

제이케이엔터프라이즈(주)에 대한

영업권 평가 보고서

2024년 12월

수 신 : 엔시트론 주식회사

제 목 : 영업권평가 보고서

대주회계법인(이하 "당 법인")은 엔시트론 주식회사(이하 "귀사")와 체결한 용역계약에 따라 귀사가 보유한 제이케이엔터프라이즈(이하 "회사")의 지분에 대한 영업권 손상평가 업무를 수행하였습니다.

본 보고서는 K-IFRS 제 1036호에 명시된 정의 및 방법에 따른 상기 자산의 손상 여부와 관련한 회사의 내부의사결정을 지원하기 위한 참고자료를 제공 목적으로 작성되었으며 당 법인은 본 업무를 수행함에 있어 한국공인회계사회가 제정한 가치평가서비스 수행기준을 준수하였습니다.

K-IFRS 제 1036호에서는 회수가능액과 장부가액을 비교하여 손상여부를 검토하도록 되어 있으며, 회수가능액은 순공정가치와 사용가치 중 큰 금액으로 하도록 되어 있습니다. 당 법인은 회사와 합의된 방법에 따라 평가대상회사 전체를 손상검사 대상 현금창출단위집단으로 가정하였으며, 손상검사 기준일은 2024년 10월 31일(이하 "손상검사 기준일")로 하였습니다.

본 보고서에 기술된 절차는 대한민국의 일반적으로 인정된 회계감사기준에 따른 감사절차가 아니므로 당 법인은 본 보고서에 포함된 내용에 대하여 감사의견을 표명하지 아니하며, 평가대상회사의 재무상태와 경영성과에 대한 어떠한 형태의 보증도 제공하지 아니합니다. 만약 당 법인이 대한민국의 일반적으로 인정된 회계감사기준에 따른 추가적인 감사절차를 수행하였다면 본 보고서에 언급되지 아니한 추가적인 발견사항, 변경사항 또는 기타 예외사항이 발견될수도 있습니다.

끝으로, 본 평가업무를 수행할 수 있는 기회를 주신 것에 감사드리며, 본 보고서의 내용에 질의사항이 있으시면 언제든지 연락주시기 바라며, 질의사항에 대하여 성실하게 답변드릴 것을 약속드립니다.

대 주 회 계 법 인
대 표 이사 김 영 백

Contents

Section 1. Executive Summary

Section 2. 영업권 손상검토 개요

Section 3. 회사 및 관련 산업 소개

Section 4. 가치평가 결과

Draft

Section 1 : Executive Summary

draft

영업권 손상검토 결과 요약

기준일 시점 평가대상회사의 영업권 손상검토 결과는 다음과 같습니다.

KRW MM

영업가치	회수가능액	손상검사대상금액	손상차손인식액
13,393	13,393	13,103	-
CGU의 현금흐름을 통해 산출한 영업가치	CGU 영업가치를 기준으로 산출한 회수가능액	회사가 보유하고 있는 CGU의 장부가액	회수가능액이 비교대상 장부가액을 초과하므로 손상차손 인식액 없음.

Source: PBC & GT Korea analysis

Section 2 : 영업권 손상검토 개요

주요

용역의 이해 및 목적

<p>용역의 이해</p>	<ul style="list-style-type: none"> • (주)엔시트론(이하 "귀사")는 대주회계법인(이하 "당 법인")에 귀사가 보유하고 있는 제이케이엔터프라이즈(주) 영업권에 대한손상평가 업무를 의뢰하였습니다. • 이에 당 법인은 귀사가 제시한 재무자료 등을 바탕으로 본 보고서를 작성하였습니다.
<p>용역의 범위</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 귀사가 제시한 재무자료 등을 바탕으로 한 영업권의 손상평가
<p>용역 수행 방법</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 본 용역 수행 과정 상의 각종 재무분석 및 기타 본 보고서와 관련한 검토 내용은 귀사 또는 회사가 제시한 과거 재무자료 및 향후 사업계획을 기초로 하였습니다. • 귀사 또는 회사가 제시한 자료와 함께 당 법인이 활용한 주요 Source는 다음과 같습니다. <ul style="list-style-type: none"> - Economist Intelligence Unit : 거시경제 전망지표, 소비자 물가지수, 임금상승률 등 - Bloomberg의 동종 beta
<p>용역의 한계</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 당 법인은 귀사의 의뢰로 2024년 10월 31일을 기준으로 평가 하였던 바, 이와 다른 기준일의 평가결과는 본 보고서와 상이할 수 있습니다. • 당 법인은 산업 분석 자료 및 귀사 및 회사가 제시한 재무자료 등에 기초하여 재무정보를 추정하였으나, 귀사 및 회사가 제시한 자료의 정확성에 대하여는 추가적인 검증 작업을 수행하지 않았으며, 본 보고서가 회사의 향후 사업계획을 보장 또는 보증하는 것은 아닙니다. • 당 법인은 귀사의 경영진이 제시한 미래사업계획을 토대로 EIU에서 제공하는 거시경제 및 시장 예측자료를 이용하여 회사의 영업현금흐름을 추정하였으므로, 미래에 발생할 회사의 영업활동에 따라 본 평가보고서에서 추정한 영업현금흐름과 실제 영업현금흐름간에는 중대한 차이가 발생할 수 있습니다. • 본 보고서는 계속 기업(Going-concern)을 가정하여 작성되었으나 본 보고서가 회사의 계속 기업 가능성을 보장 또는 보증하는 것은 아닙니다.

평가방법론

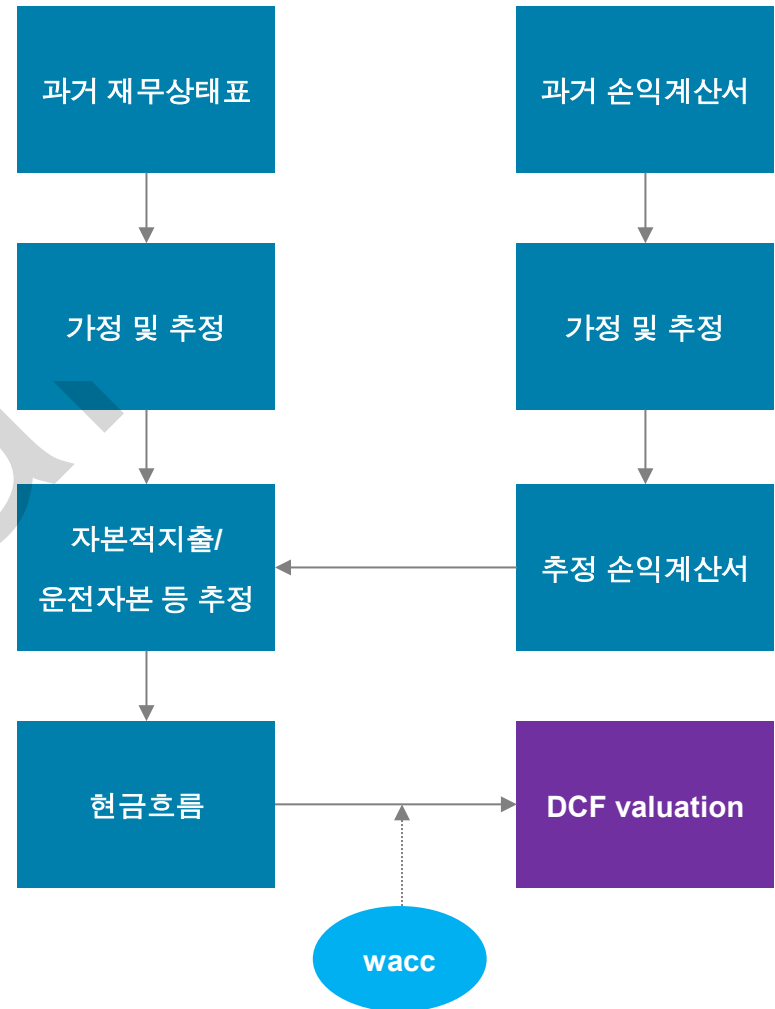
▶ 회수가능가액 – 순공정가치와 사용가치 중 큰 금액

- K-IFRS 제1036호 자산손상은 손상검사(Impairment Test)와 관련하여 다음과 같은 일반원칙을 제시하고 있습니다.
- 자산의 회수가능액이 장부금액에 미달하는 경우 자산의 장부금액을 회수가능액으로 감소시키도록 하고 있으며, 이때 감소금액은 손상차손으로 당기손익에 반영되도록 하고 있습니다.
- 회수가능액(Recoverable Amount)은 자산 또는 현금창출단위(CGU)의 순공정가치(Fair Value Less Costs To Sell; "FVLCS")와 사용가치(Value in Use; "VIU") 중 큰 금액입니다.
- 순공정가치(FVLCS)는 합리적인 판단력과 거래의사가 있는 독립된 당사자 사이의 거래에서 자산 또는 현금창출단위의 매각으로부터 수취할 수 있는 금액에서 처분부대원가를 차감한 금액입니다.
- 사용가치(VIU)는 자산이나 현금창출단위에서 창출된 것으로 기대되는 미래현금흐름의 현재가치입니다.
- K-IFRS 제1036호의 문단19에 따르면, 회수가능액을 측정할 때에 항상 순공정가치와 사용가치 모두를 추정할 필요는 없습니다. 순공정가치나 사용가치 중 하나의 금액이 장부금액을 초과한다면 자산이 손상되지 않았으므로 다른 금액을 추정할 필요가 없습니다.

평가방법론

▶ 사용가치 평가방법 – DCF(Discouted Cash Flow) Method

- 현금흐름할인법 (Discounted Cash Flow Method) 은 대상현금창출단위(CGU)의 향후 추정된 영업현금흐름을 평가 기준일의 현재가치로 할인하여 평가하는 방법입니다.
- 추정된 연도별 당기순이익으로부터 현금흐름과는 무관한 손익항목을 반영하여 실질적으로 기업에게 귀속되는 기업잉여 현금흐름(Free Cash Flow to the Firm)을 산출하고 이에 가중평균자본비용 (Weighted Average Cost of Capital) 을 할인율로 적용하여 CGU의 사용가치를 평가합니다.
- 추정기간 이후의 가치(Terminal value)는 일반적으로 추정기간 이후 일정한 성장을 가정한 Gordon Growth Model이 사용되며 본 용역 수행에도 동 방법을 사용합니다.



자료의 출처

내부출처자료

- 기준일 현재 회사의 재무제표와 계정명세서
- 회사의 향후 사업계획
- 기타 본 용역 수행과정 중 각종 재무분석, 재무추정 및 기타 보고서와 관련하여 검토한 내용은 귀사 및 회사가 제시한재무자료, 향후 사업계획 및 회사 담당자와의 인터뷰를 기초로 작성됨

외부출처자료

- 데이터베이스로부터의 외부출처자료 재무자료(Bloomberg, EIU 등)

Section 3 :회사 및 관련 산업 소개

주요

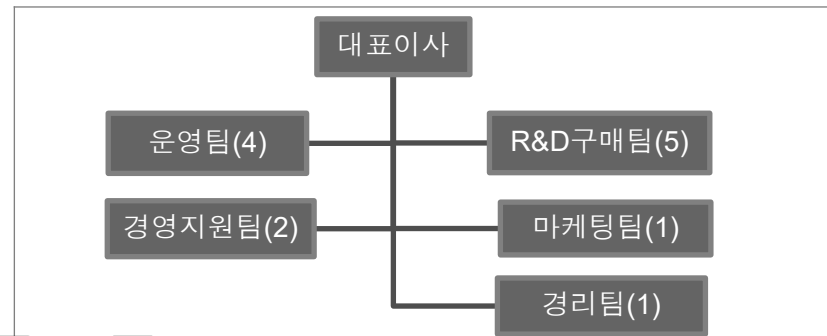
Company overview

■ 평가대상회사 현황

구분	내용
상호	제이케이엔터프라이즈
대표	김옥상
설립일	2024년 01월 01일
소재지(본사)	서울시 강남구 언주로 148길 19, 4층(논현동, 청호빌딩)
사업영역	식음료 판매 및 프랜차이즈 가맹사업

(Source: PBC)

■ 조직도(2024.01.01)



(Source: PBC)

■ 사업개요

- ▶ 제이케이엔터프라이즈는 2024년 1월 1일에 모회사인 진경산업 식음료사업부의 물적분할을 통해 설립되었으며, 버거 및 피자 등의 식음료 판매 및 프랜차이즈 가맹사업을 영위하고 있습니다.
- ▶ 3개의 브랜드(고든램지버거, 고든램지 스트리트버거, 고든램지 스트리트피자)를 통해 총 5개 지점을 운영하고 있으며, 2개의 고든램지버거(잠실 롯데월드몰점, 부산 센텀시티점), 2개의 고든램지스트리트버거(현대백화점 무역센터점, 인천 롯데백화점) 및 1개의 고든램지 스트리트피자(성수 디타워점)로 구성되어 있습니다.

(Source: PBC)

Industry overview

▶ 외식산업의 개요

- 외식업이란 국민들의 생활수준과 소득의 증가로 인하여 1980년대 이후 외식업이 발전하기 시작하였습니다. 빠른 속도로 발전하게 된 계기는 1990년 프랜차이즈 식당들의 증가로 인하여 외식업이 성장하게 되었고, 2011년 외식산업진흥법이 통과되어 외식업은 산업으로 인정받게 되었습니다.
- 외식산업의 특징은 크게 5가지로 나눌 수 있습니다.
 - ① 외식산업은 사람의 서비스 과정이 많기에 노동집약적인 요소가 있습니다.
 - ② 코로나와 같은 전염병이나, 날씨로 인해 외식 산업의 수요 예측은 불확실합니다.
 - ③ 외식산업은 상권과 입지가 중요하므로 전략적인 상권 분석을 통해 입점해야 합니다.
 - ④ 외상이 없기에 현금 창출에는 용이 합니다.
 - ⑤ 일정한 공간에서 서비스를 제공하는 것이므로 공간의 제약이 있으며, 식사 시간으로 인해 시간의 제약 또한 동시에 존재합니다.
- 외식산업은 일반적으로 2가지, 세부적으로는 5가지 형태로 나눌 수 있습니다.

구분	일반적분류	세부적분류
외식산업	음식점업	일반음식점
		출장 및 이동 음식점
	주점 및 비알코올 음료점업	기타 음식점업
		주점업
		비알코올 음료점업

Industry overview

▶ 외식산업의 동향

- 한국농촌경제연구원이 발간한 2023 국내외 외식산업 동향 보고서에 따르면 음식점 및 주점업의 실질 총매출은 코로나19 발생으로 인한 강력한 사회적 거리두기, 영업 제한, 소비자들의 외식 자제가 심각하였던 2020년 124조 원이었으나, 2021년에는 131조 원, 2022년은 154조 원으로 추정되어 코로나19 영향에서 벗어나 회복세가 뚜렷이 나타나고 있습니다.
- 특히, 2022년 기준 음식점 및 주점업의 실질 총매출액은 위드코로나 전환에 힘입어 2021년 대비 17.8% 증가하였습니다. 2021년 음식점 및 주점업의 업체 수는 전년대비 0.4% 감소한 반면, 매출액 규모는 5.0% 증가한 것으로 나타났으나, 업종별로는 다소 차이가 존재합니다. 전체 음식점업 수의 60%를 차지하고 있는 한식 음식점의 경우 전년대비 사업체 수는 2~4% 내외 감소하였으나, 매출액은 4~8% 증가하였습니다.
- 기관 구내식당업과 출장 및 이동음식점업도 사업체 수는 4~7% 감소하였으나, 매출액은 5~10% 증가하였습니다. 치킨 전문점의 경우 사업체 수는 전년 대비 0.3% 소폭 감소에 그쳤으나, 매출액은 13% 신장되었습니다.
- 외국식 음식점업과 기타 간이 음식점업의 일부 업종(제과점업, 피자·햄버거·샌드위치 및 유사 음식점업 등), 커피전문점을 포함한 비알코올 음료점업은 사업체 수와 매출액 모두 증가한 것으로 나타났습니다.
- 주점업은 사업체 수가 전년보다 6% 감소하였는데, 매출액은 22%나 큰 폭으로 줄어 2021년에 매출액이 전년대비 감소한 유일한 업종입니다.

▶ 향후 전망

- 정부는 '식품산업 R&D 중장기계획', '식품인력 양성, 교육 종합계획'등을 수립하고 전문인력 양성기관의 지정과 관련한 사업을 추진하고 있으며, 각종 인증제도의 도입, 재단 및 기업지원센터 설립 등 다양한 기업유치 활동을 전개하고 있습니다. 그 결과 내수 침체 및 세계적 경제불황에도 불구하고 고부가 식품산업은 안정적, 점진적으로 성장하고 있으며, 2021년 상반기에는 전년 같은 기간 대비 15% 증가한 41.5억 달러의 농산품 수출액을 달성하며 사상 최고치를 기록하기도 하는 등 식품사업의 육성이 농어업의 신성장동력이라는 인식이 확산되고 있습니다. 최근 고급화 및 웰빙, 안정성 등 식품 선택기준이 변하면서, 앞으로도 유기식품 및 기능성 식품 등 고부가 식품의 수요는 계속 증가할 것으로 예상됩니다.
- 이 외에 식품 프랜차이즈 산업 역시 최근 급성장하고 있는 추세입니다. 외식산업 수요의 급성장과 함께 마케팅 및 유통 전문성을 갖추고 있는 프랜차이즈업에 고품질의 식품이 결합하여 높은 성장세를 보이고 있습니다. 추가하여 최근 식품가공업 또한 과거 전통적인 방식의 비효율적인 생산 및 품질관리 기법에서 탈피하여 최근 자동화된 고품질의 생산방식을 도입하여 생산량은 증대되면서 동시에 제품의 질 또한 일관성이 있게 유지하면서 향후 성장세가 기대되는 상황입니다.

Financial Statements Summary

평가 기준일 현재 제이케이엔터프라이즈의 순자산 장부금액은 6,279백만원이며, 24년 10월까지의 매출액 및 당기순이익은 각각 10,942백만원, -3,331백만원 입니다.

FSS

KRW MM

Balance Sheet

KRW in million	FY2024.10.31	조정	조정후
유동자산	8,952	(6,319)	2,633
현금및현금성자산	1,547		1,547
매출채권	954		954
재고자산	37		37
기타유동자산	6,414	(6,319)	95(*)
비유동자산	8,646	-	8,646
유형자산	6,030		6,030
무형자산	2,085		2,085
기타비유동자산	531		531
자산총계	17,598	(6,319)	11,279
유동부채	7,750	(6,319)	1,431
매입채무	410		410
단기차입금	120		120
기타유동부채	7,220	(6,319)	901
비유동부채	3,569	-	3,569
사채	519		519
파생상품부채	2,221		2,221
기타비유동부채	829		829
부채총계	11,319	(6,319)	5,000
자본총계	6,279	-	6,279

Income Statement

KRW in million	FY2024.10.31
매출	10,942
매출원가	3,663
매출총이익	7,279
판매관리비	9,599
영업손익	(2,320)
감가상각비	(1,207)
EBITDA	(3,526)
영업외손익	(824)
세전손익	(3,144)
법인세비용	(187)
당기순이익	(3,331)
% of sales	
매출원가율	33.5%
판관비율	87.7%
영업이익률	-21.2%
EBITDA율	-32.2%
당기순이익율	-30.4%

Source: 회사제시자료

Source: 회사제시자료

(*) 본지점간 내부거래로 인해 조정하였습니다.

Section 4 : 가치평가 결과

1. 주요가정
2. DCF Method result
3. Weighted-Average Cost of Capital(WACC)
4. 손상검토 결과

주요가정

추정에 적용된 주요 가정은 다음과 같습니다.

구분	세부구분	설명
매출액	프리미엄버거 운영매장(1,7호점)과 스트리트 버거 운영매장(3호점~6호점, 8호점~13호점)을 구분	<ul style="list-style-type: none"> • 품목별 판매량x판매단가로 매출액을 추정하였습니다. • 판매량은 업종 특성상 오픈1연차에 판매량이 가장 높고 2,3년차때 감소하다가 3년 차 이후부터 안정되게 판매된다고 가정하였습니다. • 판매단가는 EIU 명목임금상승률만큼 상승한다고 가정하였습니다. • 신규 오픈매장은 매장 운영형태를 고려하여 프리미엄버거 매장인 7호점은 1호점을 벤치마크하고 스트리트 버거 매장인 6호점, 8호점~13호점은 5호점을 벤치마크하였습니다.
매출원가	상품매출원가	<ul style="list-style-type: none"> • 매출원가는 전액 식재료비로 가정하였습니다. • 추정기간동안 매출액대비 식재료비율이 일정하게 유지된다고 가정하였습니다. • 신규오픈 매장의 경우 7호점은 1호점과 나머지 6,8~13호점은 5호점과 유사한것으로 가정하였습니다.
판매비와관리비	인건비	<ul style="list-style-type: none"> • 정규직과 파트타임(잡급)으로 구분하였습니다. • 정규직은 매장별 인당 매출액을 고려하여 매출 추정치를 달성하기 위한 인원수를 계산하여 인당급여를 곱하여 산정하였습니다. • 인당급여는 EIU명목임금상승률만큼 증가한다고 가정하였습니다. • 신규오픈 매장의 경우 7호점은 1호점과 나머지 6,8~13호점은 5호점과 유사한것으로 가정하였습니다.
	변동비	<ul style="list-style-type: none"> • 지급수수료(로열티)와 매장 임차료, 관리비, 소모품비를 항목으로 하였습니다. • 지급수수료와 매장 임차료는 관련 계약서에 따라 매출액의 일정비율을 곱하여 계산 하였습니다. • 소모품비는 매출액대비 일정비율이 유지된다고 가정하였습니다. • 신규오픈 매장의 경우 7호점은 1호점과 나머지 6,8~13호점은 5호점과 유사한것으로 가정하였습니다.
	고정비	<ul style="list-style-type: none"> • 광고선전비, 세금과공과, 수선비, 통신비등의 항목으로 하였습니다. • 매년 EIU 소비자물가상승률만큼 증가한다고 가정하였습니다.

주요가정

추정에 적용된 주요 가정은 다음과 같습니다.

구분	설명
CAPEX	<ul style="list-style-type: none"> 유형자산은 주방기구, 비품, 시설장치, 사용권자산으로 구성되어 있으며, 무형자산은 영업권(가맹권)으로 구성되어 있습니다. 신규자산은 매장 오픈 초기에만 CAPEX 투자가 발생한다고 가정하였습니다. 기존 매장의 면적당 CAPEX를 준용하여 신규매장에 적용하였습니다. 사용권자산은 기존 운영매장을 준용하여 신규매장도 동일하게 발생한다고 가정하였습니다.
감가상각비	<ul style="list-style-type: none"> 기존자산에 대한 상각비와 신규자산에 대한 상각비로 구분하여 추정하였습니다.
NWC	<ul style="list-style-type: none"> 영업자산을 매출채권, 미수금, 재고자산으로 구분하였고 영업부채는 매입채무, 미지급금으로 구분하여 운전자본의 성격에 따라 관련 손익에 연동하여 추정하였습니다.
법인세비용	<ul style="list-style-type: none"> 과세 대상 소득이 2억미만 9.9%, 초과 20.9%를 적용하였습니다.

EIU 주요 거시지표					
%	2024년	2025년	2026년	2027년	2028년
Consumer prices(% change pa; av)	2.1	1.6	2.0	1.7	1.8
Growth in average wages (LCU; % pa)	3.1	2.8	4.1	3.4	3.5

DCF Method result

평가기준일 현재 현금흐름할인법을 통한 대상회사의 영업가치(100% 기준)는 할인율 및 영구성장률의 민감도에 따라 17,711백만원 ~ 15,668백만원의 범위로 산출됩니다.

영업가치 평가결과 KRW MM

구분	금액
추정기간 동안의 영업가치(A)	3,714
추정기간 이후의 영업가치(B)	9,679
영업가치(C=A+B)	13,393

비교대상 장부금액 KRW MM

장부상순자산	6,280
(-) 비영업용 자산	-
(+) 이자부부채	3,518
(+) 법인세관련부채	186
(+) 무형자산(라이선스등)	580
(+) 영업권	2,539
비교대상 순자산	13,103

민감도 분석결과 KRW MM

영구성장률/WACC	9.60%	10.60%	11.60%
0.0%	14,402	13,393	12,559

DCF Method result

평가기준일 현재 현금흐름할인법을 통한 대상회사의 영업가치(100% 기준)는 다음과 같습니다.

DCF result									KRW MM
구분 / 추정연차	2023년(A)	2024년10M(A)	2024년2M(F)	2024년(F)	2025년(F)	2026년(F)	2027년(F)	2028년(F)	TV
매출	13,185	10,942	2,625	13,567	22,072	29,279	32,957	36,257	36,257
매출원가	4,508	3,663	714	4,377	7,180	9,493	10,651	11,700	11,700
매출총이익	8,677	7,280	1,910	9,190	14,892	19,787	22,307	24,557	24,557
매출총이익율(%)	66%	67%	73%	68%	67%	68%	68%	68%	68%
판매비와관리비	12,114	9,816	2,623	12,439	14,539	18,390	21,319	23,072	23,072
인건비	5,670	4,449	890	5,338	6,885	9,229	11,052	12,481	12,481
변동비	3,208	2,296	459	2,756	3,720	4,989	5,809	6,267	6,267
고정비	1,251	1,641	328	1,969	1,795	2,040	2,287	2,472	2,472
상각비	1,985	1,431	945	2,376	2,139	2,132	2,171	1,852	1,852
영업이익	(3,437)	(2,537)	(712)	(3,249)	353	1,397	988	1,485	1,485
Tax	-	-	-	-	-	-	-	-	-
세후영업손익	(3,437)	(2,537)	(712)	(3,249)	353	1,397	988	1,485	1,485
기타 CF			953	(107)	(526)	(408)	(271)	1,776	-
NWC증감			7	7	(331)	(162)	(27)	(76)	-
상각비			945	2,376	2,139	2,132	2,171	1,852	-
CAPEX			-	(2,490)	(2,335)	(2,378)	(2,415)	-	-
FCF(미래가치)			240	(3,356)	(173)	989	717	3,261	1,485
Mid-year convention			0.08		0.67	1.67	2.67	3.67	3.67
Present value factor			0.99		0.94	0.85	0.76	0.69	0.69
FCF PV			238	-	(162)	836	548	2,254	1,026
누적 PV		3,714							
Terminal가치		9,679							
영업가치		13,393							

Source: PBC & GT analysis

DCF Method result

평가대상회사의 추정 매출은 다음과 같습니다.

KRW MM

구분	FY23A	FY24.10M(A)	FY24.2MF	FY24F	FY25F	FY26F	FY27F	FY28F
매출액	13,185	10,942	2,625	13,567	22,072	29,279	32,957	36,257
본점	-	21	-	21	-	-	-	-
1호점(잠실)	6,652	4,447	889	5,337	5,486	5,711	5,906	6,112
2호점(성수)_폐점	1,342	243	-	243	-	-	-	-
3호점(삼성동)	2,495	1,726	345	2,071	2,129	2,217	2,292	2,372
4호점(부산)	2,422	1,850	521	2,371	2,438	2,538	2,624	2,716
5호점(인천)	275	2,109	456	2,565	2,125	2,212	2,288	2,368
6호점(수원)	-	545	412	958	2,363	1,976	2,043	2,115
7호점(강남)	-	-	-	-	5,772	7,660	6,032	5,628
8호점(롯데부산)	-	-	-	-	1,538	2,434	2,288	2,368
9호점(대전)	-	-	-	-	220	2,701	2,288	2,368
10호점	-	-	-	-	-	1,601	2,517	2,368
11호점	-	-	-	-	-	229	2,792	2,368
12호점	-	-	-	-	-	-	1,652	2,586
13호점	-	-	-	-	-	-	237	2,890
% of growth				2.9%	62.7%	32.7%	12.6%	10.0%

Source: PBC & GT analysis

DCF Method result

평가대상회사의 추정 매출원가는 다음과 같습니다.

								KRW MM
구분	FY23A	FY24.10M(A)	FY24.2MF	FY24F	FY25F	FY26F	FY27F	FY28F
매출원가	4,508	3,663	714	4,377	7,180	9,493	10,651	11,700
본점	-	40	8	48	-	-	-	-
1호점(잠실)	2,299	1,476	295	1,771	1,794	1,868	1,931	1,999
2호점(성수)_폐점	437	92	-	92	-	-	-	-
3호점(삼성동)	930	606	121	727	747	778	804	833
4호점(부산)	699	581	116	697	765	796	823	852
5호점(인천)	143	670	134	804	676	703	727	753
6호점(수원)	-	198	40	237	751	628	649	672
7호점(강남)	-	-	-	-	1,888	2,505	1,973	1,840
8호점(롯데부산)	-	-	-	-	489	774	727	753
9호점(대전)	-	-	-	-	70	858	727	753
10호점	-	-	-	-	-	509	800	753
11호점	-	-	-	-	-	73	888	753
12호점	-	-	-	-	-	-	525	822
13호점	-	-	-	-	-	-	75	919
% of growth				-2.9%	64.0%	32.2%	12.2%	9.9%
% of sales	34.2%	33.5%	27.2%	32.3%	32.5%	32.4%	32.3%	32.3%

Source: PBC & GT analysis

DCF Method result

평가대상회사의 추정 판매비와관리비는 다음과 같습니다.

KRW MM								
구분	FY23A	FY24.10M(A)	FY24.2MF	FY24F	FY25F	FY26F	FY27F	FY28F
판매비와관리비	12,114	9,816	2,623	12,439	14,539	18,390	21,319	23,072
인건비	5,670	4,449	890	5,338	6,885	9,229	11,052	12,481
변동비	3,208	2,296	459	2,756	3,720	4,989	5,809	6,267
고정비	1,251	1,641	328	1,969	1,795	2,040	2,287	2,472
상각비	1,985	1,431	945	2,376	2,139	2,132	2,171	1,852
% of growth				2.7%	16.9%	26.5%	15.9%	8.2%
% of sales	91.9%	89.7%	99.9%	91.7%	65.9%	62.8%	64.7%	63.6%

Source: PBC & GT analysis

DCF Method result

평가대상회사의 추정 CAPEX와 감가상각비는 다음과 같습니다.

KRW MM								
구분	FY23A	FY24.10M(A)	FY24.2MF	FY24F	FY25F	FY26F	FY27F	FY28F
상각비	1,985	1,431	945	2,376	2,139	2,132	2,171	1,852
유형자산	1,688	868	833	1,701	1,636	1,630	1,668	1,477
무형자산	297	562	112	675	503	503	503	376
CAPEX	5,507	2,490	-	2,490	2,335	2,378	2,415	-
유형자산	4,331	1,151	-	1,151	2,335	2,378	2,415	-
주방기구	914	235	-	235	477	487	495	-
비품	78	57	-	57	115	117	119	-
사용권자산	-	102	-	102	203	203	203	-
시설장치	3,339	758	-	758	1,539	1,570	1,597	-
무형자산	1,175	1,339	-	1,339	-	-	-	-
영업권(가맹비)	1,175	1,339	-	1,339	-	-	-	-

Source: PBC & GT analysis

DCF Method result

평가대상회사의 추정 운전자본은 다음과 같습니다.

KRW MM								
구분 / 추정연차	2023	2024년10월(A)	2024년2월(F)	2024	2025	2026	2027	2028
Working Assets	1,494	991	236	1,227	1,997	2,649	2,981	3,280
매출채권(미수금)	1,454	954	229	1,183	1,925	2,553	2,874	3,162
회전기일(일)	41	32	32	32	32	32	32	32
재고자산	40	37	7	44	72	96	108	118
회전기일(일)	3	4	4	4	4	4	4	4
Working Liabilities	1,146	985	237	1,235	1,674	2,164	2,469	2,692
매입채무	604	410	80	490	803	1,062	1,191	1,309
회전기일(일)	49	41	41	41	41	41	41	41
미지급금	542	575	157	746	871	1,102	1,278	1,383
회전기일(일)	20	22	22	22	22	22	22	22
Net Working Capital	348	6	(1)	(8)	323	485	512	588
Changes in net WC	-	(342)	(7)	(7)	331	162	27	76

Source: PBC & GT analysis

DCF Method result

평가대상회사의 NOA(비영업용자산)과 IBD(이자부부채)의 내역은 다음과 같습니다.

NOA	계정과목	장부금액	조정	KRW MM
유동자산	현금	2	(2)	-
	현금성자산	1,545	(1,545)	-
합계				-

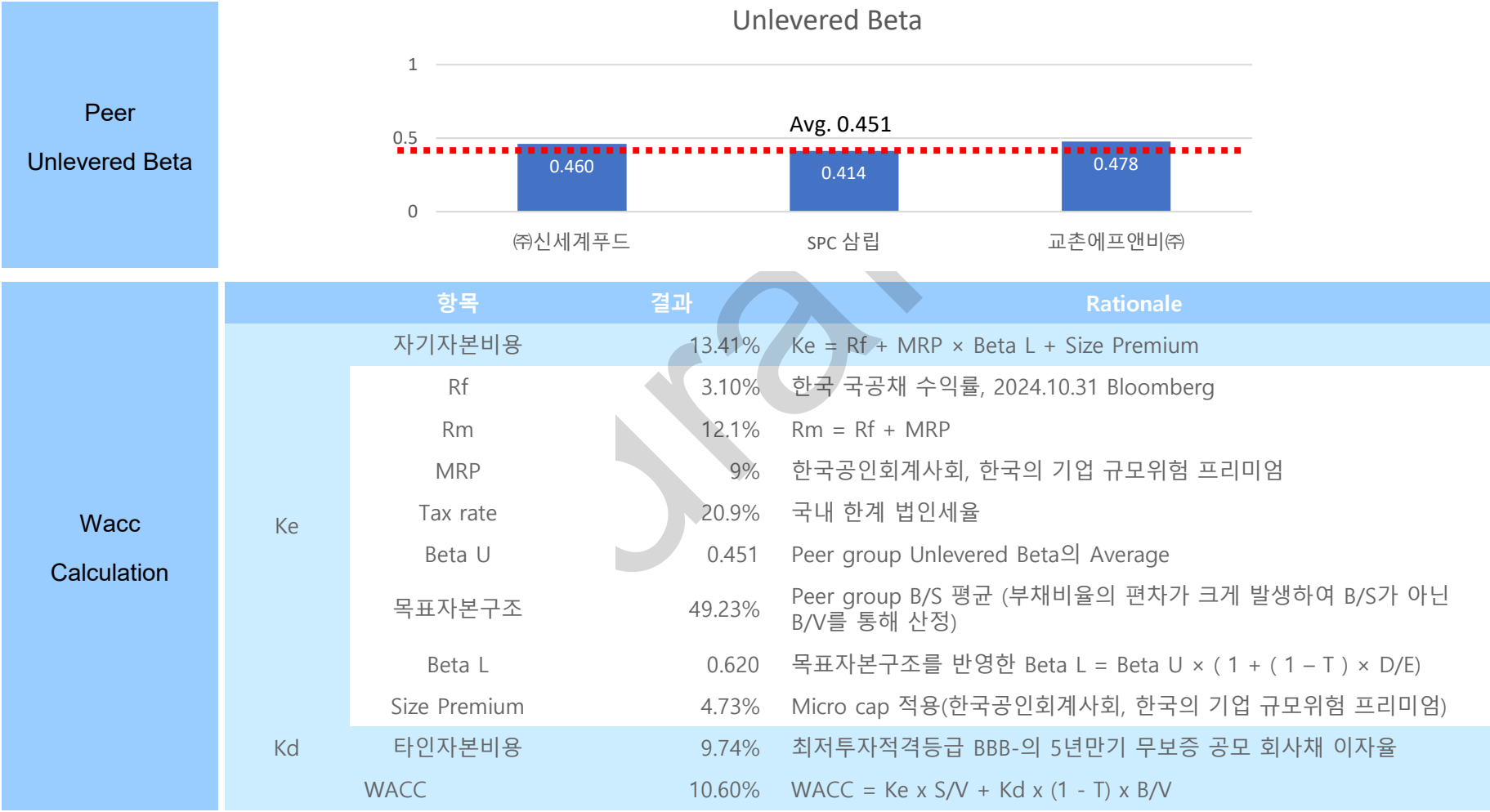
Source: PBC & GT analysis

IBD	계정과목	장부금액	조정	To DCF
유동부채	단기차입금	120	-	120
	유동리스부채	16	-	16
	소계	136	-	136
비유동부채	비유동리스부채	-	-	-
	비유동성사채	2,740	-	2,740
	복구충당부채	642	-	642
	소계	3,382	-	3,382
합계		3,518	-	3,518

Source: PBC & GT analysis

Weighted-Average Cost of Capital

WACC Calculation Summary



Weighted-Average Cost of Capital

▶ 할인율 산정의 목적

- 미래현금흐름을 평가기준일 시점의 현재가치로 평가하기 위해서는 적절한 할인율을 적용하여야 합니다. 이 할인율은 투자 자본을 차선적으로 사용할 때의 기대수익과 가격을 기준으로 계산됩니다. 즉, 할인율은 투자자가 차선택에 투자를 한다고 가정할 때 해당 자산으로부터 요구되는 최소한의 수익률을 의미합니다. 이러한 대체적인 투자의 수익률은 규모, 시기 및 확실성의 측면에서 가치평가 대상 자산으로부터의 현금흐름과 비교 가능해야 합니다.
- PPA 목적상 사용되는 할인율은 가중평균자본비용을 기준으로 해당 유·무형자산에 따른 risk premium 또는 risk discount를 반영하여 산출됩니다.

▶ 가중평균자본비용(WACC)

- 가중평균자본비용(WACC)은 자기자본비용과 세후타인자본비용을 목표자본 구성 비율로 가중평균하여 산출됩니다. 세후타인자본비용은 2024년 10월말 최저투자적격등급(BBB-)을 고려한 5년만기 무보증 공모 회사채 이자율을 적용하였습니다. 그리고 목표자본구조는 평가기준일 현재 동종기업의 평균 부채비율을 기준으로 산정하였습니다. 이에 따른 가중평균자본비용은 10.60%로 계산되었습니다.

▶ $WACC = [K_d \times (1 - t) \times E] + [K_e \times (1 - E)]$

Portion	Basis	Applied
E	동종기업 타인자본 비율	49.23%
1-E	동종기업 자기자본 비율	50.77%

Source: Bloomberg, 채권정보센터 and GT Analysis

WACC

$$\begin{aligned} &= [7.04\% \times (1 - 20.9\%) \times 49.23\%] + 13.41\% \times 50.77\% \\ &= 10.60\% \end{aligned}$$

Weighted-Average Cost of Capital

▶ 자기자본비용의 산정

- 기업에 대한 투자에는 항상 기회와 위험이 뒤따르기 때문에 투자 인해 창출되는 이익을 확실하게 추정하는 것은 불가능합니다. 따라서 기업의 미래영업에 대한 불확실성 및 이에 따르는 위험을 보상하기 위하여 시장 참여자는 위험 프리미엄을 요구합니다.
- 위험 프리미엄을 산정하기 위해서는 다양한 자본시장가격모형이 적용될 수 있습니다. 이 중 이론과 실무에서 가장 많이 사용되는 모형이 자본자산가격결정모형(CAPM)입니다. 이 모형에서는 자기자본비용을 무위험수익률과 자기자본 위험프리미엄이라는 구성요소로 구분하여 산출합니다.
- 자본자산가격결정모형(CAPM)에 따르면 보통주 자본에 대한 수익률은 평가기준일 현재의 국공채수익률(무위험수익률)에 무위험수익률을 상회하는 시장위험프리미엄에 베타를 곱한 값을 합하여 산출됩니다. 베타는 총 주식시장의 가격변동에 대한 회사 주식 가격변동의 민감도를 의미합니다. PPA 목적상 사용되는 할인율은 가중평균자본비용을 기준으로 해당 유·무형자산에 따른 risk premium 또는 risk discount를 반영하여 산출됩니다.
- 평가기준일 현재 자기자본비용을 계산하기 위해 Bloomberg 2024년10월말 한국 무위험수익률 3.10%와 시장위험프리미엄(MRP)은 한공회 한국의 기업규모위험 프리미엄 가이드스 중 9.00%를 사용하였고, 한국공인회계사회에서 발표한 사이즈 프리미엄 5분위수 중 5분위 규모 프리미엄을 적용하였습니다. 유사기업의 2024년 6월말 기준 2년 weekly 베타 값에 유사기업 목표자본구조 및 한계세율을 반영하였습니다. 베타 산출을 위해 적용된 기업은 한국 상장된 동종업종 3개 기업입니다.

K_e

$= \text{Risk Free Rate} + (\text{Levered Beta}^* \times \text{Market Risk Premium}) + \alpha \text{ (size premium)}$

$^*\text{Levered Beta}$

$= \text{Unlevered Beta} \times (1 + (1-t) \times (\text{Debt} / \text{Market Cap}))$

구분	Basis	Applied
Risk Free Rate	한국 국공채 수익률, 2024.10.31 by Bloomberg	3.10%
MRP	한국공인회계사회, 한국의 기업 규모 위험 프리미엄	9%
Size Premium	한국공인회계사회, 5분위수 중 5분위 규모 프리미엄	4.73%
Unlevered Beta	동종기업 2년 주간 평균 베타	0.451
Levered Beta	동종기업 목표자본구조 고려 2년 평균 베타	0.620

Source: Bloomberg, GT Analysis

K_e

$= 3.10\% + 0.620 \times 9.00\% + 4.73\%$

$= 13.41\%$

Weighted-Average Cost of Capital

▶ 세후타인자본비용의 산정

- 세후타인자본비용은 합리적인 투자자가 이자부부채에 대해 요구하게 될 수익률입니다. 세전타인자본비용(Kd) 산정을 위하여 최저 투자 적격등급인 BBB-의 신용등급을 가정하였습니다.
- 금리는 금융투자협회 채권정보센터에서 조회한 2024년 10월말 기준 한국 5년 만기 회사채 신용등급 BBB-금리의 평균을 적용하였으며, 세후 타인자본비용에 반영되는 세율은 국내 법인세율(한계세율) 20.9%를 적용하였습니다.

구분	Basis	Applied
Kd	최저투자적격등급 BBB- 5년만기 무보증 공모 회사채 이자율	9.74%
Tax rate	국내 법인세율	20.9%

Source: Bloomberg, GT Analysis

세후 Kd

=9.74% x (1-20.9%)

=7.70%

Weighted-Average Cost of Capital

Peer Group Selection

Peer Selection Guideline

- **Source of Information:** Bloomberg
- **Industries Criteria:** 통계청 한국표준산업 분류에 따른 분류상 "식품품부문"에 해당하며, Burger 및 기타 식음료 판매, 프랜차이즈업을 영위하므로 국내 상장사 중 F&B 사업 및 프랜차이즈업을 영위하면서 평가대상회사와 가장 유사한 3개사를 대용기업으로 선정함

Peer Selection Result

Location	Company name	Adjusted Beta(L)	Equity Value (억원)	IBD (억원)	TAX rate	Unlevered Beta	부채비율 (B/(B+S))	Re βL
대한민국	(주)신세계푸드	0.716	1,335.9	3,466.0	23.1%	0.460	72.18%	0.716
대한민국	SPC 삼립	0.568	4,024.2	3,798.0	23.1%	0.414	48.55%	0.568
대한민국	교촌에프앤비(주)	0.577	2,640.7	974.0	23.1%	0.478	26.95%	0.577
Average						0.451	49.23%	0.620

Source: Bloomberg, GT Analysis

손상검토 결과

기준일 시점 평가대상회사의 영업권 손상검토 결과는 다음과 같습니다.

KRW MM

영업가치	회수가능액	손상검사대상금액	손상차손인식액
13,393	13,393	13,103	-
CGU의 현금흐름을 통해 산출한 영업가치	CGU 영업가치를 기준으로 산출한 회수가능액	회사가 보유하고 있는 CGU의 장부가액	회수가능액이 비교대상 장부가액을 초과하므로 손상차손 인식액 없음.

Source: PBC & GT Korea analysis