

신한투자증권, 신한캐피탈 보유펀드 회수가능금액 검토

코람코유럽코어사모부동산투자신탁(파생형) 제2-1호, 제2-2호

June 2024



Strictly private and confidential



김승리

Partner

+82 (2) 3781 9614

seung-ri.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

주식회사 신한투자증권

서울특별시 영등포구 여의대로 70 신한투자증권 타워

주식회사 신한캐피탈

서울특별시 중구 청계천로 54 신한은행 광교빌딩 7 - 12층

삼일회계법인(이하 "당 법인")은 주식회사 신한은행(이하 "귀사" 또는 "회사")와 2024년 7월에 체결된 용역계약에 따라 2024년 6월 30일(이하 "기준일") 현재 귀사가 제시한 대상자산 펀드 관련 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 귀사의 의사결정과 관련된 내부검토에 참고목적으로 귀사와 사전에 협의된 업무 범위 및 절차에 따라 수행되었습니다. 따라서 수행 업무의 충분성 여부에 대한 책임은 귀사에게 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 귀사 및 회사가 제공하는 산업정보, 경영정보 및 재무정보를 바탕으로 하는 것이며, 당 법인은 귀사 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 귀사 및 회사의 책임하에 작성된 것이며, 당 법인은 귀사 및 회사가 작성한 사업계획에 기반하여 향후 현금흐름 추정을 포함한 검토 업무를 수행한 것입니다. 따라서 귀사 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.



김승리

Partner

+82 (2) 3781 9614

seung-ri.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

주식회사 신한투자증권

서울특별시 영등포구 여의대로 70 신한투자증권 타워

주식회사 신한캐피탈

서울특별시 중구 청계천로 54 신한은행 광교빌딩 7 - 12층

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 제 3자에게 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.



김승리

Partner

+82 (2) 3781 9614

seung-ri.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

주식회사 신한투자증권

서울특별시 영등포구 여의대로 70 신한투자증권 타워

주식회사 신한캐피탈

서울특별시 중구 청계천로 54 신한은행 광교빌딩 7 - 12층

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.

본 보고서는 귀사가 제시한 자료에 근거하여 작성되었고, 당 법인은 본 보고서에 언급되거나, 참조된 자료 및 정보에 대하여 별도의 검증절차를 거치지 않았습니다.

당 법인은 상기 언급된 가정사항에 대한 합리성과 실현가능성 여부를 별도로 검토하지 아니하였으므로 이에 대한 어떠한 확신도 제공하지 않습니다. 향후 실제 결과는 귀사 및 검토대상자산 경영진의 예상과 차이가 발생할 수 있으며, 만약 그러한 차이가 중요하다면 회수가능액 결과가 중요하게 변동될 수 있습니다.

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	9
1 Basic Information	10
2 Industry Overview	15
3 Business Overview	18
회수가능금액 검토	20
1 회수가능금액 검토결과	21
2 매각가치 산정내역 : NAV	24
Appendices	27
1 투자유가증권 공정가치 평가방법	28

Scope and Limitations

<p>용역의 목적 및 업무범위</p>	<p>당 법인은 주식회사 신한투자증권 및 주식회사 신한캐피탈(이하 “귀 사”)과 사전에 협의된 업무범위에 따라 귀사가 제시한 대상자산 펀드에 대하여 귀사가 제시한 자료를 기초로 회수가가능가액 검토 업무를 수행하였습니다.</p> <p>본 업무에 필요한 자료들과 기타 확정되지 않은 사항들은 귀사가 제시한 자료와 제반 가정을 기초로 하였습니다. 본 용역의 목적은 귀사의 합리적인 내부의사결정을 위한 참고자료를 제공하는 것입니다.</p> <p>본 용역에서 제공할 업무 범위는 다음과 같습니다.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 귀사가 제시한 자료를 기초로 펀드 등의 회수가가능가액 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 귀사가 제시한 자료를 기초로 하여 다양한 가정과 추정을 근거로 회수가가능가액 검토를 수행하였습니다. 이러한 가정 및 추정은 경제전망의 변화, 미래 산업환경과 경영환경의 변화, 귀사 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. ▪ 당 법인은 귀사를 통해 제시된 감정평가법인의 감정평가보고서 등 외부 기관의 전망 보고서를 제공받았습니다. 귀사의 투자대상인 부동산 개발사업의 경우 사업진행 과정에서 인허가 및 본 PF 실행 여부에 따른 불확실성과 함께 준공 후 분양률 등 임차 조건 등 시장상황에 따라 변동가능성이 크기 때문에 본 보고서에서는 자산 별 대상 사업의 실현 가능성에 관한 어떠한 확신도 제공하지 않습니다. ▪ 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

1 검토결과 요약

7

8

검토결과 요약

코람코유럽코어사모부동산투자신탁(파생형) 제2-1호(이하 “제2-1호 펀드”) 및 코람코유럽코어사모부동산투자신탁(파생형) 제2-2호(이하 “제2-2호 펀드”)는 네덜란드 암스테르담 소재 The Atrium 빌딩 및 부속건물 실물자산을 소유한 Hold.Co에 투자하는 부동산 펀드이며, 총 설정액은 각각 657억원, 462억원입니다. 그 중 신한라이프생명보험, 신한투자증권 및 신한캐피탈 보유 수익증권의 검토 결과 예상되는 회수가능금액은 각각 109억원, 45억원 및 32억원입니다.

펀드 및 투자대상 개요

펀드 기본개요

구분	세부내용
펀드명	코람코유럽코어사모부동산투자신탁(파생형) 제2-1, 제2-2호
상품유형	일반 부동산집합투자기구 / 단위형 / 환매금지형
투자대상	네덜란드 암스테르담 소재 The Atrium 빌딩 실물자산을 소유한 Hold. Co 의 채무증권 및 지분증권
설정일	2017-10-26
종료일	2024-10-26 (기존 2022-10-26 만기연장)
설정액	제2-1호: 657.4억원 / 제2-2호: 461.5억원
이익분배금	반기 결산 후 이익분배금 지급

Source: Management Information, PwC Analysis

기초자산(The Atrium) 기본개요

구분	세부내용
건물명	The Atrium
주소	Strawinskylaan 3001-4111, Amsterdam, Netherlands
준공	1976년(Renovation: 1990년, 2015년, 2017년(South Tower, North Tower 신축))
임대가능면적	59,092㎡ (Center: 34,122㎡, South: 16,668㎡, North: 8,302㎡)
임대율('24.03)	94.8%
임차인('24.03)	Optiver(23%), ACT(13%), CMS(11%), WeWork(10%) 등 21개사
감정평가법인	JLL
대출시점 감평가	€520,400,000 (2017년 03월 01일)
최근시점 감평가	€421,000,000 (2024년 03월 31일)

Source: Management Information, PwC Analysis

검토결과 요약

제2-1호 회수가능금액 산정내역

구분	신한라이프생명보험	비고
투자대상	수익증권	
평가방법	순자산가치법(NAV)	
투자금액	27,170백만원	
장부가액	17,394백만원	As of 2023.12
회수가능금액	10,900백만원	PwC 검토결과

Source: Management Information, PwC Analysis

제2-2호 회수가능금액 산정내역

구분	신한투자증권	신한캐피탈	비고
투자대상	수익증권	수익증권	
평가방법	순자산가치법(NAV)	순자산가치법(NAV)	
투자금액	11,895백만원	8,370백만원	
장부가액	11,034백만원	7,765백만원	As of 2023.12
회수가능금액	4,483백만원	3,155백만원	PwC 검토결과

Source: Management Information, PwC Analysis

회수가능금액 산정 Logic

- 평가방법** : NAV Approach로 평가를 수행하였음.
- 평가 Logic** : 기제공된 23년말 Hold.co 가결산 재무제표의 기초자산을 24년 3월 기준 감정평가액으로 update 후 검토기준일 현재의 자본구조 고려하여 순자산가액 산정함. 해당 순자산가액에 코람코펀드 제2-1호 및 제2-2호의 지분율을 고려한 금액을 채무증권 회수가능액으로 산정하고, 24년 6월 기준 코람코펀드 제2-1호 및 제2-2호 재무제표의 순자산가액을 산정함.



Fund Overview

Fund Overview	9
1 Basic Information	10
1.1 Basic Information	11
1.2 펀드 구조도	12
1.3 EOD Issue log	13
1.4 Financial Statements	14
2 Industry Overview	15
2.1 Industry Overview	16
3 Business Overview	18
3.1 Business Overview	19



Basic Information

Fund Overview

: Basic Information

제2-1호 펀드 및 제2-2호 펀드는 네덜란드 암스테르담 소재 The Atrium 빌딩 및 부속건물 실물자산을 소유한 Holding 회사에 투자하는 부동산 펀드입니다. 2024년 3월 31일 기준 해당 기초자산의 임대율은 94.8%이며, 감정가는 €421.0M로, 감정가의 경우 최초 감정가 €520.4M 대비 19.1% 하락한 금액이며, LTV 60% 초과로 인한 Cash Trap Event가 발생되어 현재 기초자산에서 발생하는 모든 임대수익은 선순위 대주(ABN Amro Bank) 권한의 치유 계좌로 유보되고 있습니다.

국내 투자신탁 개요

구분	제2-1호	제2-2호				
펀드명	코람코유럽코어사모부동산투자신탁(파생형) 제2-1호	코람코유럽코어사모부동산투자신탁(파생형) 제2-2호				
상품유형	일반 부동산집합투자기구 / 단위형 / 환매금지형					
투자대상	네덜란드 암스테르담 소재 The Atrium 빌딩 실물자산을 소유한 Holding 회사의 채무증권 및 지분증권					
설정일	2017-10-26					
종료일	2024-10-26					
설정액	657.4억원	461.5억원				
이익분배금	반기 결산 후 이익분배금 지급					
회계기간	매 6개월 단위 (회계기간 종료일 매년 1월 31일, 7월 31일)					
목표수익률	환헤지 전 IRR 8.59%	환헤지 전 IRR 7.7%				
수익률	누적이익분배금: 228.8억원 (24.03 기준)	누적이익분배금: 154.9억원 (24.03 기준)				
펀드운영	구분	기관명	보수율	구분	기관명	보수율
	자산운용	코람코	8.0bps	자산운용	코람코자산	8.0bps
	신탁회사	기업은행	1.5bps	신탁회사	농협은행	1.5bps
	판매회사	메리츠증권	1.0bps	판매회사	NP	1.0bps
	사무관리	우리펀드	1.5bps	사무관리	NP	1.5bps

Source: IM, 운용보고서, 현지운용보고서, Management Information

- 투자대상** : 네덜란드 암스테르담 소재 The Atrium 빌딩 및 부속건물 실물자산을 소유한 Holding 회사에 투자하는 부동산 펀드임.
- 투자현황** : 2024년 3월 31일 기준, 임대율은 94.8%이며, 2023년 6월말 LTV 60% 초과로 인해 선순위 대출계약서상 Cash Trap Event 발생됨. 2024년 6월 기준 선순위 대출의 LTV test가 진행되고 있으며, LTV 70% 초과로 EOD 발생 가능성 높음. 다만, EOD 면책을 위해 신규 대주와 리파이낸싱 Term Sheet 체결하였으며, 추가 출자를 위한 협의 중.

기초자산 기본정보

구분	세부내용
건물명	The Atrium
주소	Strawinskylaan 3001-4111, Amsterdam, Netherlands
준공	1976년(Renovation: 1990년, 2015년, 2017년(South Tower, North Tower 신축))
임대가능면적	59,092m ² (Center: 34,122m ² , South: 16,668m ² , North: 8,302m ²)
임차인('23.09)	Optiver(25%), ACT(13%), CMS(10%), WeWork(9%) 등 21개사
감정평가법인	JLL
감정평가일	2024-03-31
감정평가금액	€421,000,000
선순위대출(*1)	€301,700,000(담보대출, 대주: ABN Amro Bank N.V)
대출만기일	2024-10-30
LTV	71.66%(차주)

현황



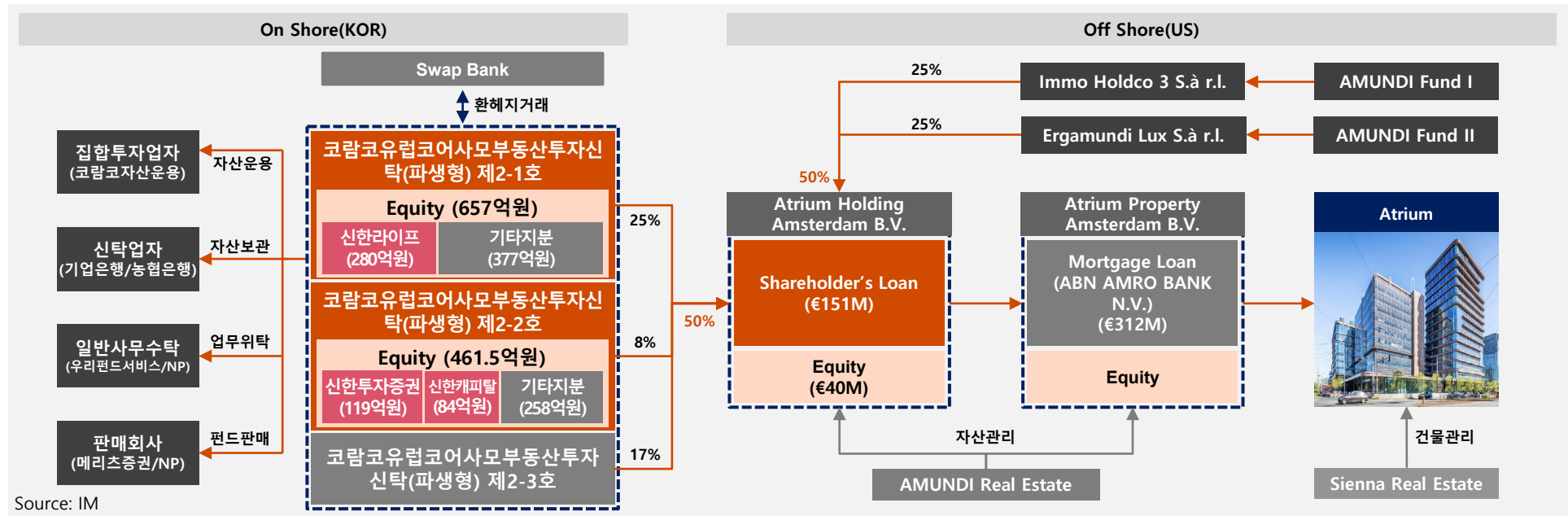
Source: IM, 운용보고서, 현지운용보고서, Management Information

(*1) 2024년 3월말 기준 치유 계좌로 유보된 금액 €10M으로 선순위 대출 일부 상환 완료 후 금액

Fund Overview : Investment Structure

제2-1호 펀드 및 제2-2호 펀드는 네덜란드 Atrium Holding Amsterdam B.V.에 각각 657억원, 462억원 출자를 약정하였으며, 신한은행과 환헤지 거래가 체결되어 있습니다. 제2-1호 펀드의 국내 투자신탁 총 설정액은 각각 657억원, 462억원이며, 총 설정액 중 신한라이프생명보험의 약정매입비율은 42.55%입니다. 또한, 제2-2호 펀드의 국내 투자신탁 총 설정액은 462억원이며, 총 설정액 중 신한투자증권 및 신한캐피탈의 약정매입비율은 각각 25.84%, 18.18%입니다.

펀드 구조도



코람코펀드 제2-1호, 제2-2호

투자자	제2-1호		제2-2호	
	설정액(KRW)	비율	설정액(KRW)	비율
신한라이프생명보험	27,975,322,555	42.55%	-	-
신한투자증권	-	-	11,926,121,655	25.84%
신한캐피탈	-	-	8,392,610,856	18.18%
기타	37,766,685,450	57.45%	25,834,772,860	55.98%
합계	65,742,008,005	100.00%	46,153,505,371	100%

Source: 신탁계약서, 신탁명세부, 기준가격대장, 자산명세서, 운용보고서, Management Information

Hold.co 투자재원구성

단위: EUR	Loan	Equity	Total	비율
코람코펀드 제2-1호	38,061,461	10,077,586	48,139,047	25.18%
코람코펀드 제2-2호	11,724,622	3,104,344	14,828,966	7.76%
코람코펀드 제2-3호	25,784,779	6,827,072	32,611,851	17.06%
Immo Holdco3 S.à r. l.	37,785,430	10,004,501	47,789,931	25.00%
Ergamundi Lux S.à r. l.	37,785,430	10,004,501	47,789,931	25.00%
합계	151,141,722	40,018,004	191,159,726	100.00%

Source: IM, 감사보고서, 운용보고서, 현지운용보고서, Management Information

Fund Overview

: Issue log

기초자산 감정평가액은 2022년 4분기 기준 €523M에서 지속적으로 하락하여 2024년 1분기 기준 €421M으로 평가되었으며, LTV는 71.66%입니다. 기초자산 감정평가액이 하락함에 따라 2023년 1분기 LTV가 60%를 초과하였으며, 선순위채권자와의 대출계약서상 조항에 따라 2023년 2분기에 Cash Trap Event가 발동되었습니다. 또한, 2024년 1분기 기준 LTV는 70%를 상회하고 있으며, 2024년 2분기 예정된 LTV test시 EOD 발생 가능성이 높습니다.

Issue 사항

2024.2Q

Cash Trap Event (현금 유보 이벤트) 발생

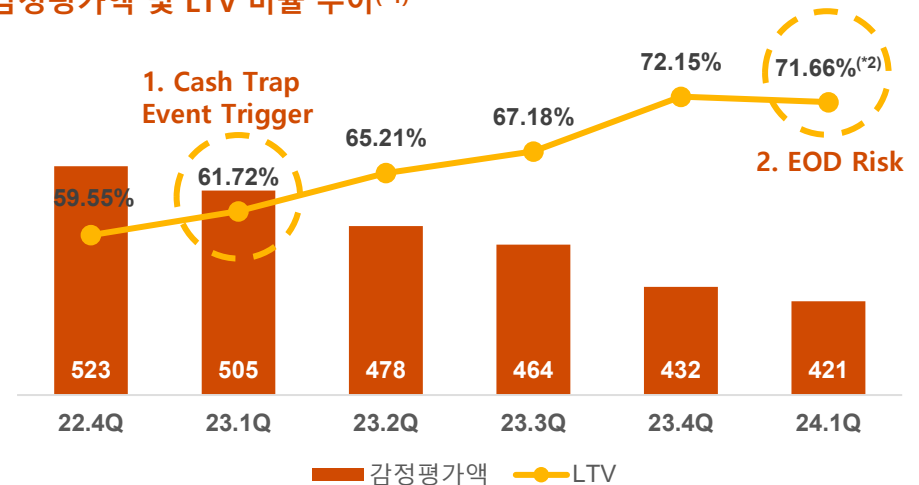
- a) **Cash Trap Event(현금 유보 이벤트) 발생:** 2023년 6월 기준 대주 감정평가금액 €466,555,000, LTV 66.8%를 기록하며 LTV 60% 초과로 인한 선순위 대출계약서상 Cash Trap Event 발동됨(Cash Trap Event 관련 상세 조건 변동사항은 하기 표 참고). **현지에서 발생하는 모든 임대 수익은 선순위 대주(ABN Amro Bank) 권한의 치유 계좌로 유보 중**이며 2024년 3월말 기준 치유 계좌로 유보된 금액 €10,000,000으로 선순위 대출 일부 상환함. 분배금 재원이 대주 치유 계좌에 유보됨에 따라 국내 펀드 배당 또한 유보되는 중임.

Cash Trap	2017-2020	2020-2021	2021-2022	2022~
LTV 기준치	67.5%	65.0%	62.5%	60.0%

- b) **선순위 대출의 LTV test:** 24년 6월말 기준 LTV test 진행 중에 있으며, 최근 감정평가금액 고려시 **EOD 발생 가능성 높음**(LTV 71.66%로 70% 초과함). 다만, 코람코자산운용 측 인터뷰를 통해 1) 선순위 대출 만기(24년 10월)가 임박한 점, 2) 리파이낸싱 Term Sheet 체결, 3) 추가 출자 LOC(예정) 등의 사유를 근거로 대주로부터 EOD 면책(Waiver)을 받기 위해 협의 중에 있다고 답변 받음.
- c) **리파이낸싱:** 신규 대주 Berlin Hypo 및 DZ Hypo와 Term Sheet 체결(2024.05.31), 2024년 7월 15일 전후로 리파이낸싱 완료 예정.
- d) **추가 출자:** 대출원금 일부 상환을 위한 추가 출자(코람코 및 Amundi) LOC 작성 중.

Source: 운용보고서, 현지운용보고서, Management Information

감정평가액 및 LTV 비율 추이(*1)



Source: IAC, 운용보고서, 현지운용보고서

(*1) 해당 감정평가액 및 LTV 비율은 차주 감정평가금액 기준임.

(*2) 2024.1Q 기준 선순위 대출 €10M 상환에 따른 LTV 감소 효과

주요 Covenants 조항

조항	기준수치(Limit)	현재수치(24.03)
LTV	70.00% 미만 유지	71.66%
ICR (Interest Coverage Ratio)	250% 초과 유지	362%
Yield to Debt	5.75% 초과 유지	6.34%

Source: IM, 운용보고서, 현지운용보고서, Management Information

Fund Overview : Financial Statements (제2-1호)

평가기준일 현재 펀드의 순자산은 687억원 수준으로 전기말 678억원 대비 9억원 증가하였으며, 이는 Cash Trap Event로 인한 미수이자 증가에서 기인합니다. 평가기준일 펀드는 운영이익 약 15억원을 기록하였습니다.

Balance Sheet

KRW in Millions	2023.12.31	2024.03.31	2024.06.30
운용자산	66,411	67,601	68,555
현금및현금성자산	66	65	64
채무증권	54,287	55,261	56,041
수익증권	12,059	12,275	12,450
기타자산	3,822	4,852	5,908
수익증권청약금	25	26	26
미수이자	3,767	4,725	5,706
기타자산	30	101	176
자산총계	70,233	72,453	74,463
운용부채	3,232	4,486	5,588
외화차입금	2,686	2,734	2,773
파생상품부채	546	1,752	2,815
기타부채	131	151	170
유가증권미지급금	59	59	59
수수료미지급금	73	92	112
부채총계	3,363	4,637	5,758
자본금(원본)	65,742	65,742	65,742
이익잉여금	1,128	2,075	2,963
자본총계	66,870	67,817	68,705

Source: 운용보고서, 재무제표, 기준가격대장

Income Statements

KRW in Millions	FY2023.4Q	FY2024.1Q	FY2024.2Q
운용수익	955	632	1,613
이자수익	955	632	1,613
기타투자수익	-	-	-
외환차익	-	-	-
운용비용	146	30	123
운용수수료	13	9	22
판매수수료	2	1	3
수탁수수료	2	2	4
사무수탁수수료	2	2	4
지급수수료	1	1	2
외환차손	125	16	88
기타비용	-	-	1
기간조정	-	344	(-)602
당기순이익	809	946	888

Source: 운용보고서, 재무제표, 기준가격대장

Fund Overview : Financial Statements (제2-2호)

평가기준일 현재 펀드의 순자산은 465억원 수준으로 전기말 459억원 대비 6억원 증가하였으며, 이는 Cash Trap Event로 인한 미수이자 증가에서 기인합니다. 평가기준일 펀드는 운영이익 약 10억원을 기록하였습니다.

Balance Sheet

KRW in Millions	2023.12.31	2024.03.31	2024.06.30
운용자산	44,988	45,794	46,440
현금및현금성자산	42	42	41
채무증권	36,777	37,437	37,965
수익증권	8,169	8,316	8,434
기타자산	2,589	3,287	4,002
수익증권청약금	17	17	17
미수이자	2,552	3,201	3,866
기타자산	20	69	119
자산총계	47,577	49,081	50,443
운용부채	2,189	3,039	3,785
외화차입금	1,820	1,852	1,879
파생상품부채	370	1,187	1,907
기타부채	91	104	118
유가증권미지급금	40	40	40
수수료미지급금	51	65	79
부채총계	2,280	3,143	3,904
자본금(원본)	46,154	46,154	46,154
이익잉여금	(856)	(216)	385
자본총계	45,297	45,938	46,539

Source: 운용보고서, 재무제표, 기준가격대장

Income Statements

KRW in Millions	FY2023.4Q	FY2024.1Q	FY2024.2Q
운용수익	1,080	428	1,093
이자수익	1,080	428	1,093
기타투자수익	0	-	-
외환차익	-	-	-
운용비용	104	21	84
운용수수료	15	6	15
판매수수료	2	1	2
수탁수수료	3	1	3
사무수탁수수료	3	1	3
지급수수료	1	0	1
외환차손	80	11	59
기타비용	-	-	0
기간조정	-	233	(-)408
당기순이익	976	641	601

Source: 운용보고서, 재무제표, 기준가격대장

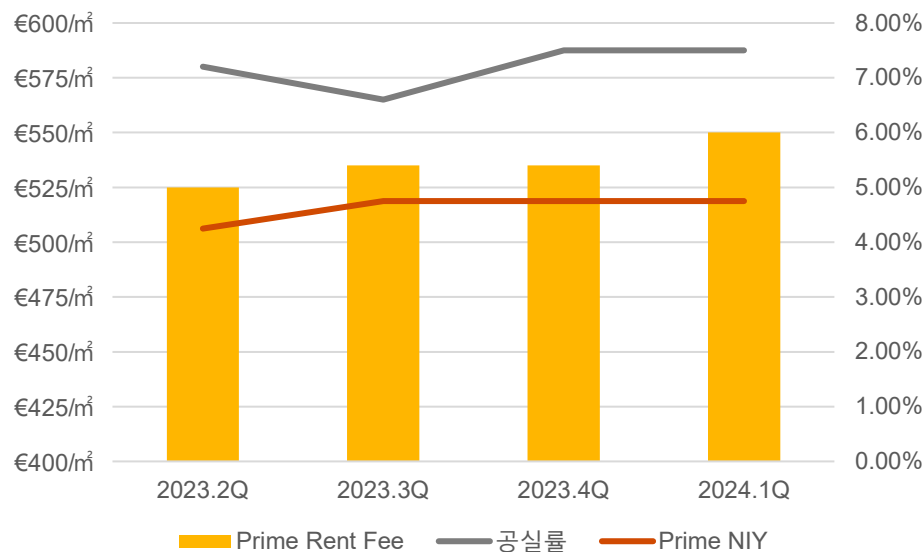


Industry Overview

Industry Overview (1/2)

팬데믹 이후 근무여건의 변화와 금리인상 기조에 기인하여 암스테르담 오피스 Take-up 규모는 감소하였습니다. 공실률은 2024년 1분기 7.50%를 기록하며 지속적인 상승 추세를 보이고 있습니다.

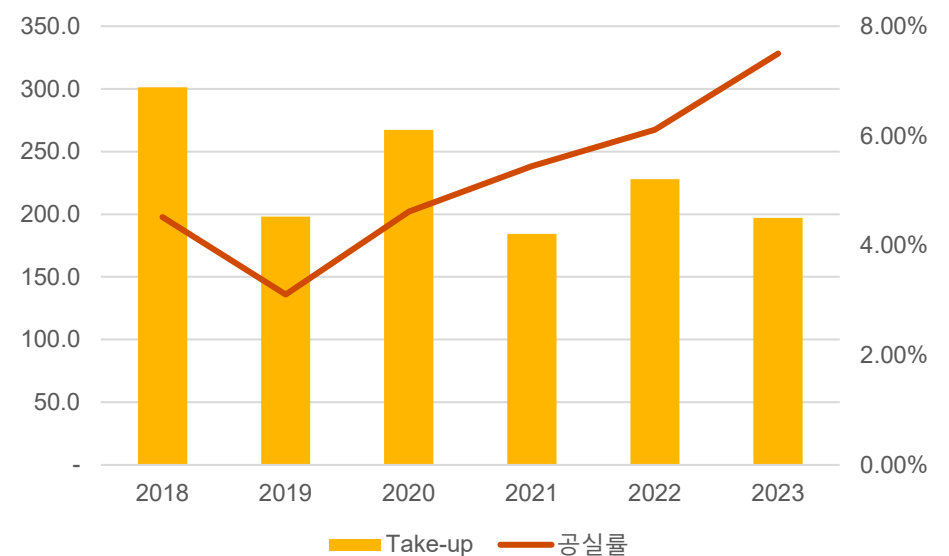
암스테르담 오피스 시장 현황



Source: JLL

- Prime(Class A) 오피스 임대료는 최근 €525/m² 수준을 유지하였으나, 2024년 1분기 €550/m² 수준으로 상승하였음. 이는 ESG 인식 확산에 따른 Prime 오피스 수요의 증가에서 기인함.
- 공실률은 2023년 2분기 7.20%에서 2023년 3분기 6.60%로 하락하였으나, 다시금 상승세에 접어들어 2023년 4분기 및 2024년 1분기 7.50%를 기록하였음.
- Prime(Class A) NIY(Net Initial Yield)는 2023년 2분기 4.25%에서 2023년 3분기 4.75%로 상승하였으며, 2024년 1분기까지 4.75%로 유지되고 있음.

암스테르담 오피스 Take-up 및 공실률 현황



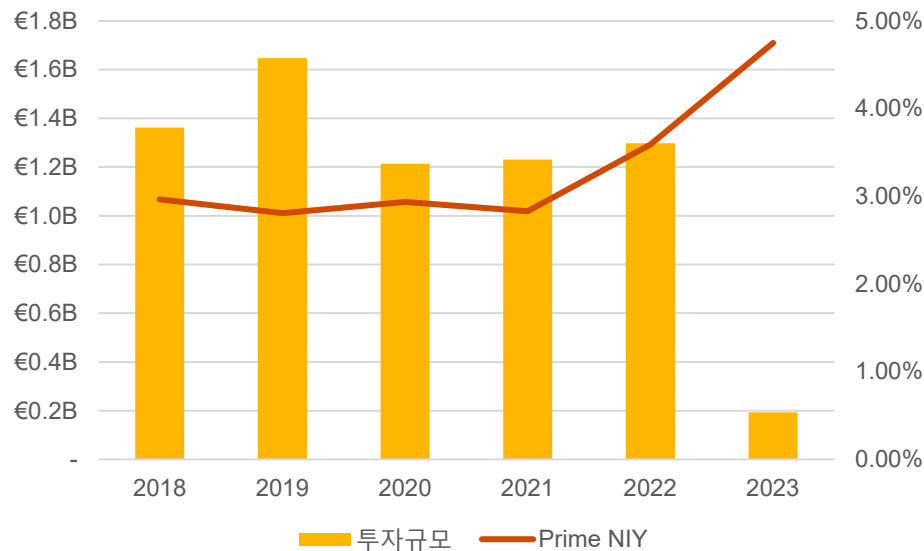
Source: JLL

- 공실률은 2019년부터 지속적으로 상승하였으며, 2023년말 7.50%를 기록하였음. 추후 Prime 오피스와 그 외 오피스 간의 공실률 양극화 현상은 심화될 것으로 전망됨.
- 경제 불확실성 증가로 인해 2023년 오피스 Take-up 규모는 전년 대비 약 15% 감소하였으며, 2018년 이후 지속적으로 하락하는 추세임.

Industry Overview (2/2)

ECB의 지속적인 금리 인상과 Real Estate Transfer Tax의 인상으로 인해 Net Initial Yield가 4.75%로 증가하였으며, 투자 수요 감소로 인해 암스테르담 오피스 거래량은 전년대비 85% 감소하였습니다.

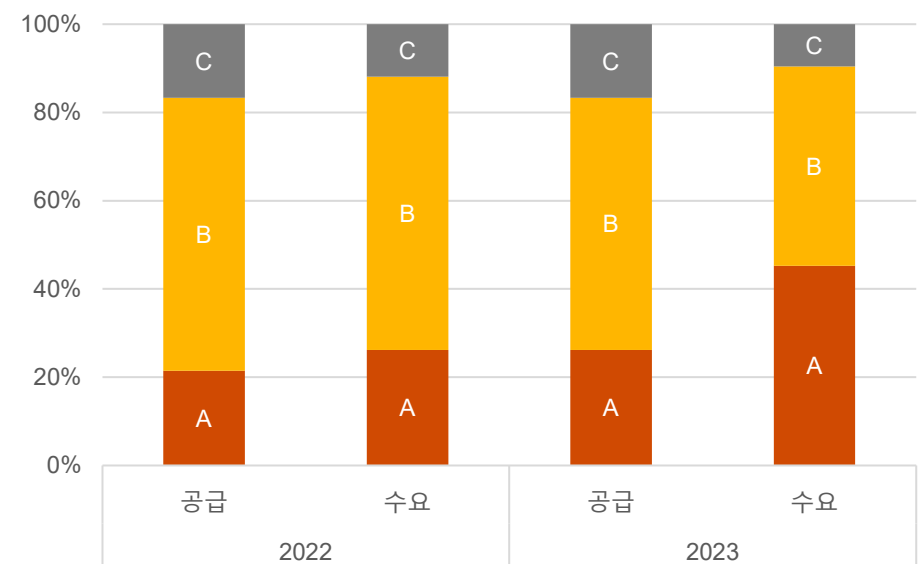
암스테르담 오피스 투자 규모 및 NIY 추이



Source: JLL

- 투자규모는 2023년 €0.2B 규모로 감소하였으며, Prime NIY(Net Initial Yield)는 4.75%로 증가하였음.
- ECB의 지속적인 금리 인상으로 대출 조달 비용 및 대출 조달 기준이 높아지고 있으며, 시장 불확실성으로 인한 가격 형성이 이루어지지 않고 있어 거래 사례가 감소하였음. 2023년 암스테르담 오피스 투자규모는 전년대비 85% 감소하였음.
- 또한, 2023년 RETT(Real Estate Transfer Tax) 인상(10.4%)으로 인해 Yield 증가 및 투자 수요 감소함.

암스테르담 오피스 수요 및 공급



Source: JLL

- ECB의 지속적인 금리 인상과 RETT(Real Estate Transfer Tax) 인상으로 인해 2023년 전체 투자 수요는 감소하였으나, 2022년 대비 전체 수요 중 Class A가 차지하는 비중은 증가하였음. 이는 ESG 인식 확산에 따른 Class A 오피스 수요의 증가에서 기인함.



Business Overview

Business Overview

기초자산의 주요 임차인 현황 및 임대율 추이는 다음과 같습니다.
2024년 3월 기준 기초자산의 임대율은 94.8%이며, 평균임대율은 92.2%입니다. 연간 임대료 총액 중 62%는 임대차 계약의 만기일이 2028년 이후에 예정되어 있습니다. 주요 임차인 중 WeWork가 연간 임대료에서 차지하는 비중은 10% 수준입니다.

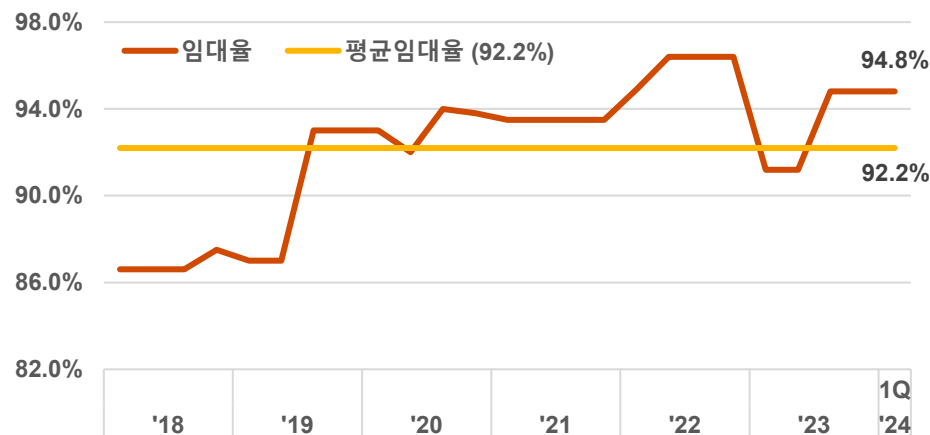
주요 임차인 현황

주요 임차인	임차면적	연간 임대료 (€)	비중	m ² 당 임대료 (€)	임대차만기일
Optiver	14,573	6,042,455.8	22.5%	414.6	2035-12-31
ACT Commodities Group	7,429	3,375,677.5	12.5%	454.4	2028-04-30
CMS	6,052	2,823,197.8	10.5%	466.5	2027-08-31
Strawinskylaan 4117 B.V.(WeWork) ^(*)	5,257	2,741,258.6	10.2%	521.4	2033-01-31
Hogan Lovells International	3,045	1,530,240.0	5.7%	502.5	2027-11-30
상위 5개 임차인 합계	36,357	16,512,830	61.4%	454.2	

Source: 운용보고서, 현지운용보고서, Rentroll, Management Information

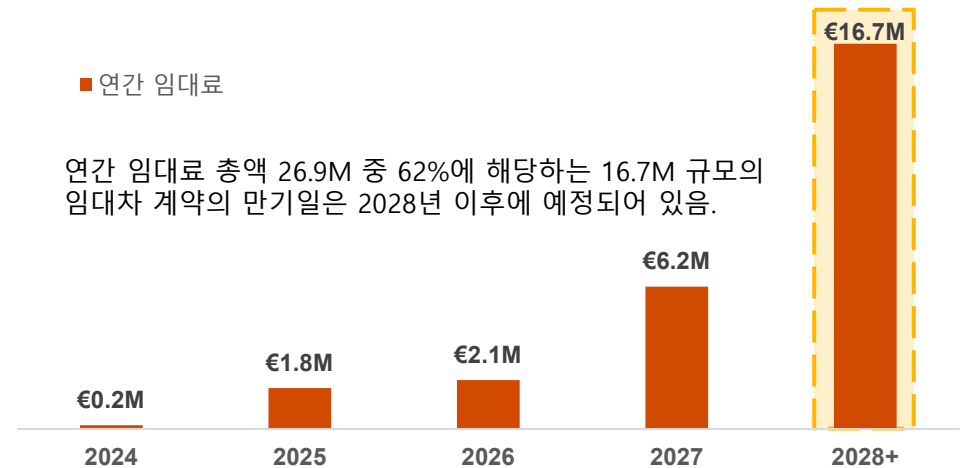
(*) 회사 담당자 인터뷰 결과, 해당 법인은 WeWork 네덜란드 법인으로 최근 파산보호를 신청한 모회사 WeWork 미국 법인과 별도의 법인으로 답변 받음. 또한, 연간 임대료의 50% 수준(€1.5M)에 대해서 도이치뱅크에서 지급보증하고 있으며, WeWork가 임차한 면적의 80% 이상에 대해서 임대차계약(전대차계약)이 맺어져 있음. 2024년 3월 31일 기준 미납된 임대료는 없으며, 향후 WeWork의 운영 상황에 따라 필요시 전대차계약 당사자들과 직접 계약을 맺는 등의 방식으로 협의 예정

평균임대율 및 임대율 추이



Source: 운용보고서, 현지운용보고서, 임대율현황, Rentroll, Management Information

연간 임대료 중 임대차만기일 구성



연간 임대료 총액 26.9M 중 62%에 해당하는 16.7M 규모의 임대차 계약의 만기일은 2028년 이후에 예정되어 있음.

Source: 운용보고서, 현지운용보고서, 임대율현황, Rentroll, Management Information



회수가능금액 검토

회수가능금액 검토	20
1 회수가능금액 검토결과	21
1.1 검토결과	22
1.2 주요가정	23
2 매각가치 산정내역 : NAV	24
2.1 회수가능금액 산정내역	25



회수가능금액 검토결과

검토결과

: Net Asset Approach

신한라이프생명보험, 신한투자증권 및 신한캐피탈이 투자한 펀드의 채무증권 및 수익증권은 순자산접근법으로 평가하였으며, 평가기준일 현재 회수가능금액 평가액은 각각 109억원, 45억원 및 32억원 수준으로 산정됩니다.

Result Summary	
검토방법	
구분	세부내용
검토방법	순자산접근법 (NAV Approach)
검토절차	1. 담보자산의 공정가치를 반영한 순자산의 공정가치 산정
	2. 거래비용, 유동성 등을 고려한 예상 처분금액 산정
	3. 워터폴 구조를 고려한 투자자산의 회수가능금액 산정

Source: Management Information, PwC Analysis

Key Financials		
제2-1호 회수가능금액 산정내역 요약		
단위 : 백만원	금액 (*1)	비고
채무증권 회수가능액	25,659	
차감합계	5,758	미지급금(환해지), 미지급비용 등
차감 후 잔액	19,901	
정산금액	5,972	현금성자산, 미수입금 등
수수료	257	매각수수료 등
수익증권 배부재원	25,616	
PwC 평가금액	10,900	신한라이프 지분율 42.55%

Source: Management Information, PwC Analysis
(*1) 평가기준일(2024.06.30) 현재 매매기준환율(₩1,487.07/€) 적용

제2-1호 회수가능금액 평가액

단위 : 억원	취득가	장부가('23.12)	평가액('24.06)
신한라이프 보유 수익증권	272억원	174억원	109억원

Source: Management Information, PwC Analysis

제2-2호 회수가능금액 산정내역 요약

단위 : 백만원	금액 (*1)	비고
채무증권 회수가능액	17,383	
차감합계	3,904	미지급금(환해지), 미지급비용 등
차감 후 잔액	13,479	
정산금액	4,043	현금성자산, 미수입금 등
수수료	174	매각수수료 등
수익증권 배부재원	17,348	
PwC 평가금액1	4,483	신한투자증권 지분율 25.84%
PwC 평가금액2	3,155	신한캐피탈 지분율 18.18%

Source: Management Information, PwC Analysis
(*1) 평가기준일(2024.06.30) 현재 매매기준환율(₩1,487.07/€) 적용

제2-2호 회수가능금액 평가액

단위 : 억원	취득가	장부가('23.12)	평가액('24.06)
신한투자증권 보유 수익증권	119억원	110억원	45억원
신한캐피탈 보유 수익증권	84억원	78억원	32억원

Source: Management Information, PwC Analysis

주요가정

회사의 NAV 추정시 적용된 주요 가정은 다음과 같습니다.

펀드 일반 가정

구분		내용
펀드 결산	제2-1호 펀드 모집약정액	657.4억원
	제2-2호 펀드 모집약정액	461.5억원
	재무제표일	2024-06-30
	분배금 지급	반기 결산 후 이익분배금 지급
수익자 권리	이익분배(일반배당)	수익증권 좌수에 따라 균등한 권리 보유
	잔여재산분배(청산배당)	수익증권 좌수에 따라 균등한 권리 보유
펀드 보수(*)	자산운용보수(기본)	0.080%
	신탁회사보수	0.015%
	판매회사보수	0.010%
	사무관리회사보수	0.015%
용역 보수(*)	자산매각수수료	1.00% (가정)
	Origination Fee	NA

Source: Source: IM, 운용보고서, 현지운용보고서, 신탁계약서, Management Information

감정평가 일반 가정

구분	#1 대출시점	#2 최근일자
감정평가법인	JLL	JLL
감정평가일	2017-03-01	2024-03-31
Net Initial Yield	3.91%	4.58%
할인률	4.55%	6.20%
적용감정평가액	€520,400,000	€421,000,000
거래사례방식 시산	€520,400,000	€421,000,000
수익방식 시산	€520,400,000	€421,000,000

Source: Management Information, Appraisal Report(JLL)



매각가치 산정내역 : NAV

제2-1호 회수가능금액 산정내역 (1/2)

본 펀드가 투자한 해외 Hold.co의 순자산가치는 (-)1,663억원이며, 선순위 배분 및 수수료, 정산금액 등을 고려한 펀드 보유의 채무증권 평가금액은 257억원입니다. 본 펀드에 대한 신한라이프생명보험의 지분율은 42.55%에 해당하며, 신한라이프생명보험이 보유한 펀드 수익증권 평가금액은 109억원입니다.

펀드 보유 채무증권 및 지분증권 평가 요약

단위: 백만원	금액(*1)	비고
기초자산 감평가액	626,056	
조정금액	(43,415)	이연법인세부채의 50%
a. 조정 후 매각금액	582,642	
선순위차입금	463,081	
기타미지급금	49,190	
b. 차감 합계 (-)	512,271	
c. 차감 후 잔액 (a-b)	70,371	
현금및현금성자산	15,947	
기타자산	8,219	대출금, 미수수익 등
이연법인세자산	7,354	
d. 정산금액 합계 (+)	31,520	
e. 해외 Hold.co 배분재원 (c+d)	101,891	
f. 채무증권 회수가능액 (e*지분율)	25,659	지분율 25.18%
g. 해외 Hold.co equity 배분재원	-	
h. 지분증권 회수가능액 (h*지분율)	-	지분율 25.18%

Source: 기준가격대장, 재무제표, 감사보고서, 현지운용보고서, 운용보고서, PwC Analysis

(*1) 평가기준일(2024.06.30) 현재 매매기준환율(₩1,487.07/€) 적용

세부 산정근거

코람코 펀드 제2-1호 조정 후 재무상태표 (2024.06.30)

구분	금액(백만원)	구분	금액(백만원)
현금및현금성자산	64	외화차입금	2,773
채무증권	25,659	미지급금	170
수익증권	-	파생상품(선도환)	2,815
수익증권청약금	26	부채총계	5,758
미수이자(주주대출)	5,706	자본금	65,742
기타자산	176	이익잉여금	2,963
		조정	(42,832)
자산총계	31,631	자본총계	25,873

Source: 기준가격대장, 재무제표, 감사보고서, 현지운용보고서, 운용보고서, PwC Analysis

해외 Hold.co 조정 후 재무상태표 (2023.12.31)(*1)(*2)

구분	금액(백만원)	구분	금액(백만원)
현금및현금성자산	15,947	선순위차입금	463,081
기초자산(오피스)	626,056	미지급이자(주주대출)	36,884
대출금	5,561	기타미지급금	12,306
미수수익	2,658	주주대출	224,758
이연법인세자산	7,354	이연법인세부채	86,830
		부채총계	823,859
		자본금	59,510
		이익잉여금 등	(225,792)
자산총계	657,576	자본총계	(166,282)

Source: 기준가격대장, 재무제표, 감사보고서, 현지운용보고서, 운용보고서, PwC Analysis

(*1) 평가기준일(2024.06.30) 현재 매매기준환율(₩1,487.07/€) 적용

(*2) 결산 지연으로 인한 가결산 재무제표 기준

제2-1호 회수가능금액 산정내역 (2/2)

본 펀드가 투자한 해외 Hold.co의 순자산가치는 (-)1,663억원이며, 선순위 배분 및 수수료, 정산금액 등을 고려한 펀드 보유의 채무증권 평가금액은 257억원입니다. 본 펀드에 대한 신한라이프생명보험의 지분율은 42.55%에 해당하며, 신한라이프생명보험이 보유한 펀드 수익증권 평가금액은 109억원입니다.

투자증권 평가 요약

단위: 백만원	금액	비고
a. 채무증권 회수가능액	25,659	
b. 지분증권 회수가능액	-	
외화차입금	2,773	
미지급금	170	
파생상품	2,815	
c. 차감 합계 (-)	5,758	
d. 차감 후 잔액 (a+b-c)	19,901	
현금성자산	64	
수익증권청약금	26	
기타자산	5,882	
e. 정산금액 합계 (+)	5,972	현금성자산, 미수입금 등
f. 매각자문수수료 (-)	257	매각가액 1% 가정
g. 수익증권 배당재원 (d+e-f)	25,616	
h. 신한라이프생명보험 지분율	42.55%	
i. PwC 평가금액 (g*h)	10,900	
취득가액	27,170	
장부가액(2022.12.31)	27,461	
장부가액(2023.12.31)	17,394	

Source: 기준가격대장, 재무제표, 감사보고서, 현지운용보고서, 운용보고서, PwC Analysis

세부 산정근거

이연법인세부채 조정내역

단위: 백만원	금액(*1)
기초자산 세무상 장부가액 (a)	298,952
기초자산 회계상 장부가액 (b)	778,332
조정 전 장부가액 차이 (c=a-b)	479,381
이연법인세율 (d)	25.8%
조정 전 기초자산 이연법인세부채 (e=c x d)	123,680
전체 이연법인세부채 (f)	126,117
기타 이연법인세부채 (g=f-e)	2,437
기초자산 세무상 장부가액 (a)	298,952
기초자산 감정평가액 (h)	626,056
조정 후 장부가액 차이 (i=a-h)	327,105
이연법인세율 (d)	25.8%
조정 후 기초자산 이연법인세부채 (j=i x d)	84,393
기타 이연법인세부채 (g)	2,437
재평가 후 이연법인세부채 (k=j+g)	86,830

Source: 기준가격대장, 재무제표, 감사보고서, 현지운용보고서, 운용보고서, PwC Analysis

(*1) 평가기준일(2024.06.30) 현재 매매기준환율(W1,487.07/€) 적용

- 이연법인세부채 조정:** 재무제표상 기초자산 장부가액(778,332백만원)을 24년 3월 기준 감정평가액(626,056백만원)으로 감액 반영함에 따라, 기초자산 관련 기인식된 이연법인세부채에 대해 재계산 수행함.
- 매각금액 조정:** 해외 Hold.co 최초 취득시점과 동일하게 향후 Share Deal 매각 가정함. 최초 취득시점과 동일하게 순자산가액 산정시 이연법인세부채 50%를 차감하여 산정하였음.

제2-2호 회수가능금액 산정내역 (1/2)

본 펀드가 투자한 해외 Hold.co의 순자산가치는 (-)1,663억원이며, 선순위 배분 및 수수료, 정산금액 등을 고려한 펀드 보유의 채무증권 평가금액은 174억원입니다. 본 펀드에 대한 신한투자증권 및 신한캐피탈의 지분율은 각각 25.84%, 18.18%에 해당하며, 신한투자증권 및 신한캐피탈이 보유한 펀드 수익증권 평가금액은 각각 45억원, 32억원입니다.

펀드 보유 채무증권 및 지분증권 평가 요약

단위: 백만원	금액(*1)	비고
기초자산 감평가액	626,056	
조정금액	(43,415)	이연법인세부채의 50%
a. 조정 후 매각금액	582,642	
선순위차입금	463,081	
기타미지급금	49,190	
b. 차감 합계 (-)	512,271	
c. 차감 후 잔액 (a-b)	70,371	
현금및현금성자산	15,947	
기타자산	8,219	대출금, 미수수익 등
이연법인세자산	7,354	
d. 정산금액 합계 (+)	31,520	
e. 해외 Hold.co 배분재원 (c+d)	101,891	
f. 채무증권 회수가능액 (e*지분율)	17,383	지분율 17.06%
g. 해외 Hold.co equity 배분재원	-	
h. 지분증권 회수가능액 (h*지분율)	-	지분율 17.06%

Source: 기준가격대장, 재무제표, 감사보고서, 현지운용보고서, 운용보고서, PwC Analysis

(*1) 평가기준일(2024.06.30) 현재 매매기준환율(₩1,487.07/€) 적용

세부 산정근거

코람코 펀드 제2-2호 조정 후 재무상태표 (2024.06.30)

구분	금액(백만원)	구분	금액(백만원)
현금및현금성자산	41	외화차입금	1,879
채무증권	17,383	미지급금	118
수익증권	-	파생상품(선도환)	1,907
수익증권청약금	17	부채총계	3,904
미수이자(주주대출)	3,866	자본금	46,154
기타자산	119	이익잉여금	385
		조정	(29,017)
자산총계	21,426	자본총계	17,522

Source: 기준가격대장, 재무제표, 감사보고서, 현지운용보고서, 운용보고서, PwC Analysis

해외 Hold.co 조정 후 재무상태표 (2023.12.31)(*1)(*2)

구분	금액(백만원)	구분	금액(백만원)
현금및현금성자산	15,947	선순위차입금	463,081
기초자산(오피스)	626,056	미지급이자(주주대출)	36,884
대출금	5,561	기타미지급금	12,306
미수수익	2,658	주주대출	224,758
이연법인세자산	7,354	이연법인세부채	86,830
		부채총계	823,859
		자본금	59,510
		이익잉여금 등	(225,792)
자산총계	657,576	자본총계	(166,282)

Source: 기준가격대장, 재무제표, 감사보고서, 현지운용보고서, 운용보고서, PwC Analysis

(*1) 평가기준일(2024.06.30) 현재 매매기준환율(₩1,487.07/€) 적용

(*2) 결산 지연으로 인한 가결산 재무제표 기준

제2-2호 회수가능금액 산정내역 (2/2)

본 펀드가 투자한 해외 Hold.co의 순자산가치는 (-)1,663억원이며, 선순위 배분 및 수수료, 정산금액 등을 고려한 펀드 보유의 채무증권 평가금액은 174억원입니다. 본 펀드에 대한 신한투자증권 및 신한캐피탈의 지분율은 각각 25.84%, 18.18%에 해당하며, 신한투자증권 및 신한캐피탈이 보유한 펀드 수익증권 평가금액은 각각 45억원, 32억원입니다.

투자증권 평가 요약

단위: 백만원	금액	비고
a. 채무증권 회수가능액	17,383	
b. 지분증권 회수가능액	-	
외화차입금	1,879	
미지급금	118	
파생상품	1,907	
c. 차감 합계 (-)	3,904	
d. 차감 후 잔액 (a+b-c)	13,479	
현금성자산	41	
수익증권청약금	17	
기타자산	3,985	
e. 정산금액 합계 (+)	4,043	현금성자산, 미수입금 등
f. 매각자문수수료 (-)	174	매각가액 1% 가정
g. 수익증권 배당재원 (d+e-f)	17,348	
h. 신한투자증권 지분율	25.84%	
i. 신한캐피탈 지분율	18.18%	
j. 신한투자증권 PwC 평가금액 (g*h)	4,483	
k. 신한캐피탈 PwC 평가금액 (g*i)	3,155	
신한투자증권 취득가액	11,895	
신한캐피탈 취득가액	8,370	
신한투자증권 장부가액(2023.12.31)	11,034	
신한캐피탈 장부가액(2023.12.31)	7,765	연결기준

Source: 기준가격대장, 재무제표, 감사보고서, 현지운용보고서, 운용보고서, PwC Analysis

세부 산정근거

이연법인세부채 조정내역

단위: 백만원	금액(*1)
기초자산 세무상 장부가액 (a)	298,952
기초자산 회계상 장부가액 (b)	778,332
조정 전 장부가액 차이 (c=a-b)	479,381
이연법인세율 (d)	25.8%
조정 전 기초자산 이연법인세부채 (e=c x d)	123,680
전체 이연법인세부채 (f)	126,117
기타 이연법인세부채 (g=f-e)	2,437
기초자산 세무상 장부가액 (a)	298,952
기초자산 감정평가액 (h)	626,056
조정 후 장부가액 차이 (i=a-h)	327,105
이연법인세율 (d)	25.8%
조정 후 기초자산 이연법인세부채 (j=i x d)	84,393
기타 이연법인세부채 (g)	2,437
재평가 후 이연법인세부채 (k=j+g)	86,830

Source: 기준가격대장, 재무제표, 감사보고서, 현지운용보고서, 운용보고서, PwC Analysis

(*1) 평가기준일(2024.06.30) 현재 매매기준환율(W1,487.07/€) 적용

- 이연법인세부채 조정:** 재무제표상 기초자산 장부가액(778,332백만원)을 24년 3월 기준 감정평가액(626,056백만원)으로 감액 반영함에 따라, 기초자산 관련 기인식된 이연법인세부채에 대해 재계산 수행함.
- 매각금액 조정:** 해외 Hold.co 최초 취득시점과 동일하게 향후 Share Deal 매각 가정함. 최초 취득시점과 동일하게 순자산가액 산정시 이연법인세부채 50%를 차감하여 산정하였음.



Appendices

Appendices

27

1 투자유가증권 공정가치 평가방법

28

투자유가증권 공정가치 평가방법 (1/3)

공정가치 평가는 독립된 당사자 사이의 정상적인 거래에서 발생할 수 있는 거래가격을 결정하기 위함이며, 평가방법의 경우 이익기준 접근법, 자산기준 접근법, 시장기준 접근법으로 구분됩니다.

공정가치의 정의

공정가치란 “합리적인 판단력과 거래의사가 있는 독립된 당사자 사이의 거래에서 자산이 교환되거나 부채가 결제될 수 있는 금액”
Source : 기업회계기준서(K-IFRS) 제1039호, 금융상품: 인식과 측정

공정가치의 추정

- 공정가치의 최선의 추정치는 “**활성시장에서 공시되는 가격**”
- “**금융상품에 대한 활성시장이 없다면 공정가치는 평가기법을 통하여 결정**”되며, 이를 통하여 독립된 당사자 사이의 정상적인 거래에서 발생할 수 있는 거래가격을 결정함

공정가치 평가방법은 크게 이익기준 평가접근법, 자산/원가기준 평가접근법, 시장기준 평가접근법으로 구분됨

공정가치 평가방법

구분	정의	특성
이익기준 접근법 (Income Approach)	이익이나 현금흐름 등의 효익을 자본화하거나 미래의 효익을 현재가치로 할인하는 방법	미래 수익가치가 반영되어 이론적으로 우수하나 미래 불확실성으로 인한 추정에 주관적 요소 개입될 가능성 있음
자산(원가)기준 접근법 (NAV Approach)	실사 등을 통해 산출된 평가대상의 조정 순자산이나 투입원가 등으로 가치를 평가하는 방법	객관적이고 보수적인 방법이나 미래 수익가치가 반영되지 않음
시장기준 접근법 (Market Approach)	유사상장회사의 주가 또는 유사거래사례를 통하여 평가대상의 가치를 평가하는 방법	평가방법이 단순하고 시장상황 변동을 평가에 반영하나 동종산업을 영위하는 유사 상장회사가 없을 경우 적용이 어려움

투자유가증권 공정가치 평가방법 (2/3)

부동산 및 기타 투자자산을 대상으로 하는 투자유가증권의 공정가치 평가시, 자산의 성격 및 개발상황 등을 고려하여 가장 적합하다고 판단되는 방식으로 평가 업무를 수행하였습니다.

기초자산	구분	평가방법	Key Factor
부동산	준공 & 운영	조정순자산 가치법 (NAV)	<ul style="list-style-type: none"> • 순자산 공정가치(감정평가금액) 기준 (기준일 현재 최근자 감정평가보고서) • 준공 후 운영 개시로 인한 개발사업의 불확실성이 감소한 사업장으로 향후 관련 현금흐름 등을 고려한 외부기관인 감정평가법인의 보고서 인용 • 잔여재산 배부순위(Waterfall), 매각 수수료 등 고려 후 투자자산 귀속 배부금액 산정
	개발 진행 중	현금흐름 할인법 (DCF)	<ul style="list-style-type: none"> • 순자산 공정가치(현재가치) 기준 (DCF 검토를 통해 도출된 현재가치) • 기준일 현재 과거 실적 등이 반영된 사업수지(재무모델 사업계획)를 제한없이 제공받은 경우, DCF 방법론 중 배당할인모형(DDM)에 따라 평가 (할인율은 K_e 적용) • 회사제시 사업계획에 적용된 주요 가정의 적정성 검토 및 변경내역 고려 • 잔여재산 배부순위(Waterfall), 손실우선충당 요건 및 매각 수수료 등 고려 후 투자자산 귀속 배부금액 산정
		조정순자산 가치법 (NAV)	<ul style="list-style-type: none"> • 순자산 장부가액 기준 (기준일 현재 펀드 재무제표) • 기준일 현재 실적을 반영한 사업수지(재무모델 사업계획)를 제공받지 못하거나 사업 초기단계로 분양이 완료되지 않은 개발사업의 경우 제한적인 DCF 법 및 펀드 장부가액 기준 순자산가치법 적용 • 개발사업 진행 중으로 불확실성을 고려하여 준공 및 운영을 전제로 하는 감정평가금액 미고려. 단, 결손금 등 손실 발생 시 배부 • 잔여재산 배부순위(Waterfall), 손실우선충당 요건 및 매각 수수료 등 고려 후 투자자산 귀속 배부금액 산정

투자유가증권 공정가치 평가방법 (3/3)

부동산 및 기타 투자자산을 대상으로 하는 투자유가증권의 공정가치 평가시, 자산의 성격 및 개발상황 등을 고려하여 가장 적합하다고 판단되는 방식으로 평가 업무를 수행하였습니다.

기초자산	구분	평가방법	Key Factor
기타 투자	개별사업	현금흐름 할인법 (DCF)	<ul style="list-style-type: none"> • 순자산 공정가치(현재가치) 기준 (DCF 검토를 통해 도출된 현재가치) • 기준일 현재 과거 실적 등이 반영된 사업수지(재무모델 사업계획)를 제한없이 제공받은 경우, DCF 방법론 중 배당할인모형(DDM)에 따라 평가 (할인율은 K_e 적용) • 회사제시 사업계획에 적용된 주요 가정의 적정성 검토 및 변경내역 고려 • 잔여자산 배부순위(Waterfall), 손실우선충당 요건 및 매각 수수료 등 고려 후 투자자산 귀속 배부금액 산정
	동산	조정순자산 가치법 (NAV) (-) 취득원가	<ul style="list-style-type: none"> • 순자산 공정가치(감정평가금액) 기준 (기준일 현재 최근자 감정평가보고서) • 기준일 현재 동산의 향후 현금흐름 등을 고려한 외부기관인 감정평가법인의 보고서 인용을 원칙으로 하며, 활성시장 공시가격 접근 가능시, 이를 고려하여 공정가치 산정 • 잔여자산 배부순위(Waterfall), 매각 수수료 등 고려 후 투자자산 귀속 배부금액 산정
	기타	조정순자산 가치법 (NAV) (-) 취득원가	<ul style="list-style-type: none"> • 순자산 장부가액 기준 (기준일 현재 펀드 재무제표) • 기준일 현재 실적을 반영한 사업수지(재무모델 사업계획)를 제공받지 못하거나 검토를 수행하기에 충분한 자료가 확보되지 않은 경우, 제한적인 DCF 평가법 및 펀드 장부가액 기준 순자산가치법 적용 • 실현가능성이 낮거나, 불확실성이 높은 계획을 바탕으로 작성된 사업계획 및 감정평가금액은 미고려 • 잔여자산 배부순위(Waterfall), 손실우선충당 요건 및 매각 수수료 등 고려 후 투자자산 귀속 배부금액 산정

Thank you