



금융감독원

보도자료



금융은 튼튼하게 소비자는 행복하게

보도	2026.3.23.(월) 조간	배포	2026.3.20.(금)		
담당부서	공시심사국 특별심사팀	책임자	팀 장	윤형준	(02-3145-8431)
		담당자	선 임	조영욱	(02-3145-8433)
			조사역	고민정	(02-3145-8432)

우리나라 스팩(SPAC) 시장 투자 백서 - 시장규모는 전반적으로 위축, 투기적 거래는 확대

[주요 내용]

최근 5년간 스팩(SPAC)의 상장(IPO)과 합병 현황을 분석한 결과, 스팩시장 규모는 축소되고 있으나, 단기 투기성 거래는 오히려 확대되는 모습이 나타났습니다.

① 스팩 시장 규모는 최근 축소되는 추세

'25년 중 신규 상장된 스팩은 25건, 2,704억원으로 전년대비 크게 감소했습니다. 그 결과 전체 IPO시장에서 스팩이 차지하는 비중이 5.7% 수준으로 낮아지는 등 최근 스팩 시장 규모는 전반적으로 축소되는 추세입니다.

* 스팩 IPO 건수(건) : 45('22년) → 37('23년) → 40('24년) → **25('25년)**

** 공모금액 비중(%) : 3.0('22년) → 13.4('23년) → 9.3('24년) → **5.7('25년)**

한편, '25년 중 스팩의 합병 성공률도 38.5%로 전년(68.0%)대비 크게 하락하는 등 최종 목적지까지 도달한 사례도 감소하고 있는 모습입니다.

② 그러나 상장 초기 투기적 거래 양상은 지속

이처럼 시장 규모는 축소되고 있음에도 불구하고, 상장 첫날 스팩 주가가 급등하거나 급락하는 비정상적인 거래 패턴이 반복적으로 나타나고 있습니다. 스팩이 사업을 영위하지 않고 현금만 보유한 셸(shell) 형태의 회사임을 고려할 때, 단기 가격 급등이 반복되는 행태를 보이는 것은 가치평가와는 무관한 투기적인 양상으로 판단됩니다.

* IPO 당일 주가변동('25년) : 2,000원(공모가) → 4,067원(상장일 고가, 공모가의 203%) → 2,227원(상장일 종가)

금융감독원은 관계기관과 협의하여 투자자 보호를 위해 상장 첫날 과도한 주가 급등을 방지하고, 제도 도입 후 16년이 경과한 스팩 제도가 IPO의 통로로서 보다 효과적으로 작동할 수 있도록 다양한 개선 방안을 마련하겠습니다.

I. 최근 5년간 스펙(SPAC)의 상장(IPO) 및 합병 현황은 어떻게 되나요?

【스펙의 상장(IPO) 현황】

- (IPO) '25년중 스펙의 상장(IPO) 완료 건수는 25건이며 공모금액은 2,704억원으로 전년인 '24년도와 비교할 때 건수로는 15건(↓37.5%), 금액은 1,284억원(↓32.2%) 감소한 수치이며, 이는 최근 5년('21년~'25년) 연평균(34.4건, 4,030억원)을 하회하는 수준으로 스펙 상장 건수는 '22년 고점(45건) 이후 점차적으로 하락하는 추세임을 볼 수 있습니다.

스펙 상장(IPO) 현황

(단위 : 건, 억원, %)

구 분	'21년	'22년	'23년	'24년	'25년	전 체	
						합 계	평 균
IPO 완료(a)	25	45	37	40	25	172	34.4
전년대비 증감	+6	+20	△8	+3	△15		
공모금액(b)	3,447	4,828	5,183	3,988	2,704	20,149	4,030
전년대비 증감	+1,807	+1,381	+355	△1,196	△1,284		
건별 공모금액(b/a)	138	107	140	100	108	-	117

- 한편, '25년중 스펙 상장 건수가 전체 상장 건수에서 차지하는 비중은 24.8%(전체 101건 중 25건)로 전년(34.2%)과 비교하였을 때 9.4%p 감소하였으며, 또한 '25년중 스펙 상장을 통한 공모금액(2,704억원)이 전체 공모금액(4.7조원)에서 차지하는 비중도 5.7%로 전년(9.3%) 대비 3.6%p 감소하는 등 상장을 통한 자금조달 시장에서 스펙이 차지하는 비중은 최근 2~3년간 지속 축소되고 있는 상황입니다.

전체 상장(IPO) 현황

(단위 : 건, 억원, %)

구 분		'21년	'22년	'23년	'24년	'25년	전 체	
							합 계	평 균
IPO 건수	전 체	114	115	119	117	101	566	113.2
	일 반	89	70	82	77	76	394	78.8
	스 팩	25	45	37	40	25	172	34.4
	비 중	21.9	39.1	31.1	34.2	24.8	30.4	6.1
공모 금액	전 체	200,531	161,141	38,615	42,923	47,376	490,586	98,117
	일 반	197,084	156,313	33,432	38,935	44,672	470,436	94,087
	스 팩	3,447	4,828	5,183	3,988	2,704	20,149	4,030
	비 중	1.7	3.0	13.4	9.3	5.7	4.1	0.8

【스팩의 합병 성공 및 추진 현황】

- (합병) '25년중 합병에 성공한 스펙의 건수는 총 15건으로 전년 대비 2건 감소(↓11.8%)에 그친 반면, 합병에 실패하여 상장폐지된 건수는 24건으로 전년 대비 16건 증가(↑200%)하였으며, 이를 최근 5년 평균과 비교해 본다면 성공 건수는 소폭 감소에 그쳤으나 실패 건수가 대폭 증가하면서 안정적으로 유지되던 합병 성공률이 크게 하락한 모습을 보여주고 있습니다.

* 스펙 합병 성공률(%) : 65.2('21년) → 65.4('22년) → 69.2('23년) → 68.0('24년) → **38.5('25년)**

스팩 합병 성공 및 상장 폐지 현황

(단위 : 건, %)

구 분	'21년	'22년	'23년	'24년	'25년	전 체	
						합 계	평 균
합병 성공	15	17	18	17	15	82	16.4
상장 폐지	8	9	8	8	24	57	11.4
성공률	65.2	65.4	69.2	68.0	38.5	-	59.0

- 한편 '25년말 현재 합병을 추진 중인 스펙은 총 86건이며 이 중 합병대상을 탐색 중인 78개 스펙의 대부분은 만 2년차(43.6%)에 해당하지만, 만 1년차는 32.1%, 만 3년차도 24.3%를 차지하고 있으며, 이는 전년과 비교할 때 각각 ↓17.9%p(1년차), ↑8.6%p(2년차), ↑9.3%(3년차) 변동한 수준으로 이를 통해 합병 지연으로 인하여 스펙의 **고연령화***가 진행 중임을 알 수 있습니다.

* 스펙은 상장(IPO) 이후 3년내 합병을 완료해야 하며 만약 3년내에 합병에 실패하게 되면 스펙의 자금은 공모가와 예치이자 형태로 반환되게 됩니다.

합병 추진 중인 스펙의 연령 현황('23년~'25년 중 연도말 기준)

(단위 : 건, %)

구 분	전체	12개월 이내	12개월~ 24개월 이내	24개월~ 27개월 이내	27개월~ 30개월 이내	30개월~ 36개월
2023년	62	36	23	1	-	2
비 중	100.0	58.1	37.1	1.6	-	3.2
2024년	80	40	28	8	3	1
비 중	100.0	50.0	35.0	10.0	3.8	1.3
2025년	78	25	34	5	9	5
비 중	100.0	32.1	43.6	6.4	11.5	6.4

II. 스팩(SPAC)의 상장(IPO) 및 합병 이후 주가 추이는 어떻게 되나요?

- **(상장시점)** 먼저 '25년중 상장(IPO)을 완료한 스팩의 상장 당일 주가 변동을 살펴보면, 2,000원으로 시작한 주가는 장중 평균 4,067원으로 공모가의 약 2배 수준까지 상승하고 다시 평균 2,227원으로 하락하는 모습을 보였으며 최근 5년간 평균 통계를 보면 이러한 비이성적* 현상이 반복되어 나타나고 있음을 확인할 수 있습니다.

* 왜냐하면 상장 시점의 스팩은 껍데기(Shell)뿐인 회사로서 사업을 영위하지 않고 현금성 자산만을 보유하고 있을 뿐이며, 어떠한 기업과 합병할지는 전혀 결정되어 있지 않기 때문에 공모가를 벗어나지 않는 주가흐름을 보이는 것이 정상적입니다.

스팩 IPO 완료 후 주가 변동 현황

(단위 : 원, %)

구 분	'21년	'22년	'23년	'24년	'25년	전 체
공모가(평균)(a)	2,000	2,356	2,432	2,000	2,000	2,185
상장일 고가(평균)(b)	2,547	2,728	4,069	4,052	4,067	3,492
공모가 대비 상승률(b/a)	↑ 127.3	↑ 115.8	↑ 167.3	↑ 202.6	↑ 203.4	159.8
상장일 종가(평균)(c)	2,404	2,603	2,754	2,055	2,227	2,452
상장일 익일 종가(평균)(d)	2,509	2,642	2,602	2,046	2,192	2,410

- **(합병이후)** 반면 '25년중 합병 성공이후 3개월('26.2.20. 현재 기준) 이상 경과한 14건의 스팩 합병 성공이후 주가변동을 분석한 결과, 대부분의 종목이 상장 이후 주가가 하락하였으며, 더욱이 기간이 경과할수록 그 하락폭 및 하락종목 비중이 확대되는 모습을 나타냈습니다.

'25년 스팩 합병 이후 주가 변동 현황(평균)

(단위 : 건, %)

구 분		전체	평균 주가 변동	상승	0% ~ ↑ 20%	↑ 20% ~ ↑ 50%	↑ 50% 이상	하락	0% ~ ↓ 20%	↓ 20% ~ ↓ 50%	↓ 50% 초과
3개월	건 수	14	↓ 5.2	4	1	1	2	10	4	6	-
	비 중	100.0		28.6	7.1	7.1	14.3	71.4	28.6	42.9	-
6개월	건 수	11	↓ 13.4	3	1	1	1	8	2	5	1
	비 중	100.0		27.3	9.1	9.1	9.1	72.7	18.2	45.5	9.1
9개월	건 수	7	↓ 26.6	1	-	1	-	6	1	5	-
	비 중	100.0		14.3	-	14.3	-	85.7	14.3	71.4	-

주) 상장 후 3개월 미만 경과한 건수는 1건에 불과하여 분석에서 제외
상장 후 12개월이 경과한 건수는 1건에 불과하여 분석에서 제외

- 더욱이 이러한 스펙 합병 성공이후의 주가 하락폭 및 하락종목 확대 추세는 최근 5년간 평균통계에서도 확인 가능하며, 추적 기간('21년~'25년)중 평균주가 하락폭은 9.2%에서 31.8%으로(↑22.6%p), 하락종목의 비중은 69.1%에서 87.5%으로(↑18.4%p) 각각 확대되는 것으로 나타났습니다.

'21년~'25년 스펙 합병 이후 주가 변동 현황(평균)

(단위 : 건, %)

경과 기간	전체 건수	평균 주가 변동	상승				하락	하락		
				0% ~ ↑20%	↑20% ~ ↑50%	↑50% 이상		0% ~ ↓20%	↓20% ~ ↓50%	↓50% 초과
3개월	81	↓9.2	30.9	11.1	9.9	9.9	69.1	21.0	42.0	6.2
6개월	78	↓22.5	17.9	7.7	3.8	6.4	82.1	16.7	46.2	19.2
9개월	74	↓30.4	14.9	5.4	4.1	5.4	85.1	6.8	50.0	28.4
1년	68	↓32.8	13.2	5.9	2.9	4.4	86.8	4.4	47.1	35.3
2년	54	↓34.7	11.1	3.7	-	7.4	88.9	7.4	40.7	40.7
3년	33	↓30.8	9.1	-	-	9.1	90.9	12.1	24.2	54.5
4년	16	↓31.8	12.5	-	6.3	6.3	87.5	-	31.3	56.3

주) 상장 후 3개월 미만 경과한 건수는 1건에 불과하여 분석에서 제외
상장 후 2년 및 3년이 경과한 건수 중 주가 변동이 비정상적인 1건은 분석에서 제외
상장 후 5년이 경과한 건수는 1건에 불과하여 분석에서 제외

Ⅲ. 왜 이러한 현상이 발생하는 것이며 그 원인은 무엇인가요?

- **(규모축소)** 먼저 스펙 상장(IPO) 및 합병 성공 규모가 감소하고 전체 상장 시장에서의 비중이 축소되는 것은 최근 증시 활황으로 기업공개를 준비하는 기업들이 스펙을 통한 상장보다는 일반 기업공개의 여건이 보다 유리하다고 판단하였기 때문으로 풀이됩니다. 통상적으로 일반 기업공개와 스펙은 서로 대체재(代替財)의 성격을 가지고 있으며 그렇기 때문에 많은 증권사들이 동일한 부서에서 두 업무를 동시에 수행하고 있기도 합니다.
- **(주가변동)** 한편 스펙 상장 당일의 급격한 주가변동은 관련 제도와 금융상품의 특성을 제대로 이해하지 못한 투자자의 비이성적인 행태로 추측됩니다. 스펙은 다른 기업과의 합병이 유일한 목적인 껍데기(Shell) 회사로서 합병 전까지는 주가가 공모가(통상 2,000원 수준) 수준을 유지하는 것이 정상적이기 때문입니다.
- 반면 합병 이후의 주가하락 추세는 일반 기업공개와 비교할 때 비교적 느슨한 제도로 인하여 합병가액이 고평가되었을 가능성을 배제하기 어려운 것이 사실입니다. 현재 일반 기업공개시에는 주관사인 증권사에게 기업실사(Due Diligence) 및 예측정보 등에 대해서 게이트키퍼(Gate Keeper)로서의 책임을 부과하고 있으나 스펙은 그렇지 못한 상황입니다.

IV. 앞으로 어떻게 대응해 나갈 계획인가요?

- 스펙 제도는 IPO 시장의 침체극복 및 기업의 신속한 자금조달을 위하여 지난 '09.12월 도입되어 16여년 동안 운영되면서 기업들의 안정적인 자금 조달과 다양한 상장 수단을 제공하는 중요한 제도로 자리매김하였습니다.
 - 따라서 앞으로도 우리나라 자본시장에서 스펙이 건전한 제도로 유지될 수 있도록 금융감독원은 기업과 투자자 측면 모두에서 필요한 장·단기별 개선 방안을 마련하여 추진해 나갈 예정입니다.
 - **(주가변동)** 스펙 상장 첫날에 발생하는 비이성적 주가 널뛰기 현상을 방지할 방안을 마련하여 추진하겠습니다. 먼저 소비자정보를 확대하여 스펙 투자시에 투자자가 유의해야 할 안내를 강화하겠습니다. 또한 스펙 공시서류에 대한 심사도 강화하겠습니다.
 - **(제도개선)** 다음으로 스펙 시장의 건전한 성장과 두터운 투자자보호를 위하여 관계기관 및 업계와의 충실한 소통을 통해 합리적인 스펙 제도 개선방안을 마련하여 건의·추진하겠습니다.
 - 스펙 시장의 건전한 성장을 위해서는 해외 선진국의 여러 사례를 참고하여 현재의 스펙을 보다 합리적으로 발전시킬 수 있는 방안을 강구하겠습니다. 다음으로 스펙 투자자보호 강화를 위해서는 스펙과 일반 기업공개와의 규제 차이*을 해소하는 방안을 검토·추진하겠습니다.
- * 한편, 미국 증권거래위원회(SEC)가 스펙에 대한 동일한 문제 의식을 가지고 먼저 제도 개선을 실시한 사례를 참고할 필요가 있을 것으로 보입니다.

※ 최근 미국 SEC의 스펙 관련 제도개선 추진 현황

- 미국은 '20년 전후로 일반 IPO 대비 규제가 느슨한 스펙 합병을 이용한 상장이 급증하면서 투자자 피해 증가하였으며, 특히, 스펙 합병을 통해 상장한 기업들의 주가가 폭락*하거나 파산하는 경우**가 발생하면서 관련 소송 증가 및 투자자 피해가 발생하였습니다.
 - * 스펙 합병 당시 높은 기업가치를 인정받았던 니콜라('20년 상장), 루시드('21년 상장)의 경우 합병상장 이후 주가가 폭락하였으며, 합병신고서에 매출 전망을 부풀린 혐의로 SEC가 조사
 - ** '21년 스펙 합병을 통해 상장한 위워크는 '23년 파산 신청
- 이에 SEC는 스펙 시장에 대한 신뢰회복 및 투자자보호를 위하여 공시의무를 강화하고 Safe-Harbor적용에서 제외시키는 등의 제도개선을 이미 추진하였습니다.
('22.3.30. 개정 예고, '24.1.24. 규정 개정, '24.7.1. 시행)

V. 스펙(SPAC)에 투자하려는 투자자는 어떤 사항을 주의해야 하나요?

- 스펙은 ‘상대적으로 위험성이 낮다’라는 통념과 달리 공모가 대비 주가가 높은 스펙에 투자할 경우 손실 발생 가능성이 크기 때문에 각별한 주의가 요구됩니다.
- 먼저 스펙은 실질적인 사업을 영위하지 않고 현금성 자산만을 보유하며 다른 비상장기업과의 합병만이 유일한 목적인 껍데기(Shell)뿐인 회사이기 때문에 급등한 스펙의 주가는 언제든지 급격하게 하락할 가능성이 높습니다.
 - 특히 상장(IPO) 당일은 어떠한 원인으로든 공모가격(통상 2,000원)을 벗어날 이유가 전혀 없으며, 과거 사례를 보더라도 상장 당일 급등한 스펙의 주가는 반드시 공모가 수준으로 다시 급락하였다는 것을 명심할 필요가 있습니다.
 - 나아가 높은 가격에 스펙을 매수한 주주는 합병시에도 불리합니다. 왜냐하면 스펙이 다른 법인과 합병할 때 높은 가격에 스펙을 매수한 주주는 상대적으로 불리한 상황에 놓이게 되기 때문입니다.
- ※ 한편, 스펙의 주가가 높은 경우에는 합병시 희석효과가 발생하기 때문에 합병의 상대방 법인이 합병을 꺼리게 되어 합병에 실패할 가능성도 높아지게 됩니다.
 - 또한 스펙이 합병에 실패하여 청산되는 경우, 스펙의 투자자는 공모가격에 소정의 이자만을 가산한 금액을 받게 됩니다. 따라서 높은 가격에 스펙을 매수한 투자자는 청산하는 경우에도 손실이 발생하게 됩니다.
- 따라서 스펙에 투자하는 투자자는 관련 제도를 충분히 파악하는 한편, 금융감독원 전자공시(DART)에 게시된 공시내용을 유념하는 등의 신중한 투자 판단이 요구됩니다.