



중복상장 규제의 도입과 시장의 대응

20260831

대신경제연구소
거버넌스 컨설팅센터

[목차]

- Executive Summary

- 본문

I. 서론

II. 중복상장 가이드라인의 주요 내용

III. 규제 이후 시장 동향

IV. 결론 및 시사점

* 보고서 관련 문의

대신경제연구소
거버넌스컨설팅센터

정영호 팀장

youngho.jung@daishin.com

02-2084-7806

김혜정 선임연구원

hyejeong.kim@daishin.com

Executive Summary

2026년 8월 시행된 중복상장 원칙금지·예외허용 내용을 담은 개정 상장규정에 따르면, 자회사 상장은 모회사 일반주주를 위한 충분한 보호조치와 엄격한 심사기준을 충족하는 경우 예외적으로 허용된다. 규제 대상 자회사의 상장을 추진하는 경우 모회사 이사회는 주주영향 평가와 보호방안 마련, 주주소통 또는 주주동의 여부 확인, 최종 찬·반 결의 및 자회사 통지, 공시 등의 절차를 이행해야 한다. 이러한 이사회 의무는 자회사가 해외시장에 상장하는 경우에도 동일하게 적용된다.

이러한 제도 변화에 따라 기업의 대응도 달라지고 있다. 일부 기업은 기존 상장 계획을 유지하며 새로운 기준에 맞춘 절차를 준비하는 반면, 상장을 연기하거나 철회하고 다른 지분 처리 방식을 검토하는 사례도 나타났다. 대기업집단 소속 자회사에서는 미국 증권시장 상장도 새로운 선택지로 검토되고 있다. 솔리다임은 단단계 지배구조와 사업 이전, 카카오모빌리티는 FI 투자회수를 목적으로 TPG 보유지분을 기초로 추진되는 ADR 상장, 보스턴다이나믹스는 모회사 범위와 기업가치 판단이 주요 쟁점이다.

보스턴다이나믹스는 여러 규제 기준이 동시에 작용할 수 있다는 점에서 제도 적용의 주요 사례다. 현재 현대자동차가 28.0%를 보유해 모회사 판단 기준인 20% 기준을 충족하고 있으며, 소프트뱅크 풋옵션 행사 지분의 배분 결과에 따라 추가로 모회사 요건을 충족하는 상장회사가 생길 수 있다. 재무적 비중이 낮더라도 예상 기업가치에 따라 저비중 자회사 특례가 적용되지 않을 수 있다. 정의선 회장이 보스턴다이나믹스 지분 22.6%를 직접 보유하고 있다는 점도 다른 사례와 구별되는 특징이다. 개인지분 자체는 규제상 모회사 판단 기준이 아니지만, 지배주주와 일반주주 사이의 이해상충 가능성을 살펴볼 수 있는 요소다.

제 1 편에서는 이러한 사례를 포함해 중복상장 가이드라인의 적용범위와 주요 규제 내용을 정리하고, 제도 시행 전후 기업의 대응을 살펴본다.

I. 서론

금융위원회와 한국거래소는 2026년 7월 6일 중복상장 가이드라인과 유가증권시장 상장 및 공시규정, 시행세칙 개정안을 발표하였다. 이는 같은 해 3월 발표된 「자본시장 체질개선 방안」에서 제시한 중복상장 원칙금지, 예외허용 방침의 후속조치다. 개정안은 의견수렴과 예고 절차를 거쳐 7월 31일 금융위원회 정례회의를 통과하였고 8월 3일부터 시행되었다.

제도의 배경에는 중복상장이 모회사 일반주주의 가치에 미칠 수 있는 부정적 영향이 있다. 가이드라인은 자회사 가치의 중복계상, 자회사에서 모회사 일반주주로 이어지는 배당경로의 불확실성, 그룹 차원의 의사결정에 따른 자회사 지분 매각 제약 등을 모회사 디스카운트가 발생할 수 있는 주요 경로로 제시한다.

그동안 자회사 상장은 주로 자회사 이사회의 경영판단 영역으로 인식되었고, 모회사 일반주주 보호를 위한 별도의 절차는 제한적이었다. 이번 제도개선은 이러한 접근에서 벗어나 자회사 상장이 모회사 주주가치에 미치는 영향을 모회사 차원에서도 사전에 검토하도록 했다는 점에서 의미가 있다. 중복상장은 더 이상 단순한 자금조달 방식의 선택이 아니라 일반주주 보호를 전제로 추진 여부와 방식 자체를 검토해야 하는 사안이 되었다.

제도 시행을 전후해 기업의 대응도 달라지고 있다. 일부 기업은 기존 상장계획을 유지하며 새 기준에 맞춘 절차를 준비하는 반면, 상장을 연기하거나 철회하고 다른 지분 처리 방식을 검토하는 사례도 나타났다. 특히 일부 대기업집단 소속 자회사를 중심으로 해외 증권시장 상장이 거론되면서 새 규제가 실제 기업의 상장 경로와 의사결정에 어떤 변화를 가져오는지 중요한 관찰 대상이 되고 있다.

본 보고서는 먼저 중복상장 가이드라인의 적용범위와 주요 규제 내용을 실제 판단에 필요한 기준 중심으로 정리한다. 이어 제도 논의 이후 자회사 상장과 관련한 움직임이 확인된 기업을 살펴보고, 대응 유형과 주요 사례를 통해 제도 시행 전후 시장의 변화를 확인한다. 이를 바탕으로 제2편에서는 실제 자회사 상장 추진 사례에 가이드라인을 적용해 제도상 쟁점과 일반주주 보호 과제를 구체적으로 살펴본다.

II. 중복상장 가이드라인의 주요 내용

실무상 판단은 먼저 해당 자회사가 규제 대상인지 확인하는 데서 시작한다. 이후 모회사 이사회의 절차적 의무를 이행하고, 국내 상장의 경우 영업 및 경영 독립성과 투자자 보호에 관한 특례심사기준을 추가로 확인한다. 주주동의의 요구 수준은 자회사의 설립 방식과 모회사 내 중요도에 따라 달라진다.

1. 적용범위와 판단절차

유가증권시장 상장규정 시행세칙 제 70 조의 3 은 중복상장 규제 대상을 세 범주로 정한다. 첫째, 외부감사법상 연결 종속회사, 둘째, 공정거래법상 계열회사 가운데 상장회사와 수직적 지배관계에 있는 회사, 셋째, 기준일로부터 최근 1 년 이내에 앞의 두 요건에 해당했던 회사다. 대상은 유가증권시장, 코스닥시장 또는 해외 증권시장에 상장하지 않은 회사로 한정된다.

연결 종속회사와 수직적 지배관계는 판단 기준이 다르다. 전자는 회계상 지배력을 기준으로 하고, 후자는 계열관계와 지분율을 기준으로 한다. 수직적 지배관계에는 상장회사가 발행주식의 20% 이상을 보유한 계열회사와 그 회사가 다시 50%를 초과하여 보유하는 하위 계열회사 등이 포함된다. 따라서 연결 대상이 아니더라도 지분관계 요건을 충족하면 규제 대상이 될 수 있으며, 복수의 상장회사가 각각 요건을 충족하면 복수의 모회사로 판단될 수 있다.

모자회사 관계의 형성 경위는 적용 여부를 결정하지 않는다. 분할뿐 아니라 인수와 신설을 통해 형성된 관계도 포함되며, 상장회사와의 합병 등을 통해 비상장회사가 우회적으로 상장되는 경우도 규제 대상이 될 수 있다. 최근 1 년 이내 해당 여부를 함께 확인하는 것은 상장 직전 지분조정 등을 통한 규제 회피를 방지하기 위한 것이다.

다만 단순 인적분할로 설립된 신설법인의 상장, 자회사가 이미 상장된 상태에서 이루어지는 모회사 상장, 해외 거래소에 상장된 모회사의 국내 자회사 상장 등은 중복상장 특례심사기준의 적용 대상에서 제외된다. 이 경우에도 일반 상장에 따른 질적심사는 별도로 이루어진다.

표 1. 중복상장 적용대상 판단 절차

Step	판단	기준과 결과
1	규제 대상인가	연결 종속회사(제 1 호), 20% 이상 소유 계열회사와 그 하위 50% 초과 소유 회사(제 2 호), 최근 1 년 이내 해당했던 회사(제 3 호) 중 하나에 해당하면 대상
2	물적분할로 설립되었는가	예 → 주주동의 필수. 아니오 → Step 3
3	저비중 자회사인가	매출과 영업이익, 자산 비중이 모두 10% 미만이고 예상 기업가치도 모회사 시가총액의 10% 이하 → 동의 면제. 그 밖의 경우 → 일반 자회사(동의 시 충족 추정, 미동의 시 개별심사)

출처: 금융위원회·한국거래소 「중복상장 가이드라인」 및 유가증권시장 상장·공시규정

판단에서 특히 유의할 부분은 세 가지다. 첫 번째로 연결 종속회사 여부는 단순 지분율이 아니라 회계상 지배력을 기준으로 하므로, 지분율이 과반에 미달하더라도 종속회사에 해당할 수 있다. 반대로 연결 대상이 아니더라도 20% 이상 수직적 지배관계를 충족하면 규제 대상이 될 수 있다.

또한 수직적 지배관계는 직접 보유한 자회사에 그치지 않는다. 20% 이상 보유한 계열회사가 다른 계열회사를 50% 초과하여 보유하고, 이러한 관계가 계속 이어지는 경우 손자회사 이하의 회사까지 범위가 확장된다. 여러 상장회사가 동일한 비상장회사에 대해 각각 적용 요건을 충족하는 경우에는 각 상장회사별로 모회사 해당 여부를 판단해야 한다.

마지막으로 규제 대상에 해당한다고 해서 모든 자회사에 동일한 수준의 주주동의가 요구되는 것은 아니다. 이후에는 자회사가 물적분할로 설립되었는지, 모회사 내 비중이 어느 정도인지 등을 기준으로 주주동의의 요구 수준을 구분한다.

2. 모회사 이사회의 5대 의무

규제 대상 자회사의 상장을 추진할 경우 모회사 이사회에는 주주영향 평가, 주주 보호방안 마련, 주주소통 또는 주주동의 확인, 최종 찬반 결의와 자회사 통지, 공시의 절차적 의무가 부과된다. 기존에는 자회사 상장을 자회사 이사회의 결정사항으로 보는 경향이 강했으나, 이번 가이드라인은 모회사 이사회에도 일반주주 보호를 위한 사전 검토와 의사결정 책임을 명확히 부여하였다.

표 2. 모회사 이사회의 5대 의무

의무	내용
① 주주영향 평가	모회사 일반주주 관점에서 주가 디스카운트 가능성, 모회사 지분 변동, 자회사 기업가치 변화 가능성 등을 종합적으로 평가하고 주주영향 평가서 작성
② 주주 보호방안 마련	평가 결과를 바탕으로 이행시점·수단·조건이 특정된 구체적이고 실현 가능한 방안 마련(현금배당, 자기주식 소각, 일정 기간 추가 분할·자회사 상장 금지 확약 등)
③ 주주소통 또는 주주동의 확인	IR, 주주간담회, 설문조사, 의견수렴 창구 운영을 통해 주주와 소통하고 결과와 반영 여부를 공개하거나, 주주총회(또는 그에 준하는 방법)로 동의 여부를 명시적으로 확인
④ 이사회 찬·반 결의 및 자회사 통지	평가 결과, 보호방안, 소통·동의 확인 결과를 종합적으로 고려해 최종 찬·반을 결의하고 그 결과를 자회사에 통지
⑤ 공시	의무 이행사항을 단계별로 공시. 주주동의를 직접 확인하지 않은 경우 그 이유도 함께 공시

출처: 금융위원회·한국거래소 「중복상장 가이드라인」 및 유가증권시장 상장·공시규정

5 대 의무는 개별적으로 이행하는 절차라기보다 순차적으로 연결된다. 먼저 주주영향 평가와 보호방안을 마련하고 특별위원회의 심의를 거쳐 이사회가 결의한다. 이후 주주소통 또는 동의 확인을 진행하며, 의견수렴 과정에서 보호방안이 변경되면 다시 이사회 결의와 공시가 필요하다. 마지막으로 특별위원회의 심의를 거쳐 상장에 대한 최종 찬반을 결의하고 자회사에 통지한다.

실무상 핵심은 절차의 형식적 이행보다 평가와 보호방안의 구체성에 있다. 주주영향 평가는 자회사 상장이 모회사 주가, 지분 변동, 배당수익과 기업가치에 미칠 영향을 객관적으로 검토해야 하며, 보호방안은 이행시점과 수단, 조건이 특정된 실현 가능한 계획이어야 한다. 주주소통 결과가 실제 보호방안에 반영될 수 있어야 한다는 점도 강조된다.

또한 주주영향 평가와 보호방안 마련, 최종 찬반 결의에 앞서 독립적 특별위원회의 심의를 거쳐야 한다. 특별위원회는 3인 이상으로 구성하고 독립이사가 위원장을 맡으며, 독립이사 및 외부전문가가 위원의 3분의 2 이상을 차지해야 한다. 이사회 내부 판단만으로 절차를 완료하기보다 독립적인 검토 과정을 추가한 구조다.

의무를 이행하지 않은 경우에는 모회사 이사회의 상장규정상 의무 미이행 시 위약금(최대 10억원)과 1일의 매매거래정지가 부과될 수 있으며, 공시의무 위반에는 불성실공시 관련 제재가 적용된다. 해외 증권시장 상장을 추진하는 경우에도 모회사 이사회의 의무는 동일하게 적용된다.

3. 특례심사기준

국내 증권시장에 자회사를 상장하는 경우에는 일반 상장기준에 더해 영업 독립성, 경영 독립성, 투자자 보호를 중심으로 강화된 심사가 이루어진다. 이는 자회사가 모회사와 실질적으로 구분되는 사업과 경영체계를 갖추고 있는지, 별도 상장으로 인한 모회사 일반주주의 권익 훼손 가능성에 충분히 대응했는지를 확인하기 위한 것이다.

표 3. 특례심사기준의 3개 영역

심사영역	주요 판단 항목	핵심 판단 기준
영업 독립성	영업 유사성, 영업 독자성, 영업 의존도	제품과 서비스, 시장과 매출처, 사업모델의 구분. 자체 연구개발과 판매 역량. 모회사에 대한 매출과 매입 의존 정도
경영 독립성	독립적 이사회와 경영진, 독자적 경영조직, 독립적 의사결정	모회사 최대주주와 임직원의 겸직 정도. 독자적 인사 및 경영관리 체계. 주요 경영사항의 자체 심의와 의결 여부
투자자 보호	모회사 의무 이행, 이사회 찬성, 주주 보호 노력	5대 의무의 충실한 이행, 모회사 이사회의 찬성 결의, 보호 필요성에 상응하는 보호방안과 주주동의 여부

출처: 금융위원회·한국거래소 「중복상장 가이드라인」을 기초로 대신경제연구소 정리

영업 독립성은 사업의 외형적 구분뿐 아니라 실제 영업 수행능력을 본다. 주요 제품과 서비스, 시장과 매출처, 사업모델이 모회사와 구별되는지와 함께 자체 연구개발, 설계, 가격협상 및 판매 역량을 갖추고 있는지가 판단 대상이다. 특히 매출 또는 매입의 50% 이상이 모회사에서 발생하면 독립성 미충족으로 추정하지만, 산업구조상 수직계열화가 불가피하거나 원가 절감과 공급안정성 등의 효율성이 인정되는 경우에는 예외가 가능하다.

경영 독립성은 인적 구성과 의사결정 구조를 중심으로 본다. 모회사 최대주주와 임직원의 겸직 정도, 독자적인 인사와 경영관리 체계의 구축 여부, 생산과 판매, 투자, 자금조달 등 주요 경영사항을 자회사가 실질적으로 결정하는지가 주요 판단 요소다.

투자자 보호에서는 모회사 이사회의 5 대 의무 이행과 최종 찬성 결의, 일반주주 보호 필요성에 상응하는 보호 노력을 종합적으로 심사한다. 별도 상장의 필요성, 산업적 특성과 성장성, 모회사와 관계의 형성 경위와 기간, 모회사의 기여도, 자회사의 상대적 비중과 지분 희석 정도, 이해상충 가능성 등이 함께 고려된다.

주주 보호 노력의 충분성을 확인하는 가장 직접적인 방법은 주주동의다. 가이드라인은 주주동의를 확인하는 경우 감사위원 선임에 준하는 3%를 적용하도록 하고 있다. 3%를 초과하는 의결권은 제한하며, 출석 의결권의 과반과 조정된 발행주식총수의 4분의 1 이상 찬성이 필요하다.

표 4. 최대주주등 지분율별 3%를 통과 기준선¹

최대주주등 지분율(m)	조정 발행주식총수 $1 - (m - 3\%)$	총 필요 찬성 지분 (조정발행주식 총수의 1/4)	일반주주 필요 찬성 지분
20%	83.0%	20.8%	17.8%
30%	73.0%	18.3%	15.3%
40%	63.0%	15.8%	12.8%
50%	53.0%	13.3%	10.3%
60%	43.0%	10.8%	7.8%
70%	33.0%	8.3%	5.3%

출처: 대신경제연구소 산정

3%를 볼 때는 전체 주주가 충족해야 하는 찬성 기준선과 일반주주가 실제로 채워야 하는 찬성 지분을 구분할 필요가 있다. 최대주주 지분율이 높아질수록 3% 초과분이 발행주식총수 산정에서 제외되므로 전체 찬성 기준선은 낮아진다. 여기에 최대주주가 행사할 수 있는 3%의 의결권을 제외하면 나머지가 일반주주가 확보해야 하는 찬성 지분이 된다.

따라서 최대주주 지분율이 높다고 해서 주주동의가 반드시 어려워지는 구조는 아니다. 오히려 일반주주의 참여율과 찬반 분포가 결과에 미치는 영향이 커질 수 있으며, 일반주주 가운데 3%를 초과하여 보유한 주주가 있는 경우에는 그 초과분 역시 의결권과 발행주식총수 산정에서 제외된다.

¹ 모든 수치는 원 발행주식총수 기준이다. 최대주주등이 제한된 3%의 의결권을 모두 찬성으로 행사하고, 일반주주 중 3% 초과 보유자와 의결권 없는 주식은 없다고 가정한 단순 산식이다. 출석 의결권 과반수 요건은 별도로 충족되어야 한다.

4. 자회사 유형에 따른 주주동의 수준

주주동의의 요구 수준은 자회사의 설립 방식과 모회사 내 중요도에 따라 달라진다. 판단은 먼저 물적분할 자회사 여부를 확인하고, 그 외 일반 자회사에 대해서는 저비중 요건 충족 여부를 판단하는 순서로 이루어진다.

표 5. 자회사 유형별 주주동의 요구 수준

자회사 유형		주주동의	판단 기준
물적분할 자회사		필수	상법 제 530 조의 12 에 따른 물적분할로 설립된 회사(영업양도와 현물출자 포함). 동의가 없으면 투자자 보호 요건 미충족
일반 자회사	저비중	면제	매출과 영업이익, 자산 비중이 모두 모회사 대비 10% 미만. 다만 예상 기업가치를 고려해 중요 자회사로 인정되면 특례 배제
	저비중 미해당	동의 시 충족 추정 미동의 시 개별심사	개별심사는 별도 상장 필요성, 산업적 특성과 성장성, 관계 형성 경위와 기간, 모회사 기여도, 자회사 비중과 지분 희석, 이해상충 가능성 등을 고려

출처: 금융위원회·한국거래소 「중복상장 가이드라인」

물적분할로 설립된 자회사는 일반주주 보호 필요성이 가장 높은 유형으로 보아 주주동의를 필수적으로 요구한다. 영업양도와 현물출자 등도 이에 포함되며, 동의가 없는 경우 투자자 보호 요건을 충족하지 못한 것으로 본다.

반면 물적분할에 해당하지 않는 일반 자회사는 주주동의가 필수 요건은 아니다. 동의를 받은 경우 주주 보호 노력 기준을 충족한 것으로 추정하며, 동의를 받지 않은 경우에는 별도 상장의 필요성과 산업 특성, 성장성, 관계 형성 경위와 기간, 모회사 기여도와 자회사 비중, 지분 희석 및 이해상충 가능성 등을 종합해 개별심사한다.

매출, 영업이익, 자산 비중이 모두 모회사 대비 10% 미만인 저비중 자회사는 원칙적으로 주주동의가 면제된다. 다만 세 지표가 모두 기준 미만이라도 예상 기업가치가 높아 중요 자회사로 인정되는 경우에는 저비중 특례가 적용되지 않는다. 또한 물적분할 자회사는 저비중 요건을 충족하더라도 주주동의의 의무가 유지된다.

자산 비중은 최근 사업연도 말 수치를, 매출과 영업이익은 최근 3 개 사업연도 평균을 사용한다. 기업가치는 모회사의 경우 최근 사업연도 평균 시가총액을, 자회사는 주주영향 평가에서 도출한 가치나 희망 공모가밴드 등을 기준으로 판단한다.

5. 국내상장과 해외상장의 차이

가이드라인은 자회사가 해외 증권시장에 상장하는 경우에도 모회사 이사회의 의무를 동일하게 적용한다. 따라서 상장 시장과 관계없이 주주영향 평가와 보호방안 마련, 주주소통 또는 동의 확인, 이사회 결의와 공시 절차를 이행해야 한다.

표 6. 국내상장과 해외상장의 규제 적용 비교

규제 요소	국내(유가증권·코스닥) 상장	해외(예: 나스닥) 상장
이사회 5 대 의무	적용	적용(명시)
특별위원회 심의	적용	적용
단계별 공시	적용	적용
영업 및 경영 독립성 심사	거래소 예비심사에서 적용	거래소 심사 절차 없음
3%를 주주동의 심사	거래소 예비심사에서 적용	거래소 심사 절차 없음
위반 시 제재	예비심사 미승인 (상장 불가)	모회사 이사회의 상장규정상 의무, 미이행 시 위약금(최대 10 억원), 매매거래정지 1 일, 불성실공시 제재

출처: 금융위원회·한국거래소 「중복상장 가이드라인」 및 유가증권시장 상장·공시규정을 기초로 대신경제연구소 정리

국내상장과 해외상장은 심사 단계에서 차이가 발생한다. 국내 상장은 영업 독립성, 경영 독립성 및 투자자 보호에 관한 특례심사기준을 상장예비심사 과정에서 확인하며, 기준을 충족하지 못하면 상장이 어렵다. 반면 해외상장은 한국거래소의 상장예비심사를 거치지 않으므로 해당 심사 절차는 적용되지 않는다.

다만 해외상장이 모회사 차원의 규제에서 제외되는 것은 아니다. 이사회의 5 대 의무와 특별위원회 심의, 단계별 공시는 그대로 적용되며, 관련 의무를 위반할 경우 위약금과 매매거래정지, 불성실공시 관련 제재가 적용될 수 있다. 따라서 국내상장과 해외상장의 차이는 주주보호 의무의 유무보다는 이를 한국거래소가 상장심사 단계에서 직접 확인하는지에 있다.

III. 규제 이후 시장 동향

앞서 살펴본 가이드라인은 자회사 상장의 가능 여부뿐 아니라 기업이 상장을 추진하는 과정에서 고려해야 할 절차와 비용을 크게 바꾸었다. 특히 모회사 차원의 주주보호 절차가 강화되고 국내상장과 해외상장의 심사 구조가 달라지면서, 기업별로 기존 상장계획을 그대로 추진하거나 일정을 조정하고 다른 상장 경로를 검토하는 등 서로 다른 대응이 나타나고 있다.

이에 2026 년 상반기 이후 자회사 상장과 관련한 움직임이 공개적으로 확인된 기업을 먼저 살펴보고, 모자회사 관계의 형성 방식과 상장 추진 방식에 따라 사례를 유형화하였다. 이후 국내 승인 사례와 해외상장 검토 사례를 통해 제도 시행 전후 시장에서 나타난 변화를 확인한다.

1. 자회사 상장 추진 기업 동향

조사 대상은 2026 년 상반기 이후 자회사 상장을 추진하거나 기존 계획을 재검토한 사실이 공개적으로 확인된 기업이다. 사례별로 상장 추진 여부뿐 아니라 모자회사 관계의 형성 경위와 자금조달 구조, 국내외 상장 경로의 차이도 함께 확인하였다.

표 7. 중복상장 규제 논의 이후 확인된 주요 자회사 상장 관련 동향

모회사(그룹)	대상 자회사	관계 형성	2026 년 확인된 쟁점
덕산하이메탈	덕산넵코어스	2021 년 인수(63.2%)	5 월 임시주총에서 상장 승인 및 정관 개정 가결. 7 월 20 일 예비심사 승인
다산네트웍스	디티에스	2013 년 인수 후 육성	6 월 임시주총에서 특별결의 가결. 7 월 20 일 예비심사 승인
SK 하이닉스	솔리다임	2020 년 인수계약 체결, 2021 년 12 월 1 단계 거래 종결로 출범(총 88 억달러)	프리 IPO 및 나스닥 상장설. 8 월 5 일 미확정 해명공시, 1 개월 내 재공시 예고
카카오	카카오모빌리티	대기업집단 내 자회사	8 월 20 일 조회공시 답변을 통해 ADR 상장 검토 사실 확인. TPG 가 과반 의석을 확보한 주주가치제고위원회가 TPG 보유지분을 기초로 한 ADR 상장을 검토하고, 7 월 2 일 SEC 에 Form F-1 을 비공개 제출.
현대자동차 그룹	보스턴 다이내믹스	2021 년 인수	소프트뱅크 잔여 지분 9.7% 풋옵션 행사(7 월 초). 7 월 16 일 각 주주사 인수 의무 발생 공표, 배분 진행 중. 미국 증시 상장 가능성 지속 거론
현대건설	현대엔지니어링	2014 년 현대엠코 흡수합병.	2022 년 IPO 철회 후 재상장 가능성 지속 거론. 중복상장 규제 강화로 모회사 주주보호와 지배주주 개인지분이 주요 검토 요소로 부각.
LS	에식스솔루션즈	증손회사	1 월 예비심사 철회. 성장 자산을 지주회사 내부에 유지하는 방향으로 전략 수정
SK	SK 에코플랜트	대기업집단 내 자회사	7 월까지 IPO 완료 약정 미이행. FI 보유 지분 1 조 500 억원 규모를 원리금 반환 방식으로 인수
HD 현대	HD 현대로보틱스	대기업집단 내 자회사	상장 준비 중 주관사단 철수 등 속도 조절. 프리 IPO 1,800 억원 유치 상태

CJ	CJ 올리브영	대기업집단 내 자회사	2022 년 철회 후 재도전 거론. 상장 대신 지주회사와의 합병 가능성 제기
넷마블	넷마블네오	대기업집단 내 자회사	상장 대신 완전 자회사 편입으로 방침 변경
LS	LS MnM	대기업집단 내 자회사	2022 년 4,700 억원 규모 EB 유치 시 2027 년 8 월까지 상장 추진 약정. 규제 강화로 일정 재검토

출처: 각 사 공시 및 언론 보도를 종합하여 대신경제연구소 정리

사례를 보면 규제 논의 이후 기업의 대응은 크게 세 방향으로 나타난다. 먼저 덕산넵코어스와 디티에스처럼 주주총회를 거쳐 국내 상장 절차를 계속 추진한 사례가 있다. 두 회사는 2026 년 7 월 20 일 같은 날 코스닥 상장예비심사를 통과해 인수형 자회사의 초기 승인 사례가 되었다.

반면 상장을 철회하거나 일정을 조정하면서 다른 대응을 선택한 기업도 적지 않다. LS 에식스솔루션즈는 예비심사를 철회했고, 넷마블네오는 완전 자회사 편입으로 방향을 변경하였다. 상장을 전제로 외부자금을 유치한 기업에서는 일정 지연이 자금 부담으로 이어지는 모습도 나타났다. SK 에코플랜트는 FI 보유 지분을 원리금 반환 방식으로 인수했고, 일부 LS 계열사는 자본 재조정을 추진하였다. 현대엔지니어링도 2022 년 상장 철회 이후 재상장 후보로 거론되고 있다. 다만 현재까지 구체적인 상장 절차가 다시 시작된 것은 아니며, 2026 년에는 중복상장 규제 강화로 모회사인 현대건설 일반주주에 대한 영향과 상장 필요성이 과거보다 중요한 검토 요소로 부각되고 있다.

또 다른 흐름은 해외상장 검토다. 솔리다임, 카카오모빌리티, 보스턴다이나믹스 등 비교적 기업가치가 큰 자회사를 중심으로 미국 증시 상장 가능성이 제기되고 있다. 국내 상장 추진, 상장 지연 및 대체 방식 검토와 함께 해외시장이 새로운 상장 경로로 부상하고 있다는 점에서 제도 시행 이후 기업의 선택지가 분화되고 있다.

2. 유형 분류

확인된 사례는 모회사와 관계가 형성된 방식과 상장 추진 방식에 따라 네 가지 유형으로 나눌 수 있다. 다만 관계 형성과 상장 방식이 서로 다른 기준인 만큼, 하나의 사례가 둘 이상의 유형에 동시에 해당할 수 있다.

표 8. 중복상장 관련 사례의 유형 분류

유형	정의	가이드라인상 취급	확인된 사례
① 물적분할형	상법 제 530 조의 12 에 따른 물적분할로 설립된 자회사	주주동의 필수	물적분할로 설립된 자회사 전반
② 인수형	외부 기업의 인수를 통해 형성된 모회사 관계	일반 자회사. 동의 시 총족 추정, 미동의 시 엄격한 개별심사	덕산넵코어스, 디티에스, 보스턴다이나믹스, 솔리다임
③ 신설 및 프리 IPO 형	기업집단이 신설하거나 육성한 자회사로서 상장을 조건으로 FI 자금을 유치한 경우	일반 자회사. 개별심사에서 FI 투자회수 목적성이 보호 필요성을 높이는 요소로 고려	SK 에코플랜트, HD 현대로보틱스, 카카오모빌리티, LS 계열 일부
④ 해외상장형	자회사를 해외 증권시장에 상장시키는 경우	5 대 의무와 공시는 적용. 독립성 심사와 3%룰은 거래소 심사 절차에만 적용	솔리다임, 카카오모빌리티, 보스턴다이나믹스

출처: 금융위원회·한국거래소 「중복상장 가이드라인」 및 각 사 공시와 언론 보도를 종합하여 대신경제연구소 재구성

물적분할형은 기존 사업을 물적분할해 설립한 자회사를 상장하는 경우다. 기존 모회사 사업이 자회사로 이전된다는 특성 때문에 가이드라인은 일반주주 보호 필요성이 가장 높은 유형으로 보고 주주동의를 필수적으로 요구한다.

인수형은 외부 기업을 인수하여 모회사와 관계가 형성된 이후 해당 자회사의 상장을 추진하는 경우다. 덕산넵코어스, 디티에스, 솔리다임, 보스턴다이나믹스가 이에 해당한다. 물적분할형과 달리 주주동의가 필수는 아니며, 동의를 없는 경우 별도 상장의 필요성과 주주 보호 수준을 개별적으로 심사한다.

신설 및 프리 IPO 형은 기업집단이 신설하거나 육성한 자회사에 상장을 전제로 FI 자금을 유치한 경우다. 이 유형은 상장 일정이 지연될 경우 투자금 반환이나 자본구조 재조정이 필요할 수 있어 규제 강화의 비용이 비교적 직접적으로 나타난다. 가이드라인 역시 FI 의 투자회수만을 목적으로 하는 상장은 주주 보호 필요성이 높은 사례로 보고 있다.

해외상장형은 자회사를 해외 증권시장에 상장시키는 경우다. 솔리다임, 카카오모빌리티, 보스턴다이나믹스가 대표적이다. 모회사 이사회의 5 대 의무와 공시는 적용되지만 한국거래소의 상장예비심사를 거치지 않는다는 점에서 국내 상장과 심사 구조가 다르다.

3. 인수형 자회사의 상장 승인 사례

개정 상장규정 시행을 전후해 확인된 첫 번째 주요 흐름은 인수를 통해 형성된 자회사의 상장이 승인된 사례가 나타났다는 점이다. 덕산하이메탈의 덕산넵코어스와 다산네트웍스의 디티에스는 모두 인수를 통해 형성된 자회사로, 2026년 7월 20일 코스닥 상장예비심사를 통과하였다.

표 9. 덕산하이메탈과 다산네트웍스 절차 비교

항목	덕산하이메탈 (덕산넵코어스)	다산네트웍스 (디티에스)
주주총회	2026. 5. 29. 임시주총. 상장 승인 안건이 의결권 행사 주식 기준 92.7%, 발행주식총수 기준 72.8%로 가결.	2026. 6. 19. 임시주총. 상장 승인 안건이 찬성 19,572,977 주(발행주식총수 대비 약 45.6%), 반대 약 4.9%로 가결
정관 개정	자회사 상장 및 주요 경영사항 승인 조항 신설. 지분 30% 이상 자회사 상장에 주주총회 결의 요구(출석 2/3 및 발행주식총수 1/3)	자회사 상장 승인 조항 신설. 상법상 특별결의 요건 적용
이사회 심의 및 사전 제출자료	주주총회 이전 이사회 심의를 거쳐 주주서한과 주주환원 정책을 사전 공개	주주서한을 통한 주주환원 계획 공개. 이사회 결의 및 공시를 통한 확약 없음
주주 보호방안	자회사 주식 현물배당, 중장기 현금배당 정책, 기업분석 보고서 발간 및 정례 IR 등 수량과 기간이 특정된 계획 제시	2029년까지 배당성향 30% 이상, 자기주식 822,713 주 전량 및 약 56.7억원 규모 BW 소각 제시. 다만 공시를 통한 확약 미정
독립성 소명	사업영역·고객군·공급망·생산시설·연구개발 조직의 모회사 분리를 항목별 강조. 방산 및 우주항공으로 사업영역 구분	통신장비(모회사)와 산업용 공랭식 열교환기(자회사)로 사업영역 구분
쟁점	-	소액주주 플랫폼의 모회사 주주가지 훼손 및 주주총회 절차 문제 제기. 주주환원의 공시 확약 요구 미수용

출처: 각 사 임시주주총회 결과 공시 및 언론 보도를 기초로 대신경제연구소 재구성

두 사례는 모두 자회사 상장에 앞서 주주총회를 개최하고 모회사 주주의 의사를 직접 확인했다는 공통점이 있다. 다만 준비 시점과 보호방안의 구체화 수준에서는 차이가 있었다.

덕산하이메탈은 가이드라인 발표 이전인 5월 임시주주총회에서 자회사 상장 승인과 정관 변경을 함께 의결하였다. 주주총회 이전부터 이사회 심의를 거쳐 주주서한과 주주환원 정책을 공개했고, 자회사 주식 현물배당과 중장기 배당정책 등 수량과 기간이 특정된 보호방안을 제시하였다. 가이드라인은 이 사례를 주주동의 확인 방식의 예시로 제시하였다.

다산네트웍스도 임시주주총회에서 상장 승인 안건을 특별결의로 통과시켰으나, 주주환원 계획을 별도의 이사회 결의와 공시를 통해 확약하지 않았다는 점에서는 차이가 있다. 두 회사는 보호방안의 제시 방식과 확약 수준이 달랐지만 결과적으로 모두 예비심사를 통과하였다.

초기 승인 사례만으로 보호방안의 구체성과 확약 수준에 일률적인 기준이 형성되었다고 보기는 어렵다. 가이드라인 자체가 사례별 심사를 원칙으로 하고 있는 만큼, 실제 요구 수준은 향후 승인 사례가 축적되는 과정에서 보다 구체화될 가능성이 있다.

4. 해외상장 검토 확대

제도 시행을 전후해 눈에 띄는 변화는 일부 대기업집단 소속 자회사를 중심으로 미국 증시 상장이 검토되고 있다는 점이다. 솔리다임, 카카오모빌리티, 보스턴다이나믹스는 모두 미국 증시를 전제로 하고 있지만 모회사 관계의 형성 방식과 상장 방법, 규제상 쟁점은 서로 다르다.

표 10. 해외 증권시장 상장이 거론되는 3 개 사례 비교²

항목	솔리다임	카카오모빌리티	보스턴다이나믹스
상장 모회사	SK 하이닉스(해외 종속회사)	카카오(57.2%)	현대자동차 28.0% 외 계열 3 개사
관계 형성	2020 년 인수계약 체결, 2021 년 12 월 1 단계 거래 종결로 출범(총 88 억달러)	그룹 내 자회사. 2017 년 이후 TPG 컨소시엄 6,400 억원 투자(지분 약 29%)	2021 년 소프트뱅크로부터 지분 인수
상장 방식	프리 IPO 후 나스닥 신규 상장	TPG 보유 카카오모빌리티 지분을 기초로 한 ADR 상장 검토	나스닥 상장 거론
거론 규모	기업가치 약 50 조원, 프리 IPO 5 조~10 조원	기업가치 약 10 조원, ADR 3~4 조원	산정 기준에 따라 5 조원대~125 조원
진행 상황	8 월 5 일 미확정 해명공시, 1 개월 내 재공시 예고	7 월 2 일 SEC 에 Form F-1 비공개 제출. 8 월 20 일 카카오 조회공시 답변에서 이사회 결정사항 및 세부 조건 미확정 확인	소프트뱅크 풋옵션 행사 후 기존 주주 계열 4 개사 간 배분 진행 중
규제상 주요 쟁점	다단계 지배구조, 사업 이전 구조의 성격, 배당경로	FI 투자회수 목적성, TPG 보유지분을 기초로 한 ADR 상장의 규제 적용	복수 모회사 판단, 기업가치 조항, 지배주주 개인 지분

출처: 각 사 공시 및 언론 보도를 종합하여 대신경제연구소 재구성

솔리다임은 SK 하이닉스의 인텔 낸드사업 인수를 통해 형성된 해외 종속회사로, 프리 IPO 이후 나스닥 신규 상장 가능성이 거론되고 있다. 규제 측면에서는 다단계 지배구조와 사업 이전 구조의 성격이 주요 쟁점이다. 별도 상장이 이루어질 경우 출자구조에 단계가 추가되면서 자회사에서 모회사 주주로 이어지는 배당경로가 길어질 수 있다는 점도 함께 고려할 필요가 있다.

카카오모빌리티는 TPG 가 보유한 지분을 기초로 한 ADR 상장을 검토하고 있다는 점에서 다른 사례와 구조가 다르다. TPG 가 과반 의석을 확보한 주주가치제고위원회는 FI 의 투자회수 방안 가운데 하나로 ADR 상장을 검토하고 있으며, 2026 년 7 월 2 일 미국 증권거래위원회에 Form F-1 을 비공개 제출하였다. 다만 카카오는 8 월 20 일 조회공시 답변에서 이사회가 관련 사항을 결정할 바 없고 발행 규모 등 세부 내용도 확정되지 않았다고 밝혔다. 따라서 규제 측면에서는 FI 투자회수를 목적으로 TPG 보유지분을 기초로 추진되는 ADR 상장을 어떻게 다룰지가 주요 쟁점이다.

² 규모는 증권사 리포트 및 언론 보도상 추정치이며 확정된 평가액이 아니다.

보스턴다이나믹스는 인수형이면서 해외상장형에 동시에 해당한다. 복수의 상장 계열회사가 지분을 보유하고 있으며, 소프트뱅크 지분의 배분 결과에 따라 규제상 모회사에 해당하는 상장회사의 범위가 달라질 수 있다. 또한 재무적 비중과 예상 기업가치 사이의 차이가 커 저비중 자회사 판단에서 기업가치 기준이 어떻게 적용될지도 확인할 필요가 있다.

세 사례는 모두 미국 증시 상장이 검토되고 있지만 규제상 쟁점은 서로 다르다. 솔리다임은 다단계 지배구조와 사업 이전, 카카오모빌리티는 FI 투자회수와 TPG 보유지분을 기초로 한 ADR 상장, 보스턴다이나믹스는 모회사 범위와 기업가치 판단이 중심이 된다. 특히 보스턴다이나믹스는 규제 대상 판단부터 주주동의 수준, 국내외 심사 차이까지 여러 기준이 함께 작용할 수 있어 실제 지분구조에 대한 추가적인 검토가 필요하다.

5. 규제 적용의 핵심 사례

앞서 비교한 세 사례 가운데 보스턴다이나믹스는 여러 규제 기준이 동시에 적용될 가능성이 있다는 점에서 추가적인 검토가 필요하다. 이하에서는 풋옵션 행사 지분 배분에 따른 모회사 범위, 저비중 특례와 주주동의 수준, 해외상장 시 심사 구조, 지배주주 개인지분의 의미를 중심으로 살펴본다.

(1) 모회사의 범위와 지배주주 개인지분

2026 년 7 월 16 일 공개된 보스턴다이나믹스의 지분구조는 현대자동차 28.0%, 기아 17.2%, 현대모비스 11.3%, 현대글로비스 11.3%, 정의선 회장 개인 22.6%, 소프트뱅크 9.7%다. 시행세칙 제 70 조의 3 제 2 호의 20% 기준을 현재 충족하는 상장 계열회사는 현대자동차이며, 기아는 2.8%p 차이로 기준에 미달한다. 소프트뱅크 풋옵션 행사 지분의 배분 결과에 따라 규제상 모회사의 범위가 달라질 수 있다.

복수의 상장회사가 모회사 요건을 충족하면 각 회사가 별도로 주주영향 평가와 보호방안 마련, 특별위원회 심의, 최종 이사회 결의 등의 절차를 이행해야 한다. 따라서 해당 지분의 배분은 단순한 지분율 변동을 넘어 실제 규제 의무를 부담하는 상장회사의 수를 결정하는 요소가 된다.

이와 별도로 주목할 부분은 정의선 회장의 개인지분이다. 정의선 회장이 보유한 보스턴다이나믹스 지분 22.6%는 상장법인이 보유한 지분이 아니므로 그 자체로 모회사 판단에는 포함되지 않는다. 다만 2026 년 6 월 말 기준 정의선 회장의 현대자동차 직접 지분율이 2.7%인 것과 비교하면 보스턴다이나믹스에 대한 개인지분 비중은 상당히 높다.

현대자동차그룹의 주요 상장사 지배관계가 계열회사 간 출자구조를 중심으로 형성되어 있다는 점도 함께 볼 필요가 있다. 현대자동차의 최대주주는 현대모비스 22.4%이고, 현대모비스의 최대주주는 기아 18.1%, 기아의 최대주주는 현대자동차 35.2%다. 이에 비해 보스턴다이나믹스에서는 정의선 회장이 22.6%의 지분을 직접 보유하고 있다는 점에서 기존 상장 계열사 구조와 차이가 있다. 그룹 내 비상장 계열사로 범위를 넓히면, 비상장 계열사인 현대엔지니어링에서도 정의선 회장이 11.7%를 직접 보유하고 있으며, 2022 년 상장 철회 이후 최근 재상장 가능성이 다시 거론되고 있다. 이는 지배주주 개인지분이 존재하는 자회사 상장 검토 사례라는 점에서 보스턴다이나믹스의 지분구조와 주주가치에 미치는 영향을 살펴볼 때 참고할 수 있다.

(2) 주주동의 요건과 저비중 특례

보스턴다이나믹스는 2021 년 외부 기업 인수를 통해 형성된 자회사이므로 물적분할형에 해당하지 않는다. 따라서 주주동의는 필수 요건이 아니며, 동의를 받은 경우 주주 보호 노력을 충족한 것으로 추정하고 동의를 받지 않은 경우에는 개별심사를 거치게 된다.

여기서 중요한 변수는 저비중 자회사 특례다. 매출, 영업이익, 자산 비중만 보면 세 항목 모두 모회사 대비 10% 미만에 해당할 가능성이 있지만, 예상 기업가치가 높아 중요 자회사로 판단되면 저비중 특례가 적용되지 않는다. 따라서 보스턴다이나믹스는 재무적 비중보다 기업가치 기준이 실제 판단을 좌우할 가능성이 큰 사례다.

기업가치 추정치의 편차가 크다는 점도 변수다. 소프트뱅크 풋옵션 거래가격을 기준으로 환산한 가치와 증권사의 SOTP 평가, 향후 상장을 전제로 한 기대 기업가치 사이에는 상당한 차이가 존재한다. 가이드라인은 자회사 기업가치를 주주영향 평가에서 산정한 가치 또는 희망 공모가밴드 등을 토대로 판단하도록 하고 있어, 실제 상장 추진 시 어떤 가치가 적용되는지가 저비중 특례 여부에 직접적인 영향을 미칠 수 있다.

개별심사에서는 영업 독립성도 확인할 필요가 있다. 향후 초기 생산물량이나 수요의 상당 부분을 현대자동차그룹 내부에서 확보하는 구조가 형성될 경우 모회사와의 거래 비중이 심사 쟁점이 될 수 있다. 다만 가이드라인은 산업 특성상 수직계열화가 불가피하거나 공급 안정성과 영업 효율성이 인정되는 경우에는 예외를 허용하고 있어 실제 사업구조에 대한 판단이 중요하다.

(3) 해외상장에 따른 심사 차이

저비중 특례와 영업 및 경영 독립성은 국내 상장 시 한국거래소의 상장예비심사 과정에서 확인되는 기준이다. 반면 미국 증시 상장을 선택하면 한국거래소의 예비심사를 거치지 않으므로 해당 기준을 거래소가 직접 심사하는 절차는 적용되지 않는다. 다만 해외상장이라고 해서 모회사 차원의 규제가 없어지는 것은 아니다. 모회사 이사회 5 대 의무와 특별위원회 심의, 단계별 공시는 해외상장에도 동일하게 적용된다. 따라서 해외상장에서는 한국거래소의 사전 심사보다 모회사 이사회가 자회사 상장의 필요성과 주주 영향을 스스로 평가하고, 보호방안과 판단 근거를 주주에게 설명하는 절차의 중요성이 커진다.

보스턴다이나믹스는 이러한 차이가 특히 두드러지는 사례다. 예상 기업가치가 큰 데다 풋옵션 행사 지분의 배분에 따라 규제상 모회사의 범위가 달라질 수 있고, 지배주주가 22.6%의 지분을 직접 보유하고 있다. 국내 상장이라면 거래소의 투자자 보호 심사에서 함께 확인될 수 있는 사안들을 해외상장에서는 모회사 이사회가 주주영향 평가와 보호방안을 통해 얼마나 구체적으로 설명하는지가 더욱 중요해진다.

(4) 시장의 반응

증권사의 평가에서 보스턴다이나믹스 지분가치가 현대자동차 기업가치의 별도 항목으로 반영되어 온 점을 고려하면, 상장 전 자회사에 대한 기대가 일정 부분 모회사 가치에 선반영되어 왔다고 볼 수 있다. 이 상태에서 자회사의 별도 상장이 추진될 경우 동일한 성장 기대가 모회사와 자회사 가치에 중복 평가될 가능성이 있으며, 상장 이후에는 기존에 모회사 주가에 반영되어 있던 기대가 할인되는 방향으로 조정될 수 있다. 즉, 상장 전에는 자회사에 대한 기대가 모회사 일반주주의 지분가치를 높이는 요인으로 작동하지만, 별도 상장이 현실화되는 시점에는 같은 기대가 중복상장 할인과 지분 희석의 형태로 일반주주의 부담으로 전환될 수 있다.

표 11. 보스턴다이나믹스 사례의 주요 쟁점

구분	판단 절차상 단계	이슈	제도상 의미
모회사의 범위와 개인지분	Step 1~3	현대자동차 28.0%로 20% 기준 충족, 기아 17.2%로 2.8%p 부족. 정의선 개인지분 22.6%. 잔여 지분 배분에 따라 모회사 범위 변동 가능	상장사 지분은 의무를 부담하는 모회사 범위를 결정. 개인지분은 모회사 판단에서는 제외되나 지배주주와 일반주주 간 이해상충 검토 요소
주주동의 요건	Step 4~6	인수형으로 주주동의는 권고. 재무지표상 저비중 요건에 해당할 가능성 존재하나 예상 기업가치에 따라 특례 적용 여부 변동 가능	기업가치 조항의 적용 여부 결정. 개별심사 시 영업 의존도가 쟁점
심사 주체	심사 단계	미국 증시 상장 검토	한국거래소 예비심사는 거치지 않으나 모회사 이사회의 의무와 공시는 유지
시장 반응	-	보스턴다이나믹스 상장 기대감에 따른 현대차 주가 변동성 확대	향후 보스턴다이나믹스 별도 상장시 모회사 일반주주 가치훼손 우려

출처: 대신경제연구소

IV. 결론 및 시사점

1. 자회사 상장 결정 절차의 강화

중복상장 가이드라인은 자회사 상장을 금지하기보다 상장 과정에서 모회사 일반주주의 이해를 함께 고려하도록 한 제도다. 자회사 상장에 앞서 모회사 이사회가 주주영향을 평가하고 보호방안을 마련해야 하며, 특별위원회 심의와 주주소통을 거쳐 최종적인 상장 여부를 결정하도록 했다.

이에 따라 자회사 상장은 자금조달이나 성장전략만으로 결정하기 어려워졌다. 별도 상장을 통해 확보할 수 있는 자금과 사업상 효과뿐 아니라 모회사 지분가치의 희석, 배당경로의 변화, 지배주주와 일반주주 간 이해상충 가능성까지 함께 검토해야 한다. 특히 국내 상장에서는 이러한 판단이 한국거래소의 특례심사와 연결되는 만큼, 상장 필요성과 주주보호 방안을 사전에 얼마나 구체적으로 준비했는지가 중요해졌다.

2. 기업별 대응 전략의 다양화

제도 논의 이후 기업의 대응은 상장 지속, 일정 조정, 철회와 지분구조 재편, 해외상장 검토 등으로 나뉘고 있다. 덕산넵코어스와 디티에스는 주주총회와 보호방안을 거쳐 국내 상장 절차를 이어간 반면, 일부 기업은 상장 일정을 늦추거나 완전 자회사 편입 등 다른 방식을 선택했다. 상장을 전제로 FI 자금을 유치한 기업에서는 일정 지연이 지분 인수와 자본 재조정으로 이어지기도 했다.

일부 대기업집단 소속 자회사를 중심으로 미국 증시 상장이 새로운 선택지로 검토되는 점도 눈에 띈다. 솔리다임, 카카오모빌리티, 보스턴다이나믹스는 모두 미국 증시 상장이 거론되고 있지만 추진 구조와 규제상 쟁점은 서로 다르다. 솔리다임은 다단계 지배구조와 사업 이전, 카카오모빌리티는 FI 투자회수를 목적으로 TPG 보유지분을 기초로 추진되는 ADR 상장, 보스턴다이나믹스는 모회사 범위와 기업가치 판단이 중심이 된다.

결국 제도 시행 이후 기업은 자회사 상장을 당연한 성장 경로로 보기보다 상장을 통해 얻는 편익과 주주보호에 필요한 비용을 함께 비교하게 됐다. 국내 상장을 계속 추진할지, 시점을 늦출지, 다른 지분구조를 선택할지, 해외시장으로 방향을 돌릴지가 기업별 상황에 따라 달라지고 있다.

3. 상장에 따른 가치 반영 구조

앞으로는 자회사 상장의 필요성을 설명하는 것만으로는 충분하지 않다. 자회사 가치가 누구에게 어떤 경로로 귀속되는지, 별도 상장이 모회사 주주의 지분가치와 현금흐름에 어떤 영향을 미치는지를 주주영향 평가와 보호방안에 구체적으로 담아야 한다.

보스턴다이나믹스는 이러한 문제를 함께 보여주는 사례다. 잔여 지분 배분에 따라 규제상 모회사의 범위가 달라질 수 있고, 재무적 비중이 낮더라도 예상 기업가치에 따라 저비중 특례 적용 여부가 달라질 수 있다. 여기에 정의선 회장이 지분 22.6%를 직접 보유하고 있다는 점도 다른 사례와 구별된다. 개인지분 보유 그 자체만으로 중복상장 규제상 모회사가 결정되는 것은 아니다. 다만 자회사가 상장될 경우 계열회사가 보유한 지분의 가치는 각 상장사의 기업가치와 주가 등을 통해 일반주주에게 간접적으로 영향을 미치는 반면, 개인 보유지분은 해당 주주가 직접 보유한 주식의

시장가치로 평가될 수 있다. 이 과정에서 계열회사가 보유한 자회사 지분가치가 중복상장 할인 등으로 모회사 주가에 충분히 반영되지 않을 가능성도 있다.

아직 제도 시행 초기인 만큼 복수 모회사 판단, 기업가치에 따른 저비중 특례 배제, 해외상장의 주주보호 절차 등은 실제 사례를 통해 기준이 구체화될 가능성이 높다. 후속 보고서에서는 실제 상장 추진 사례를 중심으로 가이드라인이 기업의 상장 의사결정과 주주보호 절차에 어떻게 적용되는지를 구체적으로 살펴본다.

참고문헌

금융위원회. (2026. 3. 18.). 「위기에 강한, 국민이 믿는 자본시장: 자본시장 체질개선을 일관되게 추진합니다」.

금융위원회. (2026. 7. 31.). 「중복상장 제도개선 방안이 '26.8.3 일 시행됩니다」.

금융위원회·한국거래소. (2026. 7. 6.). 「모회사 일반주주 권익을 고려하지 않는 비대칭적 중복상장은 엄격히 금지됩니다 - 중복상장 원칙금지, 예외허용을 위한 세부기준(거래소 규정 및 가이드라인) 마련」.

다산네트웍스. (2026. 5. 19.). 「의결권대리행사권유참고서류」.

다산네트웍스. (2026. 5. 22.). 「주주총회소집공고」.

다산네트웍스. (2026. 6. 2.). 「기업설명회(IR)개최」.

다산네트웍스. (2026. 6. 10.). 「의결권대리행사권유에관한의견표명서」.

다산네트웍스. (2026. 6. 19.). 「임시주주총회결과」.

덕산하이메탈. (2026. 5. 13.). 「주주총회소집공고」.

덕산하이메탈. (2026. 5. 29.). 「[기재정정]임시주주총회결과」.

카카오. (2026. 8. 20.). 「조회공시 요구(품문 또는 보도)에 대한 답변(미확정)」, 종속회사 카카오톡의 10억 달러 규모 미국 IPO 추진 보도 관련, 공시번호 20260820000725.

한국거래소. (2026. 7. 31.). 「유가증권시장 상장규정 및 공시규정 및 동 시행세칙」.

한국거래소. (2026. 7. 31.). 「중복상장 가이드라인(모회사 이사회 의무 및 특례상장심사 기준 관련)」.

한국거래소 코스닥시장본부. (2026. 7. 20.). 「덕산넵코어스, 디티에스 등 3개사 코스닥시장 상장예비심사 승인」.

현대자동차. (2026. 7. 16.). 「Hyundai Motor Group's Statement on Boston Dynamics」.

현대자동차. (2026. 8. 14.). 「반기보고서(일반법인)(2026.06)」.

SK 하이닉스. (2026. 8. 5.). 「품문 또는 보도에 대한 해명(미확정)」, SK 하이닉스 美 자회사 솔리다임, 5조 규모 프리 IPO 추진 관련.

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 예측의 실현여부 등을 보장하지 않습니다. 누구든지 본 보고서를 분쟁 등에서 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용할 수 없으며, 당 연구소의 동의 없이 이의 내용을 무단으로 복제/전송/인용/배포하는 행위를 금지합니다.