

OPINION

선임연구위원
남길남

무기한선물의 제도권 편입과 파생상품시장의 변화*

무기한선물은 만기가 없는 선물계약으로 월물 교체가 필요하지 않고 거래 유동성을 단일 계약에 집중할 수 있다는 장점으로 가상자산시장에서 빠르게 성장하였다. 특히 2026년 들어 무기한선물은 주식·주가지수 ETF 등 전통적 파생상품 기초자산으로 영역을 넓히고 있으며 미국에서는 비트코인 무기한선물이 정식 선물계약으로 승인되면서 제도권에 편입되었다. 무기한선물의 성장세는 정기적인 롤오버 거래와 제한된 거래시간을 전제로 발전해 온 전통적 파생상품거래소의 거래방식과 수익구조에 변화 압박을 가하고 있다. 국내에서도 무기한선물에 대한 대응 방안을 마련해야 한다. 국내 주식 관련 역외 무기한선물의 성장에 따른 국내 투자자 보호 대책이 필요하며 주요 글로벌 파생상품거래소의 무기한선물 대응을 참조해서 국내 파생상품시장의 경쟁력을 유지할 수 있는 전략 수립이 요구된다.

가상자산시장에서 발달한 무기한선물(perpetual futures)은 2026년 들어 개별주식, 주가지수 ETF 등 전통적 기초자산으로 영역을 확대하고 있으며 미국에서 장내파생상품으로 정식 승인되면서 국제적 영향력이 커지고 있다. 이에 본고에서는 무기한선물의 개념과 가격구조를 알아보고 최근 이슈를 중심으로 무기한선물의 파생상품시장 파급 효과와 대응 방안에 대해 논의해 보고자 한다.

무기한선물이란?

무기한선물은 예정된 최종 만기 없이 기초자산의 가격변동에 대한 노출을 제공하는 파생계약을 통칭한다. 1992년 예일대학교 로버트 실러 교수는 거래가 드물거나 표준화되어 있지 않은 실물자산의 가치를 파악하기 위해 무기한선물을 제안하였다.¹⁾ 실러 교수는 부동산, 비상장 기업처럼 직접 관측하기 어려운 자산가치를 시장에서 발견할 수 있는 무기한선물을 고안했다.²⁾ 당시 무기한선물은 배당·임대료 등 지속적인 현금흐름에 대한 청구권 형식이었기에 특정 만기보다 현금흐름과 정산구조가 중요했다.

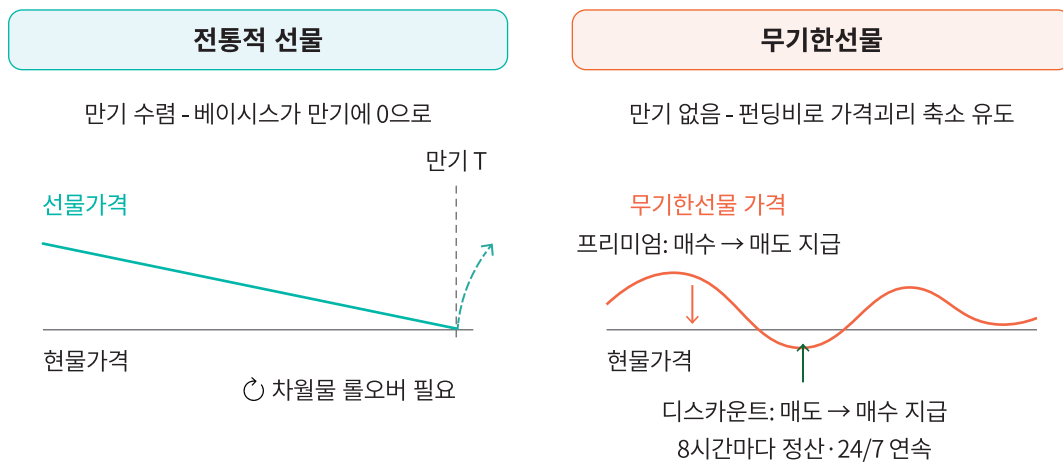
* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

- 1) 실러 교수의 이론적인 무기한선물 제안 외에도 20세기 홍콩의 금·은 거래에서 하루짜리 선물계약이 매일 자동 연장되는 거래 방식이나 1990년대 초 런던에서 등장한 차액결제거래(CFD)는 모두 지속적으로 기초자산에 대한 가격 노출을 이어갈 수 있다는 점에서 무기한선물과 유사하다고 할 수 있다.
- 2) 실러 교수의 무기한선물에 대한 구체적 내용은 Journal of Finance 1993년 7월호 Measuring asset values for cash settlement in derivative markets: hedonic repeated measures indices and perpetual futures에서 확인할 수 있다.

무기한선물의 상품화와 가격구조

실러 교수의 무기한선물과 유사한 구조는 2016년 5월 가상자산거래소 BitMEX가 기존 비트코인 선물의 대안으로 비트코인 무기한선물을 출시하면서 상품화되었다.³⁾ 당시 BitMEX는 후발 가상자산 거래소로서 개인투자자들이 선물계약을 만기 시점에 그다음 만기의 선물계약으로 롤오버하는 거래방식에 어려움을 느끼고 있으며 여러 만기물로 유동성이 분산된다는 점에 착안해 만기가 없는 비트코인 무기한선물을 개발하였다. BitMEX는 현물과 무기한선물 간 가격괴리를 축소하는 방안으로 가격괴리의 시간가중 평균과 금리 요소로 편딩비율을 산출한 뒤 포지션 가치에 이 비율을 적용한 편딩비를 매수자와 매도자 간에 서로 주고받게 하였다. 또한 BitMEX는 최대 100배의 레버리지와 24시간 · 주 7일 연속 거래를 결합했는데(두 요소 모두 무기한선물에만 가능한 것은 아니다), 이 구조가 레버리지 투자를 선호하는 투자자를 겨냥한 표준적 무기한선물의 원형이 되었다.

〈그림 1〉 전통적 선물과 무기한선물의 가격구조 개념도



주: 무기한선물의 가격구조는 BitMEX의 무기한선물 참조

무기한선물의 영역 확장과 제도권 편입

2017년부터 가상자산 시장에서 무기한선물이 표준적인 상품으로 자리 잡으면서 다수의 가상자산 거래소에서 가상자산 무기한선물을 출시하였다. 그런데 기존 코인증거금 체제에서 가상자산 하락기에 담보 가치가 함께 떨어져 청산위험이 커지는 문제가 있었다. 2019~2020년부터 USDT(달러 스테이블 코인 테더) 증거금 · 정산 방식의 무기한선물이 확산되면서 코인 담보의 가치변동과 복잡한 손익 계산에 따른 참여 부담이 완화되었다. 또한 무기한선물의 USDT 채택으로 공통 담보를 이용한 다종목 거래가

3) 두 구상은 만기가 없는 계약이라는 점에서 공통점이 있지만 실러 교수는 비유동적 자산의 가격발견에 BitMEX는 만기 관리 부담의 완화와 거래 유동성의 집중에 초점을 맞추었다.

쉬워져 시장 확대에 기여하였다.

특히 2026년 들어서는 무기한선물시장이 전통적 기초자산과 제도권 시장으로 영역을 확장하고 있다. 세계 최대 가상자산거래소 바이낸스는 주식, ETF, 귀금속, 산업금속, 에너지 등 전통적 선물계약의 기초자산을 대상으로 무기한선물 카테고리 ‘TradFi Perpetual Futures’ 서비스를 출시해 1월 금·은을 시작으로 이후 개별주식, 주가지수 ETF 등으로 확대하고 있다.

또한 무기한선물의 제도권 편입에도 큰 진전이 있었다. 미국 파생상품 규제당국 CFTC는 2026년 5월 29일, KalshiEX의 비트코인 무기한선물을 장내파생상품으로 승인하였다. CFTC의 무기한선물 승인 과정에서 주요 쟁점은 만기가 없는 계약을 선물계약으로 볼 수 있는가였는데 KalshiEX는 만기일 또는 최종결제일이 선물계약의 필수조건이 아니며 무기한선물도 장래의 이행의무와 미래에 결정되는 가치에 의한 계약으로 선물계약의 속성인 미래성(futurity)이 있다고 주장하였다.⁴⁾ 이에 대해 CFTC는 비트코인 무기한선물이 법령을 위반하지 않았다고 판단하였으며 추가적으로 비트코인 현물이 여러 시장에서 폭넓게 분산되어 24시간 거래되므로 기준가격을 연속적으로 관측할 수 있고, 비트코인 현물시장의 유동성이 깊어 참조가격의 조작이 어렵고, 무기한선물과 현물 간 차익거래가 가능한 점을 언급하였다.⁵⁾

파생상품거래소의 대응 방향

CFTC의 비트코인 무기한선물 승인은 전통적 파생상품시장에 큰 충격을 주었다. 기존 선물거래에서는 만기마다 롤오버가 주기적으로 발생하여 파생상품거래소가 이에 따른 거래수수료 수입을 안정적으로 얻을 수 있었는데, 이러한 수익구조가 위협을 받게 되었다. 또한 무기한선물의 일반적 거래환경으로 자리 잡은 24시간·주 7일 연속 거래 방식도 전통적인 거래시간과 청산 및 결제방식의 변화를 불러올 수밖에 없다. CFTC의 비트코인 무기한선물 승인 다음 거래일인 6월 1일 미국 주요 파생상품거래소 CME, Cboe, ICE의 주가가 각각 -5.8%, -9.8%, -2.0%로 하락하면서 주요 파생상품거래소의 주가가 동반 약세를 보였다(〈그림 2〉 참조). 이는 새로운 경쟁 가능성에 대한 투자자의 우려가 주가에 반영됐을 가능성을 시사한다.⁶⁾

4) 그밖에 KalshiEX는 비트코인 무기한선물이 동일한 고정 계약단위와 조건으로 표준화되어 거래되고, 동일 조건의 계약을 반대 거래로 포지션을 종료할 수 있고, 중앙청산소(CCP)의 계약경개(novation)를 통해 계약이행이 보장되고, 증거금이 있고, 위험이 전 목적으로 거래되며, 인가받은 중앙화된 거래소에서 거래되고, 개인투자자를 비롯한 일반 대중에게 제공된다는 점을 선물계약의 근거로 제시하였다.

5) 또한 CFTC는 이번 승인절차의 분석이 디지털상품 이외의 기초자산군을 참조하는 무기한선물에 대해서는 적용되지 않음을 명확히 하였는데 구체적으로 농산물은 특히 무기한선물에 부적합할 가능성이 높으며 개별주식 등 증권 무기한선물은 CFTC와 SEC 모두의 검토가 바람직하다고 적시하였다.

6) 승인 전일 5월 28일부터 6월 29일까지 CME -21%, Cboe -33%, ICE -17%의 하락세를 보였다. 다만 같은 기간 무기한선물의 영향을 상대적으로 덜 받는 나스닥거래소의 주가도 약세를 보여 CME, ICE, Cboe 주가 하락이 무기한선물 승인 한 가지 요인 때문만이라고 단정할 수는 없다. 한편 Cboe의 주가 하락이 더 컸던 것은 무기한선물 승인으로 인한 경쟁 환경 변화에 Cboe가 더 취약한 것으로 해석할 수 있다.

〈그림 2〉 무기한선물 승인 전후 미국 주요 파생상품거래소의 주가 변화



주 : 1) CME, Cboe, ICE, NASDAQ은 각 거래소 또는 모회사 주가를 의미함

2) ① 5/29 CFTC 비트코인 무기한선물 승인, ② 6/18 CME 제소

자료: Yahoo Finance 일별 종가(배당 미반영) 기준

전통적 파생상품거래소들은 급부상하는 무기한선물에 대해 2025년부터 다양한 방식으로 대응하고 있다. 첫째, 무기한선물의 선물 분류와 승인절차의 적법성을 다투는 법적 대응이다. CME는 KalshiEX의 해당 무기한계약이 정해진 미래 시점의 최종 인도·현금결제 의무가 없다는 이유로 선물이 아니라 스왑 계약이라고 주장하며 2026년 6월 18일 CFTC 승인 명령에 대해 소송을 제기하였다.⁷⁾ 둘째, 무기한선물의 일부 특징을 반영한 장기 만기 상품의 도입이다. CME는 2025년 6월 비트코인·이더리움과 미국 4대 주가지수를 대상으로 현물가격 기준으로 호가되는 롤오버 없이 최장 5년(초기 발표 기준) 보유할 수 있고 일일 금융비용 조정 방식의 소액·장기물 선물 ‘Spot-Quoted Futures’를 상장하였다. Cboe도 2025년 말 비트코인·이더(Ether)를 대상으로 펀딩 방식의 일일 금융비용 조정을 하는 만기 10년의 장기 선물을 상장하였다. 이는 무기한선물의 편의성을 채택하면서 동시에 기존 선물의 계약 및 청산체계를 유지하는 대응이라고 할 수 있다. 셋째, 거래시간의 확대이다. CME는 2026년 5월 29일부터 가상자산 선물·옵션, 7월 24일에는 1온스 금선물, 9월 11일에는 100온스 은선물의 거래시간을 24시간·주 7일로 확장함으로써 무기한선물과 같은 연중무휴 거래를 일부 장내파생상품에 도입하였다. 넷째, 라이선스 또는 지분 제휴를 통한 수익화이다. ICE는 2026년 3월 가상자산거래소 OKX에 대한 전략적 지분 투자를 발표했으며 7월 2일 OKX가 ICE 브렌트·WTI 벤치마크를 기준가격으로 한 원유 무기한선물을 출시했는데, ICE는 이를 통해 새로운 벤치마크 라이선스 사업과 고객 접점을 확보하는 방식으로 대응하고 있다. 다섯째, 무기한선물의 상장이다. 전통적 증권·파생상품거래소인 싱가포르거래소(SGX)는 2025년 11월 24일 비트코인·이더리움 무기한선물을 출시하였다.

7) 이에 대해 9월 2일 CFTC의 CME 소송 각하 신청이 이어졌다.

국내 대응 필요성

무기한선물의 제도권 편입이 일방적으로 신규 거래소의 승리로 이어진다고 단정할 수는 없다. 역외 시장에서 제공되는 높은 레버리지가 제도권 상품에 그대로 적용되는 것은 아니며 장내파생상품의 안정적인 중앙청산체제나 기초자산에 대한 벤치마크 정보가 기존 파생상품거래소의 경쟁력으로 작동할 수 있기 때문이다. 그럼에도 불구하고 무기한선물의 제도권 편입은 파생상품시장의 만기별 롤오버와 특정 시간에만 거래해야 하는 거래시간의 제약⁸⁾ 등 거래방식과 수익구조를 변화시킬 가능성이 있기에 국내에서도 대응 방안 마련이 필요하다.

아직 국내 가상자산거래소에서는 무기한선물이 거래되지 않고 있으며 국내 장내파생상품 출시 움직임도 표면화되지 않고 있다. 그러나 바이낸스의 TradFi 등 역외 가상자산거래소에 상장된 삼성전자·SK하이닉스 및 한국 관련 주가지수 ETF 고배율 무기한선물시장이 빠르게 성장하고 있어 국내 투자자 보호 필요성이 커지고 있다.⁹⁾ 역외 가상자산 거래와 관련해서는 그동안 특정금융정보법을 근거로 미신고 가상자산사업자의 국내 영업에 대해 규제했지만 가상자산이 아닌 주식·주가지수 ETF 무기한선물의 경우 금융투자업 규제와 투자자 보호 규제가 필요하다. 현행 자본시장법에서는 무기한선물이 파생상품으로 명시적으로 열거되어 있지 않지만 먼저 계약구조 또는 경제적 실체¹⁰⁾에 따른 파생상품 포섭 가능성을 검토하고 필요하다면 만기가 없거나 기한이 연장되는 파생계약을 자본시장법 시행령 개정을 통해 파생상품으로 추가하는 입법 보완책을 마련해야 할 것이다.

또한 무기한선물의 장내파생상품시장 도입에 대해서도 제도적 준비가 필요하다. 역외 시장에서 연속적으로 거래되는 한국 주식 관련 무기한선물이 더욱 활성화되면 자칫 가격발견 기능이 해외로 분산되어 국내 시장의 가격발견 기여도와 주문 집중도가 낮아질 수 있다. 따라서 무기한선물에 대한 파생상품거래소의 대응 사례를 참조하여 무기한선물의 출시가 아니더라도 현행 제도에서도 가능한 장기 만기 상품의 상장, 거래시간의 확대, 경우에 따라서는 벤치마크 정보 수익화 등 국내 파생상품시장의 경쟁력을 유지할 수 있는 전략 수립이 요구된다.

-
- 8) CFTC 마이클 셀리그 위원장은 비트코인 무기한선물 승인 당일 '전통적 선물계약은 야간과 주말에 닫히는 시장을 위해 설계되었다'고 언급하였다.
 - 9) 2026년 8월 12일 유진투자증권 보고서에 따르면 2026년 2월 19일부터 8월 8일까지 글로벌 역외 가상자산거래소 11곳에서 거래된 한국 개별주식 무기한선물의 누적 거래대금은 약 1,760억달러였다. 이 중 SK하이닉스 연동 계약의 거래대금은 약 1,610억달러로 전체의 약 92%를 차지했으며, 삼성전자는 144억달러, 현대차는 5억3,000만달러였다. 일부 상품의 최대 레버리지는 50배에 이르고 있다.
 - 10) EU 금융규제당국 ESMA는 2026년 2월 무기한선물이 CFD 정의에 부합하면 관련 규제 대상일 가능성이 높다고 밝혔는데 이는 무기한선물의 경제적 실체를 따져 기존 금융 상품의 규제를 적용할 수 있다는 의미이다.

OPINION

연구위원
이하윤

자산재평가의 현황과 경제적 의미*

최근 저PBR 기업의 가치제고와 함께 기업이 보유한 자산의 장부가치가 실제 경제적 가치를 충분히 반영하는지에 대한 관심이 높아지고 있다. 자산재평가는 토지나 건물 등의 장부금액을 공정가치에 기초해 다시 측정하는 회계처리로, 자산가치가 상승한 경우 총자산과 자기자본이 증가하고 부채비율이 낮아질 수 있다. 다만 이러한 변화가 새로운 이익이나 현금흐름의 발생을 의미하는 것은 아니며, 자기자본의 증가로 PBR은 오히려 낮아질 수 있다. 국내 자산재평가 공시는 재평가모형 적용이 허용된 직후인 2009~2010년에 집중되었으며, 재평가 대상은 대부분 토지였다. 장기간 보유한 토지의 장부금액과 현재 시장가치 간 차이가 큰 경우, 재평가는 장부에 충분히 반영되지 않았던 자산가치를 시장에 전달하여 투자자의 판단을 돕는 역할을 할 수 있다. 본고의 분석 결과, 높은 토지비중과 부채비율, 낮은 PBR과 현금보유비율을 가진 기업에서 자산재평가를 할 가능성이 높은 것으로 나타났다. 자산재평가는 기업이 보유한 자산의 현재 가치를 보다 투명하게 보여주는 수단이 될 수 있지만, 기업가치 제고로 이어지기 위해서는 재평가 이후의 자산 활용, 수익성 개선, 투자 및 주주환원 등 실질적인 가치 창출 활동이 함께 이루어질 필요가 있다.

최근 국내 자본시장에서는 낮은 주가순자산비율(Price-to-Book Ratio: PBR)¹⁾을 보이는 기업의 가치제고가 중요한 과제로 논의되고 있다. 이 과정에서 기업의 장부가치가 보유 자산의 실제 가치를 충분히 반영하지 못하고 있다는 의견도 제기된다. 특히 오랜 기간 보유한 토지의 경우, 취득 당시의 가격으로 장부금액이 측정되어 재무제표상 장부금액과 현재의 자산가치 간에 큰 차이가 발생할 가능성이 있다.

기업은 유형자산을 취득하면 최초에는 원가로 인식하고, 이후 측정에서는 토지, 건물, 기계장치 등 자산군별로 원가모형 또는 재평가모형을 선택할 수 있다. 원가모형을 적용하면 취득원가에서 감가상각과 손상차손 등을 차감한 금액으로 재무제표에 반영한다. 우리나라에서는 글로벌 금융위기 이후 기업의 재무구조 개선을 위해 2008년 말 기업회계기준을 개정하면서, 2011년 K-IFRS 의무도입에 앞서 유형자산에 재평가모형을 적용할 수 있도록 하였다. 이후에도 재평가모형은 원가모형과 함께 기업이 선택할 수 있는 회계정책으로 유지되고 있다. 예를 들어 토지에 재평가모형을 적용하면 해당 토지 자산군의 장부금액을 공정가치에 기초하여 다시 측정한다. 여기서 공정가치란 측정 시점에 시장참여

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

1) PBR은 시가총액을 자기자본의 장부금액으로 나눈 값이다.

자 사이의 정상적인 거래가 이루어진다면 자산을 매각하면서 받을 수 있는 가격을 의미한다. 즉 기업이 내부적으로 가격을 결정하는 것이 아니라 시장참여자가 해당 자산에 부여할 가격을 기초로 측정하는 개념이다. 다만 일부 토지나 특수한 기계장치처럼 시장가격을 직접 확인하기 어려운 경우에는 감정평가 등 적절한 평가기법을 활용하고, 그 과정에서 다양한 가정과 추정치를 사용해 공정가치를 산정한다. 이 경우 사용된 가정과 추정치에 따라 평가금액이 달라질 수 있어 측정의 불확실성이 커질 수 있다.

또한 기업이 특정 자산군에 재평가모형을 선택하면 일부 자산만 선택적으로 평가하는 것이 아니라 해당 자산군 전체에 적용해야 한다. 따라서 최초의 재평가모형 적용 여부는 기업이 선택할 수 있지만, 재평가모형을 선택한 이후에는 해당 자산군의 장부금액이 공정가치를 적절히 반영하도록 적절한 주기로 재평가해야 한다.

자산재평가의 간단한 예를 들어 보자.²⁾ 기업이 처음으로 재평가모형을 적용하면서 과거 100억원에 취득한 토지를 현재 공정가치인 300억원으로 평가했다면, 해당 토지는 재무제표에 300억원으로 반영된다. 기존 장부금액과의 차이인 200억원은 기타포괄손익으로 인식되어 자본의 재평가잉여금으로 누적된다. 이에 따라 총자산과 자기자본이 증가하고, 장부상 부채비율은 낮아질 수 있다. 반면 시장가치가 그대로라면 자기자본의 증가로 PBR은 낮아질 수 있다.

따라서 자산재평가가 곧 기업가치 제고로 이어지는 것은 아니다. 재평가는 기업이 이미 보유하고 있던 자산의 측정금액을 현재 시점에서 다시 평가하는 회계처리이므로, 자산과 자기자본의 증가로 인한 재무비율의 변화가 곧 수익성이나 현금창출능력의 개선을 의미하지는 않는다. 그럼에도 장부에 충분히 반영되지 않았던 자산가치를 현재의 경제적 가치에 가깝게 보여주고 재무구조에 변화를 가져올 수 있다는 점에서 기업에는 중요한 회계정책 선택이 될 수 있다.

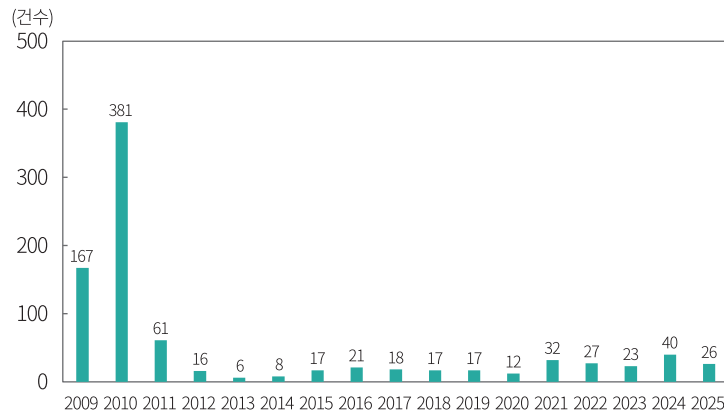
국내 자산재평가 공시의 추이

금융감독원 전자공시시스템(DART)의 자산재평가 결과공시를 기준으로 2009년부터 2025년까지 총 889건의 자산재평가 사례를 확인하였다.³⁾ 자산재평가는 재평가모형 적용이 허용된 직후인 2009~2010년에 집중되었다. 2009년에는 167건, 2010년에는 381건으로 두 해의 합계가 전체의 약 62%를 차지한다. 2011년에도 61건이 확인되었으나 이후에는 크게 감소하였고, 최근에는 연간 수십 건 수준에서 나타나고 있다(<그림 1>).

2) 법인세 효과를 고려하지 않은 단순화된 예시이다. 실제로는 재평가에 따른 이연법인세 효과가 반영되므로 자기자본의 증가액은 재평가차액과 다를 수 있다.

3) 본고에서는 국내 자산재평가의 현황을 파악하기 위해 금융감독원 전자공시시스템(DART)의 자산재평가 결과공시를 이용하였다. 재평가모형 채택 이후의 후속 재평가 내역은 사업보고서나 감사보고서의 주석 등에 반영될 수 있어, DART의 결과공시만으로 모든 기업의 회계상 재평가를 파악하기에는 한계가 있다. 다만 결과공시는 재평가 시점, 대상자산, 재평가금액 및 재평가차액 등을 비교 가능한 형태로 제공하므로, 본고에서는 이를 기준으로 자산재평가 사례를 분석하였다.

〈그림 1〉 연도별 자산재평가 공시 건수



주 : '자산재평가결과' 및 '자산재평가결과(자율공시)'를 기준으로 집계하며, 재평가모형의 최초 적용 공시와 기존 적용기업의 후속 재평가 공시가 함께 포함될 수 있음

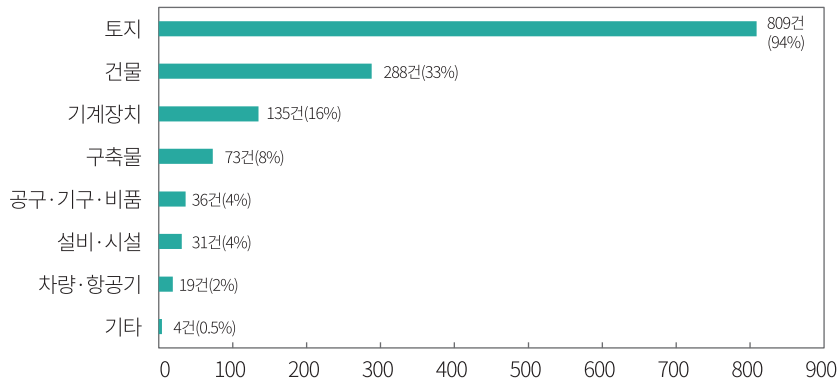
자료: 금융감독원 전자공시시스템(DART)

2009~2010년에 공시가 집중된 현상은 당시의 제도 변화도 영향을 미친 것으로 볼 수 있다. 2008년 말 기업회계기준의 개정으로 유형자산에 재평가모형을 적용할 수 있게 되었으며, 이러한 개정에는 금융위기 이후 기업의 재무구조 개선과 자금조달을 지원하려는 목적도 있었다. 따라서 이러한 연도별 공시 추이는 기업의 재무적 상황이나 보유자산의 특성뿐 아니라 당시의 제도적 환경과도 관련이 있는 것으로 볼 수 있다.

자산재평가 대상은 대부분 토지

국내 자산재평가의 또 다른 특징은 재평가 대상이 토지에 매우 집중되어 있다는 점이다. 전체 자산재평가 결과공시 중 재평가 목적물이 확인되는 864건을 살펴본 결과, 토지가 포함된 사례가 809건으로 약 94%에 달했다. 건물이 포함된 사례는 288건(33%), 기계장치는 135건(16%), 구축물은 73건(8%)이다(〈그림 2〉).

〈그림 2〉 자산재평가 목적물별 포함 공시 건수



주 : 재평가 목적물이 확인되는 864건의 자산재평가 결과공시를 대상으로 각 자산의 포함 여부를 기준으로 집계하여 분류. 여러 자산을 동시에 재평가하는 사례가 있으므로 비중의 합은 100%를 초과

자료: 금융감독원 전자공시시스템(DART), 저자 분류

토지가 압도적인 비중을 차지하는 것은 재평가 선택의 경제적 유인을 이해하는 데 중요한 단서가 될 수 있다. 건물이나 기계장치와 달리 토지는 감가상각하지 않으며, 장기간 보유하는 과정에서 취득 가격과 현재 시장가치의 차이가 상당히 커질 수 있다. 또한 상향 재평가 이후에도 추가로 감가상각비가 발생하지 않기 때문에 기업들이 건물이나 기계장치와 같은 감가상각 대상 자산보다 토지를 우선적으로 재평가하는 유인이 있을 수 있다.⁴⁾ 따라서 자산재평가는 오래전에 취득한 토지의 장부금액과 현재 가치의 차이를 재무제표에 반영하는 유용한 수단으로 활용될 수 있다.

자산재평가가 재무제표에 미치는 영향

재평가차액의 규모를 보면 자산재평가가 재무제표에 미치는 영향도 상당한 것을 알 수 있다. 재평가차액이 확인되는 886건의 공시에서 재평가차액의 중앙값은 약 98.5억원이며, 25백분위수는 약 27.5억원, 75백분위수는 약 334억원으로 기업 간 편차가 상당히 큰 것으로 나타난다. 기업규모의 차이를 고려하기 위해 재평가차액을 재평가 전 총자산으로 나누어 살펴보면, 재평가차액은 총자산 대비 중앙값 기준으로 약 7%이며, 25백분위수는 약 2%, 75백분위수는 약 16%인 것으로 나타났다(〈표 1〉).

4) Choi, T.H., Pae, J., Park, S., Song, Y., 2013, Asset revaluations: motives and choice of items to revalue. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics* 20(2), 144-171.

〈표 1〉 자산재평가 규모

구분	25백분위수	중앙값	평균	75백분위수
재평가차액(억원)	27.5	98.5	889	334
재평가차액÷총자산	2%	7%	13%	16%

주 : 재평가차액의 분포는 일부 대규모 재평가 사례로 인해 오른쪽으로 치우쳐 있어 평균이 중앙값보다 크게 나타남. 재평가 결과 공정가치가 기존 장부금액보다 낮게 평가되는 경우 재평가차액은 음(-)의 값을 가질 수 있음. 재평가차액은 법인세 효과 차감 전 금액이므로 실제 자기자본의 증가폭은 재평가차액과 다를 수 있음

자료: 금융감독원 전자공시시스템(DART)

이는 자산재평가가 기업의 총자산과 자본의 규모를 변화시키고, 그 결과 부채비율이나 PBR과 같은 재무지표에도 상당한 영향을 줄 수 있음을 보여준다. 다만 재평가차액이 100억원 발생했다고 해서 순이익이 100억원 늘거나 기업에 100억원의 현금이 새로 유입되는 것은 아니다. 이미 보유하고 있던 자산의 측정 금액이 달라진 것이기 때문이다. 따라서 재평가 이후 재무비율의 개선을 기업의 수익성이나 현금창출능력 개선과 구분해서 볼 필요가 있다.

자산재평가 유인과 기업 특성

기존 연구에서는 기업이 자산재평가를 선택하는 이유를 크게 두 가지 측면에서 설명해 왔다. 첫 번째는 정보 제공의 목적이다. 장부금액과 현재 공정가치의 차이가 큰 자산을 보유한 경우 재평가를 통해 장부금액에 충분히 반영되지 않은 자산의 가치를 외부에 알려 투자자와 채권자의 판단에 유용한 정보를 제공할 수 있다.

두 번째는 재무구조와 관련된 유인이다. 자산재평가를 통해 자산과 자기자본이 증가하면 장부상 부채비율이 낮아질 수 있다. 따라서 부채 부담이 크거나 자금조달 필요성이 높은 기업에서는 재평가의 유인이 상대적으로 클 수 있다. 기존 연구에서는 토지비중과 부채비율이 높고, 유동자산 비중이 낮은 기업에서 재평가 유인이 크다는 것을 발견했다.⁵⁾ 금융위기 당시에 국내 기업을 분석한 연구에서는 재평가 이후 자금조달 증가가 특히 재무적으로 취약한 기업의 장기 민간차입에서 두드러졌음을 발견하였다.⁶⁾ 다만 재평가 회계처리 자체가 새로운 자본 유입을 의미하는 것은 아니며, 해당 연구 결과도 금융위기라는 특정 시기의 경제환경을 고려해 해석할 필요가 있다.

본고에서는 국내 상장기업을 대상으로 자산재평가 결과공시 여부와 기업 특성의 관계를 분석하였다(〈표 2〉). 분석 결과, 토지비중과 부채비율이 높은 기업일수록 다음 해 재평가 가능성이 높았고, 반대로 현금보유비율이 높은 기업에서는 낮게 나타났다. 특히 PBR이 1보다 낮은 기업은 그렇지 않은 기업

5) 김정애, 최종서, 2010, 유형자산 재평가 동기에 관한 연구, 『회계정보연구』 28(4), 49-76.

6) Cho, H., Chung, J.R., Kim, Y.J., 2021, Fixed asset revaluation and external financing during the financial crisis: Evidence from Korea, *Pacific-Basin Finance Journal* 67, 101517.

보다 다음 해 재평가 가능성이 약 3.3%포인트 높은 것으로 추정되었다. PBR을 연속변수로 사용한 분석에서도 PBR이 낮을수록 재평가 가능성이 높은 관계가 나타났다. 다만 PBR은 수익성이나 성장성, 미래의 위험에 대한 시장의 판단도 반영되기 때문에, 낮은 PBR을 곧 보유 자산의 저평가라고 해석하기에는 주의가 필요하다. 또한 이 결과는 어떤 기업이 재평가모형을 선택하는지에 대한 인과적 증거라기보다는, 어떤 기업 특성이 재평가와 관련되어 있는지를 보여주는 것으로 해석하는 것이 타당하다.

또한 재무적으로 어려운 기업만이 재평가를 선택한다고 단순화하기는 어렵다. 수익성이 높은 기업에서도 재평가 가능성이 높았고, 최근 추가수익률이나 매출성장률과는 뚜렷한 관계가 관찰되지 않았기 때문이다. 따라서 재평가 가능한 토지를 많이 보유하면서 장부가치와 현재 자산가치 간 차이가 클 가능성이 있고, 동시에 재무구조상 장부가치를 조정할 유인이 있는 기업에서 재평가 가능성이 높게 나타난 것으로 해석하는 것이 보다 적절하다.

〈표 2〉 기업 특성과 자산재평가 공시 가능성의 관계

기업 특성	재평가 공시 가능성과의 관계
높은 토지비중	↑
높은 부채비율	↑
낮은 PBR	↑
큰 기업규모	↑
높은 수익성	↑
높은 현금보유비율	↓
최근 추가수익률	뚜렷한 관계 없음
매출성장률	뚜렷한 관계 없음

주 : 종속변수는 다음 연도의 자산재평가 결과공시 여부이며, 전년도 기업 특성을 설명변수로 사용한 로짓(logit) 모형을 추정함. 산업 및 연도 고정효과를 포함하고 기업 수준에서 표준오차를 군집화함. 화살표는 추정된 평균한계효과와 방향을 나타내며, 통계적으로 유의한 관계에 대해서만 표시함. 추정 결과는 인과관계를 의미하지 않음. '뚜렷한 관계 없음'은 통계적으로 유의한 관계가 확인되지 않았음을 의미함. 이 분석은 DART에 공시된 자산재평가 여부를 기준으로 하여 재평가모형의 최초 적용과 후속 재평가가 함께 포함될 수 있음

자료: 금융감독원 전자공시시스템(DART), DataGuide

자산재평가의 경제적 의미

자산재평가는 오래전에 취득하여 과거 가격으로 장부에 남아 있는 자산을 현재 공정가치에 가깝게 보여주면서 투자자의 판단을 도울 수 있다는 점에서 의미가 있다. 특히 국내 자산재평가 사례의 대부분이 토지를 포함하고 있다는 점을 고려하면, 과거 취득가격을 기초로 한 장부금액과 현재 자산가치의 차이를 시장에 전달하는 기능이 중요할 수 있다.

다만 평가액이 커졌다는 사실이 기업의 내재가치나 실적의 개선을 의미하는 것은 아님을 유의해야

한다. 자기자본의 증가로 부채비율이 낮아지더라도 기존 차입금이 상환되는 것은 아니며, 자산을 다시 평가한다고 해서 기업의 생산성이 높아지거나 새로운 영업현금흐름이 창출되는 것은 아니다. PBR 역시 자기자본의 증가로 낮아질 수 있다.

따라서 기업가치 제고라는 관점에서 자산의 가치를 보다 정확하게 보여주는 것과 기업이 실제로 새로운 가치를 창출하는 것은 구분할 필요가 있다. 자산재평가는 기업이 보유한 자산에 대한 정보를 제공하는 기능을 수행할 수 있지만 새로운 가치 창출을 위해서는 보유자산의 효율적인 활용을 통한 수익성 개선과 함께 투자, 사업구조 조정 및 주주환원 등 실질적인 자본배분의 변화가 이루어져야 한다.

정책적으로는 투자자가 기업이 보유한 자산의 장부금액과 현재의 경제적 가치 간 차이를 보다 신뢰성 있게 파악할 수 있도록 관련 정보를 충분히 제공하는 것이 중요하다. 이와 관련하여 2026년 9월 확정된 기업회계기준서 제1016호 개정은 원가모형을 적용하는 토지의 공시지가를 2026년 12월 31일로 종료하는 연차재무제표부터 주식에 공시하도록 하였다(금융위원회, 2026. 9. 23).⁷⁾ 공시지가는 정부가 공시하는 토지의 기준가격으로 회계상 공정가치와 동일한 개념은 아니지만, 재평가모형을 적용하지 않는 기업에서도 투자자가 장부금액과 외부 가격정보 간 차이를 파악하는 데 중요한 참고 정보가 될 수 있다. 아울러 재평가를 실시하는 경우에는 평가방법과 주요 가정 등 산정 근거를 충분히 공개하여 투자자가 평가금액과 함께 측정의 불확실성까지 이해할 수 있도록 할 필요가 있다.

결국 기업가치 제고를 위해서는 재평가 자체보다 이후 해당 자산을 어떻게 활용하는지가 더 중요하다. 비핵심 토지를 계속 보유하는 기업과 이를 매각해 성장을 위한 투자나 주주환원에 활용하는 기업은 동일한 재평가차액을 기록하더라도 향후 경제적 의미가 다를 수 있기 때문이다. 자산재평가의 가치는 단순히 장부금액을 높이는 데 있는 것이 아니라, 기업이 보유한 자산의 현재 가치에 관한 정보를 시장에 보다 투명하게 보여주는 데 있다. 이러한 정보가 실질적인 가치 창출로 이어지기 위해서는 기업이 재평가 대상 자산을 보다 효율적으로 활용하여 수익성과 현금흐름의 개선으로 연결하는 후속 노력이 필요하다.

7) 금융위원회, 2026. 9. 23, 기업의 가치를 보다 정확히 보여주기 위해 기업의 토지 '공시지가'가 주식에 공시됩니다, 보도자료.

ZOOM
-IN국내 ETF 상장폐지 사유의 변화와
투자자 유의사항

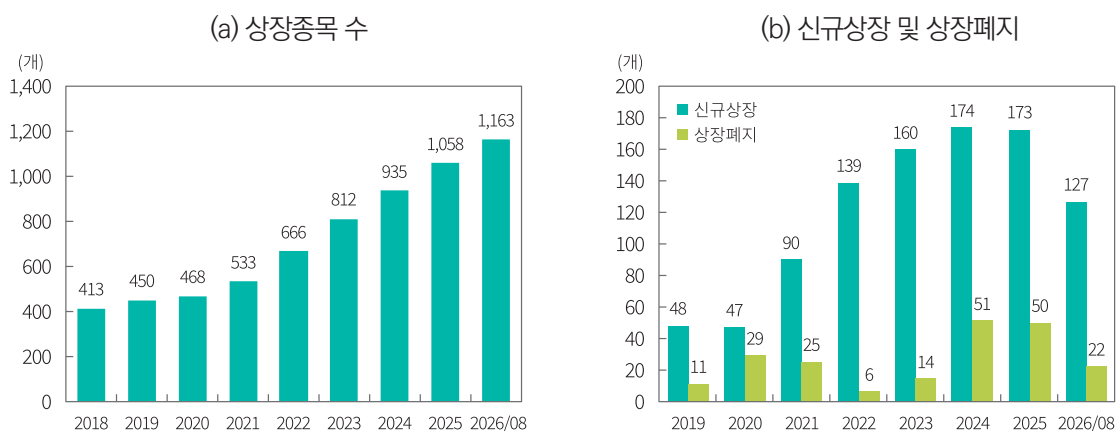
국내 ETF 상장종목 수는 2018년말 413개에서 2025년말 1,058개로 늘었고 2026년 8월말에는 1,163개를 기록했다. 2018년부터 2026년 9월까지 상장폐지된 ETF는 217개로, 소규모 임의해지 178개(82.0%), 존속기한 만료 34개(15.7%), 상관계수 기준 미달 5개(2.3%)였다. 2018~2022년에는 모두 소규모 임의해지였으나 2023년부터 존속기한 만료가 늘었고, 2026년에는 상관계수 기준 미달로 상장폐지된 사례가 처음 나왔다.

상장폐지가 예고되면 투자자는 최종 매매가능일까지 장내매도하거나 계속 보유한 뒤 해지상환금을 받을 수 있다. 두 방식은 적용 가격과 현금화 시점이 다르므로 시장가격과 iNAV의 괴리, 최종 매매가능일, 거래정지·상장폐지일, 해지기준일과 지급일을 함께 확인할 필요가 있다.

□ 국내 ETF 상장종목 수가 빠르게 늘어나는 가운데 상장폐지도 꾸준히 발생

- 국내 ETF 상장종목 수는 2018년말 413개에서 2025년말 1,058개로 늘어 7년 동안 약 2.6배 확대
 - 2025년에는 173개가 신규 상장되고 50개가 상장폐지되어 연말 상장종목 수가 전년말보다 123개 증가
 - 2026년에도 1~8월 중 127개가 신규 상장되고 22개가 상장폐지되면서 8월말 상장종목 수는 1,163개로 2025년말보다 105개(9.9%) 증가
- 투자대상 · 운용전략 · 분배방식 · 존속기한이 다양한 상품이 나오면서 투자자의 선택지가 넓어졌고, 상품별 상장폐지 사유와 적용 절차도 다양해짐

〈그림 1〉 국내 ETF 상장종목 수와 신규상장 · 상장폐지 추이

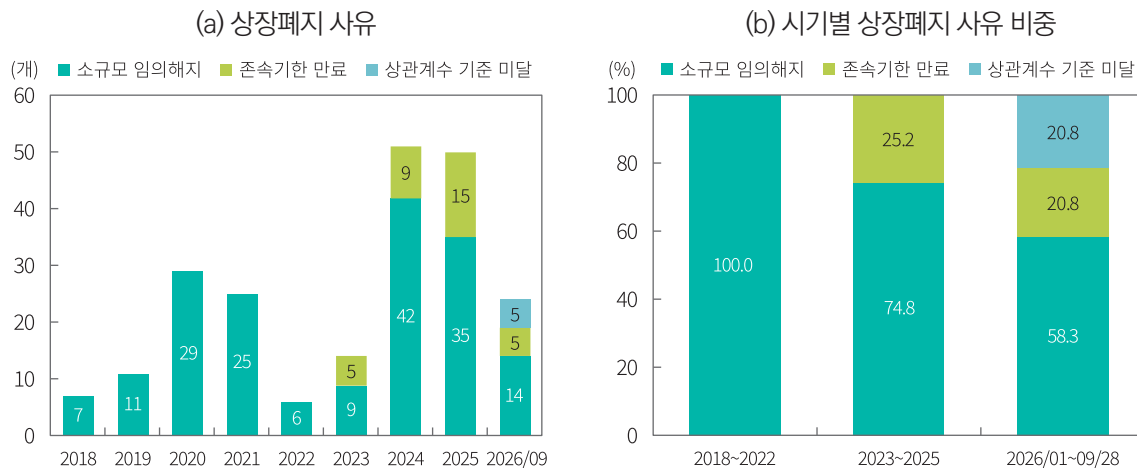


주 : (a) 2018~2025년은 연말, 2026년은 8월말. (b) 2019~2025년은 연간, 2026년은 1~8월 누계

자료: 한국거래소 『KRX ETF·ETN Monthly』, KIND 공시

- 2018년 이후 ETF 상장폐지는 소규모 임의해지가 대부분을 차지했으나, 2023년 이후 존속기한 만료가 늘고 2026년에는 상관계수 기준 미달에 따른 상장폐지가 처음 발생
- 2018년 1월 1일부터 2026년 9월 28일까지 상장폐지된 ETF는 총 217개이며, 상장폐지 사유는 운용사의 소규모 임의해지, 존속기한 만료, 상관계수 기준 미달 등으로 구분
 - 상장폐지된 217개 가운데 소규모를 이유로 한 임의해지가 178개(82.0%)로 가장 많았고, 존속기한 만료 34개(15.7%)와 상관계수 기준 미달 5개(2.3%)가 뒤를 이음
 - 2018~2022년 상장폐지는 모두 소규모 ETF 임의해지에 해당
 - 이 기간 상장폐지된 78개 가운데 2020년(29개)과 2021년(25개) 두 해에만 54개(69.2%)가 집중
 - 2023년부터는 설정 당시 정해 둔 존속기한이 끝나 상장폐지되는 사례가 나타나기 시작
 - 존속기한 만료에 따른 상장폐지는 2023년 5개에서 2024년 9개, 2025년 15개로 늘었고, 2026년에는 9월 28일까지 5개가 집계됨
 - 2026년에는 상관계수 기준 미달로 상장폐지된 액티브 ETF가 5개 나오면서 상장폐지 사유의 구성이 달라짐
 - 2026년 9월 28일까지 상장폐지된 24개 ETF는 소규모 임의해지 14개, 존속기한 만료 5개, 상관계수 기준 미달 5개로 구성

〈그림 2〉 ETF 상장폐지 사유의 변화



주 : (a) 2026년은 9월 28일까지. (b) 막대 안 숫자는 기간별 상장폐지 종목 중 해당 사유가 차지하는 비중(%)

자료: 한국거래소 『KRX ETF·ETN Monthly』, KIND·운용사 공시

- 소규모 임의해지는 운용사의 투자신탁 임의해지에 따른 상장폐지로, 거래소의 규모 유지요건에 따른 관리종목·상장폐지 절차와 구분할 필요
- 본고에서 ‘소규모’로 분류한 178개는 모두 운용사가 원본액 규모 등을 이유로 투자신탁을 임의해지하면서 상장폐지된 경우임¹⁾

1) 자본시장법 제192조제1항 단서와 같은 법 시행령 제223조에 따르면, 사모집합투자기구가 아닌 투자신탁이 설정 후 1년이 되는 날

- 이와 별도로 거래소는 규모가 작은 ETF를 관리종목으로 지정하는 상장유지 제도를 두고 있으며²⁾, 관리종목으로 지정된 ETF라도 운용사가 따로 임의해지를 결정할 수 있으므로 관리종목 지정 사실과 최종 상장폐지 사유는 구분해야 함
- 소규모 임의해지와 관리종목 지정에는 모두 50억원 기준이 사용되지만, 전자는 운용사가 투자신탁을 임의해지할 수 있는 요건이고 후자는 거래소가 상장유지 여부를 판단하는 규모 요건으로 성격이 다름

□ **존속기한 만료는 상품 설정 당시 정한 종료시점이 도래해 이루어지는 상장폐지로, 투자수요 부족 등을 이유로 한 소규모 임의해지와 성격이 다름**

- 목표만기형 채권 ETF는 특정 만기를 전제로 설계되므로 상품명에 만기 연월(예: 26-09)이 표시되는 경우가 많고, 투자설명서에도 존속기한이 사전에 정해져 있음
 - 마이티 26-09 특수채(AAA)액티브는 존속기한 도래에 따라 2026년 9월 14일 거래가 정지되고 9월 15일 상장폐지됐으며, 운용사는 9월 16일을 해지기준일, 9월 17일을 해지상환금 지급일로 안내³⁾
- 존속기한 만료형 ETF는 종료시점에 맞춰 거래정지·상장폐지·해지상환 일정이 정해지므로, 상품명만 보지 말고 투자설명서와 개별 공시에 제시된 일정을 함께 확인해야 함
- 2026년 9월말 현재 상장된 만기형 채권 ETF 가운데 2026년 4분기에 6개, 2027년에 5개, 2028년에 2개의 존속기한이 도래할 예정으로, 현재 상장종목만을 기준으로 하더라도 존속기한 만료에 따른 상장폐지는 당분간 이어질 전망

□ **상관계수 기준 미달은 2026년에 처음 실제 상장폐지로 이어졌으며, 9월 28일까지 상장폐지된 5개는 모두 액티브 ETF에 해당**

- 상관계수 요건은 ETF의 순자산가치가 기초지수나 비교지수와 일정 수준 이상 함께 움직이는지를 확인해 상품이 표방한 운용 목표와 실제 운용 간 괴리가 과도하게 벌어지는 것을 방지하기 위한 상장유지 기준
 - 상관계수는 ETF 1좌당 순자산가치(NAV)의 일간변동률과 ETF가 목표로 하는 지수(액티브 ETF는 비교지수)의 일간변동률 간 유사성을 나타내며, 패시브 ETF는 0.9 이상, 액티브 ETF는 0.7 이상을 유지해야 하고 기준 미달이 3개월간 이어지면 상장폐지 요건에 해당⁴⁾

원본액이 50억원 미만이거나 설정 후 1년이 지난 뒤 1개월간 계속 50억원 미만인 경우 등에 해당하고 금융위원회 고시 기준을 충족하면 운용사는 금융위원회 승인 없이 투자신탁을 해지하고 해지 사실을 사후 보고할 수 있음. 이는 신탁계약기간 종료에 따른 해지인 존속기한 만료(법 제192조제2항제1호)와 구분됨

2) 유가증권시장 상장규정 제115조제1항 및 제116조제1항제6호는 상장 후 1년이 지난 ETF가 만기 말 현재 신탁원본액과 순자산 총액이 모두 50억원 미만이면 관리종목으로 지정하고, 다음 만기 말에도 해당 사유가 계속되면 상장폐지하도록 규정함

3) DB자산운용(2026. 9. 4), 「ETF 상장폐지 사유 발생」.

4) 한국거래소 「유가증권시장 상장규정」 제116조제1항제1호.

- 액티브 ETF는 비교지수를 그대로 따라가지 않고 종목과 비중을 달리해 초과수익을 추구하므로, 수익률이 비교지수보다 높더라도 일별 움직임이 달라지면 상관계수 요건을 충족하지 못할 수 있음
- 2026년에는 한국투자신탁운용의 ACE TDF2030액티브 적격 등 액티브 ETF 4개가 7월에, 타임폴리오자산운용의 TIME 미국배당다우존스액티브가 8월에 상관계수 기준 미달로 상장폐지됨⁵⁾
- 회복조치를 공시하더라도 3개월 안에 상관계수 기준을 회복하지 못하면 상장폐지를 피하기 어려움⁶⁾

□ 상장폐지가 예정된 ETF의 투자금 회수는 거래정지 전 장내매도와 계속 보유 후 해지상황으로 구분

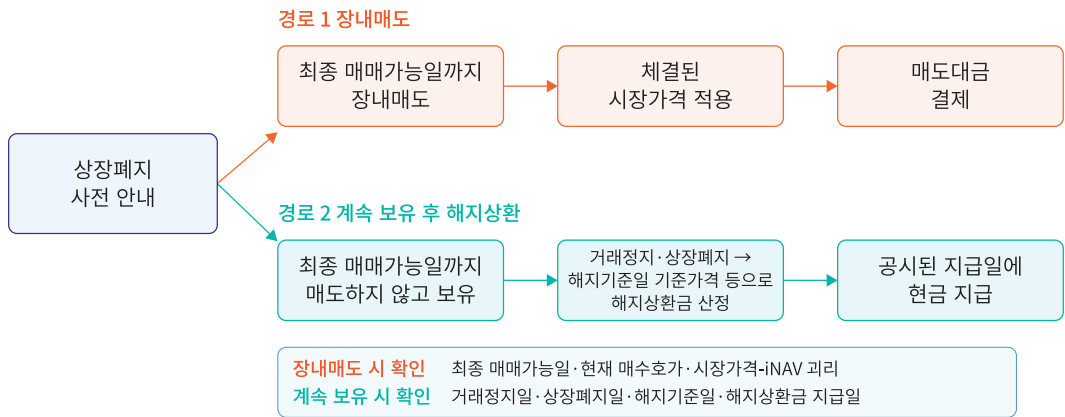
- 장내매도는 최종 매매가능일까지 시장에서 ETF를 직접 매도해 자금을 회수하는 방식
 - 실제 회수금액은 주문이 체결된 시장가격으로 결정되며, 매도대금이 결제되면 상환 절차를 기다리지 않고 자금을 재투자하거나 사용할 수 있음
 - 다만 상장폐지 예고 이후에는 거래량 감소나 호가 스프레드 확대 등으로 시장가격과 iNAV의 괴리가 커질 수 있으므로, 현재 매수호가와 iNAV의 차이를 확인할 필요⁷⁾
 - 시장가 주문은 예상보다 낮은 가격에 체결될 수 있고, 지정가 주문은 가격을 통제할 수 있는 대신 원하는 가격에 체결되지 않을 수 있어 주문방식의 차이도 고려해야 함
- 해지상황은 ETF를 장내에서 매도하지 않고 계속 보유한 뒤, 거래정지와 상장폐지를 거쳐 투자신탁 해지 절차에 따라 상환금을 받는 방식
 - 별도의 장내매도가 필요하지 않아 시장의 매수호가나 호가 스프레드에 직접 영향을 받지는 않지만, 최종 상환금액은 상품별 해지기준일의 기준가격과 자산 정리 과정의 가격·환율·비용 등에 따라 달라질 수 있으며 매입가격이나 현재 iNAV와 동일한 금액이 보장되는 것도 아님
 - 최종 매매가능일 이후에는 장내에서 처분할 수 없고 공시된 지급일까지 자금을 사용할 수 없으므로, 현금화 시점이 장내매도보다 늦어질 수 있음

5) ACE TDF2030액티브 적격은 2026년 4월 2일 상관계수가 0.68로 기준치 0.7을 밑돌기 시작했고 6월 2일에도 0.60을 기록했으며, 운용사는 포트폴리오와 비교지수의 종목·비중 차이를 원인으로 설명했으나 기준을 회복하지 못해 7월 7일 상장폐지됨. TIME 미국배당다우존스액티브는 5월 14일부터 기준 미달이 이어지자 비교지수 편입 종목 확대와 종목별 비중 차이 축소 방안을 공시했으나 8월 14일까지 기준을 회복하지 못해 8월 19일 상장폐지됨. 한국투자신탁운용(2026. 4. 3), 「ETF 상관계수 기준 미달 발생」; 한국투자신탁운용(2026. 6. 4), 「ETF 상관계수 기준 미달 발생」; 타임폴리오자산운용(2026. 6. 5), 「ETF 상관계수 기준 미달 발생」; 타임폴리오자산운용(2026. 8. 6), 「ETF 투자유의 안내」.

6) 이 밖에도 유동성공급계약 부재, 신고의무 위반, 합성 ETF 거래상대방 요건 미충족, 기초지수 이용 중단 등이 규정상 상장폐지 사유이나, 조사대상 217개 ETF 가운데 이들 사유로 상장폐지된 사례는 없었음. 한국거래소 「유가증권시장 상장규정」 제116조.

7) iNAV(Indicative Net Asset Value)는 장중 기초자산 가격 등을 반영해 산출되는 ETF의 추정 순자산가치임

〈그림 3〉 ETF 상장폐지 예고 이후 투자자의 자금 회수 방식



주 : 거래정지일·상장폐지일·해지기준일·해지상환금 지급일은 상품별로 다름
자료: 한국거래소 및 KIND·운용사 공시를 바탕으로 저자 작성

□ 장내매도와 해지상환은 적용 가격과 자금 회수 시점이 달라 투자자의 상황에 따라 적합한 방식을 선택할 필요

- 장내매도는 현재 시장에서 체결되는 가격으로 자금을 회수하고 결제 후 바로 재투자할 수 있는 반면, 해지상환은 시장 유동성의 직접적인 영향을 피할 수 있지만 최종 상환금액과 지급시점이 해지 절차에 따라 정해짐
- 상장폐지가 예고된 이후에는 최종 매매가능일과 거래정지·상장폐지·해지상환 일정을 확인하고, 현재 시장가격과 예상되는 해지상환 조건을 비교해 장내매도 또는 계속 보유 후 해지상환 중 적합한 자금 회수 방식을 선택해야 함

〈표 1〉 ETF 상장폐지 관련 유의사항

사유	상장폐지 이전	상장폐지 예고 이후
소규모 임의해지	원본액·순자산총액 추이, 임의해지·관리종목 관련 공시	최종 매매가능일, 거래량, 매수호가·호가 스프레드
존속기한 만료	상품의 존속기한, 만기 구조, 투자설명서상 종료 일정	거래정지일, 상장폐지일, 해지기준일·해지상환금 지급일
상관계수 기준 미달	최근 상관계수, 미달 지속기간, 운용사의 회복조치 공시	최종 매매가능일, 상장폐지 일정, 해지상환 절차
공통	정기 공시 확인, 투자목적·보유기간 점검	시장가격·iNAV 괴리, 장내매도·해지상환 선택, 재투자 계획

주 : 장내매도 시에는 시장가격과 iNAV의 괴리를 확인할 필요가 있으며, 해지상환금은 상품별 해지기준일의 기준가격 등에 따라 산정
자료: 한국거래소 및 KIND·운용사 공시를 바탕으로 저자 작성

선임연구원 심수연

ZOOM
-IN최근 상장기업 자기주식 취득 공시의 특징과
시장 반응

2024년부터 기업 밸류업 지원방안이 시작되면서 기업들은 그 일환의 하나로 주주환원 활동을 확대하고 있다. 2026년 3차 상법 개정이 시행된 이후에는 자기주식 취득 후 1년 내 소각이 의무화되면서 소각 또한 증가하고 있다. 2024년부터 2026년 9월 28일까지 유가증권시장에 상장된 기업들을 대상으로 살펴본 자기주식 취득공시는 282건이며, 그 중 280건이 주가안정과 주주가치 제고, 임직원 보상을 위한 목적이었다. 이들 기업을 대상으로 분석한 결과 공시일 전후 평균 누적초과수익률은 4.13%로 나타났다. 그동안 우리나라의 경우 자기주식 취득 후 활용계획을 알기 어려웠기 때문에, 해당 공시를 기업가치에 대한 긍정적인 신호로만 보기에 한계가 있었다. 보유·처분계획의 공개 범위 확대는 이러한 불확실성을 줄이는 데 기여할 것으로 기대된다.

□ 2024년부터 금융당국 및 한국거래소의 기업 밸류업 지원방안을 시작으로 자기주식 취득이 증가하였고, 2026년 3월 개정 상법이 시행된 이후에는 주식소각도 증가하고 있음

- 2026년 3월 6일 시행된 3차 상법 개정에서는 자기주식을 취득하는 경우 소각을 의무화하여, 자기주식을 주주가치 제고 목적으로 활용하는 관행이 정착될 수 있도록 유도
 - 6월에는 자본시장법 시행령 개정안이 국무회의에서 의결되어 자기주식 보유와 처분에 대한 공시를 강화해 기업가치 제고를 뒷받침¹⁾
- 원칙적으로 자기주식을 취득 후 1년 내(법 시행 이전 취득한 기존 자기주식은 법 시행일부터 1년 6개월 내) 소각하여야 하고, 임직원 보상·경영상 목적 등 자기주식의 활용이 예외적으로 필요한 경우에는 자기주식 보유·처분계획을 작성하여 주주총회의 승인을 받도록 변경²⁾
 - 주주총회 승인을 받은 자기주식 보유·처분계획 및 이행내용을 공시하도록 변경: 기존에는 자기주식을 1% 이상 보유한 상장회사에만 적용되었으나 모든 상장회사로 확대
- 한국거래소에 따르면 거래소에 상장된 기업들의 주주환원 금액은 2024년 이후 크게 증가하였으며, 그 중 자기주식 소각 금액의 경우 2025년에는 2024년 대비 54.0% 증가한 21.4조원³⁾

1) 금융위원회, 2026. 6. 23, 자기주식 보유·처분 공시 강화해 기업가치 제고 뒷받침한다! - 자본시장법 시행령 개정안 국무회의 의결(6. 23), 보도자료.

2) 금융위원회, 2026. 3. 30, 3차 상법 개정 취지에 맞추어 자기주식 보유·처분 공시도 강화됩니다 - 자기주식 원칙적 소각 제도에 따른 자본시장법 시행령 및 하위규정 입법예고(3. 31~5. 11), 보도자료.

3) 한국거래소, 2026. 9. 3, 월간 기업가치 제고 현황('26.8월) 발표, 보도자료.

〈표 1〉 최근 3년 상장기업의 주주환원 추이

(단위: 조원)

구분	2023년	2024년	2025년
자기주식 취득 금액	8.2	18.8	20.1
자기주식 소각 금액	4.8	13.9	21.4
현금배당 금액	43.1	45.8	50.9

주 : 1) 코스피·코스닥시장의 연도별 최종 공시 기준

2) 자기주식 취득 : '자기주식 취득 결정' 및 '자기주식 신탁계약 체결 결정' 공시

3) 자기주식 소각 : '주식 소각 결정' 공시

4) 현금배당 : '현금배당 결정' 공시

자료: 한국거래소(2026. 9. 3)

□ 유가증권시장에 상장된 기업이 공시한 자기주식취득결정은 총 282건으로, 이 중 280건은 주가안정과 주주가치 제고, 임직원 보상을 목적으로 한 취득으로 분류⁴⁾

— 2024년부터 2026년 9월 28일까지 유가증권시장에 상장된 기업이 공시한 자기주식취득결정의 취득목적은 살펴보면 총 282건이었으며, 280건은 밸류업관련 목적 취득, 2건은 감자 등의 목적

• 2024년 81건에서 2025년 106건으로 전년 대비 30.9%증가하였으며, 2026년 9월 28일까지는 전년 동기 대비 85건보다 8건 증가한 93건

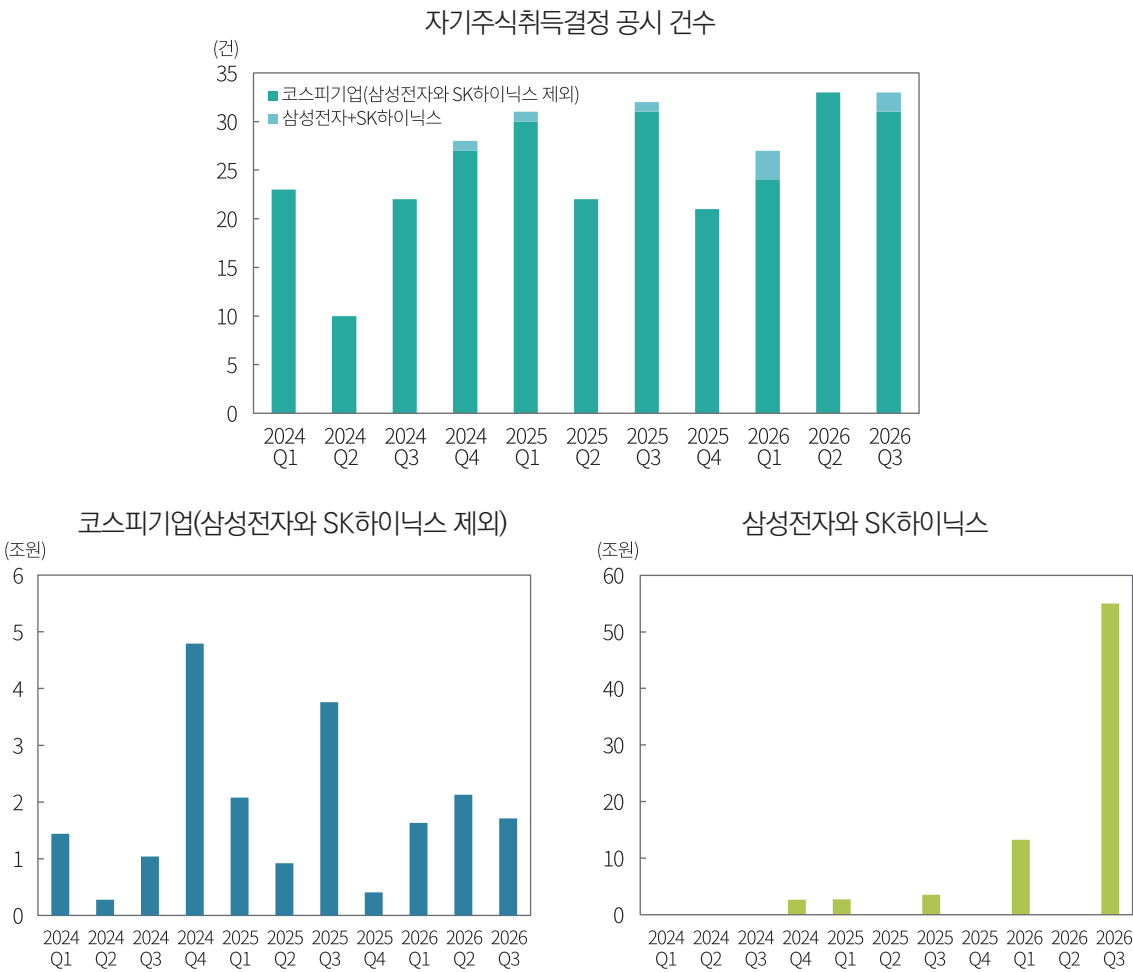
— 코스피 대상기업 전체를 금액 기준으로 보면 2026년 1분기에 임직원 보상을 위한 목적의 취득이, 3분기에는 소각을 위한 취득이 크게 증가하였으며, 이는 각각 삼성전자와 SK하이닉스의 공시로 인한 액수 증가

• 8월에는 SK하이닉스가 40조원 규모의 자기주식 취득·소각을 결정

• 〈그림 1〉 두 번째 금액별 추이에서는 코스피기업과 삼성전자 및 SK하이닉스를 나누어서 비교

4) 금감원 DART 내 OpenDART에서 공시정보활용마당의 데이터를 이용

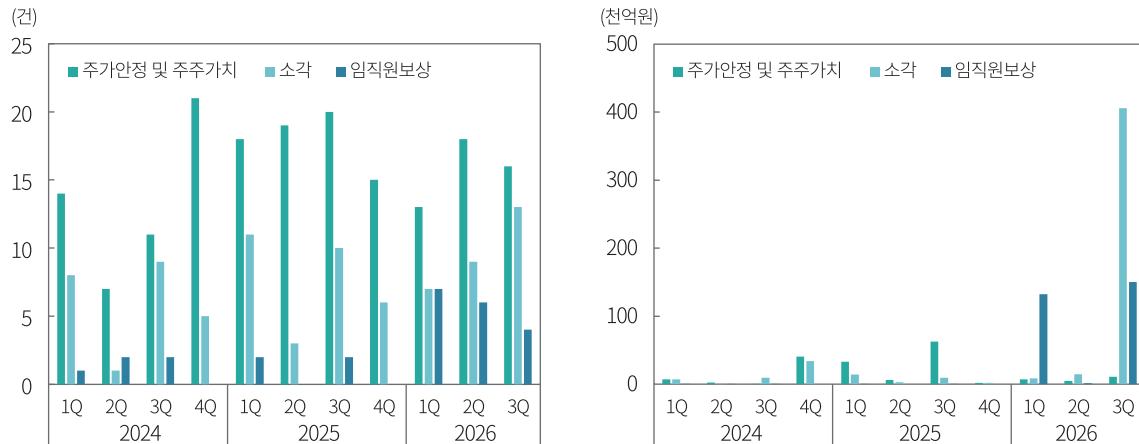
〈그림 1〉 코스피기업의 자기주식취득공시 추이



주 : 1) 공시정보활용마당에서 유가증권시장에 상장된 기업들의 자기주식취득결정공시를 취합
2) 금액의 경우 실제 취득금액이 아닌 공시보고서에 나타난 취득예정금액
3) 2026년 3분기의 경우 9월 28일까지의 집계

자료: 금감원DART

〈그림 2〉 자기주식취득의 목적별 구분



주 : 1) 공시정보활용마당에서 유가증권시장에 상장된 기업들의 자기주식 취득 결정공시를 취합

2) 금액의 경우 실제 취득금액이 아닌 공시보고서에 나타난 취득예정금액

3) 2026년 3분기의 경우 9월 28일까지의 집계

자료: 금감원DART

□ 시장모형을 이용하여 유가증권시장에 상장된 기업들이 자기주식취득 공시를 한 이후 공시일을 전후로 누적초과수익률(CAR)을 분석해 본 결과 약 4.13%의 수익률을 나타냄

— 공시일전 후 각 3거래일을 관찰한 누적초과수익률(CAR(-3, +3))은 2024년에 4.85%, 2025년에 2.64%, 2026년에는 5.21%를 보여주었음

• 수집표본 280건, 109개 기업, CAR(-3, +3) 유효 표본 278건, 108개 기업으로 구분하였으며 2026년의 경우 1월 1일부터 9월 28일까지의 집계

• 추정기간은 공시일 기준 [-150, -21] 거래일이며, 일별수익률 사용

— 취득목적별로 살펴보면, 기업가치제고를 목적으로 한 자기주식취득 공시의 경우 가장 높은 수익률을 보여주었으며, 주식소각의 경우 3.42%, 임직원 보상을 위한 취득의 경우 0.59%

— 2026년의 평균 누적초과수익률은 2025년보다 높아졌으며, 양의 누적초과수익률(CAR)인 비율은 72.64%에서 61.96%로 전년 대비 10.68%p 하락

〈표 2〉 연도별 누적초과수익률

CAR(-3,+3)	유효공시 수	평균	중양값	CAR가 양(+)인 비율
기간 전체	278	4.13%	2.68%	70.14%
2024	80	4.85%	3.65%	76.25%
2025	106	2.64%	2.24%	72.64%
2026. 9. 28	92	5.21%	2.68%	61.96%

〈표 3〉 취득목적별 평균 누적초과수익률

CAR(-3,+3)	기업가치	주가안정	주식소각	임직원 보상
기간 전체	5.29%	1.75%	3.42%	0.59%
2024	6.39%	2.22%	3.80%	-2.99%
2025	3.21%	2.19%	2.18%	-2.26%
2026. 9. 28	7.23%	0.51%	4.40%	2.42%
유효 공시 수	156	15	82	25

주 : 1) 공시정보활용마당에서 유가증권시장에 상장된 기업들의 자기주식취득결정공시를 취합

2) 주식소각의 경우 별도의 소각공시가 아닌 취득 공시의 목적에 소각을 명시한 경우

3) 목적별 결과는 기업과 연도 구성을 통제하지 않은 기술통계

자료: 금감원DART

□ 우리나라는 자기주식을 취득하는 경우, 취득 후 차후 활용계획을 알기 어려웠으나, 이제는 자기주식 처분계획에 대한 공시를 통해 정보 비대칭이 해소될 것으로 예상, 향후 긍정적 효과 기대

— 전통적인 주주환원 이론이 작동하는 경우 자사주 매입은 주주환원의 신호로 받아들여지나, 우리나라의 경우 상법 개정 이전에는 자기주식 취득 이후 장기보유하거나 처분계획에 대한 공시가 일부 기업에 국한되어 있어 자기주식 취득 후 기업과 주주 간의 정보 비대칭이 존재

• 박진혁 외(2025)의 연구에 따르면 기업의 자사주 취득은 기업과 주주 간 정보 비대칭에 유의미한 영향을 미치지 않으나, 자사주 보유의 경우 정보 비대칭을 증가시키고, 소각의 경우 정보 비대칭을 감소시켜 자사주 소각이 기업과 주주 간의 정보 비대칭을 줄이는 효과가 있음을 시사⁵⁾

— 3차 상법개정 이후에는 취득 후 소각이 의무화되고 보유 처분 계획에 대한 공시를 상장기업 전체를 대상으로 명확히 하게 함으로써 기업의 자기주식 향후 활용에 관한 불확실성을 줄여주어, 기업과 주주 간의 정보 비대칭이 상당부분 해소될 것으로 예상

• 소각 의무화 및 처분 계획 공시의 효과를 평가하기 위해서는, 취득 공시 당시의 시장 반응 뿐만 아니라 차후 계획의 실제 실행여부도 함께 살펴볼 필요

선임연구원 이종은

5) 박진혁·이장우·최재원, 2025, 자사주를 통한 주주 환원 정책이 기업과 주주 간 정보 비대칭에 미치는 영향에 대한 연구, 한국증권학회지 제54권 1호, 1-39.