

2024-12-31

아파트먼트리(주)

비시장성 지분증권 평가보고서

Disclaimer

본 자료는 한국자산평가(주)의 고객용 자료입니다.

당사의 사전승인 없이 본 자료의 복사, 수정, 배포를 금합니다.

목 차

1. 평가개요	2
2. 평가결과 요약	4
3. 평가대상 기업분석	5
4. 평가수행	8
5. 평가결론	21
6. 민감도 분석	23

1. 평가개요

□ 평가과제의 정의

평가대상기업	아파트먼트리(주)	평가대상주식	보통주
평가기준일	2024-12-31	액면금액	100원
평가목적	재무보고 목적평가	평가보고서용도	회계반영을 위한 근거
평가방법	현금흐름할인모형		

□ 평가용역의 성격 및 범위

- 본 용역은 비상장주식인 아파트먼트리(주) 보통주 회계처리를 위한 공정가치 평가를 위해 수행되었습니다. 한국채택국제회계기준(이하 “K-IFRS”)에 의하면 금융자산은 공정가치 측정을 원칙으로 하고 있으며, 활성시장의 공시가격(수준1 투입요소)이 없는 지분상품의 경우, 현금흐름할인모형과 옵션가격결정모형을 포함한 시장참여자가 일반적으로 사용하는 평가기법을 이용하여 공정가치를 산정하도록 하고 있습니다.
- K-IFRS 제1113호(공정가치측정)는 위와 같이 합리적인 평가모형과 적절한 추정치를 사용하여 신뢰성 있게 평가한 금액을 당기손익-공정가치 또는 기타포괄손익-공정가치로 측정하는 금융자산이나 금융부채로 분류되는 비상장주식의 공정가치로 인정할 수 있음을 규정함에 따라, 본 보고서는 아파트먼트리(주) 보통주의 공정가액을 제공하고자 합니다.
- 본 보고서는 K-IFRS에 의거하여 회사의 합리적인 재무보고를 지원하기 위한 목적에 한정됩니다. 따라서 본 보고서의 검토결과는 본 보고서에 명시한 목적 이외의 용도로는 사용할 수 없으며, 사전에 서면 동의 없이 제3자에게 배포 및 인용될 수 없습니다. 본 보고서의 허가 받지 않거나 부적절한 사용으로 인한 일체의 손실에 대하여 당사는 어떠한 책임도 지지 않습니다.

□ 평가수행 시 가정 및 제약조건

- 당사는 아파트먼트리(주)가 제공한 재무자료 등을 검토하였고, 회사의 사업내용, 과거 실적, 향후 전망 및 거시경제와 산업환경이 회사에 미치는 영향 등에 대한 고려를 하였으나, 평가기준일까지 이용 가능한 자료나 정보만을 사용하여 평가를 수행 하였으므로 이후에 발생한 사항 또는 공표된 사실 등에 따라 검토내용이 실제와 차이가 있을 수 있습니다.
- 당사가 본 업무를 수행함에 있어 평가대상회사의 경영진이 제시한 미래 추정재무자료를 토대로 기타 외부분석기관의 시장전망자료 등에 대하여 제반가정의 합리성과 기초자료의 타당성을 검토 하였으나 제시한 자료의 진위 및 적정성 확인을 위한 충분한 절차는 수행하지는 아니하였습니다.
- 또한 본 업무수행시 미래 예측기간 동안의 추정손익은 회사의 과거 실적, 미래 사업계획 및 기타 공시된 자료 등을 바탕으로 일정한 가정 하에 산출된 것이므로 미래의 경제적 상황 및 사업전략, 기타 경영상황의 변화에 따라 향후 실제치와 차이가 나는 것이 일반적이고, 그 차이는 중요할 수 있습니다.
- 본 보고서에서 검토된 자산가치, 수익가치 및 상대가치 등은 제한적 범위의 검토절차의 적용, 미래기간에 대한 가정 및 추정 등에 의해 제시된 것으로서 향후 본 주식의 본 평가서 상의 가치 등으로 환금되거나 처분될 가능성을 어떠한 정도로든지 확인하거나 보장하는 것은 아닙니다.
- 본 보고서는 여러 가지 가정과 한계 하에 작성된 제한적인 범위의 용역 결과이므로 가정의 합리성에 대하여는 보고서 이용자 스스로 검토를 수행하여야 합니다. 또한 본 업무에서 적용한 평가 방법이 아닌 다른 기업가치 평가방법이나 다른 가정이 사용 될 경우 평가대상 회사와 관련한 가치분석결과는 본 보고서의 결과와 다를 수 있으며, 이러한 차이는 중요할 수 있습니다.

□ 한국자산평가(주) 공정가치 평가금액

평가기준일	구분	공정가치
2024-12-31	보통주	49,048원

2. 평가결과 요약

□ Result of DCF

- 현금흐름할인법(Discounted Cash Flow Method)을 통하여 미래예상현금흐름을, 현금흐름이 갖고 있는 위험 정도를 반영한 할인율로 할인하여 도출한 영업가치에 비영업자산의 가치를 더하고 이 자부부채를 차감하여 자기자본가치를 산출하였습니다.

(단위 : 백만원, %)

연도	FCF	현가계수	Time	현재가치
2025년	-2,249	0.94	0.50	-2,117
2026년	918	0.83	1.50	765
2027년	5,960	0.74	2.50	4,401
2028년	14,240	0.65	3.50	9,315
2029년	23,383	0.58	4.50	13,550
Terminal Value (*)	230,276	0.58	-	133,438
영업가치(Operating Value)				159,353
(+) 비영업용자산 (Non-Operating Assets)				10,861
기업가치(Enterprise Value)				170,214
(-) 순부채가치(Net Debt Value)				-5,035
(-) 우선주가치(PREFERRED Equity Value)				0
자기자본가치(Equity Value)				175,249
유통보통발행주식수				3,572,987
주당가치 (원)				49,048

* 2029년 이후 영구성장률은 1% 를 가정하였습니다.

3. 평가대상 기업분석

3.1 비재무적 정보의 분석

□ 회사의 개요

- 평가대상회사는 현재 인테리어 디자인업을 영위하고 있는 업체로서 고객 맞춤 종합 리모델링 서비스를 제공하고 있습니다. 평가기준일 직전 결산 재무제표상 자산총계 38,030만원, 부채총계 5,085만원이며, 매출액은 36,362만원입니다. 평가대상회사의 개요는 다음과 같습니다.

회사명	아파트먼트리(주)	기업형태	외감,중소기업
대표자	윤소연/김준영	설립일자	2016년 01월 01일
계열명	아파트먼트리	결산월	12월
표준산업분류(10차)	인테리어 디자인업		
주요상품	인테리어디자인 자문/배개,배개포,이불,침대포,수건,마스크,청소용품,카펫(융단,양탄자) 도소매,전자상거래		

□ 주요 주주현황

2024년 12월 31일 기준(단위: 주, %)

종류	주식수	지분율
윤소연	998,657	27.95
알파글로벌스타펀드	457,200	12.80
김준영	299,984	8.40
KTBN16호벤처투자조합	260,989	7.30
유한회사 알파씨에이팩스	220,743	6.18
원신한 커넥트 신기술투자조합 제1호	199,766	5.59
비티에스제2호사모투자 합자회사	199,766	5.59
케이비디지털이노베이션벤처투자조합	198,020	5.54
기타주주	737,862	20.65
합 계	3,572,987	100.00

3.2 재무적 정보의 분석

□ 요약 재무상태표

(단위: 백만원)

구분	2023년 12월	2022년 12월	2021년 12월
유동자산	26,258	35,080	5,665
매출채권	467	806	424
재고자산	2,080	2,380	2,145
기타유동자산	23,711	31,894	3,096
비유동자산	10,348	3,207	1,464
유형자산	1,360	1,018	996
무형자산	408	5	5
기타비유동자산	8,580	2,184	463
자산총계	36,606	8,287	7,129
유동부채	8,336	3,086	2,306
비유동부채	0	2,000	0
부채총계	8,336	5,086	2,306
자본총계	28,270	33,201	4,823
유동비율	315.0%	1136.7%	245.7%
부채비율	29.5%	15.3%	47.8%

□ 요약 손익계산서

(단위: 백만원)

구분	2023년 12월	2022년 12월	2021년 12월
매출액	36,362	27,069	19,305
Growth Rate(%)	34.3%	40.2%	77.2%
매출원가	27,602	21,183	15,017
매출원가율(%)	75.9%	78.3%	77.8%
매출총이익	8,760	5,886	4,287
매출총이익율(%)	24.1%	21.7%	22.2%
판관비 등	14,583	9,463	5,455
판매관리비율(%)	40.1%	35.0%	28.3%
영업이익	-5,823	-3,577	-1,167
영업이익률(%)	-16.0%	-13.2%	-6.0%

3.3 최근 사업연도 자본변동 현황

□ 평가대상기업의 최근 2년 내 자본변동 현황

- 평가대상기업의 최근 2년 내 자본변동 현황은 다음과 같습니다.

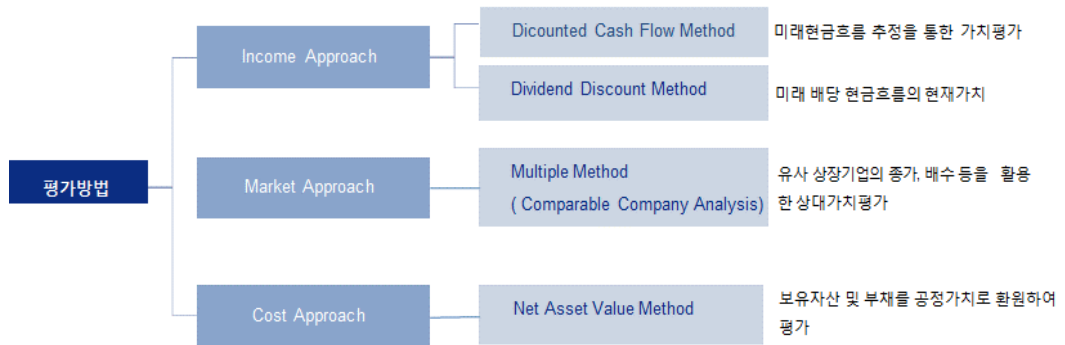
연월	유형	투자형태	발행가	주식수	발행금액
2022 년 4 월	유상증자	보통주	10,000	10,000	100,000,000
2022 년 7 월	유상증자	보통주	15,000	20,000	300,000,000
2022 년 12 월	유상증자	RCPS	20,000	20,000	400,000,000
2023 년 4 월	유상증자	RCPS	25,000	20,000	500,000,000
2023 년 11 월	유상증자	보통주	30,000	25,000	750,000,000

4. 평가수행

4.1 평가방법의 검토 및 적용

- 한국자산평가는 본 평가업무를 수행함에 있어 금융감독원에서 제시한 "외부평가업무 가이드라인" 및 한국공인회계사회가 제정한 "가치평가서비스 수행기준"과 한국채택국제회계기준 제1109호(금융상품) ▪ 제1113호(공정가치측정)를 준용하여 자산가치 평가방법, 수익가치 평가방법 및 시장가치 평가방법을 모두 고려하였습니다.

[Methodology Overview]



- 이익접근법 중 현금흐름할인법은 평가대상이 보유한 유 ▪ 무형의 자산을 통해서 미래에 창출할 현금흐름을 적절한 할인율로 할인하여 평가하는 방법으로서 계속기업의 유지 및 수익창출이 기대될 경우 적용가능한 평가모형입니다.
- 현금흐름할인모형은 미래 수익창출능력을 잘 반영할 수 있는 방법으로, 현금의 기업의 모든 활동을 경제적으로 환산시켜 주는 지표이며, 기업이 창출하는 현금흐름은 기업의 모든 기대수익과 위험을 반영한 결과물입니다. 따라서 현금흐름할인모형은 일반적으로 기업가치나 사업가치를 가장 잘 반영한다고 인정됩니다.
- 시장가치법 중 유사기업비교법은 평가대상회사와 경제적 특성이 유사하다고 판단되는 상장기업들의 실제 주가배수를 적용하여 가치를 구하는 것으로, 평가방법이 간단하고 재무정보와 직접적인 연관성을 가지므로 유용한 기업가치 평가방법으로 인정됩니다.
- 원가접근법 중 순자산가치법은 자산 대부분이 금융자산이거나 투자자산으로 구성되어 있는 경우 공정가치로 전환된 자산가치에서 부채가치를 차감하여 간단하게 적용할 수 있는 평가방법입니다.
- 아파트먼트리(주) 비시장성 주식의 평가를 위해 회사 및 해당 산업의 특성과 입수 가능한 근거자료 등을 고려하여 현금흐름할인모형(Discounted Free Cash Flow Model)을 활용하였습니다.

4.2 평가수행 및 타당성 검토

4.2.1 Discounted Free Cash Flow Model(이하 DCF모형)

- DCF모형은 미래현금흐름을 안정적으로 추정할 수 있는 기업의 적정주가를 산출하는데 활용될 수 있는 모형입니다. 이러한 현금흐름할인법의 특징을 살펴보면 다음과 같습니다.

특징

- ✓ 현금흐름 추정을 위해 거시경제상황, 관련 산업 등 시장 전반에 대한 체계적 분석이 이루어집니다.
- ✓ 미래현금흐름 추정을 위해서는 과거 실적에 대한 분석이 필요합니다. 과거실적분석과 경제환경 분석을 토대로 현금흐름을 예측합니다.
- ✓ 미래현금흐름 추정을 위해 기업의 핵심역량, 수익성, 성장성 등에 대한 분석이 이루어집니다.
- ✓ 현금흐름에는 투자기출에 대한 고려가 반영됩니다.
- ✓ 현금흐름은 기간별로 추정이 이루어집니다. 현금흐름별 예측시기가 다르므로 화폐의 시간적 가치가 고려됩니다.
- ✓ 현금흐름의 예측기간에 대한 고려가 이루어집니다. 한정된 현금흐름과 영구현금흐름이 모두 고려 가능합니다.
- ✓ 추정현금흐름에는 위험이 따릅니다. 일반적으로 할인율에서 고려합니다.
- ✓ 할인율에는 이자비용, 주주의 기대수익률, 재무구조에 대한 고려가 반영됩니다.
- ✓ 추정변수의 조정을 통한 민감도 분석이 용이합니다.
- ✓ 현금흐름의 가치는 타인자본과 자기자본으로 구분됩니다.
- ✓ 현금흐름의 가치에 반영하지 못하는 자산과 부채는 비영업자산, 부채로 별도로 가산하거나 차감될 수 있습니다.

- 평가대상기업의 평가 시 사용한 주요가정은 다음과 같습니다.

구분	내용
사업구조	회사의 사업구조는 변화하지 않으며, 향후에 사업을 추가적으로 확장하거나 축소할 계획은 없으며, 따라서 추정기간 동안 동일한 영업구조를 유지하는 것으로 가정하였습니다.
물가상승률	소비자물가상승률, 생산자물가상승률, 임대료상승률은 한국은행에서 발표하는 과거 10개년 월평균 물가상승률인 1.94%, 1.66%, 0.77% 로 추정기간 동안 동일할 것으로 가정하여 추정하였습니다.

법인세	법인세비용은 세법에 따라 주민세를 포함하여 적용하였습니다.
추정기간 및 현금흐름	평가기준일로부터 2029년 말까지의 현금흐름을 추정하였으며, 현금흐름은 기중현금흐름을 가정하였습니다.
추정기간 이후의 현금흐름	추정기간 이후의 현금흐름(Terminal Value)은 추정기간 마지막 연도의 현금흐름을 고려한 일정수준의 현금흐름이 유지될 것으로 가정하였으며 영구성장률을 고려하여 추정하였습니다.
영구성장률	평가대상회사가 속한 산업의 특성과 IMF에서 추정한 한국의 GDP성장률 및 소비자물가상승률 등을 고려하여 영구성장률을 1% 로 가정하였습니다.

1) 추정내역

(1) 매출액의 추정

- 회사의 매출액은 2024년 09월까지의 영업실적, 향후 시장규모 예측자료를 기초로 회사의 영업 환경과 중장기 영업계획을 분석 및 검토하여 연도별 추정매출액을 산출하였습니다.
- 회사의 추정 매출액은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원)

구분	2025년	2026년	2027년	2028년	2029년
매출액	54,413	79,561	116,332	170,097	248,711
계	54,413	79,561	116,332	170,097	248,711
Growth Rate(%)	35.30%	46.22%	46.22%	46.22%	46.22%

(2) 매출원가의 추정

- 매출원가는 과거 실적자료 및 향후 사업계획을 바탕으로 추정하였습니다. 다음은 연도별 추정 매출원가의 내역입니다.

(단위: 백만원)

구분	2025년	2026년	2027년	2028년	2029년
매출원가	38,864	55,122	78,181	110,886	162,135
계	38,864	55,122	78,181	110,886	162,135
% Of Sales	71.42%	69.28%	67.21%	65.19%	65.19%

(3) 판매 및 일반관리비의 추정

- 판매 및 일반관리비(이하 ‘판매관리비’)란 사업의 운영을 위해 필요 및 지출되는 경비로서 아래의 항목으로 집계될 수 있으며 각 항목의 추정시 사용된 주요 가정은 다음과 같습니다.

구분	내용
매출관련경비	매출관련경비는 판매수수료, 접대비, 광고선전비 등 매출과 관련된 비용으로 과거 매출액 대비 매출관련경비 비율을 고려하여 추정하였습니다.
인건비	급여와 퇴직급여로 구분되어 있으며, 회사의 인원계획과 예상 급여 인상을 및 과거 급여 대비 퇴직급여의 비율 등을 고려하여 추정하였습니다.
인건비성 경비	인건비성 경비는 복리후생비, 교육훈련비 등 인건비와 관련된 비용으로 과거 인건비 대비 인건비성 경비 비율을 고려하여 추정하였습니다.
고정성 경비	고정성 경비는 과거자료를 분석한 결과 회사의 매출액 등에 큰 영향이 없이 고정적으로 발생하는 경비의 성격을 가진 계정으로 과거 10년간의 월평균 소비자물가상승률, 생산자물가상승률, 임대료상승률이 각각 1.94%, 1.66%, 0.77%로 향후에도 동일하게 상승한다고 가정하여 추정하였습니다.
감가상각비 및 무형자산상각비	자산의 감가상각방법과 내용연수를 고려하고 회사의 재투자계획을 반영하여 향후 상각비를 추정하는 것을 원칙으로 하며, 제공자료가 없을 경우 과거 시계열 자료를 활용하여 추정하였습니다.

- 연도별 추정 판매관리비 내역은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원)

구분	2025년	2026년	2027년	2028년	2029년
매출관련경비	9,205	13,460	19,681	28,776	42,076
인건비	5,120	5,333	5,551	5,778	6,010
인건비성경비	343	358	372	388	403
고정성경비	1,622	1,640	1,658	1,676	1,694
감가상각비	622	774	964	1,200	1,392
무형자산상각비	180	181	183	184	186
판매관리비 계	17,093	21,745	28,409	38,002	51,761
% Of Sales	31.41%	27.33%	24.42%	22.34%	20.81%

(4) 영업이익의 추정

- 연도별 추정 영업이익은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원)

구분	2025년	2026년	2027년	2028년	2029년
매출액	54,413	79,561	116,332	170,097	248,711
Growth Rate(%)	35.30%	46.22%	46.22%	46.22%	46.22%
매출원가	38,864	55,122	78,181	110,886	162,135
% of Sales	71.42%	69.28%	67.21%	65.19%	65.19%
매출총이익	15,549	24,439	38,151	59,211	86,577
판매관리비	17,093	21,745	28,409	38,002	51,761
매출관련경비	9,205	13,460	19,681	28,776	42,076
인건비	5,120	5,333	5,551	5,778	6,010
인건비성경비	343	358	372	388	403
고정성경비	1,622	1,640	1,658	1,676	1,694
감가상각비	622	774	964	1,200	1,392
무형자산상각비	180	181	183	184	186
영업이익	-1,544	2,693	9,742	21,209	34,816
% Of Sales	-2.84%	3.39%	8.37%	12.47%	14.00%

2) FCFF(Free Cash Flow to Firm)의 추정

- 상기 추정내역 및 회사의 투자계획 등을 기반으로 잉여현금흐름을 산출합니다.

(1) 세후순영업이익(NOPLAT)의 산정

- NOPLAT은 발생주의상 세후순영업이익으로 감가상각비와 같이 현금유출이 없는 비용(Non-Cash Charge) 등을 가산하기 전 금액입니다.
- 세후순영업이익의 산정내역은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원)

구분	2025년	2026년	2027년	2028년	2029년
영업이익	-1,544	2,693	9,742	21,209	34,816
법인세비용	0	541	2,014	4,437	7,580
세후순영업이익	-1,544	2,153	7,728	16,772	27,235

(2) 자본적지출(Capital Expenditure) 및 상각비의 산정

- 자본적지출 금액은 회사에서 제공한 투자계획을 반영하는 것을 원칙으로 하며, 제공자료가 없을 경우 과거 시계열 자료를 사용합니다. 재투자액은 회사의 과거 추세 및 공시된 향후 투자계획 등을 고려하여 산출하였으며 감가상각비는 내용연수를 고려한 회사의 과거 상각률을 고려하여 적용하였습니다.
- 자본적지출 및 상각비 산정내역은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원)

구분	2025년	2026년	2027년	2028년	2029년
유형자산(계)	1,385	1,402	1,423	1,449	1,479
감가상각비	622	774	964	1,200	1,392
무형자산(계)	390	393	397	401	405
무형자산상각비	180	181	183	184	186
자본적지출	818	975	1,172	1,414	1,612

(3) 순운전자본변동분(Net Working Capital, NWC)의 산정

- 순운전자본의 주요 구성요소는 매출채권, 선급비용, 재고자산, 매입채무 및 미지급비용 등 영업관련계정입니다. 영업운전자본을 매출액과의 비율인 영업운전 자본회전율을 사용하여 추정하기도 하지만, 이는 매출액보다 매출원가와 관련이 있는 재고자산이 모두 포함되는 단점이 있으므로 각각 매출채권회전율, 매입채무회전율, 재고자산회전율 등을 사용하여 추정하였습니다.
- 순운전자본변동분 산정내역은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원)

구분	2025년	2026년	2027년	2028년	2029년
운전자산	4,131	5,903	8,436	12,059	17,633
운전부채	1,331	1,888	2,678	3,799	5,555
순운전자본	2,800	4,015	5,758	8,260	12,078
순운전자본변동분	689	1,215	1,743	2,502	3,818

(4) 비영업용자산(Non-Operating Asset)의 산정

- 회사의 영업활동과 관련 없는 금융자산 등을 비영업용자산으로 분류하고 있으며, 영업가치에 가산합니다.
- 비영업용자산의 산정내역은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원)

구분	금액	비고
단기금융상품	10,561	
단기투자증권	0	
장기금융상품	0	
장기투자증권	300	
지분법적용주식	0	
투자부동산	0	
회원권	0	
기타비영업용자산	0	
비영업용자산 계	10,861	

(5) 순부채(Net Debt Value)의 산정

- 회사의 영업활동과 관련 없는 금융부채 등에서 현금및현금등가물을 차감한 금액을 순부채로 분류하고 있으며, 영업가치에서 차감합니다.
- 이자부부채가 현금및현금성자산보다 작아서 순부채가 음수로 산정될 경우, 현금및 현금성자산을 비영업용자산의 기타비영업용자산으로 분류하고 있습니다.
- 순부채의 산정내역은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원)

구분	금액	비고
단기차입금	5,000	
유동성장기부채	0	
장기사채	0	
장기차입금	0	
금융리스부채	0	
기타재무부채	0	
현금및현금등가물	10,035	
순부채 계	-5,035	

3) 베타 산정

- 평가대상회사의 할인율 산정을 위해 유사상장회사를 선정하였습니다. 평가대상기업과 유사한 사업을 영위하는 상장기업을 선정하였으며 선정과정에서 검토한 세부내역은 다음과 같습니다.

Peer Companies	10 차표준(세분류)	차입금 /시총(%)	Adjusted Beta	Unlevered Beta	Levered Beta	산업평균 Beta
현대리바트	목재가구 제조업	108.17	0.690	0.3718	0.4275	0.5101
한국가구	기타 상품 전문 소매업	17.3	0.611	0.5375	0.6179	0.7373
퍼시스	목재가구 제조업	1.25	0.533	0.5278	0.6068	0.7240
한샘	생활용 가구, 조명기구 및 비전기식 생활용 기기 도매업	37.94	0.865	0.6653	0.7649	0.9127
와토스코리아	건축용 플라스틱제품 제조업	1.65	0.664	0.6554	0.7535	0.8991
프렘파스트	1차 플라스틱제품 제조업	1.91	0.759	0.7477	0.8596	1.0257
대림 b&co	비내화 일반도자기 제조업	160.79	0.546	0.2403	0.2763	0.3297
Average		47.00	0.67	0.54	0.62	0.73

- 아래의 표와 같이 유사기업의 관측베타에 Hamada Model의 산식 ($\beta_L = \beta_U \times (1 + (1 - t) \times \text{목표자본구조})$)을 적용하여 평가대상회사의 Unlevered Beta를 도출하였으며 최종적으로 산업평균의 차입금/시총 평균비율을 목표자본구조로 보고 β_L 을 산정하였습니다.

Peer Companies	관측베타	차입금/시총(%)	Unlevered Beta	적용 Beta
현대리바트	0.69	108.17	0.37	0.51
한국가구	0.61	17.30	0.54	0.74
퍼시스	0.53	1.25	0.53	0.72
한샘	0.87	37.94	0.67	0.91
와토스코리아	0.66	1.65	0.66	0.90
프렘파스트	0.76	1.91	0.75	1.03
대림b&co	0.55	160.79	0.24	0.33
Average	0.67	47.00	0.54	0.73

(Source : Bloomberg, Dataguide)

4) 할인율 산정

항목	산식	값
Levered Beta	$\beta_L = \beta_U \times (1 + (1 - t) \times B/S_{\text{산업평균}})$ (Bloomberg)	0.73
무위험이자율	Risk Free Rate of Korea (1yr) (Bloomberg)	3.35%
Market Risk Premium	Market Risk premium of Korea (8yrs)	11.97%
규모 및 시장프리미	검토 받지 않은 재무정보 및 매출규모 고려	3.00%

미 업		
자 기 자 본 비 용 (K e)	$K_e = R_f + \beta_L \times MRP + \text{규모 및 비상장프리미엄}$	1 5. 1 4 %
법 인 세 율 (t)	영업이익 수준을 고려한 한계세율 적용	2 3. 1 0 %
세 전 타 인 자 본 비 용 (K d)	회사의 현재 신용위험을 반영한 수익률	1 0 .5 5 %
세 후 타 인 자 본 비 용 (K	$K_i = K_d \times (1 - t)$	8. 11 %

i)		
가 중 평 균 자 본 비 용 (W A C C)	$[B/(S+B)]$	1 2. 8 9 %

5) DCF모형 평가결과

(단위: 백만원)

구분	2025-12-31	2026-12-31	2027-12-31	2028-12-31	2029-12-31
I. 매출액	54,413	79,561	116,332	170,097	248,711
Growth Rate(%)	35.30%	46.22%	46.22%	46.22%	46.22%
II. 매출원가	38,864	55,122	78,181	110,886	162,135
% Of Sales	71.42%	69.28%	67.21%	65.19%	65.19%
III. 매출총이익	15,549	24,439	38,151	59,211	86,577
IV. 판매 및 일반관리비	17,093	21,745	28,409	38,002	51,761
% Of Sales	31.41%	27.33%	24.42%	22.34%	20.81%
VI. 법인세비용	0	541	2,014	4,437	7,580
VII. NOPLAT (a)	-1,544	2,153	7,728	16,772	27,235
VIII. 조정사항 (b)	705	1,235	1,768	2,532	3,852
1. 감가상각비(CF)	-802	-955	-1,147	-1,384	-1,578
2. 순운전자본의 증감	689	1,215	1,743	2,502	3,818
3. 자본적지출(CAPEX)	818	975	1,172	1,414	1,612
IX. FCFF (c=a-b)	-2,249	918	5,960	14,240	23,383
할인율	12.89%	12.89%	12.89%	12.89%	12.89%
할인기간(기종현금)	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50
현가계수	0.94	0.83	0.74	0.65	0.58
X. NPV of FCFF(d)	25,915				
XI. 영구가치(e)	133,438				
XII. 영업가치(f=d+e)	159,353				
XIII. 비영업용자산(g)	10,861				
XIV. 기업가치(h=f+g)	170,214				
XV. 순부채(i)	-5,035				
XVI. 우선주 등(j)	0				
XVII. 자기자본가치(k=h-i-j)	175,249				
XVIII. 유통보통발행주식수	3,572,987				
XIX. 주당 평가금액	49,048				

5. 평가결론

□ 평가결과 요약

- 한국자산평가의 비시장성 지분증권 평가모형에 의해 아파트먼트리(주)의 비시장성 보통주 1주당 공정한 시장가치는 주당 49,048원으로 평가되었습니다.

(단위: 원)

평가방법	1주당 평가금액
DCF모형	49,048
최종 평가제시금액	49,048

6. 민감도 분석

- 가치평가는 여러 가정 하에서 이루어지므로 한 가지의 추정치가 유일한 공정가치라고 단정지을 수 없습니다. 가치에 중요한 영향을 미치는 변수의 변화에 따른 가치의 민감도를 분석함으로써 가치의 범위를 파악할 수 있습니다.
- 현금흐름할인법에 의한 평가결과는 다양한 가정과 변수 등으로 인해 단일의 점추정 값과 더불어 범위 추정으로 기업가치를 가늠해야 할 필요가 있습니다.
- 한국자산평가의 비시장성 지분증권 평가에 사용된 파라미터 중 시장에서 관측 불가능한 변수는 할인율과 성장률입니다.
- 평가모형의 투입변수 중 할인율과 성장률의 변동에 의한 평가모형 가격의 민감도 분석은 다음 표와 같습니다.

□ 주당 민감도 결과

(단위: 원)

구 분	할인율 성장률	11.89%	12.89%	13.89%
	0.0%	50,631	45,966	42,009
최종가격	1.0%	54,408	49,048	44,557
	2.0%	58,950	52,696	47,534