

Overweight
(Maintain)보험/증권 Analyst 안영준
yj.ahn@kiwoom.com

Compliance Notice

- 당사는 2월 17일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

보험

삼성생명법 재발의. 지배구조 핵심은 전자 지분



최근 삼성화재의 자기주식 소각 계획 발표로 삼성 보험사 주주환원 확대에 대한 기대감이 커지고 있으며 주가도 상승세를 보이고 있는 상황. 그 배경에는 삼성생명법을 위시하는 금산분리 이슈와 상속세 재원 확보 이슈가 있을 것으로 판단. 삼성생명의 삼성화재 지분 추가 확보 기대감이 있으나 핵심은 삼성생명이 보유한 삼성전자 지분이 될 것으로 예상. 삼성생명 최선희주 유지

>>> 배경 - 삼성생명법과 상속세 재원 확보

2 월 3 일자 “삼성화재의 밸류업 공시와 이후 시나리오” 보고서를 통해 삼성화재의 자기주식 소각이 삼성그룹 지배구조 개편으로 이어질 가능성을 시사한 바 있다. 이후 삼성생명은 금융위에 삼성화재의 자회사 편입을 신청했으며, 삼성 보험사의 주가는 지배구조 개편 및 주주환원 확대에 대한 기대감으로 강세를 보이고 있다.

주주환원 확대 기대감의 배경에는 1) 삼성 보험사가 보유한 삼성전자 지분에 대해 꾸준히 제기되는 금산분리 요구와, 2) 상속세 재원 확보 필요성에 대한 논리가 작용하고 있다.

보험사가 보유한 계열사 주식을 현행 원가평가에서 시가평가로 바꾸도록 하는 것을 골자로 하는 삼성생명법(보험업법 개정안)은 2014 년 제 19 대 국회에서 첫 발의된 이후 20 대, 21 대 국회에 이어 현 22 대 국회에서도 2 월 17 일 재발의되었다. 삼성의 현행 지배구조에 대해 개편 압박이 이어지고 있으며, 해당 법안이 통과될 경우 삼성생명은 약 19 조원에 달하는 삼성전자 지분을 처분해야 한다.

또한, 삼성 대주주 일가는 2021 년부터 2026 년까지 6 회에 걸쳐 매년 약 2 조원의 상속세를 납부하고 있는 것으로 알려졌는데, 향후 약 4 조원의 추가 납부가 필요하다는 점을 감안하면 최대주주 및 특수관계인의 지분이 44%, 자기주식 비중은 10%에 달하는 삼성생명이 주주환원을 확대할 것이라는 시장의 기대감은 합리적인 것으로 보인다.

>>> 투자 판단 - 기승전 전자 지분. 삼성생명 최선희주 유지

삼성화재의 주가 상승은 삼성생명의 지분 확대에 기대감인데, 지분법 적용 시 이익 및 주주환원 규모 급증이 예상되기 때문이다. 나아가 2016 년처럼 금융지주 전환 기대감(현행 상장법인 자회사의 30% 이상 지분 확보 필요)이 다시금 부각될 수도 있다. 다만 이 경우 삼성생명은 삼성화재의 최근 주가 상승으로 PBR 이 1 배가 넘어가는 상황에서 과다 비용 및 자본비용 하락 등이 불가피하며, 과거 삼성생명이 삼성증권의 자기주식 매수로 자회사로 편입했던 것처럼 삼성화재도 자기주식의 소각보다 삼성생명으로의 처분이 효율적이었을 것이다. 따라서 삼성화재에 대한 삼성생명의 지분 확보 기대감은 유효하나 최근 삼성생명법 재발의 등 금산분리 이슈를 고려하면 지배구조 개편의 핵심은 삼성생명의 삼성전자 지분이 될 것이다. 삼성전자 지분가치 재부각이 예상됨에 따라 보험 업종 삼성생명 최선희주, 삼성화재 차선희주를 유지한다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~+10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%