R-Advisory Team
raymond@konnect-ai.net

천일고속 (000650, KOSPI)

기업위험진단서 〈기관투자자용〉

먼저 볼 것

1. 회사 주석: 유동부채가 유동자산을 211.0억원 초과 — 「계속기업 존속능력에 의문」 문구
2. 사업연도말 자본잠식률 50%(관리종목 요건)까지 남은 자본 28.6억원 — 상반기 감소 31.5억원
3. 1년 내 만기 차입금 167.7억원 대비 현금 2.6억원 — 만기 지난 57.7억원 연장 여부 확인 필요
4. 자본총계 64.4억원 중 수준3 평가이익 누계 201.8억원 — 제외 시 −137.5억원
5. 3분기보고서 제출 기한 2026.11.16 전후 — 하반기 자본 변동의 첫 공시

이 문서가 하는 일과 하지 않는 일

공시에서 확인된 사실과 그로부터 산출한 값으로 손실이 생기는 경로를 14개 축으로 나눠 적습니다. 결론은 등급이 아니라 산식의 출력입니다. **투자의견·목표주가·투자등급을 제시하지 않고, 편입·보유·처분 여부와 보유 규모에 대한 판단이나 그 기준선도 제시하지 않습니다.**

기준일: 문서 2026.10.15 · 시장 데이터 2026.10.12 · 재무 2026.06.30(반기보고서, 2026.09.29 정정). 2026년 3분기 실적은 반영하지 못했습니다.

▶ AT A GLANCE

투자의견	제시하지 않음
목표주가	제시하지 않음
현재주가	214,000원 (26.10.12)
시가총액	3,058.5억원
발행주식수	1,429,220주
유동주식(비율)	201,587주 (14.10%)
자본총계 / 자본금	64.4억원 / 71.5억원
1년 내 만기 차입금	167.7억원
현금및현금성자산	2.6억원

재무는 2026.06.30 반기보고서(별도), 시장 데이터는 2026.10.12 종가 기준입니다. 유동주식은 발행주식수에서 최대주주 등·자기주식을 뺀 값입니다

▶ 위험 신호 분포

공통 8축	미흡 3 · 주의 4 · 판정 불가 1
기관 전용 7항목	주의 6 · 양호 1
R-Index 6지수	미흡 2 · 주의 1 · 양호 1 · 판정 불가 2

신호는 미흡·주의·양호·판정 불가 4단계입니다. 「양호」는 확인한 범위에서 발견되지 않았다는 뜻이며 안전하다는 뜻이 아닙니다

SUMMARY FINANCIAL DATA 별도, 단위 억원·%

	2023	2024	2025	1H26
매출액	440.0	447.2	455.5	235.2
영업이익	-51.5	-52.7	-59.4	-26.7
당기순이익	-48.1	-42.0	-56.2	-31.0
영업활동현금흐름	-13.9	-1.1	3.1	-5.0
자본총계	190.6	140.9	95.8	64.4
차입금(리스 제외)	110.0	129.6	164.0	167.7
부채비율 (%)	187	280	459	707

자료: 전자공시 DART(별도), R-Advisory · 1H26은 반기 누적·반기말 잔액

1. 진단 범위와 기준일

이 문서는 천일고속의 손실 경로를 공통 8축과 기관 전용 6축으로 나눠 기술한다. 근거는 사업보고서(2025 사업연도, 2026.03.19 제출)와 반기보고서(2026.06.30 기준, 2026.09.29 정정 제출)다. 회사는 종속회사가 없어 모든 재무 수치는 별도 기준이다.

시장 데이터는 2026.10.12 종가 기준이다. R-Index(발행사 자체 지수 체계) 6대 지수와 업종 벤치마크는 발행사가 확인한 산출값을 썼다(확인일 2026.10.14). 2026년 3분기 실적은 문서 기준일 현재 공시되지 않아 반영하지 못했다.

Table 1. 기준일 세 가지

구분	기준일	내용
문서 기준일	2026.10.15	이 문서를 작성한 날
시장 데이터 기준일	2026.10.12	종가 214,000원 · 시가총액 3,058.5억원 · 3개월 일평균 거래대금 21.9억원
재무 기준일	2026.06.30	반기보고서(검토의견 · 대주회계법인)

* 2026.07.01 ~ 2026.10.15 사이의 실적은 공시에서 확인되지 않는다. 3분기보고서가 공시되면 존속 위험(R1)·상장유지(R7) 판정을 다시 확인해야 한다.

2. 축별 판정 요약

Table 2. 공통 8축 판정

축	판정	핵심 근거
존속 위험(R1)	미흡	회사 주석상 계속기업 존속능력 의문 문구 · 부분자본잠식, 잠식률 9.95% · 3년 누적 잉여현금흐름 −104.8억원
유동성·상환 위험(R2)	미흡	1년 내 만기 차입 167.7억원 전액 단기 · 유동비율 9.6% · 대표이사 지급보증 55억원
이익의 질(R3)	주의	2025년 영업현금흐름 3.1억원 중 배당금 수취 25.0억원. 배당 제외 시 −21.9억원
자산의 질(R4)	주의	서울고속버스터미널 지분(수준3)이 자산총계의 61.7%. 운송사업 손상차손 22.9억원(2025)
지배구조(R5)	주의	최대주주 등 85.74% · 사외이사 1명, 2025년 이사회 출석률 0%
오버행·희석(R6)	판정 불가	오버행: 최대주주 등 85.74%의 주식담보 여부 확인 필요 · 희석: 미상환 CB(전환사채)·BW(신주인수권부사채)·주식매수선택권 발견되지 않음
상장유지(R7)	주의	사업연도말 잠식률 50%까지 남은 자본 28.6억원
사업·집중 위험(R8)	미흡	여객운송 매출 비중 95.9%(회사 공시 비율) · 영업손실 6년 연속 · 인건비성 비용 매출의 53.7%

* 판정 낱말은 미흡·주의·양호·판정 불가 4단계다. 「양호」는 확인한 범위에서 그 사유가 발견되지 않았다는 뜻이며 안전하다는 뜻이 아니다.

3. 존속 위험(R1) — 미흡

감사의견은 3개년 모두 적정이다. 감사보고서에 「계속기업 관련 중요한 불확실성」 단락은 없다. 판정 근거는 감사보고서와 재무제표 주석이며, 재무비율에서 존속 여부를 역산하지 않는다.

그러나 회사는 2025년 재무제표 주석 3 「중요한 회계추정 및 가정」 (6) 계속기업가정에서 스스로 의문을 적었다. 유동부채가 유동자산을 211.0억원 초과하고, 당기순손실 56.2억원으로 결손금이 176.7억원에 이르러 「계속기업으로서의 존속능력에 의문을 초래」한다는 문장이다. 회사는 불확실성이 유의적이지 않다고 판단한 근거로 ① 차입금 만기 연장 이력 ② 담보로 제공한 투자부동산의 담보가치 ③ 기타포괄손익-공정가치 지분상품(서울고속버스터미널 지분)의 공정가치를 들었다. 세 근거는 각각 유동성·상환 위험(R2)의 만기 연장 미확인, 담보 설정 상태, 자산의 질(R4)의 수준3 평가와 같은 사실이다.

자본도 빠르게 줄었다. 자본총계는 2022년 말 266.2억원에서 2026년 6월 말 64.4억원으로 줄었다. 반기말 자본총계는 자본금 71.5억원보다 작아 부분자본잠식이다. 잠식률은 9.95%다.

Table 3. 자본과 현금 추이 (단위: 억원)

구분	2023	2024	2025	1H26
자본총계	190.6	140.9	95.8	64.4
기타포괄손익누계액(평가이익)	176.8	191.0	201.8	201.8
결손금	-56.9	-120.9	-176.7	-208.2
현금및현금성자산	29.7	15.3	8.0	2.6
잉여현금흐름(영업CF − 유형자산 취득)	-39.4	-28.9	-36.4	-5.1

자료: 전자공시 DART(별도 재무제표), R-Advisory

* 2023~2025년 3년 누적 잉여현금흐름은 −104.8억원이다(원 단위 합산).

2025년 하반기 6개월 동안 자본은 연말 지분 평가이익 10.8억원(법인세 차감 후)을 반영하고도 33.8억원 줄었다. 2026년 상반기 감소액은 31.5억원이다.

자본 64.4억원은 금융자산 평가이익 201.8억원에 기대고 있다. 이 평가이익을 빼면 자본총계는 −137.5억원이다. 평가이익의 원천은 비상장 서울고속버스터미널(주) 지분(공정가치 수준3)이며, 자산의 질(R4)에서 다룬다.

R-Index WP(악화위험도) 0.0280은 존속 판정의 근거가 아니다 — WP는 관계망 중심의 악화 가능성 지표이고 자본효율·수익성을 재지 않으며, 3개년 추이가 없어 판정 불가로 두었다. 같은 시점 R-Index CEI(자본효율 지수)는 43.1로 동종 8개사 중 가장 낮다.

4. 유동성·상환 위험(R2) — 미흡

Table 4. 차입 구조 (2026.06.30)

차입처	구분	금액(억원)	만기	담보·보증
신한은행	일반자금대출	110.0	2027.04.02	학장동 투자부동산(설정 192억원)
신한은행	일반자금대출	27.5	2026.09.29	학장동 투자부동산
신한은행	일반자금대출	4.0	2026.09.29	학장동 투자부동산
부산은행	당좌차월(한도 50억원)	26.2	2026.10.08	대표이사 지급보증 55억원
합계		**167.7**	**전액 1년 이내**	

자료: 반기보고서 주석 18·20, R-Advisory

* 2026.09.29·10.08 만기분 합계 57.7억원의 연장 여부는 확인 필요다(→ 13절 1번).

1년 이내 만기 금융부채는 215.1억원이다(반기보고서 주석 유동성위험 분석). 이에 대응하는 현금및현금성자산은 2.6억원이고, 단기금융상품을 더해도 2.9억원이다. 약정상 미사용 한도는 반기말 기준 합계 62.3억원이다. 부산은행 당좌차월 잔여 23.8억원과 신한은행 일반자금대출 한도 잔여 38.5억원(한도 180억원 − 실행 141.5억원)이다.

신한은행 잔여 38.5억원은 한도에서 실행액을 뺀 산술값이며, 다시 인출할 수 있는지는 확인 필요다. 부산은행 당좌차월 한도 자체도 2026.10.08에 만기가 돌아왔다. 현금 2.9억원만 놓으면 1년 내 만기 금융부채와의 차이는 212.3억원이다. 약정상 미사용 한도 62.3억원을 모두 더해도 차이는 150.0억원이며, 이 금액은 만기 연장으로 메워야 한다. 은행 신용은 대표이사 지급보증(55억원, 자본총계의 85.5%)과 부동산 담보(설정 합계 209.4억원)에 기대고 있다.

퇴직급여 적립 부족액은 172.4억원이다(확정급여채무 286.3억원 − 사외적립자산 113.9억원). 이 금액은 금융부채가 아니라 유동성 분석에서 빠져 있다. 2025년 실제 퇴직금 지급액은 30.7억원이었다.

5. 이익의 질(R3) — 주의

영업손실은 2023년 51.5억원, 2024년 52.7억원, 2025년 59.4억원이다. 언론 보도 기준으로는 2020년부터 6년 연속이다(시사위크, 2026.02.25). 손실 자체는 현금 유출과 방향이 같다. 이 축의 쟁점은 영업현금흐름의 구성이다.

Table 5. 영업현금흐름과 배당금 수취 (단위: 억원)

구분	2023	2024	2025	1H26
영업활동현금흐름	-13.9	-1.1	3.1	-5.0
그중 배당금 수취	8.3	16.7	25.0	0.0
배당 제외 영업현금흐름	-22.3	-17.7	-21.9	-5.0

자료: 전자공시 DART(현금흐름표), R-Advisory

* 회사는 배당금 수취를 영업활동으로 분류한다. 2025년에는 상반기에 전액 25.0억원이 들어왔고, 2026년 상반기 수취액은 0원이다. 공시는 배당을 종목별로 나누지 않으나, 보유 금융자산 332.2억원 중 320.3억원이 서울고속버스터미널 지분이다.

2025년 영업손실 확대(−6.7억원)를 세 요인으로 나누면 마진율 효과 −4.2억원, 물량 효과 +0.4억원, 판관비 효과 −2.9억원이다. 매출총이익률은 4.93%에서 4.00%로 내려갔다.

6. 자산의 질(R4) — 주의

자산총계 519.5억원 중 61.7%인 320.3억원이 비상장 서울고속버스터미널(주) 주식 639,426주다. 공정가치는 외부평가기관의 현금흐름할인법으로 산출됐다(할인율 7.87%, 매출성장률 1.68~3.35%, 2025.12.31 평가, 1주당 50,087원). 회사 주석은 이 공정가치가 실제 매매가액과 다를 수 있다고 적었다.

운송사업 현금창출단위는 2025년 손상검사에서 유형자산·사용권자산 22.9억원의 손상차손을 인식했다. 사용가치 추정에는 세후 할인율 11.51%, 영구성장률 −1.0%가 쓰였다. 감사인은 3개년 연속 「현금창출단위 손상검사」를 핵심감사사항으로 지정했다.

토지는 원가모형이다. 회사가 공시한 토지 공시지가는 394.4억원이고, 장부금액은 유형자산 토지 6.3억원과 투자부동산 토지 35.5억원을 합친 41.9억원이다. 차이는 재무제표 자본에 반영되지 않는다. 학장동 토지·건물에는 차입 담보 192억원이 설정돼 있다.

7. 지배구조(R5) — 주의

최대주주 박도현 대표이사 44.97%, 특수관계인 박주현 38.46%·박정현 2.31%로 합계 85.74%다(1,225,467주). 소액주주는 11,249명, 14.26%다(2025.12.31). 최대주주 보유주식의 담보 제공 여부는 확인 필요다(→ 13절 2번).

이사회는 사내이사 3명과 사외이사 1명으로 구성된다. 사외이사의 2025년 이사회 출석률은 0%로 공시됐다. 특수관계자 (주)제일정비에 대한 채무는 10.4억원이다(반기말).

8. 오버행·희석(R6) — 오버행 판정 불가 · 희석 양호

오버행: 보호예수 대상 주식은 공시에서 확인되지 않는다. 자기주식은 2,166주(0.15%)로, 개정 상법에 따라 2027년 9월 전후까지 소각하거나 보유처분계획 승인을 받아야 한다. 최대주주 등 85.74%의 담보 제공 여부가 확인되지 않아 오버행은 판정 불가로 둔다.

희석(주식수 자체가 늘어나는 것): 미상환 전환사채·신주인수권부사채·주식매수선택권은 사업보고서·반기보고서에서 발견되지 않았다. 최근 3년 증자·감자 이력도 없다. 자본 확충 계획은 공시에서 확인되지 않는다.

9. 상장유지(R7) — 주의

Table 6. 상장유지 요건까지의 거리 (하방 폭이 작은 순)

요건	기준	현재값	요건에 닿으려면	판정
자본잠식률 50% (사업연도말) → 관리종목	자본총계 35.7억원 이하	64.4억원(반기말)	자본 −44.5%(−28.6억원)	주의
관리종목 지정 후 다음 사업연도말 재해당 → 상장폐지	2개 사업연도 연속 50% 이상	현재 지정되지 않음	2026년 말 관리종목 지정이 먼저 있어야 함	조건부
매출액 300억원 (2029.01 예정)	매출 300억원 미만	455.5억원(2025)	−34.1% · 시총 1,000억원 이상이면 면제	해당 없음
시가총액 500억원 (2027.01)	500억원 미만 지속	3,058.5억원	−83.7%(경계 주가 34,984원)	해당 없음
시가총액 300억원 (현행)	300억원 미만 지속	3,058.5억원	−90.2%(경계 주가 20,990원)	해당 없음
완전자본잠식 — 사업연도말·반기말	자본총계 0 이하	64.4억원	자본 −100%(−64.4억원)	해당 없음
주가 1,000원 (동전주)	30거래일 연속 미만	214,000원	−99.5%	해당 없음
감사의견 · 지분분산 · 공시위반 벌점	사유 발생형	3개년 적정 · 소액주주 14.26% · 벌점 이력은 공시에서 확인되지 않음(KIND 불성실공시법인 지정 내역을 봅니다)	하락으로 닿는 요건이 아님	해당 없음(벌점은 확인 필요)

자료: 금융위원회 상장규정 개정 승인(2026.05.13) 해설, 한국거래소 KIND 관리종목 안내(2026.02.02), 금융위원회 외 「IPO(기업공개) 및 상장폐지 제도 개선방안」(2025.01.21), R-Advisory

* 시가총액·주가 요건은 「~미만 지속」 기간 요건이 함께 걸린다. 경계 주가 = 기준금액 ÷ 발행주식수 1,429,220주.

* 상장유지 요건에서 먼 항목이 많은 것은 시가총액이 크기 때문이다. 같은 사실이 사업·집중 위험(R8)과 가격 위험(I1-4)에서는 반대로 작용한다(PBR 47.5배).

Table 7. 상장 규정 출처와 확신도

항목	내용	출처	확신도
자본잠식률 50% 관리종목	사업연도말 기준, 감사보고서 제출 후 지정	KIND 유가증권시장 안내(2026.02.02)	해설 기준(거래소 안내) — 조번호 확인 필요
자본잠식 2년 연속 상장폐지	관리종목 지정 후 다음 사업연도말에도 50% 이상이면 상장폐지 사유	KIND 유가증권시장 안내(2026.02.02)	해설 기준 — 조번호 확인 필요
반기말 완전자본잠식	상장적격성 실질심사 사유 신설, 2026.06.01 이후 반기말부터	지평(2026.05.15)·세종(2026.05.26) 해설	해설 기준 — 조번호 확인 필요
시가총액 300억 → 500억원	2026.07.01 300억원, 2027.01.01 500억원	세종(2026.05.26)·비즈워치(2026.05.13)	해설 기준 — 조번호 확인 필요
매출액 단계 상향	2027 100억 · 2028 200억 · 2029 300억원	금융위 외 개선방안(2025.01.21)	예정 — 시행 시점 확인 필요
거래량 요건	반기 거래량이 유동주식수의 1% 미만	2018년 보도	미확정 — 현행 조문 확인 필요

* 반기말 부분자본잠식은 관리종목 지정 사유가 아니라는 것이 해설 기준이다(조번호 확인 필요). 이 문서는 상장폐지 가능성을 확률로 제시하지 않는다.

연속 영업손실 — 상장유지 요건과는 제도가 다르다. 동사의 영업손실은 2020~2025년 6년 연속이다(2022년 이전은 언론 보도 기준). 장기 영업손실에 따른 투자주의환기종목 지정 제도는 코스닥시장 제도이며, 유가증권시장에 같은 요건이 있는지는 확인 필요 — 「유가증권시장 상장규정」 관리종목 지정 조항에서 영업손실 관련 요건 유무를 봅니다.

10. 사업·집중 위험(R8) — 미흡

2026년 상반기 매출 235.2억원 중 여객운송이 226.0억원이다(회사 공시 비율 95.9%). 이용객은 2023년 188.2만명, 2024년 186.7만명, 2025년 188.2만명으로 정체다. 2025년 총 영업비용 514.9억원 중 인건비성 비용(종업원급여·퇴직급여·복리후생비)이 244.6억원으로 매출의 53.7%, 연료 등 저장품 매입이 99.6억원으로 21.9%다.

산업 환경. 수익성을 좌우하는 변수는 운임·수요·연료·경쟁 교통수단 넷이다.

Table 8. 산업 변수의 현재 상태와 업계 전망

변수	현재 상태 (기준일)	2026년 이후 업계 전망 · 위험과의 연결	출처
운임	고속·시외버스 운임 상한 +9%, 2026.10.01 시행	추가 인상 일정 미발표. 실제 판매운임이 할인으로 상한보다 낮으면 효과가 줄어든다	국토교통부 2026.08.26
수요	고속버스 일평균 이용객 5.8만명(2025), 2019년 대비 −30% · 노선 208 → 164개	공식 기관의 정량 전망 없음. 국토교통부는 필수노선 지정·지원 방침만 발표	국토교통부 2026.08.26·08.28
연료	전국 평균 경유 리터당 1,843.3원(2026.10 첫째 주), 2025년 말 대비 +13%	브렌트유 2026년 평균 96달러 → 2027년 84달러(EIA). 두바이유 2026년 86달러 → 2027년 78달러(KDI). EIA는 유가 상방 위험을, KDI는 중동 갈등 재격화를 성장 하방 위험으로 명시. 유가가 오르면 이익의 질(R3)·존속 위험(R1)이 악화된다	한국석유공사 오피넷 · EIA 단기에너지전망 2026.10.06 · KDI 경제전망 2026.08.19
철도 경쟁	KTX 운임 평균 −10%(2026.09.01), 평일 운행 379 → 402회	평택~오송 2복선화 정부 목표 2028년(보도). 증편이 이어지면 경부축 고속버스 수요 감소 위험이 커진다	한국철도공사 2026.08.05 · 전북일보 2025.07.30

* 동사의 2026년 상반기 실적은 운임 인상 전 판가와 2025년 말 대비 높은 연료 가격이 반영된 결과다. 이 문서는 회사의 실적 전망을 제시하지 않는다.

고속버스 업계 전체는 2025년 영업이익 210억원(영업이익률 1.9%)으로 흑자 전환했고, 10개사 중 적자는 3개사였다(스트레이트뉴스, 2026.09.23). 동사는 적자 3개사에 포함된다.

11. R-Index 6대 지수

R-Index는 발행사가 자체 산출하는 기업 상태 지수다 — 산출 주체 R-Advisory, 확인일 2026.10.14, 적자 연도의 ROIC(투하자본이익률) 감쇠를 반영한 산식. 지수는 투자등급이 아니며 이 문서의 판정이 아니다.

Table 9. 6대 지수 — 값 · 방향 · 업종 대비 (FY2025)

지수	뜻 (산식 구조)	방향	값	업종 중위	상위10% 평균	판정
CEI 자본효율	자산회전율 25 · ROIC 25 · 유형자산효율 20 · 현금수익률 20 · 효율성추세 10	높을수록 좋음	43.1	69.8	81.2	미흡
CGI(현금거버넌스 지수)	자금조달효율 25 · 현금활용도 20 · 주주환원균형 20 · 부채건전성 20 · 현금적정성 15	높을수록 좋음	40.1	58.3	75.1	미흡
RII(재투자강도 지수)	CAPEX강도 30 · 투자괴리율 30 · 재투자율 25 · 투자지속성 15	높을수록 좋음	73.1	78.7	88.4	주의
MAI(시장적응 지수)	매출-투자동조성 30 · 이익품질 25 · 투자지속성 20 · 성장투자비율 15 · FCF(잉여현금흐름)추세 10	높을수록 좋음	67.5	53.7	80.4	양호
WP 악화위험도	관계형·재무·CB·임원 피처 기반 악화도(v8.2.0)	낮을수록 좋음	0.0280	0.0286	-	판정 불가
관계형리스크	관계망·사건 기반 위험(hazard 모델)	낮을수록 좋음	0.0373	0.0420	-	판정 불가

자료: R-Index(발행사 확인, 2026.10.14), R-Advisory

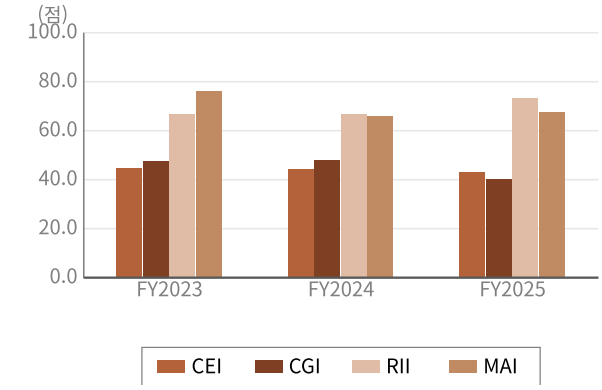
* 업종은 유가증권시장 × KSIC(한국표준산업분류) 49, 모집단 8개사(위험 지수는 9개사)다. 표본이 20개사 미만이라 상위10% 평균은 1개사 안팎이다. 그룹 평균 대신 중위값으로 대조했다.

* WP·관계형리스크는 단일 시점 값만 확보되고 3개년 추이가 확인되지 않아 판정 불가로 둔다(확인 필요). 관계형리스크 값은 hazard 모델 산출값으로, 사건 가중합 척도와 단위가 다르다. 위험 플래그(2026년 1분기)는 임시주주총회 1건이다.

* 종합점수(가중치 RII 35 · CGI 25 · CEI 20 · MAI 20)는 49.3으로 업종 중위 65.3보다 16.0 낮다. 적자 감쇠를 반영하지 않은 산식으로는 66.7이며, 차이는 주로 RII에서 생긴다(약 20점).

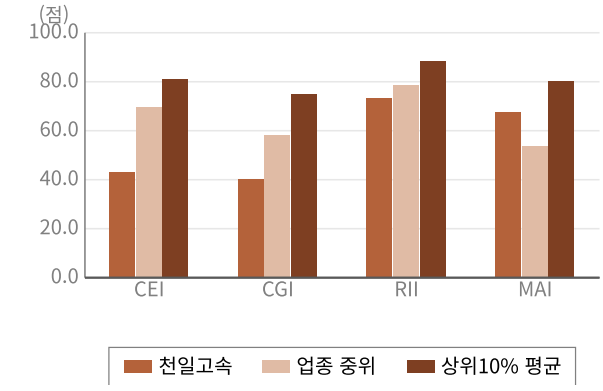
* 2026년 2분기 분기 산출값은 CEI 51.98 · CGI 34.77 · RII 26.46 · MAI 49.25다. 분기 산출이라 연간 값·연간 벤치마크와 직접 비교할 수 없다. CGI·RII·MAI는 연간 값보다 낮다.

R-Index 품질 4지수 3개년 추이 (적자 반영 산식)



자료: R-Index(발행사 확인, 2026.10.14), R-Advisory

R-Index 업종 대비 위치 (FY2025, 유가증권시장 × KSIC 49)



자료: R-Index(발행사 확인, 2026.10.14), R-Advisory

진단. CEI 43.1은 업종 중위 69.8 대비 −26.7, 상위10% 평균 대비 −38.1이다. 3년간 44.9 → 44.4 → 43.1로 내려갔다. 구성요소 점수는 확보되지 않아 원인은 추정이다 — 영업손실로 ROIC와 현금수익률 항목이 깎였을 가능성이 크다. 이익의 질(R3)·자산의 질(R4)과 같은 사실을 본다.

CGI 40.1은 업종 중위 대비 −18.2이며, 2024년 47.9에서 내려갔다. 부채건전성 구성요소가 보는 차입·현금 상태는 유동성·상환 위험(R2)의 차입 167.7억원·현금 2.6억원과 같은 사실이다.

RII 73.1은 업종 중위 대비 −5.6이며, 3년간 66.9 → 66.6 → 73.1이다. 2025년 유형자산 취득 39.5억원(차량)이 반영된 수준으로 보이며, 사업·집중 위험(R8)과 이어진다. MAI 67.5는 업종 중위를 13.8 웃돌며, 3년간 76.2 → 65.8 → 67.5다. MAI 이익품질 구성요소가 보는 영업현금흐름은 R3의 배당 포함 영업현금흐름과 같은 사실이며, 배당을 빼면 음수다.

위험 축. WP 0.0280과 관계형리스크 0.0373은 업종 중위보다 낮다. 그러나 3개년 추이가 없어 판정 불가로 둔다. 관계형리스크를 움직인 위험 플래그는 2026년 1분기 임시주주총회 1건이며, 전환사채 발행·대표이사 변경·최대주주 변경은 0건이다. 이 사실은 지배구조(R5)·오버행(R6)과 이어진다. 품질 축의 CEI·CGI 미흡과 함께 읽으면, 회사 내부 사건 신호는 적고 자본 소모는 진행 중이다.

12. 기관 전용 6축

Table 10. 기관 전용 6축 판정

축	판정	핵심 근거
유동성 제약(I1)	주의	유동주식 201,587주 · 유통 시가총액 431.4억원 · 거래대금이 급등일에 집중
가격 위험(I1-4)	주의	52주 종가 고점 대비 −53.2% · 개별 베타 −0.186(R^2 0.0015)
매매·보유 제도(I2)	주의	2025.11~12 투자경고·투자위험종목 지정 및 매매거래정지 이력(뉴시스·SBS Biz 2025.12.03 보도, 지정일은 KIND 시장조치 공시로 확인 필요)
모델 리스크(I3)	주의	터미널 지분(수준3)이 자산의 61.7% · PER 산출 불가 · PBR 분모 축소
보유·공시 의무(I4)	양호	5%·10% 기준선 금액 산출 가능. 특이 제도 사항 발견되지 않음
ESG(환경·사회·지배구조)·평판·제재(I5)	주의	감사인 교체(2026) · 핵심감사사항 3년 연속 · 대표이사 보증
포트폴리오 상관(I6)	주의	시장모형 설명력 0.15% · 재개발 테마 동조

* 유동성 제약(I1)과 가격 위험(I1-4)은 분리해 판정했다.

유동성 제약(I1)

Table 11. 정리 소요일수 (3개월 일평균 거래대금 21.9억원 기준)

물량	주식수	금액(억원)	참여율 20%	참여율 10%
10억원 상당	4,673	10.0	3거래일	5거래일
5% (대량보유 보고선)	71,461	152.9	35거래일	70거래일
10% (주요주주 기준선)	142,922	305.9	70거래일	140거래일

* 소요일수 = 금액 ÷ 일평균 거래대금 ÷ 참여율(올림). 기준 물량은 임의로 고른 값이며 판단 기준이 아니다.

* 3개월 평균에는 2026.10.08 거래대금 530억원 같은 급등일이 들어 있다. 평상시 일 거래량은 1천주 안팎까지 줄어든다(2026.08.25 949주). 참여율 모형 단독 산출이며 변동성이 높아 소요일수는 하한값이다.

유동주식수는 발행주식수 1,429,220주에서 최대주주 등 1,225,467주와 자기주식 2,166주를 뺀 201,587주(14.10%)다. 유통 시가총액은 431.4억원이다. 일평균 거래대금 21.9억원은 하루 약 10,234주로, 유동주식의 5.1%가 매일 손바뀜하는 수준이다.

가격 위험(I1-4)

2025년 주가 상승률은 +880.53%로 유가증권시장 2위였다(이투데이, 2026.01.01). 2025.11.19부터 9거래일 연속 상한가를 기록했고, 장중 최고가는 518,000원(2025.12.04)이다. 현재가 214,000원은 2025.12.11 종가 고점 457,500원 대비 −53.2%다. 2026.10.07~08 이틀간 +59.34%가 나왔다.

개별 베타는 −0.186이고 결정계수(R^2) 0.0015다. 시장모형이 이 종목의 수익률을 설명하지 못하며, 지수 선물로 헤지하는 효율이 낮다. 자본비용에는 산업 중위 베타 0.2298을 썼다.

모델 리스크(I3)

자기자본비용(COE)은 무위험수익률 2.952%(2025.12.30)·산업 중위 베타 0.2298·시장위험프리미엄 7.0%(발행사 정책 상수)로 4.56%다. 2025년 ROE −58.68%와의 차이(Equity Spread)는 −63.24%p이며, 시장위험프리미엄을 5~8%로 바꿔도 부호는 바뀌지 않는다.

순손실이 이어져 PER은 산출되지 않는다. PBR은 분모(자본총계)가 1년 반 사이 140.9억원(2024년 말)에서 64.4억원(2026년 6월 말)으로 줄어 47.5배까지 올랐다. 분모가 작아질수록 배수가 발산하므로 PBR의 업종 비교는 인용하지 않는다. 자산의 61.7%를 차지하는 서울고속버스터미널 지분(수준3)의 공정가치는 외부평가 가정(할인율 7.87%)에 민감하다.

보유·공시 의무(I4) · ESG·평판·제재(I5) · 포트폴리오 상관(I6)

5%·10% 기준선 물량과 금액은 표 11에 있다. 10% 이상 보유 시 단기매매차익 반환 대상이 된다.

감사인은 2025 사업연도 삼정회계법인에서 2026 사업연도 대주회계법인으로 바뀌었다. 감사보수 계약액은 95백만원에서 65백만원으로, 계약 시간은 850시간에서 745시간으로 줄었다. 핵심감사사항은 3개 사업연도 연속 「현금창출단위 손상검사」 다. 계류 소송은 2건(소송가액 각 0.3억원대)이며, 금융당국 제재 이력은 공시에서 발견되지 않았다.

매출은 전액 내수다. 주가는 시장 지수보다 서울 반포 고속버스터미널 재개발 소식에 동조했다. 서울시는 2025.11.26 신세계센트럴·서울고속버스터미널(주)과 사전협상에 착수했으나, 2026.10 현재 협상 결과는 발표되지 않았다(한국경제, 2026.10.08). 같은 터미널의 다른 소수주주인 상장 고속버스사도 2025년 같은 기간에 급등했다.

13. 공시에서 확인되지 않는 것

아래는 「문제가 없다」가 아니라 「확인되지 않는다」이다. 「내부확인 필요」는 회사 내부 자료나 추가 공시를 봐야 판단할 수 있다는 뜻이다.

1. 2026.09.29·10.08 만기 차입 57.7억원의 연장 여부 *(확인 필요)* — KIND 수시공시 「단기차입금증가결정」과 3분기보고서 주석(차입금) — 만기일과 잔액을 봅니다
2. 최대주주 등 보유주식의 담보 제공 여부와 비율 *(확인 필요)* — DART 「임원·주요주주 특정증권등 소유상황보고서」 — 담보 제공 주식수를 봅니다
3. 2026년 배당금 수취 여부 *(확인 필요)* — 2026년 상반기 수취액은 0원으로 전년 동기 25.0억원과 다르다. 3분기보고서 현금흐름표 「배당금의 수취」 — 금액을 봅니다
4. 재개발 과정에서 소수주주 지분 처리 방식(매수청구·현물출자·공동개발) *(공시에서 확인되지 않음)* — 회사 IR에 문의해 확인할 수 있습니다
5. R-Index WP·관계형리스크 3개년 추이 *(공시에서 확인되지 않음)* — 발행사(R-Advisory)에 산출 이력을 요청해 확인할 수 있습니다
6. 유가증권시장 장기 영업손실 관련 요건 유무와 반기 자본잠식 조항 원문 *(확인 필요)* — 「유가증권시장 상장규정」 관리종목·상장적격성 실질심사 조항을 봅니다
7. 외국인지분율과 공매도·대차 가능 여부 *(확인 필요)* — KRX 정보데이터시스템 — 외국인 보유 현황과 공매도 종합 현황을 봅니다

14. 재검토 조건과 자료 원천

다음 중 하나가 일어나면 이 문서의 판정을 다시 확인해야 한다.

1. 2026년 3분기보고서 공시 — 자본총계와 차입금 만기 갱신(존속 위험·상장유지)
2. 차입금 만기 연장·상환 또는 신규 차입·담보 제공 공시(유동성·상환 위험)
3. 유상증자·전환사채 등 자본 확충 결의(오버행·희석)
4. 서울고속버스터미널 재개발 사전협상 결과 발표 또는 지분 처분 공시(자산의 질)
5. 최대주주 지분 변동 또는 주식담보 계약 공시(지배구조)
6. 사업연도말 감사보고서 제출과 관리종목 지정 여부(상장유지)

Table 12. 자료 원천

자료	기준일	쓰인 곳
사업보고서(2025 사업연도)	2025.12.31	3개년 재무 · 주주 · 감사 · 지배구조
반기보고서(정정)	2026.06.30	최신 재무 · 차입 · 담보 · 소송
시장 데이터(발행사 확인)	2026.10.12	주가 · 시가총액 · 거래대금 · 베타
R-Index 6대 지수(발행사 확인)	2026.10.14	지수 · 업종 벤치마크
상장 규정 해설·보도	2025.01 ~ 2026.05	상장유지 요건
산업 자료(국토교통부·EIA·KDI·한국철도공사 등)	2026.01 ~ 2026.10	산업 환경

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.

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

R – Advisory

BY KONNECT

독립리서치-R by KONNECT

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