

Dreamus Company

손상검토보고서

Strictly Private and Confidential
2022.12



삼일회계법인

Important message

본 보고서에 수신인으로 기재되어 있지 않거나 삼일회계법인이 제시한 Hold Harmless Letter에 서명하여 이를 제출하지 아니한 자는 본 보고서에 접근 권한이 없음을 알려드립니다.

계약 여부를 불문하고 삼일회계법인의 접근 권한 부여 등 어떠한 의사표시가 없었음에도 불구하고 본 보고서를 입수하여 그 내용을 열람·이용·전달하는 자는 다음 사항을 읽고 동의한 것으로 간주됨과 동시에 본 보고서에 대한 삼일회계법인의 저작권을 보호할 의무를 부담합니다.

1. 당 법인의 업무는 보고서 수신인의 이용 목적에 따라 보고서 수신인과 사전에 협의된 업무범위에 기초하여 수행되었으며 그 외 어떠한 다른 목적을 위해서도 수행되지 않았습니다. 따라서 보고서 수신인 외의 자가 수행하여야 할 독립적인 조사의 대체적인 방법으로 갈음될 수 없습니다.
2. 어떠한 경우에도 당 법인은 보고서 수신인 이외 제 3자에 대하여 어떠한 주의의무를 부담하거나 수락하지 않습니다. 또한 삼일회계법인은 보고서 수신인 이외 제 3자에 대하여 계약상 의무 또는 과실행위를 포함하는 불법행위 등으로 발생하는 의무를 부담하거나, 보고서 및 이와 관련하여 제공되는 정보로부터 발생하는 비용, 손실 및 피해에 대하여 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.
3. 보고서 수신인 이외의 제3자는 삼일회계법인의 사전 서면동의 없이 어떠한 목적으로도 관련 정보를 인용하거나 본 보고서의 일부분 또는 전부를 제공받을 수 없습니다.

Status of Draft

현재 당 법인의 업무는 종결되지 않았으며 본 보고서는 보고서 초안입니다. 최종 보고서에 포함되는 발견사항과 결과물은 본 보고서 초안 상의 내용과 상이할 수 있습니다.

따라서 본 보고서 초안 상의 내용을 어떠한 용도로도 신뢰하는 경우 삼일회계법인은 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.



수신
SK스퀘어(주)

드림어스컴퍼니 주식회사 손상검토 보고서

일자
2022년 12월

삼일회계법인(이하 "당 법인")은 SK스퀘어 주식회사 (이하 "귀사")와 체결된 용역계약에 따라 한국채택 국제회계기준(이하 "K-IFRS")에 따른 귀사가 보유하고 있는 드림어스컴퍼니 주식회사 (이하 "회사" 또는 "대상회사") 관련 손상검토(Impairment Test)에 참고목적으로 활용하기 위해 2022년 10월 31일(이하 "검토기준일") 기준 회수가가능액 산정 업무를 수행하고 그 결과를 보고합니다.

본 보고서는 보고서 초안으로 최종보고서가 아닙니다. 본 보고서 초안에 언급된 내용 중 일부는 수정되거나 삭제될 수 있으며 최종적인 발견사항 및 결과물은 최종보고서에 제시될 예정입니다.

본 용역은 손상검토를 위한 산정기준일 현재의 대상회사의 손상검토를 목적으로 하는 것으로 당 법인은 회사 및 회사가 제시한 과거 실적, 미래사업계획, 공시자료 및 기타 외부기관의 시장전망 자료 등에 의존하여 업무를 수행하였습니다.

유 상 문

Partner
E: sang-moon.yoo@pwc.com
T: + 82 2 3781 9102

본 보고서상 손상검토의 대상이 된 대상회사 지분의 회수가가능액과 비교하도록 요구되는 비교대상 장부금액은 회사로부터 제시되었으며, 당 법인은 동 자료의 적정성에 대한 검증의무를 부담하지 아니하므로 별도의 검토 없이 이를 이용하였습니다. 따라서, 본 보고서의 이용 시 비교대상 장부금액에 대해 필요 시 별도의 검토를 거쳐야 함에 유의하여야 합니다.

박진호

Director
E: jin-ho_1.park@pwc.com
T: + 82 2 709 0612

당 법인의 업무는 회사의 손상검토에 참고목적으로 회사와 사전에 협의된 업무범위 및 절차에 따라 수행되었습니다. 따라서 수행 업무의 충분성 여부에 대한 책임은 회사에게 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 충분하고 명확하게 고려하여야 합니다. 당 법인은 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 산정 결과는 귀사 및 회사가 제공하는 산업정보, 경영정보 및 재무정보를 바탕으로 하는 것이며, 당 법인은 귀사 및 회사가 작성한 추정재무정보에 사용된 가정의 현실성 및 제시된 자료의 완전성에 대한 책임을 지지 아니합니다. 회수가능가액을 검토함에 있어 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 검토 업무를 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 산정 결과가 달라질 수 있고 그 차이는 중요할 수 있습니다.

특히, 보고서일 현재 COVID 19로 인한 국내외 경제 및 관련 산업의 불확실성이 지속적으로 증가하고 있고 이러한 불확실성은 가치를 산출하기 위하여 이용하는 다양한 가정과 변수에 중요한 영향을 미칠 수 있으며 이로 인하여 가치가 다르게 도출될 수 있습니다. 따라서, 본 보고서의 이용자는 현 경제상황의 불확실성으로 인한 변동 가능성에 대하여 이해하고 이러한 불확실성을 본 검토 결과와 별도로 판단해야 합니다.

본 용역에서는 귀사 및 회사가 제시한 자료에 대한 어떠한 검증절차나 감사절차가 수행되지 아니하였습니다. 따라서 이러한 검증이나 감사절차를 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 가치산정 방법이나 다른 제반 가정이 사용될 경우 본 산정 결과는 본 보고서의 결과와 중대한 차이가 발생할 수 있습니다.

본 보고서는 전문한 귀사의 손상검토 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.

삼 일 회 계 법 인
대 표 이 사 윤 훈 수

본 보고서는 보고서일 현재로 유효한 것입니다. 따라서 보고서일 이후 본 보고서를 열람하는 시점 사이에 검토대상과 관련한 회사의 사업에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사건이나 상황이 발생할 수도 있으며 이로 인하여 보고서가 수정될 수도 있습니다. 본 보고서 제출일 이후 6개월이 경과하여 본 보고서를 참고하시려는 경우에는 반드시 당 법인에 본 보고서의 유효성과 활용 가능성 여부를 확인하시기 바랍니다.

Agenda

1. Executive Summary
2. Overview
3. 회수가능액
4. 손상검토결과
5. Appendix

1

Executive Summary

사용가치 산정결과

현금흐름할인 방식을 적용한 드림어스의 사용가치는 2,393억원으로 추정됩니다.

FCF 추정결과

(백만원)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Sales	271,210	290,154	371,438	468,037	579,776	679,208
COGS	213,348	227,345	295,504	372,695	460,367	540,768
GP	57,862	62,809	75,934	95,342	119,409	138,440
GP %	21.33%	21.65%	20.44%	20.37%	20.60%	20.38%
SG&A	67,051	69,604	73,106	77,772	84,098	90,072
EBIT	(9,189)	(6,795)	2,827	17,570	35,310	48,368
EBIT %	(-)3.39%	(-)2.34%	0.76%	3.75%	6.09%	7.12%
Tax on EBIT	-	-	214	1,447	2,930	4,022
NOPLAT	(9,189)	(6,795)	2,613	16,123	32,381	44,347
D&A	5,132	4,332	3,852	3,596	3,845	4,113
CAPEX	(825)	(5,069)	(4,276)	(3,804)	(3,554)	(3,812)
NWC changes	(4,566)	1,361	3,020	344	1,588	1,927
FCF	(9,448)	(6,171)	5,209	16,259	34,260	46,574

사용가치 산정결과

(백만원)	Value
Operating Value*1	239,275
- Projected FCF	52,732
- Terminal Value	186,543

*1. WACC 12.70%, 영구성장률 1.00%

※ Equity Value 산정결과

(백만원)	Value
Operating Value	239,275
- Projected FCF	52,732
- Terminal Value	186,543
(+) NOA*1	34,648
Enterprise Value	273,923
(+) Net Cash	150,101
Equity Value (100% 기준) *2	424,024

*1. 회원권, 금융상품, 관계기업투자주식으로 구성됨

*2. 우선주 전환 가정 시 SK스퀘어 지분 38.7%

(Source : 회사제시 자료 & PwC analysis)

드림어스컴퍼니

Samil PwC

Strictly Private and Confidential – S2

2022.12

9

손상검토 결과

대상회사의 사용가치와 비교대상 장부금액과 비교한 결과는 다음과 같습니다.

손상검토 결과 요약

(백만원)	Value
사용가치 (A)	239,275
비교대상 장부금액 (B)	48,110
회수가능액을 초과하는 장부금액 (B - A)	-
손상검사 결과	손상없음

비교대상 장부금액

(백만원)	Value
22년 10월말 기준 영업순자산 (A)	(6,991)
연결조정 (B)	55,102
- 영업권*1	
비교대상 장부가액 (A+B)	48,110

*1. 100% 환산기준

(Source : 회사제시 자료 & PwC analysis)

드림어스컴퍼니

Samil PwC

Strictly Private and Confidential – S2

2022.12

10

22년 10월말 기준 영업 순자산

22년 10월말 기준 드림어스 연결기준 영업 순자산은 다음과 같습니다.

(백만원)	영업	비영업	법인세 관련	드림어스 연결
I. 유동자산	68,787	150,101	124	219,012
현금및현금성자산	-	150,101	-	150,101
매출채권	21,378	-	-	21,378
단기보증금	1,465	-	-	1,465
미수금	23,787	-	-	23,787
미수수익	313	-	-	313
재고자산	14,377	-	-	14,377
기타유동자산	7,466	-	124	7,591
II. 비유동자산	19,920	34,648	-	54,568
장기금융상품	-	26,245	-	26,245
장기보증금	1,416	-	-	1,416
투자주식	-	7,941	-	7,941
유형자산	2,477	-	-	2,477
무형자산	14,180	462	-	14,642
사용권자산	1,848	-	-	1,848
자산총계	88,707	184,749	124	273,580

(백만원)	영업	비영업	법인세 관련	드림어스 연결
I. 유동부채	93,652	51,782	18	145,453
매입채무	39,259	-	-	39,259
미지급금	41,899	-	-	41,899
미지급비용	1,984	-	-	1,984
전환우선주부채	-	51,782	-	51,782
리스부채	2,070	-	-	2,070
기타유동부채	8,440	-	18	8,458
II. 비유동부채	2,046	-	-	2,046
장기보증금	989	-	-	989
장기리스부채	178	-	-	178
퇴직급여충당부채	765	-	-	765
기타비유동부채	113	-	-	113
부채총계	95,698	51,782	18	147,498
순자산	(6,991)	132,967	106	126,082

(Source : 회사제시 자료 & PwC analysis)

드림어스컴퍼니

Samil PwC

Strictly Private and Confidential – S2

2022.12

11

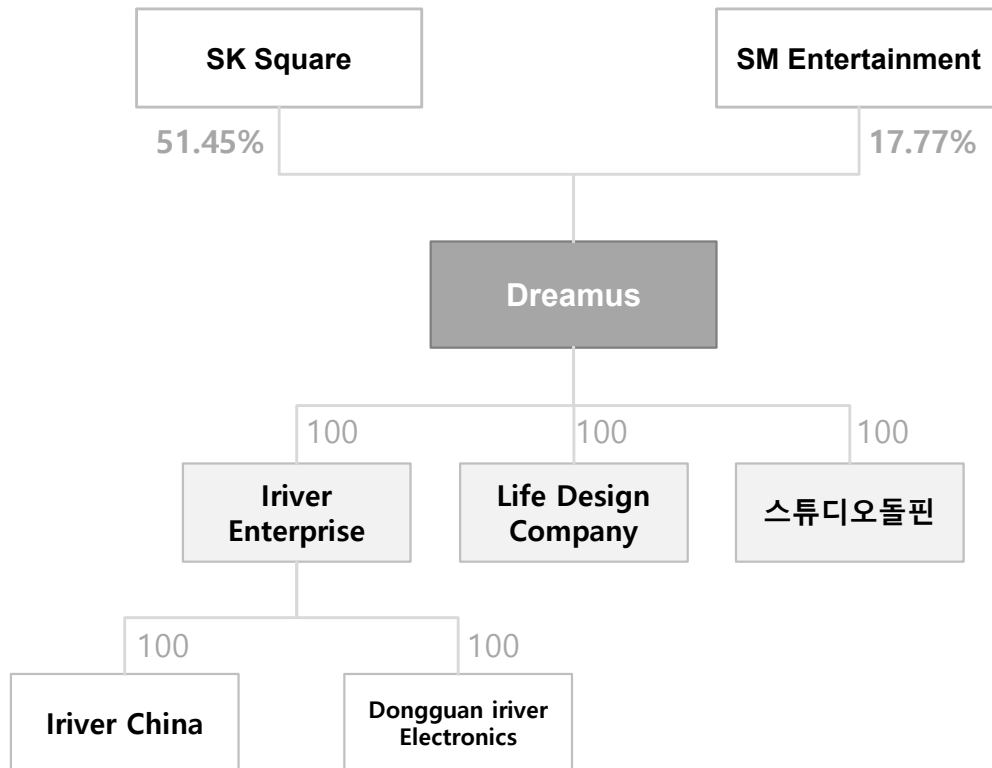
2

Overview

Project Overview

본 용역의 목적은 손상검사를 위한 회수가능액을 검토하는데 있습니다.

업무대상 및 범위



용역의 목적

- 본 용역의 목적은 귀사가 드림어스 지분 취득(사업결합)에 따라 발생한 드림어스의 영업권 손상검사 (Impairment Test)를 위한 대상 회사의 회수가능액을 검토하는데 있음

Company Overview

대상회사는 1991년 설립 후 음악 서비스, 음반 및 디지털 콘텐츠 유통 활동을 영위하고 있습니다. 2003년에 코스닥 상장에 상장하였으며, (주)SK스퀘어, (주)에스엠엔터테인먼트가 주요 주주입니다.

회사의 개요

구분	Description
회사명	드림어스컴퍼니 주식회사
설립일	1991년 1월 20일
대표자	김동훈
주요 제품	온라인 음악 서비스/ 음반, 디지털 콘텐츠 유통/ 공연사업
본사소재지	서울시 서초구 강남대로 311

주요 연혁

- 1999년 1월 주식회사 레인콤 설립
- 2003년 코스닥 상장
- 2009년 (주)아이리버로 사명 변경
- 2014년 최대주주 변경(에스케이텔레콤)
- 2018년 그루버스 지분 인수(100%), AI 추천 기반 음원 스트리밍 서비스 '플로(FLO)' 론칭
- 2019년 그루버스 흡수합병, (주)드림어스컴퍼니로 사명 변경
- 2021년 스튜디오 돌핀 지분인수 (100%), 최대주주 변경(에스케이텔레콤->에스케이스퀘어)
- 2022년 비온드뮤직컴퍼니 지분인수, 스튜디오 돌핀 출자

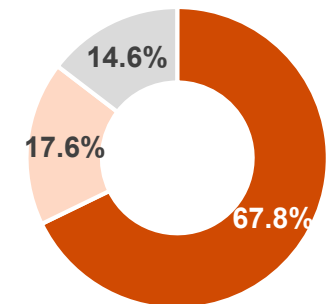
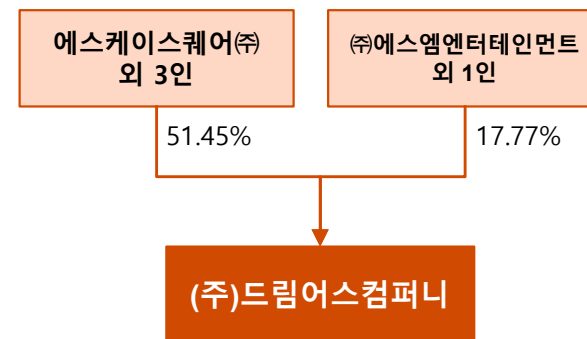
(Source : 회사제시 자료& KISLINE, Dart 공시자료)

드림어스컴퍼니
Samil PwC

사업 개요

구분	사업 내역	주요 제품 및 서비스
뮤직 부문	음악서비스 및 콘텐츠 유통	FLO 음반 및 디지털 콘텐츠 유통
	MD 상품 및 공연 등	무선제어 LED 응원봉 등 공연 기획, 제작 등
디바이스 부문	고음질 오디오 플레이어 등	오디오 재생기기, 이어폰/헤드폰/스피커, 스마트 TV, 로봇청소기 등

주요 주주 및 매출 비중



- 음악서비스 및 콘텐츠 유통
- MD 상품 및 공연
- 고음질 오디오 플레이어

(2022년 9월말 기준)

Historical FS(연결)

드림어스컴퍼니의 과거 재무 실적은 다음과 같습니다.

Historical BS

(백만원)	2019	2020	2021	2022.10월
유동자산	136,268	146,278	199,080	219,012
현금 등	88,901	97,271	132,019	150,101
단기금융상품	347	-	309	-
매출채권	25,863	22,027	18,944	21,378
재고자산	7,130	4,636	7,658	14,377
기타채권	11,104	18,931	24,891	25,565
기타유동자산	2,922	3,413	15,259	7,591
비유동자산	35,317	26,166	55,824	54,568
장기투자자산	996	-	31,047	34,186
유형자산	2,123	2,233	2,984	2,477
무형자산	26,599	16,861	15,767	14,642
사용권자산	3,206	5,422	3,768	1,848
기타비유동자산	2,394	1,650	2,257	1,416
자산 총계	171,586	172,443	254,905	273,580
유동부채	49,775	72,762	172,799	145,453
매입채무	27,342	32,669	34,914	39,259
기타부채	8,911	28,265	30,949	43,883
전환우선주부채	-	-	93,145	51,782
리스부채	2,551	2,632	2,799	2,070
기타유동부채	10,971	9,198	10,990	8,458
비유동부채	3,893	3,880	2,467	2,046
장기리스부채	695	2,715	1,462	178
퇴직급여충당부채	1,216	823	429	765
기타비유동부채	1,982	342	576	1,102
부채 총계	53,669	76,642	175,265	147,498
자본 총계	117,917	95,801	79,639	126,082

(Source : 회사제시 자료)

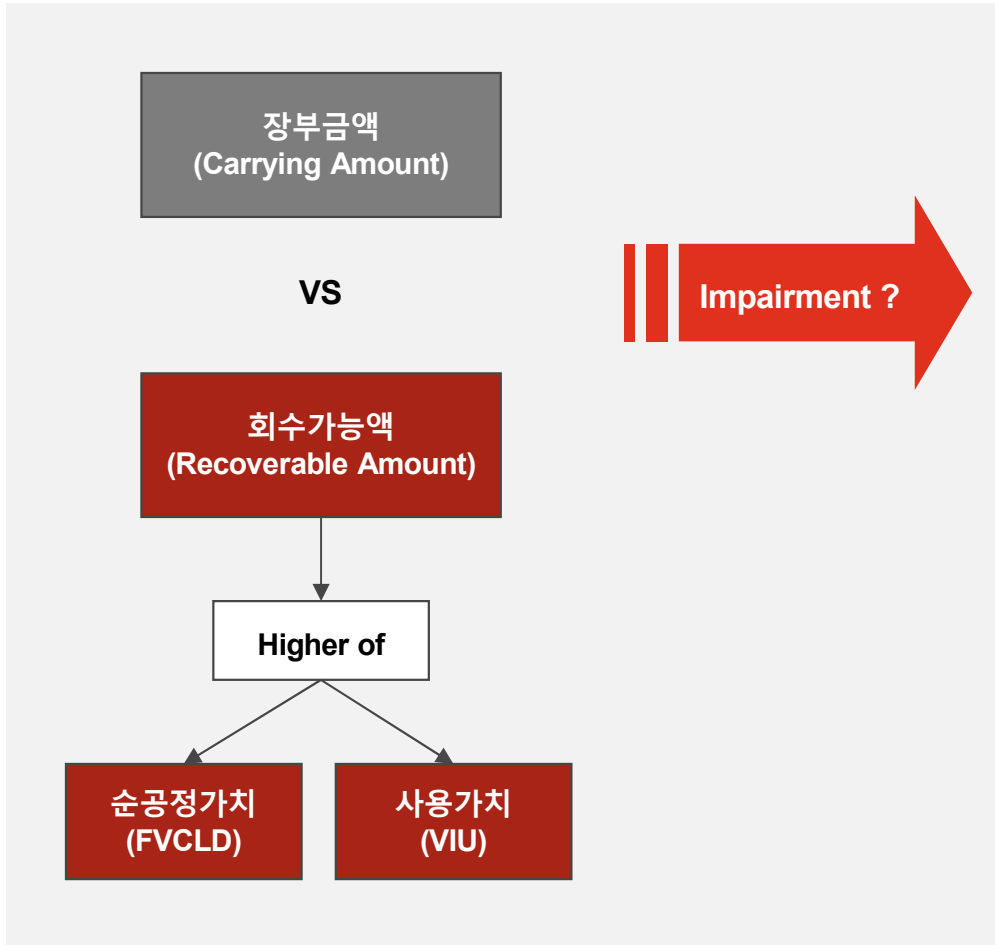
드림어스컴퍼니

Samil PwC

Historical PL

(백만원)	2019	2020	2021	2022.10월
매출액	196,961	226,329	244,189	222,552
매출원가	166,303	181,205	184,688	172,449
<i>매출원가율</i>	<i>84.43%</i>	<i>80.06%</i>	<i>75.63%</i>	<i>77.49%</i>
매출총이익	30,658	45,124	59,501	50,104
<i>매출총이익율</i>	<i>15.57%</i>	<i>19.94%</i>	<i>24.37%</i>	<i>22.51%</i>
판매관리비	57,402	57,013	54,652	52,133
<i>판매관리비율</i>	<i>29.1%</i>	<i>25.2%</i>	<i>22.4%</i>	<i>23.4%</i>
영업이익	(26,743)	(11,889)	4,849	(2,030)
<i>영업이익율</i>	<i>(-)13.58%</i>	<i>(-)5.25%</i>	<i>1.99%</i>	<i>(-)0.91%</i>
영업외수익	2,777	1,236	4,743	50,753
영업외비용	23,170	14,395	25,461	3,358
종속기업및관계기업투자손익	(799)	-	24	647
법인세차감전순이익	(47,935)	(25,048)	(15,845)	46,012
법인세비용	70	(1,980)	258	315
당기순이익	(48,006)	(23,068)	(16,103)	45,697

손상검사 방법론



- K-IFRS 1036 자산손상은 손상검사(Impairment Test)와 관련하여 다음과 같은 일반 원칙을 제시하고 있음
- 자산의 회수가능액이 장부금액에 미달하는 경우 자산의 장부금액을 회수가능액으로 감소시키도록 하고 있으며, 이때 감소금액은 손상차손으로 당기 손익에 반영
- 회수가능액(Recoverable Amount)은 자산 또는 현금창출단위 (CGU)의 처분부대원가를 차감한 순공정가치(Fair Value Less Costs of Disposal, "FVCLD")와 사용가치 (Value In Use, "VIU") 중 큰 금액으로 산정
- 처분부대원가를 차감한 순공정가치(FVCLD)는 합리적인 판단력과 거래의사가 있는 독립된 당사자 사이의 거래에서 자산 또는 현금창출단위의 매각으로부터 수취할 수 있는 금액에서 처분부대원가를 차감한 금액으로 산정
- 사용가치(VIU)는 자산이나 현금창출단위에서 창출될 것으로 기대되는 미래현금흐름의 현재가치로 산정
- K-IFRS 1036의 문단 19에 따르면, 회수가능액을 측정할 때에 항상 처분부대원가를 차감한 순공정가치와 사용가치 모두를 추정할 필요는 없으며, 처분부대원가를 차감한 순공정가치나 사용가치 중 하나의 금액이 장부금액을 초과한다면 자산이 손상되지 않았으므로 다른 금액을 추정할 필요가 없음

손상검사 방법론

구분	Description
손상검사 정의	<ul style="list-style-type: none">회수가능액과 장부금액을 비교하여 손상검사 수행하며, 장부금액이 회수가능액을 초과하는 경우 손상차손을 인식합니다.
회수가능액 산정	<ul style="list-style-type: none">회수가능액은 순공정가치(공정가치에서 처분부대원가를 차감)와 사용가치 중 더 많은 금액으로 정의됩니다.본 용역에서는 사용가치를 회수가능액으로 가정하여 사용가치를 산정하였습니다.
사용가치	<p>사용가치는 현금창출단위에서 얻을 것으로 예상되는 미래현금흐름의 현재가치로 정의되며, 다음과 같이 측정합니다.</p> <p>(1) 현금흐름은 자산의 남은 내용연수에 걸쳐 존재할 다양한 경제상황에 대한 경영진의 최선의 추정치가 반영된 합리적이고 뒷받침되는 가정을 기초로 추정한다. 이때에는 내부증거보다 외부증거에 더 비중을 둔다.</p> <p>(2) 현금흐름은 경영진이 승인한 최근 재무예산/예측에 기초하여 측정한다. 그러나 미래의 구조조정이나 자산의 성능 개선 또는 향상에서 생길 것으로 예상하여 추정한 미래현금유입이나 미래현금유출은 제외한다. 이 재무예산/예측에 기초한 추정 대상 기간은 더 긴 기간이 정당화되는 사유가 없으면 최장 5년으로 한다.</p> <p>(3) 최근 재무예산/예측 대상 기간 경과 후의 성장률은 고정되거나 계속 하락한다고 가정하여 현금흐름을 추정한다. 다만 정당한 사유가 있다면 상승하는 성장률을 사용할 수 있다. 이 성장률은 기업의 제품, 기업이 속한 산업, 기업이 영업을 하는 국가(들), 자산이 사용되는 시장의 장기 평균성장률을 초과할 수 없다. 다만 정당한 사유가 있다면 더 높은 성장률을 사용할 수 있다.</p>
현금흐름 및 할인율	<ul style="list-style-type: none">K-IFRS 1036호에 따르면 미래현금흐름 및 할인율은 세전기준으로 추정하는 것으로 기술되어 있으나, 실무상 세전 할인율의 산정은 불가능하며, 이에 따라 본 용역에서는 세후현금흐름 및 세후할인율을 기준으로 사용가치를 산정하였습니다.

General Assumption

현금흐름할인방법(DCF법)에 따른 사용가치 산정 시 적용한 기본가정은 다음과 같습니다.

구분		가정사항					
검토대상	•SK 스퀘어의 드림어스 영업권 손상검토						
검토기준일	•2022년 10월말						
추정기간	•FY22.11월 ~ FY27 (5년 2개월)						
현금흐름	•기중 현금흐름 발생 가정						
	•세후현금흐름 및 세후할인율 기준 산정						
거시경제지표	국가	구분	2023	2024	2025	2026	2027
	한국	Producer prices	1.9%	0.4%	1.6%	1.9%	2.3%
		Growth in average wages	3.6%	1.7%	2.2%	3.2%	3.4%
	Source : EIU (Economist Intelligence Unit), 2022.10						
Tax Rate	•한국 : 개정 법인세법 상 과세이익 구간별 세율(~2억원 9%, ~200억원 19%, ~3,000억원 21%, 3,000억원 초과 24%) 및 지방세 10% 적용						
WACC	•RF: 검토기준일(2022.10.31) 현재 한국 RF						
	•MRP: 한공회 가이드نس 적용						
영구성장률	•1.0%						

3

회수가능액

주요가정사항 (1/4)

드림어스의 매출 추정 시 적용한 주요 가정은 다음과 같습니다.

Projection Logic

구분	Driver	Projection Logic
Sales	플랫폼	<ul style="list-style-type: none"> 이용권 : 사업계획상 매출 준용, 음원 플랫폼 이용권 매출에 해당하며, MNO 향 매출과 자체 매출로 구성됨 <ul style="list-style-type: none"> MNO : SKT와의 공급 계약을 감안한 사업계획상 매출 준용 자체 : 에이닷 어플, 현대차, 볼보 등 타사와의 제휴를 통한 매출액 성장을 추정 오디오 : 사업계획상 매출 준용, 유사 기업의 과거 매출 기반으로 예상 매출을 추정 기타 : 사업계획상 매출 준용, V 컬러링 매출에 해당됨 돌핀 : 사업계획상 매출 준용, 플랫폼 사업부의 오디오 매출과 관련된 콘텐츠 제작 및 외주 콘텐츠 제작 매출로 구성됨 신규 : 사업계획상 플랫폼 사업부 신규 매출은 검토기준일 현재 관련 Capex 투자가 진행되지 않아 추정에서 제외
	콘텐츠	<ul style="list-style-type: none"> 음반 : 음반매출은 음반유통수수료에 해당되며, SM, JYP 등 기획사별 매출과 기타 매출로 구성됨. SM은 리커링되는 계약이나, 현재 시점 추가 계약이 아직 진행되지 않아 '23년 이후 매출 추정 시 제외, 사업계획상 매출 준용 <ul style="list-style-type: none"> JYP : 과거 매출 성장률을 적용하여 추정기간동안 매출을 추정 RBW : 타사 향 과거 매출을 바탕으로 '24년, '25년 매출을 추정, 이후 추정기간동안 과거 경험치를 기반으로 아이돌 당 예상 음반 판매수량을 추정하여 매출액 성장률을 추정 음원 : 사업계획상 매출 준용, SM은 '23년 이후 추정기간 매출에서 제외 <ul style="list-style-type: none"> JYP, 기타 : 음원 유통 시장성장률을 적용 (Source : 한국콘텐츠진흥원) RBW : 음반매출과 동일한 Logic으로 추정 MD : 응원봉 등 아이돌 관련 MD 상품 매출로 구성됨. 사업계획상 판매량 및 판매단가를 적용 LDC : 사업계획상 매출 준용, 사업계획은 SM 소속 아이돌 일본 공연 시장의 응원봉 등 관련 MD 상품 매출로 구성되며, Covid19 종료 후 예상되는 공연시장 성장률을 이용하여 매출 추정 신규 : 사업계획상 콘텐츠 사업부 신규 매출은 검토기준일 현재 지분인수 관련 투자가 진행되지 않아 추정에서 제외

주요가정사항 (2/4)

드림어스의 매출 추정 시 적용한 주요 가정은 다음과 같습니다.

Projection Logic

구분	Driver	Projection Logic
Sales	엔터	<ul style="list-style-type: none">▪ 공연제작/투자 : 사업계획상 매출 준용, 과거 경험치를 통한 아티스트별 티켓 파워를 예측하여 매출을 추정▪ IP사업 : 사업계획상 매출 준용, 방송 등 콘텐츠 제작 매출에 해당.
	디바이스	<ul style="list-style-type: none">▪ A&K : 사업계획상 매출 준용. 고음질 음향기기 및 TWS 이어폰 매출이 주된 구성이며, 회사의 사업계획은 High Resolution 시장 규모의 전망치에 대상회사의 점유율을 곱하여 매출을 추정함.▪ IRIVER : 사업계획상 매출 준용. 오디오, 차량용 블랙박스, 로봇청소기 매출 등으로 구성되며, 타사와의 제휴로 발생할 예상 매출을 추정▪ B2B : 사업계획상 매출 준용, E-book 매출이 주를 이루며, 교보문고 및 Yes24 등과 같이 협력사의 계약을 기반으로 예상 매출을 추정

주요가정사항 (3/4)

드림어스의 매출원가 추정 시 적용한 주요 가정은 다음과 같습니다.

Projection Logic

구분	Driver	Projection Logic
COGS	플랫폼	<ul style="list-style-type: none">이용권 : 과거 2.8개년 평균 원가율을 유지 가정오디오 : 사업계획상 원가율 준용기타 : 사업계획상 원가율 준용돌핀 : 사업계획상 원가율 준용, 과거 원가율을 기반으로 원가율 추정
	콘텐츠	<ul style="list-style-type: none">음반 : 사업계획상 원가율 준용, 음반매출원가는 물류수수료 등에 해당되며, '23년 매출원가율 유지 가정- RBW, 기타 매출 : 주요 계약사별 평균 유통수수료율 수준 적용음원 : 사업계획상 원가율 준용, 음원매출원가는 각 권리사별 정산금 등에 해당됨MD : 사업계획상 원가율 준용, '22년 매출원가율 유지 가정LDC : 사업계획상 원가율 준용, '23년 매출원가율 유지 가정
	엔터	<ul style="list-style-type: none">공연제작/투자 : 사업계획상 원가율 준용IP사업 : 사업계획상 원가율 준용
	디바이스	<ul style="list-style-type: none">A&K : 사업계획상 원가율 준용, '23년 매출원가율 유지 가정IRIVER : 사업계획상 원가율 준용, '23년 매출원가율 유지 가정B2B : 사업계획상 원가율 준용, '23년 매출원가율 유지 가정

주요가정사항 (4/4)

드림어스의 SG&A 추정 시 적용한 주요 가정은 다음과 같습니다.

Projection Logic

구분	계정과목	Projection Logic
SG&A	인건비성 경비	<ul style="list-style-type: none"> 인건비(급여), 교육훈련비, 경상개발비 : 회사 제시 인원계획 및 최근 인당 비용 기준 한국 임금상승률 적용 퇴직급여, 복리후생비 : 연도별 인건비에, 최근 일자 기준 급여대비 비율을 곱하여 적용 잡비 : 추정기간동안 한국 임금상승률만큼 상승 가정
	감가상각비, 상각비	<ul style="list-style-type: none"> 기존자산 및 신규자산(CAPEX)에 대하여 각 자산별 내용연수 기준 정액법 상각 Schedule 반영
	지급수수료	<ul style="list-style-type: none"> 판매 : '22년 10월 기준 매출 대비 비율을 추정기간 동안 유지 가정 일반 : 추정기간동안 EIU 물가상승률만큼 상승 가정
	광고선전비	<ul style="list-style-type: none"> '22년 10월 기준 매출 대비 비율을 추정기간 동안 유지 가정
	기타 변동비	<ul style="list-style-type: none"> '22년 10월 기준 매출 대비 비율을 추정기간 동안 유지 가정
	사용권자산상각비	<ul style="list-style-type: none"> 추정기간동안 EIU 물가상승률만큼 상승 가정
	대손상각비	<ul style="list-style-type: none"> '22년 10월 기준 매출 대비 비율을 추정기간 동안 유지 가정
	기타 고정비	<ul style="list-style-type: none"> 추정기간동안 EIU 물가상승률만큼 상승 가정

(Source : 회사제시 자료 & PwC analysis)

드림어스컴퍼니

Samil PwC

Strictly Private and Confidential – S2

2022.12

23

Sales

드림어스의 매출은 플랫폼사업부, 콘텐츠사업부, 엔터사업부, 디바이스사업부 및 자회사 스튜디오돌핀, LDC의 매출로 구성됩니다. '27년 매출은 679,208 백만원 수준으로 산정됩니다.

Sales Projection

(백만원)	2019	2020	2021	2022 1~10월	2022 11~12월	2023	2024	2025	2026	2027
플랫폼	63,804	103,763	129,895	98,887	19,247	130,692	171,458	205,804	255,252	299,255
- 이용권	62,742	103,081	126,627	97,089	18,652	125,063	162,904	188,730	218,902	255,166
- 오디오	-	-	-	-	-	2,105	4,497	11,528	29,549	35,459
- 기타	1,063	683	2,986	1,667	323	1,901	2,004	2,112	2,226	2,346
- 돌핀 ^{*1}	-	-	282	131	272	1,623	2,054	3,435	4,575	6,284
콘텐츠	79,447	76,281	60,754	84,902	19,975	92,336	106,207	151,145	187,621	222,883
- 음반	6,902	10,568	12,630	10,946	1,364	7,013	6,068	8,332	9,371	10,637
- 음원	40,883	54,840	40,379	41,012	12,819	57,179	72,719	105,960	134,877	163,905
- MD	15,584	6,212	3,528	19,974	3,359	9,433	4,080	9,928	13,600	14,960
- LDC	16,078	4,662	4,217	12,972	2,433	18,710	23,340	26,926	29,774	33,380
엔터	7,341	4,168	8,804	5,078	2,178	14,467	27,415	29,833	36,799	44,670
- 공연	7,341	4,168	8,804	5,078	2,178	8,732	14,365	18,333	22,399	26,570
- IP사업	-	-	-	-	-	5,735	13,050	11,500	14,400	18,100
디바이스	46,370	42,117	44,735	33,685	7,258	52,660	66,358	81,254	100,104	112,400
- A&K	20,516	17,520	18,194	18,552	3,586	31,196	44,652	58,107	73,859	84,524
- IRIVER	20,030	21,356	17,415	10,656	2,125	13,281	13,364	15,428	17,404	18,698
- B2B	4,438	3,066	8,916	4,382	1,547	8,183	8,342	7,719	8,841	9,178
- ICN	1,385	176	211	96	-	-	-	-	-	-
Total Sales	196,961	226,329	244,189	222,552	48,657	290,154	371,438	468,037	579,776	679,208

*1 '23년 이후 추정기간 동안의 돌핀 매출에는 드림어스 플랫폼 사업부 向 내부거래가 포함되어 있으며, 동 금액만큼 지급수수료에 포함되어 있습니다.

(Source : 회사제시 자료 & PwC analysis)

드림어스컴퍼니

Samil PwC

Strictly Private and Confidential – S2

2022.12

24

CoGS

드림어스의 매출원가는 플랫폼사업부, 콘텐츠사업부, 엔터사업부, 디바이스사업부로 구분하여 추정하였으며, 추정기간 동안의 평균 매출 원가율은 80.1% 입니다.

CoGS Projection

(백만원)	2019	2020	2021	2022 1~10월	2022 11~12월	2023	2024	2025	2026	2027
플랫폼	48,755	83,217	98,001	77,166	15,525	101,721	133,874	159,783	195,716	229,726
- 이용권		82,005	97,412	75,780	15,166	98,734	129,282	150,202	174,692	204,174
- 오디오		-	-	-	-	1,263	2,698	6,917	17,729	21,275
- 기타		1,212	-	1	-	-	-	-	-	-
- 돌핀		-	589	1,385	359	1,723	1,895	2,665	3,295	4,277
콘텐츠	69,999	63,348	46,158	66,340	17,437	73,438	88,922	127,405	159,859	191,275
- 음반	3,343	3,476	3,586	3,152	576	2,654	1,934	2,501	2,907	3,393
- 음원	37,480	49,825	36,516	36,361	11,589	47,681	64,332	94,582	121,321	148,161
- MD	15,512	5,926	2,931	16,590	2,944	7,575	3,266	7,946	10,885	11,974
- LDC	13,664	4,121	3,125	10,237	2,329	15,527	19,391	22,376	24,745	27,747
엔터	6,535	3,906	7,702	5,145	2,532	14,321	24,725	26,594	32,443	38,460
- 공연	6,535	3,906	7,702	5,145	2,532	7,122	12,306	15,701	19,142	22,636
- IP사업	-	-	-	-	-	7,199	12,419	10,893	13,302	15,825
디바이스	41,014	30,735	32,827	23,797	5,404	37,865	47,983	58,913	72,349	81,307
- A&K	16,811	10,359	11,792	11,859	2,736	21,299	31,223	41,148	52,197	59,922
- IRIVER	21,212	16,700	14,136	8,461	1,458	9,795	9,856	11,378	12,836	13,790
- B2B	2,909	2,677	6,733	3,398	1,210	6,772	6,903	6,387	7,316	7,595
- ICN	83	1,000	166	79	-	-	-	-	-	-
Total COGS	166,303	181,205	184,688	172,449	40,899	227,345	295,504	372,695	460,367	540,768
<i>% of Sales</i>	<i>84.43%</i>	<i>80.06%</i>	<i>75.63%</i>	<i>77.49%</i>	<i>84.06%</i>	<i>78.35%</i>	<i>79.56%</i>	<i>79.63%</i>	<i>79.40%</i>	<i>79.62%</i>
Total GP	30,658	45,124	59,501	50,104	7,758	62,809	75,934	95,342	119,409	138,440
<i>GP %</i>	<i>15.57%</i>	<i>19.94%</i>	<i>24.37%</i>	<i>22.51%</i>	<i>15.94%</i>	<i>21.65%</i>	<i>20.44%</i>	<i>20.37%</i>	<i>20.60%</i>	<i>20.38%</i>

(Source : 회사제시 자료 & PwC analysis)

드림어스컴퍼니

Samil PwC

Strictly Private and Confidential – S2

2022.12

25

SG&A

드림어스의 인건비, 변동비, 고정비 등으로 구분하여 추정하였습니다. 매출 대비 판매관리비 비율은 '27년 13.26% 수준으로 산정됩니다.

SG&A Projection

(백만원)	2019	2020	2021	2022 1~10월	2022 11~12월	2023	2024	2025	2026	2027
Total Sales	196,961	226,329	244,189	222,552	48,657	290,154	371,438	468,037	579,776	679,208
- 인건비	14,968	17,679	19,317	17,109	5,195	22,790	23,177	23,687	24,445	25,276
- 인건비성 경비	6,446	6,956	7,614	5,799	1,551	8,017	8,153	8,333	8,599	8,892
- 고정비	17,716	16,703	17,674	16,783	4,908	23,375	23,534	23,982	24,550	25,288
- 변동비	9,492	8,643	5,804	8,778	2,428	11,713	14,962	18,780	23,247	27,084
- 대손상각비	370	(29)	(410)	11	2	15	19	23	29	34
- 고정자산 상각비	8,409	7,060	4,653	3,654	833	3,695	3,262	2,968	3,229	3,499
Total SG&A	57,402	57,013	54,652	52,133	14,918	69,604	73,106	77,772	84,098	90,072
<i>% of Sales</i>	<i>29.14%</i>	<i>25.19%</i>	<i>22.38%</i>	<i>23.43%</i>	<i>30.66%</i>	<i>23.99%</i>	<i>19.68%</i>	<i>16.62%</i>	<i>14.51%</i>	<i>13.26%</i>

(Source : 회사제시 자료 & PwC analysis)

드림어스컴퍼니

Samil PwC

Strictly Private and Confidential – S2

2022.12

26

Capex, D&A

추정기간 CAPEX는 회사의 사업계획상 CAPEX 금액을 적용하였으며, 감가상각비는 각 계정별 내용연수 기준으로 정액법 상각 스케줄을 적용하여 산정하였습니다.

Capex, D&A 세부내역

(백만원)	2022 11~12월	2023	2024	2025	2026	2027
CAPEX						
유형자산	232	1,441	1,412	1,304	1,351	1,343
무형자산	593	3,627	2,864	2,500	2,203	2,469
Total Capex	825	5,069	4,276	3,804	3,554	3,812
D&A						
기존자산	937	3,477	1,775	610	249	39
신규자산	17	855	2,077	2,987	3,596	4,074
Total D&A	954	4,332	3,852	3,596	3,845	4,113
유형자산	281	1,412	1,304	1,351	1,343	1,369
무형자산	673	2,920	2,548	2,245	2,502	2,744

Capex

- 유형자산 : 기계장치, 차량운반구, 공구와기구, 비품, 금형 등으로 구성. 사업계획을 기반으로 추정기간동안 고정자산 상각비만큼 재투자 가정
- 무형자산 : 소프트웨어, 의장권, 음악유통권 등으로 구성. 사업계획을 기반으로 추정기간동안 고정자산 상각비만큼 재투자 가정

D&A

- 기존자산 : 상각스케줄에 따라 상각
- 신규자산 : 기중 취득을 가정하여, 상각내용연수별로 정액법 상각 가정

(Source : 회사제시 자료 & PwC analysis)

드림어스컴퍼니

Samil PwC

Strictly Private and Confidential – S2

2022.12

27

Working Capital

추정기간 순운전자본은 각 계정별 최근일자의 기준 손익에 대한 회전율이 추정기간동안 유지되는 것으로 가정하여 산정하였습니다.

Working Capital 세부내역

(백만원)	2019	2020	2021	2022 10월	2022 12월	2023	2024	2025	2026	2027
운전자산	32,993	26,663	26,602	35,755	36,707	38,000	47,904	62,197	77,233	90,551
- 매출채권	25,863	22,027	18,944	21,378	21,698	23,214	29,717	37,446	46,386	54,341
- 재고자산	7,130	4,636	7,658	14,377	15,008	14,786	18,187	24,751	30,847	36,210
운전부채	27,342	32,669	34,914	39,259	40,453	43,107	56,031	70,667	87,291	102,536
- 매입채무	27,342	32,669	34,914	39,259	40,453	43,107	56,031	70,667	87,291	102,536
순운전자본	5,651	(6,005)	(8,312)	(3,504)	(3,746)	(5,107)	(8,127)	(8,471)	(10,058)	(11,985)
순운전자본 증감액		11,657	2,307	(4,808)	242	1,361	3,020	344	1,588	1,927

Net Working Capital

- 매출채권 : 매출액 대비 매출채권 회전율 적용
- 재고자산 : 매출원가 대비 재고자산 회전율 적용
- 매입채무 : 매출원가 대비 매입채무 회전율 적용

(Source : 회사제시 자료 & PwC analysis)

FCF 추정결과

드림어스의 사용가치 산정을 위한 현금흐름 추정결과는 다음과 같습니다.

FCF

(백만원)	2019	2020	2021	2022 1~10월	2022 11~12월	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Terminal CF
Sales	196,961	226,329	244,189	222,552	48,657	271,210	290,154	371,438	468,037	579,776	679,208	686,000
COGS	166,303	181,205	184,688	172,449	40,899	213,348	227,345	295,504	372,695	460,367	540,768	546,176
GP	30,658	45,124	59,501	50,104	7,758	57,862	62,809	75,934	95,342	119,409	138,440	139,825
GP %	15.57%	19.94%	24.37%	22.51%	15.94%	21.33%	21.65%	20.44%	20.37%	20.60%	20.38%	20.38%
SG&A	57,402	57,013	54,652	52,133	14,918	67,051	69,604	73,106	77,772	84,098	90,072	90,972
EBIT	(26,743)	(11,889)	4,849	(2,030)	(7,160)	(9,189)	(6,795)	2,827	17,570	35,310	48,368	48,852
EBIT %	(-)13.58%	(-)5.25%	1.99%	(-)0.91%	(-)14.71%	(-)3.39%	(-)2.34%	0.76%	3.75%	6.09%	7.12%	7.12%
Tax on EBIT				315	(315)	-	-	214	1,447	2,930	4,022	10,823
NOPLAT					(6,844)	(9,189)	(6,795)	2,613	16,123	32,381	44,347	38,029
D&A					954	5,132	4,332	3,852	3,596	3,845	4,113	-
CAPEX					(825)	(825)	(5,069)	(4,276)	(3,804)	(3,554)	(3,812)	-
NWC changes					242	(4,566)	1,361	3,020	344	1,588	1,927	120
FCF					(6,473)	(9,448)	(6,171)	5,209	16,259	34,260	46,574	38,149
PVIF					0.99		0.92	0.82	0.73	0.64	0.57	0.57
PV of FCF					(6,409)		(5,698)	4,267	11,819	22,097	26,654	186,543

(Source : 회사제시 자료 & PwC analysis)

드림어스컴퍼니

Samil PwC

Strictly Private and Confidential – S2

2022.12

29

WACC

대상회사 Peer Group의 Beta 및 자본구조를 반영한 WACC는 12.70%로 산정되었습니다

구분	%	비고
Ke	13.23%	$RF + MRP \times Beta_L + \text{기타 RP}$
RF	4.23%	2022.10.31 기준 한국 무위험 이자율 (Bloomberg)
MRP	8.00%	한국공인회계사회> 한국의 시장위험 프리미엄 가이드_220628
Beta_L	1.126	$\text{Equity Beta} = \text{Unlevered Beta} \times [1 + (1 - \text{Tax rate}) \times (D/E)]$
- Beta_U	1.015	Peer 평균, 2년 Weekly (Bloomberg)
- B/S	14.15%	Peer 평균
- Tax ^{*1}	23.10%	추정기간 內 한국 최고세율 적용
Kd after Tax	8.97%	$Kd \times (1 - \text{Tax})$
Kd	11.66%	B+ 등급 -> BBB- 신용등급 5년만기 민평평균 수익률 적용
Tax	23.10%	추정기간 內 한국 최고세율 적용
WACC	12.70%	$Ke \times S/(S+B) + Kd \text{ after Tax} \times B/(S+B)$

*1. '23년 이후 개정 법인세율을 적용하였습니다.

(Source : Bloomberg, Capital IQ PwC analysis)

드림어스컴퍼니

Samil PwC

Strictly Private and Confidential – S2

2022.12

30

Peer Data

동종기업 Beta 및 부채비율 산정 내역은 다음과 같습니다.

Company	Region	Back Data					Unlevered Beta (β_u)
		Total Debt (백만원)	Market Cap. ^(*) (백만원)	Levered Beta (β_L)	D/E	Tax Rate	
Genie Music Corporation (KOSDAQ:A043610)	South Korea	14,000	240,298	0.941	3.10%	20.90%	0.918
NHN BUGS Corporation (KOSDAQ:A104200)	South Korea	2,414	75,509	1.212	0.67%	20.90%	1.206
Spotify Technology S.A. (NYSE:SPOT)	Luxembourg	2,623,326	22,222,075	1.351	7.95%	24.94%	1.275
LiveOne, Inc. (NasdaqCM:LVO)	United States	42,679	85,959	1.059	49.12%	25.74%	0.776
Tencent Music Entertainment Group (NYSE:TME)	China	1,229,046	8,953,806	0.951	12.94%	25.00%	0.867
Bang & Olufsen a/s (CPSE:BO)	Denmark	92,485	198,892	1.253	38.75%	22.00%	0.962
Edifier Technology Co., Ltd. (SZSE:002351)	China	3,382	1,417,447	0.785	0.15%	25.00%	0.784
Sonos, Inc. (NasdaqGS:SONO)	United States	51,880	2,929,123	1.339	0.52%	25.74%	1.334
Average					14.15%		1.015

*1. 22년 10월말 기준 시가총액에 우선주, 비지배지분 반영

*2. 2yr weekly adjusted beta

(Source : Bloomberg, Capital IQ PwC analysis)

가치 산정결과

현금흐름할인 방식을 적용한 드림어스의 회수가능액은 2,393억원으로 추정됩니다.

Value 산정결과

(백만원)	Value
Operating Value	239,275
- Projected FCF	52,732
- Terminal Value	186,543

할인율 및 영구성장률

- WACC 12.70%, 영구성장률 1.0%

Terminal Value

- 27년 추정 NOPLAT 기준 영구성장률 1.0% 성장 가정
- 감가상각비 수준 CAPEX 재투자 가정
- 27년말 NWC balance 기준 영구성장률 변동 가정

(Source : 회사제시 자료 & PwC analysis)

드림어스컴퍼니

Samil PwC

Strictly Private and Confidential – S2

2022.12

32

4

손상검토 결과

손상검토 결과

대상회사의 사용가치와 비교대상 장부금액과 비교한 결과는 다음과 같습니다.

손상검토 결과 요약

(백만원)	Value
사용가치 (A)	239,275
비교대상 장부금액 (B)	48,110
회수가능액을 초과하는 장부금액 (B - A)	-
손상검사 결과	손상없음

비교대상 장부금액

(백만원)	Value
22년 10월말 기준 영업순자산 (A)	(6,991)
연결조정 (B)	55,102
- 영업권*1	
비교대상 장부가액 (A+B)	48,110

*1. 100% 환산기준

(Source : 회사제시 자료 & PwC analysis)

드림어스컴퍼니

Samil PwC

Strictly Private and Confidential – S2

2022.12

34

5

Appendix

Glossary

Terms	Description
COGS	Cost of Goods Sold
GP	Gross Profit
SG&A	Selling, general and administrative expense
EBIT	Earnings before interest and taxes
NOPLAT	Net operating profit less adjusted taxes
D&A	Depreciation & Amortization
CAPEX	Capital expenditures
NWC	Net Working Capital
FCF	Free Cash Flow
WACC	Weighted Average Cost of Capital
NOA	Non Operating Assets
FS	Financial Statements
BS	Balance Sheet
PL	Profit and Loss

Terms	Description
RF	Risk Free rate
MRP	Market Risk Premium
MNO	Mobile Network Operator
LDC	LIFE DESIGN COMPANY Inc.
PVIF	Present Value Interest Factor
Ke	Cost of Equity
Kd	Cost of Debt
Beta_L	Levered Beta
Beta_U	Unlevered Beta
B/S	Book-to-Market ratio

Thank you

www.samil.com

© 2022 Samil PwC. All rights reserved.