

<총평>

안녕하십니까? 김사왕입니다. 지난 1년 동안 수고 많으셨습니다.

올해 시험은 문제 자체의 난이도는 쉬운편 이었던 것 같습니다. 그러나, 멘탈과 전략, 시간과 싸움이 시험 전반의 난이도를 올리지 않았나 생각합니다.

문1번은 오피스 빌딩의 평가 문제였습니다. 최근 오피스 빌딩 시장에서 비교적 많은 매물이 쏟아지고 있어 시사성이 있었습니다. 오피스 빌딩에 대한 과년도 기출문제(12회, 17회)의 출제 패턴을 봤을 때 오피스 빌딩이 문제로 나오면 수익률을 구하는 것 까지 출제될 것을 예상할 수 있었던 문제였습니다. 계산의 복잡성이 시간의 부족을 가져왔을 것 입니다. 계산이 어느 정도 범주에만 들어간다면 비교적 좋은 점수를 받을 수 있는 문제였다고 봅니다. 마지막 물음(4)에서 충분한 시산가격 결정의 논리가 필요했습니다.

문2번은 담보평가의 검토 문제였습니다. 기타요인 보정 산출근거를 모든 평가서에 기재하게 된 점, 조건부 평가, 수익가격으로 그 적정성을 검토하는 점은 최근의 업계의 평가서 내용을 반영한 문제입니다. 도로의 명세표 기재 방법나 제시외 물건의 처리는 충분히 연습하신 논점이라 모르는 문제는 아니었다고 보여집니다. 1번에서 시간을 많이 소요하고 쫓기는 상황에서 답안 작성을 침착하게 하시기 어려웠을 것입니다. 다만, 물음3에서 산정된 토지단가가 물음1에서부터 언급한 부분과 논리의 일관성이 깨질 수 있는 문제는 있을 수 있었습니다.

문3번은 개발부담금과 관련한 개시시점과 종료시점의 문제였습니다. 개별공시지가가 없는 경우의 산정, 개별공시지가가 있는 경우의 산정, 매입가로의 대체의 경우 평가 문제로 결국 가격시점 결정, 적용공시지가 비교표준지선정, 지가변동률의 적용방법, 기타요인 보정, 기부채납부분의 면적처리가 논점이었습니다. 시간이 부족했다면 처리 방법들을 기준으로 답안을 작성했을 수 있었지 않나 생각이 됩니다. 개인적으로는 상당히 중요한 목적별 평가라고 봐서 여러번 출제했었지만 일반적으로 준비를 못 하셨다고 들었습니다.

그 동안 수업을 하면서 여러번 보셨던 문제들이 모두 출제되었지만, 그래도 실전 시험에서는 쉬운 문제도 어렵기 마련입니다. 100% 동일한 문제는 나올 수 없어서이기도 하고 실전에서의 문제 분석이 쉽지는 않기 때문일 것입니다.

실무 시험은 많은 문제를 접하는 것 보다 가장 대표적인 문제를 선정하여 관련 논점 및 그 배경을 깊이 이해하는 것이 필요한 시험이 되었다고 보여집니다.

아무쪼록 여러분의 건승을 기원합니다.

문제 1) 40점

I. 평가개요

본건은 오피스빌딩의 수익가격의 평가 및 타당성 분석으로서, 가격시점은 가치판단시점 및 거래예정시점인 2012년 9월 30일을 기준.

II (물음 1) 계약임대료에 따른 감정평가

1. 처리방침

(1) 기준임대료 : 기준임대료는 현행 계약임대료를 기준

(2) 임대료 및 영업경비 상승률 : CP기준 3.5% 상승을 적용.

(2) 할인율 :

WACC산정에 있어 현행 임대차 관계의 개별성을 반영하여 대상물건 조사 수익률 기준.

2. WACC(할인율)

$$1,110 \div 2,750 \times 0.0625 + 1,650 \div 2,750 \times 0.05 \approx 0.055 \text{ (넷째자리 이하 절사)}$$

3. 운영소득 현금흐름

(1) 0기 가능조소득 (PGI)

- 1) 보증금 운용이익 : $(240,000 \times 0.05) \times 49,587 = 595,044,000$
- 2) 연 지불임료 : $24,000 \times 12 \text{月} \times 49,587 = 14,281,056,000$
- 3) 연 관리비 : $10,000 \times 12 \text{月} \times 49,587 = 5,950,440,000$
- 4) 계 : $= 20,826,540,000 \text{원}$

(2) 현금흐름표 (단위 : 백만원)

	0기	1기	2기	3기	4기	5기	6기
PGI	20,827	21,555	22,309	23,090	23,898	24,734	25,600
EGI		20,801	21,528	22,282	23,062	23,868	24,704
OE							
-고정	2,380.0	2,463	2,549	2,638	2,730	2,826	2,925
-변동	1,723.0	1,783	1,846	1,910	1,977	2,046	2,118
-대체충당금			100		150		
NOI		16,555	17,033	17,734	18,205	18,996	19,661

※ 공실률 3.5% 반영, 고정경비는 공실률에 관계없이 발생.

4. 기말복귀가치

(1) 기출환원이율 : $0.055 + 0.005 = 0.060$

(2) 기말복귀가치

: $(19,661,000,000 \div 0.060) \times (1-0.02) \quad \approx 321,130,000,000\text{원}$

5. 평가액 결정

(1) 산식 : $\frac{\sum \text{매기 } NOI_t}{(1+0.055)^t} + \frac{\text{기말복귀가치}}{(1+0.055)^5}$

(2) 평가액 : 321,035,000,000원

III. (물음 2) 시장임대료에 따른 감정평가

1. 처리방침

(1) 기준임대료 : 본건과 동일 하위 시장(규모), 사용승인일, 전용률 등에서 유사한 <임대사례 #2>의 기준임대료로 활용

(2) 임대료 및 영업경비 상승률 : 1, 2년차는 5% , 3년차 이후는 4% 상승 적용

(2) 할인율 : 동일 오피스 하위시장 조사 수익률 기준.

2. WACC(할인율)

$1,110 \div 2,750 \times 0.0650 + 1,650 \div 2,750 \times 0.0567 \quad \approx 0.060$ (넷째자리 이하 절사)

3. 운영소득 현금흐름

(1) 0기 가능조소득 (PGI)

1) 보증금 운용이익 : $(210,000 \times 0.05) \times 49,587 = 520,663,500$

2) 연 지불임료 : $21,000 \times 12\text{月} \times 49,587 = 12,495,924,000$

3) 연 관리비 : $8,000 \times 12\text{月} \times 49,587 = 4,760,352,000$

4) 계 : $= 17,776,939,500\text{원}$

(2) 현금흐름표 (단위 : 백만원)

	0기	1기	2기	3기	4기	5기	6기
PGI	17,777	18,666	19,599	20,383	21,198	22,046	22,928
EGI		17,733	18,619	19,364	20,138	20,944	21,782
OE							
-고정	1,904.0	1,999	2,099	2,183	2,270	2,361	2,455
-변동	1,357.0	1,425	1,496	1,556	1,618	1,683	1,750
-대체충당금			100		150		
NOI		14,309	14,924	15,625	16,100	16,900	17,577

※ 공실률 5% 반영, 고정경비는 공실률에 관계없이 발생.

4. 기말복귀가치

(1) 기출환원이율 : $0.060 + 0.005 = 0.065$

(2) 기말복귀가치

: $(17,577,000,000 \div 0.065) \times (1-0.02) \approx 265,004,000,000\text{원}$

5. 평가액 결정

(1) 산식 : $\frac{\sum \text{매기 } NOI_t}{(1+0.06)^t} + \frac{\text{기말복귀가치}}{(1+0.06)^5}$

(2) 평가액 : 274,786,000,000원

IV (물음 3) NPV, IRR 분석

1. 계약임대료 기준 NPV, IRR

(1) NPV : $321,035,000,000 - 275,000,000,000 = (+) 46,035,000,000\text{원}$

(2) IRR : $(-275,000,000 + \frac{\sum \text{매기 } NOI_t}{(1+X)^t} + \frac{\text{기말복귀가치}}{(1+X)^5}) = 0$

<X \approx 9.1%>

2. 시장임대료 기준 NPV, IRR

(1) NPV : $274,786,000,000 - 275,000,000,000 = (-) 214,000,000\text{원}$

(2) IRR : $(-275,000,000 + \frac{\sum \text{매기 } NOI_t}{(1+X)^t} + \frac{\text{기말복귀가치}}{(1+X)^5}) = 0$

<X \approx 4.9%>

V (물음 4) 거래예정금액

1. 처리방침

- (1) 계약임대료 및 시장임대료를 기준한 현금흐름을 각각 적용
- (2) 할인율 : 벤치마크 투자수익률 YS복부 7% 적용

2. 시산가격

(1) 산식 : $\frac{\sum \text{매기 } NOI_t}{(1+0.07)^t} + \frac{\text{기말복귀가치}}{(1+0.07)^5}$

(2) 계약임대료 기준 : 301,219,000,000원

(3) 시장임대료 기준 : 252,439,000,000원

3. 거래예정금액 결정

(1) 지역분석 (시장동향 및 예측)

일반경기의 회복지연으로 공실률 증가 추세에 있음. 향후 오피스빌딩시장의 가격변동률이 하락될 것으로 예상.

(2) 개별분석 (대상부동산의 성격)

대상물건에 양호한 임차인이 입주하고 있어 오피스빌딩 하위시장의 공실 및 대손 총당금 비율에 비해 낮은 상태를 유지하고 있음.

(3) 계약임대료 기준한 평가액

대상부동산의 임차자 구성 등 개별성을 반영하고 있음, 다만, 시장의 통상적인 상황을 반영하지 못하고 매도자 중심의 가격의 성격을 가진다고 볼 수 있음.

(4) 시장임대료 기준한 평가액

시장의 상황을 반영한 가격으로 볼 수 있으나, 임대료의 산정시 구체적 요인비교의 과정이 생략되어 대상의 개별성을 적절히 반영하고 있는지에 대한 검토가 추가적으로 요구됨.

(5) 할인율의 적정성

벤치마크 투자수익률로 하위시장의 할인율(7%)를 적용하고 있어 회사채 금리 등과 비교해 볼 때 대형 오피스 투자에 따른 일반적 수익률 보다 다소 높아 평가액이 다소 낮게 산출될 수 있음.

(6) 거래예정금액 결정

시산가격의 범위가 252,439,000,000 ~ 301,219,000,000원으로 산출되었는바 현재 거래 예정금액은 적정 범주 안에 있는 것으로 판단됨. 다만, 거래 당사자의 협상 능력에 따라 매매금액이 변동될 수 있으며 시장상황을 고려하는 경우 보수적인 투자전략이 필요할 수 있음.

문제 2) 30점

1. (물음 1) 부적정 평가내용 등

1. 평가개요

(1) 토지에 관한 사항

- 본건 토지에 출입하기 위하여 필요한 진입도로부지(소유자乙 지분 1/2)를 담보취득(공동담보) 대상에 포함시켜야 함.

- 다만, 도로 지분에 대하여는 평가목적상 '평가외' 함을 부기.

(2) 건물에 관한 사항 (평가 조건 검토)

- 건물이 대장에 등재될 것을 조건으로 합법성, 합리성, 실현가능성을 감안 의뢰인(금융기관)과 해당 건물에 대한 평가여부를 확인하여 평가.

- 제시외 건물의 처리 여부, 토지가치에 미치는 영향등에 대한 언급 필요할 수 있음.

2. 평가대상 물건 현황

(1) 앞에서 제시받은 확인사항에 따라 평가 대상물건에 대한 확정이 달라질 수 있음.

(토지의 도로 포함여부, 건물의 제시외처리 여부, 토지에 미치는 영향 등)

(2) 대상부동산의 현황

1) 이용상황 : 인근의 표준적 이용상황이 공업용 등으로 판단되나 본건에 대한 이용상황을 상업용으로 판단한 것은 주관개입의 소지가 있음.

2) 형상 및 접면도로 : 본건은 진입도로가 따로 존재하고 막다른도로에 따른 도로의 폭의 판단과 연동되어 토지의 형상이 지적도상 '자루형' 또는 '장방형'으로 판단할 수 있음.

3. 감정평가액 산출근거

(1) 기타요인보정치

1) 평가선례의 선택

① 선택된 평가선례는 평가목적이 상이하나 가격 성격에 대한 판단이 필요함.

② 선례 기호1은 수목 등의 가격 포함되어 토지만의 가치를 산정하기 부적합

③ 선례 기호2 보상의 경우 3법인의 평균단가를 적용할 필요가 있음.

2) 기타요인보정치 산출근거

기타요인 보정치의 구체적 산출근거를 제시하여야함.

(2) 재조달원가 산정부분

① 간접법(신축단가자료)에 의한 재조달원가의 산정이 필요하며(직접법 주관성 배제 및 검토 포함)

② 적산자료 중 "옹벽공사비 및 조경공사비"(토지가치에 화체)제외해, "집기 및 비품비"(건

물가격과 무관한 가격)배제. 이에 따른 일반관리비도 적정비율 배제.

III (물음 2) 다른 방식에 의한 평가

1. 처리방침

수익환원법을 적용하되, 운영경비 수집 불가로 조소득 및 조소득 승수를 기준으로 산정.

2. 일체 수익가격

(1) 본건 유효조소득

: 인근 공실률을 적용(15%)

$$59,000 \times 300 \times (1-0.15) \approx 15,045,000\text{원}$$

(2) 유효조소득 승수(EGIM)

$$(304/(15 \times 0.85) + 345/(20 \times 0.85)) / 2 = 22.07$$

(3) 복합부동산 평가액

$$15,045,000 \times 22.07 \approx 332,043,000\text{원}$$

3. 건물의 가격

$$12,000,000 + 54,000,000 + 47,000,000 + 22,000,000 + 16,000,000 + 14,000,000 \times (195-8-14-8) / 195 \approx 162,846,000\text{원} \quad (543,000\text{원}/\text{㎡})$$

4. 토지의 평가액

$$332,043,000 - 162,846,000 \approx 169,197,000 \text{ 원} \quad (423,000\text{원}/\text{㎡})$$

5. 검토

수익가격으로 검토 결과 토지 및 건물 가격이 다소 차이가 있는 것으로 분석 됨.

IV (물음 3) 평가조건 미동의시 평가액 및 감정평가서 수정

1. 평가조건 미동의시 감정평가액

(1) 공시지가 기준가격

1) 기타요인 비교치

① 평가선례 선정 : 보상평가의 공법상 제한 기타 가격수준이 유사한 것으로 판단하여 선례 2를 선정(선례1은 수목등의 가격의 배분이 어려워 배제)

(인근 유사토지 가격수준 470,000~530,000원/㎡ 이내로 적정하다고 판단함.)

② 기타요인 비교치 결정

$$\frac{550,000 \times 1.00750 \times 1 \times 101/99}{420,000 \times 1.00750 \times 1 \times 1} \approx 1.227$$

상기와 같이 산정되는바 기타요인 보정치는 20%증액 보정 <1.20>함.

※가격시점 당시 표준지가격 기준 산정

※평균단가 (505,000+506,000+504,000)/3 = 505,000

2) 공시지가 기준단가

$420,000 \times 1.00750 \times 1 \times 100/101 \times 1.20 \quad \approx 503,000 \text{ 원/m}$

※제시된 개별요인 비교치는 적정하다고 전제함.

(2) 수익가격 : 상기에서 와 같이 $423,000\text{원/m}^2$

(3) 토지단가 결정

공시지가 기준 단가는 기타요인 보정치의 적정성, 개별요인비교치의 적정성 등이 문제될 수 있으며, 지상에 제시외 건축물이 소재하나 토지만의 평가액을 산정하는 점을 감안하여 인근토지의 임대수익을 기초한 수익가격을 기준으로 결정함. <@423,000원/㎡>

(4) 지상 건물에 따른 감가율

1) 지상권 사용료와 토지가격 비율

: $(90,000 \div 18\text{m}^2) \div 250,000 \quad \approx 0.02$

2) 감가율 : $0.02 \times 10\text{배} \approx 0.2(20\%)$

(5) 지상 건물 제한에 따른 토지 단가

$423,000 \times (1 - 0.2) = 338,000\text{원/m}^2$

2. 평가 개요

1) 토지

① A동 105번지(乙지분)와 공동으로 담보취득하여 평가 목록에 포함하나 금액은 평가외

② 토지 상에 제시외 건축물이 소재하나 소유자가 동일하고 사용승인을 득하여 이에 따른 가치에 영향이 없는 상태의 가격을 제시하였으나 제시외 건축물의 소유자의 진위에 따른 지상권 설정 가능성 및 공동담보 설정 여부 등에 대하여는 추후 확인을 요함.

③ 다만, 지상 제시외 건축물의 소유권이 상이한 사유 등으로 인해 법정지상권 설정 가능성 기타 토지가치에 미치는 영향 등을 감안한 단가를 감정평가명세표 비교란에 제시하였으니 업무진행시 참조 바람. (업무 협약 사항 등에 따라 지상권 설정 등에 따라 본건 토지에 미치는 영향이 심각할 것으로 예상되는 경우 평가 제한(반려)될 수 있음.)

2) 건물

공부상 미등재된 제시외 건물은 평가외 하였음.

3. 감정평가명세표

일련 번호	소재지	지번	지목 용도	용도지역 구조	면적(㎡)		평가금액		비고
					공부	사정	단가	금액	
1	K시 H구 A동	103-1	잡종지	준공업지역	400	400	423,000	169,200,000	현황'대' (법정지상권 성립시: @338,000원/ ㎡) 현황도로 乙소유지분
2	"	105	도로	준공업지역	180× 1/2	90	-	평가외	
합계								169,200,000	

문제 3) 20점

I. 가격시점

1. 개시시점 : 개발사업인가일 (2011년 10월 1일)
2. 종료시점 : 준공인가일 (2012년 8월 30일)

II. (물음 1) 30-2번지 : 개별지가가 없는 경우의 개시시점 및 종료시점지가 산정

1. 개시시점

(1) 비교표준지 선정

가격시점 당시 최근 2011년 계획관리, 답 <표준지 #1> 선정.

(2) 개시시점 지가 산정

$$50,000 \times 1.10 \times 1.00 \times (1.00 \times 0.96 \times 0.97) \quad \approx 51,000 \text{ 원/m}$$

$$< \times (3,500 - 500) = 153,000,000 \text{ 원} >$$

※정상지가상승분: B시 평균(2011.1.1-2011.10.1)

※기부채납면적 제외

2. 종료시점

(1) 비교표준지 선정

가격시점 당시 최근 2012년 계획관리, 공업용 <표준지 #2> 선정.

(2) 종료시점 지가 산정

$$210,000 \times 1.105 \times 1.00 \times (1.07 \times 1.00 \times 1.00) \quad \approx 248,000 \text{ 원/m}$$

$$< \times (3,500 - 500) = 744,000,000 \text{ 원}>$$

※정상지가상승분: B시 평균(2012.1.1-2012.8.30)

※기부채납면적 제외

III. (물음 2) 30-4번지 : 개별지가가 있는 경우의 개시시점 및 종료시점지가 산정
:개별공시지가 기준 정상지가상승분 반영

1. 개시시점 지가

$$45,000 \times 1.10 \quad \approx 50,000 \text{ 원/m}$$

$$< \times 3,000 = 150,000,000 \text{ 원}>$$

※정상지가상승분: B시 평균(2011.1.1-2011.10.1)

2. 종료시점 지가

$$50,000 \times 1.105 \quad \approx 55,000 \text{ 원/m}$$

$$< \times 3,000 = 165,000,000 \text{ 원}>$$

※정상지가상승분: B시 평균(2012.1.1-2012.8.30)

IV. (물음 3) 30-5 번지 : 매입가로 개시시점 대체의 경우

1. 개시시점 지가

$$60,000 \times 1.025 \quad \approx 62,000 \text{ 원/m}$$

$$< \times 1,000 = 62,000,000 \text{ 원}>$$

※경매 낙찰가 대체

※정상지가상승분: B시 평균(2011.6.10-2011.10.01)

2. 종료시점 지가

(1) 비교표준지 선정

가격시점 당시 최근 2012년 계획관리, 공업용 <표준지 #2> 선정.

(2) 종료시점 지가 평가액

$$210,000 \times 1.095 \times 1.00 \times (1.07 \times 1.00 \times 1.00) \times 1.20 \quad \approx 295,000 \text{ 원/m}$$

$$< \times 1,000 = 295,000,000 \text{ 원}>$$

※지가변동률 : B시 계획관리(2012.1.1-2012.8.30)

※기타요인 보정

- ① 선례 선정: 가격시점 최근2012, 계획관리, 공업용 <평가선례 #4> 선정
- ② 기타요인 보정치

$$\frac{270,000 \times 1.095 \times 1 \times 1}{210,000 \times 1.095 \times 1.00 \times (1.07 \times 1.00 \times 1.00)} \approx 1.202$$

위 산식에 따라 기타요인 보정치 <1.20>으로 결정.

문제 4) 10점

I. 물음 1) 개발이익 배제

1. 개발이익 배제의 원칙 : 토지보상법 67조 2항
2. 구체적 방법
 - (1) 적용공시지가 선택 : 토지보상법 제 70조 3,4,5항
 - (2) 비교 표준지 선정
 - (3) 지가변동률 선택 : 시행령 제37조2항
 - (4) 당해 사업에 따른 공법상 제한 배제 : 시행규칙 제23조
 - (5) 기타요인 비교치 : 토보침에 따라 적용공시지가 선택기준과 동일

II. 물음 2) EBITDA

1. Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
(=법인세 이자 감가상각비 차감 전 영업이익)

EBITDA는 '세전·이자지급전이익' 혹은 '법인세 이자 감가상각비 차감 전 영업이익'을 말한다. 이것은 이자비용(Interest), 세금(Tax), 감가상각비용(Depreciation & Amortization) 등을 빼기 전 순이익을 뜻하는 것이다.

2. EBITDA는 영업이익에 순금융비용과 감가상각비를 더해서 계산한다.