



ESG

동전주 탈출을 위한 ‘병합’, 시총 미달 회피를 위한 ‘합병’

Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407

강화된 상장폐지 요건, 7월 1일부터 시행

지금까지 국내 자본시장은 상장은 많고 상장폐지는 적은 구조로 인해 부실기업이 누적되고 시장에 대한 투자자의 신뢰가 저하되는 문제가 있었다. 이에, 혁신기업의 원활한 상장은 지원하되 부실기업은 신속·엄정히 퇴출하는 다산다사(多産多死) 시장구조로의 전면적인 전환을 추진하고자, 지난 2월 12일 금융위원회와 한국거래소가 「부실기업 신속·엄정 퇴출을 위한 상장폐지 개혁방안」을 발표하였다.

한국거래소는 동 개혁방안의 내용을 담은 상장규정 개정안을 4월에 두 차례 개정예고·의견수렴을 거쳐 확정하였으며, 5월 13일 금융위원회 제9차 정례회의에서 동 개정안이 승인되었다. 이에 따라 KOSPI 및 KOSDAQ 시장의 4대 상장폐지 요건이 강화 또는 신설되었는데, 구체적인 내용은 아래 [표1]과 같다.

[표1] 「부실기업 신속·엄정 퇴출을 위한 상장폐지 개혁방안」 주요 내용

구분	내용	시행 시기						
시가총액 상향조정 조기화	· 상장폐지 시가총액 요건 기존 상향조정 계획을 조기화: 매년 → 매반기 <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 50%;">기존 계획</th> <th style="width: 50%;">금번 개정</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td> · 2027년 1월 1일부터 - KOSPI: 300억원 - KOSDAQ: 200억원 </td> <td> · 2026년 7월 1일부터 - KOSPI: 300억원 - KOSDAQ: 200억원 </td> </tr> <tr> <td> · 2028년 1월 1일부터 - KOSPI: 500억원 - KOSDAQ: 300억원 </td> <td> · 2027년 1월 1일부터 - KOSPI: 500억원 - KOSDAQ: 300억원 </td> </tr> </tbody> </table>	기존 계획	금번 개정	· 2027년 1월 1일부터 - KOSPI: 300억원 - KOSDAQ: 200억원	· 2026년 7월 1일부터 - KOSPI: 300억원 - KOSDAQ: 200억원	· 2028년 1월 1일부터 - KOSPI: 500억원 - KOSDAQ: 300억원	· 2027년 1월 1일부터 - KOSPI: 500억원 - KOSDAQ: 300억원	 ✓측 표 참고
	기존 계획	금번 개정						
· 2027년 1월 1일부터 - KOSPI: 300억원 - KOSDAQ: 200억원	· 2026년 7월 1일부터 - KOSPI: 300억원 - KOSDAQ: 200억원							
· 2028년 1월 1일부터 - KOSPI: 500억원 - KOSDAQ: 300억원	· 2027년 1월 1일부터 - KOSPI: 500억원 - KOSDAQ: 300억원							
상장폐지 요건에 동전주 신설	· 세부 적용방식 개선 - 기존: 관리종목(30거래일 연속 기준 미만) 지정 후 90거래일 동안 연속 10거래일 및 누적 30거래일 기준을 상회하지 못하면 상장폐지 - 개선 후: 관리종목 지정 후 90거래일 동안 연속 45거래일 기준을 상회하지 못하면 상장폐지 · 추가 1,000원 미만 동전주를 상장폐지 요건으로 신설 - 세부 적용방식은 시가총액 요건과 동일하게 30거래일 연속 기준 미만시 관리종목에 지정되고, 이후 90거래일 동안 연속 45거래일 기준을 상회하지 못하면 최종 상장폐지됨	2026년 7월 1일						
반기 기준 완전자본잠식 요건 추가	· 기존에는 사업연도말 기준 완전자본잠식만 상장폐지 요건이었으나, 반기 기준 완전자본잠식도 요건으로 추가 - 다만, 사업연도말 기준은 해당 시 심사 없이 상장폐지 되지만(형식적 요건), 반기 기준은 기업의 계속성 등에 대한 심사를 거쳐 상장폐지를 결정(실질심사 요건)	2026년 6월말 기준 반기보고서부터						
공시위반 요건 강화	· 기존 기준: 최근 1년간 공시벌점 누적 15점 → 개정 기준: 누적 10점 [※] (실질심사 요건) · 중대하고 고의적인 공시위반은 한 번이라도 위반 시 상장폐지 심사대상에 포함	2026년 7월 1일						

주: 기존에 누적된 벌점은 2/3로 환산하여 적용
 자료: 금융위원회, 한국거래소, 한화투자증권 리서치센터

상장폐지 모면을 위한 몸부림

형식적 상장폐지 요건으로는 정기보고서 미제출, 감사인 의견 미달, 사업연도 말 기준 자본금 전액 잠식, 일반주주 수 미달, 거래량 미달, 사외이사 선임 의무 또는 감사위원회 설치 의무 위반, 시가총액 및 주가 미달, 해산, 최종부도 또는 은행거래 정지, 지주회사 편입 등이 있다. 상장적격성 실질심사 대상이 되는 요건에는 반기 말 기준 자본금 전액 잠식, 매출액 미달, 불성실공시 누계벌점 기준 초과, 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항에 대한 고의 공시위반, 상장폐지를 회피하기 위한 유상증자 또는 분할, 횡령·배임 발생, 회계처리기준 위반 등이 있다.

상기 요건들 중 자본, 시가총액, 주가와 관련된 요건들은 7월 1일부터 기준이 강화되거나 신설되었을 뿐 아니라 기업이 인위적·일시적으로 자본총계를 늘리거나 주가를 부양하려는 시도를 통해 방어 또는 회피가 가능하다. 이에 금융위원회와 한국거래소가 「부실기업 신속엄정 퇴출을 위한 상장폐지 개혁방안」을 발표한 2월 12일 이래 제출된 유상증자, 전환사채 발행, 합병, 주식병합 관련 공시를 살펴보았다. 다만 올해 있었던 유상증자나 전환사채 발행의 경우, 올 들어 주식시장으로의 급격한 자금 풀림, 일반 회사채 발행 및 은행 대출 환경의 악화 등이 원인일 수 있기 때문에 단순히 전년과의 건수를 비교하는 방식의 분석은 적절하지 않은 것 같아, 주식병합 연도별 건수를 비교 분석한 결과와 상장폐지를 피하기 위한 목적임을 밝힌 합병 사례를 소개하기로 한다.

[표2] 상장폐지 회피책

상장폐지 또는 상장적격성 실질심사 사유	회피책
자본잠식	유상증자, 주식연계채권 발행 등
시가총액 미달, 주가 미달	계열회사 간 합병, 주식병합, 감자 등

자료: 한화투자증권 리서치센터

(1) 주식병합 건수 폭증

올해는 상장폐지 개혁방안이 발표된 2월 12일부터 바로 어제인 7월 2일까지의 기간 내 주식병합 건수를 집계했고 2024년과 2025년은 2월 12일에 특별한 이벤트가 있었던 것이 아니기 때문에 연초부터 7월 2일까지의 기간을 비교 대상으로 삼았다. [표3]을 보면, 2026년 주식병합 건수가 유가증권과 코스닥 양 시장 모두에서 이전 2개 연도보다 폭증했으며 동전주가 더 많이 포진된 코스닥시장이 유가증권시장보다 거의 4배 가까운 건수를 기록했다. 2026년 2월 12일 이후의 주식병합은 동전주 요건을 회피하기 위한 목적임이 명백해 보인다.

[표3] 3개년 주식병합 건수

구분	2024.1.1~2024.7.2	2025.1.1~2025.7.2	2026.2.12~2026.7.2
유가증권	0	1	51
코스닥	4	9	192
합계	4	10	243

주: 2026년 2월 12일은 상장폐지 개혁방안 발표일 / 최종적으로는 철회되었더라도 포함함

자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

(2) 상장폐지 회피 목적임을 밝힌 계열회사 간 합병 사례

① 휴맥스 – 휴맥스홀딩스

휴맥스가 휴맥스홀딩스를 흡수합병한다는 공시는 지난 6월 30일에 제출되었고 합병기일은 2026년 10월 1일이다. 경영자원의 통합을 통한 시너지 효과 창출, 사업 경쟁력 강화, 경영 효율성 제고 및 기업지배구조 개선을 통한 기업가치 극대화 등을 전면에 내세우긴 했으나, 지난 2월 발표된 상장폐지 개혁방안에 따라 관리종목 지정 및 상장폐지 요건에 해당될 가능성이 높아졌다는 점도 합병 추진의 배경 중 하나로 명시하였다. 7월 2일 기준 휴맥스의 시가총액은 263억원, 휴맥스홀딩스의 시가총액은 171억원으로, 합병을 추진하지 않을 경우 양사 각각 7월 1일부터 시행된 코스닥시장 상장폐지 시가총액 기준 200억원에 저촉될 위험이 있다.

참고로, 휴맥스와 휴맥스홀딩스는 지난 3월 11일에 주식병합을 추진한다는 공시도 제출했고 동 주식병합 안건은 3월 26일 개최된 양사의 정기주주총회에서 모두 가결되었다. 신주의 효력발생일은 4월 11일부터였다. 3월 11일 기준 휴맥스의 주가는 678원, 휴맥스홀딩스의 주가는 1,519원이었기에, 주식병합이 없었다면 7월 1일부터 시행된 상장폐지 주가 기준 1,000원에 저촉될 위험이 있었다.

[표4] 휴맥스·휴맥스홀딩스가 공시한 '합병의 중요영향 및 효과' 내용 중 상장폐지 회피 관련 부분

4. 합병당사회사 주주가치에 미치는 영향 (생략) 또한, 최근 정부가 발표한 '부실기업 신속엄정 퇴출을 위한 상장폐지 개혁방안'에 따라 합병당사회사는 시장 상황에 따라 관리종목 지정 및 상장폐지 절차가 개시될 가능성이 있습니다. 상장폐지가 현실화될 경우 소액주주를 포함한 기존 주주들은 주식의 시장 유동성을 상실하고 공정한 시장가격에 의한 투자 회수 기회가 차단되는 중대한 피해를 입게 되는 바, 본 합병을 통해 적정 유통주식수 유지를 통한 주가 안정화 및 기업가치 제고가 기대됩니다.

자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

② 엔피 – 위지웍스튜디오

엔피가 위지웍스튜디오를 흡수합병한다는 공시는 지난 4월 9일에 제출되었고 합병기일은 2026년 7월 14일이다. 경영자원의 통합을 통한 시너지 효과 창출, 사업 경쟁력 강화, 경영 효율성 제고 및 기업지배구조 개선을 통한 기업가치 극대화 등을 전면에 내세우긴 했으나, 지난 2월 발표된 상장폐지 개혁방안에 따라 관리종목 지정 및 상장폐지 요건에 해당될 가능성이 높아졌다는 점도 합병 추진의 배경 중 하나로 명시하였다. 7월 3일 오후 1시 기준 엔피의 시가총액은 179억원, 위지웍스튜디오의 시가총액은 402억원으로, 합병을 추진하지 않을 경우 엔피는 7월 1일부터 시행된 코스닥 시장 상장폐지 시가총액 기준 200억원에 저촉될 위험이 있다.

참고로, 엔피는 지난 4월 8일에 주식병합을 추진한다는 공시도 제출했고 동 주식병합 안건은 6월 12일 개최된 엔피의 임시주주총회에서 가결되었다. 신주의 효력발생일은 7월 29일부터이고, 7월 2일 종가 기준 엔피의 주가는 422원, 위지웍스튜디오의 주가는 246원이다.

[표5] 엔피·위지웍스튜디오가 공시한 '합병의 중요영향 및 효과' 내용 중 상장폐지 회피 관련 부분

4. 합병당사회사 주주가치에 미치는 영향 (생략) 또한, 최근 정부가 발표한 '부실기업 신속엄정 퇴출을 위한 상장폐지 개혁방안'에 따라 합병당사회사는 시장 상황에 따라 관리종목 지정 및 상장폐지 절차가 개시될 가능성이 있습니다. 상장폐지가 현실화될 경우 소액주주를 포함한 기존 주주들은 주식의 시장 유동성을 상실하고 공정한 시장가격에 의한 투자 회수 기회가 차단되는 중대한 피해를 입게 되는 바, 본 합병을 통해 적정 유통주식수 유지를 통한 주가 안정화 및 기업가치 제고가 기대됩니다.

주: 휴맥스·휴맥스홀딩스 공시 내용과 동일

자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

Comment

상장회사 입장에서는 상장폐지 위기를 극복하기 위해 합법적인 범위 내에서 다양한 자구책을 동원하는 것이 타당한 일이다. 소액주주 입장에서라도 자신이 투자한 기업이 상장폐지되는 것보다는 어떤 방안을 활용해서라도 상폐 요건에 해당될 수 있는 상황을 모면하고, 일단 살아남은 뒤에 점진적인 체질 개선과 펀더멘털 회복을 통해 주가가 상승 궤도에 오르기를 원할 것이다.

그럼에도 불구하고 가뜩이나 인적·재무적 자원이 제한적인 코스닥 기업들이 본업에 대한 경쟁력 확보는 뒷전에 두고 상장 유지에만 사활을 거는 태도는 경계해야 한다. 이를테면 유형자산 투자, R&D 확대, 직원 교육 강화 등 미래를 위한 투자보다는 본 보고서에서도 언급한 주식 병합, 시가총액이 저조한 계열회사 간 합병, 제3자배정 유상증자, 전환사채 발행 등을 느닷없이 추진한다거나, 형식적인 자사주 매입, 신사업 정관 추가, 호재성 공시 남발 등을 통해 주가를 반짝 부양하는 데에만 관심을 두는 기조는 지양해야 한다.

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 07월 03일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (임수진)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.