

OPINION

선임연구위원
장근혁

단일종목 레버리지·인버스 ETF 출시 전후 주식시장 동향 및 시사점*

2026년 5월 27일 삼성전자와 SK하이닉스를 기초자산으로 하는 단일종목 레버리지·인버스(2×) ETF가 출시되었다. 출시 이후 개인투자자의 자금이 빠르게 유입되면서 6월 19일까지 누적 순매수 규모는 레버리지 ETF 약 8.2조원, 인버스(2×) ETF 약 0.3조원 수준이다. 출시 직후 개인투자자의 자금 흐름을 보면 레버리지 구조 중심으로 국내 반도체형 ETF와 코스피 지수형 ETF의 순매도 증가가 관찰되었다. 코스닥 시장에서는 개인의 순매도 확대가 나타났지만 점차 축소되는 양상을 보이고 있으며, 코스닥 지수형 ETF로는 자금이 유입되는 모습을 보였다.

두 종목(삼성전자·SK하이닉스)의 변동성은 상품 출시 이후 상승하였다. 이는 단일종목 ETF의 리밸런싱 거래 영향도 일부 있겠으나, 마이크론 등 글로벌 반도체 종목에서도 변동성이 더 큰 폭으로 상승하고 있으며, 거시환경의 불확실성이 확대되는 등 여러 요인이 복합적으로 작용한 결과로 볼 수 있다.

단일종목 ETF는 그 구조적 특성상 리밸런싱 거래가 변동성을 추가로 확대할 수 있다. 다만 개인투자자의 역추세추종 매매 행태가 나타나면서 리밸런싱 거래의 영향이 일부 완화될 수 있다. 그러나 최근 주가 상승에 따른 NAV 상승 효과로 레버리지 ETF의 AUM이 증가하고 있는 점을 감안하면 그 영향이 점차 커질 수 있다. 따라서 향후 AUM 증가 추이와 변동성 국면에서의 리밸런싱 거래 영향에 대한 지속적인 모니터링이 필요하다. 투자자들도 주가 상승 이후 위험이 더 커질 수 있다는 점과 종목 쏠림 위험을 감안하여 위험관리에 유의할 필요가 있다.

2026년 5월 27일 삼성전자와 SK하이닉스를 기초자산으로 하는 단일종목 레버리지·인버스(2×) ETF(이하 단일종목 ETF)가 출시되었다.¹⁾ 출시 이후 개인투자자의 자금이 빠르게 유입되는 가운데, 투자자의 쏠림이 심화되고 두 종목의 변동성이 확대될 수 있다는 우려가 제기되고 있다.

본고는 단일종목 ETF가 출시된 5월 27일부터 6월 19일까지의 자료를 활용하여 개인투자자의 자금 흐름을 주식시장과 ETF 시장 양 측면에서 살펴보고, 두 종목(삼성전자·SK하이닉스)의 거래량과 변동성 변화를 분석해 보려고 한다.²⁾ 이어 레버리지·인버스 ETF의 구조적 특성인 리밸런싱 거래의 규모를 추정해 보고, 이를 바탕으로 시사점을 논의하고자 한다.

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

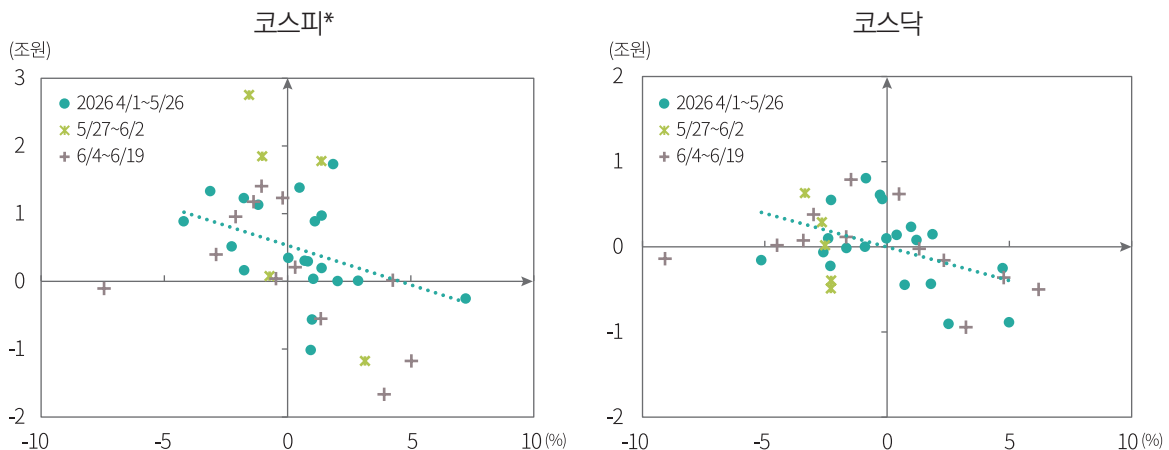
- 1) 레버리지 ETF는 삼성전자와 SK하이닉스 각각 7종, 인버스(2×) ETF는 각각 1종씩 출시되었다. 두 종목의 레버리지 ETF 규모 관련 통계는 각각 7종의 ETF를 합한 규모이다.
- 2) 본고는 출시 이후 1개월 미만의 짧은 표본을 대상으로 하여 엄밀한 인과관계 분석에는 한계가 있으며, 사실관계와 정황을 정리하는 데 초점을 둔다.

단일종목 ETF와 개인투자자 자금 흐름

5월 27일 단일종목 ETF 출시 이후 레버리지 ETF를 중심으로 개인투자자의 자금이 빠르게 유입되었다. 출시일부터 6월 19일까지 개인투자자의 누적 순매수 규모는 레버리지 ETF가 약 8.2조원(SK하이닉스 4.6조원, 삼성전자 3.7조원), 인버스 ETF가 약 0.3조원 수준이다. 이에 따라 레버리지 ETF의 AUM은 6월 19일 SK하이닉스가 9.15조원, 삼성전자가 5.22조원까지 증가하였다.³⁾ 단일종목 ETF 출시 전후 주식 및 ETF 시장에서 개인투자자의 자금 흐름에 어떠한 변화가 나타났는지 살펴본다.

주식시장에서 개인 순매수 동향을 살펴보기 위해 출시 전 20영업일(4/24~5/26)의 수익률-순매수 추세선을 기준으로 출시 이후의 잔차를 비교해 보았다.⁴⁾ <그림 1>에서 추세선 상에 있으면 이전 추세와 같으며, 추세선 위와 아래는 각각 이전 추세 대비 추가 매수 또는 추가 매도가 발생했다고 해석할 수 있다. 분석 결과, 코스피*(삼성전자·SK하이닉스 제외)의 경우 출시 전후 일평균 잔차에서는 뚜렷한 추세 변화가 확인되지 않으나, 일별 잔차의 분산이 출시 이전에 비해 다소 확대되어 개인 순매수 변동성이 커진 모습을 보였다. 코스닥 시장에서는 출시 이후 개인의 순매도 규모가 추세선 대비 확대되었다. 순매도 초과분은 출시 첫 5영업일(5/27~6/2)에 일평균 1,946억원이었으며, 이후 기간(6/4~6/19)에는 406억원으로 축소되었다.

〈그림 1〉 지수 수익률과 개인투자자 순매수 금액



주 : 가로축은 수익률(%), 세로축은 개인 순매수금액(조원), 추세선은 4/24~5/26 기준
 코스피*는 코스피에서 삼성전자와 SK하이닉스를 제외한 가상의 지수
 자료: 데이터가이드

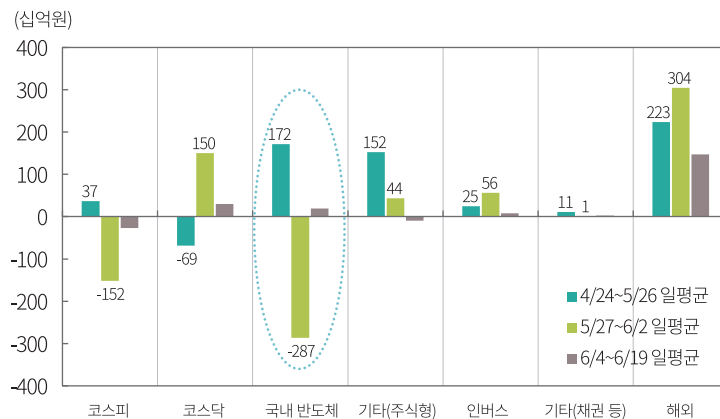
3) AUM에는 유동성공급자(LP)가 보유한 부분이 포함되어 있어, AUM 전체가 시장 영향으로 직결되지는 않는다. 개인투자자 보유분만을 기준으로 보면 6월 19일 평가금액이 SK하이닉스 6.6조원, 삼성전자 4조원으로 추정된다.

4) 수익률 수준을 감안한 후에도 순매수 행태에 변화가 있었는지를 살펴보기 위한 것이며, 기준 기간 설정에 따라 결과가 달라질 수 있다.

또한 개인의 주요 투자수단인 ETF 시장 자금 흐름에도 단일종목 ETF 출시 전후로 변화가 나타났다. 단일종목 ETF를 제외한 ETF 전체의 개인 일평균 순매수 금액은 출시 전(4/24~5/26) 5,519억원에서 출시 후 첫 주(5/27~6/2) 동안 1,164억원으로 큰 폭으로 감소하였으며, 이후(6/4~6/19) 1,700억원으로 일부 회복되었다.

유형별로⁵⁾ 보면 국내 반도체형 ETF⁶⁾의 변화가 가장 두드러진다. 출시 전 20영업일 간 ETF 전체 누적 순매수(11조원) 중 국내 반도체 ETF가 3.4조원으로 31%를 차지하였으나, 출시 이후 순매도로 전환되었다. 출시 전 1,717억원이었던 일평균 순매수가 첫 주에는 순매도 2,866억원으로 전환되었으며, 이후(6/4~6/19)에는 소폭 순매수(193억원)로 회복되었다. 특히 첫 주의 전체 ETF 순매수 감소는 반도체 레버리지 ETF를 중심으로 나타났다.⁷⁾ 코스피 지수형 ETF의 경우 출시 첫 주에 레버리지 중심으로 순매도가 확대되었으며, 이후 순매도 규모는 축소되었다. 코스닥 지수형 ETF의 경우에는 개인이 출시 전 일평균 685억원 순매도에서 첫 주 일평균 1,500억원 순매수로 전환하였는데(2,185억원 증가) 레버리지 중심의 매수세가 두드러졌으며, 같은 기간 코스닥 주식시장에서 개인의 순매도가 확대된 것과 대비되는 모습을 보였다. 한편, 기타 주식형에서도 매수세 유입이 둔화되어, 일평균 순매수가 출시 전 1,525억원에서 첫 주 435억원으로 축소되었다. 해외 ETF에는 출시 전후 꾸준히 순매수가 유입되었다.

〈그림 2〉 개인투자자 ETF(유형별) 일평균 순매수 금액 변화



주 : 단일종목 ETF 제외. ETF 유형 분류는 각주 5 참고, 인버스는 코스피·코스닥 합산
 자료: 데이터가이드, 자본시장연구원

5) KG제로인의 펀드 구분을 참고로 하여 유형을 분류하였다. 국내 주식형 중에서 코스피 및 코스닥 지수 추종형(레버리지 포함)과 반도체형(펀드BM이 반도체 지수를 사용하거나 이름에 반도체를 포함) 외에는(테마형 등) 기타 주식형으로 구분하였다.
 6) 펀드BM이 반도체 지수를 사용하거나 이름에 반도체를 포함한 ETF들이다.
 7) 첫 주(5/27~6/2) 일평균 순매수 감소 규모 상위 2개 종목은 반도체 레버리지 ETF이며, 3위는 코스피200 레버리지 ETF이다. 이들 3종목의 일평균 순매수 감소액 합산은 5,435억원에 달한다.

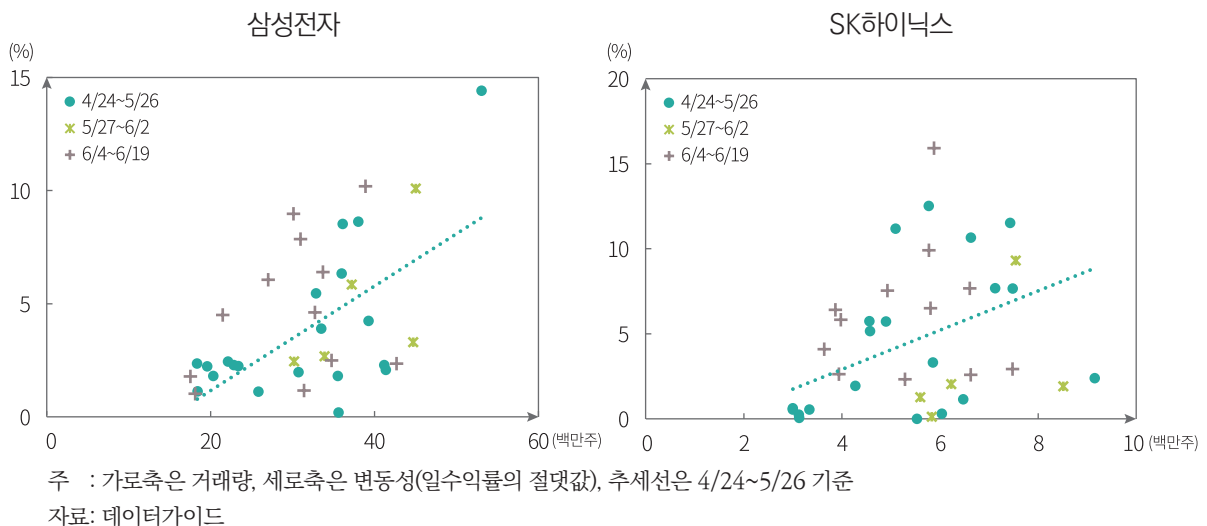
이상의 개인투자자 자금 흐름을 종합하면, 단일종목 ETF 출시 직후 국내 반도체형 ETF에서 자금이 이탈하고 전체(단일종목 ETF 제외) ETF 순매수가 감소하는 현상이 관찰되었다. 코스닥 시장에서도 순매도 확대 경향이 나타났으나, 코스닥 지수형 ETF로는 오히려 자금이 유입되어 코스닥 시장 전체로 보면 자금 흐름의 변화가 크지 않다고 할 수 있다.⁸⁾ 또한 이러한 변화들은 출시 이후 점차 축소되는 양상을 보이고 있으며, 해외 ETF 등 다른 유형에서는 뚜렷한 변화가 확인되지 않는다.

주식 거래량과 변동성

다음으로 단일종목 ETF 출시 이후 삼성전자·SK하이닉스의 거래량과 주가 변동성이 어떻게 변화하였는지를 살펴보기로 한다.⁹⁾ 출시 전 20영업일 거래량 분포를 기준으로, 첫 주(5/27~6/2) 일 평균 거래량은 삼성전자·SK하이닉스 모두 상위 20% 수준으로 거래량 증가가 두드러졌다. 이후(6/4~6/19)에는 삼성전자 상위 60%, SK하이닉스 상위 50%로 중간 수준으로 거래량이 감소하였다.

첫 주의 거래량 증가가 변동성 확대로 이어졌는지를 살펴본다. <그림 3>에서 추세선 위 영역은 같은 거래량 수준에 비해 변동성이 높은 구간, 아래 영역은 변동성이 낮은 구간으로 해석할 수 있다. 첫 주(5/27~6/2)에는 두 종목 모두 거래량은 증가하였으나 점들이 추세선 아래에 머물러 거래량 증가에 비해 변동성 확대는 제한적이었다. 이후(6/4~6/19)에는 거래량이 중간 수준으로 감소하였지만, 평균적으로 변동성은 추세선을 상회하여 거래량 대비 변동성이 높은 모습을 보였다.

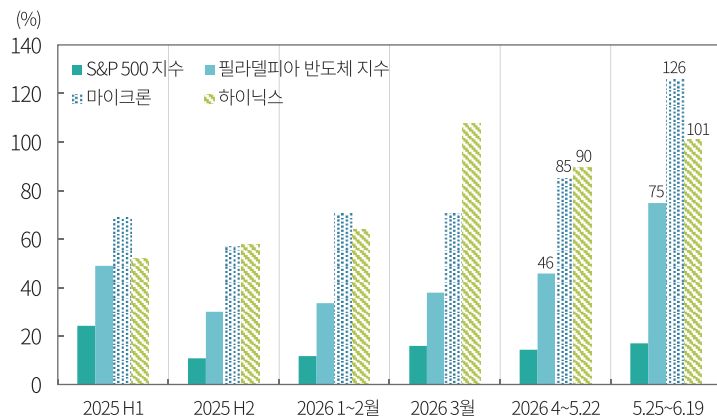
<그림 3> 거래량과 변동성(수익률 절댓값)



8) 지수형 상품 외에 기타 주식형 ETF의 순매수 금액이 감소하였는데, 이 중에 일부 코스닥 종목들이 있을 수 있다.
 9) 출시 전 20영업일(4/24~5/26)의 거래량 분포에서 출시 이후 거래량이 어느 수준에 해당하는지를 백분위로 비교하여 거래량 변화를 판단하며, 같은 기간의 거래량-변동성(수익률 절댓값) 추세선을 기준으로 변동성이 거래량 수준에 비해 상대적으로 높아졌는지를 잔차로 확인한다.

상품 출시 이후 변동성 변화를 보다 폭넓게 살펴보기 위해, 이들 두 종목과 연관성이 큰 글로벌 반도체 섹터의 변동성 추이를 함께 비교해 보기로 한다. <그림 4>는 주요 반도체 종목과 S&P500의 변동성(연율화) 추이를 나타낸다. 단일종목 ETF 출시 이후 기간에 SK하이닉스 변동성이 90%에서 101%로 상승하였는데, 같은 기간 필라델피아 반도체지수는 46%에서 75%로, 마이크론은 85%에서 126%로 더 큰 폭으로 상승하였다. S&P500 변동성도 14%에서 17%로 상승하여 시장 전반의 변동성이 함께 확대된 모습이다. 마이크론 등 메모리반도체 종목을 중심으로 미국 반도체 종목의 변동성이 큰 폭으로 상승하고 있어, 두 종목의 높은 변동성도 글로벌 반도체 섹터, 특히 메모리반도체 부문의 흐름 속에서 함께 나타나고 있는 것으로 보인다.

<그림 4> 주요 반도체 종목과 시장지수의 변동성 비교



주 : 한·미 간 시차를 감안하여 기간을 금요일 기준으로 구분, 일수익률 변동성을 연율화
 자료: 블룸버그, 데이터가이드

변동성에는 거시환경 요인도 영향을 줄 수 있다. 이란전쟁 이후 인플레이션과 글로벌 통화정책의 불확실성이 높아지면서¹⁰⁾, 금융시장 변동성도 함께 확대되고 있는 것으로 보인다. 이러한 점들을 감안하면 두 종목의 변동성 상승은 글로벌 반도체 섹터의 변동성 상승과 거시환경의 불확실성 등 복합적인 요인이 작용한 결과로 볼 수 있다.

단일종목 ETF의 리밸런싱 거래

단일종목 레버리지 ETF는 기초자산의 일간 수익률의 2배를 추종하기 위해 AUM 수준의 현물과 선물 포지션을 각각 보유한다. 주가가 변동하면 목표 노출비율을 유지하기 위한 리밸런싱 거래가 발생하

10) 거시금융실, 2026, 2026년 하반기 거시경제 전망 및 주요 이슈·2026년 하반기 금융시장 전망과 자산배분 전략, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2026-12호 참고.

는데, 그 규모는 근사적으로 $AUM(\text{전일}) \times \text{추가변화율}(\text{당일})$ 에 비례하여 현물과 선물에서 각각 발생한다.¹¹⁾ 예를 들어 6월 19일 기준 SK하이닉스 레버리지 ETF의 전일 AUM은 8.7조원이며, 당일 주가가 2.9% 상승함에 따라 주식 현물 약 0.26조원, 선물 약 0.27조원의 추가 매수가 발생한 것으로 추정된다.¹²⁾

주식 현물의 리밸런싱 추정 금액을 당일 거래대금과 비교하면, 절댓값 기준으로 삼성전자는 평균 1.6%, SK하이닉스는 평균 2.1%이었으며, 대체로 각각 1~3%, 1~4% 범위에 머물렀다(〈그림 5〉참고).¹³⁾ 리밸런싱 규모가 수익률에 비례하므로 변동성이 확대되는 국면에서 거래대금 대비 비율이 높아지는 구조이며, 또한 리밸런싱 거래의 방향이 주가 변동 방향과 일치하기 때문에 변동성을 추가로 확대시킬 수 있는 메커니즘이 내재되어 있다.

특히 주목할 점은 AUM의 증가 속도이다. 레버리지 ETF의 NAV는 주가 변화율의 2배로 변화하므로, 주가 상승기에는 자금 유입 없이도 NAV 상승에 따라 AUM이 빠르게 증가한다. 실제로 SK하이닉스 레버리지 ETF의 AUM은 6월 10일 4.84조원에서 6월 19일 9.15조원으로 4.31조원 증가했는데, 이 중 약 3.6조원은 NAV 상승에 따른 효과로 추정된다.¹⁴⁾ AUM이 커질수록 동일한 수익률 변동에 대한 리밸런싱 규모도 비례하여 증가하므로, 현재의 추세가 지속될 경우 거래대금 대비 리밸런싱 비율이 더 높아져 변동성에 미치는 영향이 확대될 수 있다.

아울러 선물 만기일 부근에서는 기존 월물에서 차월물로의 롤오버 거래가 집중된다. 보유 선물 포지션 전체를 차월물로 이전해야 하므로 만기 1주일 전부터 거래량이 증가하며, 이 또한 변동성에 영향을 줄 수 있다.

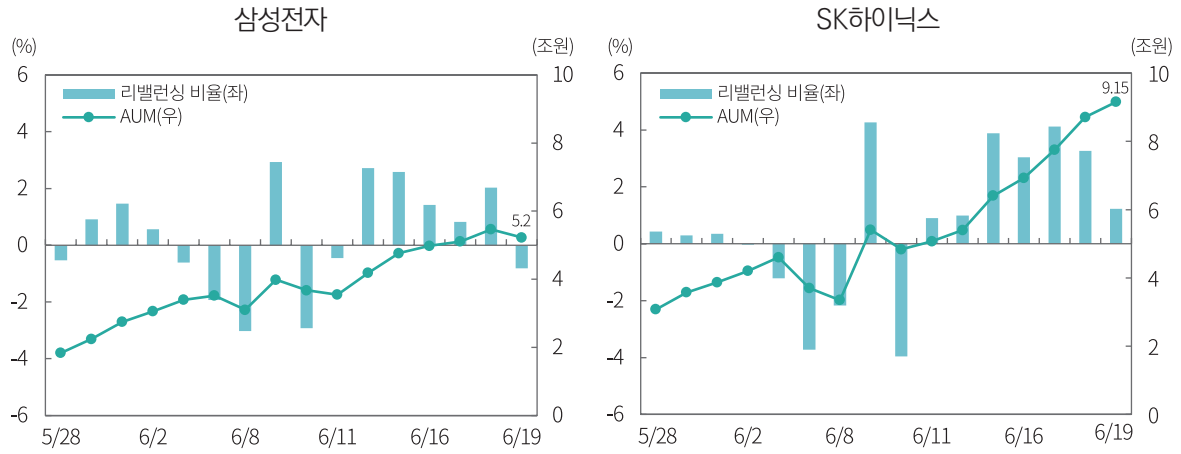
11) 레버리지(2×) ETF의 리밸런싱 규모는 현·선물 합산으로 $2 \times AUM \times r$ ($r = \text{추가변화율}$)이며, 인버스(2×) ETF의 리밸런싱 규모는 선물로 $6 \times AUM \times r$ 이다(Cheng, M., Madhavan, A., 2009, The dynamics of leveraged and inverse exchange-traded funds, *Journal of investment management* 16(4), 43.).

12) 선물형(삼성전자와 SK하이닉스 각각 1개 ETF)의 경우에는 AUM 2배의 선물포지션만 보유하며, 리밸런싱 거래도 선물 거래만 2배 수행한다. 선물 거래금액에는 인버스(2×) ETF의 리밸런싱 규모도 포함하였는데 AUM 규모가 0.3조원으로 작아서 영향이 크지는 않다.

13) 여기서는 현물시장에 직접 발생하는 리밸런싱 수요만을 본 것이며, 선물의 리밸런싱 거래가 차익거래 등을 통해 현물시장에 간접적으로 전달될 수 있다. 한편, 선물 거래의 경우 리밸런싱 거래의 비율은 현물보다 평균적으로 약 1%p 작은 수준이다.

14) 6월 10일 상장주식수에 NAV 변화분을 곱하여 계산하였다. 참고로 6/11~6/19 동안 개인투자자는 0.14조원 순매도였다. 같은 기간 SK하이닉스 주가의 상승률은 35%이다.

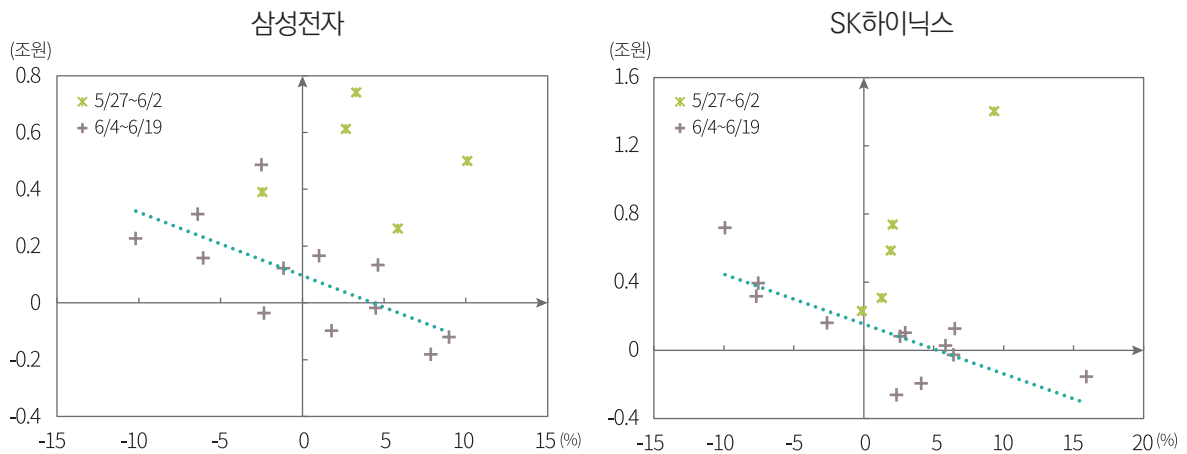
〈그림 5〉 단일종목 레버리지 ETF의 리밸런싱 비율과 AUM 추이



주 : 리밸런싱 비율(좌측, %)은 주식 현물 리밸런싱 추정 금액 / 당일 거래대금
 자료: 데이터가이드, 자본시장연구원

다만, 상품 출시 첫 주 이후(6/4~6/19)에는 개인투자자의 역추세추종¹⁵⁾ 매매 행태가 나타나고 있다(그림 6). 즉 주가 하락 시 순매수가 증가하고 주가 상승 시 순매수가 감소하는 경향이 나타나는데, 이는 리밸런싱 거래와 반대 방향으로 작용하여 그 효과를 일부 완화하는 것으로 볼 수 있다.

〈그림 6〉 주식 수익률과 개인투자자의 단일종목 레버리지 ETF 순매수



주 : 가로축은 수익률, 세로축은 개인투자자 순매수 금액, 추세선은 6/4~6/19 기준
 자료: 데이터가이드

15) 〈그림 1〉, 〈그림 6〉과 같이 수익률과 순매수가 음의 기울기를 나타내는 형태이다.

맺음말

본고에서는 단일종목 ETF 출시 전후 개인투자자의 자금 흐름과 변동성 변화를 살펴보았다. 출시 직후 레버리지 구조 중심으로 국내 반도체형과 코스피 지수형 ETF에서 순매도 증가가 관찰되었다. 코스닥 시장에서 개인의 순매도 확대가 나타났지만 점차 축소되는 양상을 보이고 있으며, 코스닥 지수형 ETF로는 자금이 유입되는 모습을 보였다. 한편, 두 종목(삼성전자·SK하이닉스)의 변동성이 상품 출시 이후 상승하였는데, 이는 단일종목 ETF의 리밸런싱 거래 영향도 일부 있겠으나, 마이크론 등 글로벌 반도체 종목에서도 변동성이 더 큰 폭으로 상승하고 있으며, 거시환경의 불확실성이 확대되는 등 여러 요인이 복합적으로 작용한 결과로 볼 수 있다.

단일종목 ETF는 그 구조적 특성상 리밸런싱 거래가 변동성을 추가로 확대할 수 있다. 다만 개인투자자의 역추세추종 매매 행태가 나타나면서 리밸런싱 거래의 영향이 일부 완화될 수 있다. 그러나 최근 주가 상승에 따른 NAV 상승 효과로 레버리지 ETF의 AUM이 증가하고 있는 점을 감안하면 그 영향이 점차 커질 수 있다. 따라서 향후 AUM 증가 추이와 변동성 국면에서의 리밸런싱 거래 영향에 대한 지속적인 모니터링이 필요하다. 투자자들도 주가 상승 이후 위험이 더 커질 수 있다는 점과 종목 쏠림 위험을 감안하여 위험관리에 유의할 필요가 있다.

OPINION

선임연구위원
강소현

코스닥시장 상장종목의 분포상 이질성과 향후 과제*

코스닥시장은 중소·벤처기업의 자금조달과 혁신기업 성장을 지원하기 위해 설립되었으며 지난 30년간 양적 성장과 모험자본 공급 측면에서 일정한 성과를 달성하였다. 그러나, 현재 코스닥시장에 상장된 기업의 이질성을 고려했을 때 “혁신성장기업만의 시장”이라기보다 “혁신기업을 포함한 이질적 시장”으로 이해하는 것이 적절하다. 분석 결과, 코스닥시장에는 R&D 집약도가 높은 혁신기업과 우량기업이 존재하는 동시에, 수익성·재무건전성이 취약한 기업군도 함께 존재한다. 또한 과거에 비해 중위기업의 성장성은 둔화된 반면, 상위 연구개발 집약기업군과 하위 수익성 취약기업군이 동시에 확대되면서 시장 내부의 이질성이 강화되고 있다. 산업구성 측면에서도 IT와 의료 등 성장·혁신 산업군의 비중이 높아지면서 코스닥의 혁신성장시장 성격은 유지되고 있으나, 산업별 수익구조와 위험 특성의 차이로 인해 시장 내 분포 폭도 확대되고 있다.

이러한 이질성은 시장 다양성이라는 장점을 갖지만, 우량·혁신기업과 취약기업이 구분되지 않을 경우 코스닥시장 전체의 평판과 투자자 접근성에 부정적 영향을 미칠 수 있다. 따라서 향후 코스닥시장의 정책 방향은 시장 전체에 단일한 혁신성장시장 정체성을 부여하는 데 그치지 않고, 우량 대표기업의 위상 제고, 혁신기업의 지속 성장 지원, 부실위험 기업에 대한 관리 강화를 동시에 달성하는 방향으로 설계될 필요가 있다. 이를 위해 코스닥시장 내 기업군을 명확히 식별할 수 있는 세그먼트 체계를 정비하고, 기업 특성에 맞는 공시·상장관리·투자자 정보제공 체계를 강화할 필요가 있다.

코스닥시장은 중소·벤처기업의 자금조달을 지원하고 혁신기업의 성장을 촉진하기 위해 설립된 시장이다. 출범 이후 코스닥시장은 상장기업 수, 거래규모 등 양적 측면에서 크게 성장하였다. 그러나 시장의 양적 확대가 곧바로 정책 목적의 달성을 의미하는 것은 아니다. 코스닥시장이 여전히 혁신성장 시장이라는 본래의 정책 목적에 부합하는 구조와 성과를 유지하고 있는지, 그리고 코스닥 상장기업들이 중소·혁신기업이라는 단일한 시장 정체성으로 설명될 수 있는지는 별도로 검토할 필요가 있다. 특히 상장기업의 특성이 달라질수록 동일한 시장규모와 정책수단이 모든 기업에 동일하게 효과적으로 작동하기 어려우므로, 코스닥시장 내부의 이질성을 파악하는 것은 시장 기능과 제도 설계의 적정성을 평가하기 위한 출발점이 된다.

이러한 관점에서, 본고는 코스닥시장 상장종목의 이질성을 규모, 수익성, 성장성, 혁신성, 재무건전성 측면에서 다각적으로 분석하고, 이러한 이질성이 발생하거나 확대된 원인을 살펴본다. 특히

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

코스닥시장을 중소·혁신기업 중심의 동질적 시장으로 이해하는 것이 적절한지, 아니면 상이한 특성을 가진 기업군이 병존하는 이질적 시장으로 보아야 하는지를 검토한다. 아울러 과거 코스닥시장 설립 초기나 IT 붐 시기와 현재의 코스닥시장 간 변화양상을 비교함으로써, 현재의 코스닥시장이 과거와 동일한 제도적 틀로 관리될 수 있는지 평가하고자 한다.

코스피 대비 코스닥의 분포상 특징

코스닥 상장기업의 주요 재무·시장 변수 분포를 분위수 기준으로 살펴보았다. 소수 대형기업이나 극단값의 영향을 완화하기 위해, P10, P50, P90 및 분위수 격차를 중심으로 분포의 폭과 위치를 비교하였다.

〈표 1〉 코스피 대비 코스닥 핵심변수 분위수 비교

구분	핵심변수	단위	코스닥				코스피			
			P10	P50	P90	격차 ²⁾	P10	P50	P90	격차 ²⁾
규모	시가총액	억원	245	900	4,154	16.96	573	2,595	46,580	81.29
	총자산	억원	277	1,138	5,715	20.63	1,526	8,994	154,526	101.26
	매출액	억원	44	640	3,804	86.45	920	6,632	73,861	80.28
수익성	당기순이익	억원	-193	3	222	415	-270	156	3,357	3,627
	ROA	%	-14.92	0.59	9.10	24.02	-2.53	2.93	9.41	11.94
	ROE	%	-40.38	1.57	13.23	53.61	-11.31	4.77	15.66	26.97
	영업이익률	%	-56.64	1.38	15.61	72.25	-4.95	3.70	13.01	17.96
재무건전성	이자보상배율	배	-21.13	0.39	65.24	86.37	-2.15	3.02	44.87	47.02
가치평가	PBR	배	0.44	1.10	4.61	4.17	0.27	0.63	2.61	2.34
	PER	배	5.46	17.96	99.34	93.88	4.24	12.35	54.20	49.96
혁신성	연구개발비율 ³⁾	%	0.00	1.65	22.02	22.02	0.00	0.16	3.40	3.40
성장성	매출액증가율	%	-18.03	4.16	38.68	56.71	-9.34	2.77	24.56	33.90
시장접근성	외국인지분율	%	0.36	1.92	9.19	8.83	0.75	4.70	27.5	26.75

주 : 1) 재무변수는 기업별 2024회계연도와 2025회계연도의 평균값을 기준으로 산출하며, 시장변수는 2024년 말과 2025년말의 평균값을 기준으로 산출함

2) '격차'는 규모 변수의 경우 배율(P90/P10)로 분포 폭을 제시하였고, 수익성·성장성·재무건전성 변수의 경우 음수 또는 0이 포함되므로 차이(P90-P10)로 계산함

3) '연구개발비율'은 연구개발비율_{it} = (연구개발비_{it} + max{Δ개발비_{it}, 0})/매출액_{it} 으로 정의함

자료: FnGuide, 자본시장연구원

코스닥시장은 코스피에 비해 단순히 규모가 작은 시장일 뿐 아니라 내부 분포의 폭이 큰 시장이라는 점이 확인된다. 구체적으로 다음과 같은 특징을 파악할 수 있다. 첫째, 코스닥은 코스피에 비해 기업 규모가 작고, 매출·자산·시가총액의 중앙값도 낮다. 그러나 코스닥 내부에서도 상위기업과 하위기업 간 규모 차이가 뚜렷하게 나타나, 코스닥을 단순히 소형 성장기업 시장으로만 보기 어렵다.

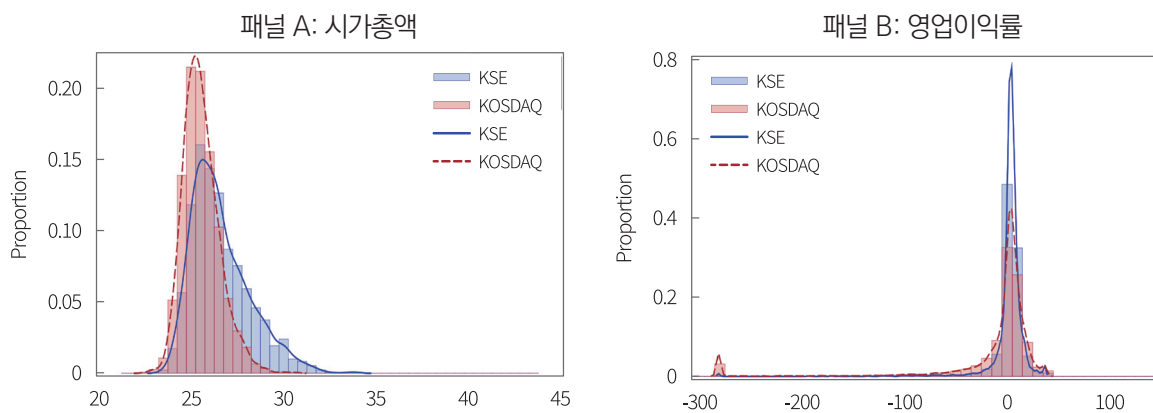
둘째, 코스닥의 이질성은 특히 수익성 및 재무건전성 지표에서 두드러진다. ROA, ROE, 영업이익률, 이자보상배율의 하위 분위수는 큰 폭의 음수를 보이는 반면, 상위 분위수는 양호한 수익성과 재무상태를 보인다. 코스닥의 이질성은 수익성이 안정된 성장기업이 존재할 뿐만 아니라, 영업·재무 기반이 취약한 하위 부실기업이나 수익성이 아직 발현되지 않은 혁신기업군의 존재와도 밀접하게 관련되어 있다.

셋째, 연구개발비율과 매출액증가율은 코스닥의 혁신성·성장성을 보여주는 지표이지만, 이들 변수 역시 분포가 넓게 나타난다. 코스닥의 연구개발비율 중앙값은 코스피보다 높아 혁신성장시장으로서의 성격을 일부 확인할 수 있다. 그러나 P10이 0%인 반면 P90은 22%를 초과한다는 점은 모든 코스닥 기업을 혁신기업으로 보기 어렵다는 점을 보여준다. 즉, 코스닥시장에는 R&D 집약도가 높은 기술·성장기업과 연구개발 활동이 미미한 일반기업 또는 취약기업이 함께 상장되어 있다.

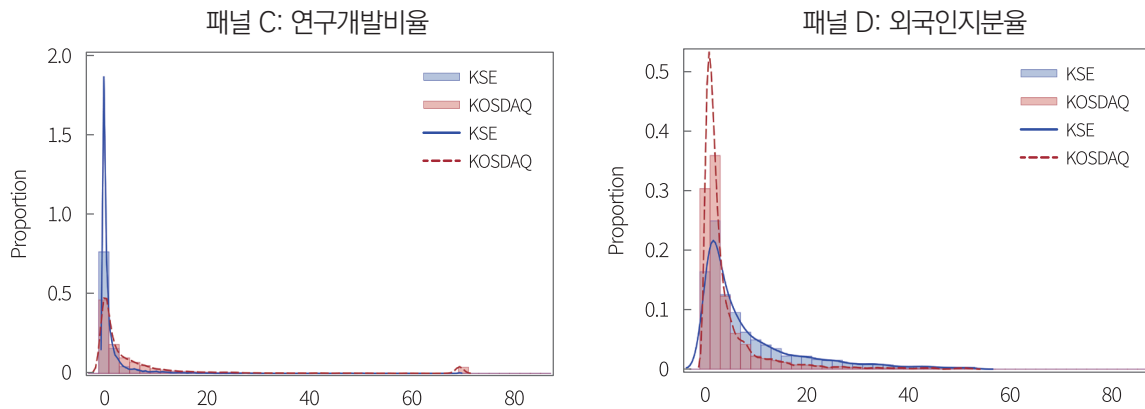
횡단면 분포로 본 코스닥의 이질성

분위수 분석에 이어, 코스피와 코스닥의 핵심변수 분포를 비교하였다. 본 분석에서는 2020~2025년 비금융 상장기업을 대상으로 히스토그램과 커널밀도 추정을 통해 코스피와 코스닥의 분포 형태를 살펴보았다.

<그림 1> 코스피 대비 코스닥 핵심변수 분포: 2020~2025년



〈그림 1〉 코스피 대비 코스닥 핵심변수 분포: 2020~2025년 (계속)



주 : 1) 금융업 제외, 2020~2025년 상장기업 포함

2) 영업이익률과 연구개발비율은 극단치의 영향을 완화하기 위해 상·하위 1% 윈저라이징 후 산출

자료: FnGuide, 자본시장연구원

먼저 시가총액 분포를 보면, 코스닥은 코스피에 비해 전반적으로 왼쪽에 위치한다. 이는 코스닥 상장기업이 코스피 상장기업보다 평균적으로 규모가 작다는 점을 보여준다. 다만 코스닥 분포가 단순히 소규모 기업에만 집중되어 있는 것은 아니며, 오른쪽 꼬리도 일정하게 존재한다. 이는 코스닥 내에 일반 중소형 기업뿐 아니라 일정 규모 이상으로 성장한 기업도 함께 존재한다는 점을 의미한다.

수익성 지표에서는 코스닥의 이질성이 보다 뚜렷하게 확인된다. 영업이익률 분포를 보면, 코스피는 양의 수익성 구간을 중심으로 비교적 좁고 높은 밀도를 보이는 반면, 코스닥은 분포의 폭이 넓고 음의 수익성 구간으로 왼쪽 꼬리가 길게 나타난다. 이는 코스닥 내에 수익성이 양호한 기업과 수익성이 크게 낮은 기업이 동시에 존재한다는 점을 보여준다.

또한 연구개발비율 분포는 코스닥시장의 혁신성장시장으로서의 성격과 한계를 동시에 보여준다. 코스피는 연구개발비율이 0 부근에 매우 강하게 집중되어 있는 반면, 코스닥은 0 부근에 많은 기업이 존재하면서도 오른쪽 꼬리가 상대적으로 두껍게 나타난다. 이는 코스닥 내에 매출 대비 연구개발투자 비중이 높은 기술·성장기업군이 존재함을 의미한다. 그러나 동시에 코스닥에서도 연구개발비율이 낮거나 거의 없는 기업이 다수 존재한다. 따라서 코스닥 전체를 혁신성장기업의 시장으로 일반화하기보다는, 연구개발 집약도가 높은 혁신기업과 연구개발 활동이 미미한 일반기업이 함께 존재하는 시장으로 이해하는 것이 타당하다.

외국인지분율 분포는 코스피와 코스닥 간 투자자 기반의 차이를 보여준다. 코스닥은 낮은 외국인지분율 구간에 집중되어 있으며, 코스피에 비해 오른쪽 꼬리가 상대적으로 약하다. 이는 코스닥 기업이 코스피 기업에 비해 외국인 투자자의 투자대상으로 편입되는 정도가 낮고, 외국인 보유가 일부 기업에 제한적으로 집중되어 있음을 시사한다. 이러한 결과는 코스닥 기업 간 정보 접근성, 유동성, 기관 및

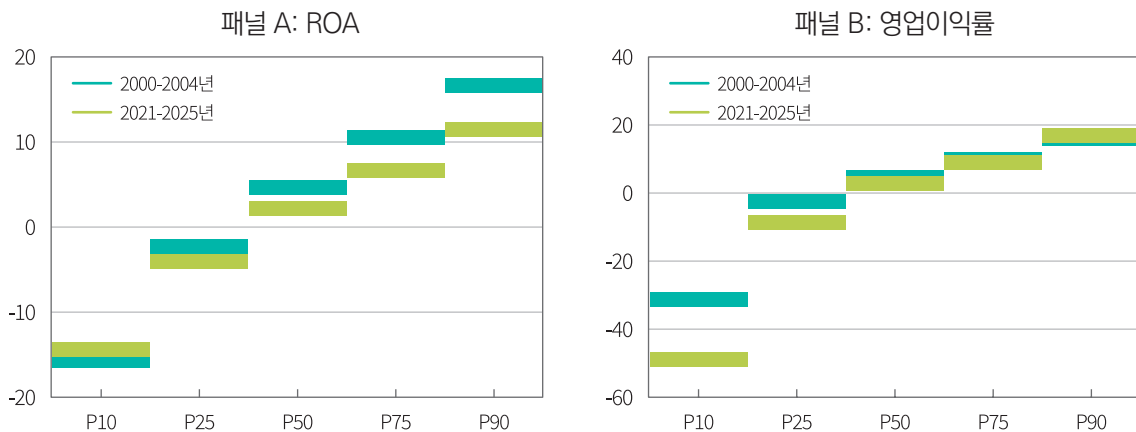
외국인 투자자 관심도에서 상당한 차이가 존재할 가능성을 보여준다.

종합하면, 코스닥시장은 코스피와 뚜렷하게 다른 분포 특성을 보인다. 규모 측면에서는 코스피보다 작은 기업이 중심을 이루지만, 수익성 및 재무건전성 측면에서는 하위 취약기업군이 존재하고, 연구개발비율 측면에서는 상위 혁신기업군이 동시에 존재한다. 즉, 코스닥의 이질성은 단순히 일부 고성장 혁신기업의 존재만으로 설명되지 않는다. 코스닥시장에는 성장성과 혁신성이 높은 기업뿐 아니라 수익성 및 재무건전성이 취약한 기업도 함께 존재하며, 이 두 기업군의 공존이 시장 전체의 분포를 넓히는 핵심 요인으로 작용한다.

시장 설립 초기 대비 수익성 변화

코스닥시장의 수익성 이질성이 최근 확대되었는지를 확인하기 위해 시장 설립 초기인 2000~2004년과 최근 기간인 2021~2025년의 ROA, 영업이익률 분포를 비교하였다.

〈그림 2〉 코스닥 시장 설립 초기 대비 최근 수익성 분포 변화



주 : 금융업 제외

자료: FnGuide, 자본시장연구원

분석 결과, 코스닥 상장기업의 수익성은 과거에 비해 전반적으로 약화된 것으로 나타났다. ROA의 평균은 2000~2004년 2.04%에서 2021~2025년 -0.31%로 하락하였으며, 중위값 역시 4.28%에서 1.85%로 낮아졌다. 상위 분위수도 하락하였다. ROA의 P90은 과거 16.35%에서 최근 11.07%로 낮아져, 상위 수익성 기업군의 수익성 수준도 과거에 비해 약화된 것으로 나타났다. 하위 분위수는 여전히 음의 값을 보이고 있으며, P25는 -2.51%에서 -4.22%로 악화되었다. 이는 코스닥시장 내에서 수익성이 낮거나 적자 상태에 있는 기업군이 지속적으로 존재하고 있음을 의미한다.

영업이익률에서는 하위 취약기업군의 확대가 더욱 뚜렷하게 확인된다. 영업이익률 중위값은 과거 -5.65%에서 최근 -14.64%로 크게 낮아졌고, P10은 -31.08%에서 -48.45%로 하락하였다. P25 역시 -2.97%에서 -8.46%로 악화되었다. 반면 P90은 15.94%에서 16.75%로 소폭 상승하였다. 이는 코스닥시장 내 일부 기업은 여전히 양호한 영업수익성을 유지하고 있지만, 하위기업군에서는 영업손실이 확대되었음을 보여준다. 특히 P90-P10 격차가 47.02%p에서 65.20%p로 확대된 점은 코스닥시장 내부의 수익성 격차가 최근 더 커졌다는 근거가 된다.

취약기업군과 혁신기업군의 동시 확대

분포 양끝의 기업군 비중을 살펴보아도 같은 결론을 확인할 수 있다. ROA가 음수인 기업 비중, 영업이익률이 음수인 기업 비중, 연구개발비율이 일정 수준 이상인 기업 비중을 비교하면, 최근 코스닥 시장에서는 수익성 취약기업군과 연구개발 집약기업군이 동시에 확대된 것으로 나타난다.

〈표 2〉 코스닥 수익성 취약기업 및 R&D 집약기업 비중 변화

지표	2000-2004	2021-2025	변화
ROA < 0	29.76%	38.02%	+8.26%p
영업이익률 < 0	29.78%	37.84%	+8.06%p
연구개발비율	0%	23.50%	-8.50%p
	5% 이상	29.30%	+14.17%p
	10% 이상	16.31%	+9.72%p

주 : 금융업 제외

자료: FnGuide, 자본시장연구원

ROA가 음수인 기업 비중은 과거 29.76%에서 최근 38.02%로 상승하였고, 영업이익률이 음수인 기업 비중도 29.78%에서 37.84%로 높아졌다. 이는 최근 코스닥시장 내 수익성 취약기업의 비중이 확대되었음을 보여준다. 한편 연구개발비율이 5% 이상인 기업 비중은 15.13%에서 29.30%로, 10% 이상인 기업 비중은 6.59%에서 16.31%로 증가하였다. 즉, 최근 코스닥시장에서는 수익성 취약기업군이 확대되는 동시에 연구개발 집약도가 높은 혁신기업군도 증가하였다.

즉, 과거 대비 최근 코스닥시장의 분포 변화는 단순히 시장 전체가 혁신성장기업 중심으로 이동했다기보다, 하위 수익성 취약기업군과 상위 연구개발 집약기업군이 동시에 확대되는 방향으로 나타난다. ROA와 영업이익률에서는 적자 또는 저수익 기업군의 존재가 뚜렷하며, 연구개발비율에서는 R&D 집약도가 높은 상위기업군과 연구개발 활동이 미미한 하위기업군이 공존한다. 이는 코스닥시장이 단일한 혁신성장기업 시장이라기보다, 기업 특성의 차이가 큰 이질적 시장이라는 점을 보여준다.

성장성 둔화와 상위 성장기업의 병존

코스닥 상장기업의 성장성 및 혁신성 분포를 연도별 분위수 기준으로 살펴보면, 코스닥시장이 단일한 고성장·혁신기업군으로 구성되어 있다기보다 상위 성장·혁신기업군과 저성장·저혁신기업군이 함께 존재하는 이질적 시장이라는 점이 확인된다.

〈표 3〉 코스닥 매출액증가율의 연도별 분위수 추이

연도	기업 수	P10	P25	P50	P75	P90
2000	528	-16.76	4.08	21.99	54.80	112.32
2005	915	-33.32	-9.24	6.88	25.48	64.31
2011 ²⁾	981	-25.44	-5.14	9.25	25.35	48.77
2015	1112	-24.57	-9.37	4.41	17.98	41.28
2020	1420	-33.93	-13.88	0.82	18.14	47.80
2025	1723	-25.78	-8.63	3.43	18.36	43.97

주 : 1) 금융업 제외

2) 매출액증가율은 2년 연속 자료가 존재하는 기업을 대상으로 하며, 2010년은 K-IFRS 전환에 따른 자료 결측이 다수 존재하여 2011년 값으로 대체함

자료: FnGuide, 자본시장연구원

먼저 매출액증가율의 경우, 2000년에는 중위값이 21.99%, 상위 10% 분위수인 P90이 112.32%로 매우 높게 나타났으나, 이후 전반적으로 하락하여 2025년에는 중위값이 3.43%, P90이 43.97% 수준으로 낮아졌다. 이는 코스닥 상장기업 전반의 성장성이 과거에 비해 둔화되었음을 보여준다. 특히 중위기업의 매출액증가율이 2000년 21.99%에서 2020년 0.82%, 2025년 3.43%로 크게 낮아진 점은 코스닥시장을 전체적으로 고성장기업 중심 시장으로 일반화하기 어렵다는 근거가 된다.

다만 매출액증가율의 상위 분위수는 여전히 일정 수준 이상을 유지하고 있다. 2020년 P90은 47.80%, 2025년 P90은 43.97%로 나타나, 코스닥시장 내 일부 상위기업은 여전히 높은 성장성을 보유하고 있음을 보여준다. 반면 하위 분위수인 P10은 다수 연도에서 큰 폭의 음수를 보이고 있으며, P25도 여러 연도에서 음의 값을 나타낸다. 이는 코스닥시장 내에 고성장 기업군이 존재하는 동시에 매출이 감소하거나 성장성이 낮은 기업군도 상당수 존재한다는 의미이다.

R&D 집약기업 확대와 저혁신 기업의 공존

연구개발비율의 경우에는 코스닥시장의 혁신성 측면에서 보다 뚜렷한 이질성이 확인된다.

〈표 4〉 코스닥 연구개발비율의 연도별 분위수 추이

연도	기업 수	P10	P25	P50	P75	P90
2000	535	0.00	0.00	0.18	2.14	7.41
2005	916	0.00	0.00	0.47	2.86	6.35
2010	1005	0.00	0.00	0.60	2.72	7.21
2015	1128	0.00	0.00	0.95	3.97	9.49
2020	1432	0.00	0.00	1.28	5.01	11.85
2025	1726	0.00	0.02	1.62	6.82	20.54

주 : 금융업 제외

자료: FnGuide, 자본시장연구원

연구개발비율의 P90은 2000년 7.41%에서 2015년 9.49%, 2020년 11.85%, 2025년 20.54%로 상승하였다. 이는 코스닥시장 내 상위 기업군에서 연구개발 집약도가 높아지고 있으며, 일부 기업은 혁신성장기업으로서의 특성을 강화하고 있음을 시사한다. 특히 2025년 P90이 20%를 상회한다는 점은 코스닥 상위 기업군 중 상당수가 매출 대비 높은 수준의 연구개발투자를 수행하고 있음을 보여준다.

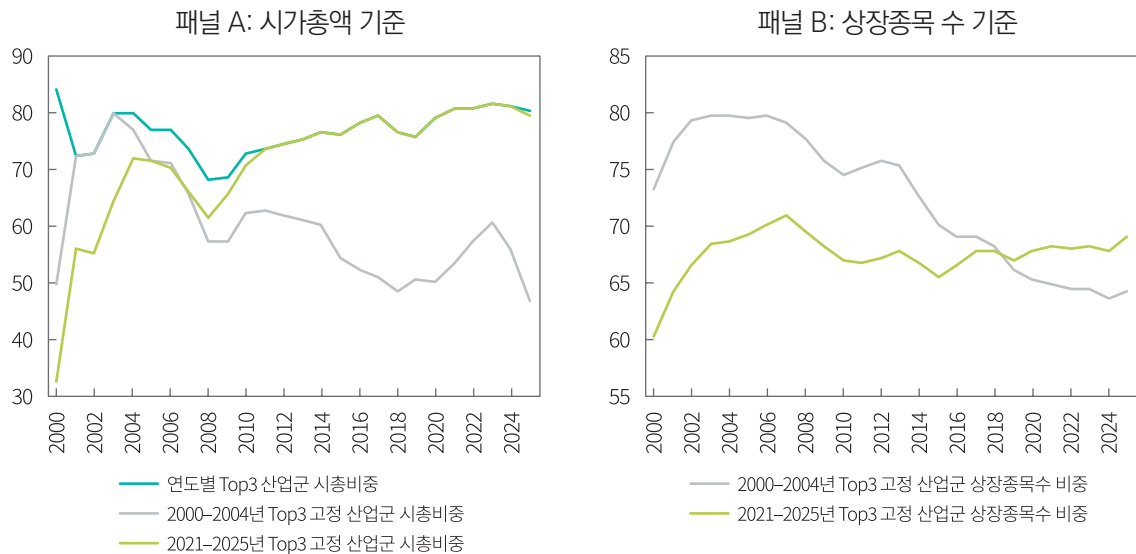
그러나 연구개발비율의 하위 분위수는 전혀 다른 모습을 보인다. P10은 모든 관측 연도에서 0.00%이며, P25도 2000년부터 2020년까지 0.00%에 머물렀고 2025년에도 0.02%에 그쳤다. 이는 코스닥 상장기업의 하위 25% 내외는 연구개발비율이 사실상 0에 가까운 기업군이라는 점을 의미한다. 중위값 역시 2000년 0.18%에서 2025년 1.62%로 상승하기는 했으나, 상위 분위수의 상승폭에 비하면 제한적이다. 따라서 연구개발비율의 상승은 코스닥 전체 기업에 고르게 나타난 현상이라기보다, 주로 상위 연구개발 집약기업군을 중심으로 발생한 변화로 해석된다.

다시 말해, 매출액증가율과 연구개발비율의 분위수 추이는 코스닥시장 내 성장성과 혁신성이 일부 상위기업군에 집중되어 있음을 보여준다. 매출액증가율에서는 상위 고성장 기업군이 여전히 존재하지만 중위기업의 성장성은 과거보다 낮아졌고, 하위기업군에서는 역성장이 지속적으로 관찰된다. 연구개발비율에서는 상위 분위수가 뚜렷하게 상승하여 혁신기업군의 존재가 확인되지만, 하위 분위수는 0에 가까워 연구개발 활동이 미미한 기업군도 광범위하게 존재한다.

산업구성 변화와 산업군 편중

코스닥시장의 이질성은 산업구성 변화와 무관하지 않다. 코스닥시장의 산업군 편중을 시가총액, 상장종목수 기준으로 살펴보면 주도 산업군의 구성에서 뚜렷한 변화가 나타난다.

〈그림 3〉 코스닥 Top3 산업군 비중 추이



자료: FnGuide, 자본시장연구원

2000~2004년 시가총액 기준 상위 3개 산업군은 IT, 통신서비스, 경기소비재였으며, 이들의 평균 시가총액 비중은 각각 38.37%, 16.40%, 15.85%였다. 반면 2021~2025년에는 IT, 의료, 경기소비재가 상위 3개 산업군으로 나타났으며, 평균 시가총액 비중은 각각 43.50%, 25.94%, 11.53%였다. 이는 IT 산업이 코스닥시장의 핵심 산업군으로 지속적으로 높은 비중을 차지하는 가운데, 과거 통신서비스가 차지하던 위치를 최근에는 의료 산업이 대체했음을 보여준다. 상장종목수 기준으로도 유사한 산업군 구성 변화가 확인되며, 특히 의료 산업은 최근 상장종목수 기준 15.67%를 차지하며 2위 산업군으로 부상하였다.

시가총액 기준 Top3 산업군 비중 추이를 보면, 매년 상위 3개 산업군의 합산 비중은 대체로 70~80%대의 높은 수준을 유지하고 있다. 이는 코스닥시장의 시가총액이 장기간에 걸쳐 소수 산업군에 집중되어 있음을 보여준다. 다만 과거 Top3 산업군을 고정하여 추적하면, 2000년대 초반 80%를 상회하며 큰 비중을 차지했던 산업군은 하락하여 2010년대 중후반에는 50%대 초반까지 낮아졌다. 반면 최근 Top3 산업군을 고정하여 추적하면, 2000년대 초반에는 상대적으로 낮은 비중을 보였으나 이후 꾸준히 상승하여 최근에는 80% 내외의 높은 수준을 보인다. 이는 코스닥시장의 산업구성이 과거 주도 산업군에서 최근 주도 산업군으로 재편되었음을 보여주는 결과이다.

이상의 결과는 코스닥시장의 이질성을 산업구성 측면에서 설명하는 근거가 된다. 코스닥시장은 장기간 IT 산업의 비중이 높은 시장이었지만, 최근에는 의료 산업이 시가총액과 상장종목수 양쪽에서 핵심 산업군으로 부상하였다. 의료·바이오 산업은 일반적으로 연구개발 집약도가 높고 성장 기대가 크지만,

수익 실현 시점이 불확실하고 적자기업 비중이 높게 나타날 수 있다. 따라서 최근 의료 산업의 비중 확대는 코스닥시장 내 연구개발비율 상위기업군의 확대와 동시에 수익성 취약기업군의 존재를 설명하는 구조적 요인으로 볼 수 있다.

단일 시장 · 단일 규율체계의 효과와 한계

코스닥시장 내 기업군이 이질적이라는 사실이 곧바로 부정적인 의미만 갖는 것은 아니다. 성장단계, 산업특성, 수익성, 혁신성이 다른 기업이 하나의 시장에 존재하는 것은 시장의 폭과 다양성을 확대할 수 있다. 투자자는 다양한 위험·수익 특성을 가진 기업에 접근할 수 있고, 기업은 성장단계에 따라 자본시장을 활용할 수 있다.

그러나 이질성이 큰 기업군을 하나의 시장과 하나의 규율체계로 관리할 경우 여러 한계가 발생한다. 첫째, 우량 혁신기업과 수익성 · 재무건전성이 취약한 기업이 동일 시장 내에서 충분히 구분되지 않을 경우, 취약기업군의 부정적 신호가 코스닥시장 전체의 평판에 영향을 미칠 수 있다. 투자자는 코스닥시장 전체를 고위험 시장으로 인식하여 코스닥시장 디스카운트의 가능성이 있으며, 이는 우량기업의 자본비용을 높이는 요인으로 작용할 수 있다.

둘째, 시장관리 측면에서도 문제가 발생한다. 성장기업에 대해서는 일정 수준의 위험과 불확실성을 허용하되 자금조달과 유동성을 지원할 필요가 있다. 반면 부실위험기업에 대해서는 투자자 보호와 시장 신뢰 유지를 위해 보다 엄격한 관리가 필요하다. 그러나 두 기업군이 동일한 규율체계 아래 놓이면, 규율이 우량 성장기업에는 과도하게 엄격하고 취약기업에는 충분히 엄격하지 않은 방식으로 작동할 수 있다.

셋째, 코스닥시장의 벤처기업 지원 역할을 IPO를 통한 회수 경로로 기능하는 것과 상장 이후 혁신 성장기업을 지속적으로 육성 · 관리하는 것으로 구분해서 볼 필요가 있다. 코스닥시장의 역할은 벤처 투자 회수를 위한 상장 기회를 제공하는 데 그치지 않고, 상장 이후 성장자금 조달, 가격발견, 투자자 기반 확대, 신뢰 형성, 혁신기업 선별과 같은 기능을 통해 기업의 지속 성장을 지원하는 데까지 확장될 필요가 있다. 그러나 현재의 시장체계가 IPO 중심의 진입 기능에 비해 상장 이후 기업군의 성장단계 변화와 질적 차이를 충분히 반영하지 못한다면, 우량 혁신기업도 취약기업군과 동일한 시장평판을 공유하게 되어 코스닥시장 전체의 디스카운트로 이어질 수 있다. 이는 벤처혁신기업을 지원하는 바람직한 방식이라고 보기 어렵다.

넷째, 투자자 관점에서는 우량기업과 취약기업을 보다 명료하게 구분할 수 있는 시장 내 식별체계가 필요하다. 앞서 살펴본 바와 같이 코스닥시장은 규모, 수익성, 혁신성, 재무건전성 측면에서 기업 간 분포 폭이 크고, R&D 집약도가 높은 혁신기업과 수익성 · 재무건전성이 취약한 기업이 동시에

존재한다. 이질적인 기업군이 동일한 시장평판을 공유하고 있어, 투자자는 코스닥시장 내 우량기업과 취약기업의 위험·수익 특성을 직관적으로 구분하기 어렵고, 취약기업군의 위험이 우량 혁신기업의 평가에도 부정적으로 전이될 수 있다. 따라서 투자자 접근성을 높이기 위해서는 우량기업과 부실기업을 명확히 식별할 수 있는 체계를 강화할 필요가 있다.

따라서 코스닥시장의 이질성은 시장 다양성이라는 장점을 갖는 동시에, 시장평판, 투자자보호, 공시체계, 상장관리, 지수상품 설계 측면에서 제도적 부담을 발생시킨다. 핵심은 이질성 자체를 제거하는 것이 아니라, 이질성을 시장구조 안에서 명확히 식별하고 관리하는 것이다.

향후 과제: 이질적 성장시장으로서의 코스닥시장 재정비

현재의 코스닥시장은 “혁신성장기업의 시장”이라기보다 “혁신기업을 포함한 이질적 성장시장”으로 이해하는 것이 적절하다. 앞서 살펴본 바와 같이 코스닥시장에는 R&D 집약도가 높은 혁신기업과 성장기업이 존재하는 동시에, 수익성·재무건전성이 취약한 기업군도 함께 존재한다. 따라서 정책적으로 중요한 것은 이질적인 코스닥 상장기업에 혁신성장시장이라는 단일한 정체성을 강제하는 것이 아니라, 코스닥시장 내부에서 실제 혁신성과 성장성을 갖춘 기업군을 명확히 식별하고 이들이 시장에서 적절히 평가받을 수 있도록 제도적 구분과 지원체계를 마련하는 것이다.

이러한 점에서 코스닥시장의 정책목표는 단일한 혁신성장시장이라는 개념에서 벗어나 다층적 성장시장으로 재정비될 필요가 있다. 코스닥시장에는 혁신기업, 성장기업, 일반 중소기업, 재무취약기업이 함께 존재하므로, 정책목표도 혁신기업 육성, 시장 신뢰 제고, 투자자 보호, 성장사다리 기능 강화라는 복수의 목표를 균형 있게 반영해야 한다. 즉, 코스닥시장의 정책 방향은 우량 대표기업의 위상 제고, 혁신기업의 지속 성장 지원, 부실위험 기업에 대한 관리 강화라는 목표를 동시에 달성하는 방향으로 설계되어야 한다.

이러한 관점에서 코스닥시장 내 기업군을 구분하는 세그먼트 체계 도입은 타당한 방향으로 판단된다. 기업의 특성에 맞는 상장유지 기준, 공시의무, 시장관리 방식을 적용하는 방안을 검토할 수 있으며, 이는 취약기업군의 위험이 코스닥시장 전체의 평판으로 전이되는 것을 완화하는 동시에 우량 혁신기업이 시장 내에서 보다 명확히 구분되어 평가받을 수 있도록 하는 장치가 될 수 있다.

코스닥시장의 역할 역시 벤처투자의 IPO 회수 경로 제공에 한정되어서는 안 된다. 상장 이후 성장자금 조달, 가격발견, 투자자 기반 확대, 기업 신뢰도 제고, 우량 혁신기업의 식별과 사후관리까지 포함하는 성장 플랫폼으로 기능할 때, 코스닥시장은 진정한 의미에서 혁신성장기업을 지원할 수 있다.

종합하면, 코스닥시장의 이질성은 시장의 약점인 동시에 제도개선의 출발점이다. 다양한 기업군이 존재한다는 사실 자체가 문제는 아니다. 문제는 이질적 기업군이 충분히 구분되지 않은 채 하나의

시장평판과 하나의 규율체계 아래 놓여 있다는 점이다. 향후 코스닥시장은 이질성을 억제하기보다 이를 명확히 식별하고, 기업군별 특성에 맞는 규율과 지원을 적용하는 방향으로 발전할 필요가 있다. 이를 통해 코스닥시장은 혁신기업의 성장 기반을 강화하는 동시에 시장 신뢰와 투자자 보호를 제고하는 방향으로 재정비될 수 있을 것이다.

OPINION

연구위원
정수민

금융 인프라의 재구성: 글로벌 CSD의 진화와 국내 후선 인프라 시장의 변화*

글로벌 금융시장 인프라는 디지털 자산, 토큰화, 분산원장기술의 확산에 대응하여 기존의 기록·보관 중심 기능을 넘어 다자산·다중 네트워크를 연결하는 플랫폼형 인프라로 진화하고 있다. DTCC, Euroclear, Clearstream 등 주요 CSD들은 디지털 자산을 기존 금융시장 인프라와 단절된 별도 시장으로 다루기보다, 발행·보관·결제·권리관리 체계와 연결하는 방향으로 인프라를 고도화하고 있다. 이 과정에서 핵심 과제로 부상한 것은 상호운용성이다. 디지털 자산 시장이 다양한 블록체인, 분산원장, 전통 금융 인프라가 병존하는 구조로 발전할 가능성이 큰 만큼, 자산·부채 인식, 소유권 확인, 자산 이동 프로토콜, 원장 관리, 법적·규제 정합성에 대한 공통 기준이 필요하다. 국내 자본시장에서도 거래 인프라의 경쟁 도입, 복수 전자등록기관 도입 논의, 토큰증권 제도화 등으로 인프라 구조가 다층화되고 있다. ATS 도입이 거래 인프라의 혁신을 촉진한 것처럼 복수 전자등록기관 도입도 비상장주식 시장의 서비스 개선과 권리관리 고도화를 가져올 수 있다. 그러나 후선 인프라는 자산의 동일성, 권리자의 확정, 장부 간 정합성, 법적 효력과 직결되기 때문에 경쟁 도입만으로는 충분하지 않다. 향후 상장증권, 비상장주식, 토큰증권 등 다양한 자산이 서로 다른 등록·결제 인프라와 연결될 가능성을 고려하면, 국내 자본시장 역시 경쟁 도입과 함께 상호운용성을 전제로 한 인프라 설계를 본격적으로 논의해야 한다.

자본시장에서 투자자의 눈길을 끄는 것은 언제나 거래(trading)다. 그러나 실제 금융시스템의 안정성은 거래 이후의 청산(clearing)·결제(settlement)·보관(custody)으로 구성되는 후선업무 인프라에 달려 있다. 거래가 체결된 이후 그 거래가 최종적으로 마무리되기까지의 과정 — 대금과 증권의 교환, 위험관리, 소유권 기록의 관리 — 이 모두 후선업무의 영역이다. 그간 이 영역은 비용 절감과 효율성의 대상으로 주목받았지만, 기술 변화 속에서 수익 창출과 경쟁의 공간으로 탈바꿈하고 있다.

후선업무 인프라가 다시 주목받는 이유는 크게 세 가지다. 첫째, 토큰증권과 디지털 자산의 부상이 전통 인프라의 역할에 의문을 제기하고 있다. 블록체인 기반 자산은 발행부터 결제까지의 구조가 전통 증권과 근본적으로 다른데, 이를 기존 인프라에 통합하는 방식을 두고 치열한 경쟁이 벌어지고 있다. 후선업무를 담당하는 CSD들은 후선업무에서의 전문성을 바탕으로 자산의 생애주기(life cycle) 전체를 관리하는 플랫폼으로 변모하고 있다. 둘째, AI와 클라우드 기술이 데이터 처리와 리스크 관리 방식을

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

바꾸고 있다. 이상거래 탐지, 담보 최적화, 운영 자동화 등 과거 사람이 담당하던 업무가 알고리즘으로 대체되면서 후선업무의 비용 구조 자체가 변화하고 있다. 셋째, 결제주기 단축이 인프라 전반의 자동화를 요구하고 있다. 미국은 2024년 5월 결제주기를 T+2에서 T+1으로 단축하였으며, EU와 영국도 2027년 10월 T+1 전환을 예정하고 있다. 결제주기가 단축되면 기관투자자, 보관기관, 브로커 모두 매매확인, 환전, 대차증권 회수 등을 훨씬 빠른 시간 안에 처리해야 하는데, 이는 수작업 방식으로는 불가능한 수준의 자동화를 요구한다.

글로벌 주요 인프라 기관의 동향

글로벌 후선업무 인프라를 이끄는 DTCC, Euroclear, Clearstream은 이러한 변화에 각자의 방식으로 대응하고 있다. 우선 미국의 DTCC는 전통적인 청산·결제·보관 기관에서 디지털 자산 시대에 적합한 종합 플랫폼으로의 전환을 추진하고 있다. 과거 DTCC의 역할이 거래 후 청산·결제 및 자산보관을 안정적으로 처리하는 데 집중되었다면, 최근에는 토큰화, 실시간 담보관리, 자산 이동성 제고 등을 핵심 과제로 제시하고 있다. 특히 DTCC는 2025년 디지털 자산의 발행, 유통, 권리관리 및 보고 기능을 통합적으로 지원하는 플랫폼인 ComposerX를 발표하였다. ComposerX는 전통 금융시장 인프라와 디지털 자산 인프라를 연결하는 플랫폼으로, 자산의 전 생애주기(lifecycle)를 단일 프레임워크 내에서 관리하고 상호운용성을 확보하는 것을 목표로 한다. 또한 DTCC는 특정 블록체인에 의존하지 않는 멀티체인 전략을 채택하여 다양한 네트워크 간 연결을 지원하고 있으며, 이를 통해 기존 예탁·청산 인프라를 유지하면서도 토큰화 자산의 활용 범위를 확대하고 있다. 이는 DTCC가 단순한 중앙예탁·청산기관에서 벗어나 전통 금융시장과 디지털 자산 생태계를 연결하는 차세대 금융 인프라 사업자로 역할을 확장하고 있음을 보여준다.

이 플랫폼을 기반으로 2026년 5월 DTCC의 자회사 DTC는 토큰화 서비스의 출범 일정을 공식 발표하였다. Russell 1000 구성 종목, 주요 지수 ETF, 미국 국채 등 DTC가 보관 중인 자산을 대상으로 2026년 7월 제한적 실거래를 시작하고, 10월 정식 서비스를 출범한다는 계획이다. DTC는 2025년 12월 SEC로부터 No-Action Letter를 획득하여 3년간 서비스를 운영할 수 있는 법적 근거를 확보하였다. 현재 DTC가 보관 중인 자산 규모는 114조 달러에 달하며, BlackRock, Goldman Sachs, JPMorgan 등 전통 대형 금융기관부터 BitGo, Fireblocks, Circle 등 디지털자산 핀테크까지 50개 이상의 기관이 서비스의 워킹그룹에 참여하고 있다. DTC는 토큰화 자산에도 기존 DTC 보관 자산과 동일한 권리와 소유권 구조를 적용하겠다는 원칙을 명시하고 있다.

Clearstream은 D7 플랫폼을 통해 후선업무의 디지털화를 선도하고 있다. Google Cloud와의 협업으로 구축된 D7은 증권 발행 시간을 기존 최대 이틀에서 수초 단위로 단축시켰다. D7 DLT는 2024년

유럽중앙은행(ECB)의 도매 CBDC 실험에도 참여하여 토큰화 상업어음 및 당일 레포(intraday repo) 거래의 결제 가능성을 실증하였다. 2025년에는 CSDR에 완전히 부합하는 방식으로 토큰증권 발행 및 관리 서비스를 개시하였다. Clearstream과 Euroclear는 2026년 1분기부터 유로본드를 완전 무권화(dematerialised) 방식으로 발행하기로 합의하였으며, 이를 위한 공통 발행·관리 체계의 디지털화를 지속적으로 추진하고 있다.

최근 Clearstream이 발표한 차세대 Digital Securities Infrastructure는 이러한 노력의 연장선 상에 있다. 기존 D7이 발행과 등록 중심의 디지털화에 초점을 두었다면, 새로운 인프라는 발행, 유통, 결제, 보관, 권리관리, 담보관리 및 자금조달에 이르는 자산의 전 생애주기를 하나의 플랫폼에서 처리하는 것을 목표로 한다. 특히 기존 증권과 토큰증권, 스테이블코인 등을 하나의 포트폴리오에서 통합 관리할 수 있는 하이브리드 구조를 채택하고, 특정 블록체인에 종속되지 않는 상호운용성(interoperability)을 지향하고 있다는 점에서 기존 CSD의 역할을 자산관리 플랫폼으로 확장하려는 시도로 평가된다.

마지막으로 Euroclear는 Digital Financial Market Infrastructure(D-FMI)를 통해 디지털 자산과 기존 금융시장 인프라의 통합을 추진하고 있다. D-FMI의 첫 서비스인 D-SI(Digital Securities Issuance)는 분산원장기술을 활용하여 디지털 증권의 발행, 분배 및 1차시장 결제를 수행하고, 유통 시장의 거래와 결제는 기존 Euroclear Bank의 인프라와 연계하여 처리한다. 이는 디지털 자산을 별도의 시장으로 분리하기보다 기존 금융시장 인프라 내로 편입하려는 접근으로 평가된다. Euroclear는 D-FMI를 통해 디지털 네이티브 증권(Digitally Native Notes)을 발행하고 있으며, 향후 데이터 관리, 규제보고, 투자자 정보 제공 등으로 서비스를 확대할 계획이다.

상호운용성(interoperability)의 중요성

디지털 자산 시대의 금융 인프라의 새로운 설계에서 중요한 것은 표준화와 상호운용성이다. 글로벌 선도 CSD들은 표준이 세워지는 이 시점에서 표준화 경쟁보다는 상호운용성의 확보를 선택하였다. DTCC, Euroclear, Clearstream과 Boston Consulting Group은 2024년 디지털 자산의 안전한 도입을 위한 공통 위험관리 프레임워크인 DASCP(Digital Asset Security Control Principles)를 공동으로 발표하였다. DASCP는 특정 기술이나 자산 유형에 종속되지 않는 기술중립적(technology-neutral), 자산중립적(asset-agnostic) 원칙을 바탕으로 디지털 자산의 발행·보관·이전 과정에서 발생할 수 있는 법률, 운영 및 규제 리스크를 관리하기 위한 기준을 제시하였다. 이는 디지털 자산 시장의 초기 단계에서 참여 기관들이 공통적으로 활용할 수 있는 기준점을 제공함으로써 법적 명확성, 운영 안정성, 규제 정합성을 확보하기 위한 시도였다.

이어서 2026년에는 상호운용성의 필요성을 정면으로 다룬 공동백서를 발간하였다.¹⁾ 백서는 디지털 자산 시장이 하나의 표준 기술이나 지배적 플랫폼으로 수렴할 것이라는 기대와 달리, 퍼블릭 블록체인, 프라이빗 DLT, 토큰화 플랫폼, 전통 금융시장 인프라가 동시에 등장하면서 시장 구조가 점차 다원화되고 있다고 진단한다. 이러한 다원적 구조는 동일한 자산이 여러 네트워크에 분산되면서 유동성이 나뉘어 축적되고, 투자자와 금융기관은 서로 다른 시스템에 개별적으로 접근하는 문제를 야기한다. 시스템 간 정보 정합성을 유지하기 위한 추가 비용도 발생하며, 운영 및 규제 리스크도 증가한다. 기술의 발전에도 불구하고 시장 전체의 효율성이 개선되지 못하는 이른바 디지털 분절화(digital fragmentation) 현상이 나타날 수 있는 것이다.

공동 백서는 상호운용성을 단순한 기술적 연결 문제가 아니라 금융시장 구조 전반의 과제로 규정한다. 특히 자산·부채 인식(asset and liability recognition), 소유권 확인(ownership verification), 자산 이동 프로토콜(asset mobility protocol), 원장 관리(ledger management), 법적·규제 체계(legal and regulatory compliance)의 다섯 개 영역에서 공통 기준이 마련되어야 한다고 제안한다. 이는 상호운용성이 자산의 발행, 보유, 이전 및 권리 행사 전 과정의 정합성을 확보하는 문제임을 의미한다.

이러한 공통 기준을 구현하기 위해 공동 백서는 데이터, 프로세스, 역할의 조화를 강조한다. 먼저 데이터 측면에서는 자산 분류체계(taxonomy), 식별자(identifier), 메시지 형식(message format)의 표준화가 필요하다. 국제증권식별번호(ISIN)가 국가와 시장을 초월하여 동일 증권을 식별할 수 있는 공통 언어 역할을 수행하였듯, 디지털 자산 시장에서도 원장과 네트워크를 넘어 자산을 일관되게 인식할 수 있는 데이터 표준이 필요하다는 것이다. 프로세스 측면에서는 거래확인, 청산, 결제와 같은 핵심 프로세스 역시 네트워크 간 일관성이 확보되어야 한다. SWIFT 메시지 체계와 국제 결제 관행이 국경 간 거래 확대와 운영리스크 감소를 가능하게 하였듯, 디지털 자산 시장에서도 공통된 업무 절차가 마련되어야 예측 가능한 운영이 가능해진다. 마지막으로 수탁기관, 중앙예탁기관, 청산기관 등 핵심 시장참가자의 역할과 책임 역시 명확히 정의되어야 한다. 전통 금융시장에서 이러한 역할은 법률과 규제를 통해 제도화되어 왔으며, 디지털 자산 시장에서도 역할의 명확성이 상호운용성의 중요한 전제조건이 된다. 경쟁 관계에 있는 세 기관이 이러한 표준화를 위해 공동 작업을 이어가는 이유는 간명하다. 분절화의 비용은 결국 업계 전체가 나누어지기 때문이다.

국내 자본시장 인프라의 다층화와 상호운용성 과제

글로벌 후선업무 인프라의 변화는 국내 시장에도 직접적인 함의를 갖는다. 최근 국내 자본시장 인프라에서도 거래, 등록, 권리관리, 디지털 자산 인프라 전반에 걸쳐 변화가 동시에 진행되고 있다.

1) DTCC, Clearstream, Euroclear, BCG, 2026. 2, *Building the Path Towards Digital Asset Securities Interoperability*.

거래 인프라에서는 대체거래소(ATS)인 넥스트레이드가 출범하면서 한국거래소 단일시장 구조에 경쟁이 도입되었다. 이에 따라 거래시간이 확대되고, 새로운 호가 유형과 수수료 경쟁도 나타나고 있다. 특히 ATS의 출범은 기존 거래 인프라에도 변화를 유도하고 있다. 한국거래소 역시 올해 9월 거래시간 연장을 추진하고 있는데, 경쟁 도입이 단순히 시장을 분할하는 데 그치지 않고 기존 인프라의 서비스 개선과 시장 품질 제고로 이어질 수 있음을 보여주는 사례다.

이러한 변화는 거래 영역에만 국한되지 않는다. 등록·관리 인프라에서도 복수 전자등록기관 도입 논의가 진행되고 있다.²⁾ 전자증권법은 2019년 시행 당시부터 전자등록업을 허가제로 설계하여 복수 기관의 진입을 허용하였으나, 법 시행 이후 6년간 실제 신규 진입은 이루어지지 않았다. 예탁결제원이 사실상 유일한 전자등록기관으로 운영되어 온 가운데, 상장주식과 채권 등 정형화된 대규모 시장에서는 기존 전자등록 체계가 안정적으로 작동해 왔지만, 비상장주식처럼 발행 규모가 작고 회사 수가 많은 영역에서는 기존 인프라가 충분히 활용되지 못하였다. 실제로 국내 벤처기업은 4만여 개에 달하지만 전자등록을 활용하는 기업은 300여 곳에 불과하며, 대다수 비상장기업은 여전히 수기 장부나 엑셀로 주주명부를 관리하고 있다. 이로 인해 권리 증명, 주주명부 정합성, 거래 투명성 측면에서 한계가 발생하고 있으며, 위·변조와 분쟁 위험도 남아 있다. 금융위원회는 이러한 문제를 개선하기 위해 비상장주식 특화 신규 전자등록기관의 허가 심사기준 마련을 추진하고 있으며, 시장에서도 쿼타랩이 가칭 한국전자증권 설립을 추진하는 등 빠르게 반응하고 있다.

복수 전자등록기관 도입의 직접적인 기대 효과는 비상장주식 시장에서 법적 안정성과 서비스 접근성을 높이는 데 있다. 비상장주식 특화 전자등록기관이 등장하면 주식 발행과 권리관리를 보다 편리하게 처리할 수 있고, 기업의 성장 단계와 지분 구조에 맞춘 맞춤형 서비스도 가능해질 수 있다. 특히 벤처·스타트업의 경우 투자 라운드별 지분 변동, 스톡옵션, 전환증권, 우선주 조건 등 권리관계가 복잡해지는 경우가 많기 때문에, 단순한 명의개서나 주주명부 관리 이상의 서비스 수요가 존재한다. 이러한 영역에서는 전자등록기관이 단순한 기록기관을 넘어 비상장기업의 자본정책과 투자자 권리관리를 지원하는 후선 인프라로 기능할 여지가 있다.

다만 비상장주식 특화 전자등록기관이 도입되더라도 해당 자산이 하나의 인프라 안에만 머무르는 것은 아니다. 비상장기업이 성장하여 상장될 경우, 해당 주식은 거래소시장에서 거래되고 중앙청산·결제 인프라와 연결되어야 한다. 전자등록기관이 예탁결제원으로 교체되거나, 등록기관은 유지되더라도 결제는 예탁결제원을 통해 이루어지는 구조가 필요할 수 있다. 복수 전자등록기관의 도입은 특정 기관의 신규 진입 허용 문제가 아니라, 비상장시장·상장시장·등록기관·결제기관 간에 자산과 권리정보가 어떻게 이동하고 연결될 것인가의 문제를 동반한다.

2) 금융위원회, 2025. 12. 22, 보도자료.

동시에 토큰증권 제도화가 추진되면서 증권의 권리 기록 방식은 기존 중앙집중식 전자등록계좌부를 넘어 분산원장 기반 구조로도 확장되고 있다. 토큰증권이 전자증권법상 증권 발행 형태로 도입되면 예탁결제원은 전자등록기관으로서 토큰증권의 적격성 심사, 발행·유통 총량 관리, 소유자명세 작성, 권리행사 대행 등 기존 전자증권 체계에서 수행하던 기능을 담당하게 된다. 토큰증권이 기존 금융시장 인프라 밖의 별도 자산이 아니라, 전자증권 제도와 연결된 새로운 발행 형태로 편입된다는 점에서 중요하다. 토큰증권이 안정적으로 발행·유통되기 위해서는 분산원장과 연계장부 사이의 정보 정합성, 발행총량과 유통총량의 일치, 계좌관리기관 간 수량 변동 정보의 연계가 안정적으로 확보되어야 한다. 예탁결제원이 토큰증권 분산원장 표준요건 가이드라인을 마련·배포하려는 것도 이러한 필요성과 관련된다.

이러한 국내 변화는 앞서 살펴본 글로벌 흐름과 맞닿아 있다. 해외 주요 CSD들이 디지털 자산을 기존 금융시장 인프라와 연결하는 방향으로 전략을 전환하고 있듯, 국내에서도 기존 전자증권 인프라, 비상장주식 특화 전자등록기관, 토큰증권 인프라가 병존하는 구조가 형성될 가능성이 크다. 이 경우 후선 인프라 변화의 핵심은 경쟁 도입 그 자체가 아니라, 서로 다른 인프라 간 상호운용성을 어떻게 확보할 것인가의 문제다. 복수 전자등록기관 체계가 도입되면 자산 식별, 권리 확인, 발행·등록 정보 이관, 계좌부 연계, 결제 인프라와의 접속, 법적 효력 인정 등에서 공통 기준이 필요하다. 앞서 글로벌 CSD들이 제기한 상호운용성의 다섯 가지 영역 — 자산·부채 인식, 소유권 확인, 자산 이동 프로토콜, 원장 관리, 법적·규제 체계 — 이 국내에서도 동일하게 발생할 수 있는 것이다.

ATS 도입이 거래 인프라의 경쟁을 촉진하고 기존 인프라의 개선으로 이어졌듯, 복수 전자등록기관 도입도 주식 시장의 서비스 개선과 권리관리 고도화를 촉진할 수 있다. 다만 후선 인프라는 거래 인프라보다 권리관계의 정합성과 법적 안정성이 훨씬 중요하다. 거래 인프라의 경쟁이 가격, 속도, 접근성의 문제라면, 등록·결제 인프라의 경쟁은 자산의 동일성, 권리자의 확정, 장부 간 정합성, 법적 효력의 문제를 동반하기 때문이다. 복수 전자등록기관 도입은 특정 기관의 진입 허용 여부를 넘어, 복수 인프라가 병존하는 환경에서 자산과 권리가 끊김 없이 이동할 수 있는 연결 체계를 어떻게 설계할 것인가의 문제로 이해되어야 한다. 글로벌 사례가 보여주듯 CSD를 포함한 후선업무 인프라는 단순한 기록·보관기관에서 다자산·다중 네트워크를 연결하는 핵심 인프라로 진화하고 있다. 국내 자본시장 역시 경쟁 도입과 함께 상호운용성을 전제로 한 인프라 설계를 본격적으로 논의해야 할 시점이다.

ZOOM
-IN

국내 전통 금융과 디지털자산 산업의 융합

최근 금융회사와 디지털자산거래소 간 전략적 제휴가 확대되고 지분 투자도 이루어지면서 전통 금융과 디지털자산 산업 간 연계가 본격화되고 있다. 과거에는 실명확인 입출금계정 제공을 중심으로 제한적인 협력 관계가 형성되었으나, 최근에는 디지털자산 수탁 사업 참여가 확대되고 토큰증권(STO)과 스테이블코인 등 신규 디지털자산 분야에 대한 준비도 활발해지고 있다. 이러한 변화는 글로벌 디지털자산 제도화 진전과 금융회사의 신성장 동력 확보 수요, 디지털자산거래소의 종합 금융 플랫폼화 등에 기인한다. 이와 같은 움직임은 금융혁신과 시장 효율성 제고에 기여할 수 있는 반면, 금융회사와 디지털자산 산업 간 연계성 확대에 따른 금융안정과 이해상충, 투자자 보호 등의 과제를 수반하는 만큼 관련 규율 체계와 위험관리 장치 마련이 중요할 것으로 보인다.

□ 국내 금융회사와 디지털자산거래소 간 협력은 실명계좌 제공 중심의 관계를 넘어 디지털자산 사업 전반을 아우르는 전략적 협력으로 확대되는 추세

- 은행과 디지털자산거래소의 관계는 2021년 「특정 금융거래정보의 보고 및 이용 등에 관한 법률」 개정 이후 실명확인 입출금계정 제공을 중심으로 형성되었으며 이는 제도권 금융과 디지털자산 산업 간 최초의 공식적인 협력 관계
 - 디지털자산사업자는 영업을 위해 실명확인 입출금계정을 확보해야 했고, 이에 따라 은행은 거래소의 사업 운영에 있어 핵심적인 파트너로 자리매김
 - 실명확인 입출금계정 연계는 거래소의 고객 확보를 지원하는 동시에 은행에도 디지털자산 투자자를 신규 고객으로 유치하는 효과를 가져오며 양측 간 협력 관계를 강화
- 이처럼 초기에는 실명확인 입출금계정 중심으로 협력이 이루어졌으나 이후 디지털자산 시장이 확대되면서 은행권은 디지털자산 수탁 시장에도 진출
 - 한국디지털에셋(Korea Digital Assets: KODA) 공동설립 및 한국디지털자산수탁(Korea Digital Asset Custody: KDAC) 투자 등을 통해 디지털자산 수탁 인프라 구축에 참여하여 기관투자자 대상 디지털자산 수탁 서비스 기반을 마련
- 증권업계에서도 토큰증권(STO) 제도화 논의가 본격화되면서 디지털자산 인프라 구축이 추진
 - 토큰증권은 실물자산이나 권리를 블록체인 기반 토큰 형태로 발행 및 유통하는 방식으로 토큰증권 도입을 위한 전자증권법, 자본시장법 개정안이 2027년 2월 시행될 예정
 - 이에 맞춰 주요 증권사들은 STO 컨소시엄과 협의체 참여를 통해 토큰증권의 발행 및 유통 인프라 구축을 추진하고, 디지털자산거래소 및 블록체인 기업과의 협력을 확대하며 디지털자산 관리 및 관련 기술 역량 확보를 추진

- 최근에는 금융회사와 디지털자산 사업자 간 협력이 사업 제휴와 인프라 구축을 넘어 전략적 투자 형태로도 확대
 - 금융회사들은 디지털자산사업자에 대한 지분투자를 통해 디지털자산 관련 사업 기반과 신사업 진출 역량을 강화
- 이처럼 금융회사와 디지털자산 사업자 간 협력은 실명계좌 제공에서 수탁, 토큰증권, 전략적 투자에 이르기까지 다양한 형태로 확대되며 디지털자산 생태계 전반으로 확장되는 모습

<표> 국내 금융회사의 디지털자산 분야 주요 협력 및 투자 사례

내용	주요 사례	목적
실명계좌 제공	<ul style="list-style-type: none"> • 케이뱅크-업비트 • KB국민은행-빗썸 • 카카오뱅크-코인원 • 신한은행-코빗 • 전북은행-고팍스 	원화 입출금 지원
디지털자산 수탁	<ul style="list-style-type: none"> • KB국민은행-KODA • NH농협은행, 신한은행-KDAC 	디지털자산 보관 및 관리
토큰증권(STO)	<ul style="list-style-type: none"> • 미래에셋증권-하나금융-SK텔레콤: Next Finance Initiative(NFI) • 신한투자증권-SK증권-블록체인글로벌: PULSE • NH투자증권-NH농협은행-케이뱅크-편블: STO 비전그룹 • KB증권-IT기업들: ST 오너스 	토큰화 자산 발행 · 유통 및 플랫폼 구축
지분 투자 · 전략적 제휴	<ul style="list-style-type: none"> • 네이버파이낸셜-두나무 • 삼성증권, 삼성SDS, 삼성카드-두나무 • 미래에셋-코빗 • 하나금융그룹-두나무 • 한국투자증권, OKX-코인원 • 한화투자증권-두나무 	디지털자산 생태계 참여

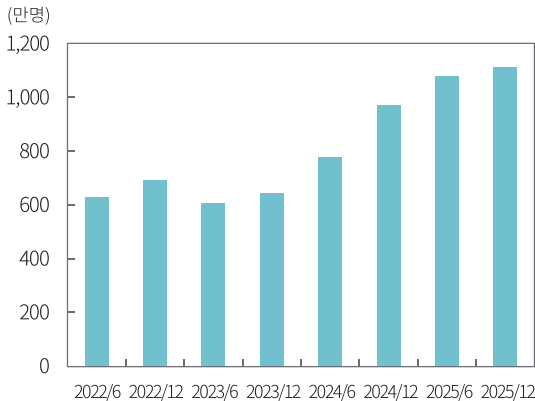
자료: 각 사 공시 및 기사 참조

□ 이는 글로벌 디지털자산 제도화 흐름과 함께 금융회사들의 신사업 수요 확대, 디지털자산거래소의 사업 영업 확장 노력 등에 기인

- 글로벌 주요국의 디지털자산 제도화가 진전되면서 국내에서도 논의가 확산
 - 미국은 스테이블코인 규제체계를 마련하기 위한 지니어스법(GENIUS Act)과 디지털자산 시장 구조를 규정하는 클래리티법(CLARITY Act)을 중심으로 디지털자산 관련 제도 정비를 추진

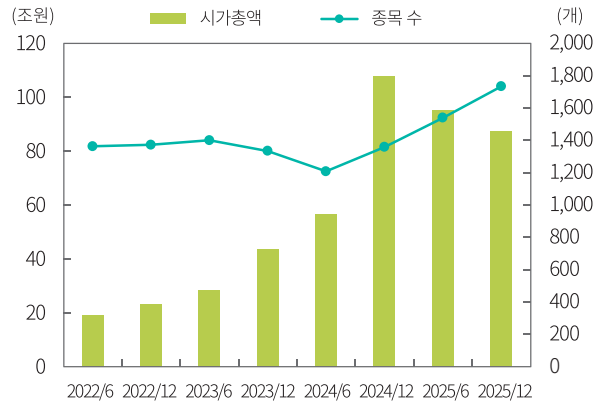
- EU는 MiCA를 도입하여 디지털자산 발행 및 서비스 제공에 대한 규제 체계를 마련하였고, 특히 기존 금융 인프라와의 연계 가능성이 높은 스테이블코인에 주목하여 관련 규율 체계를 정비
 - 국내에서도 「가상자산 이용자 보호 등에 관한 법률」 시행 이후 전자증권법 및 자본시장법 개정으로 토큰증권 제도 시행이 예정되어 있고, 디지털자산기본법¹⁾에 대한 논의도 진행 중
- 금융회사들은 기존 사업모델의 성장성 둔화와 신규 수익원 확보 필요성에 직면
- 저성장·저금리 기조와 금융산업 경쟁 심화로 인해 금융회사는 새로운 수익원의 필요성이 커지면서 은행의 예대마진 중심 수익구조와 증권사의 위탁매매 중심 사업모델 역시 성장 한계에 직면
 - 이러한 환경 속에서 디지털자산 투자자 수 증가와 시가총액 확대 등으로 시장이 빠르게 성장함에 따라 금융회사들은 디지털자산 관련 서비스를 신규 고객 확보와 신사업 발굴의 기회로 인식
 - 특히 국내 디지털자산 투자자는 1,000만명을 넘어섰고 시가총액과 거래 종목 수도 증가하면서 시장 규모와 투자 저변이 빠르게 확대

〈그림 1〉 국내 가상자산 투자자 수



자료: 금융위원회

〈그림 2〉 국내 가상자산시장 규모



- 디지털자산거래소 역시 거래 중개 수수료 중심의 사업모델에서 벗어나 신규 성장동력 확보 필요성이 확대
- 기존에는 디지털자산 매매 중개와 원화 거래 서비스 제공이 주된 사업이었으나 최근에는 토큰증권(STO), 실물연계자산(RWA) 토큰화, 스테이블코인 등 신규 디지털자산 시장이 부상하면서 거래소의 사업 영역 확대 필요성이 증대
 - 금융회사들은 디지털자산거래소를 활용하여 디지털자산 유통 플랫폼을 확보하고, 거래소는 금융회사의 고객과 금융 역량을 활용하여 사업 영역을 확장할 수 있다는 점에서 협력 수요가 발생

1) 디지털자산기본법은 디지털자산의 정의와 법적 성격을 명확히 하고 업권별 진입 규제, 발행 및 유통, 공시 규제 등 디지털자산 생태계 전반을 체계적으로 제도화하는 법안으로 2025년 6월 발의

□ 글로벌 금융회사와 거래소, 결제기업들도 디지털자산 사업 및 인프라 구축을 확대

- 글로벌 은행들은 토큰화와 디지털자산 수탁 사업을 중심으로 새로운 금융 인프라 구축을 추진
 - JP모건은 자체 블록체인 플랫폼인 오닉스(Onyx)를 운영하며 토큰화 예금과 디지털 결제 서비스를 제공하고, 피델리티 역시 오닉스를 활용하여 자사의 MMF 주식을 토큰화
 - 도이체방크는 디지털자산 수탁 서비스 도입을 추진하며 스테이블코인 발행과 토큰화 예금 등 디지털자산 관련 사업 영역을 확대
- 자산운용사들은 비트코인 및 이더리움 ETF를 출시하면서 디지털자산에 대한 투자 접근성을 높이고 제도권 금융시장과의 연계를 강화
 - 블랙록(BlackRock)은 2024년 비트코인 현물 ETF를 출시하며 디지털자산 시장에 본격 진입하였으며, 이후 피델리티, 그레이스케일 등 여러 자산운용사들은 비트코인 및 이더리움 현물 ETF를 잇따라 출시
 - 이는 전통 금융시장 투자자들이 디지털자산에 보다 쉽게 접근할 수 있도록 하고 디지털자산의 제도권 금융시장 편입을 촉진했다는 점에서 상징적
- 증권거래소와 디지털자산 플랫폼 사업자들도 토큰화 자산의 발행 및 유통을 위한 인프라 구축을 추진
 - 싱가포르거래소(SGX)는 디지털채권 발행과 토큰화 자산 사업을 통해 전통 자본시장과 디지털자산 시장 간 연계를 확대
 - 스위스 증권거래소(SIX)는 디지털자산 전용 거래 플랫폼인 SDX(SIX Digital Exchange)를 운영하며 발행, 거래, 결제까지 가능한 디지털자산 시장 인프라를 제공
 - 독일 거래소그룹(Deutsche Börse)은 자회사인 Clearstream과 Crypto Finance를 통해 디지털자산 수탁 서비스를 제공
- 결제기업들도 스테이블코인을 활용한 새로운 지급결제 체계 구축을 시도
 - 페이팔(PayPal)은 자체 스테이블코인인 PYUSD를 발행하여 디지털 결제 서비스 확대를 추진
 - 비자와 마스터카드 역시 스테이블코인 결제 및 블록체인 기반 국제송금 실험을 확대

□ 전통 금융과 디지털자산 산업의 융합 확대는 금융시장의 새로운 기회를 제공하는 동시에 금융안정 및 투자자보호 측면의 과제도 부여

- 금융회사와 디지털자산 산업 간 협력 확대는 새로운 수익원 창출과 디지털 금융 경쟁력 강화에 기여할 것으로 기대
 - 금융회사들은 디지털자산 수탁과 토큰증권(STO) 및 스테이블코인 등 디지털자산 관련 사업을 통해 사업 포트폴리오를 다변화하고 새로운 수익원을 확보할 수 있을 것으로 전망
- 반면 금융회사와 디지털자산 산업의 연계 확대는 금융안정과 시장 건전성 측면의 위험요인도 수반

- 디지털자산 시장의 높은 변동성이 금융회사로 전이될 경우 금융시장 안정성에 영향을 미칠 수 있으며, 특히 스테이블코인은 준비자산 관리와 유동성 확보 여부에 따라 금융시스템 위험으로 이어질 가능성이 존재²⁾
 - 또한 금융회사와 디지털자산거래소 간 향후 지분 투자와 전략적 제휴가 확대될 경우 시장 집중과 이해상충 문제를 초래할 수 있으며³⁾, 금융회사의 디지털자산 상품 판매 확대에 따라 투자자 보호와 정보공시 체계의 중요성도 더욱 커질 것으로 예상
- 따라서 현재 논의 중인 디지털자산 관련 제도 정비 과정에서 스테이블코인, 디지털자산 수탁, 투자자 보호 및 이해상충 방지 등과 관련한 제도적 검토가 함께 이루어질 필요

선임연구원 홍지연

2) IMF, 2024, *Global Financial Stability Report*.

3) IOSCO, 2023, *Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets*.

ZOOM
-IN상장폐지 개혁방안 시행을 위한
상장규정 개정의 의미와 과제

우리나라 상장시장은 부실기업의 장기 잔류와 낮은 퇴출비율로 인해 시장 신뢰 회복이 중요한 과제로 부상하고 있다. 이에 최근 금융당국은 시가총액, 동전주, 완전자본잠식, 공시위반 관련 4대 상장폐지 요건을 강화·신설하는 규정 개정을 승인했다.

미국, 일본의 경우 개선 절차, 심사, 내부체계 개선 등을 통해 계속상장 적격성을 관리하는 바, 이번 국내 개정은 정량 기준과 심사·회복 절차를 명확히 하여 기준 미달 기업의 신속한 퇴출 가능성을 높인 점이 특징이다.

이러한 제도 개선은 향후 부실기업의 장기 잔류를 줄여 투자자 피해와 불공정거래 악용 가능성을 낮추고, 자본시장 신뢰와 코리아 프리미엄 제고에 기여할 것으로 기대되는 한편, 상장폐지 위험에 노출된 부실기업의 불법적 행위가 증가할 우려도 있어 이에 대한 세부적인 관리 및 투자자 보호 체계가 필요하다.

□ 부실기업의 시장 잔류에 따라 상장시장의 신뢰 회복이 핵심 과제로 부상¹⁾

- 장기간에 걸친 부실기업 누적 문제로 기존보다 더 빠르고 엄정한 부실기업 퇴출 필요성 언급
 - 지난 20년간 코스닥 시장 진입은 1,353개사, 퇴출은 415개사(자진상폐, 이전상장 제외)로 다산소사(多産少死) 구조 지속
 - 이 과정에서 시가총액은 8.6배로 상승한 반면, 지수는 1.6배 상승에 그침(동일 기간 코스피 시가총액은 6.7배, 지수는 3.8배 상승)
- 부실기업이 고착화될 경우 시장신뢰 저해, 불공정거래 악용 등 투자자 피해 야기 가능
- 이에 정부는 부실기업의 신속·엄정한 퇴출을 위해 집중관리기간(2026년 2월~2027년 6월) 운영, 4대 상장폐지 요건 강화, 절차 효율화(코스닥 기업 상장폐지 실질심사 개선기간 1.5년에서 1년으로 축소)라는 세 가지 측면에서 개혁방안 추진

□ 2026년 5월 금융위원회는 4대 상장폐지 요건인 ‘시가총액, 동전주, 완전자본잠식, 공시위반 관련 요건 강화·신설’을 위한 상장규정 개정을 승인²⁾

- (시가총액) 2026년 7월 1일 이후 코스피 200억원 → 300억원, 코스닥 150억원 → 200억원, 2027년 1월 1일 이후 코스피 300억원 → 500억원, 코스닥 200억원 → 300억원으로 기준 금액 상향

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

2) 금융위원회, 2026. 5. 13, 상장폐지 개혁방안(2.12일 발표) 시행을 위한 한국거래소 상장규정 개정 승인, 보도참고자료.

- 또한 30거래일 연속 시총 기준 미만 시 관리종목 지정, 이후 90거래일 동안 연속 45거래일 기준을 상회하지 못하면 상장폐지
- (동전주) 주가 1,000원 미만 동전주 상장폐지 요건을 신설하고, 우회 방지조치도 포함
 - 30거래일 연속 주가 1,000원 미만 시 관리종목 지정, 이후 90거래일 동안 연속 45거래일 기준을 상회하지 못하면 상장폐지
 - 최근 1년 이내 주식병합이나 감자를 한 경우 동전주 관리종목 지정 이후 90거래일 동안 추가적인 주식병합·감자 금지
 - 동전주 관리종목 지정 이후 90거래일 동안 10:1을 초과하는 주식병합·감자 금지
- (완전자본잠식) 현재 사업연도말 기준 완전자본잠식만 상장폐지 요건에 해당되나, 반기 기준 완전자본잠식도 관련 요건으로 추가
 - 다만, 반기 기준은 기업 계속성 등에 대한 심사를 거쳐 상장폐지 여부를 결정하는 실질심사 요건으로 추가
- (공시위반) 최근 1년간 공시벌점 누적 15점 기준 → 누적 10점으로 하향조정
 - 중대하고 고의적인 공시위반은 한 번이라도 위반하면 벌점과 무관하게 상장폐지 심사대상

□ 미국과 일본은 상장폐지 기준 미달 기업에 대해 개선 절차, 심사, 내부체계 개선 등을 통해 계속상장 적격성을 관리

- 미국은 단일 티어(tier) 구조를 갖춘 NYSE와 3개의 하위시장을 갖춘 NASDAQ이 대표적이며, 일본은 2022년 기준 5개 시장에서 3개 시장으로 개편한 TSE가 대표적³⁾
 - NYSE는 두 시장을 독립적으로 운영하며 NYSE는 대형·우량기업 시장, NYSE American은 중소기업 시장
 - NASDAQ은 세 가지 하위시장 구조를 운영하며 NASDAQ Global Select Market(이하 NGSM)은 대형·우량기업 시장, NASDAQ Global Market(이하 NGM)은 중견기업 시장, NASDAQ Capital Market(이하 NCM)은 중소기업 및 성장 초기 기업 시장
 - TSE는 세 가지 하위시장 구조를 운영하며 Prime은 대기업 시장, Standard는 중견기업 시장, Growth는 벤처기업 중심의 시장
- 미국의 상장폐지 규정은 거래소별 기준 미달 통지 및 사후 절차 중심으로 운영
 - NYSE는 기준 미달 시 Below Compliance(기준 미달 상태)로 통지하고, 사안별로 개선계획 제출 또는 개선기간을 부여
 - NASDAQ은 Deficiency(기준 미달)로 통지하고, 요건에 따라 개선기간 부여, 개선계획 제출 요구, Staff 심사 등을 적용

3) 본고에서는 우리나라 코스피, 코스닥 시장의 상장폐지 규정 개정안(2026년 5월 13일 발표)을 중심으로 하며, 이와 비슷한 시장 구조를 갖추고 있는 미국의 NYSE, NGSM, NGM, 일본 TSE의 Prime 및 Standard 시장을 위주로 비교

- 일본의 상장폐지는 시장성 및 재무건전성 기준을 통해 계속상장 여부를 판단하며, 공시위반 관련 질적 심사 기능을 보유
 - Prime, Standard 시장의 경우 우리나라와 같이 전체 시가총액 요건이나 동전주 기준에 직접 대응되는 요건은 없으나, 순자산, 거래대금, 거래량 등 시장성 및 재무건전성 기준을 통해 계속상장 여부 판단
 - 공시위반에 대해서는 허위기재 시 특별주의종목 지정이 가능하며, 중대한 경우 즉시 상장폐지 가능

□ 이번 우리나라의 개정안은 주요 상장폐지 요건을 정량 기준과 심사·회복 절차 중심으로 명확화했다는 점에서 해외 주요국과 차별화

- 미국과 일본이 상장폐지 기준 미달 기업에 대해 개선 절차, 심사, 내부체계 개선 등을 통해 계속상장 적격성을 관리하는 한편, 국내 개정안은 시가총액, 동전주, 완전자본잠식, 공시위반 등 주요 요건을 보다 명확한 정량 기준과 절차로 강화
- 특히 시가총액 및 동전주 요건은 관리종목 지정 후 일정 기간 내 기준 회복 여부를 중심으로 상장폐지 여부를 판단하도록 하여, 기준 미달 기업의 신속한 퇴출 가능성을 높임
 - 예로, 이번에 신설된 국내 동전주 요건의 경우 기준 미달 이후의 개선기간 및 요건 측면에서 미국 NYSE, NASDAQ 보다 상대적으로 엄격한 측면이 있음
 - NYSE는 30거래일 연속 평균 종가(closing price) \$1 미만 시 Below Compliance(기준 미달 상태)로 통지하되 6개월의 개선기간을 부여, 해당 기간 중 어느 월의 마지막 거래일에 종가 \$1 이상이고 해당 월의 마지막 거래일로 종료되는 30거래일 동안 평균 종가 \$1 이상 시 회복으로 인정
 - NASDAQ은 최저 매수호가(bid price) \$1 미만 상태가 30영업일 연속 지속 시 Deficiency(기준 미달) 통지 후 180일의 개선기간을 부여, 기간 내 10영업일 연속 기준 충족 시 회복으로 인정하며 해당 기간 종가 기준 매수호가(closing bid price)가 \$0.1 이하로 10영업일 연속 지속되면 거래정지 및 상장폐지(Staff Delisting Determination 발부)
 - 우리나라는 주가 1,000원 미만 상태가 30거래일 연속 지속되면 관리종목으로 지정되고, 이후 90거래일 내 45거래일 연속으로 기준을 상회하지 못하면 상장폐지로 이어져 사후 회복에 허용되는 기간이 상대적으로 짧고, 개선 인정에도 장기간의 연속적인 가격 회복을 요구한다는 점에서 상대적으로 신속하고 엄격한 퇴출 기준이라 볼 수 있음
- 다만 해외 주요 시장도 개선계획 제출 요구, 개선기간 부여, 질적 심사 등을 통해 계속상장 적격성을 종합적으로 판단하고 있는 만큼, 국내 제도 역시 정량 기준 강화와 함께 심사 절차의 일관성, 공시정보의 충실성, 투자자 보호장치가 꾸준히 보완될 필요

〈표 1〉 국가별 주요 상장폐지 요건 비교

구분	한국 KRX	미국 NYSE	미국 NASDAQ	일본 TSE
시가총액	<ul style="list-style-type: none"> • (2026년 7월~) 코스피: 300억원, 코스닥: 200억원 • (2027년 1월~) 코스피: 500억원, 코스닥: 300억원 • 30거래일 연속 미만 시 관리종목, 이후 90거래일 내 45거래일 연속 회복 실패 시 상장폐지 	<ul style="list-style-type: none"> • NYSE: ① 시총 30거래일 \$5,000만 미만 및 자기자본 \$5,000만 미만, ② 시총 30거래일 \$1,500만 미만 중 하나 미충족 시 상장폐지 사유발생 • ① 미충족 시 Below Compliance 통지 및 개선계획 제출 가능, 18개월 개선기간 • ② 미충족 시 거래정지 및 상장폐지 절차 개시 	<ul style="list-style-type: none"> • NGSM, NGM: ① 자기자본 \$1,000만, ② 시가총액 \$5,000만, ③ 최근 1년 또는 최근 3년 중 2년 총자산 및 수익 각 \$5,000만 모두(①~③) 미충족 시 Deficiency 통지 • 단, ②는 30영업일 연속 미달 시 180일 개선기간, ①은 개선계획 제출·Staff 심사, ③은 자체 개선계획은 불가하나 ① 또는 ② 개선계획 제출 가능 	<ul style="list-style-type: none"> • Prime, Standard: 별도 시가총액 요건은 없으며 순자산 양(+)을 미충족할 경우 1년의 개선기간, 기간 내 회복 안될 시 상장폐지 요건 적용 • 단, ① 사업연도말 기준 최근 3개월 평균 시가총액 1,000억엔 이상, ② 회생, 워크아웃 등을 통해 순자산 양수 전환 예상 시 별도의 유예 기간 부여
동전주	<ul style="list-style-type: none"> • 코스피·코스닥: 주가 1,000원 미만 30거래일 연속 시 관리종목, 이후 90거래일 내 45거래일 연속 회복 실패 시 상장폐지 	<ul style="list-style-type: none"> • NYSE: 30거래일 연속 평균 증가 \$1 미만 시 Below Compliance 통지, 6개월 개선기간 • 기간 내 월말 기준 증가 및 30거래일 평균 증가 \$1 이상 시 회복 	<ul style="list-style-type: none"> • NGSM, NGM: 최저 매출호가 \$1 미만 30영업일 지속 시 Deficiency 통지, 180일 개선기간 • 기간 내 10영업일 연속 충족 시 회복, 증가 기준 매출호가 \$0.10 이하 10영업일 연속 시 상장폐지 	<ul style="list-style-type: none"> • Prime, Standard: 저가주 관련 직접적인 기준 없음
공시위반	<ul style="list-style-type: none"> • 코스피·코스닥: 공시위반 별점 10점으로 하향 • 중대하고 고의적 위반 시 별도 상장폐지 심사 	<ul style="list-style-type: none"> • NYSE: 직접적인 별점제도는 없음 • 중요정보 적시공시 의무 위반 시 거래정지, 계속상장 부적합 평가 등 결정 가능 	<ul style="list-style-type: none"> • NGSM, NGM: 직접적인 별점제도는 없음 • 중요정보 적시공시 의무 위반 시 유형에 따라 Deficiency 통지, 개선계획 제출, 상장폐지 등 가능 	<ul style="list-style-type: none"> • Prime, Standard: 직접적인 별점제도는 없음 • 허위기재 시 특별주의종목 지정 가능, 중대한 경우 즉시 상장폐지 가능

주 : 1) 2026년 5월 13일에 발표된 한국 상장규정 개정안을 중심으로 국가별 비교
 2) NGSM은 Nasdaq Global Select Market, NGM은 Nasdaq Global Market을 의미
 3) 원문상 NYSE는 거래일(trading-day period), NASDAQ은 영업일(consecutive business days)을 사용
 자료: 국가별 규정

□ 자본시장 신뢰 제고를 위해 상장폐지 요건 강화와 함께 상장폐지 회피 목적의 불법행위 관리 및 투자자 보호 체계 필요

- 4대 상장폐지 요건 강화는 코스피·코스닥 시장에 동일하게 적용되며, 시가총액, 동전주, 공시 위반 요건은 7월 1일부터, 반기 기준 완전자본잠식 요건은 2026년 상반기 반기보고서부터 적용
 - 시가총액 요건의 경우 2027년 1월 1일에 한 차례 더 상향 조정될 예정
 - 관리종목 지정과 주가 미달 기준 충족 기간 등을 고려했을 때, 올 4분기부터 상장폐지 종목이 확대될 것으로 예상
- 주가 1,000원 미만인 동전주의 경우 2026년 6월 19일 기준 총 219종목으로 시가총액 약 8조원 규모에 해당하며, 시가총액 기준으로 코스닥 종목이 67.7%를 차지(코스피 30%, 코넥스 2.3% 순)

〈표 2〉 국내 상장종목 중 주가 1,000원 미만 종목

구분	상장종목 수(개)	시가총액(조원)
코스피	42	2.4
코스닥	148	5.5
코넥스	29	0.2
합	219	8.1

주 : 2026년 6월 19일 종가 기준

자료: KRX Data Marketplace

- 저시가총액 기업, 동전주, 재무구조 취약 기업, 공시위반 기업을 중심으로 관리종목 지정 및 상장폐지 심사 가능성이 확대될 전망이며, 부실기업의 장기 잔류를 줄임으로써 투자자 피해와 불공정거래 악용 가능성을 낮추는 효과 기대
 - 거래소 추정 결과, 개혁방안 반영 시 2026년 중 코스닥 상장폐지 대상 기업 수는 예상했던 50개사보다 100여개 늘어난 150개사 내외가 될 것으로 추산⁴⁾
- 상장폐지 기준 강화는 한계기업의 장기 잔류를 억제하고 자본시장 신뢰를 회복하기 위한 주요 제도개선 과제로 지속 제시된 바 있으나⁵⁾, 제도 개선만으로 문제를 해결하는 데 한계가 있는 만큼 일관된 정책 대응으로 시장 경쟁력과 신뢰를 강화할 필요⁶⁾
- 중장기적으로 국내 자본시장의 질적 개선, 코리아 프리미엄 제고에 기여할 수 있는 반면, 상장폐지 위협에 노출된 부실기업의 불법적 행위(인위적 주가 부양, 가장납입을 통한 자본 확충 등)가 증가할 우려⁷⁾도 있어 이에 대한 세부적인 관리 및 투자자 보호 체계 필요

선임연구원 정지수

4) 금융위원회, 2026. 2. 12, 부실기업 신속·엄정 퇴출을 위한 상장폐지 개혁 방안, 보도자료.

5) 자본시장실, 2025, 2025년 자본시장 주요 이슈, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2025-04호.

6) 이상호, 2025, 한계기업 증가와 상장폐지 요건 강화의 시사점, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2025-05호.

7) 금융감독원, 2026. 4. 20, 상장폐지 회피 등을 위한 불법행위, 끝까지 추적하여 엄단하겠습니다, 보도자료.