손해보험 · K-ICS · 위험 대비 수익성

대부분 이익 늘었지만, 위험 대비 수익성은 엇갈렸다

손해보험사 10곳의 3년 반: 요구자본 100원당 순이익은 얼마였나

기준일	분석 기간	대상	작성
2026년 9월 30일	2023Q1~2026Q2	손해보험사 10곳	김규호

한눈에 보기

- **순위:** 2026년 2분기 RAROC(요구자본 100원당 석 달 순이익)는 메리츠화재가 9.24%로 1위다. DB손보(6.65%)·현대해상(5.47%)이 뒤를 이었다. 메리츠는 2024년 1분기부터 **10개 분기 연속 1위**다.
- **이익은 대부분 늘었다:** 9곳 중 7곳이 1년 전보다 순이익이 늘었다. 하지만 요구자본도 함께 늘어 위험 대비 수익성은 갈렸다.
- **수익성을 가른 것:** 이익이 요구자본보다 빨리 늘면 RAROC가 올랐다. 현대해상(+2.44%p)·DB손보(+1.96%p)가 가장 많이 좋아졌고, 삼성화재는 이익이 71% 늘었지만 평균 요구자본도 47%(분기 말 기준 62%) 늘어 +0.70%p에 그쳤다.
- **요구자본 증가에 기여한 위험은 회사마다 달랐다:** 삼성은 시장위험(주식위험), DB는 일반손해·신용·운영위험(회사는 포테그라 인수 등을 변동 요인으로 공시), 메리츠·KB는 장기보험 관련 위험이 컸다. 현대는 오히려 줄었다.
- **1년 치로 보면:** 메리츠(29.52%)·삼성(16.16%)·DB(15.67%) 순이다. 한 분기만 볼 때와 중간 순위가 다르다.

더밸류연구소가 공개 자료(금감원 FISIS 2026-09-30 조회, 각사 경영공시·DART)로 계산한 독립 분석이다. 이 보고서의 RAROC는 회사가 관리하는 공식 지표나 감독당국의 평가 결과가 아니며, 투자 권유가 아니다.

목차

1	이 보고서는 무엇을 알아봤나	3
2	먼저 알아둘 말	4
3	어떻게 계산했나	5
4	어떤 자료를 썼나	8
5	결과 ① 2026년 2분기 순위	9
6	결과 ② 3년 반 동안의 흐름	10
7	결과 ③ 1년 전보다 좋아졌나, 나빠졌나	17
8	결과 ④ 1년 치로 보면	19
9	결과 ⑤ 요구자본은 왜 늘었나	20
10	결과 ⑥ 경과조치를 걷어내면	23
11	회사별 이야기	25
12	참고: 회사 자체 이익과 그룹 전체 이익	27
13	이 분석의 한계	28
부록 A	14개 분기 RAROC 전체	29
부록 B	자료를 확인한 방법	30
부록 C	인용한 외부 자료	31

1 이 보고서는 무엇을 알아봤나

보험사는 돈을 벌면서 위험도 함께 떠안는다. 보험을 많이 팔거나 주식을 많이 갖고 있으면, 혹시 모를 손실을 견디기 위해 갖춰야 하는 자본의 기준도 커진다. 이 기준 금액을 **요구자본**이라고 한다. 현금을 따로 떼어 두는 돈이 아니라, '위험이 이만큼이니 자본은 이만큼 있어야 한다'는 기준선이다.

그래서 보험사 실적은 '얼마나 벌었나'만 보면 안 된다. '요구자본에 비해 얼마나 벌었나'를 같이 봐야 한다. 같은 100억원을 벌어도, 요구자본이 1,000억원인 회사와 2,000억원인 회사의 위험 대비 수익성은 다르기 때문이다.

이 보고서는 주요 손해보험사 10곳의 2023년 1분기부터 2026년 2분기까지 3년 반(14개 분기) 기록을 모두 살펴봤다. 궁금했던 것은 네 가지다.

1. 2026년 2분기, 요구자본 대비 순이익이 가장 큰 회사는 어디인가? 1년 전보다 좋아졌나?
2. RAROC가 바뀐 이유는 이익 때문인가, 요구자본 때문인가?
3. 요구자본은 왜 늘었나? 어떤 위험이 커졌나?
4. 새 제도를 단계적으로 적용하는 '경과조치'를 빼면 회사들의 자본 여력은 어떤가?

2 먼저 알아둘 말

이 보고서에 자주 나오는 말을 먼저 정리했다. 어려운 말은 괄호 안의 쉬운 말로 바꿔 읽으면 된다.

말	쉬운 뜻	예를 들면
손해보험사	자동차·화재·건강 같은 사고에 대비하는 보험을 파는 회사	삼성화재, DB손보, 현대해상 등
순이익	번 돈에서 쓴 돈과 세금을 빼고 남은 돈	석 달(한 분기) 동안 남긴 돈
별도 / 연결	별도 = 회사 혼자의 실적, 연결 = 자회사까지 합친 그룹 실적	이 보고서는 '별도'를 썼다
K-ICS(킥스)	2023년부터 쓰는 보험사 건전성 제도. 보험사가 위험을 버틸 힘이 있는지 잰다	우리말로 '신지급여력제도'
요구자본	위험 크기에 맞춰 갖춰야 하는 자본의 기준 금액(1년 동안 99.5% 확률로 손실을 견디는 수준). 따로 떼어 둔 현금이 아니다	위험이 클수록 커진다
가용자본	실제로 갖고 있는 버틸 힘(자본)	많을수록 튼튼하다
K-ICS 비율	가용자본 ÷ 요구자본. 요구자본 대비 실제 자본이 몇 배인지	200%면 요구자본의 2배만큼 자본을 가졌다는 뜻
경과조치	새 제도 도입 효과를 몇 년에 걸쳐 단계적으로 반영하게 해 주는 장치. 회사가 신청해 적용	최대 2032년까지 점점 줄어든다
RAROC	위험조정자본이익률. 이 보고서에서는 요구자본 100원당 석 달 동안 낸 순이익	9.24%면 요구자본 100원당 9.24원
1년 치(TTM)	최근 4개 분기를 합쳐 1년 기준으로 본 값	계절 영향이 줄어든다
%p(퍼센트포인트)	퍼센트끼리의 차이	3%에서 5%로 오르면 +2%p
시장위험	주가·금리 등이 움직여 손해 볼 수 있는 위험	주식을 많이 가질수록 커진다
생명·장기보험위험	오래 유지되는 보험(건강·상해 등)에서 생길 수 있는 위험	장기보험을 많이 팔수록 커진다
일반손해·신용·운영위험	자동차·화재 같은 보험, 돈 떼일 위험, 업무 실수 위험을 이 보고서에서 묶은 것	보험 종류·거래처·업무에서 생긴다
세금 조정(법인세 조정)	손실이 나면 세금도 줄어드는 효과만큼 요구자본에서 빼 주는 몫	분산효과와 함께 표에 묶어 적었다
분산효과	여러 위험이 한꺼번에 터지진 않으니 합계에서 빼 주는 몫	위험이 커지면 이것도 커진다

표 1. 이 보고서에 나오는 말

3 어떻게 계산했나

> **RAROC(%) = 분기 순이익 ÷ 분기 평균 요구자본 × 100**
> 분기 평균 요구자본 = (직전 분기 말 요구자본 + 이번 분기 말 요구자본) ÷ 2

계산해 보기(메리츠화재, 2026년 2분기). 석 달 동안 번 돈(순이익)은 5,583억원이다. 요구자본은 3월 말 57,785억원, 6월 말 63,107억원이었으니 평균은 60,446억원이다. 5,583 ÷ 60,446 × 100 = **9.24%**. 요구자본 100원당 석 달 동안 순이익 9.24원을 냈다는 뜻이다.

회사	2분기 순이익(억원)	분기 초 요구자본(억원)	분기 말 요구자본(억원)	평균 요구자본(억원)	RAROC(%)
메리츠화재	5,583	57,785	63,107	60,446	9.24
DB손보	7,111	98,666	115,099	106,882	6.65
현대해상	3,918	69,990	73,335	71,663	5.47
삼성화재	6,801	121,976	155,555	138,766	4.90
KB손보	2,851	66,638	72,187	69,412	4.11
한화손보	1,164	33,944	35,597	34,770	3.35
NH농협손보	318	15,549	13,443	14,496	2.19
흥국화재	268	21,029	22,654	21,842	1.23
롯데손보	13	20,432	21,111	20,772	0.06
하나손보	−637	4,626	4,677	4,652	−13.69

표 2. 2026년 2분기 RAROC 계산에 쓴 숫자(억원). 하나손보는 비교에서 제외 — 자료: 금감원 FISIS, 각사 경영공시 · 계산: 더밸류연구소

왜 이렇게 계산했나

- **연구기관이 쓰는 틀을 따랐다.** 보험연구원(2024)은 보험사 RAROC를 '1년 순이익 ÷ 분기별 요구자본 평균'으로 계산했다. 이 보고서는 같은 틀을 석 달(한 분기) 단위로 옮겼다.
- **석 달 단위로 본 이유.** 요구자본은 석 달마다 공개된다. 그리고 금감원에 따르면 2026년 2분기 보험업계(생명·손해보험 전체) 요구자본은 석 달 만에 32.6조원(22.6%, 경과조치 적용 후)이나 늘었다. 1년 치만 보면 이런 큰 변화가 흐려진다.
- **평균을 쓴 이유.** 순이익은 석 달 동안 차곡차곡 쌓인 돈이고, 요구자본은 특정 날짜의 금액이다. 그래서 분기 초와 분기 말의 평균을 써서 기간을 맞췄다. 분기 중에 요구자본이 크게 변한 회사가 한 날짜의 값에 휘둘리지 않게 하려는 것이다.
- **1년으로 늘리지 않은 이유.** 4분기 값이 3분기보다 낮은 경우가 많아(9개사 3년 27번 중 24번), 석 달 값에 4를 곱해 1년으로 늘리면 값이 크게 출렁인다. 대신 같은 2분기끼리 비교해 계절 영향을 줄였다.
- **같은 잣대.** 순이익은 회사 자체 이익(별도 기준)을, 요구자본은 경과조치를 쓰기 전 값을 썼다. 회사마다 경과조치 사용 여부가 달라서다.
- **주의.** 이 RAROC는 더밸류연구소가 공개 자료로 계산한 분석 지표다. 각 회사가 내부에서 관리하는 RAROC나 금융감독원이 보험사를 평가할 때 쓰는 지표와는 다르다.

RAROC일까, RORAC일까

위험 대비 수익을 재는 지표는 이름이 비슷한 것이 여럿 있다. 어떤 값을 위와 아래에 두느냐에 따라 이름이 달라진다.

이름	위(분자)	아래(분모)	흔한 쓰임(문헌마다 다름)
RAROC	위험을 조정한 이익(예상되는 손실을 뺀 이익)	경제적 자본	회사 전체 위험 관리, 자본 나누기
RORAC	**보통의 순이익**	**경제적 자본(위험에 맞춰 정한 자본)**	사업부끼리 성과 비교
RARORAC	위험을 조정한 이익	위험을 조정한 자본	위험이 큰 투자 깊이 분석

표 3. 위험 대비 수익 지표의 종류(쓰는 곳마다 정의가 조금씩 다름)

이 보고서의 지표는 엄밀히 말하면 RORAC의 구조다. 위에는 회사가 공시한 순이익을 그대로 두고(예상 손실을 따로 빼지 않음), 아래에는 위험에 맞춰 정해지는 K-ICS 요구자본을 두었기 때문이다. 요구자본은 '1년 동안 99.5% 확률로 손실을 버티는 데 필요한 자본 수준'이라 경제적 자본과 같은 원리로 계산된다. 다만 회사 내부 모형이 아니라 감독당국이 정한 표준 공식이라, 회사 내부의 경제적 자본을 대신하는 값(대용치)이다.

그런데도 RAROC라고 부른 것은 보험연구원(2024)의 용례를 따른 것이다. 보험연구원은 경제적 자본 대신 '분기별 요구자본 평균'을 써서 '당기순이익 ÷ 요구자본'을 RAROC(위험조정자본이익률)로 계산했다. **확인한 범위에서 보험사별 공식 RAROC 숫자는 공개되지 않는다.** 금융감독원 경영실태평가도 수익성을 볼 때 '리스크 대비 수익 비율'을 쓰지만(보험연구원 보고서에 따르면 당기손익 ÷ 지급여력금액 평균) 회사별 결과는 공개하지 않는다. 그래서 이 보고서의 값은 공개 자료로 누구나 다시 계산할 수 있도록 만든 분석 지표다.

계산법을 바꿔도 결론이 같은지 확인했다

여러 방식으로 다시 계산해 봤다. 분모를 분기 말 값으로 바꿔도 2026년 2분기 순위와 오르내림 방향은 같았다. 1년 치로 계산하면 1위는 같지만 중간 순위와 오르내림이 달라지고(8장), 차이가 작은 과거 순위도 바뀔 수 있다.

확인한 것	어떻게	결과
분모를 바꿔 보기	분기 평균 요구자본 대신 분기 말 요구자본으로 계산	2026년 2분기 순위 10개사 모두 같음, 1년 전보다 오른 6곳도 같음. 값만 조금 다름(삼성 4.90→4.37%, DB 6.65→6.18%)
1년 치로 보기	최근 4개 분기 합계로 계산 (보험연구원 방식)	1위 메리츠, 하위 3곳(농협·흥국·롯데) 같음(하나손보는 두 기준 모두 가장 낮음). 중간 순위 다름(삼성 2위, 현대 6위). 1년 전보다 오른 곳은 현대해상뿐(분기 기준 6곳)
추정치 변경 손실 빼 보기	하나손보의 손실부담계약 추정치 변경 손실(약 528억원, 법인세비용 없음) 제외	−13.69% → −2.33%, 그래도 10개사 중 가장 낮음
아슬아슬한 곳	2023년 2분기 1위	평균 기준 삼성 7.49% > 메리츠 7.30%, 분기 말 기준 메리츠 7.24% > 삼성 7.22%. 차이가 0.2%p 안팎이면 계산법에 따라 뒤집힐 수 있음
10개 분기 연속 1위	2024년 1분기~2026년 2분기 1위를 두 방식으로 확인	평균·분기 말 어느 쪽으로 계산해도 10개 분기 모두 메리츠

표 4. 계산법을 바꿔 확인한 결과

4 어떤 자료를 썼나

- **순이익·요구자본·K-ICS 비율:** 금융감독원 금융통계정보시스템(FISIS). 보험사들이 금감원에 내는 보고서를 모은 공식 통계다. 2026년 2분기 값은 2026-09-30에 조회했다.
- **위험 종류별 금액:** FISIS에는 없어서, 각 보험사가 법에 따라 공개하는 '경영공시' 원문 70건에서 옮겼다.
- **대상을 고른 기준:** FISIS에 2026년 6월 말 자료가 있는 손해보험사는 31곳이다. 이 가운데 외국 보험사의 한국 지점 12곳, 재보험 전업사 코리안리(요구자본 기준 전체 7위), 보증보험 전업사 서울보증(10위), 2025년 3분기부터 자료가 있어 4개 분기뿐이고 K-ICS 비율이 마이너스(경과조치 전 −35.0%, 적용 후 −41.8%)인 예별손보(12위)를 뺐다. 사업과 위험 구조가 달라 같은 잣대로 비교하기 어렵기 때문이다. 남은 국내 손해보험사 16곳을 경과조치 전 요구자본 크기로 세우면 상위 10곳이 이 보고서의 대상이다. 10곳의 요구자본은 16곳 전체의 98.6%다. 10번째인 하나손보(4,677억원, 전체 13위)와 11번째 AIG손보(2,780억원)의 차이도 크다.
- **대상:** 삼성화재·DB손보·현대해상·메리츠화재·KB손보·한화손보·롯데손보·흥국화재·NH농협손보·하나손보 10곳, 2023년 1분기~2026년 2분기 14개 분기, 모두 140개 기록이다. 빠진 기록은 없다.
- **하나손보:** 14개 분기 모두 적자다. RAROC 값은 계산할 수 있지만, 적자를 출발점으로 한 이익 증감률은 흑자 회사의 증가율과 같은 뜻으로 읽기 어렵다. 그래서 순위와 증감 비교는 2025·2026년 2분기 모두 흑자를 낸 9개사로 통일했다(RAROC 수준으로는 하나손보가 10개사 중 가장 낮다). 하나손보의 RAROC는 RAROC 표에 함께 적었다(이익·요구자본 증감률 표는 제외).
- **2023년 1분기:** K-ICS가 시작된 첫 분기라 '분기 초' 요구자본이 없다. 이 분기만 분기 말 값으로 계산했다.

규칙	내용
대상 10개사 선정	외국사 지점·재보험(코리안리)·보증보험(서울보증)·예별손보(자료 4개 분기, K-ICS 마이너스)를 뺀 국내 손보사 16곳 중 2026년 6월 말 경과조치 전 요구자본 상위 10곳(98.6%)
하나손보 비교 제외	14개 분기 모두 적자다. RAROC는 계산되지만 적자 기준 이익 증감률은 흑자 회사의 증가율과 같은 뜻으로 읽기 어려워 순위·증감 비교는 흑자 9개사로 통일했다. 하나손보 RAROC는 RAROC 표에 함께 적었다(이익·요구자본 증감률 표는 제외)
2023년 1분기 분모	K-ICS가 시작된 첫 분기라 '분기 초' 값이 없어 분기 말 값만 썼다(2022년 말 자료는 옛 제도 기준이라 섞지 않음)
순이익 기준	회사 자체 이익(별도 재무제표). 자회사 이익은 들어가지 않는다
요구자본 기준	경과조치 적용 전 값. 회사마다 경과조치 사용 여부가 달라 같은 잣대로 비교하려고
2026년 2분기 자료	금감원 FISIS 2026년 6월 자료(2026-09-30 조회)로 맞췄다. 회사 반기보고서와 비율·순이익이 똑같았다
위험 종류별 금액	FISIS에 없어 각사 경영공시 원문에서 옮겼다(70건). 같은 분기가 여러 공시에 나오면 나중 공시 값을 썼다
공시 표끼리 안 맞는 곳	흥국 5개 분기는 공시 위험액 표와 FISIS 요구자본이 2~12억원, 롯데 2025년 2분기는 4억원 다르다(KB·메리츠는 각 1개 분기 1억원). 계산에는 FISIS 값을 썼다(영향 0.002%p 이하)

표 5. 자료를 다룬 규칙

5 결과 ① 2026년 2분기 순위

2026년 2분기 RAROC는 **메리츠화재가 9.24%로 1위**다. 요구자본 100원당 석 달 동안 순이익 9원 넘게 냈다. 2위 DB손보(6.65%)와의 차이는 2.59%p, 3위 현대해상(5.47%)과는 3.77%p다.

그다음은 삼성화재 4.90%, KB손보 4.11%, 한화손보 3.35%가 3~4%대에 모였다. NH농협손보 2.19%, 흥국화재 1.23%, 롯데손보 0.06%는 2%대 이하였다. 흑자 9개사 가운데 1위와 9위의 차이는 1년 전 8.72%p에서 올해 9.18%p로 더 벌어졌다.

2026년 2분기 RAROC 순위: 메리츠화재 1위

흑자 9개사, 단위 %. 요구자본 100원당 석 달 순이익

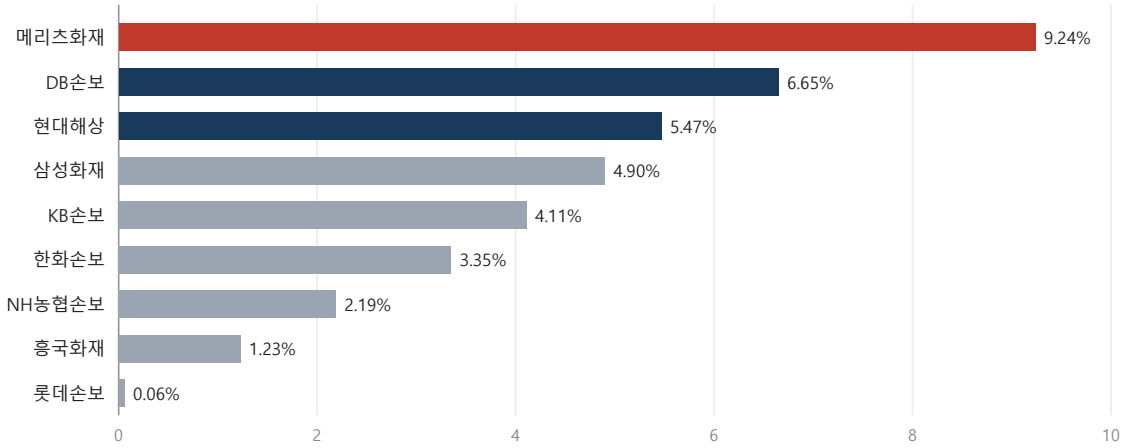


그림 1. 2026년 2분기 RAROC 순위(흑자 9개사, 하나손보는 적자로 제외) — 자료: 금감원 FISIS, 각사 경영공시 · 계산: 더밸류연구소

순위	회사	2023년 2분기	2024년 2분기	2025년 2분기	2026년 2분기	1년 변화(%p)
1	메리츠화재	7.30	8.70	9.43	9.24	−0.19
2	DB손보	5.41	6.18	4.69	6.65	+1.96
3	현대해상	2.44	4.87	3.03	5.47	+2.44
4	삼성화재	7.49	6.43	4.20	4.90	+0.70
5	KB손보	4.94	4.95	3.88	4.11	+0.23
6	한화손보	3.12	4.14	2.41	3.35	+0.94
7	NH농협손보	5.59	5.44	4.18	2.19	−1.99
8	흥국화재	3.02	2.61	0.71	1.23	+0.52
9	롯데손보	1.33	1.24	1.56	0.06	−1.50
제외	하나손보	−4.44	−5.00	−2.63	−13.69	−11.06

표 6. 매년 2분기 RAROC(%)와 1년 변화. 하나손보는 비교에서 제외 — 자료: 금감원 FISIS, 각사 경영공시 · 계산: 더밸류연구소

6 결과 ② 3년 반 동안의 흐름

한 분기만 보면 우연일 수 있다. 그래서 14개 분기를 모두 그려 봤다. 먼저 9개사를 한 그림에 모았다.

9개사 분기 RAROC 흐름(14개 분기)

단위 %. 줄마다 끝의 숫자 = 2026년 2분기

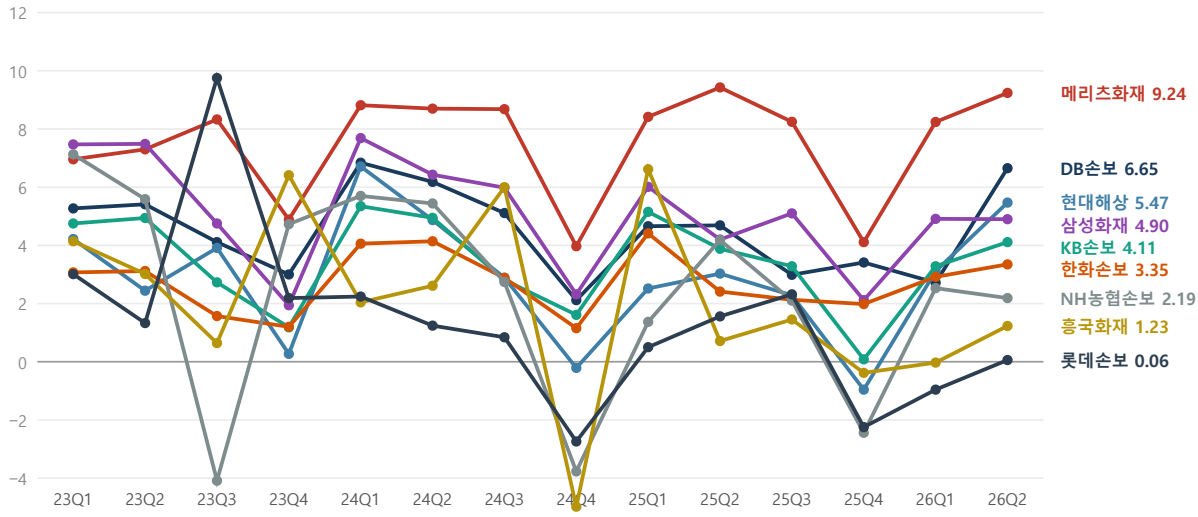


그림 2. 9개사 분기 RAROC(%), 2023년 1분기~2026년 2분기 — 자료: 금감원 FISIS, 각사 경영공시 · 계산: 더밸류연구소

눈에 띄는 점이 두 가지 있다. 첫째, **메리츠화재가 2024년 1분기부터 10개 분기 연속 1위**다. 계산법을 분기말 기준으로 바꿔도 똑같다. 2023년에는 삼성화재·롯데손보·흥국화재가 1위를 한 분기가 있었다. 둘째, **4분기에 RAROC가 떨어지는 일이 많다**. 9개사의 3년(27번) 가운데 24번이 3분기보다 4분기 값이 낮았다. 원인은 이번 분석에서 확인하지 않았다. 그래서 1년 전과 비교할 때는 같은 2분기끼리 비교했다.

9개사 2분기 RAROC만 모아 보면

매년 2분기끼리 비교(계절 영향을 줄이려고). 단위 %

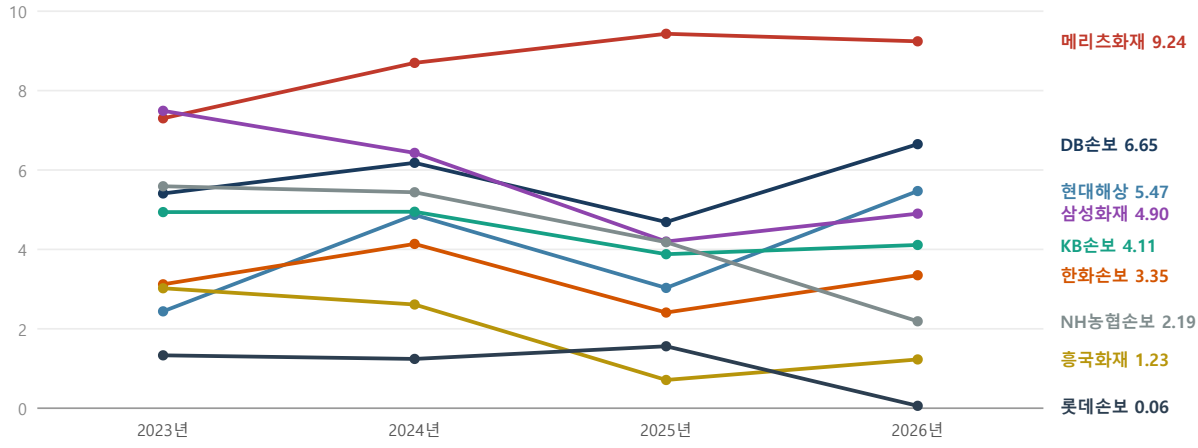


그림 3. 9개사의 2분기 RAROC만 모은 그림(%) — 자료: 금감원 FISIS, 각사 경영공시 · 계산: 더밸류연구소

분기	1위	RAROC(%)	2위	RAROC(%)
23Q1	삼성화재	7.47	NH농협손보	7.13
23Q2	삼성화재	7.49	메리츠화재	7.30
23Q3	롯데손보	9.75	메리츠화재	8.33
23Q4	흥국화재	6.41	메리츠화재	4.89
24Q1	메리츠화재	8.82	삼성화재	7.69
24Q2	메리츠화재	8.70	삼성화재	6.43
24Q3	메리츠화재	8.68	흥국화재	6.00
24Q4	메리츠화재	3.97	삼성화재	2.32
25Q1	메리츠화재	8.42	흥국화재	6.62
25Q2	메리츠화재	9.43	DB손보	4.69
25Q3	메리츠화재	8.25	삼성화재	5.10
25Q4	메리츠화재	4.11	DB손보	3.41
26Q1	메리츠화재	8.24	삼성화재	4.91
26Q2	메리츠화재	9.24	DB손보	6.65

표 7. 분기별 1위와 2위(9개사) — 자료: 금감원 FISIS, 각사 경영공시 · 계산: 더밸류연구소

빅4만 따로 보면

손해보험 업계에서 흔히 '빅4'로 부르는 삼성화재·DB손보·현대해상·KB손보만 따로 그렸다. 2023년 초에는 삼성화재가 앞섰지만, 2026년 2분기에는 DB손보(6.65%)·현대해상(5.47%)·삼성화재(4.90%)·KB손보(4.11%) 순이다. 빅4에 메리츠화재를 더해 보면, 메리츠가 2024년부터 빅4보다 꾸준히 위에 있다.

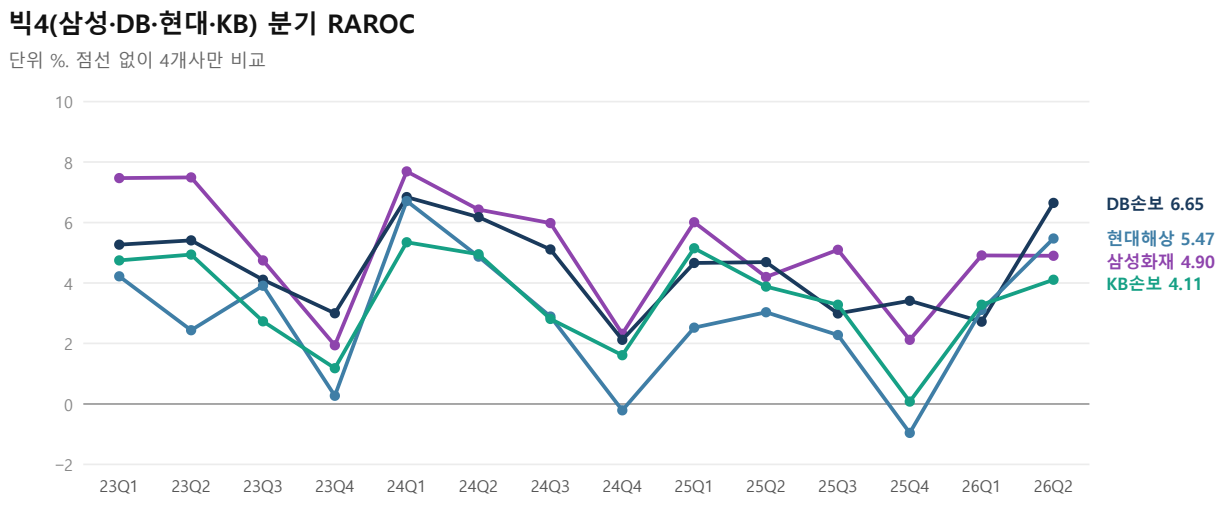


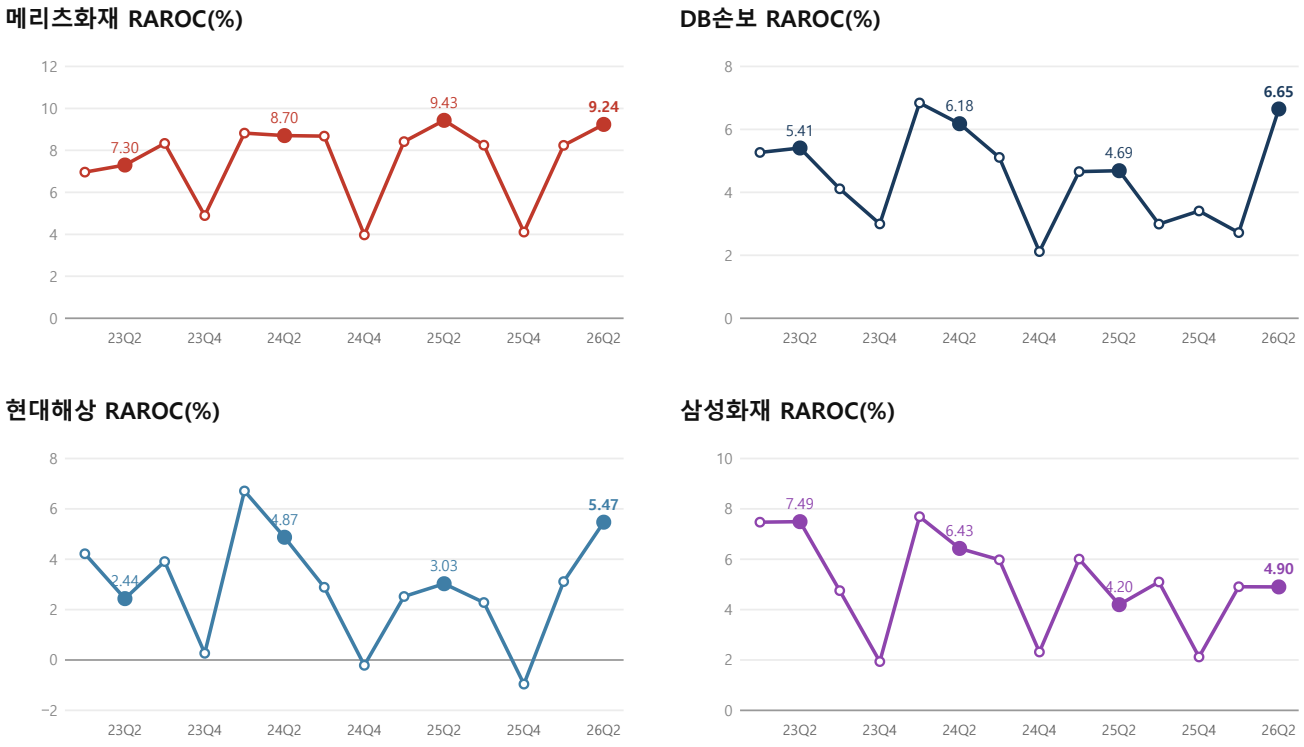
그림 4. 빅4 분기 RAROC(%) — 자료: 금감원 FISIS, 각사 경영공시 · 계산: 더밸류연구소



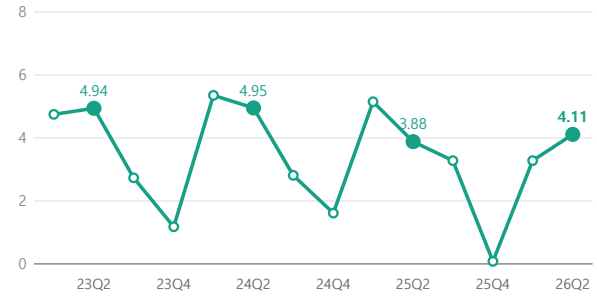
그림 5. 빅4와 메리츠화재 분기 RAROC(%) — 자료: 금감원 FISIS, 각사 경영공시 · 계산: 더밸류연구소

회사별로 하나씩 보면

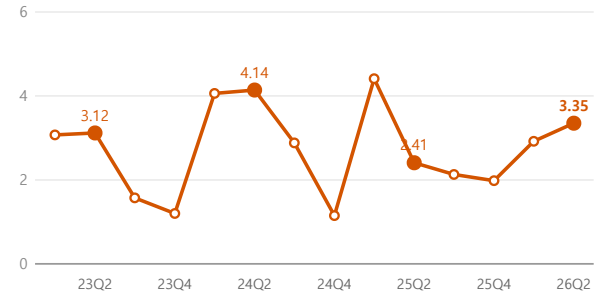
모든 회사를 똑같은 방식으로 분석했으니, 회사마다 그림을 따로 그렸다. 색이 채워진 점이 매년 2분기다. 먼저 RAROC, 그다음 순이익과 요구자본이다.



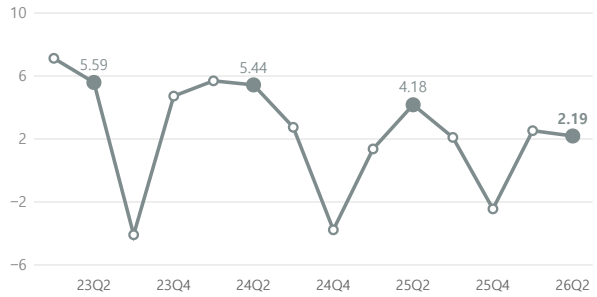
KB손보 RAROC(%)



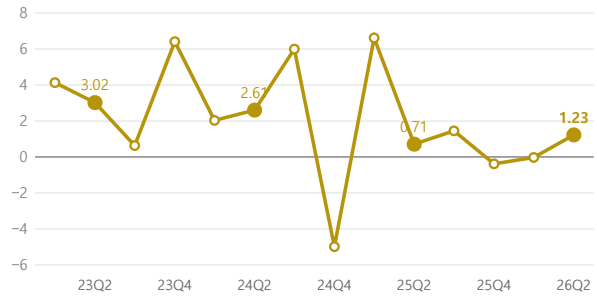
한화손보 RAROC(%)



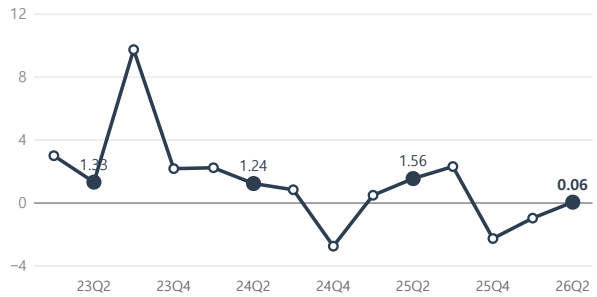
NH농협손보 RAROC(%)



흥국화재 RAROC(%)



롯데손보 RAROC(%)



하나손보 RAROC(%)

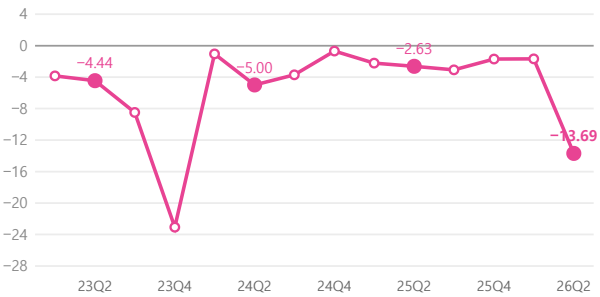
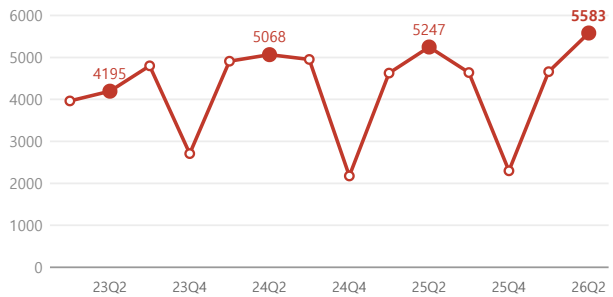
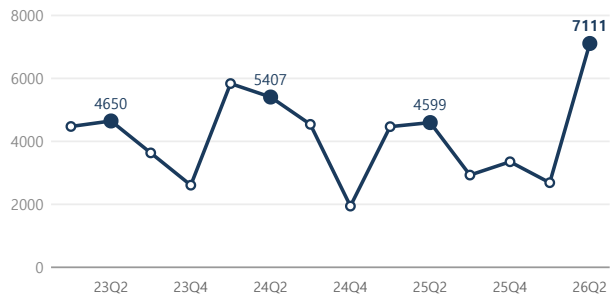


그림 6. 회사별 분기 RAROC(%). 색칠한 점 = 매년 2분기, 굵은 숫자 = 2026년 2분기 — 자료: 금감원 FISIS, 각사 경영공시 · 계산: 더밸류연구소

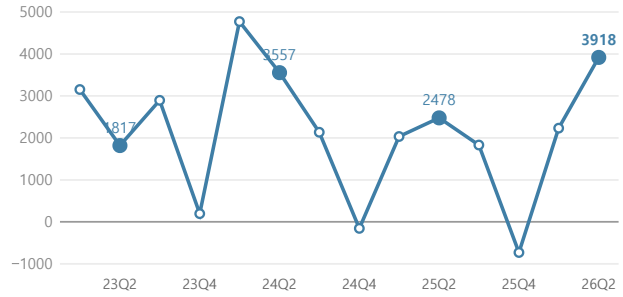
메리츠화재 분기 순이익(억원)



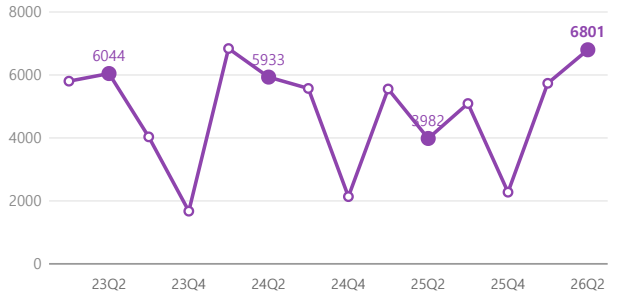
DB손보 분기 순이익(억원)



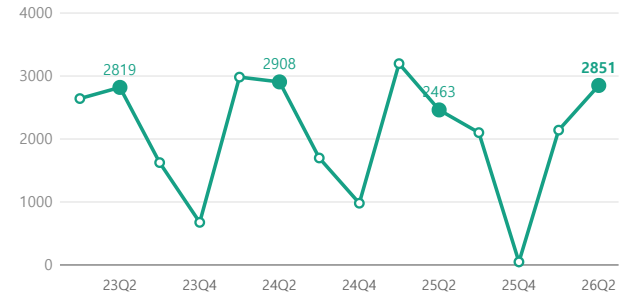
현대해상 분기 순이익(억원)



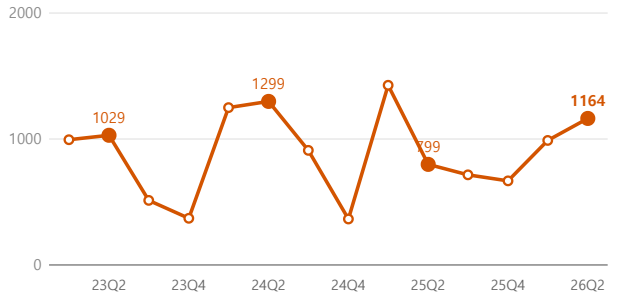
삼성화재 분기 순이익(억원)



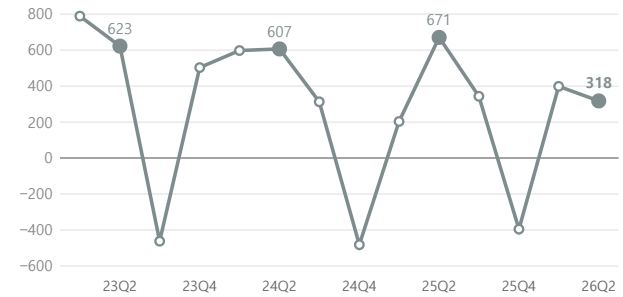
KB손보 분기 순이익(억원)



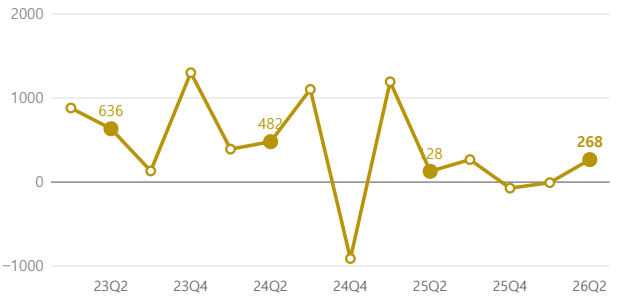
한화손보 분기 순이익(억원)



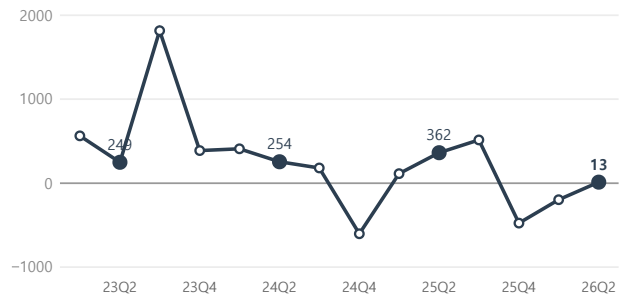
NH농협손보 분기 순이익(억원)



흥국화재 분기 순이익(억원)



롯데손보 분기 순이익(억원)



하나손보 분기 순이익(억원)

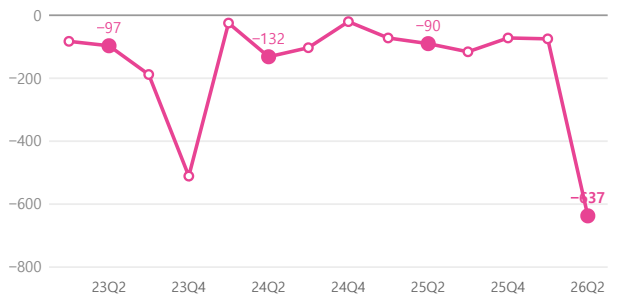
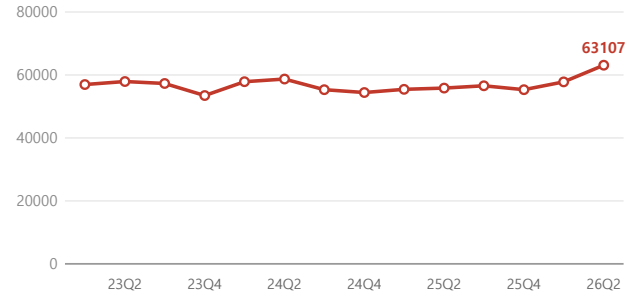
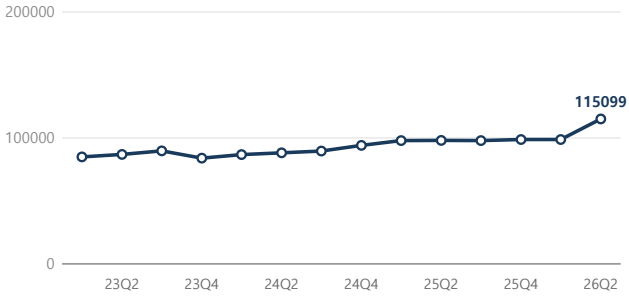


그림 7. 회사별 분기 순이익(억원). 색칠한 점 = 매년 2분기 — 자료: 금감원 FISIS, 각사 경영공시 · 계산: 더밸류연구소

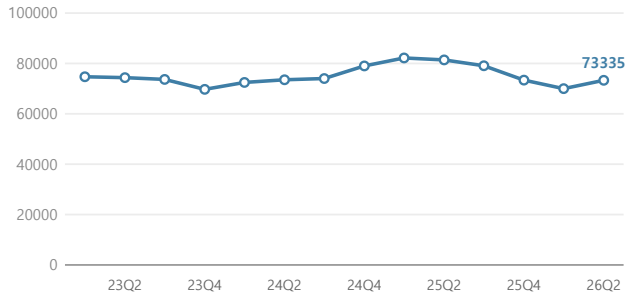
메리츠화재 분기 말 요구자본(억원)



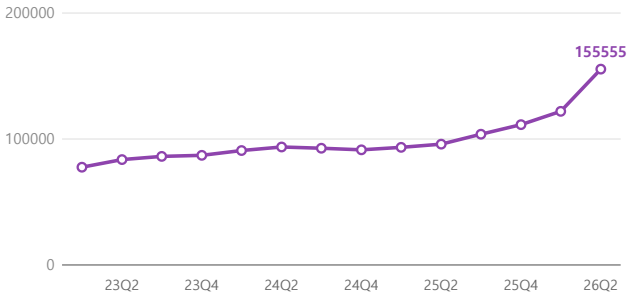
DB손보 분기 말 요구자본(억원)



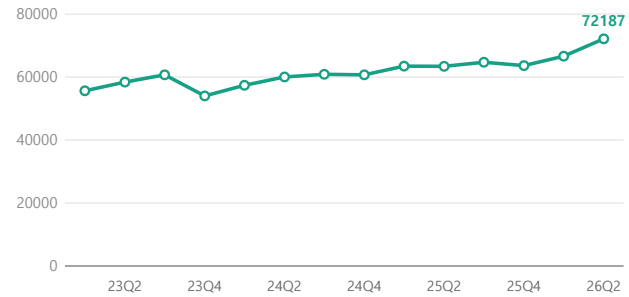
현대해상 분기 말 요구자본(억원)



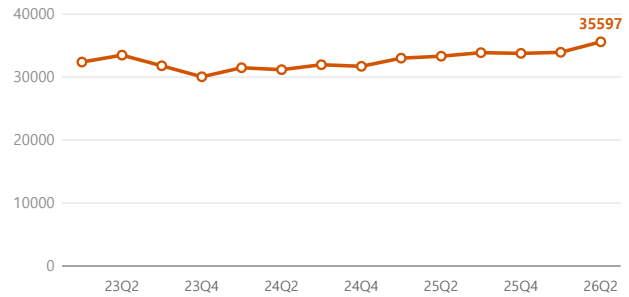
삼성화재 분기 말 요구자본(억원)



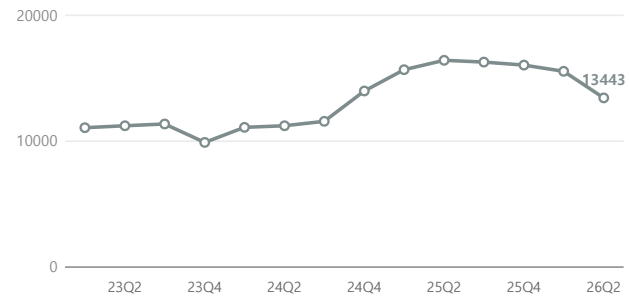
KB손보 분기 말 요구자본(억원)



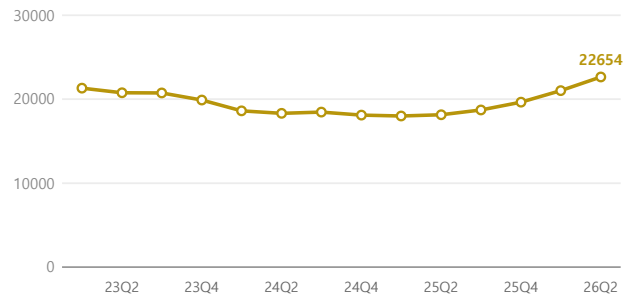
한화손보 분기 말 요구자본(억원)



NH농협손보 분기 말 요구자본(억원)



흥국화재 분기 말 요구자본(억원)



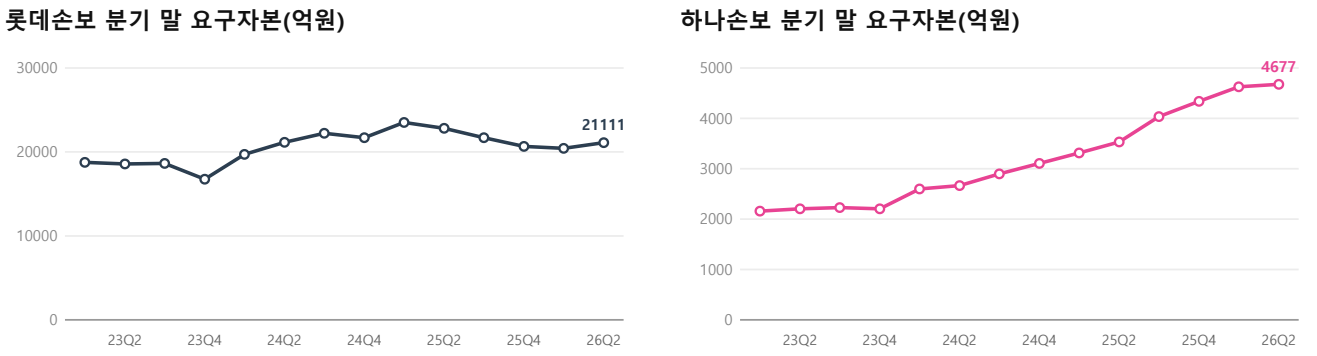


그림 8. 회사별 분기 말 요구자본(경과조치 전, 억원) — 자료: 금감원 FISIS, 각사 경영공시 · 계산: 더밸류연구소

7 결과 ③ 1년 전보다 좋아졌나, 나빠졌나

1년 전(2025년 2분기)과 비교하면 9곳 중 6곳이 좋아졌다. 가장 많이 좋아진 곳은 **현대해상(+2.44%p)**이고 DB손보(+1.96%p)가 뒤를 이었다. 현대해상은 순위도 6위에서 3위로 뛰었다. 반대로 NH농협손보(−1.99%p)와 롯데손보(−1.50%p)는 크게 내려갔고, 메리츠화재도 조금(−0.19%p) 내려갔다.

1년 전보다 얼마나 달라졌나

2025년 2분기 → 2026년 2분기 RAROC 변화, 단위 %p(퍼센트포인트)

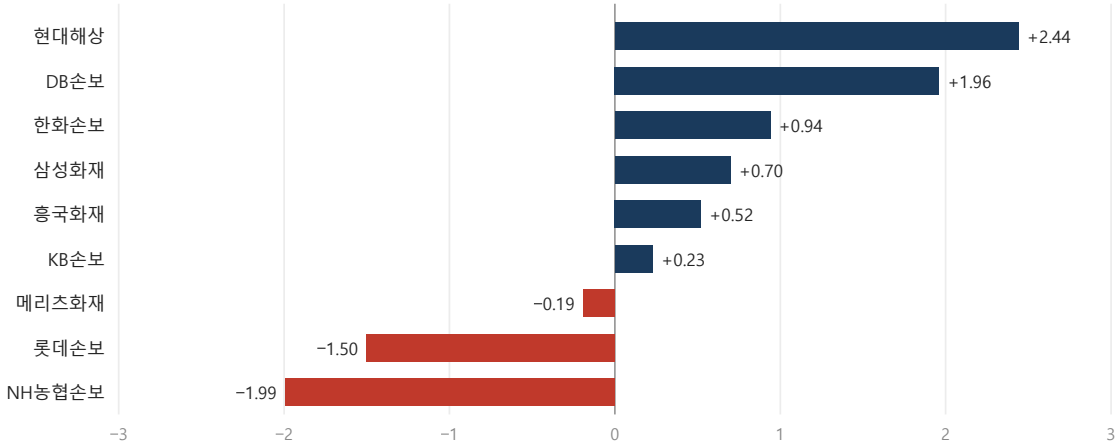


그림 9. 2025년 2분기 → 2026년 2분기 RAROC 변화(%p) — 자료: 금감원 FISIS, 각사 경영공시 · 계산: 더밸류연구소

이익과 요구자본, 누가 더 빨리 늘었나

RAROC는 '이익 ÷ 요구자본'이다. 그래서 이익이 요구자본보다 빨리 늘면 오르고, 요구자본이 더 빨리 늘면 내려간다. 계산식에서 바로 나오는 관계이고, 9곳 모두 그대로였다.

- **현대해상:** 이익은 58% 늘고 요구자본은 12% 줄었다. 양쪽에서 모두 도움을 받았다.
- **DB손보·한화손보·흥국화재:** 이익이 요구자본보다 훨씬 빨리 늘었다.
- **삼성화재·KB손보:** 이익도 늘었지만 요구자본도 함께 늘어 오른 폭이 작았다.
- **메리츠화재:** 요구자본(+9%)이 이익(+6%)보다 조금 더 빨리 늘어 살짝 내려갔다.
- **NH농협손보·롯데손보:** 요구자본은 줄었지만 이익이 훨씬 많이 줄었다.

이익이 요구자본보다 빨리 늘면 RAROC가 올랐다

2025Q2→2026Q2 증감률(%). 괄호 = 분기 RAROC 변화(%p). 하나손보는 적자 지속으로 제외

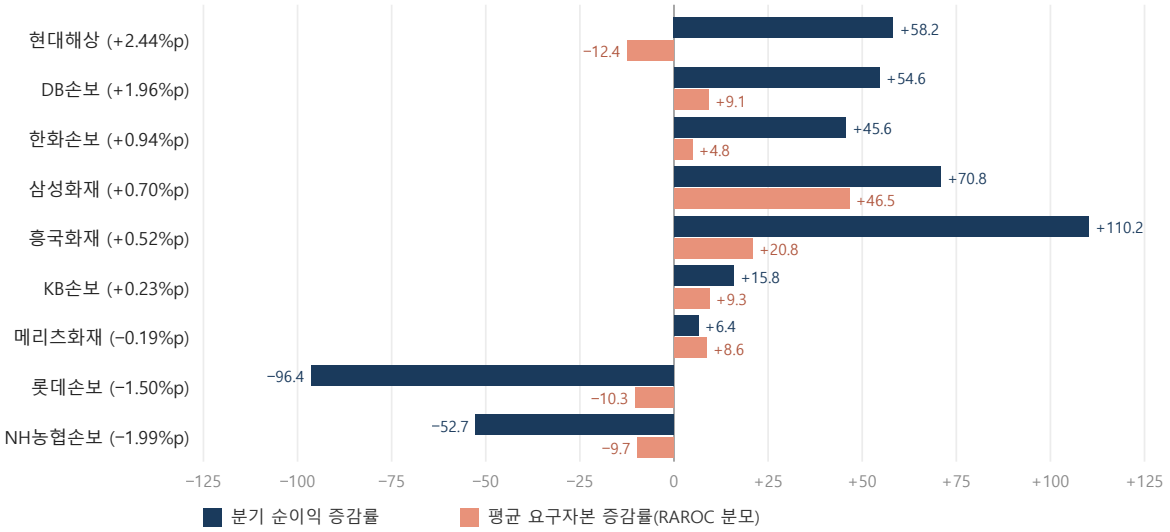


그림 10. 분기 순이익 증감률과 평균 요구자본 증감률(%). 괄호 = RAROC 변화 — 자료: 금감원 FISIS, 각사 경영공시 · 계산: 더밸류연구소

회사	분기 순이익 증감 (%)	평균 요구자본 증감 (%)	RAROC 변화 (%p)	한 줄 설명
현대해상	+58.2	−12.4	+2.44	이익은 늘고 요구자본은 줄어 개선
DB손보	+54.6	+9.1	+1.96	이익이 더 빨리 늘어 개선
한화손보	+45.6	+4.8	+0.94	이익이 더 빨리 늘어 개선
삼성화재	+70.8	+46.5	+0.70	이익이 더 빨리 늘어 개선
흥국화재	+110.2	+20.8	+0.52	이익이 더 빨리 늘어 개선
KB손보	+15.8	+9.3	+0.23	이익이 더 빨리 늘어 개선
메리츠화재	+6.4	+8.6	−0.19	요구자본이 이익보다 빨리 늘어 하락
롯데손보	−96.4	−10.3	−1.50	요구자본은 줄었지만 이익이 더 줄어 하락
NH농협손보	−52.7	−9.7	−1.99	요구자본은 줄었지만 이익이 더 줄어 하락

표 8. 1년 전과 비교한 이익·요구자본 변화. 하나손보는 1년 전과 올해 모두 적자라 이익 증감률을 일반적인 증가율로 읽기 어려워 표에서 뺐음 — 자료: 금감원 FISIS, 각사 경영공시 · 계산: 더밸류연구소

8 결과 ④ 1년 치로 보면

석 달 값은 그 분기 사정에 따라 출렁일 수 있다. 그래서 최근 4개 분기를 합쳐 1년 기준으로도 계산했다. 보험연구원이 쓴 방식과 같은 틀이다.

1년 치로 봐도 **메리츠화재(29.52%)가 1위**다. 하지만 2위는 삼성화재(16.16%), 3위는 DB손보(15.67%)로, 석 달 기준과 순서가 다르다. 2분기에 크게 좋아진 현대해상은 1년 치로는 6위다. 1년 전보다 1년 치 RAROC가 오른 곳은 현대해상(8.20% → 9.81%) 한 곳뿐이다.

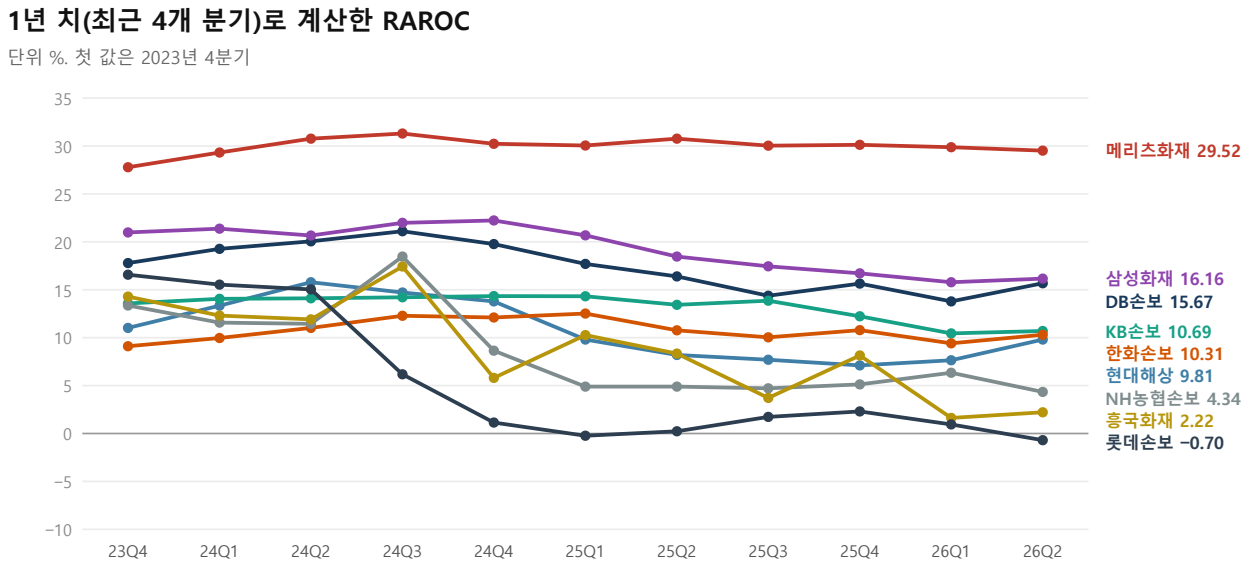


그림 11. 9개사 1년 치 RAROC(%) — 자료: 금감원 FISIS, 각사 경영공시 · 계산: 더밸류연구소

회사	1년 치 2025Q2	1년 치 2026Q2	변화(%p)	1년 치 순위	분기 순위
메리츠화재	30.76	29.52	−1.24	1	1
삼성화재	18.47	16.16	−2.31	2	4
DB손보	16.39	15.67	−0.72	3	2
KB손보	13.42	10.69	−2.73	4	5
한화손보	10.77	10.31	−0.46	5	6
현대해상	8.20	9.81	+1.61	6	3
NH농협손보	4.89	4.34	−0.55	7	7
흥국화재	8.34	2.22	−6.12	8	8
롯데손보	0.24	−0.70	−0.94	9	9
하나손보	−8.87	−20.37	−11.50	제외	제외

표 9. 1년 치 RAROC와 순위(2026년 2분기) — 자료: 금감원 FISIS, 각사 경영공시 · 계산: 더밸류연구소

9 결과 ⑤ 요구자본은 왜 늘었나

요구자본은 여러 위험을 더해서 정해진다. 어떤 위험이 커졌는지 보면 요구자본이 늘어난 이유를 알 수 있다. 여기서는 위험 종류별 금액을 쓰기 위해 **분기 말 기준**으로 1년 전과 비교했다. 그래서 앞의 '평균' 증가율과 숫자가 조금 다르다.

표의 숫자는 '요구자본 증가율을 어떤 위험이 얼마만큼 만들었나'를 뜻한다. 예를 들어 삼성화재는 요구자본이 62.1% 늘었는데, 그중 시장위험이 +98.8%p를 만들었다. 위험이 커지면 '한꺼번에 다 터지진 않는다'는 분산효과도 커져서 일부를 깎아 준다.

요구자본 증가, 삼성은 시장위험이 대부분

2025Q2→2026Q2 경과조치 전 요구자본 증감률의 위험별 기여도(%p). 괄호·검은 점 = 요구자본 증감률

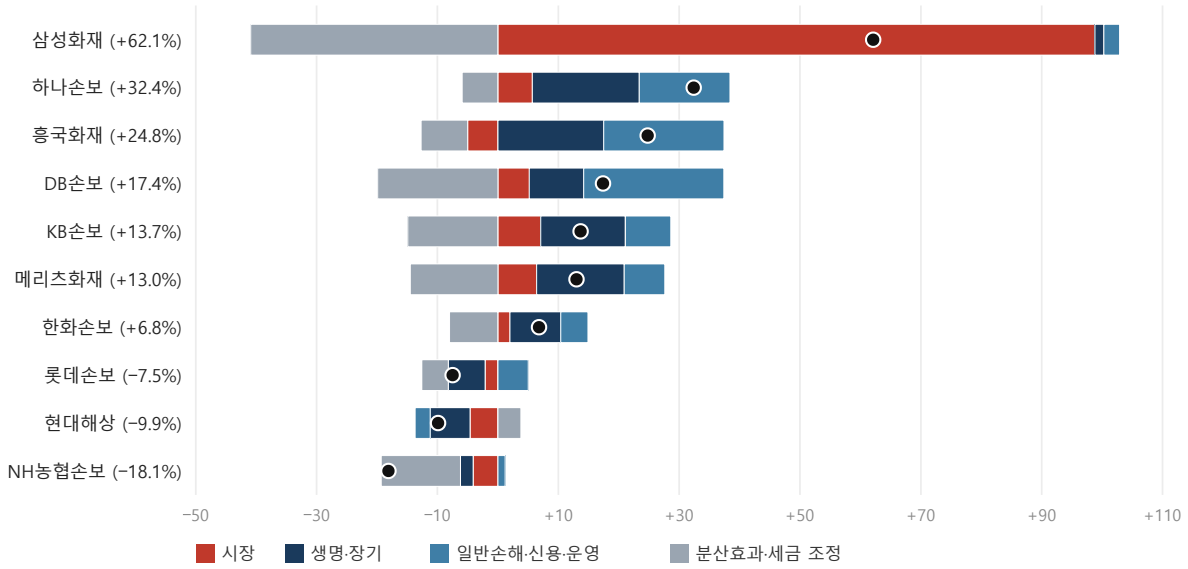


그림 12. 분기 말 요구자본(경과조치 전) 증감률을 위험별로 나눈 그림(%p) — 자료: 각사 경영공시, 금감원 FISIS(요구자본)

회사	분기 말 요구자본 증감(%)	시장	생명·장기	일반손해·신용·운영	분산효과·세금
삼성화재	+62.1	+98.8	+1.5	+2.6	−40.9
하나손보	+32.4	+5.7	+17.7	+15.0	−5.9
흥국화재	+24.8	−5.0	+17.5	+19.9	−7.7
DB손보	+17.4	+5.2	+9.0	+23.2	−19.9
KB손보	+13.7	+7.1	+14.0	+7.5	−14.9
메리츠화재	+13.0	+6.4	+14.5	+6.7	−14.5
한화손보	+6.8	+2.0	+8.4	+4.5	−8.0
롯데손보	−7.5	−2.1	−6.1	+5.0	−4.4
현대해상	−9.9	−4.6	−6.6	−2.5	+3.8
NH농협손보	−18.1	−4.1	−2.1	+1.2	−13.1

표 10. 위험별 기여도(%p). 네 칸을 더하면 증감률이 된다(반올림 차 ±0.1%p) — 자료: 각사 경영공시, 금감원 FISIS(요구자본)

- **삼성화재 — 시장위험(주식위험):** 주식위험은 보유 주식의 가치가 클수록 커진다. 삼성화재의 시장위험은 62,868억원에서 157,702억원으로 약 2.5배가 됐고, 2025년 말 이후 늘어난 시장위험(69,076억원)은 주식위험 증가(69,553억원)와 거의 같다. 회사는 변동 요인으로 '금리·주가 등 거시지표 변동'을 공시했다. 주식 가격 상승분과 추가 매입분은 공시로 나눌 수 없다.
- **DB손보 — 일반손해·신용·운영위험:** 일반손해·신용·운영위험이 +23.2%p로 가장 컸다. 회사는 금리 변동, 보험 가정 변경, 미국 보험사 포테그라 인수를 변동 이유로 공시했다.
- **메리츠화재·KB손보 — 장기보험:** 생명·장기보험위험이 각각 +14.5%p, +14.0%p로 가장 컸다.
- **흥국화재·하나손보:** 운영 관련 위험과 장기보험 위험이 함께 늘었다. 두 회사는 보험 가정을 바꾼 것을 이유로 공시했다.
- **현대해상·롯데손보·NH농협손보 — 줄었다:** 현대는 시장위험(−4.6%p)과 장기보험위험(−6.6%p)이 모두 줄었다.

3년으로 넓혀 보면

같은 2분기끼리 비교할 수 있는 가장 이른 시점인 2023년 2분기와 비교하면, 삼성화재는 요구자본이 +85.8% 늘었다. 시장위험이 전체 위험의 절반을 넘는 회사는 삼성화재뿐이다. 메리츠화재는 요구자본 +9.0%, 2분기 순이익 +33.1%로 이익이 요구자본보다 빠르게 늘었다.

3년 동안 요구자본과 이익은 얼마나 늘었나

요구자본: 2023년 2분기 말 → 2026년 2분기 말. 순이익: 2023년 2분기 → 2026년 2분기(같은 분기끼리). 하나손보는 두 분기 모두 적자라 제외

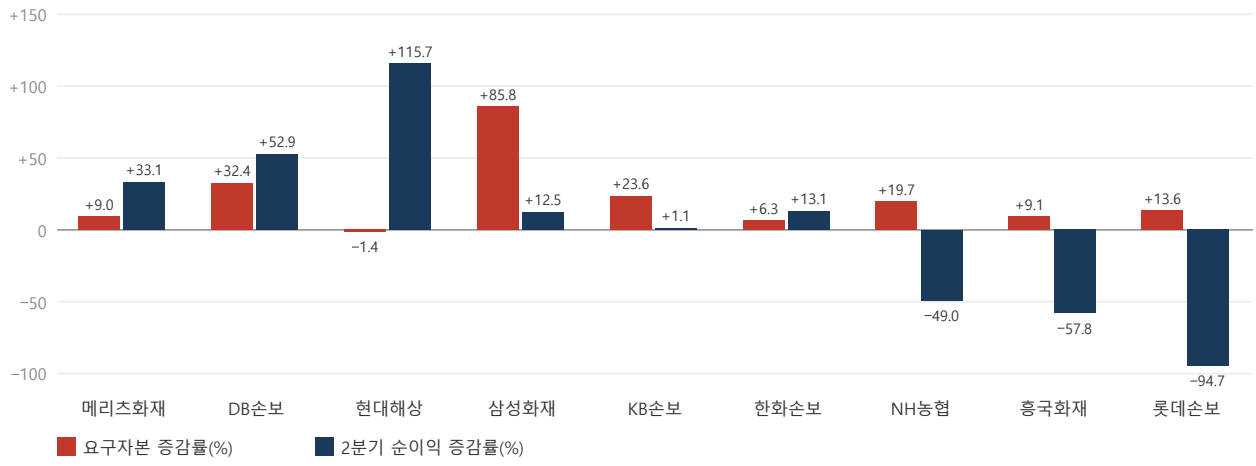


그림 13. 3년 동안 요구자본과 2분기 순이익 증감률(%), 둘 다 2023년 2분기 → 2026년 2분기 — 자료: 금감원 FISIS, 각사 경영공시 · 계산: 더밸류연구소

회사	시장위험액 2023Q2(억원)	2026Q2(억원)	증감(%)	5개 위험 합 중 비중 2023Q2(%)	2026Q2(%)
삼성화재	58,545	157,702	+169.4	36.4	55.6
KB손보	26,894	34,792	+29.4	25.3	25.5
롯데손보	8,914	6,882	−22.8	30.0	22.3
현대해상	29,306	29,618	+1.1	22.1	21.9
한화손보	9,838	13,081	+33.0	18.0	21.1
DB손보	29,661	44,370	+49.6	18.9	20.5
메리츠화재	15,971	20,615	+29.1	15.6	17.6
NH농협손보	3,415	3,932	+15.1	17.3	16.1
하나손보	821	905	+10.2	24.5	14.7
흥국화재	6,934	4,545	−34.5	21.0	12.9

표 11. 시장위험액과 5개 위험액 합(분산효과 전) 중 비중 — 자료: 각사 경영공시

10 결과 ⑥ 경과조치를 걷어내면

K-ICS 비율은 '실제 자본(가용자본) ÷ 요구자본'이다. 200%면 요구자본의 두 배만큼 자본을 가졌다는 뜻이다. 보험사는 K-ICS 비율을 100% 이상 유지해야 하고, 후순위채 조기상환·인허가 등에 쓰는 권고 기준은 2025년 6월 11일 150%에서 130%로 낮아졌다(금융위원회). 이 기준들은 경과조치를 적용한 뒤의 비율에 적용된다.

2026년 6월 말 10개사는 모두 경과조치를 적용한 뒤 150%를 넘는다. 하지만 경과조치를 빼면 롯데손보 129.7%, 흥국화재 157.6%로 낮아진다. 경과조치는 최대 2032년까지 점점 줄어들기 때문에, 그때를 대비한 자본 여력은 따로 살펴봐야 한다. 다만 경과조치 전 숫자만으로 기준 미달이라고 판단할 수는 없다.

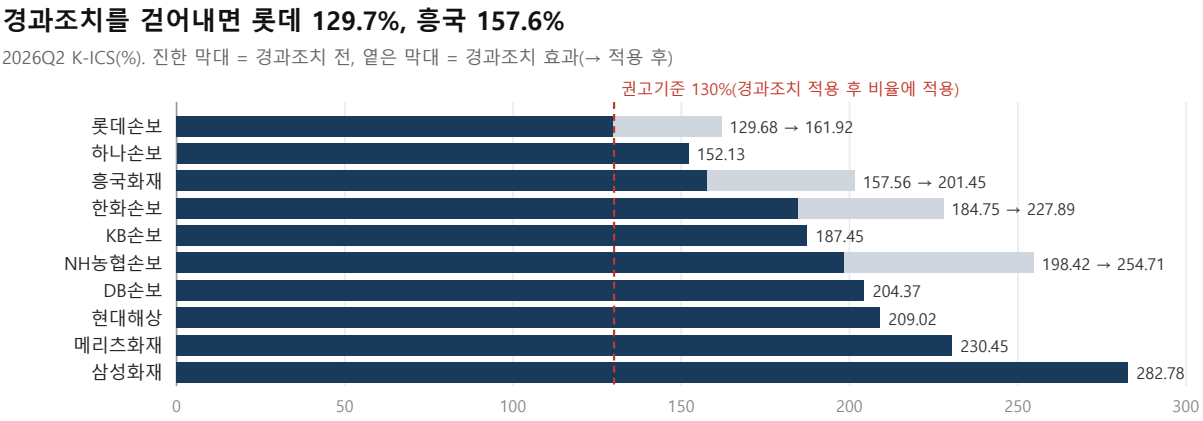


그림 14. 2026년 6월 말 K-ICS 비율(%). 진한 막대 = 경과조치 전, 옅은 막대 = 경과조치로 올라간 몫. 권고 기준 130%는 경과조치 적용 후 비율에 적용(예: 롯데손보 적용 후 161.92%) — 자료: 각사 경영공시

회사	경과조치 적용 전(%)	적용 후(%)	경과조치 사용
롯데손보	129.68	161.92	사용
하나손보	152.13	152.13	안 씀
흥국화재	157.56	201.45	사용
한화손보	184.75	227.89	사용
KB손보	187.45	187.45	안 씀
NH농협손보	198.42	254.71	사용
DB손보	204.37	204.37	안 씀
현대해상	209.02	209.02	안 씀
메리츠화재	230.45	230.45	안 씀
삼성화재	282.78	282.78	안 씀

표 12. 10개사 K-ICS 비율(2026년 6월 말) — 자료: 각사 경영공시

경과조치를 쓰는 4개사(한화·롯데·흥국·농협) 가운데 한화·농협은 2025년에, 흥국은 2026년 1분기에 경과조치가 올려 주는 폭이 가장 작아졌다가 2026년 2분기에 다시 커졌다. 롯데는 조금 줄었다. 특히 NH농협손보는 요구자본이 줄었는데도 그 폭이 커졌다. 농협은 신규 보험위험 경과조치(TIR)만 적용해도 198.42%가 246.16%로 오른다.

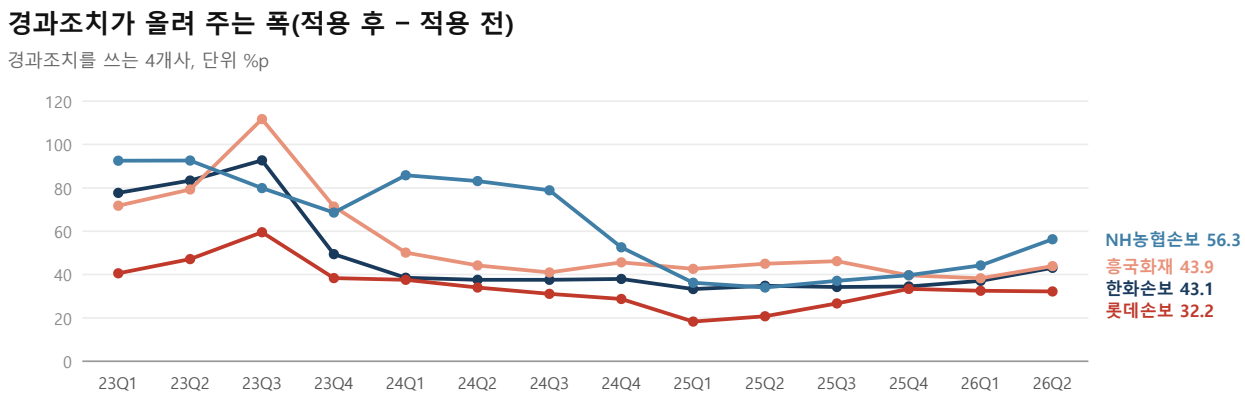


그림 15. 경과조치가 올려 주는 폭(%p) — 자료: 금감원 FISIS

회사	적용 전(%)	적용 후(%)	올려 준 폭 2025Q4(%p)	올려 준 폭 2026Q2(%p)
한화손보	184.75	227.89	34.5	43.1
롯데손보	129.68	161.92	33.4	32.2
흥국화재	157.56	201.45	39.6	43.9
NH농협손보	198.42	254.71	39.7	56.3

표 13. 경과조치 사용 4개사 — 자료: FISIS, 각사 경영공시

11 회사별 이야기

10개 회사를 하나씩 정리했다. 순위는 흑자 9개사(하나손보 제외) 기준이다.

메리츠화재

2분기 RAROC 9.43% → **9.24%** (−0.19%p) · 순위 1위

2024년 1분기부터 10개 분기 연속 1위다. 올해는 이익(+6%)보다 요구자본(+9%)이 조금 더 빨리 늘어 RAROC가 살짝 내려갔지만, 2위와 차이는 여전히 2.59%p다. 요구자본 증가는 장기보험 관련 위험이 가장 컸다.

DB손보

2분기 RAROC 4.69% → **6.65%** (+1.96%p) · 순위 2위

이익이 55% 늘어 요구자본 증가(+9%)를 크게 앞섰다. 2분기에만 분기 말 요구자본이 +16.7% 늘었다. 회사는 2026년 5월 30일(미국 현지 5월 29일) 인수를 마친 미국 보험사 포테그라 등을 변동 요인으로 공시했고, IR 자료에서 포테그라 연결로 일반보험 위험이 약 8,000억원, 새 계리 기준으로 사업비 위험이 약 3,000억원 늘었다고 밝혔다. 요구자본에는 자회사 위험이 들어가지만 이익에는 자회사 이익이 빠져 있어, RAROC가 실제 그룹 전체로 볼 때보다 낮게 나왔을 수 있다.

현대해상

2분기 RAROC 3.03% → **5.47%** (+2.44%p) · 순위 3위

가장 크게 좋아진 회사다. 이익은 58% 늘고 요구자본은 12% 줄어 두 방향에서 모두 도움을 받았다. 순위는 6위에서 3위로 올랐다. 1년 치로는 6위다.

삼성화재

2분기 RAROC 4.20% → **4.90%** (+0.70%p) · 순위 4위

이익은 71%나 늘었지만 요구자본도 47% 늘어 개선 폭이 작았다. 시장위험(주식·금리 등)이 1년 새 약 2.5배가 됐다. 회사는 '금리·주가 등 거시지표 변동'을 변동 요인으로 공시했다. 그래도 K-ICS 비율(경과조치 전 282.78%)은 10개사 중 가장 높고, 1년 치 RAROC는 2위다.

KB손보

2분기 RAROC 3.88% → **4.11%** (+0.23%p) · 순위 5위

이익(+16%)과 요구자본(+9%)이 함께 늘어 RAROC가 조금(+0.23%p) 올랐다. 요구자본 증가는 장기보험 관련 위험이 가장 컸다.

한화손보

2분기 RAROC 2.41% → **3.35%** (+0.94%p) · 순위 6위

이익이 46% 늘어 요구자본 증가(+5%)를 크게 앞섰다. 경과조치를 쓰는 회사로, 경과조치가 비율을 올려 주는 폭이 2025년 말 34.5%p에서 43.1%p로 커졌다.

NH농협손보

2분기 RAROC 4.18% → **2.19%** (−1.99%p) · 순위 7위

평균 요구자본은 10% 줄었지만 이익이 53% 줄어 RAROC가 내려갔다. 2분기 RAROC는 2023년 5.59%에서 올해 2.19%로 3년 연속 낮아졌다.

흥국화재 2분기 RAROC 0.71% → **1.23%** (+0.52%p) · 순위 8위

이익이 두 배 넘게(+110%) 늘어 RAROC가 올랐지만, 작년 값이 낮아 오른 폭은 +0.52%p다. 운영 관련 위험이 1년 새 1,136억원에서 4,720억원으로 늘었다. 경과조치 전 K-ICS는 157.56%다.

롯데손보 2분기 RAROC 1.56% → **0.06%** (−1.50%p) · 순위 9위

2분기 이익이 13억원에 그쳐 RAROC가 0.06%까지 내려갔다. 평균 요구자본은 10% 줄었지만 이익이 96% 줄었다. 경과조치 전 K-ICS는 129.68%로 10개사 중 가장 낮다.

하나손보 2분기 RAROC −2.63% → **−13.69%** (−11.06%p)

적자가 이어져 순위 비교에서는 뺐다(RAROC 수준으로는 10개사 중 가장 낮다). 2분기 RAROC는 −13.69%다. 반기 재무제표 주석에 추정치 변경에 따른 손실부담계약 손실이 약 528억원(세전) 있었다. 모회사 하나금융은 그룹 실적에서 보험계리가정 변경(−524억원, 세전)을 2분기 일회성 요인으로 분류했는데, 두 금액이 같은 것인지는 확인되지 않는다. 528억원을 빼고 계산해도(하나손보는 법인세비용이 없어 그대로 더함) −2.33%로 가장 낮다.

12 참고: 회사 자체 이익과 그룹 전체 이익

이 보고서는 회사 자체 이익(별도)을 썼다. 자회사까지 합친 그룹 이익(연결)은 아래와 같다. 삼성화재와 DB손보는 그룹 이익(연결)이 회사 자체 이익보다 1,200억원 넘게 많다. 롯데손보·흥국화재·NH농협손보는 연결재무제표를 만들지 않아(반기보고서 '해당사항 없음') 연결·지배주주 칸을 '해당 없음'으로 적었다.

보험사	별도(억원)	연결(억원)	지배주주(억원)	연결−별도(억원)
삼성화재	12,534	13,740	13,723	1,205
DB손보	9,796	11,164	11,143	1,368
메리츠화재	10,243	10,288	10,274	45
현대해상	6,151	6,547	6,547	396
KB손보	4,990	4,827	4,825	−164
한화손보	2,153	2,276	2,238	123
하나손보	−712	−711	−711	1
NH농협손보	717	해당 없음	해당 없음	—
흥국화재	262	해당 없음	해당 없음	—
롯데손보	−185	해당 없음	해당 없음	—

표 14. 2026년 상반기 누적 순이익(억원). 연결−별도는 반올림 전 값으로 계산해, 표에 보이는 숫자끼리 뺀 값과 1억원 차이가 날 수 있다(삼성 1,205, KB −164). 롯데·흥국·NH농협은 연결재무제표가 없어 해당 없음 — 자료: 별도는 FISIS, 연결·지배주주는 DART 반기보고서(하나손보는 회사 공시 연결재무제표)

회사 IR 자료와 금감원 자료로 본 배경

아래 내용은 금감원 보도자료와 각 회사가 홈페이지에 올린 실적발표(IR) 자료를 옮긴 것이다. 법정 공시는 아니어서 참고로만 본다.

- **보험업계 전체(생명·손해보험):** 금감원은 3월 말(+10.1조원)과 6월 말(+32.6조원) 모두 요구자본(경과조치 적용 후)이 늘어난 주된 이유로 주가 상승에 따른 주식위험 증가를 들었다.
- **삼성화재:** 회사는 상반기 투자손익(연결)이 7,880억원으로 22.0% 늘었다고 밝혔다. 자산운용 설명에서는 이자 수익 성장과 주식시장 호조에 따른 평가익 증가를 함께 들었다.
- **DB손보:** 회사는 실적 발표 자료에서 포테그라 인수가 K-ICS 비율을 23%p 낮췄다고 밝혔다. 회사가 「2025년 기업가치 제고 계획」에서 정한 목표 비율 구간은 200~220%다.
- **현대해상:** 회사 실적 자료에 따르면 금리가 움직일 때 자산과 부채 가치가 얼마나 민감하게 변하는지의 차이(듀레이션 갭, 자산−부채)가 2025년 9월 말 −1.7년에서 2026년 6월 말 +0.7년으로 바뀌었다(자료에 나온 가장 이른 시점과 비교). 이것이 시장위험 감소에 얼마나 기여했는지는 공시로 나눌 수 없다.
- **메리츠화재:** 메리츠금융지주 IR 자료의 메리츠화재 부분에 따르면, 금리민감액 매칭률(자산 금리민감액 ÷ 부채 금리민감액)이 2025년 6월 말 98%에서 2026년 6월 말 124%가 됐다. 자료 설명에 따르면 100%를 넘으면 금리가 움직일 때 자산 가치가 부채보다 더 크게 변한다는 뜻이다. 2분기 새 계약에서 생긴 미래 이익(신계약 CSM)은 4,540억원으로 1년 전보다 21.7% 늘었다.

13 이 분석의 한계

- **자회사 이익이 빠져 있다:** 요구자본에는 자회사 위험이 들어가지만 이익은 회사 자체 이익이다. DB손보처럼 자회사가 커진 회사는 RAROC가 낮게 나올 수 있다.
- **평균은 근사치다:** 분기 초와 분기 말의 평균은 석 달 동안 요구자본이 고르게 변했다고 본다. 2026년 5월 30일 인수한 포테그라가 분기 초 값에는 없고 분기 말 값에만 들어간 DB처럼 변화가 한쪽에 몰리면 정확하지 않을 수 있다. 월별 요구자본은 공개되지 않는다.
- **석 달 값은 출렁인다:** 한 번뿐인 손익에 민감하다. 그래서 1년 치를 함께 보였다.
- **아슬아슬한 순위:** 차이가 0.2%p 안팎이면 계산법에 따라 뒤집힐 수 있다(2023년 2분기 1위 등). 결론은 계산법을 바꿔도 같은 것만 썼다.
- **다시 작성된 숫자가 섞여 있다:** 회사가 과거 분기 이익을 소급해 다시 작성한 경우가 두 번 있었다. 현대 2023년 1분기는 다시 작성한 값을, KB 2024년 1분기는 처음 값을 썼다. KB 차이의 영향은 RAROC로 약 0.04%p다.
- **원인까지 확인하지는 못했다:** 삼성의 주식 가치 증가 중 가격 상승과 추가 매수가 각각 얼마인지, 4분기마다 RAROC가 떨어지는 이유는 공시만으로 알 수 없다.
- **공식 지표가 아니다:** 회사 내부 RAROC나 금감원 평가 지표와 숫자가 다를 수 있다. 확인한 범위에서 보험사별 공식 RAROC는 공개되지 않는다.
- **아래 숫자(분모)는 대신 쓴 값이다:** 요구자본은 감독당국의 표준 공식으로 정한 값이라, 회사 내부의 경제적 자본과 똑같지는 않다.
- **금감원 평가와 기준이 다르다:** 보험연구원 보고서(2024, 51쪽)에 따르면 금감원 경영실태평가의 리스크 대비 수익 비율은 '당기손익 ÷ 지급여력금액 평균'으로, 분모와 기간이 이 보고서와 다르다. 회사별 평가 결과는 공개되지 않아 직접 비교할 수 없다. 이 보고서는 공개 자료로 누구나 다시 계산할 수 있는 방식(석 달 기준, 회사 자체 이익)을 택했다.
- **연간 기준 RAROC와 크기가 다르다:** 1년 기준으로 계산한 값과 비교하면 분기 RAROC와 최근 4개 분기 기준 RAROC는 대상 기간과 포함된 실적이 달라 단순 비례로 환산할 수 없다. 최근 4개 분기 기준 값은 8장에 별도로 제시했다.
- **순이익은 위험 조정을 하지 않았다:** 예상 손실을 따로 빼지 않은 공시 순이익이라, 학술적으로는 RORAC 구조다.

부록 A 14개 분기 RAROC 전체

분기	메리츠화재	DB손보	현대해상	삼성화재	KB손보	한화손보	NH농협손보	흥국화재	롯데손보	하나손보
23Q1	6.96	5.27	4.22	7.47	4.75	3.07	7.13	4.14	3.01	−3.85
23Q2	7.30	5.41	2.44	7.49	4.94	3.12	5.59	3.02	1.33	−4.44
23Q3	8.33	4.11	3.91	4.75	2.73	1.57	−4.09	0.64	9.75	−8.48
23Q4	4.89	3.00	0.27	1.94	1.18	1.20	4.73	6.41	2.19	−23.07
24Q1	8.82	6.84	6.71	7.69	5.35	4.06	5.70	2.04	2.24	−1.04
24Q2	8.70	6.18	4.87	6.43	4.95	4.14	5.44	2.61	1.24	−5.00
24Q3	8.68	5.11	2.89	5.98	2.81	2.88	2.74	6.00	0.84	−3.70
24Q4	3.97	2.12	−0.21	2.32	1.61	1.15	−3.77	−4.98	−2.74	−0.68
25Q1	8.42	4.66	2.52	6.01	5.15	4.41	1.37	6.62	0.50	−2.23
25Q2	9.43	4.69	3.03	4.20	3.88	2.41	4.18	0.71	1.56	−2.63
25Q3	8.25	2.99	2.28	5.10	3.28	2.13	2.10	1.45	2.32	−3.08
25Q4	4.11	3.41	−0.96	2.12	0.08	1.98	−2.44	−0.38	−2.25	−1.71
26Q1	8.24	2.72	3.11	4.91	3.28	2.92	2.53	−0.03	−0.96	−1.67
26Q2	9.24	6.65	5.47	4.90	4.11	3.35	2.19	1.23	0.06	−13.69

표 15. 10개사 분기 RAROC(%). 분모 = 분기 평균 요구자본(2023년 1분기만 분기 말 값) — 자료: 금감원 FISIS, 각사 경영공시 · 계산: 더밸류연구소

부록 B 자료를 확인한 방법

확인한 것	방법	결과
분기 순이익	누적 값의 차이로 구한 값을 FISIS '당분기' 값과 비교	140개 분기 모두 0.01억원 이내
비율 다시 계산	가용자본 ÷ 요구자본을 공표 비율과 비교	140개 분기 모두 0.005%p 이내
위험액 더하기	위험액 합계 − 분산효과 = 기본요구자본인지 확인	140개 분기 모두 2억원 이내
빠진 데이터	10개사 × 14개 분기, 주요 열 빈칸 검사	140행 모두 있음, 빈칸 0
2026년 2분기 공시	FISIS 값과 반기보고서·경영공시 비교	비율·순이익 같음, 금액은 1억원 미만 반올림 차
DART 반기보고서	DART 반기보고서가 있는 9개사(하나손보는 회사 공시) 원문에 순이익이 그대로 있는지	9개사 모두 일치
보고서 숫자	보고서 숫자를 원자료에서 다시 계산	모두 일치

표 16. 숫자를 원자료와 대조한 결과

부록 C 인용한 외부 자료

내용	값	출처	날짜
보험사 RAROC 계산 틀	당기순이익 ÷ 분기별 요구자본 평균. 손보 2023년 16.3%(경과조치 전)는 연간·업계 합산이라 이 보고서 분기 값과 직접 비교할 수 없음	보험연구원「K-ICS 영향분석과 보험회사 대응방안」(노건엽·김세환·이승주, 연구보고서 2024-14) 52·54쪽	2024
K-ICS 권고 기준	130%(이전 150%), 후순위채 조기상환·인허가 등	금융위원회 보도참고「보험업감독규정 주요 개정사항」	2025-06-11
K-ICS 비율 유지 기준	100% 이상	금융위원회 보도자료「보험회사 기본자본 K-ICS비율 제도 시행」각주	2026-01-13
DB손보 포테그라 인수	거래 종결 2026-05-30(미국 현지 5-29). 반기보고서는 연결 회계상 지배력 획득일을 2026-06-30으로 적용	DB손보 [정정]타법인주식및출자증권취득결정(KRX, 2026-05-22), 2026 반기보고서(DART) 사업결합 주석, Tiptree 8-K(SEC, 2026-05-29)	2026
하나금융 그룹 2분기 일회성 요인	보험계리가정변경 −524억원(세전)	하나금융지주 2026년 2분기 경영실적 IR 3쪽	2026-07-24
업계 요구자본 증가(6월 말)	+32.6조원, 주식위험액 +35.2조원 (위험액은 위험 간 분산효과를 반영하기 전 금액이라 요구자본 증가분보다 클 수 있음)	금감원 '26.6월말 보험회사 지급여력비율 현황' 2쪽	2026-09-16
업계 요구자본 증가(3월 말)	+10.1조원, 주식위험 +12.4조원	금감원 '26.3월말 기준 보험회사 지급여력비율 현황' 2쪽	2026-06-18
삼성화재 상반기 투자손익(연결)	7,880억원(+22.0%)	삼성화재 FY26 상반기 경영실적 발표(회사 홈페이지 IR)	2026-08-13
DB손보 K-ICS 하락 요인·목표 구간	K-ICS 포테그라 −23%p, 목표 200~220%, 일반보험 위험 약 +8,000억원·사업비 위험 약 +3,000억원	DB손보 2026.2Q 경영실적 Q&A,「2025년 기업가치 제고 계획」(회사 홈페이지 IR)	2026-08-13
현대해상 듀레이션 갭	−1.7년 → +0.7년	현대해상 2026.2Q 경영실적 발표자료 10쪽(회사 홈페이지 IR)	2026-08-14
메리츠화재 매칭률·신계약 CSM	금리민감액 매칭률 98%(2025.6말) → 124%(2026.6말), 2분기 신계약 CSM 4,540억원(전년 3,731억원)	메리츠금융지주 2026년 2분기 경영실적 발표자료(회사 홈페이지 IR)	2026-08-12
삼성화재 주식위험액	7조7,673억원 → 14조7,226억원	삼성화재 2025 결산·2026 상반기 경영공시	2026Q2
하나손보 가정 변경 손실	2분기 약 528억원	하나손보 반기·1분기 재무제표 주석	2026Q2
농협 TIR 효과	198.42% → 246.16%	농협손보 2026 상반기 경영공시 18쪽	2026Q2

표 17. 패널 밖에서 가져온 숫자와 출처