# Weekly Quanticle

## KOSDAQ 시장 재편이 가져올 변화

Quant 조창민 chocm@hmsec.com

**코스닥, 승강형 세그먼트로 재편**

- 금융위는 3월 18일 '자본시장 안정과 정상화 간담회'에서 코스닥 시장구조 개편 방향을 제시
- 현행 코스닥이 성숙기업과 초기 성장기업 등이 한데 섞여 있어 '우량 기술주 시장'이라는 정체성이 약화되고, 시장 밸류를 낮추는 등 기업별 특성이 반영되지 못한다는 문제의식이 반영
- 핵심은 코스닥을 성장 단계와 시장 품질에 따라 구분된 복수 리그로 재설계하겠다는 것. 예시안으로는 프리미엄·스탠다드 및 관리군 체계가 제시됨
- 프리미엄 시장에는 시가총액 상위 대형 성숙기업, 스탠다드에는 코스닥 일반 스케일업(Scale-Up) 기업, 관리군에는 상장폐지 우려 및 거래 위험 기업이 포함될 계획
- 또한, 기업이 각 시장 사이를 이동할 수 있는 승강형 세그먼트 구조까지 함께 언급
- 이를 통해 시장의 역동성을 높이고, 혁신 기업이 자본시장을 통해 지속적으로 성장할 수 있도록 발판을 마련하기 위한 조치라는 설명
- 상위(프리미엄) 세그먼트에는 더 엄격한 진입·유지 요건을 설정하고, 공시 제도도 각 세그먼트의 특성에 맞게 정비하는 방향 제시
- 한편 정부는 코스닥 세그먼트 재편과 더불어 중복상장 억제, 저평가 기업의 가치제고 유도, 부실기업 퇴출 강화도 병행할 계획. 이번 개편이 코스닥뿐 아니라 자본시장 전반의 퀄리티를 제고하는 정책임을 강조

**일본의 사례에서 찾을 수 있는 힌트**

- 비슷한 참고 사례로는 일본이 2022년 단행한 도쿄 증권거래소(TSE) 시장 재편이 있음
- 2022년 4월 일본은 기존의 1부, 2부, Mothers, JASDAQ(Standard/Growth)으로 이루어져 있던 시장 체계를 Prime, Standard, Growth의 3개 시장으로 재편
- 기존 시장 구분의 성격이 모호해 투자자 입장에서 시장별 의미가 분명하지 않았고, 상장 이후 기업가치 제고를 지속적으로 유도하는 체계가 충분하지 않았다는 문제의식에서 비롯
- TSE는 단순 재편에 그치지 않고, 이후에도 후속 점검기구를 두고 제도의 실효성을 보완해 상장구분 개편이 지배구조·자본배분·IR 개선까지 이어지도록 유도
- 재편 당시 계속상장 기준을 충족하지 못한 기업에 대해 경과조치 종료 시점을 명확히 하고, 개선기간 부여 후 미충족 시 관리종목 지정 및 상장폐지 절차로 이어지도록 정비해 관리 지속
- Growth 시장에 대해서도 2025년 계속상장 기준 강화 방침을 제시했으며, 2030년부터 시가총액 기준을 기존 '상장 10년 후 40억엔'에서 '상장 5년 후 100억엔'으로 높이는 방향을 제시
- 일본 사례의 핵심은 시장 분할 자체가 아니라, 시장별 역할에 맞는 규율과 기대 수준을 사후적으로 계속 보완 및 강화했다는 데 있음

**예상되는 변화와 효과는?**

- 한국의 코스닥 1·2부 분리 역시 일본의 사례와 유사하게 시장별 역할과 기대 수준을 재설정하는 방향으로 전개될 가능성
- 1부는 기관 수용성이 높은 프리미엄 시장, 2부는 성장성과 자금조달 기능이 강조되는 시장으로 자리잡을 수 있음
- 기존 코스닥은 성장성과 혁신성을 갖춘 기업의 자금조달 시장이지만, 동시에 이익 안정성·유동성·사업 검증 수준의 편차가 매우 큰 시장
- 1부와 2부가 분리되면 앞으로는 단순히 '코스닥 종목'이라는 분류보다, 어느 리그에 속해 있는지가 밸류에이션과 수급을 결정하는 새로운 기준이 될 가능성
- 1부 후보군은 시가총액과 거래대금이 충분하고, 실적 가시성과 기관 편입 가능성을 갖춘 종목들로 압축될 가능성이 높음
- 반면, 2부에 머무르거나 강등 위험이 큰 종목은 성장에 대한 서사만으로 프리미엄을 유지하기 어려워질 수 있음
- 개편을 통해 투자자들은 코스닥 내에서도 '좋은 성장주'와 '품질이 불안정한 성장주'를 더 분명하게 구분할 수 있게 되는 효과가 기대
- 또 다른 효과는 2부에 속한 종목의 1부 편입 유인이 강화될 수 있다는 점
- 1부 편입이 밸류에이션과 수급의 실질적 프리미엄으로 이어질 경우, 2부에 속한 기업들은 수익성 개선·유동성 확대·주주환원·IR 강화 등에 더 적극적으로 나설 가능성
- 기관과 외국인 입장에서도 코스닥 1부는 기존 코스닥 전체보다 선별 부담이 낮은 투자 유니버스로 인식될 수 있음
- 결국 이번 개편은 코스닥 시장의 자정 기능을 높이고, 시장 신뢰 회복과 외국인·기관 자금 유입 기반 강화로 이어질 수 있는 조치

**코스닥 시장의 경쟁력 및 역동성 제고 방안 內 코스닥 시장 구분 방안**

| 코스닥 시장을 구분하여 역동성과 경쟁력 제고 | |
|---|---|
| 현행 | - 현행 코스닥은 성숙기업에서 초기 성장기업 등이 한데 섞여 있어 '우량 기술주 시장'이라는 본연의 정체성 약화<br>- 기업간 편차에도 하나의 시장에 묶여 있어, 시장 평균 밸류에이션을 낮추고 이로 인해 기업별 특성 미반영 |
| 개선 | - 코스닥 시장을 승강형 세그먼트로 나누어 역동성과 경쟁력 제고<br>- 가칭 프리미엄, 스탠다드, 관리군의 세 개 종목군으로 구분해 각 세그먼트에 차별화된 진입·유지 요건을 설정하여 승강제를 운영하고, 부실기업은 별도 관리<br>- 공시 제도도 각 세그먼트의 특성에 맞게 정비<br>- 프리미엄 세그먼트 내 최상위 대표기업 중심 지수를 개발하고 연계 ETF 도입을 통해 기관 등 투자기반 확대 |

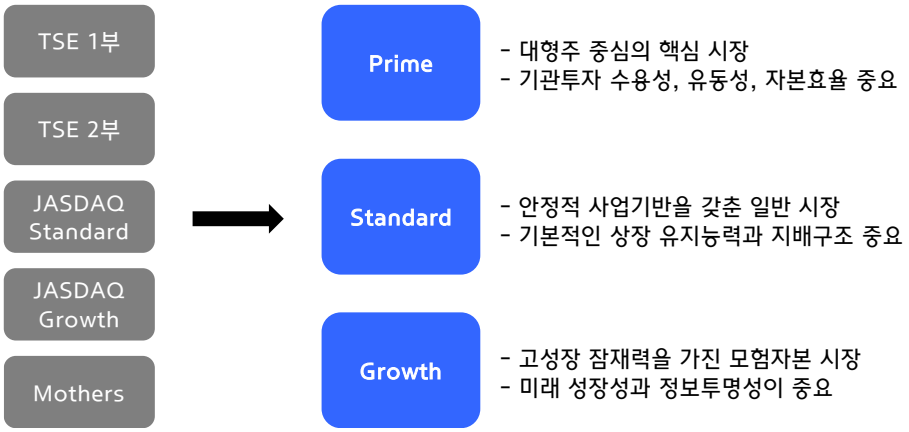
자료: 금융위원회, 현대차증권

〈표 1〉 세그먼트별 대상종목 및 진입·유지 요건

| | 편입 대상 | 진입·유지 요건 | 공시 제도 |
|---|---|---|---|
| **프리미엄** | 시총 상위<br>대형 성숙기업<br>(80~170개) | 시가총액, 영업실적, 지배구조 | [자율·책임]<br>수시공시항목 축소, 지배구조<br>보고서·영문공시 도입 |
| **스탠다드** | 코스닥 일반<br>스케일업 기업 | 현행 코스닥 요건 | [성장·신뢰]<br>실적전망·잠정실적·성장계획<br>등 공시 확대, IR 정례화 |
| **관리군** | 상장폐지 우려,<br>거래 위험기업 등 | - | - |
| **비고** | - 상위 세그먼트 진입요건 충족 시 승격, 소속 세그먼트 유지요건 미충족 시 강등<br>- 이후 프리미엄 세그먼트 내 최상위 대표기업 중심 지수 개발 및 연계 ETF 도입을 통한 기관 등 투자 기반 확대 | | |

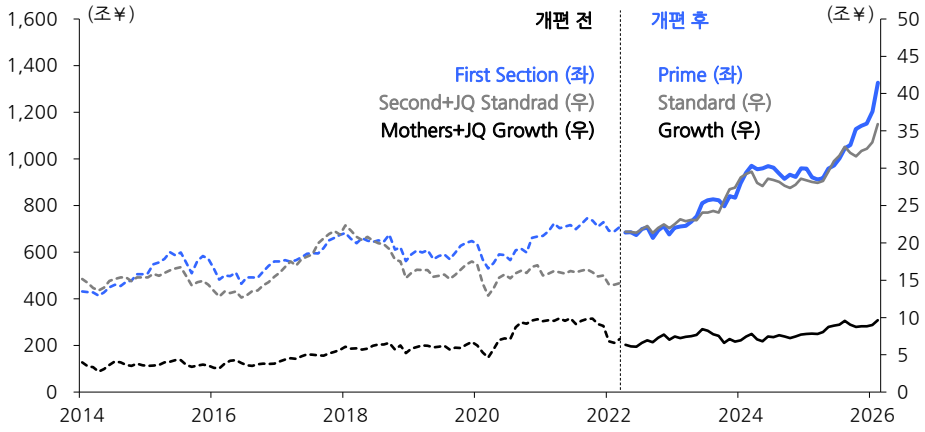
자료: 금융위원회, 현대차증권

〈그림 1〉 2022년 일본의 시장 재편 사례



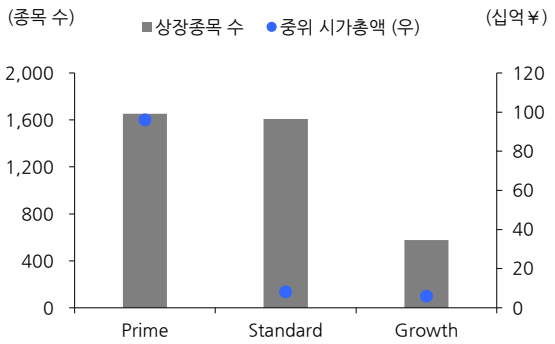

자료: 일본거래소(JPX), 현대차증권

〈그림 2〉 개편 전후 시장별 시가총액 추이



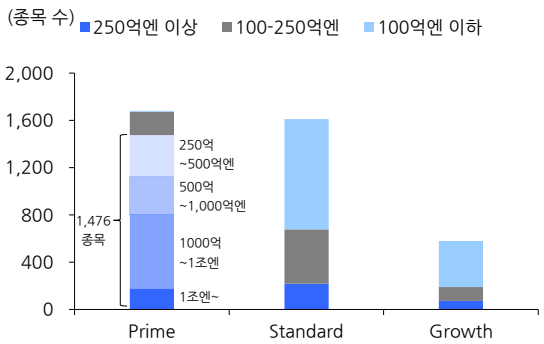

자료: 일본거래소(JPX), 현대차증권

〈그림 3〉 시장별 상장종목 수와 중위 시가총액



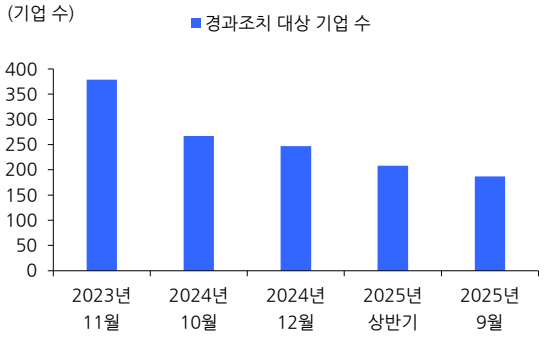

자료: 일본거래소(JPX), 현대차증권
주: 2024년 4월 기준

〈그림 4〉 시장별 구성종목의 시가총액 분포



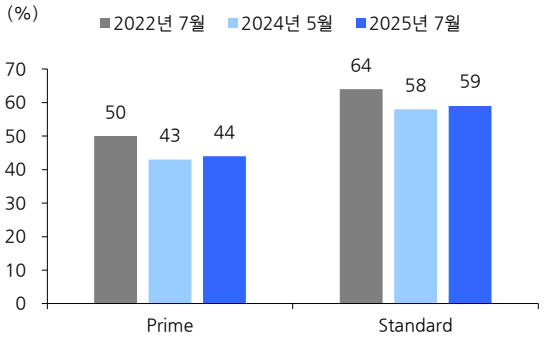

자료: 일본거래소(JPX), 현대차증권
주: 2024년 4월 기준

〈그림 5〉 경과조치 기업 수는 지속 감소세



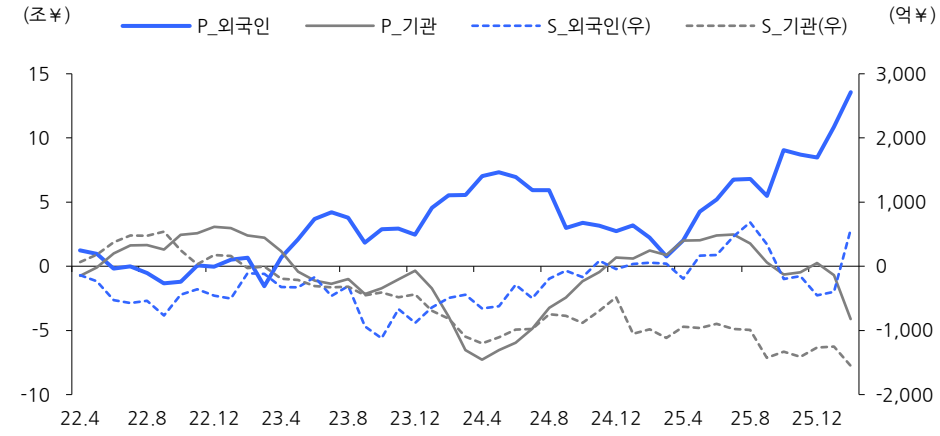

자료: 일본거래소(JPX), 현대차증권

〈그림 6〉 PBR 1배 미만 종목 비중도 유의미하게 감소



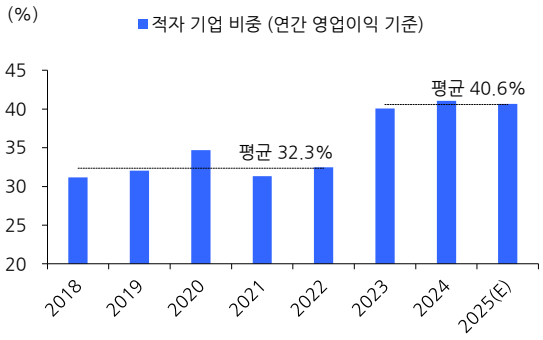

자료: 일본거래소(JPX), 현대차증권

〈그림 7〉Prime 시장에서 확인할 수 있는 외국인 수급 기회



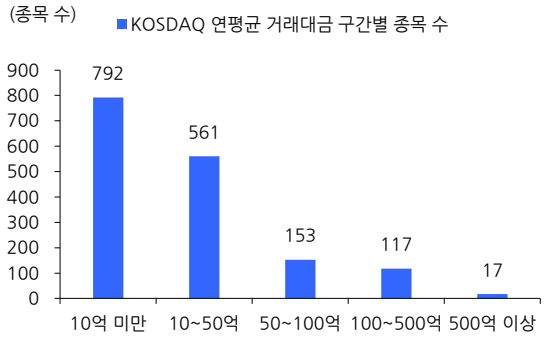

자료: 일본거래소(JPX), 현대차증권

〈그림 8〉KOSDAQ 적자 기업 비중



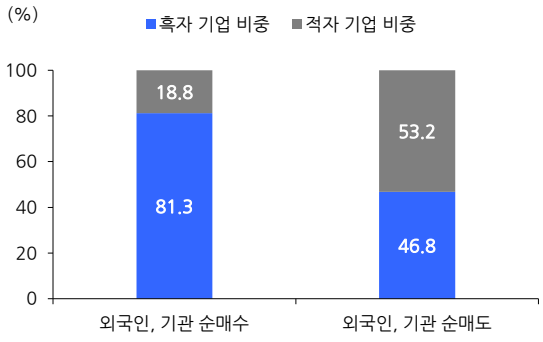

자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 9〉연평균 거래대금 구간별 종목 수



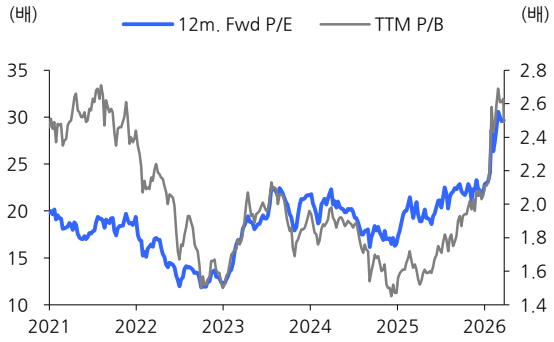

자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 10〉실적에 따른 외국인/기관 순매수 차이



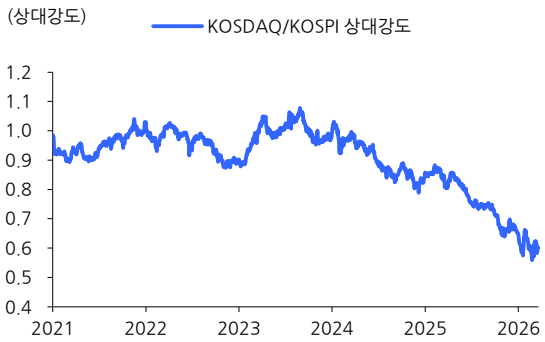

자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 11〉KOSDAQ 밸류에이션 추이



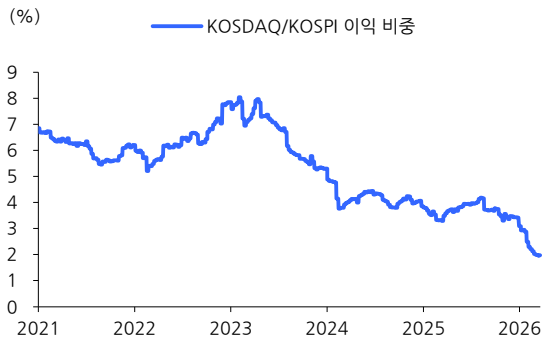

자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 12〉KOSPI 대비 부진 지속 중인 KOSDAQ




자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

〈그림 13〉 펀더멘탈 측면에서의 매력도도 낮은 상황




자료: FnGuide Quantiwise, 현대차증권

## ▶ Compliance Notice

- 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 조창민의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.


- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.