

ZOOM
-IN코스닥 상장폐지 요건 강화 이후
위험기업의 대응 현황과 평가

정부는 코스닥 시장의 부실기업 장기 잔류를 억제하기 위해 2026년 7월부터 상장폐지 기준을 강화하였다. 제도 강화 이후 주식병합·감자 등 주식 및 자본구조 조정이 크게 증가하였으며, 실제 관리종목 지정기업의 45.0%가 유상증자·주식병합 등 사후대응에 나선 것으로 나타났다. 그러나 액면병합 실시기업의 변경상장 이후 주가가 다시 하락하는 사례가 상당수 나타나 주식구조 변경만으로 상장폐지 위험을 근본적으로 해소하는 데 한계가 있음을 보여주었다.

한편 관리종목 지정기업 중에는 자본잠식이 없고 매출·영업이익·영업현금흐름 등 기초여건이 양호한 기업도 일부 존재해 시장가격 기준 충족 여부와 기업의 실질적 재무상태가 반드시 일치하지 않는 것이 확인되었다.

따라서 최근 정부의 보완조치와 함께 시장 질서 개선이라는 정책목표를 효과적으로 달성할 수 있도록 현행 기준의 적용 결과와 실제 퇴출기업의 특성을 점검하고 추가 기준 상향이 기업과 시장에 미치는 영향을 지속적으로 살펴볼 필요가 있다.

- 정부는 코스닥 시장의 부실기업 장기 잔류를 억제하고 시장의 신뢰와 역동성을 높이기 위해 2026년 2월 상장폐지 제도 개혁방안¹⁾을 발표하고, 상장폐지 절차와 정량적 상장유지 기준을 전반적으로 강화
- 실질심사 단계와 개선기간을 단축하는 한편 시가총액·주가·자본잠식·공시위반 등 정량적 상장유지 기준을 강화하여 부실기업의 신속한 퇴출을 추진
 - 2026년 7월부터 코스닥 시가총액 기준을 200억원으로 상향하고 주가 1,000원 미만의 동전주 요건을 신설하는 등 시장가격 기준을 강화
 - 주식병합·감자 등을 통한 일시적인 요건 회피를 제한하고 반기 완전자본잠식 및 공시위반 관련 기준도 강화하여 퇴출제도의 실효성을 제고

1) 금융위원회, 2026. 2. 12, 부실기업 신속·엄정퇴출을 위한 상장폐지 개혁 방안, 보도자료.

〈표 1〉 코스닥 상장폐지 제도 개혁방안 주요 내용

구분	주요 내용	시행시기
시가총액 기준 강화	· 코스닥 시가총액 상장폐지 기준을 2026년 1월 150억원 → 2026년 7월 200억원 → 2027년 1월 300억원으로 단계적 상향 · 관리종목 지정 후 일시적 주가 상승을 통한 회피가 어렵도록 회복요건도 강화	· 200억원: 2026. 7. 1 시행 · 당초 300억원: 2027. 1. 1 시행 예정이었으나 시장상황과 기업계 의견을 감안해 2027년 7월로 6개월 유예
동전주 요건 신설	· 주가 1,000원 미만 기업을 새로운 상장폐지 대상으로 포함 · 액면병합 등으로 주가만 기계적으로 높여 기준을 회피하는 것을 제한하는 장치도 도입	· 2026. 7. 1 시행
완전자본잠식 기준 강화	· 기존 사업연도 말 완전자본잠식 외에 반기 기준 완전자본잠식도 상장폐지 실질심사 요건에 추가	· 2026년 6월 말 기준 반기보고서부터 적용
공시위반 기준 강화	· 최근 1년간 공시벌점 누적기준을 15점 → 10점으로 강화하고, 중대·고의적 공시위반은 1회라도 상장폐지 심사대상에 포함	· 2026. 7. 1 시행
상장폐지 절차 단축	· 코스닥 상장폐지 실질심사 과정에서 기업에 부여할 수 있는 최대 개선기간을 1년으로 단축하여 장기간 상장 유지 방지	· 2026. 4. 1 시행
집중관리 및 보완장치	· 2026년 2월~2027년 6월을 상장폐지 집중관리기간으로 운영 · 이후 재무적 존속가능성이 있는 기업의 충격 완화를 위해 일정 재무요건 충족 시 정리매매 없이 코넥스 이전상장 허용 추진	· 집중관리 2026. 2~2027. 6 · 코넥스 이전상장은 2026년 9월 추가 보완책으로 발표 ²⁾

자료: 금융위원회 보도자료

□ 상장폐지 기준 강화와 맞물려 코스닥 시장에서 주식병합이 크게 증가하면서 저가주 기업을 중심으로 단위주가 조정을 위한 대응이 확대

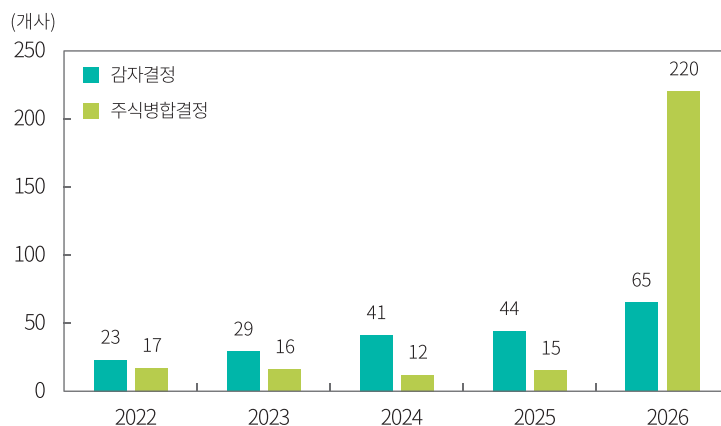
- 코스닥 주식병합결정 관련 공시기업은 과거 연간 10여 개사 수준이었으나 2026년 9월 4일 현재 220개사로 대폭 증가
- 이는 전년도 전체 15개사의 약 14.7배에 해당하며 같은 기간 코스피 59개사의 약 3.7배에 달해 코스닥에서 주식병합 관련 움직임이 특히 집중되는 양상
- 주가 1,000원 미만 기준이 새롭게 적용됨에 따라 발행주식 수를 줄이고 주당 가격을 높일 수 있는 주식병합이 저가주 기업의 퇴출 요건 강화에 대응하기 위한 수단으로 부각

2) 금융위원회, 2026. 9. 4, 코스닥 상장폐지 동향 및 향후 제도운영 방향, 보도자료.

□ 또한 감자결정과 액면병합 실시기업이 증가하는 등 코스닥 시장에서 주식·자본구조 관련 조정 움직임이 확대³⁾

- 코스닥 감자결정 기업은 2022년 23개사에서 2026년 9월 4일 65개사로 증가하였으며, 이미 전년 전체보다 21개사(47.7%) 많은 수준
 - 감자는 결손보전을 통한 자본잠식 개선뿐 아니라 주식병합 방식으로 발행주식 수를 줄여 단위주가를 높일 수 있어, 동전주 등 상장유지 대응 수단으로 활용 가능
- 2026년 9월 4일 기준 액면병합 변경상장을 실시한 기업은 코스닥 158개사, 코스피 48개사로 코스닥 기업이 코스피의 약 3.3배 수준
 - 액면병합은 발행주식 수를 줄이는 동시에 1주당 액면가와 시장가격을 높이는 효과가 있어 주가 1,000원 기준에 근접하거나 미달한 기업이 단기간에 단위 주가를 조정할 수 있는 대표적인 수단

〈그림 1〉 코스닥 주식병합·감자결정 추이



주 : 2026년은 9월 4일 기준

자료: KIND

□ 강화된 시가총액 및 주가 기준이 적용된 2026년 7월 이후 9월 4일까지 총 60개 코스닥 기업이 관련 요건 미달로 관리종목으로 지정

- 관리종목 지정기업 60개사⁴⁾ 가운데 시가총액 200억원 미달 사유가 포함된 기업은 38개사 (63.3%), 주가 1,000원 미달(동전주) 사유가 포함된 기업은 30개사(50.0%)이며, 이 가운데 8개사는 두 요건에 모두 해당
- 시가총액 기준 미달기업의 비중이 상대적으로 높게 나타나면서 150억원에서 200억원으로 상향된 시가총액 기준이 소규모 코스닥 기업의 관리종목 지정에 상당한 영향을 미친 것으로 판단

3) 다만 주식병합이나 감자는 상장폐지 대응 외에도 다양한 경영상 목적에 따라 이루어질 수 있으므로 시장 전체의 조치 증가를 모두 상장폐지 기준 강화의 직접적인 결과로 보기보다는, 제도 강화 이후 관련 조정이 크게 확대된 현상으로 해석

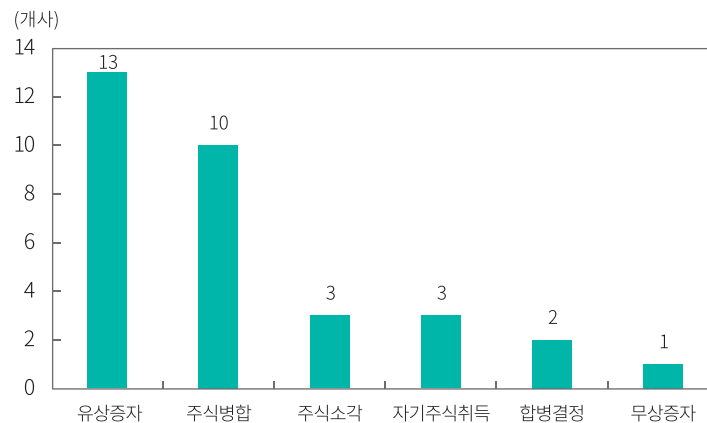
4) 관리종목 지정기업 중 시가총액 기준의 회복요건을 충족하지 못해 9월 8일 상장폐지가 결정된 기업이 1개사 존재

- 참고로, 코스닥 시장은 2025년까지 시가총액 40억원 미만을 관리종목 지정요건으로 운영해 왔으나 2015년 이후 해당 사유에 따른 신규 지정 공시가 없을 만큼 실질적인 적용 사례는 제한적
 - 반면 2026년 시가총액 기준이 150억원, 200억원으로 크게 상향되면서 시가총액 미달에 따른 관리종목 지정이 본격 증가
- 강화된 기준에 의한 관리종목 지정은 재무제표상 부실여부와 별개로 주가와 시장가치가 낮은 저가·소형기업을 선별하는 특성
- 주가 1,000원 미달 기준은 개별 주식의 가격수준을, 시가총액 200억원 기준은 주가와 발행 주식 수를 함께 반영한 기업의 시장가치를 기준으로 한다는 점에서 강화된 기준이 저가·소형주를 동시에 선별하는 효과

□ 관리종목 지정기업 60개사 가운데 27개사가 지정 이후 유상증자, 액면병합, 감자, 자기주식 취득 등 하나 이상의 사후대응 조치를 실시

- 관리종목 지정기업 60개사 가운데 27개사(45.0%)가 지정 이후 하나 이상의 사후대응을 실시하였으며, 유상증자(13개사)와 주식병합(10개사) 관련 조치가 주요 대응수단으로 활용
- 이외에도 주식소각(3개사), 자기주식 취득(3개사), 합병결정(2개사), 무상증자(1개사) 등 다양한 대응이 확인되며, 일부 기업(5개사)은 복수의 대응 수단을 병행

〈그림 2〉 코스닥 관리종목 지정기업 대응 현황



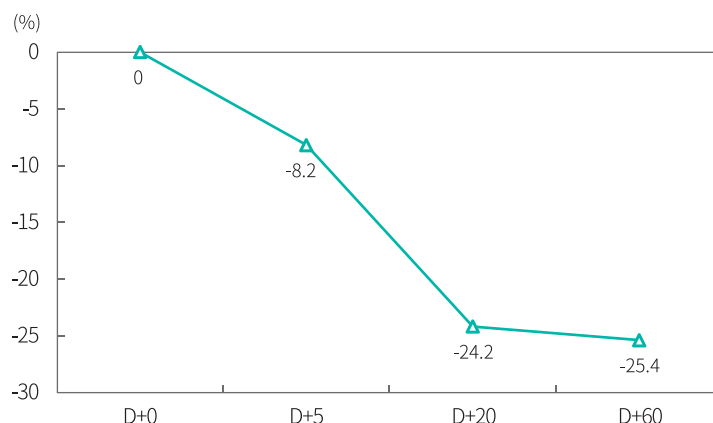
자료: KIND

□ 액면병합은 변경상장 직후 단위 주가를 높이는 효과가 있었으나 이후 다시 주가가 하락하는 기업이 상당수 발생

- 액면병합 변경상장 직후에는 158개사 중 154개사(97.5%)가 주가 1,000원 이상을 기록했으나, D+20에는 관측가능기업 124개사 중 17개사(13.7%)가 다시 1,000원 미만으로 하락

- 변경상장일 대비 주가수익률 중위값도 D+5 -8.2%, D+20 -24.2%, D+60 -25.4%로 하락하였으며, 16개사는 D+20에 새로운 액면가를 다시 하회
- 이는 액면병합에 따른 단위주가 상승효과가 지속되지 않는 사례가 존재하며, 주식병합만으로 저가주 위험을 근본적으로 해소하는 데에는 한계가 있음을 시사

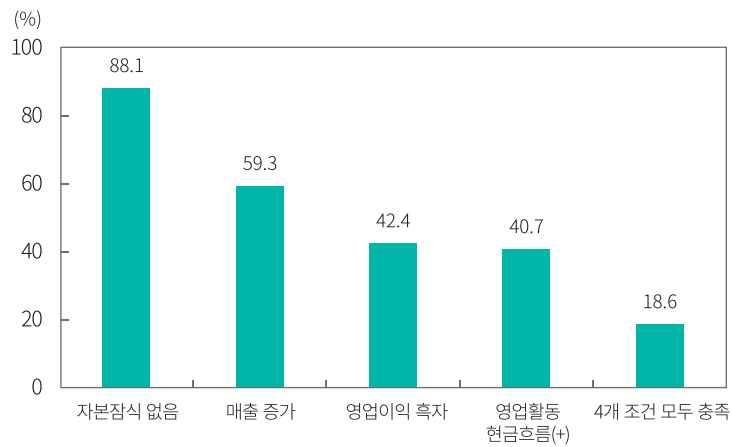
〈그림 3〉 액면병합 변경상장 이후 주가수익률 변화



주 : 1) 2026년 2월 12일(상장폐지 개혁방안 발표)부터 2026년 9월 4일까지 액면병합 변경상장을 실시한 기업 기준
 2) 수익률은 변경상장일 증가 대비 각 관측 시점 증가 수익률이며 기업별 수익률의 중위값을 제시
 3) 시점별 관측기업 수는 D+5 150개사, D+20 124개사, D+60 102개사임
 자료: 에프앤가이드

- 한편 관리종목 지정기업의 재무적 특성을 살펴본 결과, 강화된 시장지표 요건으로 관리종목으로 지정되었음에도 재무·영업 기초여건이 양호한 기업이 일부 존재
 - 2026년 상반기 재무자료 확인이 가능한 59개사 중 자본총계가 자본금을 상회하여 자본잠식이 나타나지 않은 기업은 52개사(88.1%)로 집계
 - 이 가운데 자본잠식이 없으면서 매출 증가, 영업이익 및 영업활동현금흐름 흑자를 모두 충족한 기업은 11개사(18.6%)로 나타나 관리종목 기업 중에도 영업·재무 기초여건이 상대적으로 양호한 기업이 존재
 - 또한 11개사 중 7개사는 전년동기 적자였던 영업이익이 2026년 상반기 흑자로 전환하는 등 실적 개선세를 보임
 - 이는 시가총액·주가 등 시장지표와 기업의 현재 재무·영업여건이 반드시 일치하지 않음을 보여주며, 시장가격 기준 강화 과정에서 기초여건이 상대적으로 양호한 소형기업도 관리종목에 포함될 가능성을 시사

〈그림 4〉 관리종목 지정기업의 주요 재무특성



주 : 매출 증가는 2026년 상반기 매출액이 전년동기대비 증가한 기업을 의미
 자료: 에프앤가이드

□ 따라서 시장 질서 개선이라는 정책목표를 효과적으로 달성할 수 있도록 현행 기준의 적용 결과와 실제 퇴출기업의 특성을 점검하고 추가 기준 상향이 기업과 시장에 미치는 영향을 지속적으로 살펴볼 필요

- 정부는 코스닥 시장 상황과 기업계 의견 등을 감안하여 당초 2027년 1월 예정이던 시가총액 300억원 기준 시행을 2027년 7월로 6개월 유예
- 앞서 살펴본 바와 같이 시장가격 요건에는 미달하더라도 재무여건이 상대적으로 양호한 기업이 일부 확인되는 만큼 정부의 보완조치와 더불어 현행 200억원 기준의 적용 결과와 실제 퇴출기업의 특성을 점검하고 추가 기준 상향이 기업과 시장에 미치는 영향을 지속적으로 살펴볼 필요

선임연구원 안유미