

# FY2009 하반기 기업설명회

- FY2008 Embedded Value
- FY2009.4~8월 경영현황
- RG 보험 근황

2009년 9월 24일



# **FY2008 Embedded Value**

# Disclaimer

본 자료는 미래에 대한 기대나 예측(**forward looking statements**)을 담고 있습니다. 이 기대와 예측은 경영진의 현재 시각과 가정에 기반한 것이며 알려지거나 알려지지 않은 리스크와 불확실성을 담고 있습니다. 이 외에도 문맥상 미래 기대와 관련된 일정한 단어와 문구들은 미래 기대나 예측과 동일합니다. 실제 결과, 성과나 사건들은 이러한 기대나 예측과 중대하게 달라질 수 있습니다. 달라질 수 있는 원인으로는 전반적인 경제 현황, 금융시장의 성과, 보험사고의 빈도와 심도, 사망률과 질병률 상태와 트렌드, 계약유지율, 이자율, 시장의 경쟁상황, 법과 규제의 변화, 그리고 정부와 규제단체 정책의 변화 등이 있습니다.

당사는 본 자료에 담긴 미래에 대한 기대나 예측을 갱신할 의무가 없습니다.

또한 이에 기반하여 행해진 투자결과에 대해 당사의 의무나 책임은 없습니다.

# 1. Adjusted Net Worth

KRW 100,000,000

구분	FY2008	FY2007	YoY	비고
<b>Shareholder's Equity (a)</b>	<b>4,256</b>	<b>4,561</b>	<b>-305</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 회계기준변경(부동산시가평가) : 1,905</li> <li>• 이익잉여금 감소 : - 784</li> <li>• 자기주식 매입 : - 617</li> <li>• 투자자산 평가손익 : -796</li> <li>• 기타 : -13</li> </ul>
<b>Adjusted Capital (b)</b>	<b>1,093</b>	<b>3,521</b>	<b>-2,428</b>	
비상위험준비금	767	1,059	-292	비상위험준비금 환입 563억
자기주식	815	837	-22	FY2008 종가 : 3,870원
지분법주식	-410	-58	-352	메리츠증권:975원, 메리츠종금:735원
정상/요주의 대손	30	23	7	
부동산	0	1,881	-1,881	회계기준변경
무형자산	-88	-64	-24	
선급비용	-21	-15	-6	
미지급배당액	0	-142	142	
<b>Adjusted Net Worth (a+b)</b>	<b>5,349</b>	<b>8,082</b>	<b>-2,733</b>	

## 2. Value of In-force Business - Assumptions

### ▶ 계리적 가정 (Operational Assumption)

유지율	- 직전 3개년 경험통계 사용 → 상품특성 및 판매채널에 따라 적용
위험손해율	- 16개 Category로 구분하여 과거 6년간 경험통계 준용 - Inforce Business의 합산 L/R : FY2007 87%, FY2008 90%
사업비	- 판매비 : 회사의 판매비 지급기준 준용 - 유지경비 : 규모의 증가에 따라 단위비용 감소 추세이나, FY08 실적을 적용 - Inforce Business의 합산 E/R : FY2007 85%, FY2008 79%
예정이율	- 확정형/연동형 구분하였으며, 연동형은 회사의 적용기준 준용

## 2. Value of In-force Business - Assumptions

### ▶ 경제적 가정 (Economic Assumption)

투자이익율(Investment yield) : 5.0%

(단위 : %)	FY08	FY07	YoY
투자이익률	5.00	5.25	-0.25%p

할인율(Risk Discount Rate) : 11.5%

- CAPM(Capital Asset Pricing Model) 방식으로 산출

Inflation Rate : 3.0%

Tax

- 법인세율 인하 단계적 반영 (FY08 : 27.5%, FY09 : 24.2%, FY10이후 : 22.0%)

자본비용(Required Capital)

- 현재 지급여력 기준금액의 150% 반영

## 2. Value of In-force Business

KRW 100,000,000

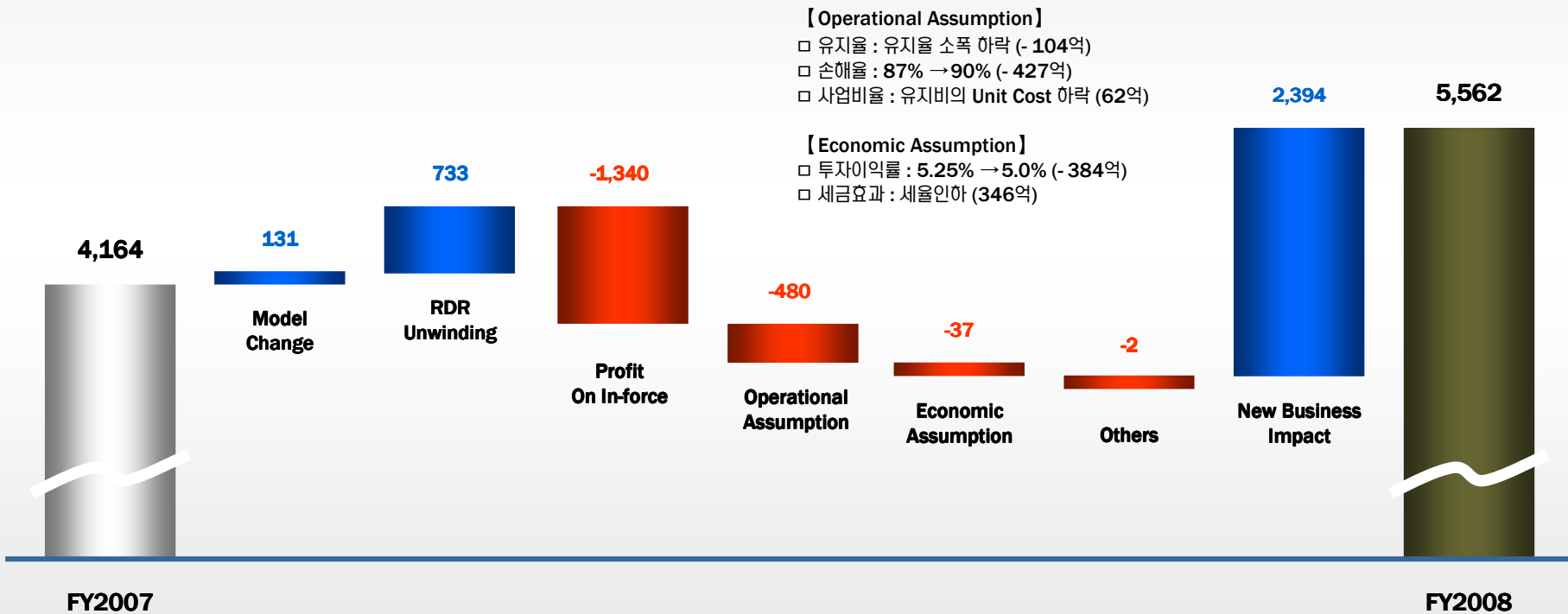
▶ VIB = Present Value of Future Profit – Cost of Capital = 5,562억원

구분	FY2008	FY2007	YoY	
PV of Future Premium (a)	71,552	58,342	13,210	22.6%
PV of Future Profit (b)	7,428	5,665	1,763	31.1%
Margin (b/a)	10.4%	9.7%	+0.7%p	
Cost of Capital (c)	-1,866	-1,501	-365	24.3%
(c/a)	-2.6%	-2.6%	(-)	
<b>Value of In-force Business (d)</b>	<b>5,562</b>	<b>4,164</b>	<b>1,398</b>	<b>33.6%</b>
<b>Profit Margin (d/a)</b>	<b>7.8%</b>	<b>7.1%</b>	<b>0.7%p ↑</b>	

## 2. Value of In-force Business

KRW 100,000,000

### ▶ Movement of VIB





# 3. Value of 1-year New Business

KRW 100,000,000

▶ Value of 1-year New Business : 1,849억원

구분	FY2008	FY2007	YoY	
PV of Future Premium	26,641	21,569	5,072	23.5%
Annualized Premiums equivalent	9,038	7,448	1,590	21.3%
1 <sup>st</sup> year result & PV of Future Profit	2,303	1,793	510	28.4%
Cost of Capital	-454	-356	-98	27.5%
<b>Value of 1-year New Business</b>	<b>1,849</b>	<b>1,437</b>	<b>412</b>	<b>28.7%</b>
Profit Margin on PV of Future Premium	6.9%	6.7%	0.2%p ↑	
Profit Margin on ANP	20.5%	19.3%	1.2%p ↑	

\* Profit margin on ANP = Value of 1-year new Business ÷ Annualized premiums equivalent

ANP : Annualized premiums equivalent

# 3. Value of 1-year New Business

KRW 100,000,000

## ▶ Movement of VNB

구분		FY2008	FY2007	YoY	
Value	1 <sup>st</sup> year result	-545	-385	-160	41.6%
	Future Value	2,394	1,822	572	31.4%
	Value of 1-year New Business	1,849	1,437	412	28.7%
Profit Margin	Future Value	9.1%	8.2%	0.9%p ↑	
	Value of 1-year New Business	6.9%	6.7%	0.2%p ↑	

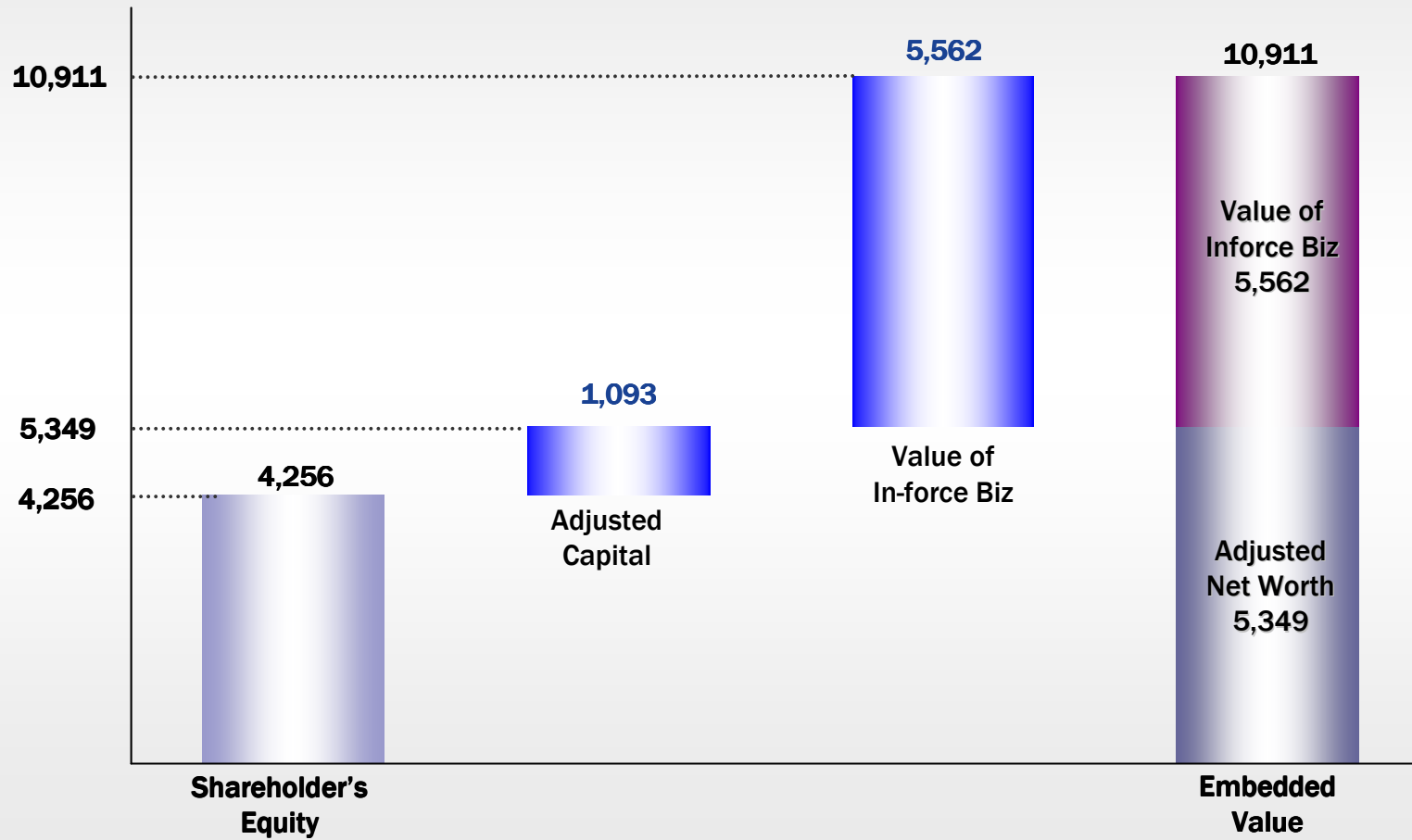
\* 1<sup>st</sup> year result : 당해년도 신계약의 당해년도 실제 손익

Future Value : 당해년도 신계약의 당해년도 이후 예상되는 가치

# 4. Embedded Value

KRW 100,000,000

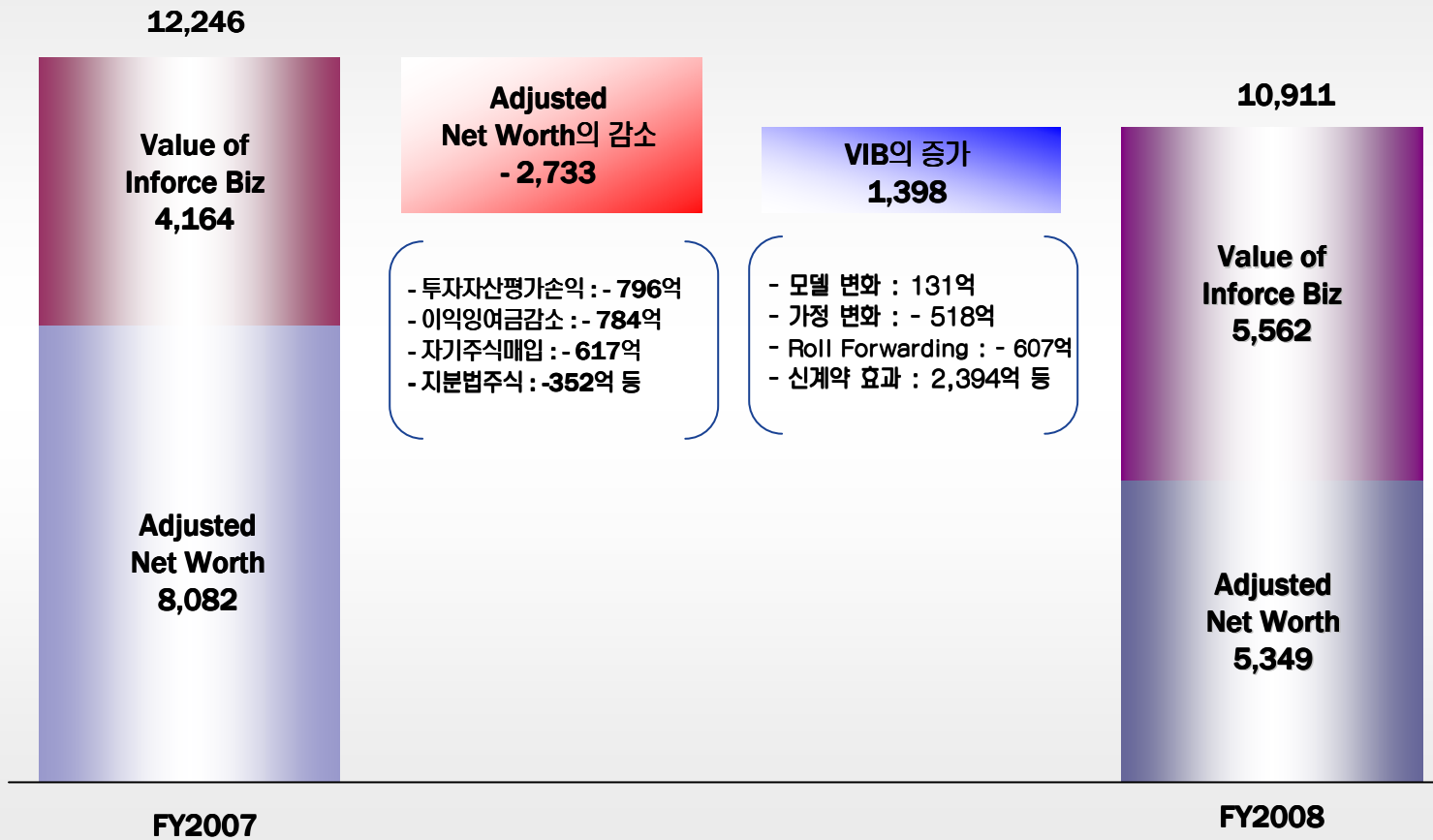
▶ FY2008 Embedded Value : 10,911억원



# 4. Embedded Value

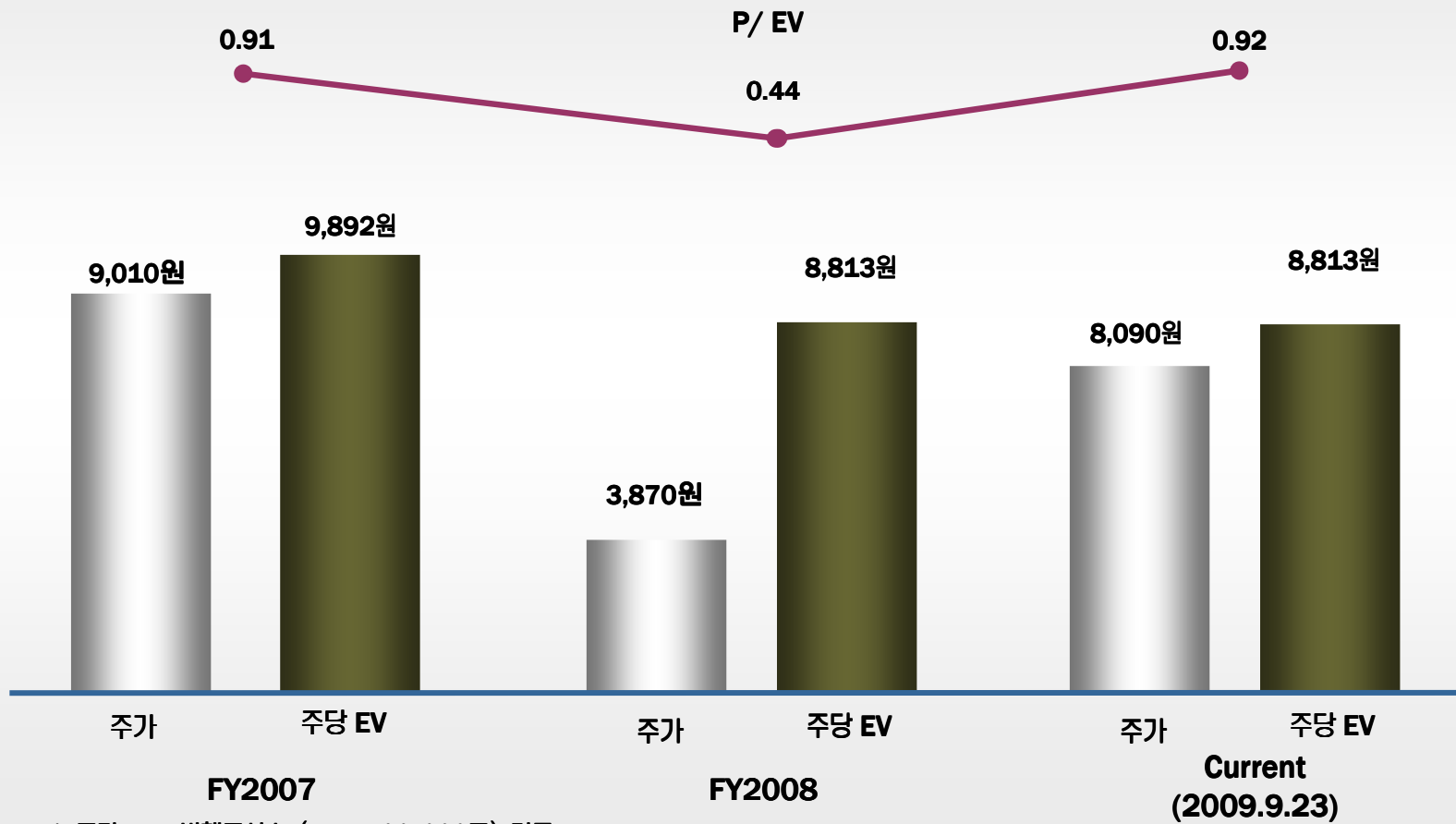
KRW 100,000,000

## ▶ Movement of EV



# 4. Embedded Value

## ▶ 주가, 주당 EV, P/EV



※ 주당EV : 발행주식수 (123,800,000주) 기준

# 4. Embedded Value

KRW 100,000,000

## ▶ Risk Discount Rate별 EV

구분	RDR 10.0%	RDR 11.5%	RDR 13.0%
<b>Adjusted Net Worth</b>	<b>5,349</b>		
Shareholder's Equity	4,256		
Adjusted Capital	1,093		
<b>Value of In-force Business</b>	<b>6,297</b>	<b>5,562</b>	<b>4,934</b>
Present Value of future profit	7,996	7,428	6,937
Cost of holding required capital	-1,699	-1,866	-2,003
<b>Embedded Value</b>	<b>11,646</b>	<b>10,911</b>	<b>10,283</b>

※ RDR : Risk Discount Rate

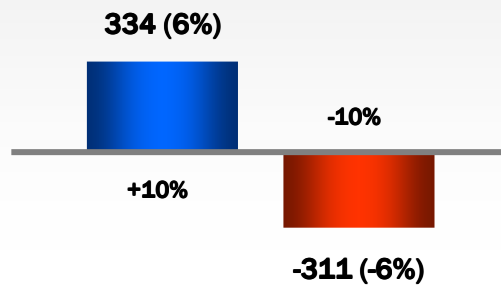
<b>Value of 1-year New Business</b>	<b>2,115</b>	<b>1,849</b>	<b>1,626</b>
Present Value of future profit	2,543	2,303	2,098
Cost of holding required capital	-428	-454	-472

# 5. Sensitivities

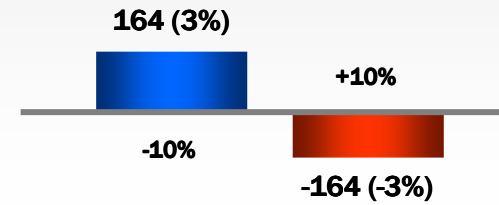
KRW 100,000,000

## ▶ Value of In-Force Business

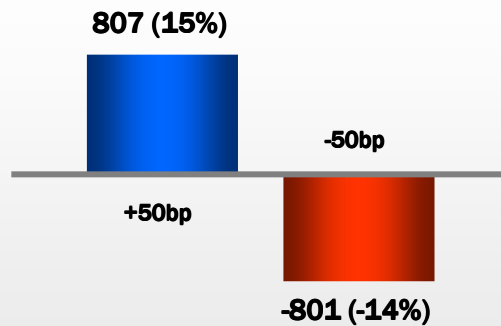
유지율



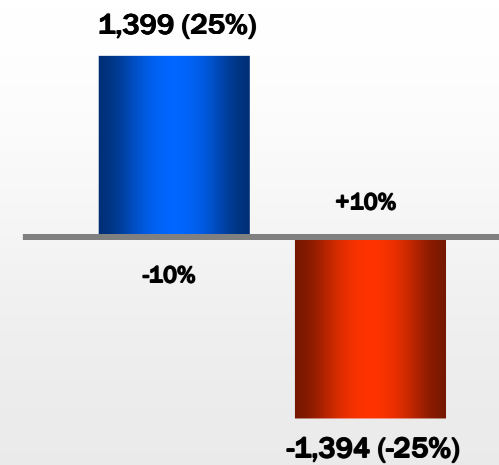
사업비율



금리\*



손해율



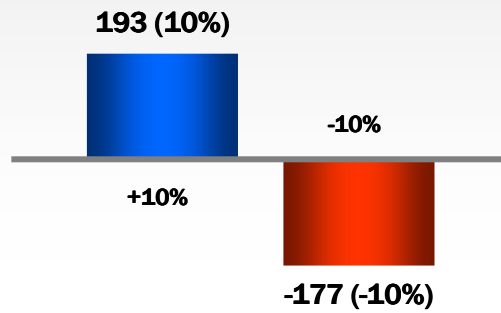
※ 시장금리변동에 따른 투자수익률 및 부담금리변동을 반영

# 5. Sensitivities

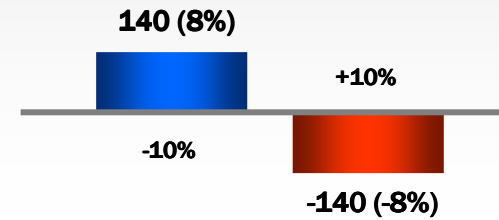
KRW 100,000,000

## ▶ Value of 1-year New Business

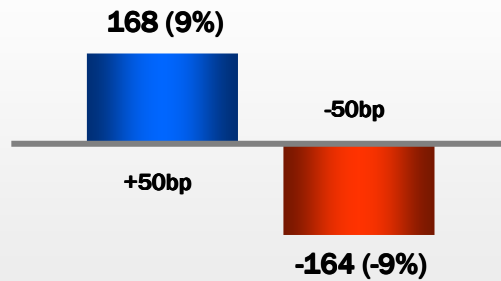
유지율



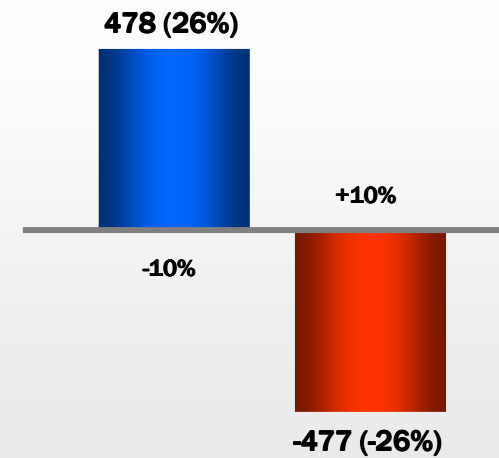
사업비율



금리



손해율





## 6. Review Statement - Towersperrin

- Towers Perrin has reviewed the methodology, assumptions and results of the Meritz Insurance Co., Ltd. (“Meritz”) Embedded Value as at 31 March 2009 and value of new business in respect of business written in the 12 months to 31 March 2009 for Long Term Insurance. Our review excluded the derivation of the new business multiplier and appraisal value.
- Towers Perrin has concluded that the methodology used is consistent with recent industry practice for traditional deterministic embedded value reporting in Asia. In particular:
  - The values have been based on deterministic projections of future profits, with allowance for risk through the use of a risk discount rate specified by Meritz and an explicit adjustment for the cost of holding an amount of solvency capital;
  - The operating assumptions have been set with appropriate regard to past, current and expected future experience;
  - The economic assumptions used have made allowance for the company's current and future asset mix and investment strategy, are internally consistent and consistent with observable market data.
- Towers Perrin has reviewed the calculations made by Meritz, including a number of checks of the models and processes, and has verified that the results have been determined in a manner consistent with the methodology and assumptions described in this report and has confirmed that any issues discovered do not have a material impact on the disclosed embedded value as at 31 March 2009 or the disclosed value of new business in respect of business written in the 12 months to 31 March 2009 for Long Term Insurance.
- In arriving at these conclusions, Towers Perrin relied on data and information provided by Meritz. This opinion is made solely to Meritz in accordance with the terms of Towers Perrin's engagement letter. To the fullest extent permitted by applicable law, Towers Perrin does not accept or assume any responsibility, duty of care or liability to anyone other than Meritz for or in connection with its review work, the opinions it has formed, or for any statement set forth in this opinion.

# [참고자료] In-Force Business 수익성 상대비교

## □ Profit Margin

$$\begin{aligned}
 \checkmark \text{ Profit Margin} &= \frac{\text{PV of Distributable Earning}}{\text{PV of Future Premium}} \\
 &= \frac{\text{보험료} - \text{발생손해액} - \text{판매비} - \text{유지비} + \text{투자이익} - \text{법인세} - \text{자본비용}}{\text{보험료}} \\
 &= 1 - \text{손해율} - \text{판매비율} - \text{유지비율} + \text{투자이익률} - \text{법인세율} - \text{자본비용률}
 \end{aligned}$$

## □ Profit Margin을 구성하는 각 지표들을 판단할 수 있는 자료들

① 손해율 : 장기보험 전체의 발생손해액 ÷ 장기보험 전체의 경과보험료

✓ 회사별 장기보험 손해율 추이 (각사가 매월 제공하는 월말보고서에서 취득 가능)

구 분	FY2005	FY2006	FY2007	FY2008	FY2009.7
Meritz	89.6%	85.0%	82.5%	78.8%	75.8%
A	89.5%	86.8%	84.9%	83.8%	83.5%
B	90.9%	88.2%	84.8%	81.4%	79.6%
C	87.2%	84.8%	83.4%	81.6%	79.4%
D	86.7%	86.3%	83.9%	81.3%	79.8%

Tip. 저축상품을 많이 파는 회사일수록 손해율이 높게 나타남

# [참고자료] In-Force Business 수익성 상대비교

## ② 판매비율 : 예정신계약비 ÷ 원수보험료 × 일정비율(85%)

- ✓ 일정비율은 예정신계약비 대비 실제 신계약비 집행률을 의미하며, GA판매비중이 높은 회사일수록 비율은 낮아짐  
→ Up-front수수료를 이미 많이 지급하였기 때문에 향후 지급은 자원대비 낮음
- ✓ 회사별 신계약비율 (각사가 매월 제공하는 월말보고서에서 취득 가능)

(단위 : 억원)

구 분	원수보험료 (a)	예정신계약비 (b)	비율 (c=b/a)	판매비율 (c×0.85)	예정신계약비 ÷ Inforce Biz Premium
<b>Meritz</b>	<b>18,493</b>	<b>1,717</b>	<b>9.3%</b>	<b>7.9%</b>	<b>8.5%</b>
<b>A</b>	55,755	4,254	7.6%	6.5%	8.7%
<b>B</b>	31,577	2,534	8.0%	6.8%	?
<b>C</b>	31,832	2,487	7.8%	6.6%	?
<b>D</b>	27,813	2,257	8.1%	6.9%	?

## ③ 유지비율 : 회사전체의 일반경비 ÷ 회사전체의 보유보험료

- ✓ 일반경비 : 순사업비에서 판매비를 제외한 비용  
※ 일반경비 대부분은 건수나 보험료 등에 의해 각 종목별로 배분되는 경비이므로 전사 일반경비 비율을 장기에 준용하여 비교하였음
- ✓ 회사별 일반경비율 추이 (각사가 매월 제공하는 월말보고서에서 취득 가능)

구 분	FY2005	FY2006	FY2007	FY2008	FY2009.7
<b>Meritz</b>	<b>14.4%</b>	<b>13.0%</b>	<b>12.4%</b>	<b>11.8%</b>	<b>9.8%</b>
<b>A</b>	12.1%	12.3%	12.1%	12.3%	11.4%
<b>B</b>	14.4%	12.0%	12.2%	12.1%	10.7%
<b>C</b>	11.1%	10.5%	10.6%	10.0%	9.7%
<b>D</b>	14.1%	13.8%	13.1%	13.5%	12.5%

# [참고자료] In-Force Business 수익성 상대비교

## ④ 투자이익률 : (장기보험 저축적립금 × 5%) ÷ 장기보험 경과보험료

- ✓ 저축적립금 대비 5%를 투자수익으로 가정하였으며 이를 경과보험료 기준의 이익률로 전환
- ✓ 회사별 투자이익률 추이 (각사가 매월 제공하는 월말보고서에서 취득 가능)

(단위 : 억원)

구 분	저축적립금	보험료	저축적립금 ÷ 보험료	투자이익	투자이익률
Meritz	32,627	18,496	176%	1,631	8.8%
A	126,643	55,768	227%	6,332	11.4%
B	56,230	31,585	178%	2,812	8.9%
C	55,427	31,834	174%	2,771	8.7%
D	48,185	27,822	173%	2,409	8.7%

Tip. 연간 경과보험료 규모대비 적립금 규모가 큰 회사일수록 수익률이 높게 나타남.

## ⑤ 할인율(Discount Rate) : CAPM(Capital Asset Pricing Model)방식으로 산출

- ✓ **Discount Rate = Risk free rate + Risk premium**  
→ **Risk premium = Market risk premium × 개별기업의 시장 대비 변동성(β)**
- ✓ 회사별 할인율 (각사의 현시점 시장대비 변동성(β)를 이용하여 산출 가능)

구 분	Risk free rate	Market risk premium	Beta	Risk premium	Discount rate
Meritz	3.5%	6.6%	1.21	8.0%	11.5%
A			0.98	6.5%	10.0%
B			1.35	8.9%	12.4%
C			1.41	9.3%	12.8%
D			1.26	8.3%	11.8%



## □ FY2009.4~8월 경영현황

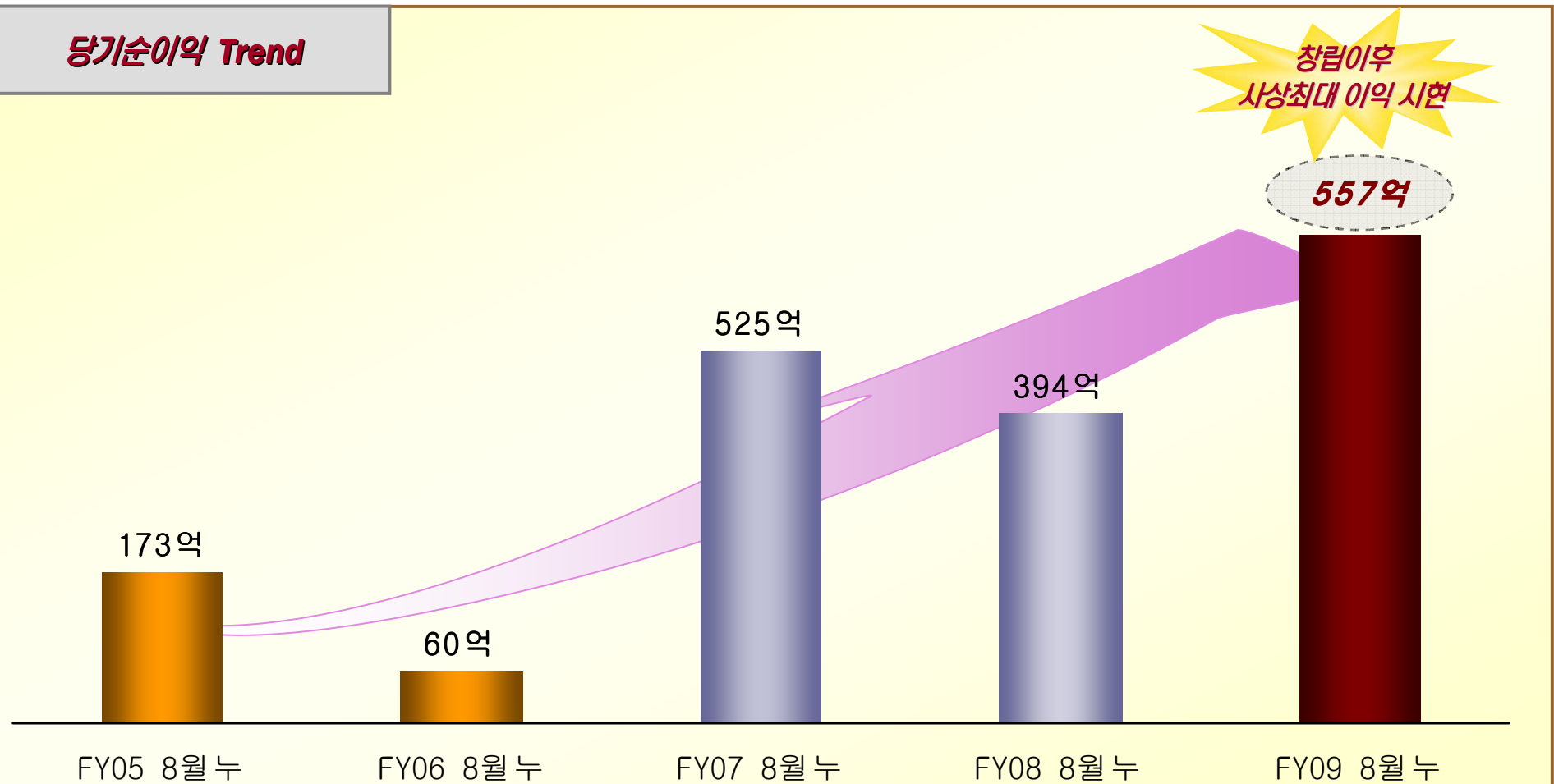
본 자료의 **FY09 4~8월** 경영실적은 외부 감사인의 회계 검토가 완료되지 않은 상태에서 작성되었으며, 회계감사 결과에 따라 본 자료의 내용은 달라질 수 있음을 양지하시기 바랍니다.

또한 본 자료는 향후 시장 및 당사 전망을 포함하고 있으며 이는 당사의 가정 및 추정을 바탕으로 하고 있음을 알려드립니다. 이러한 예측 정보는 향후 시장의 변화 및 사업환경에 영향을 받으며, 실제 결과와 이에 기재되거나 암시된 내용 사이에 중대한 차이가 있을 수 있습니다.

# 1. 당기순이익

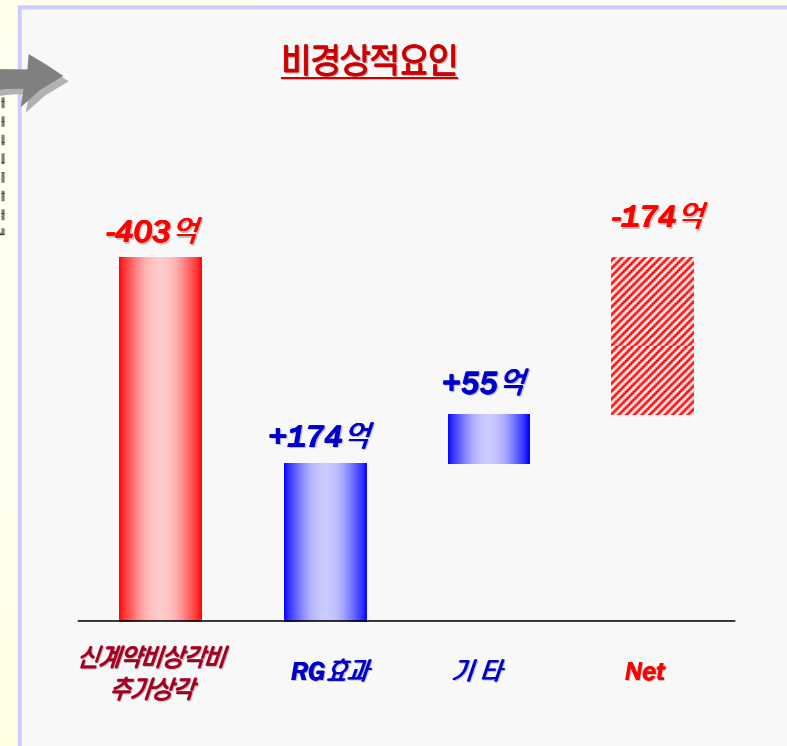
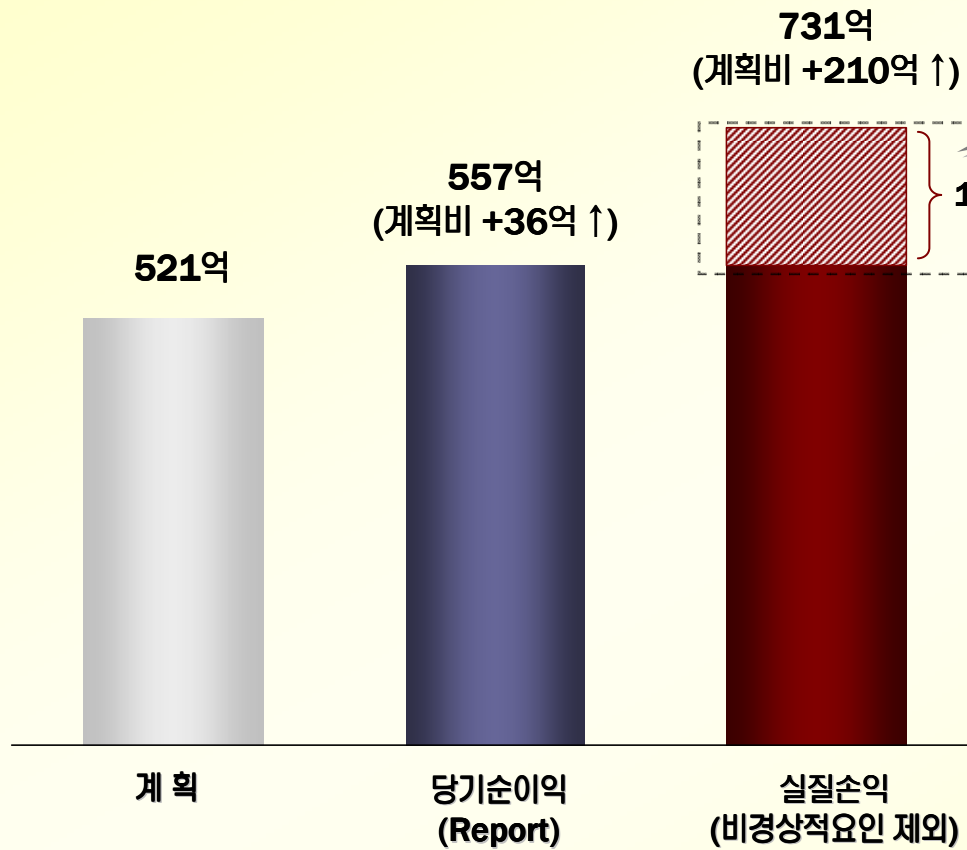
☞ 現 이익규모는 창립이후 사상최대의 이익 시현 (FY07 수준 상회)

## 당기순이익 Trend



# 1. 당기순이익

## 계획대비 달성도



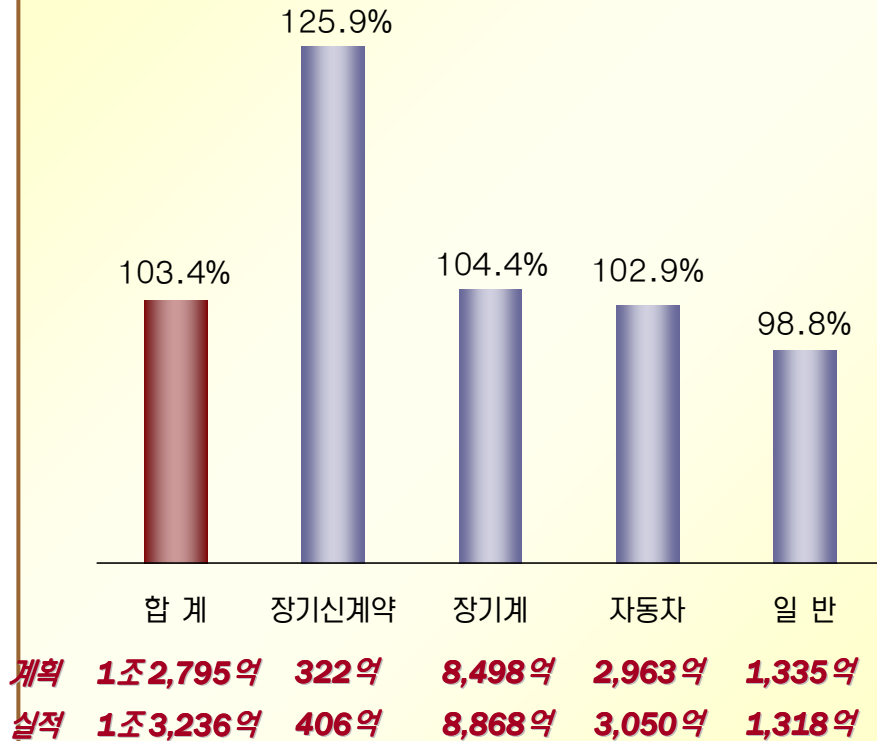
주) FY09 8월 누계 실적 기준임



## 2. 매출

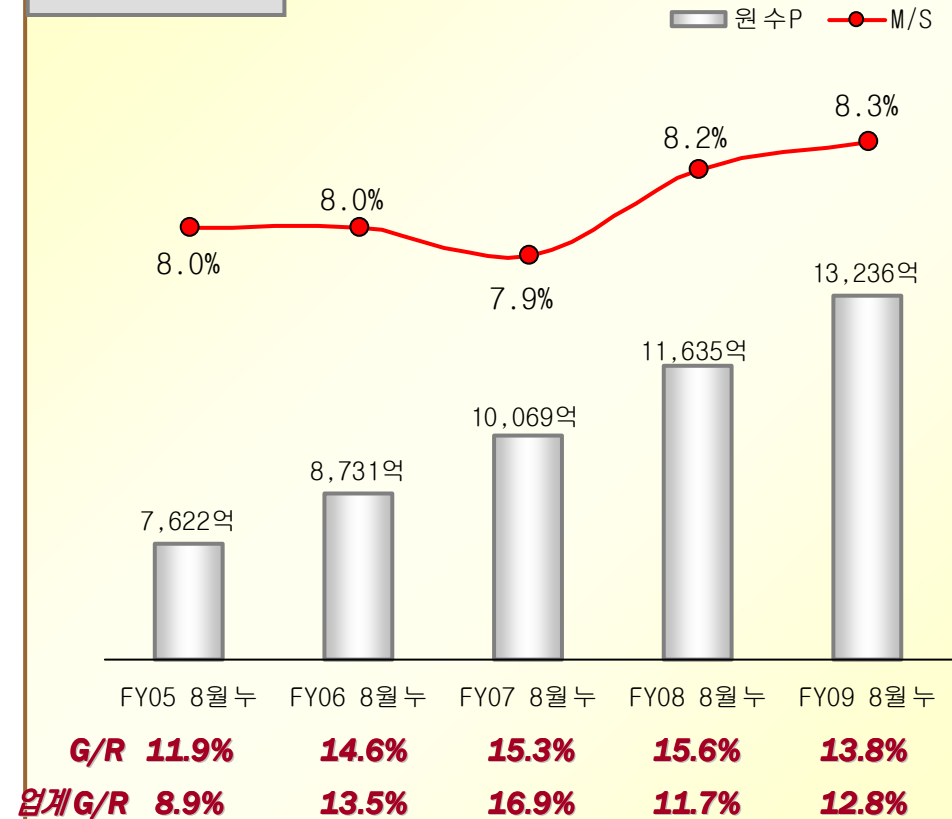
☞ 매출 계획대비 초과달성 및 M/S 전년대비 개선

### 매출 달성률



주) FY09 8월 누계 실적 기준임

### 업계 비교

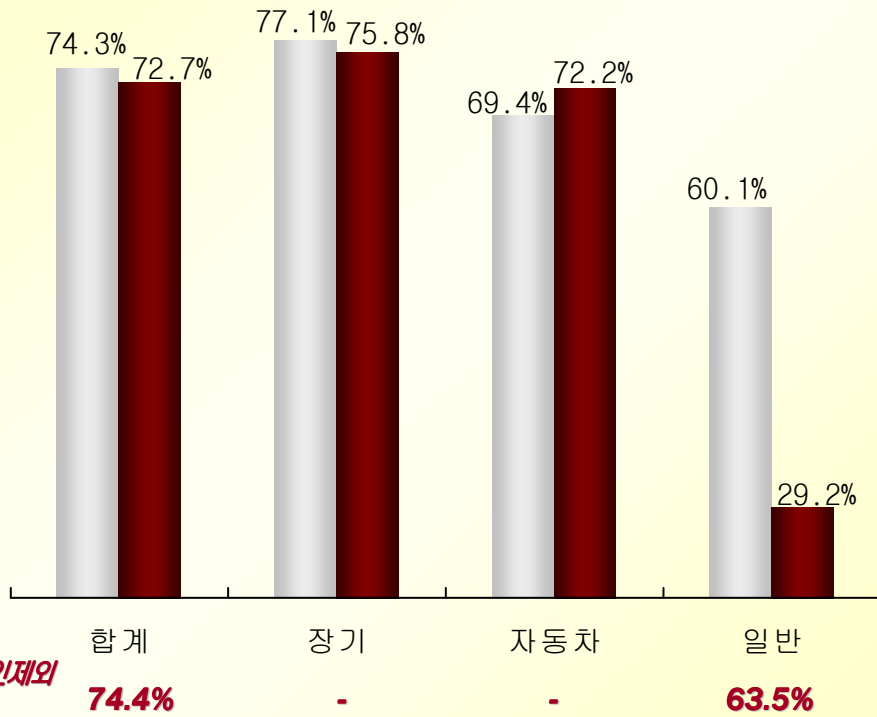


# 3. 손해율

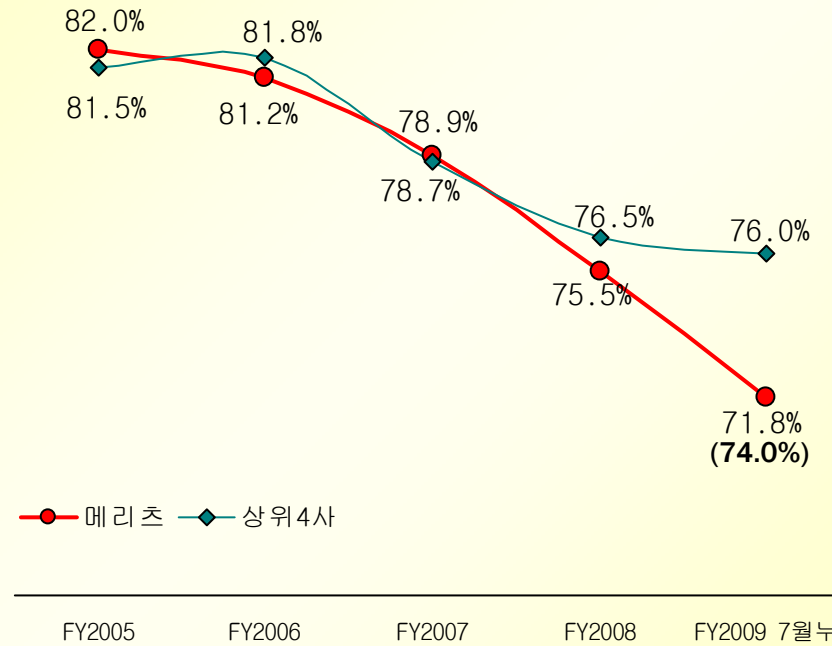
☞ 손해율 계획대비 **-1.6%p** 개선 (비경상요인 제외시 **0.1%p** 계획을 상회)  
 - 업계대비 실적 양호, RG효과를 제외하더라도 상위사대비 **2.0%p** 낮은 수준

계획대비 실적

■ 계획 ■ 실적



업계 비교



※ FY2008은 RG손실 반영전 기준이며, 괄호( )안은 RG효과제외 실적임

주) FY09 8월 누계 실적 기준임

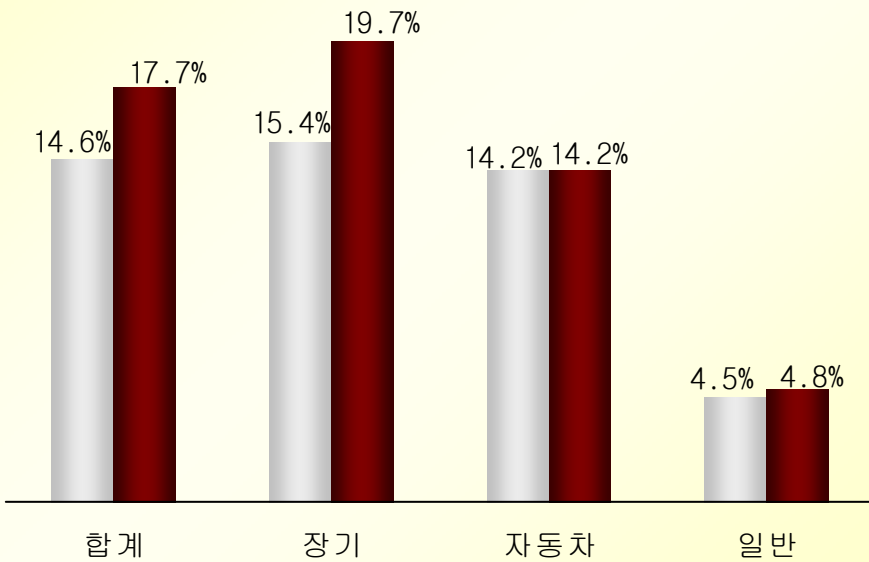
# 4. 판매비율

☞ 판매비율 계획대비 3.1%p 상회 (비경상요인 제외시 -0.2%p 개선)

- 8월누계 장기보험 신계약비상각비 추가상각 계획초과분 403억 → 장기 판매비율 4.6%p 상승 영향

계획대비 실적

■ 계획 ■ 실적



비경상적요인제외시

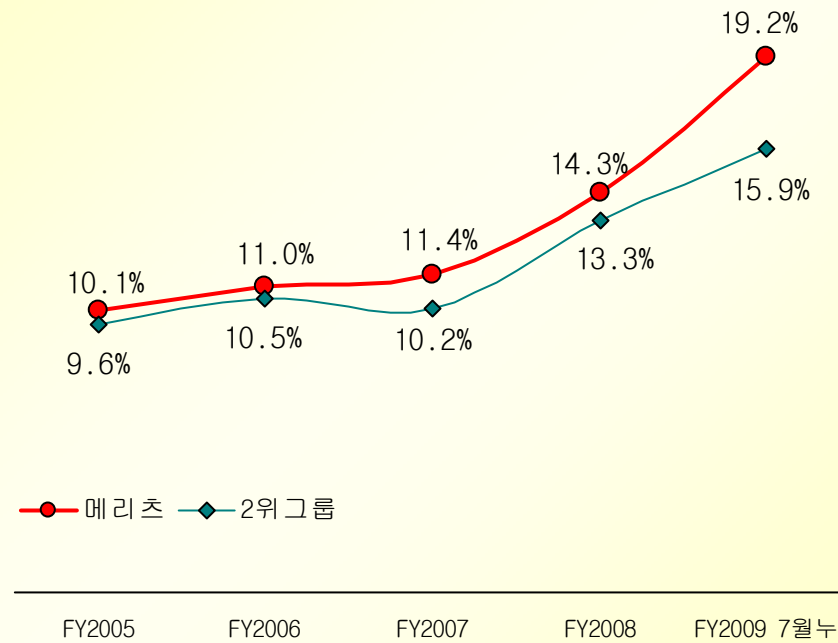
14.4%

15.0%

-

-

업계 비교

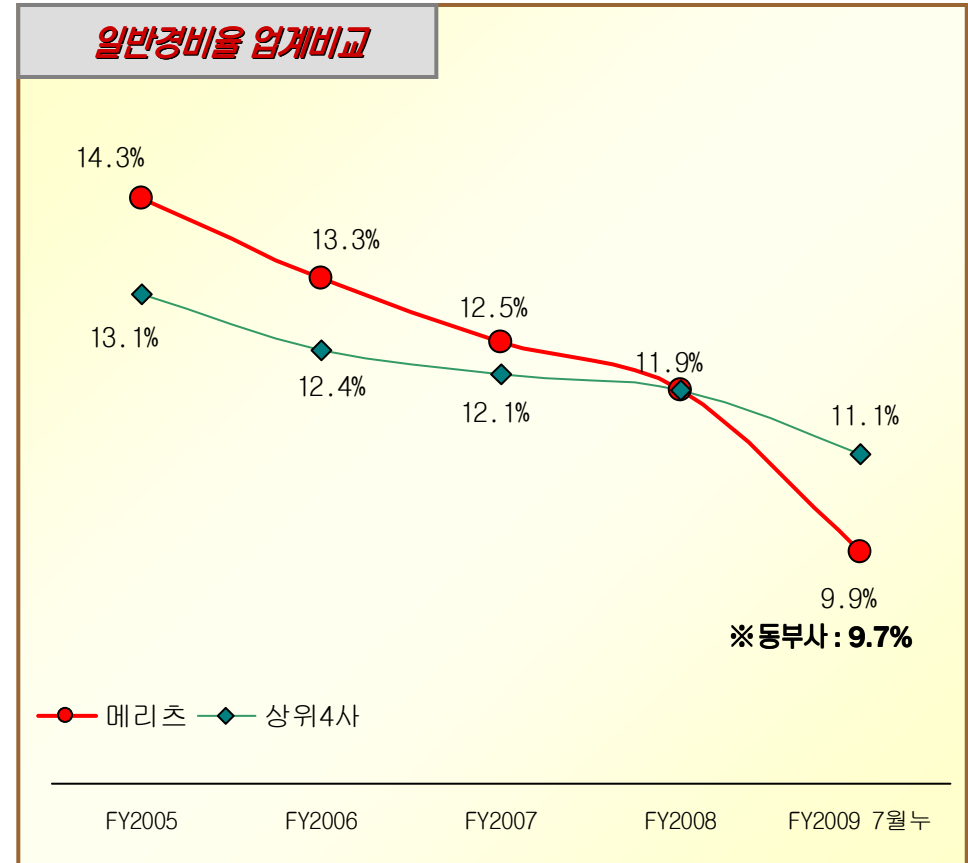
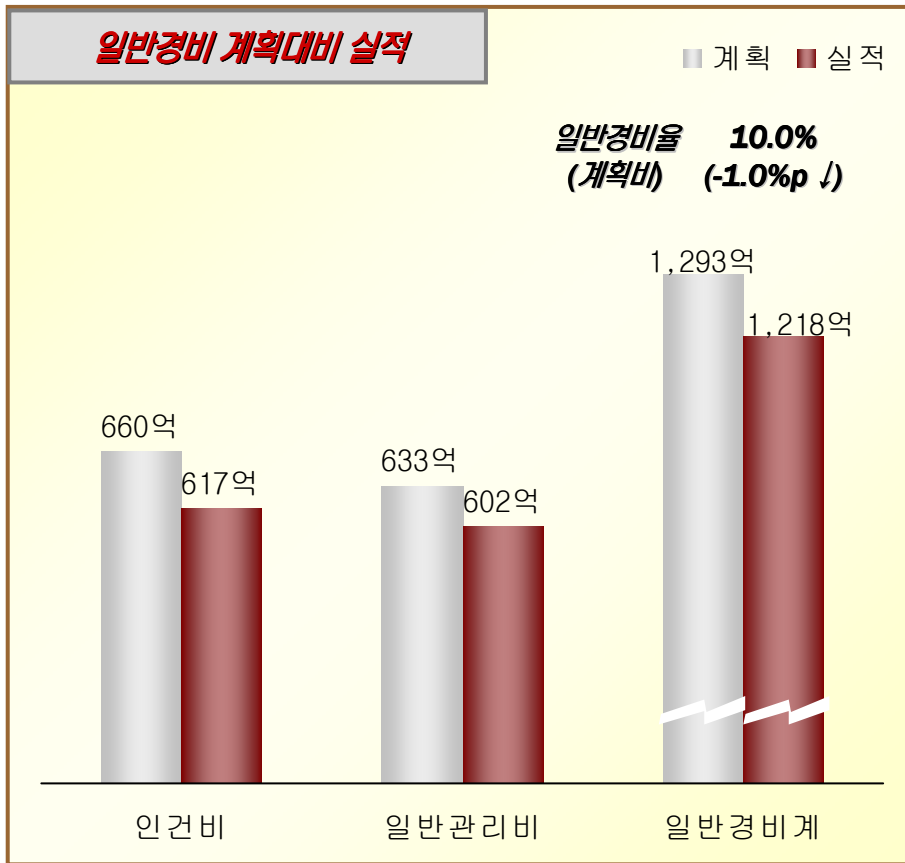


※ 2위그룹 : 현대, 동부, LIG

주) FY09 8월 누계 실적 기준임

# 5. 일반경비율

☞ 일반경비(율)는 지속적인 생산성/효율성 개선 노력에 힘입어 양호한 성과 유지  
 - 일반경비 계획대비 -75억 절감(일반경비율 1.0%p 개선), 상위사대비 우수한 실적 시현

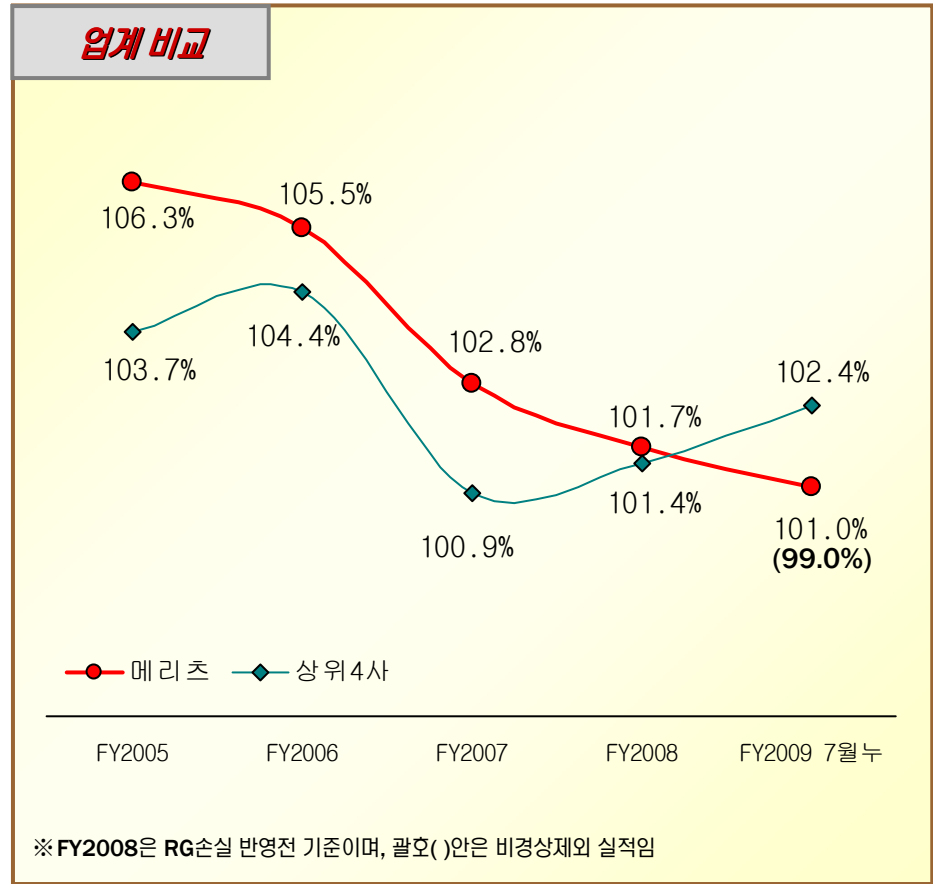
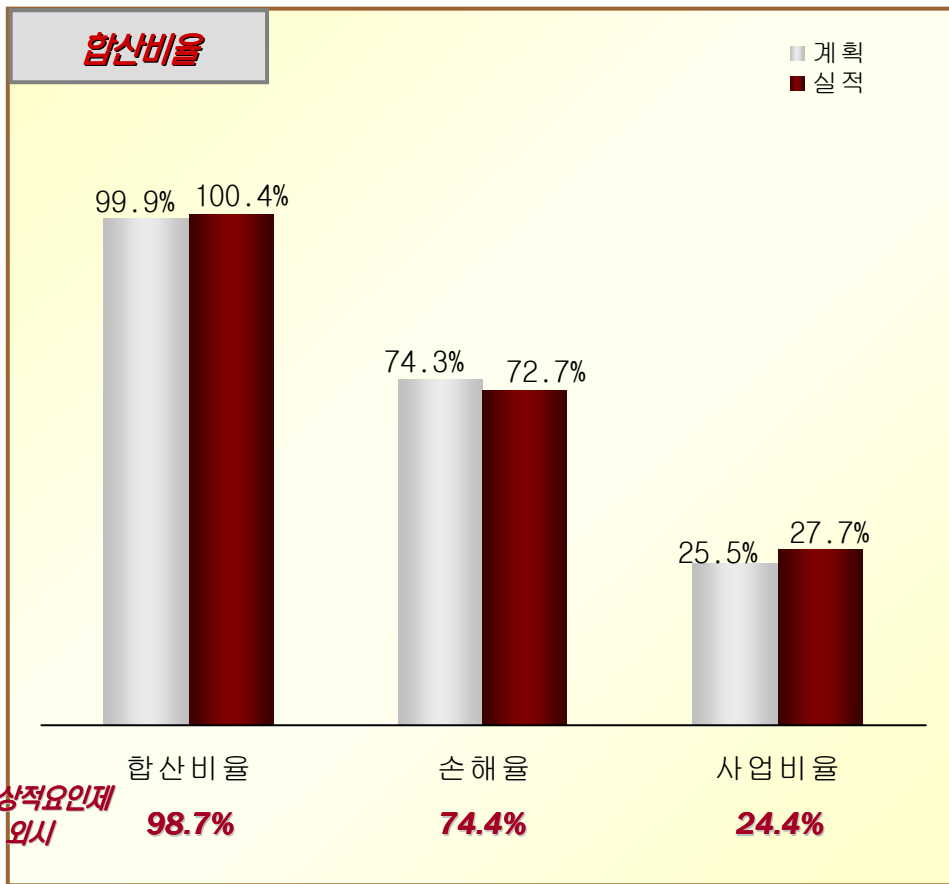


주1) FY09 8월 누계 실적 기준임

주2) 일반경비 : 판매경비 (모집성경비 및 출수재 수수료)를 제외한 금액

# 6. 보험부문 종합

☞ 합산비율 계획대비 0.5%p 상회 (비경상요인 제외시 -1.2%p 개선)  
 - 상위사대비 보험부문 수익성 개선

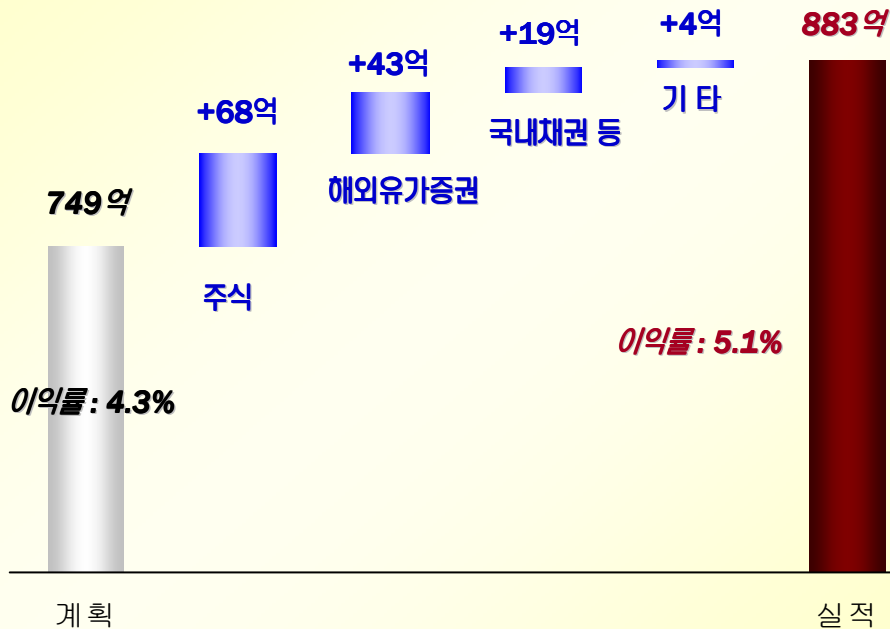


주) FY09 8월 누계 실적 기준임

# 7. 투자영업이익

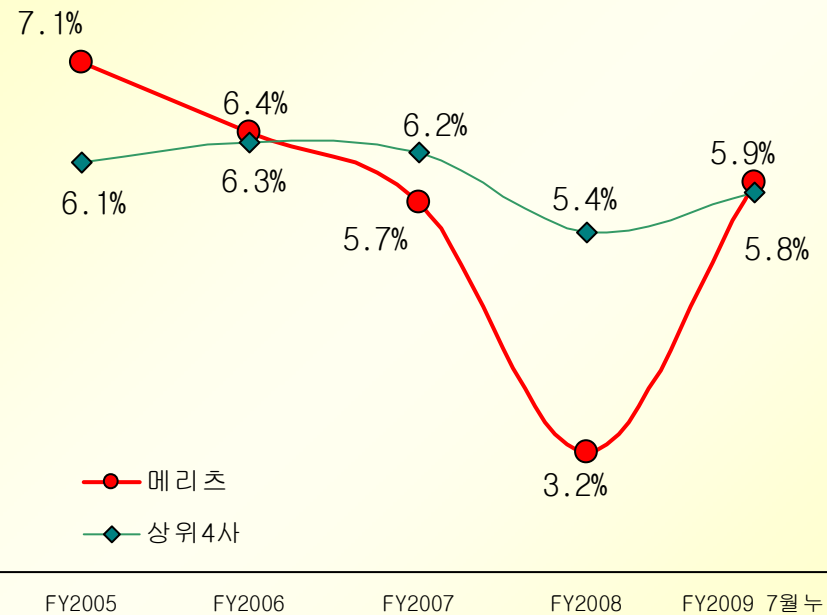
☞ 투자영업이익 **883억** 달성 (계획대비 **134억** 초과)  
 - 투자이익률 계획대비 **0.8%p** 초과달성 및 상위사 수준 회복

투자이익 계획대비 실적



※ RG관련 외화단기자금 외환손익(-23.5억) 제외기준

투자이익률 업계비교



※ 부동산, 지분법투자주식 제외 기준

주) FY09 8월 누계 실적 기준임

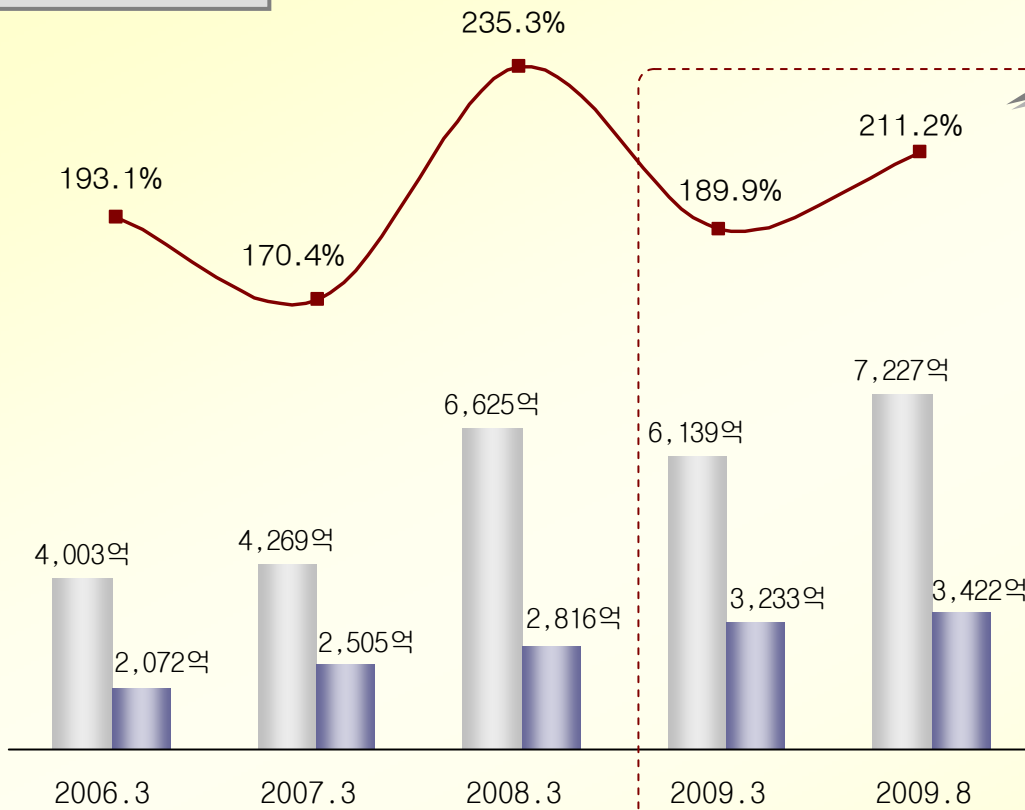
# 8. 지급여력비율

☞ 2009. 8월 지급여력비율 211.2% (전기대비 21.3%p 증가)

- 매도가능증권 평가손실 감소 및 이익증가 등으로 지급여력 1,088억 증가

## 지급여력비율

■ 지급여력 ■ 지급여력기준



### 전기대비 21.3%p 증가

구분	지급여력비율 영향도	
3월 지급여력비율	189.9%	
주요 변동요인	매도가능증권 평가손실감소	13.2%p ↑
	이익증가	18.2%p ↑
	규모증가외	-10.1%p ↓
8월 지급여력비율	211.2%	

# 9. FY2009







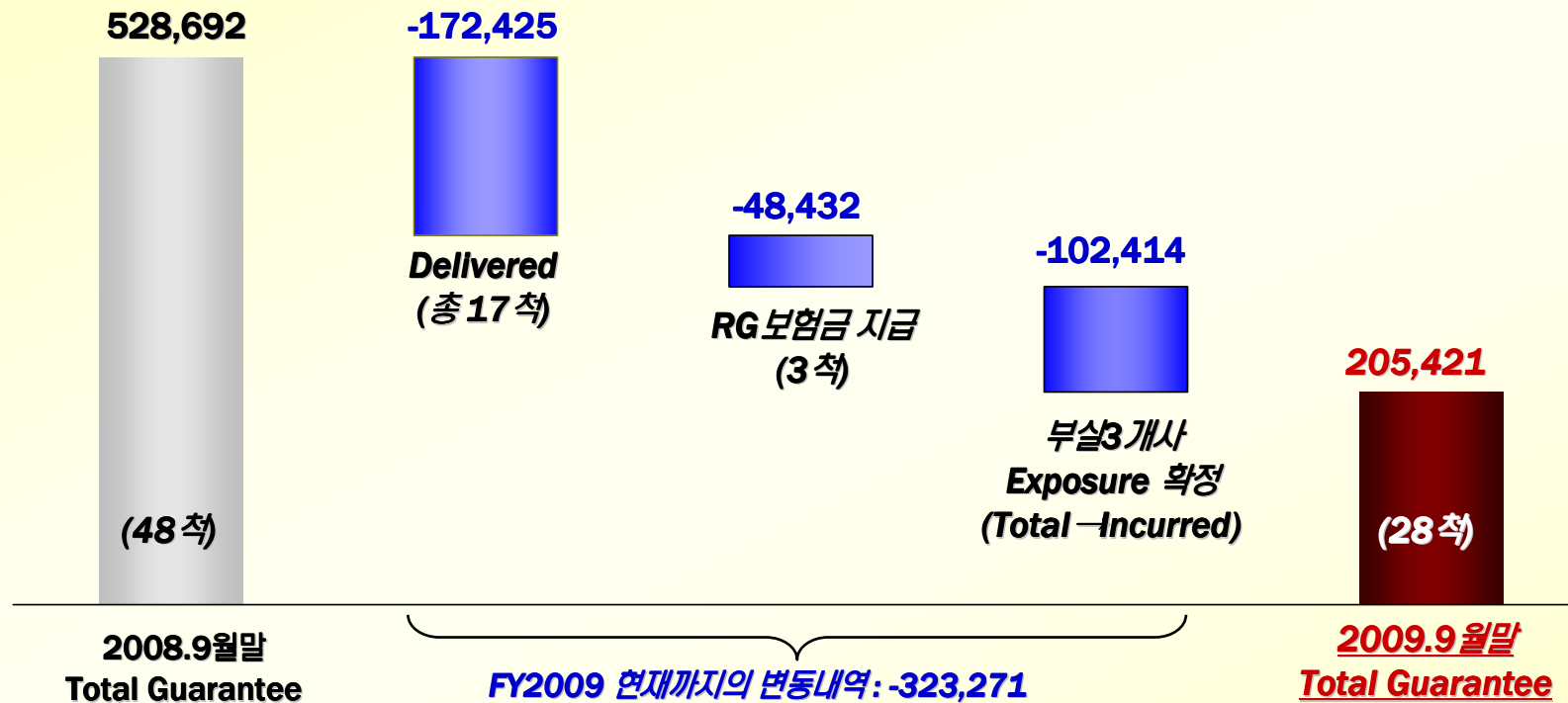
## □ RG보험 현황

# 1. RG Exposure 현황

☞ 2009. 9월말 Guarantee 총액 205,421(천US\$)

- 2008. 9월말대비 -323,271(천US\$) 감소

(단위 : US\$1,000)

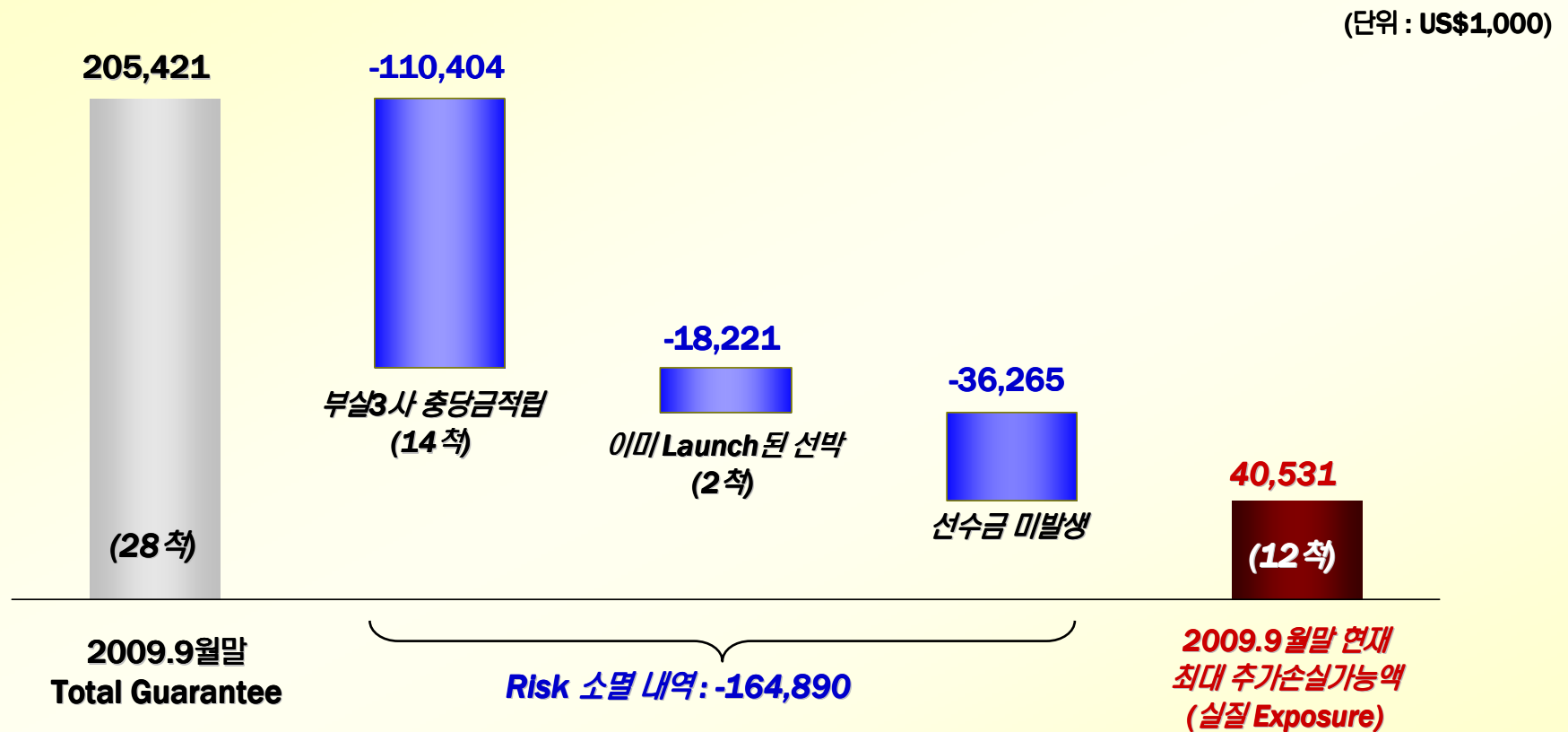


\* Total Guarantee : 선수금 발생여부에 관계없이 당사가 Guarantee한 총액

\*\* Incurred Exposure : 현재까지 집행된 선수금 중 당사 지분

## 2. RG Risk 변동현황

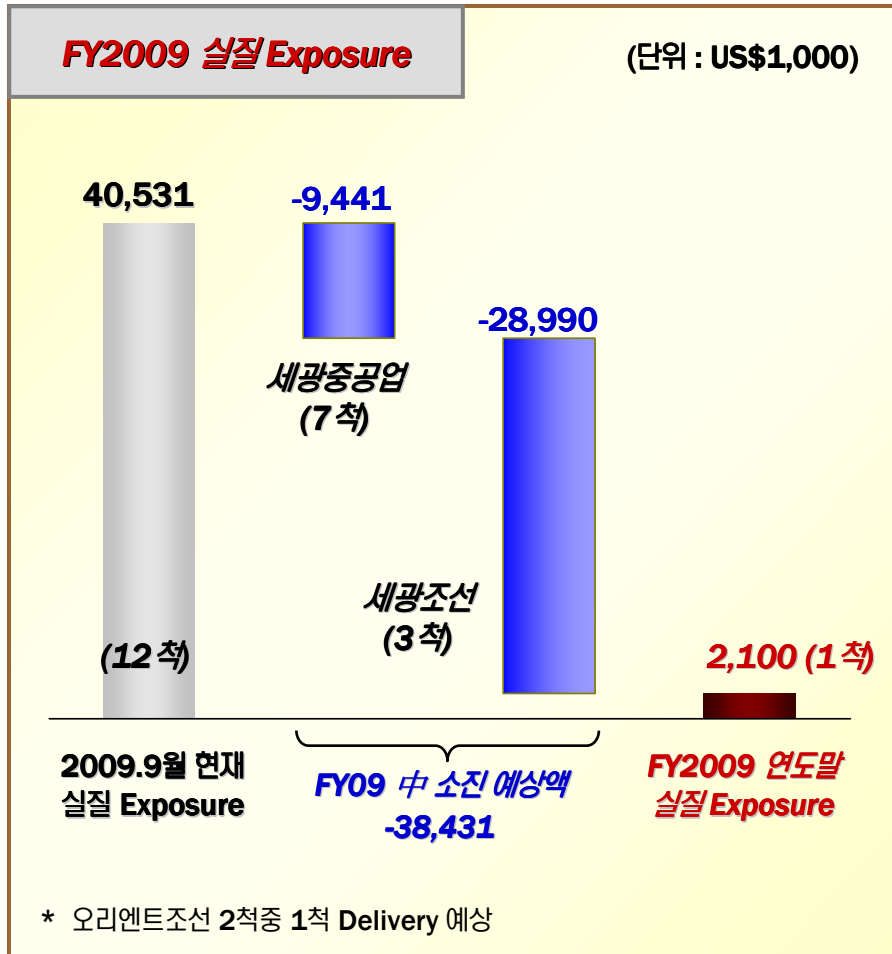
☞ Total Guarantee 中 향후 추가적인 손실개연성을 조금이라도 안고 있는 금액은 40,531(천US\$)임  
 - Risk 소멸 -164,890(천US\$)



\* RG계약은 Delivery가 완료되어야 Guarantee 책임이 종료되나, 통상 Launch까지 진행되면 Risk는 실질적으로 종료되었다고 판단함

# 3. FY2009 실질 Exposure

☞ 2009. 9월말 실질 Exposure 40,531(천US\$)는 FY2009 연도말까지 대부분 소진될 예정  
 - FY2009 기말 잔여 Exposure 2,100(천US\$)



## 정상 3社 Exposure 내역

(단위 : US\$1,000)		세광 중공업	세광 조선	오리엔트	합 계
2009. 9월말 Total Guarantee		32,792	57,984	4,241	95,017
Risk 소멸	기 Launched	-3,725	-14,496	0	-18,221
	선수금 미발생	-19,626	-14,498	-2,141	-36,265
	소 계	-23,351	-28,994	-2,141	-54,486
2009. 9월말 현재 실질 Exposure		9,441	28,990	2,100	40,531
<b>FY2009 연도말 실질 Exposure(예상)</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2,100</b>	<b>2,100</b>



# 감사합니다!!

## Investor Relations Contacts:

---

김재형 부장  
822-3786-1150, jhkim@meritzfire.com

김필수 팀장  
822-3786-1155, pillon@meritzfire.com

박지연 과장  
822-3786-1156, jiyonpark@meritzfire.com

<http://ir.meritzfire.com>