

[유형별 기출분석 6판 정오표] (괄호 안은 5판 기준)

P15(15)

<자료7>

5. <자료4>를 활용함에 있어서 자료가 없는 부분은 직전기간의 변동추세를 활용하라.

## S 예시답안 03

2.	(20)
I.	평가개요
	본 건은 A시 B동에 소재한 토지에 대한 평가임. (기준시점 1992.06.01)
II.	거래사례비교법
1.	사례 선정
	용도지역, 이용 상황이 동일하고 정상적인 거래인 사례 2 선정 (사례 1은 사정보정불가, 사례 3은 용도지역 등 상이로 배제)
2.	사례토지가격(1989.5.1.)
	1) 사례건물가격
	$140,000 \times 1.31868^{*1} \times 0.946^{*2} \times 720 = 125,745,000$
	*1 시점수정치(건축비지수) 120/91
	*2 감가수정 $1 - 0.9 \times 3/50$
	2) 사례토지가격 : $300,000,000 - 125,745,000 = 174,255,000$ $(\times 1/350 = @498,000)$
3.	비준가액

	$498,000 \times 1 \times 1.31400^{*1} \times 0.952^{*2} \times 1.020^{*3} \quad \approx @635,000$
	$^{*1} \quad (\text{지가지수}) \quad [163 + (163 - 148) \times 1/12] / 125$
	$^{*2} \quad \text{지역요인 } 100/105$
	$^{*3} \quad \text{개별요인 } 100/98$
III.	수익환원법
1.	사례토지귀속순수익(1991.6.1.)
	1) 사례 순수익
	(1) 총수익 : $110,000,000 \times 0.1 + 4,500,000 \times 12 \quad = 65,000,000$
	(2) 필요제경비
	① 감가상각비 : $180,000 \times 1.48000^{*1} \times 680 \times 0.9 \times 1/50 \quad \approx 3,261,000$
	$^{*1} \text{시점수정치}$ $(\text{건축비지수 } 1991.6.1./1988.6.1.) : \frac{155 + (182 - 155) \times 1/12}{105 + (120 - 105) \times 1/12}$
	② 필요제경비 : $9,430,000 + 3,261,000 \quad \approx 12,691,000$
	(3) 사례 순수익 : 52,309,000
	2) 사례건물귀속순수익(상각 후)
	$(180,000 \times 1.48000 \times 0.946^{*1} \times 680) \times 0.15 \quad \approx 25,705,000$
	$^{*1} \text{감가수정} : 1 - 0.9 \times 3/50$



P67(67)

**S** 예시답안 **03**  
ection

1

	3 (20점)
I.	평가 개요
	합병 대상 부동산의 적정매입 금액 산정.
II.	물음 1) 합병 증분가치 및 B토지 적정매입가격 <sup>(10)</sup>
1.	증분가치
	$180\text{억} - (90\text{억} + 40\text{억}) = 50\text{억}$
	합병 후(C)    합병 전(A+B)
2.	B토지 적정매입가격
1)	배분비율(기여도비율에 따른 차액배분법의 논리)
	$\frac{(180\text{억} - 90\text{억})}{(180\text{억} - 90\text{억}) + (180\text{억} - 40\text{억})} \approx 0.3913$
2)	B토지의 적정매입가격
	$40\text{억} + 50\text{억} \times 0.3913 = 59.565\text{억}$
III.	물음 2) 공장(건물)의 적산가격 <sup>(10)</sup>
1.	조정 재조달원가(직접법)

1)	한도	
	$(20\text{억} + 10\text{억} + 10\text{억}) \times 5\%$	= 2억
	공사원가	
2)	이윤 한도	
	$(10\text{억} + 10\text{억} + 2\text{억}) \times 15\%$	= 3.3억
	노무비+경비+일반관리비(한도)	
3)	조정 재조달원가	
	$(20\text{억} + 10\text{억} + 10\text{억}) + 2\text{억} + 3.3\text{억}$	= 45.3억
	공사비          일반관리비          이윤	
2.	적산가격	
	$45.3\text{억} \times .1^{\frac{1}{0}}$	≒ 40.37억
	감가수정(정률법)	
		끝

문제에서 언급한 기획재정부 계약예규 '예정가격작성기준'의 내용 중 건설공사원가와 관련된 부분은 다음과 같다.

#### 제2절 제조원가계산

제12조(일반관리비의 내용) 일반관리비는 기업의 유지를 위한 관리활동부문에서 발생하는 제비용으로서 제조원가에 속하지 아니하는 모든 영업비용중 판매비 등을 제외한 다음의 비용, 즉, 임원급료, 사무실직원의 급료, 제수당, 퇴직급여충당금, 복리후생비, 여비, 교통·통신비, 수도광열비, 세금과 공과, 지급임차료, 감가상각비, 운반비, 차량비, 경장시험연구개발비, 보험료 등을 말하며 기업손익계산서를 기준하여 산정한다.

제13조(일반관리비의 계상방법) 제12조에 의한 일반관리비는 제조원가에 별표3에서 정한 일반관리비율(일반관리비가 매출원가에서 차지하는 비율)을 초과하여 계상할 수 없다.

#### 3절 공사원가계산

제15조(공사원가) 공사원가라 함은 공사시공과정에서 발생한 재료비, 노무비, 경비의 합계액을 말한다.

제20조(일반관리비) 일반관리비의 내용은 제12조와 같고 별표3에서 정한 일반관리비율을 초과하여 계상할 수 없으며, 아래와 같이 공사규모별로 체감 적용한다.

제21조(이윤) 이윤은 영업이익을 말하며 공사원가중 노무비, 경비와 일반관리비의 합계액(이 경우에 기술료 및 외주가공비는 제외한다)의 15%를 초과하여 계상할 수 없다.

그리고 「별표2」에는 공사원가계산서가 예시돼 있는데, 일반관리비율은 공사원가인 (재료비+노무비+경비)에 대한 일정비율을, 이윤율은 공사원가 중 일부인 (노무비+경비)와 일반관리비 합계, 즉 (노무비+경비+일반관리비)에 대한 일정비율을 가리키고 있다.

이에 따라 <자료 3> 공사원가계산서 상 일반관리비와 이윤은 계약예규 '예정가격작성기준'에서 정한 비율(각 5%, 15%)을 초과함을 알 수 있다. 한도에 맞게 조정해야 한다.

(별표2) 공사원가계산서

공사명:

공사기간:

구분			금액	구성비	비고
비목					
순공사 원가	재료비	직접재료비			
		간접재료비			
		작업설.부산물 등(△)			
		소계			
	노무비	직접노무비			
		간접노무비			
		소 계			
	경비	전력비			
		수도광열비			
		운반비			
		기계경비			
		특허권사용료			
		기술료			
		연구개발비			
		품질관리비			
		가설비			
		지급임차료			
		보험료			
		복리후생비			
		보관비			
		외주가공비			
		산업안전보건관리비			
		소모품비			
		여비.교통비.통신비			
		세금과공과			
		폐기물처리비			
		도서인쇄비			
		지급수수료			
		환경보전비			
		보상비			
		안전관리비			
		건설근로자퇴직공제부금비			
		기타법정경비			
			소 계		
일반관리비[(재료비+노무비+경비)×( )%]					
이윤[(노무비+경비+일반관리비)×( )%]					
총원가					
공사손해보험료[보험가입대상공사부분의총원가×( )%]					



p105(105)

$1+r)^n$

n	r=2%	r=4%	r=6%	r=8%	r=10%
1	1.020	1.040	1.060	1.080	1.100
2	1.040	1.082	1.124	1.166	1.210
3	1.061	1.125	1.191	1.260	1.331
4	1.082	1.170	1.262	1.360	1.464
5	1.104	1.217	1.338	1.469	1.611
6	1.126	1.265	1.419	1.587	1.772
7	1.149	1.316	1.504	1.714	1.949
8	1.172	1.369	1.594	1.851	2.144
9	1.195	1.423	1.689	1.999	2.358
10	1.219	1.480	1.791	2.159	2.594

p115(115)

2

2)	현금등가
	$1,830,000,000 + 400,000,000 \times 0.161 \times 5.747 \quad \approx \quad 2,200,000,000$
	MC(6%, 8 ) PVAF(8%, 8년)
3)	비준가액
	$2,200,000,000 \times 1 \times 1.01250 \times 1 \times 1.080 \times \frac{1}{50} \quad \approx \quad @ \quad 3,208,000$
	*1)                      시*2)                      지                      개                      면
	*1) 매도인 부담 철거비 고려치 않음.
	*2) $(1+0.0122 \times \frac{30}{91}) \times (1+0.0122 \times \frac{63}{91})$ , 상업지역
3.	원가법
	1) 준공시점기준(2004.1.1.)
	(1) 소지매입가격*1)
	$[2,000,000 \times 700 + (50,000 \times 240 - 5,000,000)] \times 1.08 \approx 1,519,560,000$
	*1) 매입당시 예상 철거비등 전제, 토지금리는 준공 시까지 투자자본의 성격으로 연 8% 적용, 공사착공 시 조성원가로 함.
	(2) 조성공사비, 일반관리비 및 적정이윤(분기 2% 적용)
	$450,000,000 \times \frac{1}{1} \times (1.082+1.061+1.040+1.020) \times (1+0.1+1.1 \times 0.08)$
	$\approx \quad 561,731,000$
	(3) 합계 $\approx \quad 2,081,291,000$
	2) 적산가액
	$2,081,291,000 \times 1 \times 1.03463 \times 1 \times 1.06 \times \frac{1}{700} \quad \approx \quad @ \quad 3,261,000$

4

- 11 -

2.	결정
	1) 개요 : 본 건의 공사비는 사정개입 및 시점수정 곤란한 바 건물신축단가를 기준으로 산정함.
	2) 기존부분 (관찰감가 3년 적용)
	(1) 주체 : $600,000 \times 1,200 \times \{1 - 0.9 \times (10+3)/40\} = 509,400,000$
	(2) 부대 : $(50,000 + 4,000 + 65,000) \times 1,200 \times (20-10-3)/20$ $= 49,980,000$
	(3) 소계 : 559,380,000
	3) 증축부분
	(1) 주체 : $510,000 \times 60 \times 27/(27+4) \approx 26,652,000$
	(2) 부대 : $(50,000 + 4,000 + 65,000) \times 60 \times 16/20 = 5,712,000$
	(3) 소계 : 32,364,000
	4) 건물가격 591,744,000
3.	대상 부동산의 감정평가액
	$517,500,000 + 591,744,000 = 1,109,244,000$

증축부분은 내용연수를 달리 조정해야 하므로 기존부분과 증축부분을 구분하여 풀이해야 한다. 그리고 증축부분에도 부대설비가 포함되어야 하는지가 문제가 되는데, 특히 부대설비 중에서 승강기가 포함되어 있어서 더욱 고민이 되는 부분이라 할 수 있다. 과년도 해설집에서는 ‘증축부분의 용도가 직원숙소이며, 1층을 증축했을 뿐인데 승강기까지 포함하여 증축공사가 진행되었다고 판단하는 것은 다소 무리가 있어 보인다. 부대설비 중에서 승강기는 제외하고 화재탐지설비와 냉난방설비만을 포함시키는 것도 임의적으로 볼 수 있다고 판단했다. 따라서 예시답안에서는 증축부분의 부대부분은 고려하지 않았다.’고 해설했으나, 이 부분을 수정할 필요가 있다. 다음과 같은 사유에서다. 증축부터 기준시점까지 경과연수는 4년, 적벽돌조 내용연수는 35년이므로, 증축부분 주체의 잔존연수는 31년이다. 그런데 기존부분의 관찰감가로 인해 기존 주체부분의 잔존연한이 30년에서 27년으로 줄면서, 증축부분 주체의 잔존연한도 27년으로 줄고 전체 내용연수도 ‘27년+경과연수4년’ 해서 31년으로 조정된다. 그런데, 증축부분의 부대설비는 여전히 20년의 내용연수를 갖고 증축시점부터 4년 경과한 것만 반영하면 된다. 기존부분의 부대설비 관찰감가와 무관하다. 이런 세밀한 처리를 확인하고 싶어 했을 출제자의 시각이 느껴져, 증축부분에 냉난방설비 등 부대설비가 있는 것으로 상정했다.(기존부분의 부대설비 관찰감가가 있는 반면, 증축부분 관찰감가는 반영할 필요가 없어 대비되는 측면도 있음) 근린생활시설에 부대설비가 있는데 직원숙소에 냉난방설비 등 부대설비가 없다고 상정하는 게 더 부자연스럽게 보였기 때문이다.

P175(175)

구분	소득수익률 (최근 5년 평균)	투자수익률 (최근 5년 평균)	자본이득률 (최근 5년 평균)
A지역	6.20%	7.70%	1.50%
B지역	6.00%	7.10%	1.10%
C지역	5.60%	6.00%	0.40%

	수익환원법 전제조건 고려						
	수익환원법은 미래의 상황을 예측하여야 하는 것으로 예상되는 목표 수익률을 적용하는 것이 타당함. 공공기관에서 발표하는 자료는 실현된 과거의 데이터이나, A자산운용사의 자료는 실현될 가능성이 있는 자료임. 즉, 자산운용사의 자료가 수익환원법의 전제조건에 더 부합함.						
	④ 소결						
	상기의 결정 이유를 종합할 때, A지역 < B지역 < C지역 순으로 할인율 및 재매도환원율이 산정되는 < A자산운용사 >의 자료로 결정하는 것이 타당함.						
II.	물음 2) 시산가액 균형 검토						
1.	수익환원법 시산가액 산정						
	1) a점포 (단위 : 백만원)						
	구분	1기	2기	3기	4기	5기	6기
	순영업소득	3,800	3,857	3,915	3,974	4,033	4,094
	순재매도 가액	$(4,094/0.047) \times (1-0.013) =$				85,974	
	전 현금흐름	3,800	3,857	3,915	3,974	90,007	
	현재가치율	0.9515	0.9053	0.8614	0.8196	0.7798	
	할인현금흐름	3,616	3,492	3,372	3,257	70,187	
	시산가액	83,924					

2) b							(단위 : 백만원)
구분	1기	2기	3기	4기	5기	6기	
순영업소득	3,600	3,654	3,709	3,764	3,821	3,878	
순재매도 가액	(3,878/0.049) × (1-0.013) =				78,114		
전 현금흐름	3,600	3,654	3,709	3,764	81,935		
현재가치율	0.9506	0.9036	0.8589	0.8165	0.7761		
할인현금흐름	3,422	3,302	3,186	3,073	63,590		
자산가액	76,573						
3) c점포							(단위 : 백만원)
구분	1기	2기	3기	4기	5기	6기	
순영업소득	3,500	3,553	3,606	3,660	3,715	3,770	
순재매도 가액	(3,770/0.050) × (1-0.013) =				74,420		
이자지급 전 현금흐름	3,500	3,553	3,606	3,660	78,135		
현재가치율	0.9497	0.9019	0.8565	0.8134	0.7724		
할인현금흐름	3,324	3,204	3,089	2,977	60,351		
자산가액	72,945						



2.	의한 시산가액과 비교 · 검토			
	1) 각 시산가액			
	구분	수익가액(①) (백만원)	적산가액(②) (백만원)	격차율(①/②)
	a점포	83,924	72,642	1.155
	b점포	76,573	63,688	1.202
	c점포	72,945	57,414	1.271
	2) 시산가액 비교 · 검토			
	대상물건은 대형할인점으로 수익성 부동산이며, 토지 · 건물 일체로 거래되거나 대상물건 상호간에 용도상 불가분의 관계에 있음. 이런 특성을 반영하는 수익가액과 개별 물건별로 감정평가한 적산가액은 본질적으로 차이가 발생하게 됨.			
	대상물건의 특성을 반영하고, 부동산 펀드에 편입되는 점을 고려할 때 수익가액에 의한 시산가액의 합리성이 인정된다고 볼 수 있음.			
3.	각 점포별 시산가액의 균형			
	시장참여자의 성향, 회수율, 수익환원법의 전제조건 등을 고려하여 A지역 < B지역 < C지역 순으로 할인율 및 재매도환원율을 적용한 수익가액을 산정하였기 때문에, 각 점포별 시산가액의 균형은 적절한 것으로 판단됨.			

P187(187)

<자료 3> 인근지역 평가사례 및 거래사례

1. 평가사례

기 호	소재지 지번	지 목	면적 (㎡)	용도 지역	이용 상황	도로 접면	형상 지세	기준시점	토지단가 (원/㎡)	평가 목적
가	J구 M동 75	대	570	3종 일주	상업 용	중로 한면	정방형 평지	2021.02.01	38,500,000	담보
나	J구 M동 105	대	1,300	일반 상업	업무 용	광대 한면	세장형 평지	2021.03.01	62,000,000	시가 참고
다	J구 M동 115	대	1,200	일반 상업	업무 용	광대 한면	가장형 평지	2018.06.01	58,000,000	시가 참고
라	J구 M동 125	대	1,400	일반 상업	업무 용	광대 한면	가장형 평지	2021.07.01	61,000,000	재산 재평 가
마	J구 M동 195	대	1,360	일반 상업	업무 용	소로 한면	가장형 평지	2021.01.01	42,000,000	담보

P225(추가문제)

4. 최유효이용 부동산 개요

2) 건물

소재지	구조	층수	연면적 (㎡)	용도	급수	비고
K구 S동 100	철골철근콘 크리트조	지하5층/ 지상18층	9,600	업무용	1	사용승인 예정일: 2025.07.15

**P244(추가문제)**

VII. 물음 6) 최유효미달

2. 최유효미달

(938억-220억) - 597억 = 121억

P280(248)

수익환원법

(1) 1층 수익가액

； 최근 정상적인 임대사례인 사례 ‘1’

1) 순수익

； 임대사례와 임대면적, 지하철역과의 거리, 전용률 등  
제반 가치형성요인 대등함

$$(100,000 \times 0.03 + 10,000 \times 12 + 6,000 \times 12) \times (1 - 0.1) -$$

$$\frac{6,000 \times 12 \times (1 - 0.1) \times 0.8}{\text{영업경비}} = 123,660 \text{원/m}^2$$

영업경비

2) 수익가액

$$123,660 / 0.04 = 3,091,500 \text{원/m}^2 \quad (\times 3,000 = 9,274,500,000)$$

(2) 감정평가액

； 물음 1)의 층별효용지수를 적용한 수익가액

P281(249)

	적용단가(원/㎡)	효용비	면적(㎡)	감정평가액(원)
지하1	3,091,500	75/100	5,000	11,593,125,000
1	3,091,500	100/100	3,000	9,274,500,000
2	3,091,500	90/100	2,700	7,512,345,000
3	3,091,500	90/100	2,700	7,512,345,000
4	3,091,500	90/100	2,700	7,512,345,000
5	3,091,500	90/100	2,700	7,512,345,000
6	3,091,500	90/100	2,000	5,564,700,000
합계				56,481,705,000

4. 시산조정

(1) 시산가액

비준가액 : 53,794,000,000원

적산가액 : 51,525,360,000원

수익가액 : 56,481,705,000원

한편, 영업경비는 연 관리비의 80%로 제시돼 있는데, 이 때의 연 관리비는 공실률을 감안한 관리비수입을 가리킨다. 공실 부분에 대해서는 관리비 수입이 발생하지 않기 때문이다. 임차인이 내던 관리비를 임차인이 전출하고 공실 상태에서는 소유자가 공용부분 관리비를 납부해야 하는데, 이와 혼동하여 관리비 수입은 공실에 관계없이 발생한다고 오해할 수 있다. 현금흐름모형에서의 관리비 지출 주체는 임차인이고 귀속주체는 임대인이다. 또한 렌트프리와도 달리 이해해야 한다. 렌트프리는 임대료 감면 기간을 부여하는 것이고, 이 때 관리비는 임대료 감면기간에도 정상적으로 납부한다. 유지관리비이기 때문이다. 다만, 공실률만 제시하지 않고 공실 및 대손충당금을 가능총소득의 10%로 제시해서 영업경비=연간 관리비×(1-공실률 등)×일정비율로 적용해야 하는지는 다소 논란의 소지가 있다. 출제자의 예시답안에, 영업경비에는 공실률 등을 반영하지 않은 것으로도 보인다. 그러나 출제자가 놓친 부분을 채점 중에 발견하기도 해, 원칙에 맞게 답안을 작성하는 것에 감점을 할 리는 없으므로, 답안은 원칙에 맞게 작성했다.

3.	(35)
I.	물음 1) 토지의 기초가액
1.	2013.07.01 기준 토지의 기초가액
	1) 적용공시지가 선택 : 기준시점 최근 < 2013년 > 기준
	2) 비교표준지 선정 : '2종일주, 단독주택, 주택 및 상가지대' 기준 < #라 >
	3) 시점수정치 (2013.01.01 ~ 2013.07.01)
	$(1 + 0.02000) \times (1 + 0.00350 \times 1/31) \quad \approx 1.02012$
	4) 지역요인 비교 : 인근지역으로서 < 1.000 >
	5) 개별요인 비교 : $0.85/0.88(\text{도로접면}) \times 1.00(\text{각지}) \times 0.99/0.99(\text{형상}) \quad \approx < 0.966 >$
	6) 그 밖의 요인 보정치
	(1) 토지거래사례 선정 : '2종일주, 단독주택, 거래시점' 기준 < #2 >
	(2) 그 밖의 요인 보정치 $\approx < 1.54 >$
	$\frac{4,000,000 \times 1.00 \times 1.00011^* \times 1.000 \times 1.046^{**}}{2,650,000 \times 1.02012}$

	* (2013.07.01 ~ 2013.07.01 ) : $1 + 0.00350 \times 1/31$
	** 개별요인 비교 : $0.88/0.85(\text{도로접면}) \times 1.01(\text{각지}) \times 0.99/0.99(\text{형상})$
	7) 2013.07.01 기준 토지의 기초가액 결정 $@2,650,000 \times 1.02012 \times 1.000 \times 0.966 \times 1.54 \quad \quad \quad \approx @4,020,000$ $(\times 200m^2 = 804,000,000\text{원})$
2.	2017.07.01 기준 토지의 기초가액
	1) 적용공시지가 선택 : 기준시점 최근 < 2017년 > 기준
	2) 비교표준지 선정 : ‘2종일주, 단독주택, 주택 및 상가지대’ 기준 < #나 >
	3) 시점수정치 (2017.01.01 ~ 2017.07.01) $(1 + 0.01500) \times (1 + 0.00200 \times 31/31) \quad \quad \quad \approx 1.01703$
	4) 지역요인 비교 : 인근지역으로서 < 1.000 >
	5) 개별요인 비교 : $1.00(\text{도로접면}) \times 1.01(\text{각지}) \times 1.00(\text{형상}) \quad \approx < 1.010 >$
	6) 그 밖의 요인 보정치
	(1) 토지거래사레 선정 : ‘2종일주, 단독주택, 주위환경, 거래시점’ 기준 < #4 >





P374(333)

2

III.	2
1.	제조달원가
	1) 도입기계 원가(CIF가격)
	$(348,192,000 \div 786) \times \text{₩}80 \times 1.0045(\text{Mr}) \times 919.06/100 \quad \text{≒} \quad 327,175,000$
	2) 부대비용
	$327,175,000 \times (0.08 + 0.03) + 200,000 \times 8.250\text{톤} \quad \text{≒} \quad 37,639,000$
	3) 소계 : '1)' + '2)' <span style="float: right;">= 364,814,000</span>
2.	적산가액
	$364,814,000 \times (1 - 0.142)^3 \quad \text{≒} \quad 230,427,000$
	주) 관세 미납 1회분 : 수입당시 관세 38,301,120/5년 ≒ 7,660,224
IV.	기호 3
1.	구형시설
	$80,000 \times 25,000\text{KVA} \times (1 - 0.109)^6 \quad \text{≒} \quad 1,000,682,000$
2.	신규시설
	$100,000 \times 10,000\text{KVA} \times (1 - 0.109)^2 \quad = \quad 793,881,000$
3.	소계 : '1.' + '2.' <span style="float: right;">= 1,794,563,000</span>

2.	(25)		
I.	평가개요		
	본 건은 00주식회사 비상장주식에 대한 일반거래 목적의 평가임.		
	(기준시점 1990.12.31)		
II.	수정대차대조표 (단위 : 천원)		
	현금과 예금 655,000	매입채무	1,000,000
	유가증권 40,000	차입금	1,500,000
	매출채권 1,800,000	미지급비용	175,000
	채고자산 220,000	대손충당금	36,000
	선급비용 96,000		
	토지 1,100,000		
	건물 800,000		
	기계장치 1,650,000		
	합계 6,361,000	합계	2,711,000
III.	자기자본가치 : $6,361,000,000 - 2,711,000,000 = 3,650,000,000$		
IV.	비상장주식 가격 : $3,650,000,000 \div 400,000 = @9,125$		
			$(\times 300,000 = 2,737,500,000)$



## 2

- 29 -

II.	( 2) 1차년도 예상현금흐름과 1주당 예상배당수익률
1.	차입금
	$13,807,200,000 - 5,000 \times 1,000,000 = 8,807,200,000$
2.	현금흐름
	1) 임대료 산정
	(1) 부동산A
	$\{17,500 \times (1 + 2 \times 0.01 + 8 \times 0.03 - 0.3 \times 0.05)$
	$+ 17,100 \times (1 + 5 \times 0.01 - 2 \times 0.03 + 0.3 \times 0.05)\} \times 1 \quad \quad \quad \approx 19,500 \text{ /월}$
	(2) 부동산B
	$\{17,800 \times (1 + 3 \times 0.01 + 0 - 0.1 \times 0.05) + 17,000 \times (1 + 4 \times 0.01 - 10 \times 0.03 + 0.2 \times 0.05)\}$
	$\times \frac{1}{2} \quad \quad \quad \approx 15,500/\text{월}$
	2) 운영업소득
	(1) 부동산A
	$19,500 \times 12 \times 6,000 \times (1 - 0.475) = 737,100,000$
	경비비율 0.4+0.05+0.025
	(2) 부동산B
	$15,500 \times 12 \times 3,600 \times (1 - 0.42) = 388,368,000$
	경비비율 0.35+0.05+0.02
	(3) 합계

		= 1,125,468,000
	3)	
		$8,807,200,000 \times 0.065 = 572,468,000$
	4) 배당예상액	
		$\{(2) - (3)\} \times 0.95 = 525,350,000$
	3. 1주당 예상배당수익률	
		$\frac{525,350,000/1,000,000}{,000} \times 100 \approx 10.51\%$
III.	각 오피스빌딩의 1차년도 지분배당률	
1.	부동산 A	
		$\frac{737,100,000}{8,652,000,000} = \text{Re} \times \frac{5,000,000,000}{13,807,200,000} + 0.065 \times \frac{8,807,200,000}{13,807,200,000}$
		$\text{Re} \approx 0.1208 (12.08\%)$
	2. 부동산B	
		$\frac{388,368,000}{5,155,200,000} = \text{Re} \times \frac{5,000,000,000}{13,807,200,000} + 0.065 \times \frac{8,807,200,000}{13,807,200,000}$
		$\text{Re} \approx 0.0935(9.35\%)$
IV.	2차년도 기초의 이론적 주당가치	
1.	2차년도의 예상현금흐름	
	1) 순영업소득	

	부동산A의 예상임대료	
	$19,500 \times (1 + *0.054)$	≒ 20,600
	*임대료변동률 $0.4 \times 0.1 + 0.4 \times 0.05 - 0.2 \times 0.03 = 0.054$	
	(2) 부동산B의 예상임대료	
	$15,500 \times (1 + *0.04)$	≒ 16,100
	*임대료변동률 $0.4 \times 0.08 + 0.4 \times 0.03 - 0.2 \times 0.02 = 0.04$	
	(3) 순영업소득	
	$(1) \times 12 \times 6,000 \times (1 - 0.475) + (2) \times 12 \times 3,600 \times (1 - 0.42)$	≒ 1,182,082,000
	2) 배당가능금액	
	1) - 572,468,000	= 609,614,000
2.	이론적 주식가치	
	1) 주당배당금	
	$609,614,000 \times 0.95 / 1,000,000$	≒ 579원/주
	2) 이론적 주식가치	
	$\frac{579}{.1051}$	≒ 5,510원/주



P428(387)

2

FCFF 추정		(단위 : 백만원)				
		1기	2기	3기	4기	5기
	매출액	2,315	2,431	2,553	2,680	2,814
	- 매출원가	1,158	1,216	1,277	1,340	1,407
	- 판매비	232	243	255	268	281
	영업이익	925	972	1,021	1,072	1,126
	- 법인세	204	214	225	236	248
	+ 감가상각비	115	120	125	130	135
	- 자본적 지출	69	73	77	80	84
	- 추가운전자본	19(*)	20	21	22	23
	FCFF	748	785	823	864	906
*1 추가운전자본 : (1기 매출액-0기 매출액)×0.175						
2) WACC						
(1) 자기자본비용						
① β계수 : $(0.9654+0.9885+0.9763) / 3 \approx 0.9767$						
② 자기자본비용 = $3.5\% + 0.9767 \times (12\% - 3.5\%) \approx 11.80\%$						
(2) 타인자본비용 : $7\% \times (1-22\%) = 5.46\%$						
(3) WACC = $11.80\% \times 40\% + 5.46\% \times 60\% \approx 8\%$						

3)	영업가치
(1)	추정기간 영업가치 : $\sum_{n=1}^5 \text{FCFF}_n / (1+0.08)^n = 3,271 \text{백만원}$
(2)	추정기간 후 영업가치 : $[906 \text{백만원} / (0.08 - 0)] \times (1/1.08)^5 = 7,708 \text{백만원}$
(3)	기업의 영업가치 : (1) + (2) = 10,979백만원
3.	(주)A의 기업가치
1)	비영업용자산 : 700백만원 + 300백만원 = 1,000백만원
2)	(주)A의 기업가치 : 10,979백만원 + 1,000백만원 = < 11,979백만원 >
Ⅲ.	물음 2) (주)A의 특허권 가치
1.	개요
	특허권 가치 : 기업의 영업가치 × 기술기여도
2.	(주)A의 특허권의 유효 잔존수명
1)	경제적 수명 : $9 \times (1 + 6 / 20) = 11.7 \text{년}$
2)	법적 수명 : 2013.05.26 ~ 2033.05.26 = 20년
3)	특허권의 유효 잔존수명 : $\text{Min}[1), 2)] - 6 \text{년 경과} = < 5 \text{년} >$

3.	가치
	1) 특허권의 기술기여도
	(1) 산업기술요소 : $67.5\% \times 76.0\% = 51.30\%$
	(2) 개별기술강도 : $(36 + 34) / 100 = 70.00\%$
	(3) 특허권의 기술기여도 : $(1) \times (2) = 35.91\%$
	2) 특허권의 가치 : $3,271\text{백만원} \times 35.91\% = < 1,175\text{백만원} >$
IV.	물음 3) (주)A기업의 영업권 가치
1.	개요
	영업권 가치 : 기업의 영업가치 - 영업투자자본 - 특허권 가치
2.	영업투자자본(영업자산 - 영업부채)
	1) 영업자산 : $6,400\text{백만원} - 1,000\text{백만원}^* = 5,400\text{백만원}$
	* 비영업용자산
	2) 영업부채 : $1,100\text{백만원}$
	3) 영업투자자본 : $1) - 2) = 4,300\text{백만원}$

3. ( )A기업의 영업권 가치

$$10,979 \text{백만원} - 4,300 \text{백만원} - 1,175 \text{백만원} = < 5,504 \text{백만원} >$$

P465(419)

6

	3) 적산가액								
	① B101호 : 45,182,000,000 × 0.114 ≍ 5,150,000,000								
	② 101호 : 45,182,000,000 × 0.259 ≍ 11,702,000,000								
	③ 201호 ~ 401호 각각 : 45,182,000,000 × 0.163 ≍ 7,364,000,000								
	④ 501호 : 45,182,000,000 × 0.136 ≍ 6,144,000,000								
	4) 원가방식에 따른 시산가액 : 3) 호별 적산가액 합계 = 45,088,000,000								
3.	수익방식								
	1) 호별 순수익 산정 (단위 : 천원)								
	호수	계약	보증금	연간	연간	가능	공실	영업	순수익
		면적	운용이익	임대료	관리비	총소득	등	경비*	
	B101	1,830	5,490	329,400	65,880	400,770	40,077	44,469	316,224
	101	1,450	13,050	783,000	87,000	883,050	88,305	58,725	736,020
	201	1,830	6,954	417,240	109,800	533,994	53,399	74,115	406,480
	301	1,830	6,954	417,240	109,800	533,994	53,399	74,115	406,480
	401	1,830	6,954	417,240	109,800	533,994	53,399	74,115	406,480
	501	1,520	5,776	346,560	91,200	443,536	44,354	61,560	337,622
	* =연관리비×(1-공실률등)×0.75								
	2) 환원율 (시장추출법)								
	(1) 업무시설 (사례2 기준) : 600,000,000 / 12,000,000,000 = 0.05								

(2)				
① 사례1 : $750,000,000 / 15,000,000,000 = 0.05$				
② 사례3 : $660,000,000 / 11,000,000,000 = 0.06$				
③ 결정 : 오피스 대비 상가의 수요가 하락추세이고, 대출금리가 높게 책정되는 부동산시장의 동향 등을 고려하여 < 6% >로 결정함.				
3) 호별 수익가액				
① B101호 : $316,224,000 / 0.06 \approx 5,270,000,000$				
② 101호 : $736,020,000 / 0.06 \approx 12,267,000,000$				
③ 201호 ~ 401호 각각 : $406,480,000 / 0.05 \approx 8,130,000,000$				
④ 501호 : $337,622,000 / 0.05 \approx 6,752,000,000$				
4) 수익방식에 따른 시산가액 : 3) 호별 수익가액 합계 = $48,679,000,000$				
4. 공정가치의 결정				
1) 각 방식에 의해 산정된 시산가액				
호수	비준가액	적산가액	수익가액	
B101호	5,484,000,000	5,150,000,000	5,270,000,000	
101호	12,350,000,000	11,702,000,000	12,267,000,000	
201호~401호 각각	7,896,000,000	7,364,000,000	8,130,000,000	
501호	6,580,000,000	6,144,000,000	6,752,000,000	
합 계	48,102,000,000	45,088,000,000	48,679,000,000	

3.	(20)
I.	평가개요
	감칙 제25조 일조권 침해 환불대상세대 결정 및
	대상세대의 최종 환불액 평가 (2011.8.1)
II.	환불대상세대 결정
	연속 2시간 미만, 총 4시간 미만 조건을 모두 만족하는
	101-301호, 101-401호, 102-602호, 110-602호(총 4세대)
III.	최종 환불액 평가
1.	101-301
	1) 가치하락 전 시장가치
	$322,000,000 \times 1.00 \times 1.01001^{*1} \times 1 \times 96/99 \times 98/98 \times 1 \quad \approx 315,368,000$
	$^{*1} 2011.6.25 \sim 8.1 : (120+1 \times 31/30)/(119+1 \times 25/30)$
	2) 환불액
	(1) 가치하락율 : $0.06 \times (1-165/240) \quad = 0.01875$
	(2) 환불액 : '1)' $\times 0.01875 \quad = 5,913,150$

P484(438)

	임상	수종	혼효율(%)	임령	령급	경급 (cm)	수고 (m)	ha당재적 (m <sup>3</sup> )
(자연림)	활엽수	참나무 기타 활엽수	70	29 5-45	Ⅱ-V	18 8-35	$\frac{10}{8-18}$	75
	침엽수	소나무						
인공림 (조림)	침엽수	잣나무 낙엽송 리기다 소나무	30	$\frac{35}{25-45}$	Ⅲ-Ⅳ	$\frac{20}{10-36}$	$\frac{11}{8-19}$	95



P490(444)

1

3.	(15)	
I.	평가개요	
	시장가역산법으로 입목의 취득가격을 결정한다.	
II.	채적당 원목 시장가	
1.	천연림	
	1) 참나무	
	$90,000 \times 1,653.80\text{m}^3 \times (0.3+0.2 \times 0.9)$	= 71,444,160
	주) 시들음병 '중' 이상 50% 평가 제외, '경' 이하 20%는 90% 수준	
	2) 기타 활엽수 : $85,000 \times 3,307.50\text{m}^3$	= 281,137,500
	3) 소나무 : $95,000 \times 551.30\text{m}^3$	= 52,373,500
	4) 소계 :	= 404,955,160
2.	인공림	
	1) 잣나무 : $90,000 \times 1,047.40\text{m}^3$	= 94,266,000
	2) 낙엽송 : $95,000 \times 748.10\text{m}^3$	= 71,069,500
	3) 리기다 : $90,000 \times 1,197.00\text{m}^3$	= 107,730,000
	4) 소계 :	= 273,065,500
3.	채적당 원목 시장가 : ('1.' + '2.') / 8,505.10m <sup>3</sup>	≒ @79,710

III.	
	$1 + 0.07/12\text{개월} \times 6\text{개월} + 0.1 + 0.05 = 1.185$
IV.	재적당 생산비용
1.	벌목조재비
	$(80,000 + 80,000 + 30,000) / 10\text{m}^3 = @19,000$
2.	산지집재비
	$80,000 / 10\text{m}^3 = @8,000$
3.	운반비
	$(80,000 + 110,000) / 10\text{m}^3 = @19,000$
4.	임도 보수비 등
	$90,000 \times (2.1/0.3)\text{km} / 8,505.10\text{m}^3 \approx @70$
5.	잡비
	$(\text{'1.'} + \dots + \text{'4.'}) \times 0.1 \approx @4,600$
6.	소계
	$\text{'1.'} + \dots + \text{'5.'} = @50,670$

