

보험

생명의 화재 자회사 편입 신청 영향 분석

김지원

금융 | jjwonkim@daolfn.com

● 삼성생명의 삼성화재 자회사 편입 신청 배경

2025년 2월 13일, 복수의 언론을 통해 삼성생명이 금융위원회에 삼성화재에 대한 자회사 편입 신청서를 제출했다는 내용이 보도. 자회사 편입 심사는 2개월 이내에 이루어질 것으로 보도

신청 배경은 지난 2025년 1월 31일에 발표한 삼성화재의 보유 자사주 소각 영향으로 해석. 삼성화재는 기업가치 제고계획 일환으로 향후 4년간 보유 자사주 소각 언급. 삼성화재의 기존 자사주 보유비율은 15.93%으로, 4년간 소각 완료 후 자사주 보유비율은 5% 이하로 변화 예정. 보유 자사주 소각이므로, 자본에 부담없이 발행주식 수 감소를 통해 주당가치 상승 효과가 기대. 당일 주가는 전일비 +11.7%으로 크게 상승

2025년 2월 12일, 삼성화재는 실적발표 컨퍼런스 콜을 통해 2025년 4월즈음 보통주 약 136만주, 우선주 9만주 소각을 언급. 현 발행주식 수의 약 2.87% 규모로 계산. 소각 후 삼성화재의 보유 자사주 비율은 13.45%으로 하락 예상. 발표된 기업가치 제고계획에 따르면, 매년 발행주식 수의 2.5%~3.0% 수준 소각 예상으로 소통. 최종적인 보유 자사주 비율 5.0% 정도가 되려면, 2028년까지 연간 발행주식 수의 약 2.9% 정도 규모가 소각되어야 할 것으로 예상 (균등 소각 가정 시). 연간 규모는 향후 회사 결정에 따라 상이함을 유의

이는 삼성생명의 삼성화재 지분율 상승 유발. 삼성생명의 삼성화재 지분율은 기존 14.98%에서 16.93%으로 상승 예상. 이는 보험업법 제109조(다른 회사에 대한 출자 제한)에 위배되는 상황. 해당 조문에 따르면, 보험사는 타회사의 의결권 있는 발행주식 총수의 15%를 초과해 주식을 소유할 수 없음. 단서로는, 금융위원회 승인을 받은 자회사 주식은 15% 초과해 주식을 소유할 수 있음. 그렇기에 자회사 편입 신청을 선택한 것으로 해석

● 자회사 편입 후 관건은 지분법 인식 여부

자회사 편입 승인 되지 않는다면, 생명의 화재 지분 15% 초과분은 매각이 필요한 상황이 될 것으로 예상. 반면, 자회사 편입 승인이 된다면, 자회사 지분법 인식 여부가 관건이 될 것으로 예상. K-IFRS에 따르면, 지분법 적용 대상이 되는 지분율 기준은 20% 이상. 그렇다면 지분법이 적용되려면, 1) 20%까지 추가 매입, 혹은 2) 20% 미만이어도 유의적인 영향력 입증 필요. 다만, 화재의 컨콜에서 기존과 동일한 이사회로 사업 영위할 것을 언급했기에, 지분법 적용 여부는 추가 확인 필요 판단. 만약의 경우를 생각해서 지분법 인식을 가정한다면, 삼성생명의 연결기준 순이익 상승과 배당총액 증가 예상. 더불어 현재가 기준 보다 높은 배당수익률도 예상

Fig. 1: 주요 타임라인 정리

일자	내용
2024년 11월 15일	전자, 자사주 취득 계획 발표 및 공시 1) 향후 1년간 총 10조원 규모 취득 예정 2) 이중 3조원(매입기간 2024-11-18 ~ 2025-02-17)은 소각 예정 공시
2025년 1월 31일	화재, 기업가치 제고계획 발표 1) 중장기 K-ICS 비율 220% 이상, 2) 지속가능 ROE 11~13%, 3) 중장기 주주환원율 2028년까지 50% 확대, 4) <u>향후 4년간 보유 자사주 소각</u>
2025년 2월 11일	생명과 화재, 전자 주식 처분 공시. 금산법 위반 리스크 해소 목적 생명 425.2만주(약 2,364억원), 화재 74.3만주(약 413억원)
2025년 2월 12일	화재, 보유 자사주 소각 언급 주주총회 이후 25년 4월 예정(총 145만주; 보통주 136만주, 우선주 9만주)
2025년 2월 13일	생명, 금융위원회에 화재 자회사 편입 신청서 제출 → 언론보도 근거

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 화재 자사주 소각(균등 소각 가정)에 따른 1) 화재의 자사주 보유비율, 2) 생명의 화재 지분을 변화 (천주, %)

연도별	발행주식수		자기주식수		삼성화재 자사주 보유비율	삼성생명 화재 지분율
	보통주	우선주	보통주	우선주		
소각 전	47,375	3,192	7,547	511	15.93%	14.98%
25년 소각	46,015	3,100	6,187	419	13.45%	15.43%
26년 소각	44,651	3,008	4,822	327	10.81%	15.90%
27년 소각	43,286	2,917	3,458	235	7.99%	16.40%
28년 소각	41,922	2,825	2,094	143	5.00%	16.93%

Note: 25년 소각은 보통주 136만주, 우선주 9만주 반영 (발행주식 총수의 약 2.87% 추정). 이후는 균등소각 가정
Source: 다올투자증권 추정

Fig. 3: 보험업법 제109조 조문

제109조(다른 회사에 대한 출자 제한) 보험회사는 다른 회사의 의결권 있는 발행주식(출자지분을 포함한다) 총수의 100분의 15를 초과하는 주식을 소유할 수 없다. **다만, 제115조에 따라 금융위원회** **회의 승인(같은 조 제1항 단서에 따라 승인이 의제되거나 같은 조 제2항 및 제3항에 따라 신고 또는 보고하는 경우를 포함한다)**를 받은 자회사의 주식은 그러하지 아니하다. <개정 2020. 12. 8.>
[전문개정 2010. 7. 23.]

Source: 국가법령정보센터

Fig. 4: 지분법 인식 여부에 따른 삼성생명의 배당총액 규모 추정 (단순 시뮬레이션) (십억원,%),

케이스별	구분	각 사 지배순이익		지분법 적용 후 순이익		배당성향	1)의 경우		2)의 경우	
		생명	화재	1) 미적용	2) 적용		배당총액	배당 수익률	배당총액	배당 수익률
소각만	24E	2,277	2,073	2,277	2,277	36%	808	4.0%	808	4.0%
	25E	2,241	2,171	2,241	2,576	39%	877	4.3%	1,008	5.0%
	26E	2,614	2,261	2,614	2,974	43%	1,118	5.5%	1,271	6.3%
	27E	2,680	2,453	2,680	3,082	46%	1,243	6.1%	1,429	7.0%
	28E	2,680	2,453	2,680	3,095	50%	1,340	6.6%	1,548	7.6%
20%까지 추가 매입시	28E	2,680	2,453	2,680	3,170	50%	1,340	6.6%	1,585	7.8%

Note1: 화재는 24년 순이익 확정치 / 2027E 이후는 2027E 순이익 전망치 동일 가정
 Note2: 배당성향은 단순 균등상승 가정. 향후 회사 결정에 따라 상이함 유의
 Note3: 2025년 2월 18일 시가총액 기준
 Source: 다올투자증권 추정

Fig. 5: K-IFRS 제1028호 '유의적인 영향력'

□ 5

기업이 직접 또는 간접(예: 종속기업을 통하여)으로 피투자자에 대한 의결권의 20% 이상을 소유하고 있다면 유의적인 영향력을 보유하는 것으로 본다. 다만 유의적인 영향력이 없다는 사실을 명백하게 제시할 수 있는 경우는 그러하지 아니하다. 반대로 기업이 직접 또는 간접(예: 종속기업을 통하여)으로 피투자자에 대한 의결권의 20% 미만을 소유하고 있다면 유의적인 영향력이 없는 것으로 본다. 다만 유의적인 영향력을 보유하고 있다는 사실을 명백하게 제시할 수 있는 경우는 그러하지 아니하다. 다른 투자자가 해당 피투자자의 주식을 상당한 부분 또는 과반수 이상을 소유하고 있다고 하여도 기업이 피투자자에 대하여 유의적인 영향력을 보유하고 있다는 것을 반드시 배제하는 것은 아니다.

관련 질의회신요약 7개 ▼

□ 6

기업이 다음 중 하나 이상에 해당하는 경우 일반적으로 유의적인 영향력을 보유한다는 것이 입증된다.

- (1) 피투자자의 이사회나 이에 준하는 의사결정기구에 참여
- (2) 배당이나 다른 분배에 관한 의사결정에 참여하는 것을 포함하여 정책결정과정에 참여
- (3) 기업과 피투자자 사이의 중요한 거래
- (4) 경영진의 상호 교류
- (5) 필수적 기술정보의 제공

Source: K-IFRS

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 83.4% HOLD : 16.6% SELL : 0.5%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

- 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치