

[지주회사/거버넌스]

삼성전자 우선주 괴리 축소되는 계기 (feat.삼성물산)

김수현 리서치센터장 02-709-2650 / seankim@ds-sec.co.kr

2026.08.24

삼성전자 90~110조원 주주환원 발표 ⇒ 자사주 소각 여력은 10~20조원으로 추정

삼성전자는 26년 주주환원 재원 90~110조원을 결정했고 이 중 30조원을 3분기말 현금 배당으로 지급하기로 했다. 잔여 재원 60~80조원은 내년 초 집행한다. 다만 삼성생명 + 삼성화재의 삼성전자 보통주 지분율이 10%로 맞춰져있어 보통주를 추가 소각할 경우 양사 지분율이 금산법 한도인 10%를 초과하게 된다. 참고로 올해 3월에도 양사는 삼성전자 자사주 소각에 앞서 약 1.5조원 규모의 삼성전자 지분을 블록딜 처리한 바 있다. 이를 감안하면 내년 1월 확정될 잔여 주주환원 약 70조원 중 상당 부분은 배당으로 집행될 전망이다. 당사는 내년 초 집행되는 주주환원에서 자사주 매입/소각 금액은 약 10~20조원으로 추정하며 배당 규모는 약 50~60조원으로 추정한다.

자사주 소각 총량은 작아도 우선주로 가는 매입·소각량은 늘어날 가능성 높아

보통주 소각 시 발생하는 금산법 문제를 고려하면 삼성전자 자사주 소각 재원에서 우선주의 자사주 매입 소각량이 늘어날 가능성을 배제할 수 없다. 우선주는 무의결권 주식으로 금산법 관련 한도 산정에서 제외되는 것으로 해석된다. 따라서 우선주의 소각은 금융계열사들의 전자 지분 매각 없이 시행 가능한 수단이다.

또한 삼성전자 자체적으로도 괴리율이 클수록 우선주 자사주 매입 배분을 늘려온 전례가 있다. 창사 이래 소각 규모로는 약 16.9% 정도가 우선주에 배분됐고 괴리율이 컸던 2015년 첫 자사주 매입 프로그램 때는 매입 금액의 30%를 우선주에 배분한 바 있다. 현재도 역대 밴드 상단인 보통주 프리미엄 36%은 과도하다는 게 시장 참여자들의 컨센서스다.

만약 금융계열사 블록딜로 지배력 저하를 우려해 주주환원 재원의 100%를 배당에만 쏟는다면 SK와 비교해 주주환원의 질에 대한 시장의 평가 절하 가능성도 있다. 따라서 최소 10~20조원 자사주 매입 소각을 시행할 것으로 가정하며 이 재원이 우선주에 더 많이 배분될 경우 금융 계열사의 전자 지분 매각 부담을 줄여주는 동시에 우선주 괴리율 축소의 명분도 생긴다.

대규모 배당은 삼성물산으로 흘러가며 물산은 이 중 70%를 재배당

삼성물산은 삼성전자 뿐만 아니라 삼성생명으로부터 받는 배당의 최대 70%를 재배당한다. 26년 삼성물산이 수취하는 배당은 삼성전자의 정규 배당과 이번 3분기에 지급되는 특별배당이 포함된다. 다만 27년초에 삼성전자가 지급하는 50~60조원의 배당은 27년 결산 (28년 지급)으로 넘어가면서 26년 결산 배당보다는 27년 결산 배당이 폭발적으로 늘어난다. 26년 전자로부터 수취하는 배당 규모는 1.76조원, 27년은 최대 4조원 내외로 추정된다. 그 외 삼성생명과 SDS등 기타 자회사로부터 수취하는 배당을 포함하면 26F DPS 8,500원, 27F DPS 18,600으로 상승한다. 참고로 25년 DPS는 2,800원이었다.

미래에셋증권의 선례와 해외 사례

지난 6월 17일 미래에셋증권이 창사 이래 최대인 총 3,000억원의 자사주 매입 소각을 발표했다. 이 중 우선주 1,000억원이 포함되었고 ‘보통주와 우선주 간 시장 가격 괴리 완화 및 균형 있는 주주환원’을 목적으로 명시한 점이 눈에 띈다. 국내 기업이 괴리를 축소 자체를 주주환원의 목표로 내걸고 있다는 점은 의미하는 바가 크다.

알파벳은 의결권 없는 Class C 주식을 중심으로 자사주 매입을 지속했고 Class A와 의 가격 괴리는 사실상 사라졌다. 두 주식의 차이는 의결권뿐이며 시장 가격이 벌어져 있다면 회사 입장에서는 싼 쪽을 사는 것이 같은 돈으로 더 많은 주식을 소각하는 방법이다. 저평가된 주식부터 사들이는 이 원칙은 버크셔 해서웨이가 오래 전부터 밝혀온 자사주 매입 기준이기도 하다. 무의결권 주식의 할인은 회사가 매입으로 직접 좁힐 수 있다는 것이 해외 시장이 보여준 선례이다.

표1 주주환원 내용 및 당사 추정치

내용 (조원)	규모	공시/ 추정치	비고	시점
2026 년 주주환원 재원	90~110	공시	3 개년 FCF 50% - '24~'25 기시행 29.3 조	8월 21 일
1. 3 분기 현금배당	30 내외	공시	정규 분기배당 포함	26년 3분기말
2. 잔여 재원	60~80	공시	현금배당·자사주 매입/소각 종합 고려	27년 1월말 이사회 확정
* 현금배당 (당사 추정)	50~60	추정	금산법 제약으로 배당 중심 집행 전망	27년 1월말
* 자사주 매입/소각 (당사 추정)	10~20	추정	과거 삼성생명 화재 블록딜 금액 규모 반영	27년 1월말

자료: 삼성전자, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼성전자 자사주 매입·소각 시 생명과 화재의 전자 지분 매각 대상 규모

보통주 소각 규모	생명 + 화재의 전자 지분 매각 규모 (소각액×10%)	비고
10.0	1.0	26년 3월 실제 블록딜 1.5조 → 역대 최대
15.0	1.5	
20.0	2.0	

자료: DS투자증권 리서치센터

주: 삼성생명 + 삼성화재 합산 지분율 = 10.0%

표3 자사주 소각 20조원 가정 시 우선주 배분 비중별 생명+화재의 전자 지분 매각 규모

우선주 배분 비중	내용	우선주 소각	보통주 소각	생명+화재의 매각 대상 규모	26년 3월 블록딜 규모 (1.5 조) 대비
0%	전량 보통주 소각	0.0	20.0	2.0	+33%
12%	24~25 발행비율 비례	2.4	17.6	1.8	+17%
17%	창사 이래 누적 평균 (16.9%)	3.4	16.6	1.7	+11%
30%	15년 첫 프로그램 배분과 비슷한 비중	6.0	14.0	1.4	-7%
100%	전량 우선주 (이론적 상한)	20.0	0.0	0.0	-100%

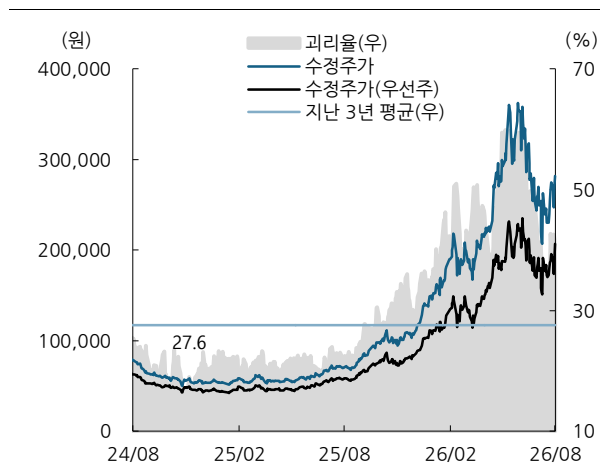
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표4 삼성물산 배당수익 및 DPS 추정

[가정]			
생명 배당성향 가정	40%		
물산 재배당률 가정	70%		
27년 1월 삼성전자 배당 규모	50조원		
(조원)	25	26E	27E
전자 배당총액		38.7	87.0
- 전자 직접 수취	0.43	1.76	3.96
- 생명 경우	0.17	0.17	0.35
- SDS 등 기타	0.05	0.05	0.05
관계사 배당수익 합계	0.65	1.98	4.36
× 재배당률 70%	0.46	1.39	3.05
DPS (원)	2,800	8,500	18,600
YoY (%)		204	119

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

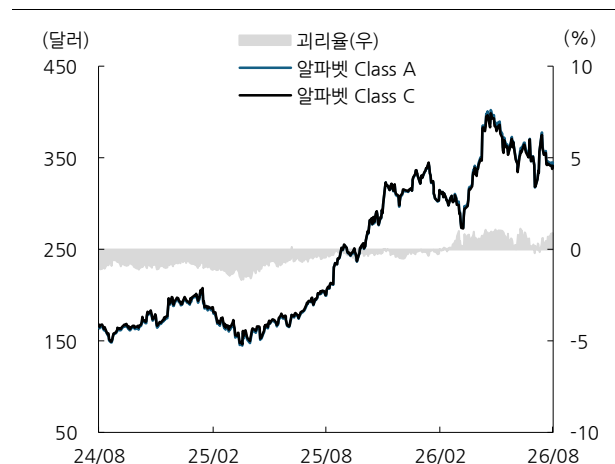
그림1 삼성전자 보통주-우선주 주가 및 괴리율 추이



자료: Quantivise, DS투자증권 리서치센터

주: 괴리율 = (보통주 종가 - 우선주 종가) / 우선주 종가 x 100

그림2 Alphabet Class A·C 주가 및 괴리율



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

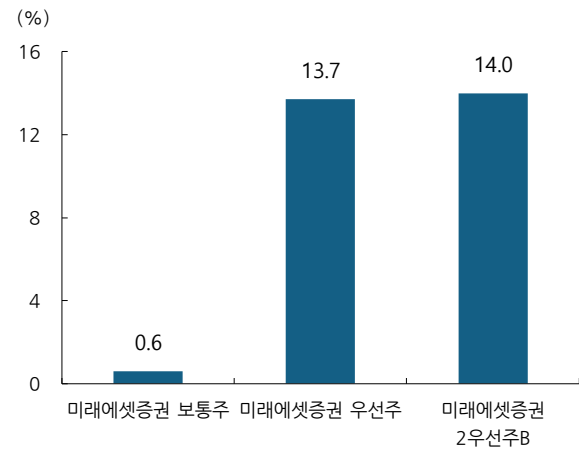
주: 괴리율 = (Class A 종가 - Class C 종가) / Class C 종가 x 100

그림3 미래에셋증권 6/17 자기주식 취득 결정 사항

취득예정주식(주)		보통주식	3,898,635			
		기타주식	7,090,936			
취득예정금액(원)		보통주식	200,000,000,000			
		기타주식 (우선주)	100,000,000,000			
취득예정기간		시작일	2026년 06월 18일			
		종료일	2026년 09월 17일			
취득목적					주식 소각을 통한 주주가치 제고	
취득 전 자기 주식 보유현황	배당가능이익 범위 내 취득(주)	보통주식	12,811,774	비율(%)	2.29	
		기타주식 (우선주)	4,687,098	비율(%)	3.11	
	기타취득(주)	보통주식	107,487,760	비율(%)	19.21	
		기타주식	2,442,596	비율(%)	1.62	

자료: Dart, DS투자증권 리서치센터

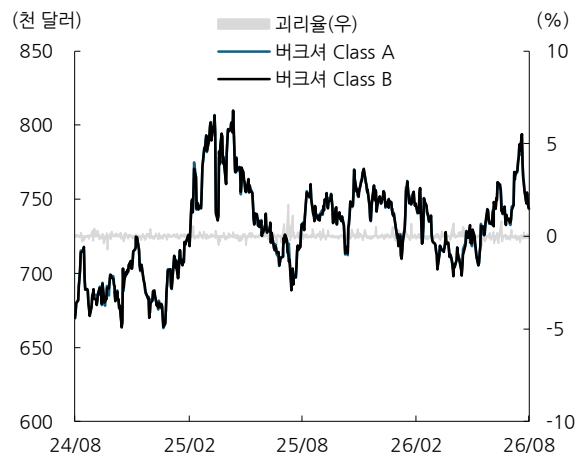
그림4 자사주 매입 발표 직후 주가 상승률



자료: Quantiwise, DS투자증권 리서치센터

주: 6/17 종가 대비 6/18 일일 수익률 기준

그림5 Berkshire Class A·B 주가 및 괴리율

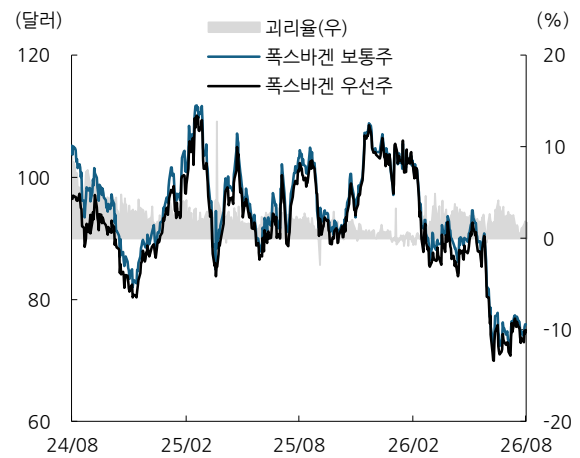


자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

주1: Class B 주가는 Class A와의 비교를 위해 1,500배 환산

주2: 괴리율 = (Class A 종가 - Class B 종가) / Class B 종가 x 100

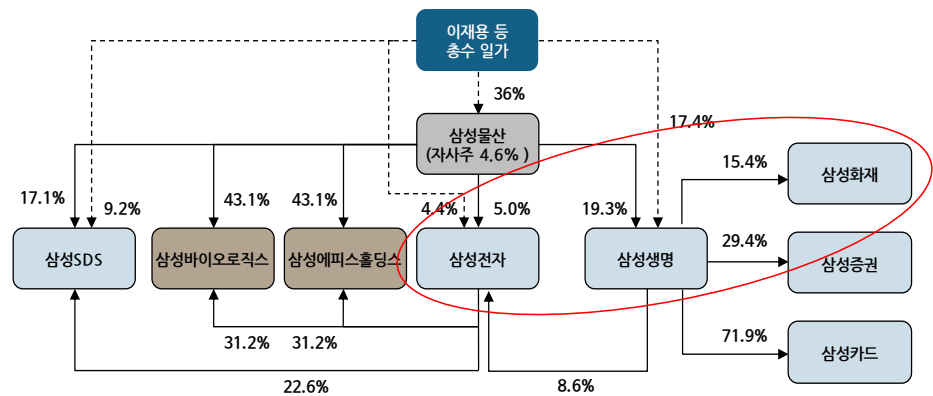
그림6 폭스바겐 보통주·우선주 주가 및 괴리율



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

주: 괴리율 = (보통주 종가 - 우선주 종가) / 우선주 종가 x 100

그림7 삼성전자와 금융계열사 간 지분 연결 구조



자료: DS투자증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.