



이상현
지주/Mid-Small Cap (2122-9198)
value3@hi-ib.com

김종관
지주/Mid-Small Cap (2122-9195)
ziter@hi-ib.com

HI 254th 지주회사 Brief & Note

삼성그룹 지배구조

삼성전자 주주친화 정책의 함의(含意)

■ 삼성전자 주주친화 정책의 함의 ⇒ 경영능력에 대한 신뢰성 증가로 경영권 승계 가속화 될 듯

삼성그룹의 경영권 승계 및 지배구조 변환 과정에서 반드시 필요로 하는 것은 이재용 부회장 등이 향후 삼성그룹을 이끌어 갈 수 있다는 자질 입증으로 경영능력에 대한 신뢰성을 증가시켜야 한다. 경영능력에 대한 신뢰성은 실적, 신성장동력 사업, 주가, 사업부문 재편 등을 통하여 증가여부가 결정되는데, 무엇보다 삼성그룹의 중심 역할을 하고 있는 삼성전자 실적, 주가 등이 중요한 요인이 될 것이다.

어제(10/29) 삼성전자가 3분기 실적발표 컨퍼런스 콜에서 개선된 실적 뿐만 아니라 주주친화 정책을 발표하였다. 주주친화 정책은 11.3조원 규모의 자사주를 단계별로 매입하여 매입한 주식을 전량 소각할 계획이며, 이와는 별도로 2017년까지 연간 발생하는 잉여현금흐름의 30~50%를 배당과 자사주 매입 방식으로 주주환원에 활용한다는 방침이다.

이와 같은 삼성전자 3분기 실적 개선 및 주주친화 정책 강화를 계기로 하여 이재용 부회장의 경영권 승계가 가속화 될 것으로 예상된다. 즉, 올해 연말 인사 등에서 이재용 부회장 체제를 공고히 할 것으로 전망되며, 향후에는 경영권 승계를 견고히 할 수 있는 실질적인 지배구조 변환이 일어날 것으로 예상된다.

■ 삼성그룹 지배구조 변환 가시화로 삼성물산의 숨겨진 프리미엄 가치 본격화 될 듯

삼성그룹 지배구조 변환의 대전제는 정점에 있는 삼성물산이 삼성그룹의 지주회사가 되어 삼성전자 등 자회사 지분을 확보하는 동시에 향후 주도적으로 신성장동력 사업 등을 이끌어 가는데 있다. 다시 말해서 삼성물산이 삼성그룹의 캐쉬카우 역할을 할 뿐만 아니라 대부분의 삼성그룹 계열사를 소유하고 있는 삼성전자 지분을 충분히 획득하는 것인데 삼성전자 시가총액이 크기 때문에 삼성전자 지분율을 확대하는 데는 분명 한계가 존재한다.

따라서 삼성전자가 인적분할이 될 가능성이 높다. 왜냐하면 삼성전자 시가총액의 상당부분은 사업부문이 형성하고 있기 때문에 삼성전자를 지주부문과 사업부문으로 인적분할 하게 되면 삼성전자 지주부문의 가치는 상당부분 줄어들 수 있기 때문이다. 삼성전자 인적분할 이후 궁극적으로는 삼성물산과 삼성전자 지주부문이 합병함으로써 삼성전자 사업회사 지분을 비롯하여 삼성그룹 대부분의 회사 지분을 충분히 확보하게 될 것이다.

이렇게 되면 삼성물산이 삼성그룹의 지주회사로서 브랜드 로열티 뿐만 아니라 배당 수익 증가의 최대 수혜가 예상되므로 숨겨진 프리미엄 가치가 실현될 수 있을 것이다.

■ 삼성에스디에스는 삼성그룹 신성장동력인 소프트웨어 역할을 수행할 듯

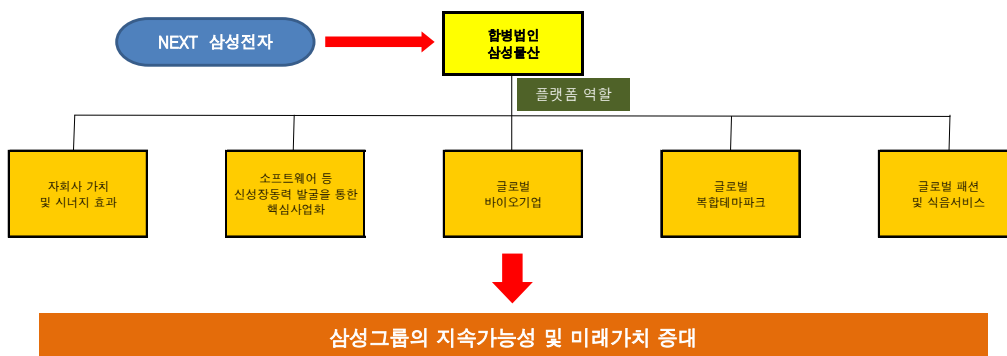
지주회사 역할 중에서 가장 중요한 것은 미래성장을 위한 밸류 드라이버 중심의 가치창출로서 가치사슬 측면에서는 플랫폼 등의 역할이다. 즉, 지주회사가 유연성, 역동성, 결단성 등을 가지고 본격적인 역할을 수행하게 된다면 시너지효과 및 신성장동력의 핵심 사업화 등으로 성장성이 부각될 것이며, 이는 곧 지주회사의 역할측면에서 프리미엄요소가 발견되면서 주가가 한단계 레벨업 될 것이다. 가령 삼성물산이 사업지주회사가 되어 개선된 현금흐름으로 핵심 소프트웨어, 소재 등 플랫폼 역할을 하면서 자회사와의 수직계열화를 이루거나 M&A 등으로 성장성을 부각시킬 수 있을 것이다.

이에 따라 신성장동력인 사물인터넷, 핀테크 등에서 삼성전자가 하드웨어 역할을, 삼성에스디에스가 보안 등 핵심 소프트웨어 역할을 담당하면서 성장성을 가시화시킬 수 있을 것이다.

이와 같은 관점에서 보게 되면 삼성에스디에스는 삼성전자와 합병하기 보다는 삼성전자 지주부문 또는 삼성물산과 합병할 가능성이 높다고 판단된다. 왜냐하면 삼성에스디에스가 삼성전자와 합병한다면 삼성물산 및 이재용 부회장 등이 삼성전자에 대한 지분은 증가하겠지만 그 수준은 아주 미미한 반면 사업적인 측면에서는 삼성에스디에스 매출수준 등을 고려할 때 삼성전자의 사업부문으로 존재하기 어려우므로 기타부문으로 포함되면서 성장성 등이 전혀 부각될 수 없을 것이기 때문이다. 이것은 삼성그룹 전체적인 성장전략에 부합하지 않는다.

따라서 삼성전자 지주부문 또는 삼성물산과 삼성에스디에스가 합병하게 된다면 삼성물산의 핵심 소프트웨어 등의 플랫폼 역할 수행으로 인하여 자회사들과의 수직계열화를 이루면서 지주회사로서의 성장성이 부각될 수 있을 것이다.

〈그림 1〉 지주회사로서 삼성그룹의 미래가치 증대



자료: 하이투자증권

