

엔시트론(주)의 제이케이엔터프라이즈(주) 지분인수에 따른

Purchase Price Allocation

2024년 9월

수 신 : 엔시트론 주식회사

제 목 : 매수가격 배분 보고서

대주회계법인(이하 "당 법인")은 엔시트론 주식회사(이하 "귀사")와 체결한 용역계약에 따라 제이케이엔터프라이즈(이하 "회사")의 지분 인수와 관련하여 2024년 7월 1일(이하 "산정기준일") 현재 매수가격배분 (Purchase Price Allocation, 이하 "PPA")에 활용하기 위한 공정가치 검토 업무를 수행하고 그 결과를 보고합니다. 당 법인의 업무는 귀사가 회사의 지분을 인수한 것과 관련하여 인수 가치에 대한 매수가격배분(PPA) 업무에 참고목적으로 귀사와 사전에 협의된 업무범위 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 당 법인이 수행한 업무의 범위 및 한계점들을 충분히 명확하게 고려하여야 합니다. 당법인은 이 업무를 수행함에 있어서 한국공인회계사회가 제정한 가치평가서비스 수행기준과 공정가치를 평가할 때 관련 회계기준에서 요구하는 사항(한국채택 국제회계기준 기업회계기준서 제1113호(공정가치 측정) 포함)을 준수하였습니다.

당 법인이 제공하는 본 건 검토 결과는 귀사 및 회사가 제공하는 산업정보, 경영정보 및 재무정보를 바탕으로 하는 것이며, 당 법인은 귀사 및 회사가 작성한 추정재무정보 작성에 사용된 가정의 현실성 및 제시된 자료의 완전성에 대한 책임을 지지 아니합니다. 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 가치평가업무를 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 검토 결과가 달라질 수 있고 그 차이는 중요할 수 있습니다.

본 용역에서는 귀사 및 회사에서 제시한 자료에 대한 어떠한 검증절차나 감사절차가 수행되지 아니하였습니다. 따라서 이러한 검증이나 감사 절차를 수행하였다면 발견될 수도 있었던 사항에 의하여 본 보고서의 결과는 유의하게 달라질 수 있습니다. 또한 당 법인은 추정에 필요한 자료 및 제반 근거의 정확성이나 실현가능성 등에 대한 어떠한 의견이나 확신을 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 평가방법이나 다른 제반 가정이 사용될 경우 검토 결과는 본 보고서의 결과와 중대한 차이가 발생할 수 있습니다.

본 보고서는 전술한 귀사의 PPA 업무를 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.

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

대 주 회 계 법 인
대 표 이사 김 영 백

Contents

Section 1. Executive Summary

Section 2. Valuation Approaches

Section 3. Valuation Approaches

Section 4. IRR & WACC Analysis

Section 5. Valuation Schedules

Section 6. 무형자산의 평가

Section 7. 용역의 범위와 한계

Section 1 : Executive Summary

1-1 사업결합의 개요

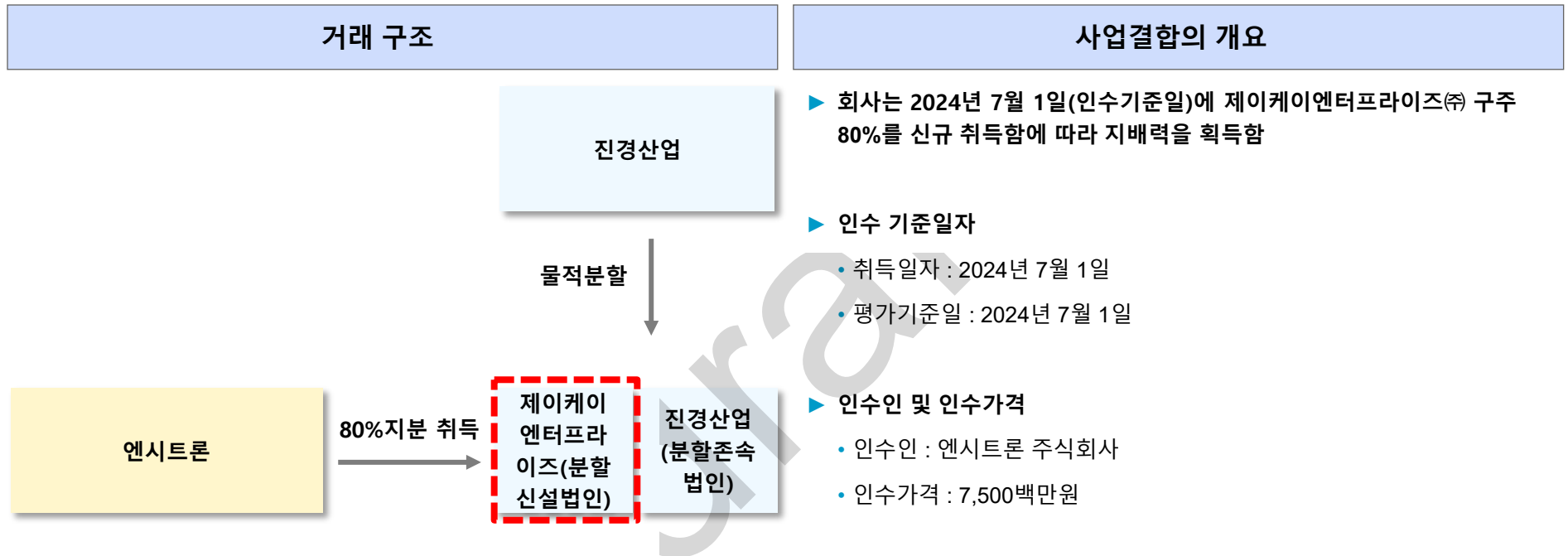
1-2 식별 가능한 무형자산 인식

1-3 평가 및 배분결과 요약

draft

1-1. 사업결합의 개요

회사는 2024년 7월 1일(인수기준일)에 대상회사의 지분 80%를 신규 취득하여 지배력을 획득하였습니다.



1-2. 식별가능한 무형자산 인식

평가기준일 현재 식별가능한 무형자산은 아래와 같습니다.

(KRW in million)

KRW in million	구분	중요도	식별가능	평가여부	무형자산의 정의	평가방법	평가금액
마케팅 관련 무형자산	Brand	Low	X	X	N/A	N/A	-
기술 관련 무형자산	Licensed technology / Formulations	Low	X	X	N/A	N/A	-
	Licensed internally developed software						
	Developed Products & IPR&D						
고객 관련 무형자산	Customer Relationships	Low	X	X	N/A	N/A	-
계약사항	라이선스, 로열티 및 불가침약정	High	O	O	충족	다기간초과 이익법(MEEM)	1,066
기타	Assembled Workforce	Low	X	X	미충족	N/A	-

(Source: GT Analysis)

- ▶ 개요: 식별 가능한 무형자산의 인식여부를 검토하기 위하여 회사담당자와의 인터뷰를 수행하였고, 회사제시자료를 검토하였습니다. 또한, 기존 수행하였던 유사 용역의 경험과 비교 가능한 유사 기업들에 대한 이해를 바탕으로 회사의 잠재적으로 식별 가능한 무형자산 존재 여부를 검토하였습니다.

1-3. 평가 및 배분결과 요약

평가기준일 현재 인수대상 자산의 배부내역을 요약하면 다음과 같습니다.

(KRW in million)	
Classification	Amount
취득가액(A)	7,500
매수가격 배분	
순자산 장부금액	6,225
조정가액	843
라이선스등	1,066
이연법인세부채	(223)
순자산 공정가액(B)	7,068
순자산 공정가액*지분율(C)(C=B*80%)	5,654
영업권(D=A-B+C)	1,846

Section 2 : Company and Industry Overview

2-1 Company overview

2-2 Industry overview

2-3 Financial Statements Summary

draft

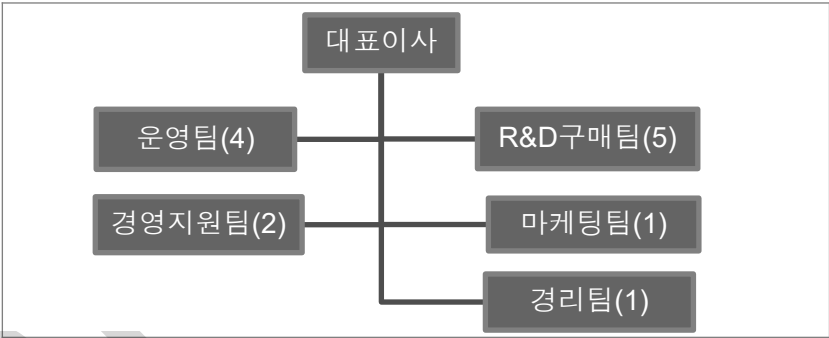
2-1. Company overview

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)

2-2. 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

2-2. 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.

2-3. Financial Statements Summary

평가 기준일 현재 제이케이엔터프라이즈의 순자산 장부금액은 6,221백만원이며, 24년 6월까지의 매출액 및 당기순이익은 각각 6,645백만원, -2,463백만원 입니다.

Balance Sheet

KRW in million	FY2024.06
유동자산	1,507
현금및현금성자산	258
매출채권	901
기타유동자산	348
비유동자산	8,681
유형자산	5,732
무형자산	2,278
기타비유동자산	671
자산총계	10,188
유동부채	3,457
매입채무	339
단기차입금	240
기타유동부채	2,878
비유동부채	506
기타비유동부채	506
부채총계	3,963
자본총계	6,225

Income Statement

KRW in million	FY2024.06
매출	6,645
매출원가	2,235
매출총이익	4,410
판매관리비	6,092
영업손익	(1,682)
감가상각비	676
EBITDA	(1,006)
영업외손익	(781)
세전손익	(2,463)
법인세비용	-
당기순이익	(2,463)
% of sales	
매출원가율	33.6%
판매비율	91.7%
영업이익률	-25.3%
EBITDA율	-15.1%
당기순이익율	-37.1%

Section 3 : Valuation Approaches

3-1 PPA 평가의 개요

3-2 PPA 수행절차와 방법

draft

3-1 PPA 평가의 개요

▶ 공정가치 평가

- 취득된 무형자산은 K-IFRS에 따라 공정가치로 평가되어야 합니다.
- K-IFRS에 의하면 공정가치를 독립된 당사자간의 현행 거래에서 자산이 매각 또는 구입되거나 부채가 결제 또는 이전될 수 있는 교환가치로 정의하고 있습니다.
 - ✓ 기업실체가 보유하고 있는 자산에 대해 시장가격이 존재하면 이 시장가격은 당해 자산에 대한 공정가치의 측정치가 됩니다. 이 시장가격에는 당해 자산으로부터 기대되는 미래 현금흐름의 크기와 그 불확실성에 대한 시장참여자들의 평가가 반영되어 있습니다. 당해 자산의 시장가격이 관측되지 않는 경우에도 유사한자산의 시장가격이 있으면 이 가격을 당해 자산의 공정가치추정치로 사용할 수 있습니다.
 - ✓ 시장가격이 존재하지 않는 경우에는 시장참여자의 관점에서 당해 자산 또는 부채로부터의 미래 현금흐름을 추정하고 그 현재가치를 측정함으로써 공정가치를 추정할 수 있습니다.
- 독립된 당사자 사이의 거래는 시장상황을 반영하지 못하는 가격으로 거래를 하도록 하는 특수하거나 특별한 관계가 없는 당사자 사이의 거래를 의미합니다. 상호 관련이 없는 당사자 사이의 거래이며, 당사자 각각 독립적으로 행동한다고 가정합니다.

▶ 공정가치 평가대상 및 평가방법

- K-IFRS에 따르면 무형자산의 내용연수를 결정하기 위해서는 다음과 같은 요인을 종합적으로 고려해야 합니다.
 - ✓ 예상되는 자산의 사용방식과 자산의 효율적 관리 여부
 - ✓ 해당 자산의 제품수명주기 및 유사한 자산의 추정내용연수에 대한 정보
 - ✓ 기술적, 공학적, 상업적 또는 기타 유형의 진부화
 - ✓ 자산으로부터 산출되는 제품 시장의 안정성 및 시장 수요의 변동성
 - ✓ 기존 또는 잠재적 경쟁자의 예상 전략
 - ✓ 예상되는 미래 경제적 효익의 획득에 필요한 유지비용의 수준과 그 수준의 비용을 부담할 수 있는 능력과 의도
 - ✓ 자산의 통제가능기간 및 자산사용에 대한 법적 또는 유사한 제한
 - ✓ 자산의 내용연수가 다른 자산의 내용연수에 의해 결정되는지의 여부

3-2 PPA 수행절차와 방법

PPA 업무는 일반적으로 다음과 같은 절차에 따라 수행됩니다

수행 절차	세부내역
피인수회사의 PFI 분석	<ul style="list-style-type: none"> • 피 인수기업의 독립된 입장(stand-alone)에서의 향후 현금흐름(PFI)의 현재가치에 대한 분석 • 피 인수기업의 가치(인수가액)와 현금흐름을 일치시키는 IRR을 산정(이 현금흐름과 IRR은 향후 무형자산의 가치 평가를 위한 기초가 됨) • 시장정보를 활용한 WACC(할인율)을 산정하고 IRR과 비교하여 적정성을 검토
무형자산 식별	<ul style="list-style-type: none"> • 산업전반에 대한 환경분석과 취득과 관련한 계약서 등을 검토하여 인식조건을 충족하는 무형자산을 식별. • 환경분석 : 산업 및 국가환경 분석, 영업/재무/고객/납품업체들에 대한 계약관계 분석 등 • 무형자산 식별 : 취득사유 파악, 이사회 자료, 취득계약서 등 가능한 문서 확인
무형자산 가치평가	<ul style="list-style-type: none"> • 인식된 무형자산에 대한 적절한 평가방법을 선택하여 평가 • 무형자산 평가방법으로는 RFR법(Relief From Royalty Method), DCF법, 대체원가법, 다기간초과이익법(Multi-period Excess Earning Method; MEEM) 등이 있음 • 다기간 초과이익법을 적용하기 이전에 노동력 대체원가(Assembled Workforce), 기여자산비용(Contributory Asset Charge)을 산정
결과의 조정	<ul style="list-style-type: none"> • 무형자산 평가의 적절성을 검토하기 위하여 WARA 분석이나 유사 시장거래와 비교 • WARA 분석 : 가중평균 ROA와 IRR을 비교, 검토하는 분석과정임 • 유사 시장거래 분석 : (가능한 경우에 한하여) 동일 산업 내의 다른 거래와 비교, 분석하는 과정임

3-2 PPA 수행절차와 방법

PPA 수행절차 중 3단계의 무형자산 평가에 사용되는 일반적인 평가방법은 다음과 같습니다.

평가방법	평가방법에 대한 설명
이익접근법	로열티 면제법(Relief from Royalty)
	직접현금흐름법(Direct Cash Flow)
	With & Without Method
	다기간초과이익법(MEEM)
	증분현금흐름법(Incremental Cash Flow)
시장접근법	유사 매각사례 비교법 (Comparative Transaction/Multiple)
원가접근법	대체원가법(Replacement Cost Method)

▶ 가치평가 기법의 개요

- 무형자산을 공정가치로 평가하기 위한 가치평가 기법에는 기업으로부터의 정보 뿐만 아니라 시장으로부터의 정보도 반영되어야 합니다. 일반적으로 사용되는 가치평가 기법들은 다음과 같습니다.

▶ 이익접근법

- 해당 자산에만 해당되는 미래현금흐름 혹은 비용 절감액의 현재가치를 사용하여 평가

▶ 시장접근법

- 관련된 시장이나 유사한 거래에 적용된 Multiple 등을 사용하여 평가

▶ 원가접근법

- 현재 보유중인 자산을 대체할 경우에 발생하는 비용에 물리적 감가상각, 경제적 진부화 등을 고려하여 평가

3-2 PPA 수행절차와 방법

PPA 수행절차 중 3단계의 무형자산 평가에 사용되는 일반적인 평가방법은 다음과 같습니다.

평가방법	평가방법에 대한 설명
이익접근법	로열티 면제법(Relief from Royalty)
	직접현금흐름법(Direct Cash Flow)
	With & Without Method
	다기간초과이익법(MEEM)
	증분현금흐름법(Incremental Cash Flow)
시장접근법	유사 매각사례 비교법 (Comparative Transaction/Multiple)
원가접근법	대체원가법(Replacement Cost Method)

▶ 이익접근법

- 자산의 내용 연수 동안 동 자산에서 기대될 수 있는 현금흐름(예를들면 자산의 미래 경제적 효익)을 토대로 공정가치가 추정됩니다.
- 이익접근법에서는 일반적으로 현금흐름할인법과 같은 현재가치방법이 사용되는데, 동 방법에서는 예상되는 내용연수 동안의 추정현금흐름의 위험과 화폐의 시간가치를 반영한 요구수익율로 할인하여 공정가치를 평가합니다.
- 이익접근법에서는 자산을 사용함으로써 발생하는 경제적인 효익을 근거로 자산의 공정가치를 평가합니다. 경제적인 효익은 해당 자산을 사용함에 따라 발생하는 원가 절감, 추가이익 등과 같은 재무적인 잉여현금흐름을 의미합니다.
- 이익 접근법은 자산 소유주의 미래 경제적 효익을 반영함과 동시에 시장 거래 자료 (market transaction data)가 존재하지 않을 때에도 특정 자산의 가치를 추정할 수 있기 때문에 무형자산 평가에 가장 일반적으로 사용되는 평가방법입니다. 시장자료 (market data)는 특정 자산으로부터 발생하는 소득 흐름(income stream)을 추정하기 위해 사용됩니다.

3-2 PPA 수행절차와 방법

PPA 수행절차 중 3단계의 무형자산 평가에 사용되는 일반적인 평가방법은 다음과 같습니다.

평가방법	평가방법에 대한 설명
이익접근법	로열티 면제법(Relief from Royalty)
	직접현금흐름법(Direct Cash Flow)
	With & Without Method
	다기간초과이익법(MEEM)
	증분현금흐름법(Incremental Cash Flow)
시장접근법	유사 매각사례 비교법 (Comparative Transaction/Multiple)
원가접근법	대체원가법(Replacement Cost Method)

▶ 이익접근법의 종류

- 직접현금흐름법(Direct-Cash-Flow Method)
- 다기간초과이익법(Multi-Period Excess-Earnings Method: MEEM)
- 로열티면제법(Relief-from-Royalty Method: RFRM)
- 증분현금흐름법(Incremental-Cash-Flow Method)

▶ 가치평가 접근법의 적용

- 본 업무를 수행하는 과정에서 모든 접근법이 고려되었으나, 대상회사 자산들의 특성 및 이용 가능한 정보 등을 종합적으로 고려하여 가장 적합하다고 생각되는 평가 접근법을 적용하였습니다.

Section 4 : IRR & WACC Analysis

4-1 IRR & WACC Analysis

4-2 WARA Analysis

Wara

4-1. IRR & WACC Analysis

IRR(Implied Internal Rate) 분석

- IRR은 인수대상사업의 미래현금흐름(Free Cash Flow)를 할인한 합계액과 매수가격을 일치시키는 수익률이며, 그 거래에 내재된 요구 수익률을 의미
- 매수가격배분(Purchase Price Allocation: PPA)시 각 무형자산의 가치를 평가하는데 사용되는 할인율의 적정성을 평가하기 위해서는, 내부수익률(IRR)과 가중평균자본비용(WACC)의 차이에 대한 비교분석이 필요함.
- IRR은 10.85%로 산정되었으며, 가중평균자본비용(WACC)을 계산함으로써 이 수치의 합리성을 검증함.

WACC(Weighted Average Cost of Capital) 분석

- WACC은 채권자와 주주의 투자에 대한 전반적인 요구수익률 예상치로서 WACC 산출 시에는 자기자본비용과 타인자본비용 각각에 대한 분석 필요

1. 자본자산가격모형(CAPM)

- CAPM은 자기자본비용(K_e)을 결정하기 위해 사용되며, 이는 다음과 같음.
 - $K_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$
 - R_f = 무위험 이자율 3.26% (평가기준일 현재 Bloomberg RF금리)
 - β = 베타는 대상회사 주가의 움직임이 총 주식시장의 움직임에 따라 얼마나 민감하게 움직이는가를 반영. 무부채 베타(unlevered beta) 0.474는 Bloomberg에 의해 제공된 유사회사의 2년 Weekly 베타에 근거하여 산출되었으며, 유사회사의 평균 자본구조를 적용하여 부채 베타(levered beta) 0.656을 CAPM 모형에 사용하였음.
 - $R_m - R_f$ = 시장위험프리미엄 9%는 한국공인회계사회 가이드선의 시장위험프리미엄을 적용하였음.

4-1. IRR & WACC Analysis

WACC(Weighted Average Cost of Capital) 분석, Cont'd

- 이 분석에 근거하여, 다음의 자기자본비용이 산출됨.
 - $Ke = 3.26\% + 0.656 \times 9.00\% + 4.73\%(*1) = 13.90\%$

(*1) 한국의 기업규모위험 프리미엄(Size Risk Premium) 연구결과 4.73% 반영

2. 타인자본비용

- 타인자본비용은 신중한 투자자가 이자부 부채에 대해 요구하게 될 수익률임. 세전 타인자본비용은 평가기준일 시점의 대상회사의 차입금이 존재하지 아니하여 최저투자적격등급인 BBB-의 공모무보증 5년 만기 회사채이자율 10.04%를 적용하였으며, 20.9%의 세율(주민세 포함)을 적용한 세후 타인자본비용은 7.94%로 산출됨.

3. WACC(Weighted Average Cost of Capital) 결론

- 평가대상 회사의 목표자본구조(유사회사의 평균자본구조)를 산출하였으며, 이를 근거로 산정한 WACC은 다음과 같음.
 - $WACC = 7.94\% \times 50.14\% + 13.90\% \times 49.86\% = 10.91\%$
- 최종적으로 도출된 WACC 10.91%와 IRR인 11.23%를 비교한 결과 IRR은 합리적이라고 판단됨.

4-2. WARA Analysis

WARA(Weighted Average Return on Assets)분석

- IRR은 경영자가 기업에 투자함으로써 얻을 것으로 기대하는 수익률임. 그것은 또한 인수한 유·무형자산에 의해 얻어야 하는 총 세후수익률을 의미함. 인수한 유·무형자산은 주주가치를 창출하기 위하여 그것에 투자된 자금대비 적절한 수익을 산출해야 함.
- 자산들의 요구수익률은 자산별 고유위험에 따라 증가하게 됨. 순운전자본 및 유동자산은 유동성이 높기 때문에 자산 위험이 가장 낮고 따라서 가장 낮은 수익을 창출함. 유형자산, 무형자산 및 기타비유동자산은 유동자산 대비 유동성이 상대적으로 낮기 때문에 더 높은 위험과 수익을 창출함. 무형자산은 유동성이 낮기 때문에 자산 위험이 가장 높고 따라서 가장 높은 수익을 창출하게 됨.
- WARA는 그 회사에 투자함으로써 시장 참여자들이 얻을 것으로 예상하는 전반적인 수익률과 유사해야 함. WARA를 산출한 결과 9.03%로 평가되었으며 IRR과 WACC을 비교한 결과 큰 차이를 보이지 않음에 따라 적절한 것으로 판단함.(Valuation Schedules 참고)



Section 5 : Valuation Schedules

5-1 Weighted-Average Cost of Capital

5-2 Implied Internal Rate of Return Calculation

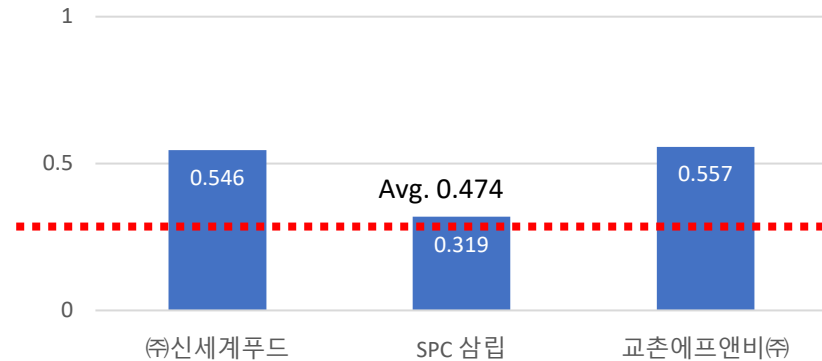
5-3 Weighted Average Rate of Return

draft

5-1. Weighted-Average Cost of Capital

WACC Calculation Summary

Peer
Unlevered Beta



Wacc
Calculation

항목	결과	Rationale
자기자본비용	13.90%	$Ke = Rf + MRP \times Beta L + \text{Size Premium}$
Rf	3.26%	한국 국공채 수익률, 2024.06.30 Bloomberg
Rm	12.26%	$Rm = Rf + MRP$
MRP	9%	한국공인회계사회, 한국의 기업 규모위험 프리미엄
Tax rate	20.9%	국내 한계 법인세율
Beta U	0.474	Peer group Unlevered Beta의 Average
목표자본구조	50.14%	Peer group B/S 평균 (부채비율의 편차가 크게 발생하여 B/S가 아닌 B/V를 통해 산정)
Beta L	0.656	목표자본구조를 반영한 $Beta L = Beta U \times (1 + (1 - T) \times D/E)$
Size Premium	4.73%	Micro cap 적용(한국공인회계사회, 한국의 기업 규모위험 프리미엄)
타인자본비용	10.04%	최저투자적격등급 BBB-의 5년만기 무보증 공모 회사채 이자율
WACC	10.91%	$WACC = Ke \times S/V + Kd \times (1 - T) \times B/V$

5-1. 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 6월말 최저투자적격등급(BBB-)을 고려한 5년만기 무보증 공모 회사채 이자율을 적용하였습니다. 그리고 목표자본구조는 평가기준일 현재 동종기업의 평균 부채비율을 기준으로 산정하였습니다. 이에 따른 가중평균자본비용은 10.91%로 계산되었습니다.

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

Portion	Basis	Applied
E	동종기업 타인자본 비율	50.14%
1-E	동종기업 자기자본 비율	49.86%

Source: Bloomberg, 채권정보센터 and GT Analysis

WACC

$$= [10.04\% \times (1 - 20.9\%) \times 50.14\%] + 13.90\% \times 49.86\% \\ = 10.91\%$$

5-1. 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 2024년6월말 한국 무위험수익률 3.26%와 시장위험프리미엄(MRP)은 한공회 한국의 기업규모위험 프리미엄 가이던스 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.

Ke

= Risk Free Rate + (Levered Beta* × Market Risk Premium)+α (size premium)

***Levered Beta**

= Unlevered Beta x (1+(1-t)(Debt / Market Cap))

구분	Basis	Applied
Risk Free Rate	한국 국공채 수익률, 2024.6.30 by Bloomberg	3.26%
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	0.474
Levered Beta	동종기업 목표자본구조 고려 2년 평균 베타	0.656

Source: Bloomberg, GT Analysis

Ke

= 3.26% + 0.656 × 9.00% + 4.73%

= 13.90%

5-1. 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 6월말 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	10.04%
Tax rate	국내 법인세율	20.9%

Source: Bloomberg, GT Analysis

세후 Kd

= 10.04% x (1-20.9%)

= 7.94%

5-1. 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	0.8450	151	376	23.1%	0.546	71.37%	0.845
대한민국	SPC 삼립	0.4400	464	454	23.1%	0.319	49.43%	0.440
대한민국	교촌에프앤비(주)	0.6840	252	106	23.1%	0.557	29.62%	0.684
Average						0.474	50.14%	0.656

Source: Bloomberg, GT Analysis

5-2. Implied Internal Rate of Return Calculation

회사제시 사업계획에 따라 회사의 지분 80% 기준 인수금액 7,500 백만원을 고려하여 산정된 IRR은 12.86%입니다.

IRR

KRW MM

Internal Rate of Return Analysis

	FY2023	2024년6개월 (A)	2024-06-30 FY2024 6M(F)	2025-12-31 FY2025(F)	2026-12-31 FY2026(F)	2027-12-31 FY2027(F)	2028-12-31 FY2028(F)	TV
Total sales	13,185	6,645	8,003	26,252	29,115	33,183	37,192	37,192
YoY(%)			20.44%	82.74%	10.91%	13.97%	12.08%	0.00%
COGS	4,508	2,235	2,482	8,382	9,229	10,468	11,714	11,714
COGS(%)	34.19%	33.63%	31.01%	31.93%	31.70%	31.55%	31.50%	31.50%
Gross Profit	8,677	4,410	5,521	17,870	19,887	22,715	25,478	25,478
GM(%)	65.81%	66.37%	68.99%	68.07%	68.30%	68.45%	68.50%	68.50%
SG&A	10,064	5,544	5,798	15,996	18,770	21,415	23,327	23,327
SG&A(%)	76.33%		72.45%	60.93%	64.47%	64.54%	62.72%	62.72%
EBIT	(1,387)	(1,134)	(277)	1,874	1,117	1,300	2,151	2,151
OM(%)	-10.52%		-3.46%	7.14%	3.84%	3.92%	5.78%	5.78%
Corporate Tax	-	-	-	-	6	250	427	427
NOPAT	(1,387)		(277)	1,874	1,111	1,050	1,723	1,723
기타 CF			(2,252)	(766)	(282)	(359)	1,704	-
Add/(Less): NWC			(390)	(573)	(39)	(118)	(151)	-
Add: D&A			1,352	2,142	2,135	2,174	1,855	-
Less: CAPEX			(3,214)	(2,335)	(2,378)	(2,415)	-	-
Free Cash Flow	(1,387)		(2,529)	1,108	830	691	3,427	1,723
Mid-year convention			0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	4.00
Present value factor			0.97	0.89	0.79	0.70	0.62	0.62
PV of FCF			(2,454)	982	651	481	2,113	1,062

Source: Management Information, GT Analysis

Input	
Valuation date	2024-06-30
End of next fiscal year	2014-12-31
Tax rate	20.9%
Discount rate(IRR)	12.86%
Growth rate	0.0%
KRW in million	
PV of Discrete FCF	1,773
PV of Terminal FCF	9,735
Operating Value	11,507
Non-operating Assets	-
Enterprise Value	11,507
Net Debt	2,132
Equity Value	9,375
취득 지분율	80%
Equity Value	7,500
Purchase Price	9,375
IRR	12.86%

5-3. Weighted Average Rate of Return

가중평균수익률이 가중평균자본비용과 유사하다는 전제하에, 자산 위험도에 따라 Premium을 가산하여 산정한 자산의 그룹별 할인율의 적정성을 검토한 결과는 다음과 같습니다.

	공정가치	% of 공정가치	요구수익률	법인세	세후 요구수익률	WARA	비고
순운전자본	68	0.57%	3.60%	20.90%	2.85%	0.02%	3개월 CD수익률 기준금리
기타유동자산	(233)	(1.96%)	3.60%	20.90%	2.85%	(0.06%)	3개월 CD수익률 기준금리
기타비유동자산	671	5.64%	10.04%	20.90%	7.94%	0.45%	회사의 신용등급에 적용되는 장기 회사채수익률
유형자산	5,732	48.21%	10.91%		10.91%	5.26%	WACC
기타 무형자산	2,278	19.16%	11.91%		11.91%	2.28%	WACC+1%
라이선스	1,066	8.97%	11.91%		11.91%	1.07%	WACC+1%
집합적 노동력	139	1.17%	11.91%		11.91%	0.14%	WACC+1%
영업권	2,168	18.23%	14.91%		14.91%	2.72%	WACC+4%
합계	11,890	100.00%				11.8783%	

WARA	11.88%
WACC	10.91%
IRR	12.86%

Section 6 : 무형자산의 평가

무형자산

6. 무형자산의 인식 및 평가

평가 기준일 현재 평가대상회사가 인식하고 있는 무형자산은 고든램지버거 코리아와 맺은 가맹 계약과 관련한 Signing fee 성격의 금액입니다. 계약서를 검토한 결과 이는 계약에 기초한 무형자산으로서 계약상 약정에서 생기는 권리의 가치를 나타내며 무형자산의 정의를 충족한다고 판단됩니다.

회사의 라이선스 계약내용을 요약하면 다음과 같습니다.

구분	계약서
계약기간	2024.06~2031.05.31
서명수수료(signing fee)	USD 1,000,000 (24.6.1~28.5.31 사이 개업 예정인 레스토랑의 서명수수료 일시지급)
로열티(royalty)	-프리미엄 브랜드: Max(USD 200,000, 직전매출액의 7%) -스트리트 브랜드: Max(USD 100,000, 직전매출액의 7%)
롤 아웃 계획	24년 6월1일, 25년 6월1일, 26년 6월1일, 27년 6월1일에 각각 시작되는 해마다 최소 2개의 매장 오픈)

Source: 회사제시자료

6. 무형자산의 인식 및 평가

평가대상회사의 무형자산 식별을 위하여 회사가 제공한 재무 및 비재무적정보와 실무진과의 인터뷰등을 수행하였습니다.

비교가능한 유사 기업들에 대한 이해를 바탕으로 평가대상회사의 무형자산의 잠재적 식별가능성, 잠재적 중요도 및 평가여부를 검토한 결과를 요약하면 다음과 같습니다.

구분		중요도	식별가능	평가여부	무형자산의 정의	평가방법
마케팅 관련 무형자산	Brand	Low	X	X	N/A	N/A
기술 관련 무형자산	Licensed technology / Formulations	Low	X	X	N/A	N/A
	Licensed internally developed software					
	Developed Products & IPR&D					
고객 관련 무형자산	Customer Relationships	Low	X	X	N/A	N/A
계약사항	라이선스, 로열티 및 불가침약정	High	O	O	충족	MEEM
기타	Assembled Workforce	Low	X	X	미충족	N/A

6. 무형자산의 인식 및 평가

평가기준이 현재 회사의 계약사항과 관련된 라이선스등 무형자산의 공정가치 평가 결과는 다음과 같습니다.

(KRW in million)			
무형자산	공정가치	법인세효과(이연법인세부채)	공정가치 조정액
라이선스등	1,066	(223)	843

▶ 평가대상자산의 개요

계약서 검토결과 평가대상회사는 대한민국에서 고든램지 상표권 및 레스토랑 컨셉을 독점적으로 운영할 수 있는 권리 갖게 됩니다. 해당 라이선스 계약을 통해 평가대상회사가 얻을 것으로 예상되는 미래 기대효익에 대하여 계약적, 법적 기준을 충족하기 때문에 식별 가능한 무형자산으로 인식할 수 있습니다.

▶ 평가방법

본 평가에서는 무형자산을 평가하기 위하여 회사의 라이선스에 대한 이해를 바탕으로 다기간초과이익법(Multi period excess earnings method; MEEM)을 적용하여 공정가치 평가를 수행하였습니다. 다기간초과이익법은 대상자산이 창출하는 미래의 초과이익을 할인하여 무형자산의 가치를 평가하는 방식입니다. 각 연도의 초과이익은 고객관계로 인해 창출되는 세후영업이익에 이를 창출하기 위해 기여한 다른 자산에 대한 기여자산원가(Contributory Asset Charge; CAC)를 차감하여 산출됩니다. 본 평가에서는 상표권자에게 지급할 로열티율을 차감한 후에도 존재하는 초과이익의 가치로 무형자산을 평가하는 방식을 적용하였습니다.

6. 무형자산의 인식 및 평가

본 평가에서 적용한 주요가정은 다음과 같습니다.

구분	내용
현금흐름	평가대상회사가 제시한 재무정보, 사업계획 및 계약상 GR Korea에게 지급할 로열티율을 고려하여 현금흐름을 추정함
추정내용연수	평가대상 회사가 GR Korea와 맺은 계약에 따라 계약 24년 6월~31년 5월말 까지 미래 경제적 효익이 지속된다고 가정함
Royalty rate	7%
Tax	한계세율인 20.9%를 적용함
상각절세효과(TAB)	무형자산 공정가치 평가 목적 상, 해당 무형자산에 대한 인수자가 자산의 상각절세효과의 현재 가치가 반영된 가격을 지불한다는 가정하에서 상각절세 효과를 공정가치 평가에 반영하였고 상각절세효과를 산출하기 위한 세무상 내용연수는 경제적 내용연수와 동일하게 가정함
할인율	리아센스 관련 무형자산은 일반적인 무형자산 대비 미래 수익의 예측불확실성이 높을 수 있을 것으로 고려하여 평가대상회사의 가중평균자본비용(WACC)에 1%의 프리미엄을 가산하여 11.91%의 할인율을 적용함

6. 무형자산의 인식 및 평가

라이선스등 공정가치 평가 결과:

라이선스_다기간초과이익법(Multi period excess earnings method)

KRW MM

	2023	2024.6M(F)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031.5
매출액	13,185	8,003	26,252	29,115	33,183	37,192	37,192	37,192	15,497
영업비용		8,280	24,378	27,998	31,884	35,041	35,041	35,041	14,601
영업이익(EBIT)		(277)	1,874	1,117	1,300	2,151	2,151	2,151	896
<i>% of Sales</i>		<i>(3.46%)</i>	<i>7.14%</i>	<i>3.84%</i>	<i>3.92%</i>	<i>5.78%</i>	<i>5.78%</i>	<i>5.78%</i>	<i>5.78%</i>
CAC		260	853	946	1,079	1,209	1,209	1,209	504
순운전자본	0.07%	6	19	21	24	27	27	27	11
기타유동자산	(0.02%)	(2)	(5)	(6)	(7)	(8)	(8)	(8)	(3)
기타비유동자산	0.16%	13	43	48	55	61	61	61	26
유형자산	2.39%	191	627	696	793	889	889	889	370
기타 무형자산	0.59%	47	155	172	196	220	220	220	92
집합적 노동력	0.05%	4	13	15	17	19	19	19	8
법인세	20.90%	0	392	233	272	449	449	449	187
초과이익		(537)	628	(62)	(51)	493	493	493	205
Partial Period		1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Time Factor		0.250	1.000	2.000	3.000	4.000	5.000	6.000	6.708
PV Factor	11.91%	0.9723	0.8936	0.7984	0.7135	0.6375	0.5697	0.5090	0.4700
초과이익 현재가치		(522)	561	(50)	(36)	314	281	251	97
누적현재가치 %		(58.26%)	4.35%	(1.23%)	(5.25%)	29.80%	61.16%	89.17%	100.00%
현재가치 합계		896							
Tax Amortization Benefit(*)		170							
공정가치		1,066							

6. 무형자산의 인식 및 평가

라이선스등 공정가치 평가 결과:

(*1) 집합적 노동력

KRW MM

구분	인원수	1인당 평균 교육훈련비	생산성손실비용				총비용
			1인당 월별 평균보상	고용시점 생산력	100% 생산력 도달 월수	생산성 손실비용	
본점	17	-	4	70%	3	3	53
BOH	35	-	1	70%	3	1	36
FOH	41	-	2	70%	3	1	50
합계	93	-	8			5	139

(*) TAB(Tax Amortization Benefit)

Time Factor	0.250	1.000	2.000	3.000	4.000	5.000
Annual Amortization	5.00	10.00%	20.00%	20.00%	20.00%	10.00%
Tax Rate		20.90%	20.90%	20.90%	20.90%	20.90%
Discount Rate		11.91%				
Partial Period		1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
PV Factor		0.9723	0.8936	0.7984	0.7135	0.5697
PV of Tax Benefits		0.0203	0.0374	0.0334	0.0298	0.0119
Sum of PV of Tax Benefits		0.1594				
TAB Factor		1.1897				
Tax Amortization Benefit		170				

6. 무형자산의 인식 및 평가

Contributory Assets Returns Analysis

		2024 6M	2025 12M	2026 12M	2027 12M	2028 12M	2029 12M	2030 12M	2031 5M	KRW in millions
Revenue		8,003	26,252	29,115	33,183	37,192	37,192	37,192	37,192	15,497
	223,626	3.6%	11.7%	13.0%	14.8%	16.6%	16.6%	16.6%	16.6%	6.9%
Working Capital										
NET WC										
Beg. Balance		(189)	201	774	813	932	1,083	1,083	1,083	1,083
Inc/Dec		390	573	39	118	151	-	-	-	-
Ending Balance		201	774	813	932	1,083	1,083	1,083	1,083	1,083
Average Balance		6	487	794	872	1,007	1,083	1,083	1,083	1,083
Total Return On Working Capital (1)	2.85%	0	14	23	25	29	31	31	31	13
Total Return as a % of Revenues (Average)	0.07%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Weighted Average	0.07%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Fixed Assets										
Beg. Balance		5,732	7,683	8,110	8,588	9,064	7,316	5,569	3,821	
Period Capital Expenditures		3,214	2,335	2,378	2,415	-	-	-	-	-
Depreciation		1,263	1,907	1,900	1,939	1,747	1,747	1,747	1,747	1,747
Ending Balance		7,683	8,110	8,588	9,064	7,316	5,569	3,821	2,074	
Average Balance		6,707	7,897	8,349	8,826	8,190	6,442	4,695	2,948	
Total Return On Fixed Assets (1)	10.91%	366	862	911	963	894	703	512	134	
Total Return as a % of Revenues	2.55%	4.6%	3.3%	3.1%	2.9%	2.4%	1.9%	1.4%	0.9%	
Weighted Average	2.39%	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%	
Intangible Assets										
Beg. Balance		2,278	2,189	1,954	1,719	1,484	1,376	1,269	1,161	
Period Capital Expenditures		-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciation		89	235	235	235	108	108	108	108	108
Ending Balance		2,189	1,954	1,719	1,484	1,376	1,269	1,161	1,053	
Average Balance		2,234	2,072	1,837	1,602	1,430	1,322	1,215	1,215	
Total Return On Intangible Assets (1)	11.91%	133	247	219	191	170	158	145	60	
Total Return as a % of Revenues	0.70%	1.7%	0.9%	0.8%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	
Weighted Average	0.59%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	
Other Current Asset										
Ending Balance		(233)	(233)	(233)	(233)	(233)	(233)	(233)	(233)	
Total Return On Assembled Workforce Assets (1)	2.85%	(3)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(3)	
Total Return as a % of Revenues	-0.02%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Weighted Average	-0.02%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Other Non Current Asset										
Ending Balance		671	671	671	671	671	671	671	671	
Total Return On Assembled Workforce Assets (1)	7.94%	27	53	53	53	53	53	53	22	
Total Return as a % of Revenues	0.18%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	
Weighted Average	0.16%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Assembled Workforce										
Ending Balance		139	139	139	139	139	139	139	139	
Total Return On Assembled Workforce Assets (1)	11.91%	8	17	17	17	17	17	17	7	
Total Return as a % of Revenues	0.06%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
Weighted Average	0.05%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	

Section 7 : 용역의 범위와 한계

ara

7. 용역의 수행방법과 한계

회계법인이 수행한 용역의 범위와 방법, 한계는 다음과 같습니다.

용역의 범위와 방법

▶ 용역의 범위

- 회계법인이 본 용역을 수행하기 위하여 수행한 구체적인 업무의 범위는 “대상회사 인수에 따른 평가기준일 기준 매수가격 배분 목적의 식별가능한 무형자산 공정가치 평가 용역”임.

▶ 용역의 수행방법

- 본 용역 수행 과정상의 각종 재무분석, 재무추정 및 기타 본 보고서와 관련한 검토 내용은 귀사 및 대상회사가 제시한 과거 재무자료, 향후 사업계획 및 대상회사 담당자와의 인터뷰를 기초로 하였음.
- 귀사 및 대상회사가 제시한 자료와 함께 회계법인이 활용한 주요 Source는 다음과 같음.
 - 귀사 및 대상회사 제시 대상회사의 사업계획 및 재무관련 자료
 - Bloomberg: Beta, Risk Free Rate, Market Risk Premium, 회사정보 등
 - Economist Intelligence Unit: 거시경제 전망지표 등

용역의 한계

▶ 용역의 한계

- 재무 추정에 있어서 산업 분석 자료 및 귀사 및 대상회사가 제시한 사업계획, 재무관련 자료 등에 기초하여 재무정보를 추정하였으나, 귀사 및 대상회사가 제시한 자료의 정확성 및 실현가능성에 대하여 추가적인 검증 작업이나 실사 작업을 수행하지 아니하였으며, 본 보고서가 대상회사의 향후 사업계획을 보장 또는 보증하는 것은 아님
- 본 보고서는 귀사 경영진의 의사결정을 지원할 목적으로 작성되었으며, 대상회사의 추정 재무성과를 보장하거나 어떠한 확신을 제공하지는 아니하며, 모든 의사결정은 귀사의 경영진의 판단과 책임 하에 이루어져야 함.
- 대주회계법인은 귀사가 요청한 업무 범위에 한정하여 평가를 수행하였으며, 평가대상 자산의 범위는 귀사와의 협의에 의해 결정되었습니다. 따라서 본 보고서의 이용 시에는 대주회계법인이 수행한 업무 범위와 한계점들을 충분하고도 명확하게 고려하여야 함.