KOSDAQ

벤처투자 생태계와 코스닥시장 재설계

임형준 · 2026. 11. 13.

한국금융연구원
KOREA INSTITUTE OF FINANCE

본 발표 자료에 제시된 의견은 저자 개인의 견해이며, 한국금융연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.

코스닥의 현주소와 구조적 이슈

다(多)상장·소(少)퇴출

1,353 vs 415

20년간 진입 vs 퇴출(사)
상장사 수 증가: 코스닥 89%, 코스피 24%

부실·취약기업군 증가

32.6%

코스닥 한계기업 비중('25), '17년 13.1%
시총 300억원 미만 392개사/1,759(11.6)

불공정거래 유인 확대

66건

혐의 통보 '25년('24년 72건)
무자본 M&A·사모CB, 허위 신사업 공시,
저유동성 종목 장기 시세조종, 내부자 연루

밸류에이션 하락

644pt

'26.11.6 지수(1996년 출범 1,000pt)
PBR 1 미만 기업 비중 52%

기관·장기투자 위축

73.8%

개인 거래 비중('25)
거래회전율: 코스닥 442%, 코스피 117%

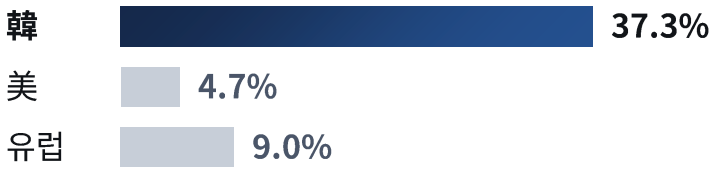
시장신뢰 하락

조기 상장으로 인한 지나친 시장 외연 확대

M&A·세컨더리 거래 부진 + VC 회수의 IPO 의존 + 회수 대기 자금 누적(병목) → 조기 상장·수요 급증

IPO에 편중된 회수구조

VC 회수 중 IPO 비중(건수)



VC 존속기간 vs 창업 후 IPO 소요기간(韓)



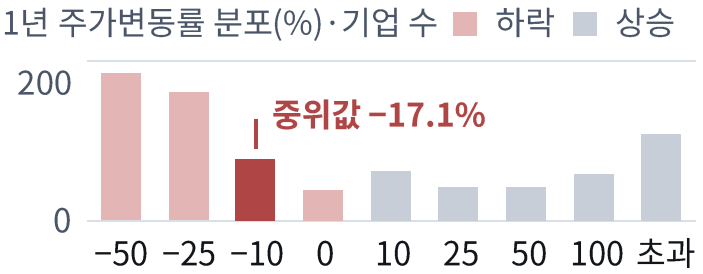
· ’25 상장사 중 VC 투자기업 비중: 韓 73.4%, 美 19.6%

· 연평균 VC 신규투자: 3.6조 → 7.2조 → 13.0조원
(’15~17, ’18~20, ’21~25)

신규상장 기업 성과 부진→ 신뢰 저하

−17.1%

’16.1~25.9 상장기업의 상장 12개월 후 주가변동률 중위값 (25백분위수 −48.3%)



상장유형	중위값	25백분위수
기술평가특례	−20.6%	−52.1%
사업모델특례	−51.6%	−67.5%
성장성(테슬라)	−28.8%	−49.2%
전체 상장기업	−17.1%	−48.3%

81.5%

기술특례 상장사(’19~25) 중 ’25년 영업적자 기업

83/105개사

추정실적 기반 공모가 산정 기업 중 실적달성 실패 기업(’22~24)

주: 주가변동률은 ’16.1~’25.9 코스닥에 상장한 기업(775개) 기준

퇴출 지연 : 우량·취약기업 혼재와 기관투자 위축

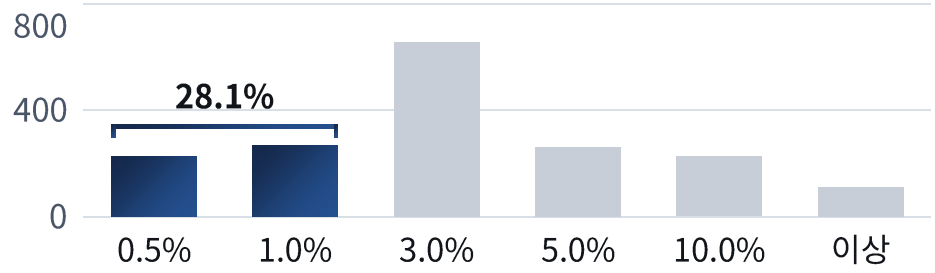
소형·저유동성 종목 다수 → 시장교란 위험



586/1,742개사
일간 거래금액 1억원 미만인 날이 20% 초과 ('23~25)

28.1%
시총 대비 일평균 거래금액 1% 이하 기업

시총 대비 일평균 거래금액 분포·기업 수 ■ 1% 이하



퇴출 지연 취약·부실기업과 성장 부진 소형기업 퇴출 지연으로 우량기업군과 혼재

기관 투자 제한 → 밸류에이션·유동성 악화

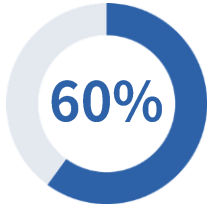
기관투자자의 코스닥 투자 제한

① 대규모 거래 어려움

② 시장교란·불공정거래 위험

③ 기업가치 정보 유통 미미

근본 원인: 기업가치(시총)가 작은 기업 다수



분석보고서 0건
'25.6~26.6월 기업분석 보고서 0건 코스닥기업

밸류업 공시 참여율('26.8말)

코스닥	23.0%
유가증권	42.5%

주: 시총 대비 일평균 거래금액은 '23초~'25말 코스닥 상장기업 기준

코스닥시장 재설계 : 정책목표와 방향

정책목표 1

우수한 고성장 기업의 출현과 성장 지원

정책목표 2

시장질서·규율 강화, 시장유동성 개선
→ 투자자 보호 및 밸류에이션 제고

역동적인 '다산다사(多産多死)' 환경 조성

정책방향

IPO 전 단계

회수경로 다변화로
조기 상장 압박 완화

IPO 단계

유연하고 책임성 있는
시장진입 관행·제도 확립

시장구조 개편

기업가치 제고 유인 강화 및
취약 vs. 우량·고성장 기업 차별화

회수 경로 다변화와 책임 있는 시장 진입

기업 M&A 시장 활성화

CVC 투자생태계 조성과 규제 합리화

지주회사 CVC 외부출자 50%·해외투자 30% 완화 논의

구조적 장애요인

① 美·中·유럽보다 시장이 작아 창업자에게 'generational wealth' 제공 어려움
② 대기업은 고가 인수 대신 계열사를 통해 자체 개발 (계열사 구조, 낮은 인건비, 지재권 보호 미약)

시장 조성

모태펀드 등 정책금융, M&A 플랫폼 고도화, M&A 펀드·보증 확대

제도 개선

벤투법·공정거래법 등 정비,
공정위 투트랙(우회투자 차단·한도 완화),
첨단전략산업 증손회사 의무지분율 완화 논의

VC 세컨더리 시장 활성화

美 VC 세컨더리 거래(억달러)



회수자금 중 세컨더리 3%→31%('15→'25)

세컨더리 활성화는 **조기 상장 부담을 크게 완화**

제도환경 개선

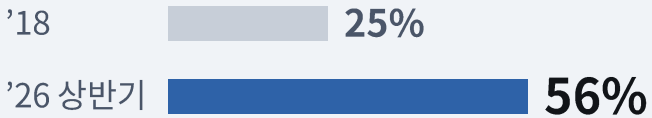
초중기 투자 외 정책자금의 구주 매입 제한 규정 합리적 완화('23~'24 신주투자 의무 폐지 등 지속)

세컨더리 투자 마중물

'26 모태펀드 1,200억원 출자,
산은 4,000억원 펀드 조성,
금투업계·유관기관 3년간 2조원 펀드 조성
정책자금은 시장 형성까지 적극 조성 후 점진적 축소

상장 관행·제도 개선

특례상장 기술기업 비중



유연하되 책임 있는 시장진입

유연한 진입

기업특성·시장수요를 감안한 진입 허용,
'26 업종별 맞춤형 질적 심사기준 시행

책임 있는 상장

주관사·기관투자자 등 이해관계자 책임 강화
추정실적 괴리율 보고 규제 실효성 제고('26.1~)
코너스톤 투자자 제도 정착('26.11~)
모태펀드·산은 VC 선정 시 IPO 후 부실화 여부 고려

시장구조 개편 : 설계보다 운영이 관건

핵심 고려사항

1 **가치 제고 유인 부여**
기업의 가치 제고 유인 강화

2 **기업 분별**
우량·고성장기업과 부실·취약기업 차별화, 상장 초기 잠재력 있는 기업과 취약기업 분별

\+ **객관적 지표 필요성**
다소 경직적이더라도 객관성이 담보되는 지표를 세그먼트 분리 준거로 사용 필요

시장 세그먼트 분리

기관·외국인 투자 회피 | 저평가 심화 | 우량기업 이전상장

↓

우량·고성장기업

하위 세그먼트

↕ 승강제

효과는 장기적으로 발현

참여자 행태 변화 온전히 예측할 수 없고
시장환경 변화하므로,
개편 후 지속적인 운영·보완이 중요

기대효과
우량기업 코스닥 잔류, 기관투자·지수추종 자금 유입 → 기업가치·시장유동성 제고

우려
하위 세그먼트 낙인효과,
상장 초기 정상기업의 피해

시장 저변·심도 개선 | 연기금 코스닥투자 확대 · 거래소의 기업 IR 유도 · 공공자금 거래증권사 선정 시 코스닥 리서치 평가