

석사학위논문

코넥스(KONEX)에서 코스닥으로의
상장이전 결정요인에 관한 연구

2021년

한 성 대 학 교 대 학 원

경 제 학 과

경 제 학 전 공

최 승 인

석사학위논문
지도교수 김상봉

코넥스(KONEX)에서 코스닥으로의 상장이전 결정요인에 관한 연구

The Review on the Determinants of Transfer of
Listing from KONEX to KOSDAQ

2020년 12월 일

한 성 대 학 교 대 학 원

경 제 학 과

경 제 학 전 공

최 승 인

석사학위논문
지도교수 김상봉

코넥스(KONEX)에서 코스닥으로의 상장이전 결정요인에 관한 연구

The Review on the Determinants of Transfer of
Listing from KONEX to KOSDAQ

위 논문을 경제학 석사학위 논문으로 제출함

2020년 12월 일

한 성 대 학 교 대 학 원

경 제 학 과

경 제 학 전 공

최 승 인

최승인의 경제학 석사학위논문을 인준함

2020년 12월 일

심사위원장 _____(인)

심 사 위 원 _____(인)

심 사 위 원 _____(인)

국 문 초 록

코넥스(KONEX)에서 코스닥으로의 상장이전 결정요인에 관한 연구

한 성 대 학 교 대 학 원
경 제 학 과
경 제 학 전 공
최 승 인

본 연구는 코스닥 시장으로 이전상장한 기업들의 결정요인을 분석하였다. 2015년부터 2020년 8월까지 한국거래소에서 발표한 코넥스 기업 및 코스닥 이전상장기업을 대상으로 이전 상장한 기업들의 결정요인의 분석하여 상장하는 기업들의 유효한 특성을 파악하고자 하였다.

분석대상 기업 약 187개 중 코스닥으로 이전상장한 기업은 총 42개이며, 이 중 바이오 산업의 비중이 가장 높게 나타났다. 한편, 정부는 ‘2020년 코넥스 시장 활성화 지원사업’에도 성장성이 높은 초기 혁신기업을 발표하였다. 해당 혁신기업은 바이오, 미래차, 비메모리라는 3대 분야를 의미하며, 이는 가장 많은 이전상장이 이루어진 바이오산업이라는 공통된 부분이 존재한다.

코스닥 및 코넥스 기업 187개에 대한 재무정보 1,150개의 관측치를 표본으로 로지스틱 회귀 분석을 통해 이전상장기업의 상장결정요인을 분석하였다. 분석 결과, 기업의 이전상장 요인으로 매출액, 무형자산, 유동자

산, 자본잉여금, 무형자산 5가지 지표에 대해 유의미한 결과를 도출할 수 있었다. 기업은 매출액, 무형자산, 자본잉여금, 무형자산이 높을수록 이전 상장할 확률이 높은 것으로 나타났다. 무형자산은 성장성 높은 기업의 요인으로 주목받고 있다. 이전상장한 기업은 상장하지 않은 기업에 비해 무형자산의 승산비는 1.049배 차이가 있으며, 무형자산이 높을수록 코스닥으로 이전상장할 확률이 높은 것으로 나타났다.

【주요어】 벤처기업, 이전상장, 코넥스, 코스닥, 무형자산

목 차

I. 서 론	1
1.1 연구의 배경 및 목적	1
1.1.1 연구의 배경	1
1.1.2 연구의 목적	2
1.2 연구의 범위와 방법	2
II. 선행연구	3
2.1 선행연구 고찰	3
2.1.1 코넥스 시장의 현황과 활성화 방안에 관한 연구	3
2.1.2 상위 시장으로 이전상장한 기업에 관한 연구	4
III. 현황	5
3.1 코넥스 시장 추이	5
3.2 외부자금 조달 현황	8
3.3 코스닥 이전 상장에 대한 고찰	9
3.3.1 코스닥 이전상장	9
3.3.2 이전상장기업의 산업분류	10
3.3.3 헬스케어와 무형자산	13
IV. 분석방법론 및 분석 자료	15
4.1 분석방법론	15
4.1.1 기술통계 및 유의성 검증	15
4.1.2 로지스틱 분석	15
4.2 분석 자료	17
V. 실증분석 결과	19
5.1 기술통계	19

5.2 상관관계 분석	21
5.3 Logit 분석	22
VI. 결 론	24
6.1 연구 요약 및 정책 시사점	24
6.2 연구 한계점	26
참 고 문 헌	27
부 록	28
ABSTRACT	30

표 목 차

〈표 1〉 코넥스 시장 상장기업 현황	5
〈표 2〉 코넥스 시장 일평균 거래규모 현황(연간 일평균 기준)	6
〈표 3〉 코넥스 시장 투자주체별 거래비중	7
〈표 4〉 중소기업 외부자금 조달비중	8
〈표 5〉 코넥스상장법인의 자금조달 특례	8
〈표 6〉 신속이전상장(Fast Track) 요건	9
〈표 7〉 코넥스 이전상장 기업 산업분류 리스트	10
〈표 8〉 건강관리장비 용품(헬스케어) 기업 리스트	11
〈표 9〉 거래소별, 업종별 기업 수 현황	12
〈표 10〉 독립 변수 설명	17
〈표 11〉 t-검정과 동분산 검정 결과	18
〈표 12〉 코넥스 기업 기술통계	19
〈표 13〉 코스닥 이전상장 기업 기술통계	20
〈표 14〉 주요변수 간 상관관계 분석 결과	21
〈표 15〉 이전상장 기업 Logit 분석	22
〈표 16〉 AUC 해석	24

그 립 목 차

〈그림 1〉 코넥스 시장 시가총액 및 거래대금	6
〈그림 2〉 코스닥 이전상장 기업 추이	10
〈그림 3〉 코스피, 코스닥 유형자산 무형자산의 비중	13
〈그림 4〉 코스닥(이전), 코넥스 유형자산 대비 무형자산 비중	14
〈그림 5〉 ROC 곡선	23

I. 서론

1.1 연구의 배경 및 목적

1.1.1 연구의 배경

2020년 7월 14일, 정부는 코로나19 이후 침체된 경기를 회복하기 위해 프로젝트를 발표하였다. 해당 프로젝트는 2025년까지 디지털 뉴딜, 그린 뉴딜, 안전망 강화 등 세 개의 분야별로 투자 및 일자리가 창출될 것으로 예측하고 있다. 하지만, 코넥스 시장의 전망은 낙관적이지 않다. 2017년 이후 신규상장 기업수가 점점 감소하고 있기 때문이다. 한국거래소 자료에 따르면 신규상장사는 2016년 50개로 정점을 찍고, 2017년 29개, 2018년 21개, 2019년 18개, 2020년 8월 초 기준 6개로 급감하고 있다.

한국거래소는 2020년 5월 21일, 초기 혁신기업이 안정적으로 시장에 진입할 수 있도록 상장 및 유지에 필요한 일정 부분을 정부예산으로 지원하는 ‘2020년 코넥스 시장 활성화 지원사업’을 발표하였다. 첫째, 정부 중점육성 3대 분야기업인 바이오헬스산업, 미래형 자동차 산업, 비메모리 반도체 산업과 벤처기업의 인증을 받은 벤처기업에게 정부예산을 지원한다. 둘째, 1,235백만원 한도내에서 신청순으로 선정한다. 셋째, 외부감사인 감사수수료 및 지정자문인 상장지원수수료 등 상장비용과 지정자문인 상장유지지원수수료 등 상장유지비용을 지원한다.

이러한 정부 정책에도 불구하고, 투자자들의 관심은 코넥스가 아닌 코스닥시장의 신규상장으로 집중되고 있다. 이로 인해 2017년 이후 코스닥시장으로 관심이 집중되는 요인을 파악할 필요가 있다. 따라서, 본 연구는 코스닥으로 이전상장한 기업의 대상으로 투자자들의 관심을 유도하는 이전상장에 영향을 미치는 재무적인 요인을 분석하였다.

1.1.2 연구의 목적

코넥스 시장은 초기 중소 벤처기업에게 특화된 시장이다. 코넥스 시장은 코스피 및 코스닥 시장과 달리, 상장법인의 대한 부담이 적고 특례상장 제도를 통해 크라우드 펀딩, 자금조달기업 및 원활한 자본시장의 진입을 지원하는 등 다양한 정책이 존재한다. 이러한 이점에도 불구하고, 하루 거래대금은 약 20억원 내외로 미미한 수준이다.

투자자를 유입시키는 본원적인 방법은 기업에 대한 관심을 모으는 것이며, 코넥스 시장의 한정적인 전문투자자가 아닌 일반투자자의 유입에 가장 효과적인 이슈는 이전 상장이다.

본 연구에서는 코넥스 기업들과 코스닥 이전상장한 기업들을 대상으로 재무적 요인을 중점으로 이전상장을 결정하는 요인에 대해 분석하고 시사점을 도출하고자 한다.

Ⅱ. 선행연구

2.1 선행연구 고찰

2.1.1 코넥스 시장의 현황과 활성화 방안에 관한 연구

황성수(2017)는 코넥스 시장의 발전과정과 프리보드마켓으로서의 기능과 역할에 초점을 맞춰서 연구하였다. 코넥스 시장의 도입배경을 제시하고 중소기업 전용시장이라는 점에서 중소기업의 상장요건에 대한 설명과 지정자문인제도를 설명하고 있다. 코넥스 시장의 연도별 상장기업의 분포 현황 및 재무요소를 제시하며, 코넥스 시장의 기업들이 규모가 적고 이익실현은 이루어지지 않았음을 시사한다. 또한, 투자자관점에서 투자위험이 높은 시장이라는 점을 전달하고 있으며, 상장 기업의 유형과 자금조달의 현황 등 코넥스 시장에 대한 면밀한 분석하였다. 나아가 K-OTEC 시장과 비교 분석을 통해 현재 코넥스 시장이 상대적으로 누적거래량과 일평균거래량이 부족한 점을 설명하였다.

김명애·우민철(2017)는 코넥스 시장의 정보 비대칭성으로 인한 투자자들의 위험요인을 제시하였다. 기업의 외부자금 조달의 형태는 은행에서 차입하는 형태가 약 80%가량을 차지하고 있었다. 소액투자 전용계좌 도입은 소액투자에 한하여 기본예탁금 요구수준을 적용받지 않고 투자를 허용함으로써 투자자 기반을 확대하려는 목적과 손실 가능성을 방지한다고 제시한다.

강동수(2015)는 해외에서 벤처기업의 육성을 위한 신시장의 모습과 어떤 역할을 하고 있는지 비교 분석하면서, 벤처기업에게 어떤 모험자본 시장으로 성장이 필요한지를 제시하고 있다. 2013년도에 도입한 이후 2015년까지 약 1년간 짧은 기간 동안 상장기업과 시가총액이 배 이상 증가하여 초기시장으로서의 안착에 성공하였다고 평가하고 있다. 또한 차세

대 성장 기업을 육성하는 모험자본 시장으로 발전하기 위해서는 성장 잠재력이 높은 우수한 벤처기업을 발굴하는 노력이 필요하다고 제시하고 있다.

위 3개 보고서의 공통적인 특징은 시장에 대한 제도 개편 혹은 투자자로부터의 인식 제고를 통해 시장을 활성화 하는 방법론을 제시하고 있다. 하지만 이미 정부는 다양한 제도를 통해 상장 요인을 낮추고 투자자를 위한 보고서도 규제를 완화하는 방침으로 시장을 이끌고 있다. 이상의 선행 연구들의 특징은 코넥스 시장의 활성화 척도로 일평균 거래량, 거래대금 활성화 및 현존하는 기업의 재무적인 요소(펜더멘탈) 등을 제시하고 있다. 하지만, 현재는 코넥스가 아닌 코스닥으로 신규상장이 확대되고 있어 신규상장이 아닌 단계별 성장하는 이전상장 기업의 요인을 파악하여 선별적인 선택과 대상 기업에 대한 집중적인 지원이 필요하다.

2.1.2 상위 시장으로 이전상장한 기업에 관한 연구

김준석(2018)은 코스닥 시장에서 유가증권 시장으로 이전상장한 기업들의 현황과 평가를 주로 다루고 있다. 이전상장한 기업들의 기본 조건인 이전상장 전후의 주가수익률의 변화를 다루고 있으며, 이러한 결과로 3가지 특징을 제시하고 있다. 첫째, 특정산업군(비IT기업)의 기업이 이전상장 확률이 높다. 둘째, 이전상장 기업은 코스피 동종산업 안에서 낮은 PER(주가수익비율)을 가지고 있다. 셋째, 이전상장 기업은 위험대비 수익률이 낮고 기업가치가 저평가되는 특징이 있다. 김준석은 이전상장 결정일 및 승인일로부터 현재까지 초과수익률에 대한 결정요인을 분석하였으며, 설명변수로는 ROE나 (개인)애널리스트 리포트 수 등으로 진행하였다. 분석 결과, 코스피로 이전상장한 기업들은 규모가 크고 수익성도 좋은 비IT섹터의 기업들로 나타났다. 이를 통해 위험 대비 수익률이 낮고 기업가치가 저평가되는 시장이라는 코스닥의 부정적인 평판보다 IT·기술기업 중심 시장이라는 긍정적 평판이 이전상장을 이끄는 주요한 이슈임을 시사하였다.

Ⅲ. 현 황

코넥스 시장은 초기 중소·벤처기업에 특화된 시장으로서 ‘중소기업기본법’상 중소기업만 상장이 가능하다. 2013년 07월 01일에 시작한 코넥스 시장은 초기에 45개사를 시작으로 2020년 08월 기준, 145개사 되었다. 일평균 대금 거래대금은 55억원이다. 일평균 거래량 및 거래대금 규모가 시장 규모에 다소 낮은 수준이며, 시장의 유동성이 낮다고 할 수 있다.

3.1 코넥스 시장 추이

〈표 1〉 코넥스 시장 상장기업 현황

구분	13년	14년	15년	16년	17년	18년	19년	20년 (~8월)
상장기업 수	45사	71	108	141	154	153	151	145
(신규상장)	(45사)	(34사)	49사	50사	29사	21사	17사	7사
(상장폐지)	-	(8사)	(12사)	(17사)	(16사)	(22사)	(19사)	(21사)

자료: 코넥스협회(2019), 2019년 코넥스 시장의 이해

신규상장 기업은 코넥스 시장이 시작된 13년부터 지속적으로 증가하였다. 하지만 2017년을 정점으로 상장 폐지되는 기업의 수가 상장기업의 수를 역전하여 2020년 기준으로 145개를 유지하고 있다.

이와 상반된 모습으로 코스닥 시장은 2017년 이후로 활성화 정책에 함께 최근 2~3년 동안 코스닥으로 상장하는 기업들이 증가하고 있다. 2017년 1월 1일부터 시작한 ‘역동적인 자본시장 구축을 위한 상장·공모제도의 개편 방안’에 따라 코스닥 상장에 따른 진입장벽이 매우 낮아졌기 때문이다. 특히 바이오, 정보기술(IT) 관련 기업을 중심으로 신규상장이 증가하고 있다. 코스닥 시장의 진입장벽이 낮아짐에 따라 코넥스 시장의 매력력이 반감되고, 이는 오히려 코스닥 시장으로의 교두보 역할을 하는 코넥스 시장의 역할이 사라졌다. 이러한 원인으로 인해 코넥스 시장의 거래

가 감소하고 있고, 투자자 추가 유입 또한 감소하고 있다.

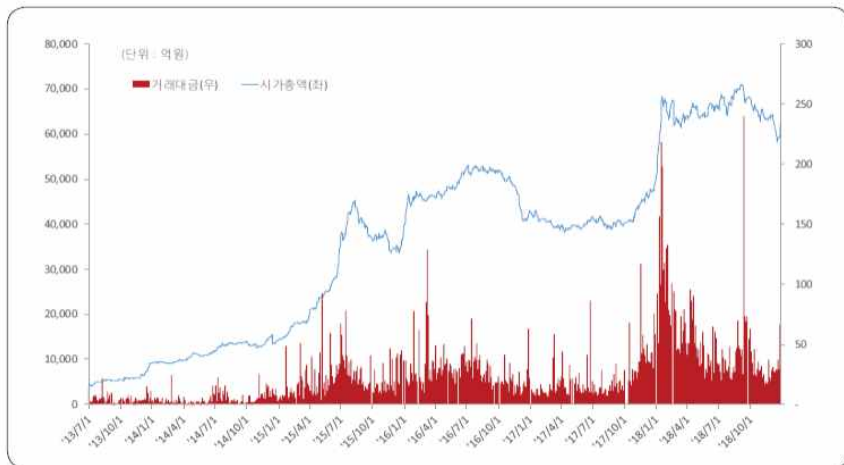
〈표 2〉 코넥스 시장 일평균 거래규모 현황(연간 일평균 기준)

구분	13년	14년	15년	16년	17년	18년	19년
거래대금(억원)	3.9	3.9	18.2	24.6	17.9	48.0	24.6
거래량(천주)	61	49	152	199	244	345	370
상장주식 회전율	7.3	5.33	10.46	8.97	9.56	11.81	11.14

자료: 코넥스협회(2019), 2019년 코넥스 시장의 이해

매년 거래대금이 확대되었지만, 코넥스 시장의 거래비중의 약 60%는 상위 5개 종목이 차지하고 있다. 특정 종목에 편중되어 있는 것이 문제점이다. 따라서 상위종목의 거래량이 한 번 침체에 빠지게 된다면 시장 전체의 흥행이 부진해지는 사례가 생길 수 있다. 투자자 입장에서 주식을 팔고자 하여도 원하는 순간에 팔 수 없는 경우가 생길 수 있다. 이러한 현상이 빈번해지면 투자자들이 아예 거래 자체를 시작하지 않을 수 있는 위험이 존재한다.

〈그림 1〉 코넥스 시장 시가총액 및 거래대금



자료: 코넥스협회(2019), 2019년 코넥스 시장의 이해

〈그림 1〉에 따르면 2018년 기점으로 코넥스 시장의 거래대금이 감소하고 있다. 2017년 코스닥 시장으로 진입장벽을 낮추기 위해 기술특례 상장제도를 통해 코스닥으로 기업 및 투자자가 유입되고 있어 코넥스 시장의 관심이 감소하는 점을 추측할 수 있다.

〈표 3〉 코넥스 시장 투자주체별 거래비중

단위: 억원

구분		13년	14년	15년	16년	17년	18년	19년
전체거래대금		487	960	45,173	6,069	4,338	11,713	6,051
기관	매수	377	215	729	799	667	996	652
	매도	34	94	434	457	592	1,249	713
	순매수	343	118	295	342	75	△253	△61
	거래 비중	42.2%	16.3%	12.9%	10.3%	14.5%	9.6%	11.2%
개인	매수	93	649	3,393	4,853	3,308	10,380	5,083
	매도	410	701	3,326	4,973	3,293	9,793	4,985
	순매수	317	△52	67	△120	15	587	98
	거래 비중	51.7%	70.3%	74.3%	81.0%	76.1%	86.1%	83.2%
기타 법인	매수	7	66	352	389	252	243	215
	매도	42	157	702	563	307	529	219
	순매수	△35	△91	△350	△174	△55	△286	△4
	거래비중	5.0%	11.6%	11.7%	7.8%	6.4%	3.3%	7.1%
외국인	매수	10	30	43	28	113	95	101
	매도	1	5	55	76	148	143	133
	순매수	9	25	△12	△48	△35	△48	△32
	거래 비중	1.1%	1.8%	1.1%	0.9%	3.0%	1.0%	1.9%

자료: 한국거래소

2013년 기관 비중이 42.2% 비중이었지만 점차 감소하고 있다. 기관 투자자가 비중이 감소하면서 전문투자자인 개인투자자가 비중이 확대되었다. 기관 투자자가 감소한건 상장기업 대한 장기적인 투자 매력도가 없다고 시장은 판단하였기 때문이다. 2019년 코넥스 시장은 기업의 비중은 11.2%인데, 이는 거래 대부분이 개인 투자자의 의해 이루어지고 있는 것

이고, 유동성 확보와 모험자본의 투자 확대가 필요한 실정이다.

3.2 외부자금 조달 현황

〈표 4〉 중소기업 외부자금 조달비중

단위: %

구분	은행 자금	정책 자금	비은행 금융기관	주식	회사채	사채	해외자금 차입 등
2011년	83.3	10.6	0.9	1.1	3.2	0.4	0.6
2012년	80.3	14.2	1.3	0.7	3.4	0.1	0.0
2013년	78.4	14.9	2.5	0.0	2.2	0.2	1.7

자료: 중소기업중앙회, 중소기업 금융이용 애로실태조사

〈표 4〉를 살펴보면 중소기업은 외부자금을 조달하는 비중은 은행자금이 약 80% 수준이다. 2020년 코로나19로 인해 비상자금 대출과 같은 비상 대출 요건이 존재하지만, 실질적으로 중소기업들은 자금조달의 제한으로 인해 코넥스 시장을 통한 외부자금 유입이 매우 부족한 상황이다.

〈표 5〉 코넥스 상장법인의 자금조달 특례

구분	코스피 및 코스닥	코넥스
공모	증권신고서 제출	증권신고서 제출 ¹⁾ (합산대상자 제외범위 확대)
사모 (유상증자)	증권신고서 제출 면제 (전매제한 조치 필요)	증권신고서 제출 면제 (전매제한 조치 불요)

자료: 코넥스 협회(2019), 2019년 코넥스 시장의 이해

코넥스 시장은 코스닥 시장에 비해 상장조건이 간소하다. 공시 관련 부담 완화 방안으로 거래소의 수시공시 축소되었고, 증권신고서 제출의무 완화, 분기 및 반기보고서 제출의무가 면제되었다. 하지만 이러한 부분이 투자자로 하여금 정보제공을 축소시키는 양면성을 가지고 있다.

1) 청약권유대상자를 코넥스 시장 참여자(전문투자자, VC, 예탁금 3천만원 이상 일반투자자, 개인투자조합, 전문엔젤투자자, 일임형 하이일드펀드 명의자 등)로 제한할 경우 신고서 제출의무 면제

3.3 코스닥 이전 상장에 대한 고찰

3.3.1 코스닥 이전상장

코넥스 상장된 기업이 코스닥 시장으로 이전하며 상장하는 것을 이전 상장이라 한다. 이전 상장은 <표 6>과 같은 상장요건을 갖추고 있어야 한다. 이전상장은 코스닥 신규상장보다 완화된 상장 요건을 제시하고 있다. <표 6>는 신속 이전상장을 위한 특례제도인 신속이전상장(Fast Track) 제도이다.

<표 6> 신속이전상장(Fast Track) 요건

	공통요건	개별요건
Track 1	①코넥스 시장 상장후 1년 경과 ②지정자문인 추천주 ²⁾ ③기업경영의 건전성 등 ³⁾ 충족	① 최근 사업연도 영업이익 有 ② 최근 사업연도 매출 100억원 이상 ③ 기준 시가총액주 ⁴⁾ 300억원 이상
Track 2		①(직전 사업연도) ROE 10% 이상 ②(최근 사업연도) ROE 10% & 법인세비용차감전계속 사업이익 20억원 이상
Track 3		① 최근 사업연도 법인세비용차감전계속사업이익 20억 원 이상 ② 최근 사업연도 ROE 20% 이상
Track 4		① 최근 사업연도 매출액 200억원 이상 ② 최근 사업연도매출액이 직전 사업연도 대비 20% 이 상 증가
Track 5		① 소액주주 지분율 10% 이상 ② 시가총액이 2천억원 이상 & 자본금 규모 초과 ③ 기준시가총액 3천억원 이상

자료: 코넥스협회(2019), 2019년 코넥스 시장의 이해

코스닥 진입 문턱을 낮추고 상장 유지비용 부담도 줄여 초기 기업의 자본시장 활용 기회를 제공한다. 기본적으로 ROE(자기자본이익률, 당기순

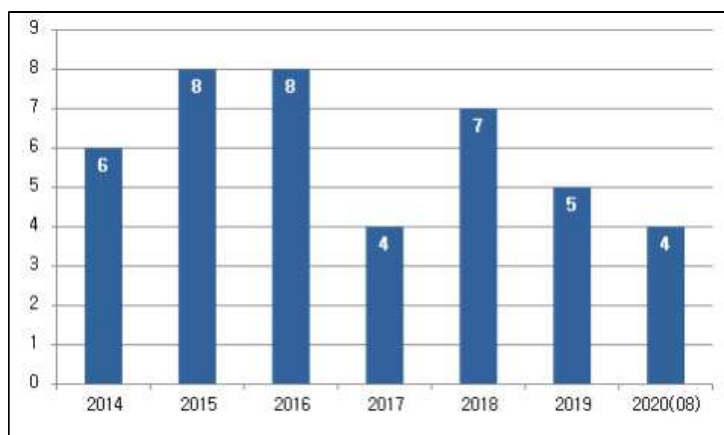
2) 추천 지정자문인이 6개월 이상 해당 기업과 지정자문인 계약을 유지하고 있을 것

3) 기업경영의 건전성 등 (「코스닥시장 상장규정 시행세칙」 제7조의4)

4) 상장예정주식수 × 모집 또는 매출한 주식의 가격

이익 / 자본총액) 비중과 매출액을 일정 규모 이상 가지고 있어야 한다.

〈그림 2〉 코스닥 이전상장 기업 추이



자료: 한국거래소

코스닥 이전상장한 기업은 2014년 6개, 2015년 8개, 2016년 8개, 연평균 6개 수준으로 상장하고 있다. 코넥스 시장이 출범한 이후 M&A상장을 제외한 이전상장한 기업은 총 42개(상장폐지 2개 포함) 기업이다.

3.3.2 이전상장기업의 산업분류

〈표 7〉 코넥스 이전상장 기업 산업분류 리스트

WICS 산업분류	비중
건강관리장비와 용품	24%
반도체와 반도체장비	15%
디스플레이장비 및 부품	10%
소프트웨어	10%
IT서비스	7%
생물공학	7%
제약	7%
기계	5%
생명과학도구 및 서비스	5%
비철금속	2%
자동차부품	2%

자료: 한국거래소

〈표 7〉는 건강관리장비와 용품, 반도체와 반도체장비, 디스플레이장비 및 부품, 소프트웨어 순이다. 건강관리장비와 용품이 24%이며 10개 기업이 이전상장 했다.

산업분류는 WICS(WISEfn Industry Classification Standard) 기준을 사용하였다. WICS 기준에 따르면 산업별 비중은 건강관리장비와 용품, 반도체와 반도체장비, 디스플레이장비 및 부품, 소프트웨어 순이다. 건강관리장비와 용품이 24%이고, 바이오 관련 기업들의 다수 존재함을 알 수 있다. 반도체와 디스플레이 중심의 제조업 중심이었던 코넥스 시장에서 다양한 산업 분류로 변화한 모습을 확인할 수 있다.

2020년 코스닥으로 이전 상장한 그린플러스는 이전 1차 제조업에서 탈피한 새로운 형태의 제조업이라고 할 수 있다. ICT에 기반한 디지털 농업 스마트팜이다. 농림축산식품부 ‘2019년 해외 이슈조사 보고서에 따르면 ICT를 비닐하우스·축사·과수원 등에 접목해 원격·자동으로 작물과 가축의 생육환경을 적절히 제어할 수 있는 스마트팜 농장이라 한다. 고령화 되는 농촌의 환경과 기후의 변화로 인해 문제가 해결하고, ICT 기술을 통해 새롭게 등장한 디지털 제조업 기업이다.

〈표 8〉 건강관리장비 용품(헬스케어) 기업 리스트

순번	기업명	업종
1	제놀루션	항바이러스 의약품 전문
2	젠큐릭스	유방암 예측진단
3	리메드	뇌질환 치료기기
4	수젠텍	체외진단용 의료기기
5	지노믹트리	암조기 진단
6	지티지웰니스	피부미용장비
7	오스테오닉	의료기기
8	엘앤케이바이오	바이오의료기기
9	하이로닉	피부미용 의료기기
10	메디아나	의료용 계측기

자료: 한국거래소

〈표 8〉의 기업중 코로나19 수혜를 받은 기업도 존재한다. 제놀루션, 젠큐릭스, 수젠텍 등이 이러한 기업이다. 제놀루션은 체외진단 사업을 영

위하는 기업으로 국내외적으로 바이러스 추출 전문 기술력을 지니고 있다. 젠큐릭스의 유방암 예후진단 키트 개발 기업이지만, 코로나19 진단키드를 통해 1분기동안 전체 매출액의 19%를 올리고 있다. 수젠텍도 혈액, 소변, 타액을 통해 질병을 진단, 예후, 확진 등을 모니터링 하면서 코로나 19의 수혜를 얻었다. 사회적인 이슈를 통해 특정 산업이 관심이 확대되어 기업의 성장을 이끄는 사례이다. 벤처기업의 대외적인 이슈는 투자자들의 관심과 기업에 대한 호기심으로 이어진다. 이 순환의 고리는 기업의 투자금 유치에 긍정적 영향을 미친다고 볼 수 있다.

〈표 9〉 거래소별, 업종별 기업 수 현황

업종구분	코스피	코스닥	코넥스	K-OTC	기타 비상장
농업, 임업 및 어업	4	3	-	1	23
광업	2	1	-	-	17
제조업	491	881	88	63	2,754
전기, 가스, 증기 및 공기조절 공급업	12	2	-	-	13
수도, 하수 및 폐기물 처리, 원료 재생업	-	6	-	-	23
건설업	27	28	5	11	177
도매 및 소매업	55	91	6	10	490
운수 및 창고업	24	4	-	1	52
숙박 및 음식점업	2	3	-	-	16
정보통신업	39	201	21	23	1,126
금융 및 보험업	553	110	2	10	352
부동산업	10	5	-	3	121
전문, 과학 및 기술 서비스업	16	57	19	10	324
사업시설 관리, 사업 지원 및 임대 서비스업	10	8	1	5	120
교육 서비스업	1	8	1	1	47
보건업 및 사회복지 서비스업	-	-	-	-	3
예술, 스포츠 및 여가관련 서비스업	3	6	1	2	51
협회 및 단체, 수리 및 기타 개인서비스업	3	7	2	3	60

자료: 한국거래소, 2020년 10월 기준

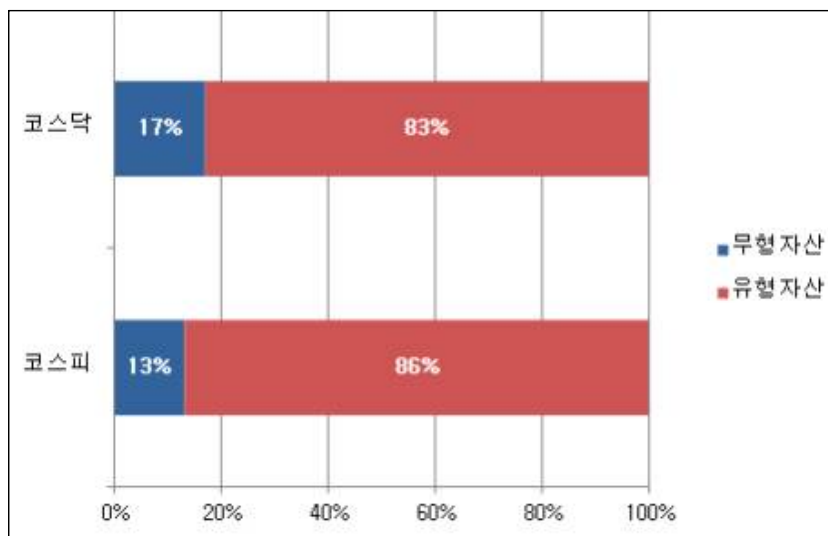
코스피의 경우 금융 및 보험업과 제조업의 비중이 83.4%를 차지하고 있고, 코스닥의 금융 및 보험업과 제조업의 비중은 69.7%이다. 코넥스 시장의 산업별 순위를 살펴보면 제조업, 정보통신업, 전문 과학 및 기술 서비스업이다. 특이점은 코넥스 시장의 경우 전문 과학 및 기술 서비스업이 27.4%의 비중을 가지고 있다. R&D 중심의 산업 비중이 높다는 점이다.

3.3.3 헬스케어와 무형자산

헬스케어(바이오)기업의 성장은 R&D에서 찾을 수 있다. 무형자산은 물리적 실체가 없는 고정자산으로 크게 영업권과 지적재산권으로 나뉜다. 브랜드 가치, 소비자데이터, 연구개발(R&D), 소프트웨어, 네트워크효과 등이 포함한다.

특허평가 업체 오션토모(Ocean Tomo)에 따르면 2020년 11월 미국 S&P500지수 중 무형자산의 가치는 21조달러 이상으로 총 자산의 90%를 차지한다고 발표했다. 무형자산은 시장에서 크게 주목받는 자산이 되었다.

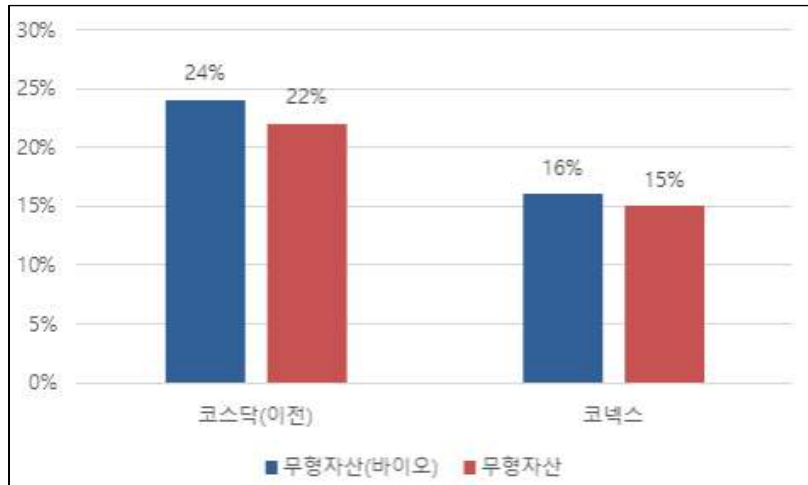
〈그림 3〉 코스피, 코스닥 유형자산 무형자산의 비중



자료: 한국거래소(2015~2019)

〈그림 3〉은 코스피, 코스닥에서 유형자산과 무형자산을 비교한 것이다. 2015년부터 2019년까지 재무요인을 비교한 결과, 유형자산 대비 무형자산의 비중은 코스닥은 17%, 코스피는 13%이다.

〈그림 4〉 코스닥(이전), 코넥스 유형자산 대비 무형자산 비중



자료: 한국거래소(2015~2019)

코스닥으로 이전상장은 기업의 유형자산 대비 무형자산은 22%이다. 현존하는 코넥스 기업의 15% 대비해서 7%p 더 높다. 이를 통해 이전상장 하는 기업이 무형자산 비중이 높다는 점을 추측할 수 있다. 또한 헬스케어(바이오)의 기업의 무형자산은 코스닥(이전상장)에선 24%, 코넥스에서 16%이다. 무형자산 비중이 타산업에 비해 1~2%p 높다. 이전상장 요인뿐만 아니라 특정 산업에 무형자산의 비중이 다른 점을 알 수 있다.

IV. 분석방법론 및 분석 자료

4.1 분석방법론

4.1.1 기술통계 및 유의성 검증

본 연구는 기업 재무적인 요인을 이용하여 연도별, 기업별, 산업별 요인들을 통해 코넥스 시장의 현황을 파악하였다. 기간은 2013년부터 2019년으로 설정하였다. 코넥스 시장의 현황과 변화는 한국거래소와 Data Guide에서 제공하는 재무적인 요인을 분석하였다.

이전상장모형으로 t-검정과 로짓모형을 사용하였다. 모집단의 평균의 차이가 존재하는지의 여부를 알아보기 위하여 변수별로 t-검정을 사용하였다. 독립변수에 대한 t-검정을 통하여 각 변수에 대한 분포가 같은지 검정하였고 각각의 변수들이 가지는 모집단의 분산이 같은지는 등분산을 통해 검정하였다.

연도별 재무요인을 취합하고, 무형자산, 비유동자산, 자본금, 매출액, 영업이익, 부채비율, 매출액 증가율, 영업이익 증가율, 총자산증가율, 총자본 증가율, 당기순이익 증가율, 자기자본비율 독립변수들과 이전상장하는 기업들을 종속변수로 하여 상관관계를 보이는지 분석하였다. 독립변수는 재무요인으로 진행하였고, 기초 로지스틱 회귀분석을 이용해 종속변수인 이전상장여부를 독립변수들에 대한 영향을 분석하였다.

4.1.2 로지스틱 분석

로지스틱 회귀분석은 이전상장 여부에 재무요인이 어떤 영향을 미치는지 분석하기 위해 사용하였다. 코스닥 이전 상장기업을 1, 상장하지 못한 코넥스 기업은 0으로 설정하였다. 아래 식은 성공여부를 이전상장을 유무

로 판단한다.

$$\begin{aligned} Y_i &: \text{종속변수로서의 1이면 이천상장기업, 0이면 정상기업} \\ X_i &: (x_{i1}, x_{i2}, \dots, x_{ik}) : \text{설명변수} \end{aligned} \quad (1)$$

종속변수가 이항변수일 때, 선형회귀에서 종속변수가 1보다 크거나 0보다 작게 나타날 수 있는 문제가 존재한다. 이를 해결하기 위해 $P(Y_i=1|X_i)$ 의 범위를 $-\infty$ 에서 ∞ 까지로 변환하여 오즈(odds)의 형태로 변환해야 한다.

$$odds(X_i) = \frac{P(Y_i=1|X_i)}{P(Y_i=0|X_i)} = \frac{P(Y_i=1|X_i)}{1-P(Y_i=1|X_i)} \quad (2)$$

식 (2)는 성공 확률이 실패 확률에 비해 몇 배 더 높은가를 나타낸다.

$$\log \left[\frac{P(Y_i=1|X_i)}{1-P(Y_i=1|X_i)} \right] = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \dots + \beta_k X_{ki} = X_i' \beta \quad (3)$$

식 (3)는 오즈에 로그를 취하여 $P(Y_i=1|X_i)$ 범위를 $[0,1]$ 일 때 $P(Y_i=1|X_i)$ 의 범위를 $-\infty$ 에서 ∞ 까지로 로짓 변환했다.

$$P(Y_i=1|X_i) = \frac{\exp(X_i' \beta)}{1 + \exp(X_i' \beta)} = \frac{\exp(\beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \dots + \beta_k X_{ki})}{1 + \exp(\beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \dots + \beta_k X_{ki})} \quad (4)$$

식 (4)는 로지스틱 반응함수의 기울기 계수 β 의 부호에 따라 S자 모양 ($\beta_1 > 0$) 또는 역 S자 모양 ($\beta_1 < 0$)을 가진다. 부호가 양수이고 값이 커지면 $P(Y_i=1|X_i)$ 성공확률이 높아지고 부호가 음수이면 $P(Y_i=1|X_i)$ 가 작아지므로 성공확률이 낮아진다.

4.2 분석 자료

본 연구에 사용한 자료는 Data Guide에서 제공하는 2013년에서 2019년까지 코넥스 기업과 코스닥으로 이전상장한 기업들의 재무요인을 비교한다.

〈표 10〉 독립 변수 설명

	독립 변수 설명
총자산	가계나 기업이 보유하고 있는 모든 자산의 총합
유동자산	고정자산에 대응되는 개념으로 1년 이내에 환금할 수 있는 자산 또는 전매할 목적으로 소유하고 있는 자산
유형자산	재화의 생산, 용역의 제공, 타인에 대한 임대 또는 자체적으로 사용할 목적으로 보유하는 물리적 형체가 있는 자산
무형자산	형태가 있는 유형자산에 대비되는 개념으로 물리적 실체는 없지만 미래에 경영상 효익을 기대할 수 있는 자산
총부채	부채는 기업이 상품이나 원재료를 외상으로 구매하거나 금전을 차입하였을 경우에 발생
총자본	기업에 투하된 자본의 총액
유동부채	1년 이내에 상환해야 하는 채무
비유동부채	기업의 부채 중 유동성을 충족하지 않는 모든 부채
자본금	기업의 소유자 또는 소유자라고 생각되는 자가 사업의 밑천으로 기업에 제공한 금액
자본잉여금	회사의 영업이익 이외의 원천에서 발생하는 잉여금
매출액	기업의 주요 영업활동 또는 경상적 활동으로부터 얻는 수익으로서 상품 등의 판매 또는 용역의 제공으로 실현된 금액

총 24개 변수 중 11개 변수 총자산, 유동자산, 유형자산, 무형자산, 총부채, 총자본, 유동부채, 비유동부채, 자본금, 자본잉여금, 매출액만 사용하였다. 기존 영업이익, 당기순이익, 세전계속사업이익, 부채비율(%), 총자산/총자본(%), 매출액증가율(%), 영업이익증가율(%), 총자산증가율(%), 총부채증가율(%), 총자본증가율(%), 당기순이익증가율(%) 등 24개 변수 중 t-검정을 통해 11개 변수는 코스닥(이전상장) 기업군과 코넥스 기업군의 차는 없다고 볼 수 있다. t-검증을 통해서 유의확률이 속하지 않은

변수는 제외하였다. <표 10>의 11개 변수는 코스닥 이전 상장하는 요인을 예측하는데 좋은 변수이다.

<표 11> t-검정과 등분산 검정 결과

	t검정	유의확률	등분산(F값)	유의확률
총자산	-12.018	0.000	0.184	0.000
유동자산	-12.646	0.000	0.227	0.000
유형자산	-6.088	0.000	0.671	0.000
무형자산	-6.143	0.000	0.064	0.000
총부채	-16.905	0.000	0.287	0.000
총자본	-5.203	0.000	0.139	0.000
유동부채	-5.386	0.000	0.292	0.000
비유동부채	-7.728	0.000	0.363	0.000
자본금	-1.873	0.000	0.669	0.000
자본잉여금	-4.379	0.000	0.149	0.000
이익잉여금	-1.873	0.061	0.329	0.000
매출액	-4.379	0.000	0.073	0.000
영업이익	-1.687	0.092	0.359	0.000
당기순이익	1.355	0.176	0.362	0.000
세전계속사업이익	1.145	0.253	0.351	0.000
부채비율(%)	1.024	0.306	2.346	0.000
총자산/총자본(%)	0.983	0.326	2.348	0.000
매출액증가율(%)	0.851	0.395	288.700	0.000
영업이익증가율(%)	0.923	0.356	177.650	0.000
총자산증가율(%)	0.996	0.319	61.934	0.000
총부채증가율(%)	0.210	0.834	1.500	0.000
총자본증가율(%)	0.774	0.439	17.646	0.000
당기순이익증가율(%)	0.645	0.519	7.144	0.000
자기자본비율(%)	-9.076	0.000	1.148	0.169

t-검정을 통해서 코스닥(이전상장) 기업과 코넥스 기업에 대하여 <표 11>에 기술하였다. 표를 해석하는 방법은 다음과 같다. 먼저 등분산 검정의 결과를 확인하여 유의확률 5%에서 유의확률이 0.05보다 크면 귀무가설을 기각하지 못한다. 이는 0.05보다 크면 두 집단의 분산이 같다고 볼

수 있다. 이익잉여금, 영업이익, 당기순이익 및 재무비율의 변수는 귀무가설 기각하지 못한다. 따라서 두 집단의 모분산은 같다고 본다. 유의확률 0.05보다 작을때 귀무가설을 기각하여 ‘두 집단 간의 차이가 있다’라고 해석할 수 있다.

V. 실증분석 결과

5.1 기술통계

〈표 12〉 코넥스 기업 기술통계

단위: 억원

	관측치	평균	표준편차	중간값	최소값	최대값
총자산	876	196.273	195.340	130.744	0.500	1,905.509
유동자산	876	106.965	123.766	68.682	0.004	1,134.208
유형자산	876	59.152	90.088	29.482	0.000	816.587
무형자산	876	10.786	19.847	3.116	0.000	178.436
총부채	876	123.303	148.885	75.659	0.000	1455.458
총자본	876	72.971	84.760	51.820	-393.085	572.958
유동부채	876	87.609	115.236	48.034	0.000	1,135.531
비유동부채	876	35.693	55.633	17.813	0.000	925.770
자본금	876	21.079	17.213	17.700	0.100	135.328
자본잉여금	876	57.273	83.925	33.136	0.000	738.103
매출액	876	206.075	280.091	121.628	0.000	2,444.318

〈표 12〉는 코넥스의 기업 145개의 재무정보 876개에 대한 기술통계이다. 코넥스 시장의 기업의 경우, 평균 매출액 206억원이고, 중간값 121억원, 최대값 2,444억원으로 나타났다. 〈표 13〉의 코스닥 매출액 표준편차를 비교하면 상대적으로 코스닥(이전상장)에 비해 코넥스는 매출액이 평균에 편중되어 있다고 해석할 수 있다.

〈표 13〉 코스닥 이전상장 기업 기술통계

단위: 억원

	관측치	평균	표준편차	중간값	최소값	최대값
총자산	274	429.076	454.999	318.341	14.031	4,034.174
유동자산	274	252.797	260.052	195.769	2.040	2,165.220
유형자산	274	99.273	110.019	68.841	0.000	619.370
무형자산	274	28.623	78.334	7.922	0.000	753.768
총부채	274	200.108	278.086	110.878	2.620	2,282.387
총자본	274	228.968	227.407	166.660	-171.120	1,754.803
유동부채	274	139.727	213.321	67.596	0.940	1,687.618
비유동부채	274	60.381	92.289	32.113	0.000	798.717
자본금	274	30.813	21.041	25.963	1.000	110.652
자본잉여금	274	170.982	217.458	108.246	0.000	1,483.678
매출액	274	376.190	1,035.842	185.066	0.000	15,423.850

〈표 13〉은 코스닥 상장기업 42개의 재무정보 274개에 대한 기술통계이다. 매출액의 평균은 코넥스의 경우 206억원이고, 코스닥(이전상장)의 경우 376억원이다. 코넥스와 코스닥(이전상장)의 가장 큰 특징은 자본의 차이라고 할 수 있다. 코스닥의 총자본 평균은 코넥스 비해 156억원 차이가 나고 매출액 평균은 170억원 차이가 있다. 또한 매출액의 표준편차 평균은 코넥스에 비해 코스닥 기업들은 고루 분포되어 있다는 점을 유추할 수 있다.

5.2 상관관계 분석

〈표 14〉 주요변수 간 상관관계 분석 결과

	유동자산	유형자산	무형자산	총부채	총자본	유동부채	비유동부채	자본금	자본잉여금	매출액
유동자산	1									
유형자산	0.534***	1								
무형자산	0.676***	0.597***	1							
총부채	0.839***	0.720***	0.778***	1						
총자본	0.848***	0.617***	0.683***	0.617***	1					
유동부채	0.832***	0.668***	0.753***	0.964***	0.595***	1				
비유동부채	0.606***	0.627***	0.603***	0.786***	0.484***	0.592***	1			
자본금	0.429***	0.308***	0.359***	0.349***	0.486***	0.334***	0.281***	1		
자본잉여금	0.367***	0.187***	0.227***	0.153***	0.485***	0.146***	0.123***	0.517***	1	
매출액	0.707***	0.489***	0.740***	0.744***	0.603***	0.695***	0.636***	0.223***	0.023***	1

5) 〈표 14〉는 주요변수 간 상관관계를 분석한 결과로, *는 10%, **는 5%, ***는 1% 수준 내에서 통계적으로 유의함을 의미한다.

〈표 14〉에서는 주요변수 간 상관관계를 분석한 결과를 나타낸다. 분석결과, 모든 변수에서 유의한 양의 상관관계가 확인이 되며, 매출액과 총부채간의 상관관계수(0.7)이 총자본(0.6)보다 높은 상관관계수임을 알 수 있다. 자산보다 부채에 매출에 상관성이 높은 경향을 의미한다.

5.3 Logit 분석

이전상장 여부에 재무요인이 어떤 영향을 미치는지 분석하기 로지스틱 회귀분석을 사용하였다. 로짓분석에 이용된 관측치는 코넥스 및 코스닥 기업의 재무정보 총 1,150개이다. 상장하지 못한 코넥스 현존하는 기업을 0, 코스닥 이전 상장기업을 1로 설정하였다. 이 중 0의 개수는 코넥스 기업 145개에 대한 재무정보 876개이며, 1의 개수는 코스닥 상장기업 42개에 대한 재무정보 274개이다.

〈표 15〉 이전상장 기업 Logit 분석

종속변수 = 코스닥 상장 기업		
변수	Estimate	유의수준
총자산	-0.003	0.933
유동자산	0.000	0.001***
유형자산	0.000	0.059
무형자산	0.000	0.049*
총부채	0.388	0.084
총자본	0.003	0.933
유동부채	-0.384	0.084
비유동부채	-0.384	0.084
자본금	0.000	0.672
자본잉여금	0.000	0.002***
매출액	0.000	0.000***

주: ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 의미한다.

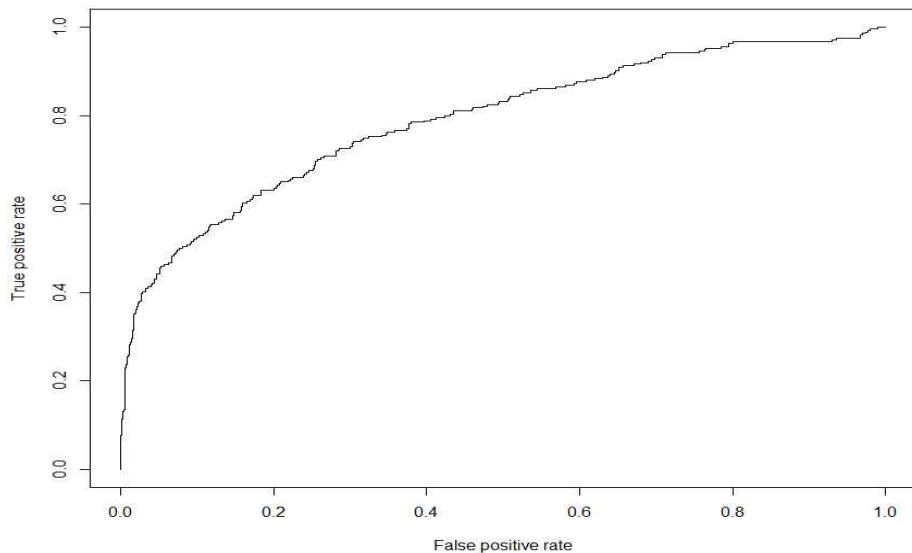
〈표 16〉⁶⁾의 재무요인으로 유동자산, 무형자산, 자본잉여금, 매출액

6) 〈표 16〉는 로지스틱 상관관계를 분석한 결과로, *는 10%, **는 5%, ***는 1% 수준 내에서 통계적으로 유의함을 의미한다.

총 5가지가 유의미한 계수로 관찰되었다. 결과를 보면 유동자산, 무형자산, 자본잉여금, 매출액의 변수들은 값이 커질수록 이전상장할 확률이 높아지는 것을 알 수 있다. 즉, 다른 독립변수들의 수준이 일정할 때, 이전상장한 기업은 상장하지 않은 기업에 비해 무형자산의 승산비는 1.049배 차이가 있으며, 무형자산이 높을수록 코스닥으로 이전상장할 확률이 높아진다.

매출액은 이미 이전상장의 요건에 포함되어 있지만, 유동자산, 무형자산, 자본잉여금과 같은 요인을 포함하고 있지 않다. 이러한 요소는 이전상장 요건인 매출액과 당기순이익 외 요소라는 점에서 정책 시사점을 제시할 수 있는 좋은 근거가 될 것이라 판단한다.

〈그림 5〉 ROC 곡선



ROC(Receiver Operator Characteristic) 곡선이다. 모델의 성능이 기준선을 넘었는지 확인하기 위해 시각적으로 표현한 그래프이다. ROC 커브는 그 면적이 1에 가까울수록 좋은 성능이다.

〈표 16〉 AUC 해석

Area Under the Curve ROC Curve의 밑면적을 계산한 값	
구간	결과
0.90 - 1.00	Excellent
0.80 - 0.90	Good
0.70 - 0.80	Fair
0.60 - 0.70	Poor
0.50 - 0.60	Fail
AUC 결과값	0.7903168

AUC 예측력이 0.79에 해당하므로 유의한 평가 수준이라고 할 수 있다.

VI . 결 론

6.1 연구 요약 및 정책 시사점

본 연구는 코넥스 시장의 상장기업의 코스닥시장 이전상장에 대해 현황과 결정요인을 분석하고, 기업의 재무요인과 산업에 대한 분류, 이전상장 전후에 미치는 영향에 대해 검토했다. 코넥스 시장이 시작된 2013년 07월 01일 부터 2020년 08월 기준 이전상장을 완료한 42개의 기업을 분석한 결과는 다음과 같다.

첫째, 코스닥 이전상장 기업은 건강관리 헬스케어 섹터에 다수 존재한다. 코넥스 시장에서 산업별 비중 중 가장 높은 산업은 제조업이지만 이전상장한 기업의 산업비중은 헬스케어가 가장 높았다. 둘째, 이전상장한 기업들은 매출액, 유형자산, 무형자산, 자본잉여금이 뛰어나다. 특히 무형자산이란 항목에서 유형자산 대비 무형자산 비중은 코넥스 시장이 15%, 이전상장 코스닥 기업은 22%이다. 또한 헬스케어(바이오섹터)의 기업은

23%이다. 무형자산은 비재무적인 요소로 불리며, 기업의 성장을 기준하는 새로운 요인으로 주목받고 있다. 이는 이전상장을 촉진하는 요소로 판단한다.

2017년 이후로 코넥스 시장에 대한 투자자 유입과 거래대금, 신규상장이 크게 감소하고 있기 때문에 위기를 탈피해야 한다. 2017년은 코스닥 시장의 본격적인 기술특례상장으로 인해 IPO가 급속도로 증가한 시점과 맞물린다. 대중적인 코스닥 시장의 문턱이 낮다면 신규 IPO는 당연히 코넥스가 아닌 코스닥 시장으로 몰리는 것이 당연하다. 지금과 같이 코스닥 이전상장이 힘들어지고 문턱이 높다면 새롭게 상장하는 기업들은 코넥스 시장을 거쳐 갈 이유는 없는 것이다.

코넥스 시장은 초기 투자자본이 필요한 기업들이 자본금 유치 및 시장 공시 또는 궁극적으로는 코스닥 시장으로 이전의 목표가 가장 크다. 따라서 현재 코스닥 시장으로 이전 상장하는 기준에 대한 변화가 필요하다. 이전에 가장 큰 부분으로 차지하는 매출액, ROE(자기자본이익률, 당기순이익 / 자본총액)는 같은 재무적인 요인이다. 현존하는 기업의 유지를 위한 재무적인 요인도 중요하지만 성장요인 판별하는 새로운 기준이 필요한 실정이다. 현존하는 이전상장 기준으로는 성장하는 기업에 대한 제대로 된 평가가 부족하다. 추가적인 제도의 개편이 필요하고 시장에서 보지 못하는 기업의 내재된 가치를 비재무적인 요소로 판단할만한 가치가 있다.

코넥스 시장은 기술특례 상장제도, 성장성 특례를 이전 상장에 추가 도입하고 이에 비재무적인 요소를 접속시켜 유연한 제도 정착이 필요하다. 이전상장은 단순히 코넥스 시장으로부터 이탈이 아닌 상위시장 상장으로 통한 인증효과와 기업 인지도 제고, 자금조달 확대로 이어질 수 있다고 판단한다. 이전상장은 현존하는 코넥스 시장의 기업에게 동기부여가 될 것이다. 투자자들에게 코넥스 시장에 대한 인식의 제고가 필요하다. 시장 이미지의 제고는 이전상장의 활발해지는 시점이 될 것이다. 코넥스 시장은 위험 대비 수익률이 높고 저평가된 기업가치가 높은 기업들이 존재하는 인식을 전달하기 위해선 제도 개편 및 추가 지원에 집중해야 한다.

6.2 연구 한계점

본 연구의 한계점은 다음과 같다. 첫째, 비재무적인 요인을 무형자산으로 판단하기엔 데이터가 부족하다. 코넥스 시장은 중소기업이 대다수인 만큼 무형자산을 가지고 있는 기업의 수가 코스피와 코스닥에 대비 현저히 적다. 둘째, 무형자산의 평가 기준이 정립되어 있지 않다. 비재무적인 요인으로 무형자산이 주목받고 있지만 코스피나 코스닥에서도 영업권, 특허권 등 명확한 기준에 따른 자산의 측정이 어렵기 때문에 주관적인 평가가 반영되기도 한다. 또한 바이오 기업의 경우 R&D 투자가 이익으로 연결될 가능성이 높으면 무형자산, 가능성이 높지 않으면 비용처리 되기 때문에 혼란이 야기되기도 한다. 이전성장한 기업이 대부분 산업이 바이오이지만 코로나19라는 외부요인도 존재하기 때문에 기준이 정립되기 전까지 바이오산업이 무형자산으로 인해 성장성이 높다고 판단하기엔 어려움이 존재한다. 셋째, 정부 정책의 실효성을 분석하기 위해 시간의 경과가 필요하다. 성장성 높은 산업에 대한 정부 정책의 발표는 올해 2020년이다. 특정 산업에 집중하는 부분은 이전 정책보다 실효성 있는 정책이라 판단하지만 이러한 효과에 대해 분석하기 위해선 시간의 경과에 따른 데이터 축적이 필요하다. 본 연구가 무형자산 이외 비재무적인 요소에 대한 확대와 정확한 판단 기준의 정립, 정책의 실효성에 대한 과제는 향후 과제로 남겨둔다.

참 고 문 헌

1. 국내문헌

- 강소현, 김준석. (2018). 『코스닥시장 신규상장경로 비교분석』. 10.
- 강동수. (2015). 『코넥스(Konex) 활성화 방안에 대한 연구』. 경제인문사회
연구회. 9-12.
- 금융위원회. (2019). 『코넥스 시장 활성화 방안을 위한 규정 개정 승인』 금
융위원회. 1-5
- 금융위원회. (2017). 『코넥스시장의 지속성장을 위한 제도개선 방안』 6-9
- 금융위원회. (2019). 『혁신기업 IPO 촉진을 위한 상장제도 개선』 1-6
- 김상봉, Philip Ji, 조경준. (2011). 부도예측모형을 이용한 기업부실화의 원인
분석.
- 김명애, 우민철. (2017). 코넥스(KONEX: Korea New Exchange) 시장 활성
화 조치.
- 김준석. (2018). 『코스닥 상장기업의 유가증권시장 이전상장』. 자본시장연구
원. 10-20.
- 농림축산식품부. (2019). 『프랑스 EU 주요국, ICT에 기반한 디지털 농업 스
마트팜』. 농림축산식품부. 7-8.
- 조은서. (2016). 주택매도 의사결정에 대한 손실회피현상과 상대위험회피계수
추정에 관한 연구.
- 박수익. (2020). 『무형자산 가치에 미치는 ESG 영향을 측정해야』. bizwatch.
- 한국거래소. (2019). 『코넥스시장 상장업무 가이드』. 27-31.
- 한국거래소. (2019). 『2019년도 코스닥시장 신규상장 현황 및 주요 특징』.
1-4.
- 한국거래소. (2019). 『코넥스 시장의 이해』. 4-61.
- 황성수. (2017). 코넥스(KONEX)시장의 발전과정과 활성화 방안에 관한 고
찰. 『경영사학』. 제32집 제2호(통권 82호). 14-16.

부 록

〈부록 표 1〉 코스닥 이전 상장 기업 리스트

순번	기업명	업종	코스닥	산업분류(WICS)	산업분류
1	제놀루션	항바이러스 의약품 전문	제약	건강관리장비와 용품	보건업 및 사회복지 서비스업
2	티에스아이	특수목적 기계장비	기계, 장비	기계	제조업
3	젠큐릭스	유방암 예측진단	제약	건강관리장비와 용품	보건업 및 사회복지 서비스업
4	위세아이텍	빅데이터 전문기업	출판,매체복 제	IT서비스	정보통신업
5	리메드	뇌질환 치료기기	의료,정밀기 기	건강관리장비와 용품	보건업 및 사회복지 서비스업
6	미디어젠	음성언어 처리기술	소프트웨어	소프트웨어	정보통신업
7	그린플러스	첨단온실의 시공	금속	비철금속	제조업
8	수젠텍	체외진단용 의료기기	의료,정밀기 기	건강관리장비와 용품	보건업 및 사회복지 서비스업
9	지노믹트리	압조기 진단	제약	건강관리장비와 용품	보건업 및 사회복지 서비스업
10	지티지웰니스	피부미용장비	의료,정밀기 기	건강관리장비와 용품	보건업 및 사회복지 서비스업
11	디지캡	인터넷 보안	출판,매체복 제	소프트웨어	정보통신업
12	오파스넷	금융기관 네트워크	소프트웨어	IT서비스	정보통신업
13	오스테오닉	의료기기	의료,정밀기 기	건강관리장비와 용품	보건업 및 사회복지 서비스업
14	엔지캠 생명과학	제약	제약	제약	보건업 및 사회복지 서비스업
15	아시아종묘	농수산 종자	농업	생물공학	농업, 임업 및 어업
16	링크제니스	반도체,디스플레이 소프트웨어	소프트웨어	소프트웨어	정보통신업
17	비디아이	폐기물 처리	기계,장비	기계	제조업
18	세원	자동차부품(오일필터)	운송장비,부 품	자동차부품	제조업
19	케이피에스	LCD 디스플레이 장비	반도체	디스플레이장비 및부품	제조업
20	이엘피	LCD 모듈 테스트	반도체	디스플레이장비 및부품	제조업

21	현성바이탈	제약(환)	음식료,담배	제약	보건업 및 사회복지 서비스업
22	유니온커뮤니티	생체인식, 위조방지	일반전기전자	전자장비와기기	제조업
23	퓨처캠	방사선 의약품 개발	제약	제약	보건업 및 사회복지 서비스업
24	엘앤케이바이오	바이오의료기기	의료,정밀기기	건강관리장비와용품	보건업 및 사회복지 서비스업
25	핸디소프트	소프트웨어	소프트웨어	소프트웨어	정보통신업
26	옵토팩	이미지센서(PCB와 흡사)	반도체	반도체와반도체 장비	제조업
27	바이오리더스	바이오 신약	연구,개발	생물공학	보건업 및 사회복지 서비스업
28	알엔투테크놀로지	PCB 기반	정보기기	통신장비	제조업
29	에스티	반도체	반도체	반도체와반도체 장비	제조업
30	리드	LCD	(상장 폐지)	(상장 폐지)	제조업
31	엠지메드	유전자 진단	전문기술	생명과학도구및 서비스	보건업 및 사회복지 서비스업
32	매직마이크로	통신망 부품	반도체	디스플레이장비 및부품	제조업
33	아이진	안과질환 노화전문	연구,개발	생물공학	보건업 및 사회복지 서비스업
34	엑시콘	반도체장비,메모리테스트	반도체	반도체와반도체 장비	제조업
35	칩스앤미디어	반도체칩 설계도 영상처리	소프트웨어	반도체와반도체 장비	제조업
36	베셀	디스플레이, 경비행기	반도체	디스플레이장비 및부품	제조업
37	아이티센	IT 솔루션	컴퓨터서비스	IT서비스	정보통신업
38	하이로닉	피부미용 의료기기	의료,정밀기기	건강관리장비와용품	보건업 및 사회복지 서비스업
39	랩지노믹스	유전자 검사, 진단 DNA	연구,개발	생명과학도구및 서비스	보건업 및 사회복지 서비스업
40	테라셈	영상관련 반도체	반도체	반도체와반도체 장비	제조업
41	메디아나	의료용 계측기	의료,정밀기기	건강관리장비와용품	보건업 및 사회복지 서비스업
42	아진엑스텍	모터제어칩, 로봇제어기	반도체	반도체와반도체 장비	제조업

자료: 코넥스협회(2019), 2019년 코넥스 시장의 이해

ABSTRACT

The Review on the Determinants of Transfer of Listing from KONEX to KOSDAQ

Choi, Seung-In

Major in Economics

Dept. of Economics

The Graduate School

Hansung University

The purpose of the study is to define the determinants of the companies that moved into the KOSDAQ market. Specifically, the subjects of the current study were the KONEX company and KOSDAQ-listed companies announced by the Korea Exchange from 2015 to August 2020. And they were around 187 companies.

42 companies of them were moved into the KOSDAQ, and the companies which are included in the bio industry took the highest proportion. Along with that the government also announced early innovative companies with high growth potential in the "2020 KONEX Market Revitalization Support Project". The innovator represents in three areas: bio, future car and non-memory. Both of the announcement and the analysis show that a high level of transferred

listing occurs in bio industry.

The determined factors were drawn from the sample of 1,150 observations regards to the financial information of 187 KOSDAQ and KONEX companies by logistic regression analysis. The result showed that the five factors determines as listed company transfer in a statistically significant level; sales, intangible assets, liquid assets, capital surplus and intangible assets. If the company shows the higher numbers in the sales, and that of intangible assets, it is more likely to be listed transfer. Specifically, intangible assets work as attractive factor to high-growth companies. The intangible assets of transferred listed companies have 1.049 times the odds ratio comparing to that of not listed. The higher the intangible asset has, the higher probability to move into KOSDAQ. The academic implications and practical uses were discussed.

【Keyword】 Start-up company, Previous listing, KONEX, KOSDAQ, Intangible Assets