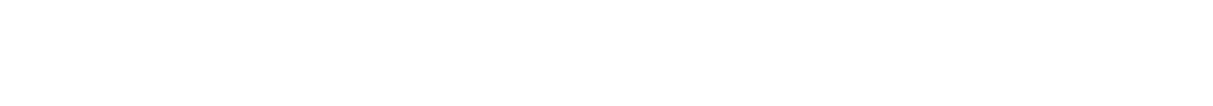


본 자료는 한국자산평가(주)의 고객용 자료입니다. 당사의 사전승인 없이 본 자료의 복사·수정·배포를 금합니다.



**2024-06-30**

**부산 양정동 주상복합 PF 담보대출**

**부동산 PF 대출채권 회수가능액 검토보고서** 한채평

**1. 평가개요**

* **평가과제의 정의**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **평가대상** | 부산 양정동 주상복합 PF 담보대출 | | |
| **평가기준일** | 2024년 06월 30일 | **대출참여액** | 39,380,000,000원 |
| **평가목적** | 재무보고 목적평가 | **평가보고서용도** | 회계반영을 위한 근거 |
| **평가방법** | 회수가능액 평가 (순공정가치) | | |

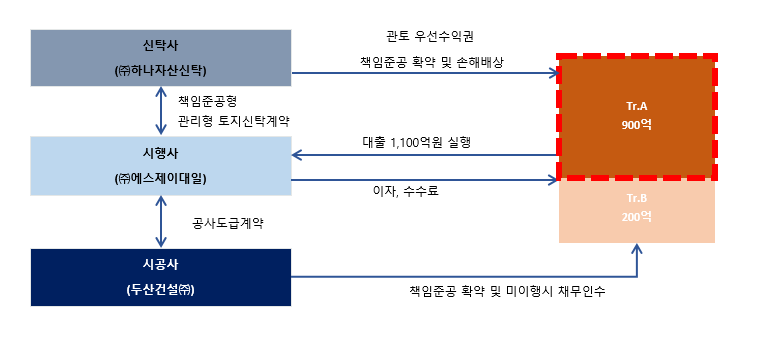
* 평가용역의 성격 및 범위 설정 본 용역은 부산 양정동 주상복합 PF 담보대출 대출채권 회계처리를 위한 회수가능액 검토를 위해 수행되었습니다. 한국채택국제회계기준(이하 “K-IFRS”)에 의하면 금융자산은 공정가치 측정을 원칙으로 하고 있으며, 활성시장의 공시가격(수준1 투입요소)이 없는 금융상품의 경우, 현금흐름할인모형과 옵션가격결정모형을 포함한 시장참여자가 일반적으로 사용하는 평가기법을 이용하여 공정가치를 산정하도록 하고 있습니다.
* K-IFRS 제1036호(자산손상)는 손상징후가 있는 경우 자산의 회수가능액을 검토하여 자산의 회수가능액이 자산의 장부금액보다 미달 할 경우 그 금액을 손상차손으로 인식하도록 규정함에 따라, 본 보고서는 한국채택국제회계기준에 의한 재무제표 작성을 위해 부산 양정동 주상복합 PF 담보대출 대출채권의 회수가능액을 제공하고자 합니다.
* 회수가능액을 측정할 때에는 항상 공정가치에서 처분부대원가를 뺀 금액과 사용가치 모두를 산정할 필요는 없습니다. 두 금액 중 하나가 자산의 장부금액을 초과한다면 자산이 손상되지 않았으므로 다른 금액을 추정할 필요가 없습니다.
* **평가수행 시 가정 및 조건**
* 한국자산평가㈜(이하”당사”)는 부산 양정동 주상복합 PF 담보대출 대출채권의 회수가능액을 평가하기 위해 평가기준일까지 이용 가능한 자료나 정보만을 사용하여 평가를 수행하였으므로 이후에 발생한 사항 또는 공표된 사실 등에 따라 검토내용이 실제와 차이가 있을 수 있습니다.
* 본 보고서상 검토대상자산의 회수가능액을 검토함에 있어 부동산 자산의 감정평가가액은 별도의 검토없이 제공받은 자료를 그대로 수용하였으며 이에 대한 합리성이나 실현 가능성에 대하여 어떠한 확신도 제공하지 아니합니다.
* 본 보고서에서 검토된 평가대상 대출채권의 공정가치는 제한적 범위의 검토절차의 적용, 미래기간에 대한 가정 및 추정 등에 의해 제시된 것으로서 향후 본 채무증권이 본 평가서 상의 가치 등으로 환금되거나 처분될 가능성을 어떠한 정도로든지 확인하거나 보장하는 것은 아닙니다.
* 본 보고서는 여러 가지 가정과 한계 하에 작성된 제한적인 범위의 용역결과이므로 가정의 합리성에 대하여는 보고서 이용자 스스로 검토를 수행하여야 합니다. 또한 본 업무에서 적용한 검토방법이 아닌 다른 기업가치 평가방법이나 다른 가정이 사용될 경우 평가대상자산과 관련한 평가결과는 다를 수 있으며 이러한 차이는 중요할 수 있습니다.
* **평가결과의 요약**
* 실물부동산 자산의 매각 가정시 예상 회수가능액을 근거로 본 건 대출채권의 손상가능성을 검토한 결과는 다음과 같습니다.

(단위 : 원)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **구분** | **회수가능액** | **비 고** |
| 1. 부동산 감정평가액 | 151,075,000,000 | 23년 12월말 기준 감정평가액 |
| 2. 매각가율(낙찰가율) | 73.13% | 부산지방법원 최근 1년간 용도별 매각통계상 매각가율 |
| 3. 매각 예상가 | 110,477,027,273 | (1 ⅹ 2) |
| 4. 처분 부대비용 | 662,862,164 | 처분보수 0.6% 적용 |
| 5. 순공정가치 | 109,814,165,109 | (3 – 4) |
| 6. 순공정가치의 현재가치 | 104,905,118,290 |  |
| 7. 적용 할인율 | 3.28% | 국고채 이자율  (준공후 공매 1년 소요 가정,  25년 11월말 매각 가정) |
| 8. Tr.A 채권 회수예상가 | 104,905,118,290 |  |
| 9. 당사 지분율 | 44.44% |  |
| **10. 당사 후순위 채권**  **회수예상가** | **46,624,497,018** | (8 ⅹ 9) |
| 11. 대출 장부가 | 39,380,000,000 |  |
| **12. 손상차손** | **0** | **MAX [11 – 10, 0 ]** |

**2. 평가대상 대출채권 분석**

* 1. **평가대상 및 발행정보**
* **투자구조도**



<출처 : IM자료 참고>

* **발행정보**

|  |  |
| --- | --- |
| **구분** | **주요 내용** |
| 사업명 | 부산 양정동 주상복합 개발사업 |
| 차주 | 주식회사 에스제이대일 |
| 시공사 | 두산건설 주식회사 |
| 대출참여액 | 39,380,000,000원 |
| 최초인출일 | 2021.06.17 |
| 대출만기일 | 2025.06.16 |
| 대출순위 | Tr. A |
| 이자율 | 4.90% |
| 원금의 상환방식 | 만기일시상환 |
| 이자지급방법 | 매 3개월 단위 선취 |
| 채권보전 방안 | √ 관리형토지신탁 우선수익권 제공  √ 시공사 최초인출일로부터 41개월 책임준공 확약 및 미이행시 채무인수  √ 신탁사 최초인출일로부터 47개월 책임준공 확약 및 미이행시  대출원리금에 대한 손해배상 |
| 변제의 충당  (강제집행/담보권실행시) | 1. 대출금 채권의 회수를 위하여 대주들이 지출하거나 부담한 비용 2. 대주에 대한 본 약정 및 금융계약에 따른 모든 수수료 및 제반비용 3. Tranche A 대출금에 대한 연체이자 4. Tranche A 대출금에 대한 대출이자 5. Tranche A 대출금 6. Tranche B 대출금에 대한 연체이자 7. Tranche B 대출금에 대한 대출이자 8. Tranche B 대출금 |

* **기초자산 부동산 실물 개요**

|  |  |
| --- | --- |
| **구분** | **주요 내용** |
| 자산개요 | 부산광역시 양정동 주상복합 신축공사 |
| 주소 | 부산광역시 부산진구 양정동 399-2번지 일원 |
| 지역지구 | 일반상업지역, 방화지구 |
| 용도 | 공동주택, 오피스텔, 근린생활시설 |
| 대지면적 | 2,912.0 ㎡ (880.9 평) |
| 연면적 | 37,903.1 ㎡ (11,465.79 평) |
| 건폐율 | 50.41% |
| 건축구조 | 공동주택 244세대, 오피스텔 20호, 근린생활시설 등 |
| 준공년도 | 2024년 11월 30일 |
| 공사기간 | 2021년 7월 30일 ~ 2024년 11월 30일(40개월) |
| 시설 | 지하 5층 – 지상 36층  공동주택 244세대, 오피스텔 20호실, 근린생활시설 |

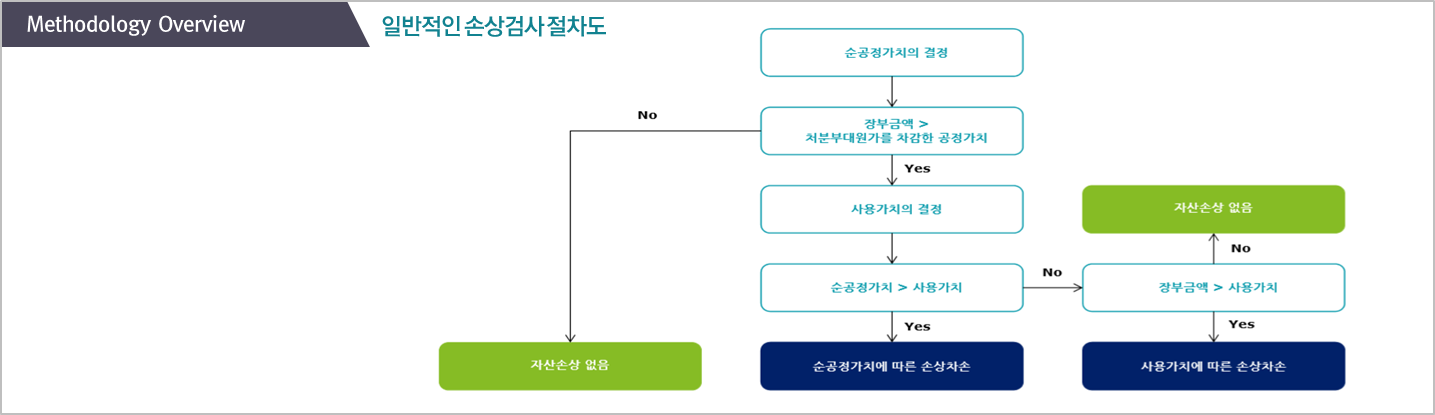
**3. 평가수행**

**3.1 평가방법론의 선정**

**3.1.1 적용 평가방법론 검토**

* 당사는 2024년 06월 30일 기준으로 부산 양정동 주상복합 PF 담보대출 대출채권에 대한 공정가치를 산출하기 위해 외부전문기관으로서 독립적인 가치평가업무를 수행하였습니다.
* 당사는 부산 양정동 주상복합 PF 담보대출 대출채권의 회수가능액을 평가기준일 현재 이용 가능한 자료나 정보만을 사용하여 수행하였으므로 이후에 발생한 사항 또는 공표된 사실 등에 따라 검토내용이 실제와 차이가 있을 수 있습니다.
* 대출채권의 회수가능액 검토를 위해 순공정가치금액을 활용하였습니다. 회수가능액은 순공정가치와 사용가치 중 더 많은 금액으로 측정되나 해당 사업장의 경우 지속적으로 사업을 영위하여 얻을 수 있는 사용가치 보다 당장 매각하여 얻을 수 있는 순공정가치가 크다고 판단하였습니다.

**< 손상검토 방법론 >**

****

**< 상품별 주요 방법론 >**

| **구분** | **평가방법론** |
| --- | --- |
| 대출채권, 대여금 등 | ∙ 이익접근법(Income Approach) 중 현금흐름할인모형,  다만 손상징후 발생시 순공정가치로 평가   * 최근 실물부동산 감정평가액을 근거로 잔여재산   배부순위(Waterfall), 매각수수료 등 고려 후  투자자산 귀속 배부금액 산정 |
| 출자금, 수익증권 등 | ∙ 자산접근법(Asset Approach) 중 순자산가치평가법 |
| 보통주, 우선주 등 | ∙ 이익접근법(Income Approach) 중 현금흐름할인모형 및  배당할인모형 등  ∙ 시장접근법(Market Approach) 중 유사기업비교법,  유사거래비교법 및 과거거래이용법 등  ∙ 자산접근법(Asset Approach) 중 순자산가치평가법 |
| 상환전환우선주, CB, BW 등 | ∙ 이항옵션모형, 몬테카를로 시뮬레이션 등 |

**3.1.2 부동산 PF 대출채권 공정가치 검토방법론**

**1. Shadow Rating 및**

**등급결정**

**2. 유통가격수집및**

**Filtering**

**3. 채권 등급별 Yield**

**Curve 생성**

**4. 현재가치 계산**

* **적용등급 결정**
* 당사는 대출채권을 포함한 대여금 등의 회수가능액 검토 시 외부 신용평가기관의 차주의 신용등급이 있는 경우 해당 등급을 우선 적용하며, 신용등급이 부재한 경우 차주의 신용도 및 유동성, 담보/보증 여부, 신용보강 등을 고려하여 결정한 내부등급이나 내부수익률(IRR)을 통해 부동산 PF 대출채권 회수가능액 검토 시 적용할 수익률 곡선(Yield Curve)의 기준을 결정합니다.
* 이는 당사가 해당 대출채권의 공정가치 산출을 위해 사용한 “내부등급”으로 당사의 신용위험분석 Tool을 적용하여 산출한 제한된 목적의 정보이기 때문에 신용평가기관이 제공하는 신용등급과는 다른 정보임을 알려드립니다.
* **채권 유통가격 수집 및 Filtering**
* 각 채권을 신평사의 회사채 신용등급기준으로 분류하고, 시장에서의 유통가격을 수집합니다. 동일 그룹의 채권이라 할지라도 위험수준의 차이에 따른 스프레드가 존재하므로 등급 내 대표물 정상거래 자료만을 선별적으로 활용하여 Jarrow-Lando-Turnbull 모형에 의해 주요 변수를 추정합니다.
* **채권 등급별 Yield Curve 생성**
* Jarrow-Lando-Turnbull 모형에 의하여 산출된 스프레드와 무위험 이자율을 합산해 수익률곡선(Yield Curve)을 도출합니다.



위험채권의가치:



위험채권의Spread:

* **공정가치 계산**
* 대출채권에서 발생할 것으로 예상되는 모든 현금흐름을 회사채 신용등급 할인율로 할인하여 대출채권의 현재가치를 계산합니다.
* 대출채권의 현금흐름 할인 시 사용하는 할인율은 기간별 현물이자율입니다.



* + 1. **변동금리 대출채권 공정가치 검토방법론**
* 당사는 Forward Rate Approach 방식의 내재선도금리(Implied Forward Rate)를 추정하여 변동금리 대출채권을 평가합니다. 이자율 기간구조에 대한 전통적인 가설 중 불편추정치 가설에 따르면, 수익률 곡선에 내재된 Forward Rate는 현물금리의 향후 변화에 대한 시장의 기대치이기 때문에 내재선도금리(Implied Forward Rate)는 미래 이자율에 대한 가장 합리적인 기대 값이라고 볼 수 있습니다.
* 시장에서 기준금리의 Implied Forward Rate을 추정하고, 이를 통해 미래 지급이자액을 결정합니다. 현재시점에서 관찰되는 Forward Rate을 미래 기준금리의 실현치라고 가정하면, FRN의 미래이자지급액은 금리개정일의 “Forward Rate+발행시점에서 약속된 가산금리”입니다. SOC 대출 중, 금리가 5년 마다 갱신되고 원리금균등금액이 결정되는 변동금리 대출채권의 원리금은 금리개정일마다 PMT함수를 이용하여 균등상환되는 원리금을 계산합니다.
* 지급 기준금리

1. 단기 금리 (Money Market Rate)  
   ∙ 국내 금리: Check 단말기 3250 페이지의 Call, CD91 종가  
   ∙ 해외 금리: NEWYORK FED 고시 데이터 (로이터 ‘USDSOFR=’)
2. 장기 금리 (국고 Spot, IRS 및 CRS Swap Rate)  
   ∙ 국내 금리: 국고 Spot Curve는 당사의 프로세스에 따라 시장에서 수집된 유통가격 정보를 바탕으로 Fama-Bliss방식의 Strip & Bootstrapping 방법을 활용하여 산출. IRS 금리는 로이터 REFINITIV CALCULATE의 BID, ASK 호가의 평균값을 사용  
   ∙ 해외 금리: 평가기준일 한국시각 16시 30분에 시장에서 호가되는 Swap Rate 사용

* 이와 같이 변동금리 대출채권의 현금흐름이 결정되면 앞의 부동산 PF 대출채권 회수가능액 검토방법론에 따라 할인율을 결정하여, 미래 기대현금흐름을 현재가치로 할인하여 계산합니다.

**4. 평가결론**

* **기본 가정**

|  |  |
| --- | --- |
| **구분** | **주요 내용** |
| 최초 인출일 | 2021-06-17 |
| (기존) 대출만기일 | 2025-06-16 |
| 검토기준일 | 2024-06-30 |
| 검토기준일 장부가액 | 39,380,000,000원 |
| 매각비용 | 매각금액의 0.6% (할부불 처분 가정) |
| 검토절차 | 1. 담보자산의 공정가치를 반영한 전체 회수가능액 산정 2. 거래비용, 유동성 등을 고려한 예상 매각가액 산정 3. 투자구조 및 Waterfall 구조를 고려한 해당 투자자산의 회수가능금액 산정 |

* **2024년 06월 30일 회수가능액**

(단위 : 원)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **구분** | **회수가능액** | **비 고** |
| 1. 부동산 감정평가액 | 151,075,000,000 | 23년 12월말 기준 감정평가액 |
| 2. 매각가율(낙찰가율) | 73.13% | 부산지방법원 최근 1년간 용도별 매각통계상 매각가율 |
| 3. 매각 예상가 | 110,477,027,273 | (1 ⅹ 2) |
| 4. 처분 부대비용 | 662,862,164 | 처분보수 0.6% 적용 |
| 5. 순공정가치 | 109,814,165,109 | (3 – 4) |
| 6. 순공정가치의 현재가치 | 104,905,118,290 |  |
| 7. 적용 할인율 | 3.28% | 국고채 이자율  (준공후 공매 1년 소요 가정,  25년 11월말 매각 가정) |
| 8. Tr.A 채권 회수예상가 | 104,905,118,290 |  |
| 9. 당사 지분율 | 44.44% |  |
| **10. 당사 후순위 채권**  **회수예상가** | **46,624,497,018** | (8 ⅹ 9) |
| 11. 대출 장부가 | 39,380,000,000 |  |
| **12. 손상차손** | **0** | **MAX [11 – 10, 0 ]** |

**5. 민감도 분석**

* 평가모형의 투입변수 중 감정평가가액과 매각가율의 변동에 의한 평가모형 가격과 최종가격의 민감도 분석은 다음 표와 같습니다.

(단위: 원)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **구분** | **매각가율**  **감정가** | **63.13%** | **73.13%** | **83.13%** |
| **최종가격** | -10.00% | 36,223,826,027 | 41,962,047,316 | 47,700,268,605 |
| 0.00% | 40,248,695,586 | **46,624,497,018** | 53,000,298,450 |
| 10.00% | 44,273,565,144 | 51,286,946,719 | 58,300,328,295 |

(단위: 원)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **구분** | **매각가율**  **감정가** | **63.13%** | **73.13%** | **83.13%** |
| **손상차손** | -10.00% | 3,156,173,973 | 0 | 0 |
| 0.00% | 0 | **0** | 0 |
| 10.00% | 0 | 0 | 0 |