CGI 현금적정성은 DB가 「현금 과다」로 감점했을 가능성이 높으나 실제는 현금/총자산 0.05%의 **극단적 현금 부족**이어서, 감점의 결론은 같아도 **처방이 정반대**가 된다.

D6-5. 개선 방향

지수 관점의 최우선 과제는 **데이터 정정(오류 4건)과 관계형 리스크 확보**로, 이는 판정의 전제를 복원하는 작업이다. 실질 개선 측면에서는 가중치가 가장 큰 **RII(35%)의 재투자율을 감가상각 대체 수준까지 끌어올리는 것**이 1순위이나, ROIC 0.08% 상태에서 무차별 증액은 CEI를 다시 끌어내리므로 고ROIC 설비로 선별 집행해야 한다. **CGI(25%)는 총차입금/EBITDA 5.94배를 3배 이하로 낮추는 것이 유일한 경로**다. 4개 지표 모두 상위 10%와 −9 ~ −38p 격차여서 1개년 내 도달은 불가능하며, **현실적 1차 목표선은 전 지표의 그룹 평균 상회**로 판단된다.

D7. 저PBR 위치 진단 — 생략

저PBR 판정 데이터 미확보로 생략했다. GET /valuation/lowpbr-position 호출에 필요한 API 키가 설정돼 있지 않아 시장·GICS 백분위, 임계 PBR, 연속 1배 미만 기간, 리스트 편입 가능성을 조회하지 못했다. 다만 한국거래소가 저PBR 기업 공표제도를 2026년 11월 2일 첫 시행할 예정이며 코스닥 하위 10%가 대상이라는 보도가 있고(머니투데이 더벨, 2026.05.20), 동사 PBR 0.42배는 노출 가능 구간에 해당한다. **본 리포트는 이를 확정 판단하지 않으며**, 제도의 세부 요건과 대상 여부는 거래소 확정 기준 공표 이후 확인이 필요한 것으로 파악된다.

D8. 한기평 기준 재무건전성 신호등

D3(백서 기준)와 D8(한기평 기준)은 관점이 달라 별도 표로 분리했습니다

지표	FY2025	수준	추세	비고
부채비율	**127.0%**	● 주의	↑ 악화(3년)	재평가잉여금 197.5억 제외 시 **232.4% → 위험**
차입금의존도	**24.8%**	● 주의	↑ 악화(3년)	조정 31.0%
순차입금	**244.3억**	● 위험	↑ 급증	2년간 +71.6억(+41%)
순차입금/EBITDA	**5.93배**	● 위험	↑ 악화	미적립 퇴직급여 반영 시 8.62배
EBITDA/이자비용	**4.61배**	● 주의	↓ → 회복	OCF/EBITDA -0.30배로 **EBITDA가 현금화되지 않음**
이자보상배율(영업이익)	**0.11배**	● **위험**	**↓ 악화**	**2년 연속 1배 미만**
현금/단기차입금	**0.0019배**	● 위험	↓ 악화	현금 4,700만원 vs 차입 244.8억(**전액 단기**)
유동비율	**77.0%**	● 위험	→ 정체	3년 연속 100% 미만
당좌비율	**34.2%**	● 위험	↓ 악화	유동자산의 55.5%가 재고
영업이익률	**0.10%**	● 위험	∨ 적자→BEP	업계 평균 4.0% 대비 크게 미달
EBITDA 마진	**4.04%**	● 위험	∨	3개년 모두 5% 미만
ROE	**-3.11%**	● 위험	↓	2년 연속 순손실
영업활동현금흐름	**-12.5억**	● **위험**	**↓**	**2년 연속 음수**
FCF	**-24.0억**	● 위험	↓	2년 누적 -68.5억을 단기차입 순증 +71.2억으로 충당
운전자본 회전일(CCC)	**75.7일**	● 위험	↑ 악화(3년)	43.0 → 59.1 → 75.7일
담보여력	**근저당 452.5억**	● 위험	↓	유형자산 장부가 676억의 **66.9%**. 산업은행 291.5 / 신한 145.2 / 하나 15.8억
고객 집중도	**상위 4사 63.3%**	● 위험	→	1개사는 지배기업 ㈜대동(매출의 9.7%)
가동률	**50.6%**	● 위험	∨	65.1 → 48.4 → 50.6%
CB·BW 잔액	**0**	● 양호	→	오버행·풋 부담 없음
감사의견·계속기업	**적정**	● 양호	→	강조사항 없음
자본잠식	**없음**	● 양호	↓	자본 435.4억. 3년간 -89.0억(-17.0%)
종합	**●15 / ●3 / ●3**	**유동성·현금창출·수익성 3축이 동시에 위험. 표면적 완충으로 보이는 부채비율 127%·차입금의존도 24.8%는 자본의 45.4%를 차지하는 미실현 토지 재평가잉여금에 의존한 착시다**		

주: FCF는 「영업활동현금흐름 – 유형자산 취득」 정의로 재무제표 현금흐름표와 동일하다(FY2025 -24.0억, FY2024 -44.5억, 2년 누적 -68.5억). EBITDA/이자비용의 분모는 현금흐름표 이자지급(현금) 893.7백만원이며, 손익계산서 금융원가 880.0백만원 기준으로는 4.68배다.

회계 품질 플래그 — 8건 탐지

플래그	탐지	근거
흑자 + OCF 음수	● 위험	FY2025 영업이익 +1.0억인데 OCF -12.5억. 2년 연속 음수. 재고 +40.1억, 매입채무 -7.7억
미분해 영업외손익	● 주의	기타손실 1.4억 → **8.9억(6.5배)**으로 영업이익 상쇄. 성격 미공개
손상 미인식 의심	● 위험	가동률 48~51%·2년 연속 적자인데 유형자산은 감가상각분만 감소. 재평가잉여금 197.5억 3년간 전액 유지
재고 역행	● 위험	매출 +2.3%인데 재고 +31.3%. 회전율 9.78 → 6.37회

플래그	탐지	근거
이연법인세 구조	● 위험	DTL 2년간 -19.9억 감소분이 전액 법인세수익으로 환입돼 순손실 축소. 잔여 31.7억으로 완충 소진
금융원가·이자 괴리	● 정상	금융원가/이자지급 = **1.01 / 0.99 / 0.98배**. 이자비용이 전액 실제 현금 유출임을 확인
퇴직급여 미적립	● 위험	확정급여채무 111.0억 vs 사외적립자산 385만원 (적립률 0.03%)
손실 중 배당	● 위험	순손실·OCF 음수 연도에 3년 연속 배당 1.9억 유지. 배당성향 23.0% → -3.3% → -13.8%

회계 품질 플래그가 8건 탐지됨에 따라 본 리포트는 **강세논거만으로 구성하지 않았고**, 「리스크 요인」을 독립 챕터로 배치했으며 회계 착시에 관한 서술을 본문(리스크 ②·④)에 삽입했다. 감사의견은 3개년 모두 적정이며 **계속기업 관련 중요한 불확실성은 기재되지 않았고 자본잠식도 없다.**

자료: financial-benchmark-review(기준일 2026.08.12), 전자공시 DART(제38기 사업보고서·감사보고서), R-Advisory

Compliance notice

· 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.
· 작성자는 금융투자업자가 아닌 유사투자자문업자로서 개별적인 투자 상담과 자금운용이 불가능합니다.
· 본 자료에 언급된 종목의 경우, 투자결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.
· 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
· 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.

투자의견 (변동)내역

일시	2026.08.12
투자의견	Not Rated
목표가격	–
괴리율	–

본 리포트는 최초 발간(Initiation)이며 목표주가를 제시하지 않으므로 괴리율이 산출되지 않는다.

증권사별 보고서 발간 횟수 기준일: 2026.08.11

구분	2022	2023	2024	2025	2026
발간 횟수	–	–	–	–	–
발간 증권사	–	–	–	–	–
목표주가	–	–	–	–	–

최근 2년간 증권사 애널리스트 리포트·목표주가를 웹 조회 범위에서 확인하지 못했다. 다만 **조회 범위의 한계로 「확인된 0」이 아니라 「미확인」으로 처리**했으며, 이에 따라 본 리포트는 커버리지 공백을 선점 기회 논거로 사용하지 않았다.

종목 투자등급 : R-Advisory는 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수)	향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목
HOLD (보유)	향후 1년간 절대수익률 -15% ~ +15%가 예상되는 종목
SELL (매도)	향후 1년간 절대수익률 -15% 이하가 예상되는 종목
Not Rated	투자의견·목표주가를 제시하지 않는 정보제공 목적 리포트

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

밸류에이션 방법 등 절대 수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

본 리포트는 사업보고서(제38기, 2026.03.18 공시)와 기업가치 제고계획(2026.05.19 공시)을 주 원천으로 작성한 공개자료 기반 분석입니다. **기업탐방·컨퍼런스콜은 수행하지 않았습니다.** 규격상 취재일자 라벨은 「탐방일자 / 기업탐방일자 / 컨콜일자」 3종 중 1종을 쓰도록 돼 있으나, 본 리포트는 해당 라벨을 쓸 수 없어 「자료기준일」로 표기했습니다. 현재주가는 2026.08.12 조회 시점 기준이며 조회 소스별로 2,750~3,150원의 편차가 확인되어 3,000원을 기준값으로 사용했습니다. 주가 범위 적용 시 시가총액은 167~191억원, PBR은 0.38~0.44배입니다.

R – Advisory

BY KONNECT

주식회사 코넥트
서울특별시 강남구 테헤란로 000, 00층
https://index.konnect-ai.net

R–Advisory: raymond@konnect-ai.net