

**CONFIDENTIAL**

---

## 고양지축 B-7BL 기업형임대리츠

### 재무분석보고서

2016년 12월 22일

## 고양지축 B-7BL 기업형임대리츠 재무분석보고서

대한토지신탁 주식회사

대표이사 귀하

2016. 12.22

지성회계법인(이하 “당 법인”)은 대한토지신탁(이하 “회사”)의 요청에 따라 회사가 추진 중에 있는 고양지축 B-7BL 협동조합형 뉴스테이(이하 “부동산투자회사”) 사업에 대한 재무분석 용역을 수행하였습니다. 당 법인은 본 재무분석을 수행함에 있어서 “1의 3. 재무분석방법”을 적용하였습니다. 본 용역은 회사가 제시한 자료 및 가정 등을 바탕으로 부동산투자회사의 재무분석을 보고하는 것으로 회사가 제시한 자료 및 가정 등의 합리성에 대한 검토는 수행하지 아니하였습니다.

당 법인이 수행한 절차는 회계감사기준에서 요구하는 모든 감사절차를 포함하는 것이 아니므로 당 법인은 본 보고서에서 포함된 내용에 대하여 부동산투자회사의 재무상태와 경영성과에 대해 어떠한 의견도 표명하지 아니합니다. 당 법인이 수행한 상기 절차들의 충분성에 대한 책임은 회사에 있으며, 당 법인은 위 절차들이 회사나 그 이용자의 목적상 충분한지에 관하여 어떠한 확인도 하지 아니합니다.

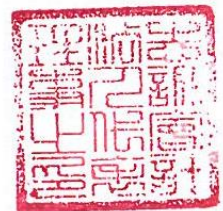
만약, 당 법인에게 추가적인 업무의 수행요구가 있었다면 본 보고서에 언급되지 아니한 추가적인 발견사항 또는 변경사항이 있을 수도 있습니다. 따라서 본 보고서 이용 시에는 당 법인이 수행한 업무의 범위와 한계점을 충분하고도 명확하게 고려하여야 합니다.

서울특별시 강남구 강남대로 334  
에셈타워 9층  
TEL: 02-2009-9800(대표)  
FAX: 02-2009-9825

본 보고서는 부동산투자회사의 재무분석의 기초자료를 제공하기 위하여 작성된 것으로서 다른 목적으로 사용되어서는 아니됩니다. 또한 당 법인의 사전 서면 동의 없이 회사 이외의 제 3자에게 본 보고서의 일부 또는 전부를 제공하여서는 아니됩니다.

한편, 이 용역보고서는 용역보고서일 현재로 유효한 것입니다. 따라서 용역보고서일 이후 이 보고서를 열람하는 시점 사이에 부동산투자회사에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사건이나 상황이 발생할 수도 있으며 이로 인하여 이 용역보고서가 수정될 수도 있습니다.

지 성 회 계 법 인  
대 표 이 사 이 의 응



- 목 차 -

Executive Summary .....	5
I. 재무분석 일반사항 .....	12
1. 영역의 범위.....	12
2. 재무분석 보고서 이용시의 유의사항.....	13
3. 재무분석의 방법 및 일반가정 .....	14
II. 사업에 대한 이해 .....	17
1. 투자부동산 현황 .....	17
2. 사업구조 요약 .....	19
III. 총사업비 및 재원조달 .....	22
1. 총사업비.....	23
2. 재원조달.....	27
IV. 운영수익의 추정 .....	31
1. 임대수익.....	31
2. 부동산매각이익 및 매각관련수수료.....	33
3. 여유현금 운용에 대한 이자수익 .....	34
V. 운영비용.....	36
1. 리츠운용비.....	36
2. 임대운영비.....	38
3. 감가상각비.....	39
4. 이자비용 .....	40
5. 법인세비용의 가정 .....	40
VI. 배당 가정.....	42

<b>VII. 재무분석의 결과</b> .....	<b>44</b>
1. 회사의 현금흐름 및 내부수익률(IRR on Project) .....	44
2. 주주의 현금흐름과 자기자본수익률(IRR on Equity) 및 이익배당률 .....	45
<b>VIII. 민감도 분석</b> .....	<b>48</b>
1. 주택가격 상승률에 따른 수익률의 변동(공실률 5%가정) .....	48
2. 공실률에 따른 수익률의 변동(주택가격상승률 1.5%가정) .....	49
<b>IX. 추정재무제표</b> .....	<b>51</b>
1. 추정 요약재무상태표 .....	51
2. 추정 요약손익계산서 .....	52
3. 추정 요약현금흐름표 .....	54



---

## Executive Summary



Executive Summary

1. 회사의 현금흐름 및 내부수익률(IRR on Project)

부동산투자회사의 현금흐름은 Free Cash Flow(FCF)로 영업과 투자활동에서 발생하는 현금흐름은 다음과 같으며, 내부수익률은 4.41%입니다.

(단위: 백만원)

구분	영업현금흐름	투자현금흐름	합계
1 기	-982	-5,708	-6,690
2 기	-3,707	-39,714	-43,421
3 기	-3,707	-52,069	-55,776
4 기	-3,115	73,005	69,890
5 기	-2,724	4,484	1,759
6 기	-2,744	-	-2,744
7 기	-2,541	-	-2,541
8 기	-2,554	-	-2,554
9 기	-2,340	-	-2,340
10 기	-2,345	-	-2,345
11 기	-2,118	-	-2,118
12 기	-357	73,906	73,549
합계	-29,234	53,903	24,669
IRR On Project			4.41%
IRR On Real Estate			5.52%

(주 1) IRR On Project : 리츠운영비 포함 내부수익률

IRR On Real Estate : 리츠운영비 제외 내부수익률

## 2. 주주의 현금흐름과 자기자본수익률(IRR on Equity) 및 이익배당률

모리츠 우선주의 내부수익률은 3.00%, 평균이익배당률은 3.33%이며, 보통주(조합)의 내부수익률은 4.07%, 평균이익배당률은 4.84%입니다.

(단위: 백만원)

사업단계	사업기간	모리츠 우선주		조합 보통주	
		배당금	연환산배당률	배당금	연환산배당률
개발기간	1 기	-	0.00%	-	0.00%
	2 기	-	0.00%	-	0.00%
	3 기	-	0.00%	-	0.00%
개발/운영	4 기(쑥)	254	1.02%	-	0.00%
운영기간	5 기	-	0.00%	-	0.00%
	6 기	-	0.00%	-	0.00%
	7 기	-	0.00%	-	0.00%
	8 기	-	0.00%	-	0.00%
	9 기	-	0.00%	-	0.00%
	10 기	-	0.00%	-	0.00%
	11 기	-	0.00%	-	0.00%
	12 기	-	0.00%	-	0.00%
자본금 회수		27,519		10,320	
부동산매각손익 배당액		8,706		4,832	
IRR On Equity(운영)		0.10%		0.00%	
IRR On Equity(운영+매각)		3.00%		4.07%	
평균이익배당률(운영)		0.08%		0.00%	
평균이익배당률(운영+매각)		3.33%		4.84%	

(쑥) 입주자 주택협동조합은 입주완료시점까지 민간출자 지분 전액 및 기금 출자지분 일부를 인수(본 사업자는 출자비용을 30% 유지 예정) 할 계획이며, 입주완료시 모리츠 우선주 10% 해당지분에 대하여 입주자 주택협동조합은 기금 출자원금 + 배당금(3.0%)의 가격으로 매수 예정임.



### 3. 총사업비 내역 및 자원조달

부동산투자회사는 총사업비 171,992 백만원에 대하여 우선주(모리츠) 및 보통주 자본금 34,398 백만원, 민간융자 32,389 백만원, 기금융자 53,900 백만원, 임대보증금 85,187 백만원으로 조달할 예정입니다. 총사업비 내역 및 동 투자를 위한 자원조달내역은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원, VAT 포함)

구분	내역 <sup>(주 1)</sup>	개발기간	운영기간	합계	구성비
총사업비 (필요자원)	직접공사비	91,035	-	91,035	52.93%
	간접공사비	6,116	-	6,116	3.56%
	부대비용	10,597	-	10,597	6.16%
	금융비용	2,930	5,643	8,573	4.98%
	리츠운영비	9,010	31,028	40,038	23.28%
	임대운영비	-	15,633	15,633	9.09%
	합 계	119,688	52,304	171,992	100%
자원조달	우선주자본금	27,519	(3,440)	24,079	14.00%
	보통주자본금	6,880	3,440	10,320	6.00%
	민간융자 <sup>(주 2)</sup>	32,389	(2,389)	-	0.00%
	기금융자	53,900	(1,493)	52,407	30.47%
	임대보증금	-	85,187	85,187	49.53%
	합 계	120,688	51,304	171,992	100%

(주 1) 본 분석에서는 백만원 단위로 표시함에 있어 반올림 차이는 합계에서 조정하지 아니함

(주 2) 개발기간동안 차입한 민간융자에 대하여 준공이후 입주시 보증금 유입으로 전액 상환할 예정임.

#### 4. 민감도 분석 요약

##### (1) 주택가격 상승률에 따른 수익률의 변동 (공실률 5%, 임대료 할인율 0% 가정)

부동산투자회사의 부동산 처분가격은 주변시세의 100%를 기준으로 주택가격상승률(1.5%/년)을 적용하여 산정하였으며, 주택가격상승률의 민감도에 따른 주주수익률(Equity IRR)은 아래와 같습니다.

(단위: 백만원)

민감도 (주택가격상승률)	보통주(조합)		우선주(모리츠)		주주(보통주 + 우선주)	
	배당	IRR	배당	IRR	배당	IRR
-2.00%	-	-	254	-12.46%	254	-15.91%
-1.50%	-	-	254	-2.96%	254	-6.35%
-1.00%	-	-	5,630	1.98%	5,630	-1.40%
-0.50%	-	-	8,960	3.00%	8,960	-0.39%
0.00%	-	-	8,960	3.00%	8,960	-0.39%
0.50%	-	-20.16%	8,960	3.00%	8,960	-0.03%
1.00%	1,322	1.26%	8,960	3.00%	10,282	2.55%
<b>1.50%</b>	<b>4,832</b>	<b>4.07%</b>	<b>8,960</b>	<b>3.00%</b>	<b>13,792</b>	<b>3.30%</b>
2.00%	7,949	6.11%	11,555	3.73%	19,504	4.42%
2.50%	10,989	7.81%	15,382	4.73%	26,371	5.64%

- 연간 주택가격상승률 -0.85% 미만부터 모리츠 우선주 목표 IRR 3.00% 달성 불가
- 연간 주택가격상승률 -1.22% 미만부터 모리츠 우선주 출자원금 손실 발생

## 고양지축 B-7BL 기업형임대리츠 재무분석 보고서

### (2) 공실률에 따른 수익률의 변동 (임대료 할인율 0%, 주택가격상승률 1.5% 가정)

공실률의 민감도에 따른 주주수익률(Equity IRR)의 변동은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원)

민감도 (공실률)	보통주(조합)		우선주(모리츠)		주주(보통주 + 우선주)	
	배당	IRR	배당	IRR	배당	IRR
5.00%	4,832	4.07%	8,960	3.00%	13,792	3.30%
10.00%	4,246	3.65%	8,960	3.00%	13,206	3.18%
15.00%	3,851	3.35%	8,960	3.00%	12,811	3.10%
20.00%	3,456	3.05%	8,960	3.00%	12,416	3.02%
25.00%	3,061	2.74%	8,960	3.00%	12,022	2.93%

한편, 운영 1 년차 이후 공실률 25% 이내의 모든 경우에서 우선주 목표 내부수익률 3.00%를 달성합니다.



---

## I. 재무분석 일반사항



## I. 재무분석 일반사항

### 1. 용역의 범위

#### (1) 용역의 목적

본 재무분석의 용역범위는 다음과 같습니다.

- 회사제시 총사업비 항목 및 재원조달 구조 검토
- 회사제시 영업수익 및 영업비용의 추정내용 검토
- 투자수익률 산정
- 민감도분석을 통하여 환경변화에 따른 투자수익률 변동 분석
- 재무계획에 근거한 추정 재무제표 작성

### 2. 재무분석 보고서 이용시의 유의사항

당 법인은 부동산투자회사의 재무분석을 위한 추정자료는 회사가 제시한 자료를 인용하였으며, 본 재무분석은 다음과 같은 한계사항을 내포하고 있으므로 본 보고서의 이용자는 이러한 점을 유의하여야 합니다.

#### (1) 재무분석의 목적에 따른 한계

본 재무분석에서 추정한 손익 및 현금흐름은 회사의 제시자료 및 사업계획에 근거하여 작성한 것이며, 사업계획은 부동산투자회사로 등록되어 정상적인 영업이 가능하다는 가정하에 이루어졌습니다. 또한, 손익추정 및 현금흐름의 추정에 대한 제반 가정은 장래 예측에 대한 정확성을 판단하거나 실현가능성을 보증하는 것은 아니며 향후 경제상황이나 제반 여건의 변화에 따라 그 내용이나 결과가 달라질 수 있습니다.

#### (2) 수익과 비용의 완전성

당 법인은 수익과 비용의 추정에 있어서 회사가 제시한 자료에 근거하여 수행하였습니다. 따라서 부동산투자회사에 편입되는 본 건 부동산의 수익과 비용의 완전성에 대한 실사절차는 수행하지 아니하였습니다.

#### (3) 임대주택의 총사업비

당 법인은 본 보고서일 현재 부동산투자회사가 추진 예정인 고양지축 기업형임대주택 건설 및 운영과 관련하여 건설원가와 운영비용을 추정하여 본 재무타당성분석을 수행하였습니다. 따라서, 공사원가의 변동 및 운영비용의 변동 등 본 건 거래와 관련하여 총사업비에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항이 발생되면 그에 따라 부동산투자회사의 재무분석이 영향을 받을 수 있습니다.

#### (4) 차입금과 자금조달금액

당 법인은 차입금과 자본금에 대하여는 회사가 제시한 금액을 반영하여 본 재무분석을 수행하였습니다.

### 3. 재무분석의 방법 및 일반가정

#### (1) 재무분석 방법의 정의

재무분석 방법은 DCF(Discounted Cash Flow)모델을 사용하였습니다. DCF 모델은 미래 영업활동으로부터 발생하는 현금흐름의 기대치를 해당 현금흐름이 갖고 있는 위험 정도를 반영하는 자본비용으로 할인하여 구한 순현재가치(NPV: Net Present Value) 및 추정된 현금흐름으로부터 산정된 내부수익률(IRR: Internal Rate of Return)을 바탕으로 투자 의사결정을 하는 방법입니다. 본 분석에서는 목적 부동산에 대한 회사가 제시한 재무자료와 거시경제적 지표에 대한 가정을 토대로 추정된 현금흐름으로부터 내부수익률을 산정하는 방법으로 재무분석을 실시하였습니다. 추가적으로, 추정된 회계이익으로부터 매기 배당금을 산정하고 이에 대해 사업개시시점부터 투하된 자본금 대비 배당금 비율로 연 환산배당률을 산정하였습니다.

#### (2) 재무분석 방법의 단계

DCF 모델을 이용한 재무분석의 일반적 단계는 다음과 같습니다.

- 1) 미래손익 추정
- 2) EBITDA(Earnings before interest, depreciation, tax and amortization) 계산
- 3) 순운전자본의 증감계산
- 4) 자산투자 및 매각계획 반영
- 5) 영업활동으로부터의 현금흐름(Free Cash Flow) 계산
- 6) 영업활동 종료시점에서의 자산 매각가치(청산가치) 산정
- 7) IRR 및 연환산배당률 산정

## (3) 재무분석을 위한 일반가정

### 가. 추정기간

손익과 현금흐름의 추정을 위한 재무제표의 작성기간은 2017년 10월부터 2028년 3월 (약 10.5년간 건설 및 운영 예정)이며, 부동산투자회사의 회계기간은 12개월 단위(12월말 결산)로 하여 재무제표 작성 및 현금흐름분석을 수행하였습니다.

구분	기간	비고
개발기간	2017년 11월 ~ 2020년 2월	1기 ~ 4기
운영기간(8년)	2020년 3월 ~ 2028년 3월	4기 ~ 12기

### 나. 임대료 상승률 및 물가상승률

본 재무분석에는 주변 시세를 고려하여 적정 임대료를 적용하였으며, 물가상승률은 연 2.0%를 적용하여 추정하였습니다.

임대료 산정기간연도	월 임대료	물가상승률
2020년 ~ 2028년	평형별 임대료 반영 임대료 연 4.3% 인상 임대보증금 고정(인상 없음)	2.0%

### 다. 토지매매에 대한 회계처리 기준

본 보고서의 분석과 관련하여 회사가 토지를 매입하는 거래가 K-IFRS 1016 유형자산 및 K-IFRS 1018 수익에서 규정하는 제거 요건 및 재무보고에 관한 실무의견서 2007-6 및 2006-6, 금융감독원 질의회신 2009-47에서 규정하고 있는 진정한 매각거래에 해당하는 가정하에 수행되었습니다. 또한 회사의 입장에서 회사가 취득하는 토지 및 건물 등 부동산이 일반기업회계기준 제 10 장 유형자산에서 정의하는 유형자산의 인식요건을 충족한다는 가정에서 수행되었습니다.

### 라. 임대에 대한 회계처리 기준

본 보고서의 분석은 본 대상 사업의 임대차 계약은 회사의 입장에서 일반기업회계기준 제13장 리스에서 규정하고 있는 운용리스에 해당한다고 가정하고 수행되었습니다.





---

## II . 사업에 대한 이해



## II. 사업에 대한 이해

### 1. 투자부동산 현황

#### (1) 건물 개요

대지위치	경기 고양지축지구 B-7BL					
대지면적	32,650.00㎡		지역지구		제1종 일반주거지역	
연면적	83,691.74㎡		건축면적		5,078.34㎡	
용적률	177.56%		건폐율		15.55%	
주용도	공동주택 및 부대복리시설		주차대수		706대	
평형별 면적	구 분	세대수	전용면적 (㎡)	주거공용 (㎡)	공급면적 (㎡)	계약면적 (㎡)
	74A	145	74.94	25.03	99.97	143.42
	74B	101	74.98	25.61	100.59	144.06
	84A	168	84.92	27.94	112.86	162.10
	84B	61	84.93	29.74	114.67	163.91
	84C	64	84.94	29.34	114.28	163.52
	-	539	-	-	-	-

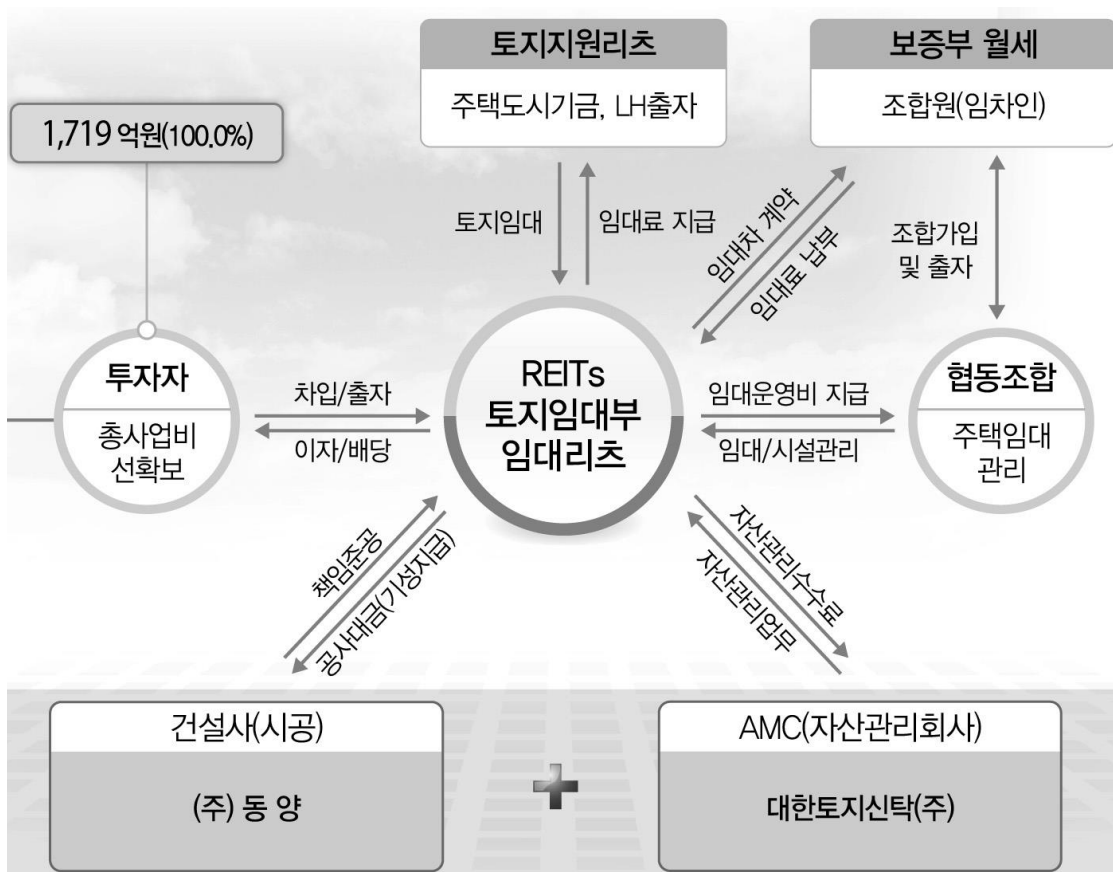


## 2. 사업구조 요약

### (1) 협동조합형 뉴스테이 요약

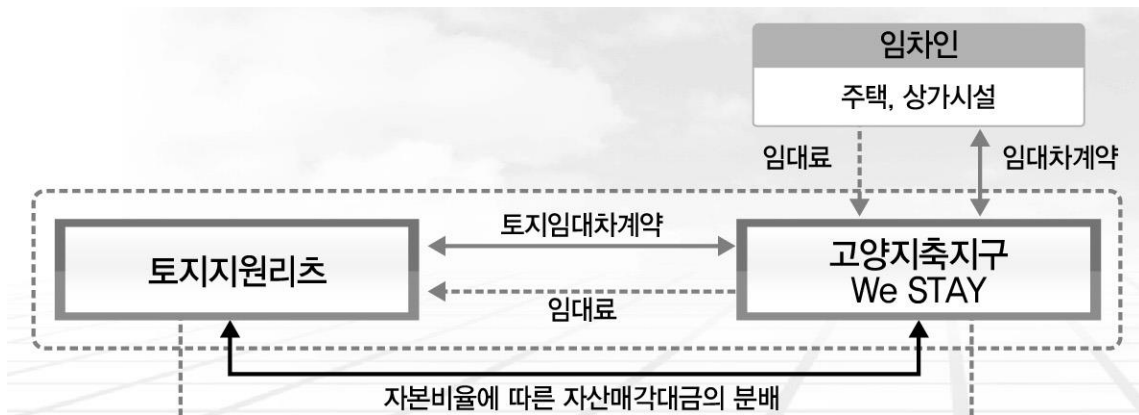
본 사업은 협동조합 등이 기업형 임대주택의 건설 · 임대 · 관리 등에 참여하는 ‘특화형(협동조합형) 뉴스테이’ 사업입니다.

임대리츠는 개발 · 임대 · 관리이익을 조합원 및 사회에 환원하는 한편, 입주민 공동체 형성을 통한 주거서비스 질 제고 및 일자리(사회적 일자리, 입주민 일자리 등) 창출 등을 그 목적으로 합니다.

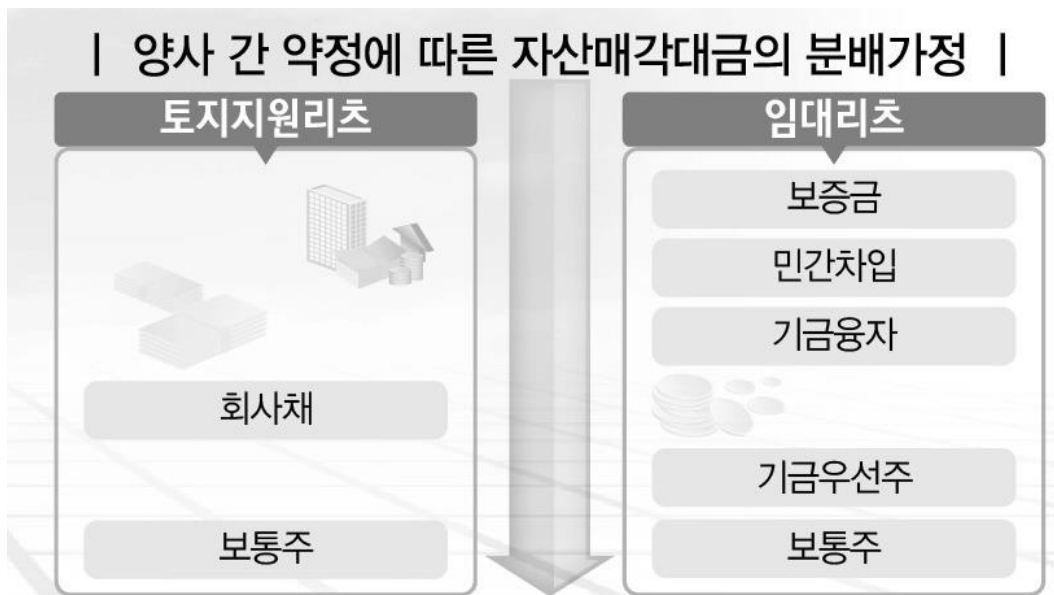


## (2) 토지임대부 뉴스테이 요약

임대리츠는 토지를 매입하여 보유하고 있는 토지지원리츠와 토지임대차 계약을 통하여 토지를 임차하여 임대주택을 건설, 임대를 합니다.



임대기간 종료 후 토지지원리츠와 임대리츠 상호간의 매각시 분배방식은 임대리츠 임차보증금, 민간차입금, 기금융자금, 토지지원리츠 회사채, 기금 우선주(원본+배당)를 우선 상환하고, 잔여 금액에 대하여는 입주완료시점의 토지지원리츠(보통주)와 임대리츠(조합 보통주)의 자본비율로 분배합니다.





---

#### IV. 총사업비 및 재원조달



### III. 총사업비 및 재원조달

총사업비 내역 및 본 건 투자를 위한 재원조달내역은 다음과 같습니다

(단위: 백만원, VAT 포함)

구분	내역 <sup>(주 1)</sup>	개발기간	운영기간	합계	구성비
총사업비 (필요재원)	직접공사비	91,035	-	91,035	52.93%
	간접공사비	6,116	-	6,116	3.56%
	부대비용	10,597	-	10,597	6.16%
	금융비용	2,930	5,643	8,573	4.98%
	리츠운영비	9,010	31,028	40,038	23.28%
	임대운영비	-	15,633	15,633	9.09%
	합 계	119,688	52,304	171,992	100%
재원조달	우선주자본금	27,519	(3,440)	24,079	14.00%
	보통주자본금	6,880	3,440	10,320	6.00%
	민간융자 <sup>(주 2)</sup>	32,389	(32,389)	-	0.00%
	기금융자	53,900	(1,493)	52,407	30.47%
	임대보증금	-	85,187	85,187	49.53%
	합 계	120,688	51,304	171,992	100%

(주 1) 본 분석에서는 백만원 단위로 표시함에 있어 반올림 차이는 합계에서 조정하지 아니함

(주 2) 중도상환을 반영한 차입잔액 최고치는 32,389 백만원이나, 사업안정성을 고려한 차입버퍼(34,111 백만원)를 고려하여 66,500 백만원을 총 한도로 설정

자본금은 토지임차 이후 건설비를 조달하기 위해 보통주(민간투자)와 우선주(모리츠투자)로 구성되어 있습니다.

건설기간 중 사업비 지급을 위한 민간융자는 3.20%, 기금융자는 2.5% 이자율 조건으로 조달 예정입니다.

## 1. 총사업비

### (1) 직접 공사비

회사는 직접공사비를 다음과 같이 제시하였으며, 세부 산출내역은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원)

구분	개발기간	운영기간	합계	비고
시공단가	3.58/평	-	3.58/평	
계약면적	25,429 평	-	25,429 평	
<b>직접공사비</b>	<b>91,035</b>	<b>-</b>	<b>91,035</b>	

### (2) 간접공사비

회사는 간접공사비를 다음과 같이 제시하였으며, 세부 산출내역은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원, VAT 포함)

구분	개발기간	운영기간	합계	비고
설계비	1,526	-	1,526	60 천원/평
감리비	1,956	-	1,956	70 천원/평
미술장식품설치비	317	-	317	문화예술진흥법
인입공사비	496	-	496	25 천원/평
예비비	1,821	-	1,821	직접공사비 2%
<b>합계</b>	<b>6,116</b>	<b>-</b>	<b>6,116</b>	



## (3) 부대비용

회사는 본건과 관련하여 각종 건축물 취득세, 부담금등을 납부하게 됩니다. 또한 분양과 관련하여 M/H 비용 및 광고홍보비 등을 지급할 계획입니다. 회사가 제시한 부대비용의 세부내역은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원, VAT 포함)

구분	개발기간	운영기간	합계	비고
보존등기비	1,514	-	1,514	50%감면
지역난방부담금	1,397	-	1,397	50 천원/평
M/H 건립비	2,198	-	2,198	5 백만/평
M/H 임차료	923	-	923	30 백만/월
M/H 운영비	923	-	923	30 백만/월
조합원모집비용	1,185	-	1,185	2 백만/세대
광고홍보비	1,384	-	1,384	감정가 0.7%
입주지원비용	270	-	270	0.5 백만원/세대
각종보험료	200	-	200	일식
입주관리비	54	-	54	0.1 백만원/세대
기타용역비	549	-	549	일식
<b>합 계</b>	<b>10,597</b>	<b>-</b>	<b>10,597</b>	

## (4) 금융비용

본 건과 관련하여 회사는 임대보증금과 자본금으로 조달되지 않은 재원에 대해 민간용자와 기금융자로 조달할 계획입니다. 대출로 인해 발생하는 이자비용 및 제반 금융비용의 세부내역은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원)

구분	개발기간	운영기간	합계	비고
기금융자 이자비용	1,498	5,556	7,055	연 2.5%
민간용자 이자비용	598	86	684	연 3.2%
보증수수료	794	-	794	연 0.283%
미인출수수료	39	-	39	연 0.03%
<b>합계</b>	<b>2,930</b>	<b>5,643</b>	<b>8,573</b>	

## (5) 리츠운용비

회사는 특수목적기업으로 관련 업무를 외부에 위탁하여 진행하게 됩니다. 이와 관련하여 발생하게 되는 비용의 세부내역은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원, VAT 포함)

구분	개발기간	운영기간	합계	비고
자산관리수수료	637	2,110	2,747	연 240 백만원
자산보관수수료	80	352	431	연 30~40 백만원
사무수탁수수료	133	615	748	연 50~70 백만원
회계감사수수료	66	396	462	연 20~40 백만원
임원급여	41	144	185	임원 월 30 만원
법인설립비용	45	-	45	등록면허세 0.48%
리츠설립비용	549	-	549	법률,감평,회계등
토지임대료	7,460	26,523	33,983	토지임대리츠 총사업비 연 2.5%
분양전환수수료	-	889	889	세대당 1.5 백만원
<b>합계</b>	<b>9,010</b>	<b>31,028</b>	<b>40,038</b>	

## (6) 임대운영비

임대기간 동안 발생하게 되는 운영비용의 세부내역은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원, VAT 포함)

구분	개발기간	운영기간	합계	비고
중개수수료	-	334	<b>334</b>	중개수수료 요율 적용
커뮤니티비용	-	3,259	<b>3,259</b>	50 천원/세대/월
임대관리수수료	-	1,955	<b>1,955</b>	30 천원/세대/월
제세공과금	-	1,758	<b>1,758</b>	재산세등 감면적용
화재보험료	-	192	<b>192</b>	건축물 0.02%
공가관리수수료	-	357	<b>357</b>	1.2 백만원/세대/연
특별수선충당금	-	942	<b>942</b>	표준건축비의 0.01%
수선유지비	-	4,907	<b>4,907</b>	표준건축비의 0.8%
기타 예비비	-	917	<b>917</b>	연 100 백만원
임대보증금 보증수수료	-	1,013	<b>1,013</b>	보증금의 0.2%
<b>합계</b>	<b>-</b>	<b>15,633</b>	<b>15,633</b>	

## 2. 재원조달

### (1) 자본금

최초 토지 임차시 우선주(모리츠) 275 억원(지분율 80%), 보통주(민간) 69 억원(지분율 20%)으로 자본금을 조달 예정입니다.

한편, 입주자 주택협동조합은 입주완료시점(2020년 4월)까지 민간출자 지분 전액 및 기금 출자지분 일부를 인수(주택협동조합은 출자비율을 30% 유지 예정) 할 계획이며, 입주완료시 모리츠 우선주 10% 해당 지분에 대하여 입주자 주택협동조합은 기금 출자원금 + 배당금(3.0%)의 가격으로 매수 예정입니다.

(단위: 백만원)

구분		최초		입주완료시		증감
		출자금	비율	출자금	비율	
우선주	모리츠	27,519	80.0%	24,079	70.0%	(3,440)
보통주	더함	4,880	14.2%	10,320	30.0%	5,440
	동양	1,000	2.9%	-	0.0%	(1,000)
	대한토지신탁	1,000	2.9%	-	0.0%	(1,000)
합계		34,398	100.0%	34,398	100.0%	-

한편 자본금 납입 시 액면금액의 300%를 할증하여 발행할 예정이며, 할증금액은 자본잉여금(주식발행초과금)으로 계상됩니다.

## (2) 민간용자

민간용자(주택도시보증공사의 보증을 통한 민간차입금)는 개발기간 중 건설자금을 지급하기 위하여 총 32,389 백만원을 차입(금리 연 3.2%)하며, 준공 이후 임대보증금 유입을 재원으로 민간차입금을 전액 조기상환하는 것으로 가정하였습니다.

(단위: 백만원)

구분	한도액 <sup>※</sup>	차입금액
보증부대출	66,500	32,389

※ 중도상환을 반영한 차입잔액 최고치는 32,389 백만원이나, 사업안정성을 고려한 차입버퍼(34,111 백만원)를 감안하여 66,500 백만원을 총 한도로 설정 (총사업비 x70% - 기금용자)

## (3) 기금융

주택도시기금융자는 착공 이후 건설기간 동안 세대당 한도금액인 100 백만원, 총차입금 53,900 백만원을 차입(금리 2.5%)하며, 운영기간 중 민간용자 전액 상환 후 임대보증금의 증가나 임대수입을 재원으로 하여 일부상환, 매각시 전액 상환 예정입니다.

(단위: 백만원)

구분	호당 한도금액	이자율	세대수	기금융자금액
전용 60 m <sup>2</sup> 이하	80	2.00%	-	-
전용 60 m <sup>2</sup> ~ 85 m <sup>2</sup>	100	2.50%	539	53,900
전용 85 m <sup>2</sup> ~ 135 m <sup>2</sup>	120	3.00%	-	-
차입금액				53,900

## (4) 임대보증금

회사는 공급면적 별 임차인에게 사전에 산정된 보증금을 수령할 예정이며, 주요 내용은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원)

구분	전용면적(㎡)	공급면적(㎡)	세대수	전세율	전세가	보증금 비율	임대보증금
아파트	74.94	99.97	145	71.50%	317	50.45%	160
	74.98	100.59	101	71.50%	317	50.42%	160
	84.92	112.86	168	71.50%	338	50.36%	170
	84.93	114.67	61	71.50%	338	50.36%	170
	84.94	114.28	64	71.50%	338	50.35%	170
소계	43,323	57,925	539	71.50%	176,949	50.39%	89,170
상가		450		60.00%	2,978	16.79%	500
합계			539		179,927		89,670

공실률을 최초 10 개월 10%, 이후 5%로 반영하였으며, 입주초기에는 보증금은 80,703 백만원이 유입 되는 것으로 산정하였습니다. 한편, 임대보증금은 운영기간 8 년 동안 상승률이 없는 것으로 가정하였습니다.

공실률을 반영한 임대보증금의 세부내역은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원)

구분	개발기간	운영기간	합계	누적
입주시	-	80,703	80,703	80,703
보증금 증액분 (공실률 감소)	-	4,484	4,484	85,187
합계	-	85,187	85,187	



---

## V. 운영수익의 추정



## IV. 운영수익의 추정

### 1. 임대수익

#### (1) 임대수입 추정

임대주택을 건설한 후 임대료 및 보증금은 주변시세 및 시장조사를 통하여 산정하였습니다.

(단위: 백만원)

구분	공급면적(㎡)	보증금	월 임대료
아파트	99.97	160	0.42
	100.59	160	0.42
	112.86	170	0.45
	114.67	170	0.45
	114.28	170	0.45
	소계	89,170	235.17
상가	450	500	6.61
합계		89,670	241.78

한편 임대기간 동안 공실률에 대한 추정은 다음과 같습니다.

구 분	공실률
운영개시 ~ 10 개월	10.00%
운영 11 개월 이후	5.00%



(2) 회계기간별 임대수입

분석기간에 따른 회계기간별(매 12개월 단위) 임대수입은 다음과 같습니다. 한편, 임대료 상승률은 1년 단위 4.3%를 적용하였습니다.

(단위: 백만원)

운영기수 (12개월 단위)	임대수입	비고
1 기	-	개발기간
2 기	-	
3 기	-	
4 기	2,176	공실 10%
5 기	2,855	공실 5%
6 기	2,978	
7 기	3,106	
8 기	3,239	
9 기	3,379	
10 기	3,524	
11 기	3,676	
12 기	617	
합계	25,549	

## 2. 부동산매각이익 및 매각관련수수료

### (1) 매각가 추정

부동산 매각시점(2028년 3월)의 예상매각가액은 아파트의 경우 현재 감정가(㎡당 5,712천원)에서 주택가격상승률 연 1.5%를 적용, 상가는 가격상승률 0%를 적용한 297,603백만원(㎡당 6,755천원)에 매각한다고 가정하였으며, 구체적인 내용은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원)

구분	전용면적(㎡)	세대수	전용면적(㎡)시세	현재시세	매각예정액
아파트	74.94	145	5.92	64,317	76,053
	74.98	101	5.92	44,824	53,003
	84.92	168	5.56	79,315	93,788
	84.93	61	5.56	28,802	34,058
	84.94	64	5.56	30,222	35,737
	소계	539		247,481	292,640
상가	450	1	11.03	4,964	4,964
합계				252,444	297,603

### (2) 매각가 추정

임대기간 종료 후 토지지원리츠와 임대리츠 상호간의 매각시 분배방식은 임대리츠 임차보증금, 민간차입금, 기금융자금, 토지지원리츠 회사채, 기금 우선주(원본+배당)를 우선 상환하고, 잔여 금액에 대하여는 입주완료시점의 토지지원리츠(보통주)와 임대리츠(조합 보통주)의 자본비율로 분배합니다.

상기 조건에 따라 토지지원리츠와 임대리츠 간의 매각가액 분배는 다음과 같습니다.

(단위: 백만원)

구분	토지지원리츠	임대리츠	합계
아파트	135,327	157,312	292,640
상가	2,295	2,668	4,964
합계	137,623	159,981	297,603
비율	46.2%	53.8%	100.0%

(3) 매각 처분이익

구분	금액
부동산매각가액 (최초감정가 X 118.2%)	159,981
매각시점의 장부가액(취득부대비용 포함)	(86,513)
매각수수료	(889)
매각수수료 차감 후 부동산 매각순이익	72,579

3. 여유현금 운용에 대한 이자수익

여유현금 운용에 대한 이자수익의 경우, 부동산투자회사의 잉여현금운용의 결과로 발생하는 수익금액이나 본 분석상 잉여현금에 대한 이자수익은 보수적으로 반영하지 않았습니다.



---

## VI. 운영비용



## V. 운영비용

### 1. 리츠운용비

개발 및 운영기간동안 발생하는 리츠운용비의 세부내역은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원, VAT 포함)

구분	개발기간	운영기간	합계	비고
자산관리수수료	637	2,110	2,747	연 240 백만원
자산보관수수료	80	352	431	연 30~40 백만원
사무수탁수수료	133	615	748	연 50~70 백만원
토지임대료	7,460	26,523	33,983	토지임대리츠 총사업비 연 2.5%
분양전환수수료	-	889	889	세대당 1.5 백만원
기타리츠운용비	701	540	1,240	
<b>합계</b>	<b>9,010</b>	<b>31,028</b>	<b>40,038</b>	

#### (1) 자산관리수수료

부동산투자회사 자산의 관리·운용 및 처분은 부동산투자회사법에 따라 자산관리회사(AMC)에 위탁하여야 하므로 자산관리수수료가 발생하게 됩니다. 회사의 사업계획에 따라 자산관리수수료는 연간 240 백만 원을 적용하여 산정하였습니다.

#### (2) 자산보관수수료

자산보관수수료는 부동산투자회사법에 따라 소유자산을 별도의 자산보관기관에 보관 위탁하여야 하는바, 이에 따라 발생하는 비용으로 개발기간 연간 30 백만원 및 운영기간 연간 40 백만원을 적용하여 산정하였습니다.

#### (3) 사무수탁수수료

사무수탁수수료는 부동산투자회사법에 따라 일반사무를 외부의 별도 기관에 위탁하여야 하는 바, 이에 따라 발생하는 비용으로 개발기간 연간 50 백만원 및 운영기간 연간 70 백만원을 적용하여 산정하였습니다.

## (4) 토지임대료

토지임대료는 토지지원리츠 총사업비(120,672 백만원)의 연 2.5%를 납부하여야 하며, 단계별 금액은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원, VAT 포함)

구분	개발기간	운영기간	합계	비고
토지임대료	7,460	26,523	33,983	VAT 포함

## (5) 분양전환수수료

분양전환수수료는 매각 세대를 기준으로 하기 비율을 곱한 금액을 가정하였습니다

(단위: 백만원, VAT 포함)

구분	기준가액	적용률	금액
매각수수료	매각가액	1.5 백만원/세대	889
합계			889

## (6) 기타 리츠운영비

부동산투자회사의 기타 리츠운영비는 회계감사등, 법인설립비용, 리츠설립비용 등으로 구성되어 있으며 세부내역은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원, VAT 포함)

구분	개발기간	운영기간	합계	비고
회계감사등	66	396	462	회계감사, 세무등
임원급여	41	144	185	임원 월 30 만원
법인설립비용	45	-	45	등록면허세 0.48%
리츠설립비용	549	-	549	법률,감평,회계등
합계	701	540	1,240	

## 2. 임대운영비

운영기간동안 임대와 관련하여 발생하는 직접비용인 임대운영비의 세부내역은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원, VAT 포함)

구분	개발기간	운영기간	합계	비고
중개수수료	-	334	334	중개수수요율적용
커뮤니티비용	-	3,259	3,259	50 천원/세대/월
임대관리수수료	-	1,955	1,955	30 천원/세대/월
제세공과금	-	1,758	1,758	감면적용
화재보험료	-	192	192	건축물 0.02%
공가관리수수료	-	357	357	1.2 백만원/세대/연
특별수선충당금	-	942	942	표준건축비의 0.01%
수선유지비	-	4,907	4,907	표준건축비의 0.8%
기타 예비비	-	917	917	연 100 백만원
임대보증금 보증수수료	-	1,013	1,013	보증금의 0.2%
합계	-	15,633	15,633	

## (1) 제세공과금

지방세 특례제한법 제31조 3항【준공공 임대주택에 대한 재산세 등 감면】에 따르면 임대사업자 등이 국내에 2세대 이상의 임대용 공동주택을 건축·매입하거나 오피스텔을 매입하여 과세기준일 현재 임대 목적에 직접 사용하는 경우에는 전용면적 40제곱미터에서 60제곱미터 이하인 임대목적의 공동주택 또는 오피스텔에 대하여는 재산세의 100분의 75을 경감하고, 「지방세법」 제146조 제2항에 따른 지역자원시설세를 면제합니다. 또한 전용면적 60제곱미터에서 85제곱미터 이하인 임대목적의 공동주택 또는 오피스텔에 대하여는 재산세의 100분의 50를 경감하며 2018년 12월 31일까지 재산세를 감면합니다.

본 분석에서는 현행 세제가 부동산투자회사의 운용기간 동안 계속 유지된다는 가정하에 동 임대주택의 감면은 동일하게 적용한다고 가정하였습니다.

## 3. 감가상각비

감가상각비는 건축물의 내용연수는 50년을 가정하여 정액법으로 감가상각하였으며, 세부내용은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원)

구 분	금 액	비 고
상각대상가액	102,992	건물 취득원가
상각률	2.00%	내용연수 50년
월 상각금액	172	
상각개시	2020-03-01	



#### 4. 이자비용

운영기간 동안 차입금 및 이자비용은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원)

구 분	대출금액	이자율	이자비용
민간용자	31,389	3.20%	86
기금용자	53,900	2.50%	5,556
합계	85,289		5,643

회사의 사업계획에 따르면 공실률 감소 및 임대보증금의 인상에 따른 현금유입액은 차입금 상환에 사용될 예정이며, 이에 따라 입주완료시 민간용자는 전액, 기금용자는 운영기간 중 대부분 상환될 예정입니다.

#### 5. 법인세비용의 가정

법인세법 제 51 조의 2 제 1 항 제 4 호에 따르면 배당가능이익의 90%이상을 배당할 경우 그 배당액을 당해 사업연도 소득금액 계산에 있어서 이를 공제하도록 규정하고 있으므로, 이를 법인세비용 산정에 고려하였으며 연도별 과세대상소득에서 이월결손금공제 및 배당소득공제액을 차감한 후 과세표준을 계산하였습니다. 회사는 매기 당기순이익의 전액(100%)과 감가상각비의 100%를 현금으로 배당한다고 가정하였으므로 납부할 세액이 존재하지 아니합니다.



---

## Ⅶ. 배당가정



### VI. 배당 가정

재무분석 보고서일 현재 시행중인 부동산투자회사법에 따르면 부동산투자회사는 감가상각비의 일정범위내에서 이익을 초과하여 배당할 수 있으며 위탁관리부동산투자회사는 상법 제 458 조의 규정에 의한 이익준비금 적립의무가 없습니다. 이에 따라 회사는 매기 당기순이익의 전액(100%)과 감가상각비의 100%를 현금으로 배당한다고 가정하였습니다.

또한 회사의 사업계획에 따르면 출자시 주당 발행가액 20,000원(액면가액 5,000원)으로 주식 발행 예정이며, 이에 따른 주식할증발행으로 인한 자본잉여금(주식발행초과금)은 상법 438조에 의거 결손금 발생시 주주총회 결의를 통하여 결손금을 보전할 예정입니다.

한편, 운영기간 종료후 매각시 매각금액에서 부동산장부금액, 매각관련비용등을 차감하여 산정되는 매각차익에 대해서 우선주가 IRR이 3.00%에 도달할 수 있는 추가배당금을 우선 배당 받으며 나머지 금액은 전액 보통주에게 배당하는 것으로 가정하였습니다.



---

## VIII. 재무분석의 결과



## VII. 재무분석의 결과

상기 가정들을 토대로 재무분석을 실시한 결과 회사의 현금흐름과 투자수익률(IRR on Project), 주주의 현금흐름과 자기자본수익률(IRR on Equity) 및 회계적 이익에 근거한 이익배당률은 다음과 같습니다.

### 1. 회사의 현금흐름 및 내부수익률(IRR on Project)

부동산투자회사의 현금흐름은 Free Cash Flow(FCF)로 영업과 투자활동에서 발생하는 현금흐름을 의미합니다.

(단위: 백만원)

구분	영업현금흐름	투자현금흐름	합계
1 기	-982	-5,708	-6,690
2 기	-3,707	-39,714	-43,421
3 기	-3,707	-52,069	-55,776
4 기	-3,115	73,005	69,890
5 기	-2,724	4,484	1,759
6 기	-2,744	-	-2,744
7 기	-2,541	-	-2,541
8 기	-2,554	-	-2,554
9 기	-2,340	-	-2,340
10 기	-2,345	-	-2,345
11 기	-2,118	-	-2,118
12 기	-357	73,906	73,549
합계	-29,234	53,903	24,669
IRR On Project			4.41%
IRR On Real Estate			5.52%

## 2. 주주의 현금흐름과 자기자본수익률(IRR on Equity) 및 이익배당률

(단위: 백만원)

사업단계	사업기간	모리츠 우선주		조합 보통주	
		배당금	연환산배당률	배당금	연환산배당률
개발기간	1 기	-	0.00%	-	0.00%
	2 기	-	0.00%	-	0.00%
	3 기	-	0.00%	-	0.00%
개발/운영	4 기(주)	254	1.02%	-	0.00%
운영기간	5 기	-	0.00%	-	0.00%
	6 기	-	0.00%	-	0.00%
	7 기	-	0.00%	-	0.00%
	8 기	-	0.00%	-	0.00%
	9 기	-	0.00%	-	0.00%
	10 기	-	0.00%	-	0.00%
	11 기	-	0.00%	-	0.00%
	12 기	-	0.00%	-	0.00%
자본금 회수		27,519		10,320	
부동산매각손익 배당액		8,706		4,832	
IRR On Equity(운영)		0.10%		0.00%	
IRR On Equity(운영+매각)		3.00%		4.07%	
평균이익배당률(운영)		0.08%		0.00%	
평균이익배당률(운영+매각)		3.33%		4.84%	

(주) 입주자 주택협동조합은 입주완료시점까지 민간출자 지분 전액 및 기금 출자지분 일부를 인수(본 사업자는 출자비용을 30% 유지 예정) 할 계획이며, 입주완료시 모리츠 우선주 10% 해당지분에 대하여 입주자 주택협동조합은 기금 출자원금 + 배당금(3.0%)의 가격으로 매수 예정임.

### (1) 주주현금흐름

주주현금흐름은 법인설립시점에서의 자기자본 조달금액으로부터 매년도의 이익배당금 추정액과 사업종료시점의 청산배당을 포함한 것입니다. 주주현금흐름에는 회사의 영업현금흐름(FCF)과는 달리 재무적 활동인 이자비용을 고려하여야 합니다.

### (2) 자기자본수익률(IRR on Equity)과 연도별 이익배당률 및 연평균이익배당률

자기자본수익률(IRR on Equity)은 회계기간 (12 개월)동안 주주현금흐름에 대한 내부수익률을 연간수익률로 환산한 것입니다. 연도별 이익배당률은 회계기간별 이익배당액을 자본금으로 나눈 비율을 연단위로 환산한 비율입니다.

연평균이익배당률은 주주순현금흐름합계액(사업개시시점과 사업기간 및 사업종료시점의 현금흐름합계액)을 사업기간으로 나누어 자본금에 대한 비율로 표시한 것입니다.

$$\text{연평균이익배당률} = \frac{\text{주주순현금흐름합계}}{\text{사업기간}} \div \text{자본금}$$



---

## IX. 민감도 분석





## VIII. 민감도 분석

상기의 재무분석의 결과는 앞에서 설명한 가정들을 기초로 도출된 것입니다. 이러한 가정들은 본 재무타당성 분석시점에서는 합리적으로 설정되었다 하더라도 미래에도 변하지 않는다는 것을 의미하는 것은 아니며 불가피한 외부요인에 의해 변동될 수 있습니다. 다음에서는 본 사업의 수익성에 중요한 영향을 미치는 변수를 추출하고 이 변수가 달라질 때 사업의 수익성에 미치는 영향을 분석하였습니다.

앞에서 언급한 다른 가정들은 일정하다고 할 때 다음의 경우가 자기자본수익률(Equity IRR) 및 이익배당률에 미치는 효과를 분석하였습니다.

### 1. 주택가격 상승률에 따른 수익률의 변동(공실률 5%가정)

본건 부동산투자회사의 부동산 처분 가격은 취득 시점의 분양예정가격을 기준으로 각 주택가격상승률을 적용하여 산정하였으며, 주택가격상승률의 민감도에 따른 주주수익률(Equity IRR)은 아래와 같습니다.

(단위: 백만원)

민감도 (주택가격상승률)	보통주(조합)		우선주(모리츠)		주주(보통주 + 우선주)	
	배당	IRR	배당	IRR	배당	IRR
-2.00%	-	-	254	-12.46%	254	-15.91%
-1.50%	-	-	254	-2.96%	254	-6.35%
-1.00%	-	-	5,630	1.98%	5,630	-1.40%
-0.50%	-	-	8,960	3.00%	8,960	-0.39%
0.00%	-	-	8,960	3.00%	8,960	-0.39%
0.50%	-	-20.16%	8,960	3.00%	8,960	-0.03%
1.00%	1,322	1.26%	8,960	3.00%	10,282	2.55%
<b>1.50%</b>	<b>4,832</b>	<b>4.07%</b>	<b>8,960</b>	<b>3.00%</b>	<b>13,792</b>	<b>3.30%</b>
2.00%	7,949	6.11%	11,555	3.73%	19,504	4.42%
2.50%	10,989	7.81%	15,382	4.73%	26,371	5.64%

- 연간 주택가격상승률 -0.85% 미만부터 모리츠 우선주 목표 IRR 3.00% 달성 불가
- 연간 주택가격상승률 -1.22% 미만부터 모리츠 우선주 출자원금 손실 발생

## 2. 공실률에 따른 수익률의 변동(주택가격상승률 1.5%가정)

운영 1 년차 이후 공실률에 따른 주주수익률(Equity IRR) 수익률의 변동은 다음과 같습니다.

(단위: 백만원)

민감도 (공실률)	보통주(조합)		우선주(모리츠)		주주(보통주 + 우선주)	
	배당	IRR	배당	IRR	배당	IRR
5.00%	4,832	4.07%	8,960	3.00%	13,792	3.30%
10.00%	4,246	3.65%	8,960	3.00%	13,206	3.18%
15.00%	3,851	3.35%	8,960	3.00%	12,811	3.10%
20.00%	3,456	3.05%	8,960	3.00%	12,416	3.02%
25.00%	3,061	2.74%	8,960	3.00%	12,022	2.93%

한편, 운영 1 년차 이후 공실률 25% 이내의 모든 경우에서 우선주 목표 내부수익률 3.00%를 달성합니다.



---

## X. 추정재무제표



## IX. 추정재무제표

### 1. 추정 요약재무상태표

(단위: 백만원)

회계기간	1 기	2 기	3 기	4 기	5 기	6 기	7 기	8 기	9 기	10 기	11 기	12 기
<b>I. 유동자산</b>	<b>42,484</b>	<b>3,288</b>	<b>1,000</b>	<b>21,930</b>	<b>19,878</b>	<b>16,532</b>	<b>13,270</b>	<b>10,105</b>	<b>7,043</b>	<b>4,089</b>	<b>1,248</b>	-
1. 현금성자산	42,484	3,288	1,000	21,906	19,853	16,443	13,236	10,015	7,008	3,997	1,213	-
2. 선급비용	-	-	-	24	25	89	34	90	35	92	35	-
<b>II. 비유동자산</b>	<b>3,510</b>	<b>43,224</b>	<b>95,293</b>	<b>101,275</b>	<b>99,215</b>	<b>97,155</b>	<b>95,096</b>	<b>93,036</b>	<b>90,976</b>	<b>88,916</b>	<b>86,856</b>	-
<b>(1). 유형자산</b>	<b>3,510</b>	<b>43,224</b>	<b>95,293</b>	<b>101,275</b>	<b>99,215</b>	<b>97,155</b>	<b>95,096</b>	<b>93,036</b>	<b>90,976</b>	<b>88,916</b>	<b>86,856</b>	-
1. 건물	-	-	-	102,992	102,992	102,992	102,992	102,992	102,992	102,992	102,992	-
2. 감가상각누계액	-	-	-	(1,717)	(3,776)	(5,836)	(7,896)	(9,956)	(12,016)	(14,076)	(16,135)	-
3. 건설중인자산	3,510	43,224	95,293	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>자산총계</b>	<b>45,993</b>	<b>46,512</b>	<b>96,293</b>	<b>123,205</b>	<b>119,094</b>	<b>113,687</b>	<b>108,365</b>	<b>103,141</b>	<b>98,019</b>	<b>93,005</b>	<b>88,104</b>	-
<b>I. 유동부채</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>29</b>	<b>35</b>	<b>40</b>	<b>46</b>	<b>51</b>	<b>57</b>	<b>62</b>	<b>68</b>	-
1. 미지급비용	-	-	-	29	35	40	46	51	57	62	68	-
<b>II. 비유동부채</b>	<b>16,170</b>	<b>22,728</b>	<b>77,265</b>	<b>110,500</b>	<b>111,845</b>	<b>111,845</b>	<b>111,845</b>	<b>111,845</b>	<b>111,845</b>	<b>111,845</b>	<b>111,845</b>	-
1. 민간용자	-	-	29,804	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. 기금용자	16,170	22,728	47,461	29,797	26,659	26,659	26,659	26,659	26,659	26,659	26,659	-
3. 임대보증금	-	-	-	80,703	85,187	85,187	85,187	85,187	85,187	85,187	85,187	-
<b>부채총계</b>	<b>16,170</b>	<b>22,728</b>	<b>77,265</b>	<b>110,529</b>	<b>111,880</b>	<b>111,886</b>	<b>111,891</b>	<b>111,897</b>	<b>111,902</b>	<b>111,908</b>	<b>111,913</b>	-
<b>I. 자본금</b>	<b>8,600</b>	<b>8,600</b>	<b>8,600</b>	<b>8,600</b>	<b>8,600</b>	<b>8,600</b>	<b>8,600</b>	<b>8,600</b>	<b>8,600</b>	<b>8,600</b>	<b>8,600</b>	-
1. 자본금	8,600	8,600	8,600	8,600	8,600	8,600	8,600	8,600	8,600	8,600	8,600	-
<b>II. 자본잉여금</b>	<b>25,754</b>	<b>25,754</b>	<b>25,754</b>	<b>25,754</b>	<b>25,754</b>	<b>25,754</b>	<b>25,754</b>	<b>25,754</b>	<b>25,754</b>	<b>25,754</b>	<b>25,754</b>	-
1. 주식발행초과금	25,754	25,754	25,754	25,754	25,754	25,754	25,754	25,754	25,754	25,754	25,754	-
<b>III. 이익잉여금</b>	<b>(4,530)</b>	<b>(10,570)</b>	<b>(15,325)</b>	<b>(21,678)</b>	<b>(27,140)</b>	<b>(32,552)</b>	<b>(37,879)</b>	<b>(43,110)</b>	<b>(48,237)</b>	<b>(53,257)</b>	<b>(58,163)</b>	-
1. 미처분이익잉여금	(4,530)	(10,570)	(15,325)	(21,678)	(27,140)	(32,552)	(37,879)	(43,110)	(48,237)	(53,257)	(58,163)	-
<b>자본총계</b>	<b>29,823</b>	<b>23,784</b>	<b>19,029</b>	<b>12,675</b>	<b>7,214</b>	<b>1,802</b>	<b>(3,526)</b>	<b>(8,756)</b>	<b>(13,883)</b>	<b>(18,903)</b>	<b>(23,809)</b>	-
<b>부채와자본총계</b>	<b>45,993</b>	<b>46,512</b>	<b>96,293</b>	<b>123,205</b>	<b>119,094</b>	<b>113,687</b>	<b>108,365</b>	<b>103,141</b>	<b>98,019</b>	<b>93,005</b>	<b>88,104</b>	-

## 2. 추정 요약손익계산서

(단위: 백만원)

회계기간	합계	1 기	2 기	3 기	4 기	5 기	6 기	7 기	8 기	9 기	10 기	11 기	12 기
<b>영업수익</b>	<b>25,549</b>	-	-	-	2,176	2,855	2,978	3,106	3,239	3,379	3,524	3,676	617
임대수익	25,549	-	-	-	2,176	2,855	2,978	3,106	3,239	3,379	3,524	3,676	617
<b>영업비용</b>	<b>79,792</b>	<b>4,530</b>	<b>6,040</b>	<b>4,755</b>	<b>7,725</b>	<b>7,644</b>	<b>7,723</b>	<b>7,767</b>	<b>7,803</b>	<b>7,839</b>	<b>7,877</b>	<b>7,915</b>	<b>2,173</b>
건설기간판매관리비	7,686	3,593	2,333	1,048	712	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>임대운영비</b>	<b>15,633</b>	-	-	-	<b>1,543</b>	<b>1,816</b>	<b>1,896</b>	<b>1,940</b>	<b>1,976</b>	<b>2,012</b>	<b>2,050</b>	<b>2,088</b>	<b>313</b>
중개수수료	334	-	-	-	-	-	45	54	55	56	57	57	9
커뮤니티비용	3,259	-	-	-	316	386	394	402	410	418	426	435	74
임대관리수수료	1,955	-	-	-	189	232	236	241	246	251	256	261	44
제세공과금	1,758	-	-	-	204	208	213	217	222	227	231	236	-
화재보험료	192	-	-	-	19	23	23	24	24	25	25	26	4
공가관리수수료	357	-	-	-	63	39	39	40	41	42	43	43	7
특별수선충당금	942	-	-	-	91	112	114	116	118	121	123	126	21
수선유지비	4,907	-	-	-	475	581	593	605	617	629	642	655	111
기타예비비	917	-	-	-	89	109	111	113	115	118	120	122	21
보증수수료	1,013	-	-	-	97	128	128	128	128	128	128	128	21
<b>리츠운영비</b>	<b>39,994</b>	<b>937</b>	<b>3,707</b>	<b>3,707</b>	<b>3,754</b>	<b>3,767</b>	<b>3,767</b>	<b>3,767</b>	<b>3,767</b>	<b>3,767</b>	<b>3,767</b>	<b>3,767</b>	<b>1,516</b>
자산관리수수료	2,747	66	264	264	264	264	264	264	264	264	264	264	44
자산보관수수료	431	8	33	33	42	44	44	44	44	44	44	44	7
사무수탁수수료	748	14	55	55	73	77	77	77	77	77	77	77	13
회계감사수수료	462	22	22	22	41	49	49	49	49	49	49	49	8
임원급여	185	2	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	3
법인설립비용	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
리츠설립비용	549	549	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

## 고양지축 B-7BL 기업형임대리츠 재무분석 보고서

토지임대료	33,983	276	3,315	3,315	3,315	3,315	3,315	3,315	3,315	3,315	3,315	3,315	553
분양전환수수료	889	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	889
감가상각비	16,479	-	-	-	1,717	2,060	2,060	2,060	2,060	2,060	2,060	2,060	343
영업이익	(54,242)	(4,530)	(6,040)	(4,755)	(5,549)	(4,789)	(4,745)	(4,661)	(4,564)	(4,461)	(4,353)	(4,240)	(1,556)
영업외수익	73,468	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	73,468
유형자산처분이익	73,468	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	73,468
영업외비용	5,643	-	-	-	804	673	666	666	666	666	666	666	167
민간용자이자비용	86	-	-	-	86	-	-	-	-	-	-	-	-
기금융자이자비용	5,556	-	-	-	718	673	666	666	666	666	666	666	167
당기순이익	13,582	(4,530)	(6,040)	(4,755)	(6,353)	(5,462)	(5,412)	(5,327)	(5,230)	(5,127)	(5,020)	(4,906)	71,745

### 3. 추정 요약현금흐름표

(단위: 백만원)

기간	합계	1기	2기	3기	4기	5기	6기	7기	8기	9기	10기	11기	12기
영업활동으로인한현금흐름	(41,253)	(2,377)	(6,040)	(4,755)	(4,631)	(3,397)	(3,410)	(3,208)	(3,221)	(3,006)	(3,011)	(2,784)	(1,412)
영업활동으로인한현금의유입	25,549	-	-	-	2,176	2,855	2,978	3,106	3,239	3,379	3,524	3,676	617
주택임대수익	24,851	-	-	-	2,117	2,777	2,896	3,021	3,151	3,286	3,428	3,575	600
상가임대수익	698	-	-	-	59	78	81	85	89	92	96	100	17
영업활동으로인한현금의유출	66,803	2,377	6,040	4,755	6,807	6,253	6,388	6,314	6,460	6,385	6,535	6,460	2,029
임대운영비	15,633	-	-	-	1,566	1,818	1,959	1,885	2,032	1,957	2,107	2,031	278
리츠운영비	40,038	982	3,707	3,707	3,724	3,762	3,762	3,762	3,762	3,762	3,762	3,762	1,584
운영기간이자비용	5,643	-	-	-	804	673	666	666	666	666	666	666	167
개발기간판매관리비	5,488	1,395	2,333	1,048	712	-	-	-	-	-	-	-	-
투자활동으로인한현금흐름	54,791	(5,708)	(39,714)	(52,069)	73,005	4,484	-	-	-	-	-	-	74,794
투자활동으로인한현금의유입	245,167	-	-	-	80,703	4,484	-	-	-	-	-	-	159,981
임대보증금의수취	85,187	-	-	-	80,703	4,484	-	-	-	-	-	-	-
유형자산의처분	159,981	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	159,981
투자활동으로인한현금의유출	190,376	5,708	39,714	52,069	7,698	-	-	-	-	-	-	-	85,187
임대보증금의상환	85,187	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	85,187
개발기간사업비	105,190	5,708	39,714	52,069	7,698	-	-	-	-	-	-	-	-
재무활동으로인한현금흐름	(13,538)	50,568	6,558	54,536	(47,467)	(3,138)	-	-	-	-	-	-	(74,595)
재무활동으로인한현금의유입	124,128	50,568	6,558	54,536	12,464	-	-	-	-	-	-	-	-
자본금의증가	37,838	34,398	-	-	3,440	-	-	-	-	-	-	-	-
모리츠우선주	27,519	27,519	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
민간보통주	10,320	6,880	-	-	3,440	-	-	-	-	-	-	-	-
차입금의증가	86,289	16,170	6,558	54,536	9,025	-	-	-	-	-	-	-	-
기금융자	53,900	16,170	6,558	24,732	6,439	-	-	-	-	-	-	-	-

## 고양지축 B-7BL 기업형임대리츠 재무분석 보고서

민간용자	32,389	-	-	29,804	2,585	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>재무활동으로인한현금의유출</b>	<b>137,665</b>	-	-	-	<b>59,932</b>	<b>3,138</b>	-	-	-	-	-	-	<b>74,595</b>
<b>차입금의상환</b>	<b>86,289</b>	-	-	-	<b>56,492</b>	<b>3,138</b>	-	-	-	-	-	-	<b>26,659</b>
기금용자	53,900	-	-	-	24,103	3,138	-	-	-	-	-	-	26,659
민간용자	32,389	-	-	-	32,389	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>운영배당</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
모리츠우선주	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
민간보통주	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>청산배당</b>	<b>51,376</b>	-	-	-	<b>3,440</b>	-	-	-	-	-	-	-	<b>47,936</b>
모리츠우선주	36,225	-	-	-	3,440	-	-	-	-	-	-	-	32,785
민간보통주	15,151	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15,151
<b>현금의증감</b>	-	<b>42,484</b>	<b>(39,195)</b>	<b>(2,288)</b>	<b>20,906</b>	<b>(2,052)</b>	<b>(3,410)</b>	<b>(3,208)</b>	<b>(3,221)</b>	<b>(3,006)</b>	<b>(3,011)</b>	<b>(2,784)</b>	<b>(1,213)</b>
<b>기초현금</b>	-	-	<b>42,484</b>	<b>3,288</b>	<b>1,000</b>	<b>21,906</b>	<b>19,853</b>	<b>16,443</b>	<b>13,236</b>	<b>10,015</b>	<b>7,008</b>	<b>3,997</b>	<b>1,213</b>
<b>기말현금</b>	-	<b>42,484</b>	<b>3,288</b>	<b>1,000</b>	<b>21,906</b>	<b>19,853</b>	<b>16,443</b>	<b>13,236</b>	<b>10,015</b>	<b>7,008</b>	<b>3,997</b>	<b>1,213</b>	-