SECTOR
UPDATE

2026. 1. 14

금융/소비재팀

정민기 Analyst
mingi1.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

보험 (OVERWEIGHT)

기본자본 K-ICS 도입, 부담은 소폭 완화되나 일부사 배당 불확실성 잔존

- 보험사 기본자본 K-ICS 비율 도입안 확정
- 기준비율은 50%로 결정되었으며, 자본성증권 조기상환 필요조건은 80%로 설정
- 회사별 기본자본비율 소폭 상승하나, 본질적인 배당 불확실성은 잔존

WHAT'S THE STORY?

보험사 기본자본 K-ICS 비율 도입안 확정: 1월 13일 금융감독원은 보도자료를 통해 보험회사 기본자본 K-ICS 비율 제도 시행을 발표. 기본자본은 보험사 지급여력비율(K-ICS) 산출요소인 가용자본에서 손실흡수성이 제한적인 보완자본(후순위채 등)을 차감한 항목. 금융당국은 기본자본 기준 K-ICS를 새로운 자본건전성 기준으로 도입하여 보험사 자본구조의 질을 개선하겠다는 방침

기본자본 K-ICS 기준비율은 50%로 결정: 당국은 1) 시장위험 발생에 따른 자본변동, 2) K-ICS 제도의 취지, 3) 해외 권역과의 비교 등을 고려하여 기본자본 K-ICS 비율 기준을 50%로 결정. 기본자본비율이 50% 미만인 경우, 당국은 적기시정조치를 부과할 예정이나, 적기시정조치 부과에는 총 9년의 경과규정을 적용. 별개로 보험사가 기발행한 기본자본 인정 자본증권을 조기상환하려는 경우에는 80%의 하한 기준을 정하여 일종의 권고수준을 부과하였음.

기본자본 산출구조 조정: 한편, 금번 발표에는 기본자본 산출구조의 일부 조정 또한 포함되었음. 현재 지급여력제도상 이익잉여금 내 적립한 해약환급금준비금은 기본자본으로 인정되는데, 금융당국은 '24년말 보험사들의 해약환급금준비금 적립 부담을 경감하기 위해 K-ICS비율 수준에 따라 적립비율을 기존 대비 하향조정(80%) 하였음. 그러나 이 경우 K-ICS 비율 양호한 회사들의 기본자본 인정 금액이 축소된다는 모순이 존재하였는데, 이에 따라 금번 조치에는 기본자본비율 계산시 인정되는 해약환금금준비금은 적립비율 100% 기준으로 계산하도록 하였음.

커버리지 보험사 대부분 기본자본 킥스 상승. 다만 배당 불확실성은 여전히 존재: 해약환급금준비금 적립비율 상향에 따라, 삼성생명, 한화생명을 제외한 커버리지 보험사들의 기본자본킥스비율은 8~13%p 내외로 상승할 것으로 추정. 그럼에도 불구하고, 커버리지 내 작년~올해 결산 배당 재개 여부가 불투명한 회사들의 지급 불확실성은 지속될 전망인데, 이는 1) 기본자본킥스 비율이 상승함에도 불구하고 여전히 권고수준(80%)에는 미달하여 배당확대에 대한 부담이 존재하고, 2) 해약환급금준비금 산출방식 자체의 변화 없이는 현재 배당가능이익(당사 추정)이 여전히 (-)인 상황이기 때문.

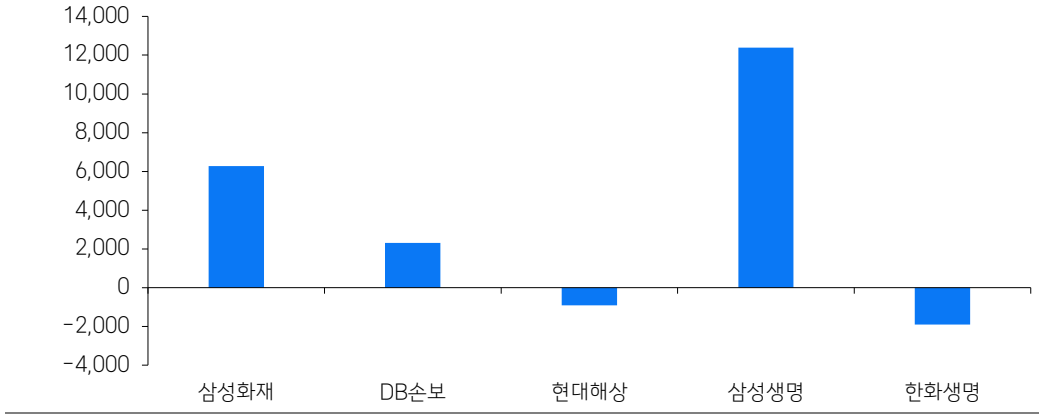
확정 규제 적용 시 보험사 기본자본비율 변화

(십억원)	삼성화재	DB손보	현대해상	메리츠화재	삼성생명	한화생명
기본자본 (기존, 3Q25 기준) (A)	17,929	8,608	4,723	4,642	42,827	8,114
지급여력기준금액 (기존, 3Q25 기준) (B)	10,383	9,783	7,912	5,659	28,912	14,246
기본자본비율 (%)	172.7%	88.0%	59.7%	82.0%	148.1%	57.0%
해약환급금준비금 (적립비율 80% 기준) (C)	3,668	4,105	4,049	2,490	-	-
해약환급금준비금 (적립비율 100% 기준) (D)	4,585	5,132	5,062	3,113	-	5,279
기본자본으로 인정되는 준비금 증가분 (E) = (D)-(C)	917	1,026	1,012	623	-	-
기본자본 (Post) (%) (A)+(C)	18,846	9,634	5,735	5,264	42,827	8,114
기본자본비율 (Post) (%) ((A)+(C)) / (B)	181.5%	98.5%	72.5%	93.0%	148.1%	57.0%
증감 (%p)	+8.8%	+10.5%	+12.8%	+11.0%	+0.0%	+0.0%

참고: 기본자본비율은 3분기 말 기준
자료: 금융감독원, 삼성증권 추정

보험사 배당가능이익 추정 (3Q25 기준)

(십억원)



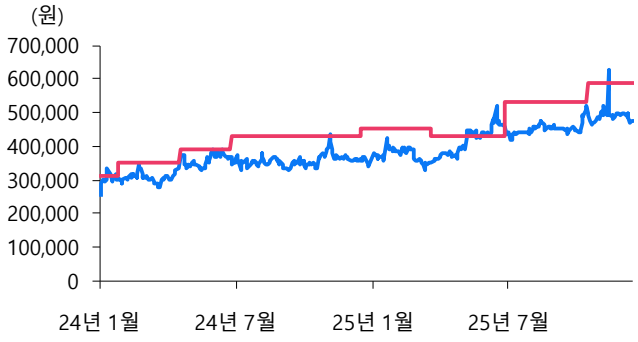
자료: 각 사, 삼성증권 추정

Compliance notice

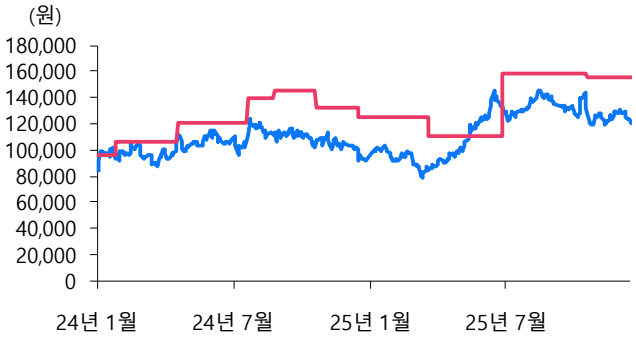
- 당사는 2026년 1월 13일 현재 삼성화재, 삼성생명와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

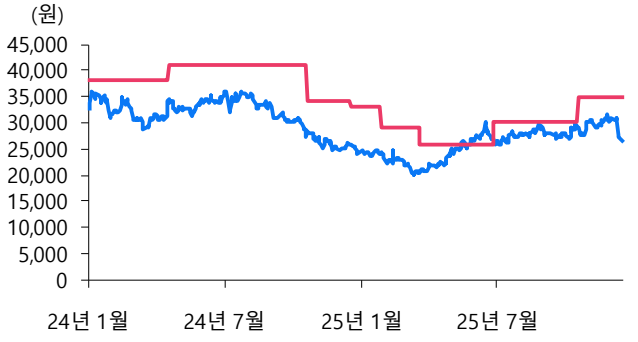
삼성화재



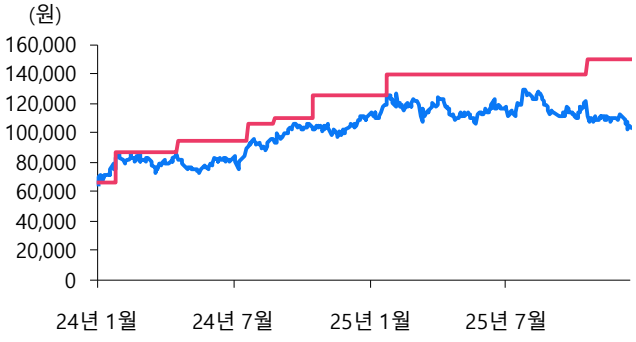
DB손해보험



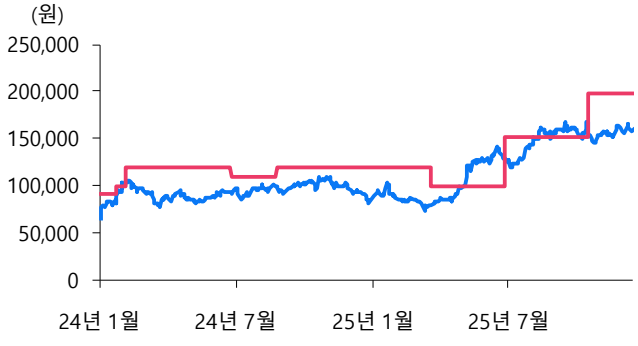
현대해상



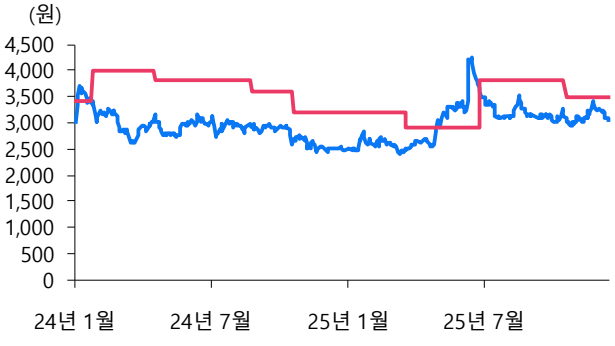
메리츠금융지주



삼성생명



한화생명



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

삼성화재										
일 자	2023/8/16	2024/2/23	5/16	7/23	2025/1/14	4/17	7/25	11/13		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY		
TP (원)	310000	350000	390000	430000	450000	430000	530000	590000		
괴리율 (평균)	-16.12	-12.40	-8.23	-16.87	-17.26	-3.14	-14.64			
괴리율 (최대or최소)	7.42	-2.00	-0.26	1.16	-5.56	20.47	-1.51			
DB손해보험										
일 자	2023/8/16	2024/2/23	5/16	8/19	9/23	11/18	2025/1/14	4/17	7/25	11/17
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	96000	106000	120000	140000	145000	132000	125000	111000	158000	155000
괴리율 (평균)	-10.84	-8.86	-11.66	-16.55	-23.42	-20.50	-24.85	-0.25	-15.13	
괴리율 (최대or최소)	6.35	0.19	-3.75	-12.00	-19.38	-13.86	-17.44	30.99	-7.91	
현대해상										
일 자	2023/8/16	2024/5/16	11/18	2025/1/14	2/24	4/17	7/25	11/17		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY		
TP (원)	38000	41000	34000	33000	29000	26000	30000	35000		
괴리율 (평균)	-17.08	-19.48	-22.77	-25.55	-23.03	-4.68	-7.45			
괴리율 (최대or최소)	-5.39	-11.83	-17.35	-21.21	-14.66	16.35	-0.83			
메리츠금융지주										
일 자	2023/11/17	2024/2/23	5/16	8/19	9/23	11/14	2025/2/20	11/17		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY		
TP (원)	66000	87000	95000	106000	110000	125000	140000	150000		
괴리율 (평균)	-7.01	-6.96	-16.61	-12.98	-7.23	-15.02	-16.47			
괴리율 (최대or최소)	19.09	-1.72	-6.53	-10.09	-3.55	-4.40	-7.86			
삼성생명										
일 자	2023/1/31	2024/1/31	2024/2/21	3/5	7/23	9/23	2025/4/17	7/25	11/14	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
TP (원)	92000	92000	99000	120000	110000	120000	100000	151000	197000	
괴리율 (평균)	-26.37	-12.70	-2.50	-25.18	-14.26	-21.61	10.10	-2.04		
괴리율 (최대or최소)	-19.78	-7.61	4.95	-11.67	-8.64	-9.17	40.70	11.52		
한화생명										
일 자	2023/11/16	2024/2/21	5/16	9/23	11/18	2025/4/17	7/25	11/17		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD		
TP (원)	3400	4000	3800	3600	3200	2900	3800	3500		
괴리율 (평균)	-16.21	-25.36	-22.83	-19.84	-19.52	7.56	-15.74			
괴리율 (최대or최소)	8.53	-15.38	-17.11	-17.22	-11.41	46.21	-7.24			

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA