

삼성화재 — 본업이 준 자리를 투자가 메웠다

영업이익 +0.4%, 그 안에서 보험 -18.4% · 투자 +41.5%

- FY2025 영업이익 2조 6,591억원(+0.4%) — 두 축이 반대로 움직여 상쇄된 결과다.
- 보험손익 1조 4,830억원(-18.4%), 투자손익 1조 1,761억원(+41.5%).
- 이익 중 보험 비중은 68.6%에서 55.8%로 12.8%p 내려갔다.

이익은 제자리인데 안이 바뀌었다

FY2025 영업이익은 2조 6,591억원으로 전년 2조 6,496억원 대비 **0.4% 늘었다**. 숫자만 보면 변화가 없는 해다.

그런데 구성은 크게 달라졌다. **보험손익이 1조 8,183억원에서 1조 4,830억원으로 18.4% 줄었고, 투자손익이 8,313억원에서 1조 1,761억원으로 41.5% 늘었다**. 두 항목의 합이 정확히 영업이익이므로, 본업에서 빠진 3,353억원을 투자가 3,448억원 늘려 메운 구조다(표 2).

이익에서 보험이 차지하는 비중은 68.6%에서 **55.8%**로, 투자는 31.4%에서 **44.2%**로 바뀌었다. **손해보험사의 보험손익은 손해율·사업비율이 결정하고 투자손익은 금리와 자산시장이 결정한다** — 성격이 다른 두 원천의 무게가 한 해 만에 12.8%p 이동한 것이므로, 영업이익 총액만 보면 이 변화가 통째로 가려진다.

1Q26은 영업이익 8,611억원(YoY +8.7%), 지배주주 순이익 6,347억원(+4.4%)이다. 매출 6조 6,763억원(+9.3%)인데 **회사는 이 매출이 "보험영업수익과 투자영업수익의 합"이라고 공시에 밝혔다** — 비용 차감 전 총액이라 이익 증가율처럼 읽지 않는다(표 1).

4분기는 매년 앓다

분기 영업이익은 FY2024 8,971 → 7,823 → 7,175 → **2,527억원**, FY2025 7,924 → 8,115 → 6,641 → **3,911억원**으로 두 해 모두 4Q가 다른 분기의 절반 이하다. 1Q26 영업이익이 QoQ +120.1%, 순이익이 +171.0%로 튼 것도 직전 분기가 이 낮은 기저였기 때문이다.

따라서 이 회사에서 QoQ 증가는 회복의 크기가 아니라 계절성의 크기를 보여준다. 판단은 YoY로 한다 — 1Q26 영업이익 YoY는 +8.7%다. 4분기가 앓아지는 원인은 공시에서 항목으로 분리되지 않아 특정하지 않았다.

자본은 36.5% 늘고 지급여력은 조금 내려갔다

자기자본은 15조 6,022억원에서 **21조 2,924억원으로 36.5% 늘었다**. 순이익 2조 203억원만으로는 설명되지 않는 증가폭이며, **IFRS17·IFRS9 체계에서 보험부채와 투자자산의 평가가 자본에 직접 반영되기 때문이다**. FY2022 12조 5,235억원에서 FY2023 16조 1,444억원, FY2024 15조 6,022억원으로 오르내린 이력도 같은 성격이다.

반면 본사 지급여력비율(K-ICS)은 264.46%에서 **262.87%로 1.59%p 내려갔다**. 자본이 36.5% 늘어난 해에 지급여력 비율이 소폭 하락했다는 것은 요구자본도 함께 늘었다는 뜻이다. 절대 수준은 규제 기준을 크게 웃돈다. 상각후원가측정 대출채권은 27조 758억원에서 27조 7,581억원으로 2.6% 늘었다(표 3).

부채비율 353%가 위험신호로 켜져 있으나 **보험사는 책임준비금이 부채로 계상되는 구조**이므로 손실흡수 여력은 K-ICS로 판단한다. PBR 1.29배는 동종 중앙값 0.62배의 2.1배로 분포 상위(P90 1.49배)에 근접해 있다.

국면 판단

**보험 축소
투자 확대로 상쇄**

현재주가 (26/08/07)

645,000원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**보험손익
(FY2025 1조 4,830억원, -18.4%)**

Key Data

시가총액	28.8조원
발행주식수(보통주)	0.45억주
PER / PBR	13.6배 / 1.3배
외국인지분율	58.2%
공매도잔고비율	0.6%
업종	보험
위험신호	1건 / 12건 (부채과다)
표시점수 / 등급	98 / A+

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1Q26
매출액(억원)	404,212	432,432	473,208	66,763
영업이익(억원)	23,573	26,496	26,591	8,611
└ 보험손익	주y	18,183	14,830	주p
└ 투자손익	주y	8,313	11,761	주p
순이익(억원)	18,216	20,768	20,203	6,352
EPS(원)	42,777	48,779	47,478	14,930
자기자본(억원)	161,444	156,022	212,924	주p
K-ICS 비율(%)	주y	264.46	262.87	주p

매출액은 보험영업수익+투자영업수익 합산(회사 공시 기재). 1Q26은 외부감사 전 잠정치. **주p** 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다. **주y** 우리 적재분에 그 해 값이 없다(회사 미공시가 아니라 수집 공백).

표 1. 분기 실적과 계절성 (단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	YoY
영업이익	7,924	8,115	6,641	3,911	8,611	+8.7
세전이익	8,223	-	-	4,108	8,577	+4.3
연결 순이익	6,090	6,384	5,385	2,344	6,352	+4.3
지배주주 순이익	6,081	-	-	2,347	6,347	+4.4
TTM 영업이익	25,449	25,741	25,207	26,591	27,278	-
FY2024 분기 영업이익 — 8,971 / 7,823 / 7,175 / 2,527 · 두 해 모두 4Q가 다른 분기의 절반 이하						

주: 1Q26의 QoQ 증가율(영업이익 +120.1%, 순이익 +171.0%)은 직전 4Q가 낮은 기저였기 때문이며 회복의 크기가 아니다. 판단은 YoY로 한다. 4분기가 앞아지는 원인은 공시에서 항목으로 분리되지 않아 특정하지 않았다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260514800020)·분기보고서(2026.03, 20260515001950)

표 2. 이익 원천의 이동 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감
보험손익	18,183	14,830	-18.4%
투자손익	8,313	11,761	+41.5%
영업이익(합)	26,496	26,591	+0.4%
보험 비중(%)	68.6	55.8	-12.8%p
투자 비중(%)	31.4	44.2	+12.8%p
본업에서 빠진 3,353억원을 투자가 3,448억원 늘려 메웠다 — 총액만 보면 가려지는 변화다			

주: 보험손익과 투자손익의 합이 영업이익과 정확히 일치한다. 보험손익은 손해율·사업비율이, 투자손익은 금리·자산시장이 결정하므로 성격이 다르다. 손해율·사업비율 자체는 수집 범위에 없어 보험손익 감소를 요인으로 분해하지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 손익 구성

표 3. 자본과 지급여력 (단위: 억원, %)

구분	2022	2023	2024	2025
자기자본	125,235	161,444	156,022	212,924
부채총계	682,725	688,746	716,673	751,580
본사 K-ICS 비율(%)	-	-	264.46	262.87
상각후원가 대출채권	-	-	270,676	277,581
자본배분 — 10년 환원 공시 2건(배당 2026-01-30 · 소각 2026-03-20, 둘 다 최근 3년) · 희석 0건				
PER / PBR 대비 동종	13.59배(중앙값 9.16, 81사) / 1.29배(중앙값 0.62, P90 1.49, 85사)			

주: 자기자본이 한 해 36.5% 늘어난 것은 IFRS17·IFRS9 체계에서 보험부채·투자자산 평가가 자본에 반영되기 때문이며 순이익만으로 설명되지 않는다. 부채비율 353%는 책임준비금이 부채로 계상되는 업종 특성이므로 손실흡수 여력은 K-ICS로 판단한다. 환원 공시 건수는 10년 수집 범위 기준이며 실제 배당 지급 횟수와 다를 수 있다. 자료: 사업보고서(2025.12) 자본·지급여력, KRX 시세(2026-08-07)

점점 지표

1순위는 보험손익이다. FY2025 1조 4,830억원(-18.4%)이 더 줄면 투자손익이 같은 폭으로 늘지 않는 한 영업이익이 내려간다. 투자손익 1조 1,761억원은 금리·자산시장에 좌우돼 회사가 통제하기 어려운 축이므로, 두 항목을 반드시 나눠 본다(차기 사업보고서 손익 구성). K-ICS 262.87%는 자본이 36.5% 늘어난 해에도 1.59%p 내려갔으므로 요구자본 증가 속도를 함께 확인한다. 분기 판단은 QoQ가 아니라 YoY로 한다 — 4분기가 매년 얇아 QoQ가 계절성을 이익 변화로 보이게 만든다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515001950) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260514800020).

한계: ① 이 회사는 2Q26 잠정실적을 아직 공시하지 않아 최신 확정 분기는 1Q26이다. ② 손해율·사업비율이 수집 범위에 없어 보험손익 18.4% 감소를 요인으로 분해하지 않았다. ③ 투자손익의 구성(이자·배당·평가·처분)이 분리되지 않아 41.5% 증가의 지속성을 판단하지 않았다. ④ 자기자본 36.5% 증가를 순이익·기타 포괄손익으로 나누지 않았다. ⑤ 4분기 이익이 앞아지는 원인이 공시에서 분리되지 않아 특정하지 않았다. ⑥ 환원 공시 건수는 10년 수집 범위 기준이라 실제 배당 지급 횟수와 다를 수 있어 환원율을 산출하지 않았다.