Market Talks
교육 센터

주식 · 초급 · 15강 중 2강

기업은 어떻게 상장하는가

비상장 회사가 처음으로 대중에게 주식을 파는 과정, 가격을 정하는 주체, 그리고 첫 거래일과 그 이후에 일어나는 일을 살펴봅니다

읽는 시간 11분 퀴즈 8문항, 정답 포함

주식 · 초급 · 15강 중 2강

기업은 어떻게 상장하는가

한 문장 요약

기업공개(IPO)는 비상장 회사가 처음으로 대중에게 주식을 팔고 증권거래소에 상장하는 순간입니다. 인수인, 흔히 주관사라고 부르는 은행이 공모를 준비하고 가격을 정하는 일을 돕습니다. IPO 이후 주식은 투자자들 사이에서 자유롭게 거래되며, 회사는 더 이상 그 거래에서 돈을 받지 않습니다.

비상장 회사에서 상장회사로

1강에서 Alex는 커피 회사 Bright Bean의 대부분을 소유하고 있었고, 10%를 친구 Emma에게 팔았습니다. 이 단계의 Bright Bean은 **비상장 회사**입니다. 주식은 소수의 사람이 가지고 있고, 어느 거래소에서도 거래되지 않으며, 주식을 팔려면 매수자를 직접 찾아야 합니다.

결국 주식시장에 오르는 회사들은 대부분 비슷한 길을 걷습니다. 처음에는 창업자 자신의 저축으로 시작하고, 이어서 젊은 사업에 투자하는 부유한 개인인 **엔젤 투자자**에게서, 나중에는 빠르게 성장하는 회사에 더 큰 금액을 투자하는 **벤처캐피털** 펀드에서 자금을 모읍니다. 투자 라운드마다 투자자는 회사의 한 조각을 사들입니다.

회사가 충분히 커지면 처음으로 일반 대중에게 주식을 팔기로 할 수 있습니다. 이것을 **기업공개**, 영어 약자로 **IPO**(initial public offering)라고 하며, 흔히 상장이라고도 부릅니다. IPO 이후에는 증권 계좌가 있는 누구나 증권거래소에서 그 회사의 주식을 살 수 있고, 회사는 **상장회사**가 됩니다.

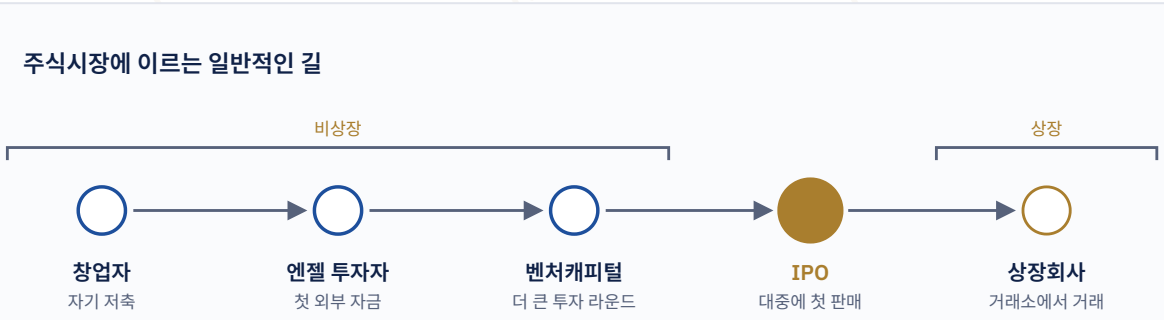

그림 1. 대부분의 회사는 상장하기 전 여러 해 동안 비상장 상태로 자금을 조달합니다. IPO는 비상장 소유와 상장 소유를 잇는 다리입니다.

회사가 상장하는 이유와 그 대가

상장은 큰 결정이며, 분명한 이점이 있습니다.

- **자금 조달.** IPO로는 대개 비상장 단계의 투자자들이 대는 것보다 훨씬 많은 돈을 모을 수 있고, 이 돈은 성장, 연구, 부채 상환에 쓰입니다.
- **초기 투자자의 출구.** 창업자, 직원, 벤처캐피털 펀드는 언젠가 공개 시장에서 주식을 팔 수 있습니다.
- **화폐처럼 쓰는 주식.** 상장회사는 자기 주식으로 다른 회사를 사거나 직원에게 보상할 수 있습니다.
- **인지도.** 상장하면 고객, 협력사, 대출 기관의 관심이 커지는 경우가 많습니다.

실제 비용도 따릅니다. 상장회사는 분기마다 자세한 재무 보고서를 공개하고, 엄격한 규칙을 지키며, 수천 명의 주주에게 설명해야 합니다. IPO 자체도 비쌉니다. 은행, 변호사, 회계사에게 내는 수수료가 흔히 모은 돈의 몇 퍼센트에 이릅니다. 그리고 경영진은 끊임없는 압박을 받습니다. 시장이 경영진의 결정을 어떻게 보는지 주가가 매일 보여 주기 때문입니다.

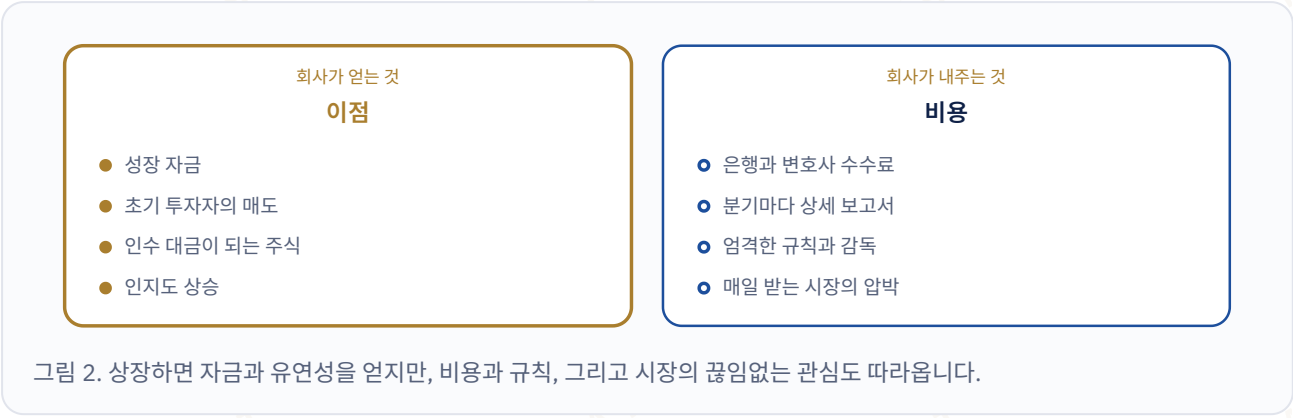

그림 2. 상장하면 자금과 유연성을 얻지만, 비용과 규칙, 그리고 시장의 끊임없는 관심도 따라옵니다.

IPO 과정, 단계별로 보기

IPO는 대개 여러 달의 준비가 필요합니다. 세부 사항은 나라마다 다르지만, 주요 단계는 어디서나 비슷합니다.

- **주관사 선정.** 회사는 하나 이상의 투자은행을 고용하는데, 이들을 **인수인**(underwriter), 흔히 주관사라고 부릅니다. 주관사는 공모에 대해 조언하고, 가격 결정을 도우며, 새 주식을 투자자에게 팝니다.
- **서류 제출.** 회사는 사업, 재무 상태, 위험 요인, 자금의 사용처를 설명하는 긴 문서인 **투자설명서**(prospectus)를 준비합니다. 미국에서는 이 문서를 증권신고서의 일부로 증권거래위원회(SEC)에 제출하며, 대개 Form S-1을 씁니다.
- **규제 당국의 심사.** 규제 당국은 서류를 검토하고 질문합니다. 투자자가 필요한 정보를 받는지 확인하지만, 그 회사가 좋은 투자 대상인지는 판단하지 않습니다.
- **로드쇼.** 경영진과 은행가가 연기금, 자산운용사 같은 대형 투자자에게 회사를 소개하고, 투자자들이 어떤 가격에 몇 주를 원하는지 정보를 모읍니다.
- **가격 결정과 첫 거래.** 최종 가격은 대개 거래 시작 전날 저녁에 정해집니다. 주식은 주문한 투자자들에게 배정되고, 다음 날 아침 새 티커로 거래소에서 거래를 시작합니다.

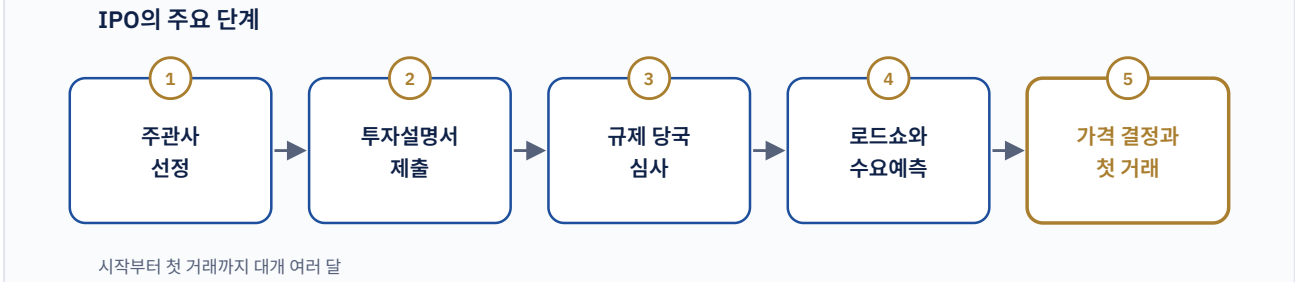

그림 3. 전통적인 IPO의 다섯 가지 주요 단계입니다.

IPO 가격은 어떻게 정해지는가

로드쇼 전에 회사와 주관사는 예를 들어 1주당 $30에서 $32 같은 **공모 희망가 범위**를 발표합니다. 로드쇼 동안 투자자들은 어떤 가격에 몇 주를 살지 주관사에 알립니다. 은행가들이 주문 "장부"(book)를 쌓아 가기 때문에 이 과정을 영어로 북빌딩, 우리말로 **수요예측**이라고 합니다.

수요가 약하면 가격은 범위 하단이나 그 아래로 정해지거나, IPO가 미뤄질 수 있습니다. 수요가 강하면 범위를 올리고 최종 가격을 상단이나 그 위로 정할 수 있습니다. 주관사는 시장이 낼 것으로 보는 가격보다 조금 낮게 가격을 정하는 경우가 많습니다. 그래야 첫날 주가가 오르고 IPO에서 주식을 산 투자자들이 만족하기 때문입니다.

거래가 시작되면 가격은 더 이상 은행가가 정하지 않습니다. 거래소에서 사고파는 모든 사람이 정하며, IPO 가격과 크게 다를 수 있습니다. 첫날의 큰 급등을 **IPO 팝**(IPO pop)이라고 합니다. 공모가로 주식을 받은 투자자에게는 좋은 소식이지만, 회사가 시장이 낼 의향이 있던 가격보다 싸게 주식을 팔았다는 뜻이기도 합니다.

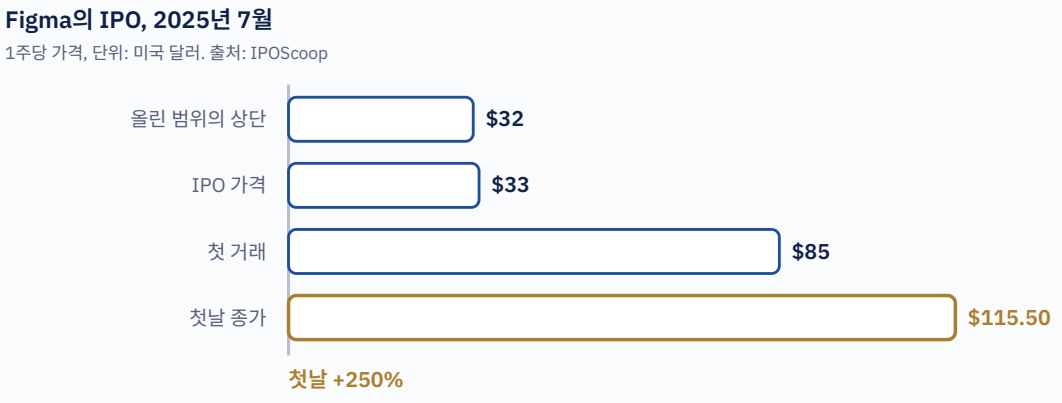

그림 4. Figma는 올린 희망가 범위보다 높게 IPO 가격을 정했고, 첫날 시장은 주가를 훨씬 더 높이 밀어 올렸습니다.

예시: 2025년 7월 Figma의 첫날

디자인 소프트웨어 회사 Figma는 수요가 강해 공모 희망가 범위를 $30에서 $32로 올렸고, 이어 범위 상단보다 높은 **$33**에 IPO 가격을 정했습니다. 약 3,690만 주를 팔아 약 $12억의 자금을 모았습니다. 뉴욕증권거래소에서의 첫 거래일에 첫 거래는 $85에 이루어졌고, 주가는 그날 **$115.50, IPO 가격보다 약 250% 높은 가격**에 마감했습니다. IPO에서 주식을 받은 투자자는 하루 만에 돈이 세 배 넘게 늘었고, 시장에서 $115.50에 산 매수자는 IPO 투자자보다 3.5배를 낸 셈입니다.

발행시장과 유통시장

주식 매매에는 전혀 다른 두 종류가 있고, 그 차이가 중요합니다.

발행시장(primary market)에서는 회사가 새 주식을 팔고 그 돈을 받습니다. IPO가 가장 유명한 예입니다. Figma가 주식을 $33에 팔았을 때, 모은 돈은 회사와, 공모에서 지분 일부를 판 기존 주주에게 돌아갔습니다.

주식이 상장되면 대부분의 사람이 아는 주식시장인 **유통시장**(secondary market)에서 거래됩니다. John이 트레이딩 앱에서 Figma 주식 10주를 살 때, 그는 팔고 싶어 하는 다른 투자자에게서 주식을 사는 것입니다. 회사는 관여하지 않고 아무것도 받지 않습니다. 주식이 $50에 거래되든 $150에 거래되든 Figma의 은행 계좌와는 상관이 없습니다.

그렇다면 회사는 왜 주가에 신경 쓸까요? 주가는 사업의 가치를 보여 주고, 나중에 새 주식을 팔 때 모을 수 있는 금액에 영향을 주며, 경영진과 직원도 대개 주식을 직접 가지고 있기 때문입니다. 일상적인 주식 거래는 거의 모두 유통시장에서 일어나며, 이 과정의 나머지 내용도 모두 유통시장에 관한 것입니다.

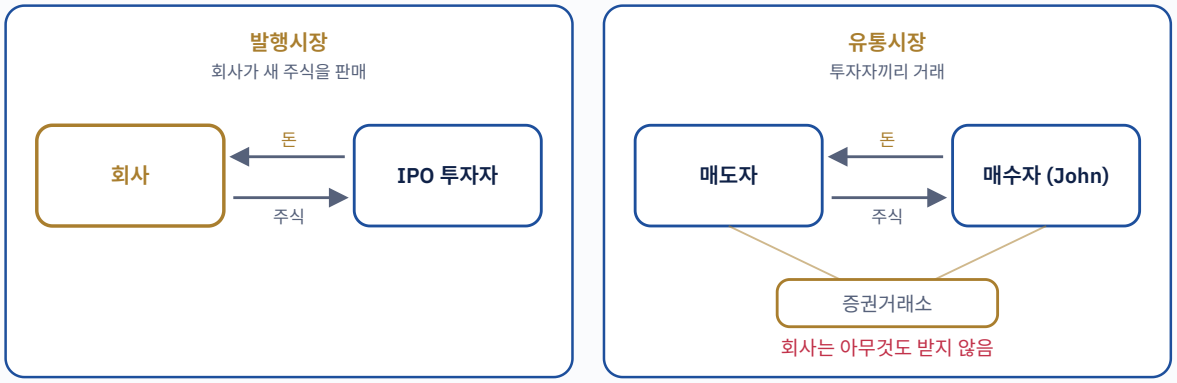

그림 5. 회사는 발행시장에서만 돈을 받습니다. 유통시장의 일상적인 거래는 투자자들 사이에서 이루어집니다.

IPO 이후: 보호예수와 첫 몇 달

회사가 상장할 때 주식의 대부분은 흔히 창업자, 직원, 초기 투자자가 가지고 있습니다. 이들이 모두 첫날 판다면 주가가 무너질 수 있습니다. 이를 막으려고 이들은 대개 **보호예수 약정**(락업, lock-up)에 서명해, IPO 이후 일정

기간, 흔히 **180일** 동안 주식을 팔지 않기로 합니다.

보호예수가 끝나면 갑자기 많은 주식이 매도 가능해질 수 있습니다. 트레이더들은 이 날짜를 주의 깊게 지켜봅니다. 그 날짜가 다가오거나 막 지난 뒤에 주가가 약해지는 경우가 있기 때문입니다.

거래 첫 몇 달은 변동성이 큰 경우가 많습니다. Renaissance Capital에 따르면 2025년 미국 IPO 종목은 **첫날 평균 19.7%** 올랐습니다. 하지만 첫날이 강했다고 장기 성과를 알 수 있는 것은 아닙니다. 잘 알려진 회사 중에도 상장 후 오랫동안 IPO 가격 아래에서 거래된 곳이 있고, 새 상장회사는 공개된 실적 기록이 짧아 판단 근거가 되는 이력이 적습니다. 초보자에게 인기 IPO를 첫날 사는 것은 주식시장에 들어서는 가장 위험한 방법 중 하나입니다.



그림 6. 보호예수는 내부자가 IPO 이후 일정 기간, 흔히 180일 동안 주식을 팔지 못하게 합니다.

상장하는 다른 방법

전통적인 IPO가 가장 흔한 길이지만, 다른 방법도 있습니다.

	전통적인 IPO	직접 상장	SPAC 합병
방식	주관사가 정해진 가격에 투자자에게 주식을 판매	기존 주식이 그대로 거래소에서 거래를 시작	현금을 가진 상장 셸 회사가 비상장 회사와 합병
회사에 들어오는 새 자금	있음	대개 없음	있음, 셸 회사의 현금에서
첫 가격을 정하는 주체	주관사와 주문 장부	첫날의 매수자와 매도자	합병 계약에서 협상
잘 알려진 예	Figma (2025)	Spotify (2018)	2020년과 2021년의 많은 회사

SPAC은 special purpose acquisition company의 약자로, 우리말로는 기업인수목적회사(스팩)라고 하며 자체 사업이 없는 회사입니다. IPO로 돈을 모은 뒤 합병할 비상장 회사를 찾고, 합병을 통해 그 회사를 상장시킵니

다. SPAC은 2020년과 2021년에 엄청난 인기를 끌었지만, 이 방식으로 상장한 회사 중 상당수가 이후 부진했고, 규제 당국은 규칙을 강화했습니다.

숫자로 보는 IPO

IPO 건수는 시장과 함께 늘고 줄어듭니다. 가격이 높고 투자자들이 자신감에 차 있을 때는 많은 회사가 앞다투어 상장합니다. 시장이 떨어지면 IPO는 흔히 미뤄집니다.

Renaissance Capital에 따르면 2025년 미국에서 **202개 회사**가 상장해 모두 **$440억** 규모의 자금을 모았습니다. 가장 큰 곳은 의료용품 공급업체 Medline으로, 약 $63억의 자금을 모았습니다. 그해 잘 알려진 다른 상장으로는 CoreWeave, Klarna, Figma, Circle이 있습니다.

역사상 가장 큰 IPO는 미국 밖에서 있었습니다. 2019년 사우디 국영 석유회사 Saudi Aramco가 사우디 거래소에 상장해 약 **$294억**의 자금을 모았는데, 여기에는 IPO 이후 초과배정옵션, 이른바 그린슈(greenshoe)에 따라 추가로 판 주식이 포함됩니다. IPO는 전 세계 거래소에서 이루어지며, 4강에서 가장 중요한 거래소들을 살펴봅니다.

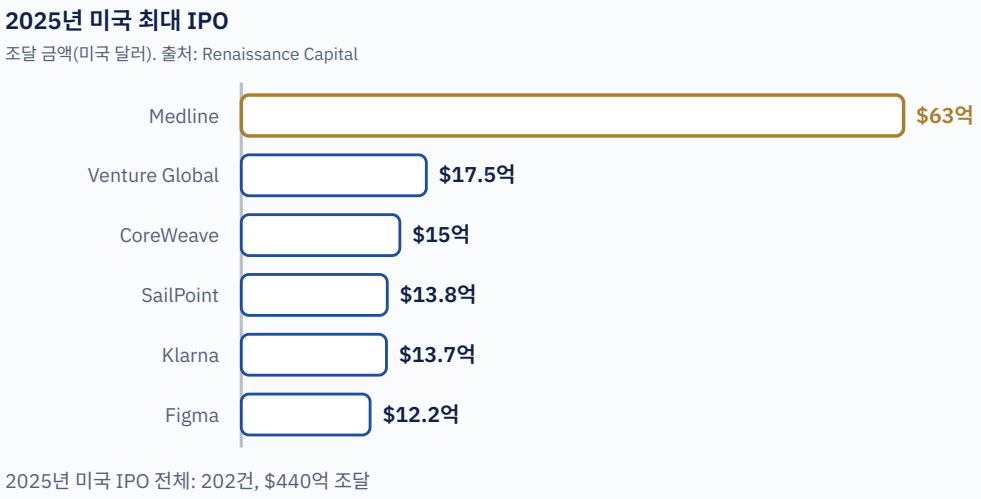

그림 7. 조달 금액 기준 2025년 미국 6대 IPO입니다. Medline이 단연 가장 컸습니다.

트레이더에게 왜 중요한가

- **신규 상장 종목은 빠르게 움직입니다.** IPO 종목은 첫 며칠과 몇 주 동안 크게 출렁이는 경우가 많습니다. 거래 이력이 없고, 회사 주식 중 일부만 거래되기 때문입니다.
- **보호예수 일정이 중요합니다.** 보호예수가 끝나면 훨씬 많은 주식이 매도될 수 있습니다. 그 날짜는 투자설명서에 미리 공개됩니다.
- **IPO 가격은 기준점입니다.** 트레이더들은 새 종목이 IPO 가격 위에서 버티는지, 아래로 떨어지는지를 자주 지켜봅니다.
- **IPO 활동은 시장 분위기를 반영합니다.** IPO 물결은 대개 투자자들이 자신감에 차 있고 가격이 높을 때 오며, IPO 시장이 말라붙는 시기는 흔히 시장이 떨어지거나 불확실한 시기와 겹칩니다.

핵심 용어

비상장 회사	소수가 주식을 가지고 있고, 증권거래소에서 거래되지 않는 회사입니다.
기업공개(IPO)	회사 주식을 일반 대중에게 처음으로 파는 것으로, 이후 그 주식이 거래소에 상장됩니다.
벤처캐피털	빠르게 성장하는 젊은 비상장 회사의 지분을 사는 투자 펀드입니다.
인수인(주관사)	회사의 IPO 준비, 가격 결정, 투자자에 대한 주식 판매를 돕는 투자은행입니다.
투자설명서	회사, 재무 상태, 위험 요인, 공모 조건을 설명하는 공식 문서입니다.
수요예측(북빌딩)	IPO 가격을 정하기 전에 투자자 주문을 모아 가격대별 수요를 파악하는 과정입니다.
IPO 팝	신규 상장 종목의 첫 거래일 주가가 IPO 가격보다 크게 오르는 것입니다.
발행시장	회사가 새 주식을 팔고 그 돈을 받는 시장입니다.
유통시장	투자자들이 기존 주식을 서로 사고파는 시장으로, 회사는 돈을 받지 않습니다.
보호예수 약정(락업)	내부자와 초기 투자자가 IPO 이후 일정 기간, 흔히 180일 동안 주식을 팔지 않기로 한 약속입니다.

핵심 정리

1. IPO는 비상장 회사가 처음으로 대중에게 주식을 팔고 증권거래소에 상장하는 것입니다.

2. 회사는 자금을 모으고 초기 투자자에게 매도 기회를 주려고 상장하지만, 그 대가로 비용, 엄격한 공시, 대중의 압박을 받아들입니다.
3. 주관사는 공모를 준비하고 공모 희망가 범위를 발표하며, 투자자 주문을 바탕으로 최종 IPO 가격을 정합니다. 그 뒤에는 시장이 가격을 정합니다.
4. 회사는 발행시장에서만 돈을 받습니다. 일상적인 주식 거래는 투자자들 사이의 유통시장에서 이루어집니다.
5. IPO 종목은 변동성이 큰 경우가 많습니다. 대개 180일 안팎인 보호예수는 내부자가 곧바로 팔지 못하게 하며, 첫날이 강했다고 장기 성과를 알 수는 없습니다.

실력 점검

각 문제에 답을 하나씩 표시하세요. 해설이 포함된 정답은 다음 페이지에 있습니다. markettalks.info에서 온라인으로 퀴즈를 풀고 바로 점수를 확인할 수도 있습니다.

1. IPO란 무엇인가요?

- A 거래소 상장에 앞서 회사가 처음으로 대중에게 주식을 파는 것
- B 은행이 상장회사에 빌려주는 대출
- C 회사가 자기 주식을 모두 되사는 것
- D 1년에 한 번 지급하는 배당금

2. IPO에서 인수인(주관사)은 무슨 일을 하나요?

- A 회사를 통째로 사들인다
- B 회사에 조언하고, 가격 결정을 도우며, 투자자에게 주식을 판다
- C 회사가 좋은 투자 대상인지 승인한다
- D 증권거래소를 운영한다

3. 수요예측 중 IPO 수요가 매우 강합니다. 대개 어떻게 되나요?

- A IPO가 취소된다
- B 희망가 범위를 올리고 가격을 상단 근처나 그 위로 정할 수 있다
- C 가격은 언제나 범위 하단으로 정해진다
- D 주식을 무료로 나눠 준다

4. Figma는 IPO 가격을 $33로 정했고, 첫날 $115.50에 마감했습니다. 이런 급등을 무엇이라고 하나요?

A 보호예수
B 배당금
C IPO 팝
D 그린슈

5. John이 IPO 1년 뒤 트레이딩 앱에서 Figma 주식 10주를 삽니다. 그의 돈은 누구에게 가나요?

A Figma
B 주관사
C 그에게 주식을 판 투자자
D 규제 당국

6. 보호예수 약정이란 무엇인가요?

A 밤에 거래소를 닫는 규칙
B 내부자가 IPO 이후 일정 기간 주식을 팔지 않겠다는 약속
C 회사 주가가 오를 수 있는 폭의 한도
D 주권을 보관하는 금고

7. 직접 상장은 전통적인 IPO와 무엇이 다른가요?

A 주관사가 정해진 가격에 새 주식을 팔지 않고, 기존 주식이 거래를 시작한다
B 언제나 더 많은 돈을 모은다
C 은행만 할 수 있다
D 발행시장에서만 일어난다

8. 역사상 가장 큰 IPO는 무엇인가요?

A 2025년 Figma
B 2025년 Medline
C 2019년 Saudi Aramco
D 2018년 Spotify

정답 및 해설

1 A

거래소 상장에 앞서 회사가 처음으로 대중에게 주식을 파는 것

기업공개는 비상장 회사가 처음으로 일반 대중에게 주식을 내놓는 것입니다. IPO 이후 그 주식은 증권거래소에서 거래됩니다.

2 B

회사에 조언하고, 가격 결정을 도우며, 투자자에게 주식을 판다

주관사는 공모를 준비하고 수요예측을 진행하며 새 주식을 파는 투자은행입니다. 규제 당국은 서류를 심사하지만, 투자의 질은 판단하지 않습니다.

3 B

희망가 범위를 올리고 가격을 상단 근처나 그 위로 정할 수 있다

수요가 강하면 회사는 범위를 올리고 가격을 더 높게 정할 수 있습니다. Figma는 범위를 $30에서 $32로 올린 뒤 $33에 가격을 정했습니다.

4 C

IPO 팝

첫날 주가가 IPO 가격보다 크게 오르는 것을 IPO 팝이라고 합니다. Figma는 IPO 가격보다 약 250% 높게 마감했습니다.

5 C

그에게 주식을 판 투자자

이것은 두 투자자 사이의 유통시장 거래입니다. 회사는 발행시장에서 새 주식을 팔 때만 돈을 받습니다.

6 B

내부자가 IPO 이후 일정 기간 주식을 팔지 않겠다는 약속

창업자, 직원, 초기 투자자는 대개 일정 기간, 흔히 180일 동안 팔지 않기로 합니다. IPO 직후 시장에 주식이 쏟아지지 않게 하려는 것입니다.

7 A

주관사가 정해진 가격에 새 주식을 팔지 않고, 기존 주식이 거래를 시작한다

직접 상장에서는 기존 주식이 그대로 거래를 시작하고, 첫 가격은 매수자와 매도자가 정합니다. 회사는 대개 새 자금을 모으지 않습니다. Spotify가 2018년 이 방식으로 상장했습니다.

8 C

2019년 Saudi Aramco

Saudi Aramco는 2019년 그린슈를 포함해 약 $294억의 자금을 모았습니다. Medline은 약 $63억으로 2025년 미국 최대 IPO였고, Spotify는 직접 상장을 택했습니다.

출처

- Investor.gov(미국 SEC), 기업공개(IPO): https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/initial-public-offering-ipo
- Investor.gov(미국 SEC), IPO 보호예수 약정: https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/initial-public-offerings-lockup-agreements

- IPOScoop, Figma, IPO 희망가 범위를 $30에서 $32로 상향: https://www.iposcoop.com/?p=35897
- IPOScoop, Figma(FIG), NYSE 데뷔에서 $85에 시작해 $115.50에 마감: https://www.iposcoop.com/?p=35937
- Figma, Figma 기업공개 가격 발표: https://www.figma.com/blog/ipo-pricing/
- Renaissance Capital, 2025년 미국 IPO 시장 연간 리뷰: https://www.renaissancecapital.com/review/2025USReview_Press.pdf
- Arab News, Aramco의 그린슈 옵션으로 IPO 규모 $294억으로 확대(2020년 1월): https://www.arabnews.pk/node/1611821

Market Talks

계속 학습하기

다음: 3강
주식시장은 어떻게 작동하는가

아 강의는 MARKET TALKS 교육 센터의 주식 과정에 속합니다. 초급 강의는 무료이며 강의마다 퀴즈와 다운로드 가능한 PDF가 제공됩니다. 중급과 고급 강의는 회원 전용입니다.

교육 센터
기초 원리부터 고급 주제까지 다루는 강의

시장 분석
주요 시장에 대한 기술적 분석과 기본적 분석

리포트
비트코인, 금, 은, SPX 등

markettalks.info

텔레그램 @MARKET_TALKS

교육 목적으로만 제공됩니다. 이 문서의 어떤 내용도 투자 조언이 아닙니다. © 2026 MARKET TALKS. 이 PDF는 수정 없이 자유롭게 공유하실 수 있습니다.