

# 주식회사 마켓링크

(예시 사례) 공정가치 평가보고서

주식회사 조원씨앤아이

2025년 1월 10일

한국알사용자회

※ 본 보고서의 이용자는 당 법인이 수행한 업무의 범위 및 한계점을 충분하고도 명확하게 고려해야 하며, 우리는 보고서에 근거한 어떤 종류의 손실이나 피해에 대해서도 책임을 지지 않습니다. 또한 본 보고서는 회사의 내부의사결정 지원을 위한 목적으로 작성된 것인 바 어떠한 경우라도 제3자의 열람 및 사용을 금지합니다. 당 법인은 본 용역업무와 관련하여 계약서에 서명을 하지 않은 제3자에 대해서 책임이 없습니다.

## Table of contents

평가결과의 요약	2
가치평가 결과 . . . . .	2
회사 및 산업에 대한 이해	3
주식가치평가 대상 회사의 개요는 Table 2 와 같습니다. . . . .	3
기업가치 평가 방법 및 한계점	4
기업가치 평가의 개요 및 절차 . . . . .	4
평가의 한계 . . . . .	4
기업가치의 평가	5
평가시 주요 가정 및 전제조건 . . . . .	5
평가기준일 및 평가에 이용한 재무제표 . . . . .	5
미래현금흐름 추정기간 . . . . .	5
계속기업가정과 영구성장률 . . . . .	5
주요 거시경제지표 및 법인세율 . . . . .	6
영업 현금흐름의 추정 . . . . .	7
현금흐름의 추정결과 . . . . .	7
할인율 . . . . .	7
타인자본비용 ( $K_d$ ) . . . . .	8
자기자본비용 ( $K_e$ ) . . . . .	9
이미지 넣는 예시	11
시각화 예시	12

## 주식회사 조원씨앤아이 귀하

당 법인은 마켓링크와 주식회사 조원씨앤아이(이하 “회사”)에 대하여 Quarto 보고서 자동화 교육을 제공하기 위하여 본 pdf 예시 qmd 콘텐츠를 제작하였습니다. 본 콘텐츠에는 주식가치평가 보고서의 일부 내용을 보고서 문단의 예시 사례로 하였으며 관련 내용은 예시로서 어떠한 현실 상황과도 관련이 없습니다.

사단법인 한국알사용자회

## 평가결과의 요약

평가기준일인 2022년 9월 30일 현재 평가대상의 기업가치 및 자기자본 가치 평가 결과를 요약한 내용은 다음과 같습니다.

미래 순현금흐름의 할인시 적용한 가중평균자본비용(WACC)은 18.73% 입니다. 추정기간 이후의 현재가치(Continuing Value)는 영구성장모형에 의하여 산정하였으며, 추정기간 이후의 성장률은 0% 를 적용하였습니다.

## 가치평가 결과

현금흐름할인(Discounted Cash Flow: DCF)법을 적용하여 평가한 평가기준일(2022년 9월 30일) 현재 대상 주식의 가치 평가 결과는 Table 1 과 같습니다.

Table 1: Executive Summary

구분	금액 (단위: 백만원)	설명
추정기간 영업가치	276,073	추정 현금흐름을 통해 산출한 현재가치
(+)비영업용자산	63,859	평가기준일 재무상태표 상 금액
(-)이자부부채 등	-	이자부 부채의 차감
자기자본가치	339,932	기업가치로부터 자기자본가치 산정
주식수	505,000	주
주당평가액	673,134	원

## 회사 및 산업에 대한 이해

“오늘로 내일을 예측하다”

조원씨앤아이는 2011년 창립한 여론조사 전문기관입니다.

언론을 비롯해, 정당, 기업, 관공서 약 1,000여 건의 여론조사를 실시하였으며, 각 종 선거 예측 조사에서는 가장 정확하고 빠른 결과를 국민에게 제공하고 있습니다.

특히 전문가 네트워크 구축을 통해 정책 및 공약 개발, 국민의식조사, PI 및 PR 등에서 탁월한 역량을 보여주고 있습니다.

조원씨앤아이는 공정성과 정확성을 바탕으로 누구에게나 신뢰받는 여론조사를 지향합니다.

국민에게는 나침반이고, 여론의 방향과 강도를 가장 객관적으로 보여주는 참고서이기 때문입니다.

주식가치평가 대상 회사의 개요는 Table 2 와 같습니다.

Table 2: Company Overview

구 분	내 용
기업명	주식회사 조원씨앤아이
대표이사 이름	김대진
설립연도	2011년
업종	여론조사 전문기관
주소	서울특별시 영등포구 국회대로 74길 9 삼보빌딩 8층

## 기업가치 평가 방법 및 한계점

### 기업가치 평가의 개요 및 절차

본 평가보고서는 주식회사 조원씨앤아이(이하 ‘회사’)의 주식가치평가에 대한 내부의사결정에 대한 참고자료를 제시하기 위하여 작성된 것입니다.

$$DCF = \frac{CF_1^1}{1+r} + \frac{CF_2^2}{1+r} + \frac{CF_n^n}{1+r}$$

CF : 해당 기간에 대한 현금흐름

CF1 : 1기간 현금흐름

CF2 : 2기간 현금흐름

CFn : n기간 현금흐름

r : 할인율

### 평가의 한계

본 평가는 본 용역의 목적에 부합하는 범위 내에서 당 법인의 전문가적인 판단에 근거하여 대상 회사에 대한 가치평가업무를 수행한 것입니다. 우리가 수행하는 이러한 용역은 회사가 제공하는 각종 자료의 정확성 또는 완전성에 크게 의존하고 있는 바, 동 자료의 미비에 따른 고유한 내재적인 한계점으로 인해 발생하는 모든 책임을 당 법인이 부담할 수는 없으며, 회사가 제공한 자료 등에 대한 각종 법적 해석 관련사항에 대하여는 어떠한 확신도 제공하지 않습니다.

## 기업가치의 평가

### 평가시 주요 가정 및 전제조건

#### 평가기준일 및 평가에 이용한 재무제표

본 평가의 평가기준일은 2022년 9월 30일로 하여 수행하였으며, 본 평가시 이용한 재무제표는 평가대상 회사가 제시한 재무제표로 감사받지 아니한 재무제표입니다.

#### 미래현금흐름 추정기간

현금흐름 분석기간은 합리적으로 예측 가능한 미래로써 현금흐름이 정상상태 (Steady state)에 도달하리라 예측되는 기간으로 2022년 10월 1일 부터 2027년 12월 31일까지의 기간으로 추정 하였습니다.

#### 계속기업가정과 영구성장률

평가대상기업이 속한 산업의 성장성을 보수적으로 반영하여 현금흐름 분석기간 이후의 현금흐름에 적용되는 영구성장률은 0% 로 적용하였습니다. 따라서 추정 기간이후의 현금흐름은 재무추정치로 산출한 세무조정영업이익에서 운전자본의 증감은 없으며, 비현금손익의 증감을 반영하고, 자본적 지출을 차감한 금액이 지속된다고 가정하였습니다.

평가대상의 영구현금흐름 (Terminal Value)은 Table 3 과 같습니다.

Table 3: Terminal Value

금액 (단위: 백만원)	2027년	Terminal year
매출액	229084	229084
매출원가	103288	103288
판매비와관리비	35262	35262
영업이익	90534	90534
법인세	-21443	-21443
비현금비용	1326	1326
자본적지출	-1038	-1326
△순운전자본	-10861	0
영업현금흐름	58518	69091

## 주요 거시경제지표 및 법인세율

### 거시경제지표

추정기간의 소비자물가상승률 및 명목임금상승률 등 주요 거시경제지표는 The Economist Intelligence Unit (EIU) 상의 예측치를 적용하였습니다.

### 법인세율

법인세비용은 추정기간 동안 발생한 과세소득을 기준으로 하여 현행 법인세율 및 지방소득세율을 적용하여 추정하였습니다.



## 영업 현금흐름의 추정

### 현금흐름의 추정결과

평가대상의 추정 FCFF(영업현금흐름)은 Table 4 와 같습니다.

Table 4: Free Cash Flow to the Firm

금액 (단위: 백만원)	2022.10~12	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년
매출액	23758	111993	133814	160106	191509	229084
매출원가	10798	50342	60216	71951	86186	103288
판매비와관리비	2746	18799	21898	25539	29961	35262
영업이익	10213	42852	51700	62616	75362	90534
법인세	-2225	-9904	-12045	-14687	-17771	-21443
비현금비용	153	927	1167	1052	1178	1326
자본적지출	0	-25681	-492	-1038	-492	-1038
△순운전자본	-534	-4357	-6291	-7551	-9063	-10861
영업현금흐름	7608	3838	34039	40391	49214	58518

### 할인율

평가대상의 영업자산가치를 평가하기 위하여 미래의 영업관련 현금흐름을 가중평균자본비용 (Weighted Average Cost of Capital; WACC)으로 할인하였습니다. 가중평균자본비용은 자기자

본비용 및 타인자본비용을 목표자본구조에 따라 가중평균하여 산출하였습니다. 가중평균자본비용은 18.73% 입니다.

$$WACC = E/V \times Ke + D/V \times Kd \times (1 - Tc)$$

$Ke$  = 자기자본비용

$Kd$  = 타인자본비용

$E$  = 자기자본시장가치

$D$  = 부채가치

$V = E + D$  = 총 기업가치

$E/V$  = 목표자본구조의 자본비율

$D/V$  = 목표자본구조의 부채비율

$Tc$  = 법인세율

### 타인자본비용 ( $Kd$ )

타인자본비용은 유사등급 회사채 금리를 적용하였습니다.

타인자본비용 ( $Kd$ ) 7.71%

세전타인자본비용 ( $i$ ) 9.88%

유효세율 ( $Tc$ ) 22%

## 자기자본비용 (Ke)

### 자기자본비용 추정결과

자기자본비용은 다음과 같이 자본자산가격결정모형 (Capital Asset Pricing Model: CAPM) 공식에 의하여 아래와 같이 추정하였습니다.

$$Ke = Rf + B \times ERP + SRP$$

Ke: 자기자본비용

Rf: 무위험이자율

B: 베타

ERP: 시장기대위험프리미엄

SRP: 규모위험프리미엄

유사 대용회사들의 베타를 기준으로 하마다모형과 CAPM 이론에 근거하여 자본비용  $Ke$ 을 평가하고, 추가적으로 Size Premium을 *SpecificRisk*로 반영하였습니다.

자기자본비용 (ke adj) 19.35%

무위험이자율 (Rf) 4.08%

선정된 위험베타 (B) 1.04

시장기대위험프리미엄 (ERP) 10.7%

규모위험프리미엄 (SRP) 4.16%

$$B_L = B_U[1 + (1 - T)(D/E)]$$

B\_L = 위험베타

B\_U = 무위험베타

T = 세율

D/E = 목표부채자본비율

선정위험베타 1.04

무위험베타 1

세율 22%

부채자본비율 5.58%

## 이미지 넣는 예시

이미지를 삽입하는 예시는 Figure 1 와 같습니다.

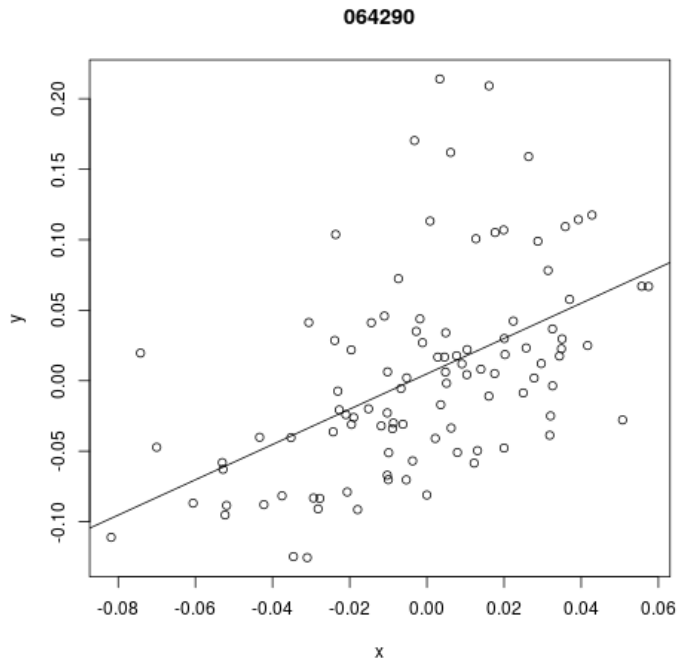


Figure 1

## 시각화 예시

시각화 예시의 결과는 Figure 2 와 같습니다.

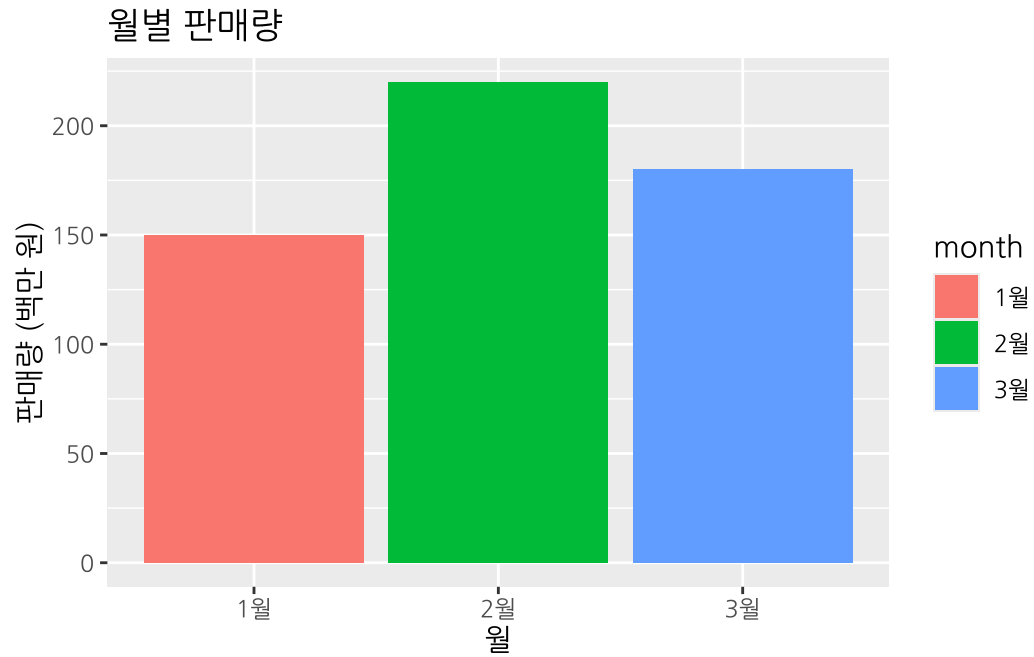


Figure 2