



DERI ESG In-depth Report

중복상장 기업분석 | HD현대-HD현대로보틱스 물적분할 자회사 국내상장의 시험대, HD현대로보틱스

20260911

대신경제연구소
거버넌스 컨설팅센터

[목차]

- Executive Summary
- 본문
- I. 서론
- II. HD현대로보틱스 상장 추진 경과
- III. HD현대로보틱스 상장 이슈와 쟁점
- IV. 거래소 상장 심사와 주주동의
- V. 해결 방안 및 시사점
- 참고문헌

※ 보고서 관련 문의

대신경제연구소
거버넌스컨설팅센터

정영호 팀장

youngho.jung@daishin.com
02-2084-7806

김혜정 선임연구원

hyejeong.kim@daishin.com

Executive Summary

HD현대로보틱스는 2020년 5월 HD현대에서 물적분할해 설립된 국내 산업용 로봇 1위 기업으로, 완전희석 기준 HD현대가 81.82%, KT와 산업은행·KY PE 컨소시엄이 각각 9.09%를 보유한다. 가이드라인상 주주동의가 필수인 물적분할 사례다. 2026년 1월 주관사를 선정했으나 주주동의 절차는 공식화되지 않았다. 기업가치 7~8조원과 pre-IPO 1조8,000억원의 격차, 2025년 적자 전환, RCPS 스텝업·상환청구권 부담이 과제로 남아 있다.

중복상장에는 두 개의 관문이 있다.

1. 거래소 상장 심사에서는 계열사 매출·매입 비중, 지식재산권·브랜드·전산시스템 의존도, 임원 겸직 등 영업·경영 독립성과 신주 중심 공모 구조·자금 사용처 소명이 요구된다.
2. 모회사 주주총회에서 최대주주와 특수관계인의 의결권을 합산 3%로 제한하는 3%를 아래 동의를 얻어야 한다. 자기주식 10.5%를 감당한 필요 찬성 지분은 7~10% 수준이나, 출석 의결권의 과반 요건 때문에 일반주주의 참여율이 결과를 좌우한다. 반대진영은 이미 형성돼 있고, 밸류에이션·구주매출·자기주식 처리·표결 절차·국민연금 판단이 대립 지점이다. 물적분할형에는 저비중 특례가 적용되지 않으며, 부결 시 재추진의 기준과 일정이 정립돼 있지 않아 불확실성이 크게 확대된다.

쟁점은 회사 차원에 그치지 않는다. 그룹은 물적분할 후 상장 전례와 철회 전례를 모두 갖고 있고, 계열사 합병으로 구조를 단순화해 온 흐름과의 상충도 피하기 어렵다. 결국 성패는 보호방안의 실효성에 달려 있다. 어느 수단도 자회사 지분가치(5조~6조원대 추정)의 시장 할인을 상쇄할 수는 없으므로, 이익 귀속 경로를 계량한 주주영향 평가와 이행 시점·수량이 특정된 패키지 확약이 설득력의 원천이 된다.

본 보고서의 시사점은 다음과 같다.

HD현대로보틱스의 상장은 물적분할형 자회사에 중복상장 가이드라인이 전면 적용될 유력한 사례다. 상장 일정이 확정된 단계는 아니지만, 이번 사례는 자회사 상장이 더 이상 자금조달 논리만으로 정당화되기 어렵고, 모회사 일반주주가 체감할 주주환원과 투명한 정보 제공이 상장의 전제조건이 됐음을 보여준다. 나아가 주주동의 절차의 운영 방식과 보호방안의 수준은 후속 사례의 기준점이 되고, 아직 정립되지 않은 세부 운영 기준도 이 사례의 처리 과정에서 사실상의 지침으로 굳을 가능성이 크다.

I. 서론

HD현대로보틱스의 국내상장은 2026년 8월 시행된 중복상장 가이드라인이 물적분할형 자회사에 전면 적용될 유력한 사례로 꼽힌다. 상장 일정과 주주동의 절차가 확정된 단계는 아니지만, 규제 대상 판단부터 모회사 주주동의와 3%룰, 거래소의 특례심사기준까지 제도의 전 과정을 한 사례에서 확인할 수 있고, 주관사 선정 등 준비가 진행 중이며 시장의 찬반 논거도 이미 형성돼 있어 제도의 작동 방식을 검토하기에 적합하다.

중복상장 논란의 출발점은 같은 사업가치가 모회사와 자회사에 이중으로 계상되는 더블카운팅 문제다. HD현대로보틱스의 성장 기대는 이미 모회사 HD현대의 기업가치에 일정 부분 반영돼 있어, 별도 상장이 이뤄지면 같은 가치가 두 번 계상되고 상장 이후에는 성장 사업이 빠져나간 지주회사에 대한 디스카운트가 심화될 수 있다. 핵심 자회사 상장으로 지주사에는 껍데기만 남는다는 일반주주의 반발도 같은 맥락에서 제기된다.

더블카운팅의 영향은 수치로도 가늠할 수 있다. HD현대의 시가총액이 17조원대인 상황에서 HD현대가 지분 80%대를 보유한 자회사가 7~8조원의 기업가치로 상장하면, 보유 지분가치만 산술적으로 모회사 시가총액의 3분의 1 안팎에 이른다¹. 시장이 지주회사의 자회사 지분가치에 통상 상당한 할인율을 적용해 온 만큼, 상장 이후 이 지분가치의 상당 부분이 모회사 주가에 온전히 반영되지 않을 가능성이 크다.

쟁점은 개별 기업 차원에 머물지 않는다. 안건 구성, 보호방안의 공시 수준, 특수관계인 범위 확정 등 세부 운영 기준이 아직 정립되지 않은 상황에서, 대형 상장 지주회사가 주주동의 절차를 처음 밟는 과정은 그 자체로 사실상의 지침으로 굳어질 가능성이 크다. HD현대가 그 첫 사례가 될 가능성이 큰 이상, 이번 상장에서 제시되는 보호방안의 수준과 절차 운영 방식은 후속 사례의 기준선이 된다. 본 보고서는 이러한 관점에서 HD현대로보틱스의 상장을 제도 적용의 시험대로 놓고, 쟁점과 제도상 관문, 그리고 실효적 보호방안의 조건을 차례로 검토한다.

II장에서는 회사 개요와 상장 추진 경과를, III장에서는 밸류에이션 논쟁, 재무적 투자자 계약, 그룹 재판과의 정합성이라는 세 가지 쟁점을, IV장에서는 거래소 상장 심사 대응(독립성 요건과 공모 구조), 3%룰 아래의 주주동의, 주주소통 절차를, V장에서는 보호방안 설계와 시사점을 다룬다.

II. HD현대로보틱스 상장 추진 경과

1. 회사 개요와 지분구조

HD현대로보틱스는 2020년 5월 HD현대(당시 현대중공업지주)의 로봇 사업부문이 물적분할돼 설립됐고, 2023년 3월 현재의 사명으로 변경됐다. 산업용 로봇 완제품과 부품 제조, 자동화 솔루션을 주력으로 하며 국내 산업용 로봇 시장 1위를 유지하고 있다. 외형은 꾸준히 커져 연결 기준 매출이 2024년 2,149억원에서 2025년 2,630억원으로 22.4% 증가하며 경쟁사 대비 큰 격차를 유지했다. 반면 수익성은 악화되어 2024년 3억원 수준이던 영업이익이 2025년에는 218억원의 영업손실로 돌

¹ 더스타(2026. 7. 22.). HD현대 시가총액은 2026년 7월 보도 기준.

아셨고, 당기순손실도 같은 기간 118억원에서 228억원으로 확대됐다.²

사업 측면에서는 그룹 내 조선·건설기계 부문의 자동화 수요를 고정 고객으로 확보하고 있으며, 산업용 로봇 제조를 넘어 AI 기반 스마트팩토리 플랫폼으로의 확장을 성장 전략으로 내세우고 있다. 상장 공모자금도 이 전략의 연장선에서 AI 비전 검사와 자동화 시스템 연구개발에 투입해 화낙, 쿠카 등 글로벌 상위 업체와의 격차를 좁히는 데 쓰겠다는 구상이다.³ 다만 이런 청사진이 설득력을 얻으려면 수익성 입증에 뒤따라야 한다. 회사는 2025년 적자를 서비스로봇 사업 정리와 해외 법인 운영 축소 등 일시적 요인의 영향으로 설명하지만, 구조적인 수익성 개선은 여전히 상장 과정의 최대 과제로 남아 있다.⁴

지분구조는 두 차례의 외부 투자 유치를 거치며 지금의 모습을 갖췄다. 설립 직후인 2020년 KT가 당시 기업가치 약 5,000억원 수준에서 500억원을 투자해 HD현대 90%, KT 10%의 구조로 출발했고, 2025년 10월에는 산업은행·KY PE 컨소시엄이 투자 전 기업가치 약 1조8,000억원을 기준으로 1,800억원 규모의 상환전환우선주(RCPS)를 인수했다.⁵ 이에 따른 투자 후 기업가치는 약 1조9,800억원으로 계산되며, 지분 구성은 HD현대 81.82%에 KT와 산업은행·KY PE 컨소시엄이 각각 약 9.09%를 보유하는 형태가 됐다.(이는 RCPS가 전량 보통주로 전환된다고 가정한 완전희석 기준 수치이다.) 향후 신주 공모가 이뤄지면 HD현대의 지분율은 여기서 추가로 낮아질 수 있다.⁶

산업은행·KY PE 컨소시엄이 인수한 RCPS에는 일정 시점 이후 우선배당률이 단계적으로 높아지는 스텝업 조항이 포함된 것으로 알려졌다. 공개 보도에 따르면 2028년 8월 말까지 연 4.75%, 이후 1년간 5.25%, 2029년 9월부터 5.75%가 적용돼 원금 1,800억원 기준 연간 약 85억~104억원의 배당 부담이 발생할 수 있다. 또한 계약상 요건이 충족돼 투자자가 상환청구권을 행사할 경우 원금과 약정수익을 함께 지급해야 할 가능성이 있으므로, 실제 현금유출액은 행사 시점과 상환가액 산식에 따라 달라진다.⁷

물적분할의 이력 자체도 변수다. 분할 당시 회사는 로봇 사업의 독립 경영과 전문성 강화를 명분으로 내세웠지만, 모회사 일반주주를 위한 별도의 보호 장치는 마련되지 않았다. 그로부터 5년여 만에 분할 자회사의 상장이 추진되는 만큼, 당시 주주들의 상실감이 주주동의 국면에서 반대 표심으로 표출될 수 있다.

2. 상장 추진 경과

HD현대로보틱스는 2025년 12월 국내외 주요 증권사에 입찰제안요청서(RFP)를 배포하며 유가증권 시장 상장 절차에 착수했고, 2026년 1월 UBS·한국투자증권·KB증권을 대표 주관사로, 신한투자증권·하나증권·키움증권을 공동 주관사로 선정했다. 주관사 선정 과정에서 제시된 밸류에이션은 8조원 안

² HD현대로보틱스 연결감사보고서(2024.12, 2025.12)의 회사 연혁, 사업 개요 및 재무 수치.

³ 한국M&A경제신문(2026. 1. 5.).

⁴ 인포스타데일리(2026. 2. 26.).

⁵ 이투데이(2025. 12. 16.), 인베스트조선(2025. 12. 19.) 등 언론 보도 종합.

⁶ 지분율은 금융감독원 전자공시 기준. 본문의 81.82%/9.09%/9.09%는 RCPS 전량이 보통주로 전환된다고 가정한 완전희석 기준이며, 전환 전 보통주 기준 지분율과는 차이가 있다.

⁷ HD현대로보틱스 연결감사보고서(2025.12) 주석 및 법인등기. 스텝업 적용 시점(2028. 8. 31., 2029. 8. 31.)은 녹색경제신문(2026. 4. 16.) 보도 기준이며, 상환청구 가능 시점은 계약상 상장 기한에 연동되는 것으로 알려져 있으나 공시로 확인되지는 않는다. 세부 조건은 블로터(2026. 4. 27.) 등 보도 종합.

밖으로 전해진다.⁸

그러나 2026년 상반기 중복상장 규제 논의가 본격화되면서 회사는 속도 조절에 들어가 주관사단 상 주 인력이 철수하고 예비심사 청구 일정도 미뤄졌다. 7월 가이드라인 발표 이후 상장 준비를 재개했으며, 하반기에는 주주동의 절차 준비에 집중하고 예비심사 청구는 2027년으로 넘어갈 가능성이 거론된다.⁹

시장 환경도 변수다. 2026년에는 LS, 한화 등 조 단위 계열사 상장이 잇따라 예고돼 수급 경쟁과 여론의 감시가 모두 부담이다. 가이드라인 시행 직후 덕산넵코어스 등 인수형 자회사가 상장예비심사를 통과해 새 제도하의 상장 경로 자체는 확인됐지만, 이들이 주주동의가 필수가 아닌 인수형이었던 반면 HD현대로보틱스는 주주동의 없이는 상장이 불가능한 물적분할형이라는 점에서 난이도가 근본적으로 다르다.

III. HD현대로보틱스의 상장 이슈와 쟁점

1. 밸류에이션 논쟁

밸류에이션은 공모 투자자와 심사 양쪽에서 상장의 정당성과 공모가의 적정성을 가늠하는 핵심 잣대다. 2025년 10월 pre-IPO에서 인정받은 기업가치는 1조8,000억원인데, 주관사 선정 과정과 시장에서는 7~8조원 수준의 예상 기업가치가 거론된다. 1년여 만에 4배 상향된 셈이다. 다만 이는 회사가 공식 확정한 목표 기업가치가 아니며, 2025년의 적자 확대와 향후 수주·수익성 개선 전망을 감안해 재검증될 필요가 있다. 밸류에이션의 근거가 되는 비교기업 선정도 논쟁적이다. 시장 일각에서는 시가 총액 6조5,000억원 수준(2026년 4월 말 기준)인 두산로보틱스보다 HD현대로보틱스의 매출이 약 4배 크다는 점을 들어 7조원 이상의 기업가치가 무리가 아니라는 논리를 제시한다¹⁰. 그러나 두산로보틱스 역시 수익성보다 성장 기대가 주가를 지탱하는 기업이어서, 적자 기업 간 비교 분석을 밸류에이션의 근거로 삼기에는 한계가 있다. **예상 기업가치가 높아질수록 모회사는 그에 상응하는 주주환원을 약속해야 하는 부담을 지게 된다.** LG화학이 배터리 사업을 물적분할한 LG에너지솔루션을 2022년 상장시키며 겪은 주주 반발과 주가 하락, 이후의 주주환원 확대 요구가 대표적 선례다. 여기에 이 간극을 메울 설득력 있는 논리까지 제시되지 못하면, 고평가 논란이 주주동의와 거래소 심사 양쪽에서 부정적 여론을 자극할 수 있다.

물론 별도 상장이 모회사 주주에게 일방적으로 불리한 것만은 아니라는 반론도 있다. 로봇 사업의 가치가 시장가격으로 형성되고, 성장 자원 확보와 인재 유치가 쉬워지며, 모회사 보유 지분의 평가가치가 상승할 수 있다는 것이다. 이 점에서 예상 기업가치 그 자체를 모회사 주주의 손실 규모로 해석해서는 안 되며, 손실은 어디까지나 보유 지분가치에 적용되는 시장의 할인에서 발생한다. 그러나 투자 수요가 자회사 주식으로 직접 이동하면 모회사 주가에 부담이 되고 신주 공모로 지분율도 희석되므로, 순효과는 결국 보호방안의 설계 수준에 달려 있다는 평가가 우세하다.

⁸ CEO스코어데일리(2025. 12. 5.), 인베스트조선(2025. 12. 19.), 딜사이트(2026. 1. 21.) 등 언론 보도 종합.

⁹ 인베스트조선(2026. 4. 24.), 더벨(2026. 4. 23.), 더스타(2026. 7. 22.) 등 언론 보도 종합.

¹⁰ 인베스트조선(2025. 12. 19.). 두산로보틱스 시가총액은 로봇신문(2026. 4. 29.) 집계 기준 2026년 4월 28일 6조5,079억원.

2. 재무적 투자자 계약과 상장 무산 시의 대안

RCPS의 스텝업 조항과 상환청구권은 상장 추진을 촉진하는 현실적 요인이지만, 그 자체가 중복상장을 정당화하는 근거가 되지는 않는다. 구주매출 비중이 커질수록 기존 투자자 회수를 위한 상장이라는 비판이 제기될 수 있다. 가이드라인도 투자회수 목적만으로 추진되는 중복상장은 주주 보호 필요성이 높다고 보는 반면 대규모 연구투자가 필요한 첨단산업은 정당성이 인정될 수 있다고 보고 있어, 회사는 AI 로봇 연구개발과 해외투자에 필요한 구체적 자금 규모와 pre-IPO 자금만으로 부족한 이유를 제시해야 한다.

공모 구조의 셈법도 복잡하다. 구주매출 비중이 커지면 공모 흥행과 여론에 부정적이고, 신주 위주로 설계하면 재무적 투자자의 회수가 늦어져 계약상 부담이 남아, 공모 구조 확정까지 치열한 조율이 이어질 전망이다.

반대로 상장이 무산되면 RCPS 상환 부담이 현실화되고 성장 투자 자원 확보 시기를 놓칠 수 있어, 대안으로 계열사 간 합병, 지주회사의 직접 자금 투입, 제3자 투자 유치 등이 거론된다. 협동로봇 기술을 바탕으로 한 기술특례 상장 검토도 알려졌다. 이는 적자 기업의 상장요건 문제를 푸는 경로일 뿐 중복상장 규제상의 주주동의와 특례심사를 대체하지는 못한다.

해외 상장 시나리오도 거론되지만, 모회사 주주동의 등 가이드라인상 주주 보호 절차는 상장지와 무관하게 적용되고 국내 산업재 중심의 사업 구조와 투자자 기반을 고려하면 실익이 불분명하다는 평가가 많다.

3. 그룹 지배구조 재편 방향과 상장 전례

마지막 쟁점은 그룹 지배구조 재편 방향과의 정합성, 그리고 상장 전례와의 관계다. 그룹은 2025년 12월 HD현대중공업·HD현대미포 합병, 2026년 1월 HD현대건설기계·HD현대인프라코어 합병 등 상장 계열사를 줄이고 지배구조를 단순화해 왔는데, 이 상황에서 비상장 핵심 자회사의 신규 상장은 재편 방향과 상충한다는 지적을 피하기 어렵다.¹¹

정합성 논란이 유독 HD현대에 집중되는 배경에는 전례가 있다. 그룹은 알짜 사업을 물적분할한 뒤 재무적 투자자를 유치하고 별도 상장하는 방식을 반복해 왔다. 현대글로벌서비스(현 HD현대마린솔루션)는 2016년 물적분할 후 KKR 투자를 거쳐 2024년 5월 상장했는데, 공모 물량의 절반이 KKR 구주매출이었다. 2019년 물적분할로 신설된 현대중공업이 2021년 9월 상장되는 과정에서는 존속법인 HD한국조선해양의 주가가 약 11% 하락해 모회사 중복상장의 부작용이 시장에 각인됐다. HD현대 에너지솔루션도 물적분할 후 2019년 상장했으며, HD현대로보틱스의 2020년 물적분할은 이 흐름의 연장선에 있다.^{12,13}

상장이 무산된 전례도 시사적이다. HD현대오일뱅크는 세 차례 상장 추진 끝에 철회했고, HD현대삼호

¹¹ 합병 내역은 각 사 합병 공시(금융감독원 전자공시) 기준. 재편 방향과의 상충 논의는 CEO스코어데일리(2025. 12. 5., 2026. 2. 2.) 등 보도 종합.

¹² CEO스코어데일리(2026. 2. 2.), 더퍼블릭(2026. 7. 8.), 페로타임즈(2024. 3. 26.). 2022년 9월 도입된 '물적분할 후 5년 이내 상장 시 모회사 주주 보호 노력 심사' 규정은 2024년 12월 금융위원회의 일반주주 보호 강화 방안에 따라 기간 제한(5년)이 삭제돼 분할 시점과 무관하게 심사하도록 강화됐고, 2026년 8월 시행된 개정 상장규정 시행세칙은 해당 조문을 삭제하고 중복상장 특례심사 기준으로 대체됐다.

¹³ 인베스트조선(2025. 12. 19.), CEO스코어데일리(2026. 2. 2.).

는 IMM PE의 상장 조건부 투자(4,000억원)를 유치했으나 2023년 1월 상장을 철회해 모회사 HD한국조선해양이 지분을 4,097억원에 인수하는 부담을 졌다. 당시 계약에는 상장 불발 시 원금에 연 9.5% 복리 이자를 부담하는 조항이 있었는데, HD현대로보틱스 RCPS의 스텝업 조항과 같은 구조다. 2025년 8월에는 HD현대사이트솔루션의 상장 계획을 철회하고 재무적 투자자 지분을 사들여 완전자회사로 되돌렸는데, 추가 상장에 대한 주주 반발을 의식한 결정으로 해석됐다. 즉 그룹 안에는 상장 강행이 모회사 주가 하락으로 이어진 사례와, 상장 무산이 모회사의 재무 부담으로 이어진 사례가 모두 있다.¹⁴

그룹 전체로 보면 HD현대와 상장 계열사의 합산 시가총액이 2026년 4월 27일 종가 기준 202조원에 이르는 다층 상장 구조가 이미 형성돼 있다. 여기에 로보틱스까지 더해지면 자회사 한 곳의 상장을 넘어 그룹 상장 정책 전반의 일관성이 함께 평가받게 된다.¹⁵

이들 쟁점은 서로 독립적이지 않다. 기업가치를 높게 제시할수록 고평가 논란과 더블카운팅 부담이 커지고, 반대로 낮게 제시하면 재무적 투자자의 회수와 신사업 투자 자원 확보가 어려워진다. 결국 HD현대로보틱스의 국내상장은 기업가치, 공모 구조, 주주환원을 하나의 패키지로 설계해 모회사 일반주주와 시장을 동시에 설득해야 하는 과제라 할 수 있다. 다만 이 설득이 이뤄지는 무대는 시장의 평가만이 아니다. 제도는 거래소 심사와 모회사 주주동의라는 두 개의 관문을 통과해야만 상장이 가능하도록 설계돼 있다. 이에 다음 장에서는 두 관문이 어떤 기준과 표결 구조로 작동하며 HD현대로보틱스에는 어떻게 적용되는지를 차례로 점검한다.

표1. HD현대로보틱스 상장 이슈와 쟁점 요약

쟁점	핵심 내용	대응 방향
① 밸류에이션 논쟁	시장 거론 예상치 7~8조원은 pre-IPO 대비 4배 안팎 상향으로 재검증 필요. 가치가 높을수록 주주 반발·환원 부담 증가	예상 기업가치를 검증 가능한 실적 개선 시나리오로 뒷받침하고, 희석·할인 효과를 계량한 주주영향 평가를 함께 제시. 비교기업 선정 논리는 제3자 검증을 거쳐야 고평가 논란을 차단할 수 있음
② 재무적 투자자 계약과 상장 무산 시 대안	RCPS 스텝업·상환청구권에 따른 상환 부담. 상장 무산 시 대안(계열사 합병, 지주회사 자금 투입, 제3자 투자 유치)이 거론되나 기술특례·해외상장은 주주동의를 대체하지 못함	신주 중심 공모를 기본으로 구주매출·보호예수 조건을 시나리오별로 비교하고, 모회사 증자·차입 등 대체 조달수단 검토 결과와 함께 자금 수요를 산출해 상장 필요성을 소명. 산출 근거의 객관성 확보가 관건
③ 그룹 재편과 상장 전례	구조 단순화 흐름과 신규 상장의 상충. 상장 강행 전례와 철회 전례가 모두 존재	그룹 상장·분할 정책을 하나의 원칙으로 정리해 설명하고, 전례와 구별되는 보호방안 수준을 이사회 심의와 공시로 문서화. 사후 책임 논란에 대비한 의사결정 기록 설계가 필요

출처: 대신경제연구소 정리

¹⁴ HD현대삼호는 HD한국조선해양 공시(2023. 1. 3.) 및 인베스트조선·비즈니스포스트(2023. 1. 3.) 보도, HD현대사이트솔루션은 더벨(2025. 8. 7.)·이데일리(2025. 8. 4.), HD현대오일뱅크는 이투데이(2025. 6. 4.)·한국경제(2022. 7. 21.) 보도 기준.

¹⁵ 데일리안(2026. 4. 28.), 시사저널(2026. 4. 27.). 2026년 4월 27일 종가 기준 202조3,555억원.

IV. 거래소 상장 심사와 주주동의

상장에는 제도상 두 개의 관문이 있다. HD현대로보틱스는 HD현대의 연결 종속회사로서 규제 대상에 해당하고, 상장법인의 물적분할로 설립된 회사이므로 주주동의가 필수인 유형이다. 따라서 거래소의 특례심사와 모회사 주주동의를 모두 통과해야 하며, 인수형 등 일반 자회사와 달리 동의가 없으면 투자자 보호 요건을 충족하지 못한 것으로 보아 개별심사로 우회할 경로가 없다. 부결되도 재상정이 금지되는 것은 아니지만, 재추진의 기준과 일정이 정립돼 있지 않아 부결 시 불확실성이 크게 확대된다.

1. 거래소 상장 심사 대응: 독립성 요건과 공모 구조

특례심사에서는 영업·경영 독립성이 핵심 심사 항목이다. 주요 제품·서비스와 사업모델의 독자성, 계열사 매출·매입 비중, 공동 연구개발과 지식재산권 소유관계, 브랜드·영업망·전산시스템 의존도, 임원 겸직과 인사권 및 주요 의사결정 구조 등이 종합적으로 검토된다. 특히 자회사 매출 또는 매입의 50% 이상이 모회사로부터 발생하면 원칙적으로 영업 독립성을 충족하지 못한 것으로 추정될 수 있다. 그룹 내부수요는 성장 기반이 될 수 있지만 심사 관점에서는 의존성으로 평가될 수 있으므로, 외부 고객 확대 실적과 내부거래의 공정성을 수치로 입증해야 한다.

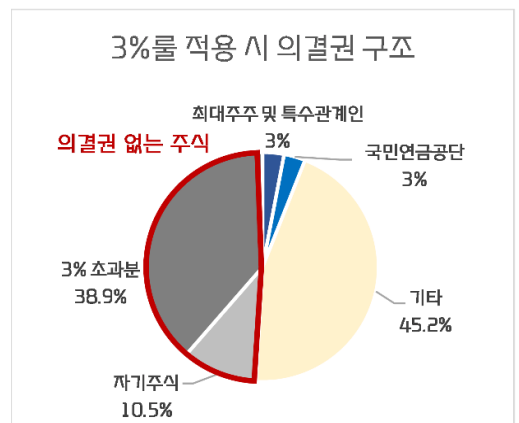
공모 구조는 신주 중심으로 설계해 조달 자금이 로봇·자동화 분야의 성장 투자로 이어진다는 점을 명확히 하고, 재무적 투자자의 구주매출은 최소화하거나 보호예수를 확대해 오버행 우려를 차단해야 한다. 밸류에이션은 pre-IPO 가치와의 격차를 메울 실적 개선 경로의 제시가 선행되어야 하며, 특례심사에서 상장의 불가피성을 소명하더라도 이것이 주주 보호 노력의 수준을 낮추는 근거가 될 수는 없다. 상장 필요성의 소명은 모회사 증자·차입 등 대체 조달수단의 검토 결과와 함께 제시될 때 설득력이 높아지며, 공모자금 사용처의 정기적 공개 약속도 신뢰를 높인다.

2. 주주동의: 3%를

그러나 더 높은 문턱은 심사가 아니라 모회사 주주의 동의다. 주주동의를 모회사 주주총회(또는 그에 준하는 방법)로 확인되며, 이때 상법상 감사위원 선임에 준하는 3%를 적용된다. 3% 초과 의결권은 제한되고 최대주주는 특수관계인 지분을 합산해 3%로 제한되므로, 지배주주가 단독으로 안건 통과를 좌우할 수 없고 보호방안의 수준이 곧 표결 결과로 이어지는 구조다.

표2. HD현대 주주구성과 3%를 적용 시 의결권 구조

구분	주주	지분율
최대주주	정몽준 이사장	23.05%
특수관계인	정기선 회장, 재단 등	약 14.1% (정기선 9.67%)
주요 주주	국민연금공단	7.12%
기타	외국인·기관·소액주주	약 45.2%
자기주식	HD현대	10.5%



* 2026년 8월 4일 공시된 증여계획(증여일 9월 3일)을 반영한 수치. 최대주주 등 합산 지분율은 2026년 3월 말 기준 37.19%를 적용했으며, 재단 등 기타 특수관계인 지분(약 4.5%)은 최대주주 지분과 합산해 3%로 제한됨. 자기주식(2026년

2월 기준 832만주, 10.5%)은 의결권이 없어 발행주식총수 산정에서 제외. 그 밖의 의결권 없는 주식은 없다고 가정.

출처: 금융감독원 전자공시 및 언론 보도, 대신경제연구소

표심을 가능하기는 쉽지 않다. 국민연금의 찬반은 다른 기관·소액주주와 의결권 자문사의 판단에 영향을 미치는 사실상 첫 관문이며, 에식스솔루션즈 사례처럼 여론이 부정적이면 절차 자체가 좌초될 수 있다.

표결의 구도는 이미 윤곽이 드러나 있다. 2025년 2월 경제개혁연대가 모회사 주가 하락과 모자회사 주주간 이해상충 가능성을 양사 이사회에 질의한 바 있고, 2026년 1월에는 소액주주 플랫폼 액트가 상장 반대 움직임을 공식화했다.¹⁶ 반대 논거의 핵심은 성장 프리미엄이 모회사 주가에 이미 반영돼 있다는 점, 2020년 물적분할 당시 보호장치가 없었던 만큼 상장은 두 번째 가치 이전이라는 점, 그룹이 같은 방식을 반복해 왔다는 학습효과 세 가지다.

HD현대 측의 논거는 상장의 목적과 재무적 비중에 맞춰져 있다. HD현대로보틱스가 HD현대 연결 매출에서 차지하는 비중은 0.3~0.4% 수준으로 낮고, 로봇사업의 연구개발과 해외 확장을 위해 독자적인 자금조달 기반이 필요하다는 설명이다.¹⁷ 다만 매출 비중이 낮다는 사실만으로 모회사 주가 영향이 작다고 단정할 수는 없으며, 시장이 문제 삼는 대상도 현재 매출보다 향후 성장가치의 귀속과 지분 희석이기 때문이다.

안건 상정 과정에서 표면화될 대립 지점도 있다. 첫째, 밸류에이션이다. 상장의 명분인 7~8조원은 모회사 주주에게는 빠져나가는 프리미엄의 크기여서 그대로 반대 논거가 된다. 둘째, 공모 구조다. 재무적 투자자의 구주매출 비중이 커지면 "일반주주의 공모자금으로 재무적 투자자를 내보낸다"는 비판이 표결 국면에서 쟁점화될 수 있다. 셋째, 자기주식의 처리다. 발행주식의 10.5%에 이르는 자기주식을 상장과 연계한 소각 약속으로 내놓을지가 보호방안의 무게를 가를 수 있다. 넷째, 표결 절차다. 정기주총 병합 상정인지 임시주총 소집인지, 안건 분리 여부에 따라 반대 측의 대응 방식이 달라진다. 마지막으로 국민연금의 판단이다. 책임투자 세부원칙에 주주가치 훼손 방지 기준을 두고 있고 2020년 LG화학, 2021년 SK이노베이션의 물적분할 안건에 반대한 전례가 있어 3%로 제한된 의결권 이상의 신호 효과를 가진다.¹⁸ 이 다섯 가지는 회사가 안건 상정 전에 먼저 답해야 할 사안들이다.

주주동의 절차의 설계도 과제다. 선행 사례들은 임시주총과 의결권 대리행사 권유 등 주주소통 절차를 거쳐 동의를 확보했는데, HD현대는 주주 수와 기관 비중이 훨씬 커 정교한 일정 관리가 필요하다.

3. 주주소통 절차

주주소통은 제시 방식과 순서가 관건이다. 안건 상정에 앞서 보호방안과 주주영향 평가를 충분한 시차를 두고 공개해 기관투자자와 의결권 자문사의 검토 시간을 확보하고, 국민연금 등 주요 주주와 사전 소통해야 한다. 앞서 정리한 잠재 대립 지점에 대한 답을 안건 상정 전에 먼저 내놓는다면 동의 확보 가능성은 그만큼 커진다. 이사회 의무의 이행도 실질로 준비해, 독립이사 중심 특별위원회가 주주영향 평가와 보호방안을 심의하고 판단 근거를 공시로 남겨야 한다. 이 기록은 거래소 심사와 사후

¹⁶ 액트 게시글은 오늘경제(2026. 2. 2.), 경제개혁연대 질의는(2025. 2. 24.).

¹⁷ HD현대그룹 관계자 입장은 CEO스코어데일리(2026. 2. 2.) 및 시사저널e(2026. 1. 13.) 보도.

¹⁸ 국민연금 기금운용본부 주주권 행사 내역.

이사회 책임 논란에 대한 방어 근거로 기능한다.

이러한 준비를 실제 절차로 옮기려면 정교한 일정 관리가 뒷받침돼야 한다. 첫째, 안건 설계 단계이다. 해당 안건을 정기주총 병합 상정과 임시주총 소집 중 어느 방식을 택할지, 상장 승인 안건과 보호방안 안건을 분리할지를 먼저 확정해야 한다. 표결 방식이 정해지지 않으면 이후 공시·소통 일정을 역산할 수 없다. 둘째, 이사회 심의 단계에서 독립이사 중심 특별위원회가 주주영향 평가와 보호방안 패키지를 심의하고 자기주식 소각·현물배당·구조적 확약의 이행 시점과 수량을 특정한다. 셋째, 사전 공개 단계에서는 소집통지에 앞서 주주영향 평가와 보호방안을 공시해 기관투자가와 의결권 자문사의 검토 시간을 확보해야 한다. 넷째, 주요 주주 소통 단계에서 국민연금 등과 사전 협의하고 앞서 정리한 다섯 가지 대립 지점에 대한 답을 내놓는다. 다섯째, 참여율 제고와 표결 단계에서는 실질 관문이 출석 의결권의 과반 요건인 만큼 의결권 대리행사 권유와 전자투표 안내를 병행해야 한다. 마지막으로 주주동의가 확인된 뒤에 상장예비심사를 청구하는 것이 절차적 정당성 논란을 피하는 길이며, 부결 시의 재추진 시나리오도 함께 준비해 두어야 한다. 단계별 일정과 유의점을 정리하면 [표 3]과 같다.

표3. 주주동의 절차의 단계별 일정 관리

단계	시기(주총일 기준 예시)	핵심 과제	유의점
① 안건 설계	T-6개월 이전	정기주총 병합 상정과 임시주총 소집 중 방식 확정, 상장 승인·보호방안 안건의 분리 여부 결정	표결 방식이 확정되지 않으면 이후 공시·소통 일정을 역산할 수 없음
② 이사회 심의	T-5~4개월	독립이사 중심 특별위원회의 주주영향 평가·보호방안 패키지 심의, 이행 시점·수량 특정	심의 근거를 공시로 남겨야 거래소 심사와 사후 책임 논란에 방어 가능
③ 사전 공개	T-3개월(소집통지 이전)	주주영향 평가와 보호방안 공시, 공모 구조 및 자금 사용처 개요 제시	국내외 의결권 자문사의 권고안 작성 기간을 감안한 시차 필요
④ 주요 주주 소통	T-2~1개월	국민연금 등 기관투자가와 사전 소통, 앞서 정리한 다섯 가지 대립 지점에 대한 답변 제시	3%로 제한되더라도 국민연금 판단의 신호 효과가 큼
⑤ 참여율 제고·표결	소집통지~주총일	의결권 대리행사 권유와 전자투표·의결권 행사 안내 병행	실질 관문은 4분의 1 요건보다 출석 의결권의 과반 요건
⑥ 심사 청구	주주동의 확보 이후	상장예비심사 청구와 특별심사(영업·경영 독립성) 대응	동의 확인 전 심사 선행은 절차적 정당성 논란, 부결 시 재추진 시나리오 병행 준비

출처: 대신경제연구소 정리

V. 해결 방안 및 시사점

1. 실효적 주주 보호방안의 설계

주주들의 확보의 관건은 보호방안의 실효성이다. 보호방안에는 상장 이후의 이행 계획과 검증 장치를 함께 담고, 주주영향 평가에서 더블카운팅에 따른 지분가치 희석 효과를 정량적으로 제시해 일반주주가 득실을 판단할 근거를 제공해야 한다. HD현대가 제시할 수 있는 수단은 다음 다섯 가지로 압축된다.

첫째, 자기주식 소각이다. HD현대는 2026년 2월 기준 발행주식의 10.5%인 832만여 주(시가 약 1조7,000억원)를 자기주식으로 보유하고 있어, 상장 승인 안건과 연계해 소각 시점과 수량을 확약하면 가장 규모가 크고 즉각적인 보호방안이 된다.¹⁹ 다만 상법 개정에 따라 2027년 9월까지 상장과 무관하게 처리해야 하는 조치여서 "상장의 대가"로 인정받기 어렵다는 반론이 있다.

둘째, HD현대로보틱스 주식의 현물배당이다. 덕산하이메탈이 덕산넵코어스 공모 물량의 5%(일반청약 물량의 약 20%)를 일반주주에게 현물배당하기로 한 것이 선례이며, 모회사 주주가 상장 자회사 주식을 직접 보유하게 된다는 점에서 더블카운팅 논리에 대한 가장 직접적인 답이다. 그러나 현물배당은 정관상 근거가 필요하고, HD현대의 지배력을 더 낮추며, 상장 초기 유통물량을 늘려 오버행 우려를 키우고, 단주 처리와 배당소득 과세 문제가 따른다.

셋째, 모회사 주주 대상 공모주 우선배정이다. 정부는 2024년 12월 물적분할 자회사 상장 시 모회사 일반주주에게 공모주의 20% 이내를 우선 배정할 수 있도록 하는 자본시장법 개정 방안을 발표했으나 아직 입법이 완료되지 않아, 현행 인수업무 규정상으로는 허용되지 않는다. 덕산하이메탈도 우선배정을 최우선으로 검토했으나 현행법상 불가능해 현물배당으로 대체했다고 밝힌 바 있다.²⁰ 제도화되더라도 주주가 공모가로 주식을 사는 것이어서 보상이라기보다 청약 기회에 가깝고, 상장 시점에 시행 전이면 활용할 수 없어 다른 수단의 보완재에 그친다.

넷째, 현금배당의 강화다. HD현대는 2027년까지 배당성향 70% 이상을 약속했고, 2026년 1분기 배당금을 주당 900원에서 1,300원으로 올렸다. 배당은 주주 간 차별이 없어 가장 논란이 적은 수단이지만, 이미 높은 수준이어서 추가 여력이 제한적이고, HD현대로보틱스가 적자 상태라 자회사에서 모회사로 이어지는 배당경로는 상장 후에도 당분간 형성되지 않는다.

다섯째, 금전적 보상이 아닌 구조적 확약이다. 가이드라인이 예시로 든 '일정 기간 다른 사업 분할 및 다른 자회사 상장 금지 확약'이 대표적이고, 보유지분 매각 제한과 신주 중심 공모 등을 더할 수 있다. 비용이 들지 않는 대신 검증 장치가 없으면 공허해지기 쉬워 이사회 결의와 공시로 확약하고 위반 시 조치를 명시해야 하며, 물적분할 후 상장을 반복해 온 HD현대에는 추가 분할·상장 금지 확약이 큰 의미를 갖는다.

이들 수단을 조합하더라도 근본적 한계는 남는다. 상장 시 모회사 주주의 손실은 자회사 지분가치(5

¹⁹ 한국ESG연구소(2025. 9. 3.), 「자기주식, 실질적 주주환원 위해서는 취득부터 소각까지 'Non-Stop」.

²⁰ 금융위원회·법무부·금융감독원(2024. 12. 2.), 「일반주주 이익 보호 강화를 위한 자본시장법 개정 방향」, 덕산하이메탈 주주서한(2026. 5. 13.), 더스탁(2026. 5. 28.). 덕산하이메탈의 현물배당 규모는 디일렉·서울경제(2026. 5.) 보도 기준.

조~6조원대 추정)가 시장에서 할인 평가되는 형태로 나타나지만, 지주회사 HD현대의 현금흐름은 계열사 배당과 브랜드 수익에 의존하므로 그 규모에 상응하는 현금 보상은 애초에 불가능하다. 따라서 보호방안의 설득력은 보상의 절대 규모보다 상장으로 생기는 이익이 누구에게 어떤 경로로 귀속되는지를 정직하게 계량해 보여주는 주주영향 평가와, 자기주식 소각·현물배당·구조적 확약을 하나의 패키지로 묶어 이행 시점과 수량을 특정하는 데서 나온다.

표4. HD현대가 제시할 수 있는 주주 보호방안과 한계

보호방안	가용 규모·근거	기대 효과	한계
자기주식 소각	자기주식 10.5%(832만주, 시가 약 1.7조원). 상법 개정에 따른 처리 검토 중	규모가 크고 즉각적. 주당가치 상승	상장과 무관하게 요구될 수 있어 '대가'로 보기 어려움. 최대 주주등 지분을 상승(37%→41% 안팎) 논란
현물배당	덕산하이메탈 선례(일반정액 물량 20%). 별도 순이익 70% 배당정책으로 재원 확보 가능	더블카운팅에 대한 가장 직접적 답. 주주가 자회사 주식 직접 보유	지배력 추가 하락, 유통물량·오버행 확대, 단주·과세 문제, 정관 근거 필요
공모주 우선배정	2024.12. 금융위 자본시장법 개정 방안(20% 이내). 미입법으로 현행 규정상 불가	제도화 시 절차 간단, 지배력 무영향	관련 법률·규정 미확정. 시행돼도 공모가 매수라 보상 아님, 청약 여력 주주만 수혜
현금배당 강화	배당성향 70% 이상, 분기배당 900→1,300원	직접 귀속, 주주 간 차별 없음	이미 높은 수준. 자회사 적자로 배당경로 미형성
구조적 확약	추가 분할·상장 금지, 지분 매각 제한, 희석 기준, 신주 중심 공모	비용 없이 재발 우려 차단. 전례 있는 HD 현대에 의미 큼	검증 장치 없으면 공허. 이사회 결의·공시로 확약 필요

출처: HD현대 공시 및 언론 보도를 기초로 대신경제연구소 정리

2. 시사점

HD현대로보틱스의 상장은 물적분할형 자회사에 중복상장 가이드라인이 전면 적용되는 첫 시험대다. HD현대와 HD현대로보틱스가 이번에 내놓는 주주동의 절차의 운영 방식과 보호방안의 수준은 향후 유사 사례의 기준점이 되는 데 그치지 않고, 기준을 낮게 잡으면 그 낮은 기준이 시장 관행으로 굳어진다. 두 회사의 선택은 그룹 하나의 문제가 아니다. 분명히 해 둘 것은 자회사 상장이 더 이상 자금 조달 논리만으로 정당화되지 않는다는 점이다. 연결 매출의 0.3~0.4%라는 설명은 모회사 주주가 내주게 될 성장가치의 크기에 대한 답이 되지 못한다. 2020년 물적분할 당시 보호장치를 두지 않았던 전력과 알짜 사업을 떼어 상장해 온 반복된 전례를 감안하면, 이번에는 선언적 약속이 아니라 이행 시점과 수량이 특정된 확약이 제시돼야 한다. 자기주식 10.5%의 소각 시간표를 '검토' 단계에 두는 한, 시장은 이를 보호방안으로 인정하지 않을 것이다.

제도 운영 측면에서 두 회사가 지는 부담도 가볍지 않다. 안건 구성, 보호방안의 공시 수준, 특수관계인 범위 확정 등 세부 운영 기준은 아직 비어 있고, 대형 상장 지주회사가 주주동의 절차를 처음 밟는 순간 그 처리 과정이 사실상의 지침으로 굳는다. HD현대가 그 첫 사례가 될 가능성이 큰 이상, 절차를 최소 요건에 맞추는 선에서 넘어간다면 제도의 취지 자체가 후퇴할 수 있다. 반대로 주주영향 평가를 정직하게 계량해 공개하고 자기주식 소각·현물배당·추가 분할과 상장 금지 확약을 하나의 패키지로 제시한다면, 이번 상장은 중복상장 논란의 또 하나의 사례가 아니라 모회사 주주 보호와 자회사 성장이 양립할 수 있음을 입증한 전환점으로 기록될 것이다.

참고문헌

- 금융위원회·법무부·금융감독원. (2024. 12. 2.). 「일반주주 이익 보호 강화를 위한 자본시장법 개정 방향」.
- 금융위원회. (2026. 7. 31.). 「중복상장 제도개선 방안이 '26.8.3일 시행됩니다」.
- 금융위원회·한국거래소. (2026. 7. 6.). 「모회사 일반주주 권익을 고려하지 않는 비대칭적 중복상장은 엄격히 금지됩니다 – 중복상장 원칙 금지, 예외허용을 위한 세부기준(거래소 규정 및 가이드라인) 마련」.
- 한국거래소. (2026. 7. 31.). 「유가증권시장 상장규정 및 공시규정 및 동 시행세칙」.
- 한국거래소. (2026. 7. 31.). 「중복상장 가이드라인(모회사 이사회 의무 및 특례상장심사 기준 관련)」.
- HD현대로보틱스. (2025. 3.). 「연결감사보고서(2024.12)」.
- HD현대로보틱스. (2026. 4.). 「연결감사보고서(2025.12)」.
- HD현대로보틱스. 「법인등기부등본」.
- HD현대. (2026. 5.). 「분기보고서(2026.03)」.
- HD한국조선해양. (2023. 1. 3.). 「타법인 주식 및 출자증권 취득결정」(HD현대삼호 지분 인수 공시).
- 덕산하이메탈. (2026. 5. 13.). 「주주서한」.
- 국민연금공단. (2021. 12.). 「국민연금기금 책임투자 설명서 세부원칙」.
- 국민연금공단. 「국민연금기금 주주권 행사 내역」(기금운용본부 공시).
- CEO스코어데일리. (2025. 12. 5.). 「계열사 줄인 HD현대, 로보틱스 IPO 시동...중복 상장 논란 넘어설까」.
- CEO스코어데일리. (2026. 2. 2.). 「HD현대, HD현대로보틱스 상장 '딜레마'...'또 껌데기만 남기냐' 반발 커진다」.
- 대신경제연구소. (2026. 8.). 「중복상장 규제의 도입과 시장의 대응」, 중복상장 심층 분석 시리즈 제1편.
- 녹색경제신문. (2026. 4. 16.). 「'1800억 RCPS' HD현대로보틱스, IPO 미달성 시 재무 리스크」.
- 녹색경제신문. (2026. 8. 4.). 「정몽준 이사장, 아들 정기선 회장에 HD현대 지분 3.54% 추가 증여」.
- 더벨. (2025. 8. 7.). 「[HD현대, 건설기계 재편] 사이트솔루션 완전자회사 편입...이사회도 바뀐다」.
- 더벨. (2026. 2. 13.). 「배당 정책 리뷰 HD현대, 3년째 배당성향 70% 이상 유지」.
- 더벨. (2026. 4. 23.). 「HD현대로보틱스, 잠행속 상장 실무 지속...스톡옵션 절차 손질」.
- 더스타. (2026. 5. 28.). 「주주환원 꺼낸 덕산하이메탈, 실효성은 과제」.
- 더스타. (2026. 7. 22.). 「HD현대로보틱스, IPO 탄력 불나...IB "가능성 높다"」.
- 더퍼블릭. (2026. 7. 8.). 「KKR, HD현대마린솔루션 완전 엑시트...5년 만에 3배 수익」.
- 데일리안. (2026. 4. 28.). 「시총 200조 연 HD현대...IPO 규제에 발 묶인 '넥스트 엔진' 로보틱스」.
- 디일렉. (2026. 5. 29.). 「덕산하이메탈, 자회사 덕산넵코어스 상장 안건 92.7% 찬성 통과」.
- 딜사이트. (2026. 1. 21.). 「[HD현대로보틱스 IPO] 커버리지가 주도한 주관사 경쟁...이례적 소통 방식」.
- 로봇신문. (2026. 4. 29.). 「국내 로봇 상장사 시총 45조원 육박...레인보우·두산 '양강 구도」.
- 비즈니스포스트. (2023. 1. 3.). 「한국조선해양 현대삼호중공업 상장 철회, 사모펀드 보유주식 4천억 매수」.
- 블로터. (2026. 4. 27.). 「'8조 대어' HD현대로보, 지나가는 '골든타임」.
- 서울경제. (2026. 5. 15.). 「현물 배당에 주총 특별결의...덕산넵코어스 상장 '승부수」.
- 시사저널. (2026. 4. 27.). 「HD현대, 그룹 시총 처음으로 200조원 넘었다」.
- 시사저널e. (2026. 1. 13.). 「HD현대로보틱스 IPO 추진에 재점화된 '중복상장-거품' 논란」.

오늘경제. (2026. 2. 2.). 「[분석] IPO 앞둔 HD현대로보틱스, 중복상장 지적에 제동 걸리나」.

이데일리. (2025. 8. 4.). 「HD현대인프라·건설기계 강세...사이트솔루션 상장 철회 영향」.

이투데이. (2025. 6. 4.). 「타이밍 잡기 쉽지 않네...IPO 멀어지는 HD현대오일뱅크」.

이투데이. (2025. 12. 16.). 「HD현대로보틱스, '1.8조 기준점' 달고 IPO 시동...관건은 수익성·오버행」.

인베스트조선. (2023. 1. 3.). 「한국조선해양, 현대삼호重 상장 철회...IMM PE 보유 지분 15% 전량 매수」.

인사이트. (2026. 5. 28.). 「HD현대, 자사주 10.54% 소각 시간표는 '검토'만」.

인베스트조선. (2025. 12. 19.). 「IPO 나선 HD현대로보틱스, 오버 밸류·쪼개기 상장 논란 시험대」.

인베스트조선. (2026. 4. 24.). 「IPO 앞두고 고민 깊어진 HD현대로보틱스...상주 주관사단 일단 '철회」.

인베스트조선. (2026. 7. 30.). 「현대로보틱스 IPO, 국민연금·HD현대 소액주주 설득이 관건」.

인포스타데일리. (2026. 2. 26.). 「[IPO걸림돌] 중복상장 논란 속 8조 몸값 거론...HD현대로보틱스 IPO 급제동」.

투데이코리아. (2026. 5. 13.). 「[컨콜] HD현대 "자사주 처리, 주주 이익 방향으로 검토할 것"」.

페로타임즈. (2024. 3. 26.). 「[이경주의 IPO] HD현대마린솔루션, 조선업 PER이 31배?」.

한국ESG연구소. (2025. 9. 3.). 「자기주식, 실질적 주주환원 위해서는 취득부터 소각까지 'Non-Stop」.

한국경제. (2022. 7. 21.). 「현대오일뱅크, 돌연 상장 철회...제대로 된 가치평가 어려워져」.

한국M&A경제신문. (2026. 1. 5.). 「LS·K뱅크·한화·HD현대의 '빅매치'...2026년 자본시장 판도 바꿀 4대 IPO 랜드마크」.

Compliance Notice

본 보고서는 신뢰할 만한 자료와 정보를 사용하여 작성한 보고서로 단순 참고용으로 제공됩니다. 본 보고서의 내용은 특정한 투자상담, 권유, 또는 광고를 포함하고 있지 않으며 당 연구소는 본 보고서에서 제공된 분석, 전망을 포함한 모든 내용에 관하여 그 정확성 또는 완전성을 보장하지 않습니다. 누구든지 본 보고서를 분쟁 등에서 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용할 수 없으며, 당 연구소의 동의 없이 이 자료의 내용을 무단으로 복제/전송/인용/배포하는 행위를 금지합니다.