



國泰金控

Cathay Financial Holdings

國泰人壽隱含價值(EV)及精算評估價值(AV)報告

June 27, 2018



聲明

- 本文件係由國泰金融控股股份有限公司（以下簡稱「本公司」）所提供，除財務報表所含之數字及資訊外，本文件所含資料並未經會計師或獨立專家審核或審閱，本公司對該等資料或意見之允當性、準確性、完整性及正確性，不作任何明示或默示之聲明與擔保。本文件所含資料僅以提供當時之情況為準，本公司不會就本文件提供後所發生之任何變動而更新其內容。本公司及關係企業及各該負責人，無論係因過失或其他原因，均不對因使用本文件或其內容所致之任何損害負任何責任。
- 本文件可能包含「前瞻性陳述」，包括但不限於所有本公司對未來可能發生的業務活動、事件或發展的陳述。該等陳述係基於本公司對未來營運之假設，及種種本公司無法控制之政治、經濟、市場等因素所做成，故實際經營結果可能與該等陳述有重大差異。
- 本文件不得視為買賣有價證券或其他金融商品的要約或要約之引誘。
- 本文件之任何部分不得直接或間接複製、再流通或傳送給任何第三人，且不得為任何目的出版刊印本文件之全部或部分。

隱含價值(EV)及精算評估價值(AV)

單位：十億元新台幣

評價日	2016/12/31	2017/12/31
有效契約投資報酬率	台幣帳戶4.00%~2036年5.05% 美元帳戶4.76%~2036年5.82% (等價投資報酬率：4.50%·Rolling over to 2017：4.51%)	台幣帳戶3.92%~2037年5.05% 美元帳戶4.67%~2037年5.82% (等價投資報酬率：4.43%)
貼現率	10%	10%
調整後淨值	392	464
有效契約價值(不含資本成本)	633	670
資本成本	-169	-190
有效契約價值(含資本成本)	464	480
隱含價值(EV)	856	944
EV / per share	161.3(68.1)	164.8(75.1)
未來一年新契約投資報酬率	台幣帳戶2.97%~2036年4.91% 美元帳戶4.38%~2036年5.84%	台幣帳戶2.91%~2037年4.91% 美元帳戶4.22%~2037年5.84%
預期未來一年新契約價值 (含資本成本)	54.0	54.5
精算價值(AV)	1,328	1,416
AV / per share	250.3(105.7)	247.3(112.7)

註：(1) 以上數字不含大陸、越南國壽精算價值(EV/AV)。

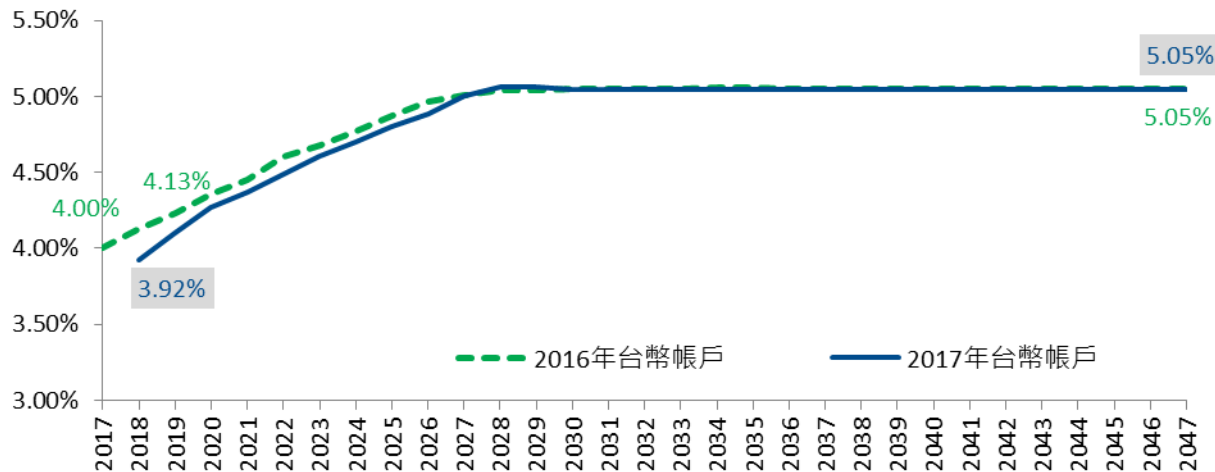
(2) 2016年底國泰人壽股數為5.3bn股，因國泰金控於6月底前完成國泰人壽增資後之股數為5.7bn股，故2017 EV(AV)/per share以5.7bn股計算。

(3) 內每股價值以評價日國泰金控加權流通股數計算。2016及2017年底國泰金控股數為12.6bn股。

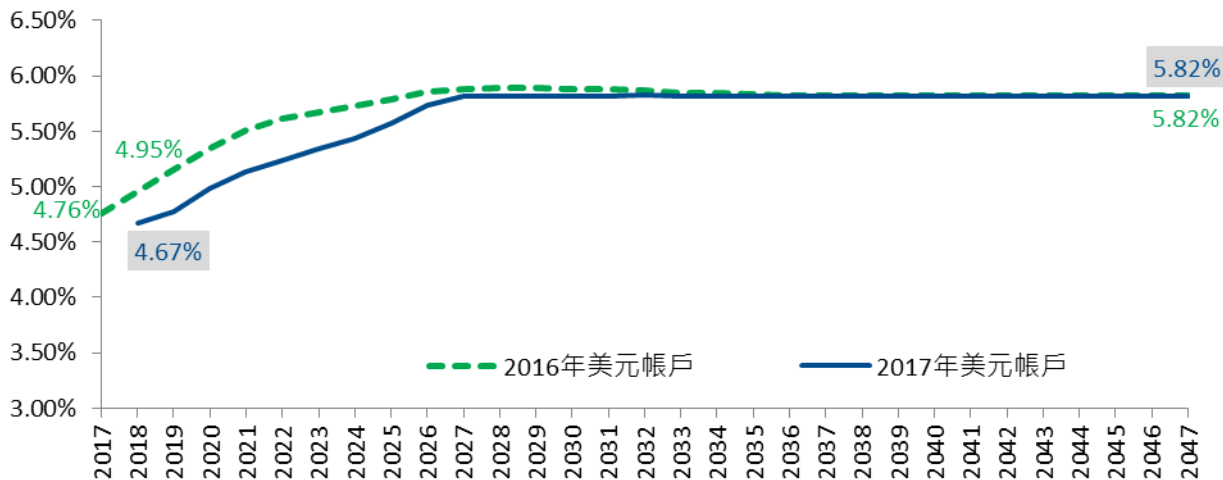
(4) 因四捨五入關係，直接相加未必等於總數。

經濟假設：有效契約投資報酬率假設

■ 2016年及2017年台幣帳戶有效契約投資報酬率比較

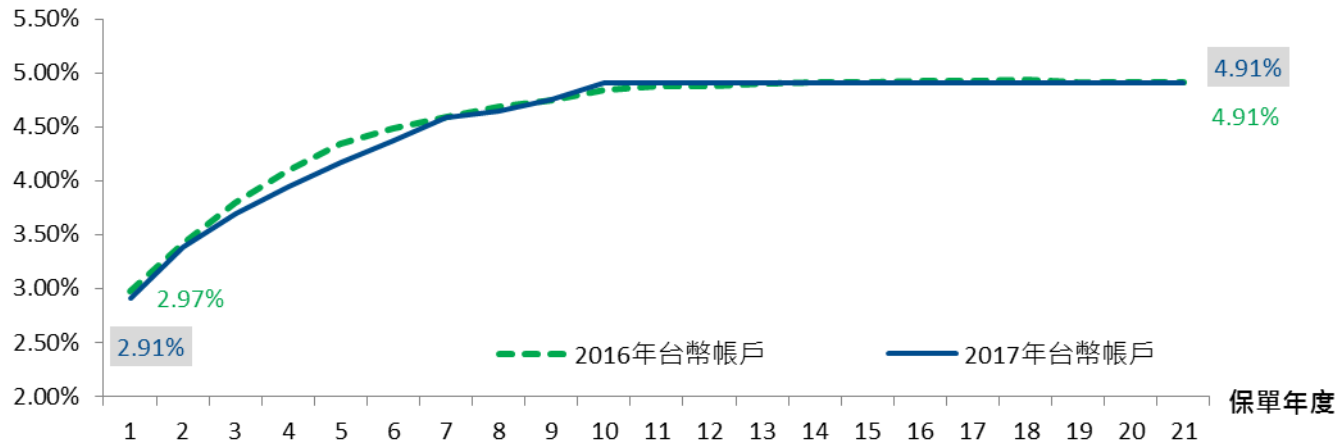


■ 2016年及2017年美元帳戶有效契約投資報酬率比較

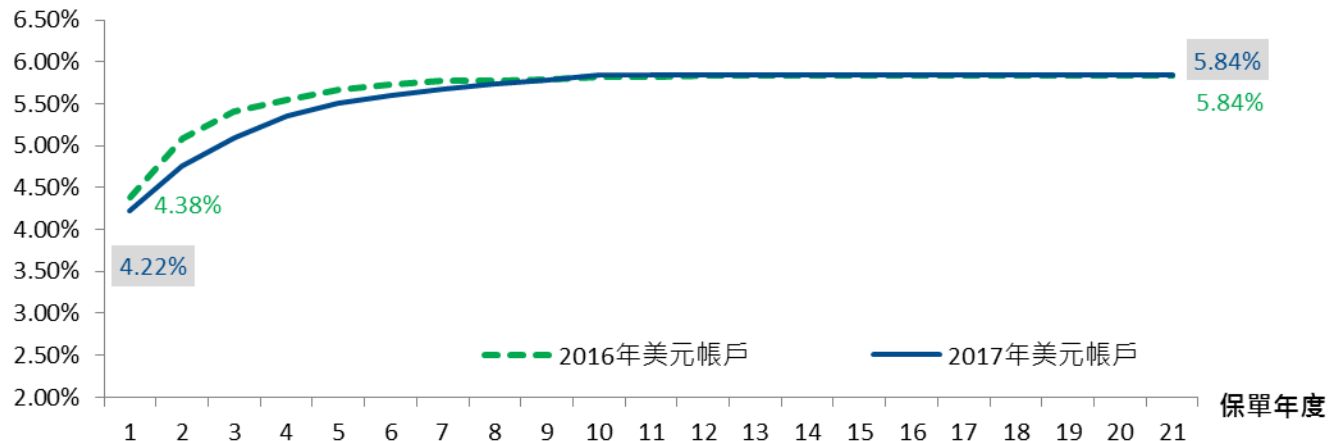


經濟假設：未來一年新契約投資報酬率假設

■ 2016年及2017年台幣帳戶未來一年新契約投資報酬率比較



■ 2016年及2017年美元帳戶未來一年新契約投資報酬率比較



資本成本及其他非經濟假設

■ RBC資本成本：

採2017年主管機關公布之RBC計算方式估計未來資本成本：

- 1.資本成本假設 = 200%RBC。
- 2.各項風險資本額係反應公司目前及未來之營運概況。
- 3.反映2017年RBC制度變更：
 - ①傳統型商品C3風險資本額，加乘風險係數由40%提升至50%。
 - ②資產集中度計算方式調整，債券分類由3類修正為4類。

■ 經驗率：

死亡率：依據公司最近經驗率及其趨勢訂定。

罹病率：依據公司最近經驗率及其趨勢訂定，罹病率視產品類別而不同。

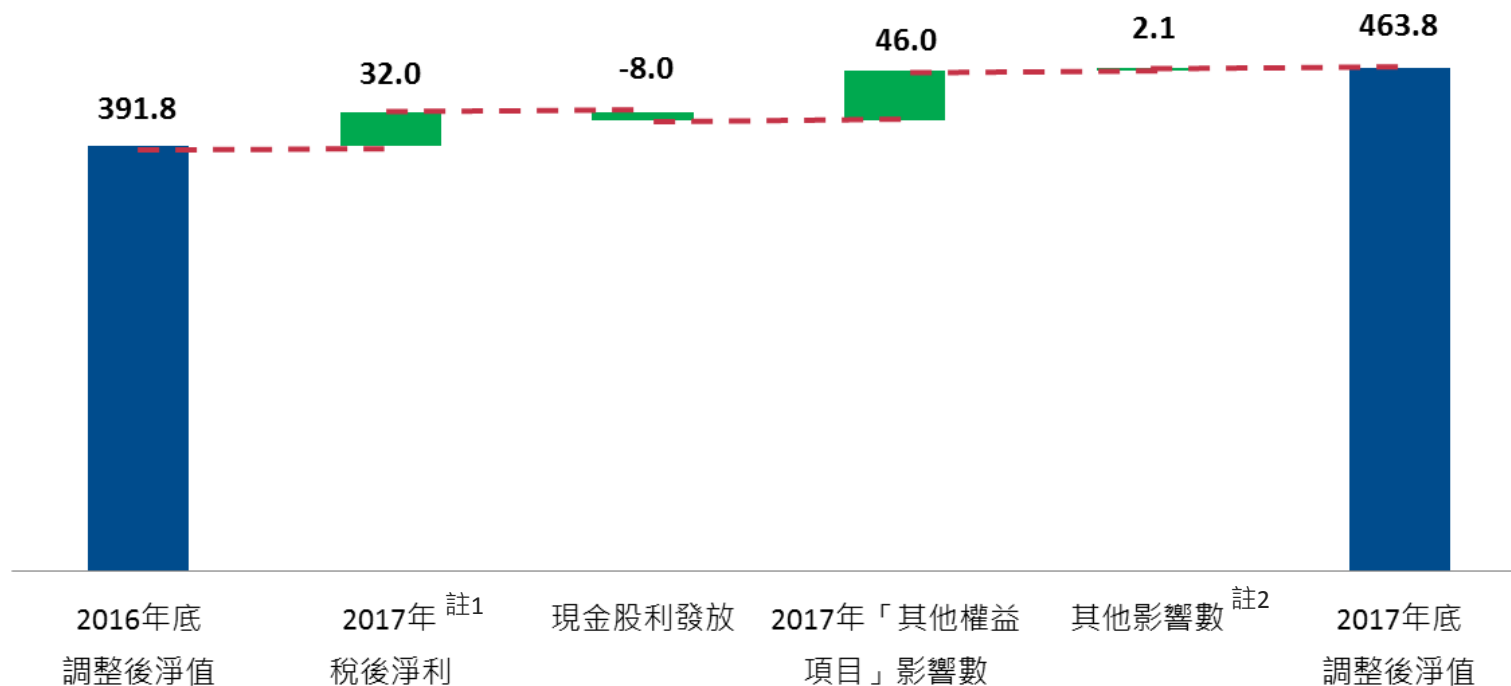
解約率：依據公司最近經驗率訂定，解約率視產品類別而不同。

費用假設：依據公司最近的費用分析訂定，費用假設視產品類別而不同；佣金採用實際佣金率計算。

■ 本次隱含價值計算所用的精算假設係委託獨立的精算機構PricewaterhouseCoopers Asia Actuarial Services進行檢視。

調整後淨值差異說明

單位：十億元新台幣

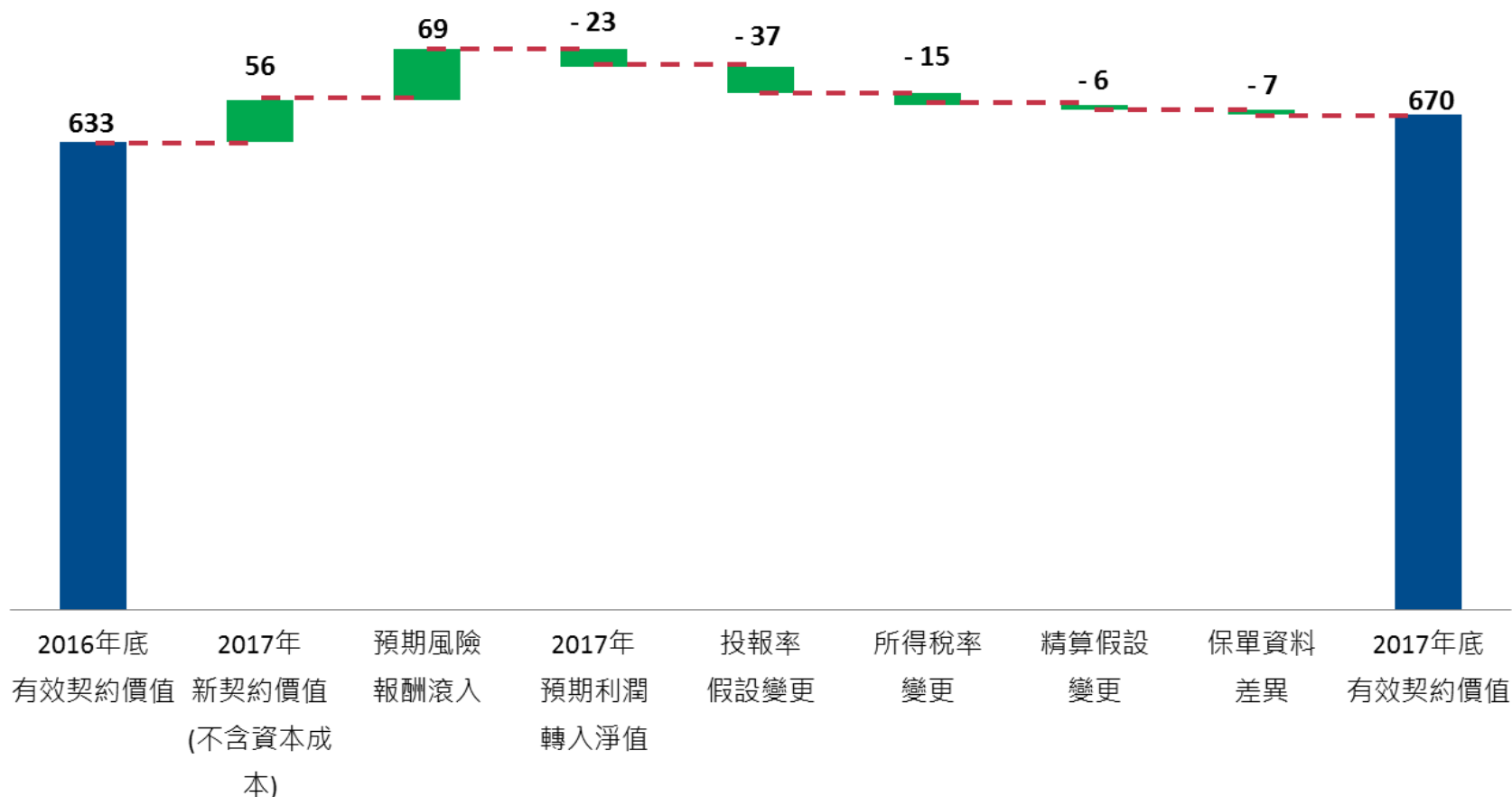


註1：國泰人壽2017年個體財務之稅後淨利為363億，其中包含43億不動產增值利益特別準備金收回數，考量此43億已反映於2016年底調整後淨值中，故僅反映剩餘之320億。

註2：「其他影響數」主要包含外匯價格變動準備金增加數17億。

有效契約價值(不含資本成本)變異分析

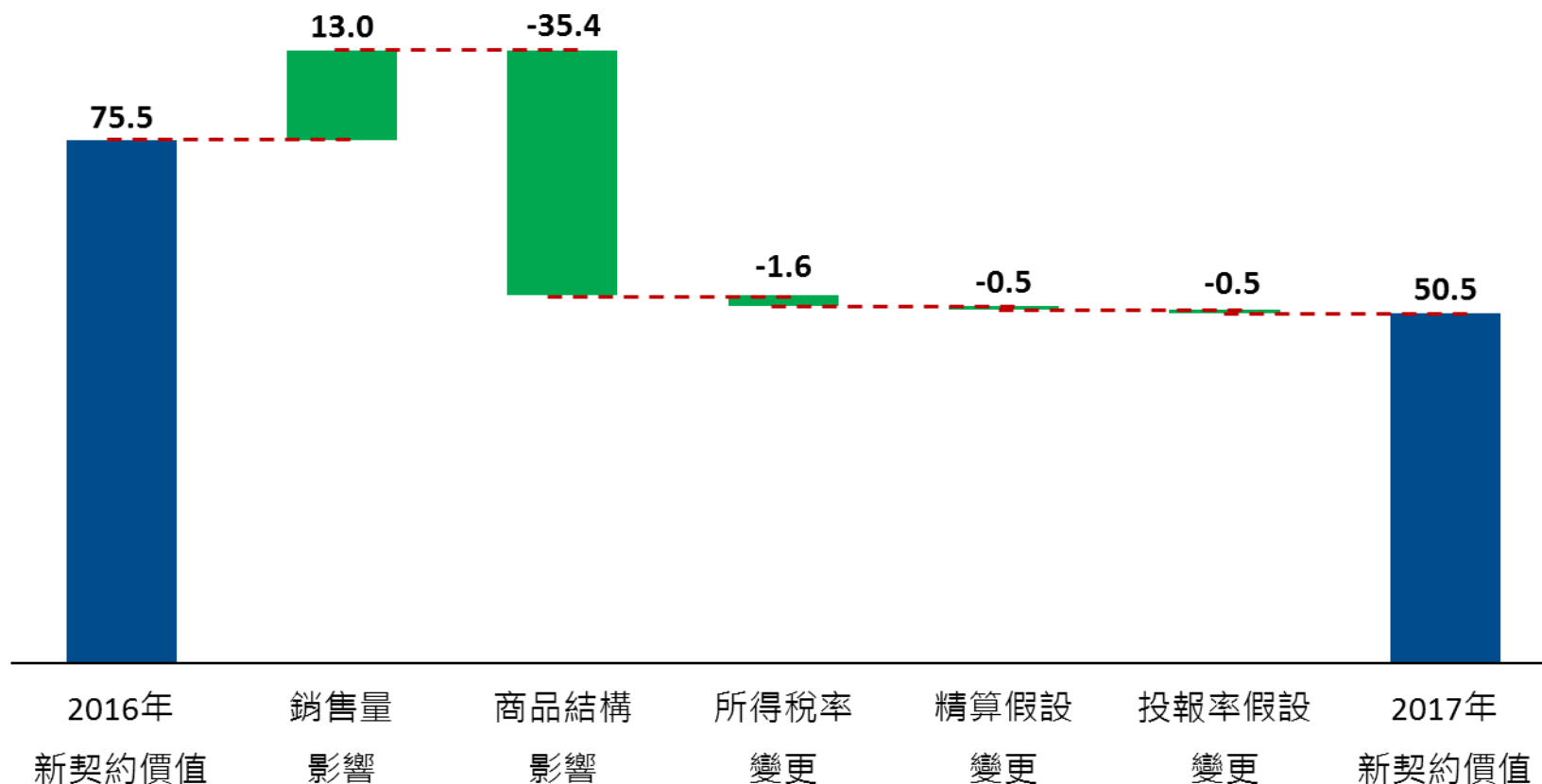
單位：十億元新台幣



■ 2017年新契約價值(含資本成本)為505億。

新契約價值(含資本成本)變異分析

單位：十億元新台幣



敏感度分析

單位：十億元新台幣

評價日	2017/12/31					
	投資報酬率 - 0.25%	投資報酬率 + 0.25%	投資報酬率 + 0.25% (考慮上限) ⁽¹⁾	Base Case	貼現率 - 0.5%	貼現率 + 0.5%
調整後淨值	464	464	464	464	464	464
有效契約價值 (不含資本成本)	549	791	735	670	713	631
資本成本	-199	-181	-185	-190	-183	-197
有效契約價值 (含資本成本)	350	610	550	480	530	435
隱含價值(EV)	813	1,074	1,014	944	994	899
EV / per share	142.1 (64.8)	187.5 (85.5)	177.1 (80.7)	164.8 (75.1)	173.6 (79.1)	156.9 (71.5)
精算價值(AV)	1,249	1,578	1,500	1,416	1,493	1,347
未來一年新契約價值 (含資本成本)	48.9	60.2	56.3	54.5	58.7	50.7
AV / per share	218.0 (99.4)	275.6 (125.6)	262.0 (119.4)	247.3 (112.7)	260.7 (118.9)	235.2 (107.2)

註：(1) 台幣帳戶上限為5.05%、美元帳戶上限為5.82%。

(2) 因四捨五入關係，直接相加未必等於總數。

YoY 同期比較

於不同貼現率(9.5%~10.5%)假設下，前後期結果如下：

單位：十億元新台幣

評價日	2016/12/31	2017/12/31
隱含價值(EV)	813~903	899~994
未來一年新契約價值	50.2~58.3	50.7~58.7
精算價值(AV)	1,266~1,394	1,347~1,493

2016及2017年隱含價值相關數值彙整

單位：十億元新台幣

項目		2016	2017	年增率	1Q18
隱含價值	帳面淨值	361	436	21%	--
	調整後淨值	392	464	18%	--
	有效契約價值(不含資本成本)	633	670	6%	--
	資本成本	-169	-190	12%	--
	有效契約價值(含資本成本)	464	480	3%	--
	隱含價值	856	944	10%	--
新契約價值	初年度保費(FYP)	199.1	233.2	17%	67.9
	初年度等價保費(FYPE)	135.0	78.6	-41%	21.4
	新契約價值(V1NB)	75.5	50.5	-33%	14.5
	新契約獲利率(V1NB/FYP)	38%	22%	--	21%
	新契約獲利率(V1NB/FYPE)	56%	64%	--	68%
	排除投資型非VUL新契約獲利率(V1NB/FYP)	51%	57%	--	55%
精算價值	新契約乘數	8.7	8.7	--	--
	精算價值	1,328	1,416	7%	--
每股價值	金控每股隱含價值	68.1	75.1	10%	--
	金控每股精算價值	105.7	112.7	7%	--

註：(1) 以2016、2017年國泰金控加權流通股數12.6bn股計算。

(2) 因四捨五入關係，直接相加未必等於總數。