

삼성생명 — 4분기에 사라지는 이익

1Q26 영업이익 1조 3,578억원, 최근 2년 4분기 평균은 736억원

- 1Q26 영업이익 1조 3,578억원으로 전년 동기 7,540억원의 1.80배. 순이익 1조 2,403억원.
- 4분기 영업이익은 FY2024 518억원·FY2025 953억원으로 연간의 2.1%·3.7%에 그쳤다.
- 보유 삼성전자 지분 8.51%의 시가 114.7조원은 자기 시가총액 55.1조원의 2.08배다.

1분기 이익이 1.80배로 뛰었다

1Q26 영업이익은 1조 3,578억원으로 전년 동기 7,540억원의 **1.80배**다. 순이익도 1조 2,403억원으로 6,775억원 대비 83.1% 늘었고 주당순이익은 3,538원에서 6,702원이 됐다(표 1).

직전 4개 분기 중 가장 큰 값이며, FY2025 연간 영업이익 2조 5,805억원의 52.6%를 한 분기에 채웠다. 동사는 보험 본업 손익과 보유 자산 운용 손익이 함께 실적을 만드는데, 분기 급증의 성격은 분기보고서 손익 구성에서 확인해야 한다.

다만 이 값을 네 배 해서 연간으로 읽으면 안 된다. 1Q26을 단순 연율화하면 5조 4,312억원인데, 이는 FY2025 실적의 2.10배다. 그 차이의 원인은 다음 절에 있다.

4분기에 이익이 사라진다

최근 2년 분기 영업이익을 나란히 놓으면 계절성이 아니라 구조로 보인다. FY2024는 1~3분기가 7,463억원·9,055억원·7,962억원인데 4분기가 **518억원**이었다. FY2025도 7,540억원·9,154억원·8,158억원 뒤 4분기가 **953억원**이다(표 2).

4분기가 연간 영업이익에서 차지하는 비중은 FY2024 2.07%, FY2025 3.69%다. **1~3분기에 쌓인 이익의 대부분이 4분기에 상쇄된다는 뜻이다**. 생명보험사는 결산기에 책임준비금 적립과 계리적 가정 재평가가 반영되므로, 분기 이익을 그대로 이어붙여 연간을 추정하는 방식이 이 회사에서는 성립하지 않는다.

같은 이유로 1Q26의 1.80배 증가도 연간 실적의 예고로 읽지 않는다. 확인해야 할 것은 4분기 상쇄 폭이 예년과 같은지다.

자산의 축은 보험 밖에 있다

동사는 삼성전자 지분 **8.51%**를 보유한 최대주주다. 8월 6일 증가 기준 삼성전자 시가총액 1,347.6조원에 지분율을 곱하면 이 지분의 시가는 **114.7조원**이고, 이는 동사 시가총액 55.1조원의 **2.08배**다(표 3).

PBR은 0.8배로 자본총계를 밑돈다. 자산의 상당 부분이 보험 계약 관련 자산과 계열사 지분으로 구성돼 있고 그중 일부가 시가로 반영되지 않는 구조라는 점에서, 이 배수를 자산 가치의 척도로 쓰지 않는다.

위험신호는 12개 중 1개가 켜져 있고 부채비율 441%가 업종 임계 305%를 넘긴 것이다. **생명보험사는 계약자에게 돌려줄 책임준비금이 부채로 잡히므로 제조업의 차입 부담과 성격이 다르다**. 임계 초과 자체는 판정 규칙에 따른 표기다.

국면 판단

1분기 이익 급증 연간 전환은 미확인

현재주가 (26/08/07)

275,500원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**4분기 영업이익
(FY2024 518 · FY2025 953억원)**

Key Data

시가총액	55.1조원
발행주식수(보통주)	2.00억주
PER / PBR	21.5배 / 0.8배
외국인지분율	23.4%
공매도잔고비율	0.0%
업종	보험
위험신호	1건 / 12건
표시점수 / 등급	85 / A

영업실적 및 주요 지표

구분	2024	2025	1Q25	1Q26
영업이익(억원)	24,998	25,805	7,540	13,578
순이익(억원)	22,603	24,515	6,775	12,403
EPS(원)	주y	주y	3,538	6,702
4분기 영업이익(억원)	518	953	주q	주p
4분기 비중(%)	2.07	3.69	주q	주p
부채비율(%)	주y	441	주q	주p
영업활동현금흐름(억원)	주y	주y	1,444	-30,877
삼성전자 지분	8.51% · 시가 114.7조원			-

동사는 2Q26 영업(잠정)실적을 아직 공시하지 않았다. 순이익은 분기 합산치. 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다. 주q 분기보고서에 있으나 연결·별도 표가 여러 벌이라 값을 특정하지 못해 비웠다. 주y 우리 적재분에 그 해 값이 없다(회사 미공시가 아니라 수집 공백).

표 1. 1분기 비교 (단위: 억원, 원, 배)

구분	1Q24	1Q25	1Q26	1Q26 ÷ 1Q25
영업이익	7,463	7,540	13,578	1.80배
순이익	6,633	6,775	12,403	1.83배
EPS(원)	3,464	3,538	6,702	1.89배
영업활동현금흐름(누계)	12,509	1,444	-30,877	-

주: 1Q26 영업이익을 단순 연율화하면 5조 4,312억원으로 FY2025 실적 2조 5,805억원의 2.10배가 되는데, 4분기 상쇄 구조 때문에 이 환산은 성립하지 않는다(표 2). 영업활동현금흐름은 보험사 특성상 계약-운용 자산 변동이 반영돼 제조업 기준으로 읽지 않는다. 자료: 분기보고서(2026.03, 20260515002696)

표 2. 분기별 영업이익 — 4분기가 상쇄한다 (단위: 억원, %)

구분	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	4Q 비중
FY2024	7,463	9,055	7,962	518	24,998	2.07%
FY2025	7,540	9,154	8,158	953	25,805	3.69%
FY2026	13,578	-	-	-	-	-
순이익						
FY2024	6,633	7,888	7,138	944	22,603	4.18%
FY2025	6,775	7,936	7,609	2,195	24,515	8.95%

주: 생명보험사는 결산기에 책임준비금 적립과 계리적 가정 재평가가 반영돼 4분기 순이익이 앞 분기와 성격이 다르다. 분기 이익을 이어붙여 연간을 추정하는 방식은 이 회사에서 성립하지 않는다. 자료: 사업보고서·분기보고서 연결재무제표

표 3. 보유 삼성전자 지분과 시가총액 (단위: 조원, %)

구분	값	비고
삼성전자 시가총액 (26/08/06)	1,347.6조원	한국거래소
보유 지분율	8.51%	삼성전자 사업보고서 최대주주 본인
지분 시가 (환산)	114.7조원	1,347.6조 × 8.51%
삼성생명 시가총액 (26/08/07)	55.1조원	한국거래소
지분 시가 ÷ 자기 시총	2.08배	-
밸류에이션·건전성		
PER / PBR	21.5배 / 0.8배	PBR은 자본총계를 밑돈다
부채비율	441%	△ 업종 임계 305% 초과 — 책임준비금이 부채

주: 지분 시가는 두 회사의 공시·시세로 환산한 파생값이며 순자산가치 평가가 아니다. 특별계정 보유분 0.07%와 계열 금융 자회사 지분은 반영하지 않았다. 생명보험사의 부채비율은 계약자에게 돌려줄 책임준비금이 포함돼 제조업 차입 부담과 성격이 다르다. 자료: 한국거래소 시세·사업보고서

점점 지표

1순위는 4분기 영업이익이다. FY2024 518억원·FY2025 953억원 수준의 상쇄가 FY2026에도 반복되면 1Q26의 1.80배 증가는 연간 실적으로 이어지지 않는다(차기 사업보고서 손익계산서). 1Q26 급증의 성격은 보험 본업 손익과 투자 손익 중 어디에서 왔는지를 분기보고서 손익 구성에서 확인한다. 삼성전자 지분 8.51%의 시가는 동사 시가총액의 2.08배이므로 삼성전자 주가 변동이 자산 측면에 그대로 반영되며, 지분율 변동 여부는 삼성전자 사업보고서 최대주주 현황에서 본다. 부채비율 441%는 책임준비금 성격이라 절대 수준보다 지급여력 관련 공시와 함께 본다.

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, 20260515002696) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260514800226).

한계: ① 동사는 2Q26 영업(잠정)실적을 아직 공시하지 않아 상반기 실적을 다루지 않았다. ② 보험손익과 투자손익의 구분이 수집 범위에 없어 1Q26 급증의 원인을 분해하지 않았다. ③ 지급여력비율(K-ICS) 등 보험 고유 건전성 지표는 정기보고서 수집 범위 밖이다. ④ 지분 시가는 공시·시세로 환산한 파생값이며 특별계정 보유분과 계열 금융 자회사 지분을 반영하지 않았다. ⑤ 부채비율은 책임준비금이 포함된 값이라 제조업과 직접 비교하지 않았다. ⑥ 영업활동현금흐름은 보험 계약-운용 자산 변동이 반영돼 제조업 기준의 현금창출로 읽지 않았다.