

Deal Advisory 직무교육 – TS 기본 온라인 과정

QoE & QoA

Table of contents

01	What is QoE/QoA?	3
02	Example of QoE	9
03	Example of QoA	15

01

What is QoE?

What is QoE/QoA?

Quality of earnings

- 'Quality of earnings' can be described as the extent to which the **reported earnings** of a business reflect the **underlying economic characteristics of its normal, recurring operations** → QoE: 사업의 보고기준 이익이 정상적이고, 반복적인 사업의 기본적인 경제적 특성을 반영하는 정도
- Quality is typically assessed as how **sustainable**, **controllable** and **predictable** the reported earnings of the business are. It is therefore impacted by many factors including: Quality(질)은 일반적으로 사업의 보고된 수익이 얼마나 지속가능하고 통제 가능하며 예측가능한가에 따라 평가됨. 따라서 다음과 같은 많은 요인에 의해 영향을 받음
 - ✓ Non-recurring / one-off / exceptional items (e.g. redundancy costs, litigation, disposal, M&A costs, profit on fixed asset disposals, provision charges/release, etc)
 - ✓ Changes in the nature or scale of operations (e.g. acquisitions and disposals)
 - ✓ One-off accounting adjustments and non-cash items (e.g. releases of reserves or provisions)
 - ✓ Changes in accounting policy
- The above items can significantly effect the trends in the reported earnings of a business, thereby reducing its 'quality' 위의 항목은 보고된 기업의 수익 추세에 유의적인 영향을 미치기 때문에 '품질'이 저하될 수 있음.

Quality of net Assets

- QoA는 실사기준일을 시점에 회사의 순자산 중 실 가치가 없는 것으로 추정되는 자산항목과 추가 현금지출의무가 발생할 수 있는 부채 항목 등을 산정하여 순자산에 반영하는 분석. → QoE: 이를 통해서 잠재적 매수자가 인수하게 되는 회사의 순자산 규모를 파악하는 것이 목적이며, Deal 관점에서 Price 협의에 활용될 수도 있음.
 - ✓ 회수가능성이 낮은 매출채권, 선급금
 - ✓ 장기채화, 파손, 분실 등 사유를 갖고 있는 재고자산
 - ✓ 유희기계장치이나 처분가치가 거의 없는 유형자산, 노후화되어 안전인증을 받지 못하여 재건축이 불가피한 건물 등
 - ✓ 패소 가능성이 유의적인 소송 배상금, 통상임금 이슈로 미지급된 각종 수당 및 퇴직금 등

QoE 조정 예시

QoE 분석은 모든 회사(사업)에 동일하게 적용되지는 않고, 사업 분야, 회사(사업부)의 구조, 환경에 따라 달리 해석될 수 있음. QoE 분석은 경제적, 재무적 판단이 개입되므로 회사의 사업에 대한 면밀한 이해와 분석이 필요함.

구분	설명	예시
Pro-forma adjustments	과거 기간의 보고된 실적의 범위가 투자 대상과 다를 경우 기간별 일관성 있게 조정	<ul style="list-style-type: none"> 대상 기간 동안 사업부의 인수, 매각이 있을 경우 대상 기간 동안 자회사의 인수, 매각, 분할, 연결 범위의 변동이 있는 경우 하나의 법인에 여러 사업부 형태로 운영하다가 특정 사업부를 분할하여 매각하는 경우 합병 예정이거나 연결 대상인 법인들, 개별적으로 소유하던 법인의 패키지 매각
Normalization adjustments	일시적 일회성 항목으로 인한 효과 조정 (*일회성 항목이더라도 normal course of business에서 발생한 것은 조정 대상 아님)	<ul style="list-style-type: none"> 중단된 사업, 브랜드, 매장, 제품군 일회적인 사건으로 인한 수익 및 비용(eg. 일회성 컨설팅, 소송 비용, 사업부 매각 관련 비용, 화재, 보험 수익, 일회성 성과급) 실질적 효익이 없는 관계사에 대한 비용, 관계사로부터 무상 또는 저가의 서비스 주주, 특수관계자와 거래 중 향후 발생하지 않을 거래 퇴직금 규정의 변경, 아웃소싱
	회계처리, 회계추정 변경으로 인한 효과 조정	<ul style="list-style-type: none"> IFRS 도입, 외감 대상이 되는 경우 등 회계 기준의 변경 대손충당금, 재고자산평가충당금, 퇴직급여충당부채의 일시적 적립, 환입, 설정 방법의 변경
QoE가 아닌 경우	시장 환경, business cycle에 의한 단가 변동	<ul style="list-style-type: none"> 시장 환경 변화에 따른 통상적인 판매가격, 구매가격의 변동 통상적인 수준의 임금 인상

02

Example of QoE

QoE – Project Denver (1/2)

Quality of earnings				
USD K	2019년 12개월	2020년 12개월	2021년 12개월	2022년 3개월
매출액	520,671	507,059	474,230	104,093
EBITDA	34,043	38,130	97,646	16,770
EBITDA%	6.5%	7.5%	20.6%	16.1%
조정사항 – 매출액				
중단사업 매출 조정	A (39,135)	(9,299)	(1,700)	-
Display(Non-auto LCD)	(34,500)	(7,900)	(1,700)	-
Power(Communication-HV/MV)	(4,635)	(1,399)	-	-
매출차감 조정 취소	B 7,585	115	819	762
소계	(31,550)	(9,184)	(881)	762
조정사항 – EBITDA				
중단사업 손익 조정	A (2,915)	(708)	(85)	-
Display(Non-auto LCD)	(1,725)	(395)	(85)	-
Power(Communication-HV/MV)	(1,190)	(313)	-	-
매출차감 조정 취소	B 7,585	115	819	762
Fab 3 정전 관련 손실	C -	1,168	-	-
합병관련손익 조정	D -	653	(35,527)	-
영업외비용 조정	E 377	4,724	1,842	(14)
기타영업비용 조정	53	4,976	2,011	-
판관비 내 영업외비용 조정	324	(252)	(169)	(14)
대손상각비 조정	F -	95	302	-
소계	5,047	6,048	(32,649)	747
조정 후 매출액	489,121	497,875	473,349	104,855
조정 후 EBITDA	39,090	44,178	64,997	17,517
조정 후 EBITDA%	8.0%	8.9%	13.7%	16.7%

1. 중단사업(Display)

중단사업매출 - Non-Auto LCD				
USD K	2019년	2020년	2021년	2022년 1Q
매출	34,500	7,900	1,700	-
매출총이익%	5.0%	5.0%	5.0%	-
매출총이익	1,725	395	85	-

<< Seller 답변에 따른 Non-auto LCD 부분 GP% 5% 준용

* Large DDI는 상대적으로 고마진의 Auto-LCD를 제외한 나머지는 중단사업으로 계획함.

** 해당 매출총이익률은 Fab3(Display)를 준용함.

2. 중단사업(Power) - 판매중단 칩셋 매출제거

중단사업매출 - Communication HV & MV MOSFET				
USD K	2019년	2020년	2021년	2022년 1Q
매출	4,635	1,399	-	-
HV MOSFET	4,411	1,399	-	-
MV MOSFET	224	-	-	-
매출원가	3,445	1,086	-	-
HV MOSFET	3,320	1,086	-	-
MV MOSFET	125	-	-	-
매출총이익	1,190	313	-	-
HV MOSFET	1,091	313	-	-
MV MOSFET	98	-	-	-
매출총이익%	25.7%	22.4%	nm	nm
HV MOSFET%	24.7%	22.4%	nm	nm
MV MOSFET%	44.0%	nm	nm	nm

<< Fab 3(Power) 자체생산 마진을

* Communication의 HV와 MV MOSFET은 2021년부터 발생하지 않아, 중단사업으로 간주함.

** 해당 매출총이익률은 Fab3(Power)를 준용함.

3. 매출차감조정 취소

매출차감 조정취소				
USD K	2019년	2020년	2021년	2022년 1Q
Incentive	(4,334)	(1,567)	-	-
Derivatives(Hedge)	(3,250)	1,451	(819)	(762)
소계	(7,585)	(115)	(819)	(762)

* 인센티브는 20년 이후 미발생하여, 비 경상적 조정으로 간주함.

** 파생효과는 19년~20년, MSC 손익에 유의적 영향을

QoE – Project Denver (2/2)

Quality of earnings				
USD K	2019년 12개월	2020년 12개월	2021년 12개월	2022년 3개월
매출액	520,671	507,059	474,230	104,093
EBITDA	34,043	38,130	97,646	16,770
EBITDA%	6.5%	7.5%	20.6%	16.1%
조정사항 – 매출액				
중단사업 매출 조정	A (39,135)	(9,299)	(1,700)	-
매출차감 조정 취소	B 7,585	115	819	762
소계	(31,550)	(9,184)	(881)	762
조정사항 – EBITDA				
소계	5,047	6,048	(32,649)	747
조정 후 매출액	489,121	497,875	473,349	104,855
조정 후 EBITDA	39,090	44,178	64,997	17,517
조정 후 EBITDA%	8.0%	8.9%	13.7%	16.7%
기타고려사항				
조정사항 – 매출액				
Trans. Fab3 Power 전환 매출	G -	30,754	37,309	10,140
Key Foundry 아웃소싱 중단	H (45,846)	(42,916)	(52,518)	(14,144)
소계	(45,846)	(12,162)	(15,210)	(4,004)
조정사항 – EBITDA				
Trans. Fab3 Power 전환 손익	G -	15,367	22,558	6,393
Key Foundry 아웃소싱 중단	H (15,812)	(16,567)	(20,871)	(6,368)
소계	(15,812)	(1,200)	1,688	25
기타고려사항 조정 후 매출액	443,275	485,713	458,139	100,850
기타고려사항 조정 후 EBITDA	23,278	42,978	66,684	17,542
기타고려사항 조정 후 EBITDA%	5.3%	8.8%	14.6%	17.4%

5. Trans. Fab3의 Power 이전효과

Transitional Fab3 Foundry의 Power 이관

	AS-IS			TO-BE			증분			전사 기준 예상 매출 및 매출총이익		
USD K	2020년	2021년	2022년 1Q	2020년	2021년	2022년 1Q	2020년	2021년	2022년 1Q	2020년	2021년	2022년 1Q
매출	41,540	41,131	10,083	72,294	78,440	20,223	30,754	37,309	10,140	537,813	511,539	114,233
매출원가	40,321	37,184	9,016	55,708	51,934	12,764	15,387	14,750	3,747	394,130	335,437	68,844
매출총이익	1,219	3,947	1,067	16,587	26,505	7,460	15,367	22,558	6,393	143,683	176,101	45,389
매출총이익%	2.9%	9.6%	10.6%	22.9%	33.8%	36.9%	50.0%	60.5%	63.0%	26.7%	34.4%	39.7%
Backend cost%	-	-	-	27.6%	28.4%	29.4%						

* Trans. Fab3용 Capa를 Power 자체생산용으로 활용 가정시, 증분수익과 증분비용(Backend cost)를 고려하여 산정

Rev.	507,059	474,230	104,093
COGS	378,743	320,687	65,096

6. KF 아웃소싱 중단효과

KF 아웃소싱 중단효과				
USD K	2019년	2020년	2021년	2022년 1Q
매출	45,846	42,916	52,518	14,144
매출원가	30,035	26,349	31,647	7,777
매출총이익	15,812	16,567	20,871	6,368

* Key Foundry와의 BTA 계약은 23년 9월 종료예정임.

** 회사는 Key Foundry와의 Fab4 계약연장 및 제3자 파운드리 수급을 고려하고 있으나, 만약 계약 실패 등으로 파운드리 확보 불가시 해당 매출과 매출총이익은 향후 발생하지 않음.

03

Example of QoA

QoA – Project Denver

Quality of net assets		
USD K		2022년 3월31일
조정 전 순자산		461,162
순자산 조정사항		
RSU 지급 관련 부채	A	(22,467)
Stock option 관련 부채	B	(7,665)
파생상품 해지 관련 부채	C	(10,408)
조정사항 합계		(40,540)
조정 후 순자산		420,622
기타 고려사항		
M&A 위로금	D	(17,588)
유휴자산 감액	E	(57)
노후화 기계장치 추가 CAPEX	F	na

A. RSU - 예상 Cash out

RSU 관련 예상 현금유출액	22,467
'22년 5월말 기준 RSU 잔량	1,295,193
과거 3개월 평균주가(22-06-24 기준)	17.35

B. Stock option - 예상 Cash out

Stock option 관련 예상 현금유출액	7,665
'22년 5월말 기준 미행사 주식수	1,145,558
과거 3개월 평균주가(22-06-24 기준)	17.35
미행사 주식수 가중평균행사가	10.66

C. 파생상품 예상 해지액

파생상품 예상 해지액	10,408
-------------	--------

D. M&A 위로금

예상 M&A 위로금(Max) : 전 직원	17,588
대상	
21년 4월말 기준 총인원수	917
과거 인당 평균 위로금	19.2

D. M&A 위로금

예상 M&A 위로금(Max) : 전 직원	17,588
대상	
21년 4월말 기준 총인원수	917
과거 인당 평균 위로금	19.2

예상 M&A 위로금(Min) : Key Man

대상	3,518
21년 4월말 기준 Key-man 수(전직원의 20% 수준)	183
과거 이당 평균 위로금	19.2

E. 유휴자산 감액

기계장치 중 유류자산 감액	57
Track-MARK-8	7
Stepper-FPA3000EX4	31
Track-MARK-7	3
Stepper-FPA3000I4	12
FURNACE-DJ-815V-4B	3

QoA – Project Cosmetic (1/3)

Quality of net assets		
		2021년 6월30일
백만원		
조정 전 순자산		34,396
순자산 조정사항		
비에스컴퍼니 전대보증금 감액	A	(15,000)
청담코퍼레이션 지분증권/전환사채 감액	B	(9,270)
폴앤제이파트너스 단기대여금/미수수익/선급금 감액	C	(8,294)
에코웰 지분증권/전환사채/신주인수권부사채 감액	D	(7,595)
보그레머천다이징 단기대여금/미수수익 감액	E	(5,775)
최영덕 선급금 감액	F	(5,700)
더베이커스 전환사채 감액	G	(4,950)
비주얼코스메틱 매출채권/선급금 감액	H	(348)
COSON HONG KONG 지분증권 감액	I	(203)
코드코스메인터내셔널 지분증권 감액	J	(135)
에스앤디에이치씨 미수금 감액	K	(57)
본계정으로 대체되지 않은 건설중인자산 감액	L	(33)
운영되지 않는 오프라인 매장 유형자산 감액	M	(86)
조정사항 합계		(57,446)
조정 후 순자산		(23,050)
기타고려사항		
최영덕, 폴앤제이파트너스 제12회 전환사채 추가상환	N	(10,680)
부외부채	O	(175) + (-) NQ
임금채불에 따른 가산이자	P	(-) NQ
재고자산 평가충당금 추가 설정	Q	(-) NQ

❖ KPMG는 이용 가능한 정보들을 이용하여 다음과 같은 조정사항들을 파악 하였습니다. 추가적인 정보가 제시될 경우 다음의 조정사항들은 변경될 수 있으며 다른 조정사항이 제시 될 수도 있음.

조정사항

- A. 비에스컴퍼니 전대보증금 감액** : 회사에 따르면 동 전대보증금 회수가능성에 불확실성이 존재하여, 이를 전액 감액함.
- B. 청담코퍼레이션 지분증권/전환사채 감액** : 청담코퍼레이션은 '20년 재무제표에 의건거절되었으며, 감사인(삼덕회계법인)은 계속기업으로의 존속능력에 대한 의구심을 표명하고 있음. 이에 관련 자산을 모두 감액함.
- C. 폴앤제이파트너스 단기대여금/미수수익/선급금 감액**
- 단기대여금/미수수익 : 회사에 따르면, M&A중개업체인 폴앤제이파트너스(코스온과 같은 주소지)를 활용한 의료 및 바이오사업 관련 간접투자 목적의 대여금이라 하나 투자증빙 확인하지 못하여 전액 감액함.
 - 선급금 : 회사는 제14회차 전환사채 상환목적으로 4,980백만원 지급했으나 전환사채권 미회수를 이유로 상환처리가 아닌 동社에 대한 선급금으로 계상함. 동액 지급목적이 불분명하여 전액 감액함.
 - ✓ 폴앤제이파트너스가 미반환 전환사채권을 제3자 양도시 추가 상환 위험이 존재하며, 이 경우 폴앤제이파트너스에 구상권행사로 회수해야 함.
- D. 에코웰 지분증권/전환사채/신주인수권부사채 감액** : 에코웰은 '20년말 관계사 관련 지분투자증권 감액 및 매출채권 대손상각비 인식으로 완전자본잠식 되었음. 이를 감안하여 관련 자산을 모두 감액함.
- E. 보그레머천다이징 단기대여금/미수수익 감액** : 보그레머천다이징의 단기대여금은 만기일자('20년 12월 31일) 경과 및 '21년 6월말 현재까지도 미 회수되어 전액 감액함.

QoA – Project Cosmetic (2/3)

Quality of net assets		
		2021년 6월30일
백만원		
조정 전 순자산		34,396
순자산 조정사항		
비에스컴퍼니 전대보증금 감액	A	(15,000)
청담코퍼레이션 지분증권/전환사채 감액	B	(9,270)
폴앤제이파트너스 단기대여금/미수수익/선급금 감액	C	(8,294)
에코웰 지분증권/전환사채/신주인수권부사채 감액	D	(7,595)
보그레머천다이징 단기대여금/미수수익 감액	E	(5,775)
최영덕 선급금 감액	F	(5,700)
더베이커스 전환사채 감액	G	(4,950)
비주얼코스메틱 매출채권/선급금 감액	H	(348)
COSON HONG KONG 지분증권 감액	I	(203)
코드코스메인터내셔널 지분증권 감액	J	(135)
에스앤디에이치씨 미수금 감액	K	(57)
본계정으로 대체되지 않은 건설중인자산 감액	L	(33)
운영되지 않는 오프라인 매장 유형자산 감액	M	(86)
조정사항 합계		(57,446)
조정 후 순자산		(23,050)
기타고려사항		
최영덕, 폴앤제이파트너스 제12회 전환사채 추가상환	N	(10,680)
부외부채	O	(175) + (-) NQ
임금채불에 따른 가산이자	P	(-) NQ
재고자산 평가충당금 추가 설정	Q	(-) NQ

❖ KPMG는 이용 가능한 정보들을 이용하여 다음과 같은 조정사항들을 파악 하였습니다. 추가적인 정보가 제시될 경우 다음의 조정사항들은 변경될 수 있으며 다른 조정사항이 제시 될 수도 있음.

조정사항

- F. 최영덕 선급금 감액** : 코스온인터내셔널(코스온과 같은 주소지) 대표이사로 폴앤제이파트너스와 마찬가지로 제14회차 전환사채 상환목적으로 5,700백만원을 지급하고, 전환사채권 미회수를 이유로 상환처리가 아닌 선급금으로 계상함. 지급목적이 불분명하여 전액 감액.
- ✓ 최영덕이 미반환 전환사채권을 제3자 양도시 추가 상환 위험이 존재하며, 이 경우 최영덕에 구상권행사로 회수해야 함
- G. 더베이커스 전환사채 감액** : '20년 영업이익률은 1% 미만이며, 순자산은 약 19억원으로 전환사채 액면가(38억원)를 하회하는 수준임. 또한, 전환사채 자금을 완전자본잠식 상태의 모회사(어반라이프)에 장기대여하고 있어, 실제 차주는 어반라이프로 추정되어, 전액 감액함.
- H. 비주얼코스메틱 매출채권/선급금 감액**
- 매출채권 : Aging이 1년 초과분은 회수가능성이 낮아 전액 감액함.
 - 선급금 : 회사에 따르면 동社 발행 전환사채 취득 목적으로 1,300백만원 지급함. 실제 전환사채 취득없이 동 선급금에 대손충당금(1,000백만원)설정되어 있어, 전액 감액함.
- I. COSON HONG KONG 지분증권 감액** : 회사에 따르면 동社는 중국 상해 홈쇼핑 시장 진출 목적으로 설립하였으나 관련 영업활동이 중단 및 운영되지 않는 법인이라고 함. 이에 전액 감액함.
- J. 코드코스메인터내셔널 지분증권 감액** : 동社는 '18년~'19년 당기순손실 및 '18년~'20년 완전자본잠식 상태로 전액 감액함.
- K. 에스앤디에이치씨 미수금 감액** : 에스앤디에이치씨에 대한 미수수익 대손충당금 설정된 것으로 미뤄 신사동 와이플러스 빌딩 임대료 미수금도 상환가능성이 낮은 것으로 보아 전액 감액함.

QoA – Project Cosmetic (3/3)

Quality of net assets		
		2021년 6월30일
백만원		
조정 전 순자산		34,396
순자산 조정사항		
비에스컴퍼니 전대보증금 감액	A	(15,000)
청담코퍼레이션 지분증권/전환사채 감액	B	(9,270)
폴앤제이파트너스 단기대여금/미수수익/선급금 감액	C	(8,294)
에코웰 지분증권/전환사채/신주인수권부사채 감액	D	(7,595)
보그레머천다이징 단기대여금/미수수익 감액	E	(5,775)
최영덕 선급금 감액	F	(5,700)
더베이커스 전환사채 감액	G	(4,950)
비주얼코스메틱 매출채권/선급금 감액	H	(348)
COSON HONG KONG 지분증권 감액	I	(203)
코드코스메인터내셔널 지분증권 감액	J	(135)
에스앤디에이치씨 미수금 감액	K	(57)
본계정으로 대체되지 않은 건설중인자산 감액	L	(33)
운영되지 않는 오프라인 매장 유형자산 감액	M	(86)
조정사항 합계		(57,446)
조정 후 순자산		(23,050)
기타고려사항		
최영덕, 폴앤제이파트너스 제12회 전환사채 추가상환	N	(10,680)
부외부채	O	(175) + (-) NQ
임금체불에 따른 가산이자	P	(-) NQ
재고자산 평가충당금 추가 설정	Q	(-) NQ

❖ KPMG는 이용 가능한 정보들을 이용하여 다음과 같은 조정사항들을 파악 하였습니다. 추가적인 정보가 제시될 경우 다음의 조정사항들은 변경될 수 있으며 다른 조정사항이 제시 될 수도 있음.

조정사항

- L. 본계정으로 대체되지 않은 건설중인자산 감액** : 회사에 따르면 잡손실 및 소모품비로 대체될 예정이라고 함. 이에 전액 감액함.
- M. 운영되지 않는 오프라인 매장 유형자산 감액** : 회사에 따르면 눈스퀘어매장 및 올리브영매장은 철수하여 운영하지 않음. 이에 운영하지 않는 오프라인 매장 인테리어 관련 유형자산을 전액 감액함.

기타고려사항

- N. 최영덕, 폴앤제이파트너스 제12회 전환사채 추가상환** : 최영덕과 폴앤제이파트너스가 미 반환한 제12회차 전환사채권 (10,680백만원)을 제3자에 양도시 회사는 추가 상환 위험이 존재하며, 이 경우 회사는 최영덕과 폴앤제이파트너스에 구상권 행사로 회수해야 함.
- O. 부외부채** : '21년 7월 원장 검토 결과 다음의 부외부채사항이 확인되었으나, 수행한 절차로 확인되지 않은 사항이 존재할 수 있으며, 추가적인 부외부채가 존재할 수 있음.
 - '21년 전반기 직권 검토용역(서우회계법인) 착수금 등 116백만원
 - 상장적격심사 법률자문료(법무법인 화우) 2차 보수 55백만원
 - 개인 컨설팅비용 6월분 3백만원
 - 변재한 본부장 퇴직연금(중간정산) 추가불입금 1.2백만원
- P. 임금체불에 따른 가산이자** : 근로기준법 및 근로자퇴직급여보장법에 규정된 임금체불에 따른 가산이자 지급을 고려필요.
- Q. 재고자산 평가충당금 추가 설정** : 재고자산 관련 Aging 자료를 수령하지 못하였으나, 감모, 진부화 등 평가충당금 설정을 고려필요.



Thank you



kpmg.com/socialmedia

Internal use only

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavor to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

© KPMG Samjong Accounting Corp., a Korea Limited Liability Company and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.