

LS (006260)

## 자회사 중복상장 가이드라인 업데이트

철강/비철금속

Analyst 장재혁

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

RA 김아현

ahyun.kim@meritz.co.kr

안녕하세요, 메리츠증권 장재혁입니다. 금융위원회·한국거래소 「중복상장 원칙금지·예외허용 세부기준」 ('26. 7. 6. 발표) 업데이트 드립니다.

Meritz Research 2026. 7. 13

## 중복상장 원칙금지·예외허용 세부기준 요약

자회사 중복상장을 원칙금지·예외허용 체계로 전환. 거래소 규정 개정안은 7월 14일까지 의견수렴 후 증선위·금융위 의결을 거쳐 8월 초 시행이 예상되며, 시행일 이후 상장예비심사를 청구하는 건부터 적용.

중복상장 자회사는 일반 상장요건에 더해 특례심사 3개 요건,

[① 영업 독립성 ② 경영 독립성 ③ 투자자 보호] 모두 충족해야 상장 가능.

③ 투자자 보호는 자회사 유형별로 차등 적용

**물적분할 자회사** (영업양도·현물출자 포함):

주주동의 필수, 미확보 시 요건 미충족으로 상장 불가

**일반 자회사** (인수·신설·JV):

주주동의 시 충족 추정. 미동의 시 자금조달 필요성과 대안 존재 여부, 산업 특성, 모·자회사 관계 형성 경위·기간, 자회사 비중을 기준으로 엄격한 개별심사

**저비중 자회사** (매출·영업이익·자산이 모회사 대비 10% 미만):

주주동의 면제. 단 이사회 5대 의무 이행과 찬성 결의는 필요하며, 예상 기업가치 기준 중요 자회사로 판단되면 면제 배제. 물적분할 출신이면 저비중이어도 동의 필수

※ 주주동의는 감사위원 선임에 준하는 3%를 적용. 대주주 의사만으로 강행하는 물적분할 자회사 상장은 사실상 차단.

※ 단순히 FI와의 상장 조건부 계약 이행이나 투자회수 목적으로만 중복상장을 시도하는 경우" 주주 보호 필요성이 높다고 명시

## LS 자회사

### LS전선

LS전선은 2008년 구 LS전선(상장사)의 지주회사 전환 과정에서 물적분할로 신설된 법인. 원문은 물적분할을 ‘상법 제530조의12에 따른 물적분할(영업양도, 현물출자 등 포함)로 설립된 회사]로 정의하며 분할 시점에 제한을 두지 않아, 조문 문언상 물적분할 자회사(주주동의 필수)로 분류될 여지 존재.

명노현 (주)LS 대표이사 부회장이 3월 26일 정기주총 직후 “지난해 1조5,000억원 상당의 현금을 창출해 투자 계획에 지장이 없다”고 언급했던 바, 일반 자회사로 판정되어 개별심사로 가더라도 자금조달 필요성 논거는 약함.

### LSMnM

1999년 JV(LS-Nikko동제련)로 출발해 2022년 JX금속 측 지분 49.9%를 인수한 인수형 일반 자회사에 해당(물적분할 비해당). 인수 재원으로 JKL파트너스에 발행한 EB는 '24년 12월 교환권 행사로 지분 24.9%가 되었고, 2027년 8월까지 상장 완료 약정 존재(1년 연장 옵션 보유). 주주 미동의 시 개별심사 경로가 열려 있으나, 이번 규제 원문의 FI 관련 문구를 고려하면 구주매출(JKL) 비중이 높다면 거래소 심사에 영향 예상.

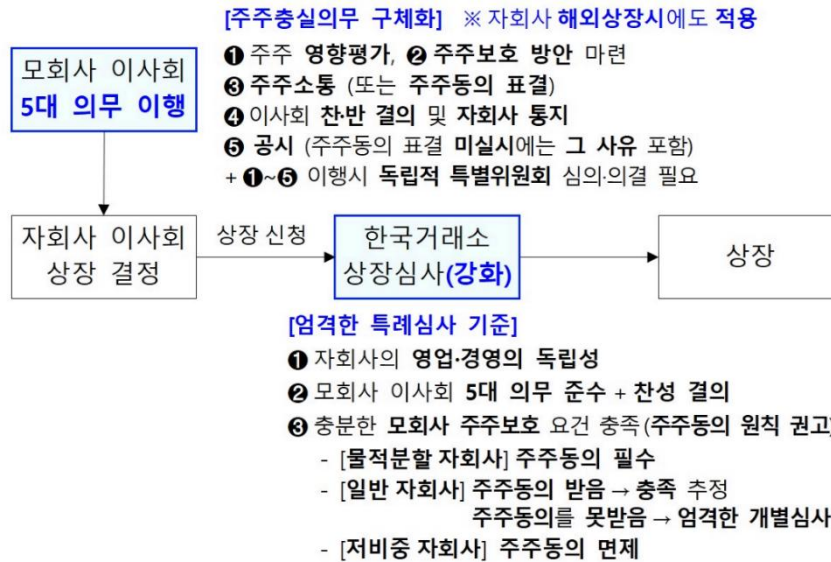
현실적 경로는 FI 지분 재매입. 차선으로 배터리소재 CAPEX 중심의 신주 위주 공모구조 재설계 후 3%를 주주동의 확보 고려 가능.

### Essex Solutions

지주회사 LS - LS아이앤디(94.5%) - SPSX(100%) - Essex Solutions(78.9%) 구조로 보유한 고조손자회사이다. 모회사 LS의 '25년 연결매출 31.9조원 대비 Essex Solutions의 매출은 3.4조원으로 저비중 대상이 아니며, 일반 자회사로 분류.

다만, 당사의 LS 밸류에이션에 대한 영향은 제한적. SOTP 기준 적정시가총액 17.6조원에서 Essex Solutions의 모회사 LS아이앤디는 자본총계 기준 할인 반영액 약 2,470억원으로 비중 약소. 종전 동사 상장 리스크는 상장 자체보다 LS전선과 LSMnM으로 이어지는 연쇄 상장의 신호였으나, 이번 규제로 모든 자회사가 유형별 개별 관문을 통과해야 하는 구조가 되면서 연쇄 상장 시나리오는 차단.

그림1 중복상장 원칙금지 · 예외허용 세부기준 주요 내용



자료: 금융위원회

그림2 규제 대상 적용범위

|              |                                                                                                  |
|--------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 종속회사(연결 자회사) | 지배/종속관계에 있는 회사(연결재무제표 대상)                                                                        |
| 계열사          | - 모회사가 20% 이상 소유한 계열회사<br>- 그 계열회사가 다시 50%를 초과 소유한 손자회사                                          |
| 회피 방지        | - 최근 1년 이내 위 요건에 해당했던 회사 포함<br>- 신규상장/우회상장/SPAC상장 모두 적용                                          |
| 적용 제외        | - 인적분할 신설법인 상장<br>- 자회사 선상장 후 모회사 상장<br>- 해외상장 모회사의 국내 자회사 상장<br>- 코넥스 상장법인의 자회사 상장, 자회사의 코넥스 상장 |

자료: 금융위원회 한국거래소, 메리츠증권 리서치센터

그림3 자회사 상장 시 모회사 이사회의 5대 의무

|                 |                                                                                                                                                                                                                              |
|-----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 5대 의무           | (1) 주주영향 평가(주가 디스카운트 가능성, 지분 변동, 예상 배당수익 등 종합 평가서 작성·결의)<br>(2) 주주 보호방안 마련(이행시점·수단·조건이 특정된 구체적·실행가능한 계획)<br>(3) 주주소통 또는 주주총회 등을 통한 동의 여부 확인<br>(4) 최종 찬·반 결의 및 자회사 통지<br>(5) 단계별 공시(동의 확인 미실시 시 그 사유 포함). 해외 거래소 상장에도 동일 적용. |
| 보호방안 예시         | (1) 구주매출 금액 등을 활용한 현금배당·자기주식 소각<br>(2) 자회사 주식 현물배당 등 자회사 주식 분배<br>(3) 신사업 투자·수익성 개선 등 모회사 가치 제고<br>(4) 일정 기간 다른 사업 분할 및 다른 자회사 상장 금지 약속<br>- 복수 방안의 결합 가능, 보호 필요성에 상응하는 수준 요구                                                |
| 자회사 중복상장 절차 4단계 | 1단계: 영향평가·보호방안 결의 및 공시<br>2단계: 주주소통 또는 동의 확인(소통 결과 반영해 보호방안 수정·재공시 가능)<br>3단계: 이사회 찬반결의·통지·공시<br>4단계: 상장예비심사 청구(거래소 협의 시 청구 후 수행도 가능)                                                                                        |
| 위반 시 제재         | 상장규정상 의무 미이행 시 제재금 최대 10억원 + 매매거래정지 1일.<br>공시의무 미이행 시 제재금·벌점, 벌점 누적 시 상장폐지 실질심사 사유.                                                                                                                                          |

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 특례심사 기준

|           |          |                                                                                                                          |
|-----------|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. 영업 독립성 |          | 영업 유사성/독자성/의존도 판단. 매출 또는 매입의 50% 이상이 모회사에서 발생하면 독립성 미충족 추정. 단, 산업구조상 수직계열화가 불가피하거나 그룹 내 거래로 원가절감·공급안정성 등 효율성이 인정되면 예외.   |
| 2. 경영 독립성 |          | 모회사 최대주주·임직원의 자회사 이사회·경영진 겸직(비중·직위 중요도) 여부 등 판단. 자회사 이사회의 의사결정 독립성을 판단.                                                  |
| 3. 투자자 보호 | 물적분할 자회사 | 주주동의(3% 룰) 필수. 상법 제530조의12 물적분할 + 영업양도·현물출자 등 포함. 동의 없으면 요건 미충족으로 간주. 분할 경과기간의 시적 한계 조항 없음 — 과거 분할 설립 자회사의 포섭 범위가 심사상 쟁점 |
|           | 일반 자회사   | 주주동의가 의무는 아니나 동의 시 충족으로 간주. 미동의 시 한국거래소가 개별 심사                                                                           |
|           | 저비중 자회사  | 매출·영업이익·자산 모두 10% 미만이면 주주동의 면제. 평가가치·희망공모가밴드 중간값 기준 기업가치가 모회사 시가총액의 10% 초과하면 면제 배제. 물적분할의 경우에도 면제 배제.                    |

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 LS 주요 상장·비상장 자회사 및 지분율

| 자회사         | 지분율    | 손자회사                                                  | 지분율    | 간접지분율 | 비고                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|-------------|--------|-------------------------------------------------------|--------|-------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| LS ELECTRIC | 48.5%  | LS E-Mobility Solution                                | 100.0% | 48.5% |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|             |        | KOC전기                                                 | 51.0%  | 24.7% |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|             |        | LS메탈                                                  | 100.0% | 48.5% |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|             |        | 티라유텍                                                  | 31.9%  | 15.4% | KOSDAQ 상장                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| LS 전선       | 92.3%  | LS 예코에너지                                              | 64.3%  | 59.4% | KOSDAQ 상장                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|             |        | 가온전선                                                  | 81.6%  | 75.3% | KOSPI 상장                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|             |        | LS 머트리얼즈                                              | 43.5%  | 40.2% | KOSDAQ 상장                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|             |        | LS 마린솔루션                                              | 67.8%  | 62.6% | KOSDAQ 상장,                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|             |        | LS 이브이코리아                                             | 100.0% |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|             |        | LS 그린링크                                               | 100.0% |       | 미국 해저케이블 법인                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|             |        | 지엔피                                                   | 100.0% |       | 가온전선 자회사로 편입                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| LS 빌드윈      | 100.0% | LS 빌드윈                                                | 100.0% |       | LS마린솔루션 자회사로 편입                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|             |        |                                                       |        |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| LS MnM      | 75.1%  | 2022.8.30. 전환사채 발행, 2024.12.03 전환청구, (전환대상: 지분 24.9%) |        |       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| LS 아이앤디     | 94.5%  | Cyprus Investments (SPSX를 100% 보유)                    | 100.0% | 94.5% | <b>Superior Essex(PSX), 2개 자회사로 구성</b><br><b>1. Essex Solutions (구 Essex Furukawa Magnet Wire)</b><br>- 미국 권선 업체, 주요제품은 BEV/PHEV 권선, 변압기용 권선.<br>- 기존 Essex Furukawa Magnet Wire 에서, '24년 8월 JV 파트너 후루카와전기 소유 잔여지분 절반을 모두 LS가 인수, ESSEX SOLUTIONS로 리브랜딩<br>- KCGI미래에셋글로벌에너지ESG사모펀드, 제3자배정 유상증자('25.1.6)를 통해 2억달러 투자 (10억달러 Valuation, 지분 20%)<br>- 지분율 80%<br><b>2. Superior Essex ABL (SEABL)</b><br>- 미국 통신선 업체. 광통신, 동통신선 제조<br>- SKS Credit이 '23년 5월 1.5억달러를 전환사채를 통해 투자(7.5억달러 Valuation, 지분 20%)<br>- 지분율 80% |
| LS 엠트론      | 100.0% |                                                       |        |       | 트랙터 제조업체                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| LS 이링크      | 50.0%  |                                                       |        |       | EV 충전인프라 업체                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| LLBS        | 55.0%  |                                                       |        |       | 전구체 제조업체(LS-엘앤에프 배터리솔루션)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

자료: DART, 메리츠증권 리서치센터

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.