

『자본시장 선진화 정책 추진 성과 및 향후 과제』 세미나
기업가치 제고와 자본시장 신뢰 강화 과제

2025. 5. 8
자본시장연구원 자본시장실장

강 소 현

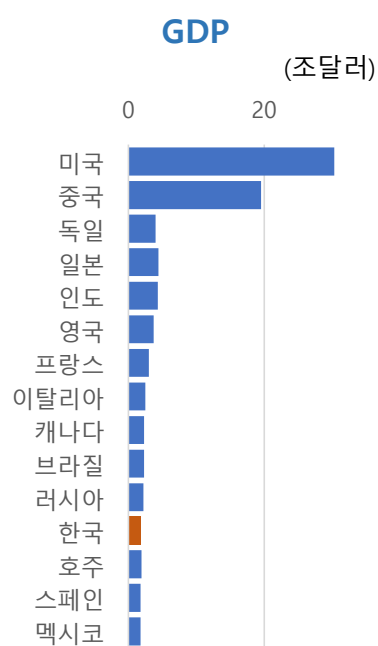
1

정책 추진 배경

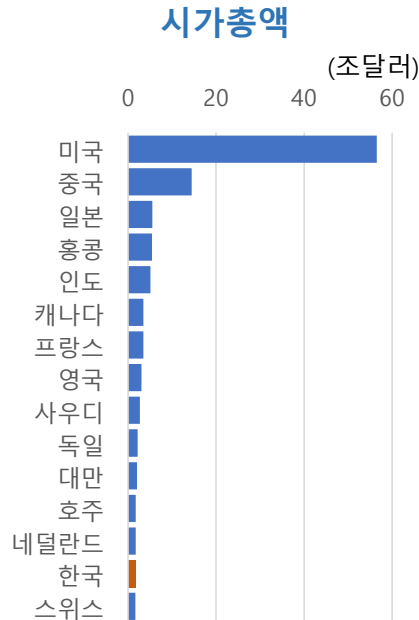
국내 자본시장 저평가

❖ 한국의 경제 규모와 자본시장 지표는 상위권이지만, 글로벌 시장에서 여전히 과소평가된 상태

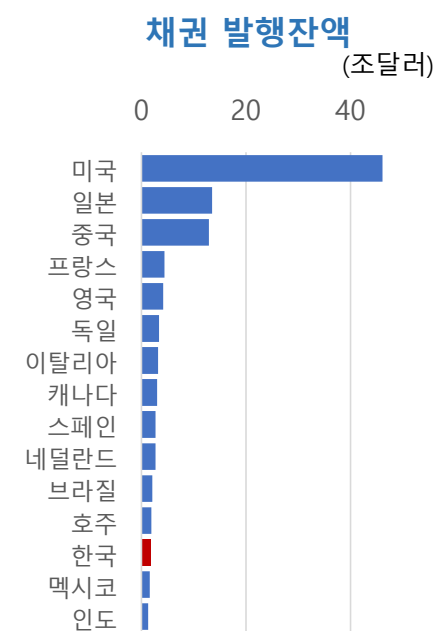
- GDP 세계 12위, 채권 발행잔액 13위, 시총 14위, 상장기업 수 8위 등 양적 측면에서는 글로벌 상위권에 위치
- 그러나 여전히 MSCI 신흥국 분류 유지, 시장 평가의 질적 측면에서 후진적 평가가 지속



- GDP 세계 12위('25년)
- UNCTAD 선진국 지정('21년)



- 시총 세계 14위('24년)
- 상장기업 수 세계 8위('24년)
- MSCI 신흥국 분류(~'25년)

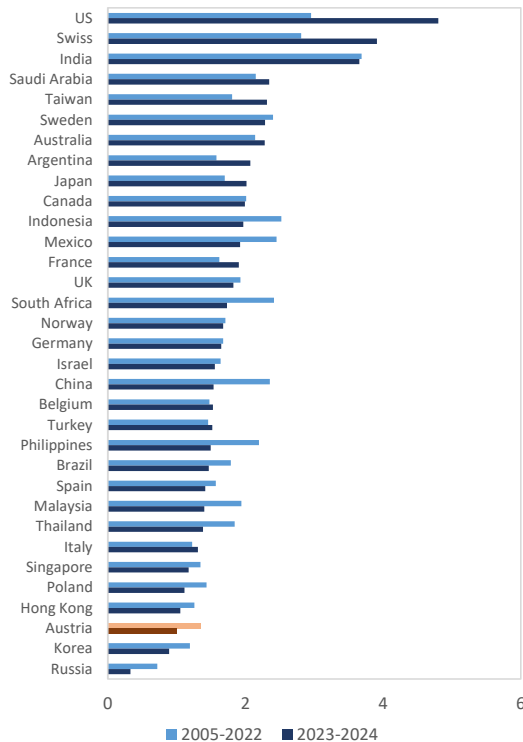


- 발행잔액 세계 13위('22년)
- 국채: 신흥국('24년) → WGBI('25)

국내 상장기업 저평가

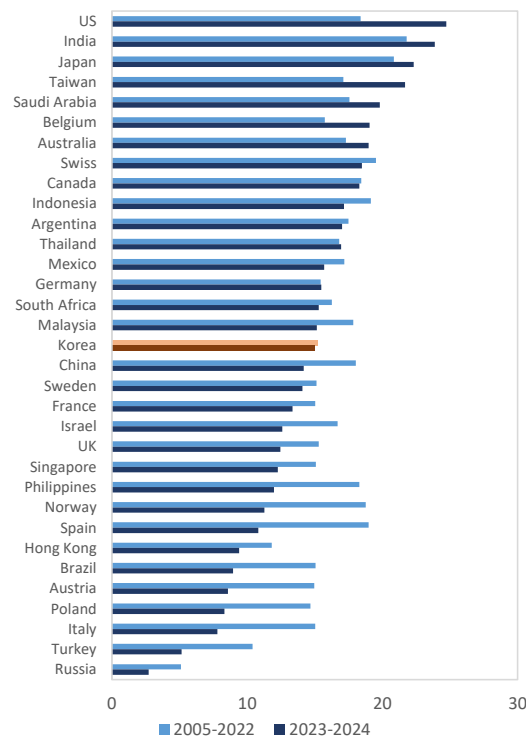
- ❖ 한국 상장기업은 PBR(주가순자산비율) 및 PER(주가수익비율) 지표에서 만성적 저평가 상태
 - 기업지배구조, 배당 정책, 투자자 신뢰 등 복합적인 구조적 문제에서 기인한 것으로 분석

국가별 PBR



자료: Bloomberg

국가별 PER



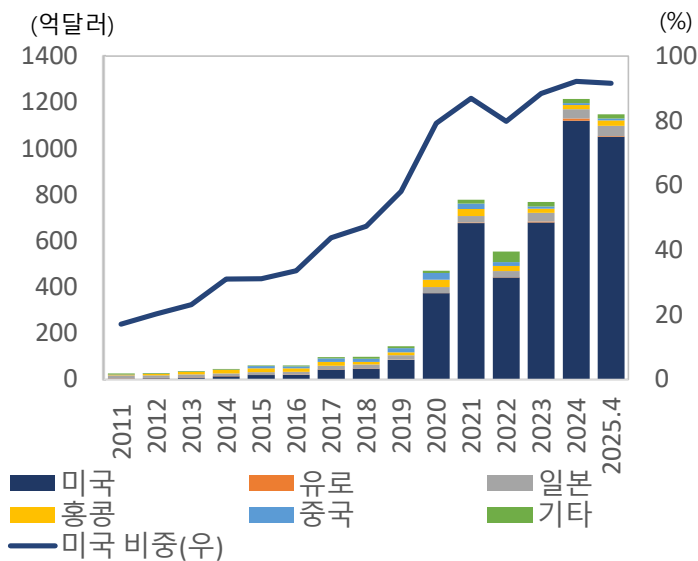
자료: Bloomberg

- ❖ 기업가치 저평가로 자본조달 비용 증가
 - 신성장 투자를 위한 외부자금 확보에 제약
- ❖ 외국인 및 기관투자자의 유입 저조
 - 글로벌 스탠더드 대비 낮은 투명성/ 수익률 기대치
- ❖ 주주환원 미흡으로 장기투자 기반 약화
 - 배당 및 자사주 취득 정책 부족
- ❖ 우량기업의 해외 이전 및 탈한국화 심화
 - 낮은 기업가치로 해외 상장 유인 증가
- ❖ 개인투자자 신뢰 하락 및 해외시장 이탈
 - 젊은 세대를 중심으로 미국 등 해외주식 집중

국내 개인투자자의 해외투자 및 가상자산 투자 비중 확대

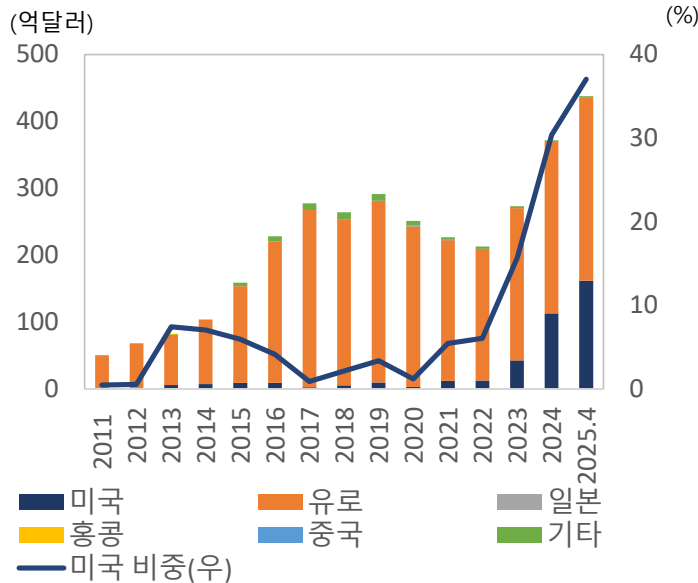
- ❖ 국내 개인투자자들은 최근 미국 중심의 해외시장과 가상자산에 대한 투자 비중을 확대
 - 최근 국내 개인투자자들은 국내 주식시장보다 해외시장, 특히 미국 시장에 대한 선호가 뚜렷함
 - 가상자산 시장은 30대 중심으로 빠르게 성장
 - 2024년 6월 기준 시가총액 약 55.3조 원, 전년 말 대비 27% 증가
 - 트럼프 당선 이후, 미국 기술주 및 가상자산 관련 종목 투자 쏠림 현상 가속화

개인투자자 해외주식 국가별 분포



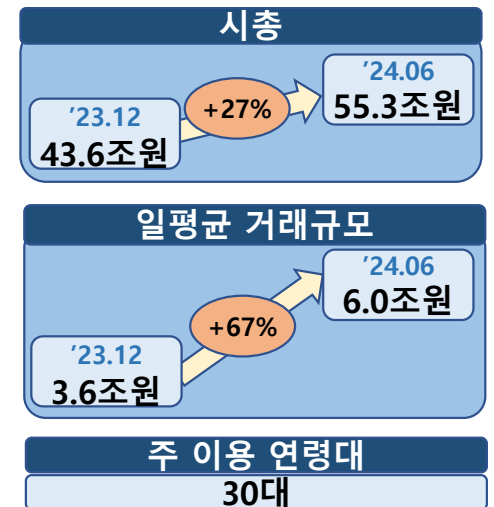
자료: 한국예탁결제원

개인투자자 해외채권 국가별 분포



자료: 한국예탁결제원

국내 가상자산시장 주요 통계



자료: 금융위(2024.11.1)

2

진행 경과

외국인 투자자 접근성 제고 정책

외국인 투자자 등록 의무 폐지	• 외국인ID(사전등록) 없이 국내 상장 증권(주식, 채권 등) 투자 허용
옴니버스 계좌 활성화	• 최종 투자자별 투자내역 보고 의무 폐지
장외거래(OTC) 편의성 제고	• 장외거래(OTC) 편의성 제고
영문 공시 점진적 확대	• 영문 공시 대상 및 공시항목(결산 및 주요 의사결정사항 등) 확대
배당확정 후 주주 결정	• 배당확정 후 주주 결정
공매도 재개	• 불법공매도 엄정 대응 및 불법공매도 방지를 위한 제도개선·시스템 구축 추진

외국인 투자자 접근성 제고 정책 진행 현황



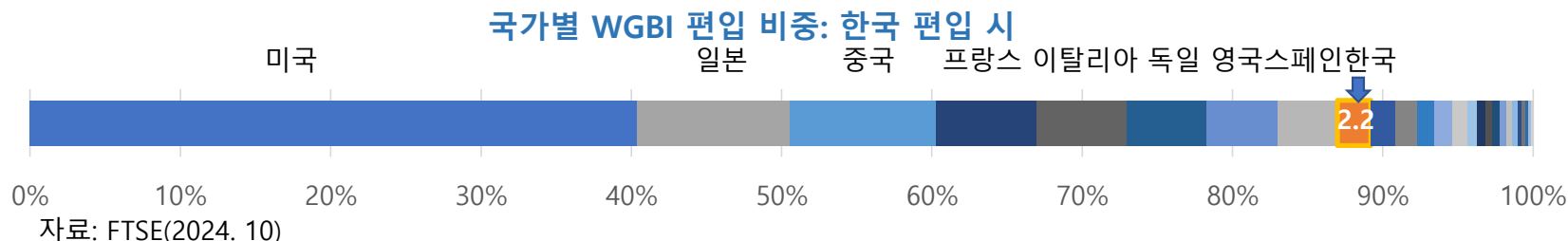
WGBI 편입 확정

❖ FTSE WGBI 편입 결정

- 국채가 FTSE 세계국채지수(WGBI)에 공식 편입(단계적 편입 후 2026년 11월 완료)

❖ 편입 결정 주요 배경

- 외환시장 개혁('24. 7 완료): 제3자 외환거래 허용, 원화 거래시간 연장
- 국제중앙예탁기관(ICSD) 연계 구축('24. 6 개시): 유로클리어(Euroclear) 및 클리어스트림(Clearstream) 결제 가능
- 기타 제도 개선: 법인식별번호(LEI) 등록 제도 개선, 원천징수세 면제 절차 개선



❖ MSCI 요구사항을 반영하여 제도 개선

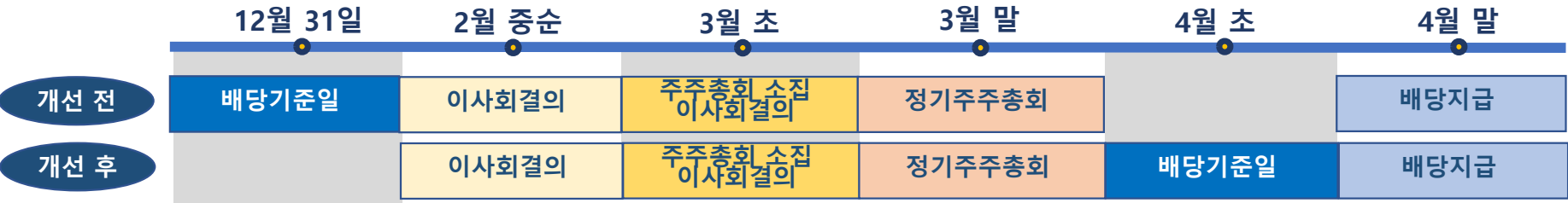
- MSCI는 2023~2024년 한국 정부와 금융 당국의 개선 노력을 인정하며, 실효성을 신중히 평가('24. 6)
 - 이후 공매도 시장 전면 재개, 시장정보사용, 기업지배구조 및 시장 접근성 강화 등 제도 시행

배당절차 개선을 통한 투자자 예측 가능성 제고

❖ 배당금 규모가 확정 된 이후 주주명부를 폐쇄

– 투자자가 보다 명확한 정보를 바탕으로 배당 투자 결정을 내릴 수 있도록 개선

상장기업 배당절차 개선



❖ 2024회계연도 기준, 제도변경 시행기업 비중은 14.1% 수준

– 선 배당금-후 배당기준 결정 시행 기업 비중 증가 추세('23회계연도, 7.3%→'24회계연도, 14.1%)

배당기업 중 배당절차 변경 기업 현황

(단위: 개사)

회계연도	시장	[유지]	[변경]	제도변경 시행기업 비중
		배당기준일→배당결정일	배당결정일→배당기준일	
2023	유가증권시장	501	63	11.2%
	코스닥시장	597	24	3.9%
	전체	1,098	87	7.3%
2024	유가증권시장	431	135	23.9%
	코스닥시장	574	30	5.0%
	전체	1,005	165	14.1%

주: 결산배당, 현금배당 포함
 자료: 한국상장사협의회, 코스닥협회, KIND

11

56 2024-10-14 18:06 KOSPI Market Daily turnover rate of top 20 large caps

기업 밸류업 지원 정책 및 경과

IPO 제도 개선	<ul style="list-style-type: none"> 기관투자자 의무보유 확약 확대, 수요예측 방법 합리화, 주관사 책임 확대 등
기업밸류업 지원방안 마련	<ul style="list-style-type: none"> '코리아 디스카운트' 해소와 기업가치 제고를 위해 '기업 밸류업 지원방안'을 단계적 추진
상장폐지 제도 개선	<ul style="list-style-type: none"> 주식시장 내 저성과 기업의 적시 퇴출을 위해 상장폐지 요건 강화 및 절차 효율화



주: 1) 확약위반자 제재 강화 / 초일참여 가점제 합리화
 2) 의무보유확약 우선배정제도 도입, 정책펀드 의무보유 확약 확대, 수요예측 참여자격 강화, 주관사 내부배정기준 구체화, 주관사 사전취득분 의무보유 강화
 3) 시가총액, 매출액 요건 기준 강화는 2026년부터 단계적 시행

기업가치 제고 계획 공시 현황

❖ 기업가치 제고 계획 가이드라인 발표 이후 143개 상장기업이 밸류업 계획 공시

- 2025년 4월말 기준, 143개사 밸류업 계획 공시(예고 공시는 4개사)
 - 유가증권 상장기업 113개사(13.3%), 코스닥 상장기업 30개사(1.7%)가 계획 공시
- 주요지수 편입종목을 중심으로 자율공시 증가

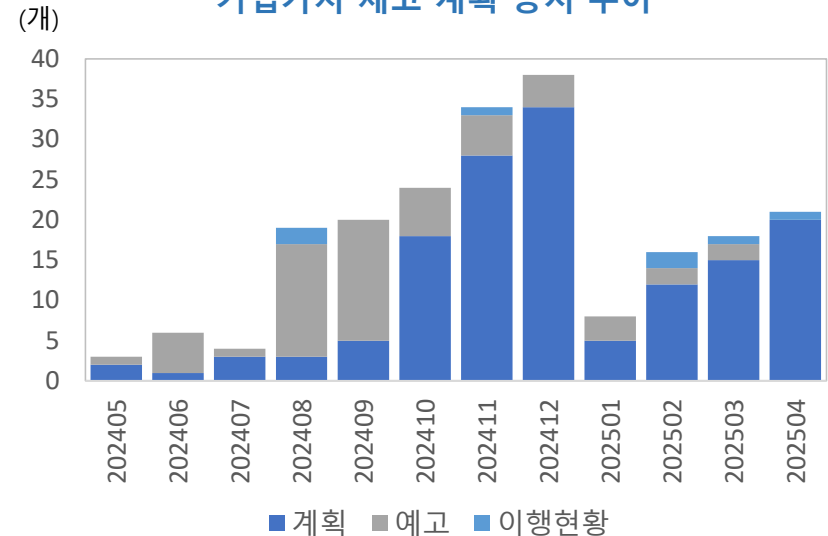
기업가치 제고 계획 공시 기업 현황 ('25.04 기준)

(단위: 개사)

구분	유가	코스피 200	코스닥	코스닥 150	코리아 밸류업 지수
계획 공시	113 13.3%	80 37.7%	30 1.7%	19 10.9%	58 55.2%
예고 공시	2	1	2	3	0
이행현황 공시	4	4	1	0	4

주 : 2025년 4월 말 기준
자료: KIND, 자본시장연구원

기업가치 제고 계획 공시 추이



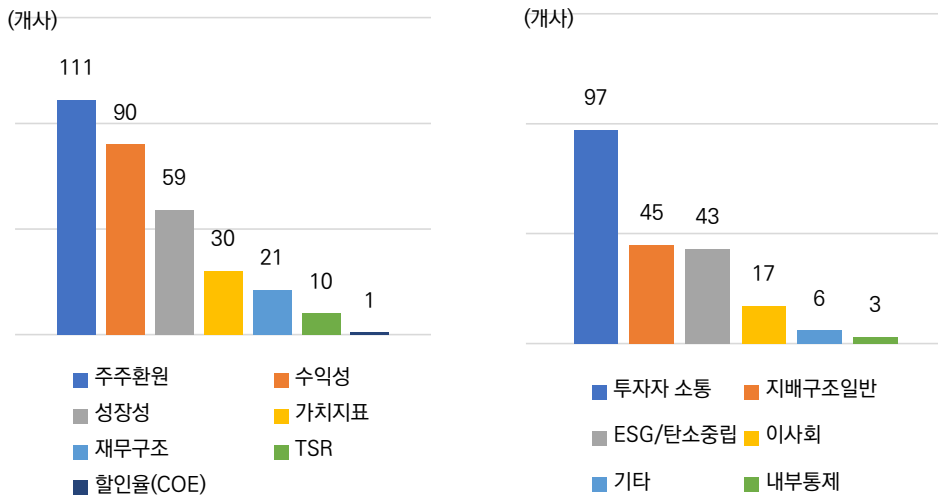
주 : 상장기업 기준(정정공시 제외)
자료: KIND, 자본시장연구원

기업가치 제고 공시 기업 주요 목표

❖ 상장기업 기업가치 제고의 주요 방안은 '주주환원'과 '소통강화'

- 대부분의 공시기업이 주주환원 지표의 강화를 목표치로 제시
 - 이 외에도 수익성(ROE), 성장성(매출액 CAGR), 지배구조(핵심지표 준수율) 등에 대해 목표치를 제시

공시기업별 기업가치 제고 계획의 주요 목표



주 : 기업가치 제고 계획 공시 내용 중 재무적/비재무적 목표(target)에 관한 키워드를 분류
 자료: KIND, 자본시장연구원

기업가치 제고 계획 목표 키워드: Word Cloud



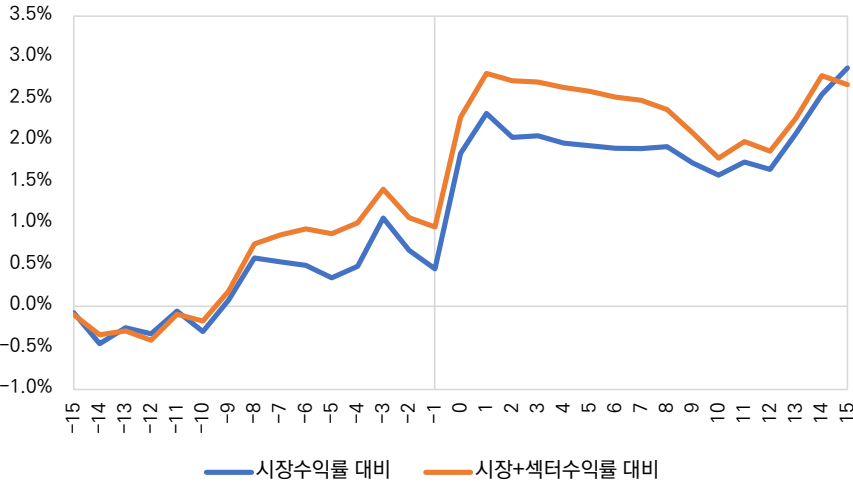
주 : 상장기업별 기업가치 제고 계획의 핵심 재무적/비재무적 목표 키워드를 대상으로 빈도수를 산출
 자료: KIND, 자본시장연구원

기업가치 제고 자율공시 시장 반응

❖ 기업가치 제고 계획 공시 이후 양(+)의 초과수익률이 관찰

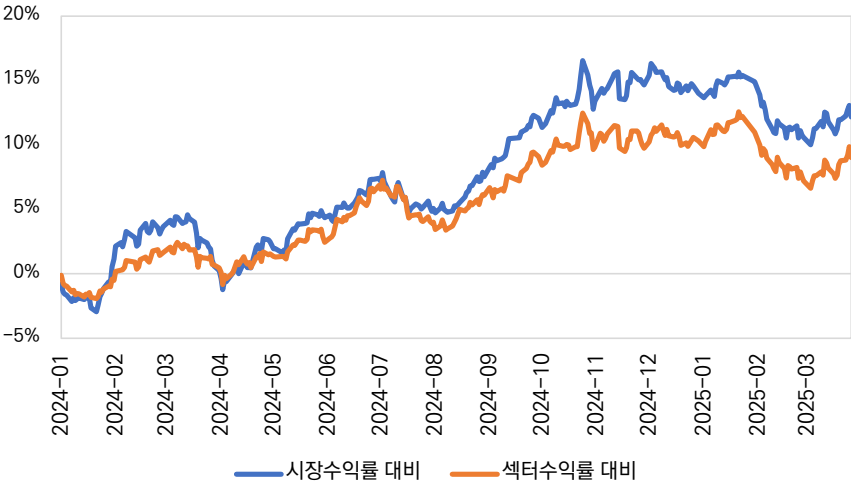
— 자율공시를 시행한 기업의 주가는 '24년 이후 시장 및 동종업종 주가 수익률을 상회

기업가치 제고 계획 공시 이후 평균 누적초과수익률(CAR)



주 : 시장 모형, 또는 시장 및 섹터수익률을 모두 포함한 모형을 통해 초과수익률을 추정하여 누적(CAR)
자료: KIND, DataGuide, 자본시장연구원

공시 기업의 합산 누적초과수익률('24년~)



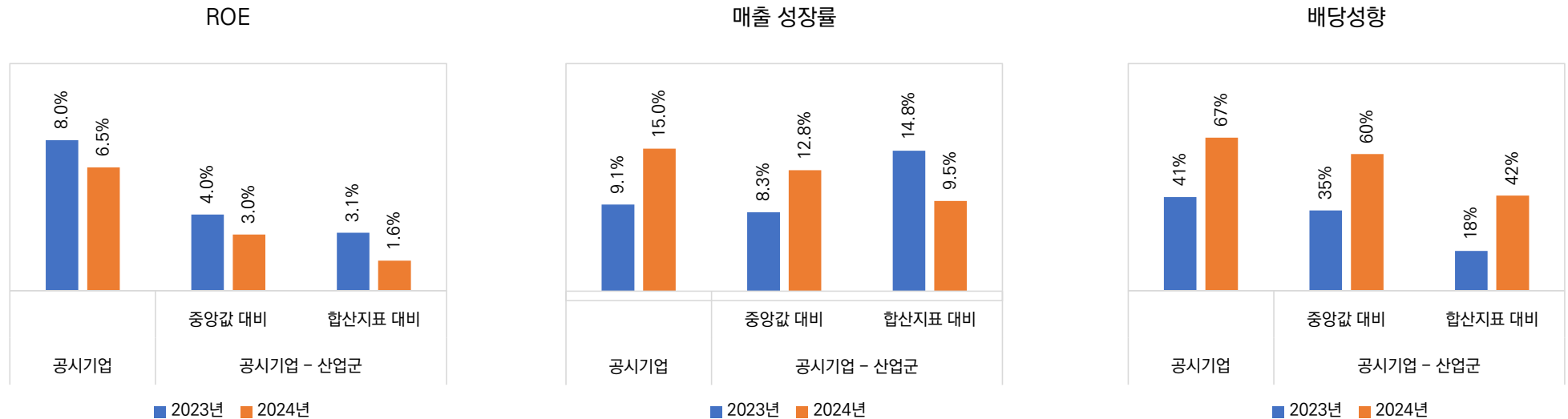
주 : 밸류업 계획 공시기업의 '24년 이후 시장/섹터수익률 대비 누적초과수익률을 시가총액 가중평균
자료: KIND, DataGuide, 자본시장연구원

기업가치 제고 자율공시 기업의 기초여건 변화

❖ 밸류업 계획 공시를 실시한 기업은 펀더멘털이 견조한 기업이 다수

- 동일 섹터 내에서 수익성, 성장성, 주주환원율이 높은 기업 위주
- 성장성(매출 성장률), 주주환원율(배당성향)의 경우, 공시기업과 비공시기업의 차이가 확대

기업가치 제고 계획 공시기업의 주요 재무지표 변화



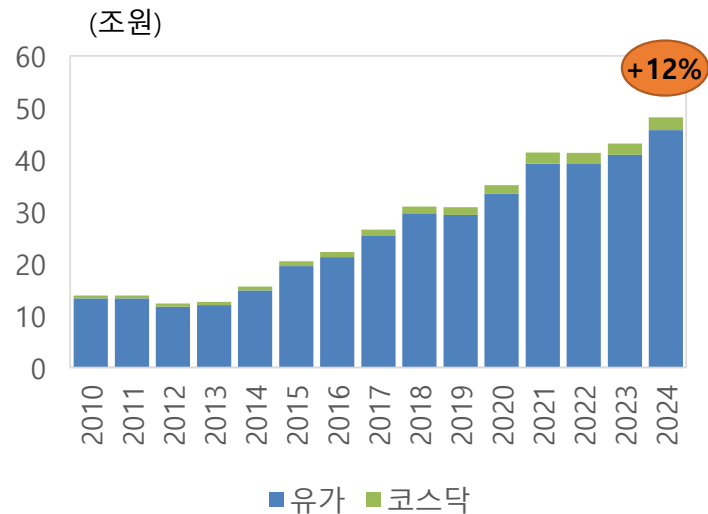
주 : 밸류업 계획 공시 기업의 평균 재무지표, 동종 산업대비(산업군 내 중위수 또는 합산지표) 재무지표 차이의 평균을 연도별로 산출
 자료: KIND, DataGuide, 자본시장연구원

시장 전반 주주환원 경향 변화: 배당

❖ 최근 국내 기업들의 배당금액이 가시적으로 증가

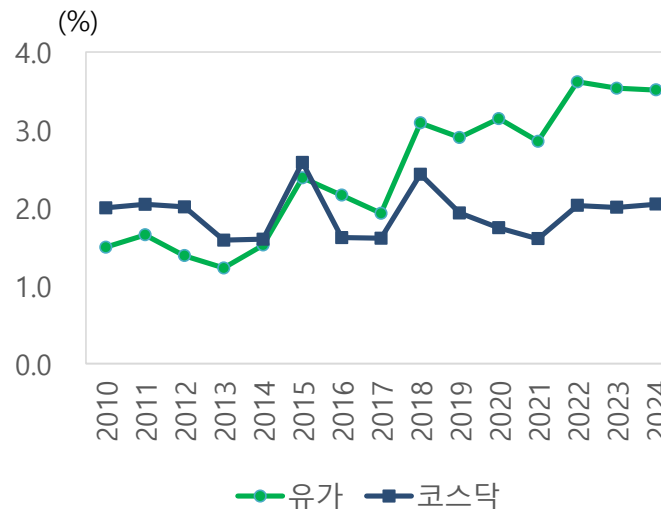
- 2024년 상장기업 배당금 전년대비 12% 증가
- 업종별로는 금융업 배당성향 증가가 두드러짐

총배당금 추이



자료: KIND, DataGuide

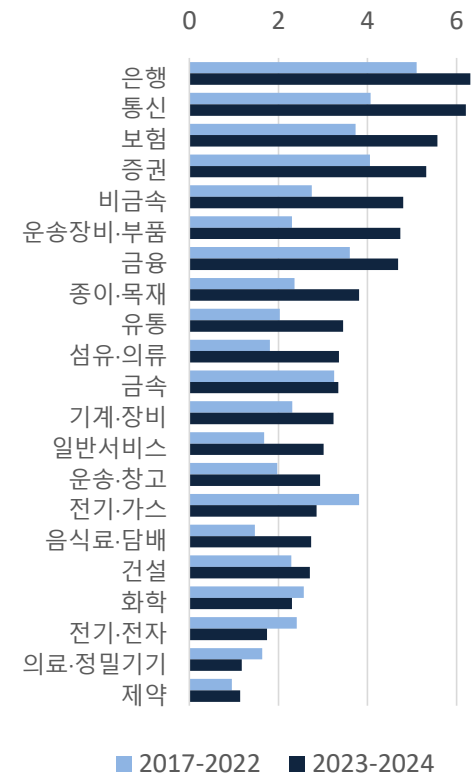
배당성향 추이



주: 개별 기업의 배당성향을 당기순이익으로
가중평균함

자료: KIND, DataGuide

업종별 배당성향



주: 개별 기업의 배당성향을 당기순이익으로
가중평균함

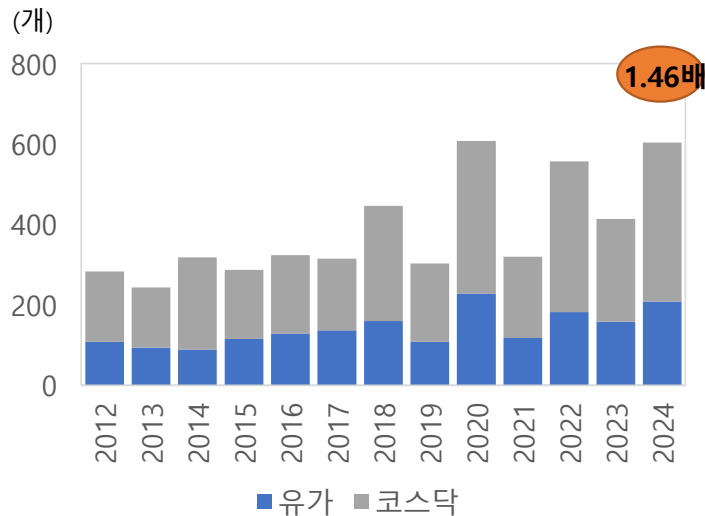
자료: KIND, DataGuide

시장 전반 주주환원 경향 변화: 자사주 취득

❖ 2024 회계연도 자사주 취득 상장기업 수 및 규모가 크게 증가

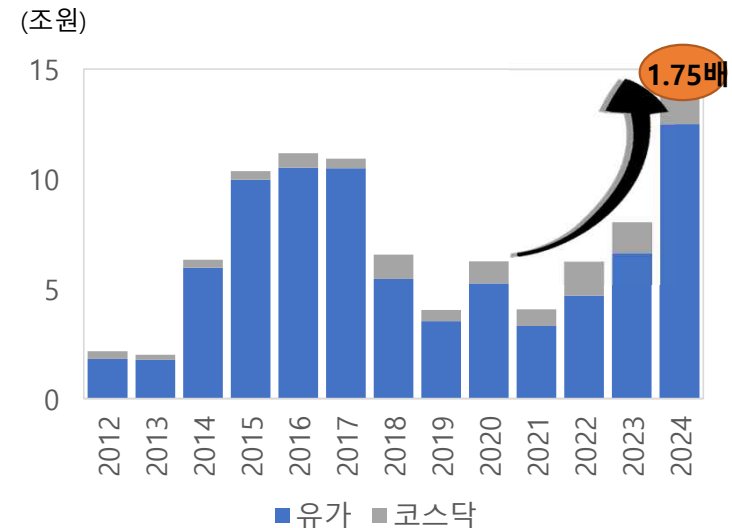
- 2024년 자사주 취득 상장기업 수는 전년대비 1.46배 증가
 - 특히 코스닥 기업의 자사주 취득 증가가 두드러짐
- 2024년 자사주 취득 규모는 전년대비 1.75배 증가, 증가 추세가 가속화

자사주 취득 상장기업 수 추이



주: 직접취득, 신탁취득 포함
자료: KIND

상장기업 자사주 취득 규모 추이



주: 직접취득, 신탁취득 포함
자료: KIND

상장기업 건전성 제고를 위한 상장폐지 제도 개선

- ❖ **상장 적격성 저하 기업 적시 퇴출을 위해 상장폐지 제도 개선**
 - 상장폐지 요건 강화: 시가총액과 매출액 기준 단계적 상향 조정
 - 상장폐지 절차 효율화: 상장폐지 절차의 과도한 지연을 방지하기 위해, 개선기간 축소

상장폐지 제도 개선 계획

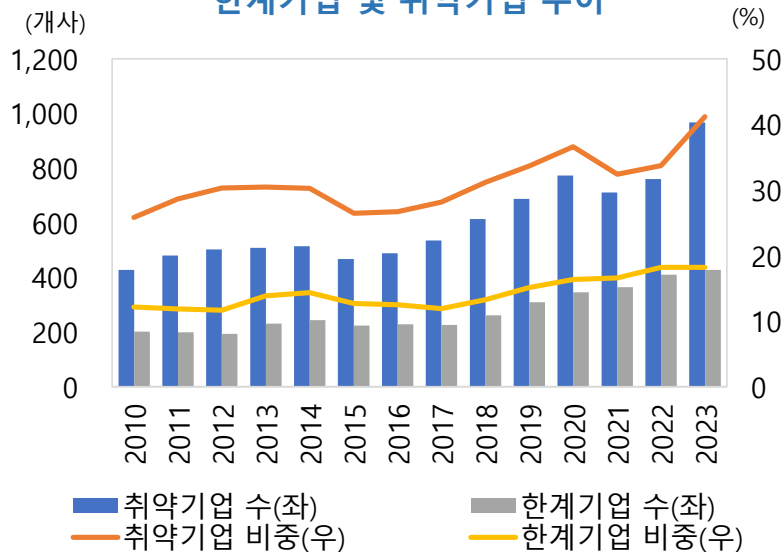
구분			유가증권		코스닥	
			시가총액	매출액	시가총액	매출액
재무요건	현행		50억원	50억원	40억원	30억원
	`26~		200억원	(상동)	150억원	(상동)
	`27~		300억원	100억원	200억원	50억원
	`28~		500억원	200억원	300억원	75억원
	`29~		(상동)	300억원	(상동)	100억원
심사절차	심의단계	형식	1심		1심	
		실질	2심		3심 → 2심	
	개선기간	형식	2년 → 1년		1년	
		실질	4년 → 2년		2년 → 1.5년	

자료: 금융위원회, 한국거래소

한계기업 적시 퇴출 기대 효과

- ❖ 3년 연속 이자보상배율 1 미만인 기업(한계기업)은 18%에 달하며, 지속적인 증가 추세
 - 2010년 대비 2023년 취약기업(당해 이자보상배율 1미만)은 15.4%p 증가, 한계기업은 6.1%p 증가
- ❖ 한계기업의 적시퇴출이 이루어질 경우, 상장 시장 수익률 제고 기대
 - 유가증권시장 수익률 +1%p, 코스닥시장 수익률 +25%p로 추정

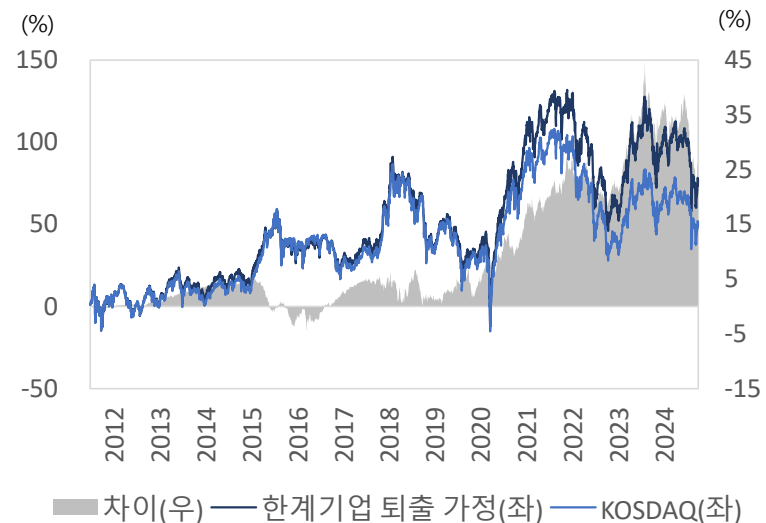
한계기업 및 취약기업 추이



주: 취약기업은 이자보상배율 1 미만 기업, 한계기업은 3년 연속 이자보상배율 1미만 기업

자료: 이상호(2025)

한계기업 퇴출 가정 시 코스닥시장 누적 수익률 추이



주: 1) 매년 6월 말, 3년 연속 이자보상배율 1 미만 기업 퇴출 가정
2) 2011년 7월부터 2024년 9월까지 누적 성과

자료: 이상호(2025)

상장주식 유통시장 다양성 제고

- ❖ 제2의 주식거래플랫폼(Nextrade) 운영 개시로 거래소 간 실질 경쟁 시작('25. 3. 출범)
 - 거래시간 연장→ 투자자 편의성 제고, 거래 기회 확대
 - 주문집행 유형 다변화 → 다양한 주문 방식 도입으로 투자 전략의 유연성 증가
 - 거래수수료 인하→ 투자 비용 감소
 - SOR 확대→ 복수거래시장 간 자동화 거래 증가, 알고리즘 거래 확대 기반



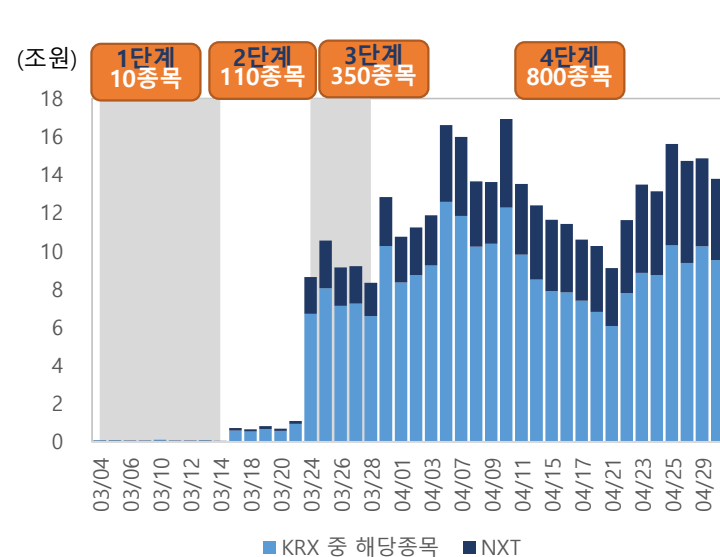
주: 2025년 4월 기준
 자료: KRX, NXT, 자본시장연구원

상장주식 대체거래시스템(ATS) 안정적 정착

❖ 넥스트레이드는 거래대상 종목 확대를 통해 초기 시장점유율을 점진적으로 확대

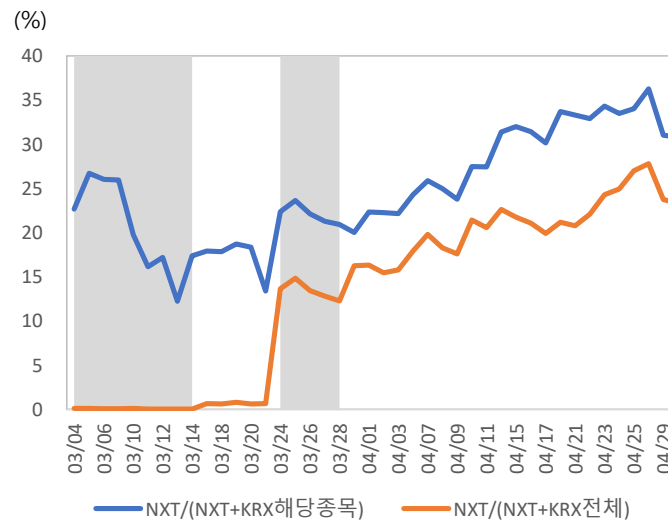
- 시스템 안정성 점검 및 투자자 이해 제고를 위해, Nextrade는 네 단계로 거래대상 종목을 점차 확대
- 4단계 시행 이후, 전체 거래시장에서 NXT의 시장 점유율은 일평균 21%(동일종목 한정 시 29%)
- 단, 국내외 기관투자자의 참여도가 2% 정도로 저조한 상황(동일종목 기준 KRX는 58.8%)

NXT 거래대금 추이



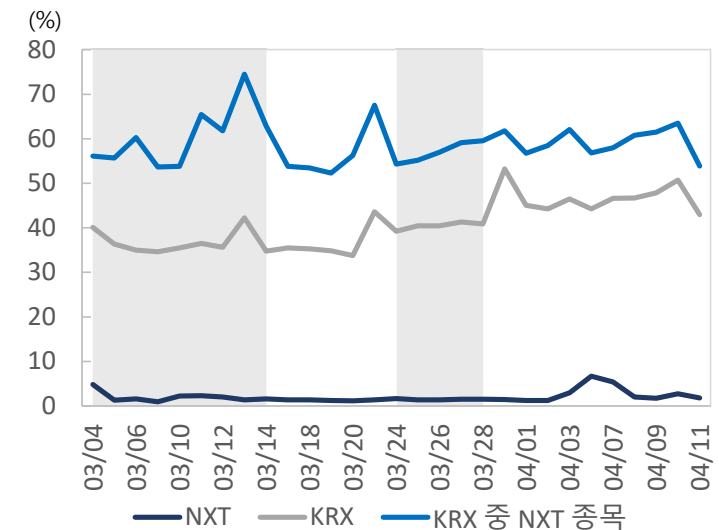
자료: 넥스트레이드, FnGuide

NXT 거래대금 기준 시장 점유율 추이



자료: 넥스트레이드, FnGuide

기관 및 외국인투자자 거래대금 비중 추이

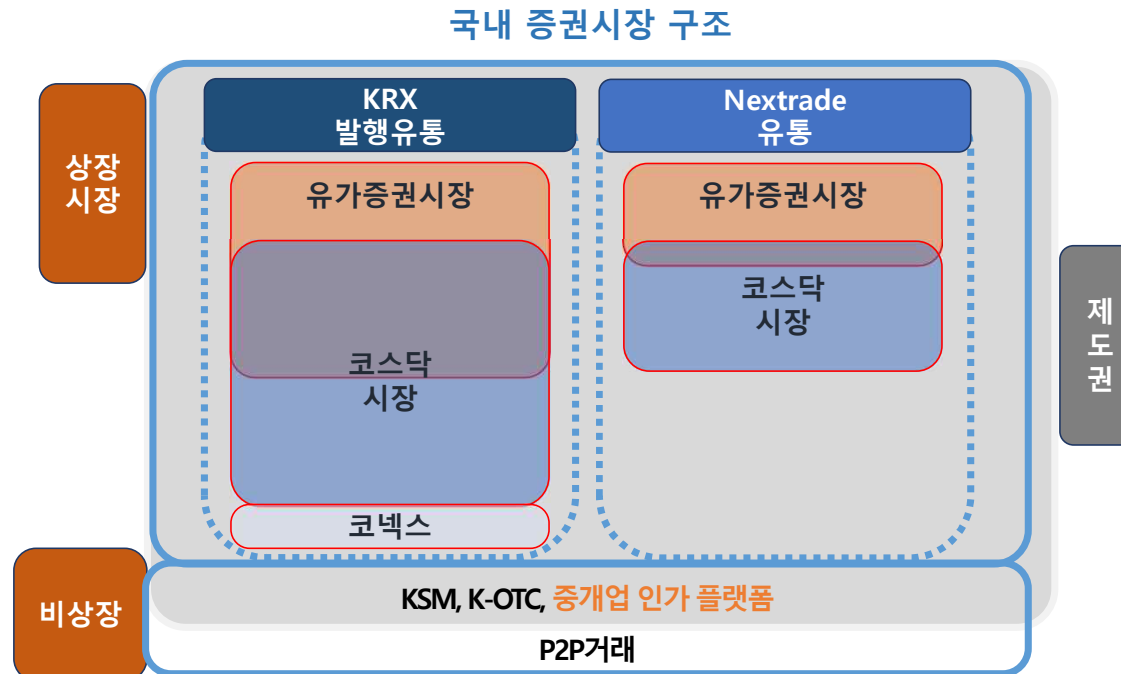


자료: 넥스트레이드, FnGuide

비상장주식 장외거래 플랫폼 제도화

❖ 비상장주식 유통플랫폼 인가제 도입을 통해, 비상장주 거래 투명성과 투자자 보호 강화 기대 ('25. 9. 예정)

- 스타트업 및 유니콘 기업 증가 등 확대되는 비상장주식 거래 수요에 대응
- 기존 비제도권 거래 플랫폼에서의 불공정거래 및 사기 위험에 대한 우려 축소

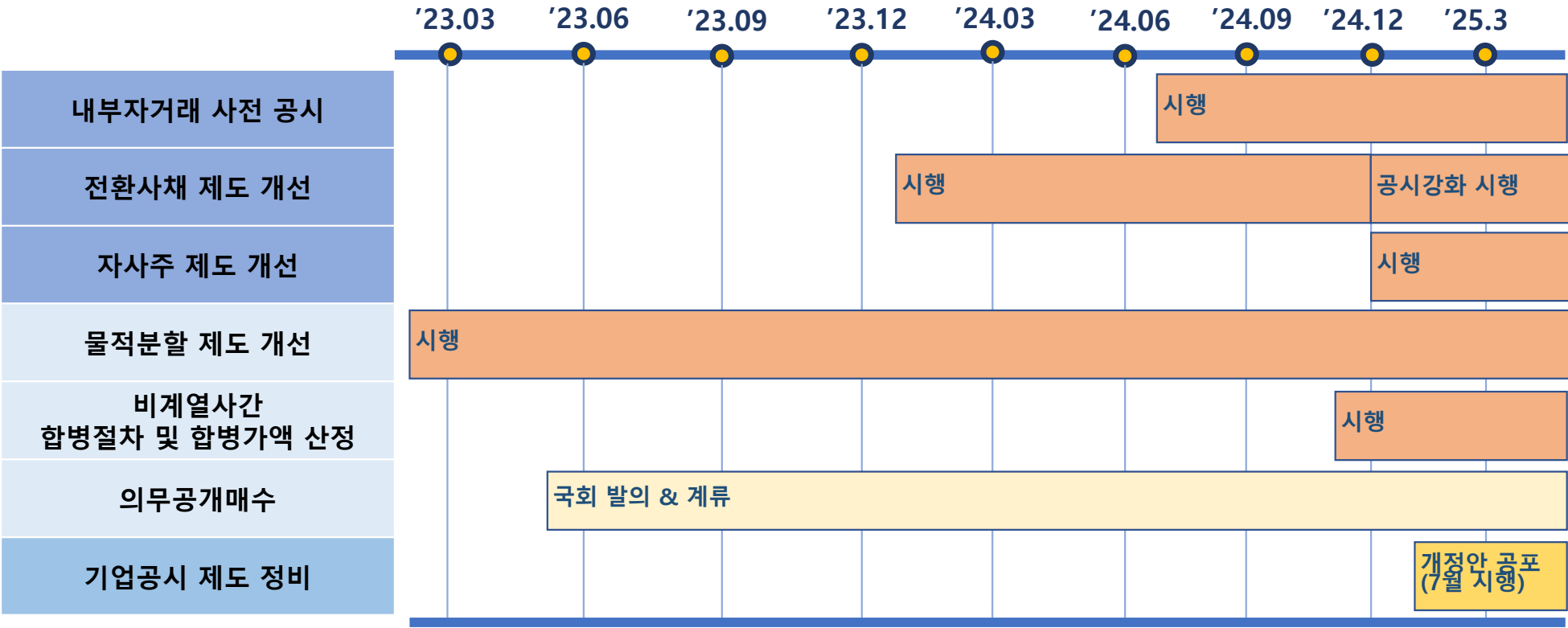


자료: 자본시장연구원

일반주주 권익 강화

내부자거래 사전 공시	• 내부자의 대규모 거래 사전공시 의무화 및 위반시 과징금 부과
전환사채 제도 개선	• 공시 강화, 전환가액 산정·조정 방식 합리화 등 대주주악용 방지
자사주 제도 개선	• 인적분할시 자사주에 신주 배정 금지, 공시·상장심사 강화
물적분할 제도 개선	• 물적분할시 공시 강화, 반대주주 주식매수청구권 부여 등
비계열사간 합병절차 및 합병가액 산정	• 비계열사간 합병가액 산정 자율화, 공시 강화, 외부평가기관 행위 규율 마련
의무공개매수	• 인수자에게 피인수기업 잔여 주주 지분 공개매수 의무화
기업공시 제도 정비	• 기업 공시 사각지대 최소화(신규 상장법인 공시 강화) 및 제재 수준 정비

일반주주 권익 강화 과제 추진 현황



3

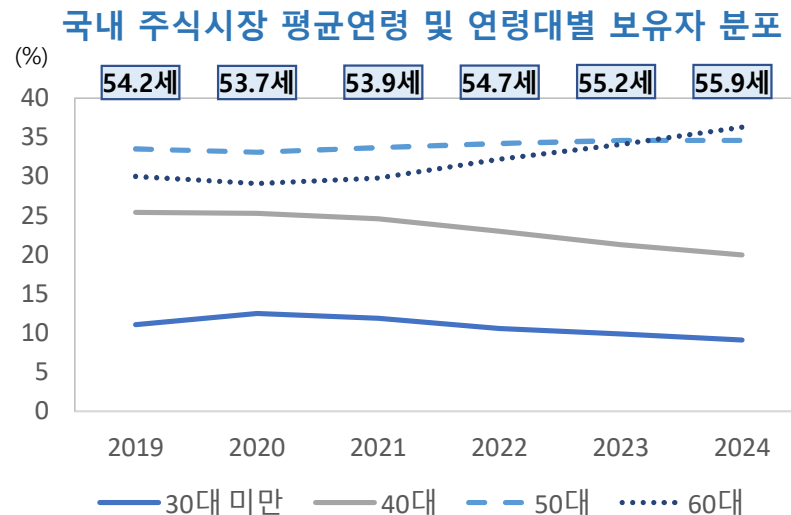
향후 과제

해외투자 확대와 세대별 흐름 변화에 따른 주식시장 구조 변화

❖ 해외투자 및 대체자산 확대와 세대별 투자 흐름 변화로 국내 금융시장의 구조적 변화 우려

- 해외투자 및 가상자산 투자는 30~40대 미만 젊은 층을 중심으로 진행
 - 모바일 플랫폼 고도화, 해외투자 수수료 인하 등으로 해외투자 접근성 개선 등 영향
- 국내 주식시장의 평균 연령은 2020년 53.7세 → 2024년 55.9세로 고령화
- 국내 주식시장 활력 저하 및 국내 금융시장 안정성 저해로 이어질 우려

❖ 국내 주식시장과의 균형 있는 성장, 국민 자산 형성을 위한 지속적 정책 대응 필요



주: 1) 보유주식 수 기준

2) 평균연령은 각 분위별 보유비율을 가중하여 계산

자료: 한국예탁결제원, 자본시장연구원

복수시장 체제 선진화를 위한 개선 방향

투자자

- 시장 구조와 거래 프로세스 이해 제고
- 증권사의 최선집행 맞춤형 주문 옵션 활용(시장 선택, 유효시간 설정 등)
- 개인·기관 모두 전략형 주문 확대 및 주문유형 다양화 요구
- 주문의 질적 평가에 기반한 선택

증권사

- SOR의 차별화
- 고도화된 주문전략 제공(VWAP, TWAP, POV, Stealth 등)
- SOR + 알고리즘 전략 유기적 연계
- 다양한 자산군 및 거래유형을 위한 플랫폼 구축에 적극 참여

시장 제도·환경

- 집행결과 정량평가 및 주문 기준 간 비교 체계 마련 필요
- 상품·플랫폼 다양화에 유연하게 대응하는 규제·제도 설계

상장시장의 질적 성장 기반 마련

❖ 상장 진입 요건의 합리적 조정 필요

- 부실 우려 기업의 시장 진입을 효과적으로 억제
- 동시에, 성장 가능성이 높은 기업의 자금조달 기회를 위축시키지 않도록 균형 잡힌 기준을 마련할 필요

❖ 한계기업 및 상장폐지 기업에 대한 평가 및 폐지 이후 유연한 거래 환경 조성

- 한계기업 및 상장폐지 기업의 가치를 합리적으로 평가하고 선택에 반영할 수 있도록 기반 마련 필요
- '유연한 진입-원활한 퇴출-장외 지속' 구조를 통해 상장폐지의 과도한 부담을 완화
- 기업과 시장 모두에게 유연한 대응이 가능한 시장 구조 마련

❖ 거래소의 질적 성장 지속 추진

- 지난 20년간의 양적 성장을 기반으로, 이제는 시장 신뢰도 제고와 질적 성장에 주력할 필요
- 우량 기업이 정당한 평가를 받고, 시장 내에서 지속적으로 기업가치 상승을 지원하는 기반 마련

일반주주 권익 강화 방안 추진 지속

❖ 주식양수도 방식 M&A시 일반투자자 보호제도 마련(의무공개매수)

- (진행 현황) 자본시장법 개정 국회 논의 중
- 지배권을 확보할 정도의 주식 취득 시 의무공개매수제도 도입
 - (적용요건) 주식의 25% 이상 보유한 최대주주가 되는 경우, 잔여 주주를 대상으로 일정 지분 이상 공개매수의무를 부과
 - (매수가격) 지배주주와 동일 가격(경영권 프리미엄 포함)을 적용

❖ 합병절차 및 합병가액 산정의 공정성 담보를 통한 일반주주 권익

- (진행 현황) 2024년 12월 법안 발의, 자본시장법 개정 추진 중
- 계열사간 합병가액 산정 및 주식매수청구권 가격의 공정화 방안 마련
 - 합병가액/주식매수청구권 가격 결정 시 주가, 자산가치, 수익가치 등을 종합적으로 고려하여 공정한 가액으로 결정

❖ 물적분할 자회사 상장 관련 일반주주 권익 제고를 위한 제도 개선

- (진행 현황) 2024년 12월 법안 발의, 자본시장법 개정 추진 중
- 모회사 일반주주에게 물적분할 후 상장된 유망 사업부문의 가치를 향유할 수 있는 기회 제공
 - 물적분할 후 자회사 상장 시 모회사 일반주주에게 공모신주 중 20% 범위 내에서 우선배정 할 수 있는 근거 마련

Thank you

본 자료의 견해와 주장은 필자 개인의 것으로 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.
또한 사전동의 없는 자료 복제 및 배포, 개작 행위를 금지합니다.