

# 메리츠화재

## FY2010 경영실적 및 Embedded Value 설명회

2011.5.17

- FY2010 경영실적 및 FY2011 사업계획
- FY2010 Embedded Value
- Q & A

The background of the slide features a grid of circles in various shades of gray, some solid and some hollow, arranged in a pattern that recedes into the distance. On the right side, there is a faint, grayscale image of a modern skyscraper with a grid of windows, viewed from a low angle looking up. A flag is visible at the top of the building. On the left side, there are several gray rectangular shapes, including a large vertical one and a smaller horizontal one at the top, which appear to be part of a stylized architectural or organizational structure.

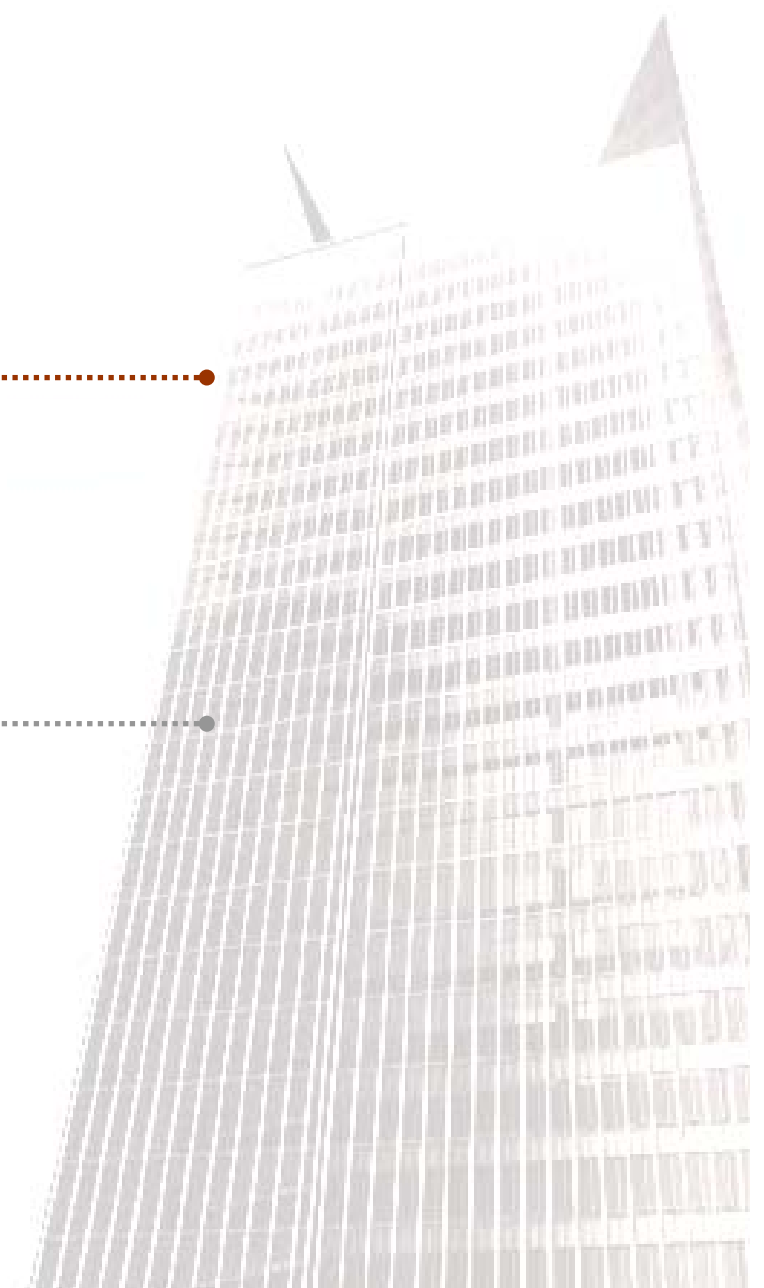
# FY2010 경영실적 및 FY2011 사업계획

본 자료의 **FY2010** 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 FY2010 경영실적

## 2 FY2011 사업계획

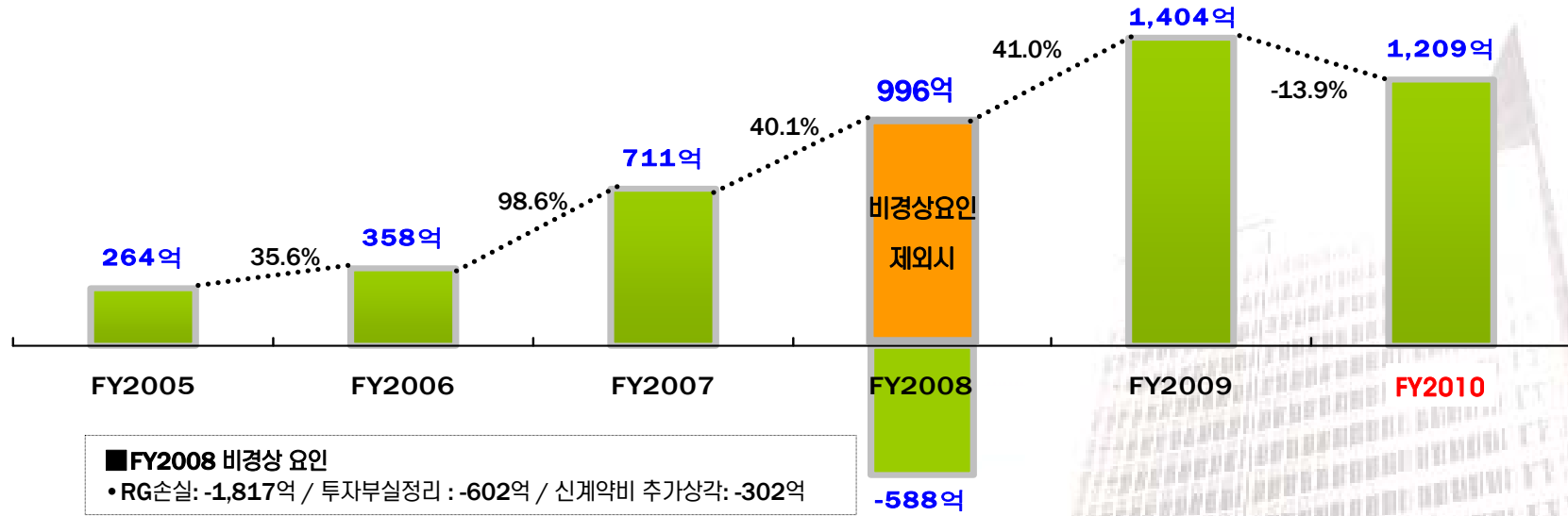


# 총괄 : 연평균 이익 성장을 업계 1위

## 당기순이익

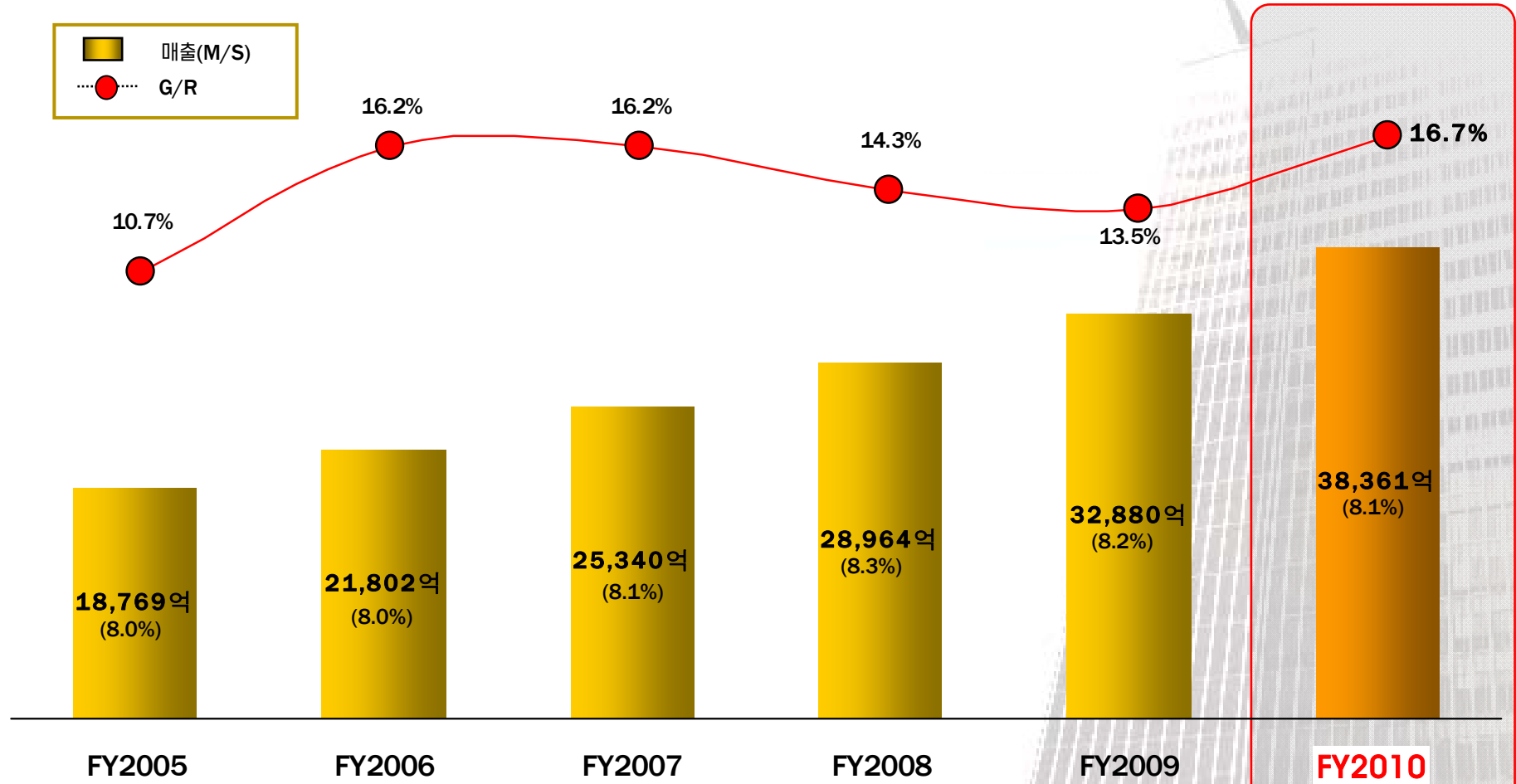
■ 당기순이익

..... G/R



(단위: 억원)	FY2005	FY2006	FY2007	FY2008	FY2009	FY2010
원수보험료	18,769	21,802	25,340	28,964	32,880	38,361
보험영업이익	-1,141	-1,160	-772	-1,864	-164	-958
합산비율	106.3%	105.4%	102.8%	108.7%	100.1%	102.4%
투자영업이익	1,495	1,592	1,792	1,062	2,076	2,570
투자이익율	6.4%	5.9%	5.6%	2.8%	4.9%	5.3%
당기순이익	264	358	711	-588	1,404	1,209
수정당기순이익	387	475	847	-991	1,540	1,323
수정ROE	12.0%	13.7%	18.6%	-16.1%	26.2%	18.7%
지급여력비율 (RBC비율)	193.2%	170.4%	235.8%	189.9%	230.9% (269.7%)	162.9% (198.9%)

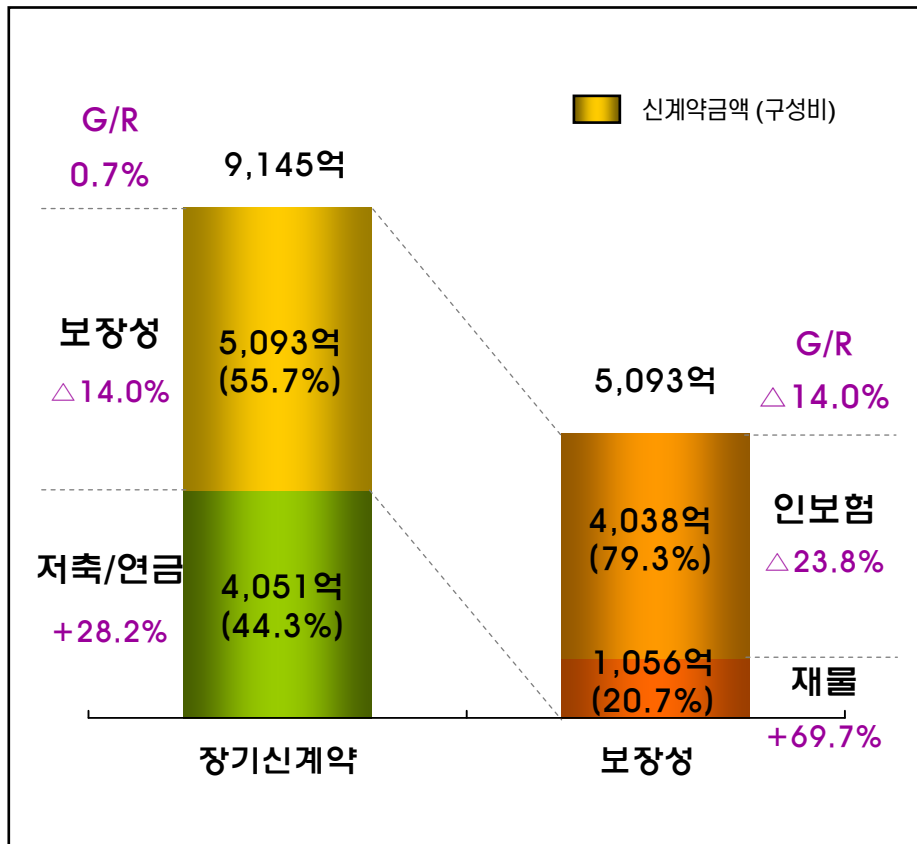
## 매출 총액 3.8조원, 과거 6개년 연평균 15% 성장



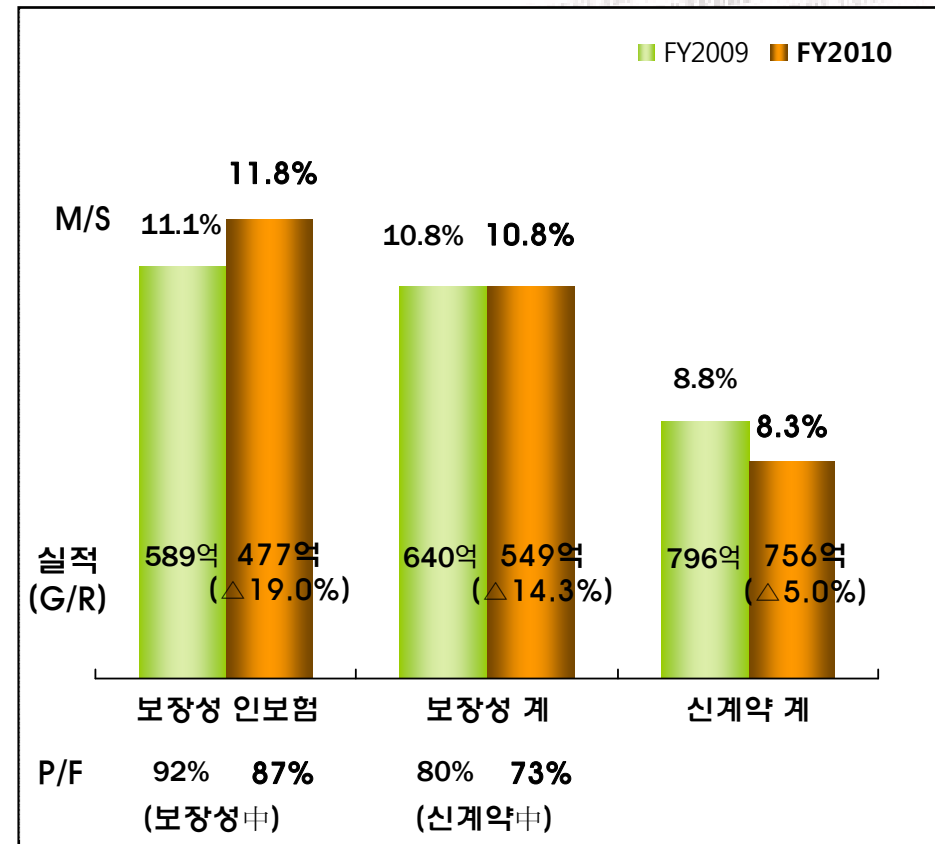
주) FY2010 M/S 및 업계 G/R: 가마감 기준

**장기신계약 시장 : 보장성 G/R  $\Delta$  14.0% (인보험  $\Delta$  23.8%, 재물 + 69.7%)**  
**당사 M/S : 보장성 10.8% (인보험 11.8%)**

## 장기신계약 시장



## 당사 M/S



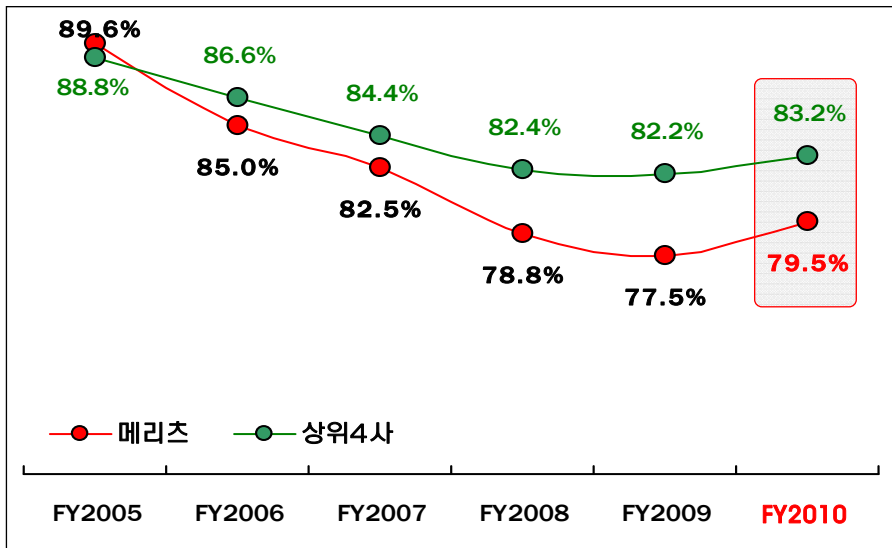
주) 월남환산 기준

## 보장성 신계약 구성비 업계 1위

구분	메리츠	A사	B사	C사	D사	상위4사 평균	업계 평균
보장성	<b>73.0%</b>	57.4%	54.2%	47.3%	52.7%	53.6%	54.9%
저축성	<b>27.0%</b>	42.6%	45.8%	52.7%	47.3%	46.4%	45.1%

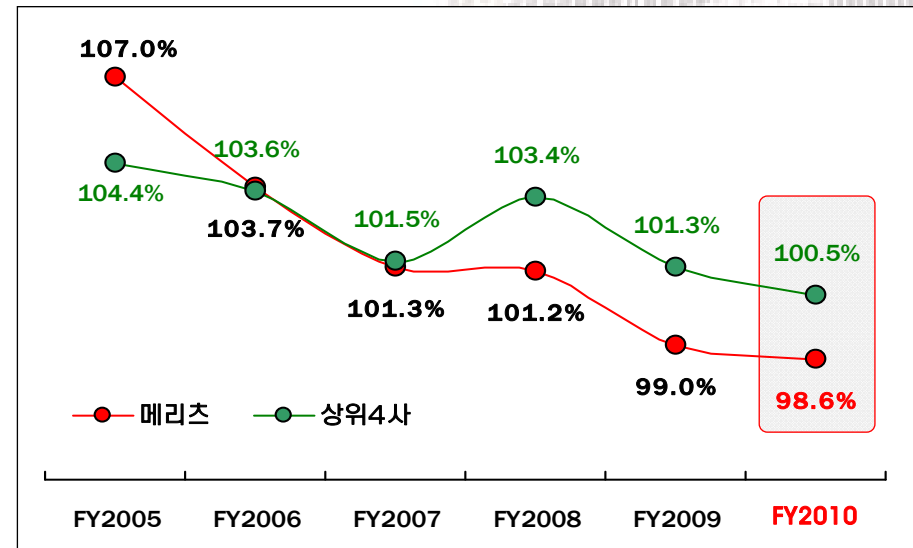
주1) 월납환산 실적으로 일시납 제외  
 주2) 상위 4사 및 업계: 2011.2월 기준

## 장기보험 손해율 업계 1위



주) 상위4사 2011년 2월 기준

## 장기보험 합산비율 업계 1위

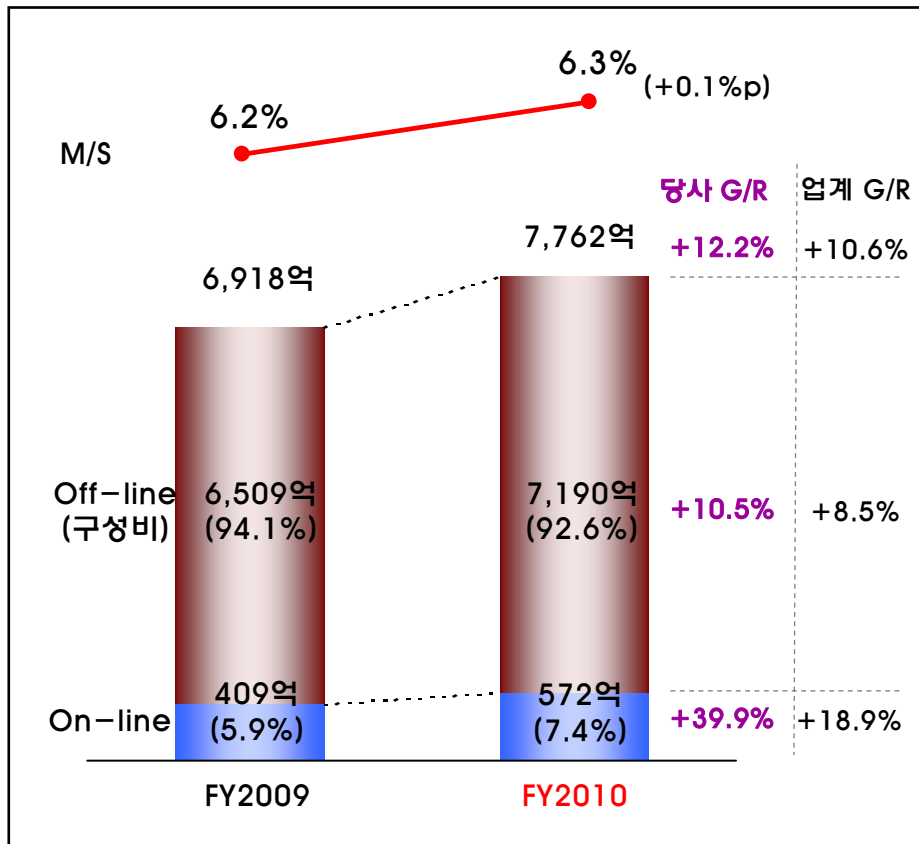


주) 상위4사 2011년 2월 기준



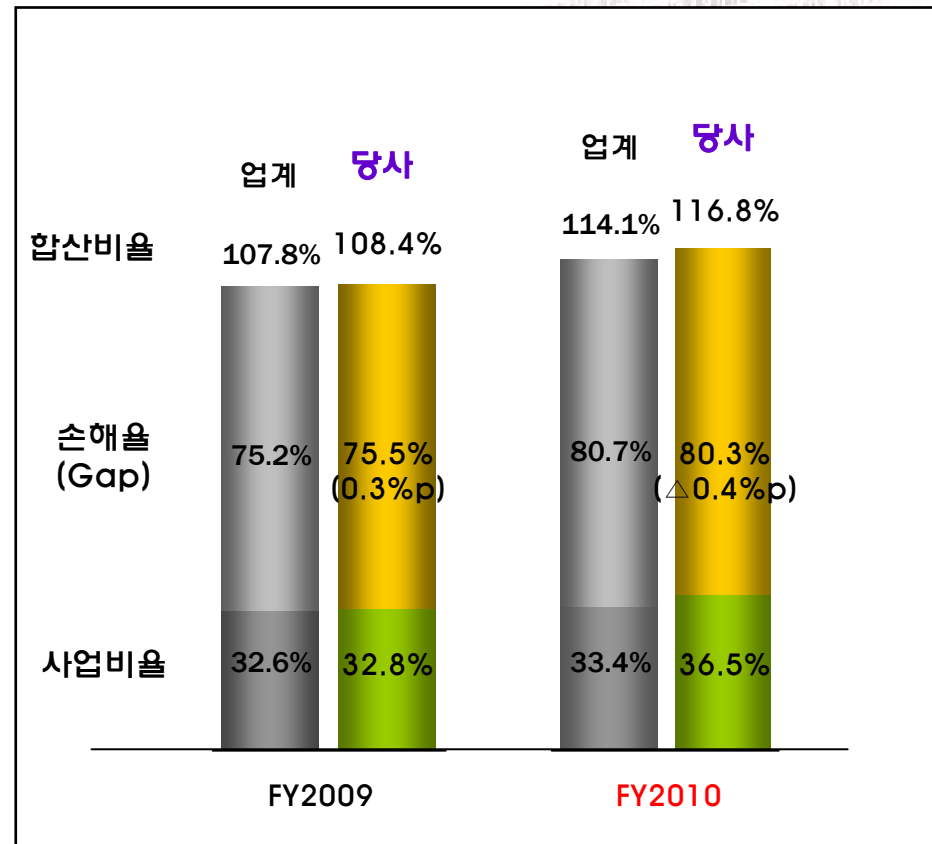
승용차요일제 활성화, 온라인 확대 등으로 On/Off-line 공히 시장대비 고성장  
 업계 전반적으로 손해율 상승 – 당사 손해율 전년대비 4.8%p 상승, 업계대비 △0.4%p 양호

## 당사 실적 및 M/S



주) M/S 및 업계 G/R은 가마감 기준

## 합산비율

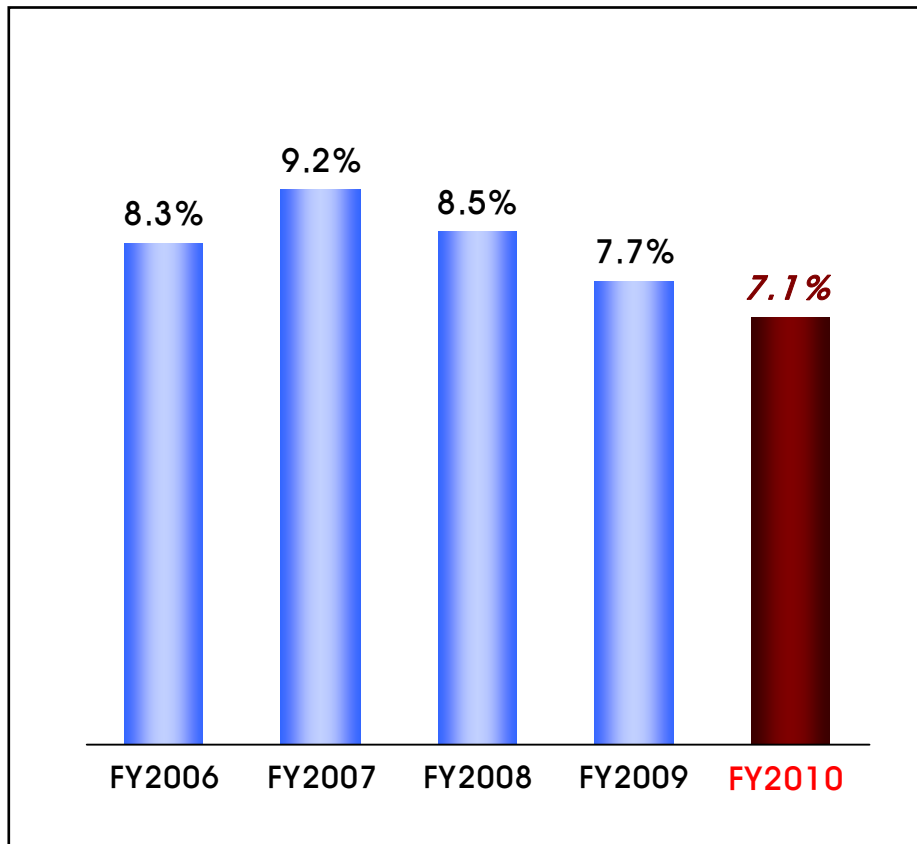


주) FY2010 업계는 2011.2월 기준

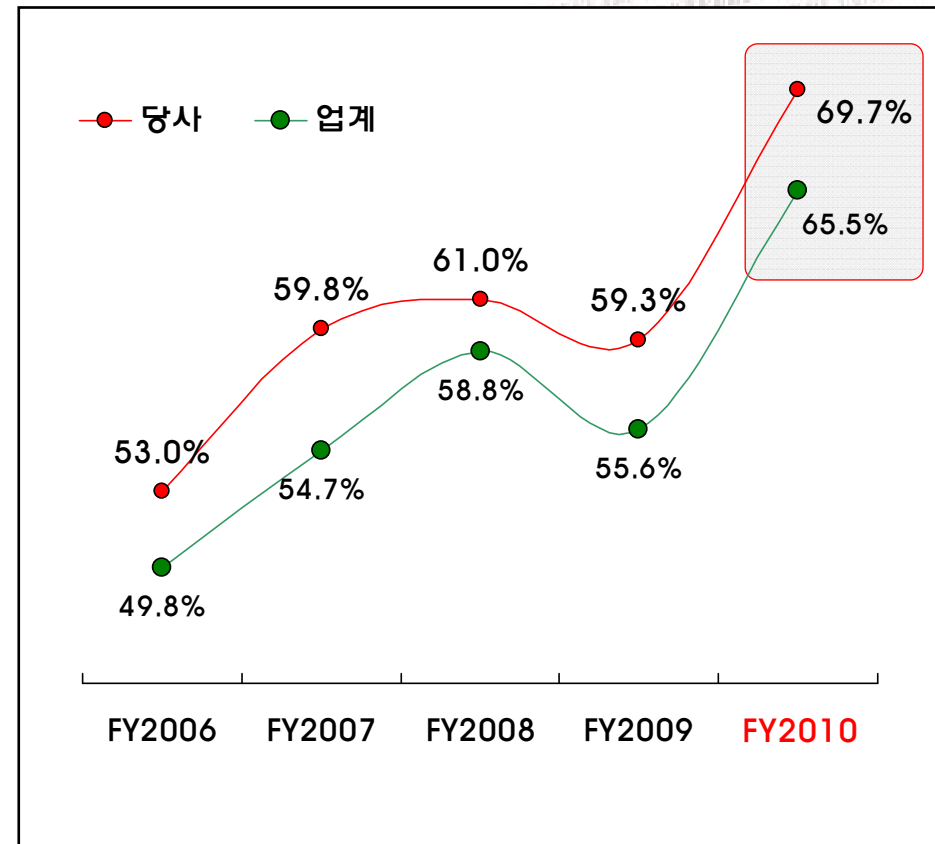
보유보험료 M/S 7.1% (전년대비  $\Delta$ 0.6%p 하락)

자연재해 등 거대손실 발생에 따라, 손해율 전년대비 10.4%p 상승

보유보험료 M/S



손해율

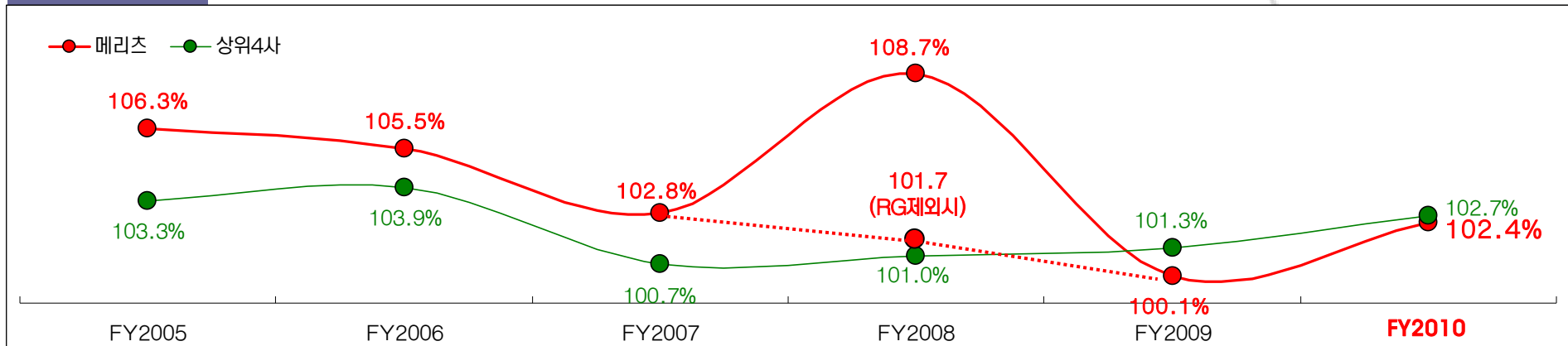


주1) FY2008 및 FY2009 일반 L/R : RG 제외 기준

주2) 업계 2011.2월 기준

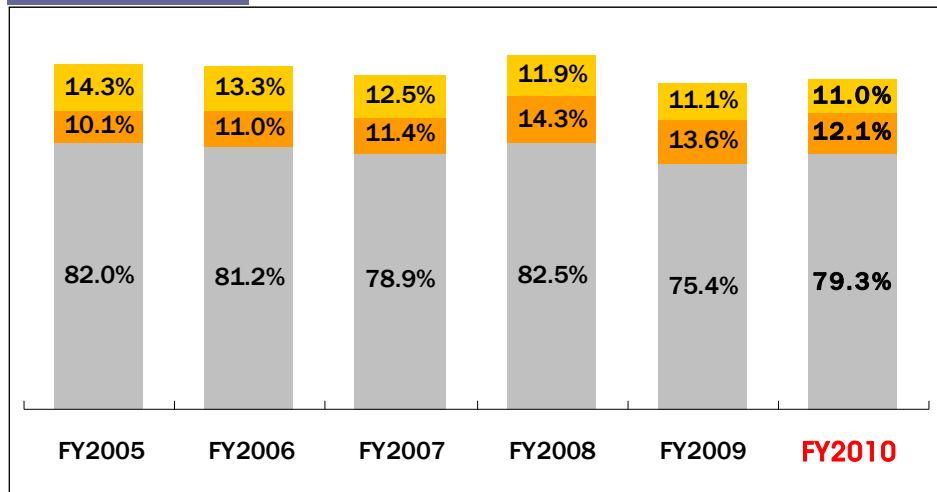
## 업계에서 가장 양호한 손해를, 적절한 일반경비율

### 합산비율



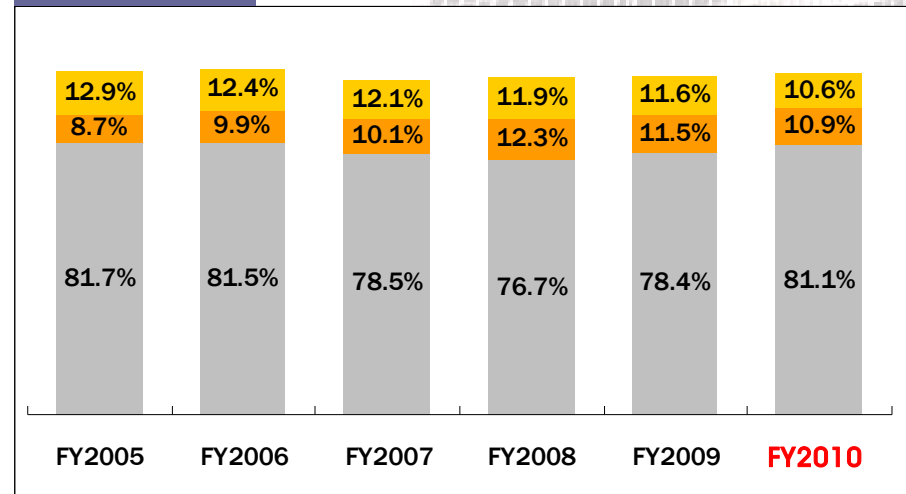
### 메리츠

손해율 판매비율 일반경비율



### 상위 4사

손해율 판매비율 일반경비율



주1) FY2010 : 상위4사는 2011.2월 기준

주2) 판매비 : 모집성경비 및 출수재(이익) 및 공동보험 수수료 금액 주3) 일반경비 : 판매비를 제외한 인건비, 일반관리비 등

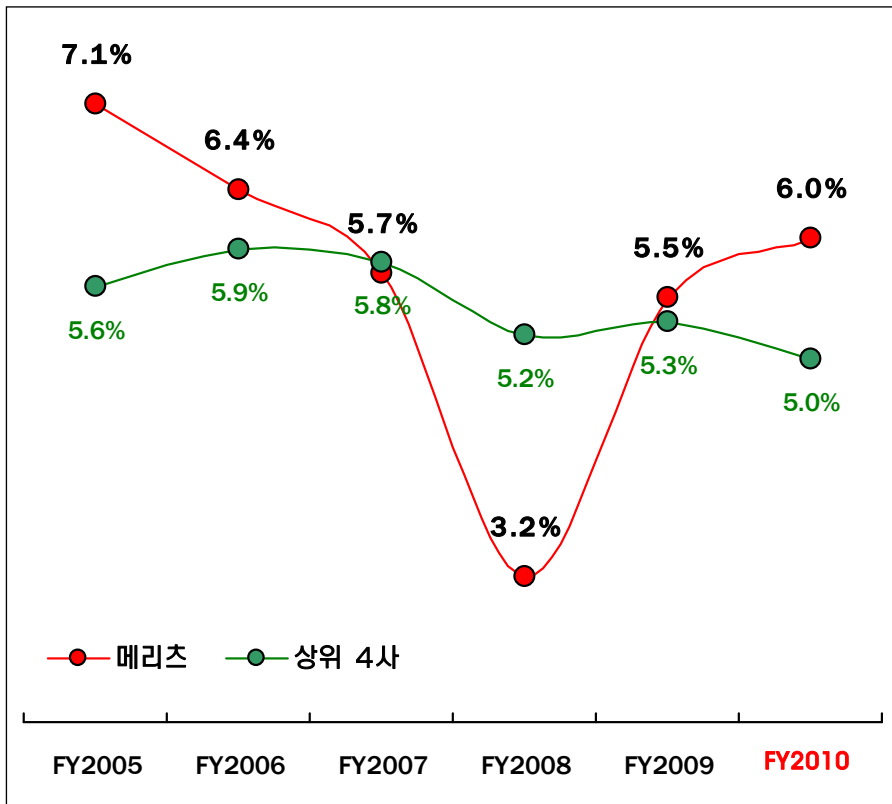
## 자산7조, 운용자산 5.4조원, 고정수익형 자산 비중 72.4%

(단위: 억원)	2009.3월 말		2010.3월 말		2011.3월 말				
		비중		비중	비중	G/R	투자이익	이익률	
고정수익형 자산	28,119	67.9%	31,693	68.5%	38,885	72.4%	22.7%	2,221	6.5%
성과형 자산	1,379	3.3%	2,158	4.7%	3,059	5.7%	41.8%	-2	-0.1%
주식관련 자산	3,389	8.2%	3,576	7.7%	4,138	7.7%	15.7%	293	7.9%
기타	439	1.1%	274	0.6%	392	0.7%	43.1%	-62	-17.1%
자율운용자산	33,326	80.5%	37,700	81.5%	46,475	86.6%	23.3%	2,449	6.0%
지분법 및 부동산	8,057	19.5%	8,576	18.5%	7,200	13.4%	-16.0%	121	3.4%
운용자산 총계	41,383	100%	46,276	100%	53,675	100%	16.0%	2,570	5.3%
총자산	52,655	-	60,350	-	69,739	-	15.6%	-	-

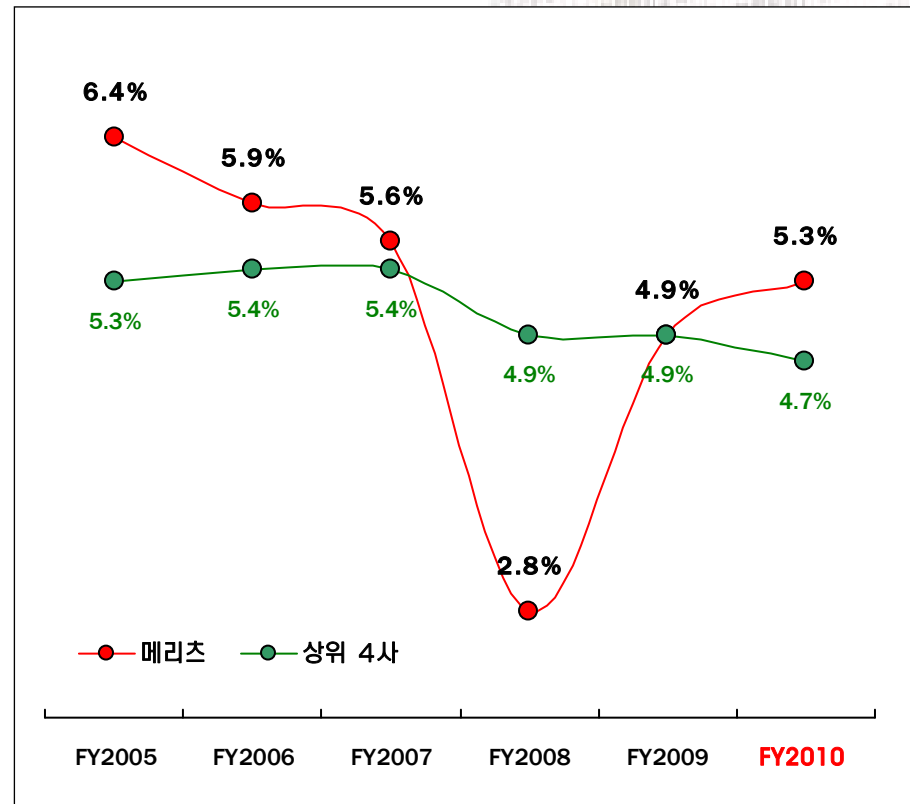
주) 고정수익형: 예금, 투자채권, 외화채권, 대출 / 성과형: 상품채권, 국내외A.I. / 주식형: outsourcing, 현물주식, 주식형A.I / 기타: 비운용예금, 재산관리비

## 자율운용자산 투자이익률 6.0%, 운용자산 투자이익률 5.3%

### 투자이익률 (자율운용자산)

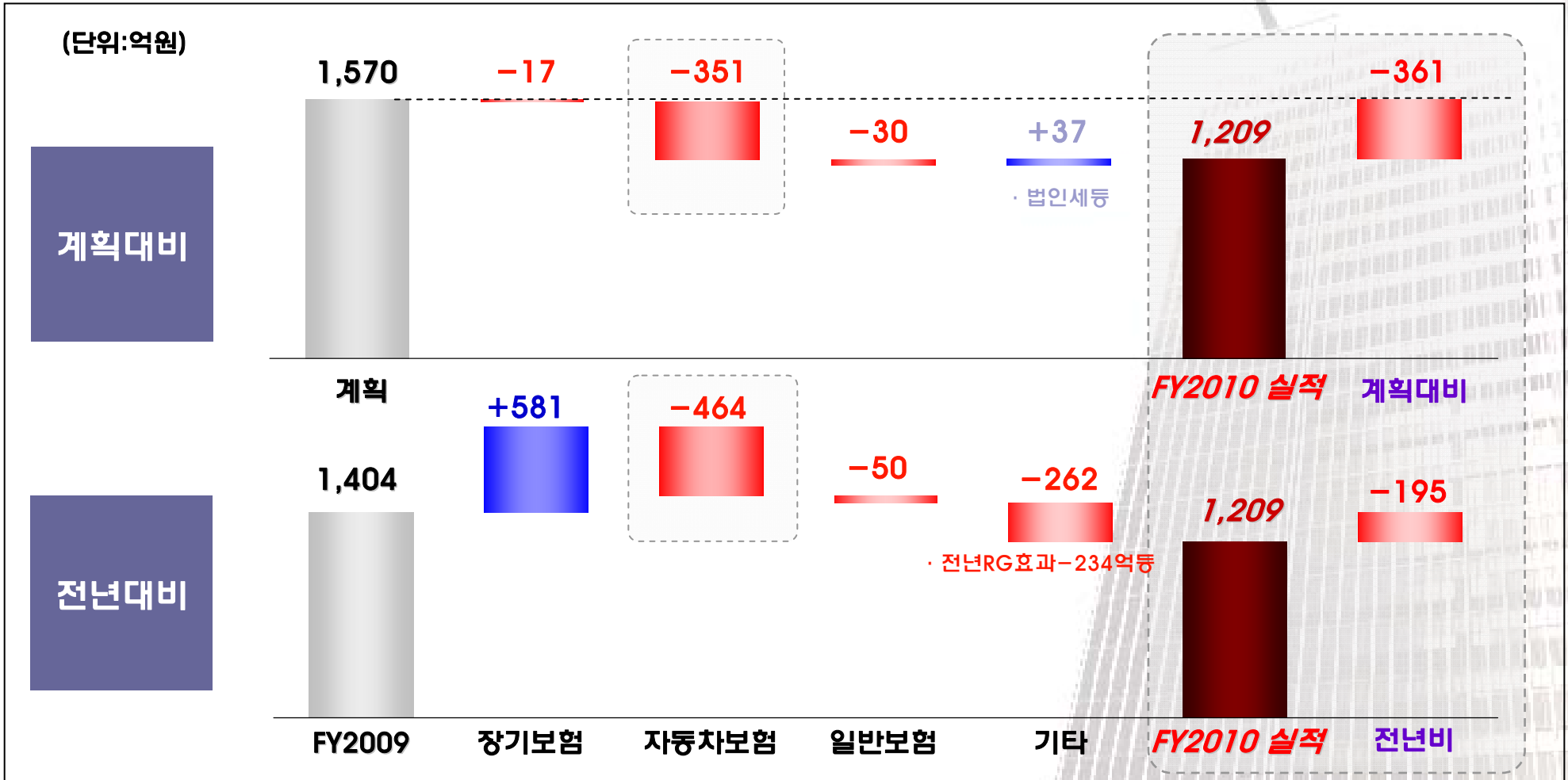


### 투자이익률 (운용자산 계)



주) 자율운용자산: 부동산, 지분법제외자산, 업계는 2011.2월 누계실적

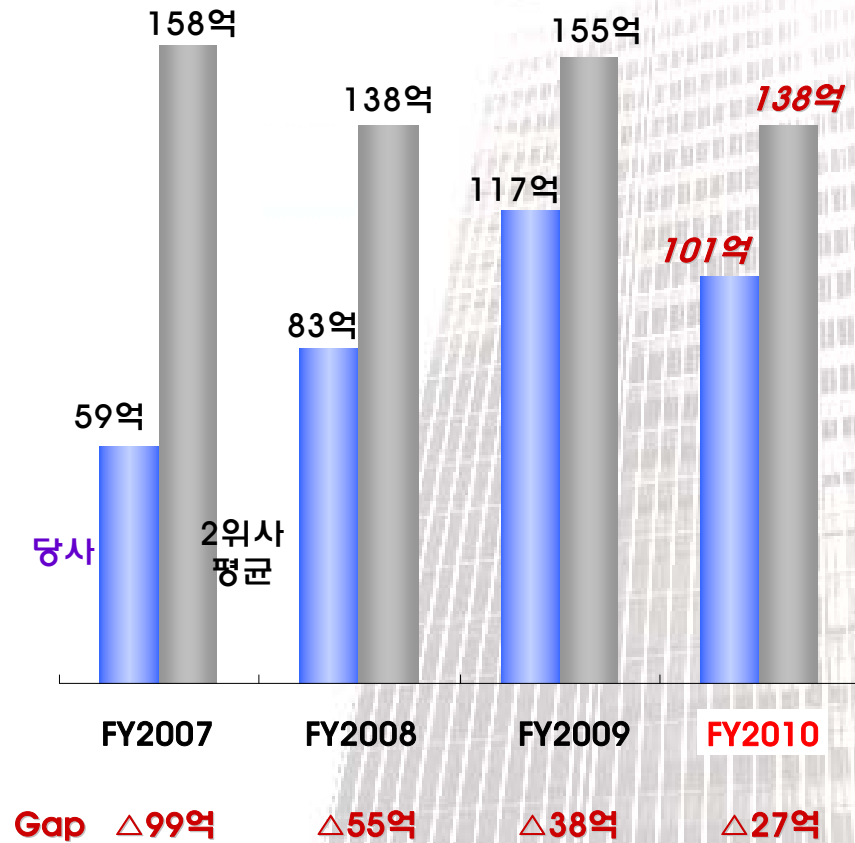
## 자동차보험 손해율 상승 영향으로 계획대비 361억, 전년대비 195억 감소

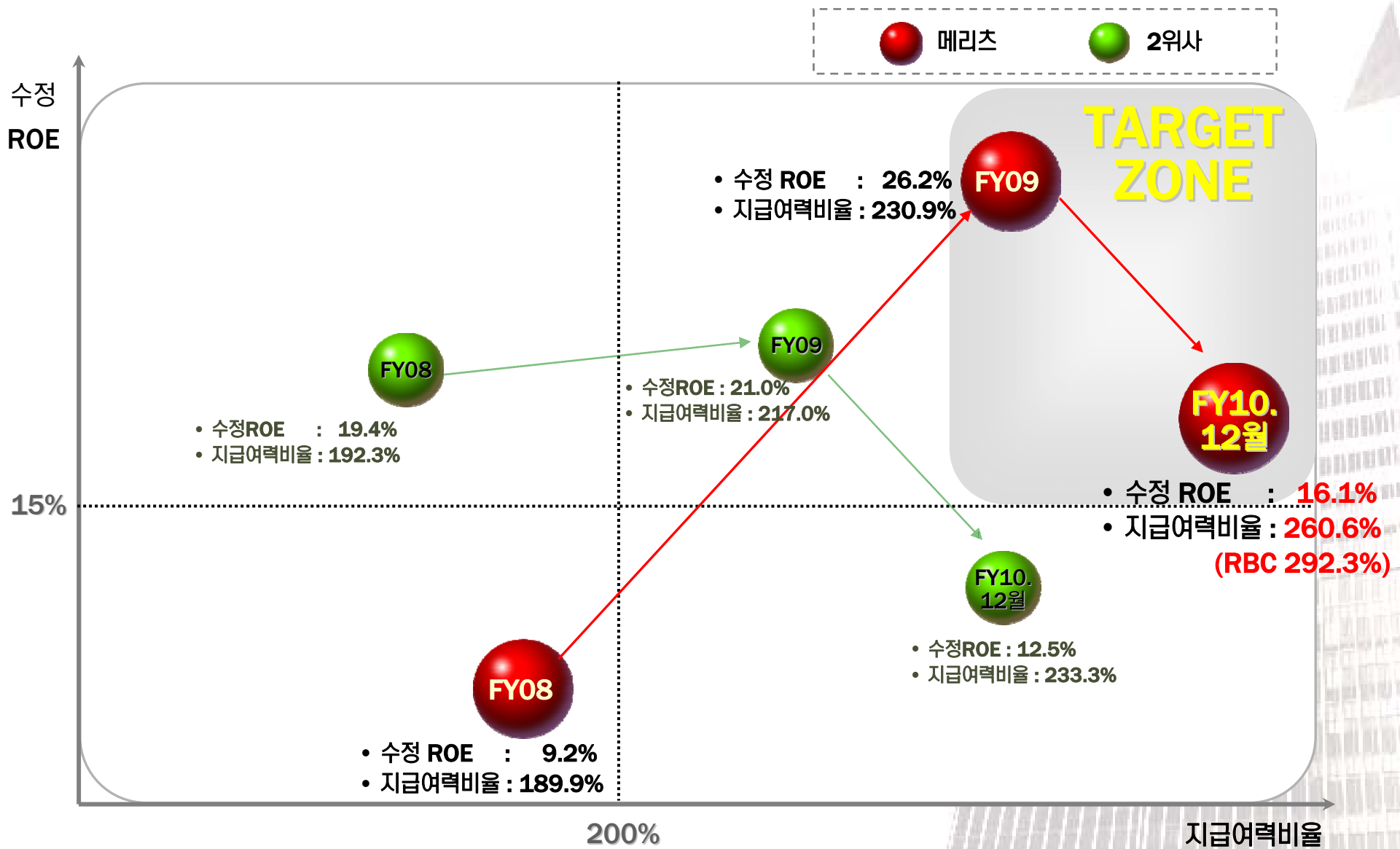


## 업계 당기순이익 순위

순위	회사명	
	FY2009	FY2010
1	삼성 (5,245억)	삼성 (6,690억)
2	동부 (2,263억)	동부 (2,813억)
3	현대 (1,844억)	현대 (1,493억)
4	LIG (1,483억)	<b>메리츠 (1,209억)</b>
5	<b>메리츠 (1,404억)</b>	LIG (649억)

## 월평균 이익체력

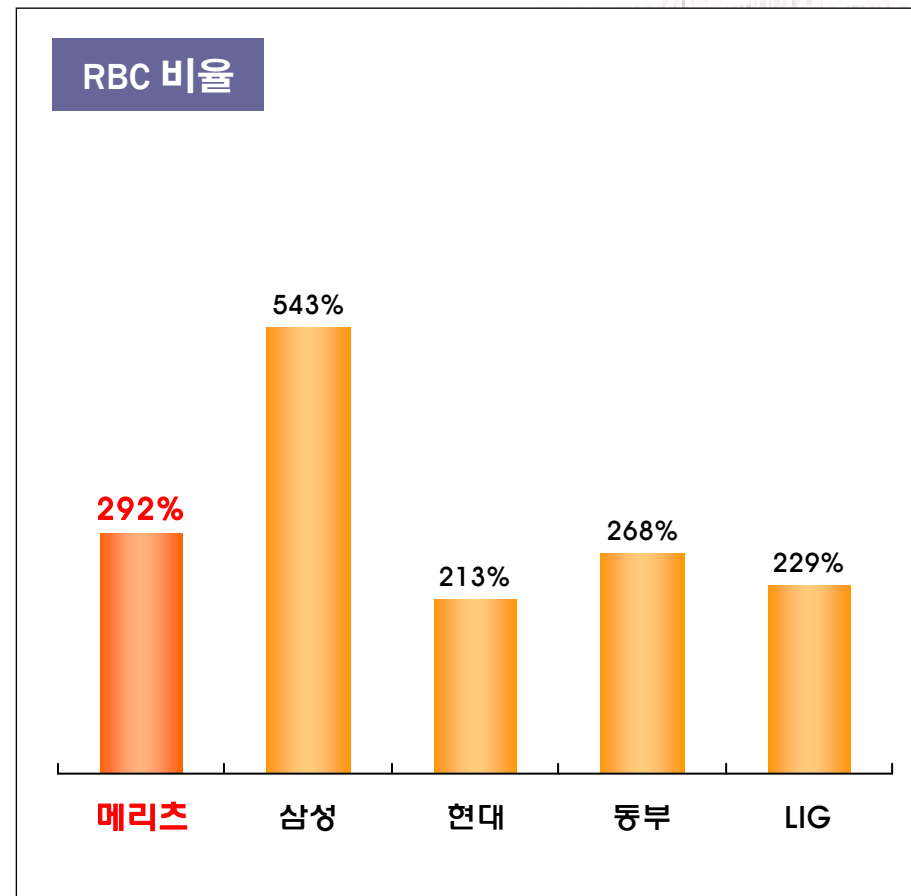
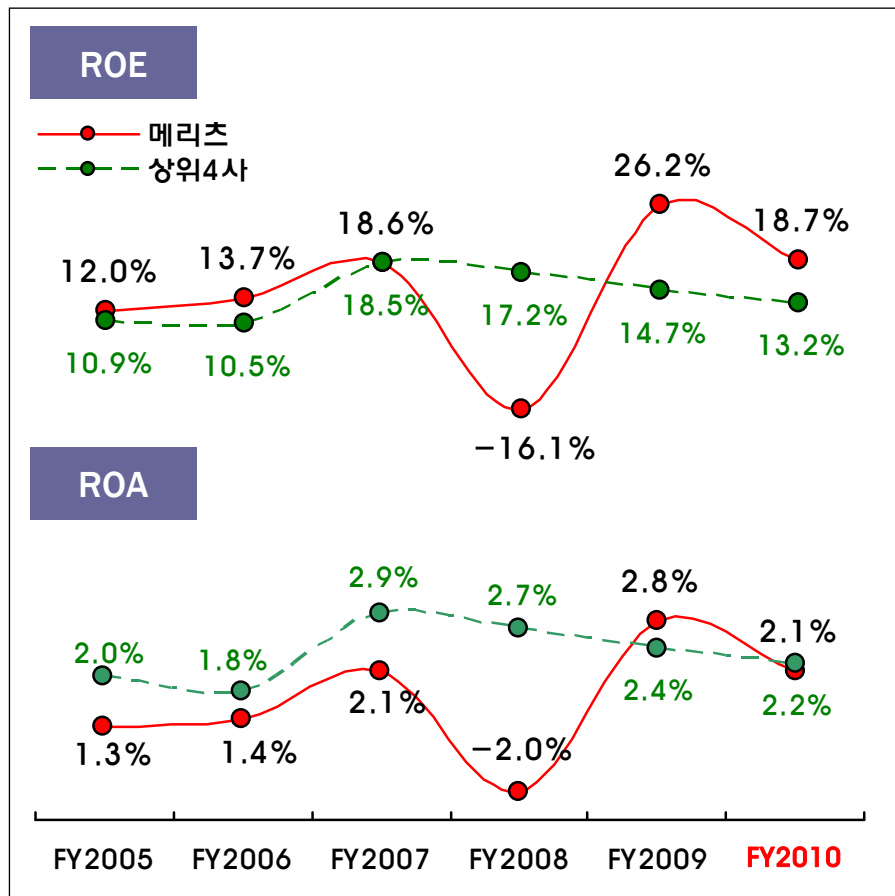




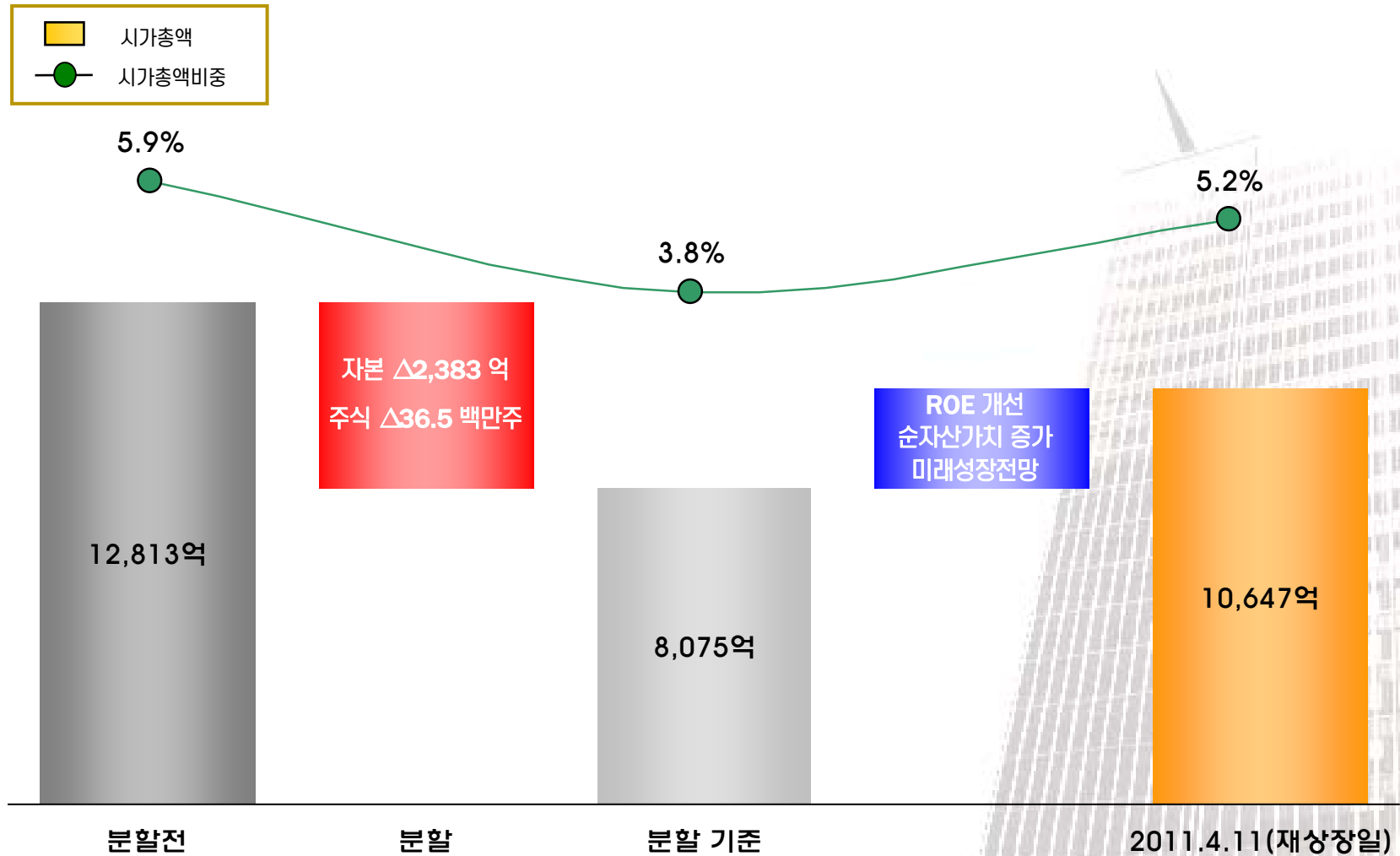
주) 당사 FY2008 수정 ROE: RG Loss 반영전



ROE 18.7%: 전년대비  $\Delta 7.5\%p$  하락하였으나, 상위4사 대비 5.5%p 상회  
 ROA 2.1%: 전년대비  $\Delta 0.7\%p$  하락, 상위4사 수준



주) 2010.12월말 기준

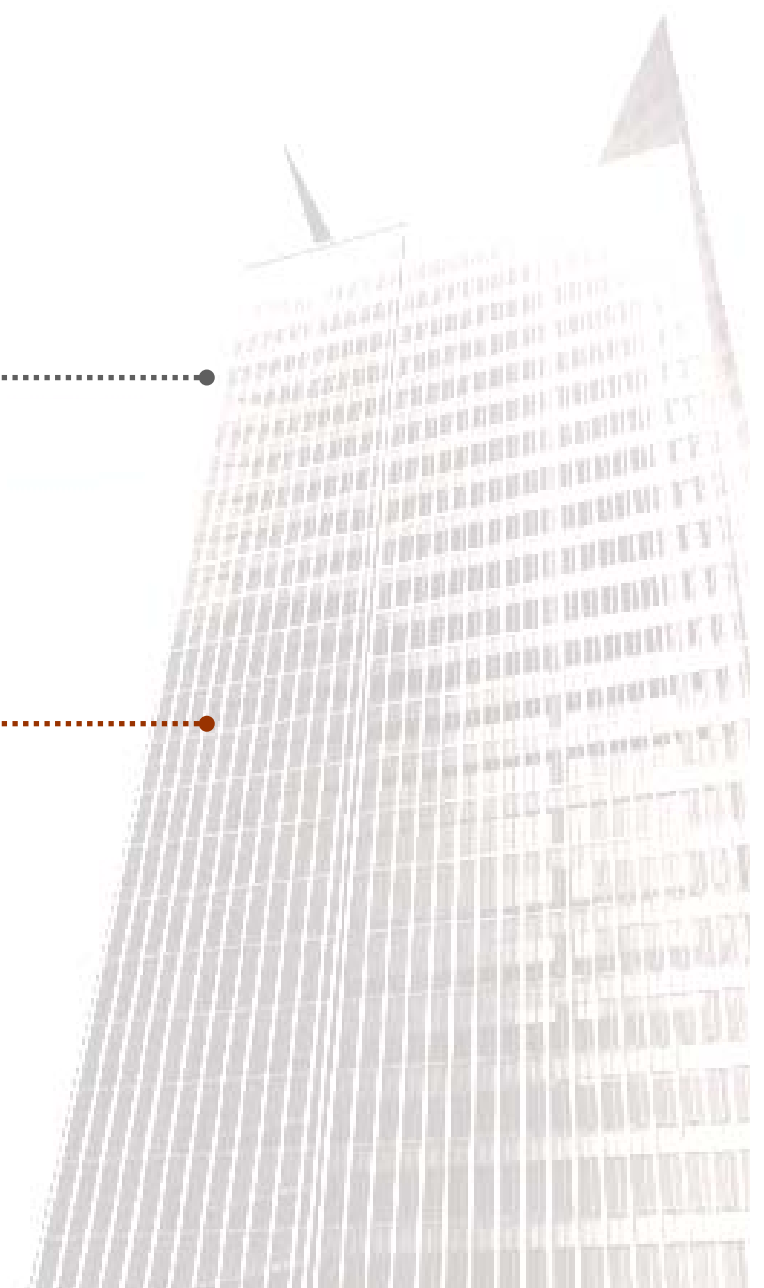


1

**FY2010 경영실적**

2

**FY2011 사업계획**



## 보장성 시장 둔화 지속

- 시장 성장 모멘텀 부재
- 상위사의 보장성 성장 전략으로 경쟁 격화
- 저축성 중심 성장세 지속

## 제도 변경

- 소비자보호 강화
- 자동차보험 제도개선
- RBC, IFRS 도입

## 리스크 확대

- 국내외 금융시장 불안정성 확대
- 자연재해리스크 증대
- 재무 리스크 증대

## 대형 사업자의 등장

- 농협의 보험시장 진출
- 생보의 공격적 영업
- 대형 GA중심 시장 재편

## Renovation

핵심 거점 중심의 성장 가속화

→지역별 차별화 Mission 재정립

**Risk Management**

선제적 위기 대응 체제구축

→Risk Management Guidance 수립

**Renewal**

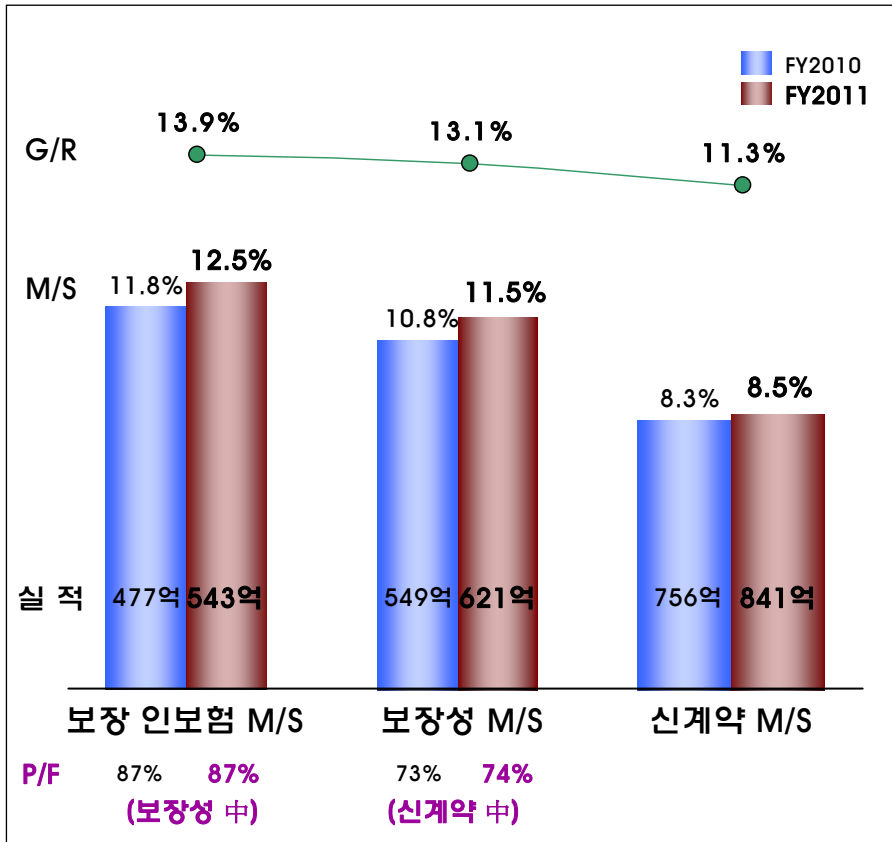
경영관리 효율화

→전사 Control Tower 기능 강화

→사업부/본부 중심의 실행력 강화

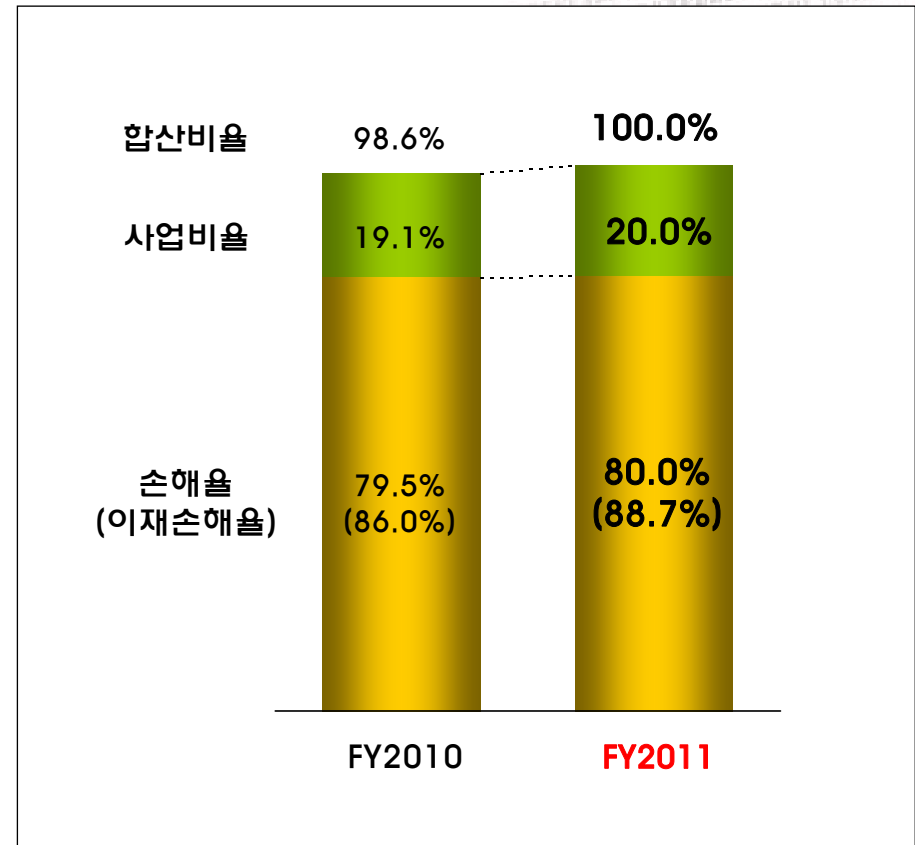
## 보장성 월납환산 M/S 목표: 11.5% (인보험 12.5%)

### 장기보험 신계약 M/S 및 G/R



주) 월납환산 기준

### 장기보험 합산비율 추이



□ 장기Business 규모 성장 및 FY10 신계약 미흡 영향으로 3차년도 이후 계속보험료 구성비 증가

□ N/G 담보 운영, 지역별 U/W 세분화, 계속보험료 관리체계 효율화 등을 통해 이재손해율 개선 추진

【년도별 책임준비금 현황】 (단위 : 억원)

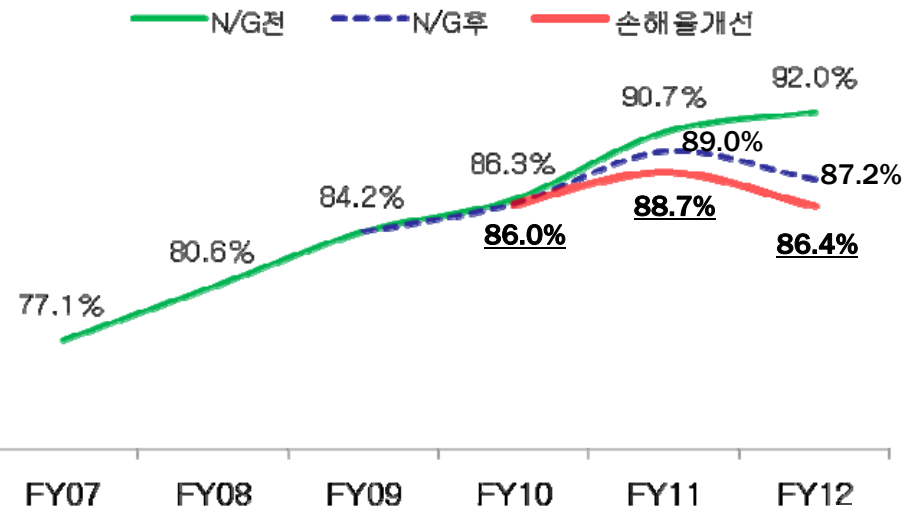
구분	FY09	FY10	FY11(e)	평균상승률
책임준비금	39,862	49,528	60,385	23.1%

【년도별 이재손해율 현황】 (단위 : %)

구분	FY09		FY10		FY11	
	위험P 구성비	이재 손해율	위험P 구성비	이재 손해율	위험P 구성비	이재 손해율
1차년도	22.8	58.1	11.4	59.0	11.4	58.2
2차년도	27.1	85.8	30.0	81.2	16.7	83.4
계	49.9	73.1	41.4	75.1	28.1	73.2
3차년도 이상	50.1	95.3	58.6	94.1	71.9	95.1
계	-	84.2	-	86.2	-	89.0

주) 원수손해율 기준

【이재손해율 전망(보유IBNR포함)】



【N/G개선효과 (보유IBNR포함)】

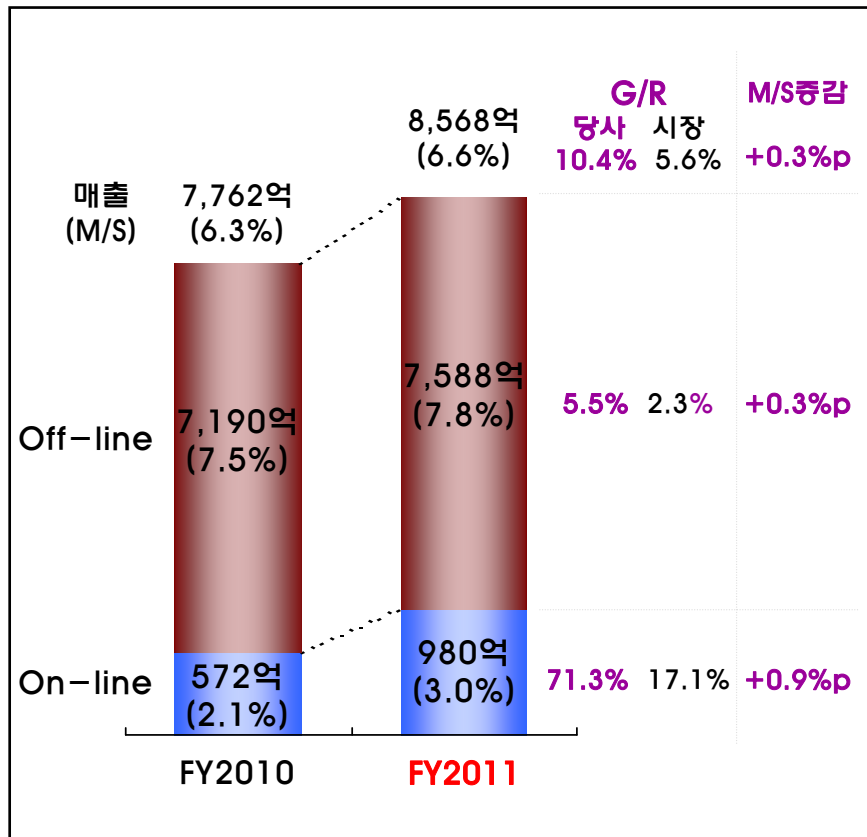
(단위 : 억원, %P)

구분	FY10	FY11	FY12
위험P 증대	20	168	566
손해율 개선	△0.2	△1.7	△4.8

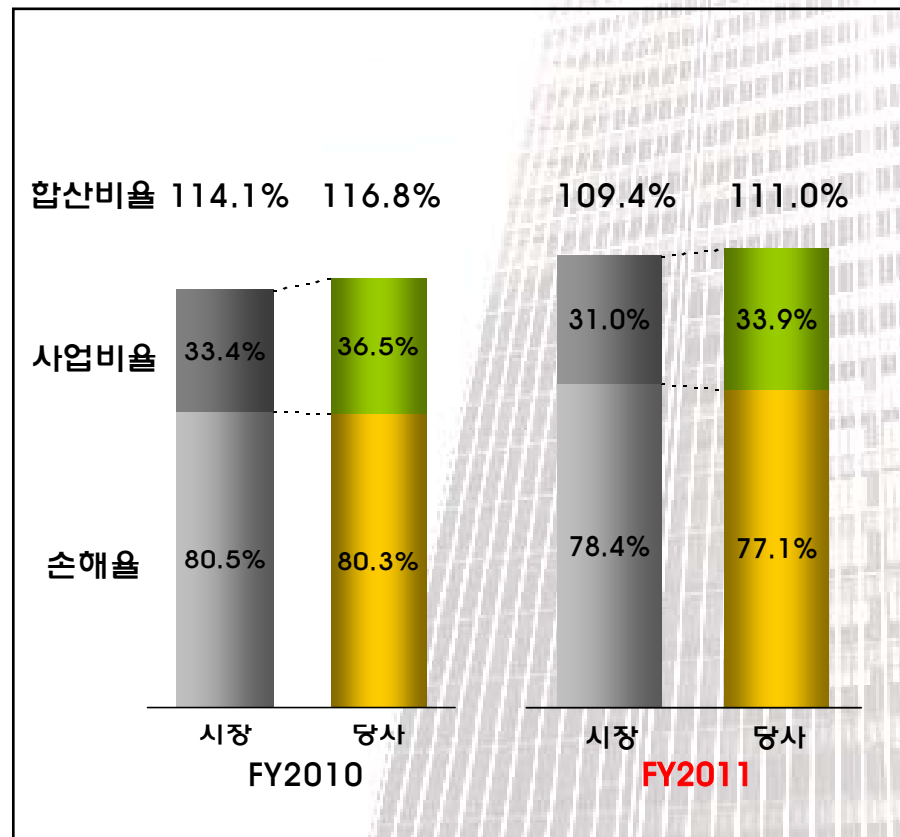
자동차보험 Off-line, On-line 공히 시장대비 고성장 (M/S 6.3% → 6.6%)

제도개선, 가격전략, 채널 P/F 조정 등의 전략으로 합산비율 전년대비 △5.8%p 개선

## 시장 및 당사 성장 전망



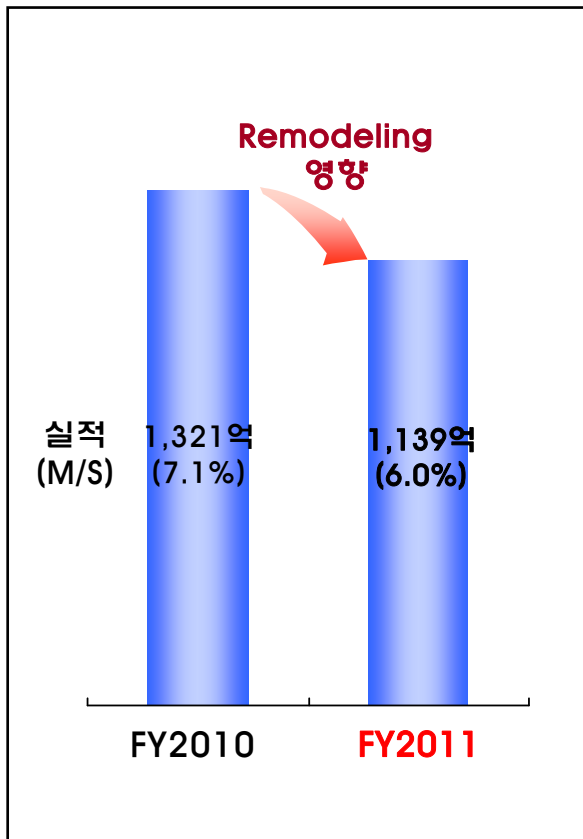
## 합산비율



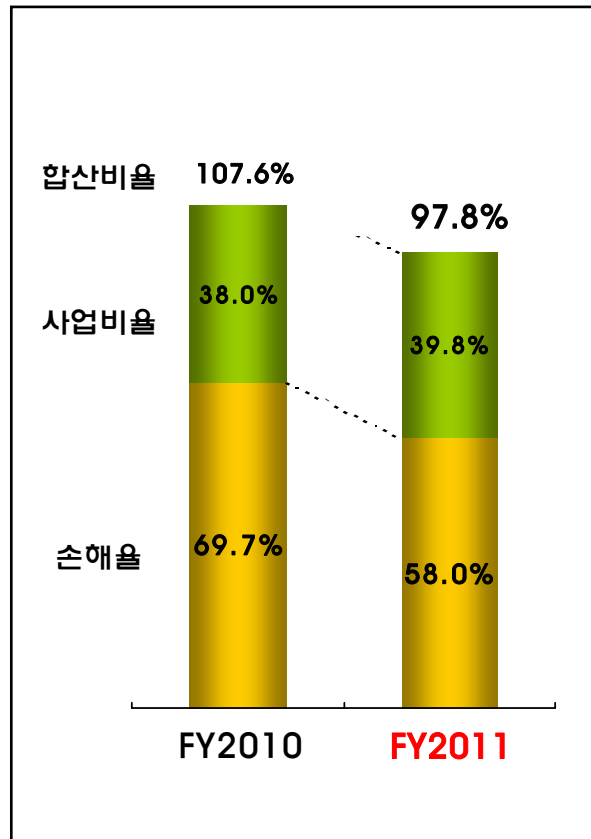
주) FY2010 시장은 2월 기준

외형 Size에 연연하지 않고 제대로 된 사업 Model 완성

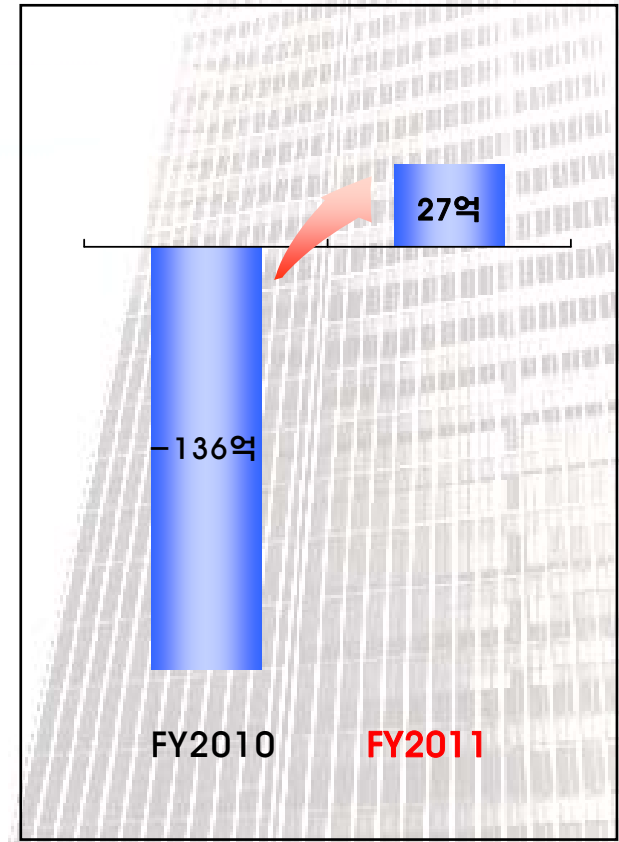
보유보험료



합산비율



보험영업이익

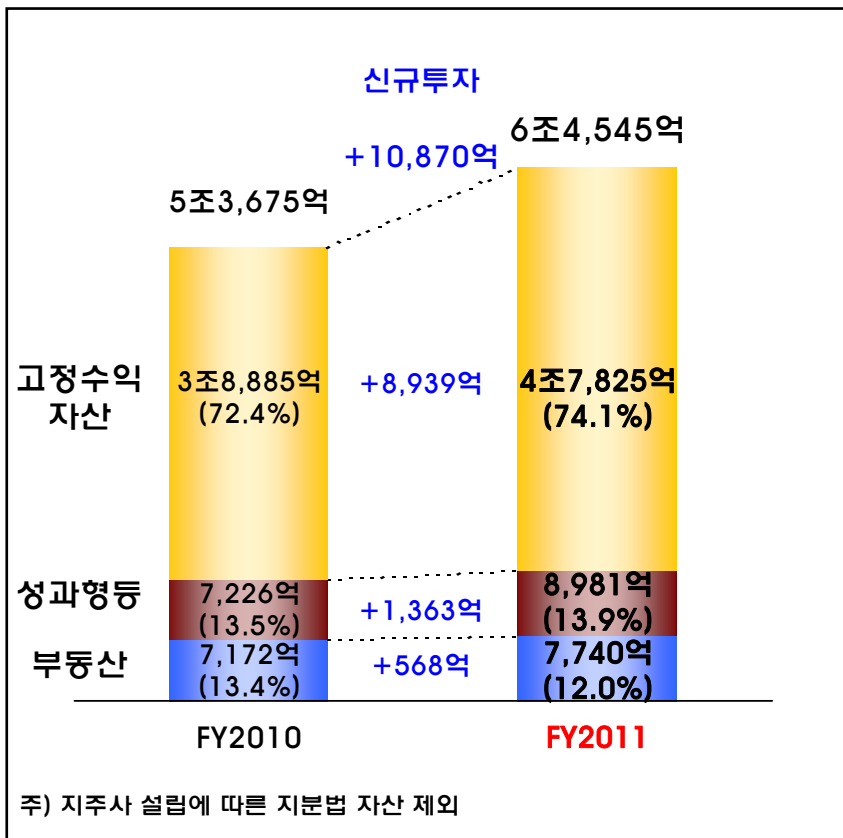




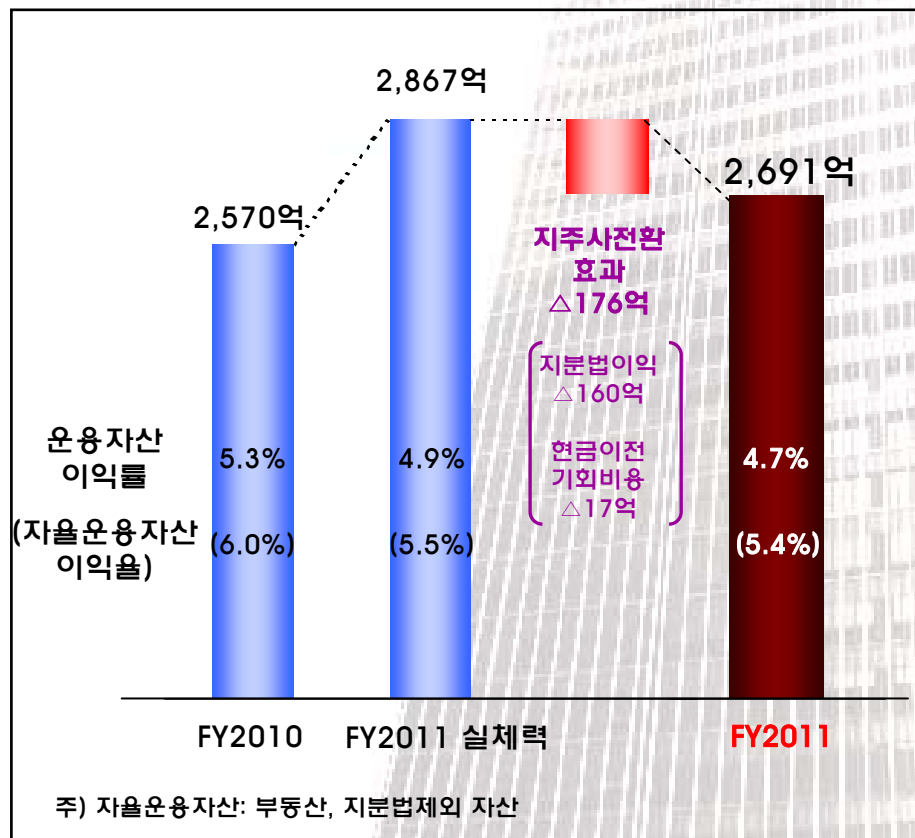
고정수익 자산중심의 Portfolio 운용(P/F 72% → 74%)

투자이익 2,691억 (이익률 4.7%) → 지주사 전환 효과 제외 실질이익 2,867억 (이익률 4.9%)

## 운용자산

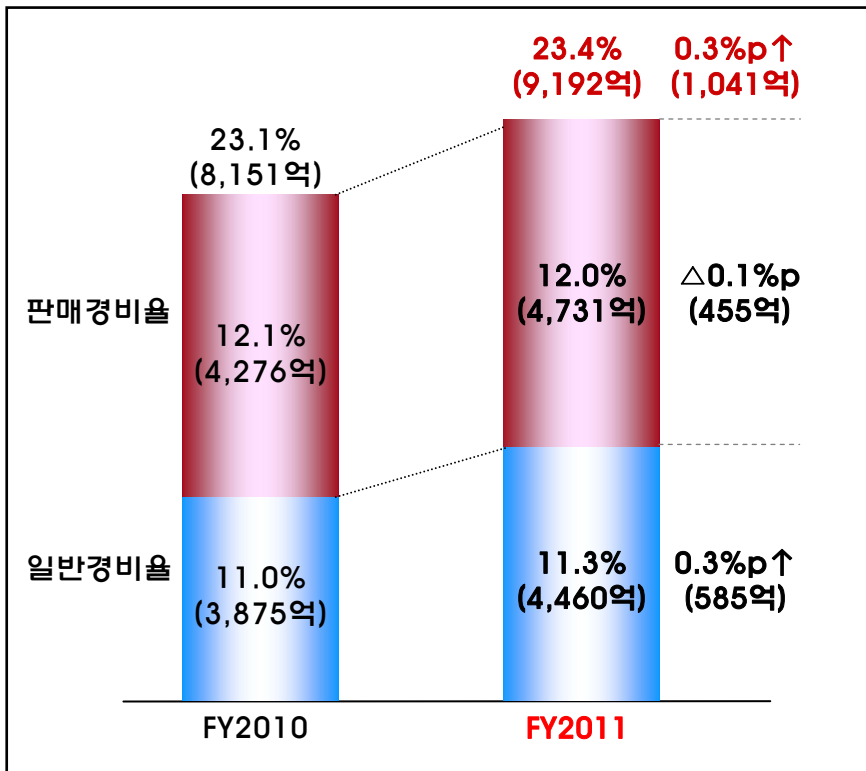


## 투자이익

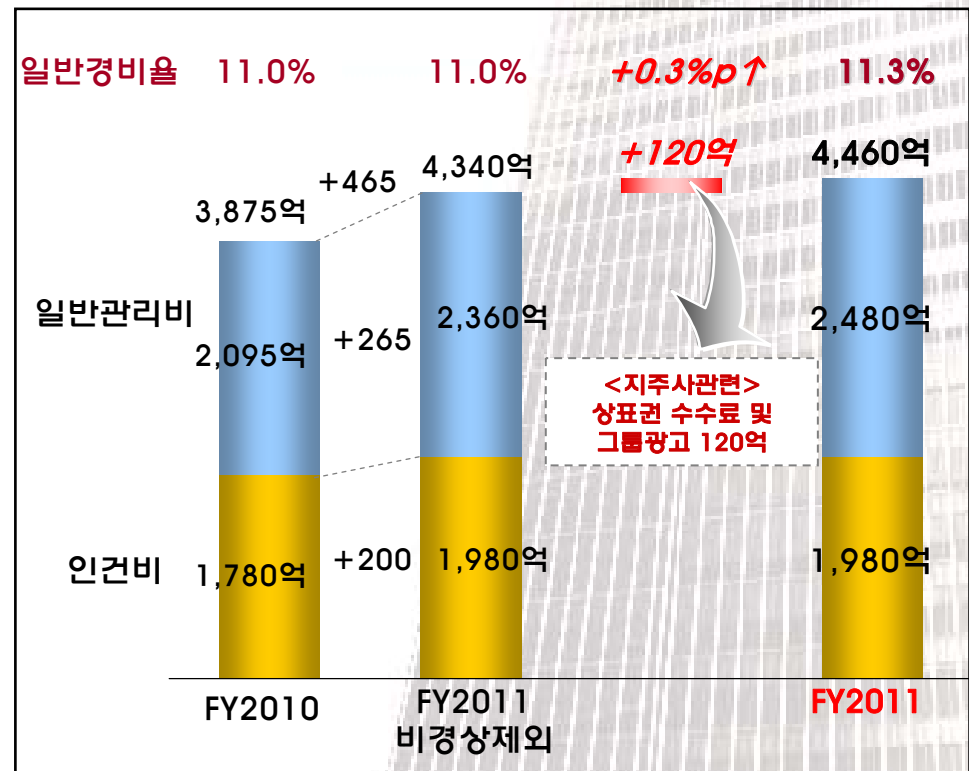


**사업비율 23.4%: 판매비율은 전년대비  $\Delta 0.1\%p$  감소, 일반경비율 0.3%p 증가**  
**지주사 관련 비용 제외시 일반경비율 전년과 동일한 수준**

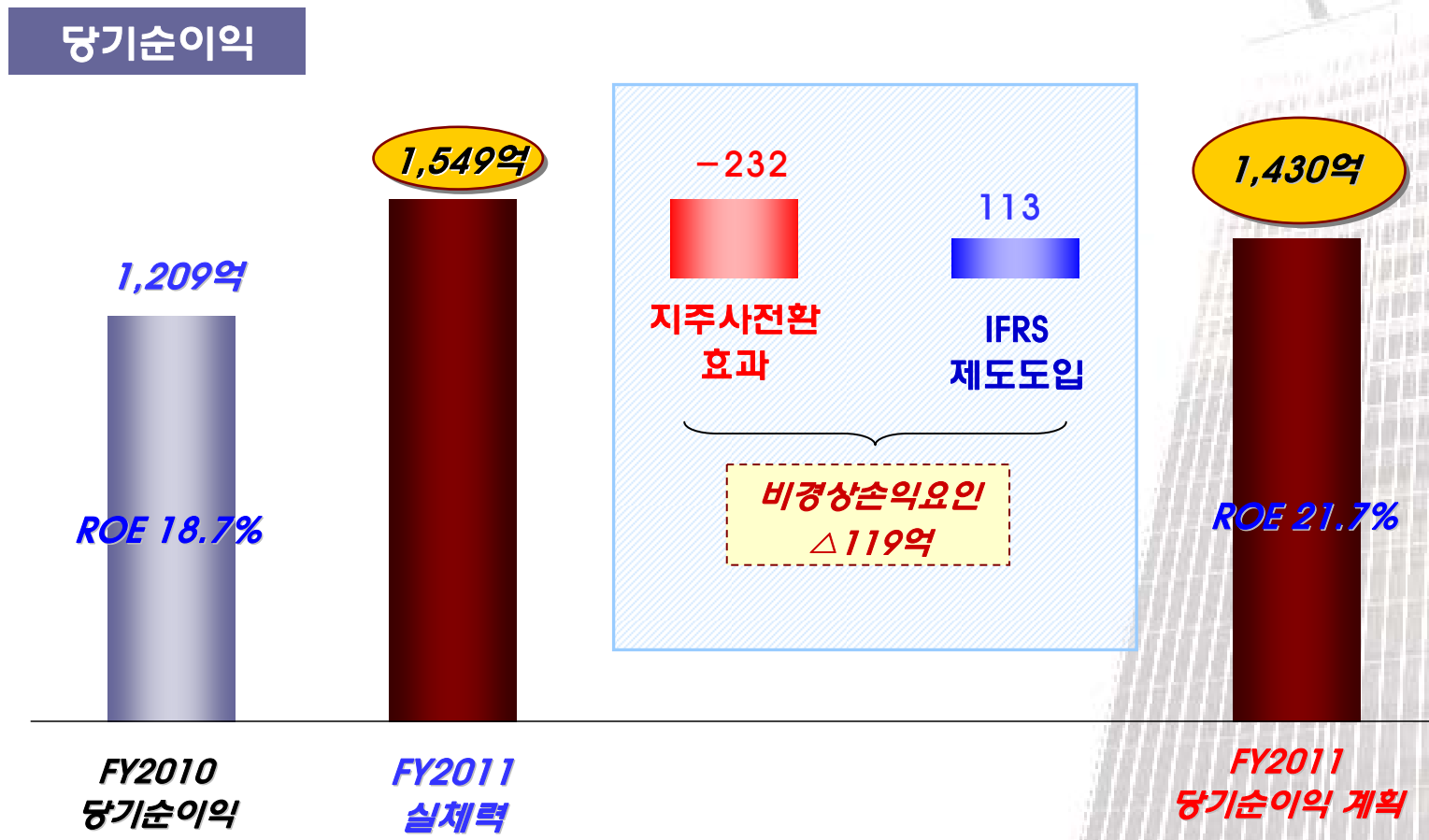
## 순사업비율



## 일반경비



지주사전환 및 IFRS제도 도입등의 비경상요인을 제외한 FY2011 실제 이익 체력 1,549억  
 - FY2011 ROE 목표: 21.7% (전년대비 3%p 증가)



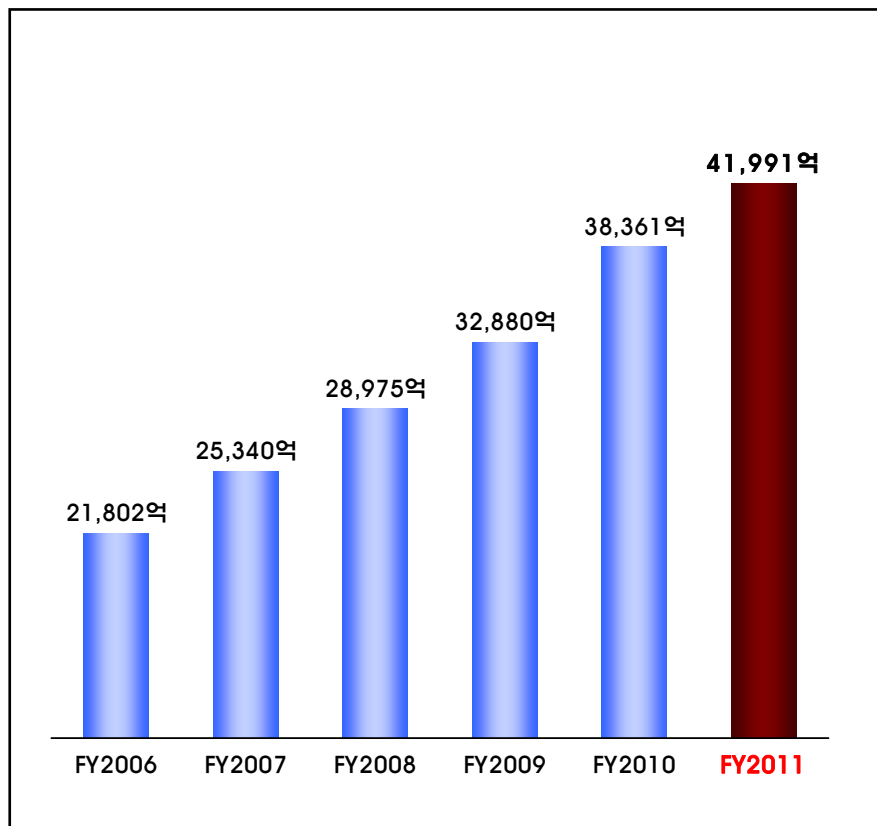
주1) 지주사전환 효과(세전): 사업비 △120억원, 지분법 △177억원

주2) IFRS 제도도입 효과(세전): 손해조사준비금 △25억원, 감가상각비 +18억원(감가상각법 정률법 → 정액법 변경), 비상위험 준비금 +157억원 등

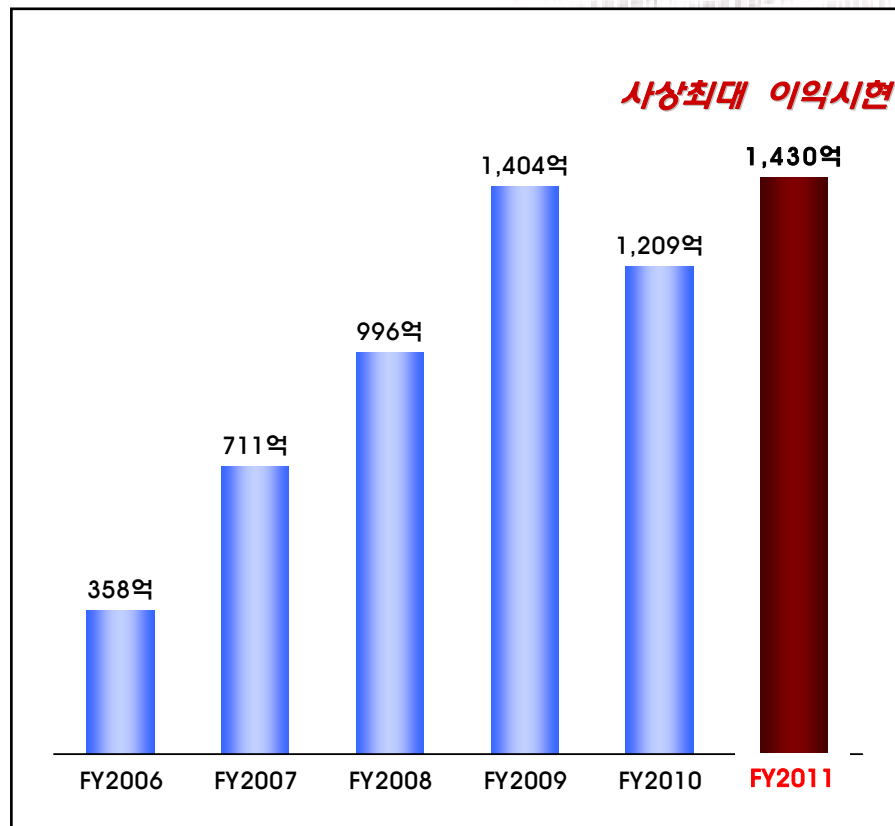
수익성에 기반한 지속성장체제 유지

매출 4조원 돌파 / 당기순이익 3년 연속 1,000억 돌파, 사상 최대의 이익 시현

## 매출



## 당기순이익



주) FY08은 비경상요인제외 기준

매출 계획					
(단위: 억원)		FY2011			
			G/R	M/S	개선도
장기 보험	신계약 월납환산	841	11.3%	8.5%	0.4%p
	보장성 월납환산	621	13.1%	11.5%	0.9%p
	소 계	30,732	11.3%	9.0%	-
자동차 보험	Off line	7,588	5.5%	7.8%	0.3%p
	On line	980	71.3%	3.0%	1.0%p
	소 계	8,568	10.4%	6.6%	0.3%p
일반보험		2,690	-10.2%	5.9%	-1.1%p
매출 총계		41,991	9.5%	8.0%	-0.1%p

손익 계획				
(단위: 억원)		FY2011		
			증감(1)	증감(2)
손해율	장 기	79.9%	0.5%p	-0.4%p
	(이 재)	(88.7%)	(2.7%p)	
	자 동 차	77.0%	-3.2%p	-10.7%p
	일 반	53.6%	-11.6%p	-23.7%p
	전 체	78.7%	-0.6%p	-2.6%p
사업비율		23.4%	0.2%p	2.6%p
합산비율		102.1%	-0.3%p	-0.3%p
투자부문	투자이익	2,691	121	325
	(이익률)	(4.7%)	(-0.6%p)	
당기순이익		1,430	221	306
ROE		21.7%	3.0%p	
RBC		200%	1.1%p	

주) 증감(2)는 FY2010를 IFRS로 전환하여 비교

(단위 : 억 원)		FY2011	증감(1)	증감(2)
자 산	운용자산	64,513	20.2%	20.2%
	비운용자산	21,099	31.3%	17.2%
	계	85,611	22.8%	19.5%
부 채	책임준비금	71,515	25.4%	20.8%
	비상위험준비금	0	-100.0%	-
	기타부채	3,763	10.5%	1.6%
	계	77,800	22.4%	20.1%
자 본	자본금	436	-	-
	자본잉여금	1,704	-	-
	자본조정	-2,509	-	0.1%
	기타포괄손익	3,097	16.6%	-0.5%
	이익잉여금	5,083	31.4%	21.9%
	계	7,811	26.9%	12.9%

주) 증감(2)는 FY2010를 IFRS로 전환하여 비교

The background features a grid of circles in the upper right, with some filled and some empty. Below this, a skyscraper with a flag on top is visible, tilted slightly to the right. On the left side, there are two large, light gray rectangular shapes, one above and one below the main title box.

# FY2010 Embedded Value

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.

또한 본 자료는 결정론적인 전통적인 가치평가 방법(**Traditional Embedded Valuation Methodology**)을 이용하여 산출하였습니다. 시장에는 다른 가치 평가방법도 존재합니다.

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

또한 이에 기반하여 행해진 투자결과에 대해 당사의 의무나 책임은 없습니다.



## **I . Embedded Value**

- 1. Embedded Value results**
- 2. Adjusted Net Worth (ANW)**
- 3. Value of in-force business (VIB)**
- 4. RoEV**

## **II . Value of New Business (VNB)**

## **III . Movement of EV**

## **IV . P/EV**

## **V . Sensitivities**

## **VI . Review Statement**

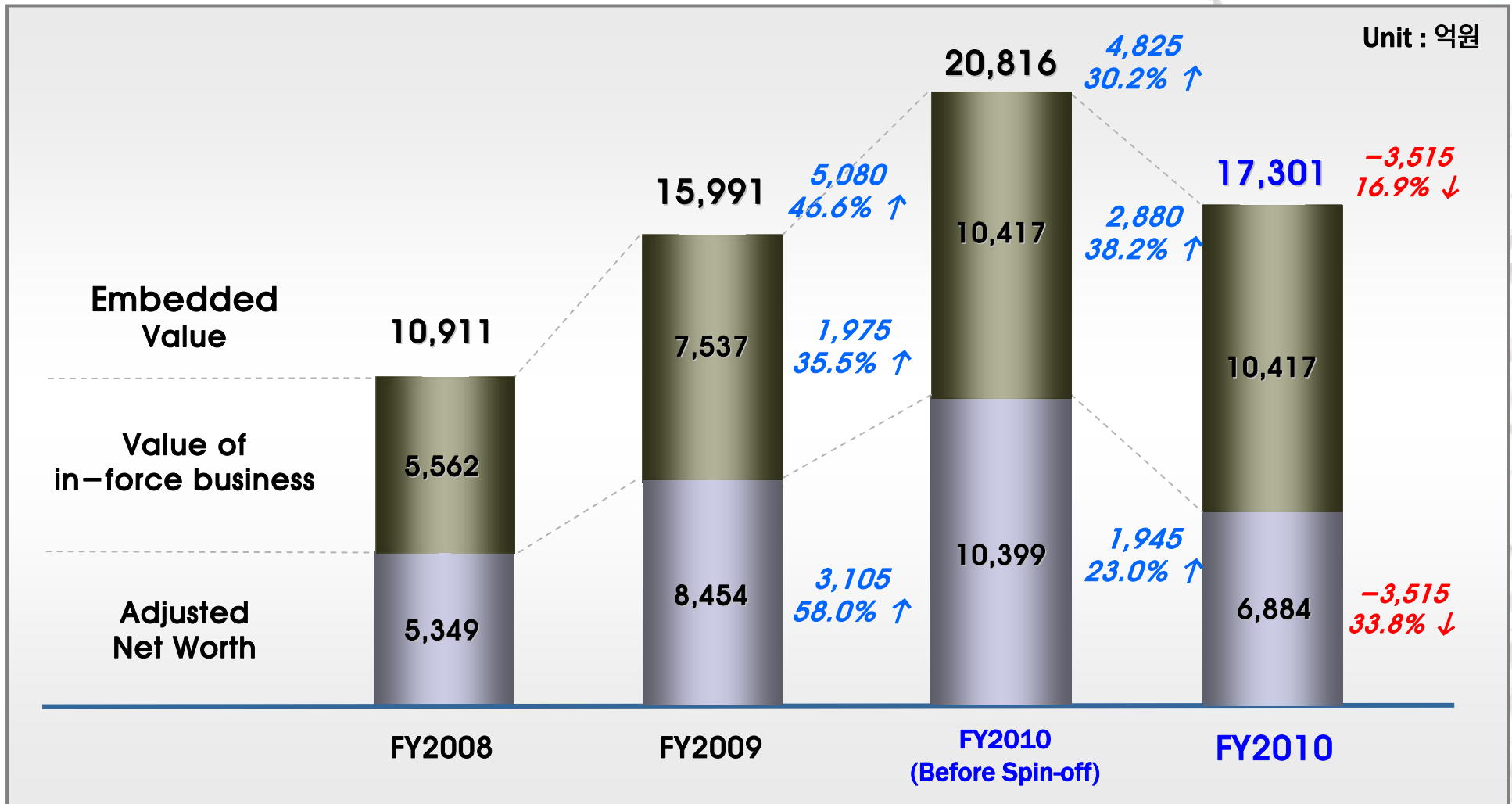


# I . Embedded Value

- 1. Embedded Value results**
- 2. Adjusted Net Worth (ANW)**
- 3. Value of in-force business (VIB)**
- 4. RoEV**

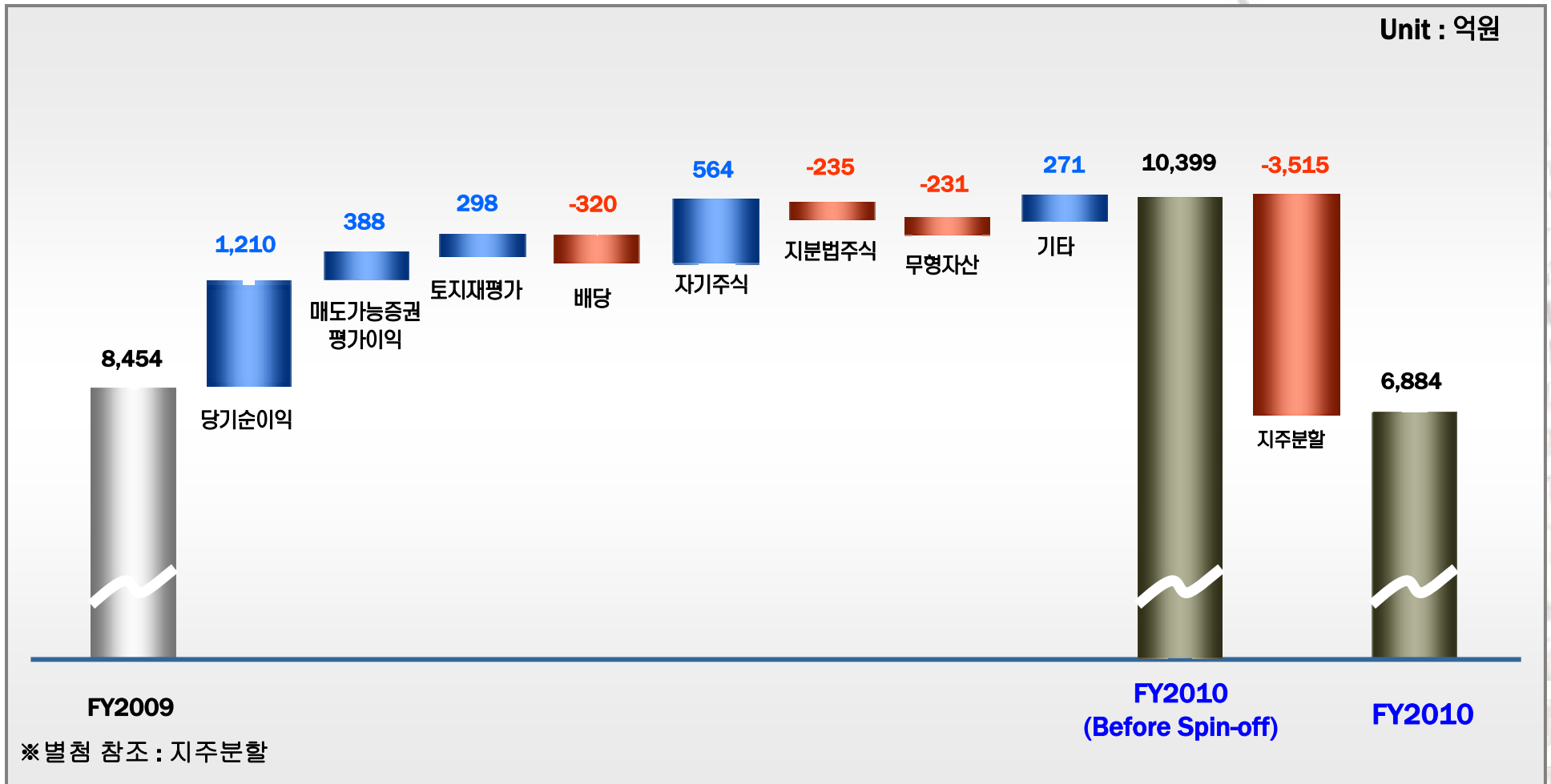
# I - 1. Embedded Value results

▶ FY2010 Embedded Value : 17,301억원 (전년대비 1,310억원(8.2%) 증가)



# I - 2. Adjusted Net Worth (ANW)

▶ FY2010 ANW (지주분할후) : 6,884억 (전년대비 1,570억원(-18.6%) 감소)



# I - 2. Adjusted Net Worth (ANW)

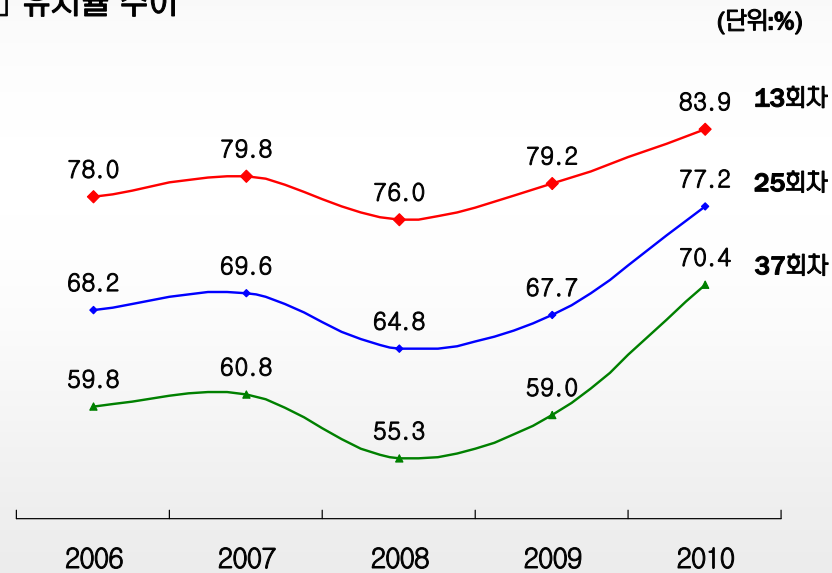
▶ FY2010 ANW (지주분할전) : 10,399억 (전년대비 1,945억원(23.0%) 증가)

Unit : 억원					
구 분	FY2010		FY2009 (B)	YoY (A-B)	비 고
	지주분할후	지주분할전 (A)			
Shareholder's Equity (a)	6,156	8,540	6,800	1,740	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 당기순이익 : +1,210억원</li> <li>• 매도가능증권 평가이익 : +388억원</li> <li>• 토지재평가 : +298억원</li> <li>• 배당 : -320억원</li> </ul>
Adjusted Capital (b)	728	1,859	1,654	205	
비상위험준비금	991	991	905	86	• 비상위험준비금 적립 1,308억원
자기주식	-	1,809	1,244	565	
지분법주식	-	-634	-399	-235	
정상/요주의 대손	70	70	58	12	
무형자산	-324	-367	-136	-231	
선급비용	-9	-9	-19	10	
<b>Adjusted Net Worth (a+b)</b>	<b>6,884</b>	<b>10,399</b>	<b>8,454</b>	<b>1,945</b>	

## ▶ 계리적 가정 - 유지율

- 직전 3개년 경험통계 사용  
: 상품분류 및 판매채널에 따라 적용
- 2008년 이후 개선추세에 있으나, 3개년 평균 적용

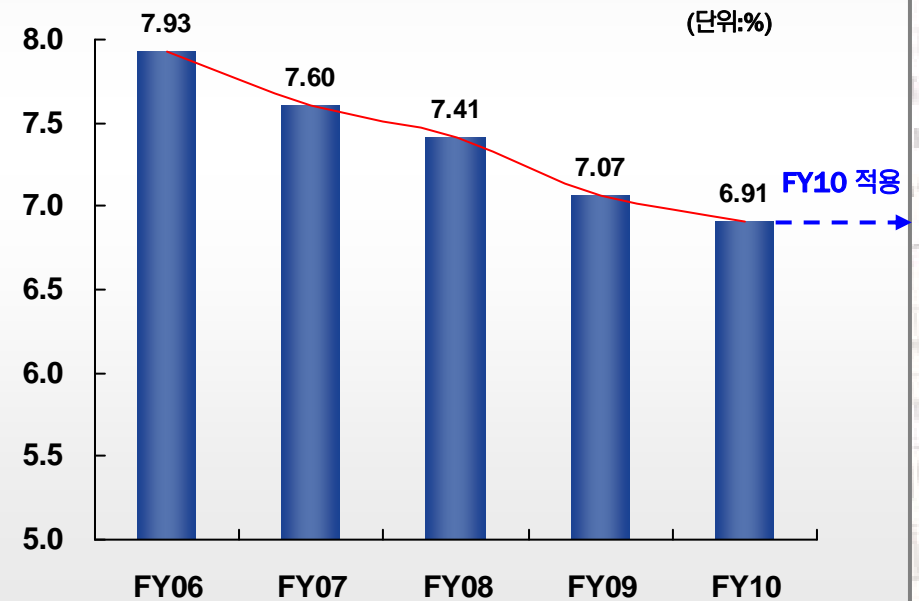
□ 유지율 추이



## ▶ 계리적 가정 - 사업비

- 판매비 : 회사의 지급기준 적용
- 일반경비 : 직전 1개년 경험통계 사용  
→ 원수보험료 대비 유지Cost가 감소추세에 있으나, FY10 수준 적용

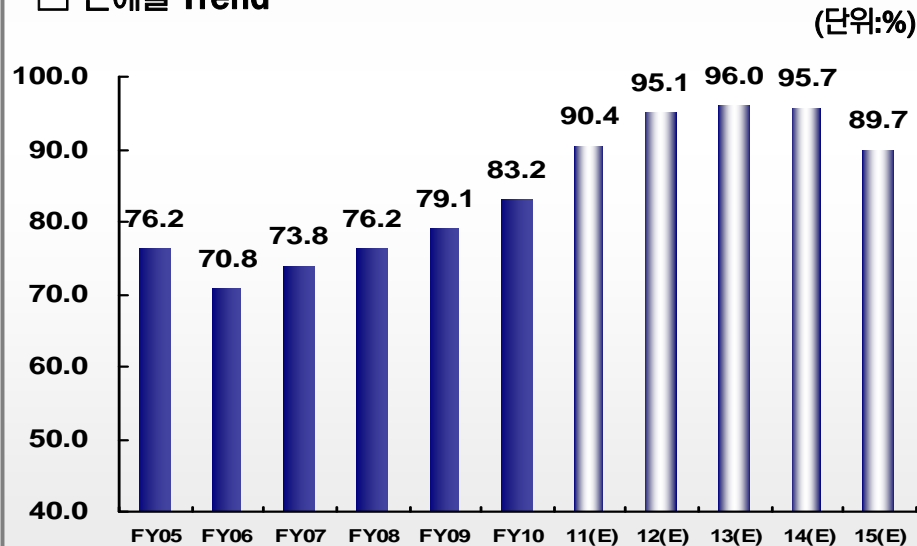
□ 연도별 원수보험료대비 일반경비(인건비/일반관리비 등) 추이



## ▶ 계리적 가정 - 이재손해율

- 과거 6년간 경험통계 사용  
: 17개 Category로 구분 적용
- 보유계약의 현가 L/R : FY09 89.3%, FY10 89.4%

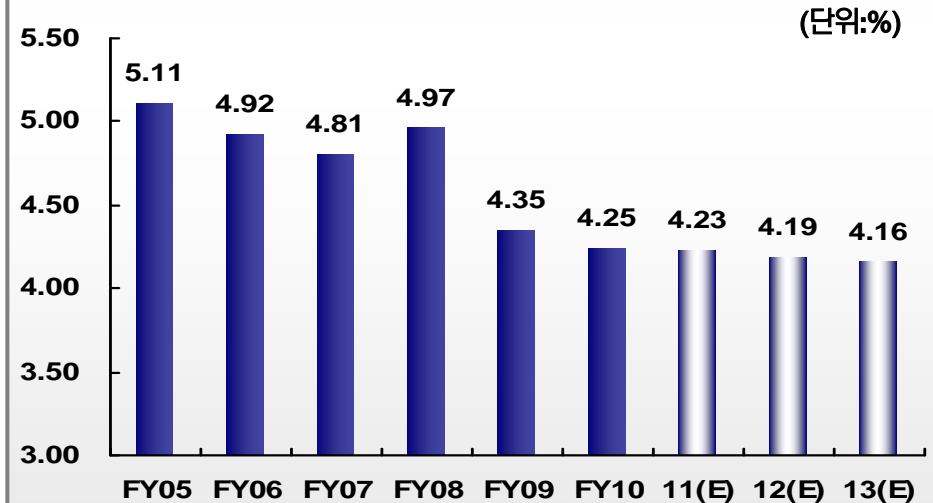
□ 손해율 Trend



## ▶ 계리적 가정 - 부담이율

- 확정형 / 연동형 구분하여 적용하였으며,  
연동형은 금리유형별(저축공시, 보장공시등)로 구분 적용
- 적립금 부담이율은 지속적으로 감소추세이나,  
프로젝션 부담이율은 기준일(2011.3) 산출된 부담이율에서  
포트폴리오 변화만 반영하여 적용함

□ 부담이율 Trend



## ▶ 경제적 가정 (Economic Assumption)

투자이익율(Investment yield) : 5.0%

(단위 : %)	FY2010	FY2009	YoY
투자이익률	5.00	5.10	- 0.10%p

할인율(Risk Discount Rate) : 11.5%

- 전년과 동일하게 적용

Inflation Rate : 3.0%

- 전년과 동일하게 적용

Tax : FY2011 → 24.2%, FY2012이후 → 22.0%

- 법인세율 인하 단계적 반영

Required Capital : RBC기준의 150% 적용

- FY2009 : 지급여력기준의 150% 반영



# I - 3. Value of in-force business (VIB)

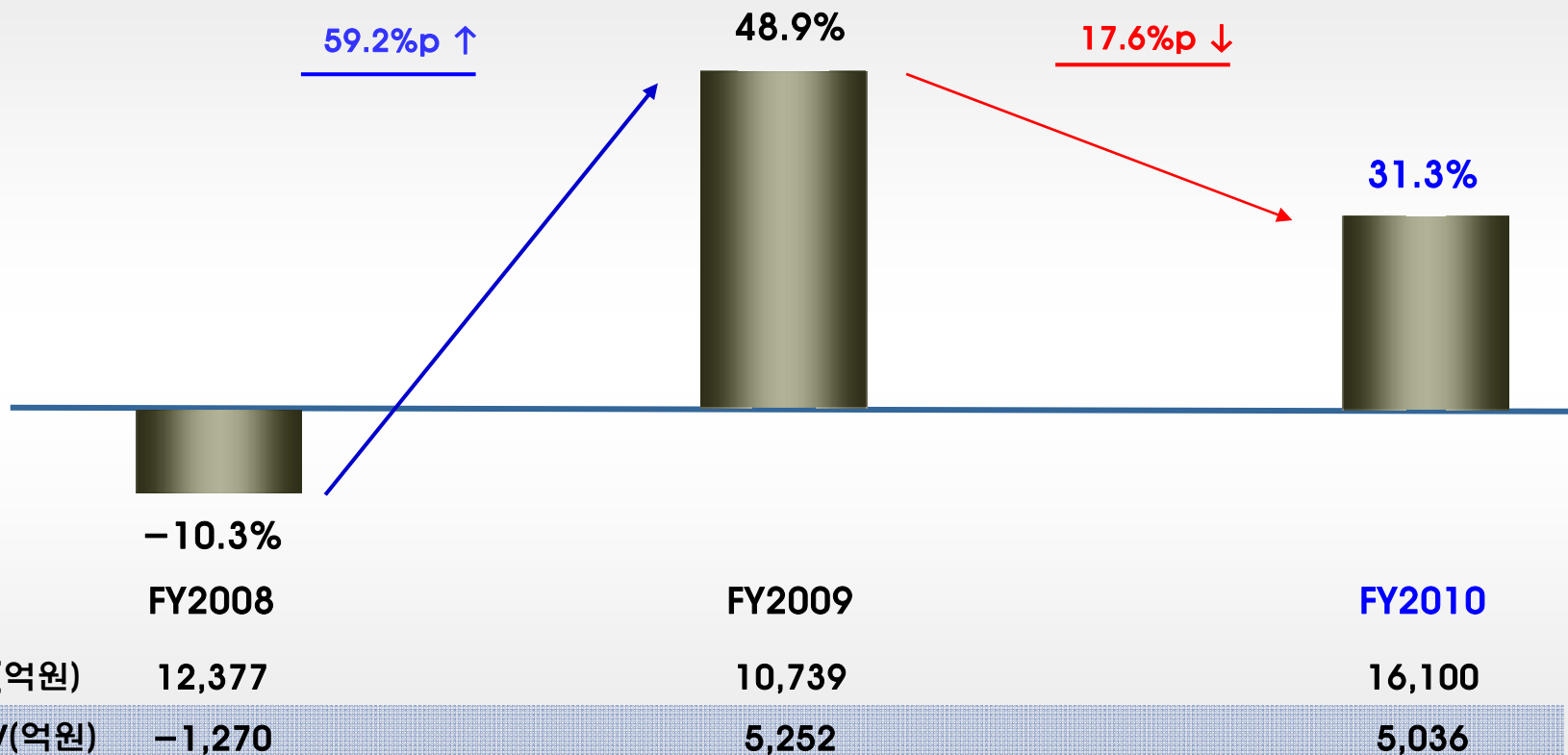
▶ VIB = Present Value of Future Profit – Cost of Capital = 10,417억원

Unit : 억원

구 분	FY2010	FY2009	YoY	
PV of Future Premium (a)	109,363	88,161	21,202	24.0%
PV of Future Profit (b)	11,980	9,727	2,253	23.2%
Margin (b/a)	11.0%	11.0%	+0.0%p	
Cost of Capital (c)	1,563	2,190	-627	-28.6%
(c/a)	1.4%	2.5%	-1.1%p	
<b>Value of In-force Business (d = b - c)</b>	<b>10,417</b>	<b>7,537</b>	<b>2,880</b>	<b>38.2%</b>
<b>Profit Margin (d/a)</b>	<b>9.5%</b>	<b>8.5%</b>	<b>1.0%p ↑</b>	

▶ Required Capital 계산기준변경(지급여력기준 → RBC기준)에 따라 Cost of Capital 1,220억원 감소

## ▶ RoEV



※ EV : Adjusted EV at BOP

## II . Value of New Business (VNB)



## II. Value of new business (VNB)

▶ Value of 1-year new business : 2,339억원

Unit : 억원

구분	FY2010	FY2009	YoY	
PV of Future Premium (a)	32,096	31,612	484	1.5%
Annualized Premiums equivalent (b)	10,590	11,019	-429	-3.9%
PV of Future Profit (c)	2,677	2,792	-115	-4.1%
Margin (c/a)	8.3%	8.8%	- 0.5%p	
Cost of Capital	338	492	-154	-31.3%
Value of 1-year New Business (d)	2,339	2,299	40	1.7%
Profit Margin (d/a)	7.3%	7.3%	0.0%p	
Profit Margin on ANP (d/b)	22.1%	20.9%	1.2%p ↑	

※ ANP : Annualized premiums equivalent

▶ Required Capital 계산기준변경(지급여력기준 → RBC기준)에 따라 Cost of Capital 146억원 감소

## II. Value of new business (VNB)

### ▶ FY2010 VNB Margin이 P/F 변화로 감소

구분	P/F		증감	Margin	
	2010	2009		2010	2009
보장성 - 인보험	71.3 %	82.0 %	- 10.7 %p	8.3 %	8.8 %
저축성	22.4 %	15.1 %	7.3 %p		
기타	6.3 %	2.9 %	3.4 %p		

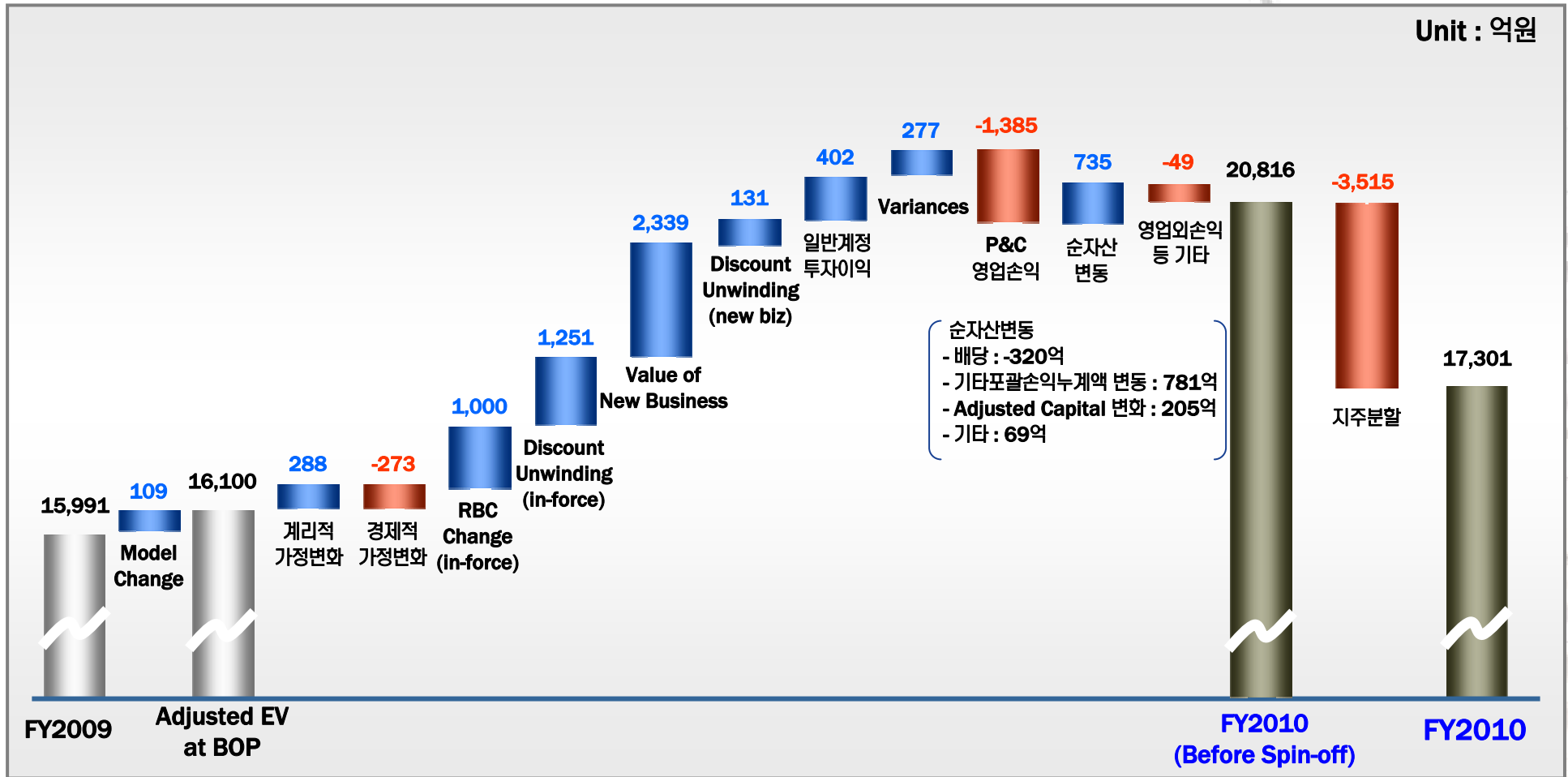
※ P/F : PV of Future Premium 기준

## III . Movement of EV



# III. Movement of EV

▶ 전년대비 1,310억원 증가한 1조7,301억원 시현

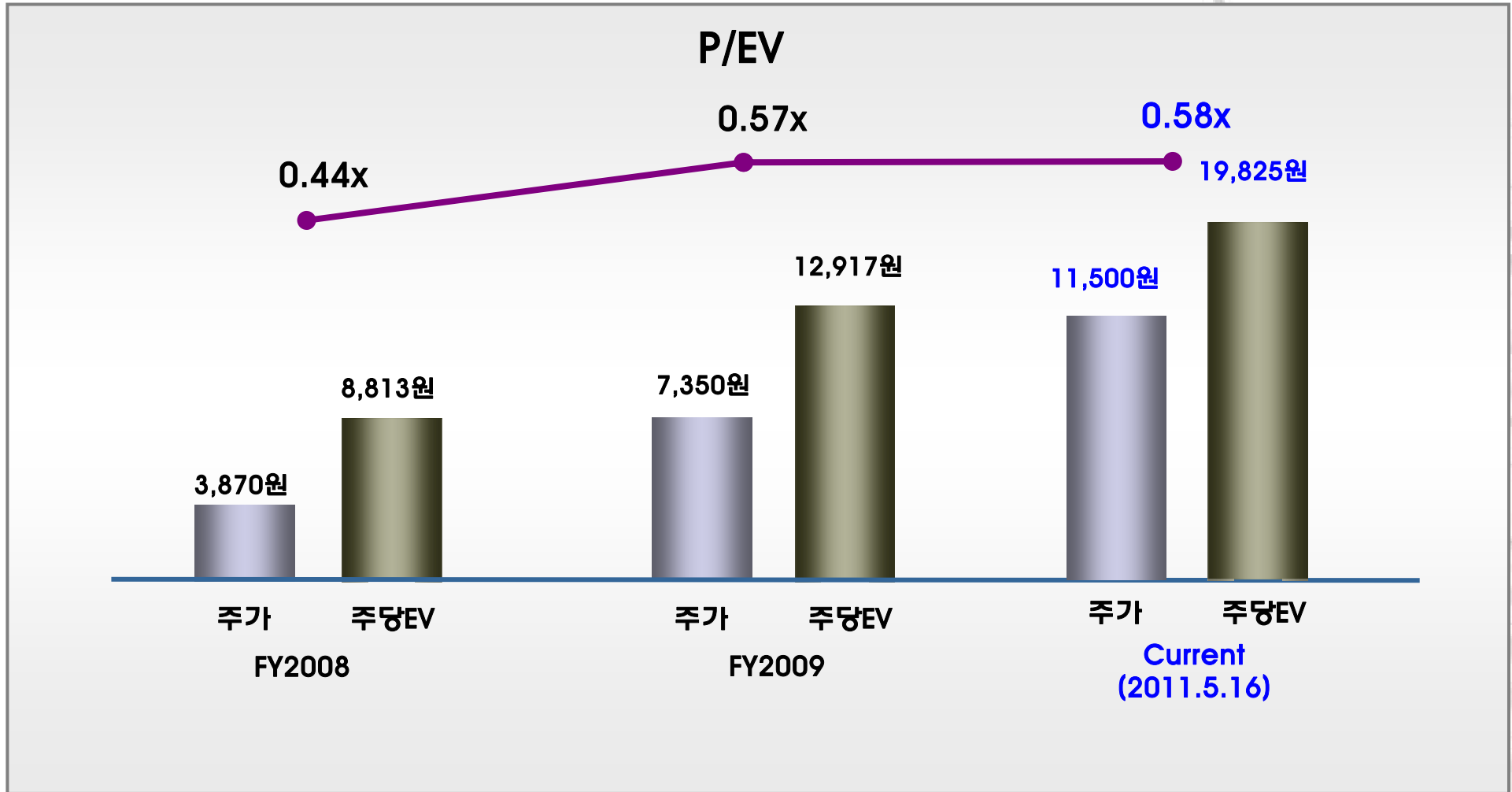


# IV. P/EV





## ▶ 주가, 주당EV, P/EV



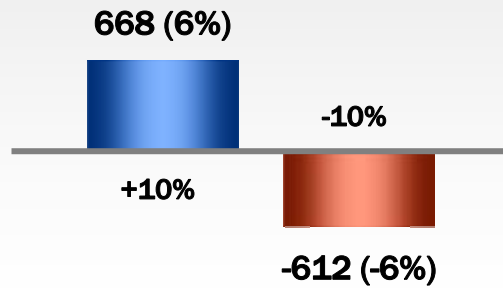
# V. Sensitivities



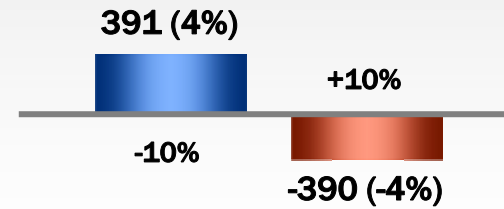
# V. Sensitivities ( In-force business )

Unit : 억원

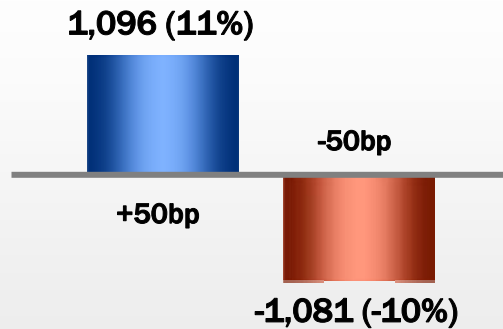
## 유지율



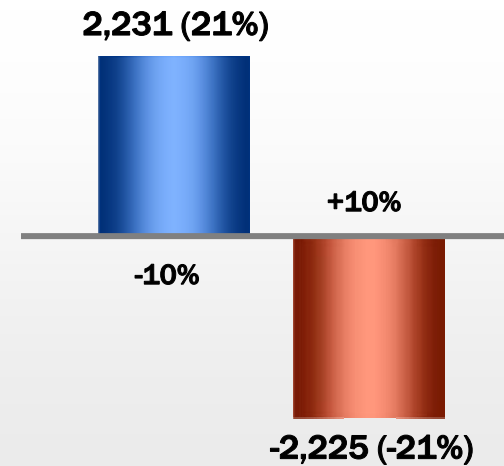
## 사업비율\*



## 금리\*\*



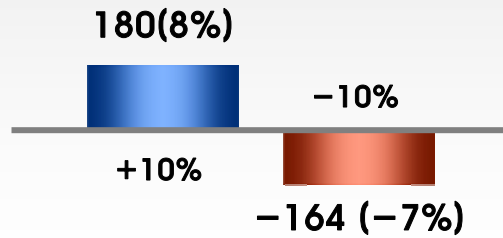
## 손해율



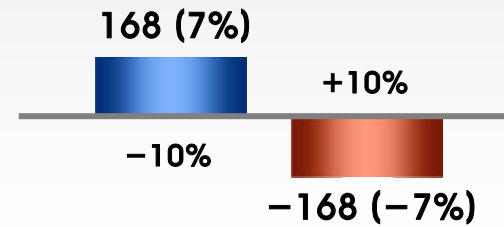
※ 사업비율의 변동요인은 직접비용인 수당수수료와 기타비용을 제외하였음.  
 ※※ 시장금리변동에 따른 투자수익률 및 부담금리변동을 반영함.

Unit : 억원

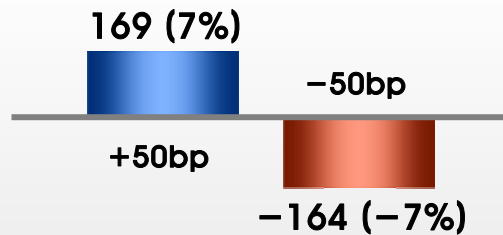
## 유지율



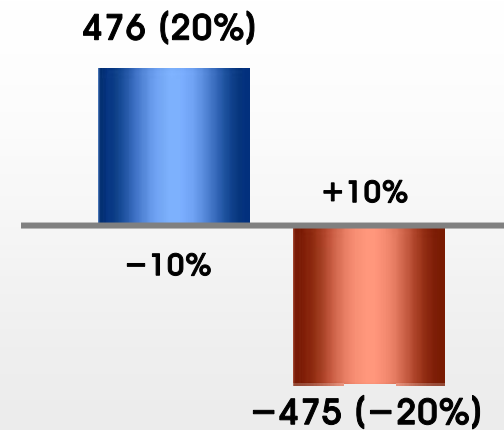
## 사업비율\*



## 금리\*\*



## 손해율



※ 사업비율의 변동요인은 직접비용인 수당수수료와 기타비용을 제외하였음.  
 ※※ 시장금리변동에 따른 투자수익률 및 부담금리변동을 반영함.

# V. Sensitivities ( Others )

Unit : 억원

구분	Risk Discount Rate		
	10.0%	11.5%	13.0%
<b>Adjusted Net Worth</b>	<b>6,884</b>		
Shareholder's Equity	6,156		
Adjusted Capital	728		
<b>Value of In-force Business</b>	<b>11,566</b>	<b>10,417</b>	<b>9,426</b>
PV of future profit	12,947	11,980	11,138
Cost of Capital	1,381	1,563	1,712
<b>Embedded Value</b>	<b>18,450</b>	<b>17,301</b>	<b>16,310</b>
<b>Value of 1-year New Business</b>	<b>2,587</b>	<b>2,339</b>	<b>2,127</b>
PV of future profit	2,887	2,677	2,496
Cost of Capital	300	338	369

# VI. Review Statement

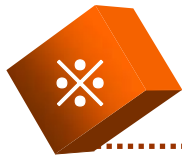


- Towers Watson has reviewed the methodology and assumptions used to determine the results of Meritz's Embedded Value as at 31 March 2011 and the value of new business written in the twelve months to 31 March 2011 for the long-term insurance business.
- Towers Watson has concluded that:
  - The methodology used is consistent with recent industry practice for traditional deterministic embedded value reporting in Asia. In particular the values have been based on a 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; and
  - The economic assumptions used have made allowance for the company's current and expected future asset mix and investment strategy, are internally consistent and consistent with observable market data.
- Towers Watson has also reviewed the results of 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 2011 or the disclosed value of new business written in the twelve months to 31 March 2011 for the long-term insurance business.
- In arriving at these conclusions, Towers Watson relied on data and information provided by Meritz. This opinion is made solely to Meritz in accordance with the terms of Towers Watson's engagement letter. To the fullest extent permitted by applicable law, Towers Watson 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.

# Q & A







## 별 첨

- FY2010 세부 경영실적 및 Embedded Value



(억 원)	FY2010			FY2009		FY2008		FY2007		
	Mix	G/R		Mix	G/R	G/R	G/R			
일 반	2,997	7.8%	-6.9%	3,219	9.8%	0.6%	3,200	8.2%	2,958	8.0%
자동차	7,762	20.2%	12.2%	6,918	21.0%	-4.8%	7,267	6.0%	6,855	2.1%
장 기	27,602	72.0%	21.4%	22,520	68.5%	22.1%	18,441	19.3%	15,452	26.2%
신계약	839	2.2%	-5.6%	889	2.7%	17.7%	755	20.8%	625	18.7%
계 속	26,011	6.8%	20.2%	21,631	65.8%	22.3%	17,686	19.3%	14,827	26.6%
일시납	752	2.0%	237.5%	223	0.7%	298.2%	56	-26.5%	76	-30.4%
합 계	38,361	100%	16.7%	32,880	100.0%	13.5%	28,964	14.3%	25,340	16.2%

M / S	FY2010		FY2009		FY2008		FY2007	
	G/R		G/R		G/R		G/R	
일 반	6.9%	-0.9%p	7.8%	-0.6%p	8.4%	-0.4%p	8.8%	0.2%p
자동차	6.3%	0.1%p	6.2%	-0.4%p	6.6%	0.2%p	6.4%	-0.6%p
장 기	9.0%	-0.1%p	9.1%	-0.2%p	9.3%	0.3%p	9.0%	0.4%p
신계약	7.8%	-1.3%p	9.1%	-0.4%p	9.5%	-0.5%p	10.0%	0.9%p
계 속	9.1%	0.0%p	9.1%	-0.1%p	9.2%	0.2%p	9.0%	0.4%p
일시납	9.6%	1.3%p	8.3%	4.8%p	3.5%	-0.8%p	4.3%	-1.3%p
합 계	8.1%	0.0%p	8.1%	-0.2%p	8.3%	0.2%p	8.1%	0.1%p

주) M/S는 가마감 기준

(억 원)		FY2010		FY2009		FY2008		FY2007	
			G/R		G/R		G/R		G/R
일 반	손해액	884	74.7%	506	-81.1%	2,678	258.0%	748	32.5%
	경과보험료	1,270	-3.1%	1,311	-7.0%	1,410	11.6%	1,249	17.4%
	손해율	69.7%	10.4%p	59.3% (38.6%)	-1.8%p (-151.3%p)	61.1% (189.9%)	131.1%p -	59.8% -	6.8%p -
자동차	손해액	5,457	5.1%	5,190	10.4%	4,703	-1.1%	4,757	1.6%
	경과보험료	6,795	-1.1%	6,872	2.1%	6,733	5.0%	6,414	7.5%
	손해율	80.3%	4.8%p	75.5%	5.6%p	69.9%	-4.3%p	74.2%	-4.3%p
장 기	손해액	21,616	25.2%	17,272	22.1%	14,148	14.2%	12,380	22.2%
	경과보험료	27,198	22.1%	22,281	24.1%	17,955	19.7%	15,006	25.8%
	손해율	79.5%	2.0%p	77.5%	-1.3%p	78.8%	-3.8%p	82.6%	-2.3%p
	장기위험경과L/R (IBNR포함)	86.0%	1.8%p	84.2%	3.6%p	80.6%	3.5%p	77.1%	-1.1%p
	장기위험경과L/R (IBNR제외)	83.2%	5.7%p	77.5%	2.2%p	75.3%	2.5%p	72.8%	3.0%p
합 계	손해액	27,957	21.7%	22,968	6.7%	21,529	20.3%	17,884	16.3%
	경과보험료	35,263	15.8%	30,464	16.7%	26,098	15.1%	22,669	19.6%
	손해율	79.3%	3.9%p	75.4%	-7.1%p	82.5%	3.6%p	78.9%	-2.2%p

주) 일반손해율 ( ) 은 RG 포함

(억 원)	FY2010		FY2009		FY2008		FY2007	
		G/R		G/R		G/R		G/R
지급경비	8,579	7.3%	7,999	8.6%	7,367	24.1%	5,937	16.3%
인건비	1,780	7.7%	1,653	6.5%	1,552	4.9%	1,479	12.0%
일반관리비	1,908	25.0%	1,527	6.4%	1,435	14.3%	1,255	12.5%
모집성 경비	4,510	-0.1%	4,513	9.7%	4,114	38.7%	2,966	19.9%
기타경비	381	24.5%	306	15.0%	266	12.7%	236	21.8%
수입경비	428	-9.9%	475	-10.7%	532	3.1%	516	5.0%
순사업비	8,151	8.3%	7,524	10.1%	6,835	26.1%	5,421	17.5%
경과보험료	35,263	15.8%	30,464	16.7%	26,098	15.1%	22,669	19.6%
사업비율	23.1%	-1.6%p	24.7%	-1.5%p	26.2%	2.3%p	23.9%	-0.4%p
일반경비율	11.0%	-0.1%p	11.1%	-0.8%p	11.9%	-0.6%p	12.5%	-0.8%p
판매비율	12.1%	-1.5%p	13.6%	-0.7%p	14.3%	2.9%p	11.4%	0.4%p
합산비율	102.4%	2.3%p	100.1%	-8.6%p	108.7%	5.9%p	102.8%	-2.6%p

주1) 모집성 경비: 신계약비 및 수금비, 대리점 수수료, 이연신계약비, 신계약비상각비

주2) 기타경비: 지급손해조사비, 수재보험수수료, 공동보험수수료, 영업잡손실 등

주3) 수입경비: 수입손해조사비, 출재보험수수료, 출재이익수수료, 수입대리업무수수료 등

주4) 판매비 : 모집성경비 및 출수재(이익) 및 공동보험 수수료 금액 / 일반경비 : 판매비를 제외한 인건비, 일반관리비 등

# 별첨 : 장기보험 상품 구성 현황

(억원)	FY2010	Mix	FY2009	mix	FY2008	mix	FY2007	mix
보 장 성	22,273	80.7%	19,221	84.5%	15,270	82.6%	12,525	80.7%
상 해	15,456	56.0%	12,700	55.8%	8,592	46.5%	5,710	36.8%
운전자	3,453	12.5%	3,161	13.9%	2,919	15.8%	2,780	17.9%
재 물	1,751	6.3%	1,576	6.9%	1,616	8.7%	1,633	10.5%
질 병	1,210	4.4%	1,365	6.0%	1,671	9.0%	1,962	12.6%
통합형	403	1.5%	419	1.8%	472	2.5%	440	2.8%
개인연금	862	3.1%	775	3.4%	663	3.6%	609	3.9%
퇴직연금	-	-	-	-	3	0.0%	4	0.0%
저 축 성	4,467	16.2%	2,745	12.1%	2,560	13.8%	2,390	15.4%
총 계	27,602	100.0%	22,741	100.0%	18,496	100.0%	15,528	100.0%
위험+부가보험료	11,887	17.5%	10,120	44.5%	7,459	40.3%	5,798	37.3%
저축보험료	15,310	21.3%	12,621	55.5%	11,037	59.7%	9,730	62.7%
13회차 유지율	79.2%	-0.4%p	79.6%	6.0%p	73.6%	-5.6%p	79.2%	2.8%p
25회차 유지율	69.9%	12.4%p	57.5%	-5.3%p	62.8%	-1.2%p	64.0%	0.7%p

주) 일시납 포함, FY2010 유지율 : 6개월 평균

구 분	FY2010		FY2009		FY2008		FY2007	
	손해율	원수보험료 비중	손해율	원수보험료 비중	손해율	원수보험료 비중	손해율	원수보험료 비중
사 망	38.0%	22.0%	34.6%	22.4%	33.7%	24.5%	40.6%	26.6%
생 존	105.6%	60.4%	102.2%	60.1%	101.6%	57.7%	97.2%	54.7%
의 료 비	113.0%	35.5%	108.7%	35.4%	107.1%	31.7%	97.8%	29.2%
일 당	111.3%	12.3%	101.1%	12.8%	94.1%	13.5%	91.2%	12.9%
진 단	88.4%	8.4%	90.4%	8.0%	98.6%	8.5%	103.4%	8.7%
생존기타	60.3%	4.1%	70.6%	3.9%	90.1%	4.0%	98.5%	3.8%
재물/기타	55.1%	17.7%	56.5%	17.6%	52.3%	17.8%	52.1%	18.7%
총 계	81.8%	100.0%	79.1%	100.0%	76.2%	100.0%	73.7%	100.0%

주1) 손해율 : 원수기준, IBNR제외

주2) 사망: 사망후유장해(고도후유, 사망후유, 질병사망) / 의료비: 상해의료비, 질병의료비, 상해의료실비 / 일당: 상해일당, 질병일당 /

진단: 암, 암외의 질병, CI / 생존기타 : 상해기타(골절/화상 등), 질병기타(식중독 등) / 재물/기타 : 운전자비용, 배상책임, 재물손해, 화재

<b>장기보험 부담이율</b>	<b>FY2010</b>	<b>FY2009</b>	<b>FY2008</b>	<b>FY2007</b>
부담이율	4.19%	4.34%	4.50%	4.81%
- 확정형	5.19%	5.36%	5.63%	5.95%
- 연동형	4.06%	4.16%	4.23%	4.45%
- 확정형 구성비	11.4%	15.3%	19.3%	23.4%
- 연동형 구성비	88.6%	84.7%	80.7%	76.6%
투자 이익율	5.6%	5.8%	3.6%	5.6%
Spread	1.4%p	1.5%p	-0.9%p	0.8%p

<b>ALM</b>	<b>FY2010</b>	<b>FY2009</b>	<b>FY2008</b>	<b>FY2007</b>
자산 Duration	4.33	3.92	3.30	3.27
- 채권 Duration	6.30	5.60	4.70	4.49
부채 Duration	5.04	4.90	4.82	3.78
Matching ratio	83.7%	80.0%	68.5%	86.5%

주1) 대상 : 장기/연금 계정

주2) RBC 기준 Duration : FY2009 자산 4.34, 부채 4.08  
 FY2010 자산 4.73, 부채 4.16



(억 원)	FY2010				FY2009		FY2008		FY2007	
		G/R	Mix	증감		Mix		Mix		Mix
현예금	3,437	54.7%	6.4%	1.6%p	2,222	4.8%	2,383	5.8%	2,010	5.5%
주식	1,969	55.9%	3.7%	0.9%p	1,263	2.7%	1,424	3.4%	966	2.7%
단기매매	456	456.0%	0.9%	0.9%p	0	0.0%	0	0.0%	5	0.0%
매도가능	1,513	19.8%	2.8%	0.1%p	1,263	2.7%	1,424	3.4%	961	2.7%
지분법적용주식	28	-98.5%	0.1%	-4.0%p	1,902	4.1%	1,433	3.5%	1,321	3.6%
국내채권	18,879	18.2%	35.2%	0.7%p	15,976	34.5%	13,493	32.6%	15,102	41.7%
수익증권	6,512	23.9%	12.1%	0.7%p	5,254	11.4%	5,166	12.5%	5,182	14.3%
외화유가증권	4,997	12.0%	9.3%	-0.3%p	4,461	9.6%	4,274	10.3%	2,761	7.6%
기타유가증권	1,138	83.4%	2.1%	0.8%p	621	1.3%	898	2.2%	607	1.7%
대출채권	9,543	20.8%	17.8%	0.7%p	7,902	17.1%	5,688	13.7%	4,268	11.8%
부동산	7,172	7.5%	13.4%	-1.0%p	6,673	14.4%	6,624	16.0%	4,023	11.1%
운용자산	53,675	16.0%	100.0%	-	46,276	100.0%	41,383	100.0%	36,240	100.0%
운용이익률	5.3%	-	-	0.4%p	4.9%	-	2.8%	-	5.6%	-



# 별첨 : 대출자산 건전성

(억 원)	FY2010	FY2009	FY2008	FY2007
가계대출	5,717	5,038	3,900	2,987
신용	0.3	0.5	2	23
담보	2,732	2,286	1,291	765
약관	2,985	2,751	2,607	2,199
기업대출	4,035	3,008	1,872	1,367
신용 <sup>주1)</sup>	782	475	779	11
담보 <sup>주2)</sup>	1,327	446	550	632
SOC관련	657	508	0	0
PF <sup>주3)</sup>	1,269	1,579	543	724
대출총계	9,752	8,046	5,772	4,354
대손충당금	197	133	83	87
이연대출 부대수익	12	11	2	0
순대출채권	9,543	7,902	5,687	4,267

주1) 기업 신용 : 무담보사모사채 포함

주2) 기업 담보 : 담보부사모사채, 환매채, ABCP 포함.

주3) 기업 PF : 2009년12월부터 PF ABCP 대출 포함

(억 원)	FY2010	FY2009	FY2008	FY2007
정상	9,433	7,842	5,655	4,153
요주의	5	112	6	21
고정	150	34	93	157
회수의문	132	38	0	14
추정손실	32	20	18	9
합계	9,752	8,046	5,772	4,354
NPL ratio	3.22%	1.14%	1.92%	4.13%
총당금	197	133	83	87
총당금/고정이하 (Coverage ratio)	62.6%	144.6%	74.9%	48.3%
연체율 <sup>주1)</sup>	1.45%	2.45%	2.0%	4.3%
가계	0.98%	1.02%	1.7%	4.8%
기업 <sup>주2)</sup>	2.12%	4.67%	2.5%	3.2%

주1) 금감원기준(퇴직계정포함,원리금연체일수 30일 이상건)

주2) JID PF대출 74억원(금호산업), 세광조선 신용대출 68억원 포함

(단위: 십억원)

차주	사업명	시공사	장부가	만기	건전성	비고
(주)새날	김포 도시개발사업	신동아건설, 남광토건, 청구	10.8	'12-12-14 <sup>주1)</sup>	회수의문, 고정	총당금 총 43.54%적립 <sup>주2)</sup>
(주)제이아이디	제주 ICC Anchor 호텔신축	금호산업	7.4	'10-03-25	회수의문, 고정	총당금 총 39.11%적립 <sup>주3)</sup>
(주)앤모드하우스	원효로 주상복합 신축	프라임건설, 동아건설	9.6	'12-04-09	정상	03월말 기준 공정율 8.0%(계획공정율 8.7%) / 분양율 85.5%
(주)피에스아이비	송도 오피스 신축	포스코건설	10.0	'12-10-16	정상	준공완료
(주)신동개발투자회사	수원 신동 도시개발사업	삼성물산	30.0	'12-09-28	정상	인허가진행중(4월25일 착공신고)
씨퍼스트(유)	청라 주상복합 PF ABL	포스코건설	20.0	'13-06-15	정상	03월말 기준 공정율 32.8%(계획공정율 29.3%) / 분양율 96.5%
양우토건(주)	김포 한강신도시 아파트 신축	삼성물산	6.1	'12-05-26	정상	03월말 기준 공정율 53.9%(계획공정율 54.8%) / 분양율 88.1%
송도국제화복합단지개발(주)	송도 A3블록 아파트 신축	롯데건설	10.0	'13-11-30	정상	03월말 기준 공정율 6.6%(계획공정율 6.6%) / 분양율 58%
에스엘디엔씨(주)	천호동 주상복합 신축	삼성물산	20.0	'14-08-24	정상	인허가진행중
에코시티제이차(유)	전주35사단 이전부지 개발사업	태영건설, KCC건설	3.0	'11-12-23	정상	인허가진행중
<b>소 계</b>			<b>126.9</b>			

주1) 기존대출 100억 2014.12.31일로 만기연장, 신규지원 8.26억 만기 2012.12.14일  
 주2) 신동아건설, 남광토건 워크아웃진중, 청구 부도(7/16), 대손충당금 적립액 47.13억원  
 주3) 시공사인 금호산업 워크아웃신청('09.12), 대손충당금 적립액 28.79억원

(억 원)	FY2010		FY2009		FY2008		FY2007	
		G/R		G/R		G/R		G/R
경과보험료	35,263	15.8%	30,464	16.7%	26,098	15.1%	22,669	19.6%
원수보험료	38,361	16.7%	32,880	13.5%	28,964	14.3%	25,340	16.2%
보유보험료	35,904	18.9%	30,209	14.8%	26,314	14.9%	22,910	17.9%
발생손해액	27,957	18.2%	9,932	-2.7%	10,210	36.2%	7,496	10.9%
장기저축성보험환급금	6,737	2.6%	6,568	-1.0%	6,635	12.2%	5,912	52.1%
순사업비	8,151	8.3%	7,524	10.1%	6,835	26.1%	5,421	17.5%
장기저축성보험료 적립금증가	9,403	47.2%	6,389	37.2%	4,656	5.4%	4,417	-5.3%
계약자배당준비금증가액	74	-6.0%	79	182.1%	28	-53.6%	60	-22.7%
비상위험준비금증가액	113	-17.0%	136	-	-402	-	136	16.1%
보험영업이익	-958	-	-164	-	-1,864	-	-772	-
투자영업이익	2,570	23.8%	2,076	95.5%	1,062	-40.8%	1,792	12.5%
영업외이익	-49	-	-40	-	18	-	-11	-
법인세차감전순이익	1,563	-16.5%	1,872	-	-785	-	1,009	128.3%
법인세	354	-24.3%	468	-	-197	-	298	254.5%
당기순이익	1,209	-13.9%	1,404	-	-588	-	711	98.7%

(억 원)	FY2010		FY2009		FY2008		FY2007	
		G/R		G/R		G/R		G/R
자산 총계	69,739	15.6%	60,350	14.6%	52,655	15.4%	45,645	21.8%
운용자산	53,675	16.0%	46,276	11.8%	41,383	14.2%	36,240	20.8%
비운용자산	16,064	14.1%	14,074	24.9%	11,271	19.8%	9,405	25.8%
부채 총계	63,583	18.7%	53,550	10.6%	48,398	17.8%	41,084	17.8%
책임준비금	57,021	21.4%	46,970	11.9%	41,966	19.9%	35,011	16.6%
비상위험준비금	1,308	9.5%	1,194	12.9%	1,058	-27.5%	1,460	10.2%
기타부채	5,254	-2.5%	5,389	0.2%	5,374	16.5%	4,613	30.5%
자본 총계	6,156	-9.5%	6,800	59.8%	4,256	-6.7%	4,561	75.4%
자본금	436	-29.5%	619	0.0%	619	0.0%	619	44.3%
자본잉여금	1,704	-27.7%	2,358	0.6%	2,344	-1.2%	2,372	718.1%
이익잉여금	3,868	29.9%	2,978	89.2%	1,574	-33.2%	2,357	24.8%
자본조정	-2,509	-	-1,166	-	-281	-	-787	-
지급여력비율	162.9%	-68.0%p	230.9%	41.0%p	189.9%	-45.9%p	235.8%	65.4%p
RBC비율	198.9%	-70.8%p	269.7%	-	-	-	-	-

Unit : 억원

구 분	지주분할 반영후(A)	지주분할 반영전(B)	차이(A-B)
자본 (a)	6,048	8,431	-2,383
보통주 자본금	436	619	-183
주식발행 초과금	1,571	2,228	-658
자기주식	-	-1,162	1,162
감자차손 및 기타자본조정	-2,571	-	-2,571
지분법 자본변동	-	134	-134
Adjusted Capital (b)	725	1,857	-1,132
비상위험준비금	989	989	-
자기주식	-	1,809	-1,809
지분법주식	-	-634	634
정상/요주의 채권 대손	72	72	-
무형자산	-327	-370	43
선급비용	-9	-9	-
Adjusted Net Worth (a+b)	6,773	10,288	-3,515

주) 3월25일 기준 지주분할 전후 금액임.

**감사합니다!!**

**Investor Relations Contacts:**

**822-3786-1157, 1158**

**<http://ir.meritzfire.com>**