

**2024-12-31**

**아파트멘터리(주)**

**비시장성 지분증권 평가보고서**

한채평

본 자료는 한국자산평가(주)의 고객용 자료입니다. 당사의 사전승인 없이 본 자료의 복사·수정·배포를 금합니다.

목 차

[1. 평가개요 2](#_Toc190263274)

[2. 평가결과 요약 4](#_Toc190263275)

[3. 평가대상 기업분석 5](#_Toc190263276)

[4. 평가수행 10](#_Toc190263277)

[5. 평가결론 21](#_Toc190263278)

[6. 민감도 분석 22](#_Toc190263279)

1. 평가개요

* **평가과제의 정의**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **평가대상기업** | 아파트멘터리(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 아파트멘터리(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 아파트멘터리(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 아파트멘터리(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 검토하였으나 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 주식이 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 평가방법이 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㈜ 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 이자부부채를 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

* 1. **비재무적 정보의 분석**
* **회사의 개요**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **회사명** | 아파트멘터리(주) | **기업형태** | 외감,중소기업 |
| **대표자** | 윤소연/김준영 | **설립일자** | 2016년 01월 01일 |
| **계열명** | 아파트멘터리 | **결산월** | 12월 |
| **표준산업분류(10차)** | 인테리어 디자인업 | | |
| **주요상품** | 인테리어디자인 자문/베개,베개포,이불,침대포,수건,마스크,청소용포,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 알피씨에이팩스 | 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** |

* 1. **재무적 정보의 분석**
* **요약 재무상태표**

(단위: 백만원)

| **구분** | **2023년 12월** | **2022년 12월** | **2021년 12월** |
| --- | --- | --- | --- |
| 유동자산 | 26,258 | 35,080 | 5,665 |
| 비유동자산 | 10,348 | 3,207 | 1,464 |
| **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** |
| **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%* |

* **이익창출능력 분석**
* 기업의 과거와 현재 이익창출능력에 대한 분석은 미래의 이익창출능력을 예측하는 기초 정보를 제공합니다. 일반적으로 기업의 경영활동은 지속성을 가지므로, 과거 및 현재의 이익창출능력과 미래의 이익창출능력은 긴밀하게 연관되어 있습니다. 동시에 현재의 이익창출능력은 경영자의 경영능력을 반영하기 때문에, 과거에 양호한 이익성과를 거둔 경영자는 미래에도 좋은 이익성과를 거둘 가능성이 높습니다.
* 기업의 이익창출능력을 평가하는 주요지표는 자산이익률(Return on Assets: ROA)과 자기자본이익률(Return on Shareholders’ Equity: ROE) 또는 Return on Common Shareholders’ Equity: ROCE)의 두 가지가 있습니다. 자산이익률은 기업이 모든 자산(주주와 채권자가 투입한 자금인 자본과 부채를 모두 포함)을 사용하여 창출한 이익비율이고, 자기자본이익률은 기업이 주주가 투입한 자금을 이용하여 창출한 이익비율입니다. 이익창출능력 분석은 자산이익률과 자기자본이익률의 틀 안에서 양자의 수준과 변화를 분석하고, 그 결과에 근거하여 미래의 이익수준을 예측하는 것입니다.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **구분** | **2023년 12월** | **2022년 12월** | **2021년 12월** |
| *자산회전율* | *162.0%* | *351.2%* | *269.8%* |
| *영업이익률* | *-16.0%* | *-13.2%* | *-6.0%* |
| **자산이익률(ROA)** | **-25.9%** | **-46.4%** | **-16.3%** |
| **자기자본이익률(ROE)** | **-18.9%** | **-18.8%** | **-21.2%** |

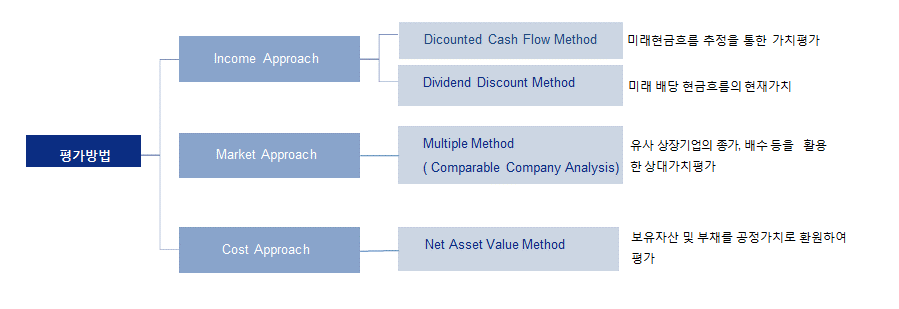
* 자산회전율은 ‘매출액/평균자산’으로서 기업이 소유하고 있는 자산을 효율적으로 운영하는 능력, 즉 매 1원의 자산이 어느 정도의 매출액을 창출하는지를 나타냅니다. 매1원의 자산이 창출한 매출액이 많을수록 자산회전율이 높습니다. 효율성이 높은 기업은 모든 자산을 수익을 창출할 수 있는 생산활동에 이용할 수 있어야 하지만, 모든 자산이 수익을 창출하는데 사용되는 것은 아닙니다.
* 영업이익률은 기업의 현재 원가통제능력을 나타냅니다. 만약 기업의 원가가 잘 통제되고 있다면 영업이익률은 비교적 높을 것입니다. 이런 기업은 경기가 침체되거나 경쟁이 치열해졌을 때 또는 경영난에 부딪쳤을 때 제품가격 인하를 통해 경쟁력을 향상시킬 수 있는 여지가 커 위험시기를 더욱 용이하게 견뎌낼 수 있습니다. 그러므로 매출이익률이 높을수록 기업이 투자자를 위해 창출하는 부는 많고 위험을 극복할 수 있는 능력도 강해집니다.
* 자산이익률은 영업이익률과 자산회전율을 곱한 것과 같으며, 이 두 비율은 자산이익률의 변화를 일으키는 주요한 요인으로, 이들이 높을수록 자산이익률이 높습니다. 이익창출능력을 분석할 때 자산회전율과 영업이익률 중 어느 요인이 분석대상기업의 자산이익률에 더 큰 영향을 지니고 있는지를 분별할 필요가 있습니다. 자산회전율 또는 영업이익률 중 어느 요인이 자산이익률의 결정에 더 큰 작용을 하는지는 산업별로 상이합니다. 일반적으로 경쟁이 치열한 산업에서는 자산회전율이 더 중요한 반면 독점정도가 높은 산업에서는 영업이익률이 더 중요합니다.
  1. **최근 사업연도 자본변동 현황**
* **평가대상기업의 최근 2년 내 자본변동 현황**
* 평가대상기업의 최근 2년 내 자본변동 현황은 다음과 같습니다.

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **연월** | **유형** | **발행가** | **액면가** | **주식수** | **발행금액** | **자본금** | **투자자** |
| 2022년 4월 | 유상증자 | 10,000 | 1,000 | 10,000 | 100,000,000 | 10,000,000 | AB인베스트먼트 |
| 2022년 7월 | 유상증자 | 15,000 | 1,000 | 20,000 | 300,000,000 | 20,000,000 | 기술보증기금 |
| 2022년 12월 | 유상증자 | 20,000 | 1,000 | 20,000 | 400,000,000 | 20,000,000 | XYZ인베스트먼트 |
| 2023년 4월 | 유상증자 | 25,000 | 1,000 | 20,000 | 500,000,000 | 20,000,000 | A증권 |
| 2023년 11월 | 유상증자 | 30,000 | 1,000 | 25,000 | 750,000,000 | 25,000,000 | B자산운용 |

4. 평가수행

* 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, 현금은 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.
* 아파트멘터리(주) 비시장성 주식의 평가를 위해 회사 및 해당 산업의 특성과 입수 가능한 근거자료 등을 고려하여 현금흐름할인모형(Discounted Free Cash Flow Model)을 활용하였습니다.
  1. **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.
* 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 영업환경과 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%* |

* + - * 1. **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%* |

* + - * 1. **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 인상률 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%* |

* + - * 1. **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%* |

* + - 1. **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** |

* + - * 1. **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** |

* + - * 1. **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** |

* + - * 1. **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** |  |

* + - * 1. **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** |  |

* + - 1. **베타 산정**
* 아래의 표와 같이 유사기업의 관측베타에 Hamada Model의 산식 (βL = βU × (1 + (1 - t) × 목표자본구조)을 적용하여 평가대상회사의 Unlevered Beta를 도출하였으며 최종적으로 산업평균의 차입금/시총 평균비율을 목표자본구조로 보고 βL 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 |
| 프럼파스트 | 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)

* + - 1. **할인율 산정**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **항목** | **산식** | **값** |
| **Levered Beta** | βL = βU × (1 + (1 - t) × B/S산업평균)  (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 비상장프리미엄** | 검토 받지 않은 재무정보 및 매출규모 고려 | 3.00% |
| **자기자본비용(Ke)** | Ke = Rf + βL × MRP + 규모 및 비상장프리미엄 | 15.14% |
| **법인세율(t)** | 영업이익 수준을 고려한 한계세율 적용 | 23.10% |
| **세전타인자본비용(Kd)** | 회사의 현재 신용위험을 반영한 수익률 | 10.55% |
| **세후타인자본비용(Ki)** | Ki = Kd x (1 - t) | 8.11% |
| **가중평균자본비용(WACC)** | WACC = Ke × [S/(S+B)] + Ki × [B/(S+B)] | 12.89% |

* + - 1. **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 |
| Ⅱ. 매출원가 | 38,864 | 55,122 | 78,181 | 110,886 | 162,135 |
| 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 |
| 1. 매출관련경비 | 9,205 | 13,460 | 19,681 | 28,776 | 42,076 |
| 2. 인건비 | 5,120 | 5,333 | 5,551 | 5,778 | 6,010 |
| 3. 인건비성경비 | 343 | 358 | 372 | 388 | 403 |
| 4. 고정성경비 | 1,622 | 1,640 | 1,658 | 1,676 | 1,694 |
| 5. 감가상각비(IS) | 622 | 774 | 964 | 1,200 | 1,392 |
| 6. 무형자산상각비(IS) | 180 | 181 | 183 | 184 | 186 |
| Ⅴ. 영업이익 | -1,544 | 2,693 | 9,742 | 21,209 | 34,816 |
| 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(기중현금) | 0.50 | 1.50 | 2.50 | 3.50 | 4.50 |
| 현가계수 | 0.94 | 0.83 | 0.74 | 0.65 | 0.58 |
| Ⅹ. ΣPV 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 아파트멘터리(주)의 비시장성 보통주 1주당 **공정한 시장가치는 주당 49,048원으로 평가**되었습니다.

(단위: 원)

|  |  |
| --- | --- |
| **평가방법** | **1주당 평가금액** |
| DCF모형 | 49,048 |

|  |  |
| --- | --- |
| **최종 평가제시금액** | **49,048** |

6. 민감도 분석

* 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%** |
| **최종가격** | **0.0%** | 50,631 | 45,966 | 42,009 |
| **1.0%** | 54,408 | **49,048** | 44,557 |
| **2.0%** | 58,950 | 52,696 | 47,534 |