



삼성전자에 드리는 주주서한

2026년 9월 14일

삼성전자 이사회 및 경영진께,

저희 라이프자산운용은 대한민국 대표 기업인 삼성전자의 지속적인 성장과 발전을 기원합니다. 지난 5월 저희가 드린 주주서한과 이후 협의 과정에서 기업가치 제고 방안에 관한 의견을 진지하게 경청해 주신 데 감사드립니다. 이번 서한에서는 8월 21일 공시된 2026년 주주환원 방안 가운데 배분 방식이 아직 정해지지 않은 나머지 주주환원 재원의 활용에 관하여 장기 투자자로서 의견을 드립니다.

나머지 주주환원 재원의 배분이 정해지지 않은 상태가 저평가를 키우고 있습니다.

귀사는 8월 21일 2026년 주주환원 규모를 90~110조 원으로 제시하고 3분기에 약 30조 원을 현금배당하되, 나머지는 현금배당과 자기주식 매입·소각을 「종합적으로 고려」하여 배분하겠다고 밝혔습니다. 3분기 배당과 정규배당 계획분을 제외하면 배분이 정해지지 않은 재원은 중앙값 기준 약 63조 원이고, 그 결정은 2027년 1월 이사회로 미루어져 있습니다. 환원 규모가 역대 최대 수준으로 제시되었음에도 귀사 주가는 증권사 컨센서스 기준 12개월 선행 주가수익비율(PER) 5배 수준에 머물러 있습니다. 시장은 배분 방식이 열려 있는 상태를 불확실성으로 받아들이고 있고, 나아가 배분이 미루어지는 이유를 보통주 소각의 구조적 제약에서 찾기 시작하면서 주주환원의 문제가 지배구조의 문제로 읽히고 있습니다. 저희는 이 두 가지가 저평가를 해소하지 못하는 요인이라고 판단합니다.

보통주 소각 여력은 법령으로 제한되어 있습니다.

삼성생명과 삼성화재가 보유한 귀사 보통주의 합산 지분율은 금융산업의 구조개선에 관한 법률(이하 '금산법') 제24조에 따른 한도인 10%에 이미 이르러 있습니다. 이 상태에서 보통주를 매입·소각하면 의결권 있는 발행주식 총수가 줄어 두 회사의 지분율이 한도를 넘게 되므로, 두 회사는 소각 물량의 10%에 해당하는 주식을 매도해야 합니다. 회사가 매입해 소각하는 만큼 대주주가 시장에 주식을 내놓는 구조에서는 소각의 효과가 온전히 남지 않고, 소각 규모가 커질수록 매도 물량도 함께 커집니다. 같은 제약이 없는 다른 회사와 달리 귀사는 보통주 소각을 자유롭게 쓸 수 없고, 이 제약은 귀사의 경영 판단이 아니라 법령에서 비롯된 것입니다. 나머지 주주환원 재원의 배분에서 보통주 매입·소각을 결정하는 것이 어려운 이유가 여기에 있다고 저희는 판단합니다.



지금은 배당보다 우선주 소각이 더 큰 가치를 남깁니다.

배당은 한 번 지급되면 끝나지만, 소각은 주식 수를 영구히 줄여 이후의 모든 이익과 배당이 남은 주주에게 더 많이 돌아가게 합니다. 같은 재원이라도 주가가 이익 대비 낮게 평가되어 있을수록 더 많은 주식을 줄일 수 있으므로, 12개월 선행 PER 5배 수준에 머무는 지금은 그 효과가 가장 큰 구간입니다. 귀사 우선주는 잔여재산 권리가 보통주와 같고 배당은 주당 1원만을 더 받으면서도 9월 9일 종가 기준 26.7% 낮게 거래되고 있어(보통주 269,500원, 우선주 197,500원. 이하 이 차이의 비율을 '할인율'이라 합니다), 즉, 보통주 1주를 소각할 재원으로 우선주는 1.36주를 소각할 수 있습니다. 귀사는 정규배당을 연간 총액으로 정하고 있으므로, 배당 재원을 같은 수준으로 유지하면 줄어드는 주식 수만큼 남은 주주의 주당배당금이 영구히 높아집니다. 반대로 주당배당금을 같은 수준으로 유지한다면 같은 재원으로 더 많은 주식을 줄인 만큼 향후 배당 지출이 영구히 줄어듭니다. 어느 쪽이든 보통주 1주를 소각할 때보다 우선주 1.36주를 소각할 때 그 효과가 큼니다. 우선주를 소각해도 배당을 나누는 전체 주식 수가 줄어드는 것이므로, 이 효과는 보통주 주주에게도 그대로 돌아갑니다.

이에 저희는 이 불확실성을 조기에 해소하고, 법령의 제약을 받지 않으면서 같은 재원으로 주주 가치를 더 크게 높일 수 있는 방법으로 다음 사항을 정중히 제안합니다.

- 다 음 -

2026년 나머지 주주환원 재원을 우선주 매입·소각에 우선 배정해 주십시오.

시행 원칙은 다음 세 가지입니다.

가. (매입 기준과 배분) 우선주 시가가 보통주 시가보다 낮은 동안 나머지 주주환원 재원을 우선주 매입에 배정합니다. 2026년 12월 31일 매입을 종료하고, 남은 재원은 전액 현금배당합니다.

나. (소각) 취득한 우선주는 지체 없이 전량 소각합니다.

다. (방법·일정) 장내 직접취득으로 2026년 4분기 중 매입을 시작하고, 취득 예정 금액은 나머지 주주환원 재원을 상한으로 정합니다. 2027년 1월 이사회에서 우선주 매입 결과 보고 및 소각 그리고 남은 재원의 현금배당 전환을 확정·공시합니다.

저희가 제안한 이 원칙은 주주환원 총량을 바꾸는 것이 아닙니다. 매입은 우선주가 보통주보다 낮게 거래되는 동안으로 한정하고 다 사지 못한 재원은 배당으로 돌리는 구조입니다. 발표된 정책의 변경이 아니라, 귀사가 「종합적으로 고려」 하겠다고 한 두 방식 사이의 배분에서 현재의 제약과 가격 조건을 고려해 우선주 배분을 늘려 주시기를 요청하는 것입니다.



이 제안은 법령의 제약을 받지 않습니다.

우선주는 의결권이 없어 우선주를 소각해도 금산법 제24조가 기준으로 하는 의결권 있는 발행주식 총수는 줄지 않으므로, 금융계열 주주(삼성생명, 삼성화재)의 지분율에도 영향이 없는 것으로 저희는 이해합니다. 2016년 이후 다섯 차례의 우선주 소각에서 금융계열 주주의 매도는 없었습니다. 의결권 있는 주식 수가 변하지 않으므로 지배구조에도 어느 방향으로든 영향이 없습니다. 보통주 소각과 달리 법령상 매도를 동반하지 않고 자기주식을 매입·소각할 수 있는 통로가 우선주이고, 대규모 소각을 실행할 수 있는 현실적인 수단입니다.

절차상으로도 새로운 것이 없습니다.

귀사는 2015~16년(수량 기준 26.0%)·2017년(수량 기준 20.0%)·2024~25년(금액 기준 10.3%) 세 차례 프로그램에서 프로그램 전체의 우선주 배분 비율을 달리 정해 집행하였고, 귀사의 경우 상법과 정관에서 정한 바에 따라 종류별 배분은 이사회가 판단 사항입니다. 귀사 정관에 따라 이사회 결의로 취득·소각할 수 있고, 개정 상법상 취득한 자기주식을 보유하려면 주주총회 승인이 필요하지만 지체 없이 소각하면 그 절차가 필요하지 않습니다. 배당가능이익 한도(243.1조 원)에 비추어 자원 제약이 없고, 직접취득의 취득기간을 12월 말까지로 정한 한 번의 공시로 집행할 수 있으며, 1일 주문수량 상한과 최근 거래량에 비추어 4분기 중 매입을 시작하고 마무리하는 데 실무상 지장이 없다고 판단합니다.

귀사가 이미 활용했던 방식입니다.

귀사는 2015년 10월 29일 특별 자기주식 매입 발표에서 우선주의 할인율이 약 22%에 이른다는 점을 들어 1회차 매입 수량의 약 35.7%를 우선주에 배정한 바 있습니다. 현재 할인율 26.7%는 당시보다 높고 2016년 이후 평균 16.9%의 약 1.6배인데도, 우선주 배분 비중은 세 차례 프로그램을 거치며 오히려 낮아져 왔습니다. 본 제안은 귀사가 과거에 활용하여 이미 검증된 방식을, 귀사가 스스로 적용한 논리에 따라, 역대 최대의 재원으로, 평균을 크게 웃도는 할인율 구간에서 실행하자는 것입니다.

결정을 서둘러 주시기를 요청합니다.

이번 주주환원은 2026년 이익에 대한 것입니다. 배분 결정이 해를 넘기면 2026년의 환원이 2027년에 이루어지는 셈이 되어 불확실성이 그대로 남는 반면, 원칙을 먼저 밝히고 매입을 일찍 시작할수록 같은 재원으로 더 많은 주식을 매입할 수 있고 다 사지 못한 재원은 배당으로 돌아가므로 주주가 잃는 것은 없습니다.



이를 위해 이사회에서는 세 가지를 결의해 주시기를 요청드립니다.

첫째, 3분기 배당을 확정하는 10월 이사회에서 위 시행 3원칙을 주주환원 정책으로 결의·공시해 주십시오.

둘째, 같은 이사회에서 나머지 주주환원 재원을 상한으로 하는 우선주 직접취득 결정을 취득기간 12월 31일까지로 공시하고, 4분기 내 매입을 시작해 주십시오.

셋째, 2027년 1월 이사회에서 매입 결과와 함께 남은 재원을 전액 현금배당으로 전환하는 결정을 확정·공시해 주십시오.

아울러 2027년 이후 새로 수립하실 주주환원 정책에도 할인율이 존재하는 동안에는 매입·소각 재원을 우선주에 우선 배정한다는 원칙을 포함하여 주실 것을 함께 고려해 주시기 바랍니다. 저희는 이 정책이 올해 1회성 조치로 그칠 것이 아니라 주주환원 정책에 상시 원칙으로 편입되어 지속적으로 시행될 사안이라고 생각합니다.

귀사의 주주는 800만 명에 이릅니다. 귀사 주식은 이미 '국민주'라 부를 만하고, 그만큼 귀사의 주주가치 제고는 국민의 자산 증대로 이어집니다. 또한 그 주주 기반은 국내 개인투자자 전반에 걸쳐 있어, 귀사 주주환원의 효과는 귀사 주주에 그치지 않고 자본시장 전체의 신뢰로 이어집니다. 우선주 할인의 해소는 주주 모두의 이익을 함께 늘리면서 이번 주주환원이 그 신뢰로 온전히 이어지게 하는 길이라고 믿습니다. 저희는 장기 투자자이자 파트너로서 귀사가 한국 자본시장의 주주환원 기준을 한 단계 높이는 과정에 함께하겠습니다.

본 제안의 이사회 상정 여부 및 향후 검토 계획을 2026년 9월 30일까지 회신하여 주시고, 본 제안의 취지와 근거를 직접 설명드릴 기회도 마련하여 주시기 바랍니다.

감사합니다.

라이프자산운용 주식회사

공동대표이사 남두우

공동대표이사 강대권