2026. 8. 20.

R-Advisory
박재준
직위: C
raymond@konnect-ai.net

산업구조 및 점유 중심 산업분석보고서 (WICS 454020)

디스플레이장비 및 부품

▶ AT A GLANCE

투자의견	미제시
산업 실질 비율	29.3% 하한
코호트	71사 · KOSDAQ 63
M2A 분모 (전사)	91,660억 · n=68
M2B 분모 (부문)	26,833억 · n=28
관측창	FY2025 단일연도
분류체계	WICS 454020

▶ 코호트 순도 3층 + 보류

	기업	매출(억)	비중
Core	27	28,459	31.0
Adjacent	2	4,041	4.4
Out	3	960	1.0
판정보류	39	58,200	63.5

▶ 데이터 무결성 게이트

G1 시세 괴리 >15%	5사
G2 거래상태 오분류	1사 (DMS)
G3 수집 공백 군집	5사 (KONEX)
G4 결측·0 미구분	차입 계정

▶ 통계 규약

사분위 방법	exclusive (Weibull · R type-6)
순위 방법	경쟁 순위
결측 처리	0 치환 금지 · 표본 제외

- 명단 매출의 29.3%만이 이 산업 매출. 전사 상위 1~3위가 전부 판정보류(합 32.3%)
- 부문 분모에서 빠진 43사(매출 확보 40사) 5.99조가 편입 28사 3.17조의 1.89배

WHAT'S THE STORY?

지형도는 두 겹이다: 전사 매출로 그린 겹은 「이 명단의 회사들이 얼마나 크고 어떻게 흩어져 있는가」를, 부문 매출로 그린 겹은 「그중 실제로 이 산업에서 나온 매출이 얼마이고 누가 갖고 있는가」를 보여준다. 코호트 71사의 전사 매출 합은 9조 1,660억(매출 확보 68사)이나, 부문명으로 이 산업 귀속이 확정되는 매출은 2조 6,833억(28건)에 그친다. **산업 실질 비율 29.3%**다. 나머지 6조 4,827억은 비업종 매출이거나 부문명으로 귀속을 확정할 수 없다. 순도 판정은 기업을 배제하는 장치가 아니라 **라벨**이며, 전사 기준 분석의 분모는 코호트 전원이다.

상위권이 명단의 성격을 규정한다: 전사 매출 1~3위는 LX세미콘(17.88%)·서울반도체(8.25%)·토비스(6.15%)로 **세 회사 모두 판정보류**이며 합계 32.3%를 차지한다. 최대부문명이 각각 `시스템반도체`·`LED`·`토비스`로 이 산업 귀속을 확정할 수 없기 때문이다. 상위 10사의 층 구성은 Core 3 · Adjacent 1 · 판정보류 6이다. 명단을 그대로 「이 산업」이라 부르면 규모 인식이 3분의 1 가까이 어긋난다. 이 보고서가 전사 기준과 부문 기준을 끝까지 분리해 조판하는 이유다.

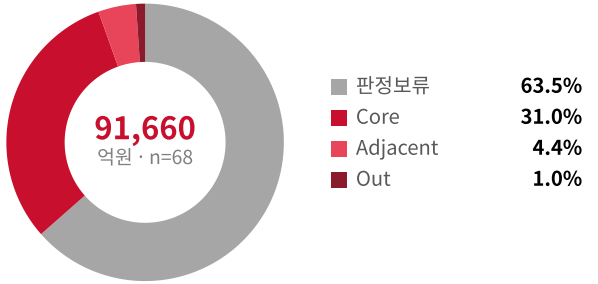
구조는 저수익이고 층으로 갈리지 않는다: OPM 중앙값은 전체 2.5% · Core 2.8%로 사실상 같고, 영업적자 비중도 35.8% 대 37.0%다. **명단 오염이 수익성 분포를 왜곡한 것으로 관측되지 않는다.** 대신 갈리는 축은 규모다 — 매출 600억 이상 5.4%(n=33) 대 미만 −2.1%(n=34). 재무 취약 플래그를 2개 이상 충족한 기업은 재무 확보 68사 중 31사(45.6%, 하한)이며 그중 20사가 3개 이상이다.

SUMMARY INDUSTRY DATA (FY2025)

	전체	Core	부문 CORE	보류
기업 수 / 건수	71	27	28건	39
분모 (억원)	91,660	28,459	26,833	58,200
기준	전사	전사	부문	전사
CR3 (%)	32.3	45.3	43.3	n/a
CR5 (%)	43.2	59.7	57.2	n/a
HHI	599	945	932	n/a
매출 중앙값 (억)	576	519	n/a	n/a
OPM 중앙값 (%)	2.5	2.8	n/a	2.8
영업적자 비중 (%)	35.8	37.0	n/a	n/a
부채비율 중앙 (%)	40.8	27.9	n/a	n/a
이자보상배율 중앙	0.9	1.1	n/a	n/a

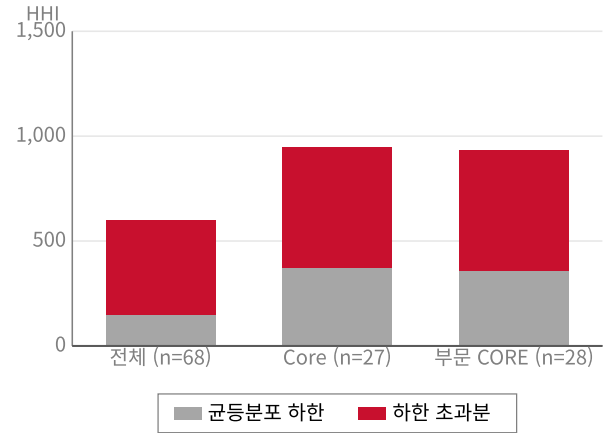
자료: 입력 문서A·문서B, R-Advisory · 제목의 「점유」는 **코호트 내 비중**을 뜻하며 시장 점유율이 아니다

코호트 71사의 층별 전사매출 구성 (억원)



자료: R-Advisory · 매출 결측 3사 제외

1-4 · 집중도 — 원값과 표본크기 보정 (지수)



자료: R-Advisory · 균등분포 하한 = 10,000 ÷ n

1-1 · 코호트 3층 판정 — 판정은 배제가 아니라 라벨이다

층	기업 수	매출 확보 n	매출 합(억)	비중
Core	**27**	**27**	**28,459**	**31.0%**
Adjacent	2	2	4,041	**4.4%**
Out	3	3	960	**1.0%**
판정보류	**39**	**36**	**58,200**	**63.5%**
합계	**71**	**68**	**91,660**	**100%**

판정보류·Out 도 Part 1·2A·4~7의 **전사 기준 분석에 전원 포함**된다. 분모를 고르는 곳은 Part 2B 하나뿐이다. 매출 결측 3사(럭스피아·루켄테크놀러지스·에이펙스인텍)는 0으로 합계에 넣지 않았다.

1-1 · 판정보류 39사의 사유 내역

사유	기업	해소 방법
무의미 부문명 (`장비`·`내수`·`제품`)	13	제품별 매출(E05)
판정 주의 부문명 (`시스템반도체`)	8	사업보고서 II-4
부문매출 없음 (`no_data`)	7	원문 파싱
Adjacent 최대부문·비중 80% 미만	6	부문 전체 배열
복수 층 동시 매칭	2	제품별 매출
Out 최대부문·비중 80% 미만	2	부문 전체 배열
Core 최대부문·비중 50% 미만	1	부문 전체 배열

1-2 · Core 비중 3종 (「커버율」이 아니다) / 1-3 · 규모 분포

기준	Core / 전체	결측 처리
기업 수	**38.0%**	결측 0
매출 가중	**31.0%**	매출 결측 3사 제외
시총 가중	산출불가 (하한 17.2%)	시총 미확보

규모(억)	최소	Q1	중앙	Q3	최대	n
전체	**52**	**314**	**576**	**1,187**	**16,391**	**68**
Core 만	**67**	**262**	**519**	**1,500**	**5,154**	**27**

참고: 기업 수 38.0% > 매출 가중 31.0% — 비Core 기업이 평균적으로 크다. 하위 34사(50%)의 합산 비중은 11.1%다.

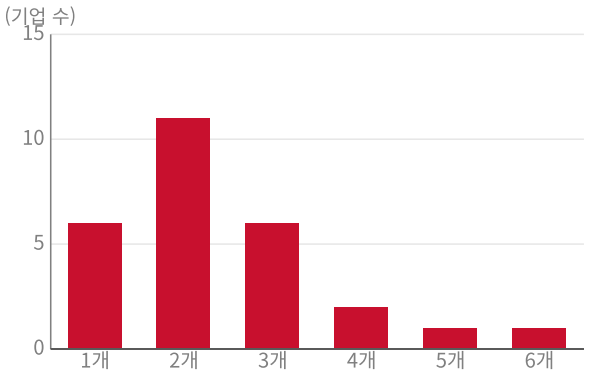
1-4 · 집중도 두 벌 / 1-5 · 시장 × 층 교차표

기준	n	분모(억)	CR3	CR5	HHI
전체 (전사)	**68**	**91,660**	**32.3%**	**43.2%**	**599**
Core (전사)	**27**	**28,459**	**45.3%**	**59.7%**	**945**
부문 층 CORE	**28건**	**26,833**	**43.3%**	**57.2%**	**932**

시장	Core	Adjacent	Out	판정보류	계
KOSPI	0	0	1	2	**3**
KOSDAQ	**27**	2	2	32	**63**
KONEX	0	0	0	**5**	**5**
계	**27**	**2**	**3**	**39**	**71**

참고: 세 기준 모두 HHI<1,500 「경쟁적」 구간. 원값 1.6배 차이는 표본크기 효과를 포함하며, 균등분포 하한 보정 시 1.3배다. Core 27사는 전부 KOSDAQ이다.

Part 3 · Core 27사의 부문 수 분포 (M3 미수행)



1-6 · **폴백형 판정이다.** 입력 B의 부문매출이 「최대부문명 + 비중」 요약 형태로만 제공되어 정규형 판정을 적용할 수 없었다. 판정보류가 많이 나오는 것이 정상이며, 부문 전체 배열을 확보하면 Core 구성이 크게 달라질 수 있다. `OLED`가 Adjacent 키워드 `LED`를 부분일치로 삼키는 문제는 Core 우선 매칭 + 마스킹으로 해결했다.

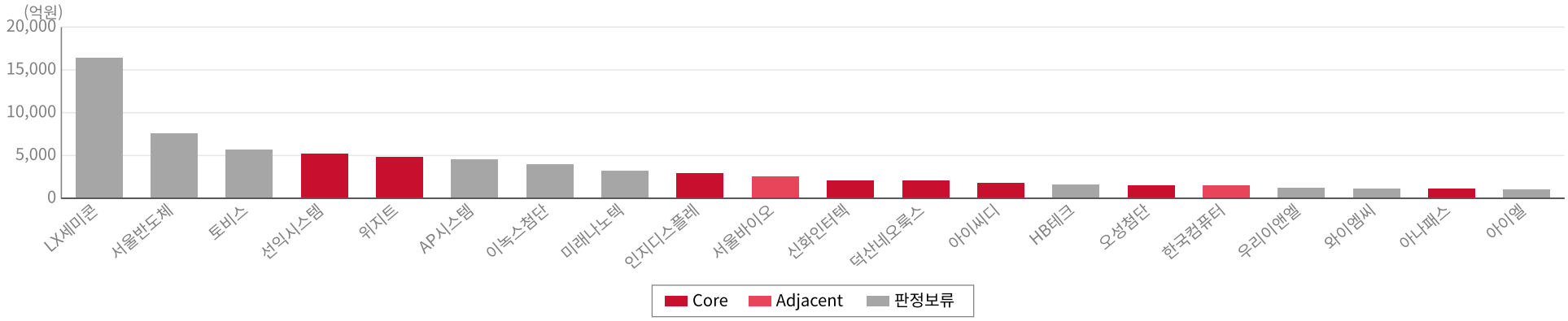
M2A 분모
91,660
억원 · 전사 · n=68

상위 3사 합
32.3
% · 전원 판정보류

상위 10사 중 CORE 밖
7
사 · Core는 3사

하위 34사 합
11.1
% · 롱테일이 얇다

2A-2 · 코호트 내 매출 비중 상위 20 — 색은 층 라벨 (기준: 전사 · n=68 · 분모 91,660억)



자료: R-Advisory · 「점유율」이 아니라 「코호트 내 비중」이다. 비업종 매출이 섞여 있다

2A-3 · 하위 20 (49~58위)

순위	종목명	층	매출(억)	비중
49	한켐	보류	339	**0.37%**
50	풍원정밀	Core	324	**0.35%**
51	신도기연	보류	317	**0.35%**
52	프로이천	Core	313	**0.34%**
53	유아이디	보류	310	**0.34%**
54	피엔에이치테크	Core	301	**0.33%**
55	엘에이티	보류	294	**0.32%**
56	이노테크	보류	286	**0.31%**
57	이엘피	Core	262	**0.29%**
58	우리엔터프라이즈	Core	227	**0.25%**

2A-3 · 하위 20 (59~68위 · 상위와 같은 크기)

순위	종목명	층	매출(억)	비중
59	에스켐	Core	221	**0.24%**
60	이엠앤아이	Core	184	**0.20%**
61	인베니아	Core	180	**0.20%**
62	에이치엠넥스	보류	177	**0.19%**
63	넥사다이내믹스	Out	130	**0.14%**
64	코이즈	보류	127	**0.14%**
65	엘디티	Core	110	**0.12%**
66	세진티에스	Core	67	**0.07%**
67	엔젯	보류	54	**0.06%**
68	참엔지니어링	보류	52	**0.06%**

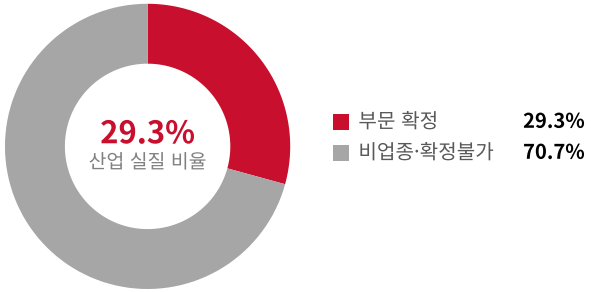
2A-4 · 첫 번째 발견

전사 매출 상위 10사의 층 구성은 **Core 3 · Adjacent 1 · 판정보류 6**이다. 1~3위 LX세미콘·서울반도체·토비스는 최대부문명이 각각 **`시스템반도체`·`LED`·`토비스`**로 이 산업 귀속을 확정할 수 없어 보류로 분류됐고, 세 회사 합계가 코호트 매출의 **32.3%**다.

Core는 하위 구간에 더 많이 분포한다. 상위 20사 Core 8사 대 하위 20사 Core 10사.

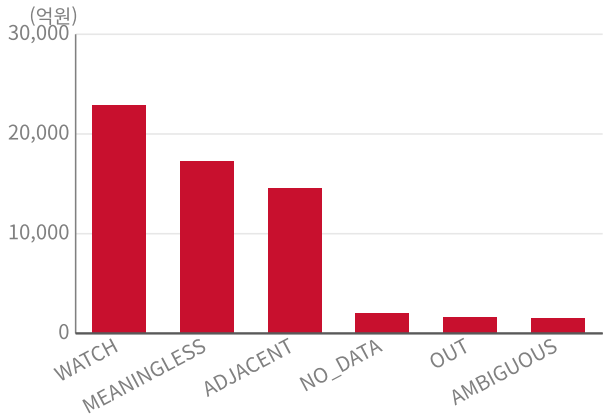
분모 추이(2A-1)와 이동 분석(2A-5 · Δpp·2×2 분해)은 **전사 매출의 연도별 값이 없어 미수행**이다. 입력 A는 재무 시계열이 DB에 FY2022~2026으로 존재한다고 기록한다 — 스키마 한계가 아니라 **전달 누락**이다.

2B-1 · 산업 실질 비율 = M2B 분모 ÷ M2A 분모



자료: R-Advisory · 29.3%는 하한이다

2B-2 · 부문 분모 제외 43사의 사유별 전사매출 (억원)



자료: R-Advisory · 합계 59,972억 = 편입 28사 31,688억의 1.89배 (같은 전사 기준)

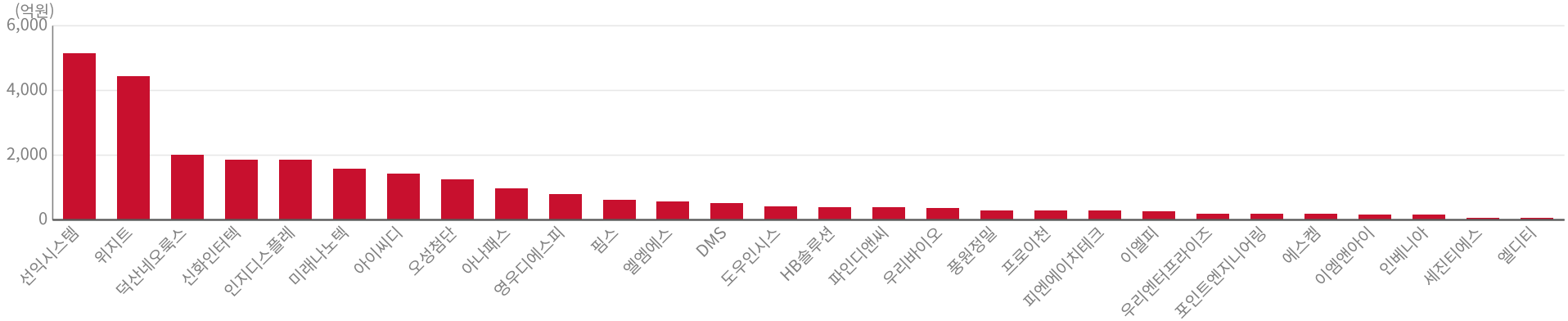
2B-0 · 대상 선정 규칙 회사 층이 아니라 부문 층으로 고른다

분자	부문 층이 **CORE로 단독 판정**된 부문의 매출
분모	위 부문들의 매출 합 26,833억 (28건) — **회사 층과 무관**
분모 제외	부문 층이 CORE 단독이 아닌 부문 (WATCH · MEANINGLESS · ADJACENT · NO_DATA · OUT · AMBIGUOUS)
2B-4	이동 분석 — **미수행** (부문매출 연도별 금액 부재)

전사 매출 9조 1,660억 중 부문명으로 이 산업 귀속이 확정되는 매출은 **2조 6,833억**이다. 나머지 6조 4,827억은 비업종 매출이거나 부문명으로 귀속을 확정할 수 없다.

참고: 부문매출은 「최대부문 비중(정수 %) × 전사매출」 파생값이라 ±0.5%p 반올림 오차를 포함한다(위지트 ±24억). 반올림 전 합 26,832.54억.

2B-3 · 업종 부문 비중 — 전체 28건 (기준: 부문 · n=28 · 분모 26,833억)



자료: R-Advisory · 상위 2사(선익시스템·위지트)가 35.8%. 전사 기준에서는 4·5위(합계 10.9%)였다

2B-5 · 전사↔부문 순위 괴리 (백분위 정규화 · 분모 68 vs 28)

종목명	층	전사(백분위)	부문(백분위)	괴리
▶ 부문에서 더 앞선다				
풍원정밀	Core	50/68 (73.5)	18/28 (64.3)	+9.2pp
이엘피	Core	57/68 (83.8)	21/28 (75.0)	+8.8pp
프로이천	Core	52/68 (76.5)	19/28 (67.9)	+8.6pp
DMS	Core	37/68 (54.4)	13/28 (46.4)	+8.0pp
피엔에이치테크	Core	54/68 (79.4)	20/28 (71.4)	+8.0pp
▶ 부문에서 더 뒤진다				
포인트엔지니어링	Core	47/68 (69.1)	23/28 (82.1)	−13.0pp
미래나노텍	보류	8/68 (11.8)	6/28 (21.4)	−9.7pp
HB솔루션	Core	32/68 (47.1)	15/28 (53.6)	−6.5pp
오성첨단소재	Core	15/68 (22.1)	8/28 (28.6)	−6.5pp
아이씨디	Core	13/68 (19.1)	7/28 (25.0)	−5.9pp

참고: 원순위를 그대로 빼면 분모가 달라 전원 양수가 된다. 경쟁 순위이며 동률 2쌍(29위 동아엘텍·핌스 / 47위 야스·포인트엔지니어링)이 있다. 괴리 폭 ±13pp 이내 — **진짜 괴리는 표에 없는 곳에 있다.**

2B-6 · 진짜 괴리는 「사라진 43사」다

전사	종목명	비중	부문 층	부문 순위
1	LX세미콘	17.88%	WATCH	제외
2	서울반도체	8.25%	ADJACENT	제외
3	토비스	6.15%	MEANINGLESS	제외
6	AP시스템	4.97%	MEANINGLESS	제외
7	이녹스첨단소재	4.33%	WATCH	제외
10	서울바이오시스	2.80%	ADJACENT	제외
4	**선익시스템**	**5.62%**	**CORE**	**1위**
5	**위지트**	**5.27%**	**CORE**	**2위**
9	**인지디스플레**	**3.17%**	**CORE**	**5위**
8	**미래나노텍**	**3.52%**	**CORE**	**6위**

★ 미래나노텍은 **회사 층이 판정보류인데 부문 층은 CORE**다. 회사는 「이 산업 기업」이라 부를 수 없으나 그 부문 매출은 산업 매출이다. 반대 방향(회사 Core인데 부문 층이 CORE 아님)은 **0건**이다.

자료: R-Advisory · 지형은 어느 겹을 보느냐에 따라 다른 회사가 정상에 있다

2B-2 · 제외 사유별 집계 (43사 · 매출 확보 40사)

부문 층	기업	매출 확보	전사매출(억)
WATCH	8	8	**22,916**
MEANINGLESS	13	13	**17,237**
ADJACENT	8	8	**14,618**
NO_DATA	7	4	**2,047**
OUT	5	5	**1,629**
AMBIGUOUS	2	2	**1,525**
합계	**43**	**40**	**59,972**

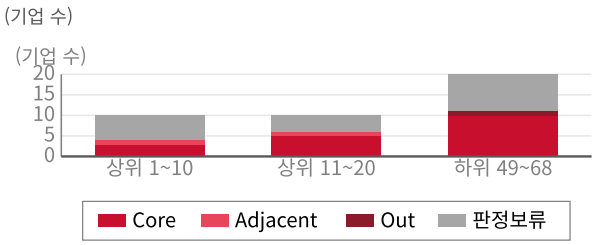
29.3%를 하한으로 읽어야 하는 이유

`WATCH`·`MEANINGLESS`로 빠진 매출 합만 **40,153억**이다. 이는 M2B 분모(26,833억)의 **1.50배**다.

`장비사업`(AP시스템 4,556억) · `장비사업부문`(HB테크놀러지 1,603억) · `시스템반도체`(LX세미콘 16,391억) 같은 **대형 보류 건**이 제품별 매출(E05)로 확정되면 분모가 배로 늘 수 있다.

그래서 이 보고서는 **29.3%를 상한이 아니라 하한**으로 기록한다. 추정으로 채우지 않았다.

2A-4 · 구간별 층 구성 — Core는 하위 구간에 몰려 있다



자료: R-Advisory · 상위 1~10의 Core는 3사, 하위 49~68의 Core는 10사

Part 3 · 믹스 전환 — 미수행 (Core 27사의 부문 수 분포만 관측 가능)

최신 부문 수	Core 기업 수	비고
1개	**6**	단일사업
2개	**11**	최다 구간
3개	**6**	
4개	**2**	
5개	**1**	
6개	**1**	
합계	**27**	

연도별 변화를 관측할 수 없어 **M3를 수행하지 않았다.** 최대부문 비중 100%인 Core는 7사인데 부문 수 1인 기업은 6사 — **부문 수는 참고값이다.**

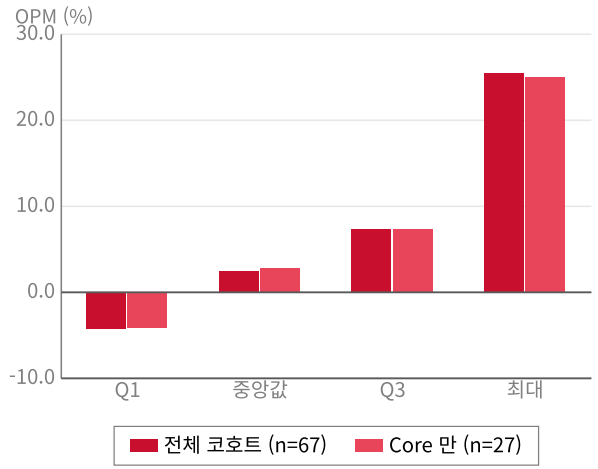
관측창과 미수행 분석 — 무엇을 못 봤는가

모듈	상태	부재한 입력
2A-1 분모 추이	미수행	전사 매출 연도별 금액
2A-5 이동 분석	미수행	전사 매출 시계열
2B-4 이동 분석	미수행	부문매출 연도별 금액
M3 믹스 전환	미수행	연도별 부문 구성

관측창은 **FY2025 단일연도**다. 이 보고서는 **「지금 어떤 모양인가」만 서술하고 「어떻게 바뀌고 있는가」는 서술하지 않는다.** Δpp 이동·2×2 분해·층별 매출 합 추이가 전부 빠져 있다.

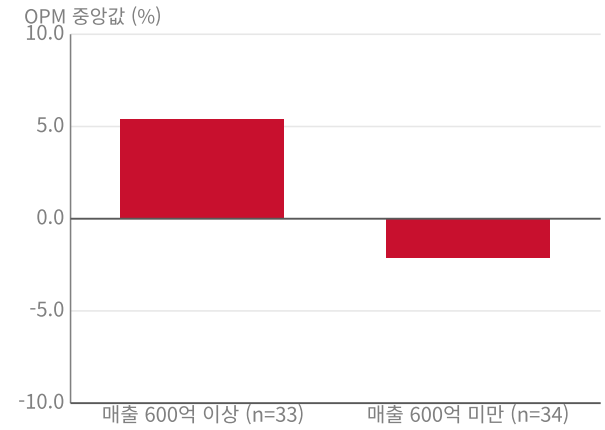
★ 입력 A는 재무 시계열이 DB에 **FY2022~2026으로 존재**한다고 기록한다. 위 4개 모듈은 **스키마 한계가 아니라 전달 누락**이며, 전재 범위만 넓히면 전부 열린다.

4-1 · 영업이익률 분포 — 전체·Core 두 벌 (사분위 exclusive)



자료: R-Advisory · 최소는 전체 −114.7% · Core −61.6%로 축 밖이라 생략

4-4 · 갈리는 축은 층이 아니라 규모다



자료: R-Advisory · 인과 방향과 지속성은 이 데이터로 확인하지 않았다

4-2 · 명단 오염이 수익성 분포를 왜곡한 것으로 관측되지 않는다

층	n	OPM
Core	27	**중앙값 2.8%**
판정보류	**35**	**중앙값 2.8%**
Adjacent	2	★ n<10 분위수 미산출 — 한국컴퓨터 6.1% · 서울바이오시스 −4.3%
Out	3	★ n<10 분위수 미산출 — 금호전기 2.2% · 파인테크닉스 −16.4% · 넥사다이내믹스 −72.7%
영업적자 비중	**67 / 27**	**전체 35.8% (24/67) · Core 37.0% (10/27)**

참고: 저수익 판정 조건(적자 ≥30% AND 중앙 OPM <5%)은 충족하나, 관측창이 FY2025 1개년이고 규모 상위군은 흑자이므로 **「구조적 저수익」이라 쓰지 않는다.** 4-4의 중앙값 표본은 33사·34사이며, 매출 600억 미만 35사 중 참엔지니어링은 영업이익이 결측이라 OPM 표본에서 제외했다.

5-1 · 재무 체력 분포 (기준: 전사 · 코호트 전원)

지표	최소	Q1	중앙	Q3	최대	n
부채비율 (%)	2.0	24.3	**40.8**	111.4	1,724.1	68
이자보상배율 (배)	−134.5	−1.0	**0.9**	6.9	310.4	62
CCC (일)	−76	35.5	**72**	169.0	1,176	61

이자보상배율이 확보된 62사 중 **32사(51.6%)**가 1.0배 미만이다. 코호트 71사 기준 45.1%이며 결측 9사는 판별되지 않는다. 부채비율 중앙값 40.8%는 낮은데도 그렇다 — **부채 부담보다 영업이익의 절대 규모가 작은 데서 오는 결과로 읽힌다.**

자료: R-Advisory · 차입 원값이 입력에 없어 「무차입」 여부는 판단하지 않았다

5-2 · 재무 취약 플래그 재무 확보 68사 중 31사 (45.6%, ★ 하한)

층	취약군(≥2)	층 내 비중 (분모: 재무 확보 n)
Core	12	44.4% (12/27)
Adjacent	1	n=2 — 비율 미산출 (1/2)
Out	3	n=3 — 비율 미산출 (3/3)
판정보류	15	41.7% (15/36)
합계	**31**	**45.6% (31/68) · 고위험(≥3) 20사**

왜 하한인가 — 플래그는 「값이 있고 임계를 넘으면 충족」으로 센다. 따라서 **입력이 결측인 지표는 자동으로 미충족(=0)으로 계산된다.** 분모 68사 중 **11사**가 플래그 입력을 1개 이상 결측한다. 결측을 판별불가로 두면 **참엔지니어링(3개 결측)·AP시스템(2개 결측)**이 ≥2 임계를 넘을 수 있고, 서울반도체·아리바이오홀딩스가 ≥3으로 올라갈 수 있다. 결측을 채워 넣지 않았으므로 31사·20사로만 기록한다.

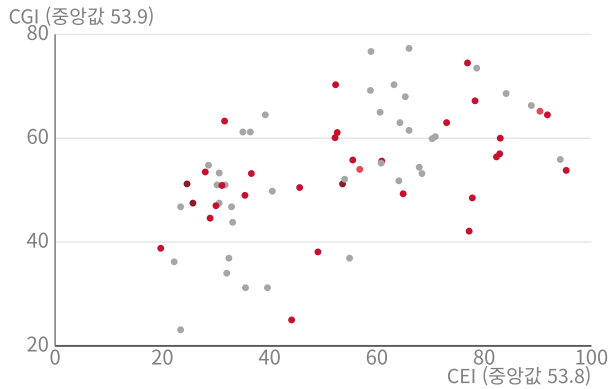
참고: 참고 임계는 판정선이 아니라 참고선이다. 「부실」·「도산」 같은 단정어를 쓰지 않고 「플래그 N개 충족」으로만 기록한다.

5-2 · 고위험군 20사 (플래그 3개 이상)

종목명	층	플래그	비고
인베니아	**Core**	**5**	**5개 전항목 충족**
넥사다이내믹스	Out	4	WP 1위 69.8%
파인테크닉스	Out	4	WP 55.2%
코이즈	보류	4	G1 시세 괴리 66.9%
아이엘	보류	4	
아리바이오홀딩스	보류	3	WP 42.4%
엔젯	보류	3	WP 43.4%
힘스	보류	3	
파인디앤씨	Core	3	WP 52.2%
기타 11사	혼합	3	층 분포는 좌측 표

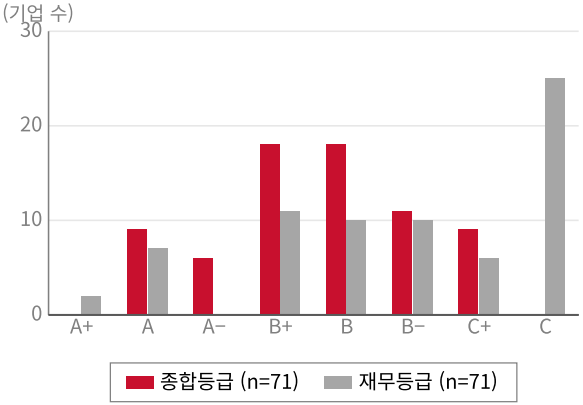
플래그 5개 항목: ICR<1 · 부채>200% · ROE<0 · 영업적자 · CCC>Q3(169일). 층별 취약군 비중은 Core 44.4% · 판정보류 41.7%로 차이가 2.7%p에 그친다 — **재무 체력에서도 층이 구분되지 않는다.**

6-2 · 4분면 배치 — 색은 층 라벨 (n=70 · 이노테크 결측)



자료: R-Advisory · Core Adjacent Out 판정보류 · r = 0.53

6-1 · 등급 분포 (레이먼인덱스)



자료: R-Advisory · 재무등급 C가 25사(35.2%)로 단일 최다 구간

6-1 · 지수 분포 (n=70 · 총점만 n=71)

지수	최소	Q1	중앙	Q3	최대	관측 폭
CEI	19.7	32.3	**53.8**	68.9	95.3	75.6
CGI	23.1	47.5	**53.9**	63.0	77.3	54.2
RII	**7.8**	**31.8**	**53.8**	**73.0**	**93.2**	**85.4**
MAI	38.2	52.5	**60.2**	70.1	91.4	53.2
총점	24.7	44.0	**52.8**	63.9	79.1	54.4

사분면	기업 수	Core	비Core
CEI 상 · CGI 상	**27**	9	18
CEI 상 · CGI 하	**8**	4	4
CEI 하 · CGI 상	**8**	4	4
CEI 하 · CGI 하	**27**	10	17

대각선에 54사(77.1%)가 있으나 **r = 0.53은 중간 수준의 양의 상관**이므로 대각면 집중은 상관 자체로 상당 부분 설명된다. 어느 사분면에서도 Core 비중이 33~50%로 코호트 전체 38.0%와 크게 다르지 않다 — **자본효율·거버넌스 축에서는 층이 구분되지 않는 것으로 관측된다.**

7-3 · 구조 리스크 축 [업종모듈 S4]

축	관측된 증거	관측 불가
R1 LCD→OLED	부문 층 CORE 28건 중 `OLED` 7건, `LCD` 1건(세진티에스 0.25%, 27위)	연도별 부문 구성이 없어 소멸 부문 관측 불가
R2 전방 CapEx	장비 성격 부문 8건 중 2건 영업적자. 인베니아는 취약 플래그 5개 전항목 충족	재무 1개년. 수주잔고는 기업별 확인 불가로 미사용
R3 중화권 이전	—	CCC 추세 관측 불가. 매출처·지역별 매출 없음
R4 기술 세대	부문 확보 1~2년 신규 편입 — 도우인시스(UTG)·에스켐(OLED)·이노테크	신설 부문 관측 불가. R&D 항목 없음
R5 구조적 저마진	중앙 OPM 2.5% · 영업적자 35.8% · ICR 중앙 0.9배. 층과 무관(Core 2.8% · 보류 2.8%)	1개년이라 지속성 확인 불가

자료: R-Advisory · [S3] 전방 고객 집중도는 매출처·지역별 매출 미확보로 정량 확인하지 못했다

7-2 · 악화확률(WP) / 7-1 · 이벤트

WP 중앙값	**4.5%**
WP Q3 / 최대	10.8% / 69.8%
n / 결측	66 / 5 (KONEX)
최대주주 변경	105건 · 기업당 1.48
유상증자	46건 · 기업당 0.65
CB 보유 기업	22사 · 31.0%

이벤트는 코호트 집계값만 확보됐다. **비교 기준을 보유하지 않아 이 값이 높은지 낮은지 판단하지 않는다.**

M5 × M7 불일치

WP 상위 8사 중 **5사**가 재무 취약군과 겹친다. 그러나 **오성첨단소재**(OPM 18.9%·플래그 0) · **선익시스템**(OPM 21.4%·ROE 67.2%·플래그 0) · **이노테크**(OPM 25.5%·플래그 0)는 재무비율로는 최상위권인데 악화확률이 40%를 넘는다. 어느 쪽이 옳은지는 판단할 수 없다. **이 불일치를 해소하지 않고 그대로 기록한다.**

8-1 · 입력 인벤토리

항목	확보	확보율	용도
전사 매출	**68/71**	**95.8%**	**M1·M2A·M4**
영업이익 (OPM)	67/71	94.4%	M4
순이익	66/71	93.0%	M4
부채비율	68/71	95.8%	M5
ROE	66/71	93.0%	M4·M5
이자보상배율	62/71	87.3%	M5
CCC	61/71	85.9%	M5
최대부문명·비중	**64/71**	**90.1%**	**STEP 1·M2B**
CEI·CGI·RII·MAI	70/71	98.6%	M6
총점·등급	71/71	100%	M6
WP	66/71	93.0%	M7
제시 종가	71/71	100%	G1 게이트
DB 종가	65/71	91.5%	G1 게이트
이벤트 집계	집계만	—	M7 부분

참고: 확보율은 「커버율」이 아니다. 분모는 코호트 71사 전원이다.

8-5 · 데이터 결함 게이트

게이트	종목 수	배제 범위
G1 시세 괴리 >15%	5	밸류에이션 지표만
G2 거래상태 오분류	1 (DMS)	거래상태·상폐 서술
G3 수집 공백 군집	5 (KONEX)	상태값·가격 전부
G4 결측·0 미구분	차입 계정	「무차입」 서술 금지

8-2 · 사용할 수 없는 항목

항목	성격	영향받는 분석
전사 매출 연도별	**전달 누락**	**M2A 이동 미수행**
부문매출 연도별	**전달 누락**	**M2B 이동·M3 미수행**
부문별 영업이익·자산	스키마	부문 수익성
종목별 시가총액	전달 누락	시총 가중 Core 비중
기관·외국인 보유	외부데이터	수급 분석
매출처·지역별 매출	스키마	S3 전방 구조
종업원 수·인건비	스키마	—
개발비·지배주주 지분	스키마	ROE 정확도
종목별 이벤트 내역	전달 누락	M7 층별 분해
수주잔고	**정책**	**R2 직접 관측**

8-3 · 미수행 모듈

M2A 이동	**미수행**	**전사 매출 시계열 부재**
M2B 이동	**미수행**	**부문매출 시계열 부재**
M3 믹스전환	**미수행**	**연도별 부문 구성 부재**
M7 층별 분해	제한적	종목별 이벤트 내역 부재

6-3 · 교차 검증 4쌍

M2A × M4	수행 불가 — M2A 이동 미수행
M5 × M7	수행함 — 취약군 31사 ∩ WP 상위 8사 = **5사**
M2A × M2B	수행함 — 백분위 괴리 최대 −13.0pp
M2B × M3	수행 불가 — M3 미수행

8-4 · 계산 정합성 검산 (validate.py)

#	검사	결과	상세
F6	층별 기업 수 합	PASS	27+2+3+39=71
F8	매출 확보 n ≤ 종목 수	PASS	68 / 71
F7	Core 비중 0~1	PASS	
F9	사분위 방법 명시	PASS	exclusive
F2	전사 비중 합 100%	PASS	n=68
F2-1	부문 비중 합 100%	PASS	n=28
F2-2	**M2B 분모 ≤ M2A 분모**	**PASS**	**29.3%**
F3·F4	CR3≤CR5·HHI (전체)	PASS	599
F3·F4	CR3≤CR5·HHI (Core)	PASS	945
F3·F4	CR3≤CR5·HHI (부문)	미실행	수기 932
F5	사분위 단조 (12개 분포)	PASS	전부 통과
N1·N2	표본 20·10 이상	PASS	전원 기준
M2	관측창 3개년 이상	skip	단일연도
합계			**PASS 25 · FAIL 0 · skip 1**

참고: 부문 집중도는 검산기가 지원하지 않아 수기 산출값이다. 초기 실행에서 F2-2가 자릿수 오류(실질 비율 292.7%)를 잡아냈다.

8-6 · 다음에 확보하면 열리는 분석

#	항목	열리는 분석	난이도
1	**부문매출 연도별 금액**	**M2B 이동 + M3 믹스 전환**	**낮음**
2	**전사 매출 다년 시계열**	**M2A 이동 + 2×2 분해**	**낮음**
3	**제품별 매출 (E05)**	**40,153억 편입 → 실질 비율 상승**	**중간**
4	종목별 시가총액	시총 가중 Core 비중	낮음
5	차입금·사채 원값	0/결측 판별	중간
6	종목별 이벤트 내역	M7 층별 분해	중간
—	전방 CapEx·패널 출하	R2 직접 관측	구매

참고: 1~4번은 DB에 이미 있는 데이터의 전재 범위만 넓히면 된다. 특히 **3번은 핵심 수치인 산업 실질 비율 29.3%를 직접 바꾼다.**

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 8월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 8월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 리포트는 대상기업 또는 제3자로부터 작성 대가를 받고 작성된 자료가 아님.

방법론 요약 산업구조중심 분석 v2.0

STEP 1 순도 판정	부문명 키워드 사전으로 Core(≥50%)/Adjacent(20~50%)/Out(<20%)/판정보류 4층. **분모를 자르지 않고 라벨을 붙인다.** 회사 층과 부문 층을 분리한다
STEP 2 무결성 게이트	G1~G4를 **지표 단위**로 배제한다. 종목을 통째로 버리지 않는다
STEP 3 공통 모듈	M1 지형 · M2A 전사 비중 · M2B 부문 비중 · M3 믹스 · M4 수익성 · M5 재무체력 · M6 자본효율 · M7 구조조정 신호
M2A 전사 기준	분자 = 전사 매출총액 / 분모 = 매출 확보 68사 합 91,660억. 「이 명단의 회사들이 얼마나 크고 어떻게 흩어져 있는가」
M2B 부문 기준	분자 = 부문 층 CORE 단독 판정 부문의 매출 / 분모 = 그 합 26,833억(28건, 회사 층과 무관). 「실제 이 산업 매출은 얼마이고 누가 갖고 있는가」
STEP 6 자가검증	별도 subagent가 QA 체크리스트만 읽고 채점. **5라운드** 수행 — A항 위반 2건 포함 총 18건을 수정했다

이 보고서가 하지 않는 것 산업구조중심 분석의 설계 제약

투자의견·목표주가	제시하지 않는다. 종목명은 실명으로 쓰되 판단은 **위치(포지셔닝)**까지만 한다. Top Pick·선호종목도 제시하지 않는다.
수요 전망·시장규모·CAGR	추정하지 않는다. 선행지표(전방 CapEx·가동률)를 보유하지 않은 상태에서 전망을 쓰면 분석이 아니라 창작이 된다.
수주잔고	기업별로 명확히 확인할 수 없으므로 **스코프에서 명시적으로 제외**했다. 입력에 있어도 쓰지 않는다.
결측의 0 치환	하지 않는다. `—`·`없음`·`no_data`는 전부 결측이며 0이 아니다. 표본에서 제외하고 n을 병기한다.
「점유율」 표현	쓰지 않는다. **이 보고서 제목의 「점유」는 「코호트 내 비중」(전사)·「업종 부문 비중」(부문)을 뜻하며 시장 점유율이 아니다.** 비상장사·해외 경쟁사가 분모에 없다.
전사·부문 기준 혼합	한 표에 섞지 않는다. 두 기준은 분모가 다르므로 같은 열에 놓으면 합이 성립하지 않는다.

자료: R-Advisory · 전망을 하지 않는 것은 한계가 아니라 설계다

산출물 3종 2026.8.20 기준

본편	Part 0~8 — 산업 지형 · 전사 매출 비중 · 부문 매출 비중 · 수익성 · 재무체력 · 자본효율 · 구조 리스크 · 데이터 한계
코호트판정로그	순도 3층 전수 판정 71행(회사 층 + 부문 층) + Core 비중 3종 + M2A·M2B 분모 + 부문 분모 제외 명단 43사
데이터결함로그	G1~G4 탐지 결과 + 지표별 배제 범위 + 항목별 결측 표

판정 근거를 본편 밖으로 빼는 것이 이 구성의 목적이다. 본편은 구조 서술에만 집중한다.

R – Advisory

BY KONNECT

KONNECT
https://index.konnect-ai.net

R-Advisory: raymond@konnect-ai.net