財務管理論叢 第3卷 第2號 (1996.10)

韓·美·日 株式場外市場 登錄企業의 特性 分析

李 基 煥* · 崔 範 樹**

요 약

本稿는 우리나라, 미국 그리고 일본의 장외시장에 등록된 기업의 특성을 업종별, 규모별, 소유자별, 주가 수준 및 상승률 등의 측면에서 살펴보았다. 우리나라의 주식장외시장 등록기업의 자본금 규모는 매우 적어 거래소 시장에 상장된 기업의 평균 자본금 규모의 1/8수준에 머물고 있으며 주가 수준도 매우 낮은 것으로 조사되었다. 첨단기술집약형 벤처기업이 많이 상장되어 있는 미국과는 대조적으로 우리나라 장외시장에는 건설업 및 금융업 관련 기업이 많이 등록되어 있다. 그리고 장외시장 등록기업의 평균주가는 거래소 상장기업의 절반 수준에 머물고 있는 것으로 조사되었다.

미국의 장외시장에 등록된 기업은 주로 정보기술 (소프트웨어 및 하드웨어), 통신, 의약품, 생명공학 등의 업종과 관련한 기업이 많으며 또한 금융업(은행 및 보험 포함)과 관련된 기업도 많은 것으로 조사되고 있다. 그리고 NASDAQ시장에서 주가 상승률 등의 기준에서 좋은 성과를 나타내고 있는 기업도 대부분 컴퓨터 및 생명공학 관련 기업인 것으로 밝혀졌다. 특히 지난 5년 동안 높은 주가 상승률을 기록한 기업의 조사에서 상위 10개 기업에 NASDAQ시장 기업이 5개나 포함되어 있기도 하여 미국의 장외시장은 투자자들에게 고수익을 제공하는 시장으로서도 충분히 인식되고 있다.

그런데 미국에 비해 장외시장이 기업의 자금조달 창구로서 그 역할이나 기능이 미흡한 일본의 장외시장은 도소매업 및 서비스의 기업이 많이 등록되어 있어 미국의 현황과는 대비를 이루

* 한국해양대학교 경상학부 전임강사
** 한국개발연구원 연구위원

고 있다. 자본금 규모면에서 보면 10억엔에서 20억엔에 해당되는 기업이 가장 많으며 장외시장 등록기업의 소유자별 분포를 주식수 기준으로 보면 사업법인과 금융기관이 소유하고 있는 비율이 49.5%를 시현하고 있다. 그리고 주가 수준은 1,000엔과 3,000엔 사이에서 주로 형성되고 있는 것으로 나타났다.

I. 머리말

최근 국민경제에 있어 中小企業의 役割에 대한 인식이 새롭게 부각되면서 중소기업의 자금조달 창구로서의 株式場外市場을 활성화하기 위한 각종 정책방안을 정책당국은 마련하여 발표하였다[1]. 이처럼 株式場外市場에 대해 정책당국이 관심을 갖게 된 것은 벤처 및 중소기업의 육성이 경제활성화를 위해 필요함을 인식하였기 때문으로 사료된다. 특히 미국을 비롯한 선진 경제국들에서 젊고 유능한 인재들이 첨단기술개발 및 개발된 기술의 상업화를 위해 활발하게 벤처기업을 설립하여 새로운 고용기회를 창출하는 등 국민경제 에 크게 이바지하고 있는 사실은 앞으로 우리나라의 벤처 및 중소기업 육성에 대한 인식을 제고하는 한편 이들 유형의 기업에 대한 지원정책을 마련하는 데에도 많은 시사점을 제공한 것으로 판단된다.

특히 벤처 및 중소기업의 경영에서 직면하는 가장 어려운 문제 중의 하나는 자금조달상의 문제로 많은 사람들에 의해 제기되고 있다. 이처럼 자금조달이 어려운 것은 중소기업은 대기업에 비해 신용이 낮고 담보력도 약해 금융기관으로부터의 차입이 일차적으로 힘든 데서도 그 이유가 있으며 또한 기업규모 등이 적어 거래소 시장의 상장요건을 충족하지 못하여 직접금융 이용 기회도 봉쇄되어 있기 때문으로 풀이된다. 場外株式市場은 중소기업의 직접금융 이용 기회를 높이기 위해 미국을 비롯한 세계 주요국의 경우 장외시장의 등록요건은 거래소 시장에 비해 조건을 크게 완화하여 벤

1) 재정경제원은 196.2.26일 장외시장의 발전방안을 마련하여 공청회를 거쳐 3월 25일 확정안을 발표하였다. 그 후 이 방안에 의해 KOSDAQ이 설립되어 장외시장 등록기업의 거래 중개를 담당하고 있다.

처 및 중소기업이 직접금융시장(증권시장)에서의 자금조달이 가능하도록 있으며 그 기회를 강화하고 있는 추세이다. 이러한 정책효과가 가장 잘 나타나고 있는 시장은 미국의 NASDAQ시장으로 1995년 말 현재 5,000개 이상의 기업이 상장되어 거래되고 있으며 그 규모(시가총액기준)도 뉴욕시장 다음으로 세계에서 큰 시장으로 성장하였다. 미국의 장외시장은 이제 첨단산업 관련 기업이 거래되는 시장으로 인식될 정도로 투자자들에게 인식되고 있으며 또한 고수익을 제공하는 증권이 많이 거래되는 것으로 밝혀지고 있다. 최근 영국을 비롯한 유럽의 각국과 일본 등에서 벤처 및 중소기업의 육성과 이들 기업의 자금조달을 원활히 하기 위한 수단의 일환으로 장외시장 활성화를 도모하고 있다. 이러한 정책의 실시로 많은 기업들이 장외시장에 등록되고 있는 추세이다.

따라서 본 고에서는 우리나라, 미국 그리고 일본의 장외시장에 등록되어 있는 기업이 어떤 업종이며, 규모면에서는 어떠한 특성을 보이며 또한 어느 정도의 수익률을 시현하고 있는지를 분석하는 데 초점을 두고 있다. 본 고에서는 주식장외시장의 기업을 분석하는 첫 시도로서 심층적이고 분석적이기보다는 다소 기술적이어서 깊이 있는 분석은 이루어지지 못하고 있다. 우선 우리나라의 장외등록기업에 대한 분석을 다각도로 비교적 자세히 살펴 본 후 미국과 일본의 장외시장 등록기업을 차례로 고찰해 볼 것이다.

II. 우리나라의 장외시장 등록기업의 특성 분석

우리나라 장외시장에 등록되어 있는 기업의 특성을 기업규모별, 산업별, 설립년도별, 주가수준별 등으로 나누어 살펴보고 마지막으로 자료수집이 가능한 주요 재무비율 자료를 중심으로 거래소 상장기업의 재무비율과 어떠한 차이가 있는지를 비교해 볼 것이다.

1. 장외등록기업의 현황

우리나라의 장외시장에 등록되어 있는 기업의 특성을 <표 1>의 자료분석을 통해 살펴보면, 1994년도말 현재 자산규모를 보면 1사당 평균 2,237억원(은행과 현대계열사 제외시: 779억원)을 보이고 있는데 이는 1991년의 1,160억원(은행과 현대기업제외시: 402억원)에 비해 약 2배 증가한 규모이다. 종업원 규모를 보면 1사당 평균 432명으로 나타나고 있는 데 이렇게 종업원 수가 많게 나타나고 있는 것은 은행과 현대계열사가 등록되어 있기 때문이다. 은행과 현대그룹 관련 기업을 제외하면 평균 280명이 고용되고 있는 것으로 조사되고 있다. 주요 주주의 지분율을 보면 평균 64.8%이고 기업 설립 후 등록시까지 소요되는 연수는 평균 16년으로 이는 미국이나 일본에 비해 매우 긴 기간이 걸리고 있음을 알 수 있다. 또한 자료가 부족한 가운데 1995년 1년 동안의 장외시장 등록 주식의 수익률을 월별 주가 자료를 이용하여 시산하여 보았는 바 월평균 수익률이 0.79%에 그치고 있어 투자자들을 장외시장에 참여하도록 유인하기에는 부족한 수익률 수준으로 보인다.[2] 장외시장은 거래소 시장에 비해 위험이 높으므로 비교적 높은 수익률이 실현되어야 투자자들이 적극적으로 주식장외시장에 참여하여 장외시장 등록 주식을 매입하게 되고 또한 이들의 적극적인 참여로 시장도 활력을 띄게 될 것이다.

---

2) 월별 주가는 증권업협회에서 발행하는 『증권』지에서 수집하였으며 많은 기업의 주가가 누락되어 있는 경우가 많아 빠진 달의 주가는 전월 주가로 대체하여 수익률을 구하였다. 그러므로 우리의 이러한 시도는 주가형성이 매우 부족한 시장의 기업에 대한 주가 수익률을 단지 처음으로 추정해 보았는 데 의의가 있다고 보여진다. 앞으로의 연구에서는 보다 정확한 자료를 수집하여 분석하여 투자자들에게 정확한 수익률을 제공하여 장외등록기업의 투자에서 그들이 달성할 수 있는 수익률이 어느 정도인지를 정확히 알려주어 그들이 위험을 고려한 그들의 포트폴리오 구성에 장외시장 주식을 포함시킬 것인지에 대한 정보를 제공할 수 있도록 하여야 할 것이다.

<표 1> 장외시장등록기업의 특성

자산규모	2,237억원(779억원) (1994년)
종업원수	432명 (280명)
주요주주 지분율	64.8%
설립경과 연수(등록일-설립일)	16년
월간 주가수익률(1995.1-12)	0.79%

주 : 1995년 3월 말 현재 협회에 등록된 312개 기업을 기준으로 하였으며 ( )안의 수치는 은행과 현대계열기업을 제외한 수치임.

자료: 한국증권업협회, 『장외시장 기업분석』, 1995.

2. 기업규모상의 특성

장외시장 등록기업의 규모를 자본금 규모를 중심으로 보면 1995년말 현재 은행을 제외할 경우 1사당 68억원 정도이고 은행을 포함할 경우 1사당 113억원에 이르고 있다. 이러한 자본금 규모는 1990년에 비해 2배 이상 커진 규모로 최근에 등록되는 기업의 규모가 비교적 큰 것을 알 수 있다. 여기에는 현대계열사의 영향이 매우 클 것으로 생각된다. 그런데 이러한 장외등록기업의 자본금 규모는 거래소 상장기업의 자본금 규모에 비해서는 매우 적은 것으로 즉 1995년을 기준으로 보면 상장기업의 1사당 평균 자본금은 528억원으로 이는 장외등록기업의 68억원(은행제외)에 비해 7.8배나 큰 규모이다.

<표 2> 연도별 자본금 변동 추이

(단위: 사, 억원)

구분	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
장외시장 등록기업									
신규등록기업의 총자본금	216	88	647	738	4,538	6,091	11,730	11,855	2,438
연말 현재 총자본금	219	324	1,056	2,034	8,577	14,701	27,111	33,081	38,550
1사당 자본금 (은행 제외시)	11.5	12.0	22.5	30.8	32.8	37.5	50.6	62.5	67.8
1사당 자본금 (은행 포함시)	11.5	12.0	22.5	30.8	111.4	116.7	129.7	106.7	113.3
시가총액	-	576	2,153	4,261	13,401	22,122	35,800	79,580	73,382
거래소 상장기업									
1사당 자본금	195.1	250.2	403.3	358.5	371.9	393.9	415.6	492.2	527.7

자료: 한국증권업협회, 『95년 주식장외시장 운영실적』, 1996.
한국증권거래소, 『주식』, 1996.5.

1995년 현재 장외시장에 등록된 340개 기업의 자본금규모별 분포를 보면 50억원 이상의 자본금을 지닌 기업은 180개사로 전체 기업의 52.9%를 점하고 있다(<표3> 참조). 여기서 나타나듯이 장외시장에 등록되는 기업의 규모는 거래소 상장요건을 충족시키는 기업이 절반 이상에 이르고 있음을 알 수 있다. 장외시장 등록기준에 의하면 자본금 5억원이면 등록이 가능한 것과는 실제 많은 괴리를 보이고 있는 데 이는 일본의 경우에도 나타나고 있었다[3]. 그런데 앞으로는 장외시장이 보다 소규모이며 기술집약형의 벤처기업들이 많이 등록되도록 유도하여 이들 기업의 자금조달 창구로서의 역할을 수행하여 설립취지에 부응하도록 하여야 할 것이다.

3) 일본의 장외시장 등록기업의 특성에 관한 자세한 내용은 제 4장을 참조하시오.

<표 3> 자본금 규모별 장외등록법인 분포현황

(단위: 사)

	10억 미만	10억이상 ~ 20억미만	20억이상 ~ 30억미만	30억이상 ~ 40억미만	40억이상 ~ 50억미만	50억이상 ~ 100억미만	100억이상 ~ 1,000억미만	1,000억 이상
94년 신규등록 법인(118)	20	27	17	15	8	11	18	2
95년 신규등록 법인(48)	6	11	7	8	4	7	5	-
연말현재 장외등록 법인(340)	47	70	43	63	19	44	47	7

주: 1995년 기준임.

자료: 한국증권업협회, 『95년 주식장외시장 운영실적』, 1996.

3. 산업별 특성

<표 4>에서 장외시장 등록기업의 산업별 특성을 보면 금융업을 영위하는 기업이 가장 많은 49개사에 달하고 있다. 그 다음으로는 많이 등록되어 있는 업종으로는 건설업 35개사, 제1차금속업이 27개사, 자동차 및 트레일러 제조업이 23개사, 영상 및 통신장비업이 20개사 등의 순으로 나타나고 있다. 특히 금융업에 속하는 기업 현황을 보면 5개의 은행, 13개의 창업투자회사 그리고 상호신용금고회사가 20여개와 리스회사 등으로 구성되어 있다. 건설업의 경우 현대산업개발, 쌍용건설 등 비교적 규모가 크거나 지방의 유수한 건설회사가 많이 등록되어 있다. 그리고 비교적 첨단기술이 요구되는 통신장비제조업의 기업이 많이 등록되어 있기도 하다. 이러한 우리나라 장외시장 등록기업의 산업별 분포는 첨단기술 관련 기업이 많이 등록되어 있는 미국과는 다소 상이한 현상을 보이고 있다.

<표 4> 장외시장 업종별 분포

업 종	'95년 등록법인	'95년말 현재
무연탄광업		1
기타 광업 및 채석업		1
음식료품제조업	2	14
섬유제품제조업	1	15
의복제조업		6
가죽·가방·마구류 및 신발 제조업	2	8
펄프·종이 및 종이 제품 제조업	1	13
출판업		1
화합물 및 화학제품 제조업	1	18
고무 및 플라스틱제품 제조업	1	11
비금속광물 제품 제조업		10
제 1차 금속산업	10	27 (7.9)
조립금속 제품 제조업	2	17
기타 기계 및 장비 제조업	2	15
사무·계산 및 회계용 기계 제조업		5
기타 전기기계 및 전기전환장치 제조업	2	17
영상·음향 및 통신장비 제조업	5	20 (5.9)
의료·정밀 및 광학기기 제조업	1	4
자동차 및 트레일러 제조업	3	23 (6.8)
기타 운송장비 제조업		2
가구 및 기타 제조업		4
가스 제조업 및 공급업		2
건설업	2	35 (10.3)
자동차 판매, 수리 및 차량 연료 소매업	1	1
도매 및 상품중개업	4	11
소매업		3
숙박 및 음식점업		2
육상운송 및 파이프라인 운송업	1	1
금융업	6	49 (14.4)
부동산업		1
정보처리 및 컴퓨터운영 관리업	1	2
기타 사업관련 서비스업		1
합계 (32개업종)	48사	340사

주: ( )안의 수치는 구성비임.
자료: 한국증권업협회, 『95년 주식장외시장 운영실적』, 1996.

4. 기업형태별 및 설립 연도별 특성

장외시장 등록기업을 증협에서 일반적으로 분류하고 있는 기업형태인 일반법인, 벤처기업, 창업투자회사, 그리고 금융업 등으로 나누어 살펴보면 1995년말 현재 340개 등록기업 중 일반기업이 294개사로 71.8%를 차지하고 있으며 다음으로는 벤처기업이 47개사로 13.8%를 점하고 있다. 벤처기업에 자금을 주로 제공하는 창업투자회사도 12개사가 장외시장에 등록되어 있는 등 이들 창투사를 금융업에 포함할 경우 금융업 관련 기업이 49개사에 이르고 있다. 그런데 이러한 우리나라 주식장외시장에 대한 등록기업의 추이 현황은 미국의 장외시장에 비해 벤처기업의 등록이 덜 활발한 것으로 보이는 바 이는 우리나라의 경우 벤처기업의 창업이 많지 않은 데서도 연유하는 것으로 판단된다 (<표 5>참조).

<표 5> 기업형태별 분포 (1995년말 현재)

(단위: 사, %)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
일반	16	21	31	36	45	77	140	217	244
V.B	3	6	11	22	22	31	40	50	47
V.C	-	-	5	8	9	11	12	13	12
금융업	-	-	-	-	1	7	17	30	37
계	19	27	47	66	77	126	209	310	340

자료: 한국증권업협회, 『95년 주식장외시장 운영실적』, 1996.

한편 매년 새로이 등록되는 기업의 형태별 추이를 <표 6>에서 보면 1990년대 초에는 벤처기업이 높은 비중을 차지했으나 1993년부터는 그 비중이 줄어들고 있으며 1995년에는 48개 신규등록기업 중 4개사에 불과한 것으로 나타나고 있다. 이러한 추이를 볼 때 장외시장이 벤처기업의 자금조달 시장으로서의 역할과 기능이 당초 기대보다는 약해지고 있다. 앞으로 장외시장이 벤처기업 및 중소기업의 자금조달 창구로서의 역할을 수행할 수 있도록 정책당국은 노력 중에 있으며 최근 장외시장에 대한 일대 개혁은 이런 맥락에서 이루어지고 있는 것으로 판단된다.

<표 6> 장외시장 신규등록법인의 기업형태별 추이

(단위: 사, %)

	1987~89	1990	1991	1992	1993	1994	1995	계
일반	40(70)	9(41)	14(66)	34(61)	68(77)	91(77)	38(79)	294(72)
V.B	12(21)	10(45)	5(24)	13(24)	10(11)	12(10)	4(8)	66(16)
V.C	5(9)	3(14)	1(5)	2(4)	1(1)	1(1)	-	13(3)
금융업	-	-	1(5)	6(11)	10(11)	14(12)	6(13)	37(19)
계	57(100)	22(100)	21(100)	55(100)	89(100)	118(100)	48(100)	410(100)

주: ( )의 수치는 구성비임.
자료: 한국증권업협회, 『95년 주식장외시장 운영실적』, 1996.

1994년 현재 기준으로 장외시장에 등록된 기업의 창업후 등록까지 소요된 기간을 보면 평균 16년 2개월이 경과하고 있다. 우리나라의 중소기업이 설립된 후 등록시까지 걸리는 기간은 미국이나 일본에 비해 더욱 많이 소요되고 있다[4]. 특히 장외시장 등록 기업중 몇몇 기업의 업력이 예외적으로 매우 길어 평균 16년이 넘게 소요되는 것으로 추정되고 있는 점도 있다.

<표 7>에서 장외시장 등록기업 설립 연도 분포를 5년 단위로 나누어 살펴보면 1960년 이전에 설립된 기업이 24개사를 비롯해 1970년대 이전에 설립된 기업이 60개사에 이르고 있다. 1970년대에 설립된 기업은 133개사, 1980년대에 설립된 기업이 129개사 그리고 1990년대에 설립된 기업이 10개사 등으로 분포되어 있다. 장외시장이 1987년에 개설된 것을 감안하면 최근에 설립되어 등록된 기업은 많지 않음을 알 수 있다. 그러나 설립 후 짧은 기간내에 장외시장에 등록되고 있는 기업도 상당히 있음을 <표 8>에서 알 수 있는 바, 설립 후 5년 이내에 30여개의 기업이 등록되고 있는 것으로 나타나고 있다.

---

4) 미국의 경우 설립 후 5년 이내에 NASDAQ시장에 등록되는 기업도 상당히 많은 것으로 알려져 있다.

<표 7> 설립년도별 분포현황

연도	'60이전	'60-'64	'65-'69	'70-'74	'75-'79	'80-'84	'85-'89	'90-'95	계
회사수	24	12	24	63	70	55	74	10	332
비율(%)	7.2	3.6	7.2	19.0	21.1	16.6	22.3	3.0	100.0

자료: 박연길 (1995).

<표 8> 설립후 등록까지의 소요 기간 비교

소요기간이 짧은 기업 순위		소요기간이 긴 기업 순위	
회사명	년/월	회사명	년/월
알미늄코리아테크닉	0/8	한국전지	50/9
삼화정밀	1/3	중앙석유	46/6
에어로시스템	1/3	대한제지	45/8
평화은행	1/5	삼덕제지	45/8
한림창업투자	2/1	삼화실업	42/12
신영기술금융	2/4	국정교과서	42/6
대신개발금융	2/4	풍성전기	42/3
금강정공	2/6	부산방직공업	41/12
신한창업투자	2/7	풍국주정공업	40/9
하이켐	2/8	이화공영	38/3
동화은행	2/9	영일화학공업	37/12
한미창업투자	2/9	임광토건	37/4
파워텍	2/9	우주종합건설	36/12
한국기술투자	2/10	자유건설	36/10
한일	2/10	범양사	36/4
메디슨	2/11	전진산업	35/11
부산창업투자	3/1	미주제강	35/8
광은창업투자	3/2	삼능건설	34/11
삼천리기술투자	3/4	삼일기업공사	34/10
신한모방	3/5	중소기업은행	33/5
신한리스	3/7	대원제약	33/3
대농창업투자	3/7	피죤	32/5
세본금속	3/9	동일교역	31/9
한국산업투자	3/9	대한약품공업	31/7
중앙리스금융	3/9	대아건설	31/6
한미리스	3/11	한국볼트공업	31/2
에이콘	3/11	유진화학공업	30/6
삼경기전	4/2	제일제강공업	30/3
신한종합비료	4/3	비락	29/8
대동은행	4/8	이화전기공업	29/7

자료: 한국증권업협회, 『장외시장 기업분석』, 1995.

<표 9> 장외시장 기업의 주가와 상장기업의 주가의 비교

(단위: 원, %)

		1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
장외시장 기업의 1주당 평균 가격									
단순평균		10,056	10,600 (5.4)	10,950 (3.3)	9,645 (-11.9)	9,477 (-1.7)	10,387 (9.6)	12,046 (16.0)	13,218 (9.7)
가중평균		9,133	10,417 (14.1)	10,744 (3.1)	7,900 (-26.4)	7,584 (-4.0)	6,678 (-11.9)	12,205 (82.8)	9,682 (-20.7)
거래소 상장 기업의 1주당 평균 가격									
단순평균	1부시장	22,509	26,262	20,368	16,370	17,065	20,911	27,521	28,641
	2부시장	17,140	20,744	16,569	11,599	10,296	13,360	17,048	17,696
	종합	20,826	24,201	18,997	14,913	15,043	18,630	24,081	24,923
가중평균	1부시장	21,138	25,604	18,481	16,106	14,209	17,145	22,123	20,451
	2부시장	18,859	22,185	15,779	11,489	9,275	12,788	17,029	15,277
	종합	20,657	24,644	17,903	15,530	13,625	16,616	21,310	19,549

주: 1. 등록종목의 각 연도말 현재 매매기준가 기준임.
2. 매매기준가가 존재하지 않는 경우 호가기준임.
3. ( )는 전년 대비 증가율임.
4. 현대 3사(발행주식수 59,569,996주, 시가총액 31,582억원) 제외시 1주당 가중평균주가 8,102원(21.32% 증가)임.

자료: 한국증권업협회, 『95년 주식장외시장 운영실적』, 1996.
한국증권거래소, 『주식』, 1996.5.

5. 주가동향 및 주가 수준별 기업특성

장외등록기업의 주가와 상장기업의 주가를 비교하고 있는 <표 9>에서 보면 장외시장 등록기업이 발행한 주식의 주가수준이 매우 낮음을 알 수 있다. 단순평균 주가 기준으로 주가 변동의 추이를 보면 1987년 시장 개설 후 1988년부터 1990년까지는 주가가 완만하게 상승하였으나, 1991년과 1992년 연속 주가가 하락하는 경향을 보인 후, 1993년에는 다소 상승하였고 1994년에는 16% 상승하여 1995년말에는 13,218원에 이르고 있는 데 이는 거래소의 2부시장 주가 17,696원보다 낮은 수준이다. 1995년말의 장외기업 단순평균주가는 거래소의 전체기업의 단순평균 주가 24,923원의 53%에 지나지 않는 수준이다. 등록주식수를 감안하여 계산된 가중 평균주가는 1995년말 현재 9,682원으로 2부시장의 15,277원 보다 훨씬 낮은 수준이며 거래소 상장 전체기업의 가중평균

주가 19,549원과 비교할 때 49.5% 수준에 지나지 않고 있다. 그나마 이정도의 주가수준을 유지하고 있는 것은 현대계열의 기업의 주식이 많은 비중을 차지하고 있기 때문으로 풀이된다.

<표 10> 기업규모별 및 기업형태별 매매기준가 비교

기업규모별 주가 수준				
구분(회사/종목)	매매기준가 평균	시가총액(백만원)	점유율(%)	가중평균매매기준가
대기업(102/116)	11,056	5,453,303	74.31	9,209
중소기업(238/338)	13,960	1,884,899	25.69	11,372
합계(340/454)	13,218	7,338,202	100.0	9,682
기업형태별 주가 수준				
일반 (293/375)	12,119	6,851,696	93.37	9,451
V.B (47/79)	18,435	486,506	6.63	14,749
합계 (340/454)	13,218	7,338,202	100.0	9,682

주: 1. 주가는 1995년말 기준임.
2. 대기업과 중소기업의 분류기준은 조세감면규제법상의 기준임.
자료: 한국증권업협회, 『95년 주식장외시장 운영실적』, 1996.

<표 10>은 1995년말 현재 장외시장 등록기업의 주가를 기업규모와 형태에 따라 나타내고 있는 데 대기업에 비해 중소기업의 주가수준이 높게 나타나고 있다. 이러한 기업규모에 따른 주가 차별은 투자자들에게 중소기업의 주식이 새로운 투자기회를 제공할 수 있을 것으로 판단된다. 특히 최근 거래소 시장에서의 중소형주의 높은 주가상승을 고려해 볼 때 장외시장에서의 중소기업 주식도 앞으로 상당히 상승할 수 있는 여력이 있는 것으로 보인다. 그리고 일반법인의 주가보다는 벤처기업의 주가가 높게 나타나고 있다. 이는 최근 첨단기업의 성공이 투자자들에게 상당한 투자수익을 제공하고 있는 데서도 나타나고 있으며 특히 미국의 경우 컴퓨터 및 생명공학 관련기업의 주가 상승이 여타 기업의 주가 보다 훨씬 높아 좋은 성과를 보이고 있는 추세를 감안할 때 우리나라의 경우도 앞으로 첨단주의 시대가 도래할 수 있을 것으로 사료된다.

업종별 주가수준을 나타내고 있는 <표 11>을 보면 의료, 정밀 광학기기의 주가가 매우 높으며 다음으로는 육상운송업의 주가가 높게 나타나고 있다. 등록기업수가 많은 금융업과 건설업의 주가는 상대적으로 낮아 평균 주가에도 못 미치고 있다.

<표 11> 업종별 매매기준가

업종 (회사/종목수)	매매기준가 평균	시가총액 (백만원)	시가총액 점유율	가중평균 매매기준가
석탄공업 (1/2)	12,850	12,916	0.2	12,916
기타 광업 및 채석업(1/1)	19,700	12,945	0.2	19,700
음식료품 제조업 (14/21)	13,476	73,598	1.0	11,790
섬유제품 제조업(10/11)	11,845	40,808	0.6	10,050
의복 및 모피제품(5/8)	13,825	38,434	0.5	13,678
가죽,가방,마구,신발(8/9)	9,656	28,214	0.4	8,732
펄프,종이제품(11/15)	13,973	99,445	1.4	14,284
출판,인쇄업(1/1)	16,800	27,516	0.4	16,800
화합물 및 화학제품(14/20)	12,215	84,028	1.1	12,259
고무 및 플라스틱(10/14)	14,436	80,749	1.1	13,685
비금속광물(10/10)	14,750	43,841	0.6	10,259
제1차 금속산업(25/38)	14,489	164,688	2.2	12,433
조립금속(15/20)	14,725	133,604	1.8	15,183
기계 및 장비 제조업(15/22)	12,245	172,766	2.4	15,569
사무 및 회계용기계(3/6)	10,117	32,076	0.4	10,494
전기기계 및 변환장치(16/21)	13,900	107,533	1.5	11,573
영상,음향 통신장비(17/29)	16,955	171,261	2.3	12,691
의료,정밀 광학기기(3/8)	57,412	133,222	1.8	54,439
자동차 및 트레일러(21/30)	9,040	110,783	1.5	8,705
기타 운송장비(2/2)	29,500	1,785,399	24.3	41,224
가구 및 기타제조(3/4)	9,325	6,268	0.1	9,355
전기,가스 및 증기업(2/4)	9,975	85,176	1.2	14,891
건설업(33/41)	8,751	1,024,615	14.0	9,302
자동차 수리 및 연료판매(1/1)	158,600	8,406	0.1	158,600
도매 및 상품중개업(11/11)	19,409	80,119	1.1	14,938
소매업(3/3)	12,900	47,965	0.7	13,376
숙박 및 음식점업(2/2)	10,450	12,625	0.2	9,307
육상운송(1/3)	23,333	6,300	0.1	23,332
금융업(48/54)	9,489	2,552,444	34.8	5,723
부동산업(1/1)	14,800	1,447	0.0	14,800
정보처리 및 운용(2/2)	7,000	18,668	0.3	8,750
기타 사업관련 서비스(1/1)	7,200	4,320	0.1	7,200
투자유의종목(30/39)	7,441	136,023	1.9	6,500
합계 (340/454)	13,218	7,338,202	10 0.0	9,682

주: 1995년말 기준임.
자료: 한국증권업협회, 『95년 주식장외시장 운영실적』, 1996.

또한 개별기업의 주가수준을 보다 자세히 분석한 주가수준이 높은 상위 20개 종목과 낮은 하위 20개 종목을 나타내고 있는 <표 12>를 보면 주가수준이 높은 기업은 주로 의료기기, 영상음향 제조 등과 관련된 첨단주가 많다. 특히 1995년 9월에 등록된

<표 12> 매매기준 상위 20 종목 및 하위 20 종목

매매기준가 상위 20종목		매매기준가 하위 20종목	
종목명	매매기준가	종목명	매매기준가
서부트럭터미널	158,600 원	신한모방	1,200원
미래산업	78,800	광림특장차	1,200
미래산업 1신주	74,500	대신개발금융	1,700
미래산업 2신주	74,300	하이켐	2,300
미래산업 3신주	74,300	동신금속	2,500
메디슨	61,900	유원건설	3,000
메디슨 신주	58,900	한국코인	3,100
다다	46,800	에어로시스템	3,200
광일	45,400	한국기술투자(우)	3,300
홍구석유	45,000	녹십자의료공업	3,500
이화전기공업	45,000	평화은행	3,500
하이트론씨스템즈 전환	42,900	협동금속(우)	3,800
현대중공업	41,300	교하금속	3,900
하이트론씨스템즈 신주	40,500	국제전자공업(신)	3,900
팬택	40,000	대동은행	4,000
팬택 1신주	39,800	우주종합건설	4,000
영풍제지	39,700	국제전자공업	4,200
팬택 2신주	39,700	부신리스금융	4,200
팬택 3신주	39,600	동화은행	4,400
팬택 4신주	39,500	동남은행	4,400

주: 95. 12. 27일 (폐장일) 매매기준가 기준
자료: 한국증권업협회, 『95년 주식장외시장 운영실적』, 1996.

서부터미널은 자동차 수리 및 연료판매를 주업종으로 하고 있는 기업으로 1995년말 현재 주가가 158,600원으로 가장 높은 수준을 보이고 있다. 주가수준이 낮은 기업에는 은행을 비롯한 금융업을 영위하는 기업이 많은 것으로 나타나고 있다.

장외시장 등록 기업중 몇몇 기업의 주가는 <표 13>에서 보는 바와 같이 연초에 비해 큰 폭으로 상승하고 있는 바 그 중에서 자동차전장기구를 생산하고 있는 풍성전기는 1990년에 장외시장에 등록되었으나 그간 주가가 매우 낮게 형성되었으나 1995년말에는 24,500원이 되어 연초대비 978.3% 나 상승하였다. 다른 2개 기업도 연초에 비해 주가가 500% 이상 상승하였으며 표에 나타난 나머지 17개 종목도 150% 이상의 주가상승률을 기록해 투자자들이 장외시장에서의 투자수익을 상당한 수준으로 달성할 수 있음을 알 수 있다.

<표 13> 매매기준 상승률 상위 20종목 (1995년)

(단위: 원, %)

종목명	연초	연말	상승액	상승률
풍성전기	2,300	24,800	22,500	978.26
하이트론씨스템즈	5,000	35,900	30,900	618.00
동미전기공업	2,400	15,700	13,300	554.17
전진산업	3,000	13,100	10,100	336.67
삼보판지공업	3,900	17,000	13,100	335.90
서원	5,000	21,000	16,000	320.00
신성엔지니어링	8,600	33,200	24,600	286.05
우신산업 1신주	16,200	54,600	38,400	237.04
뉴코아	5,000	15,500	10,500	210.00
사조상호신용금고	9,000	26,400	17,400	193.33
한국개발투자	7,000	19,600	12,600	180.00
팬택	14,300	40,000	25,700	179.71
팬택 1신주	14,300	39,800	25,500	178.32
팬택 2신주	14,300	39,700	25,400	177.62
팬택 3신주	14,300	39,600	25,300	176.92
우신사업	21,900	60,500	38,600	176.26
팬택 4신주	14,300	39,500	25,200	176.22
알미늄코리아테크틱	8,300	22,400	14,100	169.88
덕은산업 2신주	11,600	30,000	18,400	158.62
덕은산업 3신주	11,600	30,000	18,400	158.62

주: 1. 연말 매매기준가는 권리락 및 배당락 감안.
2. 연중 신규등록사의 경우 연초 매매기준가는 매매개시 기준가격.
3. 투자유의종목은 제외
자료: 한국증권업협회, 『95년 주식장외시장 운영실적』, 1996.

6. 주요 재무비율 분석

장외등록기업의 재무상태를 주요 재무비율의 분석을 통해 조사해 보면 <표 14>에 나타난 바와 같이 부채비율이 상장기업에 비해 높게 나타나고 있다. 그러나 유동비율은 상장기업에 비해 매우 높게 나타나고 있다. 기업의 수익성을 나타내는 지표인 매출액 경상이익률과 자기자본이익률은 장외등록기업의 경우가 훨씬 높게 나타나고 있어 장외등록기업의 장래 전망이 좋음을 알 수 있다. 기업의 성장성을 대표하는 매출액증가율을 보면 장외등록기업이 더 높은 것으로 조사되고 있어 장외등록기업의 장래가 밝음을 알 수 있고 이들 기업이 빠른 속도로 성장하고 있음을 알 수 있다.

<표 14> 장외 및 거래소시장 기업의 주요 재무비율의 비교

		장외등록기업			거래소상장기업		
		1992	1993	1994	1992	1993	1994
안정성	부채비율	309.77	291.47	362.58	256.0	243.8	247.7
	유동비율	639.80	345.94	278.10	98.8	102.9	104.0
	차입금비율	201.15	202.99	225.72	na	na	na
	유보율	239.04	270.81	281.32	na	na	na
수익성	매출액경상이익률	5.58	5.60	5.74	1.5	1.2	1.9
	자기자본이익률	14.48	13.66	13.90	5.1	4.0	6.9
성장성 및 금융비용	매출액증가율	32.56	20.61	25.37	14.2	10.3	18.5
	금융비용부담률	5.19	4.78	4.54	na	na	na

자료: 증권감독원, 『증권 조사월보』, 제217호, 1995.5.
한국증권업협회, 『장외시장 기업분석』, 1995.

또한 장외시장에서 거래되는 주식과 관련한 주요 지표를 <표 15>에서 보면1994년 현재 주당순이익은 3,280원, 주당순자산은 20,690원, 주당매출액은 95,690원으로 나타나고 있으며 배당률은 15.87%를 시현하고 있다.

<표 15> 株價관련 指標

(단위: 천원, %)

	1992	1993	1994
주당순이익	2.83	3.10	3.28
주당순자산	18.58	19.70	20.69
주당매출액	96.64	91.23	95.69
배당률	19.77	19.07	15.87

자료: 한국증권업협회, 『장외시장 기업분석』, 1995.

III. 美國 場外市場 登錄企業의 特性

1. 일반현황

美國 NASDAQ 증권시장 등록기업의 일반현황을 우선 기업규모면에서 보면 1사당 총자산은 4억 9,600백만 달러이고 자기자본은 1억 2300백만 달러를 나타내고 있으며 총수익은 1사당 평균 3억 1,200백만 달러이며 순익은 9백만달러를 약간 상회하고 있다 (<표 16> 참조). 장외등록기업이 발행한 주식의 주당가격은 18.86달러이고 종목당 마켓메이커 수는 10.8 사이며 그리고 1사당 총발행주식수는 1천 2백만주이고 이중 공모주식수가 8천 6백만주로 71.7%가 공모발행 되고 있음을 알 수 있다. 그리고 각 기업의 발행주식수에 시장가격을 곱해 구한 발행주식의 시가는 1사당 2억 2,600백만달러를 시현하고 있다.

<표 16> NASDAWQ 시장의 상장기업 및 주식 현황 분석

(1995년말 기준)

기 업 현 황		발 행 주 식 현 황	
총자산	$496.0 mil.	주당가격	$18.86
자지자본	$123.3 mil.	종목당 마켓메이커수	10.8
총수익	$311.9 mil.	총발행주식수	12.0 mil.
순이익	$9.3 mil.	공모주식수	8.6 mil.
PE 비율	35.3	발행주식의 시가	$226.0 mil.

자료: NASD, *Nasdaq Stock Market : 1996 Fact Book*, 1996.

2. 주가변동 및 기업성과 분석

1959년의 주가가 전년도에 비해 어느 정도 상승하였는지를 기준으로 美國 場外市場에 상장되어 거래되는 기업의 업종별 성장률을 <표 17>에서 보면 의약품, 은행, 통신장

비, 컴퓨터제조, 소프트웨어 등이 다른 업종에 비해 매우 높은 가격 상승률을 보여 이들 4업종은 60%에 이르러는 성장률을 보이고 있다. 이들 업종에 속한 기업의 분포를 보면 은행이 가장 많으며 그 외 의약품, 컴퓨터, 보험 및 저축대부조합, 도소매업, 외국증권사 등의 종목이 많이 포함되어 있다. 미국의 장외시장에서 가장 활발하게 거래되고 높은 성장을 보이고 있는 업종은 컴퓨터산업으로 이 업종에 속한 기업이 주가수익률면에서나 다른 수익성 지표에서도 대체로 높은 수치를 시현하고 있는 것으로 조사되고 있다.

최근 美國의 NASDAQ시장에 대한 발전상을 1995년 美國 場外市場에서 거래되고 있는 주요 기업의 경영성과를 통해 살펴보기로 한다. <표 18>에서 보는 바와 같이 美國 場外市場에서 우선 가장 두드러진 특징으로는 거래량이 가장 활발한 기업중 컴퓨터 관련 기업이 많이 상장되어 있으며 다음으로 최근 5년간의 주가 상승률이 매우 높은 기업군에 장외등록 기업이 많이 포함되어 있다는 점이다[5]. 특히 장외거래 기업의 하나인 Cisco Systems사의 1995년말 주가는 1991년초에 비해 무려 2,478%나 상승하여 1,309개의 조사대상 기업 중 주가가 가장 크게 상승한 기업으로 나타나고 있으며 또한 3 Com사가 4위, Oracle사가 5위, Applied Materials사가 6위, 그리고 Lam Research사가 9위를 시현해 주가상승 10위 안에 장외시장(NASDAQ) 거래기업이 5개사가 포함되어 있어 장외시장 거래기업의 주가상승률이 매우 높음을 알 수 있다. 아래 표에 요약된 25개 기업은 지난 5년간에 있어 자기자본이익률, 매출액 성장률이 높은 것으로 조사되고 있으며 주당 순이익도 비교적 높은 것으로 나타나고 있다. 또한 이들 기업이 갖고 있는 특성 중의 하는 부채비율이 매우 낮다는 사실이다. 이러한 사실은 부채대 자기자본비율이 0.0%인 기업이 4개나 되며 가장 높은 부채비율을 보이고 있는 기업의 경우도 89%로 크게 높은 비율은 아닌 것으로 조사되고 있다.

---

5) 미국의 Forbes誌는 지난 1월초에 제45차 미국산업 연간보고서를 발표하였는 바, 이 자료에는 1,309개 미국기업을 자기자본이익률(return on equity), 자본이익률(return on capital), 매출액, 이익 및 증시에서의 성과(stock market performance) 등에 대한 통계치를 중심으로 각 기업에 대한 경영성과를 조사하고 있다(Forbes (1996.1.1), pp.76-237).

<표 17> 성장률 상위 업종

(단위: 10억달러, %)

업 종	주가변동폭 (12/31/94-29/12/95)	시가총액	종목수
의 약 품	79.8	54.5	199
상업은행 및 은행지주회사(SW)	62.0	6.8	27
통신장비	60.6	48.4	144
컴퓨터제조업	59.6	73.7	161
상업은행 및 은행지주회사(WE)	57.3	15.2	67
전자부품	56.8	90.0	173
생명보험	50.6	5.8	32
상업은행 및 은행지주회사(NE)	50.0	34.3	216
전기,가스,위생서비스	49.3	9.6	66
인쇄 및 출판업	48.9	11.5	53
상업은행 및 은행지주회사(NE)	45.1	14.6	55
의료기기	43.5	27.8	164
상업은행 및 은행지주회사(GL)	39.9	32.4	119
상업은행 및 은행지주회사(SO)	33.7	27.4	133
기계	32.2	25.5	130
손해보험	31.5	18.7	43
저축대부업	30.0	13.4	147
Instrumentation	29.7	10.4	110
컴퓨터 및 자료 제공서비스	29.3	183.7	341
금은(gold and silver)	29.0	1.5	27
비지니스서비스	28.4	25.4	166
도매업	26.1	32.0	229
레스토랑	21.5	14.3	104
통신	19.7	79.3	131
건설	14.7	2.6	41
외국증권	10.2	71.1	390
소매업	7.3	32.1	198
운수업	5.8	25.7	141
식료품제조	2.5	12.9	82
전기장비	2.3	14.2	97
석유 및 가스	0.3	8.7	126
1차제조업	-2.9	16.9	140
의류	-5.2	9.9	76
보건서비스	-7.2	24.9	122
여행 및 오락	-24.0	10.4	119
합 계		1,085.6	4,569

자료: NASD, *Nasdaq Stock Market : 1996 Fact Book*, 1996.

<표 18> 美國 場外市場 上場企業의 成果 分析

(단위: 백만달러, %)

	업 종	주가상승률	자기자본 이익률	매출액 성장률	주당 순이익	부채/ 자기자본	순이익
1. Intel	컴퓨터	572.7(51)	27.8	29.8	40.4	3.4	3,071
2. Microsoft	컴퓨터	462.1(70)	35.9	37.5	33.9	0.0	1,636
3. Novell	컴퓨터	112.1(418)	20.1	35.4	25.5	0.0	300
4. Cisco	컴퓨터	2,747.6(1)	56.2	83.3	75.5	0.0	421
5. Oracle	컴퓨터	1,685.7(5)	37.3	26.1	91.8	5.6	434
6. MCI Comm	통 신	156.0(3080	19.4	13.3	9.3	23.9	415
7. Applied Materials	컴퓨터	1,602.0(6)	20.7	26.0	29.1	12.6	362
8. Sun Micro	컴퓨터	298.2(143)	15.3	17.6	17.3	3.5	402
9. Apple	컴퓨터	-4.7(1000)	15.8	14.3	NM	7.8	424
10. Sybase	컴퓨터	261.4(165)	25.8	63.6	92.2	0.2	300
11. 3 Com	컴퓨터	2,231.3(4)	13.3	26.6	NM	16.8	156
12. DSC Comm	컴퓨터	1005.3(23)	13.8	16.7	NM	17.5	197
13. Cirrus	컴퓨터	212.2(220)	19.2	60.2	10.9	7.4	89
14. USHealthcare	건 강	365.4(109)	55.4	24.8	64.3	2.1	687
15. Amgen	건 강	367.5(108)	34.5	57.2	73.7	10.1	397
16. VLSI	컴퓨터	363.9(111)	3.5	15.3	NM	22.7	37
17. Dell	컴퓨터	593.2(47)	21.2	61.4	71.6	12.4	262
18. WorldCom	컴퓨터	688.6(37)	6.4	36.1	NM	62.5	118
19. Adobe	컴퓨터	335.2(119)	15.1	21.2	-27.5	0.0	50
20. Quantum	컴퓨터	55.0(678)	17.1	45.7	8.2	36.2	13
21. Comcast	오 락	105.7(440)	적자	21.5	NM	89.3	-61
22 Read-Rite	컴퓨터	101.7(463)	26.5	63	23.0	18.7	124
23. Acclaim Ent.	컴퓨터	501.9(61)	28.0	39.4	44.0	6.4	55
24. Price/Costco	소매업	0.3(973)	7.6	13.0	-4.2	34.7	134
25 Lam Research	컴퓨터	1,546.2(9)	27.7	45.0	77.3	18.4	105

주: 1. 조사대상기업의 선정은 1995년도에 거래가 가장 활발한 기업 중 상위 50개 기업에서 Forbes지의 조사대상에 포함된 기업을 기준으로 하였음.
2. 주가상승률은 최근 5년간의 변화이고, 자기자본이익률, 매출액성장률, 주당순이익 등은 최근 5년 동안의 평균치임.
3. 주가상승률란의 ( )안의 수치는 Forbes지의 조사대상 기업중에서의 주가상승률 순위임.
4. NM : not meaningful

자료: Forbes, January 1, 1996. 및 NASD, *Nasdaq Stock Market: 1996 Fact Book*, 1996.

Ⅳ. 일본의 장외시장 등록기업의 특성

최근 일본 정부도 벤처기업의 육성을 위한 정책의 일환으로 장외시장의 역할을 강조하고 있는바 즉 벤처기업의 자금조달창구로서의 역할을 제고하기 위하여 각종 정책방안을 마련하여 장래성이 유망한 기업을 장외시장으로의 등록을 많이 유도하고 있다. 여기서는 일본장외시장에 등록된 기업의 특성을 업종별, 자금규모별, 주식소유분포 등에 대한 자료를 중심으로 간략히 살펴보고자 한다.

1. 업종별 및 자본금 규모별 특성

먼저 장외시장에 어떠한 기업이 많이 등록되어 있는지를 <표 19>에서 살펴보면, 1995년 말 현재 상업(도소매업) 및 서비스업을 영위하는 기업이 가장 많이 등록되어 있는 것을 알 수 있다. 다음으로는 전기기기, 기계 그리고 화학공업 관련 기업이 많이 등록되어 있는데 이는 일본에서 새로이 창업되는 기업의 업종이 상업 및 뉴비지니스 더불어 첨단기술과 관련된 기업 등이 많음을 시사하고 있다. 특히 1995년에 신규 < 등록된 기업의 업종별 분포를 보면 상업이 31.4%, 서비스업이 17.5%, 화학공업 8.0%, 건설업 5.8%, 전기기기 4.4% 등의 순으로 나타나고 있다.

일본의 경우도 장외시장 등록기업의 규모가 거래소시장의 기업에 비해 적은데 이는 등록요건이 거래소 시장에 비해 완화되어 있기 때문이다. 일본 장외시장에 등록된 기업의 자본금 규모별 분포를 1995년을 기준으로 조사한 <표 20>에서 나타내고 있다. 이를 자세히 살펴보면 자본금이 10억엔 이상과 20억엔 미만 사이에 있는 기업이 264개사로 전체 등록기업의 37.9%를 시현하고 있으며 다음으로는 20억엔 이상에서 30억엔 미만에 해당하는 기업이 13.5%를 나타내고 있다. 여기서 우리는 일본 장외등록기업의 자본금규모가 등록기준에 비해 매우 높은 데 이는 규정상의 등록기준과 실질 등록기준 사이에는 많은 차이가 있음을 보이고 있다.

<표 19> 일본 장외시장의 등록기업 및 신규등록기업의 업종별 분포

구 분		등록기업		신규등록기업					
대분류	중분류	92년말	95년말	1990	1991	1992	1993	1994	1995
수산·농립업	수산·농립업	1(0.2)	2(0.3)	-	-	-	-	1(0.9)	-
광업	광업								
건설업	건설업	32(7.3)	50(7.4)	5(5.8)	8(8.4)	2(13.3)	6(10.9)	8(7.5)	8(5.8)
제조업	식료품	15(3.4)	23(3.4)	2(2.3)	3(3.2)	2(13.3)	4(7.3)	4(3.7)	2(1.5)
	섬유업	5(1.1)	10(1.5)	1(1.2)	-	1(6.7)	1(1.8)	2(1.9)	2(1.5)
	펄프	1(0.2)	3(0.4)	-	-	-	1(1.8)	-	1(0.7)
	화학공업	24(5.5)	44(6.5)	2(2.3)	2(2.1)	1(6.7)	6(10.9)	6(5.6)	11(8.0)
	의약품	-	6(0.9)	-	-	-	-	1(0.9)	3(2.2)
	석유·석탄제품	-	1(0.1)	-	-	-	-	-	1(0.7)
	고무제품	4(0.9)	4(0.6)	2(2.3)	-	-	-	1(0.9)	-
	유리·土石제품	7(1.6)	16(2.4)	1(1.2)	2(2.1)	-	2(3.6)	1(0.9)	6(4.4)
	철강	5(1.1)	8(1.2)	3(3.5)	-	-	-	2(1.9)	1(0.7)
	비철금속	4(0.9)	5(0.7)	1(1.2)	1(1.1)	-	1(1.8)	-	-
	금속제품	9(2.1)	15(2.2)	3(3.5)	1(1.1)	-	2(3.6)	2(1.9)	3(2.2)
	기계	42(9.6)	44(6.5)	9(10.5)	8(8.4)	1(6.7)	2(3.6)	6(5.6)	3(2.2)
	전기기기	41(9.4)	50(7.4)	7(8.1)	12(12.6)	-	1(1.8)	5(4.7)	6(4.4)
	운송용기기	14(3.2)	16(2.4)	3(3.5)	4(4.2)	-	-	3(2.8)	1(0.7)
	정밀기기	6(1.4)	9(1.3)		1(1.1)	-	-	1(0.9)	2(1.5)
	기타제조업	23(5.3)	30(4.4)	4(4.7)	5(5.3)	-	1(1.8)	3(2.8)	6(4.4)
전기·가스업	전기·가스업								
운송·통신업	육운업	5(1.1)	11(1.6)	2(2.3)	-	-	-	2(1.9)	4(2.9)
	해운업	2(0.5)	4(0.6)	1(1.2)	-	-	-	-	2(1.5)
	공운업	1(0.2)	1(0.1)	-	-	-	-	-	-
	창고·운송관련업	2(0.5)	4(0.6)	-	-	-	1(1.8)	-	1(0.7)
	통신업	3(0.7)	-	-	-	-	-	-	
상업	도매업	112 (25.7)	111(16.4)	23 (26.7)	29 (30.5)	5 (33.3)	7(12.7)	19(17.8)	26(19.0)
	소매업		90(13.3)				10(18.2)	24(22.4)	17(12.4)
금융·보험업	은행업	9(2.1)	2(0.3)	3(3.5)	-	-	-	-	
	증권·상품선물업		3(0.4)				-	-	3(2.2)
	보험업		1(0.1)				-	-	
	기타금융업		8(1.2)				3(5.5)	2(1.9)	3(2.2)
부동산업	부동산업	12(2.8)	11(1.6)	-	2(2.1)	-	1(1.8)	-	1(0.7)
서비스업	서비스업	57(13.1)	96(14.2)	14(16.3)	17(17.9)	3(20.0)	6(10.9)	14(13.1)	24(17.5)
합계		436	678	86	95	15	55	107	137

주 : 1. ( )의 수치는 구성비임.
2. 의약품, 상업의 분류, 금융·보험업의 분류는 1993년 7월 5일 도입한 33분류를 기준으로 함.

자료: 日本證券業協會, 『店頭株式統計年報』, 1996.

<표 20> 일본 장외시장의 자본금규모별 등록기업 분포

(단위: 社, %)

	1992		1993		1994		1995	
	기업수	구성비	기업수	구성비	기업수	구성비	기업수	구성비
1억엔미만	-	-	-	-	-	-	-	-
1억엔 -2억엔미만	20	4.43	17	3.47	16	2.76	15	2.15
2억엔 -3억엔미만	7	1.55	6	1.22	7	1.21	7	1.00
3억엔 -4억엔미만	21	4.66	17	3.47	17	2.93	18	2.58
4억엔 -5억엔미만	9	2.00	10	2.04	9	1.55	11	1.58
5억엔 -6억엔미만	15	3.33	15	3.06	14	2.41	20	2.87
6억엔 -7억엔미만	17	3.77	21	4.29	20	3.45	29	4.16
7억엔 -8억엔미만	14	3.10	15	3.06	20	3.45	29	4.16
8억엔 -9억엔미만	12	2.66	14	2.86	19	3.28	31	4.45
9억엔 -10억엔미만	21	4.66	24	4.90	27	4.66	32	4.59
10억엔 -20억엔미만	143	31.71	165	33.67	211	36.38	264	37.88
20억엔 -30억엔미만	70	15.52	71	14.49	85	14.66	94	13.49
30억엔 -40억엔미만	48	10.64	48	9.80	51	8.79	65	9.33
40억엔 -50억엔미만	16	3.55	25	5.10	31	5.34	33	4.73
50억엔 -100억엔미만	24	5.32	25	5.10	37	6.38	31	4.45
100억엔이상	14	3.10	17	3.47	16	2.76	18	2.58
합계	451	100.00	490	100.00	580	100.00	697	100.00

자료: 日本證券業協會, 『店頭株式統計年報』, 1996.

3. 소유분포 및 주가수준 분석

또한 장외시장 등록기업의 소유분포를 <표 21>에서 보면 주주수 기준으로는 개인이 87.8%를 점하고 있으며 다음으로는 사업법인, 금융기관 등이 높은 비중을 차지하고 있다. 그런데 대개 개인이 소유하고 있는 주식수는 매우 소규모여서 이들이 소유하고

있는 주식수는 42.4%에 그쳐 주주수의 비중에 비해 그 점유율이 매우 낮음을 알 수 있다. 이러한 사실은 <표 22>의 소유단위별 소유자 분포에서도 나타나고 있는 바 즉 주주수의 82.7%가 5주 미만의 주식을 소유하고 있는 조사에서도 알 수 있다. 다음으로 많은 주식을 소유하고 있는 그룹으로는 사업법인과 금융기관으로 이들은 전체 주식의 31.9%와 17.6%를 각각 점하고 있으며 외국인의 비중도 7.1%에 이르고 있어 장외시장 등록주식에 대한 외국인의 투자가 비교적 활발함을 알 수 있다. 일본 장외등록기업의 주식도 몇몇 대주주에 의해 소유되고 있음을 <표 22>에서 알 수 있는 바, 즉 5,000단위 이상을 소유하고 있는 주주수는 172명에 불과하지만 이들은 전체주식의 29.6%를 차지하고 있다.

<표 21> 일본장외시장 소유자별 분포상황 (1994년 현재)

항목	주주수		주식수	
회사수(社)	555		555	
합계	573,304 人	100.0 %	9,553,929 單位	100.0 %
① 정부·지방공공단체	98	0.0	12,180	0.1
② 금융기관	12,770	2.2	1,685,604	17.6
a 長銀·都銀·地銀	3,449	0.6	857,732	9.0
b 신탁은행	4,882	0.9	433,185	4.5
(a, b 중 투자신탁)	2,278	0.4	176,419	1.8
(a, b 중 연금신탁)	408	0.1	5,719	0.1
c 생명보험회사	2,095	0.4	237,015	2.5
d 손해보험회사	938	0.2	123,355	1.3
e 기타 금융기관	1,406	0.2	34,317	0.4
③ 사업법인 등	45,695	8.0	3,049,830	31.9
④ 증권회사	2,419	0.4	69,129	0.7
⑤ 개인	503,310	87.8	4,051,084	42.4
⑥ 외국인	8,699	1.5	680,630	7.1
⑦ 자기명의주식	313	0.1	5,472	0.1

자료: 日本證券業協會, 『店頭株式統計年報』, 1996.

<표 22> 일본장외시장 소유단위수별 분포상황 (1994년 현재)

항목	주주수		주식수	
회사수(社)	555		555	
소유단위수	573,304 人	100.0 %	9,553,929 單位	100.0 %
1 - 4	473,855	82.7	684,795	7.2
5 - 9	40,200	7.0	246,868	2.6
10 - 49	42,490	7.4	801,427	8.4
50 - 99	6,703	1.2	449,635	4.7
100 - 499	7,719	1.3	1,594,900	16.7
500 - 999	1,135	0.2	784,403	8.2
1,000 - 4,999	1,030	0.2	2,162,820	22.6
5,000 단위이상	172	0.0	2,829,081	29.6

자료: 日本證券業協會, 『店頭株式統計年報』, 1996.

끝으로 장외등록기업의 특징을 주가수준에 따라 살펴보면 <표 23>에서 나타난 바와 같이 1,000엔 이상과 1,500엔 미만 사이에 형성되고 있는 기업이 24.0%로 가장 많은 비중을 차지하고 있다. 다음으로는 1,500엔 이상과 2,000엔 미만 사이에서 형성되고 있는 기업이 15.9%이며 2,000엔 이상에서 3,000엔 미만 사이에서 거래가 이루어지고 있는 기업이 12.8%를 시현하고 있다. 이와 같이 일본 장외등록기업의 주가는 대개 1,000엔과 3,000엔 사이에서 형성되고 있음을 알 수 있다.

<표 23> 일본 장외시장 등록회사의 주가수준별 분포

주가 \ 연도	90년	91년	92년	93년	94년	95년
200円미만	- (-)	- (-)	11 (2.4)	16 (3.3)	10 (1.7)	4 (0.5)
200-299円	- (-)	- (-)	21 (4.7)	26 (5.3)	4 (0.7)	3 (0.4)
300-399円	2 (0.6)	7 (1.6)	27 (6.0)	28 (5.7)	7 (1.2)	11 (1.6)
400-499円	6 (1.8)	19 (4.4)	36 (8.0)	33 (6.7)	9 (1.5)	26 (3.8)
500-599円	11 (3.2)	6 (1.4)	33 (7.3)	31 (6.3)	6 (1.0)	29 (4.2)
600-699円	12 (3.5)	13 (3.0)	29 (6.4)	23 (4.7)	14 (2.4)	33 (4.8)
700-799円	11 (3.2)	15 (3.5)	28 (6.2)	26 (5.3)	22 (3.8)	45 (6.6)
800-899円	10 (2.9)	20 (4.7)	23 (5.1)	26 (5.3)	28 (4.8)	35 (5.1)
900-999円	10 (2.9)	15 (3.5)	27 (6.0)	24 (4.9)	26 (4.5)	49 (7.2)
1000-1499円	51 (14.9)	83 (19.3)	81 (18.0)	91 (18.5)	157 (27.0)	163 (24.0)
1500-1999円	57 (16.7)	63 (14.7)	44 (9.8)	50 (10.2)	98 (16.9)	108 (15.9)
2000-2999円	62 (18.1)	82 (19.1)	53 (11.8)	54 (11.0)	101 (17.4)	87 (12.8)
3000-3999円	45 (13.2)	50 (11.6)	18 (4.0)	27 (5.5)	50 (8.6)	41 (6.0)
4000-4999円	22 (6.4)	20 (4.6)	4 (0.9)	11 (2.2)	19 (3.3)	18 (2.6)
5000-9999円	26 (7.6)	27 (6.3)	11 (2.4)	19 (3.9)	22 (3.8)	17 (2.5)
10000円이상	17 (5.0)	10 (2.3)	5 (1.1)	6 (1.2)	8 (1.4)	9 (1.3)
합계	342 (100.0)	430 (100.0)	451 (100.0)	491 (100.0)	581 (100.0)	678 (100.0)

주 : ( )의 수치는 구성비임.
자료: 日本證券業協會, 『店頭株式統計年報』, 1996.

V. 맺는말

우리나라를 비롯한 미국 및 일본의 장외시장 등록기업의 특성을 업종별, 규모별, 소유자별, 주가수준 및 상승률 등의 측면에서 살펴보았다. 우리나라의 주식장외시장 등록기업의 자본금 규모는 매우 적어 거래소 시장에 상장된 기업의 평균 자본금규모의 1/8수준에 머물고 있으며 주가수준도 매우 낮은 것으로 조사되었다. 우리나라는 첨단기술집약형 벤처기업이 많이 상장되어 있는 미국과는 대조적으로 건설업 및 금융업 관련 기업이 많이 등록되어 있으며, 이는 장외시장 개설 후 1995년 말까지 총 410개의 등록 기업 중 벤처기업은 16%에 지나지 않는 66개 기업에 그치고 있는 데서도 알 수 있다. 그리고 장외시장 등록 기업의 평균주가는 거래소 상장 기업의 절반 수준에 머물고 있는 것으로 조사되었다.

미국의 장외시장에 등록된 기업은 주로 정보기술 (소프트웨어 및 하드웨어), 통신, 의약품, 생명공학 등의 업종과 관련한 기업이 많으며 또한 금융업(은행 및 보험포함)과 관련된 기업도 많은 것으로 조사되고 있다[6]. 그리고 NASDAQ시장에서 주가상승률 등의 기준에서 좋은 성과를 나타내고 있는 기업도 대부분 컴퓨터 및 건강 관련 기업인 것으로 밝혀졌다. 특히 지난 5년 동안 높은 주가상승률을 기록한 기업의 조사에서 상위 10개 기업에 NASDAQ시장 기업이 5개나 포함되어 있기도 하여 미국의 장외시장은 투자자들에게 고수익을 제공하는 시장으로서도 충분히 인식되고 있다.

그런데 미국에 비해 장외시장이 자금조달 창구로서 그 역할이나 기능이 미흡한 일본의 장외시장은 도소매업 및 서비스의 기업이 많이 등록되어 있어 미국의 현황과는 대비를 이루고 있다. 자본금 규모면에서 보면 10억엔에서 20억엔에 해당되는 기업이 가장 많으며 장외등록기업의 소유자별 분포를 주식수 기준으로 보면 사업법인과 금융기관이 소유하고 있는 비율이 49.5%를 시현하고 있다. 그리고 주가수준은 1,000엔과 3,000엔 사이에서 주로 형성되고 있는 것으로 나타났다.

---

6) 1995년말 현재 NASDAQ시장 등록기업의 산업별 분포를 보면 기술관련업종이 30%로 가장 높고 다음으로는 제조업 관련 업종이 28%를 시현하고 있다. 그리고 서비스업이 25%, 금융업이 17%를 각각 차지하고 있다 (NASD,1996, p.3).

本稿는 처음으로 우리나라 장외시장에 등록된 기업의 특성을 여러 측면에서 살펴보았으나 부족한 점이 많다. 특히 3개국의 자료 비교에서 통일된 기준에 의해 자료를 분석하지 못하고 있으며 다소 기술적인 설명에 그치고 있다는 점이다. 앞으로 이러한 시도를 바탕으로 장외시장 기업에 대한 분석이 보다 깊이 있고 다각도로 이루어지기를 기대해 본다. 이러한 분석은 투자자들이나 정책당국자들의 장외시장에 대한 시각을 개선하는 데도 도움이 될 것이다.

참 고 문 헌

高仁默, "株式場外市場 活性化方案,"『증권조사월보』, (1989.12), 6-24.

南尙九,『證券市場』, 泰進出版社, (1993).

朴演吉, "우리나라 株式場外市場의 現況과 活性化 方案에 관한 小考," 『증권조사월보』, (1995.12), 3-78.

吳丁煥, "우리나라 주식장외시장의 현황과 전망,"『기술과 벤처』, (1991. 봄), 30-41.

吳丁煥, "우리나라 주식장외시장의 현상과 당면과제,"『證券』, (1988.3), 37-61.

李德勳외, 『中小企業發展과 벤처캐피탈의 活性化』, 한국개발연구원, (1995).

李永琪외, 『國際競爭力確保를 위한 韓國證券市場의 課題』, 한국개발연구원, (1994).

張有喆, "韓國 場外市場의 育成에 관한 연구," 한국증권연구발표회, 한국증권학학회, (1989).

財政經濟院,「주식장외시장의 발전방안」, (1996.2.26).

財政經濟院, 「주식장외시장 발전방안 확정안」, (1996.3.25)

鄭閏模 · 李挽奎, "株式場外市場 관련 稅制의 改善과 中小企業育成," 한국증권업협회, (1994).

證券監督院,『증권조사월보』, 각년도.

證券去來所,『주식』, 각년도.

韓國證券業協會,『증권』, 각년도.

韓國證券業協會, 『美國 株式場外市場 調査 報告書』, (1994).

韓國證券業協會, 『증협40년사』, (1993).

韓國證券業協會, 『장외시장 기업분석』, (1995).

韓國證券業協會, 『94년 주식장외시장 운영실적』, (1995).

韓國證券業協會, 『95년 주식장외시장 운영실적』, (1996).

韓國證券業協會 · 韓國證券經濟硏究院, 「주식장외시장의 발전방안에 관한 공청회」, (1996.3).

許昌秀, "우리나라 場外市場의 현황과 문제점," 『기술과 벤처』, (1991. 봄), 14-29.

大須田裕, 「NASDAQ株式市場と米國景氣」, 『證券投資信託月報』, (1994.8), 5-16.

由井濱宏一, "NASDAQ市場の發展と市場構造の變化," 『YRI證券月報』, (1991.2), 4-31.

日本證券業協會, 『店頭株式統計年報』, (1996).

日本證券業協會, 『證券業報』, (1995.12).

長田 和久・ 中野 章男・中村 博・荒木 英次, 「NASDAQを中心とした美國店頭市場」, 『投資月報』, 日興リサーチセンター, (1994.5), 4-21.

忽那憲治, 「日米店頭市場の構造分析」, 『證券經濟』, 187호, (1994.3), 127-152.

Forbes, January 1, 1996.

Hoy, D. S., "Exchange Market for Smaller Companies," *Stock Exchange Quarterly with Quality of Market Review,* Lodon Stock Exchange, (Spring 1994), 13-16.

Hughes, A. and D. J. Stroey (eds.), *Finance and the Small Firm*, London: Routlrdge, (1994).

Kothare, M. and P. A. Laux, "Trading Cost and the Trading Systems for NASDAQ Stocks', *Financial Analyst Journal*, (March-April 1995), 42-53.

Loughran, T., "NYSE vs NASDAQ Returns", *Journal of Financial Economics,* 33, (1993), 241-260.

NASD, *The NASDAQ Handbook: The Stock Market For the Next 100 Years*, Chicago: Probus Publishing Co., (1992).

NASD, *The NASDAQ Stock Market: 1996 Fact Book*, (1996).

New York Institute of Finance, *Trading Stocks on the Over-the-counter Market*, (1989).

Teweles, R.J., E. S. Bradley and T. M. Teweles, *The Stock Market*, John Wiley & Sons, Inc, (1992).