

(문제 1)

I. 평가개요

- 감칙 제24조에 의하여 수익환원법에 의하여 기업가치 평가한다.
- 특허권 및 영업권의 감정평가는 감칙 제23조에 의하여 수익환원법에 의한다.
- 다른 방식에 의한 합리성 검토는 생략한다.

II. (물음 1) (주)A 기업가치 평가

1. 매기 FCFF 추정

- (1) 매출액 성장률 : 과거 증가율 고려 5% 증가
- (2) 매출원가율 : 50%
- (3) 판관비율 : 10%
- (4) 운전자본소요율 : $\frac{1}{8} + \frac{1}{10} - \frac{1}{20} = 17.5\%$
- (5) FCFF 추정(5개년, 단위 : 천원)

Y	2020	2021	2022	2023	2024
Sales	2,315,000	2,431,000	2,553,000	2,680,000	2,814,000
EBIT	926,000	972,400	1,021,200	1,072,000	1,125,600
EBIT(1-t)	722,280	758,472	796,536	836,160	877,968
DEP	115,000	120,000	125,000	130,000	135,000
Capex	69,450	72,930	76,590	80,400	84,420
△NWC	19,294	20,258	21,271	22,335	23,452
FCFF	748,536	785,284	823,675	863,425	905,096

2. WACC

- (1) $K_e : 3.5 + 0.9767(\text{평균치}) \times (12 - 3.5) = 11.80\%$
- (2) $K_d : 7.0 \times (1 - 0.22) = 5.46\%$
- (3) $WACC : 0.4 \times 11.80 + 0.6 \times 5.46 \approx 8.0\%$

3. 기업의 영업가치

- (1) 1~5기 FCFF 현가합(8%) : 4,456,000,000원
- (2) 추정기간 후 기업가치 현가 : $\frac{905,096,000}{0.08} \times \frac{1}{1.08^5} \approx 7,700,000,000$
- (3) 기업의 영업가치 : 12,156,000,000원

4. 기업가치

12,156,000,000 + 1,000,000,000(비영업자산) = 13,156,000,000원

III. (물음 2) 특허권

1. 특허권의 유효잔존수명

(1) 경제적 수명 : $9 \times (1 + \frac{6}{20}) \approx 11$ 년(절사)

(2) 유효잔존수명

특허권 출원일(등록일)로부터 6년 경과하였으므로 잔존수명은 5년이 남음.

2. 기술기여도

(1) 산업기술요소 : $67.5\% \times 76.0\% = 51.3\%$

(2) 개별기술강도 : $(36+34)/100 = 70\%$

(3) 기술기여도 : $51.3\% \times 70\% = 35.91\%$

3. 특허권 가치 평가액

$4,456,000,000$ (잔존수명간 FCFF 현가합) $\times 35.91\% \approx 1,600,000,000$ 원

IV. (물음 3) 영업권 가치

1. 산식

기업의 영업가치 - 영업투하자본 - 특허권 가치

2. 영업투하자본 : $\text{영업자산} - \text{영업부채} = 5,400,000,000 - 0 = 5,400,000,000$

3. 영업권 가치

$12,156,000,000 - 5,400,000,000 - 1,600,000,000 = 5,156,000,000$ 원

(문제 2)

I. 평가개요

공원 조성사업에 대한 사업인정 전 보상평가로서 가격시점은 2019년 6월 29일이다.

II. 적용공시지가 선정

1. 토지보상법 70조 5항 적용 검토

2018년 중 해당 사업의 공고·고시(공람공고일 : 2018.01.10)로 인하여 취득하여야 할 토지가치가 변동되었는지 여부를 검토한다.

2. 사업지 내 표준지 공시지가 변동률

표준지 1	표준지 2	표준지 3	평균
2.564%	3.012%	3.571%	3.049%

3. 결론

B도 C시의 표준지 공시지가 평균변동률과 3%포인트, 30% 이상 차이가 있는 바, 취득하여야 할 토지가치가 변동된 것으로 판단된다.

4. 적용공시지가 선정

공람공고 이전 최근 공시지가인 2018년 공시지가를 적용한다.

III. 비교표준지 선정

자연녹지지역의 전을 기준하되, 해당 사업지 내 적절한 표준지가 존재하지 않는 것으로 판단되는 바, 사업지 밖의 표준지 ④를 선정한다.

IV. 시점수정치(2018.01.01~2019.06.29, 녹지지역) : 1.04202

V. 지역요인 비교치 : 인근지역으로서 대등함.(1.000)

VI. 개별요인 비교치 : 0.90

VII. 그 밖의 요인 비교치

1. 평가선례 기준 격차율

자연녹지, 전으로서 지리적 인접하고, 사업유형 유사한 평가선례 ㄱ 을 선정한다.

$$\frac{320,000 \times 1.01236 \times 1/0.9}{260,000 \times 1.04202} \approx 1.328$$

2. 거래사례 기준 격차율

자연녹지, 전으로서 공람공고일 이전의 거래사례인 거래사례 나 선정한다.

$$\frac{360,000 \times 1.03892 \times 1/0.97}{260,000 \times 1.04202} \approx 1.423$$

3. 결정

거래사례는 해당 사업에 의한 영향이 없는 적절한 사례로서 거래사례를 기준으로하여 1.42로 결정한다. (보상선례는 해당사업의 공람·공고 이후의 보상선례로서 해당 사업에 의한 영향이 있을 수 있으며, 협의체결을 고려시 정상적인 지가상승분 반영이 어려울 수 있음)

Ⅷ. 감정평가액

$$260,000 \times 1.04202 \times 1,000 \times 0.90 \times 1.42 \approx @ 346,000$$

(×1,235 = 427,310,000원)

(문제 3)

I. 평가개요

NPV법에 의하여 타당성을 검토한다.

II. 매수예정 부동산의 가치

1. 토지의 가치

(1) 공시지가 기준법

1) 비교표준지 선정 : 준주거, 상업용으로서 가치형성요인 유사한 2 선정한다.

2) 공시지가 기준가액

$1,870,000 \times 1.01751 \times 1,000 \times 0.990 \times 1.25 \approx @2,350,000$

(2) 거래사례비교법

1) 현금등가

$1,150,000,000 \times (0.7+0.3/1.08) \div 490 \approx @2,290,000$

2) 비준가액

$2,290,000 \times 1,000 \times 1.00697 \times 1,000 \times 1.020 \approx @2,350,000$

(3) 결정

감칙 14조 기준 공시지가 기준법의하되, 거래사례비교법 합리성 인정된다.
 (@2,350,000)(×530 = 1,245,500,000원)

2. 건물의 가치 : 150,000,000원

3. 매수예정 부동산 가치 : 1,395,500,000원

III. 타당성 분석

1. 비용(현금유출 현가)

(1) 부동산 매입가 : 1,395,500,000원

(2) 공사비 현가

$900,000 \times 2,700 \times (0.3+0.7/1.08) \approx 2,304,000,000$ 원

(3) 소계 : 3,699,500,000원

2. 편익(현금유입 현가)

(1) 운영기간 중 순수익 현가

1) 매기 순수익 : $145,000 \times (2,700 \times 0.7) = 274,050,000$ 원

2) 운영기간 중 순수익 현가 : $274,050,000 \times \frac{1.08^5 - 1}{0.08 \times 1.08^5} \approx 1,094,202,000$ 원

(2) 기말복귀가치 현가

1) 환원이율

① 산식 : $R = y(\text{자기 자본수익률}) - L/V \times (y + p \times SFF - MC) \pm \Delta SFF$

② 주요 계수

$$p = \frac{(1 + 0.07/12)^{60} - 1}{(1 + 0.07/12)^{240} - 1} \approx 0.1374$$

$$SFF = \frac{0.08}{1.08^5 - 1} \approx 0.1705$$

$$MC = \frac{0.07 \times (1 + 0.07/12)^{240}}{(1 + 0.07/12)^{240} - 1} \approx 0.0930$$

③ 환원이율

$$0.1 - 0.6 \times (0.1 + 0.1374 \times 0.1705 - 0.0930) - (1.02^5 - 1) \times 0.1705 \approx 6.40\%$$

2) 기말복귀가치 현가

① 기말복귀가치 : $274,050,000 \div 0.0640 = 4,282,031,000$ 원

② 현가 : $\frac{4,281,031,000}{1.08^5} \approx 2,914,278,000$ 원

(3) 현금유입 현가

$$(1,094,202,000 + 2,914,278,000) / 1.08 \approx 3,711,556,000$$
원

IV. 타당성 결론

NPV > 0 으로서 타당성이 인정됨.

(문제 4)

I. (물음 1) 사정보정률

1. 임대권가치(매매가격)

$$22,000,000 \times \frac{1.05^4 - 1}{0.05 \times 1.05^4} + \frac{650,000,000}{1.05^4} \approx 612,770,000 \text{원}$$

2. 시장가치

$$30,000,000 \times \frac{1.05^4 - 1}{0.05 \times 1.05^4} + \frac{650,000,000}{1.05^4} \approx 641,140,000 \text{원}$$

3. 사정보정률

$$\frac{612,770,000}{641,140,000} \approx 0.96 \text{로서 매매가격의 사정보정률은 } 4\% \text{임. (4\% 낮게 거래됨)}$$

II. (물음 2) 환원이율 차이 등

$$1. \text{ 계약임대료 기준 : } \frac{22,000,000}{641,140,000} = 3.43\%$$

$$2. \text{ 시장임대료 기준 : } \frac{30,000,000}{641,140,000} = 4.68\%$$

3. 차이가 나는 이유

계약사례는 임대차기간(5년)이 일반적인 오피스텔의 임대차기간보다 긴 점, 계약기간 중 임대차조건의 변경이 없는 내용의 특약이 있는 점으로 인하여 시장임대료 기준 환원을 대비 낮게 산출되었다.