



ESG

사상누각 주식병합

Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407

7월 1일부터 시행된 상장폐지 요건

지금까지 국내 자본시장은 상장은 많고 상장폐지는 적은 구조로 인해 부실기업이 누적되고 시장에 대한 투자자의 신뢰가 저하되는 문제가 있었다. 이에, 혁신기업의 원활한 상장은 지원하되 부실기업은 신속엄정히 퇴출하는 다산다사(多産多死) 시장구조로의 전면적인 전환을 추진하고자, 지난 2월 12일 금융위원회와 한국거래소가 「부실기업 신속엄정 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 유가증권 및 코스닥 시장의 4대 상장폐지 요건이 강화 또는 신설되었는데, 구체적인 내용은 아래 [표1]과 같다.

[표1] 「부실기업 신속엄정 퇴출을 위한 상장폐지 개혁방안」 주요 내용

구분	내용	시행 시기						
시가총액 상향조정 조기화	· 상장폐지 시가총액 요건 기존 상향조정 계획을 조기화: 매년 → 매반기 <table><tr><th>기존 계획</th><th>금번 개정</th></tr><tr><td> · 2027년 1월 1일부터 · 유가증권: 300억원 · 코스닥: 200억원 </td><td> · 2026년 7월 1일부터 · 유가증권: 300억원 · 코스닥: 200억원 </td></tr><tr><td> · 2028년 1월 1일부터 · 유가증권: 500억원 · 코스닥: 300억원 </td><td> · 2027년 1월 1일부터 · 유가증권: 500억원 · 코스닥: 300억원 </td></tr></table>	기존 계획	금번 개정	· 2027년 1월 1일부터 · 유가증권: 300억원 · 코스닥: 200억원	· 2026년 7월 1일부터 · 유가증권: 300억원 · 코스닥: 200억원	· 2028년 1월 1일부터 · 유가증권: 500억원 · 코스닥: 300억원	· 2027년 1월 1일부터 · 유가증권: 500억원 · 코스닥: 300억원	좌측 표 참고
	기존 계획	금번 개정						
· 2027년 1월 1일부터 · 유가증권: 300억원 · 코스닥: 200억원	· 2026년 7월 1일부터 · 유가증권: 300억원 · 코스닥: 200억원							
· 2028년 1월 1일부터 · 유가증권: 500억원 · 코스닥: 300억원	· 2027년 1월 1일부터 · 유가증권: 500억원 · 코스닥: 300억원							
· 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								
상장폐지 요건에 동전주 신설	· 주가 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 · 반복적이거나 과도한 주식병합·감자를 통한 동전주 요건 우회에 대한 방지 조치도 도입: 아래 (1), (2)의 주식병합 및 감자를 즉시 상장폐지 사유로 규정하여 사실상 금지 · (1) 최근 1년 이내에 주식병합이나 감자를 한 경우 동전주 관리종목 지정 이후 90거래일 동안 추가적인 주식병합·감자 금지 · (2) 동전주 관리종목 지정 이후 90거래일 동안 10:1을 초과하는 주식병합·감자 금지	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^주(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

자본, 시가총액, 주가와 관련된 요건들은 기업이 인위적·일시적으로 자본총계를 늘리거나 주가 부양 시도를 통해 방어 또는 회피가 가능하다. 특히 금번에 신설된 동전주 요건의 경우 주식병합이라는 비교적 간단한 방법으로 상폐 기준을 회피할 수 있어, 이전 연도들과 비교했을 때 올 들어 주식병합 건수가 폭증하는 양상이 나타나기도 했다.

[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

[표3] 3개년 주식병합 추진 건수

구분	2024.1.1~2024.7.15	2025.1.1~2025.7.15	2026.2.12~2026.7.15
유가증권	0	1	54
코스닥	4	9	202
합계	4	10	256

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

자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

주식병합 후 변경상장했어도 대부분은 주가 하락, 다시 동전주로 회귀한 사례도 있어

상장폐지 개혁방안이 발표된 2월 12일부터 7월 15일까지 주식병합을 이사회에서 결의한 사례는 유가증권시장에서 54건, 코스닥시장에서 202건으로 합산 256건이다. 이 중 주주총회에서 부결된 것이 7건인데 이 중 두 회사는 주식병합을 재추진하여 결국 주주의 승인을 얻었다. 한 코스닥 기업은 첫번째 주식병합으로 액면가를 3배로 올리고 약 3개월 뒤 두번째 주식병합을 추진해 액면가를 추가로 5배 끌어올렸다.

주주총회에서 부결되어 철회된 건을 제외한 249건 중 병합된 신주의 상장을 7월 15일 이전에 마친 156건을 분석해 보았다(즉, 병합된 신주의 상장일이 도래하지 않은 경우와 아직 확정되지 않은 경우는 제외. 156건 내에서는 중복되는 기업이 없으므로 지금부터는 ‘개사’로 단위 변경).

156개사 중 118개사(75.6%)가 이사회 결의일 전일 종가가 1,000원 미만이었다. 주식병합은 이사회 결의 후 주주총회 승인을 득해야 하며 매매거래정지 기간을 거친 뒤 병합된 신주가 상장된다. 156개사 중 130개사(83.3%)는 병합된 신주 상장일 대비 동 보고서 발간일 전일(7월 15일)에 주가가 하락했고(종가 기준) 하락률은 평균 31.2%에 달했다. 7월 15일 기준 종가가 1,000원 미만으로 동전주에 해당하는 종목도 18개로 나타났는데 이 중 14개 종목이 상장일 당시에는 1,000원을 상회했었다. 5월 말 상장 당시보다 4분의 1 이하로 주가가 떨어진 기업도 있었다.

액면분할과 병합은 이론적으로는 주식의 수만 늘어나거나 줄어든 뿐, 기업가치나 자본금은 변하지 않는다. 그러나 액면분할의 경우 신규 상장 시점 대비 주가가 많이 오른 기업이 주당 가격을 낮추어 거래를 활성화하려는 목적으로 행해지는 경우가 많기 때문에 보통은 호재로 여겨지는 반면, 액면병합은 (유동주식 수가 과다해서 행해지는 경우도 간혹 있겠지만) 상폐를 회피하기 위한 목적에서 추진되는 경우가 많아 좋은 신호로 해석되기가 힘들다. 합법적인 수단을 활용해 시장에 남아있으려는 노력을 나무랄 순 없지만 재무 건전성 개선, 매출 증대 및 수익성 제고, 신사업 발굴 등 본질적인 기업가치 제고를 위한 노력이 없는 주식병합은 오래 버티기 힘든 사상누각에 불과하다.

[Compliance Notice]

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.