

삼성생명(032830)

2018/05/31

예상된 수준의 삼성전자 지분 매각, 주가 영향은 제한적

은행/증권/보험 강승건
(2122-9181)
neo.cygun@hi-ib.com

은행/증권/보험 최영수
(2122-9213)
yschoi@hi-ib.com

■ 보유 삼성전자 지분 0.38% 처분 결정

삼성생명은 보유하고 있는 삼성전자 지분 531,140,700 주 중 22,983,552 주를 처분하는 것을 공시하였다. 전일 종가 49,500 원 기준으로 약 1 조 1,131 억원의 처분이익이 2 분기 실적에 반영될 것으로 예상된다. 이는 삼성전자의 자사주 소각을 앞두고 금융계열사(삼성생명+삼성화재)의 지분율을 10% 이하로 낮추기 위해 결정된 것으로 판단된다. 삼성전자 잔여분의 지분율은 8.5%이다.

■ 삼성전자 지분 처분에 따른 영향

삼성전자 지분 처분으로 전일 종가 기준으로 약 1 조 1,131 억원의 처분이익 시현이 예상된다. 이를 반영하여 1) 2 분기 투자수익률 전망치를 기준 3.1%에서 5.1%로 상향하며 연결기준 순이익은 3,924 억원에서 1 조 2,058 억원으로 207.2% 상향하였다. 2) 연간기준 순이익은 1 조 3,869 억원에서 2 조 2,074 억원으로 59.2% 상향하였다. 이번 처분이익이 배당재원으로 사용되겠지만 배당성향 및 배당 지급 기간 등은 확정되지 않았다. 우리는 기존의 배당성향 30%와 2018년 연말 일시 지급을 가정하였으며 3) 주당 배당금은 기존 2,300 원에서 3,700 원으로 증가할 것으로 예상된다. 배당수익률은 3.4% 수준이다.

동사의 RBC 비율은 신용위험액에 적용되었던 12%의 위험계수 부담이 제거됨에 따라 약 2%p 내외의 RBC 개선이 나타날 것으로 전망된다.

부정적인 요인으로는 조달금리 상승 부담이 향후 1년동안 지속될 수 있다는 점이다. 조달금리를 결정하는 공시기준이율 산출에 있어 외부지표금리 추이 뿐만 아니라 자산운용수익률이 반영되기 때문이다.

■ 주가 영향은 제한적일 것으로 판단

삼성생명에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 150,000 원을 유지한다.

이번 지분 매각에 대해 긍정적으로 평가하지만 비경상적 이익 요인이기 때문이다. 통합감독시스템 도입의 부담 및 K-ICS에서의 위험계수 부담을 일정부분 완화할 수 있다고 판단된다. 일정부분의 지분매각은 동사 자본효율성에 긍정적일 것이다. 다만 이번 이벤트는 지난해 말부터 시장에서 예상했던 것이며 매각 규모 역시 금산법 상 규제를 해소하는 정도이기 때문에 주가 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 우리는 동사가 보유한 삼성전자 지분에 대한 장기적인 전략이 더 중요하다고 생각한다.

Flash Note

<표> 삼성생명의 삼성전자 지분 매각

| 항 목 | 세부내용 |
|----------------------|---------------------|
| 기존 삼성전자 보유지분 및 지분율 | 531,140,700 주, 8.9% |
| 처분 주식수 | 22,983,552 주, 0.38% |
| 잔여 삼성전자 보유지분 및 지분율 | 508,157,148 주, 8.5% |
| 처분이익(주당 49,500 원 기준) | 1,113 십억원 |
| 배당재원(배당성향 30% 가정) | 244 십억원 |
| 주당 배당금 가산 | 1,361 원 |

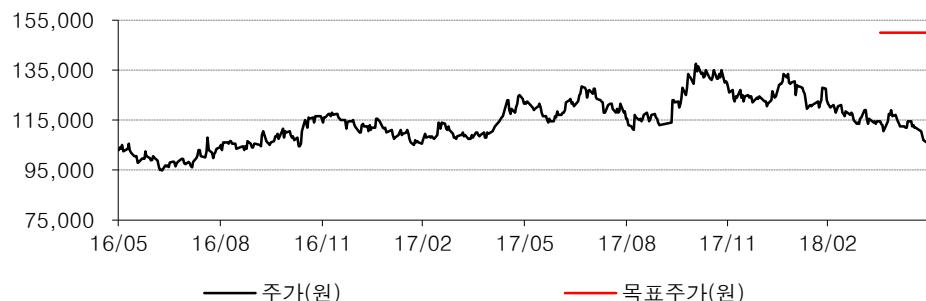
자료: 하이투자증권

<표> 삼성전자 지분 매각에 따른 삼성생명의 이익 전망치 변경

| | 처분전 | | 처분후 | | yoy 증가 | |
|---------------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| | 2Q18F | 2018F | 2Q18F | 2018F | 2Q18F | 2018F |
| 투자손익(십억원) | 1,577 | 6,730 | 2,690 | 7,853 | 70.6 | 16.7 |
| 투자수익률(%) | 3.1 | 3.2 | 5.2 | 3.8 | 2.2 | 0.5 |
| 별도기준 순이익(십억원) | 321 | 1,198 | 1,134 | 2,019 | 253.7 | 68.5 |
| 연결기준 순이익(십억원) | 392 | 1,387 | 1,206 | 2,207 | 207.2 | 59.2 |
| 주당 배당금(원) | | 2,300 | | 3,700 | | 60.9 |
| 배당성향(%) | | 29.8 | | 30.1 | | 0.3 |
| 배당수익률(%) | | 2.1 | | 3.4 | | 1.3 |
| RBC(%) | 318 | | 320 | | 2.0 | |

Flash Note

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(삼성생명)



| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 목표주가 대상시점 | 괴리를 | |
|-------------------|------|---------|-----------|--------|------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2018-04-16(담당자변경) | Buy | 150,000 | 1년 | | |

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 3 자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6 개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 강승건\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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 (추천일 기준 종가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12 개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 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 2018-03-31 기준

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|------------|--------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 93.6 % | 6.4 % | - |