R-Advisory Team
raymond@konnect-ai.net

서남 (294630, KOSDAQ)

선재 매출 시작, 가동률은 아직 한 자릿수

SUMMARY

1. 2004년 설립, 2020년 기술특례 상장한 2세대 고온초전도(REBCO) 선재 전업 기업
2. 선재 매출 실재(2025년 6.1억원), 영국 UKIFS 공급사 프레임워크 등재
3. 핵융합·전력 수요는 실재하나 대형 발주는 일본·중국 공급사가 가져가는 구조
4. 가동률 2025년 6.8%·2026년 상반기 3.1%, 매출총이익 적자 지속
5. 2026년 말 법차손·자본잠식 기준 동시 근접, 연내 추가 자본확충 필요성 높음
6. PBR 11.0배(Peer 중위 0.66배), 투입자본 93%를 결손으로 소진

검증형으로 작성한 리포트입니다

이 리포트는 강세논거를 찾는 통상의 형식이 아니라, 회사가 제시하는 성장 서사를 **공신력 있는 외부 자료로 하나씩 대조하는** 형식으로 썼습니다. 초전도는 2023년 LK-99 사태처럼 과장과 오인이 잦은 분야이므로, 회사 주장과 독립적으로 확인된 사실을 구분해 표기했습니다.

기준: 재무 2026.06.30 반기보고서 · 시장 데이터 2026.10.02 · 탐방·컨콜 없음, 공개자료 기반. **「Not Rated」이며 목표주가를 제시하지 않습니다.**

▶ AT A GLANCE

투자의견	**Not Rated**
목표주가	제시하지 않음
현재주가	3,125원 (26.10.02)
시가총액	828.1억원
발행주식수	26,499,179주
자기주식 (비율)	0주 (0.00%)
유동주식비율	83.30%
52주 최저/최고	2,325원 / 5,670원
자본금 / 액면가	132.5억원 / 500원
3개월 일평균거래대금	10.99억원
PBR / PSR	11.0배 / 22.7배
PER	적자

시장데이터 2026.10.02(발행사 확인). 52주는 종가 기준이며 장중 고가는 7,150원입니다. PBR은 2026.06.30 자본 기준이고, 2025말 자본 기준으로는 8.50배입니다. 외국인지분율은 원천이 확인되지 않았습니다

▶ 주주현황

문승현 외 3인	8.35%
— 문승현 (대표이사)	3.75%
— 이호엽 (사내이사)	2.89%
— 이헌주 (사내이사)	1.67%
자기주식	0.00%
소액주주 35,489명	82.06%

최대주주 측은 2026.06.30 반기보고서, 소액주주는 2025.12.31 사업보고서 기준입니다. 5% 이상 주주는 없습니다

▶ 상장유지 요건 점검

법차손 비율	40.8% → 64~95%
자본잠식률	43.0% → 53~61%
매출액	33.9억 (기준 30억)
시가총액	828억 (27년 300억)

왼쪽은 2025년(자본잠식률은 2026.06.30) 실적이고, 화살표 뒤는 증자가 없다는 가정 아래의 2026년 말 R-Advisory 추정입니다(본문 §5)

SUMMARY FINANCIAL DATA 별도, 단위 억원

	2023	2024	2025	26.1H
매출액	63.9	14.1	33.9	16.5
영업이익	-30.9	-44.7	-38.6	-25.0
영업이익률 (%)	-48.4	-317.8	-113.9	-151.5
당기순이익	-112.5	-39.4	-39.8	-24.9
EPS (원)	-502	-166	-165	-95
자본총계	110.1	78.6	97.4	75.5
영업활동현금흐름	-19.9	-20.3	-19.1	-23.8
자본잠식률 (%)	6.4	34.5	26.1	43.0
ROE (평잔, %)	-119.0	-41.8	-45.2	-28.9

자료: 전자공시 DART 사업보고서(2026.03.18)·반기보고서(2026.08.13), R-Advisory by KONNECT · 연결대상 종속회사가 없어 전 기간 별도재무제표 기준 · 26.1H 는 연환산하지 않은 반기 수치

1. 회사 개요 — 2004년 설립, 2020년 코스닥 기술특례 상장한 2세대 고온초전도 선재 기업

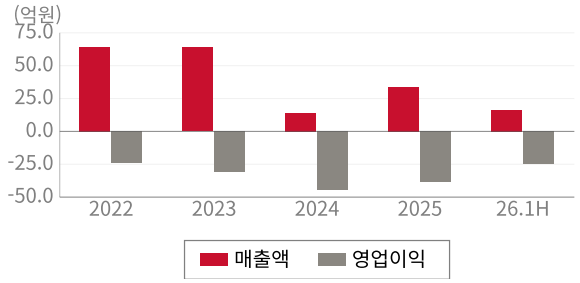
마진노트 — 2004년 설립 · 2020년 기술특례 상장 / 선재·버퍼선재·제조장비 매출

동사는 2세대 고온초전도(REBCO) 선재와 그 응용 제품을 만드는 기업입니다. 응용 제품은 초전도 자석, 버퍼선재(초전도층을 올리기 전 단계의 기판), 버퍼선재 제조장비(IBAD 시스템)입니다. 2004년 설립됐고, 2020년 2월 기술특례로 코스닥에 상장했습니다. 고온초전도 선재는 액체질소 온도(77K)에서 전기저항이 0이 되는 테이프형 도체입니다. 구리보다 훨씬 큰 전류를 손실 없이 흘리고 강한 자기장을 만들 수 있어, 초전도 케이블·한류기·핵융합 자석·MRI/NMR에 쓰입니다. 확인된 사실은 동사가 선재를 실제로 만들어 팔고 있다는 것입니다. 감사받은 재무제표에 선재 매출이 있고(2025년 6.1억원), 영국 정부 조달 공고에 테이프 공급사로 이름이 올라 있습니다. 반면 사업보고서가 기재한 성능 우위와 주요 고객 납품 이력은 이번 조사에서 외부 자료로 확인하지 못해 이 리포트에서는 근거로 쓰지 않습니다. 이 리포트가 묻는 것은 그 제품이 **이익을 내는 사업이 되었는가**입니다.

마진노트 — 검증 결론 — 선재 매출 실재 ○ / 기술 우위 미확인 / 상업적 규모 × / 재무 지속성 △

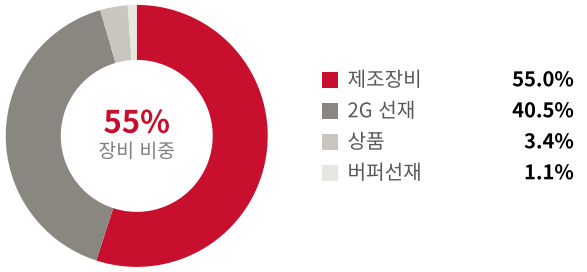
결론부터 말하면 아직 그렇지 않습니다. 레이먼인덱스 종합점수도 KOSDAQ 전기장비 업종 60사 가운데 최하위입니다(D6). 2025년 매출은 33.9억원이었고, 그 가운데 57.8%(19.6억원)는 선재가 아니라 휴스턴대학교에 납품하는 장비 1건에서 나왔습니다. 정작 본업인 선재 매출은 6.1억원으로, 판매량은 4mm 폭 환산 20.3km였습니다. 공장은 연 648km(4mm 환산)를 만들 수 있지만 실제 생산은 2025년 44.3km(가동률 6.84%), 2026년 상반기 9.9km(반기 생산능력 대비 3.1%)에 그쳤습니다. 회사는 이 반기 실적을 연간 생산능력과 비교해 1.53%로 공시했습니다. 매출원가가 매출보다 큰 **매출총이익 적자**가 2024년부터 이어지고 있고, 영업현금흐름은 3년 연속 연 −19~−20억원입니다. 상장 이후 유상증자·전환사채·스톡옵션으로 조달한 자본금과 주식발행초과금 합계 850.8억원 가운데 92.7%가 누적결손금(789.1억원)으로 소진됐습니다. **결국 동사의 투자 판단은 "핵융합·전력 시장이 열릴 때 동사가 그 물량을 받을 수 있는가"와 "그때까지 상장을 유지하고 버틸 자본이 있는가"라는 두 질문으로 좁혀집니다.** 아래에서 두 질문을 외부 자료로 검증합니다.

매출액·영업이익 추이 (별도)



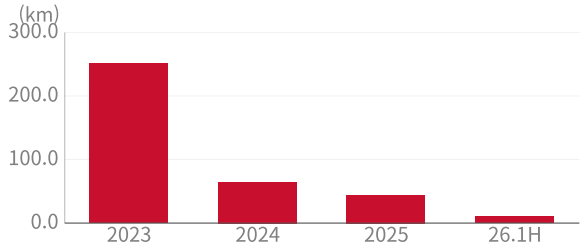
자료: 전자공시 DART (사업보고서·반기보고서), R-Advisory by KONNECT

매출 구성 (2026년 상반기, 매출 16.5억원)



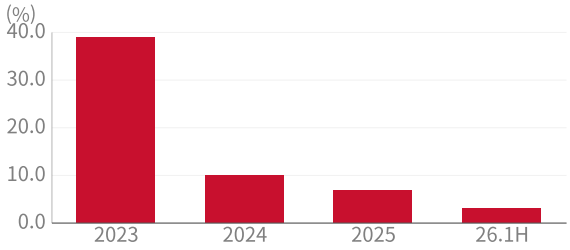
자료: 서남 반기보고서(2026.08.13) II-2, R-Advisory by KONNECT

생산실적 (4mm 환산, km)



자료: 서남 사업보고서·반기보고서 II-3, R-Advisory by KONNECT

가동률 (%)



자료: 서남 사업보고서·반기보고서 II-3, R-Advisory by KONNECT · 26.1H 는 반기 생산능력 대비

2. 경쟁우위 검증 — 「세계 Top 3」 주장과 외부 자료의 거리

마진노트 — 회사 주장 「세계 Top 3」 / 학술 리뷰의 상위 4사 명단에 동사 없음

동사는 사업보고서에서 자신을 "국내 유일 선재 공급사이자 세계 Top 3 업체"로 소개합니다(II-7). 이 주장을 뒷받침하는 독립 순위나 점유율 자료는 찾지 못했습니다. 2025년 9월 학술지 *Superconductivity*(Zhao·Goyal·Tsuchiya 외)의 리뷰는 전 세계 REBCO 생산량을 연 5,000km 이상(12mm 폭 기준), 공급사를 약 15곳으로 추정합니다. 이 리뷰가 꼽은 상위 4사는 Faraday Factory Japan(FFJ), 상해초전도(SST), Fujikura, S-Innovation이며, 이들이 전체의 절반 이상을 생산합니다. 이 수치를 4mm 폭으로 환산하면 약 15,000km입니다. 같은 기준으로 동사의 2025년 선재 판매량 20.3km는 **세계 생산량의 0.1%대**에 해당합니다(폭 기준 환산에 따른 근사치). 동사도 사업보고서에서 "FFJ와 상해초전도가 타 제조사 대비 최대 7~8배의 생산성을 갖추고 공격적 가격 정책으로 높은 점유율을 확보하고 있다"고 인정합니다. **회사는 「Top 3」의 근거를 제시하지 않았고, 생산량이나 매출 기준으로 상위권이라는 외부 근거도 없습니다.**

마진노트 — 경쟁사 SST 매출은 동사의 약 17배, 그러면서도 가동률 42%로 6,000km 증설 추진

경쟁사와의 규모 차이는 구조적입니다. 상해초전도(SST)가 상하이거래소 커촹반(STAR market) 상장을 위해 낸 신고서를 인용한 중국 언론 보도에 따르면 다음과 같습니다.

- SST의 2024년 매출은 2.40억 위안, 순이익은 7,295만 위안입니다.
- 2025년 매출은 3.07억 위안으로, 원화로 약 590억원입니다. 동사 매출의 약 17배입니다.
- 2025년 매출총이익률은 68.3%입니다.
- 2025년 설비능력은 2,829km이지만 가동률은 41.7%로 떨어졌습니다. 그런데도 공모자금으로 6,000km를 증설할 계획입니다.
- 2022~2024년 단가는 연평균 18.7% 내려갔습니다.

Fujikura는 2027회계연도까지 생산능력을 3~4배로 늘리기 위해 2024년 60억엔, 2026년 56억엔을 투자합니다. 미국 MetOx는 미 에너지부(DOE)로부터 8,000만 달러를 지원받았습니다. **MetOx는 동사가 2021년 57.8억원 규모의 IBAD 장비를 공급한 고객이기도 합니다.** 동사의 장비 사업은 매출원이지만, 결과적으로 경쟁 공급자를 키우는 사업이기도 합니다. 동사는 사업보고서에 "향후 2~3년 내 선재 수요가 폭발적으로 늘어 공급부족이 예상된다"고 적었습니다. 그러나 1위권 공급사의 가동률이 40%대이고 증설이 줄줄이 진행된다는 사실은, **가까운 시기의 병목이 공급보다 수요 쪽에 있을 가능성**을 보여줍니다.

마진노트 — 동사 판매단가 2026 상반기 −17~−24% / 은(Ag) 원가는 2배 이상

가격 경쟁은 이미 동사 숫자에서도 보입니다. 2세대 선재의 판매단가(4mm·m당)는 수출이 2025년 31,409원에서 2026년 상반기 26,183원(−16.6%)으로, 내수가 28,835원에서 21,855원(−24.2%)으로 내려갔습니다. 회사는 이를 "엔트리급 제품 공급 주도"로 설명합니다. 반면 핵심 원재료인 은(Ag) 타깃 단가는 1,839원에서 4,299원으로 뛰었습니다(+134%). 단가 하락과 원가 상승이 겹치면 판매량이 늘어도 수익성이 좋아지지 않습니다. 실제로 2026년 상반기 선재 판매량은 26,978m로 2025년 연간(20,319m)을 이미 넘었지만, 회사 전체 매출총손실은 7.5억원으로 오히려 커졌습니다(전년 동기 −0.9억원).

그림4 2세대 고온초전도 선재 판매단가·판매량

구분	2023	2024	2025	26.1H
수출 단가 (원/4mm·m)	34,566	27,594	31,409	26,183
내수 단가 (원/4mm·m)	18,317	22,509	28,835	21,855
판매량 (m)	116,591	36,874	20,319	26,978

자료: 서남 사업보고서·반기보고서, R-Advisory by KONNECT

그림5 REBCO 선재 주요 공급사 비교 (공개자료 기준)

공급사	근거 자료	규모 지표
Faraday Factory Japan	회사 발표	핵융합 업계 누적 5,000km+ 납품
상해초전도(SST)	STAR 상장 신고서 인용 보도	2025 설비 2,829km · 가동률 41.7% · 매출 3.07억 위안
Fujikura	회사 발표	FY2027까지 생산능력 3~4배
서남	사업보고서	**2025 판매 20.3km(4mm) · 매출 33.9억원**

자료: Zhao 외(2025, Superconductivity), Sina Finance, 163.com, Fujikura(2026.02.09), FFJ, 서남, R-Advisory by KONNECT

3. 산업 검증 — 수요는 실재하지만, 시점과 수혜자는 다르다

마진노트 — 시장조사 「10억 달러 시장」은 상향식 추정과 맞지 않음 / 학술 추정은 수억 달러

초전도 선재 시장 규모는 출처마다 차이가 큽니다. 일부 상업 시장조사 보고서는 2024~2025년 시장을 12억~16억 달러로, 연평균 성장률을 9~11%로 제시합니다(DataHorizzon, Verified Market Reports). 그러나 이 수치는 상향식 추정과 맞지 않습니다. 1위권인 SST의 2025년 매출이 약 4,300만 달러입니다. 학술 리뷰가 제시한 생산량(연 5,000km+)에 현재 단가 수준을 곱해도 선재 자체의 세계 매출은 수억 달러 수준입니다. 따라서 10억 달러 이상이라는 수치에는 케이블·시스템 매출이 섞였거나 과대 추정이 들어 있을 가능성이 있습니다. **이 리포트는 초전도 관련 기사에서 흔히 인용되는 시장조사 수치를 논거로 쓰지 않습니다.**

마진노트 — 핵융합 — CFS SPARC 첫 플라스마 2025→2027 지연 / 최대 발주는 Fujikura

핵융합은 고온초전도 선재 수요의 가장 큰 잠재 원천입니다. 휴스턴대 Selvamanickam 교수는 2025년 발표에서 소형 핵융합로 1기에 약 20,000km의 선재가 필요하다고 봤습니다. 이는 현재 세계 연간 생산량을 웃도는 양입니다. 다만 세 가지를 짚어야 합니다.

첫째, **일정이 밀리고 있습니다.** 선두 주자인 미국 CFS의 SPARC는 첫 플라스마 목표가 2025년에서 2027년으로 미뤄졌습니다. ITER는 2024년 재조정에서 D-T 운전 시점을 2039년으로 늦췄습니다.

둘째, **경제성에 대한 학계의 회의가 있습니다.** *Nature Energy*(2026.03, ETH Zurich)는 핵융합 발전소의 근거 있는 학습률이 2~8%에 그친다고 분석했습니다. 학습률은 누적 설치량이 2배가 될 때마다 원가가 떨어지는 비율입니다. 이 경우 발전단가가 경쟁 기술보다 "몇 자릿수 높게" 남을 수 있다고 봤습니다.

셋째, **수요가 열려도 물량이 동사로 오는 구조가 아닙니다.** CFS는 2026년 9월 30일 업계 역대 최대인 10,000km 이상(3 GA·m)을 Fujikura에 발주했습니다. 이 발주는 SPARC의 Q>1 달성(투입보다 많은 에너지 생산)을 전제로 한 것입니다. 영국 STEP의 토로이달 자장(TF) 모델코일용 테이프 200km 본발주(700만 파운드 규모)도 영국 정부 조달 공고상 **SST 단독**에 돌아갔습니다(2025.10 낙찰, 2025.11 계약 395만 파운드).

마진노트 — UKIFS 공급사 등재는 사실 / 7개사 공유, 총액 150만 파운드, 구매 확약 아님

동사의 "영국 UKIFS 공급사 선정"은 **사실로 확인됩니다.** 영국 정부 조달 사이트(Find a Tender, 공고 017453-2025)의 2025년 4월 낙찰 공고에 동사가 이름을 올렸습니다. 그러나 이 계약은 Furukawa, SST, Fujikura, FFJ, HTS Inc, MetOx와 함께 **7개사가 나눠 쓰는 총액 150만 파운드(약 28억원)** 상한의 프레임워크입니다. 기간은 1년에 1년 연장 옵션이며, 구매를 약속하는 계약이 아닙니다. 덧붙여, 2026년 상반기 반기보고서에서는 사업보고서에 있던 "UKIFS 공급사 선정" 문장과 STEP 선재 수요 9만km 관련 서술이 빠졌습니다. 같은 시기 국내 언론에 보도된 UKIFS-서울대 약 200억원 연구협약(2026.02~2027.03)의 참여기업은 파워닉스·스탠다드마그넷이며, 동사는 명시돼 있지 않습니다. **"팀코리아 영국 200억 수주"류 보도를 동사 수주로 연결하는 것은 오독입니다.**

마진노트 — 전력 케이블 — 기술성숙도(TRL) 8이지만 학계 평가는 「아직 상업 시장 미진입」

전력 응용(케이블·한류기·데이터센터)은 사업보고서가 동사 성능을 "세계 최고 수준"으로 기재한 분야입니다. 이를 뒷받침하는 외부 비교 자료는 확인되지 않았습니다. 2026년 2월 Superconductor Science and Technology에 실린 Noe 외의 평가는 AC 초전도 케이블이 기술성숙도(TRL) 8에 이르렀지만 **"아직 상업 케이블 시장에 진입하지 못했다"**고 결론짓습니다. 걸림돌로는 냉각 신뢰성, 높은 초기 투자비, 표준 부재를 꼽았습니다. 독일 VDE도 광역 초전도망은 비경제적이고, 도심의 공간 제약 구간에서만 합리적이라고 봅니다. 데이터센터용 초전도 배전으로 주목받은 VEIR는 2025년 11월 **모의 환경**에서 3MW 전송 시연을 마쳤습니다. 그러나 Microsoft 스스로 "평가 단계"라고 밝혔고, The Register(2026.02)는 이를 미성숙 기술로 비판했습니다. 동사는 2026년 7월 VEIR와 4.3억원 공급계약(계약기간 2026.07.13~10.13)을 공시했습니다. 공개된 계약 내용은 적용 실증을 위한 공급이며, **상용 AI 데이터센터에 바로 적용된다는 내용은 확인되지 않았습니다.** 금액은 공시 기준 동사 연매출의 12.8%입니다.

마진노트 — 국내 정책 — PRISM 464억원은 2026.12 종료 / 신규 국책과제 참여는 확인 / 매출 연결은 미확인

국내 정책도 점검했습니다. 고온초전도 마그넷 원천기술 사업단(PRISM, 2022.04~2026.12, 464억원)은 서울대 자료로 확인됩니다. 동사의 참여 여부는 외부 자료로 확인되지 않았고, 사업 자체가 2026년 말 끝납니다. 동사가 참여하는 정부과제는 4건입니다. 이 가운데 과기정통부 「고온초전도 적용 혁신적 전선소재 개발」(2026.04~2030.12, 총괄 한국전기연구원, 과제 총규모 183.7억원)이 2026년에 새로 시작됐습니다(반기보고서 II-6). 2025년 12월 정부의 "초혁신 15대 프로젝트"에 고온초전도 자석이 포함됐고, 2026년 관련 예산은 실용화 80억원, 마그넷 93억원, 핵융합 도체 22억원 등입니다. 이 예산은 연구개발 중심입니다. 동사 몫의 규모와, 과제 참여가 제품 매출로 이어지는 경로는 공시로 확인되지 않았습니다.

그림6 회사 주장 vs 외부 확인 대조표

주장 (출처: 사업보고서)	외부 확인 결과	판정
세계 Top 3 선재 업체	학술 리뷰 상위 4사 명단에 없음, 점유율 0.1%대	확인 안 됨
UKIFS 공급사 선정	Find a Tender 공고로 확인, 7개사 · 150만 파운드	사실(규모 작음)
STEP 9만km 수요 공식화	외부 확인 불가, 반기보고서에서 삭제	확인 불가
2~3년 내 공급부족 예상	SST 가동률 41.7%, Fujikura 3~4배 증설	반대 정황
VEIR 핵심 소재 공급 파트너	2026.07 4.3억원 계약 공시로 거래 확인	부분 확인
CFS·KIT 공급	독립 자료 없음, CFS 대형 발주는 Fujikura	미확인

자료: Find a Tender(UK Gov.), Zhao 외(2025), CFS(2026.09.30), Sina Finance, R-Advisory by KONNECT

4. 신규 모멘텀 — 2026년에 실제로 확인된 것

마진노트 — 선재 판매량 회복 / 소형 수주 2건 / 장비 잔고 9.2억원

공정하게 보면 2026년에 개선된 지표도 있습니다.

- 2세대 선재 매출이 2026년 상반기 6.7억원으로 2025년 연간(6.1억원)을 이미 넘었습니다.
- 2026년 7월 VEIR(4.3억원, 적용 실증 목적), 9월 미국 업체(상대방 비공개, 6.6억원, 2027.02까지)와 공급계약을 공시했습니다. 9월 계약의 용도는 공시되지 않았습니다.
- 휴스턴대 장비 계약은 잔고가 9.2억원 남았고, 계약상 납기는 2026.11.15입니다. 대금은 60%를 이미 받았고, 30%는 선적 전, 10%는 납품 후 받습니다.

이 수주들을 합치면 2026년 매출이 2025년(33.9억원)을 넘어설 가능성은 있습니다. 다만 이 물량으로도 공장 가동률을 의미 있는 수준으로 끌어올리기는 어렵습니다. 장비 매출은 계약 1건씩 끊기는 비반복성 매출입니다. 최근 3년 장비 매출은 2023년 30.2억원, 2024년 0원, 2025년 19.6억원으로 들쭉날쭉했습니다. 이것이 동사 매출 변동성의 주 원인입니다.

5. 리스크 — 상장유지 요건과 자본 소진 (독립 챕터)

마진노트 — 2026년 결산 시 법차손 50% 초과 + 자본잠식 50% 이상 동시 근접

① **2026년 결산의 관리종목 요건 근접.** 코스닥 상장규정은 다음 중 하나에 해당하면 관리종목으로 지정합니다.

- 법차손 요건: 최근 3사업연도 중 2사업연도에 법인세비용차감전계속사업손실(이하 법차손)이 자기자본의 50%를 넘고 10억원 이상인 경우
- 자본잠식 요건: 사업연도말(또는 반기말) 자본잠식률이 50% 이상인 경우
- 매출액 요건: 최근 사업연도 매출액이 30억원 미만인 경우(기술특례 상장사는 상장 후 일정 기간 유예)

동사는 2020년 2월 기술특례로 상장했고, 기술특례 유예가 끝나 2025년 초부터 이 기준이 적용되기 시작한 것으로 파악됩니다(발행사 확인, 거래소 원문 확인 필요). 2024년 매출이 14.1억원이었는데도 관리종목으로 지정되지 않은 것과도 맞아떨어집니다. 2025년 매출은 33.9억원으로 30억원 기준을 넘었지만, 이 가운데 19.6억원이 장비 1건에서 나왔습니다.

동사는 법인세비용이 없어 세전손실이 곧 순손실입니다. 동사의 법차손 비율은 다음과 같습니다.

연도	법차손 비율	비고
2023	102.2%	유예기간
2024	50.2%	산입 여부 확인 필요
2025	40.8%	

2026년 상반기에만 24.9억원 손실이 났습니다. 하반기 손실을 15~25억원으로 가정하면 연말 기준 수치는 다음과 같습니다.

하반기 손실 가정	법차손 비율	자본잠식률
15억원	64%	53%
25억원	95%	61%

* 추정 가정: 2026.07.30 스톡옵션 6.5만주 행사(행사가 2,655원)로 자본이 1.73억원 늘어난다고 봤고, 그 밖의 자본 유입은 없다고 봤습니다. 스톡옵션 유입을 빼면 15억원 시나리오는 66%·54%, 25억원 시나리오는 99%·62%입니다.

두 시나리오 모두 2026년 연말 **비율 자체는 두 기준선(50%)을 넘을 것으로 추정됩니다**(R-Advisory 추정). 법차손 비율을 50% 이하로 낮추려면 연말까지 약 18~47억원의 신규 자본이 필요합니다. 다만 비율이 기준을 넘는 것과 관리종목으로 실제 지정되는 것은 다른 문제입니다. 법차손 요건은 산입 첫 해가 언제인지에 따라 결론이 갈립니다. 2025년 결산부터 산입된다면, 2025년(40.8%)은 기준 이하이므로 2026년은 첫 번째 초과입니다. 이 경우 2027년에도 50%를 넘어야 법차손 요건으로 지정됩니다. 반대로 2024년 결산(50.2%)이 산입된다면 2026년이 「3년 중 2회」의 두 번째가 됩니다. **자본잠식률 요건은 이런 산입 논란 없이 적용됩니다.** 2026년 6월 말 동사의 자본잠식률은 이미 43.0%입니다. 유예기간은 거래소에 직접 확인해야 하는 사항입니다.

마진노트 — 2025.12 유증 50억원이 없었다면 2025년에 법차손 83.6%, 자본잠식 60.6%

② **자본확충과 희석.** 동사는 2025년 12월 23일 50억원 제3자배정 유상증자(2,222,220주, 주당 2,250원)를 납입받았습니다. 공시된 자금 용도는 운영자금 47.0억원과 채무상환 3.0억원입니다. 이 증자가 없었다면 2025년 법차손 비율은 83.6%, 자본잠식률은 60.6%였을 것입니다(R-Advisory 계산). 결과적으로 이 증자는 연말 기준 두 비율을 50% 아래로 낮추는 데 기여했습니다. 앞서 본 2026년 말 추정을 감안하면, **연내 추가 자본확충과 그에 따른 지분 희석 가능성은 높습니다.** 발행주식수는 2021년 말 2,036.5만주에서 2026년 10월 2,649.9만주로 30.1% 늘었습니다. 2025년 증자의 배정대상자와 보호예수 조건은 이번 조사에서 확인하지 못했습니다. 2026년 8월 13일 공시된 「타법인주식 취득(유상증자)」의 내용도 확인되지 않았습니다. 두 건 모두 DART 원문으로 확인할 수 있습니다.

마진노트 — 현금 23.3억원 vs 반기 영업현금유출 23.8억원 / 단기차입 29.5억원 토지·건물 담보

③ **유동성.** 2026년 6월 말 현금은 23.3억원이고, 단기차입금은 29.5억원입니다. 차입금은 기업은행 차입으로, 장부가 59.8억원의 토지·건물·기계장치가 담보로 잡혀 있습니다(설정액 38.4억원, 2026.06.30). 상반기 영업현금흐름은 −23.8억원이었습니다. 현금 유입 요인은 휴스턴 장비 잔금(계약금액의 40%, 약 107.6만 달러)과 2026년 하반기 수주 2건입니다. 이 유입을 감안해도 **2027년 상반기를 넘기려면 추가 자금조달이 필요할 가능성이 높습니다.** 감사인(대주회계법인)은 3년 연속 적정의견을 냈고 계속기업 관련 중요한 불확실성을 기재하지 않았습니다. 핵심감사사항은 3년 연속 「제품매출 인식」이었습니다.

마진노트 — 2027년부터 매출 50억원 요건(시총 600억원 미만 시) / 시총 600억원 = 주가 약 2,264원

④ **강화되는 상장폐지 기준.** 금융위원회는 2026년 5월 13일 거래소 상장규정 개정을 승인했습니다. 코스닥 시가총액 기준은 2026년 7월 200억원, 2027년 1월 300억원으로 높아집니다. 매출액 기준은 2025년 1월 원안 기준으로 2027년 50억원, 2028년 75억원, 2029년 100억원으로 단계적으로 오릅니다. 매출액 요건은 시가총액 600억원 미만 기업에만 적용됩니다. 이후 가속화안에서 매출액 기준이 바뀌었는지는 확인하지 못했습니다. 동사의 현재 시가총액(828억원)은 매출 요건 면제선을 넘지만, 면제선에 해당하는 주가(약 2,264원)는 52주 종가 최저(2,325원)와 불과 3% 차이입니다. 2025년 매출(33.9억원)은 2027년 기준(50억원)에 못 미칩니다.

마진노트 — 2023 LK-99·2026.02 두 차례 투자경고 / 최대주주 측 지분 8.35%

⑤ **테마성 주가와 지배구조.** 동사 주가는 2023년 8월 LK-99 사태 때 7월 말 3,000원대에서 장중 15,000원(2023.08.08)까지 올랐습니다. 동사는 LK-99 연구진과 "어떠한 연구협력·사업교류도 없다"고 공식 부인했습니다. 한국초전도저온학회 검증위원회는 2023년 12월 LK-99가 "초전도체 근거가 없는 부도체"라고 결론 냈습니다. 같은 시기 동사에서는 다음 일이 있었습니다.

- 전환사채 투자자들이 주당 2,392원에 대규모로 주식 전환을 청구했습니다.
- 당시 최대주주가 보유지분을 장내에서 매각했습니다(사업보고서 I-2). 언론은 어플라이드머티어리얼즈 측 지분 10.09%로 보도했습니다(CNews, 2023.08).
- 회계상으로는 이 주가 급등 때문에 파생금융부채평가손실 86.9억원이 발생했고, 2023년 순손실이 112.5억원으로 커졌습니다.

2026년 2월에도 주가가 급등해 투자경고종목으로 지정됐습니다(2026.02.19). 2026년 상반기에는 특수관계인인 이헌주 부사장이 2만주를 장내매도했습니다(반기보고서 VII. 매도 단가는 언론 보도 기준 4,600~5,300원, 데이터투자 2026.04.20). 최대주주(문승현 대표) 측 지분은 8.35%로 낮아 경영권 방어 여력이 약합니다. **동사 주가는 실적보다 '초전도' 관련 뉴스에 반응해 온 이력이 있습니다.**

마진노트 — 주목할 것은 수주의 '금액'과 2026년 말 자본확충의 '조건'

정리하면, 동사는 선재 매출과 해외 공급 계약이 실제로 있는 기업입니다. 다만 공개된 계약은 실증용 소량 공급이 중심이고, 사업보고서가 기재한 기술적 우위는 외부 자료로 확인되지 않았습니다. 이익으로 바뀌는 데 필요한 규모와 가격 경쟁력도 아직 증명되지 않았습니다. 수요가 커지는 시장에서도 대형 물량은 일본·중국 공급사가 가져가고 있습니다. 앞으로 동사를 평가할 때 확인해야 할 신호는 세 가지입니다.

- 단일 수주 금액이 연매출의 수 배 규모로 커지는지
- 가동률이 두 자릿수로 회복되는지
- 2026년 말 예상되는 자본확충이 어떤 조건(발행가·대상자·보호예수)으로 이뤄지는지

실적 및 재무제표 (별도)

12월 결산	2023	2024	2025	26.1H
매출액	63.9	14.1	33.9	16.5
매출원가	55.7	23.1	38.2	24.0
(매출원가율, %)	87.1	164.7	112.7	145.4
매출총이익	8.2	-9.1	-4.3	-7.5
(매출총이익률, %)	12.9	-64.7	-12.7	-45.4
판매비와 관리비	39.2	35.6	34.3	17.5
영업이익	-30.9	-44.7	-38.6	-25.0
(영업이익률, %)	-48.4	-317.8	-113.9	-151.5
EBITDA	-24.0	-35.6	-28.6	-20.3
영업외손익	-81.6	5.2	-1.2	0.1
(금융수익)	9.7	3.5	0.3	0.8
(금융비용)	91.5	1.3	1.5	0.7
(기타)	0.2	3.1	0.0	-0.1
법인세차감전순손익	-112.5	-39.4	-39.8	-24.9
법인세비용	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-112.5	-39.4	-39.8	-24.9
기타포괄이익	-1.1	0.3	4.3	-0.1
포괄순이익	-113.6	-39.1	-35.4	-25.0

	2023	2024	2025	26.1H
유동자산	72.7	35.8	83.3	56.3
현금및현금성자산	22.9	1.6	46.1	23.3
재고자산	29.3	28.2	24.1	17.6
비유동자산	81.7	84.7	82.6	79.1
유형자산	77.8	81.8	78.0	74.9
자산총계	154.3	120.5	166.0	135.4
유동부채	34.2	30.0	52.8	42.4
단기차입금	18.0	18.0	30.6	29.5
비유동부채	10.0	12.0	15.8	17.5
부채총계	44.2	41.9	68.5	60.0
자본금	117.7	119.9	131.8	132.5
주식발행초과금	667.8	671.3	714.7	718.3
결손금	-685.5	-724.6	-764.1	-789.1
자본총계	110.1	78.6	97.4	75.5
자본잠식률(%)	6.4	34.5	26.1	43.0

	2023	2024	2025	26.1H
영업활동현금흐름	-19.9	-20.3	-19.1	-23.8
투자활동현금흐름	31.3	-5.4	-1.2	-0.2
(유형자산 취득)	-17.1	-10.2	-0.4	-0.2
재무활동현금흐름	-0.3	4.4	64.8	1.2
(유상증자·스톡옵션)	0.6	5.5	53.4	2.9
(차입 순증)	0.0	0.0	12.6	-1.1
FCF(영업CF−유형자산 취득)	-37.0	-30.5	-19.5	-24.0

	2023	2024	2025	26.1H
부채비율(%)	40.1	53.4	70.4	79.5
차입금의존도(%)	12.2	16.5	19.2	23.1
유동비율(%)	212.4	119.6	157.8	132.7
법차손÷자기자본(%)	102.2	50.2	40.8	33.0(반기)
연구개발비(억원)	-	-	18.1	-
직원수(명)	-	-	-	37

* EBITDA는 영업이익에 감가상각비, 사용권자산상각비, 무형자산상각비를 더한 값입니다. 2023년 금융비용 91.5억원 가운데 86.9억원은 파생금융부채평가손실입니다. 주가 급등으로 전환사채의 전환권 가치가 올라가 생긴 비현금 손실입니다. 2025년 기타포괄이익에는 토지재평가이익 4.0억원이 포함됩니다.

* 출처: 서남 사업보고서(2026.03.18)·반기보고서(2026.08.13) 재무제표, R-Advisory by KONNECT.

기업가치 제고 진단

D1. 자본비용(COE)과 Equity Spread

* 원천: 발행사 제공 합본수치(2026.10.04). 판정은 재계산으로 검증했습니다.

자본비용 COE = Rf + β × ERP

COE	=	Rf	+	β × ERP
10.35%		**4.006%**		**0.9066 × 7.0%**
자기자본비용		국고채 3년 · 2026.09.23		β: KSIC 28 산업 중위(62사) · ERP: 정책 상수

자료: 발행사 제공 합본수치(2026.10.04) · β 는 개별 베타 대신 산업 중위 · ERP 는 관측치가 아니라 방법론 값

연도	ROE(기말자본)	COE	Spread
2023	-102.2%	10.35%	-112.6%p
2024	-50.2%	10.35%	-60.6%p
2025	-40.8%	10.35%	-51.2%p

ERP를 5~8%로 바꿔도 2025년 Spread는 −49.4 ~ −52.1%p로 결론이 같습니다. 2025년 경제적 손익은 −49.8억원입니다(자기자본 97.4억원 × −51.16%p). 동사는 4년 연속 적자로, Spread를 양(+)으로 돌릴 수 있는 구성요소가 지금은 없습니다. 첫 조건은 매출총이익 흑자 전환입니다.

D2. ROE 분해 (2025)

ROE 3분해 (2025)

ROE	=	순이익률	×	자산회전율	×	재무레버리지
−45.2%		**−117.4%**		**0.24회**		**1.63배**
평균자본 기준		개선고려		개선고려		유지

자료: 자체 계산, R-Advisory by KONNECT

수익성과 자산회전율이 모두 정상 범위를 크게 벗어나 있어 ROE 분해는 처방보다 진단의 의미가 큽니다. 자산 166억원 가운데 유형자산 78억원은 연 648km 생산 설비인데, 가동률이 한 자릿수에 머물러 매출로 회전되지 못하고 있습니다. 동사의 자기자본이익률을 개선하는 유일한 경로는 판매량 확대를 통한 고정비 흡수입니다. 레버리지나 자본정책으로 보완할 수 있는 영역이 아닙니다.

D4. 주주환원 설계

주주환원 여력

항목	값
최근 3년 누적 FCF	−87.0억원
최근 3년 누적 순이익	−191.7억원
누적결손금 (2026.06.30)	789.1억원 → 배당가능이익 없음
판정	**주주환원 설계 대상 아님** · 핵심 변수는 「환원」이 아니라 「희석 조건」(증자 발행가·대상·보호예수)

자료: 서남 사업보고서·반기보고서, R-Advisory by KONNECT

D5. KRX 기업가치제고 프로그램

* 공시 이력: **C — 미공시 확인** (발행사 확인, 2026.10.04)

동사는 기업가치 제고 계획을 공시하지 않았습니다. 동사에는 배당가능이익이 없고 Equity Spread가 크게 음수입니다. 그래서 계획을 공시하더라도 중심은 주주환원 목표가 아니라 다음 두 가지가 될 수밖에 없습니다.

- 손익분기 시점과 가동률 목표
- 자본조달 원칙(희석 한도와 발행 방식)

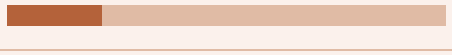
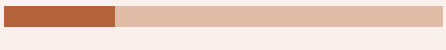
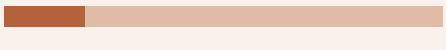
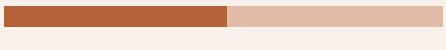
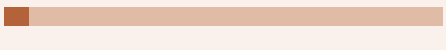
투자자에게 이 두 가지를 제시하는 것 자체가 동사에 필요한 소통입니다.

D6. 레이먼인덱스 포지셔닝 — KOSDAQ × 전기장비(KSIC 28) 상위 10% 대비

* 지수값 원천: 발행사 제공 합본수치(R-계보 v3.1, FY2023~2025)
* 판정 원천: `raymonds-index-benchmark-review` / 벤치마크 기준일 2026.07.06 (KOSDAQ×KSIC28, n=61)

레이먼인덱스 RAYMOND INDEX · FY2025

R-계보 v3.1 · CEI·CGI·RII·MAI 는 100점 환산, WP 는 0~1 확률(게이지는 ×100). 종합 21.14(C+), KOSDAQ×KSIC28 60사 중 R-종합 백분위 0.0%.

CEI 자본효율	21.6		업종 평균 49.0의 44%, 3년 **29.6 → 21.6**. 투하자본이 이익을 내지 못한다
CGI 현금거버넌스	25.2		업종 평균 54.9 대비 −29.7. 영업현금흐름 3년 연속 음(−)
RII 재투자강도	18.1		업종 평균 51.4 대비 −33.3. 설비가 **가동률 한 자릿수**로 회전되지 않는다
MAI 시장적응·모멘텀	50.8		유일한 🟡. 다만 **3년 연속 하락**(58.3 → 50.8)
WP 악화위험도	0.055		LOW · 업종 평균 0.129 미만. 2026.05.15 1회 산출로 **반기 결산 미반영** 가능

자료: 발행사 제공 합본수치(2026.10.04), raymonds-index-benchmark-review(벤치마크 2026.07.06), R-Advisory

위험 축 (낮을수록 우량)

지표	값	그룹 전체평균 μ	상위10% T	판정
관계형리스크	0.0483 · LOW	척도 상이	척도 상이	등급 LOW*
WP 악화위험도	0.0550 · LOW	0.129	0.528	🟢

품질 축 (높을수록 우량)

지표	2023	2024	2025	그룹 μ	상위10% T	T 대비 갭	판정
CEI 자본효율	29.6	17.2	21.6	49.0	87.0	−65.4	🔴
CGI 현금거버넌스	31.3	23.9	25.2	54.9	77.3	−52.1	🔴
RII 재투자강도	26.2	13.0	18.1	51.4	85.8	−67.7	🔴
MAI 시장적응·모멘텀정합	58.3	56.8	50.8	62.6	79.1	−28.3	🟡
종합(등급)	26.95 (C+)	19.74 (C)	21.14 (C+)				

판정 결과는 4분면 중 ②「위험 낮음·품질 미흡」에 해당합니다.

- 품질 축: 업종 내 최하위권입니다. CEI·CGI·RII 세 지수가 모두 업종 평균의 70%에 못 미쳐 🔴입니다. GICS 20 업종에서 종합 백분위는 0.9%, CEI 백분위는 1.3%이고, KOSDAQ×KSIC28(60사) 안에서 R-종합 백분위는 0.0% 입니다.
- MAI: 3년 연속 하락(58.3 → 50.8)하고 있습니다.
- 위험 축: WP 0.055는 업종 평균(0.129)보다 낮은 LOW입니다.

다만 이 WP는 2026.05.15에 한 번 산출한 값입니다. 2026년 반기 실적에서 확인된 자본 소진(자본잠식률 43.0%)과 상장유지 요건 근접(본문 §5)은 반영하지 않았을 수 있습니다. WP는 반기 결산을 반영해 재산출한 값으로 다시 확인할 필요가 있습니다.

개선의 병목은 CEI와 RII입니다. 투하자본이 이익을 내지 못하고, 설비가 매출로 회전되지 않기 때문입니다(D2와 같은 원인). 지수를 끌어올리는 실물 경로는 가동률 회복과 매출총이익 흑자 전환뿐입니다.

* 관계형리스크 0.0483은 rel_hazard_v1 모델의 값입니다(관측창 2023.09~2026.03). 벤치마크(risk_scores, 0~100+ 척도)와 척도가 달라 수치를 대조하지 않고 원천 등급(LOW)만 적었습니다. ※ WP는 0~1 척도, CEI·CGI·RII·MAI는 0~100 척도입니다.

D7. PBR 위치

구분	값
동사 PBR (2025Q4, 원천 산식)	6.61배
동사 PBR (2025말 자본 ÷ 현재 주식수)	8.50배
동사 PBR (2026.6말 자본 기준, 본 리포트 채택)	11.0배
업종 내 백분위	91.8%
업종 Peer 중위 PBR	0.66배

어느 산식으로 계산해도 동사의 PBR은 업종 상위 10% 안에 드는 고PBR입니다. 이는 저평가를 뜻하지 않습니다. 오히려 시장이 순자산이 아니라 초전도 산업의 미래 옵션에 가격을 매기고 있다는 뜻입니다. 순자산이 줄어드는 속도(반기 −22.5%)를 감안하면, 주가가 그대로여도 PBR은 계속 올라가는 구조입니다.

Peer 대비 (KSIC 5자리, 시가총액 0.5~2.0배, 4사 중위)

지표	서남	Peer 중위(A~D사)
PBR	8.50~11.0배	0.66배
PER	적자	15.39배
ROE	−40.8% (2025)	6.39%
영업이익률	−113.9% (2025)	5.17%

비교 대상이 4사뿐이라 대표성은 약합니다. 그래도 같은 규모의 업종 기업들은 수익을 내면서 순자산 수준에 거래되는 반면, 동사는 손실을 내면서 순자산의 8.5~11배에 거래되고 있습니다.

* Peer 원천: 발행사 제공 합본수치(2026.10.04).

D8. 재무건전성 신호등

* 판정 기준: 한기평식 재무건전성 기준선. 기업가치 제고 관점의 업종 기준과는 별개입니다.

지표	2025	26.1H	🟢 양호	🟡 주의	🔴 위험	추세	판정
부채비율	70.4%	79.5%	≤100%	100~200%	>200%	↑	🟢
차입금의존도	19.2%	23.1%	≤30%	30~45%	>45%	↑	🟢
순차입금/EBITDA	산출불능	산출불능	≤2배	2~3.5배	>3.5배		🔴
EBITDA/이자비용	산출불능	산출불능	≥5배	3~5배	<3배		🔴
영업이익률	-113.9%	-151.5%				↓	참고
ROE	-45.2%	-28.9%(반기)				→	참고
OCF/영업이익	영업이익·OCF 모두 음수						참고
현금성자산/단기차입	1.51배	0.79배				↓	참고

회계 품질 플래그

회계 품질 플래그

☐	미분해 손익	해당 없음
☐	이연법인세	해당 없음
✔	**비현금 금융원가**	2023년 파생금융부채평가손실 86.9억원 — CB 전환권 평가
☐	채권 역행	해당 없음
☐	흑자인데 OCF 음(−)	흑자가 아니어서 해당 없음 · OCF 는 3년 연속 음(−)
✔	**EBITDA ≤ 0**	커버리지 산출불능 → 유동성 축으로 전환
✔	**재고자산평가손실 반복**	2024년 9.2억원 · 2025년 5.3억원(현금흐름표 조정액)

✔ 검출 · ☐ 미검출

자료: 서남 사업보고서·반기보고서, R-Advisory by KONNECT

부채비율과 차입금의존도는 낮게 나옵니다. 하지만 이는 재무가 건전해서가 아니라, **손실을 부채가 아닌 자본(증자)으로 메워 왔기 때문**입니다. 기준선이 있는 4개 지표 가운데 2개는 EBITDA가 음수여서 산출할 수 없어 🔴입니다. 기준선이 없는 지표도 모두 음수이거나 악화 추세입니다. 동사의 재무 리스크는 차입 상환능력보다 **자본 소진 속도와 상장유지 요건**에서 나타납니다(본문 §5 참조).

* 이자비용 분모는 현금흐름표의 이자지급(현금) 기준입니다. 영업이익률·ROE·OCF/영업이익·현금성자산/단기차입은 기준선이 없어 판정하지 않고 참고값으로만 표기했습니다.

Compliance Notice

[발행사 정보]
R-Advisory 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	2026.10.04
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

연도 (기준일 2026.10.03)	2022	2023	2024	2025	2026
발간 횟수	-	-	-	-	-
발간 증권사	-	-	-	-	-

* 증권사 발간 이력은 확인되지 않았습니다.

주요 참고자료

- 서남 사업보고서(2026.03.18), 반기보고서(2026.08.13) — DART
- Zhao, Goyal, Tsuchiya 외, *Superconductivity* Vol.15 (2025.09) — https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2772830725000390
- Noe 외, Superconductor Science and Technology 39 023501 (2026.02) — https://snf.ieeecsc.org/files/ieeecsc/2026-02/noe_2026_supercond-sci-technol-39_023501.pdf
- Schmidt 외, *Nature Energy* (2026.03) — https://www.nature.com/articles/s41560-026-02023-8
- V. Selvamanickam, IREF 2025 발표 — https://www.superfusion.org/Presentations/IREF25_V_Selvamanickam.pdf
- ARPA-E, Advanced HTS Conductors for Fusion — https://arpa-e.energy.gov/programs-and-initiatives/search-all-projects/advanced-hts-conductors-customized-fusion
- UK Government Find a Tender: 017453-2025, 065035-2025, 077635-2025 — https://www.find-tender.service.gov.uk/Notice/017453-2025
- Commonwealth Fusion Systems 발표(2026.09.30) — https://cfs.energy/news-and-media/commonwealth-fusion-systems-places-largest-single-/
- Fujikura 보도자료(2026.02.09) — https://www.fujikura.co.jp/en/news/pressrelease/20260209post_110.html
- Sina Finance(2025.07.15), 163.com — SST 상장 신고서 인용 보도
- Physics World, ITER 일정 재조정 — https://physicsworld.com/a/iter-fusion-reactor-hit-by-massive-decade-long-delay-and-e5bn-price-hike/
- The Register(2026.02.10) — https://www.theregister.com/2026/02/10/microsoft_high_temperature_superconductors_hopium
- VDE dialog(2025.01) — https://dialog.vde.com/en/vde-dialog-editions/2025-01-roboter/2025-01-supraleiter
- 한국경제(2023.12.13, LK-99 검증위 결론), 한국경제(2026.07.14, VEIR 계약), 법률신문(금융위 상장규정 개정 승인), 법무법인 태평양 뉴스레터(2025.01.22)

R-Advisory Team
raymond@konnect-ai.net

기업위험진단서 — 서남 (294630)

개인투자자용 · 원금이 줄어들 수 있는 다섯 경로

- **여기부터는 다른 문서입니다.** 앞부분은 이 회사가 무엇을 하는 회사이고 어떻게 값이 매겨졌는지를 다룹니다. 여기부터는 **원금이 줄어들 수 있는 경로**와 그것을 **어디서 확인하는지**만 봅니다
- **투자의견·목표주가·투자등급을 제시하지 않고, 사거나 팔 시점도 말하지 않습니다.** 편입·보유·처분 여부와 보유 규모에 대한 판단이나 그 기준선도 제시하지 않습니다

앞과 무엇이 다른가

두 문서를 고치지 않고 묶었습니다: 앞부분은 투자리포트의 어법으로, 여기부터는 위험진단서의 어법(「확인된다」·「확인되지 않는다」)으로 적혀 있습니다. 재무제표·주주현황처럼 겹치는 사실은 앞뒤에 두 번 나옵니다. **다만 아래 네 곳은 앞뒤가 다르게 적혀 있습니다.**

항목	앞 (투자리포트)	뒤 (위험진단서)
보호예수	배정대상자·보호예수 조건 확인하지 못함	222만주, 2027.01.14 반환예정 — 반기보고서 보호예수 현황에서 확인됨
2026년 말 법차손 비율 추정	64~95% — 2026.07.30 스톡옵션 6.5만주 행사(1.73억원 유입) 가정. 이 행사는 반기보고서로 확인되지 않음	66~99% — 자본 유입 없음 가정
MAI 추세	3년 연속 하락	2년 연속 하락 (값 3개, 58.3 → 56.8 → 50.8)
관계형리스크	등급 LOW	판정 불가 — 원천 채택값 LOW, 다른 산출면 2곳 MEDIUM

원자료(사업보고서·반기보고서)로 대조할 수 있는 앞의 두 항목은 뒤편 값이 원문과 맞습니다. 앞부분은 원문 보존을 위해 고치지 않았습니다

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

▶ 두 부분의 기준일

Part 1 발간	2026.10.04 투자리포트
Part 2 발간	2026.10.04 위험진단서
시장 데이터	2026.10.02 종가 현재주가 3,125원
재무	2026.06.30 반기(검토) 2025.12.31 사업연도(감사)

두 부분의 문서·시장 데이터·재무 기준일이 같습니다

▶ 신호 네 단계

미흡	확인된 범위에서 기준에 미치지 못함
주의	기준 안이나 방향·구조에 유의할 점이 있음
양호	확인한 범위에서 해당 사유가 나오지 않음
판정 불가	판단에 필요한 자료를 확보하지 못함

「양호」는 「안전」이 아니라 확인한 범위에서 그 사유가 발견되지 않았다는 뜻입니다

▶ 확인되지 않은 것의 네 표기

공시에서 확인되지 않음	공시를 찾았으나 기재가 없음
내부확인 필요	회사 내부 자료가 있어야 판단 가능
확인 필요	추가 공시·원문을 아직 대조하지 못함
미확인	확인 경로를 찾지 못함

먼저 볼 것

> 아래 다섯 줄은 이 회사에서 원금이 줄어들 수 있는 길을, 지금 가장 많이 진행된 것부터 적은 것입니다.

Table 1. 손실 경로 5종 — 지금 어디쯤인가

경로	신호	한 줄 사실
D 돈이 막힌다	미흡	1년 안에 갚을 은행 차입금 29.5억원 중 확인된 현금은 23.3억원, 차이는 6.2억원입니다 (6월 말)
C 흘러내린다	미흡	매출원가가 매출보다 큽니다 — 2026 상반기 매출총손실 7.5억원
A 사라진다	주의	자본총계 75.5억원이 66.2억원 아래로 내려가면 자본잠식률 50%(사업연도 말 기준 관리종목 사유)입니다. 6월 말 차이는 9.2억원입니다
B 물량이 쏟아진다	주의	2027년 1월 14일 매도 제한이 풀리는 주식 222만주는 발행주식의 8.4%이고, 산 값(2,250원)보다 지금 주가가 38.9% 높습니다
E 희석	주의	2025년 12월에 주식수가 9.2% 늘었고(신주는 현재 발행주식의 8.4%), 상반기 손실 속도가 이어지고 다른 자본 유입이 없다면 경로 A를 피하는 데 연내 새 자본이 필요한 구조입니다

Table 2. 날짜가 정해진 가장 가까운 사건 3개

시점	무슨 일	경로
2026.10.13	VEIR 공급계약 기간 종료 (4.3억원)	C
2026.11.16	3분기보고서 제출 시한 — 9월 말 자본총계가 처음 공개됩니다	A · C · D
2026.11.16	휴스턴대 장비 계약 기간 종료 (잔고 9.2억원)	C · D

이 문서가 판정하지 못한 것 — 결론을 바꿀 수 있는 순서로 3개

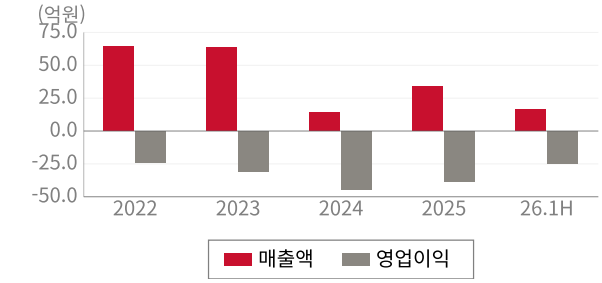
1. 9월 말 자본총계 — 6월 말 이후 손실과 자본 유입이 아직 공시되지 않았습니다. 경로 A의 신호가 바뀔 수 있습니다(확인 필요).
2. 손실 비율 요건(법차손)을 2024년부터 세는지, 자본잠식 요건을 반기 말에도 적용하는지 — 거래소 규정 원문 확인이 필요합니다(확인 필요).
3. 최대주주 측 주식 8.31%의 담보 제공 여부 — 반대매매 가능성과 이어집니다(확인 필요).

1. 이 회사는 무엇으로 돈을 버는가

서남은 초전도 선재(전기를 손실 없이 흘리는 테이프 모양의 전선)와 그 선재를 만드는 장비를 팔아 매출을 냅니다. 2020년 기술특례(기술력을 보고 이익 요건을 면제해 주는 상장 방식)로 코스닥에 상장했습니다.

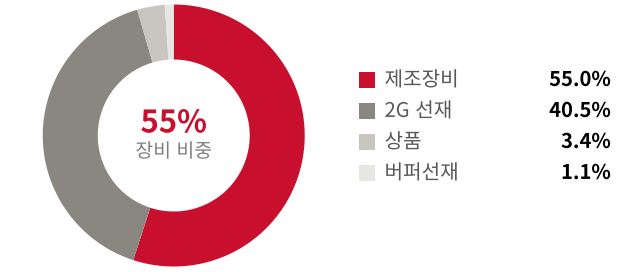
- 2025년 매출은 33.9억원입니다. 그중 19.6억원(57.8%)은 미국 휴스턴대에 납품하는 장비 1건에서 나왔습니다.
- 공장은 1년에 648km(4mm 폭 기준)를 만들 수 있지만, 2026년 상반기에 만든 양은 9.9km입니다. 반기로 환산한 생산능력의 3.1%입니다.
- 영업손실은 2022년부터 4년 연속이고(2022년은 외부 집계 기준), 2026년 상반기에도 25.0억원 손실입니다.

매출액·영업이익 (억원)



자료: DART 사업보고서·반기보고서, R-Advisory by KONNECT

2026 상반기 매출 구성



자료: DART 반기보고서 II-2, R-Advisory by KONNECT

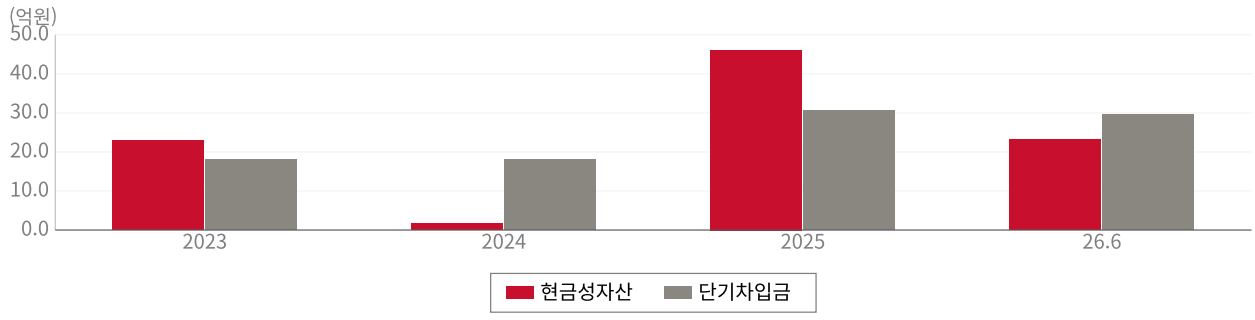
2. 경로 D — 돈이 막힌다 · 미흡

지금 어디쯤인가. 2026년 6월 말 현금은 23.3억원이고, 1년 안에 만기가 오는 은행 차입금은 29.5억원입니다. 은행 대출 한도 31.0억원 중 남은 한도는 1.5억원이고, 다른 은행 한도 2.8억원은 상반기에 없어졌습니다. 상반기 6개월 동안 영업으로 빠져나간 현금은 23.8억원으로 6월 말 현금과 비슷합니다.

무엇이 일어나면 진행되는가. 은행이 만기 연장을 하지 않거나, 휴스턴 장비 잔금(약 107.6만 달러, 선적 전 30%·납품 후 10%)이 늦어지면 현금이 먼저 바닥에 닿습니다. 차입금에는 장부가 59.8억원의 토지·건물·기계장치가 담보로 잡혀 있습니다(설정액 38.4억원).

어디서 확인하는가. DART 분기·반기보고서 → 재무제표 주석 「차입부채」·「우발부채와 약정사항」 → 단기차입금 잔액과 약정한도를 봅니다.

현금성자산과 단기차입금 (억원)



자료: DART 사업보고서·반기보고서, R-Advisory by KONNECT

3. 경로 C — 흘러내린다 · 미흡

지금 어디쯤인가. 2024년부터 매출원가가 매출보다 큽니다(매출총이익 적자). 2026년 상반기 선재 판매량(26,978m)은 2025년 1년치(20,319m)를 넘었는데도 매출총손실은 전년 같은 기간 0.9억원에서 7.5억원으로 커졌습니다. 판매 단가가 수출 16.6%, 내수 24.2% 내려갔고, 원재료인 은(Ag) 값은 2.3배가 됐기 때문입니다.

무엇이 일어나면 진행되는가. 공장이 놀면 기계 비용이 적은 생산량에 몰립니다. 가동률이 오르지 않는 한 판매량이 조금 늘어도 손실은 줄지 않습니다. 장비 매출은 계약 단위로 끊깁니다(2023년 30.2억원 → 2024년 0원 → 2025년 19.6억원).

어디서 확인하는가. DART 분기·반기보고서 → 「II. 사업의 내용」 → 「생산능력 및 생산실적」의 가동률과 「매출 및 수주상황」의 장비·선재 매출을 봅니다.

4. 경로 A — 사라진다 · 주의

지금 어디쯤인가. 관리종목(상장폐지 전 단계로 지정되는 종목) 사유 가운데 가장 가까운 것은 자본잠식률 50%입니다.

Table 3. 상장 유지 요건까지 남은 거리 (가까운 순)

요건	기준	지금	닿으려면	신호
자본잠식률	50% 이상	43.0% (26.6.30)	자본총계 9.2억원 감소	주의
손실 비율(법차손)	3년 중 2번 자기자본의 50% 초과	2024 50.2% · 2025 40.8%	2026년 연간 66~99% 예상(가상 계산)	주의
매출액	30억원 미만	33.9억원 (2025)	−11.4%	주의
시가총액 (2027.01~)	300억원	828.1억원	−63.8% (주가 1,132원)	해당 없음
주가 (동전주)	1,000원	3,125원	−68.0%	해당 없음

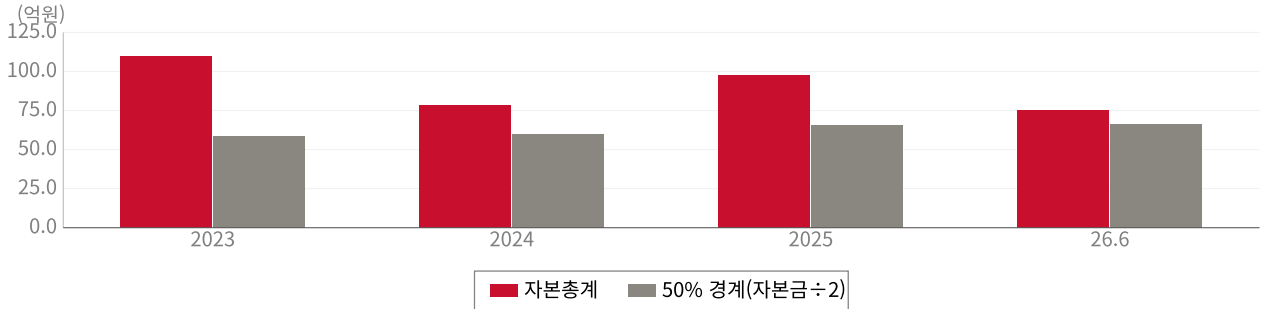
* 주: 신호는 공시된 6월 말 값 기준입니다. 상반기 월평균 순손실은 4.2억원이고, 이 속도가 7~9월에도 이어졌고 새 자본이 없었다면 9.2억원은 이미 지나간 3개월 사이에 소진되는 크기입니다 — 9월 말 값은 3분기보고서에서 처음 확인됩니다. 법차손 연간 비율은 하반기 손실 15억~25억원·자본 유입 없음을 가정한 계산입니다. 2027년부터 시가총액이 600억원(주가 2,264원) 아래면 매출 기준이 50억원으로 오릅니다(예정). 시가총액 요건이 먼 것은 주가가 순자산의 11.0배에 형성돼 있기 때문이며, 같은 업종 비슷한 규모 4개사의 중간값은 0.66배입니다. 규정은 법무법인·언론 해설 기준이며 조번호 확인이 필요합니다.

2025년에도 같은 문턱이 있었고, 12월 23일 들어온 50억원 유상증자가 두 비율을 50% 아래로 낮췄습니다. 그 증자가 없었다면 2025년 말 자본잠식률은 60.6%였습니다.

무엇이 일어나면 진행되는가. 2026년 말까지 손실이 이어지고 새 자본이 들어오지 않으면 사업연도 말 기준으로 요건에 닿습니다. 관리종목 지정 뒤 같은 사유가 다음 해에도 이어지면 상장폐지 사유가 됩니다(해설 기준).

어디서 확인하는가. DART 3분기보고서(2026.11.16까지) → 재무상태표 → 자본금(132.5억원)과 자본총계를 봅니다. 자본총계가 66.2억원보다 작으면 50% 이상 잠식입니다.

자본총계와 자본잠식률 50% 경계 (억원)



자료: DART 사업보고서·반기보고서, R-Advisory by KONNECT · 경계 = 자본금 ÷ 2

5. 경로 B — 물량이 쏟아진다 · 주의

지금 어디쯤인가. 2025년 12월 제3자배정(특정인에게 신주를 주는 방식)으로 투자조합 4곳이 받은 222만주(주당 2,250원)는 2027년 1월 14일까지 매도가 제한돼 있습니다(반기보고서 「보호예수 현황」). 이 4곳의 지분 합계 8.39%는 최대주주 측 8.31%보다 큽니다. 지금 주가 3,125원은 이들이 산 값보다 38.9% 높습니다.

222만주는 최근 3개월 하루 평균 거래대금 10.99억원을 2026.10.02 종가로 나눈 하루 약 35만주 기준으로 6.3일치입니다. 평균 대신 중간값 4.07억원(하루 약 13만주)을 쓰면 17.1일치입니다.

무엇이 일어나면 진행되는가. 매도 제한이 풀린 뒤 투자조합이 지분을 팔면 시장에 물량이 나옵니다. 최대주주 측 주식이 담보로 잡혀 있다면 주가 하락 때 반대매매(빌린 돈을 회수하려 주식을 강제로 파는 것)가 나올 수 있는데, 담보 여부는 확인 필요입니다.

어디서 확인하는가. DART → 「주식등의 대량보유상황보고서」·「임원·주요주주 특정증권등 소유상황보고서」 → 투자조합 지분 변동과 최대주주 담보 제공 주식수를 봅니다.

6. 경로 E — 희석 · 주의

지금 어디쯤인가. 전환사채·신주인수권부사채는 남아 있지 않습니다(2026.06.30). 대신 유상증자로 주식수가 늘어 왔습니다 — 2021년 말 2,036.5만주에서 지금 2,649.9만주로 30.1%입니다. 아직 행사되지 않은 스톡옵션은 137,500주(0.52%)입니다.

무엇이 일어나면 진행되는가. 상반기 손실 속도가 이어지고 다른 자본 유입이 없다면, 경로 A의 자본잠식률 50%를 피하려면 2026년 말까지 자본이 들어와야 하는 구조입니다. 계산 예시로, 2025년과 같은 50억원을 지금 주가보다 10% 낮은 2,813원에 조달하면 주식수는 약 178만주(6.7%) 늘어납니다.

어디서 확인하는가. DART → 「주요사항보고서(유상증자결정)」 → 발행가, 발행 주식수, 배정 대상을 봅니다.

7. R-Index — 회사의 상태를 재는 6개 숫자

> 아래 여섯 숫자는 **회사의 상태를 재는 값**이며, 투자등급이 아닙니다. 점수가 높다고 주가가 오른다는 뜻이 아니고, 낮다고 반드시 나빠진다는 뜻도 아닙니다.

R-Index 6대 지수 RAYMOND INDEX · FY2025

품질 4지수(CEI·CGI·RII·MAI)는 100점 환산, 위험 2지수(WP·관계형)는 0~1 값이며 게이지는 ×100으로 그렸습니다. 벤치마크 KOSDAQ×KSIC28(n=61, 2026.07.06).

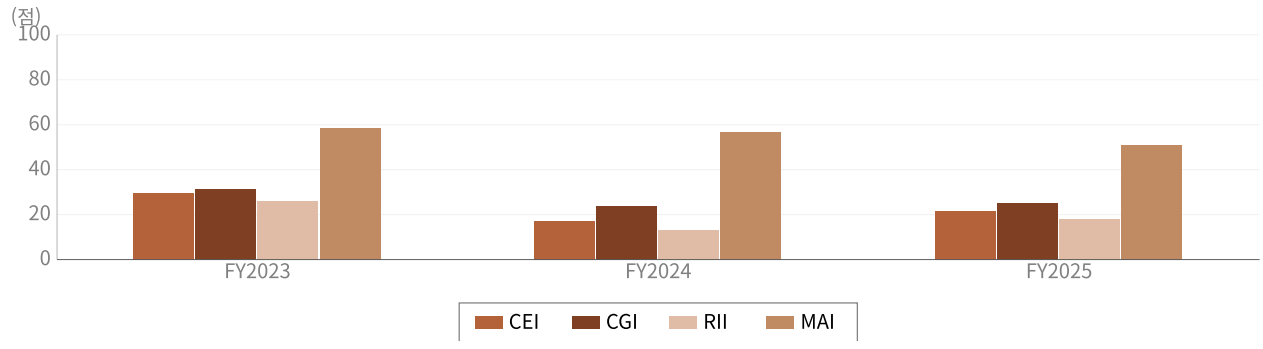
CEI 자본효율	**21.6**	**미흡** · 높을수록 좋음. 업종 평균 49.0 대비 −27.4, 상위10% 87.0 대비 −65.4. **29.6 → 17.2 → 21.6**
CGI 현금거버넌스	**25.2**	**미흡** · 높을수록 좋음. 업종 평균 54.9 대비 −29.7, 상위10% 77.3 대비 −52.1. **31.3 → 23.9 → 25.2**
RII 재투자강도	**18.1**	**미흡** · 높을수록 좋음. 업종 평균 51.4 대비 −33.3, 상위10% 85.8 대비 −67.7. **26.2 → 13.0 → 18.1**
MAI 시장적응	**50.8**	**주의** · 높을수록 좋음. 업종 평균 62.6 대비 −11.8, 상위10% 79.1 대비 −28.3. **58.3 → 56.8 → 50.8**(2년 연속 하락)
WP 악화위험도	**0.055**	**양호** · 낮을수록 좋음. 업종 평균 0.129 대비 −0.074, 위험 상위 10% 경계 0.528보다 낮음(LOW). 2026.05.15 1회 산출, 반기 결산 이전 값
관계형 관계형리스크	**0.0483**	**판정 불가** · 낮을수록 좋음. 원천 채택값 LOW, 다른 산출면 2곳 MEDIUM. 업종과 척도가 달라 갭 없음

자료: 발행사 제공 합본수치(2026.10.04), 발행사 R-Index 벤치마크(2026.07.06), R-Advisory

Table 4. 6개 지수 — 뜻과 방향

지수	방향	무엇을 재는 값인가
CEI	높을수록 좋음	회사가 가진 자산 대비 얼마나 버는지입니다. 낮으면 자산은 많은데 그 자산이 돈을 못 벌고 있다는 뜻입니다
CGI	높을수록 좋음	유상증자·CB로 모은 돈을 어디에 썼는지입니다. 낮으면 모으기만 하고 쓰지 않았거나, 빚이 버는 힘에 비해 많다는 뜻입니다
RII	높을수록 좋음	번 돈을 다시 사업에 넣고 있는지입니다. 낮으면 지금 매출은 지켜도 몇 해 뒤에 팔 것이 줄어듭니다
MAI	높을수록 좋음	매출이 늘 때 투자와 현금이 같이 따라오는지입니다. 낮으면 장부상 이익과 실제 들어온 돈이 어긋나 있을 수 있습니다
WP	낮을수록 좋음	나빠질 조짐을 0~1 점수로 나타낸 값입니다(확률이 아닙니다). 사건이 이미 났는지가 아니라, 날 조짐이 있는지를 봅니다
관계형리스크	낮을수록 좋음	회사 안에서 실제로 벌어진 일을 센 점수입니다. 경영권 다툼·임원 해임·CB 발행이 있으면 올라갑니다

R-Index 품질 4지수 3개년 추이 (점) — WP·관계형리스크는 1회 산출로 추이 판정 불가



자료: 발행사 제공 합본수치(R-계보 v3.1), R-Advisory by KONNECT

지수별 한 줄 — 지금 얼마 · 3년 방향 · 이어지는 경로

- **CEI 21.6 (미흡)** — 업종 평균 49.0 대비 −27.4, 상위 10% 87.0 대비 −65.4. 29.6 → 17.2 → 21.6. 공장 가동률이 낮은 것과 이어진 결과로 보이며(추정) 경로 C로 이어집니다.
- **CGI 25.2 (미흡)** — 업종 평균 54.9 대비 −29.7, 상위 10% 77.3 대비 −52.1. 31.3 → 23.9 → 25.2. 증자로 모은 돈이 영업 적자를 메우는 데 쓰이고 있으며 경로 D로 이어집니다.
- **RII 18.1 (미흡)** — 업종 평균 51.4 대비 −33.3, 상위 10% 85.8 대비 −67.7. 26.2 → 13.0 → 18.1. 설비 투자가 2023년 17.1억원에서 2025년 0.4억원으로 줄었고 경로 C로 이어집니다.
- **MAI 50.8 (주의)** — 업종 평균 62.6 대비 −11.8, 상위 10% 79.1 대비 −28.3. 58.3 → 56.8 → 50.8로 2년 연속 하락했고 경로 C로 이어집니다.
- **WP 0.055 (양호)** — 업종 평균 0.129 대비 −0.074, 위험 상위 10% 경계 0.528(높을수록 나쁨) 대비 −0.473으로 낮습니다. 2026년 5월 15일 한 번 계산한 값이라 3년 추이는 판정 불가이고, 6월 말 자본 감소를 반영하지 않았을 수 있습니다. 경로 A의 근거 하나이지 결론이 아닙니다.
- **관계형리스크 0.0483 (판정 불가)** — 원천이 채택한 등급은 LOW이고, 같은 원천의 다른 계산 두 곳은 MEDIUM이었습니다. 업종 벤치마크와 계산 방식이 달라 비교하지 않았고, 한 번 계산한 값이라 추이도 없습니다. 경로 B와 이어집니다.

* 주: R-계보 v3.1(FY2023~2025), WP 2026.05.15 산출, 업종 벤치마크는 KOSDAQ 전기장비(KSIC 28) 61사(2026.07.06 기준). 발행사 제공 합본수치.

8. 오해하기 쉬운 것들

「감사의견이 적정이다 — 안전하다」 보이는 것: 3년 연속 적정의견, 계속기업 불확실성 기재 없음. 실제 의미: 재무제표가 회계기준에 맞게 작성됐다는 뜻이지 앞으로 갚을 능력을 보증한다는 뜻이 아닙니다. 2026년부터 감사인이 외부감사법 제11조 제2항 등에 따른 증선위 지정으로 삼일회계법인으로 바뀌었습니다. 무엇을 보면 되는가: 감사보고서의 「계속기업 관련 중요한 불확실성」 문단과 자본잠식률입니다.

「적자 규모가 줄었다」 보이는 것: 영업손실이 2024년 44.7억원에서 2025년 38.6억원으로 줄었습니다. 실제 의미: 장비 1건(19.6억원)이 들어온 해였고, 2026년 상반기 영업손실은 25.0억원으로 전년 같은 기간(18.9억원)보다 커졌습니다. 무엇을 보면 되는가: 장비를 뺀 선재 매출과 매출총이익입니다.

「공급계약 공시가 났다 — 상용화가 시작됐다」 보이는 것: 2026년 7월 VEIR(4.3억원), 9월 미국 업체(6.62억원) 공급계약 공시. 실제 의미: VEIR 계약의 공개된 내용은 적용 실증을 위한 공급이며, AI 데이터센터에 상용으로 바로 쓰인다는 내용은 확인되지 않습니다. 9월 계약은 상대방과 용도가 공시되지 않았습니다. 무엇을 보면 되는가: 계약 금액이 연매출 대비 얼마인지, 같은 상대와 계약이 반복되는지입니다.

「거래가 터졌다 — 뭔가 있다」 보이는 것: 최근 3개월 하루 평균 거래대금 10.99억원. 실제 의미: 4·7·9월 급등일이 평균을 끌어올린 값이고 중간값은 4.07억원입니다. 이 종목은 2023년 LK-99 사태 때 장중 15,000원까지 올랐다가 내려온 이력이 있고, 2026년 2월에도 투자경고종목으로 지정됐습니다. 무엇을 보면 되는가: 급등일에 회사 공시가 있었는지(DART·KIND)입니다.

「WP가 LOW다 — 망하지 않는다」 보이는 것: WP 0.055, LOW. 실제 의미: WP는 관계에서 나빠질 조짐을 재는 값이지 현금이나 자본을 재는 값이 아닙니다. 같은 회사의 자본잠식률은 6개월 만에 26.1%에서 43.0%가 됐습니다. 무엇을 보면 되는가: 경로 A·D의 숫자입니다.

「토지 값이 올라 자산이 늘었다」 보이는 것: 2025년 토지 재평가로 장부가 5.2억원 증가. 실제 의미: 같은 해 순손실은 39.8억원이었고, 자본총계가 늘어난 것은 증자 50억원이 들어왔기 때문입니다. 무엇을 보면 되는가: 자본변동표에서 증자와 손실을 따로 봅니다.

9. 앞으로 12개월, 날짜가 정해져 있는 것들

Table 5. 날짜순 일정

시점	무슨 일	경로	구분	어디서 확인
2026.10.13	VEIR 공급계약 기간 종료 (4.3억원)	C	확정	DART 2026.07.14 단일판매·공급계약 공시
2026.11.16	3분기보고서 제출 시한 (45일째 11.14가 토요일)	A · C · D	확정	DART 3분기보고서 재무상태표
2026.11.16	휴스턴대 장비 계약 기간 종료 (잔고 9.2억원)	C · D	확정	DART 단일판매·공급계약 진행상황(반기보고서 XI)
2026.12.31	사업연도 말 — 자본잠식률·법차손 판정 기준일	A	확정	2027.03 감사보고서
2027.01.01	시가총액 요건 300억원 시행	A	복수 출처 일치	금융위 2026.05.13 보도자료
2027.01.14	투자조합 4곳 222만주 매도 제한 해제	B	확정	DART 반기보고서 XI 「보호예수 현황」
2027.02.10	미국 업체 공급계약 기간 종료 (6.62억원)	C	확정	DART 2026.09.04 단일판매·공급계약 공시
2027.02.25	스톡옵션 65,000주 행사 개시 (행사가 3,445원)	E	확정	DART 반기보고서 주석 「주식선택권」
2027.03	2026 사업보고서·감사보고서 제출 — 관리종목 지정 여부 확인 시점	A	확정	DART 감사보고서 · KIND 관리종목 지정 공시
2026.10~2027.06	은행 단기차입금 29.5억원 만기 (주석상 3개월~1년 구간)	D	확인 필요	DART 분기보고서 주석 「차입부채」 만기
시점 없음	유상증자 등 자본 조달 결의	E	조건부	DART 「주요사항보고서(유상증자결정)」

* 주: 확정은 날짜가 공시되거나 정해진 것, 조건부는 어떤 사건이 일어나야 시작되는 것, 확인 필요는 날짜가 있는데 이번 판에서 확인하지 못한 것입니다.

10. 공시에서 확인되지 않는 것

아래는 「문제가 없다」가 아니라 「확인되지 않는다」입니다.

1. 9월 말 자본총계 *(확인 필요)* — DART 2026년 3분기보고서 · 재무상태표 · 자본금 대비 자본총계를 봅니다.
2. 최대주주 측 주식 담보 비율 *(확인 필요)* — DART 「임원·주요주주 특정증권등 소유상황보고서」 · 담보 제공 주식수를 봅니다.
3. 법차손 요건 산입 첫 해와 자본잠식 요건의 반기말 적용 *(확인 필요)* — 코스닥시장 상장규정 · 관리종목 지정 조항과 기술특례 부칙을 봅니다.
4. 은행 차입금 만기 연장 조건 *(공시에서 확인되지 않습니다)* — 회사 IR에 문의해 확인할 수 있습니다.
5. WP의 3년 추이 *(확인 필요)* — 발행사 R-Index 운영 DB · 연도별 산출값을 봅니다.
6. 2026.08.13 「타법인주식 취득(유상증자)」 공시 내용 *(확인 필요)* — DART 해당 일자 공시 · 취득 대상과 금액을 봅니다.

11. 이 문서가 낡는 조건

아래 중 하나가 일어나면 이 문서의 판정은 다시 확인해야 합니다.

- 3분기보고서·사업보고서 공시 (경로 A · C · D)
- 유상증자·CB·BW 결의 (경로 E)
- 2027.01.14 이후 투자조합 지분 변동 공시, 최대주주 변경 또는 주식담보 계약 공시 (경로 B)
- 관리종목·투자주의환기종목 지정 또는 해제 (경로 A)
- 주가가 1,132원(2027 시총 요건) 또는 2,264원(매출 요건 적용선)의 ±10% 안으로 들어올 때 (경로 A)
- 감사의견 관련 공시 (경로 A)

고지

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.

[발행사 정보]
R-Advisory by KONNECT

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