

문 1&gt;(40)

I.(물음1)

1.감정평가방법

(감칙§24③,실무기준)수익환원법 선정하되,  
FCFF 모형 DCF법 적용함

2.기업의 영업가치

1)FCFF

(1)변수 확정

①매출액 증가율

가.대상 기준

2017~2018	2018~2019	결정
$2,100/2,000-1=0.05$	$2,205/2,100-1=0.05$	0.05

나.동·유사업종 기준

 $(0.0492+0.0482+0.0524)/3=$  0.05

다.매출액 증가율

 $(0.05+0.05)/2=$  0.05

②매출원가율

	2017	2018	2019	결정	
	1,000/2,000=0.5	1,050/2,100=0.5	1,102.5/2,205=0.5	0.5	
③ 판매·관리비율					
	2017	2018	2019	결정	
	200/2,000=0.1	210/2,100=0.1	220.5/2,205=0.1	0.1	
④ 운전자본 소요율					
1/8+ 1/10-1/20=			0.175		
(2)FCFF			(단위:백만원)		
	1	2	3	4	5
매출액*1)	2,315	2,431	2,553	2,680	2,814
세후 영업이익*2)	722	758	796	836	878
감가상각비 *3)	115	120	125	130	135
(자본적지출) *4)	69	73	77	80	84
(순운전자본 증감)*5)	19	20	21	22	23
FCFF*6)	749	785	823	864	906
*1)전기 매출액×1.05					
*2)매출액×(1-매출원가율-판매·관리비율)×(1-법인세율 22%)					
*3)5백만원 증가					
*4)매출액×0.03					
*5)매출증가액×운전자본소요율					
*6)세후영업이익+감가상각비-자본적지출-순운전자본증가액					

## 2)WACC

(1)자기자본비용

$$0.035 + 0.9767 \times (0.12 - 0.035) = 0.1180$$

\*)

$$*) (0.9654 + 0.9885 + 0.9763) \div 3$$

(2)타인자본비용

$$0.07 \times (1 - 0.22) = 0.0546$$

(3)WACC

$$0.4 \times 0.118 + 0.6 \times 0.0546 = 0.08$$

## 3)기업의 영업가치

(1)추정기간 영업가치

$$\left( \frac{749}{1.08} + \frac{785}{1.08^2} + \frac{823}{1.08^3} + \frac{864}{1.08^4} + \frac{906}{1.08^5} \right)$$

$$\times 1 \text{ 백만} = 3,272,000,000$$

(2)추정기간 후 영구영업가치

$$\frac{906 \text{ 백만} \div 0.08^{*})}{1.08^5} = 7,708,000,000$$

\*) WACC-g : 0.0839-성장률 0%

(3)기업의 영업가치:	10,980,000,000
3.기업가치	
1)비영업용자산가치:7억+ 3억=	1,000,000,000
2)기업가치	
10,980백만+ 1,000백만=	11,980,000,000
II.(물음2)	
1.특허권의 유효 잔존수명	
1)기술수명 영향요인 평점	
$1 \times 6 + 0 \times 4 =$	6
2)경제적 수명기간	
$9 \times (1 + 6/20) =$	11.7년
*)특허인용수명 중앙값	
3)경제적 수명 적용기간	
$11.7년 - 6년 =$	5.7년
*)	
*)특허 등록 이후 경과연수: 등록번호 후단(13) 고려하여 출원일과 동일하게 2013년도에 등록된 것으로 봄	

4)경제적 수명	
‘5.7년 < 법적 잔존기간 13년’이므로	
경제적 수명 적용기간인	5.7년
5)특허권의 유효 잔존수명:	<5년>
	(연단위 미만 절사)
2.특허권 가치	
1)감정평가방법	
(감칙§23③,실무기준)수익환원법 선정하되,	
기업전체 영업가치에 기술기여도를 곱하는	
방법을 적용함	
2)기술기여도	
(1)산업기술요소	
식료품제조업인	0.513
(2)개별기술강도	
$[(4 \times 6 + 3 \times 4) + (4 \times 4 + 3 \times 6)] / 100 =$	0.7
(3)기술기여도	
$0.513 \times 0.7 =$	0.3591

## 3)특허권 가치

(1)기업의 영업가치: 10,980,000,000

①기업가치의 추정기간과 특허권의 유효  
잔존수명이 동일하므로, 물음1의 기업의  
영업가치를 조정 없이 그대로 적용하며,  
②자본회수 부분으로서 추정기간 후 영구  
영업가치 또한 포함함

## (2)특허권 가치

'(1)'×0.3519= 3,864,000,000

## Ⅲ.(물음3)

## 1.감정평가방법

(감칙§23③,실무기준)수익환원법 선정하되,  
영업관련 기업가치에서 영업투자자본을  
차감하는 방법을 적용함

## 2.영업투자자본

## 1)영업자산

(5+ 6+ 25+ 10+ 8)×1억= 5,400,000,000

\*)비영업자산인 단기금융상품, 장기투자자산 제외

2)영업부채:	1,100,000,000
*)비영업부채인 장기차입금 제외	
유동부채상 단기차입금 등 비영업부채는 없는 것으로 봄	
3)영업투자자본: ‘1)’-‘2)’=	4,300,000,000
3.영업권 가치	
10,980백만-4,300백만-3,864백만	
*)영업관련 기업가치	*)특허권가치
	=2,816,000,000
	-끝-
문2>(30)	
I.감정평가 개요	
(法67②)해당 공익사업에 따른 가격 변동	
배제에 유의하여 토지보상평가를 행함	
II.적용공시지가 선택	
1.원칙	
(法70③)사업인정 전 협의 평가로서, 가격	
시점 전 최근 공시지가인 ‘19.1.1’	

## 2. 法70⑤ 적용 여부(승38의2)

## 1) 사업·면적 요건

- ① 공원사업으로 도로 등 선적사업 아니며,  
 ② 면적 약 1백만 $m^2$  > 20만 $m^2$ 으로 '요건충족'

## 2) 변동률 요건

(1) 사업지구 내 표준지공시지가 평균변동률  
 (18.1.1 ~ 19.1.1)

$$[(\frac{160}{156} - 1) + (\frac{171}{166} - 1) + (\frac{29}{28} - 1)] \div 3 = 3.049\%$$

## (2) 요건 검토

$7.216 - 3.049 = 4.167\% \geq 3\%$ 이고,  
 $3.049 / 7.216 = 42\% < 70\%$ 이므로 '요건충족'

## 3) 적용 여부

지가변동이 인정되어 '法70⑤' 적용

## 3. 적용공시지가 선택: &lt;18.1.1&gt;

해당 사업의 공고일인 18.1.10 전 최근  
 공시지가 선택하여 해당 사업에 따른  
 '개발손실 배제'함



Ⅲ. 비교표준지 선정	
1. 선정:	<1>
2. 근거	
①용도지역(자연녹지), 이용상황(전) 동일	
②사업구역 내, 특히 동일한 1구역 내로	
지리적으로 가장 가까운 표준지 선정함	
Ⅳ. 시점수정(지가변동률)	
1. 원칙	
(습37①)비교표준지 소재 C시 용도지역별	
기준하여 '1.04202'	
2. 습37② 적용 여부(습37③)	
1)사업·면적 요건:	'요건충족'
2)변동률 요건	
공고일부터 가격시점까지 C시 평균 지가	
변동률 5% 미만이며, 사업인정이 없는	
사업으로서 '요건 불충족'	
3)적용 여부	

지가의 변동 인정되지 않으므로 승37②은 적용하지 아니함	
3.시점수정치:	<1.04202>
승37① 원칙 적용함	
V.개별요인 비교	
1.공원 저촉 요인 비교치	
1)방침	
공원 저촉과 미저촉 대쌍자료로서 매매 사례(가, 나) 선정함	
2)비교치(미저촉/저촉)	
$\frac{360,000 \times 1.03892 \times 1 \times 1.04 / 1.08}{280,000 \times 1.02847} = 1.25$	
∴ 20%~80% 범위 내 속하여 적정함	
2.개별요인 비교치	
(則23①단서)대상의 공원 저촉은 해당 사업 을 직접 목적으로 하므로 제한 없는 상태 상정함	
$1 \times 1.25 =$	1.25

VI.그 밖의 요인 보정	
1.거래사례등 선정	
1)선정:	매매사례<나>
2)근거	
해당 사업 공고일 전 사례로서 적용공시지가 선택기준에 적합하여, ‘해당 사업의 영향을 받지 아니한 사례’ 선정함	
2.거래사례등 기준 격차율 산정	
$\frac{360,000 \times 1.03892 \times 1 \times 1/1.08}{156,000 \times 1.04202 \times 1 \times 1.25} = 1.70$	
3.평가사례 분석을 통한 검증	
평가사례 ㄱ(320,000), ㄴ(380,000) 등 고려 시 상기 격차율은 적정 범위 내에 있는 것으로 판단됨	
4.그 밖의 요인 보정치 결정	
상기 적정 사례를 통한 격차율, 평가사례 분석 등을 종합 고려하여 본건 감정평가에 적용할 격차율은 <1.70>으로 결정함	

## VII. 감정평가액 결정

$$156,000 \times 1.04202 \times 1 \times 1.250 \times 1.70$$

$$= @345,000$$

$$(\times 1,235 = 426,075,000)$$

- 끝 -

문3 &gt; (20)

## I. 처리방침

NPV법 및 PI법으로 개발계획의 타당성을 검토함

## II. Inflow(개발 후 부동산 가치)

1. 임대개시시점 부동산 가치(직접환원법)

1) NOI

$$145,000 \times (2,700 \times 0.7) = 274,050,000$$

2) R(Ellwood법)

(1) C계수

$$0.1 + \frac{(1 + 0.07/12)^{60} - 1}{(1 + 0.07/12)^{240} - 1} \times \frac{0.1}{1.1^5 - 1}$$

$$\frac{0.07/12 \times (1 + 0.07/12)^{240}}{(1 + 0.07/12)^{240} - 1} \times 12 = 0.02948$$



(2)R
$0.1 - 0.6 \times 0.02948 - (1.02^5 - 1) \times \text{SFF}(10\%, 5\text{년})$
$= 0.0653$
3)임대개시시점 부동산 가치
$274,050,000 \div 0.0653 = 4,196,784,000$
2.Inflow(기준시점 개발 후 부동산 가치)
$'1' \times 1/1.08 = 3,885,911,000$
Ⅲ.Outflow
1.대상부동산 매수금액
1)토지 매수금액
(1)공시지가기준법
도로조건이 동일하여 보다 이용가치가 유사한 <2>
$1,870,000 \times 1.01752 \times 1 \times 0.99 \times 1.25$
$= @2,350,000$
(2)거래사례비교법
$1,150\text{백만} / 490 \times (0.7 + 0.3/1.08) \times 1.00697$
$\times 1 \times 1.02 = @2,360,000$
(3)토지 매수금액 결정

상기 가액 유사하여 각 가액의 합리성 인정되며, 개발계획의 타당성 검토 목적	
이므로 보다 시장성 잘 반영한 비준가액	
으로 결정함	
@2,360,000×530=	1,250,800,000
2)매수금액	
‘1)’+ 150백만=	1,400,800,000
2.건축공사비 등	
900,000×2,700×(0.3+ 0.7/1.08)	
	=2,304,000,000
3.Outflow	
‘1’+ ‘2’=	3,704,800,000
IV.개발계획의 타당성 분석	
1.분석기준	
1)NPV	
3,885,911,000-3,704,800,000	
	=(-)181,111,000
2)PI	
3,885,911,000÷3,704,800,000=	1.049

2.타당성 분석	
NPV>0, PI>1 이므로, 해당 개발계획의	
타당성은	<긍정됨>
	-끝-
문4>(10)	
I.(물음1)	
1.매매사례 매매금액	
계약임대료 기준	
$2,200 \times PVA(5\%, 4년) + 65,000 / 1.05^4$	
	=61,277만원
2.매매사례 시장가치	
시장임대료 기준	
$3,000 \times PVA(5\%, 4년) + 65,000 / 1.05^4$	
	=64,114만원
3.사정보정률	
'1'÷'2'-1=	(-)4.43%
II.(물음2)	
1.환원율의 차이	
1)계약임대료 기준 환원율	
$2,200 / 64,114 =$	3.43%

2)시장임대료 기준 환원율

$$3,000/64,114=4.68\%$$

3)환원율 차이

계약임대료 기준 3.43%, 시장임대료 기준 4.68%로서, <1.25%포인트 차이로 계약 임대료 기준 환원율이 작음>

2.환원율 차이의 의미

시장가치가 동일함을 가정하고, 계약임대료가 시장임대료보다 작은 경우 환원율 역시 낮게 도출됨

이는 환원율 또한 투자수익률의 성격을 가짐으로서 낮은 임대료에 따라 투자수익률 또한 낮게 도출됨을 의미함

-끝-

-이하 여백-

< 모두들 고생하셨습니다  
합격을 진심으로 기원합니다 >