



[ESG] 상법 개정

지주회사가 상법 개정 수혜 업종은 맞지만, 신중하게 체크합시다: ① 대형 지주회사

Analyst 엄수진 sujineom@hanwha.com 3772 7407 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com

국내 자본시장에서 지금껏 지주회사가 저평가되어 온 이유

미국 등 해외는 상장된 지주회사 산하에 있는 복수의 자회사를 비상장으로 유지하는 경우가 대부분이나, 국내 지주회사는 핵심 자회사를 상장시키는 경우가 많다. 그 결과 실질적인 사업 능력이 있고 매출이나 자산 규모도 지주회사보다 더 큰 상장 자회사에 공급이 집중되면서, 지주회사의 가치는 자연스럽게 할인되어 왔다. 지난 수 년 간 국내 주요 지주회사의 시가총액은 평균 순자산가치(Net Asset Value, NAV) 대비 50~60% 할인된 수준에 머물렀다.

게다가, 우리나라는 지주회사의 주주 보호를 위한 제도도 미흡한 편이다. 회사가 핵심 사업을 분리해 물적분할한 후 그 자회사를 상장하여 분할 전 회사(모회사)의 가치가 하락하는 경우는 대표적인 모회사 주주가치 훼손 사례로 지적되어 왔다. 이에 상장법인에 대해서는 2022년 12월에 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 개정을 통해 물적분할을 반대하는 주주에게 주식매수청구권을 부여하였다. 그러나 비상장법인은 이러한 권한이 아직 법적으로 보장되지 않는다.

이에 더해, 현행 상법상 이사의 충실의무의 대상은 '회사'로만 한정되어 있어, 물적분할 및 자회사 상장으로 주주에게 손해가 발생하더라도 이사에 대한 손해배상책임을 추궁할 수 없다. 상법상 대표소송은 회사를 위해 주주가 이사에 대해 소를 제기할 수 있는 제도이므로 '주주'가 아닌 '회사'에 손해가 발생했다는 것이 인정되어야 하기 때문이다.

아울러, 분할상장 과정에서 사익편취 행위를 입증하지 못하면, 지배주주(또는 대주주)에 대한 독점규제 및 공정거래에 관한 법률 적용도 어렵다.

대선 전후, 지주회사 시장가치의 괄목할 만한 상승

현행 상법 제382조의3은 이사에 대해 법령과 정관의 규정에 따라 '회사를 위하여' 그 직무를 충실하게 수행하도록 하는 충실의무를 부여하고 있다. 더불어민주당은 지난해 11월, 이사의 충실의무의 대상을 회사뿐 아니라 주주로까지 확대하는 내용 등을 포함한 상법 일부개정법률안을 발의하였고, 이는 올해 3월 13일 국회 본회의를 통과하였다. 그러나 이어 4월 1일, 한덕수 대통령 권한대행 겸 국무총리가 더불어민주당의 주도 하에 국회 본회의를 통과한 상법 개정안에 대해 재의요구권(거부권)을 행사하겠다고 밝혔고, 이 때문에 주주에 대한 이사의 충실의무 명문화 등의 내용을 담은 상법 개정안은 국회로 환송되게 되었다. 이후 국회는 4월 17일 오후 본회의에 상법 개정안을 재의결 안건으로 상정하였으나 동 개정안은 재의결 정족수 200석을 넘지 못하여 부결되었다.

한편 지난 6월 3일 대선 결과, 더불어민주당의 이재명 후보가 대권을 잡게 되었다. 이재명 후보가 그간 자본시장 정상화와 한국 증시 부양을 위해 상법 개정이 반드시 필요하다는 입장을 지속적으로 표명해 왔기에, 대선 결과 확정 후 상법 개정 절차가 이전보다 더 신속하고 강력하게 재추진될 것이라는 기대감이 고조되었다. 실제로 이정문 의원 등 25인은 대선 직후인 6월 5일에 주주에 대한 이사의 충실의무 명문화와 전자주주총회 도입을 골자로 하는 상법 개정안을 발의하였다. 대선 전후의 이 같은 상황 속에서 지주회사로 분류되는 종목들의 주가는 최근 2개월 간 가파르게 상승하였다.

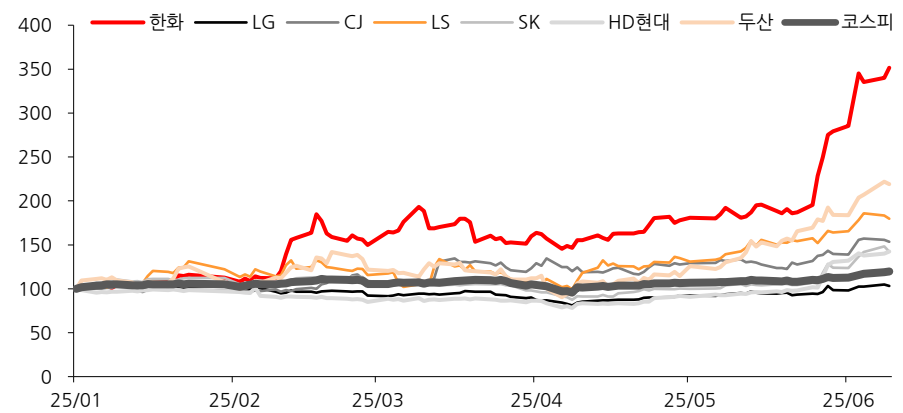
[표1] 이정문 의원 대표발의(2025.6.5) 상법 일부개정법률안 중 이사의 충실의무 조항

현행	개정안
제 382 조의 3(이사의 충실의무) 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다. <신 설>	제 382 조의 3(이사의 충실의무 등) ① 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사 및 주주를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다. ② 이사는 그 직무를 수행함에 있어 총주주의 이익을 보호하여야 하고, 전체 주주의 이익을 공정하게 대우하여야 한다.

자료: 국회의안정보시스템, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 주요 지주회사 시장가치 추이

(2025/01/01=100pt)



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

그러나, 자회사 중복상장 및 매각 가능성은 신중하게 체크해야...

만일 특정 지주회사가 비상장 자회사에 대하여 재무적 투자자(FI)와 특정 기간까지 상장을 약속하였거나, 과거에 자회사 상장을 추진했다가 철회 또는 중단한 이력이 있거나, 실적 부진 장기화 또는 대규모 투자 등으로 인해 자금 조달이 시급한 상황에 처해 있다면, 그 지주회사는 비상장 자회사를 상장시키거나 매각할 유인이 크다고 판단할 수 있다. 비상장 자회사를 상장시키거나 매각하게 되면 지주회사 시장가치에 영향을 주기 때문에 상장 지주회사에 투자하기 전, 비상장 자회사들의 향후 거취에 대해 검토해 보는 것이 바람직하다.

이하 [표2]에서는 순자산 기준 대형 지주회사들 중, 상장 또는 매각 가능성이 있는 비상장 자회사를 보유한 사례를 정리하였다.

[표2] 각 지주회사별 향후 상장 또는 매각 가능성이 있는 비상장 자회사

지주회사 ^{주1}	비상장 자회사	상장 또는 매각 가능성
SK (034730)	SK 에코플랜트	- 향후 1~2년 내 상장 가능성 있음 - 지난 2022년 Pre-IPO 투자 유치 과정에서 상환전환우선주 4,000억원과 전환우선주(CPS) 6,000억원 발행, 2026년 7월까지 상장하겠다는 계약 조항 포함 - 기한 내 IPO 불발 및 지주회사 SK의 매도청구권 미행사 시 CPS 투자자들에게 배당금 지급 의무: 배당률은 첫 해 5%이며 이후 3%p씩 증가 - 장외시장에서 약 2.7조원 가치로 거래되고 있음
POSCO 홀딩스 (005490)	포스코이앤씨	- 가까운 미래는 아니더라도 추후 상장 가능성 있음 - 지난 20여 년 간 꾸준히 상장 가능성 제기된 건설회사 2009년 상장 추진했다가 철회, 2020년 IPO 거론되었으나 이후 별다른 소식은 없음 - 장외시장에서 약 6,400억원 가치로 거래되고 있음
SK 이노베이션 (096770)	SK 온	- 당초 2026년 상장 계획이었으나 2028년으로 상장 목표 시점을 조정 - SK 온은 2022년 국내, 해외 투자자 컨소시엄에서 각각 1조 6,000억원, 1조 2,000억원을 조달하며 2026년까지 상장하기로 함 - 기한 내에 IPO를 완료하지 못하면 투자자들이 동반매도청구권(드래그알롱) 또는 풋옵션을 행사할 수 있음 - 부진한 업황이 장기화되면서 SK 온의 실적 회복이 지연되고 있는 가운데 2028년으로 상장 시점 타진 중
	SK 엔무브	- 가까운 미래는 아니더라도 추후 상장 가능성 있음 2013년, 2015년, 2018년 등 세 차례 상장에 실패하고 올해 네번째로 IPO에 도전하였으나 지난 5월, 한국거래소가 SK 엔무브가 중복상장에 해당하니 기존 주주를 보호할 방안을 마련하라는 입장을 전달한 뒤 상장 절차에 제동이 걸렸고, 결국 상장 작업이 전면 중단됨 2021년 IMM 크레딧솔루션에 SK 엔무브 주식 1,600만주를 당시 가격으로 약 1조 2,000억 원에 매각할 때 SK 엔무브의 5년 내 상장 & 내부수익률(IRR) 5.7% 이상 달성 조건이 있었음 - 만일 SK 엔무브가 2026년 내 상장하지 못하면 SK 이노베이션은 IMM 크레딧솔루션에 1조 6,000억 원을 지급해야 하는 상황
HD 현대 (267250)	HD 현대오일뱅크	- 기업가치를 적절히 평가 받기에 좋지 않은 상황이라 IPO를 당장은 추진하기 어려운 상황이나 과거 3차례 IPO에 도전했던 이력이 있어, 추후 상장 추진할 수 있음 2012년 처음 IPO에 도전했지만 유럽발 재정 위기 탓에 증시가 얼어붙으며 2개월 만에 철회 2018년에는 자회사 웰베이스오일의 이익 과대계상과 관련해 금융당국의 감리를 받았으며, 미중 무역 분쟁 장기화, 공급과잉으로 인한 유가 급락 등으로 상장을 철회하게 되었음 2022년에는 직전 연도 호실적을 앞세워 세번째로 상장에 도전하였으나 당시 Peer 기업 저평가와 국내 증시 부진이 겹치며 무산됨 - 최근 3년(2022~2024) 영업이익이 급감한 데다, 올해 관세 전쟁을 비롯한 국제 경제 불안으로 유가가 4년 만에 최저가로 떨어져 실적 부진이 이어질 것으로 관측되고 있음. Peer 기업 S-Oil도 최근 수 년 간 가치가 하락함
	HD 현대로보틱스	- 향후 1~2년 내 상장 가능성 있음 - 최근 한국거래소는 물적분할한 신설 자회사를 5년 이내에 상장하는 경우 모회사가 충분한 주주보호 노력을 기울였는지 등을 중점심사하는 이른바 '물적분할 5년 Rule'을 시행 중. HD 현대로보틱스는 지난 2020년 5월에 물적분할로 신설된 HD 현대의 자회사로, 올해 5월부터 5년 Rule의 규제를 벗어날 수 있게 됨 - 그러나 Peer 업체인 두산로보틱스의 주가가 최근 1년 간 하락세를 나타내고 있고, 지난해 HD 현대마린솔루션 상장과 관련하여 지주회사 HD 현대에 대해 거센 비판이 제기된 바 있기 때문에, 당장 올해보다는 내년부터 상장을 추진할 가능성이 높다고 점쳐지고 있음
	HD 현대사이트솔루션	- 가까운 미래는 아니더라도 추후 상장 가능성 있음 - 회사 측은 2023년 7월 실적발표 컨퍼런스콜에서 "수 년 안에 상장할 계획이지만 구체적으로 말하기 어려운 상황"이라는 입장을 밝힘

SK 스캐어 (402340)	티맵모빌리티	· 빠르면 올해 하반기부터 상장을 추진할 계획 - 티맵모빌리티는 2020년 12월 SK 텔레콤의 모빌리티 사업부가 분할되면서 설립됨. SK 스캐어가 2021년 11월 SK 텔레콤으로부터 인적분할 되면서 SK 스캐어가 최대주주가 됨 - 티맵모빌리티는 2021년에 어필마케팅파트와 이스트브릿지파트너스로부터 약 4,000억원을 투자 받으면서 2025년 상장 추진을 약속한 것으로 알려짐 - 티맵모빌리티는 최근 부진한 실적을 내는 종속기업들을 매각하고 있음. 2024년 12월에는 우티 지분 49%를 569억원에 우버에 매각했고 2025년 6월에는 법인 전문 운전대행 서비스 기업 '굿서비스'의 지분 전량을 140억원에 매각하기로 결정함. 2025년 5월에는 자회사 서울공항리무진 지분 100%를 사모펀드 스틱인베스트먼트에 매각하는 주식매매계약(SPA)을 체결, 매각 금액은 약 600억원
	콘텐츠웨이브	· 종전에 F로부터 투자 받을 때 상장을 염두에 두었으나 현재는 티빙과의 합병이 우선과제이며, 합병 이후 상장 추진 가능성 있음 - 티빙의 최대주주는 CJ ENM(48.9%), 콘텐츠웨이브의 최대주주는 SK 스캐어(36.7%)인데 지난해 말 공정거래위원회에 임원 겸임 기업결합 심사를 신청해 결과를 기다리고 있음 - 앞서 콘텐츠웨이브는 2019년에 미래에셋벤처투자자 SKS PE를 대상으로 5년 만기 사모 CB를 발행하면서 4년 내 기업공개 작업에 착수하고 5년 내 상장을 완료하기로 합의했었음. 그러나 미래에셋벤처투자자와 SKS PE는 콘텐츠웨이브에 투자한 자금을 지난 2024년 12월에 회수함 - 한편, 2024년 11월 SK 스캐어와 CJ ENM이 콘텐츠웨이브에 투자한 2,500억 원은 기존 전환사채 상황에 쓰인 것으로 전해졌는데, 이 상황은 티빙과 콘텐츠웨이브 간 합병에 있어 중요한 단계로 평가 받음
	11번가	· 2023년 9월까지 상장 기한이었으나 성사되지 못하였고 현재 매각 대상자 물색 중 - SK 스캐어는 2018년 9월 투자자들과 주주 간 계약을 통해 5,000억 원 규모의 투자금을 유치(국민연금 3,500억 원, H&Q 코리아 1,000억 원, MG 새마을금고 500억 원 등). 이 때 상장 기한인 2023년 9월까지 상장이 완료되지 않을 경우 투자자들의 주식을 사겠다는 콜옵션을 계약에 포함하는 한편 만일 SK 스캐어가 콜옵션을 포기하면 투자자는 동반매도청구권(드래그얼롱)을 행사해 경영권을 보유한 SK 스캐어의 지분까지 함께 매각할 수 있도록 함 - 그러나 SK 스캐어는 11번가의 상장을 기한 내 성사시키지 못했고 같은해 11월 SK 스캐어는 콜 옵션을 포기함. 2024년 8월 기준 SK 스캐어는 11번가의 상장 실패로 약 2,800억 원 규모의 드래그얼롱 손실을 입은 것으로 추산됨 - 2025년 3월, SK 스캐어 관계자는 "11번가 흑자전환과 별개로 F와 매각을 추진 중이며 인수자는 정해지지 않은 상황"이라고 답함
	원스토어	· 2022년 상장을 추진하다가 중단한 이력이 있으며 적절한 시기에 상장을 재추진하려는 계획임 - 2022년 기관투자자 대상 수요 예측 결과가 기대치에 못 미치며 상장 절차를 중단한 바 있음. 부진한 실적 대비 높은 공모가 책정, 국내 앱 마켓 시장점유율 정체와 성장성에 대한 의문 등이 원인이었음 - 전동진 원스토어 전 대표는 앞서 해외 진출을 통한 실적 개선, 2028년 IPO 재 도전 등을 목표로 삼았음 - 2024년 12월, SK 텔레콤-SK 스캐어 출신 전략투자 전문가 박태영 대표를 신규 선임함. 관계자는 "적절한 시기에 IPO를 한다는 기조는 유지하고 있다. 신규 CEO 취임 후 조금 더 구체적인 구상이 나올 예정"이라고 설명함
CJ (001040)	CJ 올리브영	· 2022년 상장 철회 이래 상장 가능성 꾸준히 제기되어 왔으나 최근에는 합병 시나리오에 무게가 실리는 상황 - 글렌우드 PE는 2021년에 Pre-IPO로 CJ 올리브영에 4,140억원을 투자하며 지분 22.6%를 확보함. 2024년 5월, 글렌우드 PE가 보유 중이던 CJ 올리브영 지분(22.6%)의 절반인 11.3%는 CJ 올리브영이 자기주식 형태로 사들이고, 재무적 투자자 신한은행이 참여한 SPC인 한국뷰티파이오니어가 나머지 11.3%를 인수함. 거래금액은 총 7,800억원 - 올해 4월, CJ 올리브영은 한국뷰티파이오니어가 보유한 자기주식 11.3%를 조기 인수하기로 함 - 한편, CJ 올리브영은 2021년 11월 미래에셋과 모건스탠리를 상장 주관사로 선정하고 2022년에 기업공개(IPO)를 추진하였으나 2022년 증시 상황이 좋지 않아 적정 가치를 인정 받기 어려워지면서 상장 절차를 중단한 적이 있음 - CJ 올리브영의 최대주주는 지주회사 CJ(51.15%)이며 이재현 회장의 장남 이선호 CJ제일제당 경영리더가 11.04%, 장녀 이경후 CJ ENM 경영리더가 4.21%를 보유. 이 회장의 동생 이재환 전 CJ그룹 부회장(4.64%)과 그 자녀 이소하·이호준(각각 2.83%)도 지분을 보유 중 - 예전에는 CJ 올리브영이 상장을 하고 총수일가 3세대들이 구주 매출을 통해 마련한 자금으로 지주회사 CJ 주식을 확보할 것이라는 예상이 보편적이었으나, 최근 올리브영의 기업가치가 크게 증가하고 CJ 올리브영이 자기주식 비중을 늘림에 따라 지주회사 CJ와의 합병이 더 유리할 수 있다는 분석이 나옴 - 지주회사 CJ가 CJ 올리브영을 흡수합병하고 CJ 올리브영 주주들은 합병의 대가로 올리브영 주식과 CJ 지분을 교환하게 되는 상황에서는 올리브영의 기업가치가 커질수록 주주들이 받을 수 있는 지주회사 CJ 지분이 늘어남. 상장을 통해 승계 자금을 마련하는 것보다 합병으로 직접 지주회사 지분을 확보하는 게 더 유리할 수 있음 - 게다가 CJ 올리브영이 만일 현재 보유한 자기주식을 소각할 경우 총수일가의 지분율은 더 높아지게 됨
HD 한국조선해양 (009540)	HD 현대상호	· 향후 3~4년 내 상장 가능성 있음 - 지난 2023년 초, HD 한국조선해양은 HD 현대상호 IPO를 추진했다가 철회한 바 있음. 5년이 넘는 기간 동안 상장을 준비해 왔지만 당시 중국의 저가 선박 공급이 늘어나면서 조선업황이 악화하는 등 시장 상황이 좋지 못했음 - 2023년 소액주주들은 집단적으로 상장 반대 운동에 나서기도 함. HD 현대중공업 재상장으로 HD 한국조선해양 주가가 크게 하락했던 점을 들어 HD 현대상호 상장을 반대함 - HD 현대상호 측은 상장과 관련해 구체적으로 논의 중인 사항은 없다고 밝혔으나 최근 조선업 훈풍에 힘입어 실적과 수주잔고 등이 호조를 보이고 있어 추후 상장을 재추진할 가능성 있다고 판단됨
두산 (000150)	두산모빌리티이노베이션	· 가까운 미래는 아니더라도 추후 상장 가능성 있음 - 수소 연료전지 드론 업체로, 군수·산업용으로 폭넓게 활용 가능한 멀티콥터와 VTOL^{주2} 드론 제품을 제공 - 2023년 두산로보틱스 상장 당시 두산그룹의 차기 상장 타자로 거론됨

		- 도심항공교통(UAM^{주3)}이 차세대 이동수단으로 주목 받고 있는 상황에서 미래 성장이 기대되는 기업
	두산로지스틱스솔루션	- 가까운 미래는 아니더라도 추후 상장 가능성 있음 - 물류 자동화 업체로, 2023년 8월에 나이키코리아 이천 Customer Service Center에 물류 자동화 솔루션 공급 프로젝트를 체결하기도 함 - 두산모빌리티노베이션과 더불어, 2023년 두산로보틱스 상장 당시 두산그룹의 차기 상장 타자로 거론됨 - 지난 2024년 4월, 지주회사 두산이 100% 자회사인 두산로지스틱스솔루션에 400억원 출자. 두산로지는 2022년까지 매출 성장세를 이어왔지만 좀처럼 흑자 전환에는 성공하지 못하고 2023년에는 매출마저 감소. 그러나 두산그룹의 사업다각화 핵심 계열회사인만큼 수익성을 개선해 IPO까지 추진할 것이라는 분석이 일반적
롯데지주 (004990)	롯데글로벌로지스	- 올해 상장을 추진했다가 철회하였으며 가까운 미래는 아니더라도 추후 재추진 가능성 있음 - 2025년 5월 2일, 롯데글로벌로지스는 KOSPI 상장 철회신고서를 제출함. 롯데글로벌로지스 측은 “대내외 금융시장 환경의 불확실성 등으로 인해 회사의 가치를 적정하게 평가받기 어려운 상황 및 제반사항을 종합적으로 고려했다”고 설명 - 상장 철회 배경으로 기관 수요 예측 부진이 지목됨. 롯데글로벌로지스는 4월 24일부터 30일까지 기관투자자 대상 수요 예측을 진행하며 공모가 희망밴드 11,500~13,500원을 제시했지만 밴드 내에서 원하는 수요를 모으지 못했던 것으로 알려짐 - 회사는 향후 적정가치를 평가받을 수 있는 시점에 상장 재추진을 검토하겠다는 계획임 - 장외시장에서 약 4,300억원 가치로 거래되고 있음
	롯데바이오로지스	- 유형자산 투자 때문에 자금 조달이 시급한 상황으로, 3~4년 내 상장 가능성 있음 - 이원직 前 대표는 지난 2023년 10월, 스페인 바르셀로나에서 열린 ‘CPHI Worldwide 2023’에서 “국내에 짓는 1·2공장은 자체 자금으로, 3공장은 상장을 통한 자금으로 지으려고 한다. 2027년이나 2028년에 상장하는 것을 고려하고 있다”고 발언 - 2024년 11월 이원직 대표 사임, 같은 해 12월 제임스박 前 GC Cell 대표가 롯데바이오로지스 신임 대표에 내정됨 - 롯데바이오로지스는 2023년부터 인천 송도에 36만터터 규모의 메가플랜트 건립을 추진 중. 총 3개 공장으로 구성되며 공사비는 4조 6,000억원으로 추산. 롯데바이오로지스는 송도 1·2·3공장의 준공 시기로 각각 2025년, 2027년, 2030년을 목표로 삼고 있음 - 초대형 규모 탓에 그룹의 수월도 이어지고 있음. 롯데바이오로지스는 지난 2022년 창립 이후 현재까지 롯데지주로부터 4,587억원을 지원 받음. 모두 롯데바이오로지스의 유상증자 참여로 출자가 이루어짐. 이 중 약 3,000억원이 송도 공장 건립에 사용된 것으로 알려짐 - 공장 건설을 위해 IPO를 통한 투자금 확보가 시급한 상황인데 업계에서는 송도 3공장 착공 전에 상장할 것으로 예상하고 있어, 박 대표 임기 내에 IPO를 추진할 가능성이 높음
	코리아세븐	- 과거 IPO가 거론된 적이 있고 가까운 미래는 아니더라도 추후 재추진 가능성 있음 - 2019년 10월, 코리아세븐은 바이더웨이와 롯데피에스넷(ATM 서비스 회사) 흡수합병을 공시함. 2020년 1월 1일을 기일로 코리아세븐이 존속회사로 남고 바이더웨이와 롯데피에스넷은 소멸함. 합병법인 최대주주는 지분율 약 80%의 롯데지주였으며, 당시 시장에서는 코리아세븐 상장을 통해 롯데지주 가치를 끌어올리려는 포석이라고 해석함 - 그러나 2021년까지 차입 부담 확대, 실적 부진 등으로 IPO가 늦춰졌고, 2022년 적자 전환 이래 2024년까지 적자 폭이 확대됨
LS (006260)	LS전선	- 향후 2~3년 내 상장 가능성 있음. LS전선의 자회사(지주회사 LS의 손자회사) 상장 가능성도 있음 - 구분구 LS전선 대표이사는 지난해 9월, 여의도에서 열린 ‘밸류업 데이(Value-up Day)’ 행사에서 “LS전선의 기업공개를 심각하게 고민 중이다. 그 시점이 아주 먼 미래는 아니다”라고 발언. LS전선은 지난 2010년부터 상장을 준비해 왔으나 14년이 지난 현재까지도 구체적인 계획을 공개하지는 않은 상황 - LS전선의 자회사 중 LS에코에너지, 가온전선, LS머트리얼즈, LS마린솔루션 4개사가 주식시장에 상장되어 있음. 최근에는 LS이브이코리아가 상장할 것이라는 말이 나옴. LS이브이코리아는 2017년 11월 1일에 LS전선의 하네스&모토 사업 부문을 물적분할 방식으로 분리해 설립된 회사 - LS이브이코리아는 2020년에 IPO를 추진했다가 COVID-19에 따른 주식시장 침체로 상장 절차를 철회했던 이력이 있음 - 케이스톤파트너스는 2024년 4월 LS이브이코리아에 투자함. LS이브이코리아의 IPO 실패 시 케이스톤파트너스는 지분 16%에 대하여 제3자에 동반 매도할 수 있는 동반매도청구권을 행사할 수 있음
	LS엠트론	- 향후 3~4년 내 상장 가능성 있음 - 2010년부터 상장 가능성이 언급되어 온 기업 - 2024년 3월, 구자은 LS그룹 회장이 “올해(2024년) LS이링크 IPO가 목표이고 (LS이링크와) LS MnM 상장(2027년 목표) 사이에 1~2개 정도의 계열회사 상장을 목표로 하고 있다”고 발언하였는데 당시 시장에서는 나머지 상장 후보로 매출액 1조원이 넘는 LS엠트론을 예상함
	LS MnM	- 향후 1~2년 내 상장 가능성 있음 - LS그룹은 지난 2022년 LS MnM을 100% 자회사로 편입할 때 JKL파트너스로부터 인수자금을 투자 받으면서 LS MnM의 상장을 오는 2027년 8월까지 완료하겠다는 계약을 맺음 - JKL파트너스는 교환사채(EB)로 LS MnM에 투자했으며 지난해 12월 교환사채 전량을 주식으로 교환하면서 MnM의 지분 24.9%를 보유하게 됨. 투자금을 회수해야 하는 사모펀드 지분이 생긴 만큼 IPO를 통해 JKL파트너스가 Exit할 가능성이 제기되고 있음 - 다만 최근 1~2개월 사이, 자금 조달 필요성이나 실적 전망 측면에서 우선적으로 IPO를 추진해야 하는 에식스솔루션즈, LS이링크 등에 밀려 LS MnM의 상장이 늦춰질 수 있다는 분석이 나오고 있음

	LS 아이앤디	· 아이앤디의 증손회사 에식스솔루션즈가 연내 상장 본격 추진하여 내년 상장을 목표로 하고 있음 · 에식스솔루션즈는 올해 초 Pre-IPO를 추진해 미래에셋자산운용과 KCGI 컨소시엄으로부터 약 2,950억원 조달 · 이후 2월 12일 상장 주관사 선정을 위한 제안요청서를 돌리며 상장 작업 본격화. 지난 3월 미래에셋증권과 한국투자증권을 상장 대표 주관사로, NH투자증권과 삼성증권을 공동 주관사로 선정. 유가증권시장(KOSPI) 상장 목표이나 나스닥 상장도 검토 중 · 지주회사 LS → LS 아이앤디 → 사이프러스인베스트먼트 → 슈페리어에식스 → 에식스솔루션즈로 이어지는 지분 구조 하에서, 슈페리어에식스는 LS 그룹의 해외투자 사업을 담당하는데 LS 아이앤디의 지난해 매출에서 해외투자 사업 부문이 차지하는 비율은 99.6%에 달함
	LS 이링크	· 지난해 상장 추진하였으나 연말에 상장예비심사 자진 철회. 그러나 전기차 시장의 확대에 부응하고자 사업 확장을 위해 1~2년 내 자금 조달을 재추진할 것으로 예상됨 · LS이링크는 2024년 8월 22일 한국거래소에 상장예비심사를 청구했으나 12월 말까지 결과가 나오지 않음. 당초 LS그룹은 2024년 안에 LS이링크 상장을 계획했으나 거래소 심사가 늦어지며 2024년 상장은 불발되었고 결국 12월 24일에 상장예심을 자진 철회 · LS이링크는 충전 인프라 구축을 넘어 플랫폼 운영, API 기반 결제시스템, 스마트 전력분배 알고리즘 개발 등 '전기차 충전 소프트웨어 플랫폼 기업'으로의 전환을 시도 중. 전기차 충전 수요의 폭증에 따라 전력 회사와 플랫폼 기업이 병존하는 구조는 글로벌 시장의 일반적인 흐름. 미국 테슬라는 자체 충전 네트워크를 플랫폼화했으며, 일본의 ENEOS 또한 석유 기반에서 EV 플랫폼 기업으로 빠르게 전환 중 · LS이링크 역시 이 같은 흐름을 반영해 기존 LS 계열회사와의 포트폴리오 중복은 최소화하고 기술 독립화는 강화하는 중. LS이링크는 국내 전기차 충전망 구축 뿐 아니라, 북미 공공충전망 프로젝트에 입찰 참여도 준비 중
SK 디스커버리 (006120)	SK 플라즈마	· 내년 상장 목표 · SK 플라즈마는 혈액제제 사업을 영위하는 회사로, 2015년 3월 설립된 SK 케미칼의 자회사. 2017년 말 SK 케미칼의 지주회사 체제 전환으로 SK 디스커버리의 자회사로 변동됨 · SK 플라즈마는 2021년 1,100억원 규모의 제3자 배정 유상증자를 단행하면서 2026년까지 IPO를 완료하겠다고 약속한 바 있음 · 2023년 70억원의 영업이익을 내며 5년 만에 흑자 전환했고 글로벌 진출에 집중하며 성장 동력을 확보하는 데 주력하고 있으나 R&D 부문 투자가 부족하다는 지적이 있음 · 2024년 11월, SK 플라즈마는 1,500억원 규모의 제3자 배정 유상증자를 결정. SK 플라즈마는 한앤코 20호 유한회사와 한국투자아이비케이씨혁신성장 사모투자 합자회사를 대상으로 기타주식 신주 425만 1주를 발행. 한앤코 20호 유한회사는 SK 플라즈마의 지분 27.4%를 확보하며 2대주주에 올라서게 됨
하림지주 (003380)	제일사료	· 가까운 미래는 아니더라도 추후 상장 가능성 있음 · 2011년 1월, 제일홀딩스의 사료사업 부문을 물적분할해 설립되었으며 축산용 배합사료 제조 및 판매가 주영업. 참고로, 제일홀딩스는 하림그룹 최상위 지주회사였는데 2018년에 중간지주회사인 하림홀딩스를 흡수합병해 단일 지주회사 체제 수립. 합병 후 존속회사인 제일홀딩스 상호는 하림지주로 변경됨 · 2017~2018년 제일사료 상장을 추진한 적 있으나 2017년 5월에 하림그룹이 대기업집단으로 지정되며 편법 승계, 일감 몰아주기 관련 논란과 의혹이 거세게 일어나며 무산됨
DL (000210)	DL 에너지	· 경영권 매각 진행 중, 연내 주식매매계약(SPA) 체결 가능 전망 · 2024년 DL에너지 인수 우선협상대상자로 선정된 IPM 자산운용이 인수 자금 모집 중. 거래 금액은 약 1조원 수준 · 2013년 설립된 DL에너지는 DL(舊 대림산업)과 대림(舊 대림코퍼레이션)이 각각 70%, 30% 지분율로 보유한 회사. 글로벌 민자발전사업(IPP^{주4}) 개발 전문 기업으로 국내외 발전소의 투자 및 개발, 운영을 주력 사업으로 삼고 있음. 전통 화력 발전뿐 아니라 태양광, 풍력, 바이오매스 등 신재생에너지 분야로 사업을 확장 중. 이번 매각 대상에서는 석탄 발전 부문과 일부 LNG 발전 부문이 제외된 것으로 알려짐 · IPM 자산운용은 글로벌 인프라 투자 전문그룹인 인프라파트너스매니지먼트(IPM)그룹의 한국 법인. 2018년 설립되어 런던, 샌프란시스코, 홍콩 등에 거점을 두고 있으며 신재생에너지와 환경 사업, 공공인프라 등 국내외 대체투자 자산 및 관련 기업에 투자하고 있음
	글래드호텔앤리조트	· 글래드(GLAD) 호텔 매각 추진 중 · DL그룹은 글래드 여의도, 글래드 강남 코엑스센터, 메종 글래드 제주 등 글래드호텔앤리조트가 보유한 주요 호텔 3곳의 패키지 매각을 추진해 왔. 매각가는 약 6,000억원 수준 · 싱가포르투자청(GIC)을 배후에 둔 그라비티운용과 지난 2025년 2월부터 매각 협상을 진행 중이었으나 매각 조건을 두고 양측 간 이견이 좁혀지지 않으며 최근 우선협상 기간이 연장되지 않음 · 과거 DL그룹은 호텔 사업을 신성장 동력으로 삼으려 했으나, 글래드호텔 브랜드를 보유했던 계열회사 에이플러스디가 공정위로부터 부당 내부거래 혐의로 고발되고, COVID-19 이후 호텔 산업의 리스크가 부각되자 사업 정리에 나섬. 이에 더해, 최근 건설 경기 악화로 인한 전반적인 사업 위축과 조직 슬림화 기조도 매각 결정에 영향을 미친 것으로 풀이됨

주1: 공정거래위원회 지정 지주회사 중 선정 / 주2: Vertical Take-Off and Landing / 주3: Urban Air Mobility / 주4: Independent Power Plant

자료: 공정거래위원회, 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 6월 11일)

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. (엄수진, 김예인)

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.
