Heungkuk
흥국증권

지주

2026.03.20

자본시장 체질 개선을 위한 4대 개혁방안

지주/유통/상사
박종렬
02) 6260-2466
jrpark@
heungkuksec.co.kr

1. 자본시장 체질 개선, 시의적절한 선택

이재명 정부는 2026년 3월 18일 청와대에서 주재한 '자본시장 안정과 정상화 간담회'를 통해 국내 증시의 고질적인 저평가(코리아 디스카운트)를 해소하고 체질을 근본적으로 개선하기 위한 자본시장 4대 개혁방안을 발표하였다. 본 방안은 신뢰 회복, 주주 보호, 혁신, 접근성 제고를 핵심 축으로 삼고 있으며, 특히 코스닥 시장의 역동성을 살리기 위한 구조 개편안이 포함되었다.

그동안 한국 자본시장의 고질적 문제로 지적되어 온 낮은 신뢰도, 취약한 주주권 보호, 성장자본 공급의 비효율성, 개인 투자자의 제한적 접근성 등을 동시에 해소하려는 정책 패키지로 평가한다. 정책의 궁극적 목적은 **코리아 디스카운트를 완화하고, 자본시장을 통한 장기 자산형성 구조를 정착**시키는 데 있다. 이번 정책의 핵심은 단순한 규제 강화가 아니라, 시장질서 재정립과 함께 투자자 권리 강화, 성장자본 공급구조 개편이라는 점에서 기존 정책과 차별화된다.

2. 신뢰 회복: 시장 질서 확립 및 부실기업 퇴출 변화

먼저 신뢰 회복 부문은 시장의 퇴출 메커니즘을 정상화하는 데 초점이 맞춰져 있다. 기존 한국시장은 상장 유지에 상대적으로 관대한 구조로 인해 부실기업이 장기간 존속하는 문제가 있었으며, 이는 전체 시장 밸류에이션을 낮추는 구조적 요인으로 작용해 왔다. 정부는 재무건전성 및 감사의견을 기반으로 한 **상장폐지 요건을 강화하고, 부실 징후 기업에 대한 조기 퇴출을 유도**할 계획이다. 동시에 주가조작, 미공개정보 이용 등 **불공정거래에 대한 처벌 수위를 높이고**, 금융당국과 수사기관 간 공조를 강화하여 사후 적발 중심에서 사전 억제 중심으로 감독체계를 전환한다. 이는 상장기업의 질적 수준을 끌어올리고, 상장 자체가 신뢰의 지표로 작동하는 시장환경을 조성하는 데 목적이 있다.

시장교란 행위를 엄단하고 부적격 기업을 신속히 걸러내어 투자자 신뢰를 확보하는 데 주력한다.

1) 불공정거래 대응 강화: 주가조작 합동대응단 인력을 기존 62명에서 대폭 확대하고, 통신사실확인자료 조회 권한 부여 등 조사역량을 보강한다. 주가조작 포상금 상한을 폐지하고 부당이득의 최대 30%까지 지급하는 인센티브를 도입한다.

2) 부실기업 퇴출 본격화: 좀비기업이 시장신뢰를 저해하지 않도록 상장폐지 요건을 강화하고 심사절차를 간소화한다. 2027년 6월까지 상장폐지 집중관리기간을 운영하여 부적격 기업을 즉각 몰아낸다.

3) 회계부정 무관용 원칙: 회계부정 책임자에 대해 상장사 임원 취업을 제한하는 원스트라이크 아웃 제도를 도입한다.

3. 주주 보호: 중복상장 제한 및 주주권익 침해 방지

주주 보호 정책은 지배주주 중심의 의사결정 구조를 완화하고 일반주주의 권익을 강화하는 데 초점이 맞춰져 있으며, 핵심은 중복상장의 원칙적 금지다. 그동안 물적분할 후 자회사 재상장 과정에서 기존 주주의 가치가 희석되는 문제가 반복되었고, 이는 시장 신뢰 저하와 지주사 할인의 주요 원인으로 작용해 왔다.

이번 정책은 **자회사 중복상장을 원칙적으로 금지하고, 불가피한 경우에도 엄격한 심사와 소명**을 요구한다. 특히 물적분할 후 재상장 구조에 대한 규제가 강화되면서, 지배주주에게 유리한 지배력 확대 방식은 제한될 전망이다. 또한 IPO 단계에서도 공모 구조와 주주 권익 보호에 대한 심사가 강화되어 투자자 보호 중심의 상장 체계가 구축될 것이다. 이러한 변화는 **지주사들의 NAV 할인율을 축소시키는 방향으로 작용**하는 반면, **지배주주의 자본배분 자율성은 축소되고 시장의 감시 및 통제 기능은 강화**되는 구조로 이어질 전망이다.

4. 혁신: 코스닥 시장 구조 개편 및 성장 지원

혁신 부문은 코스닥 시장의 구조 개편과 성장자본 공급체계 재정립을 핵심으로 한다. 가장 주목되는 변화는 **코스닥 시장을 1부와 2부로 구분**하고, **승강제를 도입**하는 것이다. 1부는 일정 수준 이상의 시가총액, 수익성, 지배구조 요건을 충족하는 우량기업 중심으로 구성되며, 2부는 초기 성장 단계 기업이나 기술 중심 기업이 포함된다. 정기적인 평가를 통해 기준 미달 기업은 강등되고, 우수기업은 승격되는 구조가 도입됨으로써 기업 간 경쟁과 시장 내 긴장도가 높아질 것으로 예상된다. 이는 투자자에게 기업의 성장 단계와 리스크를 보다 명확하게 전달하는 동시에, 코스닥 시장 전반의 신뢰도를 제고하는 역할을 한다.

아울러 **저PBR 기업에 대한 공시 강화 정책**도 병행된다. 일정 수준 이하의 PBR을 기록하는 기업에 대해서는 저평가 원인, 자본배분 계획, 주주환원 정책 등을 구체적으로 공시하도록 유도함으로써, 기업 스스로 가치제고 전략을 제시하도록 압박하는 구조다. 이는 일본의 밸류업 정책과 유사하지만, 권고 수준을 넘어 공시 의무화에 가까운 형태로 설계된다는 점에서 보다 강한 효과가 예상된다. 동시에 혁신기업에 대해서는 Pre-IPO부터 상장 이후까지 단계별로 자금이 원활히 공급될 수 있도록 정책금융, 연기금, 민간자본 간 연계를 강화한다. 이는 상장을 단순한 투자 회수 수단이 아닌 성장의 출발점으로 전환하려는 의도다.

혁신기업이 성장 단계에 맞춰 자금을 원활히 조달할 수 있도록 시장체계를 재설계한다.

1) 코스닥 1, 2부 리그 도입 및 승강제: 코스닥 시장을 프리미엄(1부)과 스탠다드(2부) 세그먼트로 분리한다.

① 1부 리그 (프리미엄 세그먼트): 시가총액, 실적, 지배구조 요건을 모두 충족하는 우량 혁신기업(약 80~170개사)을 배치한다. 이들을 중심으로 신규 지수를 개발하고 연계 ETF를 출시하여 기관 및 외국인 자금 유입을 유도한다.

② 2부 리그 (스탠다드 세그먼트): 초기 성장 단계에 있는 스케일업 기업들을 중심으로 운영하며, 각 단계에 맞는 진입 및 유지 요건을 적용한다.

③ 승강제 운영: 상위 요건을 달성한 2부 기업은 1부로 승격되고, 반대로 1부의 유지 기준을 충족하지 못하는 기업은 하위 리그로 강등된다. 이를 통해 기업 간 건전한 경쟁을 유도하고 시장의 역동성을 제고한다.

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-03-20

2) 저PBR 기업 리스크 공개: 주가순자산비율(PBR)이 업종 내 하위 20%에 해당하는 기업 명단을 공개하는 **'네이밍 앤 셰이밍(Naming & Shaming)'**전략(명단 공개→ 사회적 비난 유도→ 행동 변화 압력)을 구사한다. 기업이 낮은 주가를 방치하며 대주주 이익만 챙기는 관행을 개선하겠다는 취지다.

3) 혁신기업 자금 지원: 코넥스시장 상장 시 지정자문인 및 외부감사인 수수료를 지원하고, 유관기관의 코넥스 투자 펀드를 1,000억원 이상으로 확대하여 성장 사다리를 구축한다.

5. 접근성 제고: 장기투자 유도 및 투자환경 선진화

접근성 제고 부문은 자본시장 개혁의 성과를 국민의 자산형성과 직접적으로 연결시키기 위한 정책이다. 장기투자를 유도하는 세제 및 상품 구조를 확대하고, ETF와 TDF 등 간접투자 상품을 고도화하여 개인투자자의 시장참여를 촉진한다. 또한 배당형, 인컴형 상품 등 안정적 수익을 제공하는 투자수단을 확대함으로써, 주식시장을 단기매매 중심이 아닌 **장기 자산축적 수단으로 전환**하는 것을 목표로 한다. 연금 및 ISA 등 장기 자금의 주식시장 유입을 확대하는 것도 중요한 축이다. 이는 한국의 자산구조를 **부동산 중심에서 금융자산 중심으로 이동**시키는 중장기 전략의 일환으로 해석된다.

국내외 자본이 우리 시장에 머물 수 있도록 투자 편의성을 높이고 매력적인 상품을 출시한다.

1) 국민체감형 신상품 출시: 국민참여형 국민성장펀드 및 장기투자형 신상품을 조속히 선보여 개인투자자의 자산형성을 돕는다.

2) 인프라 선진화: 주식 결제 주기를 미국 등 선진국 수준인 'T+1'으로 단축하는 방안을 검토하며, 2027년 2월 시행을 목표로 토큰증권(STO) 법제화 및 기술 인프라를 구축한다.

6. KOREA Premium 시대로의 초석이 될 것

이러한 4대 개혁방안은 개별 정책 단위로 보기보다 상호 연계된 구조로 이해할 필요가 있다. 신뢰 회복을 통해 시장의 질을 높이고, 주주 보호를 통해 투자자 권리를 강화하며, 혁신 정책을 통해 성장기업을 육성하고, 접근성 제고를 통해 자금 유입 기반을 확장하는 구조다. 결과적으로 상장기업 수는 줄어드는 대신 질적 수준이 개선되고, 이는 **시장 전반의 밸류에이션 리레이팅**으로 이어질 것이다.

종합적으로 이번 정책을 단기적인 시장 부양책이 아니라, 기업행동 변화와 투자자 구조변화를 동시에 유도하는 지속가능한 리레이팅 정책으로 평가한다. 이상의 정책들은 국내 자본시장의 체질을 개선하여 코리아 프리미엄 시대로 나아가기 위한 초석이 될 것이다. 특히 **지주사와 저PBR 기업, 코스닥 우량기업을 중심으로 한 재평가 가능성**이 높다. 지주사와 대기업은 중복상장 제한을 통해 기존의 가치 희석 우려가 완화되면서 NAV 할인 축소 가능성이 높다. 코스닥은 1·2부 개편 이후 기관자금이 1부 중심으로 유입되며 우량기업 중심의 리레이팅이 예상된다. 또한, 저PBR 기업은 공시 압박을 통해 배당 및 자사주 정책 변화가 유도될 가능성이 높다. 결과적으로 **시장 전반에서는 상장기업들의 질적 수준 제고와 동시에 투자 유망한 기업들이 확대되면서, PER과 PBR 상승으로 이어지는 장기 우상향의 장기투자가 가능한 K-증시로 거듭날 것이다.**

[흥국증권주식회사]
기업분석팀_박종렬_2026-03-20

표 1 4대 개혁방안 종합 요약표

구분	정책 목표	핵심 과제	세부 실행 방안	시장 영향	투자 관점 시사점
신뢰 회복	시장 신뢰도 정상화	부실기업 정리	상장폐지 요건 강화, 감사의견 기반 퇴출, 재무요건 상향	상장기업 수 감소, 질적 개선	'좀비기업 디스카운트' 해소, 시장 PER 상승
		불공정거래 근절	주가조작·미공개정보 처벌 강화, 감독-수사 공조	거래 신뢰도 상승	개인/기관 자금 유입 확대
주주 보호	주주 중심 시장 전환	중복상장 금지	자회사 IPO 제한, 물적분할 재상장 규제	지배주주 프리미엄 축소	지주사 NAV 할인 축소
		소액주주 보호	IPO 심사 강화, 공모구조 개선	투자자 권리 강화	공모주 시장 신뢰 회복
혁신	성장시장 재설계	코스닥 구조 개편	1·2부 분리, 승강제 도입	시장 계층화, 리스크 분리	코스닥 1부 중심 리레이팅
		저PBR 기업 개선	저평가 원인 및 주주환원 공시 의무화	기업 행동 변화 유도	밸류업 수혜주 선별 가능
		성장자본 공급	단계별 투자(Pre-IPO~Post-IPO), 정책금융 연계	혁신기업 생태계 강화	중소형 성장주 투자 기회 확대
접근성 제고	국민 자산형성 지원	장기투자 확대	세제 지원, 연금·ISA 활성화	장기 자금 유입	시장 변동성 완화
		투자상품 다양화	ETF, TDF, 인컴형 상품 확대	투자 저변 확대	배당·인컴 전략 강화
		개인 참여 확대	간접투자 중심 구조 전환	개인 투자 구조 개선	단기투자 → 장기투자 전환

자료: 금융위원회, 이재명 대통령 주재 자본시장 간담회(2026.3.18), 언론보도 종합, 흥국증권 리서치센터 정리

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

본 보고서에 사용된 흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.