



Overweight
(Maintain)



보험/증권
Analyst 김태현
02) 3787-4904
thkim@kiwoom.com

보험 2사 투자의견 및 목표주가

| | 투자의견 | 목표주가 | 현재가 | %과리율 |
|------|---------------|-----------|-----------|--------|
| 삼성생명 | BUY(Maintain) | 165,000 원 | 107,500 원 | -34.8% |
| 삼성화재 | BUY(Maintain) | 340,000 원 | 251,500 원 | -26.0% |

Compliance Notice

- 당사는 5월 30일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

보험

삼성생명·화재, 삼성전자 지분 블록딜 매각



삼성생명과 삼성화재가 30일 이사회에서 삼성전자의 지분 일부를 블록딜 방식으로 매각하기로 결정하였습니다. 금번 매각으로 18년 EPS와 DPS 증가를 기대할 수 있습니다. 경제 민주화와 보험업 회계 및 제도 변화를 감안하면 삼성생명이 보유한 삼성전자 지분 처리 이슈는 지속될 개연성이 있습니다.

>>> 삼성생명/삼성화재, 삼성전자 주식 블록딜

삼성생명과 삼성화재가 30일 이사회에서 삼성전자 지분 일부를 블록딜 방식으로 매각하기로 결정하였다.

이는 삼성전자 자사주 소각 방침에 대한 각 사 이사회 결정이다. 삼성전자가 자사주 소각을 이행할 경우 삼성생명과 삼성화재 합산 삼성전자 지분율은 9.72%에서 10.45%로 높아진다. 현행 금산법(금산법 24조) 하에선 지분율을 유지하려면 금융위의 승인을 필요로 한다.

매각규모는 2,700만주(0.38%), 총 1.3조원으로 삼성생명이 2,298만주(0.38%)로 1.11조원이고, 삼성화재가 402만주(0.07%)로 1,940억원이다. 할인율은 2.4%였다.

>>> 매각이익과 배당 증대 예상

금번 매각으로 삼성생명과 삼성화재의 2분기 실적에 대규모 매각이익이 반영될 예상이다. 세전 기준으로 삼성생명과 삼성화재는 각각 1.1조원, 1,905억원 이익이 반영될 것으로 추정한다. 이를 반영시 삼성생명과 삼성화재의 18년 EPS는 각각 52%, 14% 증가한다.

또한 배당증대 기대도 가능하다. 회사 측에 따르면 금번 삼성전자 지분 매각이익은 배당가능재원으로 활용 가능하다는 입장이다. 매각 규모가 커서 2~3년에 거친 분할 배당도 고려 중이나, 일시 반영 시 삼성생명과 삼성화재의 18년 예상 DPS는 3,500원과 13,000원으로 각각 1,200원, 2,000원 증가한다.

현행법상 이슈였던 금산법 이슈는 해소됐다. 그러나 보험업계의 자본 강화 움직임(K-ICS 도입, 금융그룹 통합감독 방안)과 강화되는 경제민주화 움직임을 감안하면 향후 삼성그룹 지배구조 변화 상에서 삼성생명의 삼성전자 지분 처리 이슈는 지속될 수 있다.

보험업종 Top Pick으로 삼성화재와 삼성생명을 유지한다.

삼성전자 지분 처분 내역 (단위: 주, 십억원, %)

| | 삼성생명 | 삼성화재 |
|----------------|------------------------|-------------|
| 처분주식수 (주) | 22,983,552 | 4,016,448 |
| 처분금액 (십억원) | 1,110 | 194 |
| 처분 후 소유주식수 (주) | 508,157,148 | 888,020,532 |
| 지분비율 (%) | 7.92 | 1.38 |
| 처분 목적 | 개선에 관한 법률 위반 리스크 사전 해소 | |

자료: 금감원, 키움증권

삼성전자 주식의 총 수 (1Q18 기준)

| 구분 | 주식의 종류 | | | 비고 |
|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------|
| | 보통주 | 우선주 | 합계 | |
| I. 발행할 주식의 총수 | 400,000,000 | 100,000,000 | 500,000,000 | - |
| II. 현재까지 발행한 주식의 총수 | 155,609,337 | 23,893,427 | 179,502,764 | - |
| III. 현재까지 감소한 주식의 총수 | 27,222,843 | 5,820,847 | 33,043,690 | - |
| 1. 감자 | - | - | - | - |
| 2. 이익소각 | 27,222,843 | 5,820,847 | 33,043,690 | 자사주소각 |
| 3. 상환주식의 상환 | - | - | - | - |
| 4. 기타 | - | - | - | - |
| IV. 발행주식의 총수 (II - III) | 128,386,494 | 18,072,580 | 146,459,074 | - |
| V. 자기주식수 | 8,990,843 | 1,614,846 | 10,605,689 | - |
| VI. 유통주식수 (IV - V) | 119,395,651 | 16,457,734 | 135,853,385 | - |

자료: 금감원, 키움증권

삼성생명과 삼성화재의 삼성전자 보유현황 (단위: 주, %)

| | 삼성전자 주식 수 | 자사주 소각 전 지분율 | 자사주 소각 후 지분율 | 액면분할 후 주식 수 |
|------|------------|--------------|--------------|-------------|
| 삼성생명 | 10,622,814 | 8.27 | 8.90 | 531,140,700 |
| 삼성화재 | 1,856,370 | 1.45 | 1.55 | 92,820,000 |
| 합계 | 12,479,184 | 9.72 | 10.45 | 623,960,700 |

자료: 키움증권

투자의견 변동내역(2개년)

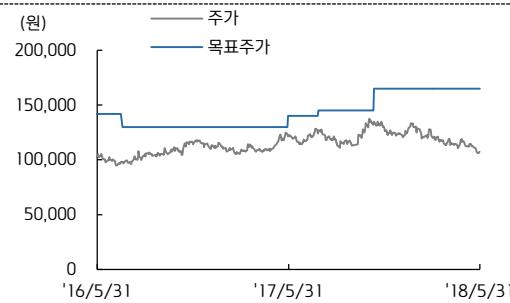
| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표 가격 대상 | | 괴리율(%) | |
|------------------|------------|---------------|----------|----------|--------|--------|---------|
| | | | | 시점 | 주가대비 | 평균 대비 | 최고주가 대비 |
| 삼성생명 (032830) | 2016-05-27 | BUY(Maintain) | 142,000원 | 6개월 | -29.64 | -25.70 | |
| | 2016-07-19 | BUY(Maintain) | 130,000원 | 6개월 | -24.35 | -20.77 | |
| | 2016-08-11 | BUY(Maintain) | 130,000원 | 6개월 | -23.64 | -16.92 | |
| | 2016-08-19 | BUY(Maintain) | 130,000원 | 6개월 | -20.67 | -15.00 | |
| | 2016-10-19 | BUY(Maintain) | 130,000원 | 6개월 | -19.75 | -14.23 | |
| | 2016-11-14 | BUY(Maintain) | 130,000원 | 6개월 | -16.93 | -9.23 | |
| | 2017-01-17 | BUY(Maintain) | 130,000원 | 6개월 | -15.16 | -11.15 | |
| | 2017-02-20 | BUY(Maintain) | 130,000원 | 6개월 | -15.42 | -9.23 | |
| | 2017-05-15 | BUY(Maintain) | 130,000원 | 6개월 | -14.41 | -3.85 | |
| | 2017-05-30 | BUY(Maintain) | 140,000원 | 6개월 | -14.14 | -8.21 | |
| | 2017-07-27 | BUY(Maintain) | 145,000원 | 6개월 | -14.11 | -12.07 | |
| | 2017-08-11 | BUY(Maintain) | 145,000원 | 6개월 | -16.50 | -5.17 | |
| | 2017-11-10 | BUY(Maintain) | 165,000원 | 6개월 | -19.19 | -18.18 | |
| | 2017-11-28 | BUY(Maintain) | 165,000원 | 6개월 | -25.76 | -18.18 | |
| | 2018-05-14 | BUY(Maintain) | 165,000원 | 6개월 | -33.33 | -30.61 | |
| | 2018-05-31 | BUY(Maintain) | 165,000원 | 6개월 | | | |

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표 가격 대상 | | 괴리율(%) | |
|------------------|------------|---------------|----------|----------|--------|--------|---------|
| | | | | 시점 | 주가대비 | 평균 대비 | 최고주가 대비 |
| 삼성화재 (000810) | 2016-05-27 | BUY(Maintain) | 380,000원 | 6개월 | -27.84 | -26.84 | |
| | 2016-06-01 | BUY(Maintain) | 380,000원 | 6개월 | -28.39 | -24.61 | |
| | 2016-07-01 | BUY(Maintain) | 380,000원 | 6개월 | -28.75 | -24.61 | |
| | 2016-07-19 | BUY(Maintain) | 380,000원 | 6개월 | -28.84 | -24.61 | |
| | 2016-08-01 | BUY(Maintain) | 380,000원 | 6개월 | -28.63 | -24.61 | |
| | 2016-09-01 | BUY(Maintain) | 380,000원 | 6개월 | -28.01 | -24.34 | |
| | 2016-09-27 | BUY(Maintain) | 380,000원 | 6개월 | -27.90 | -24.34 | |
| | 2016-10-04 | BUY(Maintain) | 380,000원 | 6개월 | -27.71 | -24.21 | |
| | 2016-10-19 | BUY(Maintain) | 380,000원 | 6개월 | -27.38 | -22.50 | |
| | 2016-11-01 | BUY(Maintain) | 380,000원 | 6개월 | -27.27 | -22.50 | |
| | 2016-11-09 | BUY(Maintain) | 380,000원 | 6개월 | -26.78 | -20.53 | |
| | 2016-11-23 | BUY(Maintain) | 380,000원 | 6개월 | -21.27 | -20.66 | |
| | 2016-12-01 | BUY(Maintain) | 380,000원 | 6개월 | -24.52 | -20.66 | |
| | 2017-01-02 | BUY(Maintain) | 380,000원 | 6개월 | -25.79 | -20.66 | |
| | 2017-01-17 | BUY(Maintain) | 380,000원 | 6개월 | -26.66 | -20.66 | |
| | 2017-02-16 | BUY(Maintain) | 360,000원 | 6개월 | -28.79 | -27.92 | |
| | 2017-03-02 | BUY(Maintain) | 360,000원 | 6개월 | -27.16 | -24.03 | |
| | 2017-04-03 | BUY(Maintain) | 360,000원 | 6개월 | -26.59 | -23.89 | |
| | 2017-04-28 | BUY(Maintain) | 360,000원 | 6개월 | -25.51 | -18.89 | |
| | 2017-05-30 | BUY(Maintain) | 360,000원 | 6개월 | -23.46 | -17.78 | |
| | 2017-07-28 | BUY(Maintain) | 370,000원 | 6개월 | -21.18 | -21.08 | |
| | 2017-08-01 | BUY(Maintain) | 370,000원 | 6개월 | -21.42 | -17.43 | |
| | 2017-09-01 | BUY(Maintain) | 370,000원 | 6개월 | -23.84 | -17.43 | |
| | 2017-11-02 | BUY(Maintain) | 370,000원 | 6개월 | -25.38 | -17.43 | |
| | 2018-01-02 | BUY(Maintain) | 370,000원 | 6개월 | -25.43 | -17.43 | |
| | 2018-05-16 | BUY(Maintain) | 340,000원 | 6개월 | -23.25 | -21.47 | |
| | 2018-05-31 | BUY(Maintain) | 340,000원 | 6개월 | | | |

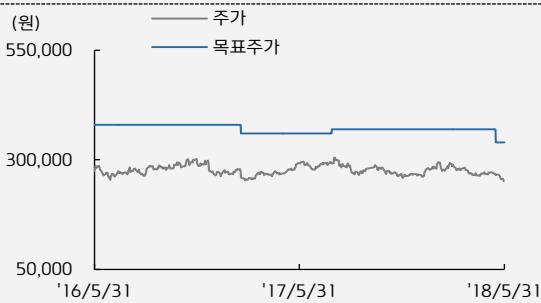
*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이(2개년)

삼성생명 (000810)



삼성화재 (000810)



투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 |

| 업종 | 적용기준(6개월) |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

투자등급 비율 통계 (2017/04/01~2018/03/31)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 158 | 95.18% |
| 중립 | 7 | 4.22% |
| 매도 | 1 | 0.60% |