

# 따블 따따블 옛말... 새내기주 85% 상장 첫날 '마이너스'

## IPO 시장 한파

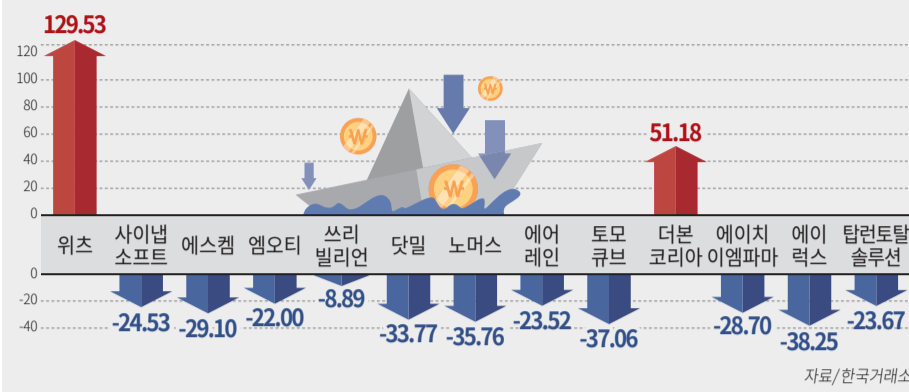
공모가 거품 논란에 투자자 외면  
케이뱅크 등 상장 철회도 잇따라

국내 주식시장 부진이 장기화하고 있는 가운데 공모주 시장도 한파에 휩싸이고 있다. 과거 상장만 하면 안정적인 수익을 기대할 수 있었던 공모주들이 최근 들어 상장 첫날부터 급락세를 면치 못하고 있다. 작위적 '공모가 거품'에 일반 투자자들이 공모주를 외면하기 때문이라는 목소리가 커지고 있다.

28일 금융투자업계에 따르면 이달 상장한 더본코리아(51.18%), 위츠(129.53%) 등 2개 종목에 제외한 모든 종목이 상장 첫날 주가가 공모가 또는 기준가를 하회한 것으로 나타났다. 지난해 연말부터 '따블(공모가 대비 2배 상승)', '따따블(공모가 대비 4배 상승)'이 잇따라 나왔던 것과 비교하면 아주 대조적인 모습이다.

에이릭스는 코스닥 시장 데뷔 날

올해 11월 상장주 공모가 대비 등락률 단위:%



38.25% 떨어지며 역대 최대 하락 폭을 기록했다. 토모큐브(-37.06%), 노머스(-35.76%), 닷밀(-33.77%) 등도 크게 떨어졌다. 이밖에도 상장 당시 인기를 끌었던 더본코리아마저도 코스피시장 데뷔 첫날 급등한 이후 27%가량 하락하는 등 부진한 양상을 보이고 있다.

특히 공모가를 희망밴드 하단 혹은 하단 미만으로 결정한 기업들도 약세에서 벗어나지 못하고 있다. 에스켄과 엠오티

는 공모가를 희망 밴드 하단에도 못 미치는 1만원으로 결정했으나, 상장일 각각 29.10%, 22.00%의 큰 낙폭을 기록했다. 쓰리빌리언 역시 밴드 하단인 4500원으로 공모가를 설정했으나 상장일 주가는 8.89% 떨어졌다.

이처럼 IPO 시장에 불어닥친 한파로 상장을 철회한 회사들이 속속 나타나고 있다. 올 9월까지 상장 철회 기업이 전무했으나, 지난달부터 케이뱅크를 비롯해

동방메디칼, 미트박스글로벌 등 21개 기업이 상장을 철회했다.

IPO 업계 한 관계자는 "연말을 앞두고 IPO 물량 과잉으로 인해 시장이 과포화 상태에 이르렀다"면서 "트럼프 당선 이후 발생한 달러 강세와 원화 약세로 개인 및 기관 투자자들이 미국 주식으로 자금을 이동시키며, 국내 IPO 시장의 수요는 더욱 감소했다"고 설명했다.

여전히 IPO 기업에 대한 고평가 논란도 계속 나오고 있어, 공모주 시장의 한파가 단기간에 해소되는 힘들 것이라는 전망이 나오고 있다. 황용식 세종대 경영학부 교수는 "주관사들이 공모가를 기업 가치에 비해 지나치게 높게 책정하면서 IPO 시장의 매력도 감소하고 있다"며 "과거 공모주에 대한 초기 상승 기대감으로 투자자들이 몰렸으나, 현재 공모가가 이미 너무 높게 시작되면서 추가 상승 여지가 제한적인 상황"이라고 말했다.

/원관희기자 wkh@metroseoul.co.kr

## 묻지마 베팅에, 공모가 부풀리기... 신뢰도 '바닥'

### 시장 왜곡과 경쟁 과열

최근 증권사들의 기업가치 부풀리기와 기관들의 묻지마식 초과 주문으로 인해 기업공개(IPO) 시장에 대한 투자자들의 신뢰가 무너지고 있다. 특히 공모가 산정의 부정확성과 불합리한 수요 예측 방식도 시장의 투명성과 신뢰성을 위협하는 요인으로 지적되고 있다. 이에 따라 전문가들은 IPO 시장의 활력을 되찾으려면 현실적이고 합리적인 공모가 산정 방식의 도입과 함께 신뢰 회복을 위한 근본적인 노력이 필요하다고 강조하고 있다.

### ◆주관사 공모가 부풀리기에 투자자 신뢰 추락

지난해 파두 사태부터 주관사의 공모가 부풀리기 의혹이 끊임없이 제기됐다. 주관사들이 수수료 확보 등을 목적으로 합리적인 근거없이 기업 가치를 부풀려 공모가를 지나치게 높게 산정하면서 투자자들의 공모가에 대한 신뢰가 크게 떨어졌다는 주장이다.

### 공모가 고평가, 투자자 보호 의무 위반 초일가점제도, 공모가 고평가 부추겨 전문가들, 해결 위한 제도적 보완 촉구

실제로 지난 10월 24일 씨메스를 시작으로, 최근 코스닥 신규 상장 기업들의 주가는 상장 첫날부터 공모가를 하회하는 흐름을 보이고 있다.

공모가가 희망 가격 범위(밴드, 2만~2만 4000원) 상단을 약 25% 초과한 3만원으로 상장한 씨메스는 첫 거래일에 주가가 2만3100원으로 23% 하락하며 거래를 마쳤다. 이외에도 탑런토탈솔루션(1만 8000원), 에이치이엠파마(2만3000원), 토모큐브(1만6000원)등 공모가를 희망밴드 상단을 초과해 확정된 기업들 역시 상장일 큰폭으로 주가가 떨어졌다. 이는 높은 밸류에이션이 실적에 비해 뒷받침되지 않거나, 해당 기업들이 안정성과 성장성



ChatGPT에 의해 생성된 '기업공개(IPO) 시장 이미지'.

을 충분히 입증하지 못했기 때문이라는 시장의 평가가 이어지고 있다.

특히 최근에는 한국투자증권이 상장 주관 맡은 에이릭스의 공모가가 지나치게 높게 책정되었다는 논란이 일고 있다. 에이릭스는 본업인 로봇·드론 제조업체 대신, 공공기관 발주와 학원사업 등에서 매출을 올리고 있었음에도 불구하고 공모가는 희망범위 상단을 초과한 1만 6000원으로 확정됐다. 주관사는 과거 실적을 기준으로 공모가를 산정한데다 비교 기업으로 미래 성장성을 가진 로봇 기업을 선택했다. 이로 인해 에이릭스의 상장 첫날 주가는 38.25% 급락했다.

황용식 세종대 경영학과 교수는 "반복되는 공모가 부풀리기 등은 투자자 신뢰를 떨어뜨릴 위험이 크다"라면서 "이러한 일들이 이제 빈번하게 계속 일어날 수 있기 때문에 향후 금융당국과 업계는 재발되지 않게끔 제도적인 고민을 할 필요가 있다"고 했다.

### ◆초일가점제도의 부작용... 묻지마 베팅과 공모가 부풀리기

공모주 배정을 위한 초일가점제도 역시 공모가 뺨치기 논란의 중심에 있다. 공모주 배정에서 수요예측 첫날 주문에 가

점을 부여하는 초일가점제도는 본래 수요예측 마지막 날로 주문이 몰리는 현상을 방지하기 위한 취지로 지난해 도입됐다. 그러나 가산점을 받기 위해 기업에 대한 분석이나 시장 반응을 살피지 않고 최대한 많은 공모주를 배정받기 위해 수요예측 첫날 높은 가격을 적어내는 '묻지마 베팅'으로 이어질 수 있다는 문제가 나왔다. 여기에 상장일 가격 상승 제한폭 확대 정책이 겹치면서 공모가와 대비해 상장 첫날의 주가가 400%까지 상승 가능해져 초일가점과 단기 수익을 노린 전략이 결합되면서 이른바 '단타'를 노린 투자자들이 늘어났다. 초일가점이 공모가 부풀리기에 동원되는 경우는 중소형주 수요예측에서 많다는 분석도 나왔다.

기관들은 상장 당일 주가가 공모가보다 오를 것으로 생각한 중소형 종목이 있으면, 공모 기업을 분석하지 않고 수요예측 첫날부터 밴드 상단보다 높은 가격을 써 내 더 많은 물량을 배정받았다는 것이다.

초일가점 도입 후 기관 투자자들의 수요예측 경쟁률은 높아지고 있지만, 의무보유확약 비율은 낮아지고 있는 점도 문제다. 의무보유확약은 일정 기간 이상 주

식을 팔지 않겠다는 것으로, 상장 이후 주가 급등락을 방지하고 장기 투자를 유도하기 위해 기관투자자들이 자발적으로 참여하는 제도다. 초일가점이 생기기 이전에 기관이 물량을 많이 배정받을 방법은 의무보유확약 조건이었는데, 초일가점이 생기면서 굳이 의무보유확약을 하지 않아도 물량을 많이 챙길 수 있게 되면서 기관들의 참여가 줄어들고 있다. 실제로 에이릭스는 희망 공모가 상단은 1만3500원이었는데, 실제 공모가는 1만 6000원에 정해졌음에도 의무보유확약 비율은 0.36%에 불과했다. 토모큐브 역시 공모가 밴드 상단을 초과한 1만6000원이었는데도 의무보유확약 비율은 0.14% 그쳤다.

### 한투, 공모가 부풀리기 의혹 신뢰 상실 에이릭스, 논란 속 상장 첫날 38% 급락 기관, 공모가 상단 초과 주문 시장 왜곡

이에 따라 전문가들은 공모주 배정 시스템의 투명성과 공정성을 높일 수 있는 방안을 모색해야 한다고 주장하고 있다. 초일가점 제도가 본래의 목적대로 시장의 안정성을 높이기보다는 물량 확보를 위한 도구로 변질되는 상황을 방지하려면 먼저 기관들이 공정하게 기업을 분석하고 평가할 수 있는 환경이 조성돼야 한다.

IPO업계 한 관계자는 "과거 시초가가 공모가의 90%에서 200% 사이에서 결정됐을 때 이러한 일이 많지 않았는데 예측 기간을 5일로 늘리고 상장 당일 가격 제한폭이 60%에서 400%로 확대되면서 문제가 발생했다"며 "수요 예측 첫날 가중치가 높아, 많은 기관이 기업설명(IR)을 받지 못한 상태에서 첫날 높은 가격을 써내며 과도한 물량을 확보하려 한다. 이로 인해 충분한 분석 없이 공모가 상단을 넘는 가격으로 써내는 경우가 많아졌다"고 설명했다.

/원관희기자