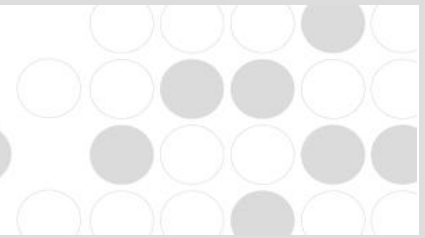


FY2012 Embedded Value



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.

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

II . Value of New Business (VNB)

III . Movement of EV

IV . P/EV

V . Sensitivities

VI . Review Statement



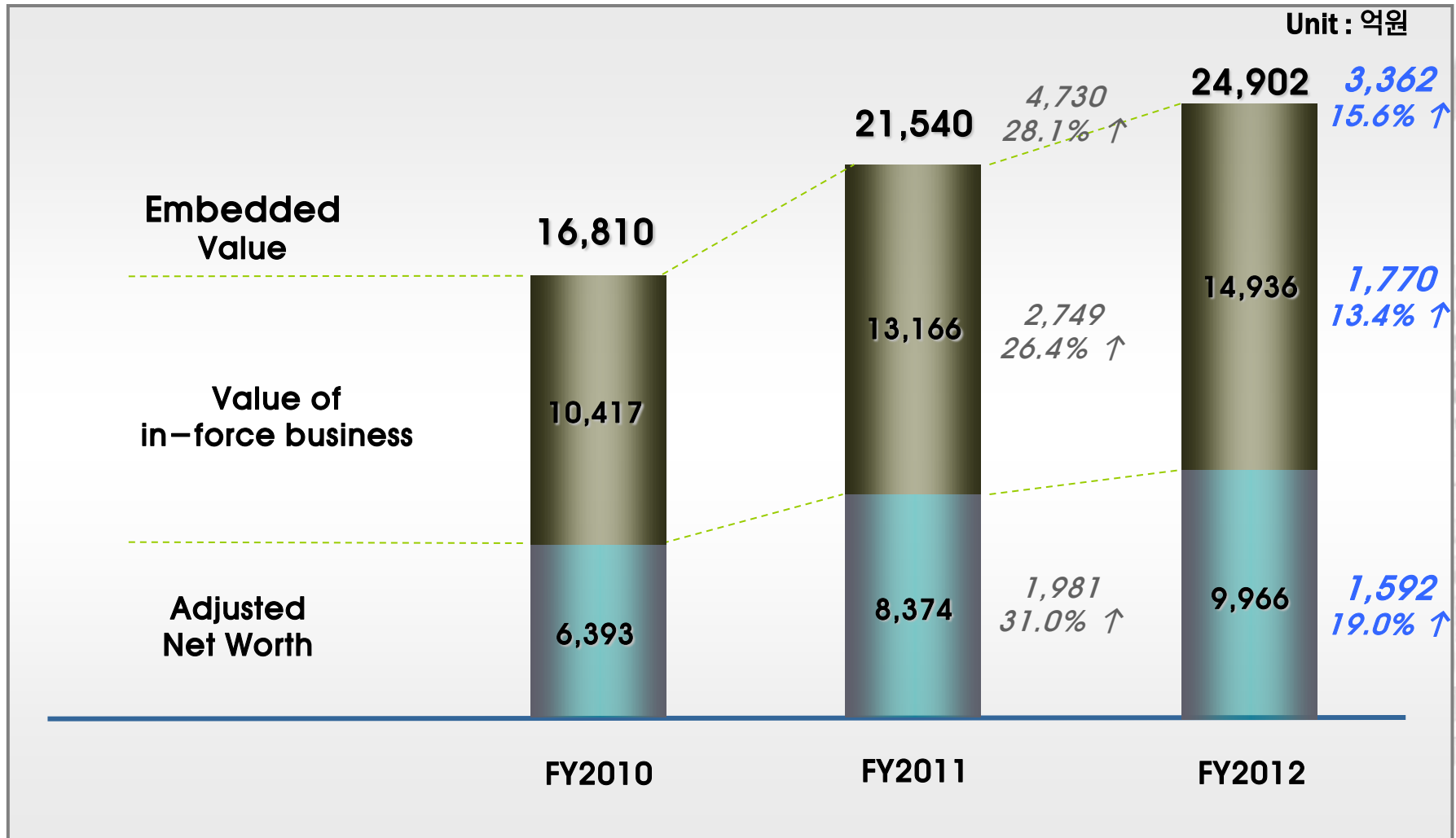
I . Embedded Value

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



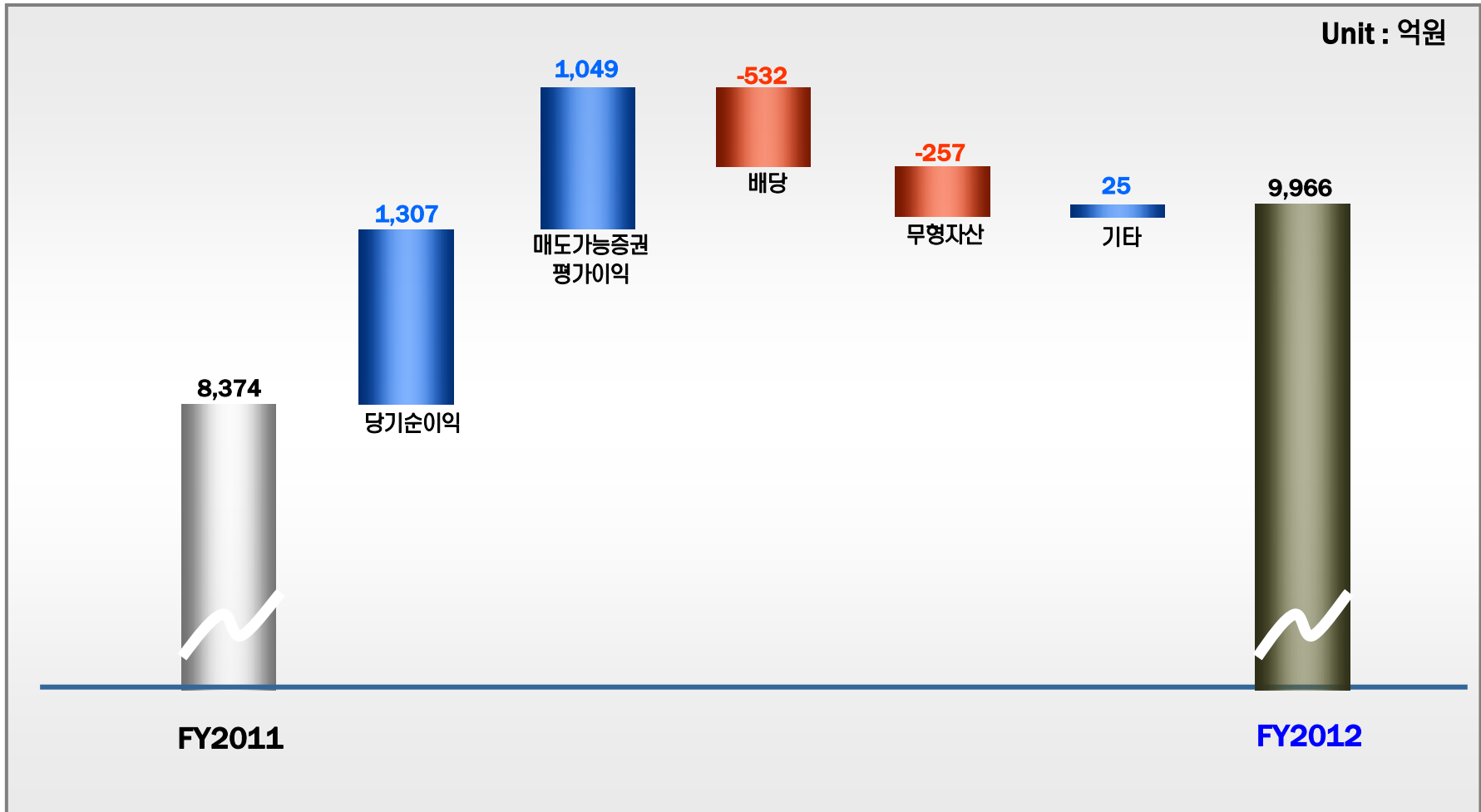
I - 1. Embedded Value results

▶ FY2012 Embedded Value : 24,902억원 (전년 대비 3,362억원(15.6%) 증가)



I - 2. Adjusted Net Worth (ANW)

▶ FY2012 ANW : 9,966억 (전년 대비 1,592억원(19.0%) 증가)



I - 2. Adjusted Net Worth (ANW)

▶ FY2012 ANW 조정사항

Unit : 억원				
구 분	FY2012 (A)	FY2011 (B)	YoY (A-B)	비 고
Shareholder's Equity (a)	10,867	8,990	1,877	<ul style="list-style-type: none"> • 당기순이익 : +1,307억원 • 매도가능증권평가이익 : 1,049억원 • 배당 : -532억원 • 무형자산 : -257억원 • ※ 배당예정금액 290억원 포함
Adjusted Capital (b)	-901	-616	-285	
정상/요주의 대손	56	72	-16	
무형자산	-908	-651	-257	
선급비용	-49	-37	-13	
Adjusted Net Worth (a+b)	9,966	8,374	1,592	

I - 3. Value of in-force business - Assumptions

▶ 계리적 가정 (Operational Assumption)

유 지 율	- 직전 3개년 경험통계 사용 → 상품특성 및 판매채널에 따라 적용
위험손해율	- 과거 6년간 경험통계 사용 → 17개 Category로 구분하여 적용 - Inforce Business의 현가 L/R : FY2011 86.8% , FY2012 84.7%
사업비	- 수당수수료 : 회사의 지급기준 적용 - 수당수수료를 제외한 사업비 : 직전 1개년 경험통계 사용
예정이율	- 확정형/연동형 구분하였으며, 연동형은 금리유형별(공시이율, 보험계약대출 이율 등)로 적용

I - 3. Value of in-force business - Assumptions

▶ 경제적 가정 (Economic Assumption)

□ 투자이익률(Investment yield) : 4.10%(전년 4.85%)

- 최근 3개년 투자이익률 - 부담이율 스프레드 현황

(단위: %)	FY2010	FY2011	FY2012
투자이익률	5.6	5.6	5.7
평균부담이율	4.3	4.2	4.1
Spread	1.3	1.4	1.6
국고채(3년)	3.6	3.5	3.0

※ 국고채(3년): 기준년도 최근 1년 평균수익률

- 최근 3개년 EV 적용 스프레드

(단위: %)	FY2010	FY2011	FY2012
투자이익률	5.0	4.85	4.1
평균부담이율	4.24	4.11	3.62
Spread	0.76	0.74	0.48

- 당사의 투자이익률-부담이율 스프레드 실적은 전년도에 비해 20bp 증가하였으나, 시중금리의 하락을 반영하여 FY2012 EV 산출 시는 투자이익률을 전년보다 75bp, 투자이익률과 평균부담이율 간의 spread를 전년보다 26bp 하락시킨 가정을 적용.

I - 3. Value of in-force business - Assumptions

▶ 경제적 가정 (Economic Assumption)

□ 자본비용(Required Capital) : RBC 요구자본의 **150%** 반영

※ RBC 요구자본 기준 강화

○ 장기보험 가격리스크 산출방식 변경

장기보험 가격리스크	2012.3월	2013.3월
Category	상품군	담보군
신뢰수준	95%	99%
리스크 계수	26.6%	30.0%
리스크량 증감효과		277억원

○ 금리리스크 역마진 위험액 신규 추가

산출식	(운용자산 이익 - 부담이자) * 0.5 운용자산이익 률: 최근 1년 국고채 5년 평균 + 위험스프레드(5년평균)
리스크량	46억원(2013.3월)

□ 할인율(Risk Discount Rate) : **10.0%** (전년도 **11.0%**)

구 분	FY2010	FY2011	FY2012	비 고
Risk Free Rate(국고채)	4.8	3.6	2.8	지속적인 시중금리 하락 추세 반영
RDR(할인율)	11.5%	11.0%	10.0%	

※ 국고채(3년): 기준년도 말 시점 수익률

□ Inflation Rate : **3.0%**, Tax : **24.2%**

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

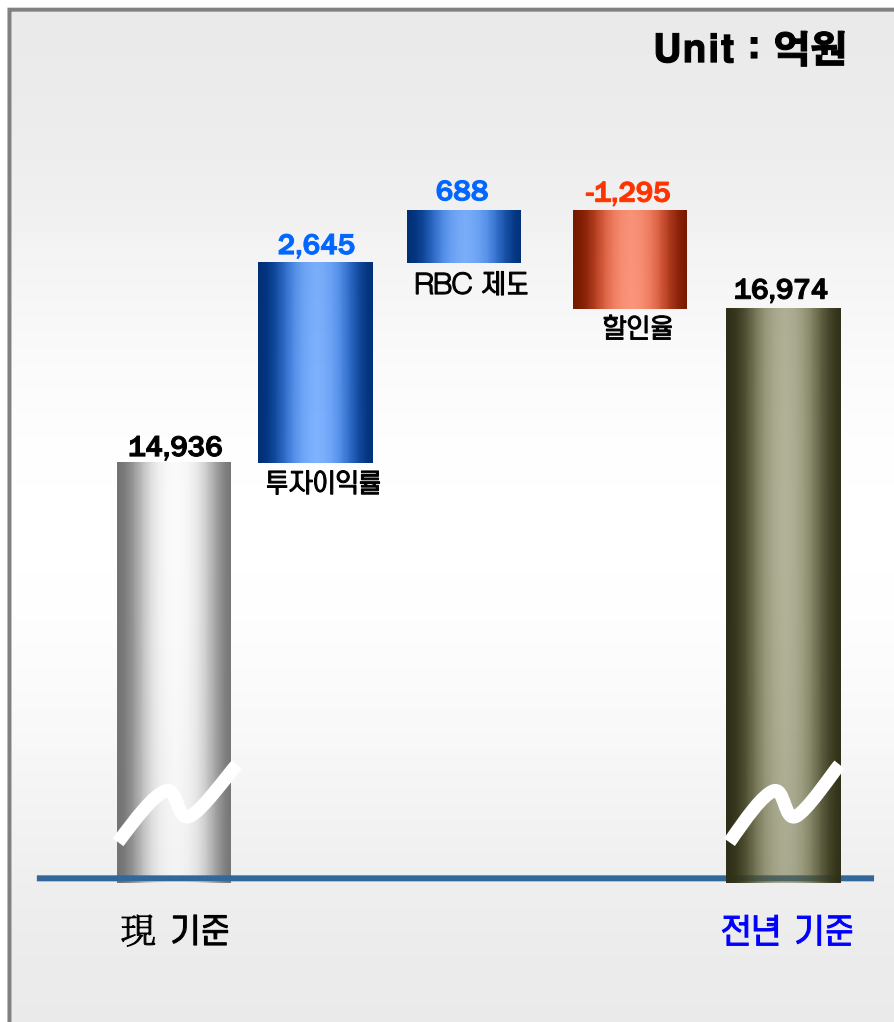
▶ VIB = Present Value of Future Profit – Cost of Capital = 14,936억원

Unit : 억원

구 분	FY2012	FY2011	YoY	
PV of Future Premium (a)	164,376	138,511	25,865	18.7%
PV of Future Profit (b)	18,310	15,429	2,880	18.7%
Margin (b/a)	11.1%	11.1%	+0.0%p	
Cost of Capital (c)	3,374	2,263	1,110	49.1%
(c/a)	2.1%	1.6%	+0.4%p	
Value of In-force Business (d = b - c)	14,936	13,166	1,770	13.4%
Value Margin (d/a)	9.1%	9.5%	-0.4%p	

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

▶ 경제적 가정 (Economic Assumption) 및 제도(RBC) 변경 전후 VIB 비교



□ 경제적 가정 및 제도의 변화에 의한 FY2012 VIB 증감효과

- 감소 요인
 - 투자이익률 하락 및 스프레드 감소 효과 : -2,645억원
 - RBC 요구자본 기준 강화 효과 : -688억원
- 증가 요인
 - 할인율 인하 효과 : +1,295억원

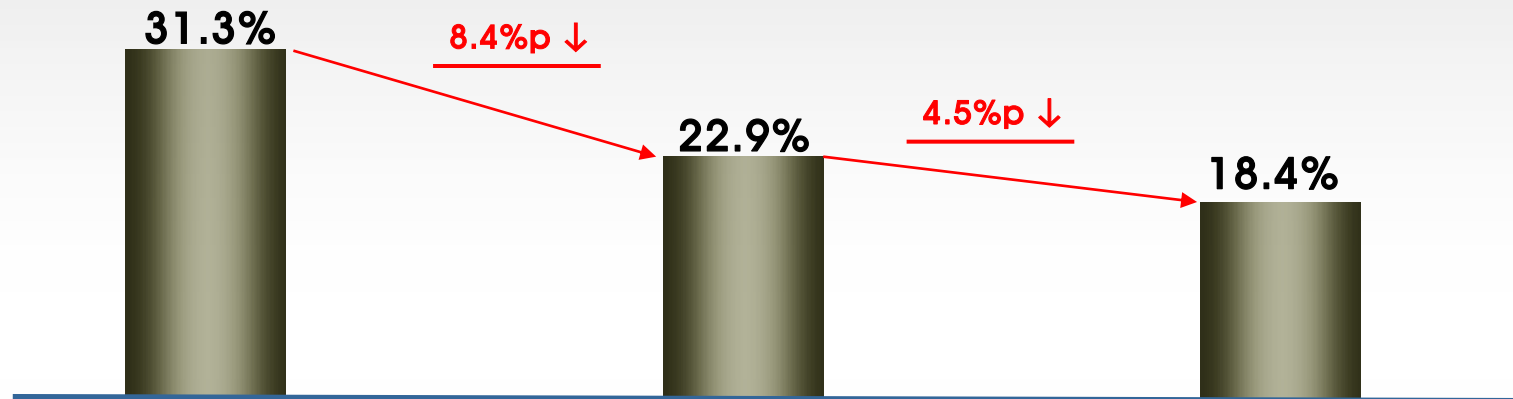
□ 가정변경 전후 증감률 비교

Unit : 억원

구 분	現 기준	전년 기준
보유계약가치(VIB)	14,936	16,974
전년 대비 증감률	13.4%	28.9%

I - 4. RoEV

▶ RoEV



	FY2010	FY2011	FY2012
EV(억원)	16,100	17,069	21,477
△EV(억원)	5,036	3,904	3,957

※ EV : Adjusted EV at BOP

II . Value of New Business (VNB)



II . Value of new business (VNB)

▶ Value of 1-year new business : 3,769억원

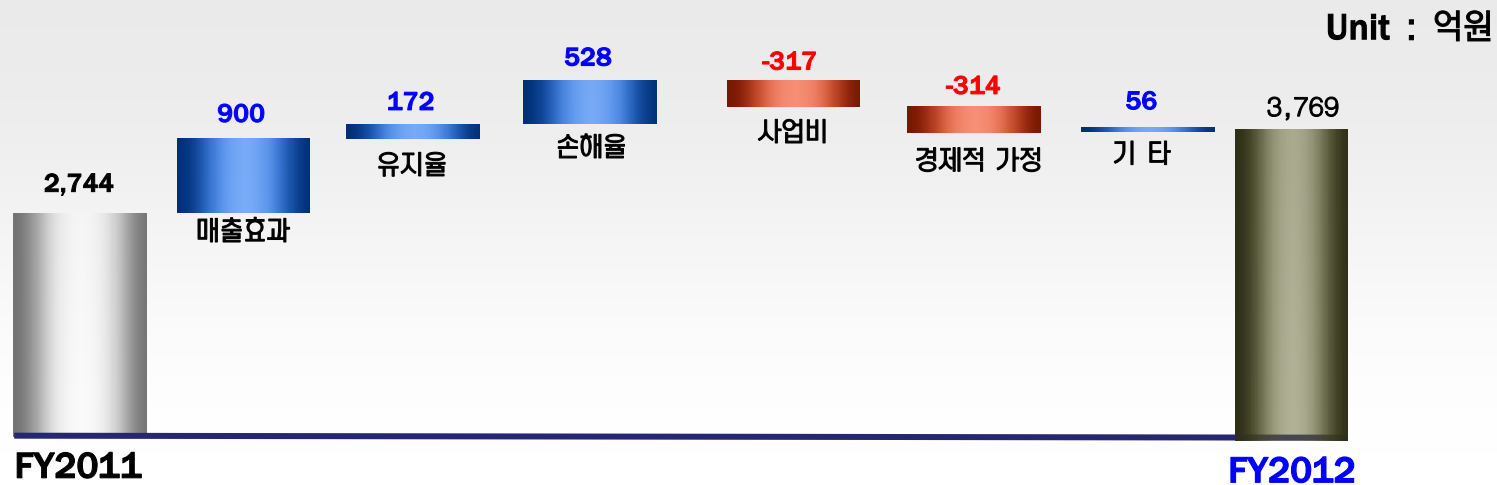
Unit : 억원

구분	FY2012	FY2011	YoY	
PV of Future Premium (a)	47,755	37,765	9,990	26.5%
Annualized Premiums equivalent (b)	12,949	11,518	1,431	12.3%
PV of Future Profit (c)	4,399	3,194	1,205	37.7%
Margin (c/a)	9.2%	8.5%	+0.7%p	
Cost of Capital	630	450	180	40.1%
Value of 1-year New Business (d)	3,769	2,744	1,025	37.3%
Profit Margin (d/a)	7.9%	7.3%	0.6%p	
Profit Margin on ANP (d/b)	29.1%	23.8%	+5.3%p	

※ ANP : Annualized premiums equivalent

II . Value of new business (VNB)

▶ Value of 1-year new business 변동 요인



구분	구분	FY2011	변동 요인					FY2012	
			매출효과	유지율	손해율	사업비	경제적 가정		기타
누계	Value	2,744	3,644	3,816	4,344	4,027	3,713	3,769	3,769
	%	-	32.8%	39.1%	58.3%	46.7%	35.3%	37.3%	37.3%
매년	Value	-	900	172	528	-317	-314	56	1,025
	%	-	32.8%	6.3%	19.2%	-11.6%	-11.4%	2.0%	37.3%

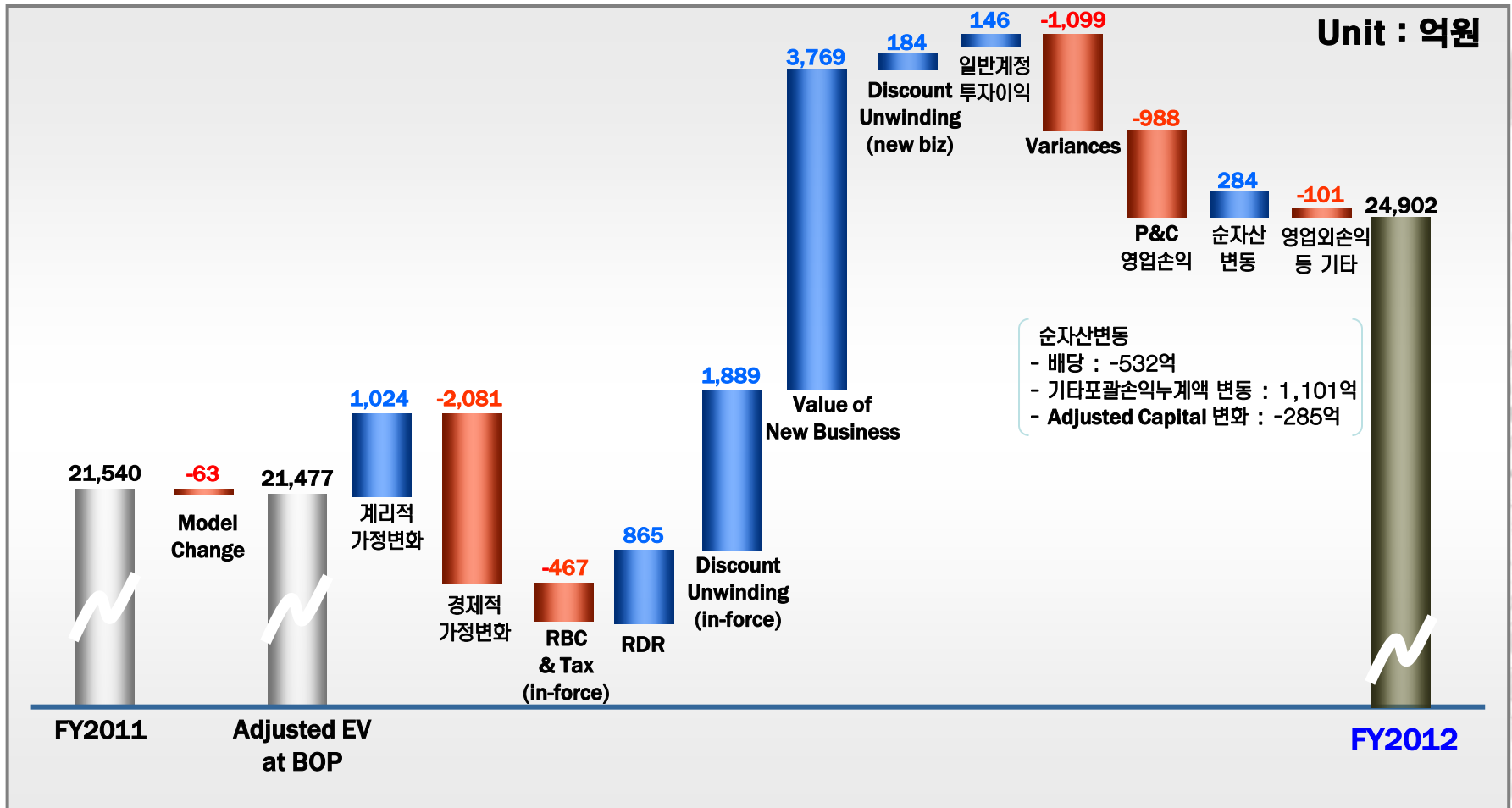
※ 매출효과 : 매출성장/상품Mix, 경제적 가정 : 할인율/투자수익률/자본비용, 기타 : 배당/세금

III. Movement of EV



III. Movement of EV

▶ 전년대비 3,362억원 증가한 2조4,902억원 시현

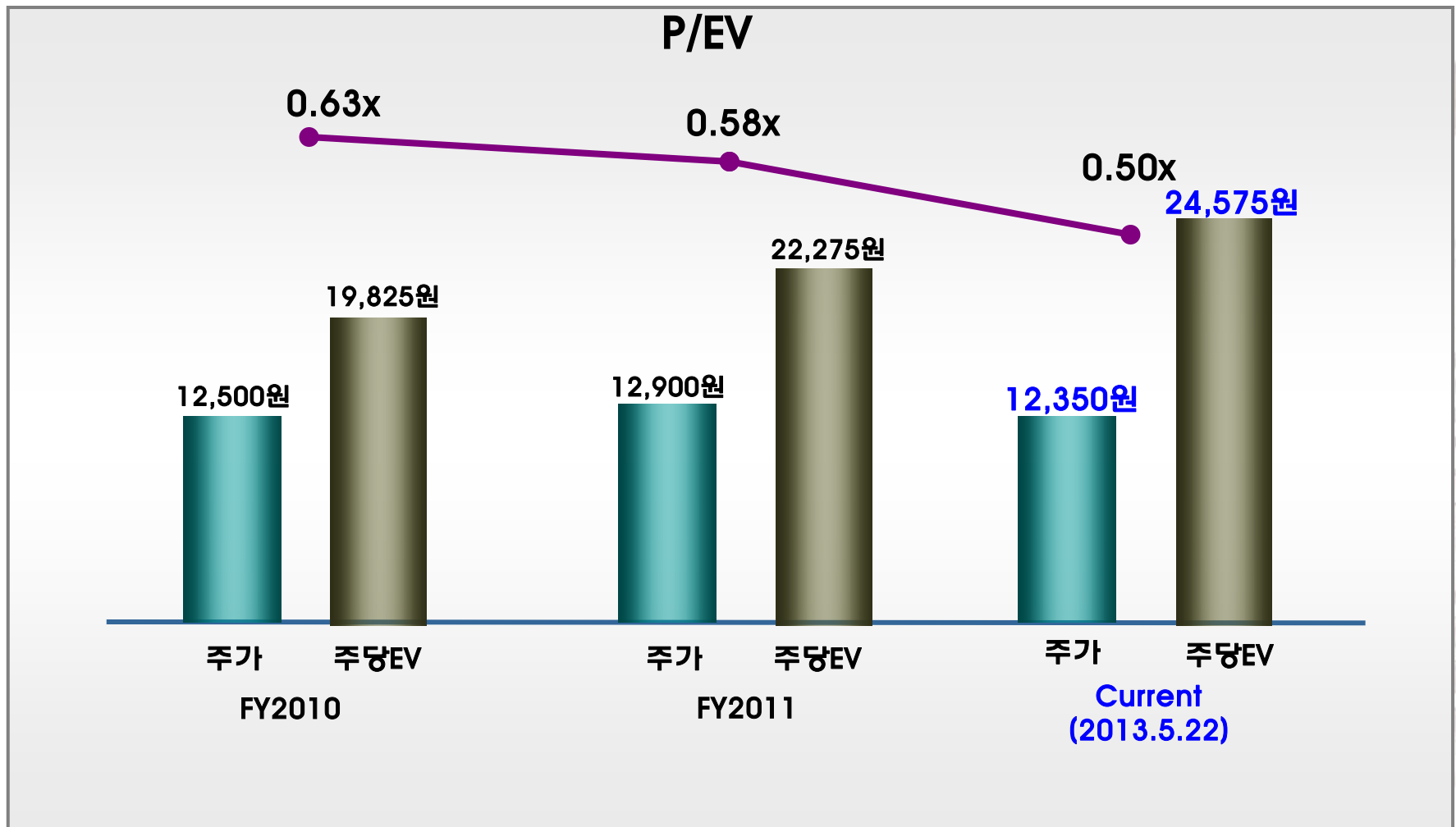


IV. P/EV



IV. P/EV

▶ 주가, 주당EV, P/EV



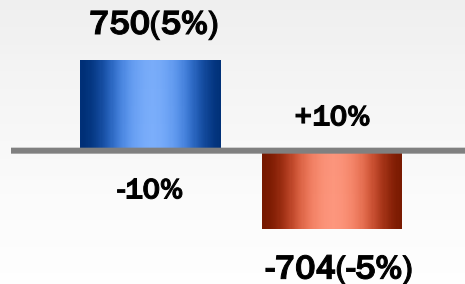
V . Sensitivities



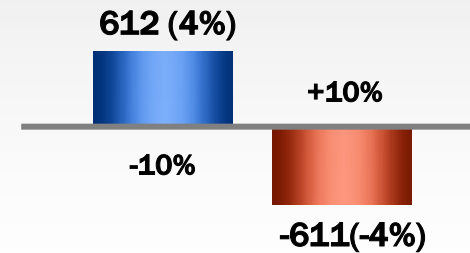
V. Sensitivities (In-force business)

Unit : 억원

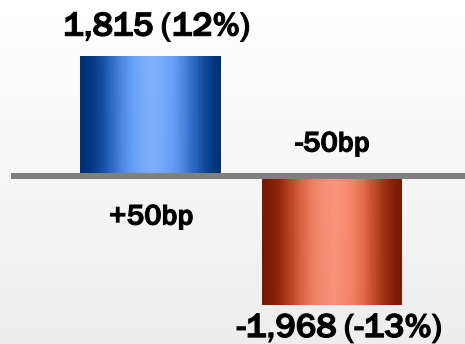
계약률



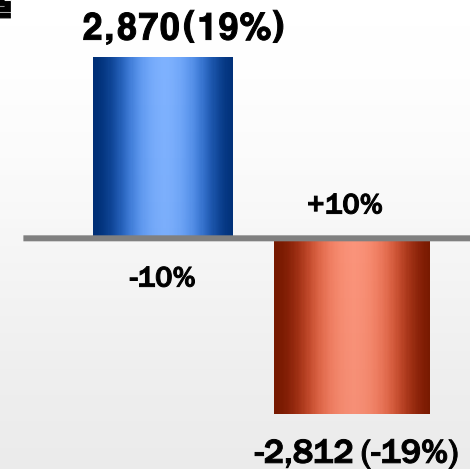
사업비율*



금리**



손해율

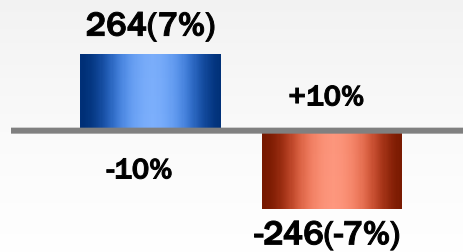


※ 사업비율의 변동요인은 직접비용인 수당수수료와 기타비용을 제외하였음.
 ※※ 시장금리변동에 따른 투자수익률 및 부담금리변동을 반영함.

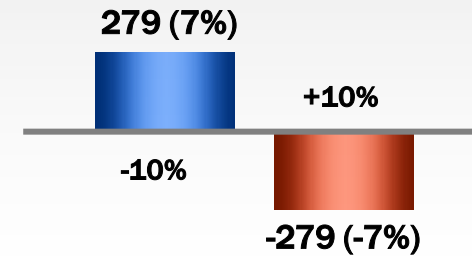
V. Sensitivities (New Business)

Unit : 억원

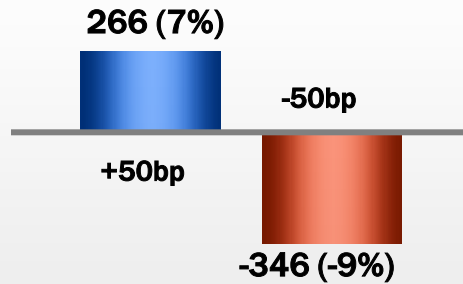
해약률



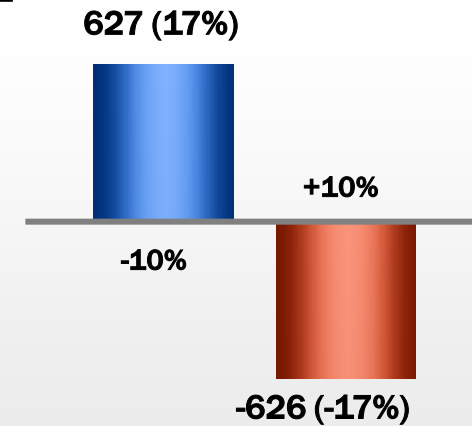
사업비율*



금리**



손해율



* 사업비율의 변동요인은 직접비용인 수당수수료와 기타비용을 제외하였음.

** 시장금리변동에 따른 투자수익률 및 부담금리변동을 반영함.

V. Sensitivities (Others)

Unit : 억원

구 분	Risk Discount Rate		
	9.0%	10.0%	11.0%
Adjusted Net Worth	9,966		
Shareholder's Equity	10,867		
Adjusted Capital	-901		
Value of In-force Business	16,404	14,936	13,641
PV of future profit	19,534	18,310	17,218
Cost of Capital	3,129	3,374	3,577
Embedded Value	26,370	24,902	23,607
Value of 1-year New Business	4,120	3,769	3,458
PV of future profit	4,711	4,399	4,120
Cost of Capital	590	630	662

VI. Review Statement



VI. Review Statement - Towers Watson

- Towers Watson has reviewed the methodology and assumptions used to determine the results of Meritz's Embedded Value as at 31 March 2013 and the value of new business written in the twelve months to 31 March 2013 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 Korea. In particular the values have been based on a deterministic projection 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. While this is in line with recent industry practice as regards traditional deterministic embedded value calculations, this may not correspond to a capital markets valuation of such risk (so called "market consistent valuation");
 - 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 and are internally consistent.
- Towers Watson has also reviewed the results of the calculations made by Meritz, including a number of checks of the models and processes, and considers 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 2013 or the disclosed value of new business written in the twelve months to 31 March 2013 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.