

손상검토보고서: SK윌더스 영업권

Strictly Private and Confidential
2023.3



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.



수신
SK윌더스(주)

일자
2023년 3월

손상검토 보고서: SK윌더스 영업권

삼일회계법인(이하 "당 법인")은 SK윌더스(주) (이하 "귀사")와 2023년 2월에 체결된 용역계약에 따라 한국채택 국제회계기준(이하 "K-IFRS")에 따른 영업권의 손상검토(Impairment Test)에 참고목적으로 활용하기 위해 2022년 9월 30일(이하 "검토기준일") 기준 회수가가능액 산정 업무를 수행하고 그 결과를 보고합니다.

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

본 보고서상 손상검토의 대상이 된 영업권 관련 현금창출단위(CGU)는 귀사와의 협의된 바에 따라 검토기준일 현재 SK윌더스의 연결재무제표 상 영업용 자산 및 부채로 가정하였습니다. 현금창출단위의 결정에 따른 책임은 전적으로 귀사에 귀속되는 것으로 당 법인은 이에 대하여 여하한 책임을 부담하지 않습니다. 또한, 회수가가능액(Recoverable Amount)과 비교하도록 요구되는 비교대상장부금액(Carrying Amount)은 귀사로부터 제시되었으며, 당 법인은 동 자료의 적정성에 대한 검증의무를 부담하지 아니하므로 별도의 검토 없이 이를 이용하였습니다. 따라서, 본 보고서의 이용 시 비교대상장부금액에 대해 필요 시 별도의 검토를 거쳐야 함에 유의하여야 합니다.

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

박대현
Director
E: daehyun.park@pwc.com
T: + 82 2 3781 9357

당 법인의 업무는 귀사의 손상검토에 참고목적으로 귀사와 사전에 협의된 업무범위 및 절차에 따라 수행되었습니다. 따라서 수행 업무의 충분성 여부에 대한 책임은 귀사에게 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 Our Scope and Process에 기술된 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 귀사가 제공하는 산업정보, 경영정보 및 재무정보를 바탕으로 하는 것이며, 당 법인은 귀사가 작성한 추정재무정보에 사용된 가정의 현실성 및 제시된 자료의 완전성에 대한 책임을 지지 아니합니다. 회수가능가액을 검토함에 있어 미래현금흐름 추정을 위한 영업, 재무예측 및 계획은 전적으로 귀사의 책임하에 작성된 것이며, 당 법인은 귀사가 작성한 사업계획에 기반하여 향후 현금흐름 추정을 포함한 검토 업무를 수행한 것입니다. 따라서 귀사가 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 귀사가 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 전술한 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 알려드립니다. 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.

Our Scope and Process

Our scope



당 법인의 업무는 귀사와 2023년 2월에 체결된 용역계약에 따라 수행되었으며 2023년 3월 3일에 완료되었습니다. 당 법인은 한국채택 국제회계기준(이하 “K-IFRS”)에 따른 손상검토 (Impairment Test)에 참고목적으로 활용하기 위해 귀사의 5년 사업계획('22년 1월 ~ '26년 12월을 토대로 2022년 9월 30일(이하 “검토기준일”) 기준 영업권 관련 회수가능액 산정 업무를 수행하였습니다.

Access to management



당 법인은 귀사의 임직원에 대하여 인터뷰를 수행하였습니다.
- 김태수 책임, 이성호 책임

Access to information



당 법인은 귀사가 제공한 자료 및 인터뷰 내용을 토대로 검토 업무를 수행하였으며 제시된 자료 외 추가적인 자료 요청 및 질의를 하였으나, 이 중 일부 사항에 대해서는 자료 또는 답변이 제공되지 아니하였습니다.

Clarity of information



당 법인은 귀사가 제공한 정보와 인터뷰를 통해 본 보고서 상에 기술된 주요 이슈를 합리적 수준에서 파악할 수 있었습니다.

Agenda

1.	At a Glance	8
2.	Engagement Overview	11
3	Methodology	16
4.	Company & Industry	19
5.	Value-In-Use	26
6.	Projection Details	44
7.	Appendix	51

1

At a Glance

손상검토 결과

회사 과거 실적 및 사업계획 등을 토대로 산정된 영업 순자산에 대한 사용가치는 약 3.85~4.26조원이며, 동 사용가치를 통해 산정된 회수가능액이 비교대상 장부금액을 초과하므로 산정 기준일 현재 귀사 재무제표에 표시되는 영업권은 손상되지 아니하였습니다.

Summary

KRW in millions	Amount
회수가능액 ⁽¹⁾	4,043,621
사용가치	4,043,621
순공정가치 ⁽²⁾	n.a.
비교대상 장부금액	2,516,439

Footnote(s):

(1) 회수가능금액 = MAX [사용가치, 순공정가치]

(2) K-IFRS 1036.19에 따르면 회수가능액 측정 시 항상 공정가치에서 처분부대원가를 제한 금액(순공정가치)과 사용가치 모두를 산정할 필요는 없음 → 본 사례에서 사용가치가 장부금액을 초과함에 따라 자산이 손상되지 않았으며, 비상장업체인 SK윌더스의 순공정가치의 측정이 어려운 점 등을 고려하여 순공정가치는 별도로 추정하지 아니함.

- 산정 기준일 현재 영업 관련 순자산에 대한 사용가치는 약 **3.85조원~4.26조원** 수준으로 추정됨
 - 사용가치: 회사제시 과거 실적 및 사업계획 등을 토대로 추정기간 미래현금흐름 및 영구가치를 추정하여 검토
 - 추정기간: '22.10.01 ~ '27.12.31 (5.25년)
- 회사 제시 비교대상 장부금액은 약 **2.5조원**임

Conclusion:

- 상기 사용가치를 기반으로 산정된 회수가능액이 비교대상 장부금액을 초과하므로 산정 기준일 현재 귀사 재무제표에 표시되는 영업권은 손상되지 아니하였습니다.

사용가치 검토 결과

DCF법에 의해 산정된 '22년 9월말 현재 영업 관련 자산·부채에 대한 사용가치는 약 3.85~4.26조입니다.

사용가치 (Value-in-Use)

KRW in millions	Amount
PV of FCFF	758,376
PV of terminal value	3,285,245
Operating value ("value-in-use")	4,043,621
NOA	16,610
Net Debt	1,915,663
Equity value (100%)	2,144,568

- **사용가치:** 회사 사업계획을 토대로 한 추정기간('22.10월 ~ '27년 12월) 예상 현금흐름 및 영구가치 현재가치의 합
- **WACC:** 9.13%
- **Terminal growth rate:** 1.0%

사용가치: Sensitivity Analysis

KRW in millions		WACC				
		9.33%	9.23%	9.13%	9.03%	8.93%
Terminal Gr. %	0.8%	3,849,287	3,901,580	3,955,163	4,010,084	4,066,393
	0.9%	3,890,691	3,944,106	3,998,854	4,054,986	4,112,554
	1.0%	3,933,088	3,987,665	4,043,621	4,101,007	4,159,878
	1.1%	3,976,517	4,032,297	4,089,503	4,148,189	4,208,412
	1.2%	4,021,013	4,078,040	4,136,542	4,196,576	4,258,202

비교대상 장부금액 (CGU Book Value)

KRW in millions	Amount
Net assets,	403,139
Adjustments:	
(a) Net Debt	1,915,663
현금및현금성자산	(118,278)
단기금융상품	(20,500)
단기차입금	17,000
유동성사채	30,217
유동리스부채	23,012
장기차입금	1,704,645
회사채	266,182
비유동리스부채	13,384
(b) 비영업용자산	(16,610)
보증금	(150)
장기투자자산	(16,460)
(c) 법인세 관련 자산 / 부채	214,247
당기법인세부채	4,530
이연법인세부채	209,716
Book value, CGU	2,516,439

2

Engagement Overview

용역의 목적 및 범위

용역의 목적

- 검토기준일 현재 귀사가 보유한 영업권의 손상여부를 K-IFRS 제1036호에서 요구하는 기준에 따라 검토하고 이와 관련한 회사의 내부의사결정 지원

용역의 범위

- 검토기준일: 2022년 9월 30일
- 회사 제시 사업계획에 대한 검토
- 회수가능액에 대한 검토
 - 회사 제시 과거 실적 및 사업계획을 토대로 미래현금흐름을 추정하여 사용가치 검토
- 장부금액과 회수가능액을 비교하여 손상여부 검토

정의

- 회수가능액: Max [처분부대원가를 차감한 공정가치(순공정가치), 사용가치]
 - 공정가치: 측정일에 시장참여자 사이의 정상거래에서 자산을 매도하면서 수취하거나 부채를 이전하면서 지급하게 될 가격
 - 처분부대원가: 법률원가, 인지세 및 이와 유사한 거래세, 자산제거원가, 자산을 매각 가능한 상태로 만드는 과정과 직접 관련된 증분원가 등
 - 사용가치: 자산이나 현금창출단위에서 창출될 것으로 기대되는 미래현금흐름의 현재가치

용역의 한계사항 (1/2)

용역의 한계 및 제한사항

- 본 보고서의 검토 결과는 검토기준일(2022년 09월 30일) 현재 기술된 목적만을 위하여 유효합니다.
- 당 법인의 영업권 손상검토 업무는 전적으로 귀사가 제시한 사업계획에 근거하여 이루어졌으며, 업무수행과정에서 귀사로부터 제공받은 재무정보의 정확성 및 완전성에 대한 책임은 귀사에게 있으며, 당 법인은 이들 정보에 대하여 감사, 검토 또는 작성 업무를 수행하지 않았으므로, 이들 정보에 대하여 감사의견 등 어떠한 형태의 인증도 표명하지 않습니다. 따라서 귀사는 본 보고서를 손상검토를 위한 내부적인 참고목적으로만 사용하여야 하며, 사업계획의 달성가능성을 포함한 손상에 대한 최종적인 판단은 회사에 있음을 인지하여야 합니다.
- 본 검토 결과는 귀사가 제시한 감사 받지 않은 '22년 9월말 현재 재무제표 및 관리회계 재무제표를 활용하였으며, 향후 재무제표 감사 결과에 따라 변동될 수 있습니다. 본 검토 결과는 주요 직원과의 인터뷰와 제공된 정보를 토대로 합니다. 본 용역에서는 귀사가 제시한 자료에 대하여 어떠한 검증이나 감사절차를 수행하지 아니하였습니다. 따라서 어떠한 검증이나 감사절차를 수행하였다면 발견될 수도 있는 사항에 의하여 검토 결과가 달라질 수도 있습니다. 또한 당 법인은 추정에 필요한 자료 및 제반 근거의 정확성이나 실현가능성 등에 대한 어떠한 의견도 제공하지 아니합니다. 이러한 절차들은 본 용역의 범위에 포함되지 않으며, 경영진이 제공한 재무적/비재무적 정보를 바탕으로 한 결과로 인하여 발생된 어떠한 책임도 지지 않습니다.
- 당 법인은 검토기준일 현재 회사, 시장 및 경제와 관련된 향후 전망에 대해 귀사가 제시한 가정 또는 외부전문기관의 추정치에 근거하여 업무를 수행하였습니다. 이러한 가정들은 검토기준일 시점 이후 그 특성상 예측치와는 중대하게 변동 될 수 있습니다. 또한 예측된 사건과 환경이 예상했던 바와 유사하게 발생하지 않는 경우가 많으므로, 본 보고서에서는 재무추정치의 실현가능성에 관한 어떠한 확신도 제공하지 않습니다. 실제와 추정치의 차이는 매우 중대할 수 있으며, 추정치의 달성은 경영진의 실천, 계획 및 가정에 의해 변화될 수 있습니다.
- 본 보고서 제출일 현재에는 당 법인에게 알려지지 않았으나, 검토기준일 현재 존재했던 사항들을 인지하게 되는 경우 당 법인은 수정의 의무는 없으나 보고서의 내용 및 결론을 수정할 수 있는 권리를 가집니다. 본 보고서는 첨부된 별첨을 포함하여 전체적으로 고려되어야 합니다. 본 보고서 이용자가 보고서 내 일부의 정보 또는 분석만 선택하여 그에 의존할 경우 그 의미가 오도될 수 있습니다.

가치산정 업무는 가치평가 업무에서 요구되는 모든 절차가 포함되지는 않으며, 모든 절차가 수행되었다면 그 결과가 달라질 수도 있습니다. 또한 보고서에 기술되어 있는 전제 및 가정과 다른 전제 및 가정이 사용될 경우 그 결과는 본 보고서의 결과와 중대한 차이가 발생할 수 있습니다.

용역의 한계사항 (2/2)

기본가정

- 본 손상검토업무는 당 법인이 필요하거나 적절하다고 판단한 특정 가정들에 의거하여 수행되었습니다. 본 업무 수행 시 적용한 가정을 요약하면 다음과 같습니다.
 - 제공된 정보는 회사의 재무상태와 경영성과를 타당하게 반영하고 있습니다.
 - 회사는 최선의 재무 추정치를 산정하고자 노력하였으며, 회사는 검토기준일(2022년 9월 30일) 기준으로 산정한 추정치의 정확성과 완전성을 주장하고 있습니다.
 - 회사의 재무상태표와 손익계산서는 재무상태와 경영성과를 정확하게 반영하고 있습니다.
 - 회사는 계속기업 가정으로 유지되며, 회사는 미래 재무정보 추정을 위한 충분한 유동성과 가능성을 확보하고 있습니다.
 - 재무제표 및 미래 추정에서 발생할 거래는 제3의 외부전문기관의 추정치와 과거 실적치를 근거로 추정되었습니다.
 - 당 법인의 손상검토 결과는 보고서 검토기준일로 유효한 것이며, 검토기준일 이후 회사의 영업환경이나 국내외 경제상황의 변화 등 회사의 현금창출단위에 영향을 미칠 수 있는 사건이나 상황이 발생할 수 있습니다.
 - 정상적인 영업과정 이외에 미 공개된 실물 또는 우발 자산이나 부채, 특이한 의무 또는 중대한 책무는 없는 것으로 간주합니다. 또한, 손상검토 결과에 중대한 영향을 미칠 수 있는 소송계류 또는 위험요소는 존재하지 않는 것으로 간주합니다.

단수 차이

- 본 보고서상 금액이나 퍼센트는 단수 차이로 인해 보고서 내에서 차이가 발생할 수 있습니다. 중요하지 않은 단수 차이로 인해 본 보고서에 포함된 재무정보에 차이가 발생할 수 있음을 염두에 두시기 바랍니다.

수령 및 기타 참고자료

수령자료

- 본 용역은 손상검토 대상인 영업권이 속하는 현금창출단위에 대하여 귀사가 제시한 미래 경영계획, 과거 실적 자료 및 기타 공시된 자료 등을 바탕으로 수행되었으며, 귀사로부터 제공된 주요 자료는 다음과 같습니다.
 - 1) '22년 9월 포함된 향후 5개년('22년 ~ '26년) 사업계획:
 - 주요 사업부문 별 매출 및 비용 계획
 - Capex 지출 계획
 - 2) 과거('19년~'22.3Q) 실적 자료:
 - 재무상태표 및 손익계산서 (재무회계)
 - 주요 사업부문 별 매출 및 비용 상세 (관리회계)
 - 검토기준일 현재 주요 자산 및 부채 명세서, 유·무형자산 대장, Capex 실적

외부자료

- Bloomberg에서 제공하는 대용기업의 Beta, 무위험이자율 등
- 한국공회계사회 가이드스에 따른 시장위험프리미엄
- 금융감독원 전자공시 사이트(DART)에서 제공하는 기업별 재무자료
- EIU에서 제공하는 거시경제 데이터(국가별 물가상승률, 임금상승률 등)

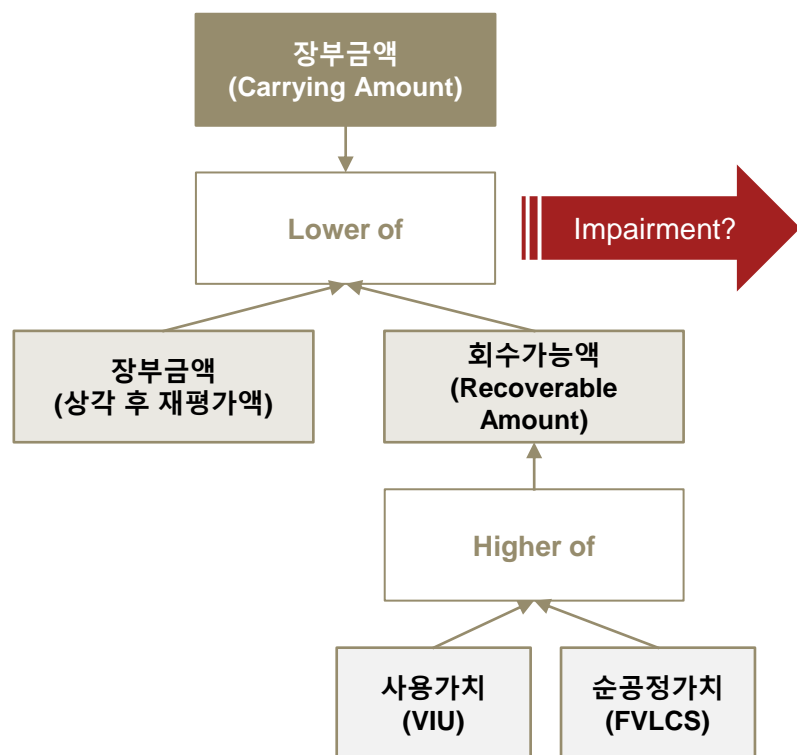
3

Methodology

손상검토 방법론

영업권 손상검토를 위하여 순공정가치와 사용가치 중 큰 금액으로 회수가능액을 추정하여야 하며, 이때 사용가치는 자산이나 현금창출단위에서 창출될 것으로 기대되는 미래현금흐름의 현재가치입니다.

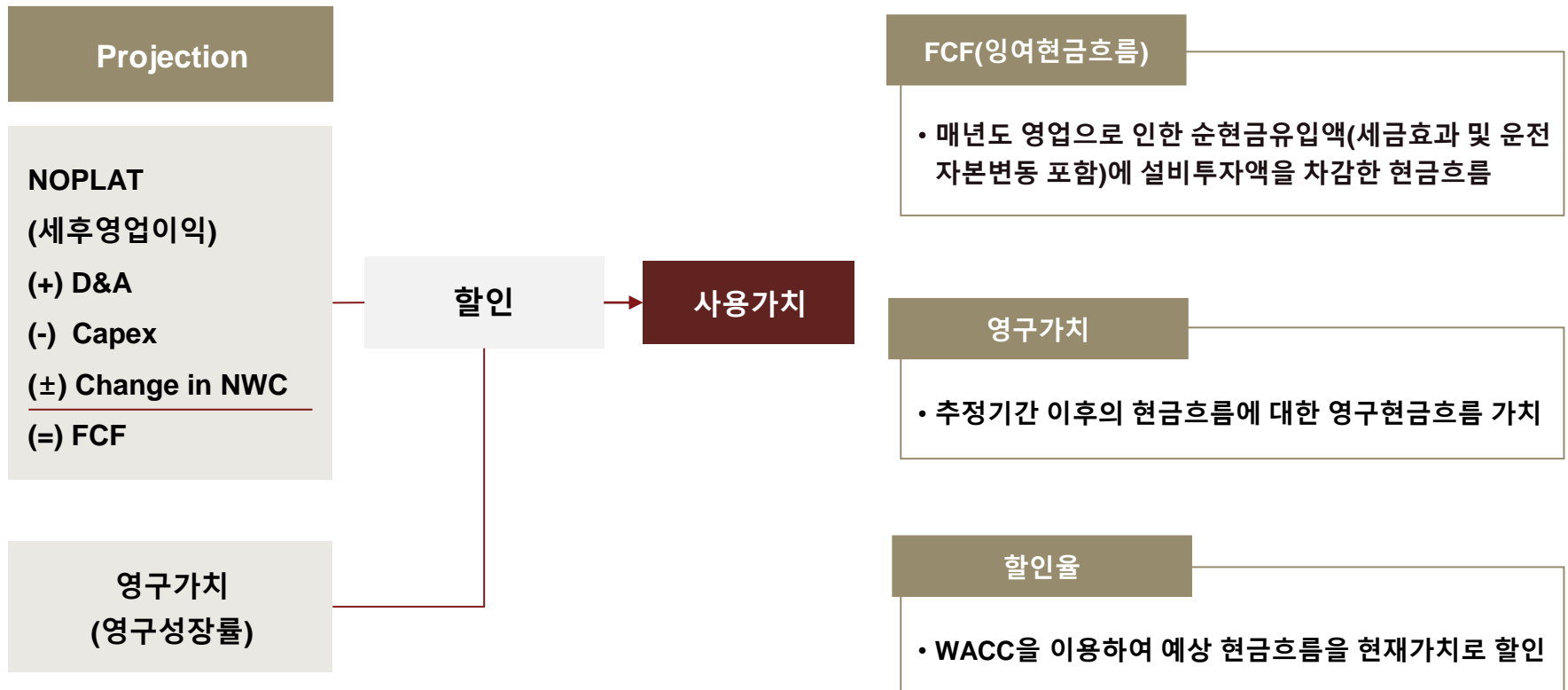
자산 손상검토



- K-IFRS 1036호 자산손상은 손상검토(Impairment test)와 관련하여 다음과 같은 일반 원칙을 제시하고 있습니다.
- 자산의 회수가능액이 장부금액에 미달하는 경우 자산의 장부금액을 회수가능액으로 감소시키도록 하고 있으며, 이때 감소금액은 손상차손으로 당기 손익에 반영됩니다.
- 회수가능액(Recoverable amount)은 자산 또는 현금창출단위(Cash-generating unit, "CGU")의 처분부대원가를 차감한 공정가치(Fair value less costs of disposal, "FVLCD")와 사용가치(Value-in-use, "VIU") 중 큰 금액입니다.
- 처분부대원가를 차감한 공정가치(FVLCD)는 합리적인 판단력과 거래의사가 있는 독립된 당사자 사이의 거래에서 자산 또는 현금창출단위의 매각으로부터 수취할 수 있는 금액에서 처분부대원가를 차감한 금액입니다.
- 사용가치(VIU)는 자산이나 현금창출단위에서 창출될 것으로 기대되는 미래현금흐름의 현재가치입니다.

사용가치 산정방법

본 손상검토 대상인 영업권이 속하는 현금창출단위의 Free cash flow를 산출하고, WACC과 성장률에 대한 가정을 반영하여 사용가치를 추정하였습니다.



4

Company & Industry

Company Overview (1/3) : 회사 개요

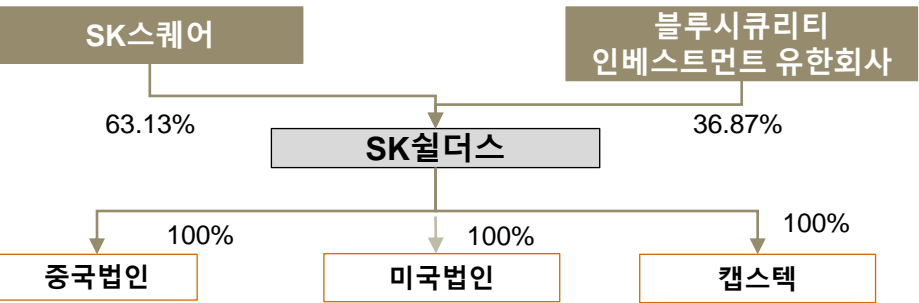
ADT 캡스는 '21년 10월 SK쉴더스로 사명을 변경하였으며, 현재는 SK스퀘어(주)가 63.13% 블루시큐리티인베스트먼트가 36.87%의 지분을 보유하고 있습니다.

General Information

구분	Description
회사명	▪ 에스케이쉴더스 주식회사
주소	▪ 경기 성남시 분당구 판교로227번길 23
대표이사	▪ 박진호
설립일자	▪ 2000년 6월
종업원수	▪ 6,610명(2022년 6월 30일 현재)
주요사업	▪ 정보통신경비,호송경비/도난방지,감시장치,전자부품 제조/정보통신공사/단말기,통신장비 도소매

(Source: Kisline)

Corporate Structure ('22.9월말 기준)



(Source: 회사제시자료, PwC Analysis)

손상검토보고서: SK쉴더스 영업권
Samil PwC

주요 연혁

Date	ADT 캡스	SK Infosec
1971, Jan	주식회사 한국보안공사 설립	
1984, Aug	무인기계경비 사업 실시	
1999, Jan	Tyco 그룹의 캡스 인수	
2000, Jun		인포섹코리아 설립
2001, Nov	ADT 시큐리티 설립	
2004, Nov	인력경비부문을 캡스텍으로 분할 설립	
2008, May	ADT 캡스로 상호 변경	
2014, May	Siren Investments Korea의 지분 취득	
2015, Aug		SK Infosec 사명 변경
2016, Nov		Secudium 출시
2017, Aug		EQST 출범
2018, Sep	SKT / FI(맥쿼리) 의 지분 취득 인수	
2019, Oct		중국 법인 설립
2021, Mar	SK Infosec, ADT 캡스 흡수 합병 후 ADT 캡스로 사명 변경	
2021, Oct	SK쉴더스 사명 변경	

Company Overview (2/3) : 사업부 개요

회사는 Business Segments는 Physical security, Cyber Security, Converged Security, Safety & Care로 구성되어 있으며, 보안에 관한 모든 분야를 포괄하는 한국의 유일한 통합 “Life Care Platform”을 통해 지속적인 성장 중입니다.

Business description

Segments	Description
Physical Security	<ul style="list-style-type: none">• 50년의 광범위한 운영 역사를 바탕으로 하는 65만 이상의 고객• 업계 최고의 EBITDA 마진과 75%의 recurring 매출로 안정적인 현금 흐름• 시장을 선도하는 AI 기술 구현
Cybersecurity	<ul style="list-style-type: none">• 21년 이상의 노하우로 독보적인 1위 고수• 고객 수 1600 이상 보유• 90명 이상의 전문가로 구성된 국내 최대 규모의 화이트 해커 팀, 자격 있는 보안 팀 운영
Converged Security	<ul style="list-style-type: none">• 국내 유일의 통합 보안 서비스 제공업체• SK 그룹 계열사와의 계약을 통해 ADT caps의 기존 입증된 실적 및 스케일업을 활용
Safety & Care	<ul style="list-style-type: none">• 상승 잠재력이 충분히 있고 가장 빠르게 성장하는 사업 부문• AI 기술을 비롯한 풍부한 자원을 통해 견고한 성장을 보여주고 검증된 브랜드 파워와 기존 관계를 통해 미개척 시장에도 진출

(Source: 회사제시자료, PwC Analysis)

Company Overview (3/3) : Historical Performance

SK실더스의 순자산은 '22년 3분기 기준 약 0.4조원, 매출액은 약 1.29조원이며, 영업이익률은 약 7.8% 수준입니다.

Financial Position

KRW in millions	FY19 Unaudited	FY20 Unaudited	FY21 Audited	FY22.3Q Unaudited
유동자산	245,023	301,358	441,781	436,163
비유동자산	2,755,002	2,805,669	2,823,395	2,838,129
자산총계	3,000,025	3,107,027	3,265,177	3,274,293
유동부채	344,095	414,966	503,899	469,176
비유동부채	2,265,492	2,348,117	2,385,095	2,401,978
부채총계	2,609,587	2,763,083	2,888,994	2,871,154
자본총계	390,438	343,945	376,182	403,139
Financial Ratio				
유동비율	71%	73%	88%	93%
부채비율	668%	803%	768%	712%

(Source: 회사제시자료, PwC Analysis)

- FY22.3Q기준 회사의 총 자산은 약 3.3조원 수준이며, 부채 약 2.9조원 자본은 0.4조원임
- FY20년 전기대비 상대적으로 차입이 크게 늘어남에 따라 부채비율이 증가하였으며 FY22.3Q 부채비율이 소폭 감소함

Financial Performance(Pro-forma)

KRW in millions	FY19 Unaudited	FY20 Unaudited	FY21 Audited	FY22.3Q Unaudited
영업수익	1,179,454	1,327,150	1,549,714	1,290,463
영업비용	1,046,813	1,214,429	1,427,821	1,189,381
영업이익	132,641	112,721	121,893	101,082
감가상각비	223,867	241,326	259,694	200,682
EBITDA	356,508	354,047	381,587	301,764
% of Sales				
EBIT margin	11.2%	8.5%	7.9%	7.8%
EBITDA margin	30.2%	26.7%	24.6%	23.4%

(Source: 회사제시자료, PwC Analysis)

- FY22.3Q기준 영업수익은 1.29조원, 영업이익은 0.1조원 수준이며, 매출의 경우 연환산 기준 약 11% 증가함
- EBITDA Margin은 FY19에 30.2% 이후 지속적으로 감소하여, FY22.3Q에는 23.4% 수준을 달성함

Industry Overview (1/3) : 국내보안시장

국내 보안사업은 크게 시스템, 네트워크 보안 중심의 정보보안, CCTV, 저장장치, 무인경비서비스 등의 물리보안, 타 산업군에 보안기술이 적용되는 융합보안으로 구분됩니다.

국내보안시장 Overview

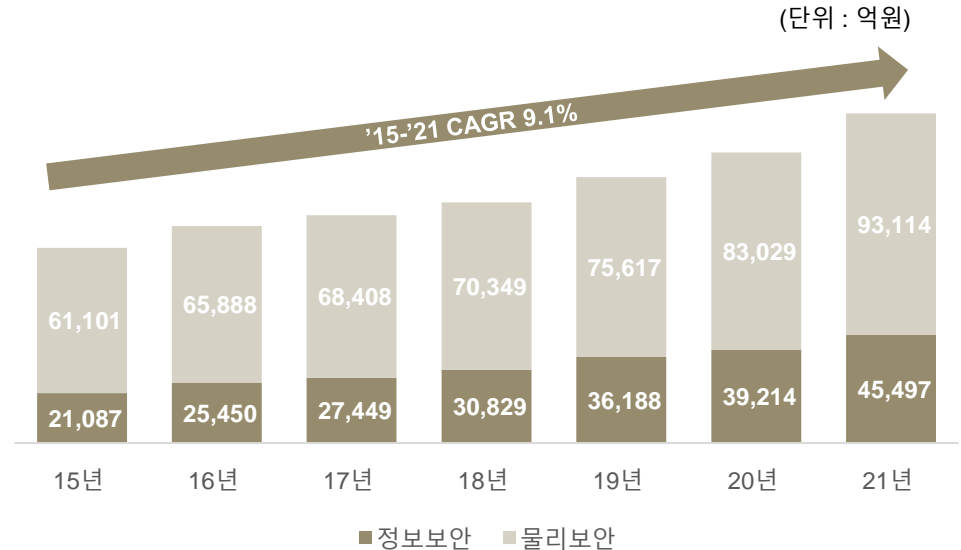
산업의 정의	<ul style="list-style-type: none"> 정보보호제품을 개발 생산 또는 유통하거나 정보보호에 관한 컨설팅, 보안관제 등 서비스를 수행하는 산업 시스템, 네트워크 보안 중심의 정보보안, CCTV, 저장장치, 무인경비서비스 등의 물리보안, 타 산업 군에 보안기술이 적용되는 융합보안으로 구분 	
	구분	내용
산업의 특성	정보보안	해킹탐지,개인정보유출방지, 컴퓨터 포렌식 등
	물리보안	영상감시, 바이오 인식, 무인 전자경비 등
	융합보안	운송보안, 의료/건설/국방 보안, 보안로봇 등
산업의 특성	신성장산업	
	<ul style="list-style-type: none"> 향후 지능화된 보안위협 및 자동차, 안전 등 타분야의 신규 보안 이슈확대로 시장 성장 예상 	
	국가 안보와 관련된 방위 산업	
	<ul style="list-style-type: none"> 각종 테러와 사이버테러 및 정보화 전쟁으로부터 국가의 안위를 지켜주는 방위산업 주정차 차량 감시 CCTV 등을 활용한 질서확립 및 각종 범위 예방, 치안을 담당 	
산업의 특성	차세대 고부가가치 미래지향 산업	
	<ul style="list-style-type: none"> 최근 IoT 및 클라우드 컴퓨팅 등 정보보안 및 무선통신망의 안전성 강화에 대응 	

(Source: 회사제시자료, PwC Analysis)

손상검토보고서: SK윌더스 영업권

Samil PwC

국내 보안시장규모 추이



(Source: 2022 국내정보보호산업 실태조사, KISIA)

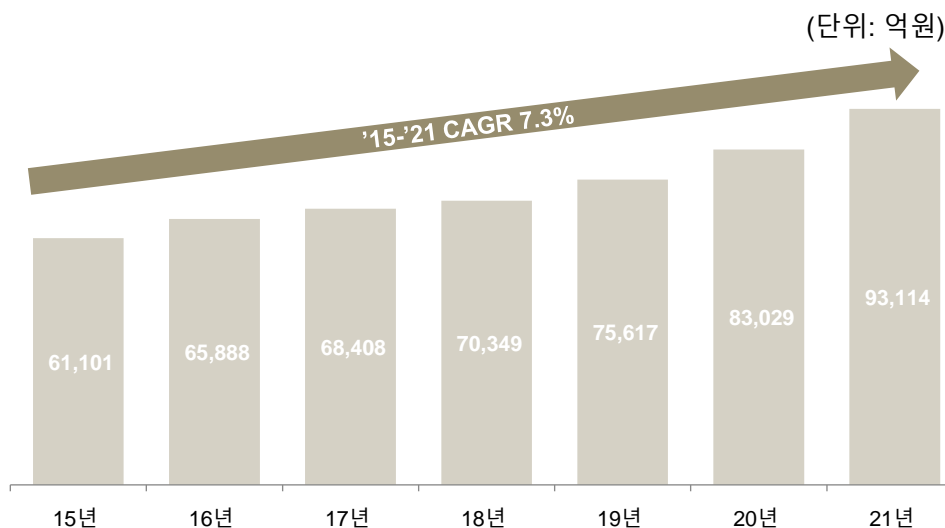
- 보안산업 시장규모는 2015년 8.2조원에서 연평균 9.1%씩 성장하여 2021년 시장규모는 13.9조원을 기록함.
- 2021년 기준 물리보안 시장은 9.3조원으로 전체 보안시장의 67.2%를 차지함

Industry Overview (2/3) : 물리보안시장

물리보안 시장은 강력범죄 예방 및 치안문제 해결, 재난·화재 감시 등 국민의 생명과 재산을 보호하기 위한 수요와 건물 공공 시설물 보안 및 관리를 위한 수요가 증가하면서 지속적으로 성장하고 있습니다.

물리보안산업 매출 추이 및 종류별 매출 현황

- 정부의 CCTV 종합대책, 통합관제 구축사업 본격화 등 정부 차원의 지원이 물리보안산업의 성장을 가속화
- 물리보안 제품의 네트워크화, 가정 및 유아안심서비스, 기존 노후 장비 교체 수요로 물리보안사업 성장 지속



(Source: KISIA 정보보호산업실태조사)

손상검토보고서: SK윌더스 영업권
Samil PwC

구분(백만원)	2021년	비중
보안용 카메라	1,656,579	17.8%
보안용 저장장치	1,135,883	12.2%
보안장비 부품	718,747	7.7%
물리보안 솔루션	419,842	4.5%
물리보안 주변장비	161,775	1.7%
출입통제 장비	556,695	6.0%
생체인식 보안시스템	478,910	5.1%
경보/감시 장비	273,084	2.9%
기타	368,103	4.0%
소계	5,769,618	62.0%
출동보안	2,297,049	24.7%
영상보안	507,544	5.5%
기타보안	516,400	5.5%
클라우드	220,836	2.4%
소계	3,541,829	38.0%
합계	9,311,447	100.0%

물리보안
시스템 개발
및 공급

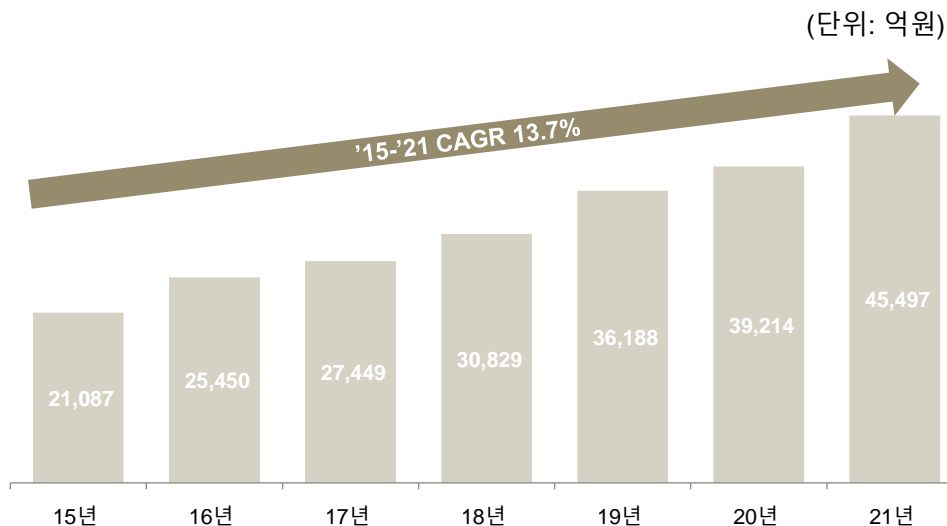
물리보안
관련 서비스

Industry Overview (3/3) : 정보보안시장

정보보호산업 시장은 정부의 법·제도 정비, 최근 보안사고 증가로 인한 경각심 고조, 정부 및 기업의 보안 투자 강화, 해외 진출 노력 등의 영향으로 '15년부터 '21년까지 연평균 13.7% 성장하였습니다.

정보보안산업 매출 추이 및 종류별 매출 현황

- 정보보안 시스템 개발 및 공급 : 최근 각종 사이버보안 사고 발생 등에 따라 보안 솔루션 개발, 보안관리 시스템 개발 수요 증가
- 정보보안 관련 서비스 : 보안 공격의 지능화, 고도화, 복잡/다양화에 대응 하기 위한 보안교육 및 훈련 서비스가 크게 증가



(Source: KISIA 정보보호산업실태조사)

손상검토보고서: SK철더스 영업권
Samil PwC

구분(백만원)	2021년	비중
정보보안 시스템 개발 및 공급	네트워크 보안	943,201 20.7%
	엔드포인트 보안	614,592 13.5%
	플랫폼보안/보안관리	197,830 4.3%
	클라우드 보안	78,623 1.7%
	컨텐츠/데이터 보안	612,153 13.5%
	공통인프라보안	676,657 14.9%
소계	3,123,056	68.6%
정보보안 관련 서비스	보안컨설팅	501,012 11.0%
	보안시스템유지관리/ 보안성 지속	416,134 9.1%
	보안관제	400,206 8.8%
	보안교육 및 훈련	5,645 0.1%
	보안인증	103,682 2.3%
	소계	1,426,679 31.4%
합계	4,549,735	100.0%

5

Value-In-Use

사용가치 검토 결과

DCF법에 의해 산정된 '22년 9월말 현재 영업 관련 자산·부채에 대한 사용가치는 약 3.85~4.26조입니다.

사용가치 (Value-in-Use)

KRW in millions	Amount
PV of FCFF	758,376
PV of terminal value	3,285,245
Operating value ("value-in-use")	4,043,621
NOA	16,610
Net Debt	1,915,663
Equity value (100%)	2,144,568

- **사용가치:** 회사 사업계획을 토대로 한 추정기간('22.10월 ~ '27년 12월) 예상 현금흐름 및 영구가치 현재가치의 합
- **WACC:** 9.13%
- **Terminal growth rate:** 1.0%

사용가치: Sensitivity Analysis

KRW in millions		WACC				
		9.33%	9.23%	9.13%	9.03%	8.93%
Terminal Gr. %	0.8%	3,849,287	3,901,580	3,955,163	4,010,084	4,066,393
	0.9%	3,890,691	3,944,106	3,998,854	4,054,986	4,112,554
	1.0%	3,933,088	3,987,665	4,043,621	4,101,007	4,159,878
	1.1%	3,976,517	4,032,297	4,089,503	4,148,189	4,208,412
	1.2%	4,021,013	4,078,040	4,136,542	4,196,576	4,258,202

비교대상 장부금액 (CGU Book Value)

KRW in millions	Amount
Net assets,	403,139
Adjustments:	
(a) Net Debt	1,915,663
현금및현금성자산	(118,278)
단기금융상품	(20,500)
단기차입금	17,000
유동성사채	30,217
유동리스부채	23,012
장기차입금	1,704,645
회사채	266,182
비유동리스부채	13,384
(b) 비영업용자산	(16,610)
보증금	(150)
장기투자자산	(16,460)
(c) 법인세 관련 자산 / 부채	214,247
당기법인세부채	4,530
이연법인세부채	209,716
Book value, CGU	2,516,439

사용가치 검토 결과: DCF Summary

회사제시 과거 실적 및 사업계획 등을 고려한 향후 5.25개년 현금흐름 추정 결과, 매출은 HomeCare, FutureStore 등 신성장 동력의 사업 확대에 따른 성장이 예상되며, EBIT 마진은 매출 확대에 따른 고정비 비율 감소로 인해 점진적 증가가 예상됩니다.

DCF Summary

	Actual	Actual	Actual	Actual	Projected	Projected	Projected	Projected	Projected	Projected	Projected
KRW in millions	FY19	FY20	FY21	FY22.1~3 Q	FY22.4Q	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	Terminal
Revenue	1,179,454	1,327,150	1,549,714	1,290,463	454,506	1,984,072	2,227,083	2,500,632	2,802,921	3,124,538	3,155,784
Operating expenses	(1,046,813)	(1,214,429)	(1,427,821)	(1,189,381)	(411,190)	(1,775,895)	(1,969,214)	(2,173,466)	(2,378,663)	(2,597,447)	(2,623,421)
EBIT	132,641	112,721	121,893	101,082	43,316	208,178	257,868	327,167	424,258	527,091	532,362
EBIT %	11.2%	8.5%	7.9%	7.8%	9.5%	10.5%	11.6%	13.1%	15.1%	16.9%	16.9%
Tax on EBIT					(9,544)	(47,627)	(59,106)	(76,010)	(101,642)	(128,790)	(130,182)
NOPLAT					33,772	160,551	198,763	251,157	322,616	398,301	402,181
D&A					66,185	251,921	278,601	310,418	350,337	399,920	403,919
Capex					(78,914)	(330,825)	(363,075)	(427,946)	(465,153)	(510,382)	(403,919)
Change in NWC					68,923	11,412	14,843	13,842	10,898	11,695	2,148
FCFF					89,966	93,058	129,131	147,471	218,698	299,534	404,329
PVIF @ 9.13%					0.989	0.937	0.858	0.786	0.721	0.660	0.660
PV of FCFF					88,989	87,157	110,827	115,980	157,611	197,812	3,285,245

(Source: 회사제시자료, PwC Analysis)

Weighted Average Cost of Capital (WACC)

‘22년 9월 30일 기준 가중평균자본비용(WACC)은 9.13%로 산출되었습니다.

Summary

	Classification	Figure	Remarks
Basic Info	Risk free rate of return (R_f)	4.08%	• Bloomberg (South Korea 10 yr gov. bond, 2022.9월말)
	Market risk premium (MRP)	8.0%	• 한국공인회계사회 “한국의 시장위험 프리미엄 가이드스” 적용
	Unlevered beta (β_u)	0.64	• Peer group 5년 Monthly unlevered beta 평균값, ‘22.9월말
	Target debt-to-equity ratio (D/E)	9.55%	• Peer group 부채비율 평균값
	Corporate tax rate (t)	26.4%	• 회사의 영업이익 수준을 고려한 한계법인세율
	Levered beta (β_L)	0.69	• $\beta_L = \beta_u \times [1 + (1-t) \times D/E]$
	Pre-tax cost of debt (K_d)	6.15%	• 대상회사 신용등급(A0)에 따른 5년 만기 회사채 수익률 (Kofiabond)
Business Plan	Cost of equity (K_e)	9.57%	• $K_e = R_f + MRP \times \text{Levered Beta}$
	Equity %	91.29%	• $E / (D+E)$
	After-tax cost of debt (K_i)	4.52%	• $K_i = K_d \times (1 - t)$
	Debt %	8.71%	• $D / (D+E)$
	WACC	9.13%	• $WACC = K_e \times [E/(D+E)] + K_i \times [D/(D+E)]$

(Source: Bloomberg, PwC Analysis)

[참고] Peer Information

산업 분류, 사업 유사성 및 지역 유사성 등을 고려한 결과 유사 회사는 총 6개가 선정되었습니다.

Peer Screening Process

1) 물리보안

- 1 산업 분류 - S&P Capital IQ 산업 분류가 'Security and Alarm Services'인 Operating & Operating Subs. (Public)
- 2 지역 유사성 - 사업 지역에 따른 출동 경비 사업 영위 여부 고려 (非 아시아 지역 제외)
- 3 사업 유사성 - CMS (Central Monitoring System), FM (Facility Management)을 주요 사업으로 영위하지 않는 회사 제외
→ 4개 회사 최종 Peer Group 선정

2) 정보보안

- 1 산업 분류 - 상장공시시스템 상장법인목록 중 컴퓨터 프로그래밍, 시스템 통합 및 관리업을 영위 or 주요제품에 " 보안 " 키워드로 검색되는 회사
- 2 사업 유사성 - 평가기준일 현재 상장한지 5년 이상이며, 주요제품이 평가대상회사와 관련성이 높은 회사
- 3 규모 유사성 - 위 회사 중 시가총액 556,629백만원(한공회 사이즈프리미엄 연구결과 3분위수 중 low cap 시가총액 Median값)이상 or 대기업계열사 SI업체인 회사
→ 2개 회사 최종 Peer Group 선정

[참고] Peer Information

산업 분류, 사업 유사성 및 지역 유사성 등을 고려한 결과 유사 회사는 총 6개가 선정되었습니다.

Selected Peers

No.	Company	Financial Information (KRW in billions)				Unlevered Beta (β_U)
		Market Cap. + PS + NCI	Total Debt	Levered Beta (β_L)	D/E	
1	S-1 Corporation	1,957,637	48,996	0.51	2.5%	0.50
2	SECOM CO., LTD.	19,156,538	588,783	0.72	3.1%	0.70
3	Sohgo Security Services Co., Ltd.	3,933,126	115,510	0.61	2.9%	0.60
4	Taiwan Secom Co., Ltd.	2,039,022	283,898	0.50	13.9%	0.45
5	SHINSEGAE INFORMATION & COMMUNICATION Inc.	162,180	8,086	1.06	5.0%	1.02
6	DOUZONE BIZON CO.,LTD	912,414	272,343	0.70	29.8%	0.57

(Source: Bloomberg, PwC Analysis)

General Assumptions

미래현금흐름할인법(DCF)에 따른 가치검토를 수행함에 있어 이용한 기본 가정은 다음과 같습니다.

구분		내용																																									
General	검토기준일	• 2022년 9월 30일																																									
	추정기간	• 2022년 10월 1일 ~ 2027년 12월 31일 (향후 5.25년)																																									
	현금흐름 발생	• 기중 현금흐름 발생 가정																																									
Macro Index	거시경제지표	<table><tr><td>구분</td><td>FY22</td><td>FY23</td><td>FY24</td><td>FY25</td><td>FY26</td><td>FY27</td></tr><tr><td>한국 소비자물가상승률</td><td>5.1%</td><td>2.1%</td><td>0.6%</td><td>1.0%</td><td>1.2%</td><td>1.3%</td></tr><tr><td>한국 생산자물가상승률</td><td>8.5%</td><td>1.6%</td><td>0.4%</td><td>1.6%</td><td>1.9%</td><td>2.3%</td></tr><tr><td>한국 GDP성장률</td><td>2.6%</td><td>1.5%</td><td>2.4%</td><td>2.8%</td><td>2.8%</td><td>2.9%</td></tr><tr><td>한국 임금상승률</td><td>6.5%</td><td>3.6%</td><td>1.9%</td><td>2.3%</td><td>3.2%</td><td>3.4%</td></tr></table>							구분	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27	한국 소비자물가상승률	5.1%	2.1%	0.6%	1.0%	1.2%	1.3%	한국 생산자물가상승률	8.5%	1.6%	0.4%	1.6%	1.9%	2.3%	한국 GDP성장률	2.6%	1.5%	2.4%	2.8%	2.8%	2.9%	한국 임금상승률	6.5%	3.6%	1.9%	2.3%	3.2%	3.4%
		구분	FY22	FY23	FY24	FY25	FY26	FY27																																			
		한국 소비자물가상승률	5.1%	2.1%	0.6%	1.0%	1.2%	1.3%																																			
		한국 생산자물가상승률	8.5%	1.6%	0.4%	1.6%	1.9%	2.3%																																			
		한국 GDP성장률	2.6%	1.5%	2.4%	2.8%	2.8%	2.9%																																			
	한국 임금상승률	6.5%	3.6%	1.9%	2.3%	3.2%	3.4%																																				
	(Source: Economist Intelligence Unit)																																										
법인세율	<table><tr><td>구분</td><td>과표≤2억원</td><td>2억원<과표≤2백억원</td><td>2백억원<과표≤3천억원</td><td>3천억원>과표</td></tr><tr><td>세율*</td><td>9.9%</td><td>20.9%</td><td>23.1%</td><td>26.4%</td></tr></table>							구분	과표≤2억원	2억원<과표≤2백억원	2백억원<과표≤3천억원	3천억원>과표	세율*	9.9%	20.9%	23.1%	26.4%																										
	구분	과표≤2억원	2억원<과표≤2백억원	2백억원<과표≤3천억원	3천억원>과표																																						
세율*	9.9%	20.9%	23.1%	26.4%																																							
* 한국 법인세율(개정반영), 법인지방소득세(법인세의 10%) 포함																																											
Free Cash Flow	Terminal Value	• 영구성장률: 1.0%																																									
	WACC	• 9.13%																																									

Projection Logic: Revenue(1/5)_Physical Security

Category		Description
CMS	CMS Subscriber	<ul style="list-style-type: none"> Recurring monthly revenue (RMR): <ul style="list-style-type: none"> - 계약 수: 신규 가입자는 Non-Channel의 경우 영업사원 증원에 따라 연평균 2.2% 증가, Channel은 회사의 영업정책을 반영하여 22년 소폭 감소 후 유지를 가정하였으며, 해지율은 '22년 3분기 실적 수준 유지를 가정(Non-channel 11.8%, Channel 14.9%) - ARPU: 신규 ARPU는 Non-Channel의 경우 소비자물가상승률의 ½수준, Channel의 경우 소비자물가상승률 수준의 증가를 반영. 해지 ARPU는 Non-Channel의 경우 Low ARPU고객 이탈을 감안하여 (-)0.2%의 성장률을 반영하였으며, Channel의 경우 소비자물가상승률 수준의 증가를 반영 매출 전환율: 최근 3.75개년(19~22.Q) 매출 전환율(98%) 유지 가정
	CMS installation	<ul style="list-style-type: none"> 연도별 신규 고객(non-channel + channel)에 신규 고객 당 설치비용을 반영하여 추정하였으며, 신규 고객 당 설치비용은 '21년 수준 유지 가정
FM	FM	<ul style="list-style-type: none"> Site 수 × Site 당 수익으로 추정 <ul style="list-style-type: none"> - Site 수: Site 수는 21~22.3Q 평균 증가율을 반영하여 연평균 약 1.7% 증가 예상, Site 당 직원 수는 '3개년(19~21) 평균 수준 (4.4명)적용 - 직원 당 수익: 최근 3.75개년(19~22.3Q) 평균 마진율을 적용하였으며, 직원 인건비는 21년 수준에 임금상승률 반영하여 추정

Projection Logic: Revenue(2/5)_Cybersecurity

Category		Description
ISAC / ES	Service	<ul style="list-style-type: none"> 제휴 고객 수: 회사제시 사업계획에 따라 매년 10개씩 증가 가정 고객 당 수익: 소비자물가상승률 반영
	OA	<ul style="list-style-type: none"> 전년도 매출액에 GDP 성장률 적용
Manned Monitoring	Manned Monitoring	<ul style="list-style-type: none"> 고객 수: 직원 수 × 직원 당 고객 수로 추정 <ul style="list-style-type: none"> 직원 수: 회사제시 사업계획에 따라 '22년 118명 증가, '22년 이후 30명 증가 가정 직원 당 고객 수: 전년도 수준에 GDP 성장률 반영 고객 당 수익: 1) 마진율은 직원 인건비에 과거 3.75년 연평균 수준으로 점진적 상승을 적용하였으며, 2) 직원 인건비는 임금상승률 적용
Consulting	Consulting	<ul style="list-style-type: none"> Consulting 횟수: 직원 수 × 직원 당 Consulting 횟수로 추정 <ul style="list-style-type: none"> 직원 수: 과거수준을 고려한 사업계획상 증가인원(10명) 반영 직원 당 Consulting 횟수: 전년도 수준에 GDP 성장률 반영, 단, '22년은 성장률 0% 적용 Consulting 횟수 당 수익: 인건비에 '22년 수준의 마진율을 적용하였으며, 직원 인건비는 임금상승률 적용
Solution / SI	Distributorship	<ul style="list-style-type: none"> Vendor 수: '23년 4개 증가, '24년 이후 매년 3개 증가 Vendor 당 수익: 소비자물가상승률 적용하였으며, 저수익 Vendor 퇴출로 매년 5% 추가 성장률 적용
	Tech Support / SI	<ul style="list-style-type: none"> 상반기 Consulting 수익 대비 매출액 비율을 적용하였으며, '27년까지 '19년 수준인 390%까지 점진적 증가를 가정
Cloud	Cloud Security	<ul style="list-style-type: none"> 국내 Cloud 시장을 고려하여 고객 수를 추정하였으며, 소비자물가상승률을 적용
	Remote Monitoring	<ul style="list-style-type: none"> 회사제시 사업계획 상 성장률(5%) 적용
Mobile	Mobile	<ul style="list-style-type: none"> 예상 SKT 증가 고객 수에 회사제시 사업계획 상 서비스 사용률을 적용하였으며 ARPU는 소비자물가상승률 적용

Projection Logic: Revenue(3/5)_Converged Security

Category		Description
Platform	FM	<ul style="list-style-type: none"> 신규 직원 수를 고려한 <ul style="list-style-type: none"> 신규 직원 수: Site 수를 고려한 회사제시 사업계획 반영함 직원 당 수익: 투입 인원의 인당 비용에 마진율을 적용하였으며, 마진율은 '22년 수준을 반영
	Solution / SI	<ul style="list-style-type: none"> Site 수에 회사의 TSO Platform 개발 후 사업계획에 따른 전환율을 적용하였으며, 단위 당 단가는 소비자물가상승률을 적용 Site 수는 전사 사업계획에 따라 매년 40개 증가함을 가정
OT / ICS	OT / ICS	<ul style="list-style-type: none"> 대한민국 OT Market에 회사의 시장점유율을 반영하였으며, OT Market은 '23년 30%, 27년 16%까지 성장률이 감소함을 가정, 시장점유율은 '22년 4.2% 반영 후 '26년 8.3% 수준까지 점진적 증가를 가정
SI	SI	<ul style="list-style-type: none"> 회사 사업계획에 따른 성장률 적용(8~11%)
SMB	SMB	<ul style="list-style-type: none"> Cybersecurity 매출액 대비 SMB revenue 비율 적용

Projection Logic: Revenue(4/5)_Safety & Care

Category		Description
HomeCare	HomeCare Subscriber	<ul style="list-style-type: none"> 계약 수: 기초계약 수 + 신규계약 수 - 해지계약 수로 추정 <ul style="list-style-type: none"> 신규계약 수: 연도별 추정 전체 가구 수 대비 회사의 사업계획에 따른 추정 HomeCare Penetration rate 적용 해지계약 수: 최근 3.75개년(19~22.3Q)의 평균 해지율(약 22%) 유지 가정 ARPU: '22.3Q ARPU 대비 소비자물가상승률 만큼 증가 가정
	HomeCare Platform	<ul style="list-style-type: none"> 유저 수: 연도 별 HomeCare 기초 구독자수 대비 일정 비율 적용. 구독자수 대비 Platform 유저수 비율은 사업계획 반영하여 '23년부터 30%~60% 가정 ARPU: HomeCare Subscriber 신규 ARPU 대비 50%의 Price rate 적용
Parking	Operation	<ul style="list-style-type: none"> 계약 수: 기초계약 수 + 신규계약 수 - 해지계약 수 + 갱신계약수로 추정 <ul style="list-style-type: none"> 신규계약 수: 영업사원 수 x 영업사원 당 신규 계약 수. 영업사원 수는 회사의 사업계획 반영하였으며, 사원 당 신규 계약 수는 사업계획에 따라 21년 수준 유지 가정 해지 및 갱신: 계약조건에 따라 5년 계약 및 중도해지 불가 가정, 계약만료 후 재계약을 33% 적용 ARPU <ul style="list-style-type: none"> 신규, 갱신: '20~22.3Q 평균 ARPU 수준에 소비자물가상승률 만큼 증가 가정 해지: 5년 계약 및 중도해지 불가 가정에 따라 계약시점 ARPU 적용
	Lease	<ul style="list-style-type: none"> Site 수: '22.3Q 실적에 GDP성장률만큼 증가 가정 Site당 매출: '22.3Q ARPU 대비 소비자물가상승률 만큼 증가 가정

Projection Logic: Revenue(5/5)_ Safety & Care

Category		Description
CleanCare	CleanCare Subscriber	<ul style="list-style-type: none"> 계약 수: 기초계약 수 + 신규계약 수 - 해지계약 수로 추정 <ul style="list-style-type: none"> 신규계약 수: 연도별 영업사원수 대비 영업사원 당 신규계약 건수에 따라 추정 해지계약 수: 22.3Q 해지율 8.9% 수준에서 CMS(Non-Channel) 해지율 11.8% 수준으로 증가 가정 ARPU <ul style="list-style-type: none"> 신규 : '22.3Q ARPU 대비 소비자물가상승률 만큼 증가 가정 해지 : 사업계획에 따라 과거 평균 ARPU 반영
	CleanCare Service	<ul style="list-style-type: none"> 유저 수: 연도 별 CleanCare 기말 구독자수 적용 ARPU : 22년 사업계획 ARPU에 소비자물가상승률 만큼 증가 가정
Future Store	Operation	<ul style="list-style-type: none"> 계약 수: 기초계약 수 + 신규계약 수 - 해지계약 수로 추정 <ul style="list-style-type: none"> 신규계약 수: 연도별 추정 고객군 대비 회사의 사업계획에 따른 추정 Penetration rate 적용 해지계약 수: 사업계획에 따른 연도별 해지율 적용 ARPU : 사업계획 상 ARPU 적용

Projection Logic: Operating Expenses (1/6)_Physical Security

Category	Description
Labor Cost	<ul style="list-style-type: none"> 인당 인건비 및 인원수 기준 추정. 인당 인건비는 '22.3Q 인당 인건비에 명목 임금 상승률 적용, 인원수는 과거 추이, 회사제시 사업계획에 따른 인당 매출 및 Site Coverage 등을 고려하여 추정
Commission	<ul style="list-style-type: none"> 계약조건에 따라 CMS의 각 연도별 신규 Subscriber 매출액에 대하여 5년 동안 연간 수수료율(5.0%) 적용(해지율 고려)
D&A	<ul style="list-style-type: none"> D&A는 신규 투자 CAPEX에 대해 내용연수 5년 추정하여 계산 반영 CAPEX는 CMS의 경우 Existing account Capex 및 New account Capex로 구분하였으며, 각 구분 별 과거 실적에 기반하여 매출액 대비 비율 추정
Other Cost	<ul style="list-style-type: none"> 비용의 성격에 따라 소비자물가상승률, GDP성장률 및 누적 Non channel Subscriber 증가율 적용

Projection Logic: Operating Expenses (2/6)_ Cybersecurity

Category	Description
Material Cost	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Manned Monitoring, Consulting: 20~21년 평균 재료비율 적용 ▪ ISAC/ES, Cloud, Remote Monitoring: '22년 매출액 대비 재료비율 적용, 일부 재료비는 매년 0.5%씩 감소하는 것으로 가정
Labor Cost	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 인당 인건비 및 인원수 기준 추정. 인당 인건비는 '22년 인당 인건비에 명목 임금 상승률 적용, 인원수는 과거 추이, 회사제시 사업계획에 따른 인당 매출 등을 고려하여 추정
Outsourcing Cost	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ISAC / ES, Solution / SI, Cloud, Remote, Mobile: 각 구분된 매출별로 '22년 매출액 대비 비중 적용, 매년 0.5% 개선 효과 반영 ▪ Manned Monitoring, Consulting: 인당 인건비 및 인원수 기준 추정. 인당 인건비는 명목 임금 상승률 적용, 인원수는 매출 추정 시 산정된 외주고용 직원 수 적용
Other Cost	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ISAC / ES: COGS는 각 구분 매출별 '22년 매출액 대비 비중 적용, SG&A는 생산자물가상승률 적용 ▪ Manned Monitoring, Consulting, Solution / SI, Cloud, Remote, Mobile: GDP 성장률 및 생산자물가상승률 적용

Projection Logic: Operating Expenses (3/6)_Converged Security

Category	Description
Material Cost	<ul style="list-style-type: none">'22년 매출액 대비 재료비율 적용, '23년부터 매년 0.5%씩 감소함을 가정
Labor Cost	<ul style="list-style-type: none">인당 인건비 및 인원수 기준 추정. 인당 인건비는 '22년 인당 인건비에 명목 임금 상승률 적용, 인원수는 과거 추이, 회사제시 사업계획에 따른 인당 매출 등을 고려하여 추정
Outsourcing Cost	<ul style="list-style-type: none">매출액 대비 비율이 매년 0.5% 감소함을 가정
Other Cost	<ul style="list-style-type: none">생산자물가상승률 적용

Projection Logic: Operating Expenses(4/6)_Safety & Care

Category	Description
Material Cost	<ul style="list-style-type: none"> Parking사업의 연도별 매출액 대비 재료비 비율 적용. 22.4Q는 22년 3분기까지의 실적을 적용하였으며 23년부터는 21~22.3Q의 평균 매출액 대비 재료비 비율의 유지를 가정하여 추정
Material / Construction Cost	<ul style="list-style-type: none"> Parking사업의 연도별 신규 계약금액 및 리스매출액 대비 재료비 비율 적용. 22.4Q는 22년 3분기까지의 실적을 적용하였으며 23년부터는 21~22.3Q의 평균 신규 계약금액 및 리스매출액 대비 재료비 비율의 유지를 가정하여 추정
Labor Cost	<ul style="list-style-type: none"> 인당 인건비 및 인원수 기준 추정. 인당 인건비는 과거 실적에 명목 임금 상승률 적용, 인원수는 과거 추이, 회사제시 사업계획에 따른 인당 매출 및 Site Coverage 등을 고려하여 추정
Commission	<ul style="list-style-type: none"> HomeCare <ul style="list-style-type: none"> - Installation Commission : 신규 Subscriber 당 22.3Q 평균 수준의 Commission에 소비자물가상승률을 적용하여 추정 - Distribution Network Commission : Homecare 매출액 대비 비율 약 14%(사업계획) 적용 Parking <ul style="list-style-type: none"> - Operation revenue sharing : 회사 정책에 따라 Parking Operation 매출액의 45% 배분 가정 - Other : 과거기간(20~22.3Q)의 매출액 대비 비율 약 1.6% 적용 CleanCare Commission : 하도급업체에게 지급하는 수수료로 CleanCare 매출액 대비 약 76% 지급 가정 FutureStore Commission : 연도별 신규 계약금액(이탈율 적용)에 5% 지급 가정

Projection Logic: Operating Expenses(5/6)_ Safety & Care

Category	Description
Rental expense	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Parking operation 매출액 x 임차료 비율 - 22.3Q 매출액 대비 임차료 비율 21% 유지를 가정하여 추정 - 연도별로 추정한 임차료 금액에 22.3Q 현재 사용권자산으로 계상된 리스의 상각비는 임차료에서 제외하고 기존 사용권자산 상각스케줄에 따라 상각비로 반영
D&A	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 신규 투자 CAPEX에 대해 내용연수 5년 추정하여 계산 반영 ▪ CAPEX는 HomeCare, FutureStore의 Existing account Capex 및 New account Capex로 구분하였으며, 각 구분별 과거 실적 및 사업계획에 기반하여 매출액 대비 비율 추정
Other Cost	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 전년 실적 대비 소비자물가상승률 적용

Projection Logic: Operating Expenses(6/6)_Others

Category		Description
Group SG&A	Labor Cost	<ul style="list-style-type: none"> 인당 인건비 및 인원수 기준 추정. 인당 인건비는 '22년 인당 인건비에 명목 임금 상승률 적용, 인원수는 추정기간 유지될 것으로 가정
	Advertisement Expense	<ul style="list-style-type: none"> 생산자물가상승률 수준 증가 가정
	Other Shared Expenses	<ul style="list-style-type: none"> 회사의 계획을 반영하여 '22년까지의 비용 반영, 이후 생산자물가상승률 수준 증가 가정 SK브랜드사용료 매출액 기준 0.2% 추정
	Rental Expense	<ul style="list-style-type: none"> 임차자산에 대한 리스계약 종료 후 발생할 임차료로 영업비용으로 반영 소비자물가상승률 수준 증가 가정
D&A	D&A	<ul style="list-style-type: none"> 과거기간 D&A: 과거 D&A는 사업별 구분이 어려워, 전액 Other D&A로 반영 추정기간 D&A: 각 사업에 직접 귀속되는 D&A이외의 기존자산상각비 등을 상각스케줄에 따라 추정 반영
내부거래	내부거래	<ul style="list-style-type: none"> 매출액, 영업비용, D&A의 '21년 조정전 금액 대비 조정금액 비율을 추정기간의 조정 전 금액에 적용하여 산정

6

Projection Details

Revenue

회사의 주 사업인 CMS 매출은 지속적인 물리보안 및 무인경비시장 확대에 따른 계약건수 증가로 '27년 약 8,816억원 수준에 도달할 것으로 추정되며, 추정 기간 신성장 동력의 사업확대를 반영하여 '27년 총 매출은 약 3.12조원으로 추정됩니다.

KRW in millions	Actual FY19	Actual FY20	Actual FY21	Actual FY22.1~3Q	Projected FY22.4Q	Projected FY23	Projected FY24	Projected FY25	Projected FY26	Projected FY27
Revenue										
Physical Security	854,728	883,765	920,801	727,654	251,288	1,023,437	1,066,284	1,110,266	1,157,419	1,205,840
CMS	654,211	661,316	681,446	534,137	186,783	751,182	784,086	816,614	849,160	881,621
FM	200,517	222,450	239,354	193,517	64,506	272,256	282,198	293,652	308,259	324,219
CyberSecurity	250,641	287,092	336,886	270,624	91,160	421,094	481,082	553,156	640,824	748,027
ISAC / ES	44,808	52,451	59,523	47,014	15,671	70,022	77,027	84,453	92,163	100,149
Manned Monitoring	68,953	76,970	86,466	75,622	26,153	108,735	114,166	120,241	127,656	135,692
Consulting	21,002	24,651	26,815	22,961	7,655	33,334	35,950	39,063	42,767	46,909
Solution / SI	92,325	106,857	133,642	100,426	33,480	159,171	182,825	210,211	241,950	277,740
Cloud	23,552	26,162	30,093	24,498	8,166	47,750	65,103	88,994	122,027	168,345
Mobile Security	-	-	347	103	34	2,084	6,011	10,194	14,260	19,191
Converged Security	69,148	131,246	248,073	221,968	89,100	401,993	476,082	542,629	604,752	663,792
Converged Security Platform	-	40,788	155,086	140,094	61,476	300,695	355,312	400,621	437,742	477,541
OT / ICS	-	7,239	10,923	10,061	3,686	23,876	35,448	49,538	66,724	77,403
SI, DS, SMB	69,148	83,219	82,064	71,814	23,938	77,422	85,322	92,470	100,287	108,848
Safety & Care	18,642	37,787	56,562	76,879	26,656	153,689	221,753	314,924	422,728	532,298
HomeCare	2,778	7,407	15,207	16,195	7,160	37,085	62,929	111,126	176,754	242,411
CleanCare	-	170	4,035	13,093	5,242	33,638	39,443	43,359	45,686	47,268
Parking	15,864	30,210	33,592	37,332	12,444	64,231	77,037	87,708	88,795	87,923
Future Store	-	-	3,728	5,429	1,810	18,735	42,344	72,732	111,493	154,697
SeniorCare	-	-	-	4,831	-	-	-	-	-	-
내부거래	(13,705)	(12,739)	(12,607)	(6,662)	(3,698)	(16,141)	(18,118)	(20,343)	(22,803)	(25,419)
Total Revenue	1,179,454	1,327,150	1,549,714	1,290,463	454,506	1,984,072	2,227,083	2,500,632	2,802,921	3,124,538
Gr. %		12.5%	16.8%	11.0%	5.7%	13.7%	12.2%	12.3%	12.1%	11.5%

Operating Expenses: Physical Security, Safety & Care

Physical Security 사업의 경우 과거 실적 수준의 영업비용 발생을 가정하였으며, Safety & Care의 경우 신사업의 안정화 및 매출규모 확대에 따른 레버리지효과가 일부 반영되었습니다.

KRW in millions	Actual FY19	Actual FY20	Actual FY21	Actual FY22.1~3Q	Projected FY22.4Q	Projected FY23	Projected FY24	Projected FY25	Projected FY26	Projected FY27
Physical Security	481,677	505,793	534,731	422,834	142,307	624,609	687,304	753,195	825,744	899,523
Labor Cost	319,433	343,207	363,897	284,427	94,809	398,786	410,842	424,072	441,372	459,341
Commision	17,924	16,764	18,374	14,111	4,688	19,644	20,100	20,620	21,112	21,653
D&A	-	-	-	-	1,378	32,750	76,919	122,562	169,732	217,035
Other Cost	144,320	145,822	152,460	124,296	41,432	173,430	179,443	185,941	193,528	201,494
Safety & Care	20,191	39,568	41,485	62,791	22,201	116,024	162,107	223,857	279,815	340,442
Material cost	-	-	3,775	5,182	1,727	8,666	10,747	12,450	12,542	12,298
Material / Construction Cost	9,863	14,480	6,509	8,501	4,750	9,506	9,677	9,911	10,173	10,459
Labor Cost	5,680	7,331	6,924	6,197	2,066	9,322	10,755	12,036	13,917	15,826
Commission	3,814	15,825	12,650	29,072	10,356	65,946	87,110	118,304	137,647	155,825
Rental expense	-	-	-	-	41	3,328	10,508	14,463	15,309	15,205
D&A	-	-	-	-	105	6,367	20,342	43,587	76,959	117,381
Other Cost	834	1,932	11,625	13,839	3,155	12,889	12,969	13,105	13,269	13,447
<i>Physical Security Opex%</i>	<i>56.4%</i>	<i>57.2%</i>	<i>58.1%</i>	<i>58.1%</i>	<i>56.6%</i>	<i>61.0%</i>	<i>64.5%</i>	<i>67.8%</i>	<i>71.3%</i>	<i>74.6%</i>
<i>Safety & Care Opex%</i>	<i>108.3%</i>	<i>104.7%</i>	<i>73.3%</i>	<i>81.7%</i>	<i>83.3%</i>	<i>75.5%</i>	<i>73.1%</i>	<i>71.1%</i>	<i>66.2%</i>	<i>64.0%</i>

(Source: 회사제시자료, PwC Analysis)

Highlights:

- Physical Security 매출 대비 영업비용 비중은 과거 수준을 유지할 것으로 추정(상각비를 제외한 Opex% 약 56 ~ 58%)
- 인건비성경비는 인당 매출, 과거 채용 트렌드, 인당 생산성 개선 등을 고려한 인력 증원 및 임금상승률 수준의 인당 인건비 증가 반영
- 과거 회사의 D&A금액은 사업부 별 구분이 불가하여 Other COGS로 분류하였음
- Safety & Care사업부는 사업초기 이후 안정화 및 고정비 레버리지 효과로 인해 상각비를 제외한 Opex%기준 감소 추세를 보임

Operating Expenses: Cybersecurity, Converged Security

회사 제시 사업계획에 따른 향후 Cybersecurity, Converged Security 부문의 마진을 안정화가 반영되었습니다.

KRW in millions	Actual FY19	Actual FY20	Actual FY21	Actual FY22.1~3Q	Projected FY22.4Q	Projected FY23	Projected FY24	Projected FY25	Projected FY26	Projected FY27
Cybersecurity	206,263	236,744	280,700	228,338	77,224	351,501	398,332	452,344	517,021	592,465
Material Cost	84,267	104,080	131,987	105,026	35,014	169,758	198,031	232,153	273,687	324,218
Labor Cost	71,003	77,999	88,367	73,925	26,928	115,906	129,831	144,612	162,367	181,559
Outsourcing Cost	34,639	37,536	45,041	36,973	11,144	48,844	53,223	57,883	62,766	67,905
Other Cost	16,354	17,128	15,304	12,414	4,138	16,993	17,248	17,696	18,201	18,783
Converged Security	63,408	125,514	236,868	211,006	84,004	377,491	439,600	494,327	544,077	588,874
Material Cost	47,588	70,499	76,515	69,028	23,204	86,234	104,251	123,003	144,453	163,187
Labor Cost	11,380	32,886	132,659	116,476	52,282	256,534	295,619	326,521	349,254	370,244
Outsourcing Cost	1,815	16,644	20,198	15,988	5,370	22,584	27,542	32,418	37,749	42,531
Other Cost	2,625	5,485	7,497	9,515	3,148	12,139	12,189	12,385	12,621	12,912
<i>Cybersecurity Opex%</i>	82.3%	82.5%	83.3%	84.4%	84.7%	83.5%	82.8%	81.8%	80.7%	79.2%
<i>Converged Security Opex%</i>	91.7%	95.6%	95.5%	95.1%	94.3%	93.9%	92.3%	91.1%	90.0%	88.7%

(Source: 회사제시자료, PwC Analysis)

Highlights:

- Material Cost는 '22년 매출액 대비 비중을 적용, 매년 0.5%씩 감소함을 가정
- Labor Cost는 인당 매출, 과거 트렌드, 인당 생산성 개선 등을 고려한 인력 증원 및 임금상승률 수준의 인당 인건비 증가 반영
- Outsourcing Cost는 매출 성격별 특성을 고려하여 매출액 대비 비중을 적용하였으며, Other Cost는 GDP 성장률 및 생산자물가상승률 적용

Operating Expenses: Group Expense, Other

Group 공통비용 및 내부거래 등은 과거 실적에 기반하여 추정되었습니다.

KRW in millions	Actual FY19	Actual FY20	Actual FY21	Actual FY22.1~3Q	Projected FY22.4Q	Projected FY23	Projected FY24	Projected FY25	Projected FY26	Projected FY27
COGS	205,537	229,140	248,729	193,023	61,526	199,121	166,093	127,385	85,144	45,243
D&A	223,867	241,326	259,694	200,682	64,701	212,804	181,339	144,270	103,646	65,504
내부거래 조정	(18,330)	(12,186)	(10,965)	(7,659)	(3,176)	(13,683)	(15,246)	(16,884)	(18,503)	(20,261)
SG&A	69,737	77,670	85,309	71,389	23,929	107,149	115,777	122,358	126,862	130,900
SG&A_Group SG&A	74,562	80,560	87,632	73,027	24,580	109,993	118,858	125,702	130,497	134,813
Labor Cost	51,959	58,433	61,002	49,778	16,593	68,760	70,066	71,677	73,971	76,486
Advertisement Expense	4,071	2,645	3,060	3,750	1,250	5,080	5,100	5,182	5,280	5,402
Other Shared Expenses	18,533	19,482	23,570	17,703	5,638	23,714	23,809	24,190	24,650	25,217
Other Rental Expenses	-	-	-	-	183	8,439	15,392	19,611	20,945	21,408
Brand Fees	-	-	-	1,797	916	4,000	4,490	5,042	5,651	6,300
내부거래 조정	(4,825)	(2,890)	(2,323)	(1,638)	(651)	(2,845)	(3,082)	(3,344)	(3,635)	(3,913)
Other Operation Expenses	275,274	306,810	334,038	264,412	85,454	306,269	281,870	249,744	212,006	176,143

(Source: 회사제시자료, PwC Analysis)

Highlights:

- Group내 공통비 성격의 비용에 대해 성격에 따라 임금상승률 및 물가상승률 등을 반영
- 과거 D&A의 경우 사업별 귀속 구분이 불가함에 따라 Other로 반영하였으며, 추정기간의 Other D&A는 기존보유자산에 대한 상각비 및 기타 상각비 등으로 구성
- 임차자산에 대한 리스계약 종료 후 발생할 임차료로 반영
- 내부거래는 주로 자회사인 캡스텍 및 중국법인과의 거래로서, 과거 조정전 금액 대비 발생 평균비율을 적용하여 반영

Capex & D&A

추정 기간 회사 Capex 계획을 토대로 연 3,308 ~ 5,104억원 수준의 Capex를 반영하였습니다.

KRW in millions	Actual FY19	Actual FY20	Actual FY21	Actual FY22.1~3Q	Projected FY22.4Q	Projected FY23	Projected FY24	Projected FY25	Projected FY26	Projected FY27
CAPEX										
Physical Security					55,130	217,238	224,455	231,971	239,735	247,069
Safety & Care					4,211	55,247	84,507	147,938	185,780	219,493
Growth Capex					4,700	3,200	3,200	3,200	3,200	3,200
Intangible Assets					3,445	12,766	11,780	10,365	8,409	9,374
Other Capex					11,428	42,374	39,133	34,473	28,029	31,245
CAPEX	201,921	241,813	266,349	194,876	78,914	330,825	363,075	427,946	465,153	510,382
D&A										
기존자산					64,615	210,838	176,919	137,635	95,134	55,300
신규자산					1,570	41,082	101,682	172,783	255,203	344,619
D&A	223,867	241,326	259,694	200,682	66,185	251,921	278,601	310,418	350,337	399,920

(Source: 회사제시자료, PwC Analysis)

Highlights:

- 추정 기간 회사 Capex 계획을 토대로 연 3,308 ~ 5,104억원 수준의 Capex를 반영함
- 감가상각비는 기존의 자산 Class별 감가상각 스케줄을 반영한 기존 자산 감가상각비와 추정 기간 Capex에 대해 5년의 내용연수를 적용한 신규자산 감가상각비로 구분하여 추정

Net Working Capital (NWC)

과거 기간 평균 회전일수를 고려하여 추정 기간 순운전자본은 매출액 대비 약 7~8% 수준으로 추정되었습니다.

KRW in millions	Actual FY19	Actual FY20	Actual FY21	Actual FY22.1~3Q	Projected FY22.4Q	Projected FY23	Projected FY24	Projected FY25	Projected FY26	Projected FY27
NWC										
자산	167,647	233,626	290,548	337,269	300,090	339,534	380,199	425,464	474,704	527,110
매출채권+계약자산	130,685	185,837	228,162	269,085	237,790	270,373	303,488	340,765	381,958	425,786
미수금	1,030	1,478	1,044	971	1,317	1,498	1,681	1,887	2,116	2,358
선급금	589	633	2,688	1,903	1,265	1,404	1,556	1,718	1,880	2,053
선급비용	30,588	39,412	47,649	46,191	49,502	54,924	60,903	67,220	73,566	80,333
재고자산	4,756	6,266	11,004	19,119	10,217	11,336	12,570	13,874	15,184	16,580
부채	315,761	347,274	413,430	420,478	452,223	503,078	558,585	617,694	677,831	741,932
매입채무	118,584	130,554	141,245	130,509	158,512	175,876	195,021	215,249	235,571	257,238
미지급금	80,030	89,441	115,044	104,535	118,036	130,966	145,223	160,285	175,418	191,553
미지급비용	80,037	88,461	116,471	143,142	127,675	141,660	157,081	173,374	189,742	207,194
예수보증금	9,712	8,635	8,246	7,793	10,207	11,605	13,027	14,627	16,395	18,276
계약부채	27,398	30,183	32,424	34,499	37,793	42,971	48,234	54,159	60,706	67,671
NWC	(148,114)	(113,649)	(122,882)	(83,209)	(152,132)	(163,544)	(178,387)	(192,229)	(203,127)	(214,822)
-△NWC		(34,465)	9,233	(39,673)	68,923	11,412	14,843	13,842	10,898	11,695
NWC as a % of revenue	(12.56%)	(8.56%)	(7.93%)	(4.84%)	(8.37%)	(8.24%)	(8.01%)	(7.69%)	(7.25%)	(6.88%)

(Source: 회사제시자료, PwC Analysis)

Highlights:

- **자산:** 매출채권, 계약자산, 미수금, 선급금, 선급비용, 재고자산 포함하였으며, 계정 별 성격에 따라 매출액 또는 영업비용의 FY19~FY22.3Q 평균 회전기일 수준 유지 가정
- **부채:** 매입채무, 미지급금, 미지급비용, 예수보증금, 계약부채 포함하였으며, 계정 별 성격에 따라 매출액 또는 영업비용의 FY19~FY22.3Q 평균 회전기일 수준 유지 가정

7

Appendix

Glossary

Term	Definition / Meaning
AI	Artificial Intelligence
ARPU	Average Revenue Per User
β_U	Unlevered beta
β_L	Levered beta
CAGR	Compound Annual Growth Rate
Capex	Capital Expenditure
CGU	Cash Generating Unit
COGS	Cost of Goods Sold
CMS	Central Monitoring System
DCF	Discounted Cash Flow
DS	Digital Security & Safety
D&A	Depreciation & Amortization
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EQST	Experts, Qualified Security Team
ES	Endpoint Security
FCF	Free Cash Flow
FCFF	Free Cash Flow to Firm
FI	Financial Investors
FM	Facility Management
FVLCS	Fair Value Less Costs to Sell
FY	Fiscal Year
GDP	Gross Domestic Product
Gr.	Growth Rate
ICS	Industrial Control System

Term	Definition / Meaning
IFRS	International Financial Reporting Standards
IoT	Internet of Things
ISAC	Information Services Assistance Center
Kd	Cost of debt
K_e	Cost of equity
K_i	After-tax cost of debt
KRW	South Korean Won
MRP	Market Risk Premium
n.a.	Not applicable / Not available
NCI	Non-Controlling Interest
NOA	Non Operating Assets
NOPLAT	Net Operating Profit Less Adjusted Taxes
NWC	Net Working Capital
OA	Office Automation
Opex	Operating Expenses
OT	Operational Technology
PV	Present Value
PVIF	Present Value Interest Factor
R_f	Risk-free rate of return
RMR	Recurring Monthly Revenue
SG&A	Selling, General & Administrative Expense
SI	System Integration
SMB	Small & Medium Business
TSO	Total Security Operation
VIU	Value-In-Use
WACC	Weighted Average Cost of Capital

Thank you

www.samil.com

© 2023 Samil PwC. All rights reserved.