코스닥 활성화 정책 체크포인트

활성화 정책 기대감 만으로도 확인되는 코스닥 시장의 수급 개선 움직임
과거의 실패를 넘어서기 위해서는 수급의 강제성과 질적 통제 필수
소득공제 한도 확대(5천만 원), IB 모험자본 20조 원 등의 방안 확정 여부 확인

천스닥 기대가 처음은 아니니까

특정 언론 보도에서 정부가 코스닥 시장 활성화 방안을 준비 중이라는 내용이 전해지며 관련 시장으로의 단기 수급이 빠르게 개선되는 모습이다. 금융위는 "확정된 바 없다"고 선을 그었지만, 기대만으로도 거래대금이 유의미하게 증가했다. 실질적인 발표가 있었던 것은 아니기에 시장에서는 확정된 정책 랠리보다 가능성을 선반영하는 흐름으로 해석하는 분위기가 강하다.

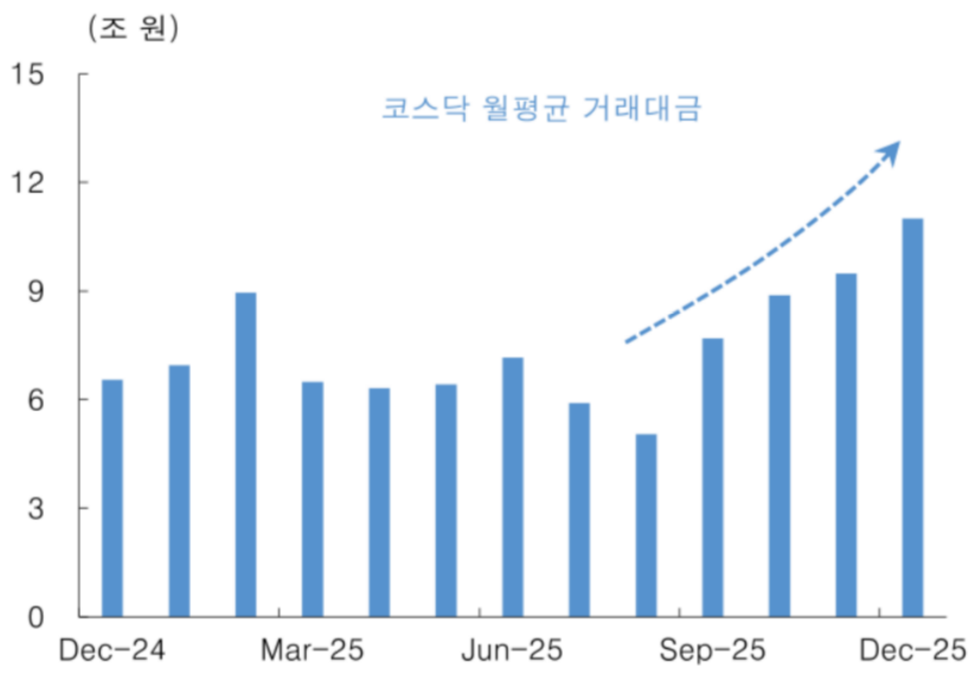
하지만 단순한 기대를 넘어 추세적 상승으로 이어지기 위해서는 냉정한 점검이 필요하다. 코스닥 활성화 모멘텀은 이번이 처음이 아니기 때문이다. 지난 20년간 세 차례(2005·2013·2018)나 시도되었으나, 결과는 늘 '반짝 급등 후 장기 부진'이었다. 실패의 원인은 복합적이다. 2005년 거래소 통합은 시장의 겉모습만 바꾸는 데 그쳤고, 2013년 코넥스 개설은 수요 없는 공급만 늘렸으며, 2018년 벤처펀드는 유동성을 메자닌(CB·BW) 시장으로 쏠리게 방치했다. 여기에 우량 기업의 이탈과 개인 중심이라는 구조적 한계까지 더해져 정책 효과를 반감시켰다. 이번 흐름이 과거의 전철을 밟지 않으려면 실효성 있는 핵심 변수를 선별하는 과정이 필요하다.

현재 거론되는 예상안들 중에서 실현 가능성과 파급력 측면에서 가장 무게를 둬야 할 부분은 '세제 혜택의 확대'와 '신규 기관 자금의 강제성' 여부다. 우선, 코스닥 벤처펀드의 소득공제 한도를 기존 3천만 원에서 5천만 원으로 상향한다는 내용에 주목한다. 2018년 당시 흥행 카드였던 세제 유인책을 강화하는 것으로, 고액 자산가들의 자금을 끌어들일 확실한 트리거가 될 수 있다. 과거에는 없던 초대형 IB들의 모험자본 투입 가능성도 중요하다. 증권사들이 발행어음이나 종합투자계좌(IMA) 사업을 위해 조달한 자금 중 약 20조 원 규모가 벤처·코스닥 시장으로 유입된다면, 개인 수급 중심 시장 구조를 기관 중심으로 재편하는 계기가 될 수 있다. 반면 연기금 투자 비중 확대는 불확실한 변수로 남겨두어야 한다. 정부가 비중 확대를 권고하거나 목표치를 제시할 수는 있지만 운용지침 변경과 같은 강제적 조치가 수반되지 않는다면 과거처럼 선언적 구호에 그칠 공산이 크다. 투자자 입장에서는 뉴스 헤드라인보다는, 실제 운용 규정의 변화가 동반되는지를 체크하며 대응 수위를 조절해야 한다.

박기훈
khpark@koreainvestment.com

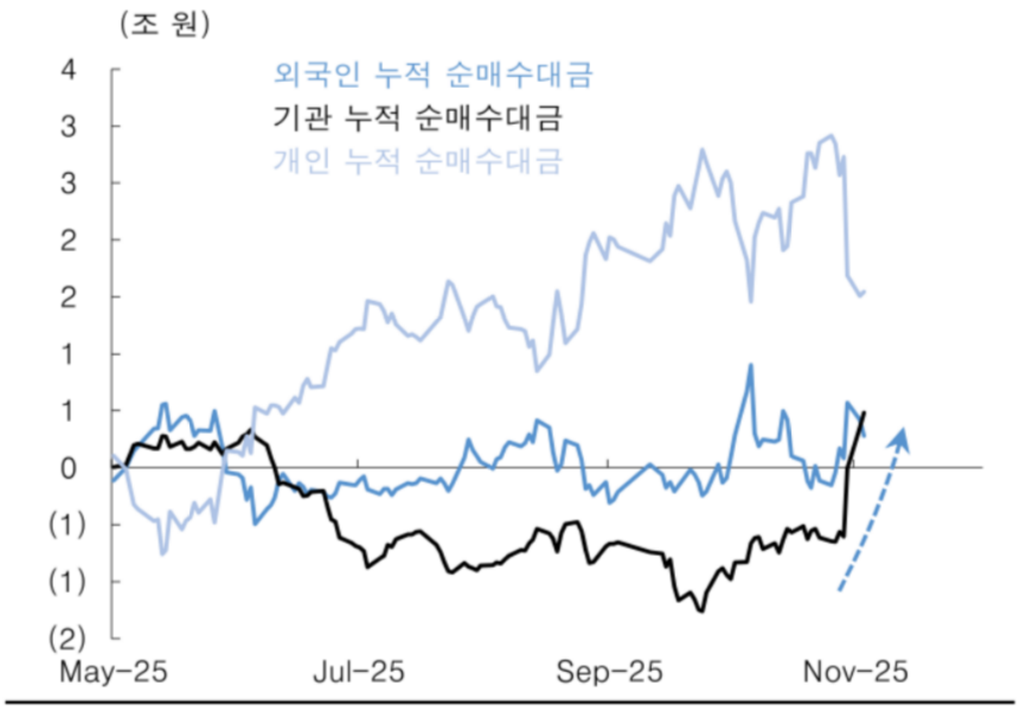
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 활성화 기대 형성 이후 거래대금 규모 확대



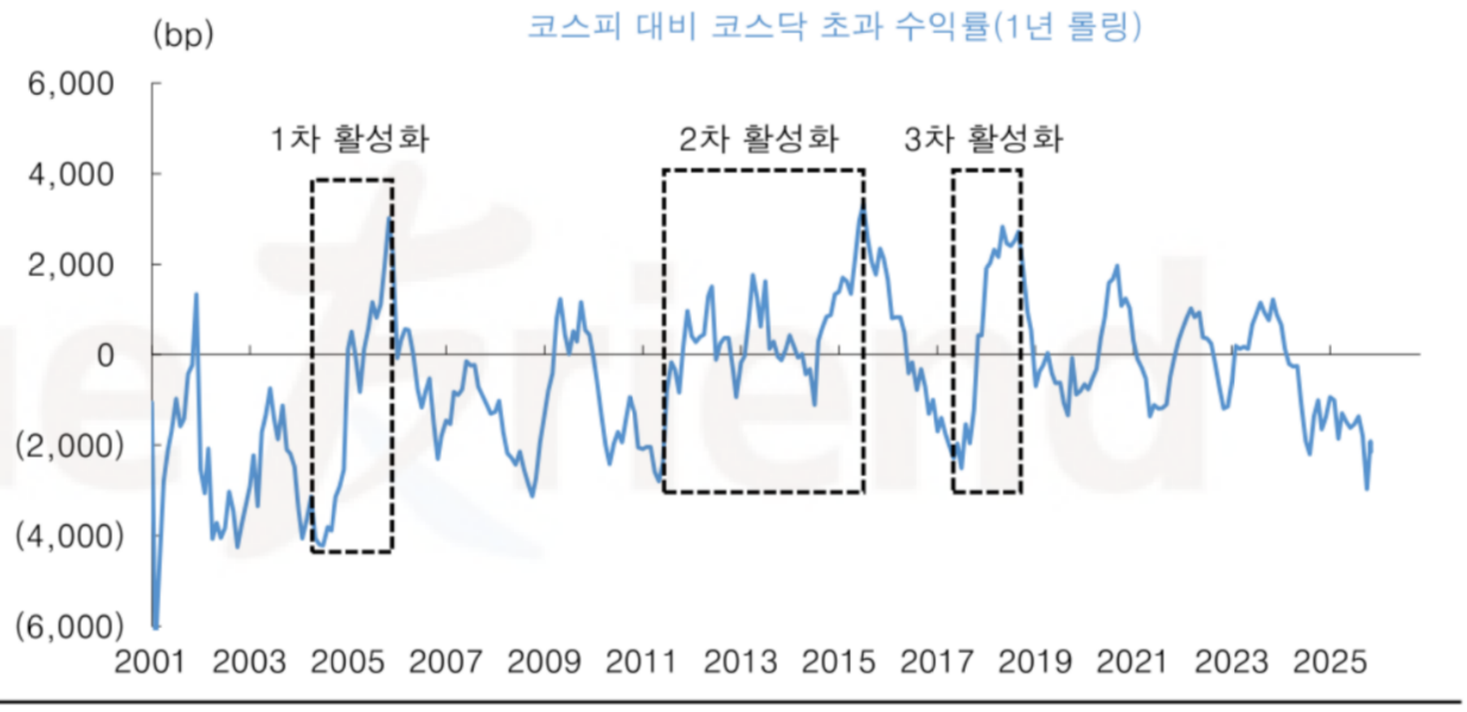
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] 외국인과 기관 순매수세도 개선



자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 3] 역사적으로 코스닥 활성화 정책 모멘텀이 형성된 시기는 세 차례



자료: Quantiwise, 한국투자증권

<표 1> 코스닥 활성화 정책 모멘텀 비교

구분	1 차 활성화	2 차 활성화	3 차 활성화
발표 시기	2004.12 ~ 2005.01	2013.05 ~ 2013.07	2018.01.11
정책 목표	"벤처 건전화 및 통합" (IT 버블 붕괴 후 신뢰 회복)	"창조경제 성장 사다리" (스타트업 자금 회수 지원)	"자본시장 혁신 성장" (기울어진 운동장 해소)
핵심 정책 1 (세제/유동성)	[모태펀드 조성] · 정부 재정 투입 벤처캐피탈 지원 · 벤처 생태계 기초 자금 공급	[성장사다리펀드] · 초기 기업 지원 집중 · 민간 자금 유인책 부족	[코스닥 벤처펀드 도입] · 소득공제 10% (3 천만 원 한도) · 공모주 우선배정 30% 신설
핵심 정책 2 (수급 주체)	[통합거래소(KRX) 출범] · 코스피·코스닥 통합 운영 · 시장 관리 효율화 시도	[시장본부 분리 운영] · 거래소 내 독립성 강화 · 독자적 시장 관리 시도	[KRX300 지수 개발] · 연기금 벤치마크 변경 유도 · 차익거래 세금 면제
핵심 정책 3 (시장 구조)	[벤처 확인제도 개편] · 무분별한 벤처 인증 축소 · 기술력 중심 심사 강화	[코넥스 & 기술특례] · 코넥스 시장 개장 · 기술특례 상장 문턱 완화	[테슬라 요건 도입] · 이익미실현 기업 상장 특례 · 시총·성장성 중심 상장 허용
결과 및 한계점	· 통합 후 코스피 하위 시장 인식 · 우량주 이탈 가속화	· 코넥스 거래량 실종 · 바이오 섹터 쏠림 심화	· 자금이 주식 대신 CB/BW 로 쏠림 · 오버행(물량부담) 이슈 지속

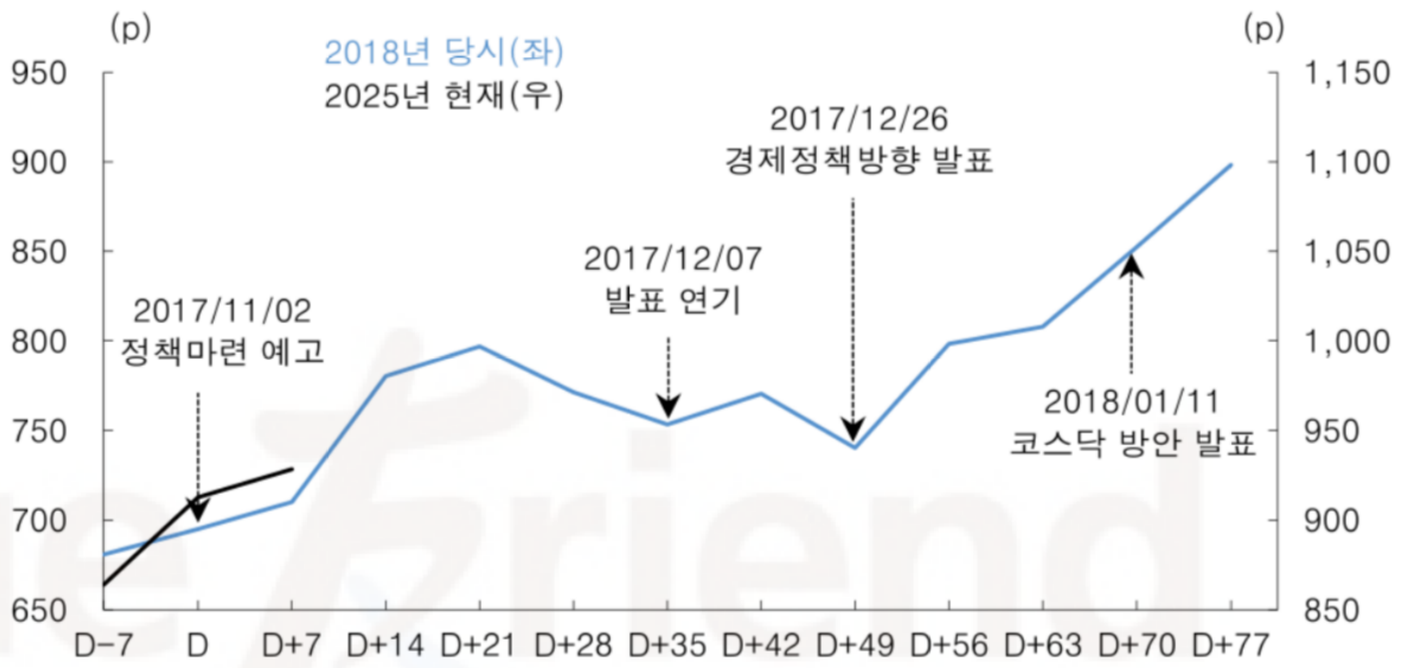
자료: 언론 종합, 한국투자증권

<표 2> 예상되는 개선안 후보

정책 항목	현행 (As-Is)	예상개선안 (To-Be)	기대 효과
벤처펀드 소득공제	3,000 만 원 한도 (공제액 300 만 원)	5,000 만 원 한도 (공제액 500 만 원)	· 고액 자산가의 연말정산용 자금 유입 유인 극대화 · 정책 발표 즉시 단기 수급 개선 효과 가장 큼
공모주 우선 배정	코스닥 공모주의 25%	30% 이상으로 확대	· 벤처펀드의 기대 수익률(Alpha) 제고 · 펀드 가입 유인책이자 공모 시장 활성화 촉매
연기금 투자 비중	약 3% 수준	5% 안팎으로 목표 상향	· 단순 권고를 넘어선 운용지침(BM) 변경 여부가 핵심 · 실현 시 수조 원대 패시브 수급 유입 가능
국민성장펀드	-	150 조 원 규모 활용	· 반도체, AI, 바이오 등 10 대 첨단 전략산업 내 코스닥 우량 기업에 투자 집행
초대형 IB 의무 투자	-	조달 자금의 10~25% (약 20 조 원 규모 추산)	· 한투, 미래 등 발행어음/IMA 사업자의 자금이 벤처·코스닥 시장으로 강제 유입
진입 및 퇴출	기술특례 평가 엄격 퇴출 요건 상대적 느슨	상장 문턱 합리화 (재도전) 좀비기업 퇴출 강화	· 부실 기업 정리를 통해 시장 전체 밸류에이션 매력도 제고 ·'투기판' 오명 벗고 우량주 중심 시장 재편 의도

자료: 언론 종합, 한국투자증권

[그림 4] 정책 발표 지연에 따른 실망 매물 출회 리스크 상존



자료: Quantiwise, 한국투자증권

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습
■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.