

1. 참여의 범위

LOB	ICE1
감사고객명	(주)SK 스퀘어
검토목적	SK 실더스 주식회사에 대한 주식가치 검토
검토대상	SK 실더스 주식회사
검토범위	사용가치 평가
보고서명	손상검토보고서 SK 실더스영업권
평가자	삼일회계법인
비교대상장부금액	25,164 억원
사용가치평가금액	40,545 억원
평가기준일	2022-09-30
평가방법론	DCF

2. 수행한 절차

다음의 절차를 수행하였습니다.

- 제출된 평가결과 검토
- 적용한 평가방법론의 적정성에 대한 검토
- 평가보고서상 추정 요소별 계산의 적정성 검토
- 평가결과 내용에 대한 이해 및 분석을 기초로 질의사항 작성
- 질의사항에 대한 평가기관의 답변자료 및 추가제공 자료 분석
- 적용한 평가방법론의 적정성에 대한 검토
- 평가에 사용된 주요 가정 사항에 대한 검토

단, 수행한 절차에는 다음의 사항은 포함되지 않았습니다.

- 평가기관의 전문가적 적격성에 대한 검토
- 적용한 회계정책에 대한 적정성 검토
- 평가결과에 포함된 기초자료 등 재무정보의 적정성
- 최종 평가 보고서의 결과가 재무제표에 적절하게 반영되었는지 여부 검토
- 평가와 관련한 세무상 효과의 정확성에 대한 검토
- 평가와 관련한 사항에 대한 공시사항의 완전성과 적정성에 대한 검토
- 공시된 금액적 정보에 대한 검토
- 비교대상장부금액의 적정성 검토
- 평가기준일 이후 변동사항에 대한 검토
- 평가기준일 이후 영업환경, 시장이자율, 환율 등 후속사건에 대한 종합적인 검토
- 제공된 사용가치 변동 결과가 최종보고서에 반영되었는지 여부 검토
- 공시사항의 완전성 및 적정성 등에 대한 검토평가기준일 이후 영업환경, 시장이자율, 환율 등 후속사건에 대한 종합적인 검토

3. 검토사항

Ref	검토 범위	검토 내용 요약	요소 검토 의견	요소의 적합성
n/a	적용한 평가 방법론의 적정성	평가기관은 평가대상회사 및 해당 산업의 특성과 입수가능자료 등을 감안하여 평가대상회사에 대한 공정가치를 산정하는 방법으로 이익접근법(Income Approach) 중 현금흐름할인법(Discounted Cash Flow Method)을 활용하였습니다. K-IFRS 제1113호 '공정가치측정'에 따르면, 공정가치란 측정일에 시장참여자 사이의 정상거래에서 자산을 매도하면서 수취하거나 부채를 이전하면서 지급하게 될 가격으로 정의되며, 공정가치를 평가하는 가치평가방법은 이익접근법, 시장접근법 및 원가접근법으로 구성되어 있습니다. 공정가치를 산정하기 위하여 평가기관이 사용한 평가방법론은 합리적이라고 판단하였습니다.	Neutral	Appropriate
질의 사항 14	법인세율 - 사용가치 (가정) (Income tax rate - value in use (Assumption))	1. 법인세율 평가대상회사의 영업이익 규모에 따른 대한민국의 법인세율을 적용하였습니다. 평가기관은 현금흐름 및 할인율 추정 시 '22년 12월 23일 국회를 통과한 세법 개정안을 반영하기 위해 과표의 전 구간에서 현행 법인세율 보다 1%p씩 낮은 개정 후 법인세율을 적용하였습니다. 추정의 합리성을 높이기 위해 법인세법 개정안의 주요내용을 현금흐름 등에 반영한 평가자의 가정은 비합리적이라고 판단되지 않습니다.	Neutral	Appropriate
질의 사항 11-13	DCF - 현재가치 기대 기법 - 할인율 (가정)(DCF - expected present value technique - discount rate (Assumption))	평가기관은 현금흐름 할인을 위해 9.13%의 가중평균자본비용(이하 "할인율")을 적용하였습니다. 평가기관이 사용한 할인율의 결과값에 대한 합리적인 확신을 갖기 위하여 할인율 산정에 사용된 가정과 계산내역을 검토하였습니다. 이와 관련하여 평가기관에 질의 및 재계산 절차를 수행하였습니다. 1. 유사회사 선정 과정 검토 평가기관은 유사한 사업을 영위하는 국내외 상장사 중 6개의 회사를 유사회사로 선정하였고, 유사회사들의 자본구조 평균값을 고려하여 목표자본구조를 산정하였습니다. 평가기관의 가정은 합리적인 범위 내에 있다고 판단하였습니다. 평가기관이 유사한 회사를 선정한 절차를 질의하여 유사회사들의 적정성에 대해 검토하였습니다. 평가기관은 유사회사로 물리보안 사업 관련 유사회사 4개사 정보보안 사업 관련 유사회사 2개사, 총 6개사를 선정하였습니다. 전기에는 물리보안 사업 관련하여 4개 유사회사만을 유사회사로 선정하였고 당기에는 정보보안 관련 2개사를 추가 선정하여 대상 유사회사를 확대하였습니다. 대상회사가 정보보안 사업을 지속적으로 확대하고 있는 점을 고려하였을 때 평가기관의 유사회사 선정은 합리적이라고 판단됩니다. 2. 가중평균자본비용의 재계산 재계산 절차로써 목표자본구조 산정에 투입된 유사회사들 및 대상회사의 재무정보(이자발생부부채, 시가총액, 베타, 신용등급 등)를 독립적으로 산출하여 할인율을 재계산하였습니다. 재계산 결과 할인율 산정에는 특이사항이 없다고 판단하였습니다. 또한, 기준서 K-IFRS 1036호에 따르면 자산의 사용가치 추정 시 원칙적으로 세전 현금흐름과	Neutral	Appropriate

Ref	검토 범위	검토 내용 요약	요소 검토 의견	요소의 적합성
		<p>세전 할인율을 사용해야 합니다. 본 보고서는 세후 현금흐름과 세후 할인율을 기준으로 작성되었으므로, 세전 기준 평가를 위해 세전 현금흐름 및 세전 할인율 자료를 추가적으로 입수하여 검토하였으며, 세전 기준의 사용가치 평가가 현재 보고서 상 적용된 세후기준의 사용가치 평가와 유사한 결과를 도출하는지 확인하기 위한 검토를 수행하였습니다. 검토 결과, 세전현금흐름을 할인하였을 때 현재 보고서 상의 사용가치와 일치시키는 세전할인율은 11.52%로 산출되었습니다. 기준서 K-IFRS 1036호의 결론도출 근거 BCZ285 [이론적으로 세전 할인율이 세후 할인율에 미래법인세 현금흐름의 특정 금액 및 시기를 반영하여 조정한 것이지만 하면, 세후 현금흐름을 세후 할인율로 할인하든 세전 현금흐름을 세전 할인율로 할인하든, 그 결과는 같아야 한다. 세전 할인율이 세후 할인율을 표준세율만큼 가산하여 조정한 것과 항상 같지는 않다]에서 언급하고 있는 바와 같이, 세후 기준 사용가치와 동일한 계산결과를 도출하는 세전 기준 사용가치를 검토하였으며, 해당 세전 할인율에 특이사항은 없다고 판단하였습니다. 감사팀에서는 동 검토결과를 바탕으로 세전현금흐름 및 세전할인율에 대한 공시가 충분하고 완전하게 이루어졌는지 검토하시기 바랍니다.</p>		
질의 사항 10	<p>예상 수익/성장률 – 사용가치 (가정) (Projected revenue/ growth rate - value in use (Assumption))</p>	<p>2. 영구성장률 평가기관은 영구성장률로 1%를 반영하였습니다. 추정기간 동안의 GDP 성장률 전망, 평가대상회사가 사업을 영위하는 물리/정보통신/융합 보안 산업의 중장기 성장 전망을 고려하였을 때, 평가기관이 적용한 영구성장률 가정은 합리적이라고 판단하였습니다.</p>	Neutral	Appropriate
질의 사항 18-19	<p>예상 수익/성장률 – 사용가치 (가정) (Projected revenue/ growth rate - value in use (Assumption)) (계속)</p>	<p>평가기관은 평가대상회사가 수립한 사업계획과 보안산업 시장 전망 지표를 활용하여 영업수익을 추정하였으며, 평가대상회사의 영업수익을 Physical Security, Cybersecurity, Converged Security, Safety & care사업부로 구분하여 추정하였습니다.</p> <p>1. Physical Security 평가기관의 대상회사의 매출 중 가장 큰 비중을 차지하는 Physical Security 매출은 CMS Subscriber, CMS Installation 및 FM 매출로 구분되며, Physical Security 매출은 '22-'27년 연평균 4.3% 성장해 '22년 9,789억원에서 '26년 1조 2,058억원으로 증가하는 것으로 가정되어 있습니다. CMS Subscriber 매출은 연도별 고객 수에 ARPU(Average Revenue Per User)를 곱하여 추정하였습니다. 신규 고객 중 Non-Channel(영업사원에 의한 계약/실적)고객은 영업사원 증원 및 영업사원 생산성 향상 목표에 따라 연평균 2.2% 증가하는 것이 가정되었으며 Channel(SKT유통망에 의한 계약/실적) 고객은 '22년 신규 가입자 수가 추정기간 동안 유지된다고 가정하였습니다. ARPU는 Channel 및 Non-Channel 구분에 따라 상이한 가정을 적용하였습니다. Channel의 경우 신규 ARPU 와 해지 ARPU 모두 추정기간 동안 EIU 소비자물가상승률에 따라 증가하는 것으로 가정되었습니다. Non Channel의 경우 신규 ARPU의 경우 EIU 소비자물가상승률의</p>	Neutral	Appropriate

Ref	검토 범위	검토 내용 요약	요소 검토 의견	요소의 적합성
		<p>50% 수준만큼 증가할 것으로 가정하였고, 해지 ARPU의 경우 '19-20년 하락률인 (-)0.15% 만큼 매년 하락할 것으로 가정하였습니다. 평가기관에게 channel 및 Non-channel, 신규 및 해지 ARPU의 가정이 상이한 사유를 질의하였으며, 평가기관은 "신규 ARPU 상승은 영업정책, 전략에 따라 움직이고 있으며, Non channel의 경우 양적 성장과 유통망(대리점)채널의 역량 확대에 포커스가 된 부분이 있습니다. 이에 따라 Non channel의 ARPU 상승률은 Channel에 비하여 낮은 수준으로 적용하였습니다. 해지 ARPU의 경우 신규 ARPU와 같은 방향성을 가지고 증감하는 것이 맞으나 Non channel의 경우에는 서비스 감소에 따른 가격 인하 후에 해지되는 경우가 있어 성장률이 (-)로 추정되었습니다. 따라서, 19년 대비 20년 해지 ARPU 감소율을 적용하였습니다. (연도별 변동이 크게 나타나며 해당 수준을 적정수준으로 회사는 판단하고 있습니다.)" 라고 회신하였습니다.</p> <p>CMS Subscriber 매출 추정 시 적용된 가정들의 적절성을 확인하기 위해 과거 실적상 확인되는 영업사원 1인당 신규 고객 수, 과거 Non-Channel, Channel 고객 증가 추이 및 신규 고객 ARPU 변동 추이를 검토하였으며, CMS Subscriber 매출 추정에 적용된 가정은 합리적이라고 판단됩니다.</p> <p>CMS Installation 매출은 상기 CMS Subscriber 매출 추정 시 활용된 연도별 신규 고객 수에 고객 당 설치비용을 곱하여 추정하였고, 연도별 설치비용은 '21년 고객 당 설치비용이 유지되는 것으로 가정하였습니다. 다만, 추정기간에 적용된 '21년 실적 0.179 보다 최근 실적('22년 1-3Q, 0.168)이 저조함에 따라, '22년 실적이 보다 높은 '21년 기준 설치비용을 추정기간 적용한 사유를 평가기관에 질의하였습니다. 평가기관은 최근 실적('22년 1-3Q)은 '21년 실적보다 저조하지만 '22년 운기(1-4Q) 실적 상 Average Installation Price가 0.184에 달해 추정기간에 적용된 '21년 실적보다 높은 것을 평가대상회사를 통해 확인했음을 추정 근거로 제시하였습니다. CMS Installation 매출 추정 시 적용된 가정은 합리적이라고 판단됩니다.</p> <p>평가기관은 FM 매출을 FM Site 수에 Site당 매출액을 곱해서 산출하였습니다. Site수의 경우 회사제시 사업계획에 따라 '22-'27년 연평균 1.7% 성장한다고 가정하였으며, Site당 매출은 Site당 발생 인건비를 추정한 뒤, 일정 마진율을 가산하여 산출하였습니다. Site당 인건비 대비 마진율의 경우 '19-'22년 마진율의 평균인 75.1%로 가정하였습니다. '22년 실적상 FM Site당 마진율은 74.9%로 평가자의 가정은 합리적인 것으로 판단됩니다.</p>		
질의 사항 20	<p>예상 수익/성장률 – 사용가치 (가정) (Projected revenue/ growth rate - value in use (Assumption)) (계속)</p>	<p>2. CyberSecurity</p> <p>평가기관은 Cybersecurity 매출을 ISAC/ES, Manned Monitoring, Consulting, Solution/SI, Cloud, Mobile 매출로 구분하여 추정하였습니다.</p> <p>ISAC/ES 매출은 Service 매출과 OA 매출로 구분되는데 Service 매출은 제휴 고객 수 * 고객 당 수익으로, OA 매출은 '22년 매출을 기준으로 연도별 EIU GDP 성장률만큼 성장할 것으로 추정되었습니다. Service 매출 추정 시 고객 수는 매년 10명씩 증가하는 것이 가정되었는데, 전기에는 매년 1명씩 증가하는 것으로 가정된 바 있어 가정의 긍정적 변경 사유에 대한 검토를 수행하였습니다. 자세한 사항은 발견사항1을 참고 부탁드립니다. 고객 당 수익은 EIU</p>	Optimistic	Appropriate

Ref	검토 범위	검토 내용 요약	요소 검토 의견	요소의 적합성
		<p>CPI 상승률에 따라 증가하는 것을 가정하였습니다.</p> <p>Manned Monitoring 매출은 고객 수 * 고객 당 수익으로 추정되었습니다. 고객 수의 경우 직원 수에 직원당 고객수를 곱하여 산정되었습니다. 직원 수의 경우에는 사업계획에 따라 추정기간동안 매년 30명씩 증가하는 것으로 가정하였고, 직원당 고객 수의 경우 직원의 생산성 증대 효과를 반영하기 위해 EIU GDP 증가율만큼 증가할 것으로 가정하였습니다. 직원의 생산성과 GDP 증가율은 명시적인 상관관계가 식별되지 않는 바 해당 증가율을 적용한 사유를 평가기관에 질의하였습니다. 평가기관은 “회사는 직원당 고객수를 최소 GDP성장률만큼 성장을 시킬 계획을 가지고 있으며, 실제 과거 증가율 대비 보수적으로 추정하였습니다.” 라고 회신하였습니다. 실제로 직원당 고객 수가 '19년 0.104명에서 '22년 0.13명으로 증가한 점을 감안하면 달성 가능한 수준이라고 판단됩니다. 고객 당 수익은 고객 1인당 투입되는 감시인원의 인건비에 마진율을 가산하여 산정되는데, 추정기간 동안의 마진율은 '27년까지 '19-'22년 평균 수준으로 상승할 것으로 가정하였습니다. Manned Monitoring 매출 추정 시 적용된 가정은 합리적이라고 판단됩니다.</p> <p>Consulting 매출은 컨설팅 횟수 * 컨설팅 1회당 수익으로 추정되었습니다. 컨설팅 횟수는 컨설팅 직원 수 * 1인당 컨설팅 횟수로 계산됩니다. 컨설팅 횟수는 '19-'22년까지 직원 1인당 5회로 고정되어 있었으나 향후 추정 시에는 GDP 상승률에 따라 증가할 것으로 가정되어 있습니다. 과거와 달리 향후 추정 시 직원 1인당 컨설팅 횟수가 증가하는 것이 가정된 사유에 대해 평가자에게 질의하였고, 평가자는 “직원당 Consulting횟수는 최소 GDP 성장률만큼 성장시킬 계획을 가지고 있으며, 과거에는 직원 1인당 컨설팅 횟수의 증가보다 컨설팅 직원 증가에 비중을 두었다”고 답변하였습니다. 컨설팅 1회당 수익의 경우 컨설팅 1회당 인건비에 일정한 마진을 가산하여 계산하였으며, 추정기간 동안의 마진율은 '22년 수준이 유지되는 것을 가정하였습니다. '22년 마진율이 이전기간대비 급증하였고, 해당 수준이 추정기간 유지됨을 가정하였기 때문에 평가자에게 '22년 마진율의 급증 사유를 질의하였습니다. 평가기관은 “과거 Case 증가에 비해, 직원 수는 크게 증가하지 않음에 따라 Case당 Margin율이 성장하였으며, 향후 Case가 증가하더라도 상대적으로 인원수는 크게 증가하지 않을 것으로 보았습니다. 최소 22년 수준의 마진율은 가능할 것으로 판단하였습니다.”고 답변하였습니다. 다만, 평가기관은 매출 추정을 위한 컨설팅 1회당 인건비 추정 시 '컨설팅 Case당 인건비'가 EIU 명목임금상승률만큼 증가함을 가정하였는데, '컨설팅 Case 당 인건비'는 전체 인건비를 Case수로 나눈 값입니다. 따라서 단순히 최근 '컨설팅 Case 당 인건비' 값에 명목임금상승을 적용하여 향후 발생할 비용을 추정한다면 평가기관이 가정한 1인당 컨설팅 횟수 증가 효과가 적절히 반영되지 못할 것으로 판단됩니다. 관련 내용을 평가기관에 질의하였고, 평가기관은 영업비용 추정 시 산출한 컨설팅 총인건비(1인당 인건비 * EIU 임금상승률 * 인력계획)를 Case 수로 나누어 '컨설팅 Case당 인건비'를 산출하는 것으로 가정을 수정하였습니다. Consulting 매출 추정 시 평가기관이 적용한 가정은 합리적이라고 판단됩니다.</p>		

Ref	검토 범위	검토 내용 요약	요소 검토 의견	요소의 적합성
		<p>Solution/SI 매출은 Distributorship 매출과 Tech Support/SI 매출로 구분됩니다.</p> <p>Distributorship 매출은 벤더 수 * 벤더 당 매출로 추정되는데, 벤더 수는 추정기간동안 3-4명씩 증가하는 것이 가정되었습니다. 평가기관의 벤더 수 증가 가정은 다소 낙관적인 것으로 판단됩니다. 자세한 사항은 발견사항2를 참고하시길 바랍니다. 고객 당 수익의 경우 추정기간 동안 연도별로 CPI 상승률만큼 증가함에 더해 수익성 개선에 따른 효과로 5% 추가 상승할 것으로 가정되었습니다. 평가기관은 “총판영업 판매로 솔루션을 제공받아 margin을 붙여 고객에게 제공하는데, 회사의 사업계획에 따라 솔루션 업체와 단가협상을 통해 高margin vendor를 보유하고, 低margin vendor를 대체하는 방식으로 수익성 향상을 추정하였습니다.”라고 추정방식을 설명하였습니다. 과거 대상회사가 총판 솔루션 포트폴리오 및 벤더 재정비를 통해 벤더 당 수익을 '19년 약 12억원에서 '21년 10월 기준 약 21억원으로 크게 높인 사례가 있다는 점을 고려할 시, 추정 시 반영된 수익성 개선에 의한 벤더 당 매출 5% 추가 상승 목표는 달성 가능한 수준일 것으로 판단됩니다.</p> <p>Cloud 매출은 Cloud Captive, Cloud non-Captive 및 Remote Monitoring으로 구분하여 추정되었으며, Cloud Captive, Cloud non-Captive 매출은 고객 수 * 고객 당 수익으로, Remote Monitoring은 사업계획상 성장률 5%를 적용하여 추정하였습니다.</p> <p>전기 추정시 Cloud Security Service, Cloud Security Solution, Remote Monitoring 항목으로 구분하여 추정된 바, 당기 추정방식에 변화가 생긴 사유를 질의하였습니다. 평가기관은 “Cloud는 고객군에 따라 매출 및 원가구조가 상이하여 고객군별 추정방식으로 변경하였습니다. CSP (AWS, Azure 등)이 제공하는 Native 솔루션의 경우 협업 중인 MSP에 매출이 인식되며, 당사는 순수한 서비스 비용만 매출로 인식하는 구조입니다.” 고 회신하였습니다. 평가기관의 추정방식의 변경은 합리적이라고 판단됩니다.</p> <p>다만, Cloud 매출 추정시 반영된 Cloud Non-captive 고객수 증가 가정은 다소 낙관적이라고 판단됩니다. 자세한 사항은 발견사항 3을 참고 부탁드립니다.</p> <p>Mobile 매출은 대상회사 사업계획상 T-Guard 유료고객 수에 고객 당 ARPU를 곱해서 추정되었습니다. 모바일가드 유료고객은 SKT 이용고객 * 캡스 모바일가드 침투율 * 유료고객 비율을 이용해서 계산되는데, 평가기관은 캡스 모바일가드 이용고객이 '27년 1,012만명, 유료 사용자 비율은 14%를 기록해 유료 고객 수가 148만명을 달성할 것이라는 가정을 적용하였습니다. 해당 가정사항의 달성가능성에 대하여 평가기관에 질의한 결과, Proportion of Paid Users 수의 경우 SKT의 보안부문의 사업목표를 바탕으로 회사가 예상하고 있는 사용률을 반영하였고, 향후 모바일 내 서비스 확대 등으로 해킹, 보안에 대한 위협이 증가할 것을 예상하고 있으며, SKT와 함께 모바일 가입자를 대상으로 이용자를 확대시킬 계획이 있다는 점을 달성가능성의 근거로 답변하였습니다. 다만, 1. 해당 사업이 아직 본격적인 매출을 발생시키지 못하고 있는 신사업이라는 점, 2. 모바일 보안 어플리케이션의 경우 무료로 제공되는 경우가 많아 유료 사용자 비율이 낮다는 점 등을</p>		

Ref	검토 범위	검토 내용 요약	요소 검토 의견	요소의 적합성
		고려할 경우 향후 평가대상회사의 Mobile 매출 성장 가정에는 불확실성이 존재하는 것으로 판단됩니다.		
질의 사항 21-22	예상 수익/성장률 – 사용가치 (가정) (Projected revenue/ growth rate - value in use (Assumption)) (계속)	<p>3. Converged Security</p> <p>평가기관은 Converged Security 매출을 Converged Security Platform, OT/ICS, SI/DS/SMB로 구분하여 추정하였습니다.</p> <p>Converged Security Platform 매출은 FM 매출과 Solution/SI 매출로 구분됩니다.</p> <p>FM 매출은 Site수 * Site당 수익으로 산출되며, Site 수는 FM 직원 수 / Site 1곳 당 필요 직원 수로, Site당 수익은 Site당 인건비에 일정 마진율을 가산하여 산출되었습니다. 향후 Site당 수익 추정 시, '22년 마진율인 10.2% 수준이 계속적으로 유지되는 것으로 가정되어 있습니다. 다만, '20년 마진율 5.7%, '21년 3.6%에서 '22년 10.2%로 마진율의 급격한 개선이 발생한 것으로 확인되어 추정기간동안 '22년 수준의 마진율을 유지할 수 있을 지에 대한 검토가 필요하였고, 평가기관에 과거기간 대비 마진율이 개선된 사유 및 '22년 마진율이 지속 가능할 지 여부를 질의하였습니다. 평가기관은 사업 초기로 site 당 직원 수가 많은 편으로 '22년에는 사이트 수 증가 대비 인원 증가는 수준이 감소함에 따라 마진율이 증가하였으며, 향후 사이트 당 직원 수가 줄어들면 최소 22년 수준의 마진율은 유지가 가능할 것으로 보고 있다고 회신하였습니다.</p> <p>Site 수의 경우 사업계획상 FM 직원의 증가('22년 2,535명 -> '26년 5,408명) 및 Site 1개당 필요 직원의 감소('22년 Site 1개당 22.0명 -> '27년 Site 1개당 13.0명)가 가정됨에 따라 '23년 140곳에서 '26년 416곳으로 증가하는 것이 가정되어 있습니다. 이에 따라 Converged Security Platform - FM 매출은 '22년 1,512억원에서 '27년 3,355억원으로 CAGR 17.3% 수준 성장합니다. 해당사업이 '20년 시작된 신규사업으로 '21년 및 '22년 전기 대비 매출액이 크게 증가한 점 및 평가기관으로부터 수령한 답변을 고려할 경우 FM 매출 추정 시 적용된 가정은 합리적이라고 판단됩니다.</p> <p>Solution/SI 매출은 연도별 Solution 판매수량 * Solution개당 가격으로 산출되며, Solution 개당 가격은 EIU CPI상승률에 따라 상승되는 것을 가정하였습니다. Solution 판매수량은 연도별 Site수 증가분 * 사업계획상 전환율을 적용하여 계산되었습니다. 향후 Solution 판매수량은 추정기간 동안 연도별 Site수 증가분 및 사업계획상 전환율이 각각 '22년 대비 큰 폭으로 증가함에 따라 '22년 336개에서 '26년 1,104개로 약 3.3배 증가하는 것이 가정되어 있습니다. 이에 따라 Solution/SI 매출은 '22년 503억원에서 '27년 1,421억원으로 약 3배 성장할 것이 예상됩니다. 해당 성장 가정이 적절한 수준이라고 판단한 근거에 대해 평가기관에 질의하였으며, 평가기관은 회사가 제시한 사업계획 상의 성장수준을 준용하였으며, 1. 지능형 융합보안 플랫폼 '써미츠'를 필두로 융합보안 사업 강화를 위해</p>	Neutral	Appropriate

Ref	검토 범위	검토 내용 요약	요소 검토 의견	요소의 적합성
		<p>'SUMiTS 사업 그룹'을 확대·재편하고, 2. 산업안전과 운영기술·산업제어시스템(OT/ICS) 영역 통합 서비스를 제공하는 '융합보안시너지 TF'도 신설하였으며, 3. 이를 바탕으로 배터리, 바이오, 통신과 같이 최고 수준의 보안이 필요한 산업은 물론 스마트빌딩, 스마트 팩토리 영역까지 기업 고객을 확대할 계획임을 언급하였습니다. 해당사업이 '20년 시작된 신규사업으로 '20-21년 전기 대비 매출액이 크게 증가한 점, SK Family향 매출 확보를 통해 안정적인 성장이 가능할 것이라고 예상된다는 점 및 평가기관의 답변 상 구체적인 성장계획이 존재하는 점을 종합적으로 고려할 경우 Solution/SI 매출 추정 시 적용된 가정은 합리적이라고 판단됩니다.</p> <p>OT/ICS의 경우 외부 시장 규모가 전망기관인 Infiniti의 국내 '20~'26년 OT 각 연도별 시장 성장 전망치에 따라 추정기간 말까지 성장할 것이며, 시장에 대한 대상회사의 점유율은 '22년 4.1%에서 '27년 8.3%까지 점진적으로 4.2%p 확대될 것이라는 가정 하에 추정되었습니다. 이와 같은 점유율 확대 가정이 합리적이라고 판단한 사유에 대하여 평가기관에 질의하였습니다. 평가기관은 "회사는 국내외 OT 솔루션 전문 업체와의 파트너십 확대 등을 통하여 점유율 확대를 계획하고 있으며, 현재 한국MS, 이바코리아시스템 등 계약을 통한 지속적인 관계 확대를 추진하고 있음"을 근거로 제시하였습니다. 시장 성장률이 외부 전망기관의 시장 성장 전망치를 근거로 한다는 점 및 평가기관의 답변 상 구체적인 점유율 확대 계획이 존재하는 점을 고려했을 때, OT/ICS 매출 추정 시 평가기관이 적용한 가정은 합리적이라고 판단하였습니다.</p> <p>SI 매출 추정시 평가기관은 '22년 매출대비 사업계획상 성장률을 적용하였습니다. 사업계획상 성장률의 합리성에 대하여 질의한 결과 평가기관은 '19~'22년 3Q까지의 평균성장률은 10.9%이며, 이를 고려하여 향후 계획에 반영하였고, 향후 성장률은 11%에서 8%로 점차 감소하고 있으며, 과거 평균성장률과 비교하였을 경우 달성가능한 수준으로 판단하였다고 회신하였습니다.</p> <p>DS 매출의 경우 '23년 이후 SI Revenue에 귀속되는 것으로 고려되었기 때문에 별도의 추정은 중단되었습니다.</p> <p>SMB 매출은 Cybersecurity 매출대비 일정 비율의 매출이 발생할 것으로 추정되었으며, Cybersecurity 매출 대비 SMB 매출 발생 비율은 '22년 수준이 유지되는 것으로 가정되었습니다.</p> <p>Converged Security 사업부에 포함되는 SMB매출의 Driver로 Cybersecurity 매출을 사용한 사유에 대하여 질의하였으며, 평가기관은 ADT와 인포섹 합병에 따라 '21년부터 SMB매출은 소멸되고 교육사업만 남게 되어 교육사업은 '20년부터 시작된 사업으로 Trend반영이 어려워 정보보안 매출 증가율에 비례해서 증가한 것으로 추정하였다."라고 회신하였습니다. 상기 사항을 고려하였을 때, SI/DS/SMB 매출추정에 사용한 평가자의 가정은 합리적인 것으로 판단됩니다.</p>		

Ref	검토 범위	검토 내용 요약	요소 검토 의견	요소의 적합성
질의 사항 23-25	예상 수익/성장률 – 사용가치 (가정) (Projected revenue/ growth rate - value in use (Assumption)) (계속)	<p>4. Safety & care</p> <p>평가기관은 Safety & care 매출을 Homecare, Parking, Cleancare, FutureStore 매출로 구분하여 추정하였습니다.</p> <p>Homecare 매출은 Subscriber 매출과 Platform 매출로 구성됩니다.</p> <p>Subscriber 매출은 계약 수에 ARPU를 곱해 산출됩니다. 계약 수는 전체 가구수에 대상회사 침투율을 곱하여 산출되며, 전체 가구수는 통계청이 발표하는 장래가구추계를, 침투율은 사업계획상 목표 성장을 반영하여 추정되었습니다. 또한, ARPU는 EIU 소비자물가상승률 만큼 증가하는 것으로 가정하였습니다. Platform 매출은 유저수에 유저당 수익을 곱하여 추정됩니다.</p> <p>유저당 수익은 사업계획을 준용하여 Homecare Subscriber 신규 ARPU의 50% 수준으로 추정하였습니다. 유저 수는 각 연도별 Homecare 기초 구독자 수에 사업계획상 침투율을 곱하여 산정됩니다. 침투율의 경우 '23년 30%에서 '27년 60%로 2배 상승하는 것으로 가정되어 있습니다. 해당 침투율 증가 가정의 합리성에 대하여 평가기관에 질의하였으며, 평가기관은 과거 Homecare사업은 물리보안의 개념으로 홈 고객에게 제공 시 고객의 소구사항에 대해 충족을 시키지 못해 성장이 더디었던 반면, 세이프티와 케어의 개념으로 변경하여 새로운 서비스를 출시한 이후 홈 고객들의 수요도 증가하고 있는 점, 과거 실적 Homecare 구독자 수가 크게 증가하고 있다는 점을 근거로 들었습니다. 그러나, 해당사업이 '23년부터 본격적으로 매출이 발생하는 신규사업임을 고려할 때 평가기관의 침투율 증가 가정에는 불확실성이 존재하는 것으로 판단됩니다. 자세한 사항은 발견사항 4를 참고 부탁드립니다.</p> <p>Parking 매출은 운영매출과 리스매출로 구분하여 추정되었습니다. 운영매출은 연도별 고객 수에 ARPU를 곱하여 추정하였습니다. 연도별 신규 고객은 영업사원 수 * 영업사원 1인 당 신규 계약 건수를 이용해서 계산되었으며, 1인당 신규 계약 건수는 사업계획상 수치를 가정하였으며, 과거 실적과 비교해보았을 때 달성 가능한 수준으로 판단됩니다.</p> <p>리스매출의 경우 리스 계약 주차장 수 * 주차장 당 수익을 이용해서 추정되었으며 계약 주차장 수는 GDP 성장률에 따라, 주차장 당 수익은 EIU CPI상승률에 따른 증가가 가정되었습니다. 평가기관이 Parking 매출 관련하여 적용한 가정은 합리적이라고 판단됩니다.</p> <p>Cleancare 매출은 Subscriber 매출과 Service 매출로 구분됩니다.</p> <p>Subscriber 매출은 계약 수에 ARPU를 곱해 산출됩니다. 계약 수는 신규계약수의 경우 영업사원당 계약수를 고려하여 산정되며, 해지계약수의 경우 사업계획상 해지율을 준용하였습니다. 해지율 실적은 '20년 3.0%, '21년은 4.1%, '22년은 8.9%로 최근기간 증가하고 있으며, 추정기간 중에도 '27년까지 11.8%까지 해지율이 상승하는 것으로 가정되어 있어 평가기관에 해지율 증가 사유를 질의하였습니다. 평가기관은 "현재는 사업초기로 해지율이 낮은 수준을 보이지만 일정수준까지는 매년 증가할 것으로 전망하고 있으며 최종적으로는 성숙사업인 CMS(Non channel)수준에 이를 것으로 예상하고 있습니다."라고 회신하였습니다. 해지율 관련 평가기관의 답변에 비합리적인 부분은 없는 것으로 판단됩니다.</p>	Optimistic	Appropriate

Ref	검토 범위	검토 내용 요약	요소 검토 의견	요소의 적합성
		<p>신규계약수 추정시 CMS 영업사원수 * 영업사원당 계약수로 계산되는데 Safety & care 항목인 Cleancare 매출을 추정함에도 Physical Security 항목의 CMS 영업사원수를 적용한 사유와 '22년 기준 영업사원당 계약수가 7명 수준에서 '27년 2.6명으로 감소하는 바 영업사원당 계약수 산정 근거를 평가기관에 질의하였습니다. 평가기관은 "CMS영업사원이 캡스홀 영업도 같이 하고 있으며 코로나 특수 영향을 제외하여 사업계획에 반영하였고 이에 따라 * of New Accounts/영업사원 이 감소되는 것으로 추정하였습니다." 고 회신하였습니다. Subscriber 매출 추정에 적용된 가정에 대한 평가기관의 답변에 비합리적인 부분은 없는 것으로 판단됩니다. Service 매출은 연도별 Cleancare 구독자 수에 ARPU를 곱하여 산정됩니다. ARPU는 '22년 사업계획상 단가에 EIU CPI 증가율만큼 상승함을 가정하였습니다.</p> <p>상기 사항을 종합적으로 판단할 때, Cleancare 매출을 추정하기 위해 적용한 평가자의 가정은 합리적인 것으로 판단됩니다.</p> <p>Futurestore 매출은 CMS를 기반으로 한 신규사업입니다. Futurestore 매출은 고객수에 ARPU를 곱하여 산출됩니다. 평가기관은 고객수 추정시 (TAM = 전체 계약수 * 당사침투율)을 고려하였으며, ARPU 추정시 사업계획을 준용하였습니다.</p> <p>Futurestore 관련 평가자의 추정에는 다소 낙관적인 가정이 적용된 것으로 판단됩니다. 자세한 사항은 발견사항 5를 참고하시길 바랍니다.</p>		
질의 사항 26	<p>예상 비용 - 판매된 상품/제공된 서비스 비용(또는 이에 상응하는 비용) - 사용가치 (가정)</p> <p>(Projected costs - cost of goods sold/ services provided (or equivalent) - value in use (Assumption)) 및</p> <p>예상 비용 - 판매, 일반 및 관리 비용 - 사용가치 (가정)</p> <p>(Projected costs - sales, general and administrative expenses - value in use (Assumption))</p>	<p>평가기관은 평가대상회사가 수립한 사업계획과 거시경제지표를 활용하여 영업비용을 추정하였으며, 영업비용을 Physical Security, Cybersecurity, Converged Security, Lifecare Services, Others로 구분하였습니다.</p> <p>1. Physical Security</p> <p>평가기관은 Physical Security 영업비용을 CMS 및 FM 사업부로 나눠서 추정하였습니다. CMS 사업부의 영업비용은 크게 출동/관제/기술지원/고객관리/R&D 인건비와 영업사원 인건비, Commission 및 기타비용으로 구분됩니다. 평가기관은 전 직군의 인당 인건비가 EIU 명목임금상승률에 따라 증가하는 것을 가정하였습니다. 또한, 직군별 인원 수의 경우 영업사원, 출동 및 기술지원인원은 사업계획을 반영하여 소폭 상승 가정하였으나, 관제 인원의 경우 추정기간 동안 감소하고, 고객관리/R&D 인원의 경우 현재수준이 유지되는 것으로 가정하였습니다. 평가자에게 감원 및 현재 수준 유지 계획이 반영된 직군별 인원수 추정 가정의 합리성에 대해 질의하였고, 평가자는 Growth Capex로 반영된 Next OSS로 인한 효율적인 출동 및 관제 관리로 1인당 Coverage가 증가함에 따른 변화라고 답변하였습니다. 해당가정에 비합리적인 부분은 없는 것으로 판단됩니다. Commission 비용의 경우 과거 실적과 동일하게 신규 고객 매출의 5%를 적용하였고, 기타비용의 경우 비용의 성격에 따라 소비자물가상승률, GDP 증가율 및 Non-channel 구독자 증가율을 적용하여 추정하였습니다. 평가자가 Commission 및 기타비용 추정 시 적용한 가정들은 합리적이라고 판단됩니다. FM 사업부의 경우 현장 관리 인원 인건비, 영업사원 인건비 및 기타 비용으로 구분됩니다. 평가기관은 전 직군의 인당 인건비가 EIU 명목임금상승률에 따라 증가하는 것을</p>	Neutral	Appropriate

Ref	검토 범위	검토 내용 요약	요소 검토 의견	요소의 적합성
		가정하였습니다. 인원 수의 경우 현장 관리 인원은 Site당 인원은 과거 안정적인 변동을 보였으므로 '19-'21년 평균 수준(4.4명)으로 고정되는 것을 가정하였으며, 영업사원 인원은 '22년 인원이 유지되는 것을 가정하였습니다. 기타 FM COGS의 경우 매출액 대비 일정비율만큼 발생하는 것으로 가정하였으며, 비용발생비율은 '21년 매출액 대비 비용 수준이 유지되는 것으로 가정하였습니다. 평가자가 FM 영업비용 추정 시 적용한 가정들은 합리적이라고 판단됩니다.		
질의 사항	예상 비용 - 판매된 상품/제공된 서비스 비용(또는 이에 상응하는 비용) - 사용가치 (가정) (Projected costs - cost of goods sold/ services provided (or equivalent) - value in use (Assumption)) 및 예상 비용 - 판매, 일반 및 관리 비용 - 사용가치 (가정) (Projected costs - sales, general and administrative expenses - value in use (Assumption))	<p>2. CyberSecurity</p> <p>평가기관은 Cybersecurity 사업부 내 다양한 부문별 영업비용을 크게 재료비, 인건비, 아웃소싱비, 기타비용으로 구분하여 추정하였습니다. 재료비의 경우 보고서상 '22년 매출액 대비 발생 비중의 유지 혹은 일부의 경우 매년 0.5%의 개선을 가정하였습니다. 평가기관에 재료비가 개선되는 ISAC/Cloud/Remote Monitoring의 경우 개선 사유를 질의하였고, 평가기관은 "현재 매출액 대비 재료비율의 경우 대내외 불안정한 경제 현황으로 원자재 가격이 급증하여 과거 대비 높은 수준이며, 향후 점차 예전 수준으로 안정화되는 것을 가정하였다."라고 회신하였습니다. 실제 과거 추이를 검토한 결과 평가기관의 가정은 합리적인 것으로 판단됩니다.</p> <p>인건비의 경우 인원 수는 부문별 성격에 따라 사업계획에 따른 인원 수, 인당 매출액이 일정하게 유지되는 인원 수 또는 과거 추이를 적용하여 추정한 인원 수를 가정하였으며 인당 인건비는 연도별 EIU 명목 임금상승률에 따라 상승한다고 가정하였습니다.</p> <p>아웃소싱비의 경우 ISAC/Solution/Cloud/Remote/Mobile의 경우 '22년 매출 대비 비율의 아웃소싱비가 추정기간 동안 0.5%씩 개선된다고 가정하였습니다. 평가기관에 개선 가정의 합리성을 질의한 결과, 평가기관은 "Outsourcing Cost의 경우 일부 고정비 성격이 포함되어 있어 향후 매출액 증가에 따라 비율이 감소할 것으로 예측하고 있으며, 외주인력 직급 조정 등으로 업무 자동화 툴 도입(챗봇시스템) 등으로 아웃소싱 비중이 감소할 것으로 예상하고 있다고 회신하였습니다. 평가기관의 가정에 비합리적인 부분은 없는 것으로 판단됩니다.</p> <p>Manned Monitoring/Consulting의 경우 인원수에 인당 인건비를 곱하여 추정하였는데, 인원수는 매출추정시 산정된 외주고용인원 수를 적용하였고 인당 인건비는 EIU 명목임금상승률을 반영하여 추정하였습니다.</p> <p>기타비용은 비목별 성격에 따라 매출액 대비 비중이 일정하게 유지되거나 '22년 비용이 EIU GDP/PPI(생산자물가상승률) 상승률에 따라 증가하는 것을 가정하였습니다. Cybersecurity 영업비용 추정 시 평가기관이 적용된 가정들은 합리적이라고 판단됩니다.</p>	Neutral	Appropriate
질의 사항 28	예상 비용 - 판매된 상품/제공된 서비스 비용(또는 이에 상응하는 비용) - 사용가치 (가정)	<p>3. Converged Security</p> <p>평가기관은 Converged Security 사업부 내 다양한 부문별 영업비용을 크게 재료비, 인건비, 아웃소싱비, 기타비용으로 구분하여 추정하였습니다. 관련 매출의 일정비율이 발생할 것으로 추정한 재료비의 경우 보고서상 '22년 발생 비중에서 매년 0.5%씩 개선될 것으로 가정하였습니다. 평가기관에 재료비 개선의 사유를 질의하였고, 평가기관은 "현재 매출액</p>	Neutral	Appropriate

Ref	검토 범위	검토 내용 요약	요소 검토 의견	요소의 적합성
	(Projected costs - cost of goods sold/ services provided (or equivalent) - value in use (Assumption)) 및 예상 비용 - 판매, 일반 및 관리 비용 - 사용가치 (가정) (Projected costs - sales, general and administrative expenses - value in use (Assumption))	<p>대비 재료비율의 경우 대내외 불안정한 경제 현황으로 원자재 가격이 급증하여 과거 대비 높은 수준이며, 향후 점차 예전 수준으로 안정화되는 것을 가정하였다.”라고 회신하였습니다. 실제 과거 재료비 변동 추이를 검토한 결과 평가기관의 가정은 합리적인 것으로 판단됩니다. 인건비의 경우 인원 수는 부문별 성격에 따라 사업계획에 따른 인원 수, 인당 매출액이 일정하게 유지되는 인원 수 또는 과거 추이를 적용하여 추정한 인원 수를 가정하였으며 인당 인건비는 연도별 EIU 명목 임금상승률에 따라 상승한다고 가정하였습니다.</p> <p>아웃소싱비의 경우 평가기관은 최소 아웃소싱비 수준을 2% 수준으로 설정한 후, 2% 수준을 초과하는 '22년 매출 대비 아웃소싱비 발생비율이 추정기간 동안 매년 0.5%씩 개선된다고 가정하였습니다. 기타비용은 '22년 비용이 EIU PPI 상승률에 따라 증가하는 것을 가정하였습니다. 평가기관이 Converged Security 영업비용 추정 시 적용한 가정들은 합리적이라고 판단됩니다.</p>		
질의 사항 29	<p>예상 비용 - 판매된 상품/제공된 서비스 비용(또는 이에 상응하는 비용) - 사용가치 (가정) (Projected costs - cost of goods sold/ services provided (or equivalent) - value in use (Assumption)) 및 예상 비용 - 판매, 일반 및 관리 비용 - 사용가치 (가정) (Projected costs - sales, general and administrative expenses - value in use (Assumption))</p>	<p>4. Safety & care</p> <p>평가기관은 Safety & care 영업비용을 Homecare, Parking, Cleancare, Futurestore 영업비용으로 구분하여 추정하였습니다.</p> <p>Homecare 영업비용의 경우 신규 설치 고객에 대한 Commission과 Homecare 전략/운영 관리 인원 인건비로 구성됩니다. Commission은 신규 Homecare 고객 수 * 고객 당 Commission 비용 방식으로 추정하였으며, 신규 고객 수는 매출 추정 시 활용한 고객 수를 준용하고, 고객 당 Commission 비용은 '22년 비용이 추정기간 중 연도별 EIU CPI 상승률에 따라 증가하는 것을 가정하였습니다.</p> <p>HomeCare 부문 인건비 추정에는 다소 낙관적인 가정이 적용된 것으로 판단됩니다. 자세한 사항은 발견사항 6을 참고해주시기 바랍니다.</p> <p>Parking 영업비용의 경우 재료비, 인건비, Revenue Sharing Costs, 리스료로 구분됩니다. 재료비의 경우 신규 운영/리스 '21-'22년 평균 매출 금액 대비 비율로 추정되었습니다. 인건비는 인원 수 * 인당 인건비로 추정되며, 영업사원 수는 사업계획에 따라 추정기간동안 매년 1명 증가하는 것으로 반영되었고, 관리/기술 직원 수는 인당 매출 고려시 GDP 증가율이 연동되는 것으로 가정되었으며 직군별 인당 인건비는 EIU 명목임금 상승률에 따른 증가가 가정되었습니다. Revenue Sharing Costs는 사업계획에 따른 운영매출 대비 Revenue Sharing Costs 비율이 추정기간 동안 유지된다고 가정하였습니다. '19-'20년의 경우 Revenue Sharing (parking) 비율이 74%-95%로 최근실적 및 추정기간('27년 45%)에 비하여 높았기에 추정기간에 적용한 비율의 합리성에 대하여 질의하였습니다. 평가기관은 “'21년에 저수익 사업장을 정리하면서 비용율이 축소되었습니다. Revenue sharing은 수익배분율(고객% : 회사%)을 계약서에 기재하고 있으며, 표준 수익배분율은 없고, 고객마다 다르게 적용되고 있어 연도별 차이가 발생합니다.”라고 회신하였습니다.</p>	Optimistic	Appropriate

Ref	검토 범위	검토 내용 요약	요소 검토 의견	요소의 적합성
		<p>Commission의 경우 Parking 매출액 대비 '20-'22년 평균 비율이 추정기간 동안 유지된다고 가정하였습니다. 리스료의 경우 '22년 매출액 대비 임차료 비율 21%가 유지됨을 가정하였습니다.</p> <p>Cleancare 영업비용의 경우 Commission, 인건비, 기타비용으로 구성됩니다.</p> <p>커미션의 경우 '22년 하도급 지급수수료 실적 추정치를 반영하였습니다. 인건비의 경우 직원 수에 인당 인건비를 곱하여 산정되며, 직원수 고려시 인당 Site Coverage가 GDP 성장률만큼 증가할 것으로 가정하였고 인당 인건비는 EIU 명목임금상승률에 따라 증가함을 가정하였습니다. 또한, 기타비용의 경우 '21년 실적치에서 EIU CPU증가율에 따라 상승함을 가정하였습니다.</p> <p>FutureStore 영업비용의 경우 Tech support cost, Commission, 기타비용으로 구성됩니다.</p> <p>Tech support cost의 경우 Subscriber 매출 대비 일정 비율로 추정됩니다.</p> <p>Commission의 경우 계약기간 동안 (신규계약건*ARPU*5%)로 지급하는 것으로 파악되며, 연간 이탈율을 고려하여 발생할 비용을 산정하였습니다.</p> <p>기타비용의 경우 '21년 실적치에서 EIU CPI증가율에 따라 상승함을 가정하였습니다.</p> <p>위와 같은 검토결과 평가기관이 Homecare 인건비 추정에 적용한 가정을 제외하면, Safety & care영업비용 추정 시 적용한 가정들은 발견사항 5의 항목을 제외하면 합리적이라고 판단됩니다.</p>		
질의 사항 30, 35	<p>예상 비용 - 판매된 상품/제공된 서비스 비용(또는 이에 상응하는 비용) - 사용가치 (가정) (Projected costs - cost of goods sold/ services provided (or equivalent) - value in use (Assumption)) 및</p> <p>예상 비용 - 판매, 일반 및 관리 비용 - 사용가치 (가정) (Projected costs - sales, general and administrative expenses - value in use (Assumption))</p>	<p>평가기관은 Other Costs로 반영된 대상회사의 계열사 배부비용을 성격에 따라 인건비, 광고비, 로열티 비용 및 기타 비용으로 분류하여 추정하였습니다. Group Expense의 인건비는, 현재 인원이 유지된다는 가정 하에 EIU 임금상승률을 적용하여 추정하였습니다.</p> <p>광고비 및 기타 비용의 경우 '22년까지는 평가대상회사의 사업계획을 준용하고 이후에는 EIU CPI 수준 증가하는 것을 가정하였습니다. 로열티 비용의 경우 로열티 지급 정책에 따라 연도별 매출액의 0.2%씩 발생하는 것이 반영되어 있는 것을 확인하였습니다. 평가기관이 Other Costs 추정 시 적용한 가정은 합리적이라고 판단됩니다.</p>	Neutral	Appropriate

Ref	검토 범위	검토 내용 요약	요소 검토 의견	요소의 적합성
질의 사항 32-33	자본 지출 - 사용가치 (가정) (Capital expenditures - value in use (Assumption))	<p>평가기관은 Capex를 관련 사업부문에 따라 Physical Security, Safe & Care, Growth Capex, 무형자산 Capex 및 기타 Capex로 구분하여 추정하였습니다.</p> <p>Cybersecurity, Converged Security 사업의 Capex를 별도로 추정하지 않은 사유를 질의한 결과 평가기관은 “고객이 늘어나면 capex투자가 같이 늘어나는 physical security나 life care service와 달리 cyber와 converged security는 보안관제, 보안컨설팅 등 순수인력기반 사업이므로 유의적인 규모의 Capex투자를 필요로 하지는 않습니다. 추정 상 Other Capex에 포함되어 있다고 보시면 될 것으로 생각됩니다.” 라고 회신하였습니다. 해당 답변에 비합리적인 사항은 없는 것으로 판단됩니다.</p> <p>Physical Security Capex 중 CMS 관련 Capex는 신규 고객 Capex와 기존 고객 Capex로 구분하여 추정하였습니다. 신규 고객 Capex는 평가대상회사의 신규 고객 매출액 대비 Capex 비율이 추정기간 동안 유사하게 유지되는 것을 가정하였으며, 기존 고객 관련 Capex는 추정기간 동안의 고객 증가를 반영하여 점진적으로 투자액이 증가하는 것으로 반영하였습니다. 이에 따라 추정기간 동안의 CMS 매출액 대비 Capex 비중은 28~29%로 과거 실적 대비 유사한 수준으로 나타납니다.</p> <p>Safe & Care Capex는 Homecare 설비 설치 비용으로, 상기 CMS 관련 Capex와 유사하게 신규 고객 Capex와 기존 고객 Capex로 구분하여 추정하였습니다. 신규 고객 Capex는 평가대상회사의 신규 고객 매출액 대비 Capex 비율이 추정기간 동안 유사하게 유지되는 것을 가정하였으며, 기존 고객 관련 Capex는 추정기간 동안의 고객 증가를 반영하여 점진적으로 투자액이 증가하는 것으로 반영하였습니다.</p> <p>무형자산 Capex의 경우 추정기간 매출액의 0.6%에서 매년 0.1% 씩 감소하는 것으로, Other Capex의 경우 추정기간 매출액의 2.1%에서 매년 0.4%씩 감소하여 투자되는 것이 가정되었습니다.</p> <p>상기의 항목들을 종합한 평가대상회사의 추정기간 동안의 Capex는 3,300~5,300억원 수준으로 감가상각비보다 큰 수준으로 발생하고 있으며, 평가기관이 적용한 자본적 지출 가정은 합리적이라고 판단됩니다.</p>	Neutral	Appropriate
질의 사항 34	순운전자본 - 사용가치 (가정) (Working capital - value in use (Assumption))	<p>평가기관은 매출채권, 미수금, 선급금, 선급비용, 재고자산, 매입채무, 미지급금, 미지급비용, 예수보증금, 계약부채에 대해 관련 손익 대비 회전기일이 '19-'22년 3분기 평균 회전기일수준이 유지됨을 가정하였습니다. 평가기관이 순운전자본 추정 시 적용한 가정에 특이사항은 없다고 판단됩니다.</p>	Neutral	Appropriate

4. 발견사항

1. **CyberSecurity 부문의 ISAC/ES 매출 추정시 적용한 가정(Affiliate Clients 고객수)에 대한 감사팀의 모니터링 필요**

평가기관은 ISAC / ES 매출 추정시, 고객수에서 고객당 평균 단가를 곱하여 매출을 추정하고 있습니다. 고객수와 관련하여, 전기에는 Affiliate Clients(고객수)가 추정기간 매년 1 명씩 증가하는 것으로 가정하였으나, 당기에는 추정기간동안 매년 10 명씩 증가하는 것으로 가정하였습니다. 당기 가정 적용 시, '22 년 68 명이었던 고객수가 '27 년 118 명에 이르러 약 2 배가량 상승하는 것으로 추정됩니다. 해당 가정은 회사의 사업계획을 준용한 것으로 확인됨에 따라, 평가기관에 전기대비 낙관적인 회사의 사업계획을 합리적이라고 판단한 사유를 질의하였습니다. 평가기관은 “회사는 향후 미진입 관계사에 대한 서비스 확대를 계획하고 있습니다. 해당 사항은 전기 추정 시와 달라진 부분으로, 그에 따른 추정치를 Projection 에 반영하였습니다.”라고 회신하였습니다. 해당 답변을 통해 사업계획 상 고객 수 성장 계획이 관계사 간 약정 또는 그룹차원의 의사결정 등 명확한 원천이 존재하는 것이 아니며, 회사의 의지치가 반영된 것임을 파악하였습니다. 고객 수 가정은 향후 매출 추정치에 직접적인 영향을 주는 항목이므로, 평가보고서상 반영된 CyberSecurity 부문의 ISAC/ES 매출 성장 가정에는 불확실성이 존재하는 것으로 판단됩니다. 따라서 감사인께서는 향후 MAU 및 ISAC/ES 매출 추정시 반영한 고객 수가 사업계획에 따라 지속적인 성장세를 보이는지 모니터링하시기를 권고 드립니다.

2. **CyberSecurity 부문의 Solution/SI Distributorship ES 매출 추정시 적용한 가정(Vendor 고객수)에 대한 감사팀의 모니터링 필요**

평가기관은 Solution/SI Distributorship ES 매출 추정시, '23 년 Vendor 수가 '22 년 대비 4 개 업체 증가하고, '23 년 이후로는 매년 3 개 업체씩 증가하는 것으로 가정하였으며, 보고서 34p 를 통해 해당 가정은 과거 증가 수준을 반영한 것으로 설명하였습니다. 그러나 과거 실적 상으로는 '20 년은 2 개, '21 년은 3 개, '22 년 9 월말 까지는 전년대비 0 개 업체가 증가하였으므로 평가기관이 반영한 매년 3~4 개 업체의 증가 가정은 다소 낙관적이라고 판단됩니다. 이에 대해 평가기관에 문의한 결과 해당사항은 회사의 의지치이며, 보고서상의 설명을 'Vendor 수 추정은 회사의 사업계획을 반영한 것으로 수정하겠다고 회신하였습니다. Vendor 수 가정은 향후 매출 추정치에 직접적인 영향을 주는 항목이므로, 평가보고서상 반영된 CyberSecurity 부문의 Solution/SI Distributorship ES 매출 성장 가정에는 불확실성이 존재하는 것으로 판단됩니다. 따라서, 감사인께서는 향후 Vendor 수가 사업계획에 따라 지속적인 성장세를 보이는지 모니터링하시기를 권고 드립니다.

3. **CyberSecurity 부문의 Cloud Non-captive 매출 추정시 적용한 가정(Customer 고객수)에 대한 감사팀의 모니터링 필요**

CyberSecurity 부문의 Cloud 매출 추정시, Cloud Non-captive 고객수가 '21 년 220 명 '22 년 190 명 수준으로 최근기간 감소하였음에도 불구하고 추정기간말인 '27 년 2,589 명에 이르도록 급격히 상승하는 것으로 가정되어 있습니다. 평가자 제시한 클라우드 시장 성장률(IDC) '17-'22 년 CAGR 도 약 18%수준에 그쳐, 추정기간에 반영된 고객수 성장 가정의 합리성에 대해 평가자에게 질의를 수행하였습니다. 평가자는 “지금까지는 Cloud 로 이전하기 용이한 시스템 (웹서버 등)의 전환의 비중이 높았으며 향후 5 년간 미션 크리티컬한 시스템의 전환이 예상되며, 국내 Cloud 보안시장은 '22 년 0.8 조에서 '26 년 2.3 조(CAGR 32%)로 성장 전망임” 등 성장성과 관련된 답변을 회신하였으나 새롭게 제시된 전망치도 추정에 반영된 고객수 성장률에는 미치지 못하는 바, 평가자가 추정에 적용한 고객수 성장 가정은 다소 낙관적으로 판단됩니다. 고객수 가정은 향후 매출 추정치에 직접적인 영향을 주는 항목이므로, 평가보고서상 반영된 Cloud 매출 성장 가정에는 불확실성이 존재하는 것으로 판단됩니다. 따라서, 감사인께서는 향후 Cloud Non-captive 고객수가 사업계획에 따라 지속적인 성장세를 보이는지 모니터링하시기를 권고 드립니다.

4. **Safety & care 부문의 HomeCare 매출 추정시 적용한 가정(고객수 산정시 침투율 가정)에 대한 감사팀 모니터링 필요**

Subscriber 매출은 국내가구수*침투율*ARPU 로 추정되며, 이 중 국내 가구수는 통계청이 발표하는 장래가구추계를 준용하고 있습니다. 가구수 추정에 해당 통계치를 적용함은 합리적으로 판단됩니다. 다만, 침투율의 경우 '22 년 0.7%에서 '27 년 7.6%로 크게 상승하는 것으로 가정되어 있습니다. 그러나 전기 평가 시 '22 년 침투율이 1.4%에 이를 것으로 추정하였으나, '22 년 3 분기 기준의 실적은 0.7%에 그쳐 예측치를 크게 하회하고 있습니다. 따라서 해당 회사제시 침투율 상승 가정의 합리성에 대한 평가기관 질의를 수행하였습니다. 평가기관은 “회사는 홈케어 사업에 서비스 범위 확장 등 초기 시장 확장에 집중하고 있으며 또한 기존의 CMS 물리보안 경험/기술/인프라를 그대로 활용할 수 있는 점, 대형 3 사 외 신규 경쟁자의 진입이 쉽지 않은 점 등을 고려하여 사업계획을 수립하였습니다. 또한 고령화, 1 인가구의 비중 증가세에 따라, 홈케어 침투율 증가할 것으로 예측하고 있습니다.” 라고 회신하였습니다. 평가자 답변을 통해 침투율 상승을 가정한 근거를 확인할 수 있으나, 사업 초기임에 따른 불확실성은 계속적으로 존재하는 것으로 판단됩니다. 이에 감사인께서는 향후 침투율이 사업계획에 따라 지속적으로 상승하는지 모니터링하시기를 권고 드립니다.

5. **Safety & care 부문의 Futurestore 매출 추정시 적용한 가정(고객수 산정시 침투율 가정 및 ARPU 가정)에 대한 감사팀 모니터링 필요**

Futurestore 매출은 고객수에 ARPU 를 곱하여 산출되며, 고객수는 (TAM = 전체 계약수 * 당사침투율)로 산출됩니다. 해당 추정 Logic 은 합리적으로 판단되나, 추정에 적용된 침투율이 '22 년 1.8%에서 '27 년 41.7%로 5 년사이 23 배가량 증가할 것으로 가정되어 있는 바, 침투율 추정에 다소 공격적인 가정이 적용된 것으로 판단됩니다. 따라서 침투율 증가 가정의 합리성 검토내역을 평가자에게 요청하였으며, 적절한 근거 회신이 필요한 상황입니다. ARPU 의 경우 CMS 등 타 항목과 달리 EIU CPI 를 적용하지 않고 회사의 사업계획에 따른 목표치를 적용하였습니다. 이에 따라 신규/해지 ARPU 모두 '22 년 실적치가 '26 년까지 급속도로 증가하는 것으로 추정된 바 회사의 사업계획에 적용된 ARPU 수준에 대한 합리성 검토내역을 평가자에게 요청하였습니다. 평가기관은 “업초장기 매출에는 ARPU 가 낮은 상품의 매출이 주로 발생하지만, 추정기간말로 갈수록 고 ARPU 의 상품이 Mix 되어 판매되는 것을 가정하였습니다. 이에 따라 ARPU 가 증가하는 추세를 보이고 있습니다.”라고 회신하였으며, 제품 Mix 변동 효과를 확인할 수 있는 ARPU 산출 내역도 함께 제시하였습니다. 다만, 고 ARPU 상품 비중이 증가할 것이라는 가정의 달성여부에 대해서는 향후 확인이 필요할 것으로 판단됩니다. 이에 감사인께서는 향후 회사의 침투율과 ARPU 가 사업계획에 따라 지속적인 성장세를 보이는지 모니터링하시기를 권고 드립니다.

6. **Safety & care 부문 Homecare Opex 추정시 적용한 인건비 가정에 대한 감사팀의 추가검토 필요**

HomeCare 부문의 매출 추정 시 침투율이 증가하고 관련 매출이 급증하는 것으로 가정됨에 따라 Homecare SG&A 항목의 인건비 역시 증가해야 할 것으로 판단되나 평가기관은 인원 수 유지를 가정하였습니다. 관련하여, '22 년 인당 고객수 약 1 만명 수준에서 '27 년에는 인당 고객수가 12 만명 수준까지 성장할 것으로 가정되어 있음에도 인원수가 유지될 것으로 가정한 사유에 대해 질의하였습니다. 평가기관은 “인력을 최소화하여 운영할 계획이며, Homecare 의 관리부문은 상당부문 CMS 와 공유하고 있기 때문에 비교적 비용이 적게 발생하고 있습니다.”라고 회신하였으나, CMS 인원수의 증가 역시 매년 5 명 정도로 낮은 수준으로 고려된 점과 Homecare 전담 인원 수가 증가하지 않는 점을 고려하였을 때, 현재 수준의 인원으로 향후 상당수준 성장하는 Homecare 사업을 Cover 할 수 있다는 가정은 다소 낙관적으로 판단됩니다. 이에 감사인께서는 향후 Homecare SG&A 인원 수가 사업계획에 따라 지속적인 성장세를 보이는지 모니터링하시기를 권고 드립니다.

5. 발견 사항 이외 감사 팀 추가 검토가 필요한 사항

문서 Ref.	Topic	감사 팀 F-up 이 필요한 사항
질의사항 번호 4	사업계획에 대한 경영자 확인서	평가기관은 평가대상회사의 사업계획을 기초로 평가대상회사의 사용가치를 산출하였습니다. 평가의 기초가 되는 사업계획에 대한 신뢰성 확보를 위해 경영자의 최종 확인을 득한 경영자 확인서를 요청하였으며, 추후 제공해줄 것으로 답변 받았습니다. 감사팀에서 평가에 사용된 사업계획에 대한 경영자 확인서를 수령 및 확인해주시기 바랍니다.