현대중공업그룹 하이투자증권

Data, Model & Insight

HI RESEARCH CENTER

[INDUSTRY BRIEF]

[지주회사]

삼성그룹 지배구조 Coming Soon

삼성그룹 지배구조 변환 일정대로 가시화 될 듯

2017/03/15

Analyst 이상헌
(2122-9198)
value3@hi-ib.com
조경진
(2122-9209)
kjcho@hi-ib.com

■ 삼성전자 인적분할 등을 통한 지배구조 변환 일정대로 진행될 듯

언론보도에 따르면 어제(3/14) 이상훈 삼성전자 사장(CFO)은 서울시 중구 대한상의회의소에서 열린 국세청장 초청 간담회에서 취재진들을 만나 삼성전자 지주회사 전환 검토에 대하여 그룹 이슈와 관계없이 주주들에게 약속한 사안이기 때문에 차질 없이 검토하고 예정대로 발표할 것이라고 밝혔다. 이는 지난해 11월 삼성전자가 회사성장 및 주주가치를 최적화하기 위하여 지주회사 등 기업구조 변환을 검토하겠다고 공시한 것에 대한 일정관점에서의 입장표명이다.

항간에는 미래전략실 해체 및 이재용 부회장 구속 등으로 지배구조 변환 일정에 차질이 생길 것이라고 예상하고 있는데, 만약 지배구조 변환 논의가 늦춰진다면 오히려 지배구조 개편으로 경영의 투명성을 높이겠다는 취지의 순수성이 외려 의심받게 될 것이다. 또한 제반 사항 등을 고려할 때 삼성전자 인적분할 등 지배구조 변환에도 적절한 시기가 있는 만큼 무한히 늦출 수는 없을 것이다.

결론적으로 총수의 지시 및 미래전략실 같은 비공식적 조직이 아니라 합법의 틀 안에서 절차 및 일정대로 지배구조 변환을 결정하면 되는 것이다. 이와 같이 합법적 틀을 거쳐 지주회사로 전환한다면 총수가 없어도 지배구조를 개편할 수 있다는 의지를 보여주는 결과가 될 것이다.

이에 따라 삼성그룹 지배구조 변환이 곧 가시화 될 것이며, 그 시발점은 삼성전자 인적분할을 통한 지주회사 전환이 될 것이다. 삼성전자 인적분할 등은 엘리엇의 주주제안으로 명분 및 외국인의 호응도 얻을 수 있기 때문이다. 삼성전자 인적분할 이후 주식교환 등으로 지배력 확충이 가시화 될 것이다.

한편, 삼성전자를 인적분할 하고 나서 여러 가지 제반 사항 등을 고려할 때 삼성전자지주부문과 삼성물산의 합병은 근시일안에 일어날 가능성은 적으며, 향후 3~4년 이후에는 실현될 가능성이 높아질 것이다.

■ 삼성그룹 지배구조 관련 수혜주

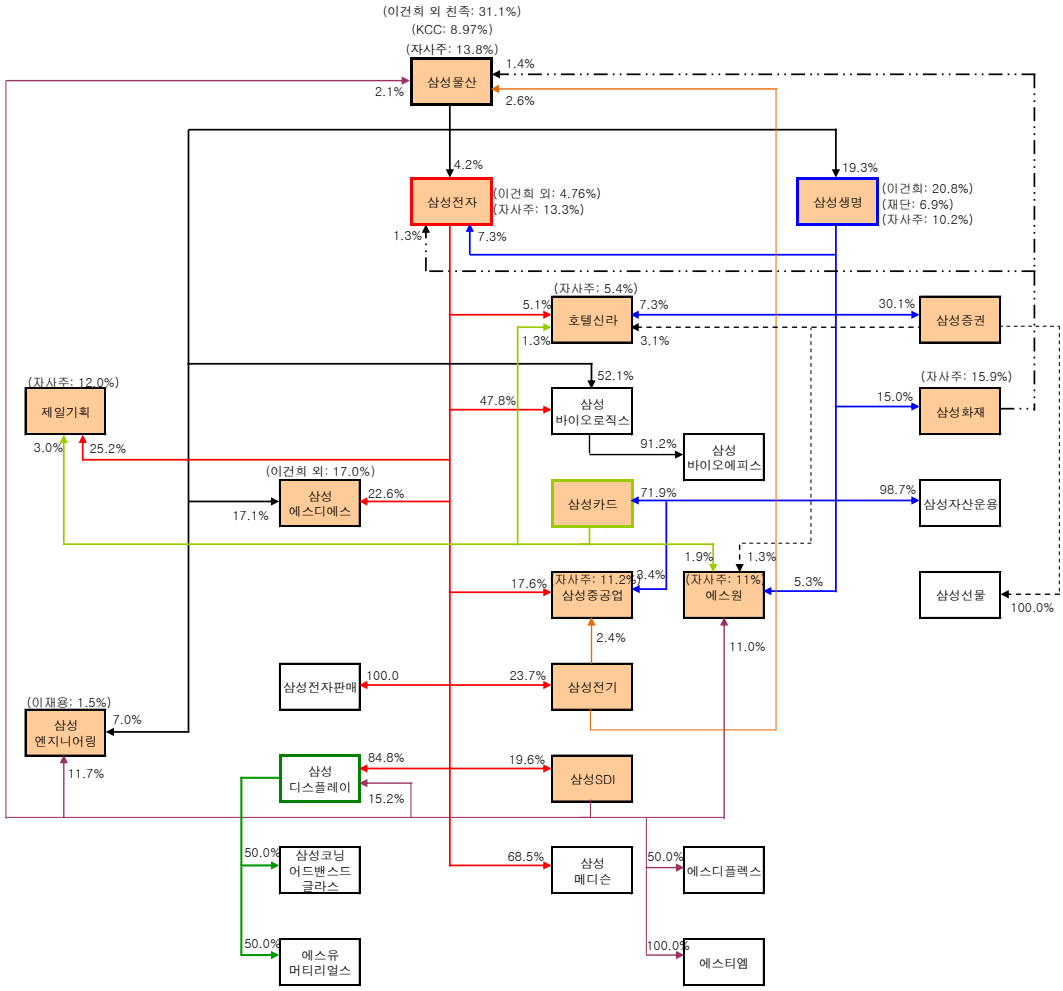
삼성물산(삼성그룹을 지배하는 통로 역할 및 프리미엄가치 실현),

삼성전자(주주친화정책 수혜 및 인적분할 이후 밸류에이션 재평가),

삼성생명(삼성전자 지분 활용 가능성 증대)

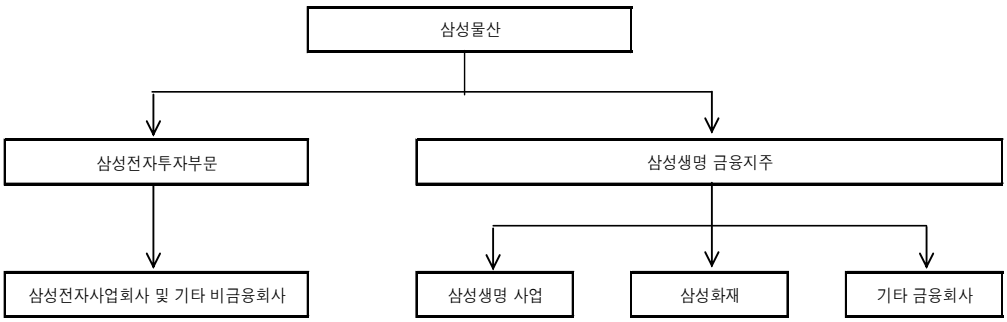
삼성에스디에스(물류BPO부문 및 IT서비스부문 인적분할을 통한 성장성 증대)

<그림 1> 삼성그룹 지배구조



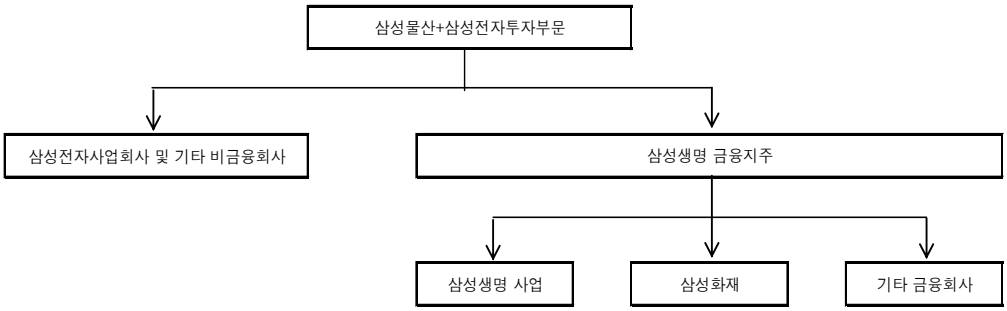
자료: 각 사 사업보고서 및 공시, 하이투자증권

<그림 2> 삼성생명 금융지주회사 전환 및 삼성전자 인적분할 이후 지배구조



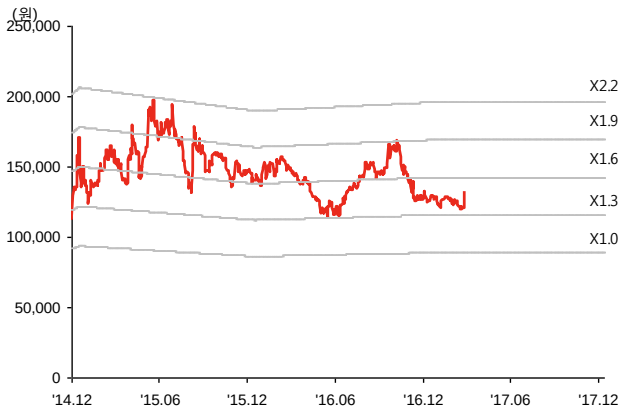
자료: 하이투자증권

<그림 3> 중간금융지주회사 관련 법안 통과 이후 삼성물산과 삼성전자투자부문 합병



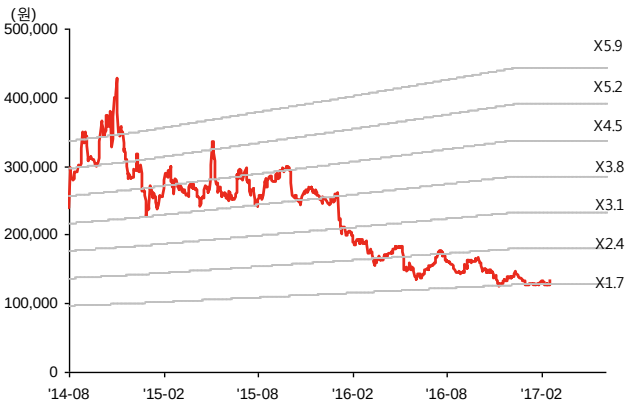
자료: 하이투자증권

<그림 4> 삼성물산 PBR 밴드



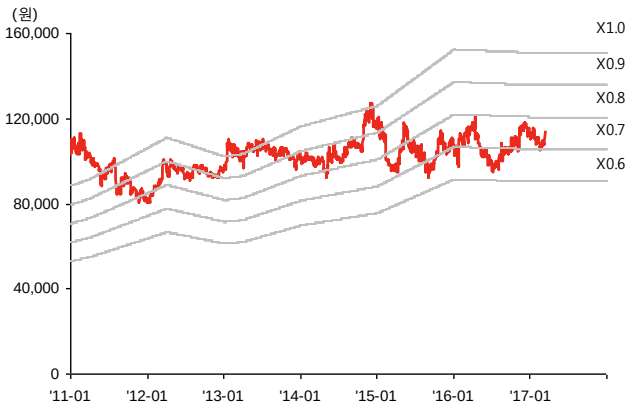
자료: 삼성물산, 하이투자증권

<그림 5> 삼성에스디에스 PBR 밴드



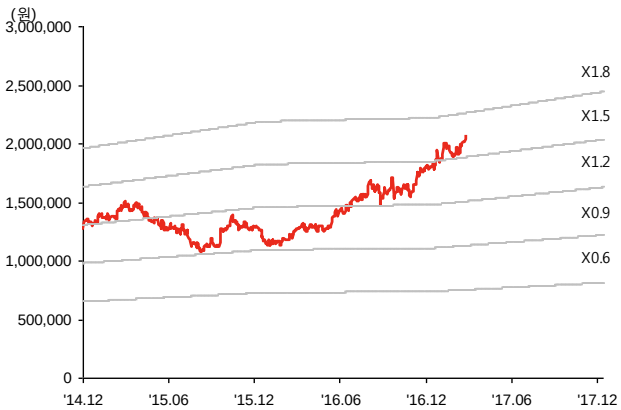
자료: 삼성에스디에스, 하이투자증권

<그림 6> 삼성생명 PBR 밴드



자료: 삼성생명, 하이투자증권

<그림 7> 삼성전자 PBR 밴드



자료: 삼성전자, 하이투자증권

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 이상헌, 조경진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-