

# 1 대어에 가려진 고평가 논란… 장외주식 ‘쭉박’ 주의보

IPO 앞둔 장외주식 유난히 고평가  
상장 일정보다 기대감으로 상승  
“상장주식 고위험 충분히 인지해야”

대어급 기업들의 공모주 청약 열풍에  
개미(개인투자자)들의 장외주식 사자  
열풍이 이어지고 있다.

실제로 금융투자협회가 운영하는 제  
도권 내 비상장 주식 거래시장인 한국  
장외주식시장(K-OTC)의 연간 거래  
대금이 15년 만에 처음으로 1조원 돌파  
를 앞두고 있다. 하지만 개미들의 기대  
와는 다르게 장외시장에서 실제 가치보  
다 고평가된 종목이 많아 자칫 ‘대박’  
보다는 ‘쭉박’을 칠 수도 있다는 우려가  
나온다.

5일 금융투자협회에 따르면 이날까  
지 K-OTC의 총 거래대금은 9609억원  
이다. 지난해 같은 기간 거래대금  
(4852억원)에 비해 98%나 증가한 수치  
다. 일평균 거래대금도 증가했다. 올해  
일평균 거래대금은 51억3000만원으로  
15년 만에 처음 50억원을 넘어섰다.

마땅한 투자처를 찾지 못한 유동성이  
증권시장으로 유입된 데다 기업공개(I  
PO)를 앞둔 기업의 주식을 미리 선점하



방탄소년단(BTS)의 소속사 빅히트 엔터테인먼트의 일반 공모주 청약 첫날인 5일 서울 영등포구 여의도 한국투자증권 영업점에 공모 관련 안내문  
구가 게시돼 있다. /뉴스시

려는 수요가 늘어나면서 장외주식이 투  
자자들의 관심을 받는 것으로 풀이된  
다.

하지만 IPO를 앞둔 기업의 경우 장  
외시장 주가가 유난히 고평가됐다는 지  
적이 일고 있다.

앞서 카카오펁크는 지난달 23일 이사  
회에서 IPO 추진을 결의해 내년 하반기  
상장을 목표로 하고 있다고 밝혔다.

두나무가 삼성증권과 협력해 제공 중  
인 ‘증권플러스 비상장’에 따르면 카카  
오펁크의 주가는 11만6000원에 거래되

고 있다. 이를 토대로 시가총액을 환산  
하면 42조3511억원에 달한다. 이는 국  
내 4대 금융지주인 KB금융지주(16조  
2165억원), 신한지주(13조5342억원),  
하나금융지주(8조7220억원), 우리금융  
지주(6조2476억원) 시가총액 합산  
(44조7203억원)에 육박한 수준임을 알  
수 있다.

증권업계에서는 대체로 카카오펁크  
의 장외시장 가격이 지나치게 높게 책  
정됐다는 의견을 내놓고 있다. 상장 일  
정이 구체화되기도 전에 기대감만으로

장외시장 주가가 상승했다는 지적이  
다.

전배승 이베스트투자증권 연구원은  
“자산 고성장과 실적개선이 병행되고  
있어 카카오펁크 상장에 대한 기대감이  
높게 형성됐다”며 “장외주식 가격을 기  
준으로 환산한 시가총액은 40조원 수준  
으로 계산되지만, 지분구조와 제한적인  
유통물량 감안 시 대표성은 낮다고 판  
단한다”고 밝혔다.

이어 그는 “카카오펁크 가치는 향후  
IPO 과정에서 자본총원 규모에 따라

유동적일 전망”이라며 “2025년 예상 자  
본총계 3조4500억원을 기준으로 주가  
순자산비율(PBR) 2.3배 수준을 적용해  
8조원 내외로 카카오펁크의 가치를 추  
정한다”고 설명했다.

한편 오는 15일 상장을 앞둔 빅히트엔  
터테인먼트의 경우 물량이 없어서 장외  
주식을 못 사는 상황이 펼쳐지기도 했  
다. 증권플러스 비상장에 따르면 빅히트  
의 공모가(10만5000원~13만5000원) 세  
배가량인 45만원에 매수하겠다는 투자  
자가 등장하기도 했다는 후문이다.

심지어 빅히트의 경우 사설 장외주식  
사이트에서 허위매물이 대거 등장하기  
도 했다. 사설 사이트에서 빅히트 주식  
을 거래하기 위해 브로커에게 연락하면  
다른 주식을 소개받는 등의 방식이다.

금융투자업계 관계자는 “장외주식은  
정보의 비대칭이 심한 시장이고, 주로  
매도자가 제공하는 정보를 토대로 매수  
가 이뤄지기 때문에 사설시장에서의 허  
위매물 같은 문제가 발생한다”며 “상장  
주식보다 유동성이 낮아 현금화가 어려  
우며, 고위험 상품임을 충분히 인지하  
고 투자를 시작할 필요가 있다”고 조언  
했다.

/박미경 기자 mikyung96@metroseoul.co.kr

## 2 공모주 매도, 기관 의무보유 기간 주목해야

수급에 따라 주가 변동성 ↑  
폴리는 물량 따라 주가 가늠

카카오게임즈와 빅히트엔터테인먼트  
트 등 증시 공모주 대어(大魚)의 기업공  
개(IPO)가 잇따라 진행되며 상장 초기  
매도 시점에 대한 관심이 커지고 있다.  
공모주 투자자들은 기관투자자 의무보  
유 확약 기간에 주목한다. 폴리는 물량  
을 통해 주가 조정 발생 시기와 그 정도  
를 가늠해볼 수 있기 때문이다.

통상 일반공모 물량 중 기관에 60%  
가 배정되는 만큼 기관 매도세는 공모  
주 수익률과 직결된다. 공모주는 수급  
에 따라 주가 변동성도 높은 데다 시장  
관심도가 높은 초기에 거래가 많이 이  
뤄지는 만큼 기관의 의무보유 확약 기  
간을 잘 살펴라는 조언이 나온다.

◆기관 매물 폭탄에 SK바이오팜 10%  
대 추락

5일 한국거래소에 따르면 이날 유가  
증권시장에서 SK바이오팜은 전 거래일  
보다 10.22%(1만6000원) 떨어진 14만  
500원에 거래를 마쳤다. 10% 이상 하락  
한 것은 지난 7월 상장 이후 처음이다.

공모 당시 기관이 배정받았던 총  
1320만주 중 170만5534주가 3개월 의무  
보유 확약 기간을 끝내고 이날부터 시  
장에 나온 것이 원인으로 지목됐다. 공  
모가 4만9000원보다 3배 수준에서 가격  
이 형성됐던 만큼 빠른 차익실현을 위  
해 매물 폭탄을 쏟아낸 것으로 분석된  
다. 지난달 SK바이오팜의 하루평균 거  
래량은 40만주 수준이었으나 이날은 그  
3배 수준인 약 135만주가 거래됐다.

의무보유 확약은 기관이 공모주를 많  
이 받는 대신 주가 안정성을 위해 일정  
기간(15일·1개월·3개월·6개월) 동안 주

〈초대형 공모주들 개요〉

/금융감독원 전자공시시스템

기업명	SK바이오팜	카카오게임즈	빅히트엔터
공모가	4만9000	2만4000	13만5000
경쟁률	835.7대 1	1478.5대 1	1117.2대 1
기관 의무보유 확약 비율 (수량기준)	<b>81.2%</b> 6개월 50.9% 3개월 38.6% 1개월 8.8% 15일 1.8%	<b>58.6%</b> 6개월 12.7% 3개월 29.6% 1개월 48.8% 15일 7.9%	<b>43.9%</b> 6개월 22.2% 3개월 18.7% 1개월 49.4% 15일 9.8%

식을 팔지 않겠다는 약속이다. 기업이  
제출한 증권발행실적보고서의 ‘청약 및  
배정에 관한 사항’에서 확인할 수 있다.

금융투자업계 관계자는 “의무보유  
확약 비율이 30%를 넘어서면 기관들로  
부터 좋은 평가를 받는 것”이라며 “의무  
보유 기간을 길게 설정할수록 물량을  
많이 배정받는 데 유리하다”고 했다.  
81.2%였던 SK바이오팜의 의무보유 확  
약 비율은 굉장히 높은 수준인 셈이다.

하반기 IPO 시장 기대주로 거론됐던  
카카오게임즈와 빅히트엔터테인먼트  
는 각각 58.6%, 43.9%다. 비율이 낮을  
수록 차익 실현 욕구가 높은 기관이 많  
다고 해석할 수 있다.

◆후발주자 카카오게임즈로 보는 빅히  
트는?

카카오게임즈의 주가 흐름은 빅히트  
공모주 투자자들이 매도 시점을 결정하  
는 데 힌트가 될 수 있을 것으로 보인다.

카카오게임즈는 2배에서 시초가가  
형성된 후 이를 연속 상한가를 기록한  
이후 10거래일 동안 보합세를 보인 하  
루를 제외하고 연일 내림세를 보였다.  
해당 기간 1290억원어치를 팔아치운 기  
관이 주범이다. 수급구체별로 살펴보면  
사모펀드가 824억원으로 가장 많이 팔  
았고 기타금융이 347억원, 금융투자자

237억원, 투신이 146억원 등을 팔아치  
웠다.

빅히트의 경우 의무보유 확약 비율이  
카카오게임즈보다 15%가량 낮다. 게다  
가 확약을 제시한 기관 중 약 60%가 1  
개월 이하의 기간을 내걸었다. 의무보  
유 확약으로 보호예수가 걸려 있는 주  
식 60%가 한 달 만에 매물로 나올 수 있  
다는 얘기다. 절반이 넘는 50.9%가  
“6개월 동안 팔지 않겠다”고 제시한 SK  
바이오팜과 비교하면 차이가 크다. 빅  
히트의 중장기적 주가흐름에 대해서도  
의문부호가 끊이지 않는 이유다.

기관이 받은 공모주 물량이 대량으로  
시장에 쏟아지는 데는 공모주 열풍도  
한몫한다는 분석이다. 보유기간이 길어  
질수록 투자자들의 관심도가 떨어져 손  
실도 커진다고 판단하는 분위기다.

운용업계 관계자는 “수익률이 최우  
선 가치인 사모펀드로선 상장 초기 주  
가가 공모가를 크게 웃돈다면 매도 적  
기라고 판단할 수밖에 없을 것”이라며  
“증시 불확실성, 다른 대형 IPO주 등장  
으로 인한 관심 저하, 밸류에이션(실적  
대비 주가수준) 부담 등 위험 요소가 많  
기 때문에 투자 기간을 짧게 가져가는  
것으로 보인다”고 설명했다.

/송태화 기자 alvin@

## 국내 콘텐츠 업계 “30% 수수료는 부담”

≫ 1면 ‘구글 코리아 대표…’서 계속

이용료 상승 불가파… 소비자 피해 우려

국회는 구글과 함께 구글 정책에 영  
향을 받고 있는 콘텐츠 회사의 입장을  
듣기 위해 국내 게임사 엔씨소프트의  
정진수 수석부사장을 참고인으로 출석  
하는 것을 검토했지만 최종 명단에서  
제외됐다.

국회 과학기술정보방송통신위원회  
한준호 더불어민주당 의원은 “국내 유  
저가 대다수인 엔씨조차 구글의 눈치를  
볼 수밖에 없는 시장환경이 이미 형성  
됐다”며 아쉬움을 표했다.

이에 대해 엔씨소프트 측은 “엔씨는  
구글과 불공정 계약은 없다”며 “타사 사  
례는 알 수 없으니 사실대로 의원실에  
설명했을 뿐이다. 부담스럽다는 것은  
우리가 정확히 모르는 일을 국회에서  
맞다 틀리다고 설명할 수 없다는 의미”  
라는 입장이다.

◆ 구글 30% 수수료 지급에 국내 콘텐  
츠 업계 부글부글… “소비자에게 피해  
전가될 수 있어”

국내 업계에서는 구글과 애플 앱마켓  
의 30% 수수료 지급이 부담한 것이 아  
니냐는 목소리가 나오고 있다. 100억원  
을 번다면, 그 중 30억원은 앱마켓 수수

료로 내는 것이 콘텐츠 사업자들에게  
큰 부담이라는 것.

애플은 이미 자사 앱 내 모든 모바일  
서비스에 대해 결제 방식을 강제하고  
있고, 구글은 이러한 ‘인앱 결제’를 새  
로 등록되는 앱은 내년 1월 20일부터,  
기존 앱은 내년 10월부터 의무화한다고  
발표한 바 있다.

네이버, 카카오, 온라인동영상서비  
스(OTT), 음원 서비스 등의 국내 콘텐  
츠 업계들은 구글의 수수료 정책이 그  
대로 적용되면 콘텐츠 서비스 이용료가  
올라 결국 소비자에게 피해가 전가될  
수 있다며 하소연하고 있다.

한국모바일산업연합회에 따르면 지  
난해 국내 구글플레이 결제 금액은 5조  
9996억원이며, 시장 점유율은 63.4%에  
달한다. 나머지 점유율은 애플이 25%,  
토종 앱 장터인 원스토어가 10%가량의  
비율을 차지한다.

한준호 의원은 “구글이 수수료를  
30%로 상향하고 인앱결제를 강제하면  
국내 벤처·스타트업은 자생할 수 없고  
결국 글로벌 시장에서 도태되어 갈 것”  
이라며 “국내 IT, 벤처, 스타트업 시장  
이 콘텐츠 동등접근권을 보장받고 경쟁  
력을 갖춰나갈 수 있는 환경을 조성해  
야 한다”고 말했다.

/김나인 기자 silkni@

