

신한금융지주 보유펀드 회수가능금액 검토

-키움마일스톤US전문투자형사모부동산투자신탁제22&22-A

Jan 2024
Draft



Draft

Strictly private and confidential



김병국

Partner

+82 (2) 2049 7664

byungguk.kim@pwc.com

김영순

Partner

+82 (2) 3267 3607

chris.y.kim@pwc.com

윤덕은

Partner

+82 (2) 3192 8918

dug-eun.yoon@pwc.com

진선근

Partner

+82 (2) 3221 6902

suneun.jin@pwc.com

Samil PricewaterhouseCoopers

서울특별시 용산구 한강대로 100

신한투자증권

PwC

주식회사 신한투자증권

서울특별시 영등포구 여의대로 70 신한투자증권 타워

삼일회계법인(이하 “당 법인”)은 신한투자증권 주식회사(이하 “회사” 또는 “회사”)와 2023년 9월에 체결된 용역계약에 따라 2023년 12월 31일(이하 “기준일”) 현재 회사가 보유한 투자유가증권에 대한 회수가능가액 검토 업무를 수행하고 그 결과를 보고합니다.

본 보고서는 보고서 초안으로 최종보고서가 아닙니다. 본 보고서 초안에 언급된 내용 중 일부는 수정되거나 삭제될 수 있으며 최종적인 발견사항 및 결과물은 최종보고서에 제시될 예정입니다.

당 법인의 업무는 회사의 의사결정과 관련된 내부검토에 참고목적으로 회사와 사전에 협의된 업무범위 및 절차에 따라 수행되었습니다. 따라서 수행 업무의 충분성 여부에 대한 책임은 회사에게 있으며 당 법인은 본 보고서의 목적을 위하여 당 법인이 수행한 업무 범위가 충분한지 여부에 대해서는 어떠한 보증도 하지 않습니다. 만약 당 법인에게 추가적인 업무의 수행 요구가 있었다면 본 보고서에 언급되지 아니한 추가적인 발견사항 또는 변경사항이 있을 수도 있습니다. 따라서 본 보고서 이용 시에는 보고서 별첨에 기술된 당 법인이 수행한 업무의 범위 및 한계점들을 충분히 명확하게 고려하여야 합니다.

당 법인이 제공하는 본 산정 결과는 회사 및 회사가 제공하는 산업정보, 경영정보 및 재무정보를 바탕으로 하는 것이며, 당 법인은 회사 및 회사가 작성한 추정재무정보에 사용된 가정의 현실성 및 제시된 자료의 완전성에 대한 책임을 지지 아니합니다. 회수가능가액을 검토함에 있어 미래현금흐름 추정을 위한 영업, 재무예측 및 계획은 전적으로 회사 및 회사의 책임하에 작성된 것이며, 당 법인은 회사 및 회사가 작성한 사업계획에 기반하여 향후 현금흐름 추정을 포함한 검토 업무를 수행한 것입니다. 따라서 회사 및 회사가 제시한 자료에 변동사항이 발생하거나 회사의 향후 추정 실적, 환율, 경제성장률, 물가상승률, 시장환경 및 기타 거시경제환경 등 제반 가정 또는 경제환경에 변경이 발생할 경우에는 그에 따라 본 산정 결과가 달라질 수 있고 그 차이는 중요할 수 있습니다.



김병국

Partner

+82 (2) 2049 7664

byungguk.kim@pwc.com

김영순

Partner

+82 (2) 3267 3607

chris.y.kim@pwc.com

윤덕은

Partner

+82 (2) 3192 8918

dug-eun.yoon@pwc.com

진선근

Partner

+82 (2) 3221 6902

sungeun.jin@pwc.com

Samil PricewaterhouseCoopers

서울특별시 용산구 한강대로 100

신한투자증권

PwC

주식회사 신한투자증권

서울특별시 영등포구 여의대로 70 신한투자증권 타워

본 용역에서는 귀사 및 회사에서 제시한 자료에 대하여 어떠한 검증절차나 감사절차를 수행하지 아니하였습니다. 따라서 이러한 검증이나 감사절차를 수행하였다면 발견될 수도 있는 사항에 의하여 본 보고서의 결과는 유의하게 달라질 수 있습니다. 또한 당 법인은 추정에 필요한 자료 및 제반 근거의 정확성이나 실현가능성 등에 대한 어떠한 의견도 제공하지 아니합니다.

미래기간에 대한 추정은 다양한 제반 요소들의 변동에 따라 중대한 영향을 받을 수 있으므로 본 보고서상의 추정치가 장래의 실적치와 일치하거나 유사할 것이라는 것을 당 법인이 보증하거나 확인하는 것은 아니며, 본 보고서에서 사용된 것과 다른 가치평가 방법이나 다른 제반 가정이 사용될 경우 가치평가 결과는 본 보고서의 결과와 중대한 차이가 발생할 수 있습니다.

본 보고서는 전술한 귀사의 내부검토를 위한 참고자료로 작성된 것이므로 기타의 다른 목적으로 사용될 수 없으며, 당 법인의 사전 서면 동의 없이 귀사 이외의 제3자에게 본 보고서의 일부 또는 전부의 열람, 대여, 복사 등 일체의 이용을 허용하여서는 안됩니다. 또한, 본 보고서에서 제시된 내용의 일부 또는 전부에 대하여 당 법인의 사전 동의 없이 타 용도에 임의로 열람 또는 인용할 수 없으며, 이를 위반하여 야기되거나 야기될 수도 있는 손해에 대해서는 당 법인은 어떠한 책임도 부담하지 아니함을 알려 드립니다. 또한 당 법인의 사전 동의 하에 귀사가 제3자에게 본 보고서를 열람하도록 하는 경우에도 제3자의 의사결정 등은 전적으로 본인의 독자적인 조사와 판단 아래 행하는 것으로 제3자는 당 법인이 어떠한 책임도 지지 않는다는 점에 동의할 것을 전제로 본 보고서를 열람할 수 있습니다.



김병국

Partner

+82 (2) 2049 7664

byungguk.kim@pwc.com

김영순

Partner

+82 (2) 3267 3607

chris.y.kim@pwc.com

윤덕은

Partner

+82 (2) 3192 8918

dug-eun.yoon@pwc.com

진선근

Partner

+82 (2) 3221 6902

sungeun.jin@pwc.com

Samil PricewaterhouseCoopers

서울특별시 용산구 한강대로 100

신한투자증권

PwC

주식회사 신한투자증권

서울특별시 영등포구 여의대로 70 신한투자증권 타워

본 보고서일 이후 발생하거나 알게 된 사건, 거래, 경영환경의 변화로 인해 산정 결과의 중요한 차이가 발생할 수 있으며, 당 법인은 보고서를 수정할 권리가 있으며 갱신할 책임을 부담하지는 않습니다.

귀사는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 따른 미공개중요정보를 사내 또는 사외에 유출 또는 누설하여서는 아니되며, 그 공개 전에는 본 거래와 관련하여 그 정보를 이용하거나 제3자로 하여금 이를 이용하게 하여서는 아니됩니다.

본 보고서에 의문이 있으시면 언제든지 당 법인의 담당자에게 연락 주시면 성실하게 답변드릴 것을 약속 드립니다.

삼 일 회 계 법 인

대 표 이 사 윤 훈 수

본 보고서는 보고서일 현재로 유효한 것입니다. 본 보고서 제출일 이후 상당 기간이 경과하여 본 보고서를 참고하시려는 경우에는 반드시 당 법인에 본 보고서의 유효성과 활용 가능성 여부를 확인하시기 바랍니다.

Contents

Executive Summary	7
Fund Overview	12
1 Basic Information	13
2 Industry Overview	18
3 Business Overview	20
회수가능금액 검토	22
1 회수가능금액 검토결과	23
2 주요가정	25
3 가정별 회수가능금액 산정내역	28
Glossary	33

Scope and Limitations

<p>용역의 목적 및 업무범위</p>	<p>당 법인은 신한투자증권 주식회사(이하 “귀 사”)와 사전에 협의된 업무범위에 따라 귀 사가 보유하고 있는 투자유가증권에 대하여 귀 사가 제시한 자료를 기초로 공정가치 평가 업무를 수행하였습니다.</p> <p>본 업무에 필요한 자료들과 기타 확정되지 않은 사항들은 귀 사가 제시한 자료와 제반 가정을 기초로 하였습니다. 본 용역의 목적은 귀 사의 합리적인 내부의사결정을 위한 참고자료를 제공하는 것입니다.</p> <p>본 용역에서 제공할 업무 범위는 다음과 같습니다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 귀 사가 제시한 자료를 기초로 펀드 등의 회수가능액 검토 2) 상기 검토 결과에 대한 내부 참고목적의 검토 결과자료 작성 3) 당 법인이 제공하는 본 용역은 회계감사 등의 인증업무가 아니므로 투자지분 평가와 관련된 사업계획의 적정성 등에 대한 의견은 표명하지 아니하고, 기준일 재무정보 등에 대한 실사는 수행하지 않습니다.
<p>용역의 한계 및 유의사항</p>	<p>본 보고서 이용 시 유의하여야 할 사항을 요약하면 다음과 같습니다.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 본 업무는 귀 사가 제시한 자료를 기초로 하여 다양한 가정과 추정을 근거로 공정가치평가를 수행하였습니다. 이러한 가정 및 추정은 경제전망의 변화, 미래 산업환경과 경영환경의 변화, 귀 사 및 투자법인의 내부의사결정 등 다양한 요소에 따라 변동될 수 있으므로, 본 용역을 통해 수행된 평가의 결과치가 본 투자지분의 미래 실제가치와 동일할 것이라고 확인하거나 보증하지 않습니다. ▪ 본 보고서에서 적용한 공정가치 검토방법 외의 다른 방법이나 다른 가정이 사용될 경우 공정가치 평가결과는 본 용역을 통해 수행된 모델의 결과치와 중대한 차이가 발생할 수 있습니다. ▪ 제시된 재무자료 및 사업계획은 기업 및 사업 환경의 변화 등에 의하여 중요한 영향을 받을 수도 있습니다. 이러한 과거자료 및 추정자료 등의 변동으로 인한 재무자료의 변동은 예상현금흐름의 변화를 유발하여 미래현금의 할인가치를 변동시킴으로써 본 용역을 통해 수행된 모델의 결과치에 영향을 미칠 수 있습니다. 당 법인은 이러한 중요한 영향 등으로 본 용역을 통해 수행된 결과치의 변동으로 인해 당사자가 입은 손실에 대해 책임이나 의무를 부담하지 않습니다. ▪ 백만 원 및 억 원 단위 등으로 표기함에 따라 합계 등에서 발생한 단수차이는 무시합니다. ▪ 본 보고서에 기술된 절차는 일반적인 회계감사기준에 따른 감사절차가 아니므로 당 법인은 본 보고서에 포함된 내용에 대하여 감사의견을 포함한 어떠한 형태의 의견표명 및 보증을 제공하지 아니합니다. 따라서, 당 법인은 대상회사의 재무상태와 경영성과에 대한 감사의견을 포함한 어떠한 형태의 보증도 제공하지 아니하며, 만약 회계감사기준에 따른 추가적인 감사절차를 수행하였다면 본 보고서에 언급되지 아니한 추가적인 발견사항, 변경사항 또는 기타 예외사항이 발견되었을 수도 있습니다. 따라서 본 보고서는 재무제표 또는 재무제표의 구성 요소에 대한 의견으로 여겨져서는 안 됩니다.



Executive Summary

Executive Summary

7

Executive Summary

본 펀드는 미국 Atlanta 주 소재의 Hilton 호텔의 대출채권에 투자하는 사모부동산투자신탁 상품으로 22호는 Mezzanine Loan \$31.2M, 22-A호는 Rescue Loan \$30M에 투자하였습니다. 평가결과 22호의 기초자산/펀드NAV 평가금액은 각각 402억원/384억원, 22-A호의 기초자산/펀드NAV 평가금액은 각각 386억 원/380억원으로 산정되었습니다.

펀드 및 투자대상 개요

펀드 기본개요

구분	세부내용
펀드명	키움마일스톤 US 전문투자형 사모부동산투자신탁 22,22-A호
상품유형	전문투자형사모부동산투자신탁, 폐쇄형, 단위형/추가형
투자대상	미국 Atlanta 소재 힐튼호텔 (총 객실 수 1,249실)
설정일	22호 2020-03-02 / 22-A호 2020-10-05
상환일	22호 2025-03-02 / 22-A호 Mezzanine 대출만기와 동일
투자금액	22호 : USD 31,200,000 (Mezzanine Loan) 22-A호: USD 30,000,000 (Rescue Loan)

Source: Management Information

투자대상 기본개요

구분	세부내용
투자대상	미국 Atlanta 소재 힐튼호텔 (총 객실 수 1,249실)
주소	255 Courtland St NE, Atlanta, GA, 30303
준공	1976년 (Renovation : 2009, 2016-2017)
총 객실 수	1,249실(Atlanta 지역 3번째 규모)
기타 부대시설 면적	총 129,000SF 면적의 부대시설 중 - Grand Ballroom 18,600 SF - Salon Ballroom 17,800 SF - 전시장소 38,000 SF 등
소유형태	Fee Simple

Source: Management Information

검토 결과 요약

키움US부동산 22호(Mezzanine)

22호	신한투자증권	
	(연결)신한투자증권	(별도)신한투자증권
구분	FVPL	종속기업투자주식
취득금액	40,332	41,253
2309 장부금액(A)	40,332	29,801
평가금액(B)	40,229	38,498
차이금액(B-A)	(103)	8,697

Source: Management Information, PwC Analysis

키움US부동산 22-A호(Rescue Loan)

22-A호	신한투자증권	
	(연결)신한투자증권	(별도)신한투자증권(*1)
구분	FVPL	종속기업투자주식
취득금액	39,369	39,654
2309 장부금액(A)	39,654	39,387
평가금액(B)	38,682	38,094
차이금액(B-A)	(972)	(1,293)

Source: Management Information, PwC Analysis

* (1) 신한투자증권의 금액은 22-A를 보유 중인 SPC 종속회사 기준 금액입니다.

Executive Summary

: 회수가능금액 산정 Logic

본 펀드는 2가지 가정으로 평가를 진행하였고, Alt1은 Income Approach를 적용하여 23년 12월말 기준 매각을 가정한 대출채권 회수가능금액 및 펀드 NAV를 산정하였고, Alt2는 Income Approach를 적용하여 25년 펀드만기시점까지 운영 후 매각을 가정한 대출채권 회수가능금액 및 펀드 NAV를 산정하였습니다.

회수가능금액 산정 Logic

- **기초자산평가 Income Approach** : 펀드의 투자대상 기초자산의 매각가치 산정 후 선순위 부채 차감 및 정산금액(현금성자산 등) 가산한 배분대상금액을 지분율로 안분하여 대출채권 회수가능금액 산정하였으며, 다음 2가지 대안을 고려함
 - Alt1) 평가기준일 현재 기초자산 매각을 가정
 - Alt2) 25년 펀드만기시점까지 운영 후 기초자산 매각을 가정
- **펀드투자금액평가 NAV Approach** : 각 대안 별 산정한 대출채권 회수가능금액을 바탕으로 평가기준일 현재의 펀드 재무제표 재구성 후, 회사의 지분율을 고려하여 펀드 NAV 산정.
- **대안 별 원리금 회수가능성 비교** : 대안 별(Alt1, Alt2) 대출채권 회수가능금액과 펀드 순자산가치(NAV)를 비교하여 최적의 방안을 도출.
- **매각가치 산정** : 원리금 상환스케줄의 공정가치 산정 시 평가기준일 현재 기준 할인율로 산정.



Fund Overview

Fund Overview	12
1 Basic Information	13
2 Industry Overview	18
3 Business Overview	20



Basic Information

Basic Information

: 펀드기본정보

본 펀드는 미국 Georgia 주, Atlanta 소재의 Hilton Atlanta 호텔을 기초자산으로 하는 Mezzanine/Rescue Loan에 투자하는 사모부동산투자신탁 상품입니다.

22호

구분	세부내용			
펀드명	키움마일스톤 US 전문투자형 사모부동산투자신탁 22호			
펀드유형	전문투자형사모부동산투자신탁, 폐쇄형, 단위형			
투자자산	미국 Atlanta 소재 힐튼호텔 (총 객실 수 1,249실)			
투자방식	본 자산을 기초자산으로 하는 Mezzanin Tranche 에 투자하여, 본 자산의 운영으로 인해 발생하는 임대수입 및 Refinancing 또는 매각을 통해 대출원리금 상환			
설정일	2020-03-02			
상환일	2025-03-02 (펀드 설정일로부터 최대 5년)			
투자금액	USD 31,200,000 (Mezzanine Loan)			
예상(목표)수익률	연평균 Cash on Cash 기준 6.8%(환헤지 및 보수 차감 후, 5년 투자기준)			
배당주기	분기(3개월) 별 이익분배금지급 예정 (현지 이자수취 주기: Monthly)			
펀드수익률	연환산수익률(%)	전기	당기	누적
	22호	0.00%	0.00%	0.26%
펀드운영	구분	기관명		
	자산운용사	키움투자자산운용		
	판매회사	신한투자증권		
	신탁회사	농협은행		
	사무관리회사	우리펀드서비스		

구분	보유좌수	지분율(%)	대출채권(USD)
신한투자증권	40,819,362,730	99.8%	31,200,000
기타주주	100,000,000	0.2%	N/A
총계	40,919,362,730	100.0%	

Source: Management Information, IM

22-A호

구분	세부내용			
펀드명	키움마일스톤 US 전문투자형 사모부동산투자신탁 22-A호			
펀드유형	전문투자형사모부동산투자신탁, 폐쇄형, 추가형			
투자자산	미국 Atlanta 소재 힐튼호텔 (총 객실 수 1,249실)			
투자방식	본 자산을 기초자산으로 하는 Rescue Capital에 투자하여, 본 자산의 운영으로 인해 발생하는 임대수입 및 Refinancing 또는 매각을 통해 대출원리금 상환			
설정일	2020-10-05			
상환일	Mezzanine 대출 만기와 동일 시점			
투자금액	USD 30,000,000 (Rescue Capital)			
예상(목표)수익률	연평균 Cash on Cash 기준 6.5%(환헤지 및 보수 차감 후, 5년 투자기준)			
배당주기	분기(6개월) 별 이익분배금지급 예정 (현지 이자수취 주기: Monthly)			
펀드수익률	연환산수익률(%)	전기	당기	누적
	22-A호	0.00%	0.00%	0.00%
펀드운영	구분	기관명		
	자산운용사	키움투자자산운용		
	판매회사	신한투자증권		
	신탁회사	국민은행		
	사무관리회사	우리펀드서비스		

구분	보유좌수	지분율(%)	대출채권(USD)
신한투자증권(*1)	39,420,962,405	99.8%	30,000,000
기타주주	91,968,097	0.2%	N/A
총계	39,512,930,502	100.0%	

Source: Management Information, IM

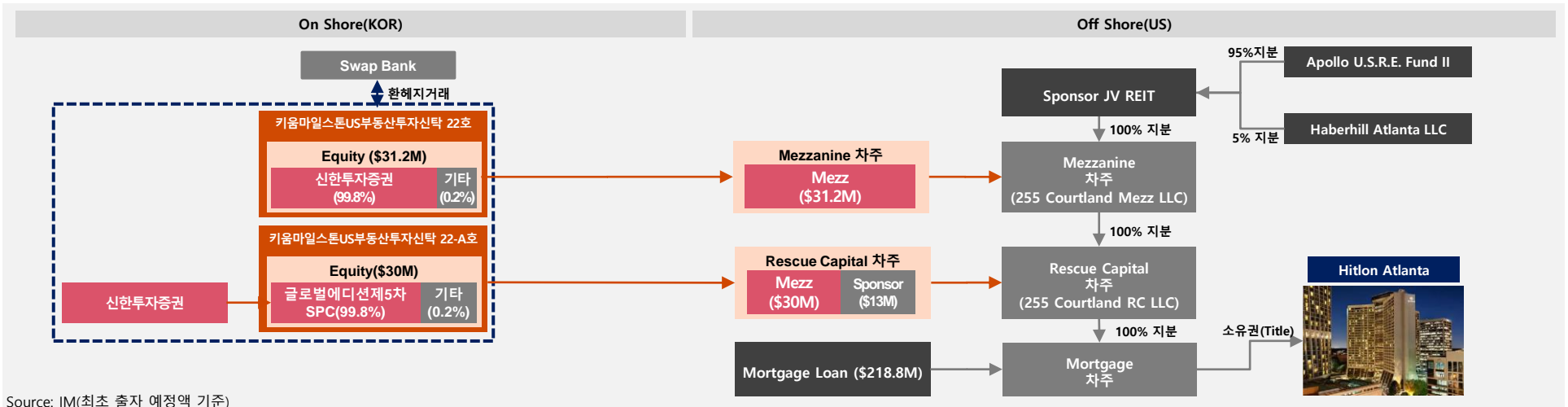
(*1) 연결대상 SPC 종속회사(글로벌에디션제5차)를 통해 보유

Basic Information

: 펀드 구조도 및 현황

본 펀드는 미국 Georgia 주 소재의 Hilton Atlanta 호텔을 기초자산으로 하는 대출채권에 투자하는 목적으로 설립되었으며 이 중 22호는 Mezzanine \$31.2M, 22-A호는 Rescue Loan \$43M 중 \$30M를 보유중입니다.

펀드 구조도



투자자원 구성 및 금액

단위 : USD	금액
Mortgage Loan	218,000,000
Rescue Loan	43,000,000
키움 22-A호 투자금액	30,000,000
Sponsor 투자금액	13,000,000
Mezzanine	31,200,000
키움 22호 투자금액	31,200,000
총액	292,200,000

Source: Management Information, PwC Analysis

펀드 현황

• 키움 마일스톤 US 제 22-A호

- '20년 3월 미국 조지아주 애틀랜타에 위치한 힐튼 호텔을 기초자산으로 총 USD 250M을 리파이낸싱 하는 데에, Mezzanine 대주로 USD 31.2M 참여 하였음.
- 선순위 대주인 Barclays의 담보권 행사를 위한 경매 진행 통보에 따른 EOD 상황에서 경매진행 절차를 피하기 위해 선순위 대출원금 일부 상환 요구 반영된 추가자금 USD 43M을 Sponsor와 투입함(USD 43M 중 신한 30M)

Basic Information

: Loan Contract Review

22호의 경우 본계약에 따라 24년 1월이 만기이며, 22-A호의 경우 기존 대출인 Mezzanine과 동일하게 만기일 연장이 가능한 조건으로 체결되었습니다.

주요 대출조건 22호

구분	내용
차주	255 Courtland Mezz LLC
체결일	2019년 12월 19일
대출규모	USD \$ 31.2 M
대출만기	-2024년 1월 9일 (연장옵션 최대 3년 중 2년 사용) -일정한 조건하에 Mezz 차주가 최대 3년 1년씩 연장가능
적용이자율	-Term SOFR + 661bps -만기까지 차주와의 합의에 의한 이자유예(Forbearance)

Source: Management Information

투자재원구성 및 금액

단위 : USD	금액
Mortgage Loan	218,000,000
Rescue Loan	43,000,000
키움 22-A호 투자금액	30,000,000
Sponsor 투자금액	13,000,000
Mezzanine	31,200,000
키움 22호 투자금액	31,200,000
총액	292,200,000

Source: Management Information, PwC Analysis

주요 대출조건 22-A호

구분	내용
차주	255 Courtland RC LLC
체결일	2020년 10월 05일
대출규모	USD \$ 43 M 중 Sponsor \$13M, 본 펀드 \$30M
대출만기	22호와 동일 만기
적용이자율	-6.5% 고정(PIK조건) -Excess Cash & Capital Gain의 30%에 대한 Profit Sharing 수취

Source: Management Information

Basic Information

: Financial Statements_펀드

2023년 12월 31일 기준 키움 22호의 순자산은 385억원, 키움 22-A호의 순자산은 381억원으로 환율변동으로 인한 외화선도 장부금액 변동 이외에 전기말 대비 유의적인 변동은 없습니다.

Balance Sheet

22호 단위 : 백만원	2022.12.31	2023.12.31
자산	37,714	39,019
보통예금	148	134
외화예치금	0	0
대여금	39,452	40,186
기타자산	0	0
외화선도	(1,887)	(1,300)
부채	336	471
기타부채	336	471
순자산	37,378	38,549

Source: Management Information

22-A호 단위 : 백만원	2022.12.31	2023.12.31
자산	42,531	38,387
보통예금	70	53
외화예치금	0	0
대여금	37,935	38,640
기타자산	0	0
외화선도	4,526	(306)
부채	168	246
기타부채	168	246
순자산	42,363	38,141

Source: Management Information

Income Statements

22호 단위 : 백만원	2022.12.31	2023.12.31
수익	4,486	3,112
이자수익	-	-
매매/평가차익(손)	4,486	3,112
기타수익	-	-
비용	(4,591)	(3,237)
보수비용	(17)	(17)
기타수수료비용	-	-
환산손실	(4,574)	(3,220)
당기순이익	(105)	(125)

Source: Management Information

22-A호 단위 : 백만원	2022.12.31	2023.12.31
수익	4,460	4,893
이자수익	1	1
평가차손익	4,459	4,892
기타수익	-	-
비용	(4,911)	(5,282)
위탁자보수	(35)	(34)
매매수수료	(1)	(1)
기타비용	(4,875)	(5,247)
당기순이익	(451)	(389)

Source: Management Information

Basic Information

: Financial Statements_사업회사

기초자산인 호텔의 연도별 매출액은 COVID-19가 발생한 2020년이 지나면서 지속적으로 회복되고 있는 추세이며, 그에 따라 영업이익 역시 지속적으로 상승하는 추세를 보이고 있습니다. 2023년 3분기말 현재 매출액은 약 \$56M, 영업이익은 \$13.9M입니다.

과거 3.75개년간 기초자산 운영성과

USD in thousands	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023.09
Operating Revenue	27,769	36,683	67,039	56,850
Room Revenue	17,257	28,426	43,732	39,598
F&B Income	8,725	7,037	21,048	15,890
Other	1,787	1,220	2,259	1,362
Operating expenses	27,974	34,254	51,478	42,903
Room Expense	5,568	8,117	11,742	10,015
F&B Expense	5,259	5,625	12,607	10,268
Other Expense	74	53	60	48
Administrative & General	4,081	4,581	6,226	5,012
Information and Telecommunications	903	906	847	715
Sales and Marketing	3,023	4,085	6,314	5,726
Property Operations and Maintenance	1,906	2,004	2,703	2,373
Utilities	2,502	2,949	3,242	2,364
Property and Other Taxes	2,109	2,169	1,554	1,581
Insurance	743	786	1,053	568
Rent & Other	165	547	408	250
Management Fees(Base)	832	1,100	2,040	1,707
Management Fees(Incentive)	(24)	-	-	-
FFE Replacement Exp	833	1,332	2,682	2,276
Operating income(loss)	(205)	2,429	15,561	13,947



Industry Overview

Industry Overview

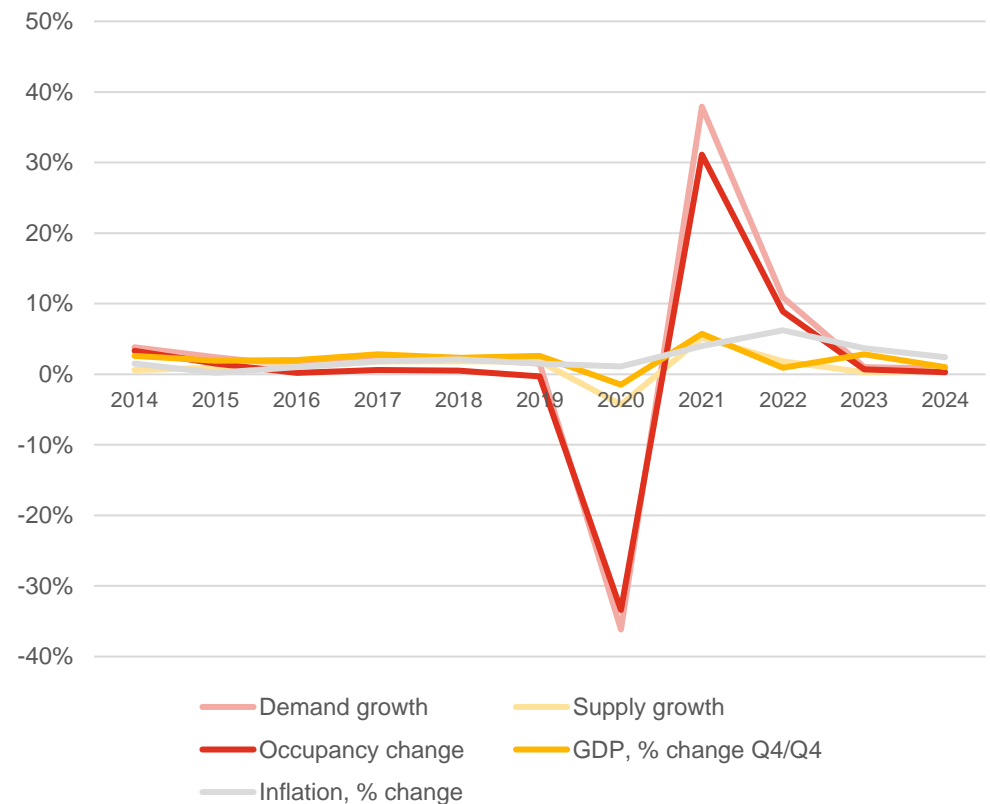
: 미국 호텔 시장동향

COVID-19가 발생한 2020년 이후 미국의 호텔산업 실적이 개선되고 있습니다. 도시지역 호텔은 2027년까지 RevPAR가 상승할 것으로 기대됩니다. 2023년 실적회복의 주요 동인은 객실 요금이며 이러한 추세는 2024년도에도 이어질 것으로 예상됩니다.

미국 호텔 시장동향

- 2023년이 끝나면서 호텔 실적이 꾸준히 유지되었으며 북미 전체 호텔 시장의 Occ는 63%로, 2019년 Occ(66%) 대비 96% 수준으로 회복되었습니다. ADR은 전년대비 5% 미만 상승하여 약 \$155 USD 수준으로 예상됩니다. 단체 객실 숙박은 계속해서 상당한 성장을 보여 국내 레저 부문의 일부 침체로 인해 발생한 격차를 메우는 데 도움이 되었습니다.
- 도시지역의 호텔은 2022년부터 2027년까지 5년 동안 RevPAR가 연간 5.5% 수준으로 가장 좋은 성과를 낼 것으로 기대됩니다. Resort 섹터의 경우 지난 5년간의 성과 보다 낮은 수준(5.2%)을 유지할 것으로 예상되지만, Luxury, Upper Upscale 섹터는 강한 성장(5.7%)이 예상됩니다.
- 미 연준의 통화정책으로 금리가 지속적으로 상승하고 몇몇 대형 지역은 행의 예상치 못한 부실이 발생하면서 신규 차입이 제한되고 있어, 신용 시장의 긴축으로 인해 신규 호텔 착공이 급격히 둔화되고 있습니다.
- 2024년 1분기까지는 Occ가 평준화되고 2024년 2분기부터 반등이 예상됨에 따라 성장은 대부분 ADR에서 발생할 것으로 예상되며, 2024년 RevPAR은 전년 대비 2.7%p, COVID-19 발생 이전 수준 대비 약 17%만큼 상승할 것으로 예상됩니다.

2023 US Outlook



Source: PWC US hospitality directions Nov 2023, HVS Hotel Industry: 2023 Recap & 2024 Outlook



Business Overview

Business Overview

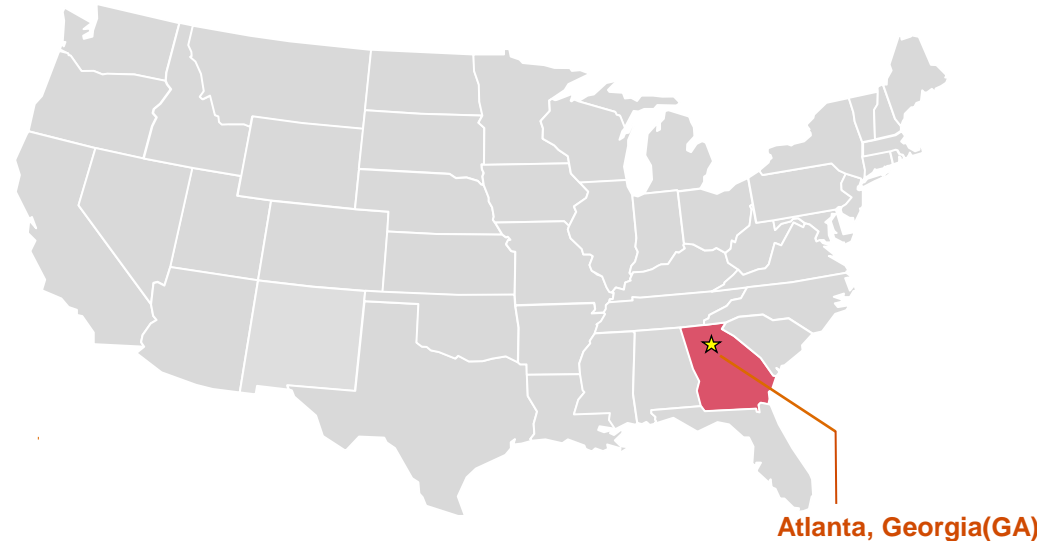
본 펀드의 기초자산인 Hilton Atlanta는 Atlanta지역에서 3번째로 큰 규모의 호텔로, 총 객실 수는 1,249개입니다. 2023년 9월 기준 Occupancy 68.21%, ADR 170\$, RevPAR 116.13\$를 기록하고 있습니다. 최근(2016년~2017년) 고객 유치 증가를 위해 \$38.1M에 달하는 CAPEX 투자를 진행하였습니다.

호텔자산 개요

구분	세부내용
자산 개요	Hilton Atlanta
위치	255 Courtland St NE, Atlanta, GA, 30303
준공	1976년 (Renovation : 2009, 2016-2017)
소유 형태	Fee Simple
총 객실수	1,249실(Atlanta 지역 3번째 규모) 총 129,000SF 면적의 부대시설 중
기타 부대시설 면적	- Grand Ballroom 18,600 SF - Salon Ballroom 17,800 SF - 전시장소 38,000 SF 등
호텔유형	Full Service (글로벌 호텔 리서치 펌 Smith Travel Research 기준 Full Service / Select Service / Limited Service 분류)
호텔등급	Upper Upscale (글로벌 호텔 리서치 펌 Smith Travel Research 기준 Luxury / Upper Upscale / Upscale / Upper Midscale / Midscale / Economy 분류)

Source : Management Information, PwC Analysis

입지현황



포트폴리오 전경



Source : Hilton Atlanta, IM





회수가능금액 검토

회수가능금액 검토	22
1 회수가능금액 검토결과	23
2 주요가정	25
3 가정별 회수가능금액 산정내역	28



회수가능금액 검토결과

회수가능금액 검토결과

해당 펀드의 경우 Rescue Loan 금액을 실행하고, 최근 실적이 양호해진 점을 고려하면 펀드의 만기가 도래할 때까지 운영(Alt2)을 한다는 것이 합리적이라고 판단됩니다. 이에 평가기준일 현재 22호/22-A호 대출채권은 장부가 403억원/396억원 대비 평가액 401억원/386억원 수준으로 산정되었습니다. 이에 따라 펀드NAV 중 신한투자증권 보유분은 22호/22-A호 각각 384억원, 380억원 수준으로 산정되었습니다.

Result Summary

검토방법

구분	세부내용
검토방법	순자산접근법 (NAV Approach) , 이익접근법(Income Approach)
검토절차	1. 펀드가 투자한 대출채권 원리금 회수액의 현재가치 산정
	2. 거래비용, 유동성 등을 고려한 대안별 예상 처분금액 산정
	3. Waterfall을 고려한 투자자산의 회수가능금액 산정
	4. 회수가능금액을 고려한 펀드 순자산가치(NAV) 산정

Source: PwC Analysis

기초자산, 펀드NAV 평가내역

대출채권 회수가능금액 평가금액(Alt2)

구분	대출채권 원금	대출채권 평가금액	평가금액(백만원)
22호	\$31,200,000	\$31,200,000	40,229
22-A호	\$30,000,000	\$30,000,000	38,682

Source: Management Information, PwC Analysis

펀드NAV 평가액(Alt2)

구분	평가전 펀드NAV	평가후 펀드NAV	지분율	평가금액(백만원)
22호	38,549	38,592	99.8%	38,498
22-A호	38,141	38,183	99.8%	38,094

Source: Management Information, PwC Analysis

Key Financials

키움US부동산 22호(Mezzanine)

(단위: 백만원)

22호	신한투자증권	
	(연결)신한투자증권	(별도)신한투자증권
구분	FVPL	종속기업투자주식
취득금액	40,332	41,253
2309 장부금액(A)	40,332	29,801
평가금액(B)	40,229	38,498
차이금액(B-A)	(103)	8,697

Source: Management Information, PwC Analysis

키움US부동산 22-A호(Rescue Loan)

(단위: 백만원)

22-A호	신한투자증권	
	(연결)신한투자증권	(별도)신한투자증권(*1)
구분	FVPL	종속기업투자주식
취득금액	39,369	39,654
2309 장부금액(A)	39,654	39,387
평가금액(B)	38,682	38,094
차이금액(B-A)	(972)	(1,293)

Source: Management Information, PwC Analysis

* (1) 신한투자증권의 금액은 22-A를 보유 중인 SPC 종속회사 기준 금액입니다.



주요가정

주요가정 (1/2)

본 펀드의 순자산가치 산정을 통한 평가에 중요한 영향을 미치는 주요 가정은 다음과 같습니다.

평가방법별 주요 가정

구분	Alt1	Alt2
평가방법	NAV Approach, Income Approach 23년 12월말 매각가치 추정	NAV Approach, Income Approach 펀드최대만기('25년3월)까지 운영 후 매각가정
주요가정	-	
만기	본 건 자산의 유동성을 고려, 매각 가능한 일자를 2024년말로 가정하고, '24.12월까지의 NOI와 순매각가치로 감정평가대용금액 산정	
Senior Loan 이자비용	N/A	펀드 최대 만기인 25년 3월까지 운영 후 매각을 가정함.
그외 Loan 이자비용	회사제시(23년 9월말) 미지급이자 잔액에 계약서상 확인되는 대출조건에 따라 평가기준일까지 추정함.	회사제시(23년 9월말) 미지급이자 잔액에 계약서상 확인되는 대출조건에 따라 매각시점까지 추정함.
상환순서	Senior Loan 이자/원금 → Asset Management Fee → Rescue Loan 원금/이자 → Mez Loan 원금/이자	좌동
Discount Rate	Discount Rate(Full Service Hotel)	좌동
Cap Rate	Full Service caprate(Atlanta)	좌동
Waterfall 가정	채권별 금액과 Sponsor에 지급할 AMF 금액 추정	좌동

Source: PwC Analysis

주요가정 (2/2)

본 펀드의 순자산가치 산정을 통한 평가에 중요한 영향을 미치는 주요 가정은 다음과 같습니다.

현금흐름 추정 주요 가정

구분	가정
매출	
객실매출	ADR *판매가능객실수 * OCC
F&B매출	매출POR*판매가능객실수 *OCC
기타매출	매출POR*판매가능객실수 *OCC
그외	
- ADR, POR	2023년부터 향후 5개년 간의 CPI 평균 성장률만큼 성장을 가정함.
- Occupancy	2025년까지 COVID-19 발생 전인 2019년 Occupancy를 회복함을 가정하고, 2024년은 2023년과 2025년의 평균수준으로 추정함.
비용	
Departmental Expenses	변동비적 성격으로 가장 최근 수치인 2022년과 2023년 3분기 매출액 대비 비율만큼 유지될 것으로 가정함.
Undistributed Operating Expenses	Utilities 및 Repair and Maintenance를 제외하고는 변동비로 보아 가장 최근 수치인 2022년과 2023년 3분기 매출액 대비 비율만큼 유지될 것으로 가정함. Utilities 및 Repair and Maintenance의 경우 준고정비로 보아 발생액의 75%는 고정비, 25%는 변동비적 성격으로 추정함. Information and Telecommunications의 경우 준고정비로 보아 발생액의 50%는 고정비, 50%는 변동비적 성격으로 추정함.
Fixed Expenses	2023년부터 향후 5개년 간의 CPI 평균 성장률만큼 성장을 가정함.
Management Fees	계약에 따라 총매출액의 3%로 추정함.
Reserve for Replacement	계약에 따라 총매출액의 4%로 추정함.

Source: PwC Analysis



가정별 회수가능금액 산정내역

회수가능금액 산정내역

가정 별(Alt1, Alt2) 선순위 배분 및 수수료, 정산금액 등을 고려한 22호의 대출채권 \$31.2M 및 22-A호의 대출채권 \$30M의 평가 결과를 요약하면 다음과 같습니다. 25년 매각 가정(Alt2) 시 Mezzanine Loan(22호)과 Rescue Loan(22-A호)의 대출채권은 모두 회수가능 한 것으로 예상됩니다.

회수가능금액 평가 요약

대안별 대출채권 회수가능금액 평가액

22호	대출채권 원금	대출채권 평가금액	평가금액(백만원) (*1)
(Alt1) 23년 매각	\$31,200,000	\$20,329,614	26,213
(Alt2) 25년 매각	\$31,200,000	\$31,200,000	40,229

Source: Management Information, PwC Analysis

(*1) 서울외국환중개 '23년 12월 31일 환율 1289.4원/\$ 적용

22-A호	대출채권 원금	대출채권 평가금액	평가금액(백만원) (*1)
(Alt1) 23년 매각	\$30,000,000	\$30,000,000	38,682
(Alt2) 25년 매각	\$30,000,000	\$30,000,000	38,682

대안별 펀드NAV 평가액

(단위: 원)

22호	Book Value	(Alt1) 23년 매각 가정	(Alt2) 25년 매각 가정
펀드NAV	2023-12-31	2023-12-31	2023-12-31
구분			
보통예금	133,604,674	133,604,674	133,604,674
외화예치금	3,542	3,542	3,542
대여금	40,185,600,000	26,213,004,193	40,229,280,000
기타자산	339,534	339,534	339,534
외화선도	(1,300,140,076)	(1,300,140,076)	(1,300,140,076)
자산총계	39,019,407,674	25,046,811,867	39,063,087,674
기타부채	470,726,244	470,726,244	470,726,244
부채총계	470,726,244	470,726,244	470,726,244
순자산	38,548,681,430	24,576,085,623	38,592,361,430

Source: Management Information, PwC Analysis

(단위: 원)

22-A호	Book Value	(Alt1) 23년 매각 가정	(Alt2) 25년 매각 가정
펀드NAV	2023-12-31	2023-12-31	2023-12-31
구분			
보통예금	53,165,088	53,165,088	53,165,088
외화예치금	0	0	0
대여금	38,640,000,000	38,682,000,000	38,682,000,000
기타자산	135,252	135,252	135,252
외화선도	(306,426,457)	(306,426,457)	(306,426,457)
자산총계	38,386,873,883	38,428,873,883	38,428,873,883
기타부채	246,364,030	246,364,030	246,364,030
부채총계	246,364,030	246,364,030	246,364,030
순자산	38,140,509,853	38,182,509,853	38,182,509,853

회수가능금액 산정근거

회수가능금액 산정을 위한 세부 근거는 다음과 같습니다.

세부 산정근거

구분	내용	근거
매각비용	매각금액의 1.5%	22년도 가정과 동일
Exit Cap Rate	8.00%	Full Service Cap Rate(Atlanta)
Discount Rate	10.21%	Discount Rate(Full Service Hotel)
Asset Management Fee	USD 41,666 / 월	회사 제시 계약서

Source: Management Information, PwC Analysis

기초자산 연도별 세부 현금흐름 추정

(단위: 1,000 USD)

USD 천	23 4H(E)	FY2023(E)	FY2024(E)	FY2025(E)	FY2026(E)
Sales					
Room Revenue	13,824	53,422	59,853	65,360	66,981
F&B Revenue	5,568	21,458	23,672	25,850	26,491
Other Revenue	477	1,839	2,029	2,216	2,271
Total Sales	19,869	76,719	85,554	93,426	95,742
YoY%			12%	9%	2%
Expenses					
Departmental Expenses	7,013	27,343	30,404	33,201	34,024
Undistributed Expenses	7,092	23,283	25,512	27,515	28,197
Fixed Expenses	691	3,089	3,166	3,244	3,325
Management Fees	596	2,302	2,613	3,338	3,521
Reserve for Replacement	795	3,069	3,422	3,737	3,830
Total Expenses	16,187	59,085	65,117	71,035	72,897
YoY%			10%	9%	3%

Source: PwC Analysis

가정별 회수가능가액 산정(Alt1) : 23년 12월말 매각가치 추정

평가기준일 매각을 가정한 Alt1 평가결과 22호 펀드에서 보유 중인 대출채권은 원금 \$31.2M 중 \$10.8M가 회수되지 못할 것으로 예상되며, 22-A호에서 보유중인 대출채권 \$30M은 모두 회수 가능한 것으로 예상됩니다.

Alt1 23년 12월 말 매각가치 추정

(단위: 1,000 USD)

구분	금액
매각가치	266,607
매각비용	(3,999)
운영기간 PV of NOI	19,468
감정평가 대응금액	282,075
상환금	0
Mortgage Loan 이자비용	0
Mortgage Loan 상환	200,192
Asset Management Fee	375
Rescue Loan 이자(Sponsor)	2,072
Rescue Loan 이자(Mez)	4,781
Rescue Loan 상환(Sponsor)	13,000
Rescue Loan 상환(Mez)	30,000
Mezzanine 이자	11,326
Mezzanine 상환	31,200
소계	292,946
잔여금액	(10,870)

Alt1 원금회수예상액

(단위: 1,000 USD)

구분	원금	회수액
Rescue Loan 이자	4,781	4,781
Rescue Loan 원금	30,000	30,000
Mezzanine Loan 이자	11,326	11,326
Mezzanine Loan 원금	31,200	20,330
대출채권 합계(A)	77,307	66,437
예상 손상금액(B)		(10,870)
예상 손상비율(B/A)		-16%

- Alt1은 기초자산의 입수가 가능한 가장 최신의 감정평가보고서가 2019년 12월 기준임에 따라, 해당 감정평가 보고서의 평가방법을 준용하여 2023년 12월 31일 현재의 감정평가대응금액을 산정하는 접근입니다. 계약서상 확인되는 Waterfall 구조를 고려하여 2023년 12월 31일 현재 22호 및 22-A호의 대출채권 회수가능성을 검토하였습니다.
- 24년의 운영손익에 Cap Rate을 적용하여 매각가치를 산정하였고, Discount Rate에 따라 평가기준일까지 할인하였습니다. 그에 따라 감정평가 대응금액은 \$282M으로 추정되었습니다.
- 이에 따라 22호 펀드에서 보유 중인 대출채권은 원금 \$31.2M 중 \$10.8M가 회수되지 못할 것으로 예상되며, 22-A호에서 보유중인 대출채권 \$30M은 모두 회수 가능한 것으로 예상됩니다.

가정별 회수가능가액 산정(Alt2) : 25년까지 운영 후 매각 가정

평가기준일 현재 선순위 대주의 만기연장이 예상됨에 따라, 펀드 최대 만기까지 운영 후 매각을 가정한 Alt2 평가 결과, 22호, 22-A호에서 보유 중인 대출채권은 모두 회수 가능한 것으로 예상됩니다.

Alt2 25년말까지 운영 후 매각가정(적용안)

(단위: 1,000 USD)

구분	FY2024(E)	FY2025(E)
NOI	20,437	22,391
매각가치	0	285,572
매각비용	0	(4,284)
유입액	20,437	303,679
상환순서		
Mortgage loan 이자비용	20,437	1,776
Mortgage loan 상환	0	200,192
Asset Management Fee	0	1,012
Rescue Loan 이자(Sponsor)	0	2,770
Rescue Loan 이자(Mez)	0	6,391
Rescue Loan 상환(Sponsor)	0	13,000
Rescue Loan 상환(Mez)	0	30,000
Mezzanine 이자	0	15,205
Mezzanine 상환	0	31,200
상환액	20,437	301,546
PV of CF	0	2,601
'23년12월말 기준 잔여현금흐름	2,601	

Alt2 원금회수예상액

(단위: 1,000 USD)

구분	원금	회수액
Rescue Loan 이자	6,391	6,391
Rescue Loan 원금	30,000	30,000
Mezzanine Loan 이자	15,205	15,205
Mezzanine Loan 원금	31,200	31,200
대출채권 합계(A)	82,796	82,796
예상 손상금액(B)		-
예상 손상비율(B/A)		0.0%

- Alt2는 평가기준일 현재 선순위 대주의 만기연장이 예상됨에 따라, 펀드 최대 만기까지 운영 후 매각을 가정하여 년도별 회수가능액을 산정하는 접근입니다. 계약서상 확인되는 Waterfall 구조를 고려하여 2023년 12월 31일 현재 22호 및 22-A호의 대출채권 회수가능성을 검토하였습니다.
- 26년의 운영손익에 Cap Rate을 적용하여 매각가치를 산정하였고, Discount Rate에 따라 평가기준일까지 할인하였습니다.
- Asset Management Fee, Mortgage Loan, Rescue Loan, Mezzanine Loan 원리금 지급은 계약서에서 확인되는 Waterfall 구조에 따라 지급되는 것으로 가정하였습니다.
- 평가 결과 기존 투자 채권은 모두 회수 가능한 것으로 예상되며 잔여현금흐름의 현재가치금액은 약 \$2.6M으로 예상됩니다.



Glossary

Glossary

33

Glossary

Term	Definition
ADR	Average Daily Rate
AMF	Asset management fees
Cap rate	Capitalization rate
Capex	Capital Expenditure
EOD	Event of Default
F&B	Food & Beverage
MezzA, MezzB	Mezzanine A, Mezzanine B
NAV	Net Asset Value
OCC	Occupancy
POR	Per Occupied Room
PV	Present Value
RevPar	Revenue per available room
YOY	Year on Year

Thank you