



인터넷/SW (Positive)

비상장주식 유통 플랫폼이 제도권으로 들어온다

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

혁신금융제도로 운영된 비상장 주식 플랫폼이 정식 제도권으로 편입 예정

- 지난 16일, 비상장주식 및 조각투자 장외거래소 제도 도입을 위한 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 시행령 개정안이 국무회의에서 의결. 개정안은 이번 주(9.23~25일 중 예상) 공포·시행될 예정, 직후 관련 인가 절차 진행예상
- 비상장 거래 플랫폼은 그간 샌드박스 제도를 통해 운영되어왔으며, 해당 사업자는 두나무의 '증권플러스'와 피에스엑스의 '서울거래' 2개뿐. 먼저 2개 사에 대한 인가 심사가 이루어질 것
- 샌드박스 제도 하에서는 매수자와 매도자가 동일한 증권사에 결제용 연계계좌를 개설한 경우에만 거래되게끔 '증권사 내 결제'에만 한정해왔음. 이를 개선하기 위해 금융위는 예탁결제원과 연계해 '증권사 간 결제'를 허용하기로 함

1위 플랫폼 '증권플러스 비상장', 이달 말 장외거래중개업 인가 진행

- 지난 11일, 네이버파이낸셜(모회사 네이버)은 '증권플러스 비상장'의 지분 70%를 약 686억 원에 인수해 최대주주로서 경영권 확보. 네이버 금융 생태계의 밸류체인을 완성하려는 전략으로 보여짐
- 증권플러스 비상장은 2019년 두나무가 출시한 서비스로 지난 8월 기준, 누적 가입자 167만 명, 누적 거래금액 약 1.9조 원 수준. 두나무가 금융당국으로부터 사업 구조 및 경영 구조 변경 제재를 받다가 지난 7월 물적 분할 완료
- 이를 인수한 네이버는 관련 법 개정에 맞춰 '장외거래중개업' 인가 절차를 진행할 것으로 예상하며, 라이선스 취득 이후 본격적인 중개서비스 출시할 것. 증권플러스 입장에서 모회사 두나무의 제재로 인해 신규 인허가가 불투명한 상황에서 내린 최선의 전략적 결정이라고 판단

네이버파이낸셜의 중개 서비스 본격화

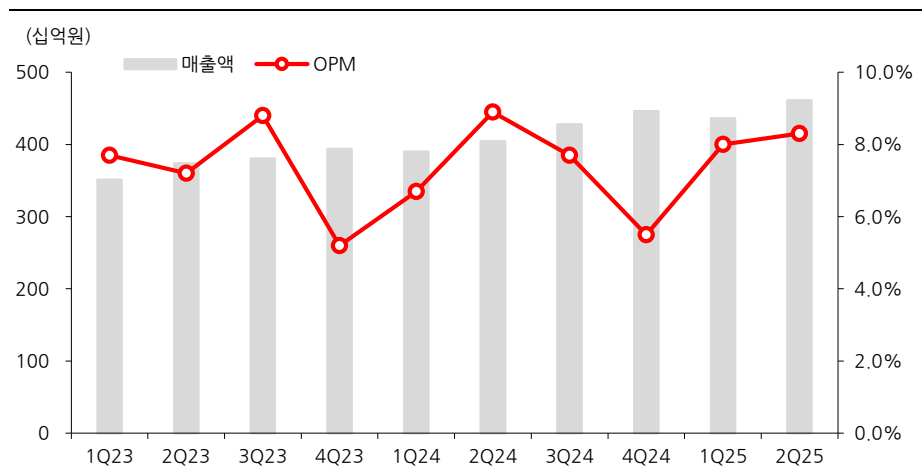
- 네이버가 투자중개서비스에 직접 뛰어드는 행보는 처음. 그간 동사는 은행업이나 여신전문금융업, 보험업, 증권업 등 정식 금융사업자 지위를 취득하지 않고 금융당국의 규제 밖에서 플랫폼의 역할에만 집중해왔음. 제휴 통장이나 제휴 중개 등 한정적이고 간접적인 전자금융거래업 운영해오며 유저와 트래픽 확보에 집중
- 최근에는 7개 증권사와 제휴를 맺고 네이버 금융 페이지 내에서 증권사의 WTS시스템으로 이동하는 간편주문 서비스 운영 중. 직접 매매 기능은 아직 없지만, 상장주식에 국한되어왔던 중개 대상을 비상장 주식까지 확장하려는 전략이라고 보여짐
- 우리는 비상장주식 시장뿐만 아니라 본격화된 네이버파이낸셜 사업 확장 움직임에 주목. 수십개의 증권사가 치열하게 경쟁을 벌이는 상장주식 시장 외에도 시장 제도화 과정에서 동사가 선점 효과를 노릴 수 있는 분야는 많이 남아 있다고 판단. 이러한 부분은 정보 비대칭성이 크기 때문에 투자자문 수요가 커질 수 밖에 없고, 여기에 증권계좌 개설 및 연결이 보다 용이하다면 체류시간은 증대될 것. 추후 금융상품 판매 수익 및 광고 매출 기여 가능
- 향후 두나무와의 제휴 사업 구체화 및 스테이블코인 관련 법안 제정 움직임에 따라 성장동력 확인될 것으로 전망

[표1] 두나무 및 증권플러스 비상장 서비스 관련 타임라인

일자	주요 사건	내용
19.11	두나무, 비상장 주식 거래 플랫폼 '증권플러스 비상장' 출시	두나무, 비상장주식 온라인 거래 플랫폼 사업 시작
20.04	증권플러스 비상장, 금융위원회로부터 혁신금융서비스 지정	비상장주식 통합 거래 플랫폼으로 규제 특례가 주어지는 지정
22.03	지정기간 연장 및 조건 변경(투자자 보호 강화)	일반투자자는 전문종목 추가 매수 제한 등의 조건이 부과되는 등 혁신금융서비스 지정 내용 변경
23.06	또 다른 지정내용 변경 결정	연계증권사 추가, 기타 투자자 보호 관련 조건들의 조정
25.02	FIU가 3개월 동안 신규 고객의 가상자산 이전 금지 제재 조치	두나무가 금융정보분석원(FIU)으로부터 미신고 해외 가상자산사업자와의 거래금지 의무, 고객확인 의무, 거래제한 의무, 위험평가 의무 등 불이행으로 제재. 두나무의 취소 소송 제기
25.05	금융위원회, 비상장주식 유통 플랫폼 및 조각투자 플랫폼, 국내 주식 소수 단위 거래 서비스 등의 제도화 발표	샌드박스로 운영되던 비상장주식 및 조각투자 유통 플랫폼 등이 제도권으로 편입될 예정임을 발표
25.06	혁신금융서비스 변경 신청 수용 및 신규 지정	두나무의 '비상장주식 거래 플랫폼 서비스' 변경 신청 및 기타 관련 지정 내용 정비
25.07	증권플러스 비상장 사업부 물적분할	금융당국의 비상장주식 유통 플랫폼 제도화, 투자중개업 인가 절차 등에 대비하여 법적·규제적 리스크 분리 및 규제요건(투자중개업 인가 요건) 충족을 위한 조치
25.08	혁신금융서비스 지정 조건 미준수로 과태료 부과 제재	금감원이 두나무에 과태료 약 2,400만 원 부과. 22년 및 23년 혁신금융서비스 지정 변경 조건(일반투자자의 전문종목 추가매수 제한, 증권사 연계 보고 등) 미준수 이유
25.09	네이버페이, 증권플러스 비상장 지분 70%를 686억원에 인수해 경영권 확보	두나무로부터 지분 70%를 약 686억 원에 인수하여 최대주주 등극. 비상장 주식 거래 플랫폼 경영권 확보. 두나무는 30% 지분 유지
25.09	비상장 주식 및 조각투자 장외거래소 관련 인가 도입 예정	

자료: 언론종합, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 네이버파이낸셜 실적 추이



자료: NAVER, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 9월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%