R-Advisory Team
raymond@konnect-ai.net

대호특수강 (021040, KOSDAQ)

영업이익보다 이자비용이 큰 선재 기업, 시가총액은 상장유지 기준 200억원선 바로 위

SUMMARY

1. 1988년 설립, 1996년 코스닥 상장한 냉간압조용 선재 전문 중견기업
2. 연 21만톤 생산능력 · 포항 91% / 충주 72% 가동 · 수주잔고 미공시
3. 영업이익률 0.6~1.0%(2023~1H26) · 영업이익 ÷ 이자비용 0.4~0.6배
4. 순차입금 737억원 · 1년 내 만기 79% · 특수관계자 차입 122억원
5. 자본잠식률 34.5% · 관계기업 지급보증 USD 709만 · 3년 무배당
6. PBR 0.59배 · 보통주 시가총액 201억원 vs 상장유지 기준 200억원

이 리포트가 보는 숫자

동사는 영업이익 흑자를 유지하지만 영업이익이 이자비용의 절반 수준이다. 총차입금은 2023년 말 1,004.9억원에서 1H26 755.6억원으로 줄었으나, 재원은 자산 매각과 운전자본 회수였다.

지배기업 소유주지분은 자본금보다 194.2억원 적고(자본잠식률 34.5%), 차입 263.4억원이 최대주주 보증에 기대고 있다. 종가는 1,000원 미만 12거래일째(2026.10.12)이며, 2:1 주식병합(효력 2026.11.18)은 주가만 바꾸고 시가총액은 그대로 둔다.

▶ AT A GLANCE

투자의견	Not Rated
목표주가	제시하지 않음
현재주가	927원 (26.10.12)
시가총액(보통주)	201.2억원
발행주식수(보통)	21,704,774주
발행주식수(우선)	848,492주
자기주식 (비율)	3,388,048주 (15.61%)
52주 최저/최고	817원 / 1,597원
자본금 / 액면가	563.8억원 / 2,500원
3개월 일평균거래대금	0.44억원
PBR / PER	0.59배 / 적자
외국인지분율	0.60%

시세는 2026.10.12 종가 기준(발행사 확인), 52주 가격은 종가 기준입니다. PBR은 보통·우선주 합산 시가총액 217.9억원 ÷ 1H26 지배자본입니다. 외국인지분율은 2차 집계(StockHub) 값입니다. 2026.11.18 2:1 주식병합 효력 예정입니다

▶ 주주현황

㈜영흥 (최대주주)	39.85%
㈜포스코	7.21%
자기주식	15.61%
소액주주 5,769명	33.47%

2026.06.30 보통주 기준입니다. 회사 공시에 따르면 ㈜영흥 지분은 2026.08.11 장내매수로 40.82%가 됐습니다

SUMMARY FINANCIAL DATA 연결, 단위 억원

	2023	2024	2025	1H26
매출액	3,005.6	2,963.9	2,774.2	1,391.6
영업이익	16.6	26.7	23.7	13.9
영업이익률 (%)	0.6	0.9	0.9	1.0
지배주주순이익	-35.6	-129.7	-16.3	-16.0
지배기업 소유주지분	515.9	412.4	386.6	369.6
총차입금	1,004.9	914.6	822.2	755.6
영업활동현금흐름	31.3	47.9	137.2	82.8
자본잠식률 (%)	8.5	26.9	31.4	34.5
BPS (원)	2,287	1,829	1,714	1,639

자료: 전자공시 DART 사업보고서(2026.03.17)·반기보고서(2026.08.14), 독립리서치-R by KONNECT
· 2023년은 종속기업이 없어 개별 기준 · 1H26 손익은 반기 누적

1. 회사 개요 — 1988년 설립, 1996년 코스닥 상장한 냉간압조용 선재 전문기업

마진노트 — 매출 99.6%가 선재. 자동차향 약 80%. 수출 20%

동사는 볼트·너트·베어링볼 같은 체결부품의 소재인 냉간압조용 선재(CHQ Wire, 상온에서 눌러 성형하는 부품용 강선)를 만든다. 원재료인 선재(Wire Rod)를 포스코 등에서 사서 열처리·피막·인발 공정을 거쳐 판다. 2026년 상반기 연결 매출 1,391.6억원 중 선재 부문이 1,386.5억원(99.6%)이다[반기보고서 II-2]. 봉강(CD-BAR)은 2.4억원(0.2%), 2024년 4월 인수한 AI 포토 사업㈜이오이스)은 5.1억원(0.4%)이다.

회사는 선재 수요의 약 80%가 자동차 산업에서 나온다고 밝혔다[사업보고서 IV-2]. 회사는 선재 매출의 내수·수출 비중을 79.98% 대 20.02%로 기재했다(1H26). 매출실적표로 계산하면 수출 비중은 20.7%(286.5억원 ÷ 1,386.5억원)다. 판매는 전량 주문생산이고, 장기 수주계약이 없어 수주잔고를 공시하지 않는다[반기보고서 II-4].

부문	1H26 매출	비중	1H26 영업이익	1H25 영업이익
냉간선재	1,388.8	99.8%	15.6	27.8
AI서비스(㈜이오이스)	5.1	0.4%	-1.0	-5.4
연결조정	-2.3	-0.2%	-0.7	0.0
합계	1,391.6	100.0%	13.9	22.4

자료: 반기보고서 II-1 부문손익(단위: 억원), 독립리서치-R

- **회사에 유리한 해석**: 회사는 고강도·고정밀 부품 수요와 해외 판매 확대로 선재 시장이 점진적으로 회복될 수 있다고 밝혔다[사업보고서 IV-2]. AI 서비스는 공공기관·관광 수요와 해외 진출을 검토한다고 밝혔다[반기보고서 II-1].
- **숫자기반 해석**:
  - 선재 부문 영업이익은 1H25 27.8억원에서 1H26 15.6억원으로 44% 줄었다. 같은 기간 부문 매출은 1,405.8억원에서 1,388.8억원으로 1.2% 줄었다.
  - AI 서비스 매출 5.1억원은 연결 매출의 0.4%다. 인수가 40억원(80% 지분) 중 영업권 36.5억원은 2024년에 전액 손상처리됐다[사업보고서 주석 31].
  - 회사가 말한 회복은 2025년 실적에서 확인되지 않는다. 2025년 매출은 2,774.2억원으로 전년보다 6.4% 줄었다.

2. 생산 기반 — 연 21만톤, 두 공장 가동률 격차 19%p

마진노트 — 포항 91.25% / 충주 72.14%. 신규 설비 투자 계획 없음

구분	2024	2025	1H26
생산능력(톤)	201,305	212,629	109,336
생산실적(톤)	179,825	176,380	90,953
가동률	89.3%	83.0%	83.2%
생산실적 금액 ÷ 톤(백만원)	1.62	1.56	1.54

자료: 사업보고서·반기보고서 II-3, 독립리서치-R. 2024년 가동률은 생산실적 ÷ 생산능력으로 계산. 2025·1H26은 회사 공시치(포항 91.25%, 충주 72.14%).

생산은 포항공장(경북)과 충주공장(충북 본사) 두 곳에서 한다. 충주공장은 2023년 7월 흡수합병한 ㈜한영특수강의 설비다. 2025년 포항공장 가동률은 91.25%, 충주공장은 72.14%다. 회사는 진행 중인 투자와 향후 투자계획이 모두 없다고 공시했다[반기보고서 II-3]. 연구개발 조직과 연구개발비도 없다(같은 보고서 II-6).

동사가 보유한 선재 공정 특허는 3건이다. 피막 처리, 인발기 건조, 윤활가루 제거 기술이며 권리는 2035년까지다. 국내 시장은 세아특수강·현대종합특수강과 동사를 포함한 상위 업체가 대부분을 점유한다고 회사가 밝혔다. 다만 점유율 수치는 공시하지 않았다[반기보고서 II-1].

- **회사에 유리한 해석**: 회사는 납기 준수와 소량 다품종·고단가 제품 확대를 판매전략으로 제시했다[반기보고서 II-4]. 회사가 공시한 포항공장 가동률은 91.25%다.
- **숫자기반 해석**:
  - 생산실적 금액을 톤으로 나눈 값은 2024년 1.62백만원에서 1H26 1.54백만원으로 4.9% 낮아졌다. 고단가 제품 비중이 늘었다는 근거는 공시로 확인되지 않는다.
  - 생산량은 2024년 179,825톤에서 2025년 176,380톤으로 1.9% 줄었다. 같은 기간 생산능력 공시치는 5.6% 늘어 가동률이 6.3%p 낮아졌다.
  - 2025년 유형자산 취득은 25.7억원으로 같은 해 유형자산 감가상각비 50.6억원의 51%다. 설비 투자가 감가상각에 못 미치고 있다.

3. 산업 환경과 전망 — 전방 자동차 생산은 보합, 원가와 금리는 오르는 방향

마진노트 — 국내 차 생산 2025년 -0.6%. 기준금리 3.00%로 인상. 미국 볼트·너트 관세 50%

동사 수익성을 좌우하는 변수는 다섯 가지다. 전방 자동차 생산량, 원재료 선재 가격, 수출 통상 환경, 금리, 수입 경쟁재다. 동사의 1H26 실적은 아래 변수의 현재 상태가 반영된 결과다.

변수	현재 상태 (기준일)	2026년 이후 업계 전망	출처
국내 자동차 생산	2025년 410.2만대(-0.6%). 1H26 211.1만대(전년 동기와 유사). 2026년 8월 20.6만대(-35.8%, 조업일수 감소·파업)	한국자동차모빌리티산업협회(KAMA): 2026년 생산 413만대(+1.2%). 대한상의: 하반기 생산 203.5만대(+2.2%)	산업통상부 자동차산업 동향(2026.01.15·07.15·09.17), KAMA 「2026년 전망」(2025.12.04), 대한상의 「2026년 하반기 산업기상도」(2026.07.01)
원재료(선재) 가격	포스코 선재 판가는 공시·보도로 확인되지 않음. 포스코는 2026년 2분기 유통향 판재류 톤당 5만원 인상, 하반기 추가 인상 협상 방침을 밝힘. 철광석 SGX $108.32/t(2026.04.07)	포스코경영연구원: 한국 철강수요 2026년 약 4,370만t(+0.3%), 2026~27년 4,500만t 회복은 어렵다고 봄	뉴데일리(2026.04.08), 뉴시스(2026.07.30), 포스코경영연구원 「2026년 세계 철강수요 전망」(2026.06.22)
수출 통상 환경	미국 Section 232 철강관세 50%. 2025.08.18부터 볼트·너트(HTS 7318) 등 파생상품 407개 품목에 확대 적용	산업연구원: 2026년 철강 수출물량 -6.4%, 자동차산업 수출액 -0.6%	Thompson Hine(2025.08), 산업연구원 「2026년 경제·산업 전망」(2025.11.24)
금리	한국은행 기준금리 3.00%(2026.08.27, 0.25%p 인상, 7월에 이은 연속 인상)	-	MTN(2026.08.27)
수입 경쟁재	중국산 특수강 봉강 수입 1H26 34.98만t(+6.9%). 볼트·너트·선재 수입 통계는 확인되지 않음	worldsteel: 세계 철강수요 2026년 보합(17.22억t), 2027년 +1.7%(4월 전망에서 하향)	딜사이트(2026.07.10), SteelOrbis(2026.10.12)

자료: 각 기관, 독립리서치-R

동사 매출의 약 80%가 자동차 수요에서 나온다. 업계 전망치는 2026년 국내 자동차 생산을 +1.2%(KAMA)로 봤다. 실제 상반기 생산은 전년과 비슷했고 8월은 파업 영향으로 35.8% 줄었다. 업계는 2026년 파업에 따른 생산 차질을 약 5.5만대로 추산했다(MTN, 2026.09.17). 원재료 쪽에서는 포스코가 원가 상승분을 판가에 반영하겠다고 밝혔다. 선재 판가에 실제 적용됐는지는 확인되지 않았다.

동사 수출 비중은 선재 매출의 20%다. 미국 관세가 볼트·너트 완제품에 붙으면서 미국향 체결부품 수출의 가격 경쟁력이 낮아질 수 있다. 동사의 국가별 수출 비중은 공시되지 않아 영향 규모를 계산할 수 없다. 금리는 2026년 7월과 8월 연속으로 올랐다. 동사 차입금 755.6억원 중 단기 차입이 79%여서 금리 변화가 이자비용에 빠르게 반영되는 구조다.

- **회사에 유리한 해석**: 회사는 자동차 산업의 회복 움직임과 고급화·정밀화 수요로 선재 시장이 점진적으로 회복될 가능성이 있다고 밝혔다[사업보고서 IV-2].
- **숫자기반 해석**:
  - 외부 기관의 2026년 전망은 자동차 생산 +1.2~2.2%, 국내 철강수요 +0.3%로 보합권이다. 회복 폭이 1~2% 수준이라는 뜻이다.
  - 1H26 원재료 매입액은 988.6억원으로 매출의 71%다. 원재료 가격이 판가보다 1% 더 오르면 9.9억원, 반기 영업이익(13.9억원)의 71%가 줄어드는 계산이다.
  - 기준금리는 2026년 들어 0.5%p 올랐다. 1H26 단기차입금 451.5억원에 같은 폭이 그대로 반영된다고 단순 가정하면 연 이자비용은 약 2.3억원 늘어난다. 이는 2025년 영업이익 23.7억원의 10%다.
  - 경쟁사 비교: 최대주주 ㈜영흥은 2025년 영업손실 132억원(영업이익률 약 -3.0%), 세아베스틸지주는 영업이익률 약 2.7%다(butler.works, DART 기반 집계). 국내 선재·특수강 업체의 이익률이 전반적으로 낮은 구간이다.

4. 수익성 — 매출총이익률 5%대, 판관비를 내고 나면 1% 안팎

마진노트 — 매출원가율 94% 이상. 운반비가 판관비의 39%

(억원, %)	2023	2024	2025	1H25	1H26
매출액	3,005.6	2,963.9	2,774.2	1,408.1	1,391.6
매출총이익	149.7	170.8	156.4	89.0	79.4
매출총이익률	5.0	5.8	5.6	6.3	5.7
판매비와관리비	133.1	144.2	132.7	66.7	65.4
영업이익	16.6	26.7	23.7	22.4	13.9
영업이익률	0.6	0.9	0.9	1.6	1.0

자료: 사업보고서·반기보고서 연결(2023년 별도) 손익계산서, 독립리서치-R

동사의 매출원가율은 2023년 이후 93.7~95.0%다. 판관비 중 가장 큰 항목은 운반비로, 1H26 25.4억원이 판관비 65.4억원의 39%다. 분기로 보면 1Q26 영업손실 0.2억원, 2Q26 영업이익 14.1억원이다. 회사는 1분기를 자동차 생산이 둔화되는 비수기로 설명한다[반기보고서 II-1].

원재료 단가와 제품 판가는 영업상 비밀을 이유로 공시하지 않는다. 그래서 마진 변화가 원재료 가격 때문인지 판가 때문인지 공시로 나눌 수 없다. 1H26 매출원가에는 재고자산평가손실 환입 6.6억원이 차감돼 있다(1H25 13.6억원)[반기보고서 주석].

- **회사에 유리한 해석**: 회사는 2025년 손실 축소를 일회성 비용 소멸과 금융비용 절감의 결과로 설명했다[사업보고서 IV-3]. 영업이익은 2023년 이후 흑자를 유지했다.
- **숫자기반 해석**:
  - 영업이익은 흑자지만 영업이익률은 4개 기간 모두 1.6% 이하다. 2025년 매출의 1%(27.7억원)가 같은 해 영업이익(23.7억원)보다 크다.
  - 1H26 영업이익 13.9억원에는 재고평가손실 환입 6.6억원이 포함돼 있다. 환입을 빼면 7.3억원(영업이익률 0.5%)이다.
  - 1H26 매출은 1.2% 줄었는데 영업이익은 38% 줄었다(22.4억원 → 13.9억원).

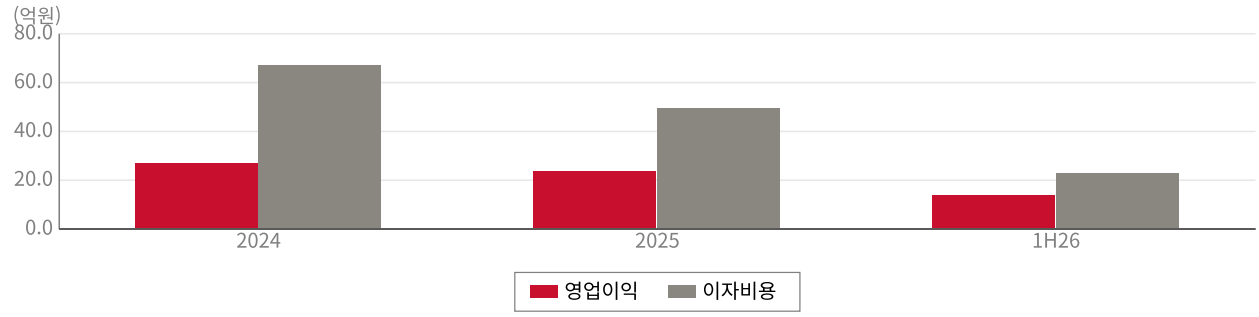
5. 차입 구조 — 영업이익의 두 배가 넘는 이자비용

마진노트 — 총차입금 756억원. 1년 내 만기 598억원. 현금 18억원

(억원)	2023	2024	2025	1H26
총차입금(사채·전환사채 포함)	1,004.9	914.6	822.2	755.6
현금및현금성자산	27.5	5.5	16.1	18.4
순차입금	977.4	909.1	806.1	737.2
이자비용(손익)	-	67.2	49.5	22.6
영업이익 ÷ 이자비용(배)	-	0.40	0.48	0.62
순차입금 ÷ EBITDA(영업이익+감가상각비, 배)	-	12.1	10.8	9.3

자료: 사업보고서·반기보고서 연결 재무상태표·주석 17·30, 독립리서치-R. EBITDA는 영업이익 + 유형자산 감가상각비(2024년 48.5억원, 2025년 50.6억원, 1H26 25.9억원). 1H26은 EBITDA를 2배 해 연환산. 2023년 이자비용은 연결 공시가 없어 생략(2023년 금융원가 97.1억원).

대호특수강 영업이익과 이자비용



자료: 전자공시 DART(사업보고서·반기보고서, 연결), 독립리서치-R by KONNECT

총차입금은 2023년 말 1,004.9억원에서 1H26 755.6억원으로 249.3억원 줄었다. 줄어든 재원은 2024년 양산공장 매각대금 105.8억원과 운전자본 회수다. 2025년 영업활동 현금흐름 137.2억원 중 111.1억원이 재고·채권 감소 같은 운전자본 변동에서 나왔다[사업보고서 연결 현금흐름표].

만기 구조는 짧다. 1H26 차입금 755.6억원 중 1년 안에 갚아야 할 금액이 597.6억원(79.1%)이다. 현금 18.4억원은 이 금액의 3.1%다. 단기차입금은 은행 운전자금·무역금융·어음할인으로 구성되며 금리는 3.28~8.10%다[반기보고서 주석 17].

사채 224억원은 신용보증기금 유동화(P-CBO, 중소·중견기업 회사채를 묶어 보증한 증권)로 발행했다. 최대주주 ㈜영흥이 이 사채 224억원 전액에 연대보증을 섰다. 2026.06.29 발행분 144억원의 금리는 6.14%(만기 2028.06.29)다. 동사는 발행 때마다 후순위채권을 함께 사야 했다. 앞선 두 건 8.6억원은 전액 평가손실로 처리했다[반기보고서 주석 10·36].

- **회사에 유리한 해석**: 회사는 차입 구조를 탄력적으로 운용하고 재무안정성 제고를 최우선으로 자금조달 정책을 유지하겠다고 밝혔다[사업보고서 IV-4]. 총차입금은 2년 반 동안 249.3억원 줄었다.
- **숫자기반 해석**:
  - 차입금 감소는 사실이다. 재원은 자산 매각(2023년 유형자산 처분 57.6억원·임차보증금 회수 97.2억원, 2024년 양산공장 매각 105.8억원)과 운전자본 회수였다. 2023~2025년 운전자본 변동을 뺀 영업활동 현금흐름 합계 116.1억원은 같은 기간 유형자산 취득 126.2억원보다 작다.
  - 영업이익 ÷ 이자비용은 2024년 0.40배, 2025년 0.48배, 1H26 0.62배다. 세 기간 모두 1배 미만이다.
  - 1H26 매입채무는 394.8억원에서 487.5억원으로 92.7억원 늘었다. 같은 기간 영업활동 현금흐름 82.8억원보다 큰 금액이다. 매입채무 결제기일 범위(30~60일)는 전기와 같고, 증가 원인은 공시되지 않았다.
  - 2026.09.22 이사회는 단기차입 50억원을 추가로 결정했다. 회사 공시에 따르면 차입 후 금융기관 외 차입금은 170억원이다. 차입처는 기사·공시 요약에서 확인되지 않았다(철강금속신문, 2026.09.28).

6. 최대주주 의존 — 자금·보증·상호출자

마진노트 — 영흥 차입 80억원 · 보증 차입 263억원 · 동사의 영흥 지분 6.40%

항목	금액	기준일 · 출처
㈜영흥 단기차입금(연 5.5%)	80.0억원	1H26 · 주석 37
㈜와이에이치오토(기타특수관계자) 단기차입금(연 6.5%)	40.0억원	1H26 · 주석 37
임원 차입금(연 4.0%)	2.1억원	1H26 · 주석 37
㈜영흥 연대보증 — P-CBO 사채	224.0억원	1H26 · 주석 36
㈜영흥 지급보증 — 산업은행·신한은행·기업은행(한도 78.0억원)	실행 차입 39.4억원	1H26 · 주석 36·37
특수관계자 이자비용(6개월)	3.5억원	1H26 · 주석 37
동사가 보유한 ㈜영흥 주식(FVPL)	13.5억원 (취득원가 63.3억원)	1H26 · 주석 10

자료: 반기보고서 주석 10·36·37, 독립리서치-R

특수관계자 차입 122.1억원은 총차입금의 16.2%다. 특수관계자에게 낸 이자는 1H26 3.5억원으로 전년 동기 1.2억원의 2.9배다. 최대주주 ㈜영흥은 2026년 반기 연결 기준 매출 2,031.9억원, 영업이익 7.4억원, 순손실 6.9억원이다[반기보고서 VII].

동사는 최대주주 ㈜영흥 주식 6.40%를 보유하고, ㈜영흥은 동사 지분 39.85%를 보유한다. 동사의 ㈜영흥 주식은 취득원가 63.3억원, 1H26 장부가 13.5억원이다. 1H26에만 평가손실 10.95억원이 생겼고, 이 손실이 같은 기간 세전손실 16.3억원의 67%다[반기보고서 주석 10·30]. 1H26 이후 ㈜영흥 주가(2,205원, 2026.10.12, StockHub)를 적용하면 시가는 22.1억원이다.

- **회사에 유리한 해석**: 회사는 최대주주 ㈜영흥이 2026.08.11 장내매수로 지분을 40.82%로 늘렸다고 공시했다 [반기보고서 VII]. 최대주주는 지분 확대와 함께 자금 대여·보증을 이어가고 있다.
- **숫자기반 해석**:
  - 사채 224억원과 보증부 은행차입 39.4억원(산업은행 25.0억원·신한은행 14.4억원), 합계 263.4억원이 최대주주 보증에 기대고 있다. 이는 총차입금의 34.9%다.
  - 산업은행 보증(한도 30억원)의 보증기간은 2026.09.04까지로 공시됐다. 연장 여부는 확인되지 않았다. 3분기보고서 주석 37에서 확인할 수 있다.
  - 최대주주의 1H26 영업이익 7.4억원은 동사(13.9억원)보다 작다. 보증인의 이익 창출력도 크지 않다.
  - 상호 보유 구조 때문에 ㈜영흥 주가 변동이 동사 손익에 바로 들어온다. 1H26 금융원가 35.9억원 중 10.95억원이 이 평가손실이다.

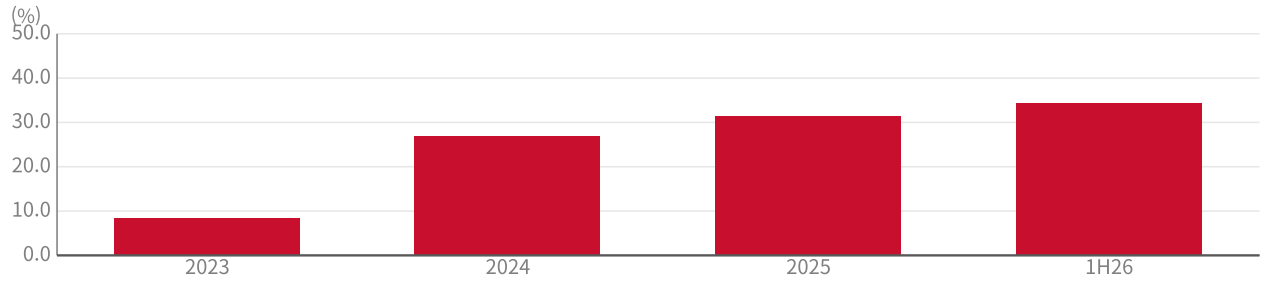
7. 자본잠식과 우발채무

마진노트 — 자본잠식률 34.5%. 이연법인세자산 37억원 제외 시 41.0%

(억원, %)	2023	2024	2025	1H26
자본금	563.8	563.8	563.8	563.8
지배기업 소유주지분	515.9	412.4	386.6	369.6
자본잠식률	8.5	26.9	31.4	34.5
결손금	-162.2	-264.5	-285.7	-302.8
이연법인세자산	0.0	34.4	36.9	37.2

자료: 사업보고서·반기보고서 연결 재무상태표, 독립리서치-R. 자본잠식률 = (자본금 − 지배기업 소유주지분) ÷ 자본금.

대호특수강 자본잠식률 추이



자료: 전자공시 DART(사업보고서·반기보고서, 연결), 독립리서치-R by KONNECT

지배기업 소유주지분은 자본금보다 194.2억원 적다. 자본잠식률은 2023년 말 8.5%에서 1H26 34.5%로 높아졌다. 코스닥 관리종목 요건인 사업연도말 자본잠식률 50%까지는 지배기업 소유주지분 기준 87.7억원이 남아 있다. 2024년 한 해 지배주주순손실이 129.7억원이었다.

자본에는 회수 가능성을 전제로 한 이연법인세자산(앞으로 낼 세금을 줄여 줄 것으로 본 자산) 37.2억원이 들어 있다. 동사는 2023~2025년 3년 연속 세전손실을 냈다. 이 자산을 빼고 계산하면 자본잠식률은 41.0%다. 토지는 2023년부터 재평가모형으로 장부에 올렸다. 재평가로 토지 장부가가 195.7억원에서 231.2억원으로 35.5억원 올라갔다[사업보고서 주석 13].

관계기업 POSCO-MVWPC(멕시코, 지분 30%)의 차입에 동사가 USD 709.2만 지급보증을 서고 있다. 보증기간은 2026.01.09~2026.07.09로 공시됐다. 이 회사의 1H26 자본총계는 -41.2억원이고 상반기 순손실은 27.6억원이다[반기보고서 주석 12·37]. 장부가는 이미 0원이다. 동사가 재무제표에 잡은 금융보증부채는 0.07억원이다. 보증기간 만료 뒤 연장 여부는 확인되지 않았다. KIND 공시와 3분기보고서 주석에서 확인할 수 있다.

항목	값
지급보증 한도	USD 7,092,000
원화 환산(1,350~1,450원/USD)	95.7~102.8억원
1H26 지배기업 소유주지분 대비(1,400원 적용)	26.9%
피보증 관계기업 자본총계(100%)	-41.2억원
재무제표상 금융보증부채	0.07억원

자료: 반기보고서 주석 12·20·37, 독립리서치-R. 원화 환산은 환율 범위를 가정한 단순 곱셈이며 회사 공시치가 아님.

- **회사에 유리한 해석**: 감사인 삼정회계법인은 2025년과 1H26 모두 적정 의견을 냈고, 계속기업(회사 존속 전제) 관련 중요한 불확실성은 해당사항 없음이다[반기보고서 V]. 회사는 자본금과 자본잉여금 변동이 없어 자본구조 안정성이 유지된다고 밝혔다[사업보고서 IV-3].
- **숫자기반 해석**:
  - 감사의견과 계속기업 문단에는 문제가 없다. 그러나 자본잠식률은 2.5년 동안 26.0%p 높아졌다.
  - 단순 산술로, 1H26 반기 손실 16.0억원을 2배 하면 32.0억원이다. 50% 기준까지 남은 87.7억원은 이 금액의 2.7배다. 2024년처럼 일회성 손실이 다시 나면 한 해에 소진될 수 있는 규모다.
  - 피보증 관계기업은 자본잠식 상태이고 적자가 커지고 있다(순손실 1H25 7.3억원 → 1H26 27.6억원). 보증이 현실화되면 금액은 지배자본의 26.9% 수준이다. 이 경우를 반영한 충당부채는 재무제표에 없다.
  - 우선주 배당은 2023~2025년 3년 연속 없었다. 정관상 우선주 배당을 하지 않으면 다음 주총부터 우선주에 의결권이 생긴다[반기보고서 I-4].

8. 상장 유지 요건과 주가

마진노트 — 동전주 연속 12거래일. 시총 여유 1.2억원. 2:1 병합은 주가만 바꾼다

코스닥은 2026.07.01부터 두 가지 상장유지 기준을 새로 적용했다. 하나는 종가 1,000원 미만 30거래일 연속이면 관리종목으로 지정하는 동전주 기준이다. 다른 하나는 보통주 시가총액 200억원 미만 30거래일 연속이면 관리종목으로 지정하는 시가총액 기준이다. 두 기준 모두 지정 뒤 90거래일 안에 45거래일 연속 기준을 넘지 못하면 상장폐지된다(한경비즈니스, 2026.05.15). 시가총액 기준은 2027.07.01부터 300억원으로 오른다(뉴스핌, 2026.09.04).

기준	현재 동사	기준선	차이
종가(동전주)	927원 (2026.10.12)	1,000원	-7.3%
보통주 시가총액(현행)	201.2억원	200억원	+0.6%
보통주 시가총액(2027.07.01~)	201.2억원	300억원	주가 +49.1% 필요
종가 1,000원 미만 연속 일수	12거래일 (최근 90거래일 중 75일 미만)	30거래일	18거래일

자료: 한경비즈니스(2026.05.15), 뉴스핌(2026.09.04), 독립리서치-R. 종가·연속 일수는 발행사 확인(기준일 2026.10.12). 보통주 시가총액 = 21,704,774주 × 927원.

보통주 시가총액과 코스닥 상장유지 기준



자료: 발행사 확인(2026.10.12 종가), 한경비즈니스·뉴스핌, 독립리서치-R by KONNECT

거래소는 2026.08.05 동사에 주가 1,000원 미달에 따른 관리종목 지정 우려를 안내했다(IRGO 공시목록). 동사는 2026.09.22 보통주·우선주 2:1 주식병합을 결정했다. 액면가가 2,500원에서 5,000원으로 바뀌고 보통주는 10,852,387주가 된다. 효력발생일은 2026.11.18, 매매정지는 2026.11.16~12.16, 신주 상장은 2026.12.17 예정이다(철강금속신문, 2026.09.28). 회사는 목적을 적정 유통주식수 유지와 주가 안정화로 밝혔다.

- **회사에 유리한 해석**: 회사는 주식병합이 자본금이 줄어드는 감자가 아니며 주가 안정화와 기업가치 제고를 위한 것이라고 설명했다(철강금속신문, 2026.09.28).
- **숫자기반 해석**:
  - 2:1 병합은 주가를 927원에서 이론상 1,854원으로 올려 동전주 기준을 벗어나게 한다. 보통주 시가총액은 201.2억원 그대로다.
  - 병합 효력은 2026.11.18에 생긴다. 2026.10.12 기준 1,000원 미만 연속 12거래일에서 18거래일이 더 이어지면 30거래일이 된다. 이 날짜는 11월 첫째 주로, 효력발생일보다 앞선다(한국거래소 휴장일이 없다고 가정한 영업일 계산).
  - 시가총액 200억원 기준까지 여유는 1.2억원(0.6%)이다. 2027.07.01 기준 300억원을 넘으려면 시가총액이 98.8억원 늘어야 한다.
  - 52주 종가 최저 817원을 현재 주식수에 적용하면 보통주 시가총액은 177.3억원이다. 최근 1년 안에 200억원을 밑돈 구간이 있었다.
  - 3개월 일평균거래대금은 0.44억원이다(발행사 확인, 2026.10.12). 2025.12.30 기준 6.34억원의 7% 수준으로 줄었다.
  - 자기주식 15.61%(3,388,048주)도 보통주 시가총액에 포함된다. 2026.03.26 정기주총은 「자기주식 보유 및 처분 계획 승인의 건」을 원안 승인했다[반기보고서 VI]. 반면 같은 보고서 I-4는 이사회 승인을 받은 구체적 장기 처리계획이 확정되지 않았다고 적었다. 처리 방식(소각·처분·보유)과 수량은 공시로 확인되지 않는다.

9. 밸류에이션과 현금흐름

마진노트 — PBR 0.59배. 3년 누적 FCF 90억원, 배당 0원

(억원)	2023	2024	2025	1H26
영업활동 현금흐름	31.3	47.9	137.2	82.8
유형자산 취득	50.9	49.6	25.7	5.1
FCF(잉여현금흐름 = 영업현금흐름 – 유형자산 취득)	-19.6	-1.7	111.6	77.7
운전자본 변동	8.4	-19.2	111.1	64.0
현금배당	0	0	0	0

자료: 사업보고서·반기보고서 연결 현금흐름표(2023년 별도), 독립리서치-R. 영업활동 현금흐름은 이자지급 후 금액.

현재 보통주·우선주 합산 시가총액 217.9억원은 1H26 지배기업 소유주지분 369.6억원의 0.59배다. 순이익이 3년 연속 적자라 PER은 계산할 수 없다. 2023~2025년 3년 누적 FCF는 90.3억원이다. 이 가운데 111.1억원이 2025년 한 해의 운전자본 감소에서 나왔다.

- **회사에 유리한 해석**: 장부상 순자산이 시가총액보다 151.7억원 크다. 토지는 재평가모형으로 2023년 말 감정가 231.2억원에 올라 있다.
- **숫자기반 해석**:
  - PBR 0.59배의 분모에는 이연법인세자산 37.2억원이 들어 있다. 이를 빼면 PBR은 0.66배다.
  - 2024년 지배기업 소유주지분 대비 순손실은 -27.9%, 2025년은 -4.1%다. 자본이 매년 줄어드는 동안 PBR은 분모가 작아지면서 기계적으로 높아진다.
  - 운전자본 감소를 뺀 2025년 FCF는 0.5억원이다(111.6억원 − 111.1억원). 영업에서 반복적으로 남는 현금은 이 수준이다.
  - 토지 감정가는 재평가 기준일 2023.12.31 값이다. 토지는 하나은행·신한은행·중소벤처기업진흥공단 차입의 담보로 제공돼 있다[반기보고서 주석 36].

10. 정리 — 확인해야 할 숫자

마진노트 — 3분기보고서에서 볼 다섯 가지

점검 항목	1H26 값	확인처
POSCO-MVWPC 지급보증 연장 여부·금액	USD 709.2만(만기 2026.07.09)	3분기보고서 주석·KIND
영업이익 ÷ 이자비용	0.62배	3분기보고서 손익계산서
매입채무 잔액	487.5억원	3분기보고서 재무상태표
2026.09.22 단기차입 50억원의 차입처·금리	미확인	3분기보고서 주석 17·37
병합 후 보통주 시가총액	201.2억원	한국거래소 시세

자료: 반기보고서, 독립리서치-R

동사는 영업이익 흑자를 유지하지만 영업이익이 이자비용의 절반 수준이다. 차입금은 줄었으나 재원은 자산 매각과 운전자본이었다. 자본잠식률은 매년 높아졌고, 자금과 보증은 최대주주에 크게 기대고 있다. 시가총액은 새 상장유지 기준선 바로 위에 있다.

- **회사에 유리한 해석**: 회사는 원가 구조 개선, 비용 효율화, 수익성 중심 영업으로 실적 회복과 재무구조 개선을 추진하겠다고 밝혔다[사업보고서 IV-3]. 총차입금은 2.5년간 249.3억원 줄었고 2025년 FCF는 111.6억원이다.
- **숫자기반 해석**:
  - 차입금 감소와 FCF 개선은 자산 매각 105.8억원과 운전자본 감소 111.1억원에 기댄 결과다. 반복 가능한 이익에서 나온 것이 아니다.
  - 영업이익(2025년 23.7억원)이 이자비용(49.5억원)을 넘어선 기간은 2024년 이후 공시로 확인되지 않는다.
  - 원가 구조 개선의 결과는 1H26 매출총이익률(5.7%)에서 아직 확인되지 않는다. 1H25는 6.3%였다.

실적 · 재무제표

손익계산서 (단위: 억원)

12월 결산	2023(별도)	2024	2025	1H25	1H26
매출액	3,005.6	2,963.9	2,774.2	1,408.1	1,391.6
매출원가	2,855.9	2,793.1	2,617.9	1,319.1	1,312.3
(매출원가율, %)	95.0	94.2	94.4	93.7	94.3
매출총이익	149.7	170.8	156.4	89.0	79.4
판매비와관리비	133.1	144.2	132.7	66.7	65.4
영업이익	16.6	26.7	23.7	22.4	13.9
(영업이익률, %)	0.6	0.9	0.9	1.6	1.0
EBITDA	-	75.1	74.3	-	39.8
기타이익	20.2	0.6	0.5	0.1	0.2
기타손실	11.1	103.9	0.7	0.2	0.3
금융수익	25.1	14.8	16.9	11.2	5.8
금융원가	97.1	92.0	59.7	34.8	35.9
지분법(관계기업 손익 중 지분 몫) 손익	-1.6	-5.0	-0.3	-0.3	0.0
법인세차감전순손익	-48.0	-158.9	-19.6	-1.5	-16.3
법인세비용	-12.4	-29.1	-1.1	-0.6	-0.1
당기순이익	-35.6	-129.8	-18.5	-1.0	-16.2
지배주주순이익	-35.6	-129.7	-16.3	0.4	-16.0
비지배지분순이익	0.0	-0.2	-2.1	-1.4	-0.2
기타포괄이익	44.8	-3.6	-6.7	-2.6	-1.0
포괄순이익	9.2	-133.4	-25.2	-3.6	-17.2

자료: 사업보고서(2026.03.17)·반기보고서(2026.08.14), 독립리서치-R. 2024년 기타손실 103.9억원 = 양산공장 매각예정자산 처분손실 65.4억원 + 이오이스 영업권 손상 36.5억원 + 기타. 2023년 기타포괄이익에는 토지 재평가이익이 포함. 소수 1자리 반올림으로 합계가 0.1억원 다를 수 있음.

재무상태표 (단위: 억원)

12월 결산	2023(별도)	2024	2025	1H26
유동자산	1,379.5	1,188.5	1,125.4	1,149.0
현금및현금성자산	27.5	5.5	16.1	18.4
매출채권 및 기타채권	692.4	635.1	623.0	657.4
재고자산	486.1	547.5	486.2	473.2
비유동자산	637.4	660.5	625.0	605.4
유형자산	567.8	576.8	542.9	520.6
이연법인세자산	0.0	34.4	36.9	37.2
자산총계	2,016.9	1,849.0	1,750.4	1,754.4
유동부채	1,253.2	1,204.3	1,208.3	1,162.1
비유동부채	247.9	234.7	155.8	223.2
부채총계	1,501.0	1,439.0	1,364.1	1,385.4
총차입금	1,004.9	914.6	822.2	755.6
지배기업 소유주지분	515.9	412.4	386.6	369.6
자본금	563.8	563.8	563.8	563.8
결손금	-162.2	-264.5	-285.7	-302.8
비지배지분	0.0	-2.5	-0.3	-0.5
자본총계	515.9	410.0	386.3	369.1

자료: 사업보고서·반기보고서, 독립리서치-R. 2023년은 매각예정자산 173.1억원이 유동자산에 포함.

현금흐름표 (단위: 억원)

12월 결산	2023(별도)	2024	2025	1H25	1H26
영업활동 현금흐름	31.3	47.9	137.2	157.2	82.8
이자지급	-68.6	-53.2	-47.6	-28.0	-28.1
투자활동 현금흐름	94.0	62.1	-23.4	-16.7	-12.5
유형자산 취득	-50.9	-49.6	-25.7	-14.8	-5.1
재무활동 현금흐름	-187.8	-134.6	-103.2	-109.0	-68.0
현금 증감	-62.7	-22.0	10.6	31.2	2.3

자료: 사업보고서·반기보고서, 독립리서치-R. 2024년 현금 증감에는 연결범위 변동 2.6억원 포함. 이자지급은 영업활동 현금흐름에 포함돼 있음.

주요 지표

	2024	2025	1H26
부채비율(부채 ÷ 자본, %)	351.0	353.1	375.4
차입금의존도(총차입금 ÷ 자산, %)	49.5	47.0	43.1
유동비율(%)	98.7	93.1	98.9
순차입금 ÷ EBITDA(배)	12.1	10.8	9.3
EBITDA ÷ 이자비용(배)	1.12	1.50	1.76
영업이익 ÷ 현금이자(배)	0.50	0.50	0.49

자료: 사업보고서·반기보고서, 독립리서치-R

기업가치 제고 진단

자본비용(COE)과 Equity Spread(D1)

입력	값	기준
무위험수익률(Rf)	2.952%	국고채 3년, 2025.12.30
베타(β)	0.4289	KSIC 24(1차 금속) 산업 중위값, 34사
시장위험프리미엄(ERP)	7.0%	발행사 정책 상수
자기자본비용(COE = Rf + β × ERP)	5.95%	-
ROE(지배, 기말 자본, FY2025)	-4.22%	-16.3억원 ÷ 386.6억원
Equity Spread(ROE − COE)	-10.17%p	-
경제적 손익(Spread × 지배자본)	-39.3억원	-

자료: 발행사 확인(2026.10.14), 사업보고서, 독립리서치-R. 개별 베타 0.5914는 설명력(R^2) 0.018로 낮아 쓰지 않았다. 3개월 일평균거래대금 0.44억원으로 거래가 얇아 회귀 베타가 낮게 측정될 수 있다. Rf 기준일(2025.12.30)은 리포트 기준일과 다르다. ERP를 5~8%로 바꾸면 COE는 5.10~6.38%, Spread는 -9.32 ~ -10.60%p다.

동사의 FY2025 Equity Spread(주주가 요구하는 수익률과 실제 ROE의 차이)는 -10.17%p다. 지배자본 386.6억원 기준으로 1년에 39.3억원의 주주가치가 줄어든 계산이다. FY2024는 기말 지배자본 기준 ROE가 -31.45%였다.

- **회사에 유리한 해석**: 회사는 원가 구조 개선과 수익성 중심 영업으로 실적 회복을 추진하겠다고 밝혔다[사업보고서 IV-3]. 산업 중위 베타 0.4289를 적용한 COE는 5.95%다.
- **숫자기반 해석**:
  - Spread를 0으로 만들려면 ROE가 10.2%p 올라야 한다. 지배자본 386.6억원 기준 순이익 약 23억원이 필요하다. 2023~2025년 3년간 순이익은 한 번도 흑자가 아니었다.
  - ERP를 5~8% 어느 값으로 바꿔도 Spread는 -9%p 아래다.

레이먼인덱스 포지셔닝(D6) — KOSDAQ × KSIC 24, FY2025 34사

지수	FY2023(별도)	FY2024	FY2025	2026Q2
CEI(자본효율)	76.3	82.1	81.8	75.17
CGI(현금 거버넌스)	69.5	51.2	39.2	56.17
RII(재투자 강도)	71.4	76.0	45.8	23.73
MAI(시장 적응·모멘텀 정합)	53.5	52.5	47.5	47.50
종합	68.3	66.3	51.7	-
등급	A-	A-	B	-

자료: 레이먼인덱스(R-계보 v3.1), 발행사 확인(2026.10.14), 독립리서치-R. FY2023~2025 열은 R-계보 연간값, 2026Q2 열은 분기값으로 산출 주기가 다르다. 산식 버전 외 연도별 산출일은 제공받지 못했다. FY2023은 별도 재무, FY2024 이후는 연결 재무로 산출해 기준이 다르다. 추세는 FY2024→FY2025만 비교한다.

지수(FY2025)	동사	업종 중위	상위10% 경계	상위10% 평균	동사 백분위
CEI	75.0	62.5	77.2	81.8	79.4%
R-CEI	81.8	63.6	82.8	87.3	82.4%
CGI	39.2	61.4	75.3	76.8	5.9%
RII	45.8	37.0	88.9	91.8	58.8%
R-RII	45.8	33.7	88.9	91.8	61.8%
MAI	47.5	53.7	72.7	78.0	20.6%
종합	50.4	49.4	71.2	75.5	55.9%
R-종합	51.7	47.5	70.7	74.5	64.7%

자료: 발행사 확인(2026.10.14). 업종 산술평균은 산출되지 않아 중위·상위 10%만 싣는다. 지수 산식 버전에 따라 CEI·RII·종합은 두 값(일반·R)이 있다.

위험 지수	값	등급	업종(34사) 대비
WP(재무 악화 위험도) · 2026.05.15	0.0350	LOW	중위 0.0290, 백분위 55.9%
관계형리스크(2026.10.12)	0.1429	MEDIUM	중위 0.0483, 백분위 85.3%(높을수록 위험)

자료: 발행사 확인(2026.10.14). 2026Q1 위험 플래그는 최대주주 변경 2건이다. 회계·공시 사건 항목은 데이터가 적재되지 않아 0건으로 읽으면 안 된다.

- **회사에 유리한 해석**: 자본효율 지수는 업종 상위권이다(CEI 백분위 79.4%, R-CEI 백분위 82.4%). WP는 LOW 등급이다.
- **숫자기반 해석**:
  - CGI는 FY2024 51.2에서 FY2025 39.2로 12.0 낮아졌고, 업종 백분위 5.9%로 34사 중 최하위권이다. 업종 중위보다 22.2 낮다.
  - RII는 FY2024 76.0에서 FY2025 45.8로 30.2 낮아졌다. 2025년 유형자산 취득(25.7억원)이 감가상각비(50.6억원)의 51%에 그친 것과 같은 방향이다.
  - 관계형리스크는 업종 중위의 3.0배이고 백분위 85.3%다. 본문 6절의 최대주주 자금·보증 의존 수치와 같은 방향이다.

저PBR 위치(D7)와 Peer 비교

항목	동사	Peer 중위(KSIC 5자리 5사)
PBR	0.59(현재가, 1H26 자본) / 0.72(2025Q4)	0.40
PER	적자	4.11
ROE	-4.2%(FY2025, 기말 지배자본)	0.39%
영업이익률	0.9%(FY2025)	1.04%
부채비율	353.1%(FY2025)	55.01%

자료: 발행사 확인(2026.10.14), 독립리서치-R. Peer 5사 중 2사가 적자라 중위값의 대표성이 약하다. 저PBR 리스트 판정에서 동사는 최근 6개 반기 모두 판정 대상이 아니었다. 2025Q4 기준 PBR 0.72, 섹터 백분위 43.8%(높을수록 고평가)다.

- **회사에 유리한 해석**: 영업이익률은 Peer 중위(1.04%)와 비슷하다. 업종 전체가 낮은 이익률 구간에 있다.
- **숫자기반 해석**:
  - 부채비율은 Peer 중위의 6.4배(353.1% ÷ 55.01%)다. 영업이익률이 비슷해도 동사는 이자비용(2025년 49.5억원)이 영업이익의 2.1배여서 순손실을 낸다.
  - PBR은 Peer 중위 0.40배보다 높다. 저PBR 자체가 업종 공통이어서 PBR만으로 동사가 상대적으로 싸다고 볼 근거는 없다.

ROE 3분해(D2)

	2024	2025
순이익률(지배 순이익 ÷ 매출)	-4.38%	-0.59%
자산회전율(매출 ÷ 평균자산)	1.53회	1.54회
재무레버리지(평균자산 ÷ 평균 지배자본)	4.17배	4.50배
ROE(지배, 평잔)	-27.9%	-4.1%

자료: 사업보고서, 독립리서치-R. 세 항목의 곱은 반올림으로 ROE와 0.1%p 다를 수 있음.

순이익률은 개선고려, 자산회전율은 유지, 재무레버리지는 개선고려로 판정한다. 자산회전율 1.5회는 매출 대비 자산이 가볍다는 뜻이다. 반면 레버리지 4.5배는 이익률이 마이너스일 때 손실을 자본 대비로 4.5배 키운다.

- **회사에 유리한 해석**: ROE는 2024년 -27.9%에서 2025년 -4.1%로 23.8%p 좋아졌다.
- **숫자기반 해석**:
  - 개선분의 대부분은 2024년 일회성 손실(처분손실 65.4억원·영업권 손상 36.5억원) 소멸이다. 이 두 항목을 빼면 2024년 세전손실은 57.0억원이다.
  - 2025년에도 순이익률은 마이너스다. 레버리지가 4.17배에서 4.50배로 높아져 같은 손실이 자본에 주는 영향은 커졌다.

주주환원 설계(D4)

항목	값
2023~2025 누적 FCF	90.3억원
2023~2025 누적 지배주주순이익	-181.6억원
누적 FCF ÷ 누적 순이익	산출 불가(분모 음수)
2023~2025 현금배당	0원
자기주식	보통주 15.61% · 2026.03.26 주총 보유·처분계획 승인, 구체 장기계획 미확정(I-4)

자료: 사업보고서, 독립리서치-R

결손금이 302.8억원(1H26)이라 상법상 배당가능이익이 없다. 현금 배당은 결손금을 메우기 전까지 열리지 않는다. 현실적인 환원 수단은 자기주식 15.61%의 소각 여부다. 소각하면 유통주식은 변하지 않지만 보통주 발행주식이 줄어 보통주 시가총액도 같은 비율로 줄어든다. 시가총액 200억원 기준선과 맞물리는 결정이다.

- **회사에 유리한 해석**: 회사는 주주가치 제고와 재무건전성을 함께 고려해 자기주식 처리 방향을 검토하고 있다고 밝혔다[반기보고서 I-4].
- **숫자기반 해석**:
  - 자기주식 전량을 소각하면 보통주 시가총액은 현재가 기준 201.2억원에서 169.8억원으로 내려간다(18,316,726주 × 927원). 상장유지 기준 200억원보다 30.2억원 적다.
  - 3년 누적 FCF 90.3억원은 같은 기간 이자지급 169.4억원의 53%다.

KRX 기업가치제고 프로그램 벤치마크 진단(D5)

공시 이력 확인: **D 미확인** (확인일 2026.10.14). 판정 근거: 사업보고서·반기보고서.
* 기업가치 제고 계획 공시 여부는 확인되지 않았습니다. 사업보고서·반기보고서에는 관련 기재가 없습니다.

#	항목	판정	비고
①	다각적·입체적 현황진단	미충족	공시 자료 없음
②	COE 등 분석	미충족	공시 자료 없음
③	중장기 계량적 목표설정	미충족	배당정책에 수치 목표 없음
④	종합적 분석을 통한 목표설정	미충족	공시 자료 없음
⑤	구체적·합리적 계획수립	미충족	자기주식 계획은 주총 승인됐으나 수치 계획 미공시
⑥	임직원 인센티브 연계	미충족	주식기준보상 없음
⑦	목표달성 평가 및 원인분석	미충족	해당 없음
⑧	이행평가 결과 반영	미충족	해당 없음
⑨	경영진 소통 참여	미충족	IR 개최 기재 없음
⑩	적극적인 소통정책	미충족	배당 예측가능성 제공 안 함(배당절차 개선 정관 미반영)
⑪	외국인 투자자 소통(영문공시)	미충족	기재 없음
⑫	지배구조 개선 목표·이행일정	미충족	기재 없음

자료: 사업보고서 III-6·VI, 반기보고서 I-4, 독립리서치-R

노려볼 항목: ⑤ 자기주식 처리계획의 수량·방식 공시(주총 승인 계획이 이미 있음), ⑩ 배당절차 개선 정관 반영(비용 없이 가능).

- **회사에 유리한 해석**: 회사는 개정 상법 일정에 맞춰 자기주식 보유·처분 계획을 세우고 매년 주총 승인을 받겠다고 밝혔다[반기보고서 I-4].
- **숫자기반 해석**:
  - 12개 항목 중 사업보고서·반기보고서로 충족이 확인되는 항목은 0개다.
  - 결손금 302.8억원과 이자보상배율 0.5배 수준에서는 계량 목표보다 수익성 회복이 먼저다. 주주환원 목표는 그다음 순서다.

한기평 기준 재무건전성 신호등(D8)

> 기준: 한국기업평가 재무지표 구간(financial-benchmark-review 기준표). 업종 벤치마크(D3)와 기준이 다르므로 섞지 않는다.

지표	동사(1H26)	🟢 양호	🟡 주의	🔴 위험	추세(2024→1H26)	판정
부채비율	375.4%	≤100%	100~200%	>200%	↑	🔴
차입금의존도	43.1%	≤30%	30~45%	>45%	↓	🟡
순차입금/EBITDA	9.3배	≤2배	2~3.5배	>3.5배	↓	🔴
EBITDA/이자비용	1.76배	≥5배	3~5배	<3배	↑	🔴
영업이익률	1.0%	-	-	-	→	-
ROE(2025)	-4.1%	-	-	-	↑	-
영업현금흐름/영업이익(2025)	5.8배	-	-	-	-	-
현금성자산/단기성차입	3.1%	-	-	-	→	-

자료: 독립리서치-R. EBITDA/이자비용은 손익 이자비용 기준(현금이자 기준 1H26 1.42배). 영업이익률·ROE·영업현금흐름·현금비율은 구간 기준이 없어 판정하지 않음.

회계 품질 플래그

✔	**미분해 손익**	세전손익과 영업이익 차이가 영업이익의 1.8~7.0배(2023·2024·2025·1H26) 금융원가·처분손실로 분해해 손익계산서에 기재
✔	**이연법인세**	3년 연속 세전손실 중 이연법인세자산 37.2억원 인식(지배자본의 10.1%)
✔	**비현금 금융원가**	1H26 금융원가 35.9억원 중 10.95억원이 최대주주 주식 평가손실
☐	채권 역행	미검출
☐	흑자인데 영업현금흐름 지속 음(–)	미검출
☐	EBITDA ≤ 0	미검출

✔ 검출 ☐ 미검출

자료: 전자공시 DART, 독립리서치-R by KONNECT

🔴가 3개다. 이 결과는 본문 5~7절의 차입 구조·자본잠식 서술과 같은 방향이다.

- **회사에 유리한 해석**: 부채비율을 제외한 차입 관련 지표는 2024년 이후 모두 나아졌다(순차입금/EBITDA 12.1배 → 9.3배, 차입금의존도 49.5% → 43.1%).
- **숫자기반 해석**:
  - 지표가 나아진 것은 사실이다. 그러나 순차입금/EBITDA 9.3배는 위험 구간 경계 3.5배보다 5.8배 높다.
  - 영업현금흐름/영업이익 5.8배(2025년)는 이익이 좋아서가 아니라 운전자본 회수 111.1억원 때문이다. 같은 해 영업현금흐름 137.2억원의 81%다.

Compliance Notice

[발행사 정보]

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

▪ 본 자료는 투자를 유도할 목적이 아니라 개인투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성되었습니다.

▪ 본 자료의 작성자인 R-Advisory Team을 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 책임소재의 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	2026.10.14
투자의견	Not rated
목표가격	-

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대 수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대 수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

증권사별 보고서 발간 횟수 (기준일: 2026.10.13)

연도	2022	2023	2024	2025	2026
발간 횟수	-	-	-	-	-
발간 증권사	-	-	-	-	-

* 증권사 발간 이력은 확인되지 않았습니다.

R – Advisory

BY KONNECT

독립리서치-R by KONNECT

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