

삼성전자의 액면분할, 그 의미는?

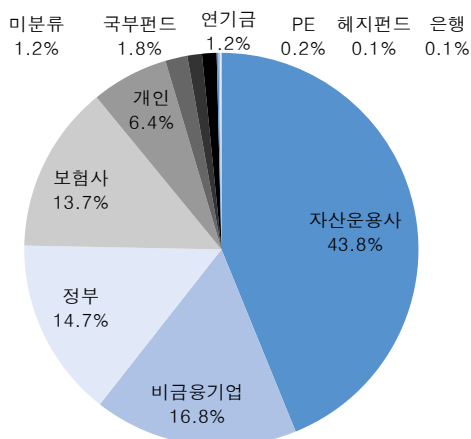
삼성전자의 액면분할: 코스피 내 거래량 비중 4%대로 상승 전망
 유동성 증가로 패시브 자금의 추적 오차 축소 기대감 높아져
 Case Study : 주가에 단기적 호재 가능, 중장기적으로는 펀더멘털에 좌우될 것

대장주 삼성전자, 5월 4일자로 50대 1로 액면분할 결정

지난 23일 삼성전자 주주총회에서 50대 1 액면분할 안건이 통과됐다. 이에 따라 삼성전자는 4월 30일부터 3거래일 동안 거래정지에 돌입한 후, 4일 거래가 재개 된다. 이번 분할로 삼성전자의 일평균거래량은 코스피 전체의 4.2% 수준으로 증가할 전망이다. 코스피 전체 일평균거래량은 분할 전보다 평균 5% 이상 증가할 것으로 보인다.

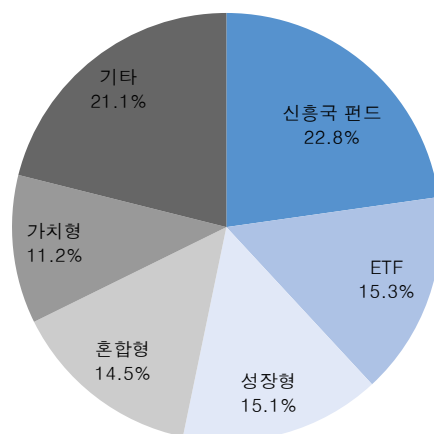
삼성전자는 시가총액 규모에 비해 유동성이 낮은 축에 속한다. 코스피에서 차지하는 시가총액 비중이 25%에 달하는 반면(우선주 포함), 코스피 내 일평균거래량 비중은 0.1% 수준이기 때문이다. 시가총액 규모가 삼성전자의 20% 수준인 SK하이닉스의 일평균거래량이 약 2%(최근 1년 평균은 6%)로 삼성전자의 20배라는 점을 감안하면 더욱 대비된다.

[그림 1] 삼성전자 주주 유형별 분류



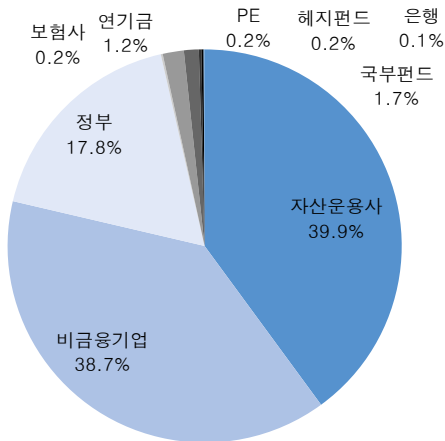
주: 2018년 3월 30일 기준, 개인은 국내외 모두 포함
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 삼성전자 보유 펀드 유형별 분류



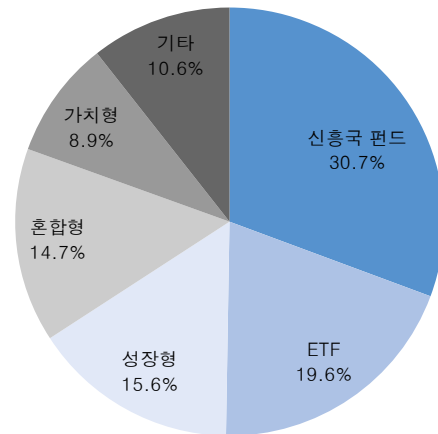
주: 2018년 3월 30일 기준
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] SK하이닉스 주주 유형별 분류



주: 2018년 3월 30일 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 4] SK하이닉스 보유 펀드 유형별 분류



주: 2018년 3월 30일 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

분할로 인해 유통주식 수가 증가해 유동성이 높아질 때, 이는 수급 개선으로 이어질 수 있다. 이는 특히 벤치마크를 추적하는 패시브 펀드 운용 시 더욱 긍정적으로 작용할 수 있다. 특정 지수를 벤치마크로 삼은 ETF나 펀드에 자금이 유입되면 벤치마크의 편입 비중에 맞춰 종목 바스켓을 매수하는데, 편입된 종목의 유동성이 높을 경우 그만큼 바스켓 매수를 수월하게 할 수 있어 벤치마크 대비 추적 오차를 줄일 수 있기 때문이다.

코스피 혹은 글로벌 특히 신홍국 IT 업종 내 삼성전자의 시가총액 규모를 고려했을 때 대부분의 글로벌 패시브 펀드는 일정 비중 이상 삼성전자를 담을 수밖에 없다. 삼성전자의 주주 구성을 살펴보면 SK하이닉스에 비해 비금융기업(자사주, 계열사) 비중보다 자산운용사의 비중이 높다. 이는 SK하이닉스에 비해 삼성전자가 국내외 공모/사모펀드에 편입 수요가 높다는 것으로 해석할 수 있다.

실제로 대표적인 신홍국 지수인 MSCI 신홍국 지수에서 삼성전자가 차지하는 비중은 3.8%로 텐센트와 알리바바에 이어 3위다. 이에 따라 코스피200을 추적하는 국내 펀드군뿐만 아니라 글로벌 자산운용사의 상품에도 꽤 높은 비중으로 편입되어 있다. MSCI 신홍국 지수를 추적하는 ETF 중 하나인 블랙록의 iShares MSCI EM ETF 내 삼성전자 비중은 4.0%로 텐센트에 이어 두번째로 높다.

<표 1> 삼성전자를 10만주 이상 보유한 국내외 ETF 목록

(주, %, USD mn)

| ETF 명 | 자산운용사 | 보유 주식 수 | 포트폴리오 내 비중 | AUM |
|--|--------|---------|------------|--------|
| KODEX200 | 삼성자산 | 761,598 | 26.0% | 101 |
| ISHARES CORE MSCI EMERGING MARKETS | 블랙록 | 747,897 | 3.5% | 50,247 |
| ISHARES MSCI EMERGING MARKETS | 블랙록 | 743,060 | 4.0% | 42,931 |
| ISHARES MSCI SOUTH KOREA | 블랙록 | 422,119 | 22.7% | 4,335 |
| 미래에셋 TIGER 200 | 미래에셋자산 | 349,739 | 25.6% | 2,690 |
| VANGUARD FTSE DEVELOPED MARKETS | 뱅크 | 299,343 | 1.3% | 70,648 |
| ISHARES CORE MSCI EM IMI UCITS USD ACC | 블랙록 | 149,670 | 3.5% | 9,894 |
| 삼성 KODEX 레버리지 | 삼성자산 | 126,846 | 26.6% | 2,072 |
| KB KBSTAR 200 | KB자산 | 126,632 | 25.6% | 1,218 |
| 한화 아리랑 200 | 한화자산 | 112,070 | 25.8% | 887 |
| 삼성 KODEX 삼성그룹주 | 삼성자산 | 111,287 | 23.0% | 1,136 |
| ISHARES MSCI EM UCITS ETF USD DIST | 블랙록 | 108,019 | 4.0% | 6,193 |

주: KODEX 레버리지 내 삼성전자 비중은 자체 펀드 내 편입 비중(17.5%)과 포트폴리오 내 KODEX200, KODEX200TR, KOSEF200 내 삼성전자 비중을 더한 값

자료: Bloomberg, 각 자산운용사 보고자료

<표 2> iShares MSCI EM ETF의 비중 상위 종목 10

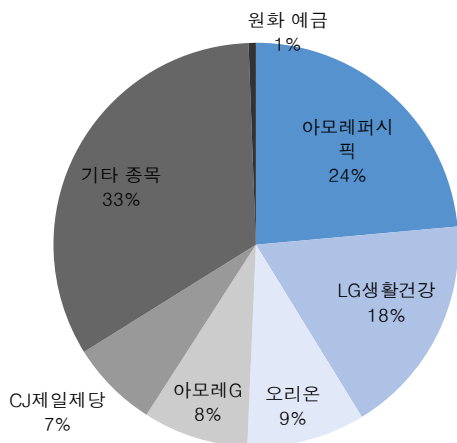
(USD, 백만주, %, USD mn)

| 종목명 | 종가(미국달러) | 유통주식 수 | 보유 주수 | 보유 비중 | 보유가치 | 국적 |
|-------------|----------------|--------------|------------|------------|--------------|-----------|
| 텐센트홀딩스 | 52.2 | 9,503.2 | 43.7 | 5.4 | 2,280 | 중국 |
| 삼성전자 | 2,309.2 | 128.4 | 0.7 | 4.0 | 1,709 | 한국 |
| 알리바바그룹홀딩스 | 183.5 | 2,561.2 | 8.8 | 3.8 | 1,621 | 중국 |
| TSMC | 8.0 | 25,930.4 | 188.9 | 3.7 | 1,581 | 대만 |
| 내스퍼스 | 243.9 | 438.7 | 3.4 | 1.9 | 821 | 남아공 |
| 중국건설은행 | 1.0 | 240,417.3 | 645.7 | 1.6 | 663 | 중국 |
| 중국공상은행 | 0.9 | 86,794.0 | 567.0 | 1.2 | 486 | 중국 |
| 바이두 | 223.2 | 276.1 | 2.1 | 1.1 | 470 | 중국 |
| 차이나모바일 | 9.2 | 20,475.5 | 47.1 | 1.0 | 432 | 중국 |
| 핑안보험 | 10.2 | 7,447.6 | 40.0 | 1.0 | 407 | 중국 |

자료: Bloomberg, 각 자산운용사 보고자료

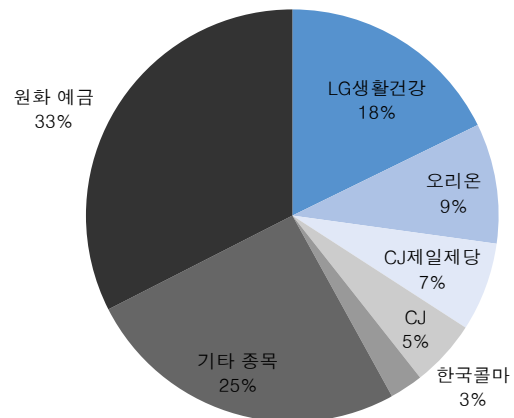
대장주 삼성전자의 거래정지기간 동안 ETF의 방향성을 예측하는 것은 쉽지 않을 것이다. 다만 2015년 아모레퍼시픽 분할 시 TIGER 생활소비재 ETF 사례를 참고할 수 있다. 당시 아모레퍼시픽이 ETF 내 비중은 24%였는데, 아모레퍼시픽의 거래정지 기간이었던 2015년 4월 22일부터 5월 7일까지 해당 ETF의 순자산가치와 주가 간 괴리는 ETF 상장 이후 평균보다 약 13% 상승했다. 대장주의 거래중지 기간 동안 종가가 실제 NAV에 비해 낮게 가격이 매겨진 것이다.

[그림 5] TIGER 생활소비재 ETF 구성종목: 거래정지 전



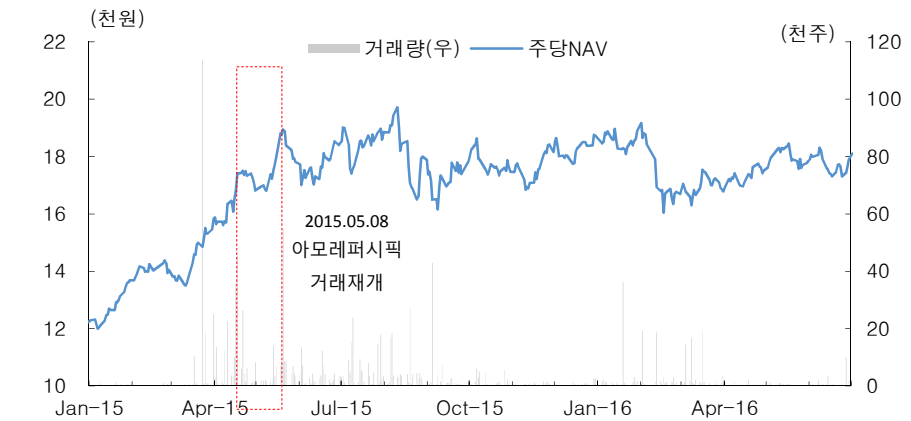
주: 2015년 4월 21일 기준
자료: 미래에셋자산운용, 한국투자증권

[그림 6] TIGER 생활소비재 구성종목: 거래정지 중



주: 2015년 4월 23일 기준
자료: 미래에셋자산운용, 한국투자증권

[그림 7] TIGER 생활필수품 ETF



주: 분할 후 주가 기준
자료: WiseFn, 한국투자증권

Case Study: 국내외 액면분할 전후 사례들

액면분할 자체가 펀더멘털에는 영향을 미치지 않는다는 점에서 이벤트 자체가 주가에 미치는 영향은 제한적이다. 하지만 과거 사례에서 단기적으로 벤치마크를 상회하는 수익률이 관찰됐다. 2000년 SK텔레콤, 2010년 제일기획, 2015년 아모레퍼시픽 사례가 이에 모두 해당된다. 세 주식 모두 1개월 후에는 벤치마크를 평균 14% 상회했고, 아모레퍼시픽의 경우 1년 후에도 벤치마크를 상회했다. 하지만 세 기업 모두 일정 기간이 지날수록 상승세가 둔화된 모습이 관찰됐다.

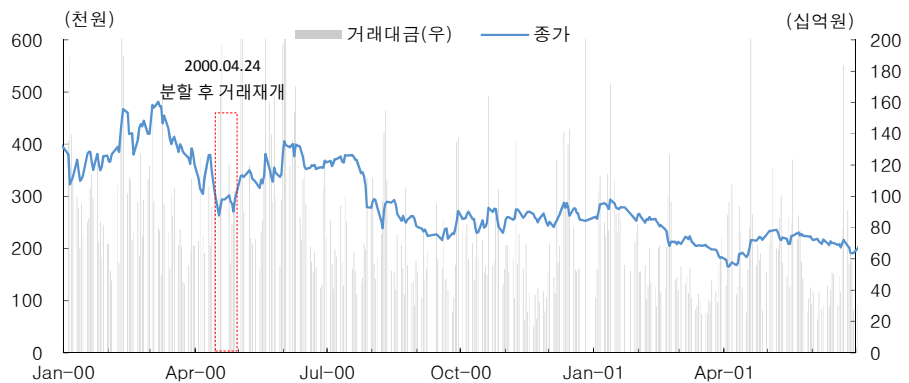
<표 3> 주요 코스피 상장 종목들의 액면분할 이후 거래대금 및 수익률

(%, %p)

| 분할년월 | 거래정지일수 | 분할비율 | 일평균 거래대금 증감 | | | KOSPI 대비 초과수익률 | | | | |
|--------|---------|------|-------------|--------|-------|----------------|------|-------|--------|--------|
| | | | 1 M | 3M | 6M | 1M | 3M | 6M | 12M | |
| SKT | 2000-04 | 2 | 1:10 | (27.3) | 5.8 | (30.7) | 32.8 | 21.3 | 13.5 | (1.1) |
| 제일기획 | 2010-04 | 12 | 1:25 | (8.4) | (0.6) | 7.3 | 2.3 | (9.5) | (15.6) | (29.8) |
| 아모레퍼시픽 | 2015-04 | 13 | 1:10 | 8.8 | 5.6 | (4.0) | 9.8 | 8.9 | 1.4 | 9.1 |

주: 20거래일간 일평균 거래대금 기준
자료: WiseFn, 한국투자증권

[그림 8] 2000년 SK텔레콤 분할 전후 주가



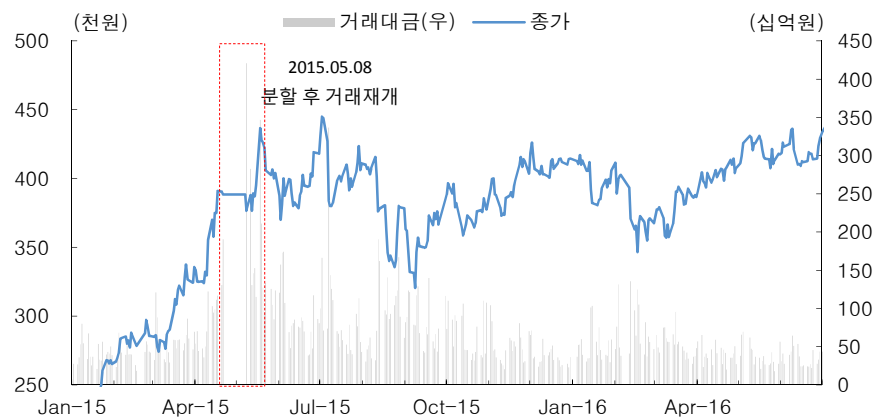
주: 분할 후 주가 기준
자료: WiseFn, 한국투자증권

[그림 9] 2010년 제일기획 분할 전후 주가



주: 분할 후 주가 기준
 자료: WiseFn, 한국투자증권

[그림 10] 2015년 아모레퍼시픽 분할 전후 주가



주: 분할 후 주가 기준
 자료: WiseFn, 한국투자증권

한편 삼성전자의 시가총액 규모나 업종 등을 고려했을 때 액면분할의 장기적인 효과를 예측하기 위해서는 해외 사례 역시 참고해볼 필요가 있다. 미국 S&P500 지수의 대장주인 애플과恒生지수의 대장주인 텐센트가 대표적인 예다. 애플의 경우 1987년부터 총 4번의 액면분할을 실시했고, 텐센트는 2014년 5월 5대 1의 액면분할을 실시했다. 미국과 홍콩 두 시장 모두 분할로 인한 거래정지는 없었기 때문에 분할은 보다 수월하게 이루어졌다.

단기적인 상승세를 보였던 국내 사례들과 달리 두 종목에서는 액면분할 뒤 일정 기간이 지난 후에 더욱 큰 폭의 상승세가 관찰됐다. 이는 단기적으로는 액면분할로 인한 유동성 증가 효과가 작용했지만, 결국 중장기적으로 우호적인 업황과 긍정적 펀더멘털을 반영했기 때문으로 판단된다. 삼성전자의 중장기적인 주가의 방향 역시 유동성 증가가 아닌 업황 및 기업 펀더멘털에 의해 결정될 가능성이 더 높다.

〈표 4〉 글로벌 주요 상장 종목들의 액면분할 이후 거래대금 및 수익률

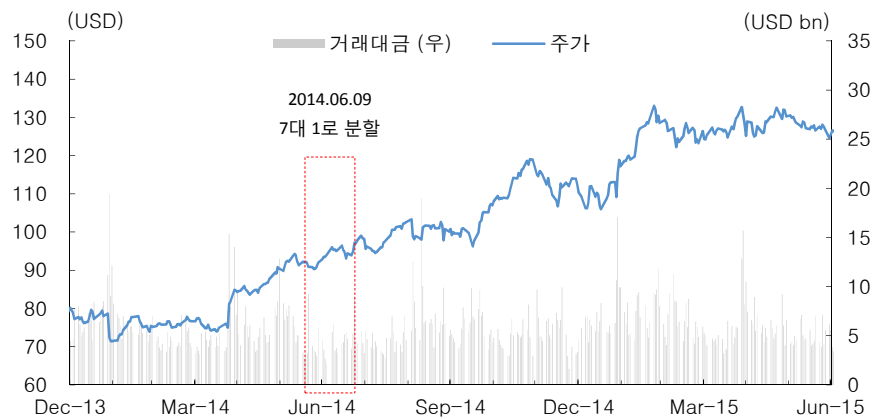
(%, %p)

| 분할일자 | 분할비율 | 일평균 거래대금 증감(1M) | | | 벤치마크 대비 초과수익률 | | | | |
|------|------------|-----------------|------|------|---------------|-----|------|-----|------|
| | | 1M | 3M | 6M | 1M | 3M | 6M | 12M | |
| 텐센트 | 2014-05-15 | 1:5 | 74.5 | 70.1 | 73.7 | 9.7 | 20.3 | 9.7 | 36.1 |
| 애플 | 2014-06-09 | 1:7 | 69.3 | 79.5 | 102.7 | 0.7 | 2.73 | 6.2 | 31.0 |

주: 각 종목의 상장지수 대비 초과수익률

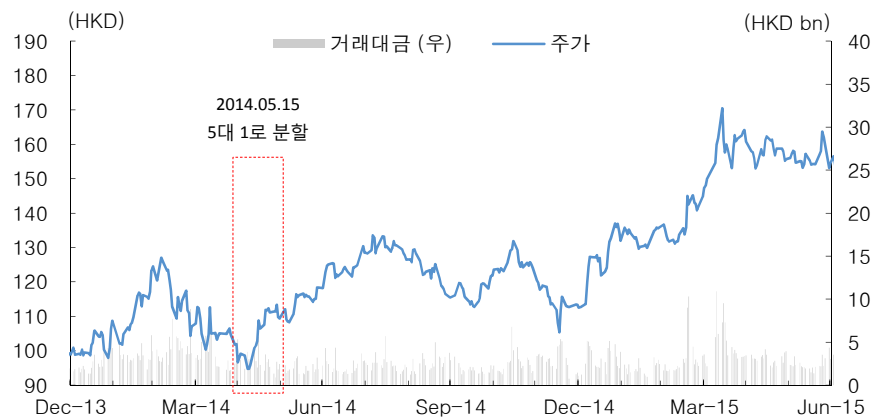
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 11] 애플



주: 분할 후 주가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 12] 텐센트



주: 분할 후 주가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.