

실물투자 모델 실습

05 재무모델 시트 셋팅



15		실행 순서
시트 서식 설정	글자크기 9pt	시트 전체 선택 (Ctrl+A) → [홈 탭] 글꼴 크기 9pt 선택
	행높이 13.5	시트 전체 선택 (Ctrl+A) → [마우스 우클릭] → 행높이 13.5 입력
	눈금선 삭제	시트 전체 선택 (Ctrl+A) → [보기 탭] 눈금선 check 해제
셀 서식 설정	셀 표시형식 지정	시트 전체 선택 (Ctrl+A) → 셀 서식 (Ctrl+1) → [표시형식 탭] → 사용자 지정 → “#,##0_);[빨강](#,##0);-_)” 입력
반복계산 설정	순환로직 적용을 위한 반복 계산 설정	[파일 탭] → 옵션 → 수식 → <input type="checkbox"/> 반복계산 사용 Check
시트 생성		A&R시트 → 투자비 및 재원조달 시트 → 운영수입 시트 → 운영비용 시트 → 보유세 시트 → 운영비 용 시트 → 펀드비용 시트 → 현금흐름 시트 → 매각가치 시트 → 배당 시트 → 민감도 분석 시트
A&R시트 입력	편집 용지 설정	Ctrl+P → 가로 방향 → A3 → 페이지설정 → [페이지 탭] → 배율 70% 입력 → [여백 탭] → 페이지 가운데 맞춤 <input type="checkbox"/> 가로 check → 좁은 여백 설정
	정보 입력	기본 가정 및 자산 개요 기입
	이름 설정	[수식 탭] → [이름 관리자] → [새로 만들기] → 화폐단위: “unit” → 평 단위 환산: “py” → 자산 취득 월: “acq” → 운용 시작월: “start” → 자산 매각월: “exit” → 회계기간 단위: “period”

<실습 완성본>

Assumption & Results

기본 가정

- 투자 Vehicle: 부동산투자회사 (REITs)
- 화폐단위: 1,000,000 원
- 1㎡ = 0.3025 평
- 날짜 입력: 월 말 기준
- 자산 취득월: 2021/03
- 자산 운용시작월: 2021/04
- 자산 운용기간: 5년
- 자산 매각월: 2026/03
- 회계기간 단위: 6개월

자산 개요

- 자산명: 00물류센터
- 위치: 경기도 00시 000면 000리 00-00
- 용도지역: 자연녹지지역
- 대지면적: 30,053 ㎡ 9,091 평
- 공시지가: 259,800 원/㎡ (2020.01 기준) → 7,808 백만원
- 건물용도: 창고시설, 상온물류창고
- 연면적: 34,216 ㎡ 10,350 평
- 준공일: 2018/09
- 건물규모: 지하2층~지상3층

구분	면적(㎡)						면적(평)					
	창고	Berth	사무실	기계,전기실	계단실	합계	창고	Berth	사무실	기계,전기실	계단실	합계
지상3층	4,991	499	-	-	-	5,491	1,510	151	-	-	-	1,661
지상2층	8,483	-	1,831	-	-	10,961	2,566	-	554	-	-	3,120
지상1층	-	648	-	-	-	-	-	196	-	-	-	196
지하1층	14,627	-	1,947	-	60	17,765	4,425	-	589	-	18	5,032
지하2층	-	644	-	486	-	-	-	195	-	147	-	342
합계	28,101	1,791	3,777	486	60	34,216	8,501	542	1,143	147	18	10,350

• Rent-roll

구분		임차인	임대면적(평)	계약기간		보증금	월임대료		월관리비		Rent Free (개월 수/年)
				시작월	종료월		단가(원/평)	합계	단가(원/평)	합계	
지상3층	창고	00로지스	1,687	2020/09	2023/08	243	24,000	40	2,000	3	1
지상2층	사무실	00로지스	562	2020/09	2023/08	40	12,000	7	-	-	-
지상1층	창고	00로지스	2,807	2020/09	2023/08	404	24,000	67	2,000	6	1
지하1층	사무실	123로지스	599	2019/08	2021/08	90	24,000	14	2,000	1	1
지하2층	창고	123로지스	4,695	2019/08	2021/08	704	24,000	113	2,000	9	1
합계			10,350			1,482		242		20	

— 실물투자 모델 실습

06 투자비 항목 및 부가가치세



투자비는 매입가격과 부대비용 등으로 구분되며, 취득세 과세표준 포함여부와 건물분 VAT(환급분)와 토지분 VAT(미환급분)에 대한 구분이 필요함.

① 투자비의 구성

[지방세법 시행령 제18조](#)

구 분		내 용	취득세 과세표준	VAT 과세 여부
매입가격				
	토지분	• 매입가격 중 토지분이 차지하는 비중 (일반적으로 공시지가의 1.5~2배 적용)	포함	-
	건물분	• 매입가격 중 건물분이 차지하는 비중	포함	과세
부대비용				
	AMC매입수수료	• 자산운용사 매입 수수료	포함	과세
	실사비용	• 감정평가, 법률, 물리, 시장 실사 등 제반 자문비용	포함	과세
금융비용				
	담보신탁 비용	• 리츠의 경우 근저당설정 대신에 담보신탁으로 갈음	포함	-
	선취 수수료	• 담보대출 차입액의 일정비율	포함	-
	총액인수 수수료	• 증권사 총액인수 수수료	포함	-
취득세		• 자산 취득에 대한 취득세	-	-
매입세액 불공제액		• 토지분 매입세액 불공제액 (부가가치세 미환급액)	-	-
주식발행비용		• 리츠 법인 설립 관련 등록면허세 등	-	-

부가가치세는 사업자의 경우 환급이 원칙이나, 면세사업 등과 관련된 세액은 환급 받지 못함
(매입세액 불공제 처리) → 매입세액 불공제액은 투자비에 포함

② 부가가치세 (VAT)

1) 과세기간 및 환급 (일반과세자 기준)

구분	과세 기간	신고기한	환급일
1기	1/1~6/30	7/25	8월
2기	7/1~12/31	1/25	2월

2) 면세 (부가가치세법 제 26조 / 조세특례제한법 제 106조)

구분	구분	실무 적용 (부가가치세 면세)
부가가치세법 제26조	금융·보험용역	<ul style="list-style-type: none"> • 이자 비용 • 담보 신탁 • 일반사무관리 비용 • 증권사 총액인수업무 등 • 토지 관련 비용
조세특례제한법 제106조	국민주택 및 그 주택의 건설용역	<ul style="list-style-type: none"> • 전용면적 85제곱미터 이하인 주택의 공사비 • 전용면적 85제곱미터 이하인 주택의 설계비 등

실습 구분	실행 순서
투자비 산정	금융비용을 제외한 항목별 투자비 산정 → 취득원가 및 VAT과세 여부 결정 → 매입세액 불공제액 산정

<실습 완성본>

투자비 산정									
구분	금액	산정근거	비율	취득세	과세표준	VAT	VAT	건물분VAT	토지분VAT
매입가격	46,000	Initial Cap	5.20%	92.04%					
토지분	15,616	공시지가의 2.00 배		1	-	-	-	-	-
건물분	30,384	건물비율 66.05%		1	1	3,038	3,038	-	-
부대비용	920		1.84%						
AMC 매입수수료	690	매입가격의 1.50%		1	1	69	46	23	
실사/자문수수료	230								
- 감정평가	40	견적가		1	1	4	3	1	
- 법률실사	50	견적가		1	1	5	3	2	
- 재무실사	30	견적가		1	1	3	2	1	
- 시장실사	40	견적가		1	1	4	3	1	
- 물리실사	30	견적가		1	1	3	2	1	
- 취득관련 법무사 비용	10	견적가		1	1	1	1	0	
- 실사 예비비	30			1	1	3	2	1	
금융비용	805		1.61%						
담보신탁 비용	30			1	-	-	-	-	-
선취 수수료	265	재원조달계획 참조		1	-	-	-	-	-
총액인수 수수료	510	재원조달계획 참조		1	-	-	-	-	-
취득세	2,195	47,725 x 과세표준의 4.60%	4.39%	-	-	-	-	-	-
주식 발행비용	29		0.06%						
등록면허세	20	자본금 5,000백만 x 0.40%		-	-	-	-	-	-
지방교육세	4	등록면허세의 20.00%		-	-	-	-	-	-
법무사 수수료	5	견적가		-	1	1	0	0	
매입세액 불공제액	31		0.06%	-	-				
합계	49,981		100.00%			3,131	3,100	31	

실물투자 모델 실습

07 취득세



취득세는 부동산 매입가격과 취득시점까지 소요된 부대비용 등을 포함한 가액을 취득원가로 하여, 취득자산의 성격에 따른 표준세율과 부가세를 포함하여 산정

① 취득 세율

구 분	근거법	납세의무자	세율
취득세	지방세법	부동산 등을 취득한 자	<ul style="list-style-type: none">• 건물 신축 등(원시 취득) 2.80%• 농지 매매 3.00%• 농지 외 매매 4.00%
농어촌특별세	농어촌특별세법	취득세 납세의무자	<ul style="list-style-type: none">• 취득세 표준세율을 2%로 적용하여 산출한 취득세액의 10%
지방교육세	지방세법	부동산 취득세 납세의무자	<ul style="list-style-type: none">• (취득세 표준세율-2%)*20%

[예시] 실물 부동산 취득시 취득세 계산

- 취득세: 4.00%
- 농어촌특별세: $2.00\% \times 10\% = 0.20\%$
- 지방교육세: $(4.00\% - 2.00\%) \times 20\% = 0.40\%$
→ 취득원가 x 4.60%

수도권정비계획법에 의한 과밀억제권역 내에 소재한 부동산을 취득할 때는
취득세 중과 이슈를 검토해야 함

② 과밀억제권역 취득세 중과

1) 과밀억제권역 내 취득세 중과 (지방세법 제13조(과밀억제권역 안 취득 등 중과))

구분	취득 주체	중과세 근거 조항	취득세 중과 여부
Case1	기존법인 (설립 5년 경과)	• 지방세법 제13조1항 – 법인이 본점 등 사업용도로 취득하는 부동산에 대해 취득세 중과	• 본점 설치면적 만큼 취득세 중과 (토지분 포함)
Case2	신설법인 (설립 5년 이내)	• 지방세법 제13조2항 – 신설법인 부동산 취득세 해당부동산에 취득세 중과	• 주택건설용으로 취득하는 토지 및 주거시설은 중과세 배제 • 주거시설내 근생시설은 취득세 중과에 포함 (토지분 포함)

※ REITs, REF, PFV 등이 취득할 경우 2021년 12월 31일까지 취득세 중과 면제 (지방세특례제한법 제180조의2)

2) 취득세 중과 기준

구 분	세율	신축 경우	실물취득의 경우
Case1	표준세율 + 4%	6.8% (2.8%+4%)	8% (4%+4%)
Case2	표준세율x3배 – 4%	4.4% (2.8%x3-4%)	8% (4%*3-4%)

[예시] 신설 법인이 실물 취득 시 취득세율: 8% + 0.2% + (8%-2%)*20% = 9.40%

실물투자 모델 실습

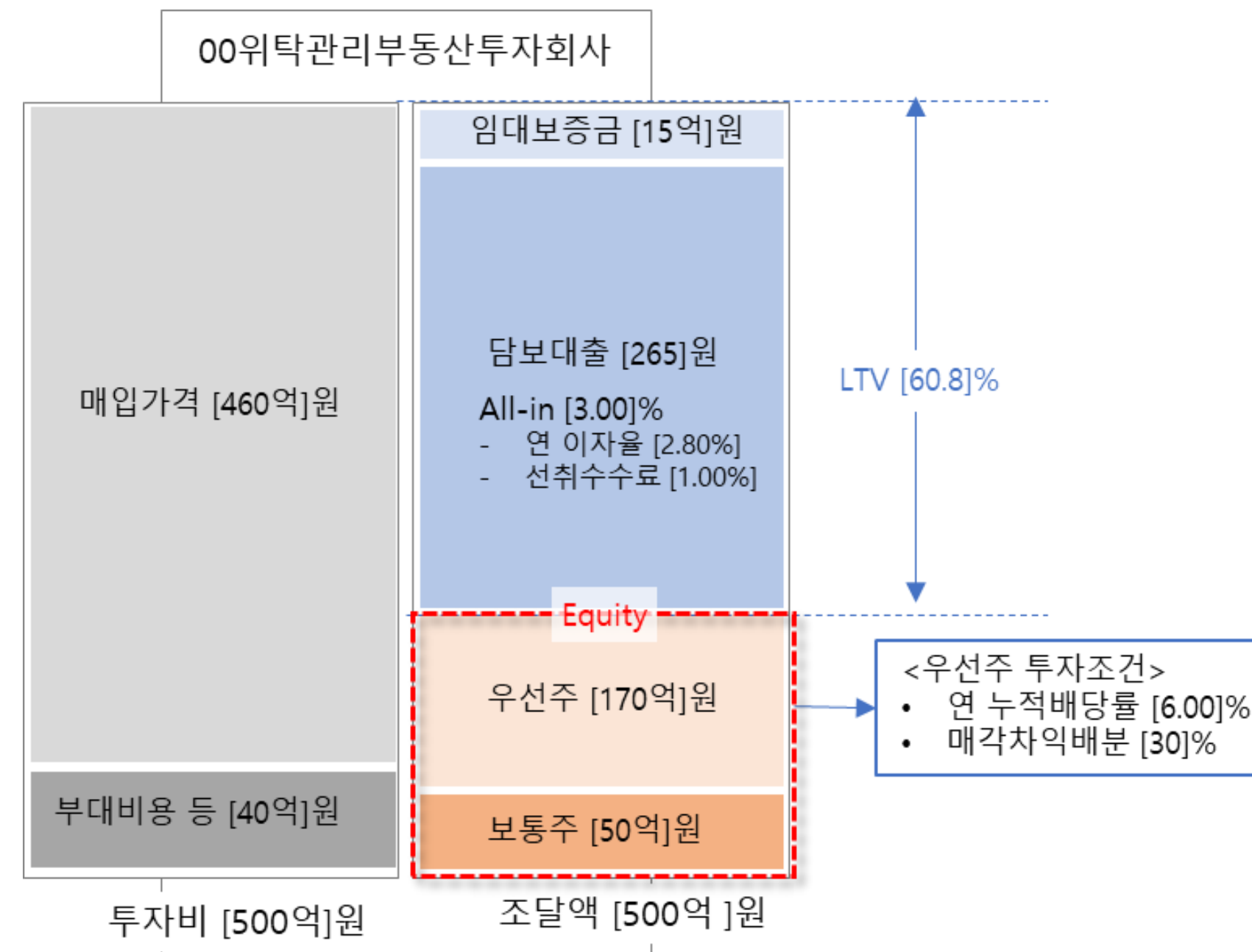
08 재원조달 계획

02

실물투자 시 Equity를 우선주와 보통주로 구조화 하여, 자원조달 계획을 수립하는 경우가 최근 트렌드이며, 우선주에는 일반적으로 재무적 투자자 (Financial Investor)가, 보통주에는 전략적 투자자 (Strategic Investor)가 참여함.

① 자원조달 계획

00위탁관리부동산투자회사



※VAT 및 VAT Loan 별도

실습 구분	실행 내용
조달 필요액	• 투자비 및 VAT건물분
자기자본 조달계획	• 보통주와 우선주 구조화
타인자본 조달계획	• 담보대출 대출조건 가정 • VAT Loan 대출 조건 가정 • 보증금 활용 가정 • All-in 이자율 및 LTV 산정
금융비용 산정	• 선취 수수료, 총액인수수료 산정

실습 완성본

재원조달 계획									
조달 필요액									
구분		합 계	VAT환급일						
투자비		49,982							
VAT건물분(환급분)		3,100	2021/08						
합 계		53,082							
재원조달 계획									
자기자본		합 계	증자일	누적배당률	매각차익 배	총액인수수			
	보통주	5,000	2021/03		70.00%	0.00%	-		
	우선주	17,000	2021/03	6.00%	30.00%	3.00%	510		
	소 계	22,000							510
타인자본		합 계	인출일	상환일	대출기간	연 이자율	선취수수료	이자지급	All-in이자율 LTV
	담보대출 ¹⁾	26,501	2021/03	2026/03	60개월	2.80%	1.00%	3개월 후취	3.00% 60.8%
	VAT Loan	3,100	2021/03	2021/08	5개월	4.00%	0.00%	1개월 후취	4.00%
	보증금	1,482	2021/03	2026/03	60개월	N/A	N/A	N/A	
	소 계	31,082							
합 계		53,082							

주1) 보증금이 담보대출에 선행한다고 가정

— 실물투자 모델 실습

09 운영수입(1)_현재 계약 기준



실습 구분	실행 내용
기간 셋팅	<ul style="list-style-type: none">• 월별 현금흐름 전개• 회계기간(사업연도) 표기<ul style="list-style-type: none">- 회계기간 표 작성- “sumifs 함수” 이용하여 월별 회계기간 입력• 운영년차 표기<ul style="list-style-type: none">- “=함수”이용 하여 운영기간 Index 작성- 운영기간 Index를 참조하여 누적운영기간 Index 작성- 누적운영기간 Index 및 “Mod 함수”이용하여 12개월 Index 작성- 12개월 Index를 참조하여 운영년차 표기
지상3층 >현재 계약 월 임대료	<ul style="list-style-type: none">• 명목 월임대료 단가 입력<ul style="list-style-type: none">- 계약기간 Index 작성 (현재 계약조건 참조)- 절대참조 및 상대참조• 렌트프리 조건 반영한 실질 월임대료 단가 입력• 월임대료 산정
지상3층 >현재 계약 월 관리비	<ul style="list-style-type: none">• 월관리비 단가 입력 및 월관리비 산정
지상3층 > 현재 계약 보증금	<ul style="list-style-type: none">• 보증금 현금흐름 작성
작성자 참고용 Index 등 Grouping하여 숨기기	<ul style="list-style-type: none">• [데이터 탭] → Grouping할 행 선택 후 “그룹 ”

[illegible]

계약종료일	2023/08
명목임대료	24,000원
렌트프리	1개월
임대면적	1,687평
관리비	2,000원
보증금	243

[illegible][illegible][illegible]

— 실물투자 모델 실습

10 운영수입(2)_신규 계약 기준



운영수입 가정을 위한 기본 개념 이해

구분	내용	비고
운영수입 구성	<ul style="list-style-type: none">임대료 수입, 관리비 수입, 보증금 이자수익으로 구성보증금 이자수익은 보증금의 잔고를 구하여 적정 이자율을 적용하여 이자수익 산정보증금을 자산 취득 시 재원조달에 활용하였을 경우 보증금 이자수익은 없음	<ul style="list-style-type: none">물류센터의 경우 보증금 은 월세의 3~6개월 분량 책정
Downtime	<ul style="list-style-type: none">기존 임차인이 나가고 신규 임차인이 채워지기 까지 걸리는 기간 (공실 기간)	<ul style="list-style-type: none">임대료 수입 발생 X관리비 수입 발생 X
Fit-out	<ul style="list-style-type: none">신규 임차인 확정된 후 신규 임차인의 내부 시설 공사 기간	<ul style="list-style-type: none">임대료 수입 발생 X관리비 수입 발생 O
Rent-free	<ul style="list-style-type: none">연간 임대료 면제하는 기간(개월) 수	<ul style="list-style-type: none">임대료 수입 발생 X관리비 수입 발생 O

실습 구분	실행 내용
신규 Rent-roll 가정	<ul style="list-style-type: none">• 각 층별, Down-time, Fit-out, Rent-free 가정• 각 층별 월임대료, 월관리비, 연 상승률 가정• 보증금 가정
신규 계약 임대료 수입	<ul style="list-style-type: none">• 명목 월임대료 단가 산정<ul style="list-style-type: none">- 계약기간 Index 등 작성- Fit-out Index 작성 및 오류 Check- 계약기간 누적Index 및 계약연차Index, 12개월Index 작성을 통해 임대료/ 관리비 상승률 Index 작성• 렌트프리 조건 반영한 실질 월임대료 단가 입력• 월임대료 산정
신규 계약 관리비 수입	<ul style="list-style-type: none">• 월 관리비 단가 산정
신규 계약 보증금 현금흐름	<ul style="list-style-type: none">• 보증금 현금흐름 작성
현재(기존)와 신규 계약 합산	<ul style="list-style-type: none">• 임대료, 관리비, 보증금 현금흐름 합산
타 층 운영수입 반복	<ul style="list-style-type: none">• 지상3층 해당 행을 복사하여 타 층 운영수입 산정
운영수입 합계	<ul style="list-style-type: none">• 각 층별 운영수입 합산

<실습 완성본>

2. 신규 Rent-roll

계약기간 Index	-	-	-	-	-	-	-	1	1	1	1
누적 계약기간 Index	-	-	-	-	-	-	-	1	2	3	4
12개월 Index	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-
계약연차 Index	-	-	-	-	-	-	-	1년차	1년차	1년차	1년차
임대료 상승률 Index	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
관리비 상승률 Index	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Fit-out 기간 Index	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-

TRUE

계약시작일	2021/10
명목임대료	25,000원
Fit-out	1개월
Fit-out 종료	2021/10
렌트프리	1개월
임대면적	4,695평
관리비	2,000원
보증금	704
임대료 상승	1.00%
관리비 상승	1.00%

1.1 임대료 수입

명목 월임대료(원/평)	-	-	-	-	-	-	-	-	25,000	25,000	25,000
실질 월임대료(원/평)	-	-	-	-	-	-	-	-	22,917	22,917	22,917

임대료 수입 합계	-	-	-	-	-	-	-	-	108	108	108
-----------	---	---	---	---	---	---	---	---	-----	-----	-----

1.2 관리비 수입

월관리비(원/평)	-	-	-	-	-	-	-	2,000	2,000	2,000	2,000
-----------	---	---	---	---	---	---	---	-------	-------	-------	-------

관리비 수입 합계	-	-	-	-	-	-	-	9	9	9	9
-----------	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

1.3 보증금 현금흐름

기초	-	-	-	-	-	-	-	-	704	704	704
유입	-	-	-	-	-	-	-	704	-	-	-
반환	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
기말	-	-	-	-	-	-	-	704	704	704	704

3. 현재 + 신규 계약

지하2층 임대료 수입 합계	103	103	103	103	103	103	-	-	108	108	108
지하2층 관리비 수입 합계	9	9	9	9	9	9	-	9	9	9	9
지하2층 보증금 현금흐름 합계	-	-	-	-	-	(704)	-	704	-	-	-

운영수입 합계

임대료 수입	222	222	222	222	222	222	106	106	227	227	227
관리비 수입	20	20	20	20	20	20	9	20	20	20	20
보증금 현금흐름	-	-	-	-	-	(794)	-	794	-	-	-

— 실물투자 모델 실습

11. 운영비용의 구성



부동산 자산의 운영 (Operation)을 위한 비용으로서 운영계획에 따라 달라질 수 있음.

① 운영비용 구성

구 분		내 용
PM(Property Management)		• 소유주를 대신하여 전반적인 자산 관리 업무 수행
FM(Facility Management)		• 시설물 운영인력 관리, 시설운전 및 관리, 보안/경비 등
LM(Leasing Management)		• 공실 발생의 경우 임차인 유치
유지 보수비	수선비	• 건물의 성능유지를 목적으로 집행하는 비용성격의 항목
	소모품비	• 건물의 유지보수에 필요한 소모품 집행 비용
	기타 예비비	• 건물의 유지보수관련 예비비
제세 공과금	토지분 재산세	• 공모펀드 및 리츠가 보유한 자산 의 경우 분리과세 적용 • 그 외의 경우 별도합산과세 적용
	건물분 재산세	• 국세청 고시 시가표준액 산정기준 적용
	종합부동산세	• 토지분 재산세 별도합산과세 기준의 경우 과세
	간주임대료 부가세	• 보증금의 이자수익에 대한 부가가치세 (일반적으로 건물주 납부)
	도로 점용료 등	• 도로 및 하천점용에 대한 비용 (고지서 납부)
보험료		• 건물 화재 보험 등
자본적 지출(CAPEX)		• 건물의 성능개량을 위한 투자비 (감가상각 대상)

실습 구분	실행 내용
기간 셋팅	<ul style="list-style-type: none">• 운영수입 시트에서 복사
운영비용 항목별 가정	<ul style="list-style-type: none">• PM용역비 – 월 350원/평, 연간 1.50% 상승• FM용역비 – 월 1,800원/평, 연간 1.50% 상승• LM수수료 – 명목 월임대료의 1.5배• 유지보수비<ul style="list-style-type: none">- 수선비 – 월 300원/평, 연간 1.50% 상승- 소모품비 – 월 100원/평, 연간 1.50% 상승- 예비비 – 월 5백만원• 재산세, 종합부동산세, 간주임대료 부가세 → 별도 설명• 도로/공유수면 점용료 – 연간 1백만원, 매1월 납부• 보험료 – 월 800원/평, 연간 1.50% 상승• Capex – 월 1백만원 (적립개념)
각 항목별 비용 산정	<ul style="list-style-type: none">• 월별 PM용역비/FM용역비 산정<ul style="list-style-type: none">- “=함수”이용 월별 해당면적 전개- 연간 상승률 고려하여 월별 용역비 단가 전개• LM수수료 산정<ul style="list-style-type: none">- 각 층별 LM수수료 금액 및 발생시기 표 작성- “=함수”이용 각 층별 LM수수료 발생시기에 맞춰 월별 현금흐름 작성- LM수수료 소계, 오류 확인• 유지보수비 산정<ul style="list-style-type: none">- 월별 수선비 산정- 월별 소모품비 산정- 월별 예비비 산정

<실습 완성본>

운영비용

문명기간 Index
누적문명기간 Index
12개월 Index

Date
회계기간
운영년차

		1기	2기	3기	4기	5기	6기	7기	8기	9기	10기
시작월	2021/04	2021/10	2022/04	2022/10	2023/04	2023/10	2024/04	2024/10	2025/04	2025/10	2026/03
종료월	2021/09	2022/03	2022/09	2023/03	2023/09	2024/03	2024/09	2025/03	2025/09	2026/03	
-	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
-	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2021/03	2021/04	2021/05	2021/06	2021/07	2021/08	2021/09	2021/10	2021/11	2021/12	2022/01	
-	1기	1기	1기	1기	1기	1기	1기	2기	2기	2기	
-	1년차	1년차	1년차	1년차	1년차	1년차	1년차	1년차	1년차	1년차	1년차
운영비용 가정											
구분				주요 가정							
PM용역비				평단가/월		350원 연 상승률		1.50%			
FM용역비				평단가/월		1,800원 연 상승률		1.50%			
LM수수료				명목 월임대료의		1.50배					
유지보수비	수선비	평단가/월		300원 연 상승률		1.50%					
	소모품비	평단가/월		100원 연 상승률		1.50%					
	예비비	5 백만원/월									
제세공과금	토지분 재산세										
	건물분 재산세										
	종합부동산세										
	간주임대로 부가세										
		도로/공유수면 점용료	연간	1.00 백만원		납부월	1월				
보험료				평단가/월		800원 연 상승률		1.00%			
Capex				1 백만원/월							
PM용역비											
해당면적(평)	10,350평	-	10,350	10,350	10,350	10,350	10,350	10,350	10,350	10,350	10,350
용역비 단가(원/평)	350원	-	350	350	350	350	350	350	350	350	350
PM용역비 소계	224	-	4	4	4	4	4	4	4	4	4
FM용역비											
해당면적(평)	10,350평	-	10,350	10,350	10,350	10,350	10,350	10,350	10,350	10,350	10,350
용역비 단가(원/평)	1,800원	-	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
FM용역비 소계	1,152	-	19	19	19	19	19	19	19	19	19
LM수수료											
구분	월임대료	LM수수료	발생시기								
지상3층	42	63	2023/10	-	-	-	-	-	-	-	-
지상2층	7	10	2023/10	-	-	-	-	-	-	-	-
지상1층	70	105	2023/10	-	-	-	-	-	-	-	-
지하1층	15	22	2021/10	-	-	-	-	-	22	-	-
지하2층	117	176	2021/10	-	-	-	-	-	176	-	-
LM수수료 소계	TRUE	377	-	-	-	-	-	-	199	-	-
유지보수비											
수선비											
해당면적(평)	10,350평	-	10,350	10,350	10,350	10,350	10,350	10,350	10,350	10,350	10,350
용역비 단가(원/평)	300원	-	300	300	300	300	300	300	300	300	300
수선비 소계	192	-	3	3	3	3	3	3	3	3	3
소모품비											
해당면적(평)	10,350평	-	10,350	10,350	10,350	10,350	10,350	10,350	10,350	10,350	10,350
용역비 단가(원/평)	100원	-	100	100	100	100	100	100	100	100	100
소모품비 소계	64	-	1	1	1	1	1	1	1	1	1
예비비	5백만원	300	-	5	5	5	5	5	5	5	5
유지보수비 소계	556	-	9	9	9	9	9	9	9	9	9

— 실물투자 모델 실습

12. 토지분 재산세(1)



토지분 재산세는 토지의 종류에 따라 다른 세율을 적용하며, 부동산 재무모델 작성에서는 주로 별도합산과세를 적용하는 사례가 많음 (단, 공동주택개발 및 공모펀드/리츠의 경우 분리과세 혜택 적용)

① 토지분 재산세 (지방세법)

1) 과세 기준일 : 매년 6월 1일

2) 납부일

- 토지 : 매년 9월
- 건축물 : 매년 7월
- 주택 : 매년 7월 50%, 매년 9월 50%

3) 토지분 재산세 구분

과세대상의 구분	대상 (지방세법 제106조)	세율 (지방세법 제 111조)
별도합산과세	• 영업용 토지	<ul style="list-style-type: none"> • 2억원 이하: 2/1,000 • 2억원 초과 10억원 이하: 40만원 + 2억원 초과금액의 3/1,000 • 10억원 초과: 280만원+10억원 초과금액의 4/1,000
분리과세	<ul style="list-style-type: none"> • 공장용지, 전, 답, 목장용지 임야 등 • 회원제골프장 및 고급오락장 용 토지 등 • 주택건설을 위해 사업계획의 승인을 받은 토지 	<ul style="list-style-type: none"> • 공장용지, 전, 답, 목장용지: 0.7/1,000 • 골프장 및 고급오락장 부지: 40/1,000 • 그 밖의 토지: 2/1,000
종합합산과세	• 나대지 등	<ul style="list-style-type: none"> • 5,000만원 이하: 2/1,000 • 5,000만원 초과 1억원 이하: 10만원+5,000만원 초과금액의 3/1,000 • 1억원 초과: 25만원+1억원 초과금액의 5/1,000

토지분 재산세에는 재산세 도시지역분, 지방교육세의 부가세가 같이 부과되므로 재산세 산정 시 이를 같이 고려해야 함

② 토지분 재산세의 부가세

구분	기준 및 요율
재산세	<ul style="list-style-type: none">과세대상별 별도합산과세 또는 분리과세 또는 종합합산과세 적용하여 세율계산공시지가에 공정시장가액비율을 곱하여 과세표준 산정 (지방세법 제110조)
재산세 도시지역분	<ul style="list-style-type: none">재산세 도시지역분 적용대상지역에 부과 (지방세법 제112조)재산세 시가표준액 x 공정시장가액비율 x 0.14% (지방세법 제112조)
지방교육세	<ul style="list-style-type: none">지방세 납세의무자에 부과 (지방세법 제150조)재산세액의 20% (지방세법 제151조)

— 실물투자 모델 실습

13. 토지분 재산세(2)



실습 구분	실행 내용
기간 셋팅	<ul style="list-style-type: none">연도별 날짜 입력자산취득일, 자산매각일 입력
토지분 재산세 산정을 위한 기본 셋팅	<ul style="list-style-type: none">과세 기준월 및 납부월대지면적 및 공시지가 상승률을 반영하여 연도별 추정 공시지가 산정
분리과세 기준	<ul style="list-style-type: none">토지분 재산세 산정<ul style="list-style-type: none">공정시장 가액비율 적용하여 과세표준 산정적용세율: 0.20%부담 상한액 설정토지분 재산세 도시지역 분<ul style="list-style-type: none">“콤보상자”와 “if 함수” 활용하여 재산세 도시지역분 적용지역 여부 선택하여 값을 도출할 수 있는 로직 설정부담 상한액 설정토지분 재산세 지방교육세<ul style="list-style-type: none">적용세율: 재산세의 20%
별도합산 기준	<ul style="list-style-type: none">토지분 재산세 산정<ul style="list-style-type: none">공정시장 가액비율 적용하여 과세표준 산정별도합산과세 세율 표 작성 (지방세법 111조)“=함수”이용하여 과세표준에 따른 과표공제액, 적용세율, 합산금액 자동입력 수식 구성하여 산출세액 산정부담 상한액 설정토지분 재산세 도시지역 분<ul style="list-style-type: none">분리과세 기준 산출 값 참조부담 상한액 설정토지분 재산세 지방교육세<ul style="list-style-type: none">적용세율: 재산세의 20%
토지분 재산세 적용	<ul style="list-style-type: none">운영비용 시트 → 토지분 재산세 현금흐름 적용<ul style="list-style-type: none">“콤보상자”와 “if 함수” 활용하여 분리과세와 별도합산과세 선택 가능한 로직 적용“sumif 함수”를 활용하여 발생 현금흐름 작성“month 함수”를 활용하여 납부 현금흐름 작성발생 현금흐름과 납부 현금흐름의 합계 일치 여부 확인

<실습 완성본>

보유세

1. 재산세 등

1) 토지분

과세 기준월

6 월

납부월

9 월

대지면적(m²)

30,053 m²

공시지가(원/m²)

259,800 원/m² (2020.01 기준)

공시지가 상승률

3.00%

주정 공시지가(백만원) [A]

2021

2022

2023

2024

2025

2026

2027

2028

2029

2030

259,800

267,594

275,622

283,890

292,407

301,179

310,215

319,521

329,107

338,980

7,808

8,042

8,283

8,532

8,788

9,051

9,323

9,603

9,891

10,187

Case1. 분리과세 기준

가) 토지분 재산세

공정시장 가액비율 [B]

70%

70%

70%

70%

70%

70%

70%

70%

70%

70%

과세표준 [C=A*B]

5,465

5,629

5,798

5,972

6,151

6,336

6,526

6,722

6,923

7,131

적용세율 [D]

0.20%

0.20%

0.20%

0.20%

0.20%

0.20%

0.20%

0.20%

0.20%

0.20%

산출세액 [E=C*D]

11

11

12

12

12

13

13

13

14

14

부담 상한액 [F]

150%

16

17

17

18

18

19

20

20

21

토지분 재산세 적용세액 [G=Min(E,F)]

11

11

12

12

12

13

13

13

14

14

나) 토지분 재산세 도시지역분

적용세율 [H]

2

재산세 도시지역분 미적용지역

0.00%

0.00%

0.00%

0.00%

0.00%

0.00%

0.00%

0.00%

0.00%

0.00%

산출세액 [I=C*H]

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

부담 상한액 [J]

150%

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

토지분 재산세 도시지역분 적용세액 [K=Min(I,J)]

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

다) 토지분 재산세 지방교육세

적용세율 [L]

20.00%

20.00%

20.00%

20.00%

20.00%

20.00%

20.00%

20.00%

20.00%

20.00%

토지분 재산세 지방교육세 적용세액 [M=G*L]

2

2

2

2

2

3

3

3

3

3

분리과세 기준 토지분 재산세 등 합계

13

14

14

14

15

15

16

16

17

17

Case2. 별도합산과세 기준

가) 토지분 재산세

공정시장 가액비율 [B]

70%

70%

70%

70%

70%

70%

70%

70%

70%

70%

과세표준 [C=A*B]

5,465

5,629

5,798

5,972

6,151

6,336

6,526

6,722

6,923

7,131

(-)과표공제 [D]

1,000

1,000

1,000

1,000

1,000

1,000

1,000

1,000

1,000

1,000

(x)적용세율 [E]

0.40%

0.40%

0.40%

0.40%

0.40%

0.40%

0.40%

0.40%

0.40%

0.40%

(+)합산 [F]

2.80

2.80

2.80

2.80

2.80

2.80

2.80

2.80

2.80

2.80

*별도합산과세 재산세 세율 (백만원)

과세표준		세율		
초과	이하	합산	과표공제	적용세율
	200	-	-	0.20%
200	1,000	0.40	200	0.30%
1,000		2.80	1,000	0.40%

산출세액 [G=(C-D)*E+F]

21

21

22

23

23

24

25

26

26

27

부담 상한액 [H]

150%

31

32

33

34

35

36

37

39

40

토지분 재산세 적용세액 [I=Min(G,H)]

21

21

22

23

23

24

25

26

26

27

나) 토지분 재산세 도시지역분

적용세율 [J]

0.00%

0.00%

0.00%

0.00%

0.00%

0.00%

0.00%

0.00%

0.00%

0.00%

산출세액 [K=C*J]

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

부담 상한액 [L]

150%

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

토지분 재산세 도시지역분 적용세액 [M=Min(K,L)]

-

-

-

-

— 실물투자 모델 실습

14. 건물분 재산세(1)



건물분 재산세에는 재산세 도시지역분, 지역자원시설세, 지방교육세의 부가세가 같이 부과되므로
재산세 산정 시 이를 같이 고려해야 함

① 건물분 재산세 (지방세법)

1) 과세 기준일 : 매년 6월 1일

2) 납부일

- 토지 : 매년 9월
- 건축물 : 매년 7월
- 주택 : 매년 7월 50%, 매년 9월 50%

3) 건물분 재산세 산정

구분	기준 및 요율
재산세	• 재산세 시가표준액 (국세청 고시 제2020-42호) x 공정시장가액비율(지방세법 시행령 제109조) x 0.25% (지방세법 제111조)
재산세 도시지역분	• 재산세 도시지역분 적용대상지역에 부과 (지방세법 제112조) • 재산세 시가표준액 x 공정시장가액비율 x 0.14% (지방세법 제112조)
지역자원시설세	• 소방분 지역자원시설세 (지방세법 제142조) • 시가표준액을 과세표준에 따른 표준세율 적용 (지방세법 제146조) • 화재위험 건축물 중과세 적용: 물류창고 2~3배 적용
지방교육세	• 지방세 납세의무자에 부과 (지방세법 제150조) • 재산세액의 20% (지방세법 제151조)

국세청 고시 기준에 따라 건물 시가표준액을 산정하여 재산세 산정을 위한 과세표준을 산정함.

② 건물 시가표준액 산정 방법

(국세청 고시 제2020-42호)

건물 기준시가 산정 기본 계산식

- (1) 기준시가 = 평가대상 건물의 면적(㎡)¹⁾ × ㎡당 금액²⁾
- (2) ㎡당 금액 = 건물신축가격기준액 × 구조지수 × 용도지수 × 위치지수 × 경과연수별잔가율 × 개별건물의 특성에 따른 조정률³⁾
- 1) 연면적을 말하며, 집합건물의 경우 전용면적과 공용면적을 포함한 면적을 말한다.
- 2) ㎡당 금액은 1,000원 단위 미만은 버린다.
- 3) 개별건물의 특성에 따른 조정률은 「상속세 및 증여세법」 제61조제1항제2호에 따라 기준시가를 계산하는 경우에만 적용한다.

실습 구분	실행 내용									
건물분 재산세 산정을 위한 기본 셋팅	• 과세 기준월 및 납부월									
재산세 산정	• 건물 시가표준액 산정 (국세청 고시 제2020-42호) - 건물신축가격 기준액 (상승률 적용) - 구조지수, 용도지수, 위치지수 - 경과연수별 잔가율 - 준공연차에 따른 잔가율 적용 • 공정시장 가액비율(70%) 적용하여 과세표준 산정 • 적용세율: 0.25% • 부담 상한액 설정									

<실습 완성본>

2) 건물분

과세 기준월	6 월	신축월	2018/09							
납부월	7 월	준공연차		3년차	4년차	5년차	6년차	7년차	8년차	9년차 10년차
가) 재산세										
연면적(㎡)	34,216 ㎡									
재산세 시가표준액 (국세청 고시 제2020-42호)										
2020년 시행 건물신축가격 기준액(원/㎡)	740,000 원/㎡	762,200	785,066	808,618	832,877	857,863	883,599	910,107	937,410	
건물신축가격 상승률	3.00%									
구조지수 (프리캐스트 콘크리트조)	100%									
용도지수 (상온창고)	80%									
위치지수	92%									
경과연수별 잔가율 (2그룹)	0.0225	6.75%	9.00%	11.25%	13.50%	15.75%	18.00%	20.25%	22.50%	
시가표준액(백만원) [A]		17,899	17,991	18,073	18,143	18,201	18,246	18,278	18,295	
공정시장가액비율 [B]		70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	
과세표준 [C=A*B]		12,529	12,594	12,651	12,700	12,741	12,772	12,795	12,807	
(x)적용세율 [D]		0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	
산출세액 [E]		31	31	32	32	32	32	32	32	
부담 상한액 [F]	150%		47	47	47	48	48	48	48	
건물분_재산세 적용세액 [G=Min(E,F)]		31	31	32	32	32	32	32	32	

— 실물투자 모델 실습

15. 건물분 재산세(2)



실습 구분	실행 내용
재산세 도시지역분	<ul style="list-style-type: none">• 토지분 산출기준 참조• 부담 상한액 설정
지역자원시설세	<ul style="list-style-type: none">• 지역자원시설세 과세표준과 세율 (지방세법 제146조) 표 작성<ul style="list-style-type: none">- “=합수”이용하여 작성표에서 공제액, 적용세율, 추가가산 금액 산정• 부담 상한액 산정• 중과세 적용 (물류창고의 경우 2~3배 적용)
지방교육세	<ul style="list-style-type: none">• 적용세율: 재산세의 20%
건물분 재산세 현금흐름	<ul style="list-style-type: none">• 건물분 재산세 합계 산출• 발생월별 재산세 전개• 운영비용 시트 → 건물분 재산세 현금흐름 적용<ul style="list-style-type: none">- “sumif합수”를 활용하여 발생 현금흐름 작성- “month합수”를 활용하여 납부 현금흐름 작성- 발생 현금흐름과 납부 현금흐름의 합계 일치 여부 확인

<실습 완성본>

나) 재산세 도시지역분

적용세율 [H]	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
산출세액 [I=C*H]	-	-	-	-	-	-	-
부담 상한액 [J]	150%	-	-	-	-	-	-
건물분_재산세 도시지역분 적용세액 [K=Min(I,J)]	-	-	-	-	-	-	-

다) 지역자원시설세

과세표준 [C=A*B]	12,529	12,594	12,651	12,700	12,741	12,772	12,795
(-)공제액 [D]	64	64	64	64	64	64	64
적용세율 [E]	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%
(+)추가가산 [F]	0.0491	0.0491	0.0491	0.0491	0.0491	0.0491	0.0491
산출세액 [G=(C-D)*E+F]	15	15	15	15	15	15	15
부담 상한액 [H]	150%	23	23	23	23	23	23
건물분_업무시설 지역자원시설세 적용세액 [I=Min(G,H)]	15	15	15	15	15	15	15
(x) 중과세 [J]	3배						
건물분_지역자원시설세 적용세액 [K=I*J]	45	45	45	46	46	46	46

과세표준		세율	추가금액(백만원)
초과	이하		
	6	0.040%	
6	13	0.050%	0.002
13	26	0.060%	0.006
26	39	0.080%	0.014
39	64	0.100%	0.024
64		0.120%	0.049

라) 지방교육세

적용세율 [L]	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
건물분_지방교육세 적용세액 [M=G*L]	6	6	6	6	6	6	6
건물분_재산세 합계	83	83	83	84	84	84	84

발생월	21/6/30	22/6/30	23/6/30	24/6/30	25/6/30	26/6/30	27/6/30
적용토지분 재산세	83	83	83	84	84	84	84

— 실물투자 모델 실습

16. 종합부동산세



토지분재산세 합산과세 대상 토지이고 해당 자산의 공시지가가 80억원을 초과하는 경우
종합부동산세를 추가적으로 고려해야 함

① 종합부동산세 (종합부동산세법)

- 1) 과세 기준일 : 매년 6월 1일
2) 납부일 : 매년 12월

3) 종합부동산세 산정

구분	기준 및 요율
종합부동산세	<ul style="list-style-type: none">• 토지에 대한 과세 (종합부동산세 제12조)<ul style="list-style-type: none">-종합합산과세 대상 토지 - 합산기준 공시가격이 5억원을 초과할 경우-별도합산과세 대상 토지 - 합산기준 공시가격이 80억원을 초과할 경우• 과세표준 (종합부동산세 제13조)<ul style="list-style-type: none">-합산 공시가격 x 공정시장가액비율(60~100%)• 세율 및 세액 (종합부동산세 제14조)<ul style="list-style-type: none">-과세표준에 따라 세율 적용• 종합부동산세 과세표준에 부과된 토지분재산세 공제 (종합부동산세 시행령 제5조의3)
농어촌특별세	<ul style="list-style-type: none">• 종합부동산세의 납세의무자에 부과 (농어촌특별세법 제3조)• 과세표준 및 세율 (농어촌특별세법 제5조)<ul style="list-style-type: none">-종합부동산세액 x 20%

실습 구분	실행 내용
과세표준 산정 (종합부동산세법 제13조)	<ul style="list-style-type: none">과세 기준월: 6월, 납부월 12월공시지가, 공제금액(80억원), 공정시장가액비율 적용 (종합부동산세법 시행령 제2조의4)과세표준 산정시 (-)나오지 않도록 “Max함수” 이용
세율 적용 (종합부동산세법 제14조)	<ul style="list-style-type: none">종합부동산세(합산과세 기준) 세율 표 작성“=함수”이용하여 과세표준 변동에 따른 공제액, 적용세율, 추가금액 기입
재산세분 공제 (종합부동산세법 시행령 제5조의 3)	<ul style="list-style-type: none">재산세분 공제액 산출식의 이해 - 실무적으로 종부세 과표를 기준으로 재산세액을 산출하여 공제재산세분 공제액 산출<ul style="list-style-type: none">과세표준: (별도합산 토지공시가격 - 80억원) x 종부세 공정시장가액비율 x 재산세 공정시장가액비율과세표준에 따른 재산세 세율 적용
종합부동산세 산정	<ul style="list-style-type: none">“Min함수“ 이용, 부담상한액 고려하여 최종 종합부동산세액 산정
농어촌특별세 산정	<ul style="list-style-type: none">적용세율: 종합부동산세액의 20%
종합부동산세 현금흐름	<ul style="list-style-type: none">종합부동산세 합계 산출발생월별 재산세 전개운영비용 시트 → 종합부동산세 현금흐름 적용<ul style="list-style-type: none">“sumif함수”를 활용하여 발생 현금흐름 작성“month함수”를 활용하여 납부 현금흐름 작성발생 현금흐름과 납부 현금흐름의 합계 일치 여부 확인

<실습 완성본>

2. 종합부동산세 등

1) 종합부동산세 (별도합산 기준)

과세 기준월 6 월
납부월 12 월

공시지가 [A]	7,808	8,042	8,283	8,532	8,788	9,051	9,323
(-)공제금액 [B]	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
(x)공정시장 가액비율 [C]	95.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
과세표준 [D=(A-B)*C]	-	42	283	532	788	1,051	1,323
(-)공제액 [E]	-	-	-	-	-	-	-
(x)적용세율 [F]	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%
(+)추가금액 [G]	-	-	-	-	-	-	-
산출세액 [H=(D-E)*F+G]	-	0	1	3	4	5	7

*종합부동산세 세율 (백만원)

과세표준		세율		
초과	이하	추가금액	과표공제	적용세율
	20,000	-	-	0.50%
20,000	40,000	100	20,000	0.60%
40,000		220	40,000	0.70%

(-)종부세 지방세분 공제 [I]	-	0	0	1	1	2	3
과세표준	-	29	198	372	551	736	926
(-)과표공제	-	-	-	200	200	200	200
(x)적용세율	0.20%	0.20%	0.20%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%
(+)추가금액	-	-	-	0.40	0.40	0.40	0.40
재산세분 공제 후 산출세액 [J]	-	0	1	2	2	3	4
부담 상한액 [K]	150%	-	0	2	3	4	5
종합부동산세 적용세액 [L=Min(J,K)]	-	0	0	2	2	3	4

2) 농어촌특별세

적용세율 [J]	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
산출세액 [K]	-	0	0	0	0	1	1
종합부동산세 합계	-	0	0	2	3	4	5

발생월	2021-06-30	2022-06-30	2023-06-30	2024-06-30	2025-06-30	2026-06-30	2027-06-30
적용 종합부동산세 합계	-	0	0	2	3	4	5

— 실물투자 모델 실습

17 기타 운영비용

02

기타 운영비용으로 간주임대료 부가세, 도로/공유수면 점용료, 보험료 등이 있음.

기타 운영비용

구분		기준 및 요율
제세공과금	간주임대료 부가세	<ul style="list-style-type: none">• 간주임대료: 임대보증금도 임대료 수입으로 간주하고 보증금에 정기에금이자율 상당의 이자율('21년 기준 1.2%)을 적용하여 임대료 수입으로 간주• 간주임대료 부가세: 상기 간주임대료에 대해 부가가치세 10%를 과세하며, 일반적으로 임대인이 부담• 납부시기: 매년 2회 (7월, 1월)
	도로 및 공유수면 점용료	<ul style="list-style-type: none">• 국가나 지자체 소유의 도로 또는 공유수면 점용에 대한 사용료 납부• 납부시기: 매년 1회 (1월)
보험료		<ul style="list-style-type: none">• 재물손해담보, 기계손해담보, 기업휴지담보, 배상책임담보 등 Coverage범위에 따라 보험료 상이• 납부시기: 매년 1회 (자산 취득 시점)

실습 구분	실행 내용
간주임대료 부가세 산정	<div><div>• 비용 가정<ul style="list-style-type: none">- 연 이자율: 1.20%- 납부시기: 매년 7월, 1월</div><div>• 발생 비용 산정<ul style="list-style-type: none">- 보증금 이자수익 추정<ul style="list-style-type: none">- 보증금 매월 평균잔고 추정 (운영수입 시트)</div><div>• 납부 비용 산정<ul style="list-style-type: none">- “Month함수”와 “Min함수”를 이용하여 부가가치세 납부 Index 작성- “Sum함수”이용하여 간주임대료 부가세 납부 현금흐름 작성</div><div>• 발생 비용과 납부 비용의 일치 여부 확인</div></div>
도로/공유수면 점용료	<div><div>• 비용 가정<ul style="list-style-type: none">- 연간 100만원- 납부시기: 매년 1월</div><div>• 발생 비용 산정 – 운영기간 매월 발생</div><div>• 납부 비용 산정<ul style="list-style-type: none">- “Month함수”와 “Min함수”를 이용하여 점용료 납부 Index 작성- “Sum함수”이용하여 점용료 납부 현금흐름 작성</div><div>• 발생 비용과 납부 비용의 일치 여부 확인</div></div>
제세공과금 합계	<div><div>• 제세공과금 현금흐름 취합</div></div>
보험료	<div><div>• 비용 가정<ul style="list-style-type: none">- 월 800원/평 → 월 약 800만원- 연 상승률 1.00%</div><div>• 발생 비용 산정<ul style="list-style-type: none">- 연간 상승률 고려하여 월간 발생 비용 산정</div><div>• 납부 비용 산정<ul style="list-style-type: none">- “Month함수”와 “=함수”를 이용하여 보험료 납부 Index 작성- 선납개념의 납부 현금흐름 작성</div><div>• 발생 비용과 납부 비용의 일치 여부 확인</div></div>
운영비용 합계	<div><div>• 운영비용 현금흐름 취합</div></div>
Capex	<div><div>• 비용 가정 – 운영기간 월 1백만원(적립개념)</div><div>• 월간 Capex 현금흐름 산정</div></div>

<실습 완성본>

운영비용 가정				
구분	주요 가정			
PM용역비	평단가/월	350원	연 상승률	1.50%
FM용역비	평단가/월	1,800원	연 상승률	1.50%
LM수수료	명목 월임대료의		1.50배	
유지보수비	수선비	평단가/월	300원	연 상승률 1.50%
	소모품비	평단가/월	100원	연 상승률 1.50%
	예비비	5 백만원/월		
제세공과금	토지분 재산세	Case2. 별도합산과세 기준		2
	건물분 재산세			
	종합부동산세			
	간주임대료 부가세	연 이자율	1.20%	VAT납부월 7월 1월
	도로/공유수면 점용료	연간	1.00 백만원	납부월 1월
보험료	평단가/월	800원	월8백만	연 상승률 1.00%
Capex	1 백만원/월			

간주임대료 부가세

발생		8.7	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
		보증금이자수익	1	1	1	1	1	1	1
		부가가치세 납부 Index	-	-	-	-	1	-	-
TRUE	납부	8.7	-	-	-	-	0.7	-	-

도로/공유수면 점용료

발생		5.0	-	0	0	0	0	0	0
		도로공유수면 점용료 납부 Inc	-	-	-	-	-	-	-
TRUE	납부	5.0	-	-	-	-	-	-	-
제세공과금 소계		568	-	-	-	-	83	-	25

보험료

발생		507	-	8	8	8	8	8	8
		4월 보험료Index	-	1	-	-	-	-	-
TRUE	납부	507	-	8	-	-	-	-	-
보험료 소계		507	-	8	-	-	-	-	-

운영비용 합계

	3,384	-	40	31	31	115	31	56
--	-------	---	----	----	----	-----	----	----

Capex

	60	-	1	1	1	1	1	1
--	----	---	---	---	---	---	---	---

실물투자 모델 실습

18 펀드 운용비용

02

펀드나 리츠 등 간접투자기구를 통해 운용하는 자산의 경우 별도의 펀드 운용 비용이 필요하며,
Vehicle의 종류 및 자산의 특성에 따라 구성 항목 및 금액이 상이 함.

펀드 운용 비용 (부동산투자회사의 경우)

구 분	주요 내용	일반적인 요율
자산관리수수료	<ul style="list-style-type: none">자산관리회사에 대한 수수료위탁관리리츠와 CR리츠의 위탁을 받아 자산의 투자,운용업무를 수행할 자산관리 회사 필요	<ul style="list-style-type: none">자산가액의 0.3% 내외
자산보관수수료	<ul style="list-style-type: none">자산보관기관에 대한 수수료자산보관기관은 자산의 보관과 이와 관련된 업무를 수행하는 기관으로서 신탁업 자, 신탁업을 겸영하는 금융기관 등이 수행 가능함	<ul style="list-style-type: none">자산가액의 0.03% 내외
사무수탁수수료	<ul style="list-style-type: none">사무수탁회사에 대한 수수료위탁관리리츠와 CR리츠의 위탁을 받아<ul style="list-style-type: none">리츠의 운영에 관한 업무법령 또는 정관에 의한 통지 및 공고이사회 또는 주주총회의 소집 및 개최에 관한 업무 등 수행	<ul style="list-style-type: none">자산가액의 0.05% 내외

실습 구분	실행 내용
기간 셋팅	<ul style="list-style-type: none">• 운용비용 날짜 복사
펀드운영 비용 가정	<ul style="list-style-type: none">• 자산관리수수료: 자산가액의 0.30%• 자산보관수수료: 자산가액의 0.03%• 사무수탁수수료: 자산가액의 0.05%
자산관리수수료	<ul style="list-style-type: none">• 발생비용 산정 - 운영기간 매월 발생• 지급비용 산정<ul style="list-style-type: none">- “Month함수”이용하여 회계기간 종료일 기준 수수료 지급 Index 작성- “sum함수”이용하여 매 회계기간 종료일 지급하는 현금흐름 작성• 발생비용과 지급비용의 일치 여부 확인
자산보관수수료	<ul style="list-style-type: none">• 발생비용 산정 - 운영기간 매월 발생• 지급비용 산정<ul style="list-style-type: none">- “sum함수”이용하여 매 회계기간 종료일 지급하는 현금흐름 작성• 발생비용과 지급비용의 일치 여부 확인
사무수탁수수료	<ul style="list-style-type: none">• 발생비용 산정 - 운영기간 매월 발생• 지급비용 산정<ul style="list-style-type: none">- “sum함수”이용하여 매 회계기간 종료일 지급하는 현금흐름 작성• 발생비용과 지급비용의 일치 여부 확인

<실습 완성본>

펀드비용

9월3월

운영기간 Index
누적운영기간 Index
수수료지급 Index
12개월 Index

Date	2021/03	2021/04	2021/05	2021/06	2021/07	2021/08	2021/09	2021/10
회계기간	-	1기	1기	1기	1기	1기	1기	2기
운영년차	-	1년차	1년차	1년차	1년차	1년차	1년차	1년차

	1기	2기	3기	4기	5기	6기	7기
시작월	2021/04	2021/10	2022/04	2022/10	2023/04	2023/10	2024/04
종료월	2021/09	2022/03	2022/09	2023/03	2023/09	2024/03	2024/09
-	1	1	1	1	1	1	1
-	1	2	3	4	5	6	7
-	-	-	-	-	-	1	-
-	1	-	-	-	-	-	-
2021/03	2021/04	2021/05	2021/06	2021/07	2021/08	2021/09	2021/10
-	1기	1기	1기	1기	1기	1기	2기
-	1년차	1년차	1년차	1년차	1년차	1년차	1년차

펀드비용

구분	연간 수수료			비고
자산관리수수료	자산가액의	0.30%	150	매 회계기간 종료일 지급
자산보관수수료	자산가액의	0.03%	15	매 회계기간 종료일 지급
사무수탁수수료	자산가액의	0.05%	25	매 회계기간 종료일 지급

자산관리수수료

발생		750	-	12	12	12	12	12	12
지급	TRUE	750	-	-	-	-	-	75	-

자산보관수수료

발생		75	-	1	1	1	1	1	1
지급	TRUE	75	-	-	-	-	-	7	-

사무수탁수수료

발생		125	-	2	2	2	2	2	2
지급	TRUE	125	-	-	-	-	-	12	-

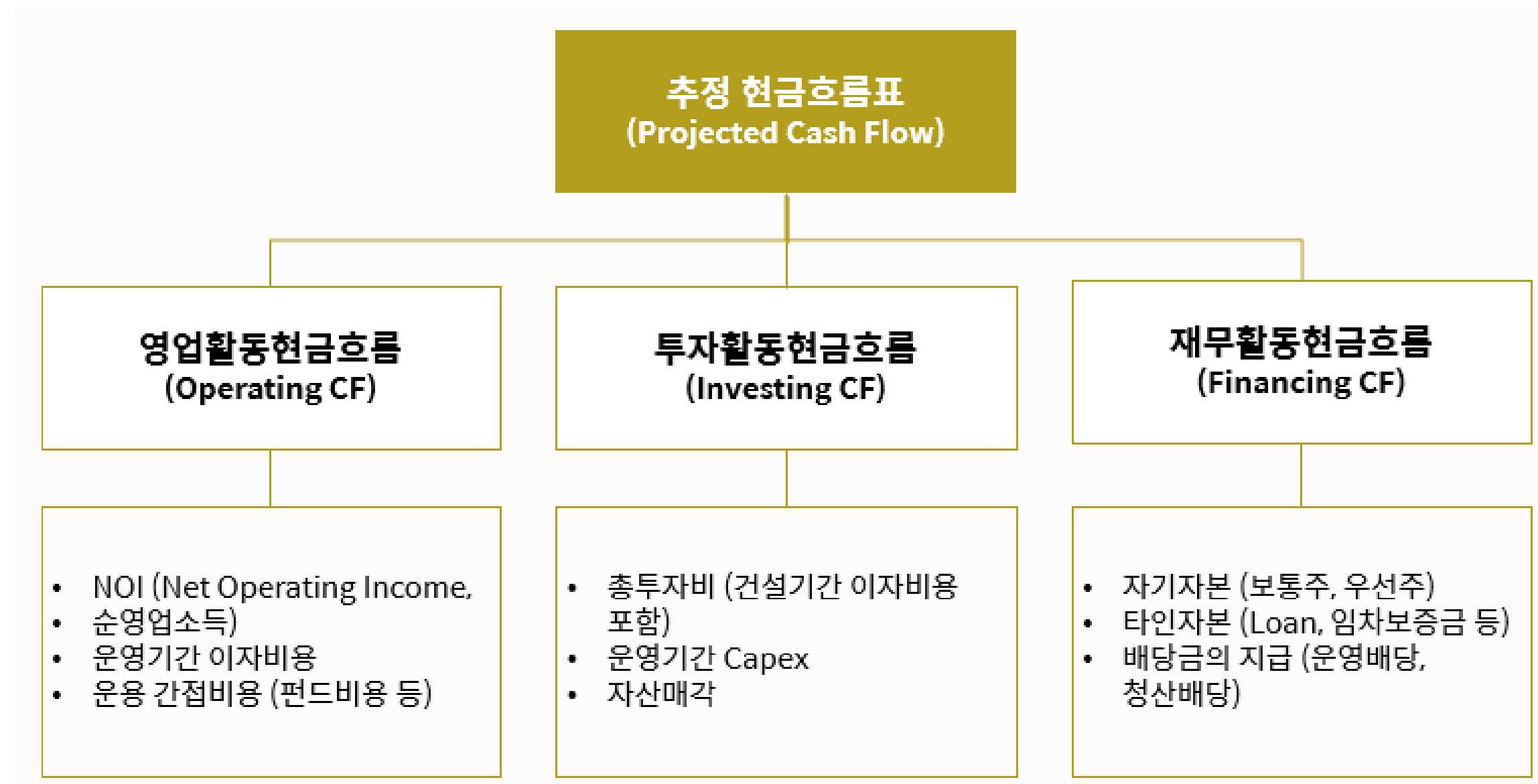
실물투자 모델 실습

19 현금흐름표 작성

02

현금흐름표는 영업활동현금흐름, 투자활동현금흐름, 재무활동현금흐름으로 구성 됨.

① 현금흐름표의 구성



실습 구분	실행 내용
기간 및 전체적인 아웃라인 셋팅	<ul style="list-style-type: none">• 운영비용 날짜 복사• 현금 흐름표 구성 및 항목 기입
영업현금흐름	<ul style="list-style-type: none">• 운영수입• 운영비용• 펀드운영비용
투자현금흐름	<ul style="list-style-type: none">• 자산취득 (총 투자비)• 매입VAT 환급• 운영기간 Capex
재무현금흐름	<ul style="list-style-type: none">• 자기자본 증자 – 보통주, 우선주• 타인자본 조달 – 담보대출, VAT Loan, 보증금• 타인자본 상환 – 담보대출, VAT Loan, 보증금

<실습 완성본>

현금흐름

			1기	2기	3기	4기	5기	6기	7기	8기	9기	10기		
		시작월	2021/04	2021/10	2022/04	2022/10	2023/04	2023/10	2024/04	2024/10	2025/04	2025/10		
		종료월	2021/09	2022/03	2022/09	2023/03	2023/09	2024/03	2024/09	2025/03	2025/09	2026/03		
운영기간 Index		-	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
누적운영기간 Index		-	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
12개월 Index		-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Date		2021/03	2021/04	2021/05	2021/06	2021/07	2021/08	2021/09	2021/10	2021/11	2021/12	2022/01	2022/02	2022/03
회계기간		-	1기	1기	1기	1기	1기	1기	2기	2기	2기	2기	2기	2기
운영년차		-	1년차	1년차	1년차	1년차	1년차	1년차	1년차	1년차	1년차	1년차	1년차	1년차
영업현금흐름														
운영수입	14,315	-	242	242	242	242	242	115	125	247	247	247	247	247
운 영비용	3,384	-	40	31	31	115	31	56	230	31	31	33	31	31
이자비용	-													
펀드운용비용	950	-	-	-	-	-	-	95	-	-	-	-	-	95
영업현금흐름 합계	18,648	-	281	273	273	356	273	266	355	278	278	279	278	373
투자현금흐름														
자산취득	(53,082)	(53,082)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
매입VAT 환급	3,100	-	-	-	-	-	3,100	-	-	-	-	-	-	-
운영기간 Capex	(60)	-	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
자산매각	-													
투자현금흐름 합계	(50,042)	(53,082)	(1)	(1)	(1)	(1)	3,099	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
재무현금흐름														
자기자본 증자														
보통주	5,000	5,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
우선주	17,000	17,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
타인자본 조달														
담보대출1)	26,501	26,501	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
VAT Loan	3,100	3,100	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
보증금	1,482	1,482	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
자기자본 감자														
보통주	-													
우선주	-													
타인자본 상환														
담보대출1)	(26,501)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
VAT Loan	(3,100)	-	-	-	-	-	(3,100)	-	-	-	-	-	-	-
보증금	(1,482)	-	-	-	-	-	(794)	-	794	-	-	-	-	-
운영배당														
보통주	-													
우선주	-													
청산배당														
보통주	-													
우선주	-													
재무현금흐름 합계	22,000	53,082	-	-	-	-	(3,894)	-	794	-	-	-	-	-
순 현금흐름		(9,394)	(0)	280	272	272	355	(522)	265	1,148	277	277	278	372
기초현금		-	(0)	280	552	824	1,180	658	923	2,071	2,348	2,625	2,903	3,180
기말현금		(0)	280	552	824	1,180	658	923	2,071	2,348	2,625	2,903	3,180	3,552

— 실물투자 모델 실습

20 이자비용 계산

02

실습 구분	실행 내용
담보대출 이자비용 계산	<ul style="list-style-type: none">• 담보대출 월별 평균 잔고 산정• 평균 잔고에 따른 월별 발생 이자 현금흐름 산정• 이자 지급조건에 따른 지급 이자 현금흐름 산정<ul style="list-style-type: none">- 인출일과 상환일을 참조하여 대출기간 Index 작성- 대출기간 Index를 참조하여 대출누적기간 Index 작성- “Mod함수”활용하여 이자 지급조건에 따른 이자지급 Index 작성• 발생이자 합계액과 지급이자 합계액의 일치 여부 확인<ul style="list-style-type: none">- 여러 이자지급 조건을 테스트 후 수식 보정
VAT Loan 이자비용 계산	<ul style="list-style-type: none">• 담보대출 이자비용 산정 로직을 복사하여 현금흐름 작성
이자비용 합계	<ul style="list-style-type: none">• 이자비용 합계 및 영업현금흐름 반영

<실습 완성본>

※ 이자비용 계산

1) 담보대출

인출일	21/3/31
상환일	26/3/31
3개월 후취	

대출기간Index	1	1	1	1	1	1	1	1
대출누적기간Index	1	2	3	4	5	6	7	8
이자지급 Index		-	-	1	-	-	1	-
기초	-	26,501	26,501	26,501	26,501	26,501	26,501	26,501
증감	26,501	-	-	-	-	-	-	-
기말	26,501	26,501	26,501	26,501	26,501	26,501	26,501	26,501
평균잔고	13,250	26,501	26,501	26,501	26,501	26,501	26,501	26,501
발생 이자	2.80%	3,710	31	62	62	62	62	62
지급 이자	TRUE	3,710	-	-	-	216	-	-
							186	-

2) VAT Loan

인출일	21/3/31
상환일	21/8/31
1개월 후취	

대출기간Index	1	1	1	1	1	1	-	-
대출누적기간Index	1	2	3	4	5	6	-	-
이자지급 Index		1	1	1	1	1	-	-
기초	-	3,100	3,100	3,100	3,100	3,100	-	-
증감	3,100	-	-	-	-	(3,100)	-	-
기말	3,100	3,100	3,100	3,100	3,100	-	-	-
평균잔고	1,550	3,100	3,100	3,100	3,100	1,550	-	-
발생 이자	4.00%	52	5	10	10	10	5	-
지급 이자	TRUE	52	-	15	10	10	5	-

이자비용 합계	3,762	-	15	10	227	10	5	186	-
---------	-------	---	----	----	-----	----	---	-----	---

— 실물투자 모델 실습

21 매각가치 산정



매각가치를 산정하는 방법은 여러가지 방법 (비교사례, DCF 등) 이 있을 수 있으나 일반적으로는 Exit Cap. Rate 가정에 따른 수익환원법을 통해 매각가치를 산정함.

① 수익환원법을 이용한 매각가치 산정

매각가치 산정	$\text{매각가치} = \frac{\text{N+1년 차 Normalized NOI}^{1)}}{\text{Exit Cap. Rate}^{2)}} + \text{임차보증금}$
순 매각가치 산정	$\text{순 매각가치} = \text{매각가치} - \text{매각부대 비용}^{3)} - \text{AMC 성공보수}^{4)}$
세부 내용	<p>1) NOI(Net Operating Income): 총 임대수입에서 운영비용을 차감한 순 운영소득으로 부동산의 객관적 가치를 파악하는 지표 - Normalized NOI: 공실률을 고려하지 않은 NOI (cf. EBITDA(Earning Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization))</p> <p>2) Cap. Rate(Capitalization Rate, 자본 환원율): 자산 매수 후 1년차 NOI를 자산 매수가격으로 나눈 값으로 자산 매수자 입장에서의 수익률 - 자산 매각시점에서 기준이 되는 Cap Rate</p> <p>3) 매각부대비용: 매각 자문사 수수료와 AMC에 지급되는 매각 기본수수료로 구성</p> <p>4) AMC성공보수: 매각 차익이 발생할 경우 AMC에 지급되는 인센티브개념 수수료</p>

실습 구분	실행 내용
연차별 NOI 산정	<div><ul style="list-style-type: none">10년 차까지 기간 셋팅“sumif함수” 이용하여 운영수입시트에서 연차별 임대료 수입 및 관리비 수입 불러오기임대료 및 관리비 수입의 합계액 오류여부 확인“sumif함수” 이용하여 운영비용시트에서 연차별 PM용역비, FM용역비, LM수수료, 유지보수비, 제세공과금 불러오기각각 운영비 항목의 합계액 오류여부 확인연차별 NOI 산정연차별 NOI Margin 분석 – “Iferror함수” 활용</div>
N+1년차 Normalized 운영수입 추정	<div><ul style="list-style-type: none">자산 매각일 및 자산 매각시점 운영연차 표기N+1년차 Normalized 운영수입 산정<ul style="list-style-type: none">신규 계약조건 표 작성 – “Eomonth함수” 이용하여 신규계약일 계산“Datedif함수” 이용하여 자산매각시점의 경과년수 계산경과년수에 따른 N+1년차 상승 임대료 및 관리비 단가 산출N+1년차 Normalized 운영수입 산정</div>
N+1년차 Normalized 운영비용 추정	<div><ul style="list-style-type: none">자산 매각시점(연차) 기준 Normalized 운영비용 추정<ul style="list-style-type: none">“Sumif함수” 이용 - PM용역비, FM용역비, 유지보수비, 제세공과금, 보험료N+1년차 기준 Normalized 운영비용 추정<ul style="list-style-type: none">“Rate함수” 이용하여 각 운영비 항목별 CAGR 계산CAGR적용하여 N+1년차 기준 각 항목별 운영비 계산</div>
N+1년차 NOI 추정	<div><ul style="list-style-type: none">N+1년차 NOI 도출NOI Margin분석하여 산출결과의 적정성 검토</div>
매각가치 산정	<div><ul style="list-style-type: none">Exit Cap. Rate 가정: 4.90%임차보증금: 매각시점 임차보증금 1,509백만원매각가치 = N+1년차 NOI/Cap rate + 임차보증금연면적당 매각가치 분석하여 매각가치의 적정성 검토</div>
순 매각가치 산정	<div><ul style="list-style-type: none">매각부대비용 산정<ul style="list-style-type: none">매각 자문수수료: 매각가의 0.5%매각 기본보수: 매각가의 0.5%매각 성공보수: 성공보수 차감전 매각차익의 20%<ul style="list-style-type: none">성공보수 차감 전 매각차익 = 매각가치-총투자비-매각자문수수료-매각기본보수순 매각가치 = 매각가치 – 매각부대비용순 매각가치 현금흐름에 반영</div>

<실습 완성본>

매각가치

1. 연차별 NOI 산정

연차		합계	1년차	2년차	3년차	4년차	5년차	6년차	7년차	8년차	9년차	10년차
운영수입		TRUE	14,315	2,681	2,965	2,784	3,058	2,827	-	-	-	-
	임대료 수입	TRUE	13,147	2,456	2,730	2,552	2,809	2,600	-	-	-	-
	관리비 수입	TRUE	1,168	224	235	233	248	228	-	-	-	-
(-)운영비용		TRUE	3,384	784	593	779	609	618	-	-	-	-
	PM용역비	TRUE	224	43	44	45	45	46	-	-	-	-
	FM용역비	TRUE	1,152	224	227	230	234	237	-	-	-	-
	LM수수료	TRUE	377	199	-	179	-	-	-	-	-	-
	유지보수비	TRUE	556	110	110	111	112	113	-	-	-	-
	제세공과금	TRUE	568	110	112	113	116	118	-	-	-	-
	보험료	TRUE	507	99	100	101	102	103	-	-	-	-
NOI			1,896	2,372	2,005	2,448	2,209	-	-	-	-	-
	NOI Margin		70.7%	80.0%	72.0%	80.1%	78.1%					

2. N+1년차 Normalized NOI 추정

1) 자산매각일26/3/31(5년차)

2) N+1년차 Normalized 운영수입

구분	임대면적(평)	신규계약일	계약 조건						N+1년차										
			임대료	단가	관리비	단가	임대료상승률	관리비상승률	Rent-free	경과년수	임대료	단가	관리비	수입	관리비	수입	연 운영수입		
지상3층 창고	1,687	2023/10	25,000		2,000		1.00%	1.00%	1개월	2년	25,503		2,040		473		41		515
지상2층 사무	562	2023/10	12,000		2,000		1.00%	1.00%	1개월	2년	12,241		2,040		76		14		89
지상1층 창고	2,807	2023/10	25,000		2,000		1.00%	1.00%	1개월	2년	25,503		2,040		787		69		856
지하1층 사무	599	2021/10	25,000		2,000		1.00%	1.00%	1개월	4년	26,015		2,081		171		15		186
지하2층 창고	4,695	2021/10	25,000		2,000		1.00%	1.00%	1개월	4년	26,015		2,081		1,344		117		1,461
합계	10,350																		3,107

3) N+1년차 Normalized 운영비용

구분	5년차	CAGR	N+1년차
PM용역비	46	1.50%	47
FM용역비	237	1.50%	241
유지보수비	113	0.69%	114
제세공과금	118	1.90%	121
보험료	103	1.00%	104
합계			626

N+1년차 NOI	2,481	백만원
NOI Margin	79.9%	

3. 매각가치 산정 (수익환원법)

1) Exit Cap. Rate4.90%

2) 임차보증금1,509

3) 매각가치
= N+1년차 NOI / Cap rate + 임차보증금

매각가치	52,146	백만원
연면적당 평당 매각가치	5.04	백만원/평

4. 순 매각가치 산정

1) 매각 부대비용

매각 자문수수료	매각가의	0.50%	261	백만원	
매각 기본보수	매각가의	0.50%	261	백만원	
매각 성공보수	성공보수 차감전 매각차익의	20.00%	328	백만원	※ 성공보수 차감전 매각차익
매각 부대비용 합계			850	백만원	1,642

2) 순 매각가치

= 매각가치 - 매각부대비용

순 매각가치	51,296	백만원
--------	--------	-----

— 실물투자 모델 실습

22 한도 대출

02

실습 구분	실행 내용
한도대출 가정	<div><div></div><div><ul style="list-style-type: none">연 이자율 4.00% 가정한도액: 시뮬레이션 결과값 적용</div></div>
한도대출을 위한 현금흐름 산정	<div><div></div><div><ul style="list-style-type: none">영업현금흐름 + 투자현금흐름자기자본타인자본기초현금흐름</div></div>
한도대출 차입/(상환)0 로직 구성	<div><div></div><div><ul style="list-style-type: none">“Min함수”이용하여 자금 부족 시 차입해오고 자금 여유 시 상환하는 로직 구성차입에 대한 로직은 상환일 이전까지만 유효한 것으로 설정재무현금흐름에 한도대출 차입/(상환) 현금흐름 추가</div></div>
한도대출 이자비용 산정	<div><div></div><div><ul style="list-style-type: none">평균 잔고 계산이자율 적용하여 이자비용 계산</div></div>
총 이자비용 합산	<div><div></div><div><ul style="list-style-type: none">총 이자비용에 한도대출 이자비용 합산</div></div>
Circulation스위치 적용	<div><div></div><div><ul style="list-style-type: none">한도대출의 이자비용은 Circulation 스위치를 적용하여 향후 에러발생시 모델 복귀를 용이하게 함Circulation Switch – 셀 서식 " ON " ;; " OFF“, 이름 정의 “Cir”현금흐름표의 이자비용에 “if함수”이용하여 Circulation스위치 적용현금흐름표의 한도대출 차입/(상환) 현금흐름에 Circulation스위치 적용</div></div>

<실습 완성본>

재무현금흐름

자기자본 증자													
보통주	5,000	5,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
우선주	17,000	17,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
타인자본 조달													
담보대출1)	26,501	26,501	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
VAT Loan	3,100	3,100	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
보증금	1,482	1,482	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
자기자본 감자													
보통주	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
우선주	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
타인자본 상환													
담보대출1)	(26,501)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
VAT Loan	(3,100)	-	-	-	-	-	(3,100)	-	-	-	-	-	-
보증금	(1,482)	-	-	-	-	-	(794)	-	794	-	-	-	-
한도대출	-	-	-	-	-	-	199	224	(423)	-	-	-	-
운영배당													
보통주	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
우선주	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
청산배당													
보통주	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
우선주	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
재무현금흐름 합계	22,000	53,082	-	-	-	-	(3,695)	224	371	-	-	-	-
순 현금흐름	29,472	(0)	94	199	(17)	116	(391)	-	265	214	29	213	
기초현금	-	(0)	94	293	276	391	-	-	265	479	507		
기말현금	(0)	94	293	276	391	-	-	265	479	507	720		

3) 한도대출

영업CF+ 투자CF	(53,082)	94	199	(17)	116	3,303	(224)	(106)	214	29		
자기자본	22,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
타인자본	31,082	-	-	-	-	(3,894)	-	794	-	-	-	-
기초현금흐름	-	(0)	94	293	276	391	-	-	265	479		
CF for 한도대출	-	94	293	276	391	(199)	(224)	688	479	507		
기초	-	-	-	-	-	-	199	423	-	-	-	-
차입/(상환)	-	-	-	-	-	-	199	224	(423)	-	-	-
기말	-	-	-	-	-	-	199	423	-	-	-	-
평균 잔고	-	-	-	-	-	-	99	311	211	-	-	-
이자 비용	4.00%	2	-	-	-	-	-	0	1	1	-	-
이자비용 합계	3,764	-	15	10	227	10	5	187	1	-	186	

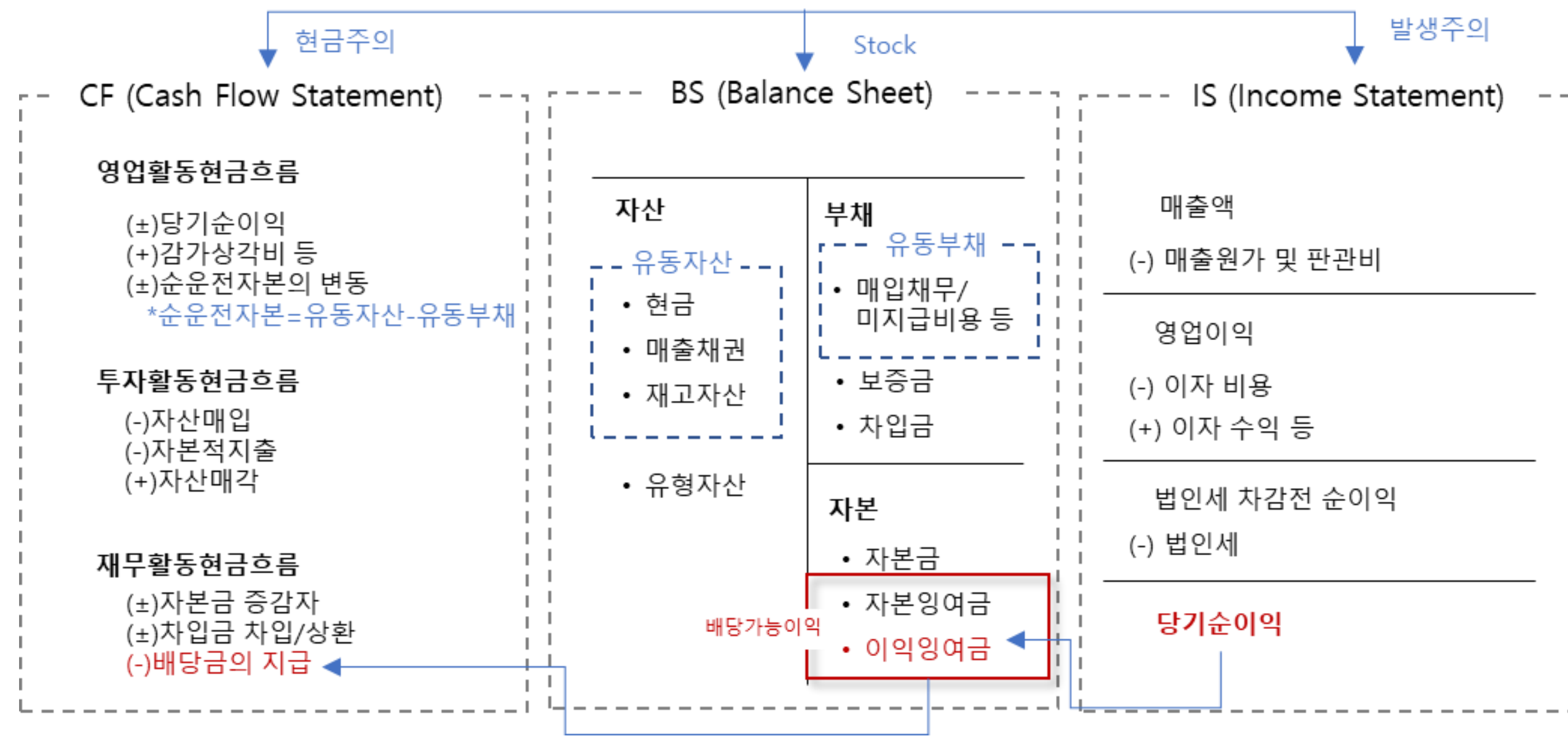
— 실물투자 모델 실습

23 배당의 이해



상법상 배당가능이익은 재무제표 상 자본잉여금과 이익잉여금의 범위에서 가능하므로, 정확한 배당액 산정을 위해서는 재무제표를 완성하는 것이 필요함.

① 재무제표의 흐름



*배당가능이익(상법 제462조 제1항 및 시행령 제19조)= 대차대조표의 순자산액 - 자본금 - 자본준비금과 이익준비금 - 미실현이익

이익잉여금은 기업의 영업활동이나 재무활동의 결과 축적된 이익으로, 실무적으로 이익잉여금 중 미처분이익잉여금의 범위에서 배당이 가능하다고 인지되면 무리가 없음.

② 이익잉여금

구 분	주요 내용
법정적립금	<ul style="list-style-type: none">상법 및 기타 법에 의해 강제되는 적립금이익준비금: 자본금의 1/2에 달할 때까지 매 결산기의 금전에 의한 이익배당액의 1/10이상을 적립해야 함 (상법 제458조)
임의적립금	<ul style="list-style-type: none">정관이나 주주총회의 결의에 의해 사내에 유보된 적립금
미처분이익잉여금	<ul style="list-style-type: none">당기 미처분이익잉여금 = 전기 미처분이익잉여금 + 당기 순이익 - 당기 배당결의액

리츠의 배당가능이익은 당기순이익과 감가상각비를 합산한 금액으로 산정함

③ 리츠의 배당 (부동산투자회사법 제28조)

- ✓이익배당한도의 90% 이상 배당 → 프로젝트 단계에서는 배당가능이익의 100% 배당하는 것으로 가정 → 미처분이익잉여금 0
- ✓이익준비금 적립하지 않음
- ✓당해년도 감가상각비의 범위에서 이익의 초과배당 가능



리츠 Vehicle의 경우 당기순이익이 (+)일 경우 배당가능이익은 “당기순이익+감가상각비”

* 당기순이익이(-)일 경우 배당가능이익 없음

[illegible]

— 실물투자 모델 실습

24 운영 배당

02

실습 구분	실행 내용
감가상각비 계산	<ul style="list-style-type: none"> 건물취득원가에 대한 감가상각비 계산 <ul style="list-style-type: none"> 상각기간 가정: 40년 건물취득원가 기입: (총투자비-금융비용-주식발행비용) x 건물비율 감가상각비 계산: 건물취득원가/40년 x (6개월/12개월) 운영기간 Capex 투자에 대한 감가상각비 계산 <ul style="list-style-type: none"> 상각기간 가정: 8년 Capex 감가상각비 계산을 위한 테이블 작성 <ul style="list-style-type: none"> √ “Transpose 배열함수(shift+enter)” 이용하여 표열에 회계기간 기입 √ “sumif함수”를 이용하여 표행에 Capex발생비용 기입 √ 감가상각기간 고려하여 Capex발생비용 배분 √ 표열의 회계기간별 Capex 감가상각비 계산 “sumif함수”이용하여 회계기간별 신규취득 감가상각비 계산
All-in 기준 이자비용	<ul style="list-style-type: none"> 선취수수료는 이자비용으로 처리하게 때문에 당기순이익 산정시 이자비용은 All-in기준으로 반영해야 함 “Sumifs함수”를 이용하여 월별 All-in이자비용을 회계기간별 All-in이자비용으로 반영
운영배당 가능이익 산정	<ul style="list-style-type: none"> 회계기간별 당기순이익 산정 당해 회계기간 감가상각비 포함하여 당해 회계기간 배당가능이익 산정 <ul style="list-style-type: none"> 당기순이익이 (+)일때 배당가능하도록 로직 설정
우선주 운영배당액 산정	<ul style="list-style-type: none"> 배당금 지급 필요액 - 당해 회계기간 지급되어야할 우선주의 배당률에 따른 배당액 (우선주 자본금 170억원의 연 6%수익률에 해당하는 배당금) + 전 회계기간 배당금 미지급액 배당금 지급액 - 당해 회계기간 배당 가능이익과 비교하여 배당금 지급액 계산 (‘Min함수’이용) 배당금 미지급액 - 배당금 지급 필요액에서 배당금 지급액을 차감한 잔여액
보통주 운영배당액 산정	<ul style="list-style-type: none"> 운영배당 가능이익에서 우선주 운영배당액을 지급하고 난 잔여액
운영배당액 현금흐름 반영	<ul style="list-style-type: none"> “Sumif함수”이용하여 계산된 우선주와 보통주의 운영배당액을 현금흐름표에 반영
현금흐름 보정	<ul style="list-style-type: none"> 운영배당액 지급으로 인한 일시적 현금흐름 부족을 한도대출에서 Make-up하는 로직으로 현금흐름 보정

<실습 완성본>

감가상각비		3,984	395	396	397	397	398	399	400	400	401	402
	취득원가 관련	상각기간	40년	394	394	394	394	394	394	394	394	394
	신규취득 관련	상각기간	8년	1	2	2	3	4	5	6	7	8
	건물취득원가	31,545										
	Capex		6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
	2021/09	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2022/03	2	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-
	2022/09	2	1	1	1	-	-	-	-	-	-	-
	2023/03	3	1	1	1	1	-	-	-	-	-	-
	2023/09	4	1	1	1	1	1	-	-	-	-	-
영업이익	2024/03	5	1	1	1	1	1	1	-	-	-	-
	2024/09	5	1	1	1	1	1	1	1	-	-	-
	2025/03	6	1	1	1	1	1	1	1	1	-	-
	2025/09	7	1	1	1	1	1	1	1	1	1	-
	2026/03	8	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
		6,269	486	429	636	752	524	496	668	795	676	806
	(-)이자비용 (All-in기준)	TRUE	4,033	484	399	398	398	399	398	398	398	364
	(-)법인세											
당기순이익			2	30	239	355	126	98	270	397	279	441
운영 배당가능이익 (감가상각비 포함)			397	426	635	752	524	497	670	798	680	843
2) 운영배당액 산정												
우선주 운영배당		17,000	6.00%									
배당금 지급필요액			510	623	708	582	510	510	523	510	510	510
배당금 지급액			397	426	635	582	510	497	523	510	510	510
배당금 미지급액			113	198	72	-	-	13	-	-	-	-
우선주 운영배당액			397	426	635	582	510	497	523	510	510	510
보통주 운영배당												
보통주 배당가능액			-	-	-	170	14	-	146	288	170	333
보통주 운영배당액			-	-	-	170	14	-	146	288	170	333

— 실물투자 모델 실습

25 청산 및 매각차익 배당

02

자산 매각시 매각차익 배당과 잔여재산 분배를 의미하며 청산 시 분배 순서와
기준은 투자 의사결정과정에서 주주 / 투자자간 합의에 의해 결정함.

① 청산 순서 (주주 / 투자자간 합의)

구 분	주요 내용
순 매각가치	• 매각가격에서 매각 부대비용 차감
1. 타인자본 상환	• 차입금 잔액 • 보증금 등
2. 우선주 운영배당 미지급금	• 우선주에 대한 누적배당금 미지급금
3. 우선주 매각차익	• 매각차익 (순 매각가치 - 총투자비)의 00%
4. 우선주 원본	• 우선주 원본 상환
5. 보통주 매각차익	• 매각차익 (순 매각가치 - 총투자비)의 00%
6. 보통주 원본 및 잔여배당	• 보통주 원본 • 잔여 현금

실습 구분	실행 내용
청산 전 현금잔액 계산	<ul style="list-style-type: none">• “현금흐름시트”에서 청산 전 현금잔액 계산• “Sumif함수”이용하여 청산 시점 현금 잔액 계산• 청산 시점 현금잔액 현금흐름으로 표기
우선주 운영배당 미지급금 배당	<ul style="list-style-type: none">• 청산시점 우선주 운영배당 미지급금 계산 (“min함수”)
우선주 매각차익 배당	<ul style="list-style-type: none">• 우선주 매각차익 배당 가능액 산정<ul style="list-style-type: none">– 청산 전 현금잔액 – 우선주 운영배당 미지급금 배당액• 우선주 매각차익 배당 필요액 계산<ul style="list-style-type: none">– “매각가치 시트”에서 매각차익 계산– 우선주 배당액 산정 (우선주 배당액이 음수가 나오지 않도록 “Max함수”이용하여 보정)• 청산시점 우선주 매각차익 배당액 계산 (“min함수”)
우선주 원본 상환	<ul style="list-style-type: none">• 우선주 원본상환 가능액 산정<ul style="list-style-type: none">– 청산 전 현금잔액 – 우선주 운영배당 미지급금 배당액 – 우선주 매각차익 배당• 우선주 원본 상환 필요액 기입• 우선주 원본 상환액 계산 (“min함수”)
보통주 매각차익 배당	<ul style="list-style-type: none">• 보통주 매각차익 배당 가능액 산정<ul style="list-style-type: none">– 청산 전 현금잔액 – 우선주 운영배당 미지급금 배당액 – 우선주 매각차익 배당 – 우선주 원본 상환• 보통주 원본 상환 필요액 기입• 보통주 원본 상환액 계산 (“min함수”)
보통주 원본 및 잔여배당	<ul style="list-style-type: none">• 보통주 원본 및 잔여배당액 = 청산 전 현금잔액 – 우선주 운영배당 미지급금 배당액 – 우선주 매각차익 배당 – 우선주 원본 상환 – 보통주 매각차익 배당
청상 및 매각차익 배당 현금흐름 반영	<ul style="list-style-type: none">• 우선주, 보통주 매각차익배당 및 원본상환 현금흐름표에 반영

[illegible]

실물투자 모델 실습

26 A&R시트 구성 및 편집



실습 구분	실행 내용
투자비 산정	<ul style="list-style-type: none"> “투자비 산정 및 재원조달시트 " 의 “투자비”를 잘라내기(Crtl+x)하여 A&R시트로 이동
재원조달 계획	<ul style="list-style-type: none"> “투자비 산정 및 재원조달시트 " 의 “재원조달 계획 " 을 잘라내기(Crtl+x)하여 A&R시트로 이동 운영기간 한도대출 한도액 기입 <ul style="list-style-type: none"> – 한도대출 기말 잔액의 최대값 (“Max함수“)
운영수입 가정	<ul style="list-style-type: none"> “운영수입 시트 " 의 “신규 Rent-roll가정”을 잘라내기(Crtl+x)하여 A&R시트로 이동
운영비용 및 펀드비용 가정	<ul style="list-style-type: none"> “운영비용 시트 " 의 “운영비용 가정”을 잘라내기(Crtl+x)하여 A&R시트로 이동 <ul style="list-style-type: none"> – 콤보박스 재설정 펀드비용 시트 " 의 “펀드비용 가정”을 잘라내기(Crtl+x)하여 A&R시트로 이동
자산 매각	<ul style="list-style-type: none"> “매각가치 시트 " 의 자산매각관련 내용을 잘라내기(Crtl+x)하여 A&R시트로 이동
사업기간(회계기간)별 현금흐름표 작성	<ul style="list-style-type: none"> 사업기간(회계기간) 셋팅 “현금흐름시트”를 참조하여 사업기간별 현금흐름표 작성 <ul style="list-style-type: none"> – 영업현금흐름 작성 및 오류확인 – 투자현금흐름 작성 및 오류확인 – 재무현금흐름 작성 및 오류확인 – 순현금흐름, 기말/기초 현금 산정 – 기말현금흐름 shortage 여부 확인
시트 편집	<ul style="list-style-type: none"> 각 시트 불필요한 내용 삭제 및 정리
모델 오류 여부 Check 설정	<ul style="list-style-type: none"> A&R시트에 모든 “오류확인(TRUE)”아이콘 취합 오류확인 아이콘이 “FALSE”일 경우 강조되게 셀서식 설정 오류확인 아이콘이 “TRUE”일 경우 연하게 표기되게 셀시식 설정

<실습 완성본>

Assumption & Results												
기본 가정												
• 투자 Vehicle:		부동산투자회사 (REITs)		• Circulation Switch		ON						
• 판매단위:		1,000,000 원										
• 1㎡ =		0.3025 평										
• 날짜 입력:		월말 기준										
• 자산 취득일:		2021/03										
• 자산 운용시작일:		2021/04										
• 자산 운용기간:		5년										
• 자산 매각일:		2026/03										
• 회계기간 단위		6개월										
자산 개요												
• 자산명:		00몰류센터				• 건물용도:		창고시설, 상온물류창고				
• 위치:		경기도 00시 000만 000리 00-00				• 연면적:		34,216 ㎡				
• 용도지역:		자연녹지지역				• 준공일:		2018/09				
• 대지면적:		30,053 ㎡				• 건물규모:		지하2층~지상3층				
• 중시지가:		259,800 원/㎡ (2020.01 기준) →				7,808 백만원						
• 중개 면적 (㎡)												
구분		면적(㎡)					면적(평)					
	창고	Berth	사무실	기계.전기실	계단실	합계	창고	Berth	사무실	기계.전기실	계단실	합계
지상3층	4,991	499	-	-	-	5,491	1,510	151	-	-	-	1,661
지상2층	8,483	-	1,831	-	-	10,314	2,566	-	554	-	-	3,120
지상1층	648	-	-	-	-	648	-	196	-	-	-	196
지하1층	14,627	-	1,947	-	60	17,765	4,425	-	589	-	18	5,032
지하2층	644	-	486	-	-	1,130	-	195	-	147	-	342
합계	28,101	1,791	3,777	486	60	34,216	8,501	542	1,143	147	18	10,350
• Rent-roll												
구분		임차인	임대면적(평)	계약기간	보증금	월임대료	월관리비	월공과금	월세금	월세비	Rent Free	
				시작일	종료일	단가(원/평)	단가(원/평)	단가(원/평)	단가(원/평)	개월 수/주		
지상3층	창고	00로지스	1,687	2020-09	2023-08	243	24,000	40	2,000	3	1	
지상2층	사무실	00로지스	562	2020-09	2023-08	40	12,000	7	-	-	-	
지상1층	창고	00로지스	2,807	2020-09	2023-08	404	24,000	67	2,000	6	1	
지하1층	사무실	123로지스	599	2019-08	2021-08	90	24,000	14	2,000	1	1	
지하2층	창고	123로지스	4,695	2019-08	2021-08	704	24,000	113	2,000	9	1	
합계			10,350			1,482		242		20		
투자비 산정												
구분		금액	산정근거	비율	취득원가	VAT	VAT	건설분VAT	토지분VAT			
매입가		46,000	15,616 공시지가의 2.00 배	92.03%	1	-	-	-	-	-	-	
건설분		30,384	건물비용 66.05%	1.84%	1	1	3,038	3,038	-	-	-	
부대비용												
AMC 매입수수료		690	매입가격의 1.50%	1.84%	1	1	69	46	23	-	-	
실사/자문수수료		230										
- 감정평가		40	견적가		1	1	4	3	1			
- 법률실사		50	견적가		1	1	5	3	2			
- 재무실사		30	견적가		1	1	3	2	1			
- 시장실사		40	견적가		1	1	4	3	3			
- 물리실사		30	견적가		1	1	3	2	1			
- 취득관련 법무사 비용		10	견적가		1	1	1	1	0			
- 실사 예비비		30			1	1	3	2	1			
금융비용		805		1.61%								
담보선택 비용		30			1	-	-	-	-			
선취 수수료		265	채원조달계획 참조		1	-	-	-	-			
중개인수수료		510	채원조달계획 참조		1	-	-	-	-			
취득세		2,197	47.75% 취득원가의 4.60%	4.40%	1	-	-	-	-			
주식 발행비용		29		0.06%								
등록면허세		20	자본금 5,000백만 x 0.40%		-	-	-	-	-			
지방교육세		4	등록면허세의 20.00%		-	-	-	-	-			
법무사 수수료		5	견적가		-	1	1	0	0			
매입세액 불공제액		31		0.06%	1	-	-	-	-			
합계		49,982		100.00%			3,131	3,100	31			
조달 필요액												
구분		합계	VAT한금일									
토지비		49,982										
VAT건물분(한금분)		3,100	2021/08									
합계		53,082										
재원조달 계획												
자기자본		합계	증자일	누적배당률	매각차의 배	총액인수수						
보통주		5,000	2021-03	70.00%	0.00%	-						
우선주		17,000	2021-03	6.00%	30.00%	510						
소계		22,000				510						
타인자본		합계 <th>대출일</th> <th>상환일</th> <th>대출기간</th> <th>연 이자율</th> <th>선취수수료</th> <th>이자지급</th> <th>All-in이자율</th> <th>LTV</th> <th></th>	대출일	상환일	대출기간	연 이자율	선취수수료	이자지급	All-in이자율	LTV		
VAT보통대출 ¹⁾		26,501	2021-03	2026-03	60개월	2.80%	1.00%	3개월 주위	3.00%	60.8%		
VAT Loan		3,100	2021-03	2021-08	5개월	4.00%	0.00%	1개월 주위	4.00%			
보증금		1,482	2021-03	2026-03	60개월	N/A	N/A	N/A				
소계		31,082										
합계		53,082										
주1) 보증금이 담보대출에 선행한다고 가정												
※ 운영기간 한도대출 연 이자율 4.00%												

<실습 완성본>

사업기간(회계기간)별 현금흐름표												
	사업연도	1기	2기	3기	4기	5기	6기	7기	8기	9기	10기	
	시작월	2021/4/30	2021/10/31	2022/4/30	2022/10/31	2023/4/30	2023/10/31	2024/4/30	2024/10/31	2025/4/30	2025/10/31	
	종료월	2021/3/31	2021/9/30	2022/3/31	2022/9/30	2023/3/31	2023/9/30	2024/3/31	2024/9/30	2025/3/31	2025/9/30	2026/3/31
영업현금흐름												
운영수입	-	1,323	1,358	1,479	1,487	1,372	1,414	1,523	1,538	1,538	1,554	
운영비용	-	(396)	(388)	(401)	(193)	(405)	(374)	(410)	(199)	(414)	(203)	
이자비용	-	(456)	(373)	(371)	(371)	(372)	(372)	(371)	(371)	(371)	(340)	
펀드운용비용	-	(95)	(95)	(95)	(95)	(95)	(95)	(95)	(95)	(95)	(95)	
영업현금흐름 합계	TRUE	-	377	502	612	828	500	573	647	873	658	915
투자현금흐름												
자산취득	(53,082)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
매입VAT 환급	-	3,100	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
운영기간 Capex	-	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	
자산매각	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	52,131
투자현금흐름 합계	TRUE	(53,082)	3,094	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	52,125
재무현금흐름												
자기자본 증자												
보통주	5,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
우선주	17,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
타인자본 조달												
담보대출1)	26,501	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
VAT Loan	3,100	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
보증금	1,482	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
원본 상환 및 잔여재산 배분												
보통주	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(5,205)
우선주	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(17,000)
타인자본 상환												
담보대출1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(26,501)
VAT Loan	-	(3,100)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
보증금	-	(794)	794	-	-	(688)	715	-	-	-	-	(1,509)
한도대출	-	820	(820)	-	-	632	(632)	-	-	-	-	-
운영배당												
보통주	-	-	-	-	(170)	(14)	-	(146)	(288)	(170)	(333)	
우선주	-	(397)	(426)	(635)	(582)	(510)	(497)	(523)	(510)	(510)	(510)	
매각차익배당												
보통주	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1,504)
우선주	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(644)
재무현금흐름 합계	TRUE	53,082	(3,470)	(452)	(635)	(752)	(579)	(414)	(670)	(798)	(680)	(53,206)
순 현금흐름												
기초	-	(0)	(0)	44	15	85	-	153	124	194	166	
기말	(0)	(0)	44	15	85	-	153	124	194	166	0	

— 실물투자 모델 실습

27 DSCR 계산

02

DSCR은 대주입장에서 대표적으로 보는 지표로 일반적으로 1.20 이상을 유지할 것을 대주단에서 요구함.

① DSCR (Debt-Service Coverage Ratio, 이자보상배율)

구 분	주요 내용
개요	<ul style="list-style-type: none">• 원리금 상환을 위해 가용 가능한 현금배출 → 차입의 안정성 지표• 부동산 투자에서는 당해 기간 차입금 원리금 대비 NOI(Net Operating Income) 배율로 구하며, 당해 기간은 일반적으로 3개월을 기준 (이자 납입 기간)으로 함• 보수적인 금융기관의 경우 원리금 상환을 위해 가용 가능한 현금의 기준을 NOI에서 펀드운용비용을 차감한 기준을 요구하는 경우도 있음• 일반적으로 DSCR 1.20이상을 유지해야 함
본 모델 적용	<ul style="list-style-type: none">• 3개월 단위 평균 DSCR과 최소 DSCR 산정• $DSCR = (\text{운영수입} - \text{운영비용} - \text{펀드운용비용}) / \text{이자비용}$

실습 구분	실행 내용
DSCR계산	<ul style="list-style-type: none"> • 이자비용 차감전 영업현금흐름(월단위) • 이자지급 시점 누적된 “이자비용 차감전 영업현금흐름” • 두 현금흐름의 일치여부 확인 • $DSCR = N\text{개월 누적 이자비용 차감전 영업현금흐름} / \text{이자비용}$ • 평균 DSCR과 최소 DSCR 계산

<실습 완성본>

※ DSCR계산	TRUE										
이자비용 차감전 영업현금흐름	10,253	-	111	210	210	127	210	(37)	(105)	215	215
이자지급시점에 누적된 "이자비용"	10,253	-	-	-	531	-	-	301	-	-	326
이자비용		-	-	-	216	-	-	186	-	-	186
DSCR		2.5					1.6		1.8		
평균	2.77										
최소	1.62										

실물투자 모델 실습

28 Equity IRR 및 배당수익률 계산



Equity IRR은 주주별 투자금액 (Equity), 투자금액에 대한 이익 (운영배당 + 매각차익배당), 그리고 투자원본 상환의 현금흐름을 기준으로 산정한 수익 지표.

① Equity IRR

구 분	주요 내용
개요	<ul style="list-style-type: none"> 내부수익률(IRR, Internal Rate of Return): 어떤 사업에 대해 사업기간 동안의 현금수익을 현재가치로 환산하여 합한 값이 투자금액과 같아지도록 할인하는 이자율 순현재가치(NPV, Net Present Value)를 0으로 만드는 할인율 <p>순현재가치 (NPV)</p> $r = \text{IRR} = 54.64\%,$ $\text{NPV} = -100 + \frac{64}{(1 + 54.64\%)^1} + \frac{70}{(1 + 54.64\%)^2} + \frac{49}{(1 + 54.64\%)^3} + \frac{92}{(1 + 54.64\%)^4} = 0.00$ <ul style="list-style-type: none"> 연 5% 이자를 지급하는 5년 만기 정기예금의 IRR은?
본 모델 적용	<ul style="list-style-type: none"> Equity의 현금흐름을 구하여 XIRR함수를 이용하여 계산 XIRR (values, dates, [guess])

배당수익률은 IRR과 달리 시간의 가치를 고려하지 않는 수익지표로서,
투자한 Equity 대비 배당액을 단순 수익률로 계산 함 → 일반적으로 운영배당액만 고려함.

② 사업기간 배당수익률 및 연평균 배당수익률

구 분	주요 내용
개요	<ul style="list-style-type: none">• 배당수익률: 주주별 투자금액 대비 해당연도 운영배당 수익 (연환산 수익률)• 연평균 배당수익률: 주주별 투자금액 대비 총 투자기간 운영배당의 합계액을 연 단위로 환산한 수익률
본 모델 적용	<ul style="list-style-type: none">• 배당수익률 = (매기 운영배당액/투자금액)*(12/회계기간)• 연평균 배당수익률 = 총운영배당액/투자금액/투자기간(년)

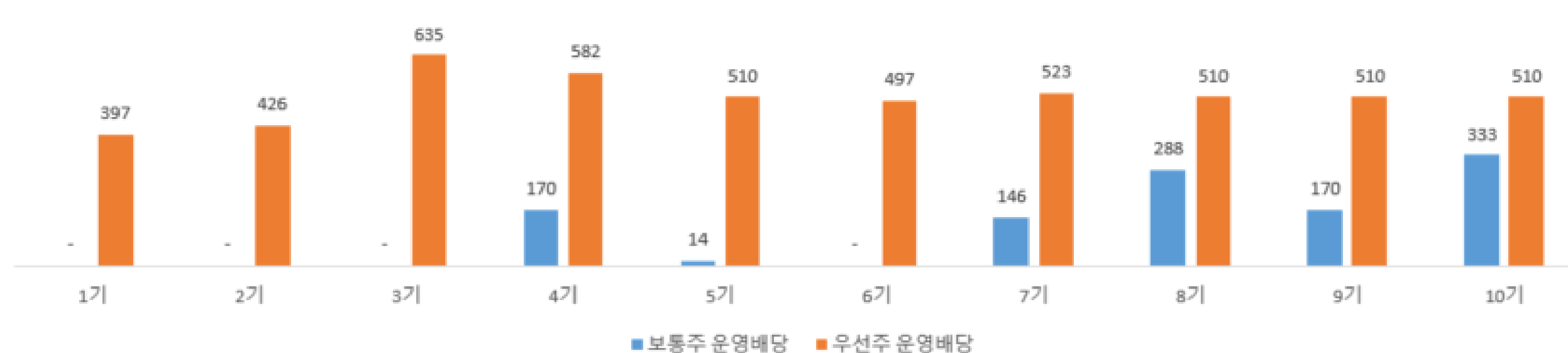
실습 구분	실행 내용
보통주 수익지표	<ul style="list-style-type: none">• 보통주 주주의 현금흐름(Free Cash Flow to Equity) 산정• 사업연도별 연평균 배당수익률 계산 = 각 사업연도 운영배당액/Equity금액 x (12개월/회계기간)• 투자기간 연평균 배당수익률 계산 = 총 운영배당액/Equity금액/총투자기간(년)• “XIRR함수“이용하여 Equity IRR 계산 = XIRR(FCFE, 사업연도, [1%])
우선주 수익지표	<ul style="list-style-type: none">• 우선주 주주의 현금흐름(Free Cash Flow to Equity) 산정• 사업연도별 연평균 배당수익률 계산 = 각 사업연도 운영배당액/Equity금액 x (12개월/회계기간)• 투자기간 연평균 배당수익률 계산 = 총 운영배당액/Equity금액/총투자기간(년)• “XIRR함수“이용하여 Equity IRR 계산 = XIRR(FCFE, 사업연도, [1%])
그래프 작성	<ul style="list-style-type: none">• 그래프 작성을 위한 표 작성• 보통주와 우선주의 사업기간별 운영배당액 그래프 작성• 표제목 – 사업연도별 운영배당액(백만원)• 각 그래프에 값 표기(데이터레이블 추가), 세로축 삭제

<실습 완성본>

주주현금흐름

		2021/03	2021/09	2022/03	2022/09	2023/03	2023/09	2024/03	2024/09	2025/03	2025/09	2026/03
보통주												
투자		(5,000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
운영배당	1,120	-	-	-	-	170	14	-	146	288	170	333
매각차익배당		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,504
투자원본 및 잔여배당		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,205
FCFE		(5,000)	-	-	-	170	14	-	146	288	170	7,042
사업기간별 배당수익률			0.00%	0.00%	0.00%	6.80%	0.55%	0.00%	5.84%	11.51%	6.78%	13.33%
연평균 수익률(CoC)		4.48%										
Equity IRR		9.70%										
우선주												
투자		(17,000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
운영배당	5,100	-	397	426	635	582	510	497	523	510	510	510
매각차익배당		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	644
투자원본 및	17,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17,000
FCFE		(17,000)	397	426	635	582	510	497	523	510	510	18,154
사업기간별 배당수익률			4.67%	5.01%	7.48%	6.85%	6.00%	5.84%	6.16%	6.00%	6.00%	6.00%
연평균 수익률(CoC)		6.00%										
Equity IRR		6.74%										

사업연도별 운영배당액 (백만원)



— 실물투자 모델 실습

29 민감도 분석(1)

02

민감도 분석은 주요 가정 (변수)의 변동에 따라 얻고자 하는 결과 값의 범위를 통해 해당 투자의 리스크의 정도를 가늠하기 위한 분석 절차로, 재무모델에서 구현 시 데이터표를 활용하는 방법과 매크로를 활용하는 방법이 있음.

① 민감도 분석 방법

구 분	데이터표 활용	매크로 활용
장점	<ul style="list-style-type: none">구현하기 쉬움	<ul style="list-style-type: none">다양한 민감도 분석이 가능함계산속도 상대적으로 빠름
단점	<ul style="list-style-type: none">민감도 분석항목이 많아질 경우 파일이 무거워져 계산속도가 느려짐	<ul style="list-style-type: none">구현하기 어려움 (VBA프로그램 활용)변수조정 시 마다 매번 매크로를 실행해야 함

② 데이터표 활용

실습 구분	실행 내용
민감도 분석 결과 테이블 작성	<ul style="list-style-type: none">• 대주입장 민감도 분석<ul style="list-style-type: none">– 공실률(0%~30%, 3%단위 변화)과 월임대료(24,000원~26,000원, 1,000원 변화)의 변동에 따른 평균 DSCR의 변화– 공실률(0%~30%, 3%단위 변화)과 월임대료(24,000원~26,000원, 1,000원 변화)의 변동에 따른 최소 DSCR의 변화
민감도 분석을 위한 공실률 및 월임대료 적용	<ul style="list-style-type: none">• 신규계약의 임차면적을 공실율에 연동시킴으로서 민감도 분석을 위한 공실률 로직 설정• 월 임대료 변수를 한 개의 변수로 통합• Normalized NOI를 구하기 위한 임대료 면적이 공실률에 따라 변동되지 않도록 참조값 변경
데이터표를 활용한 민감도 분석	<ul style="list-style-type: none">• 연고자 하는 결과 값을 두 변수의 교차지점에 연결• 민감도분석 범위 선택 → [데이터 탭] → [가상분석] → [데이터표] → [행입력 셀]: 공실률 → [열입력 셀]: 월 임대료• 조건부 서식 적용하여 DSCR 1.20 미만은 하이라이트되도록 서식 설정<ul style="list-style-type: none">– 민감도 결과값 범위 선택 → [홈 탭] → [조건부 서식] → [셀 강조 규칙] → [보다 작음] → 기준 값 1.2 입력

② 데이터표 활용

<실습 완성본>

운영수입 가정

신규 Rent-roll 가정

구분		임대면적(평)	Down-time (개월)	Fit-out (개월)	Rent Free (개월/연)	월임대료 (원/평)	월관리비 (원/평)	연 상승률		보증금(백만원)	월 임대료 (백만원)	월 관리비 (백만원)	공실률
								임대료/연	관리비/연				
										6개월			0%
지상3층	창고	1,687	1	1	1	25,000	2,000	1.00%	1.00%	253	42	3	월임대료 25,000
지상2층	사무실	562	1	1	1	12,000	2,000	1.00%	1.00%	40	7	1	
지상1층	창고	2,807	1	1	1	25,000	2,000	1.00%	1.00%	421	70	6	
지하1층	사무실	599	1	1	1	25,000	2,000	1.00%	1.00%	90	15	1	
지하2층	창고	4,695	1	1	1	25,000	2,000	1.00%	1.00%	704	117	9	
합계		10,350								1,509	251	21	

민감도 분석

대주입장 민감도 분석

[평균 DSCR]

공실률(행)	2.77	0.0%	3.00%	6.00%	9.00%	12.00%	15.00%	18.00%	21.00%	24.00%	27.00%	30.00%
월임대료(열)	24,000	2.67	2.59	2.51	2.43	2.35	2.27	2.19	2.11	2.03	1.94	1.86
	25,000	2.77	2.69	2.61	2.52	2.44	2.35	2.27	2.19	2.10	2.02	1.93
	26,000	2.87	2.79	2.70	2.61	2.53	2.44	2.35	2.27	2.18	2.09	2.00

[최소 DSCR]

공실률(행)	1.62	0.0%	3.0%	6.0%	9.0%	12.0%	15.0%	18.0%	21.0%	24.0%	27.0%	30.0%
월임대료(열)	24,000	1.62	1.62	1.56	1.50	1.43	1.37	1.31	1.25	1.18	1.12	1.06
	25,000	1.62	1.62	1.62	1.57	1.50	1.44	1.37	1.31	1.24	1.18	1.12
	26,000	1.62	1.62	1.62	1.62	1.57	1.51	1.44	1.37	1.30	1.24	1.17

— 실물투자 모델 실습

30 민감도 분석(2)

02

② 데이터표 활용

실습 구분	실행 내용
우선주 주주입장 민감도 분석	<ul style="list-style-type: none">연평균 배당수익률(COC, Cash-on-cash), Equity IRR, 투자원본상환 민감도 분석을 위한 표 작성<ul style="list-style-type: none">가로 축(표 행)에 공실률 변수 입력 (0%~30%, 3% 단위)세로 축(표 열)에 Exit Cap 변수 입력 (4.5%~5.9%, 0.2% 단위)얻고자 하는 결과 값(연평균 배당수익률, Equity IRR, 투자원본상환액)을 두 변수의 교차지점에 연결민감도분석 범위 선택 → [데이터 탭] → [가상분석] → [데이터표] → [행입력 셀]: 공실률 → [열입력 셀]: Exit Cap.rate조건부 서식 적용하여 일정 기준 미만시 하이라이트되도록 서식 설정<ul style="list-style-type: none">민감도 결과값 범위 선택 → [홈 탭] → [조건부 서식] → [셀 강조 규칙] → [보다 작음] → 기준 값 입력 (연평균 배당수익률: 6.0%, Equity IRR: 6.0%, 원본상환액 17,000백만원)
보통주 주주입장 민감도 분석	<ul style="list-style-type: none">연평균 배당수익률(COC, Cash-on-cash), Equity IRR 민감도 분석을 위한 표 작성<ul style="list-style-type: none">가로 축(표 행)에 공실률 변수 입력 (0%~30%, 3% 단위)세로 축(표 열)에 Exit Cap 변수 입력 (4.5%~5.9%, 0.2% 단위)얻고자 하는 결과 값(연평균 배당수익률, Equity IRR)을 두 변수의 교차지점에 연결민감도분석 범위 선택 → [데이터 탭] → [가상분석] → [데이터표] → [행입력 셀]: 공실률 → [열입력 셀]: Exit Cap.rate조건부 서식 적용하여 값에 따른 위계를 쉽게 알아볼 수 있도록 서식 적용<ul style="list-style-type: none">민감도 결과값 범위 선택 → [홈 탭] → [조건부 서식] → [색조]
모델 오류확인	<ul style="list-style-type: none">A&R시트에 모든 “오류확인(TRUE)”이 일괄적으로 표기되도록 설정

민감도 분석												
대주입장 민감도 분석												
[평균 DSCR]												
공식률(%)	2.77	0.0%	3.00%	6.00%	9.00%	12.00%	15.00%	18.00%	21.00%	24.00%	27.00%	30.00%
월임대료(월)	24,000	2.67	2.59	2.51	2.43	2.35	2.27	2.19	2.11	2.03	1.94	1.86
	25,000	2.77	2.69	2.61	2.52	2.44	2.35	2.27	2.19	2.10	2.02	1.93
	26,000	2.87	2.79	2.70	2.61	2.53	2.44	2.35	2.27	2.18	2.09	2.00
[최소 DSCR]												
공식률(%)	1.62	0.0%	3.0%	6.0%	9.0%	12.0%	15.0%	18.0%	21.0%	24.0%	27.0%	30.0%
월임대료(월)	24,000	1.62	1.62	1.56	1.50	1.43	1.37	1.31	1.25	1.18	1.12	1.06
	25,000	1.62	1.62	1.62	1.57	1.50	1.44	1.37	1.31	1.24	1.18	1.12
	26,000	1.62	1.62	1.62	1.62	1.57	1.51	1.44	1.37	1.30	1.24	1.12
유선주 주주입장 민감도 분석												
[연평균 CoC]												
6.00%	0.0%	3.0%	6.0%	9.0%	12.0%	15.0%	18.0%	21.0%	24.0%	27.0%	30.0%	
T.Cap(월)	4.5%	6.00%	6.00%	6.00%	5.30%	4.94%	4.11%	2.33%	1.62%	1.08%	1.01%	0.94%
	4.7%	6.00%	6.00%	6.00%	5.30%	4.94%	4.11%	2.33%	1.62%	1.08%	1.01%	0.94%
	4.9%	6.00%	6.00%	6.00%	5.30%	4.94%	4.11%	2.33%	1.62%	1.08%	1.01%	0.94%
	5.1%	6.00%	6.00%	6.00%	5.30%	4.94%	4.11%	2.33%	1.62%	1.08%	1.01%	0.94%
	5.3%	6.00%	6.00%	6.00%	5.30%	4.94%	4.11%	2.33%	1.62%	1.08%	1.01%	0.94%
	5.5%	6.00%	6.00%	6.00%	5.30%	4.94%	4.11%	2.33%	1.62%	1.08%	1.01%	0.94%
	5.7%	6.00%	6.00%	6.00%	5.30%	4.94%	4.11%	2.33%	1.62%	1.08%	1.01%	0.94%
	5.9%	6.00%	6.00%	6.00%	5.30%	4.94%	4.11%	2.33%	1.62%	1.08%	1.01%	0.94%
[Equity IRR]												
5.87%	0.0%	3.0%	6.0%	9.0%	12.0%	15.0%	18.0%	21.0%	24.0%	27.0%	30.0%	
T.Cap(월)	4.5%	7.57%	7.55%	7.53%	7.32%	7.28%	7.19%	7.05%	7.02%	6.90%	6.88%	6.85%
	4.7%	7.01%	6.99%	6.97%	6.78%	6.73%	6.65%	6.51%	6.49%	6.37%	6.35%	6.33%
	4.9%	6.48%	6.47%	6.45%	6.26%	6.22%	6.14%	6.01%	5.99%	5.88%	5.86%	5.84%
	5.1%	6.07%	6.07%	6.06%	5.89%	5.86%	5.80%	5.68%	5.67%	5.58%	5.57%	5.56%
	5.3%	6.07%	6.07%	6.06%	5.89%	5.86%	5.80%	5.68%	5.67%	5.58%	5.57%	5.56%
	5.5%	6.07%	6.07%	6.06%	5.89%	5.86%	5.80%	5.68%	5.67%	5.27%	4.91%	4.55%
	5.7%	5.87%	5.82%	5.77%	5.77%	5.38%	4.95%	4.48%	4.11%	3.67%	3.28%	2.90%
	5.9%	4.27%	4.22%	4.16%	4.21%	3.80%	3.37%	2.91%	2.51%	2.07%	1.67%	1.26%
[투자 원본 상환]												
16,810	0.0%	3.0%	6.0%	9.0%	12.0%	15.0%	18.0%	21.0%	24.0%	27.0%	30.0%	
T.Cap(월)	4.5%	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
	4.7%	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
	4.9%	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
	5.1%	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000
	5.3%	17,000	17,000									

— 실물투자 모델 실습

31 민감도 분석(3)

02

③ 매크로 활용

실습 구분	실행 내용
민감도 분석 시트	<ul style="list-style-type: none">• Input<ul style="list-style-type: none">- 변수: 공실율, 창고임대료, 매각Cap rate- 각 변수 변화에 따른 시나리오 입력- 시나리오 시작과 종료 이름 설정: 시나리오 시작“SS”, 시나리오 종료 “ES”- “Offset함수”이용하여 “SS” 값에 연동하여 시나리오 적용 값 변화도록 설정- “Isblank함수”와 “If함수”를 이용하여 시나리오 값이 공란일 경우 “기본 시나리오” 값을 불러오도록 함수 설정• Output<ul style="list-style-type: none">- 시나리오 변화에 따라 얻고자 하는 결과 값이 도출될 표 작성- 대주 입장: 평균 DSCR, 최소 DSCR- 우선주 입장: 연평균 CoC, Equity IRR, 투자 원본 상환- 보통주 입장: 연평균 CoC, Equity IRR- 시나리오 결과 값을 A&R시트 각 해당하는 값에 연결- 결과 값의 범위(E:18:E27)을 “Output”으로 이름 정의- 시나리오에 따른 계산결과 범위(G18:DW27)를 “Result”로 이름 정의
매크로 설정	<ul style="list-style-type: none">• 민감도분석의 시나리오 적용값을 A&R시트의 각각의 변수 값에 연결• 매크로 계산시 모든 오류확인이 완료될 때까지 계산을 진행시키기 위한 참조값 설정<ul style="list-style-type: none">- “CountA”함수와 “CountIf”함수를 응용하여 오류확인 셀이 모두 “TRUE”가 반환되었을때 “1”이 표기되게 설정- 표기된 “1”이 포함된 셀을 “Ref”로 이름정의• [Alt+F11] → [삽입] → [모듈]• 변수 시나리오의 변화에 따라 계산된 결과 값이 “Result”범위에 복사하여 반환하는 반복 과정을 명령어로 입력• 매크로 실행단추 연결• 매크로 실행 전 “Result”값을 모두 지우고 시작하는 명령어 추가• 매크로 종료 후 모델을 기본 시나리오로 환원하는 명령어 추가<ul style="list-style-type: none">- “=함수”와 “Hlookup함수”를 이용하여 기본시나리오 번호를 반환하는 로직 구성
민감도 분석결과 정리	<ul style="list-style-type: none">• 민감도 분석 결과를 불러오기 위한 참조값 설정: “공실률&월임대료”, “공실률&매각Cap rate”• “Sumif함수”이용하여 민감도 테이블 완성

③ 매크로 활용

(일반)	민감도분석
<pre> Sub 민감도분석 () ① Range("Result").ClearContents ② Do While Range("SS") <= Range("ES") Do Until Range("Ref") = 1 Calculate Loop ③ Range("Output").Select Selection.Copy offsetcells = Range("SS").Value ④ Selection.Offset(0, offsetcells + 1).Select Selection.PasteSpecial Paste:=xlPasteValues Application.CutCopyMode = False Range("SS").Select ⑤ If Range("SS") = Range("ES") Then Exit Do Else Range("SS") = Range("SS") + 1 End If Loop ⑥ Do Until Range("Ref") = 1 Calculate Loop ⑦ Range("SS") = Range("i7").Value End Sub </pre>	<p>① "Result"로 구역지정한 콘텐츠를 모두 삭제</p> <p>② "SS"값이 "ES"값 보다 작거나 같은 동안, "ref"값이 1이 될 때까지 계산</p> <p>③ "Output"으로 이름정의한 구역을 선택한 후 복사</p> <p>④ "ss"값을 offsetcells에 대입하고, 그 offsetcells에서 1열만큼씩 우측으로 이동하여 값복사</p> <p>⑤ 'ss'값이 "es"값이 같아지면 위의 과정을 그만하고, 그렇지 않으면 "ss"값을 1만큼 증가시키면서 위의 과정을 반복</p> <p>⑥ 위의 과정은 "ref"값이 1이 될 때까지 반복</p> <p>⑦ 모든 과정이 끝났으면, "ss"값에 i7셀에 있는 값을 입력</p>

민감도 분석												
대주입장 민감도 분석												
[평균 DSCR]												
공실률(%)	2.77	0.0%	3.00%	6.00%	9.00%	12.00%	15.00%	18.00%	21.00%	24.00%	27.00%	30.00%
월임대료(월)	24,000	2.67	2.59	2.51	2.43	2.35	2.27	2.19	2.11	2.03	1.94	1.86
	25,000	2.77	2.69	2.61	2.52	2.44	2.35	2.27	2.19	2.10	2.02	1.93
	26,000	2.87	2.79	2.70	2.61	2.53	2.44	2.35	2.27	2.18	2.09	2.00
[최소 DSCR]												
공실률(%)	1.62	0.0%	3.0%	6.0%	9.0%	12.0%	15.0%	18.0%	21.0%	24.0%	27.0%	30.0%
월임대료(월)	24,000	1.62	1.62	1.56	1.50	1.43	1.37	1.31	1.25	1.18	1.12	1.06
	25,000	1.62	1.62	1.62	1.57	1.50	1.44	1.37	1.31	1.24	1.18	1.12
	26,000	1.62	1.62	1.62	1.62	1.57	1.51	1.44	1.37	1.30	1.24	1.17
우선주 주주입장 민감도 분석												
[연평균 CoC]												
공실률(%)	6.00%	0.0%	3.0%	6.0%	9.0%	12.0%	15.0%	18.0%	21.0%	24.0%	27.0%	30.0%
T.Cap(월)	4.5%	6.00%	6.00%	6.00%	5.30%	4.94%	4.11%	2.33%	1.62%	1.08%	1.01%	0.94%
	4.7%	6.00%	6.00%	6.00%	5.30%	4.94%	4.11%	2.33%	1.62%	1.08%	1.01%	0.94%
	4.9%	6.00%	6.00%	6.00%	5.30%	4.94%	4.11%	2.33%	1.62%	1.08%	1.01%	0.94%
	5.1%	6.00%	6.00%	6.00%	5.30%	4.94%	4.11%	2.33%	1.62%	1.08%	1.01%	0.94%
	5.3%	6.00%	6.00%	6.00%	5.30%	4.94%	4.11%	2.33%	1.62%	1.08%	1.01%	0.94%
	5.5%	6.00%	6.00%	6.00%	5.30%	4.94%	4.11%	2.33%	1.62%	1.08%	1.01%	0.94%
	5.7%	6.00%	6.00%	6.00%	5.30%	4.94%	4.11%	2.33%	1.62%	1.08%	1.01%	0.94%
	5.9%	6.00%	6.00%	6.00%	5.30%	4.94%	4.11%	2.33%	1.62%	1.08%	1.01%	0.94%
	5.9%	6.00%	6.00%	6.00%	5.30%	4.94%	4.11%	2.33%	1.62%	1.08%	1.01%	0.94%
[Equity IRR]												
공실률(%)	5.87%	0.0%	3.0%	6.0%	9.0%	12.0%	15.0%	18.0%	21.0%	24.0%	27.0%	30.0%
T.Cap(월)	4.5%	7.57%	7.55%	7.53%	7.32%	7.28%	7.19%	7.05%	7.02%	6.90%	6.88%	6.85%
	4.7%	7.01%	6.99%	6.97%	6.78%	6.73%	6.65%	6.51%	6.49%	6.37%	6.35%	6.33%
	4.9%	6.48%	6.47%	6.45%	6.26%	6.22%	6.14%	6.01%	5.99%	5.88%	5.86%	5.84%
	5.1%	6.07%	6.07%	6.06%	5.89%	5.86%	5.80%	5.68%	5.67%	5.58%	5.57%	5.56%
	5.3%	6.07%	6.07%	6.06%	5.89%	5.86%	5.80%	5.68%	5.67%	5.58%	5.57%	5.56%
	5.5%	6.07%	6.07%	6.06%	5.89%	5.86%	5.80%	5.68%	5.67%	5.57%	5.56%	5.55%
	5.7%	5.87%	5.82%	5.77%	5.77%	5.38%	4.95%	4.48%	4.11%	3.67%	3.28%	2.90%
	5.9%											