



ESG

액면병합 홍수 속, 역으로 돌아보는 액면분할 사례

▶ Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407

지정일 8월 13일 기준으로 29개 종목이 7월 1일부터 시행된 개정 상장규정에 따라 관리종목으로 지정되었다. 주가 1,000 원 미만 동전주 20개, 시가총액 미달 12개, 두 요건 모두 해당 3개이다. 올 들어 이 동전주 요건을 회피하고자 액면병합이 이전 연도들 대비 폭증했는데, 통상적으로 액면분할은 호재로 인식되지만 액면병합을 바라보는 시선은 그리 따스하지 않다. 이례적인 액면병합의 홍수 속에서, 주주의 지속적인 요구를 수용했거나 주주환원 정책과 병행해 액면분할을 추진해 긍정적인 평가를 받았던 국내 사례를 돌아봄으로써, 상장폐지 개혁방안 발표 이후 액면병합이 폭증한 시장 상황을 성찰해 본다.

동전주 해당 및 시가총액 미달로 관리종목에 지정된 종목

지정일 8월 13일 기준으로, 29개 종목이 7월 1일부터 시행된 개정 상장규정에 따라 관리종목으로 지정되었다. 주가 1,000원 미만 동전주 요건에 해당하는 종목은 20개, 시가총액 미달(유가증권시장 300억원, 코스닥시장 200억원)에 해당하는 종목은 12개, 두 요건에 모두 해당하는 종목은 3개이다.

액면분할은 보통 호재로 인식되지만...

액면분할과 병합 모두 주식 수만 변하게 할 뿐 자본금이나 기업가치에 즉시 영향을 주지는 않기 때문에 이론적으로는 중립적·명목적인 사건이다. 그러나 현실에서는 액면분할은 대개 호재로 인식되는 반면 액면병합을 바라보는 시선은 그리 따스하지 않다. 사실 신규상장 시점보다 주가가 대폭 올라서 거래 활성화와 개인투자자 유입을 독려하고자 액면분할을 추진하는 모습이 정상적인 기업 성장의 행보일 것이다.

액면병합 홍수 속, 역으로 돌아보는 액면분할 사례

액면분할 중에서도 ① 주주가 먼저 액면분할을 지속적으로 요구하였고 기업이 이를 받아들여 액면분할이 단행되었거나, ② 액면분할에 더불어 주주환원 강화까지 병행하며 주주가치 제고 목적임을 실천으로 보여주었거나, ③ 액면분할 후 해당 주식의 거래가 확실히 활성화되고 개인투자자의 접근성이 대폭 제고되었다면 특히 모범사례라 볼 수 있겠다. 본 보고서에서는 이 같은 특성에 해당하는 국내 사례 2개사를 소개했다.

동전주 해당 및 시가총액 미달로 관리종목에 지정된 종목

지정일 8월 13일 기준으로, 29개 종목이 7월 1일부터 시행된 개정 상장규정에 따라 관리종목으로 지정되었다. 주가 1,000원 미만 동전주 요건에 해당하는 종목은 20개, 시가총액 미달(유가증권시장 300억원, 코스닥시장 200억원)에 해당하는 종목은 12개, 두 요건에 모두 해당하는 종목은 3개이다.

7월 1일부터 30거래일 연속 주가나 시가총액이 상폐 기준을 하회하면 관리종목에 지정되고, 향후 90거래일 이내에 주가가 45거래일 연속 1,000원 이상을 유지하지 못하거나 시가총액이 유가증권 상장회사는 300억원, 코스닥 상장회사는 200억원을 넘지 못하면 최종 상장폐지된다.

[표1] 관리종목 지정 종목 (지정일: 8월 13일)

(단위: 원, 억원)

종목코드	기업명	상장시장	지정 사유	지정일 전일 종가	지정일 전일 시총
418620	E8	코스닥	주가 미달(동전주), 시가총액 미달	706	140
005320	온타이드	유가증권	주가 미달(동전주), 시가총액 미달	732	250
308100	형지글로벌	코스닥	주가 미달(동전주), 시가총액 미달	412	106
058820	CMG 제약	코스닥	주가 미달(동전주)	609	902
099220	SDN	코스닥	주가 미달(동전주)	693	436
376930	노을	코스닥	주가 미달(동전주)	656	336
012340	뉴인텍	코스닥	주가 미달(동전주)	724	160
014160	대영포장	유가증권	주가 미달(동전주)	711	771
084650	랩지노믹스	코스닥	주가 미달(동전주)	682	506
378800	사페론	코스닥	주가 미달(동전주)	614	284
095910	에스에너지	코스닥	주가 미달(동전주)	759	283
203400	에이비온	코스닥	주가 미달(동전주)	749	675
057540	옴니시스템	코스닥	주가 미달(동전주)	703	418
037400	우리엔터프라이즈	코스닥	주가 미달(동전주)	779	204
215790	이노인스트루먼트	코스닥	주가 미달(동전주)	818	330
239340	이스트에이드	코스닥	주가 미달(동전주)	784	212
007110	일신석재	유가증권	주가 미달(동전주)	664	514
033050	제이엘아이	코스닥	주가 미달(동전주)	860	274
033340	좋은사람들	코스닥	주가 미달(동전주)	312	302
093240	형지엘리트	유가증권	주가 미달(동전주)	403	247
002820	SUN&L	유가증권	시가총액 미달	1,717	207
060480	국일산동	코스닥	시가총액 미달	1,073	119
004270	남성	유가증권	시가총액 미달	5,160	235
024890	대원화성	유가증권	시가총액 미달	2,640	218
103230	에스앤더블류	코스닥	시가총액 미달	2,540	183
001420	태원물산	유가증권	시가총액 미달	2,590	197
225590	패션플랫폼	코스닥	시가총액 미달	2,820	144
006200	한국전자홀딩스	유가증권	시가총액 미달	2,080	195
002680	한타	코스닥	시가총액 미달	2,795	181

자료: 한국거래소, 한화투자증권 리서치센터

액면분할은 보통 호재로 인식되지만...

액면금액(액면가)은 주식이나 채권의 권면(券面)에 기재된 금액이다. 주식의 액면금액은 회사 설립 시 정관으로 정하는 1주의 기초가격이며, 자본금을 산정하는 기준이 되지만 실제 시장에서 거래되는 시가(주가)와는 직접적인 관계가 없다. 현행 상법상 주식의 1주당 액면금액은 100원 이상이어야 한다.

액면분할과 액면병합 모두 발행주식총수와 유통주식 수만 변하게 할 뿐 자본금의 총액이나 기업의 본질적 가치에 즉시 영향을 주지는 않기 때문에 이론적으로는 중립적·명목적인 사건이다. 그러나 현실에서는 단기적인 주가 부양책이나 규제 회피책으로 활용되고 있다.

통상적으로 액면분할은 시장 참여자들에게 호재로 인식된다. 1주의 가격이 수 십 만원, 수 백 만원과 같이 너무 높으면 개인투자자가 매수하기에 부담이 크고 거래량도 낮은 수준에 머무른다. 주가가 높았던 기업이 액면분할을 통해 1주당 가격을 낮추면 소액의 투자금으로 주식시장에 참여하는 개인투자자들의 해당 종목에 대한 접근성이 개선되고 거래도 활발해져 수급 규모도 커진다. 1주의 가격이 부담스러운 수준으로 높을 때보다 원할 때 언제든지 쉽게 사고 팔 수 있기 때문에 환금성(유동성) 측면에서도 긍정적이다. 만일 액면분할 전 기관투자자나 외국인의 지분율이 높았던 기업의 경우에는 액면분할 후 다수의 개인투자자가 유입되면 주주 구성이 다변화되면서 특정 주주의 대량 매도에 따른 주가 단기 변동 리스크도 줄일 수 있다.

반면 액면병합은 대개 주가가 지나치게 낮은 기업들이 이미지 개선을 위해 활용한다. 유통되는 주식의 가격이 과하게 낮으면 시가총액이나 실제 내재가치와는 별개로 시장에서 더 저평가될 수 있다. ‘동전주(Penny Stock)’, ‘저가주(Low-priced Stock)’ 등으로 불리는 것이 대외적인 이미지에 좋은 영향을 줄 리는 없다. 아울러, 주가가 특정 금액 미만이면 상장폐지 요건에 해당된다는 규제가 있는 경우 이를 회피하기 위한 임시방편으로 액면병합을 추진하기도 한다.

상장폐지 개혁방안 발표 이후 폭증한 액면병합

상장폐지 개혁방안 개요

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.

동 개정에 따라 2026년 7월 1일부터 유가증권 상장회사는 시가총액 300억원, 코스닥 상장회사는 시총 200억원에 미달하면 상장폐지 요건에 해당되게 되었다. 2027년 1월 1일부터는 유가증권 500억원, 코스닥 300억원으로 상폐 시총 기준이 상향된다.

아울러, 주가 1,000원 미만 동전주도 상장폐지 요건으로 신설되었다. 반기 기준 완전자본잠식 여부도 상폐 실질심사 요건으로 추가되었으며, 실질심사 대상이 되는 공시 위반 요건도 종전보다 더 강화되었다.

이 중 시가총액이나 주가와 관련된 요건은 일시적인 주가 부양을 통해 방어 또는 회피가 가능한데, 특히 동전주에 해당하거나 주가가 1,000원 근방을 벗어나지 못하는 기업들이 올 들어 관리종목 지정 및 상장폐지 위기를 모면하고자 액면병합을 적극 활용하고 있는 양상이다.

올 들어 폭증한 액면병합

올해는 상장폐지 개혁방안이 발표된 2월 12일부터 8월 12일까지의 기간 내 액면병합 건수를 집계했고 2024년과 2025년은 2월 12일에 특별한 이벤트가 있었던 것이 아니기 때문에 연초부터 8월 12일까지의 기간을 비교 대상으로 삼았다. [표2]을 보면, 2026년 액면병합 건수가 유가증권과 코스닥 양 시장 모두에서 이전 2개 연도보다 폭증했으며 동전주가 더 많이 포진된 코스닥시장에서의 액면병합 건수가 유가증권시장 대비 4배 가 가까운 수치를 기록했다.

2026년 2월 12일 이후의 액면병합은 대부분 동전주 요건을 회피하기 위한 목적이라고 풀이된다.

[표2] 3개년 액면병합 추진 건수

구분	2024.1.1~2024.8.12	2025.1.1~2025.8.12	2026.2.12~2026.8.12
유가증권	0	1	57
코스닥	5	11	219
합계	5	12	276

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

자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

액면병합 홍수 속, 역으로 돌아보는 액면분할 사례

그렇지 않아도 시장에서 웬만해선 나쁜 소식으로 받아들이는 액면병합인데, 올해 2월 상폐 개혁방안 발표 이후 추진된 액면병합들은 다른 불가피한 사정이 설사 있었다 해도 규제 회피 목적일 것이라는 의혹에서 벗어나기 힘들다. 사실 신규상장 시점보다 주가가 대폭 올라서 거래 활성화와 개인투자자 유입을 독려하고자 액면분할을 추진하는 모습이 정상적인 기업 성장의 행보일 것이다. 신규상장을 통해 대규모 투자를 받았다면 이를 발판 삼아 대규모 생산시설 증설, 규모의 경제를 통한 비용 절감, 시장점유율 확대, 사업영역 확장 등의 고비용 과제를 달성해 나가는 게 바람직하고, 이러한 과업을 이루는 동안 주가는 자연스럽게 오를 것이다.

뱅크오브아메리카(BoA)의 분석에 따르면 S&P 500 기업 중 액면분할을 발표한 기업들은 발표 이후 주식의 12개월 평균 수익률이 25.4%를 기록했는데 이는 S&P 500 전체의 같은 기간 평균 수익률 약 12%를 2배 이상 초과한다(조사대상 기간 1980~2024년).

이같이, 액면분할은 보통 시장에서 호재로 인식되기도 하고 실제로 기업가치가 지속적으로 우상향할 것으로 기대될 때 추진되는 경우가 많다. 액면분할 중에서도 ① 주주가 먼저 액면분할을 지속적으로 요구하였고 기업이 이를 받아들여 액면분할이 단행되었거나, ② 액면분할에 더불어 주주환원 강화까지 병행하며 주주 가치 제고 목적임을 실천으로 보여주었거나, ③ 액면분할 후 해당 주식의 거래가 확실히 활성화되고 개인투자자의 접근성이 대폭 제고되었다면 특히 모범사례라 볼 수 있겠다. 이 같은 특성에 해당하는 국내 사례로 남양유업과 삼성전자를 소개하고자 한다.

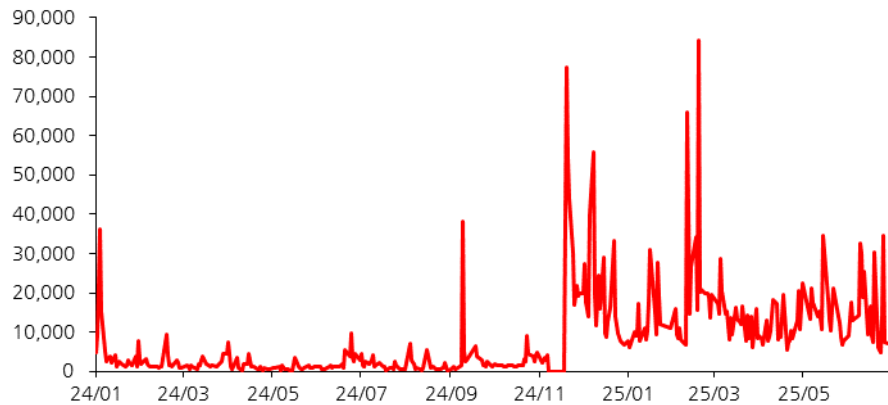
남양유업 액면분할 사례

기관투자자 차파트너스는 2023년 남양유업의 정기주주총회에서 보통주와 우선주의 1주당 액면가액 5,000원을 1,000원으로 분할(5:1)하고 이에 맞추어 발행주식총수와 액면금액을 기재한 정관 조항까지 변경할 것을 주주제안하였다. 차파트너스는 상장주식 수 증가를 통해 우선주 상장폐지 방지 및 보통주 유동성 확대를 통한 주가 재평가 도모를 동액면분할 제안의 목적으로 밝혔다. 2023년 정기주총에서 해당 안건은 부결되었다.

차파트너스는 이듬해인 2024년 정기주주총회에서도 유사한 안건을 주주제안으로 상정하였는데, 금번에는 보통주와 우선주의 1주당 액면가액 5,000원을 500원으로 분할(10:1)하는 내용으로, 분할 비율이 전년과 달라졌다. 동 주주제안 건은 2024년 정기주총에서도 부결되었다.

그러나 남양유업은 2024년 초에 경영권이 창업주 일가에서 사모펀드로 이전된 상황이었고, 이에 경영 정상화, 책임경영, 주주가치 제고 등에 대한 의지를 보여주려는 차원에서 자기주식 소각과 액면분할을 이행하기로 결정했다. 2024년 9월에 남양유업 이사회에서 자기주식 소각 및 액면분할 결정의 건이 가결됐고, 이어 10월 개최된 임시주주총회에서 보통주와 우선주의 1주당 액면가액을 5,000원에서 500원으로 분할하는 안건과 이에 맞추어 정관 일부를 변경하는 안건이 모두 원안대로 가결됐다.

[그림1] 남양유업 보통주 거래량 추이



주: 액면분할 후 변경상장일은 2024년 11월 20일

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

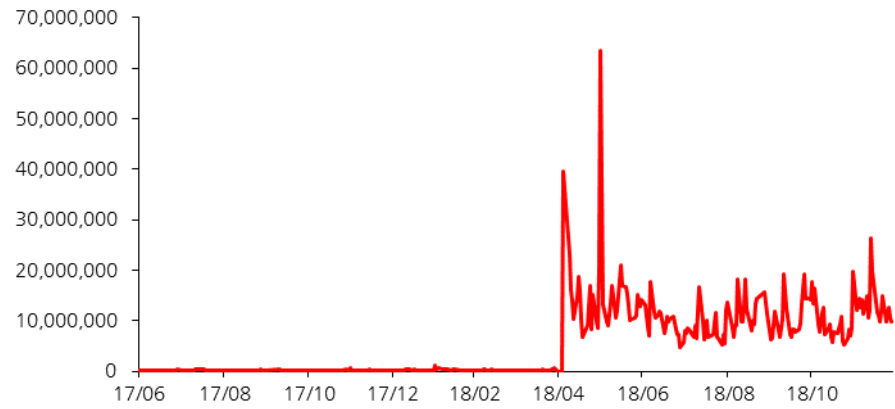
삼성전자 액면분할 사례

삼성전자 이사회는 2018년 1월, 50:1의 주식 액면분할을 결의했다. 삼성전자의 경우 1주당 가격이 높아(이사회 결의일 전일 종가 249만원) 매입하기에 부담이 된다는 의견이 예전부터 꾸준히 제기되어 왔다. 특히 2017년 실적 개선과 적극적인 주주환원에 힘입어 주가가 크게 상승하면서 액면분할 필요성을 주장하는 목소리에 더 힘이 실렸다. 회사 측은 액면분할이 투자자 저변 확대와 유동성 증대 등 주식 거래 활성화에 기여하고, 이를 통해 장기적인 관점에서 기업가치 제고에도 도움이 될 것으로 기대한다고 밝혔다.

액면분할에 더불어 삼성전자는 주주환원 확대도 본격화했다. 당초 2017년 배당을 2016년 대비 20% 상향된 4.8조원 규모를 계획하고 있었으나 2017년 잉여현금흐름의 50%인 5.8조원 전액을 배당으로 지급하기로 결정했다. 이는 2016년 연간 배당금액인 4조원 대비 약 46% 증가한 수치였다. 삼성전자는 앞서 2017년 10월에 2018~2020년 주주환원 정책을 발표하며, 3년 간 잉여현금흐름의 최소 50%를 주주환원 재원으로 활용하고 배당은 매년 9.6조원 수준을 지급할 계획임을 밝혔다.

액면분할 전 삼성전자의 주식은 1주당 약 250만원에 달해 진입장벽이 높은 투자 대상이었으나 분할 후 1주당 5만원 내외의 부담 없는 가격이 되면서, 삼성전자의 주식을 매입하는 개인투자자가 대거 유입되었다. 삼성전자는 이후 이른바 ‘국민주식’으로 자리잡고 대중적인 우량주로 거듭나게 되었다. 액면분할로 주식 수가 늘어나는 상황에서 주주환원 정책도 동시에 강화하는 모습을 보여주면서, ‘주주가치 제고’라는 명분의 진정성을 보여주기도 했다.

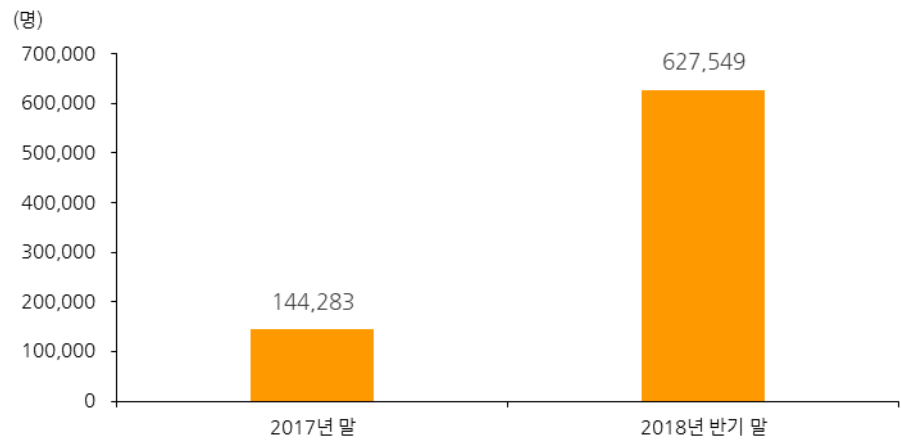
[그림2] 삼성전자 보통주 거래량 추이



주: 액면분할 후 변경상장일은 2018년 5월 4일

자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성전자 소액주주 수 변화



주: 액면분할 후 변경상장일은 2018년 5월 4일

자료: 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

이왕 살아남았으니 내일 다지기에 전력을 다해야

액면분할은 시장에서 대체로 긍정적으로 해석하고 주주 측에서 먼저 요구를 하는 경우가 많다. 반면 액면병합은 실적 개선 등 정상적인 방법으로 기업가치를 제고하기가 힘든 기업이라는 인식을 심어줄 수 있고, 병합 비율에 비례해 일시적으로 주가를 끌어올리지만 주가에 지속적인 상승 모멘텀으로 작용하는 경우가 드물다. 다만 액면분할이든 병합이든, 실적이나 사업 성장성이 뒷받침되지 않는 종목은 결국은 단기간 반짝 상승했던 주가가 다시 제자리로 돌아가거나, 간신히 버티고 있던 하방이 결국 무너지기도 한다는 면에서는 궤를 같이 한다.

국내에서도 2024년에 액면분할을 단행했으나 변경상장 당일 유통주식 수가 늘어난 효과 때문에 기관과 외국인의 매도 물량이 쏟아지고 이후 업황 침체 및 실적 악화 때문에 주가 하락이 가속됐던 E사 사례가 있다. 2021년에 액면분할을 단행해 약 2개월 동안은 주가가 상승 추세를 나타냈으나 자회사의 잇따른 분할 상장으로 인한 디스카운트, 자회사 상장 직후 경영진의 주식 대량 매도 논란, 사업 성장 둔화 등이 맞물리며 수 년 간 장기 하락 국면에 갇힌 K사 사례도 있다.

액면병합 또한 일시적으로는 주가를 끌어올리더라도 그 효과가 오래 지속되지 못하는 경우가 많다. 상장폐지 개혁방안이 발표된 2월 12일부터 7월 15일까지 주식병합을 이사회에서 결의한 256건의 사례 중 주주총회에서 부결되어 철회된 건을 제외하고 7월 15일 이전에 병합된 신주의 상장을 마친 사례를 추려 156건을 조사한 결과, 이 중 130건(83.3%)는 병합된 신주 상장일 대비 조사일인 7월 15일에 주가가 하락한 것으로 집계되었다.

액면병합 자체는 상법에 따른 절차만 지킨다면 합법적인 수단을 활용해 상장을 유지하는 자구책이다. 소액주주들 사이에서도 투자한 기업이 상폐되기를 바라는 사람들보다는 상장을 유지한 상태에서 펀더멘털을 차근차근 개선해 나가기를 바라는 사람들이 더 일반적일 것이다. 액면병합으로 가까스로 관리종목 지정 위기를 모면했다면 소중한 회생 기회가 주어졌다는 생각으로 병합 비율만큼 주가가 기계적으로 상승하는 데 그치지 않고 꾸준히 주가가 우상향할 수 있도록 내실을 다져야 한다. 상장폐지 개혁방안이 2월에 발표된 이래 이전 연도들 대비 올해의 액면병합 건수가 비교가 무색할 정도로 폭증했다는 사실 때문에, 최근에 단행된 액면병합에 대한 시장의 시선이 그리 따스하지 않다. 올해 액면병합을 추진했던 기업들 중 금번 관리종목 지정에서 제외된 기업들은 매출 성장, 수익성 개선, (필요 시) M&A를 통한 사업 확장 등 가시적인 변화의 모습을 단시일 내 보여주지 않는 한, (액면병합을 추진하지 않은 기업들보다) 시장의 더 냉정한 평가에 직면하게 될 것이다.

[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.