

# 대체투자자산 공정가치 평가방법론

2022



# 평가 프로세스

## ■ 주요 평가 자산 평가 프로세스



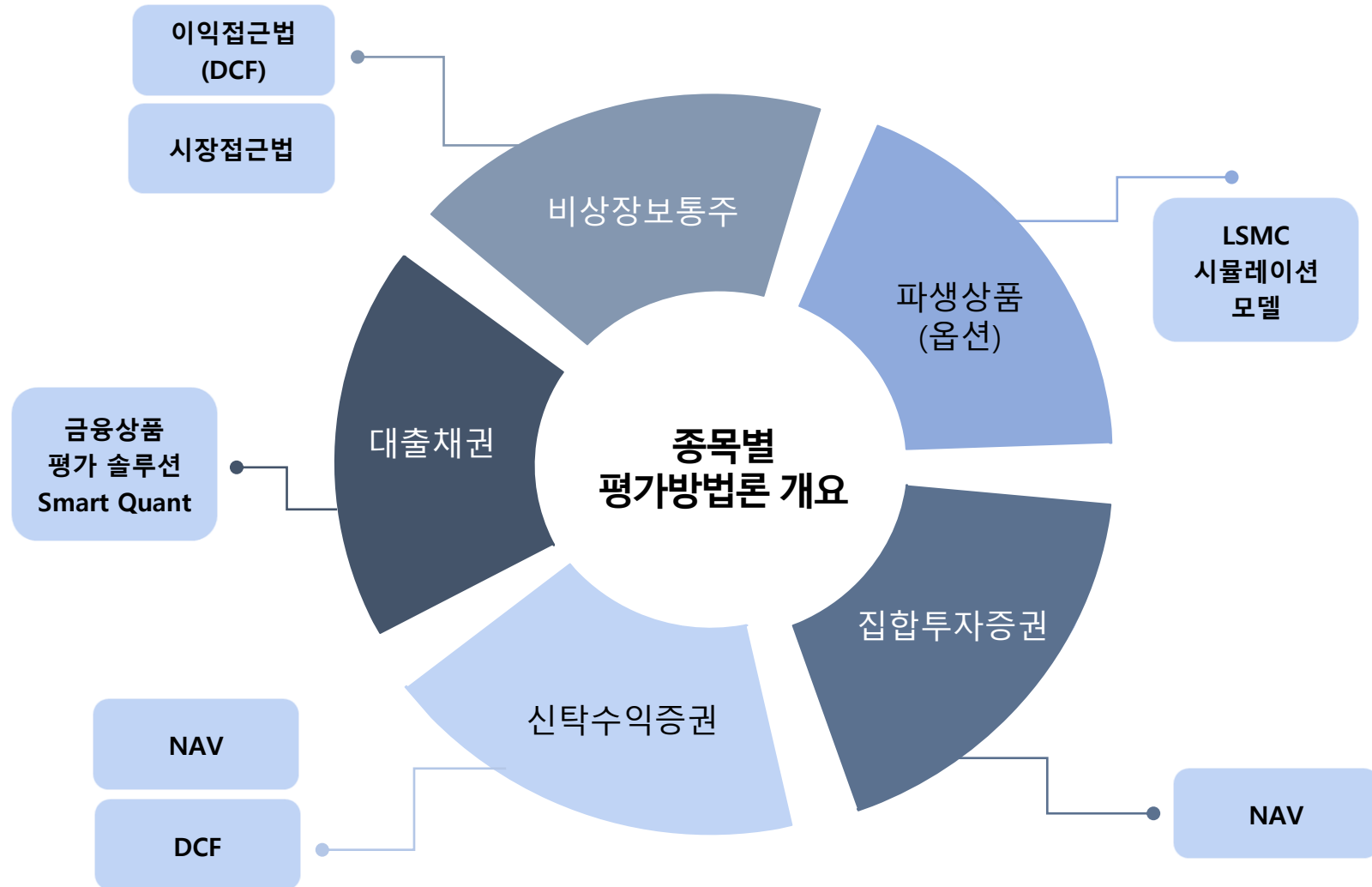
풍부한 DB

평가의 자동화

평가의 공정성

# 평가방법론

## ■ 주요 평가 자산 평가 방법론 및 모델



# 평가방법론

## ■ 주요 평가 자산 평가 방법론 및 모델 - 보통주 보통주 평가방법론 개요

### | 시장가

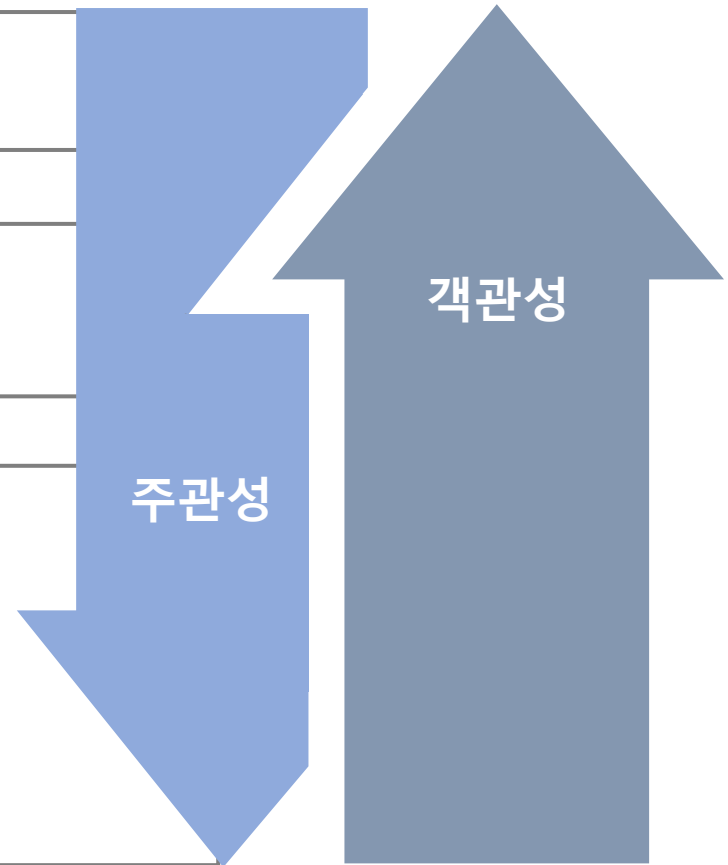
- 상장 주식 등 활성시장 가격이 존재하는 지분증권

### | 최근 거래 가격

- 독립적 거래가격
- 공정가치 = 3자거래가격

### | 가치평가

- 이익접근법
  - Discounted Cash Flow: FCFF, DDM
- 시장접근법
  - 유사기업비교법: PBR, EV to EBITDA, PER 등
  - 유사거래비교법: 기업 인수 및 합병 거래배수 활용

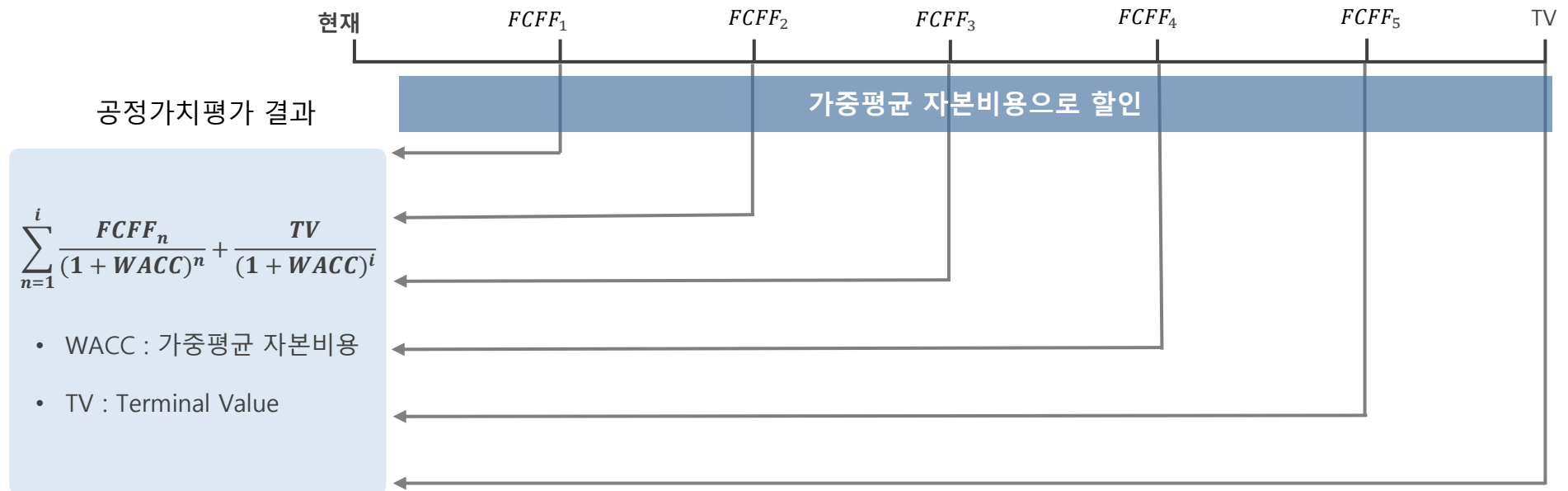


# 평가방법론

## ■ 주요 평가 자산 평가 방법론 및 모델

기업잉여현금흐름할인 프로세스(FCFF : Discounted Free Cash Flow to Firm)

미래 5개년 이후 영구성장률로 수렴한다는 가정하에 미래 5개년 FCFF를 추정

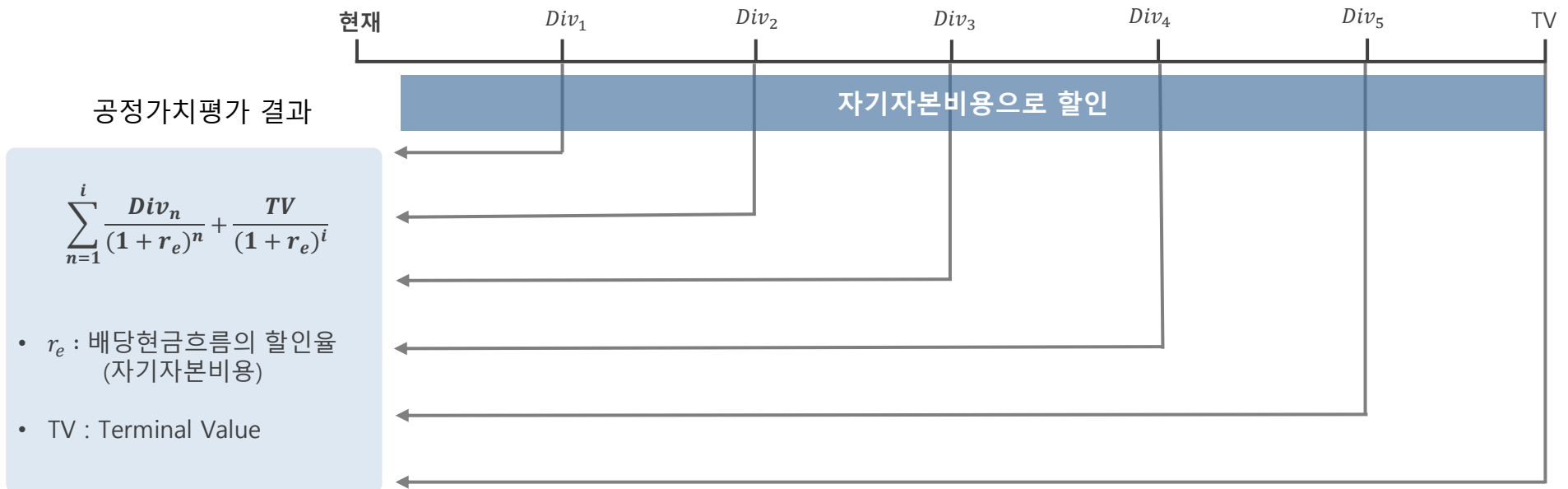


# 평가방법론

## ■ 주요 평가 자산 평가 방법론 및 모델

### 배당할인프로세스(DDM : Dividend Discounted Model)

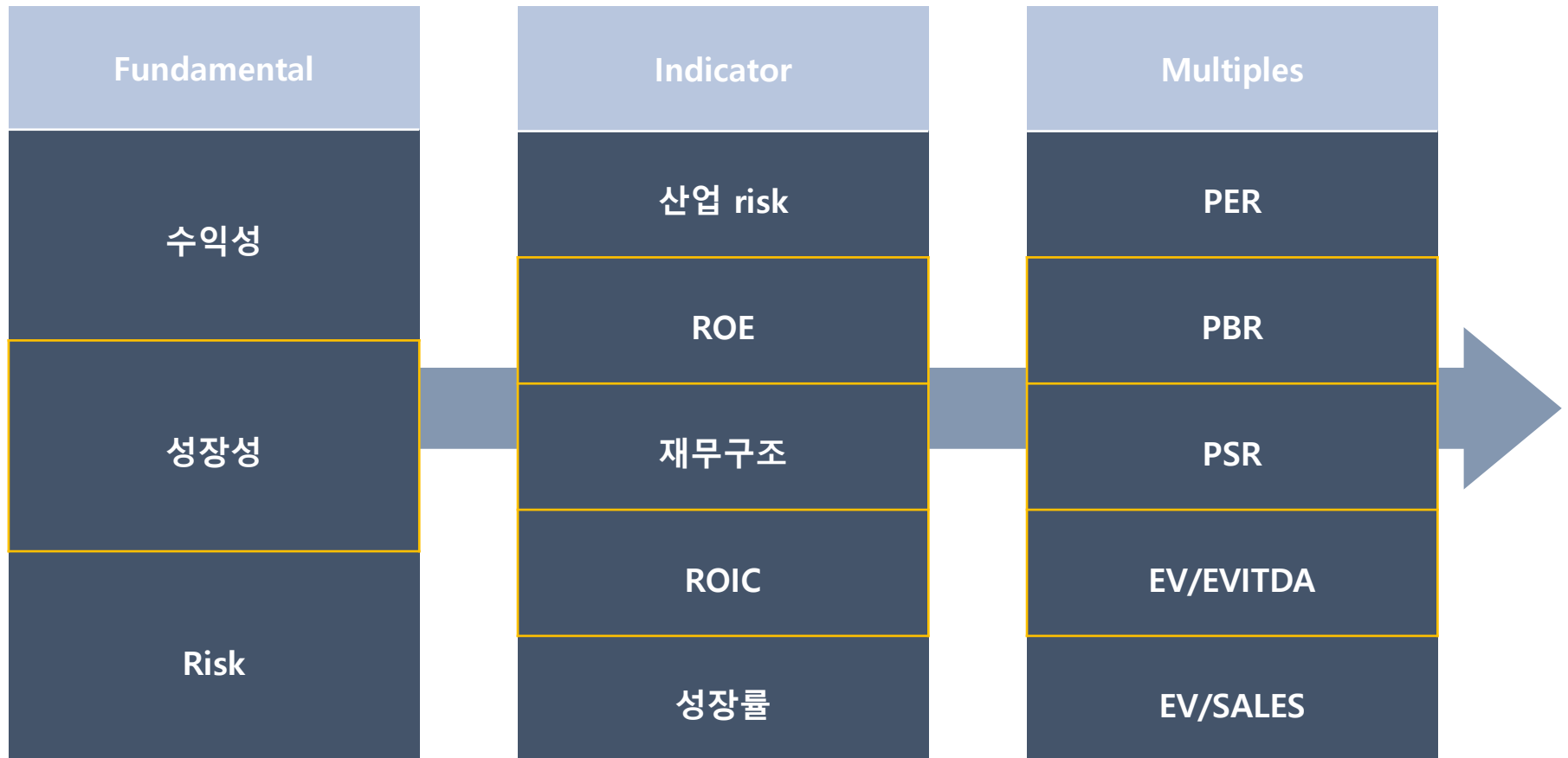
미래에 발생하는 배당금 할인을 통한 주식가치 산출 방법



# 평가방법론

## ■ 시장접근법(Market-Based Multiples)

PBR, EV/EBITDA, PER 등 시장배수 활용으로 비교적 객관적인 공정가치 산출 가능



# 평가방법론

## ■ 대출채권 평가방법론



### 신용등급이 존재할 경우

- FnGuide Shadow Rating
- 한국기업데이터
- KISLINE

- 선순위 채권
- 후순위 채권
- 담보 채권

- Smart Quant

- 현금흐름할인법

### 신용등급이 없을 경우

#### 고정금리

발행일과 평가일 기준의 국고채 커브를 추출하여 유사채권 YTM 산출 (Smart Quant)

YTM과 채권의 지급이자율과의 수익률 Spread를 산출하여 가산

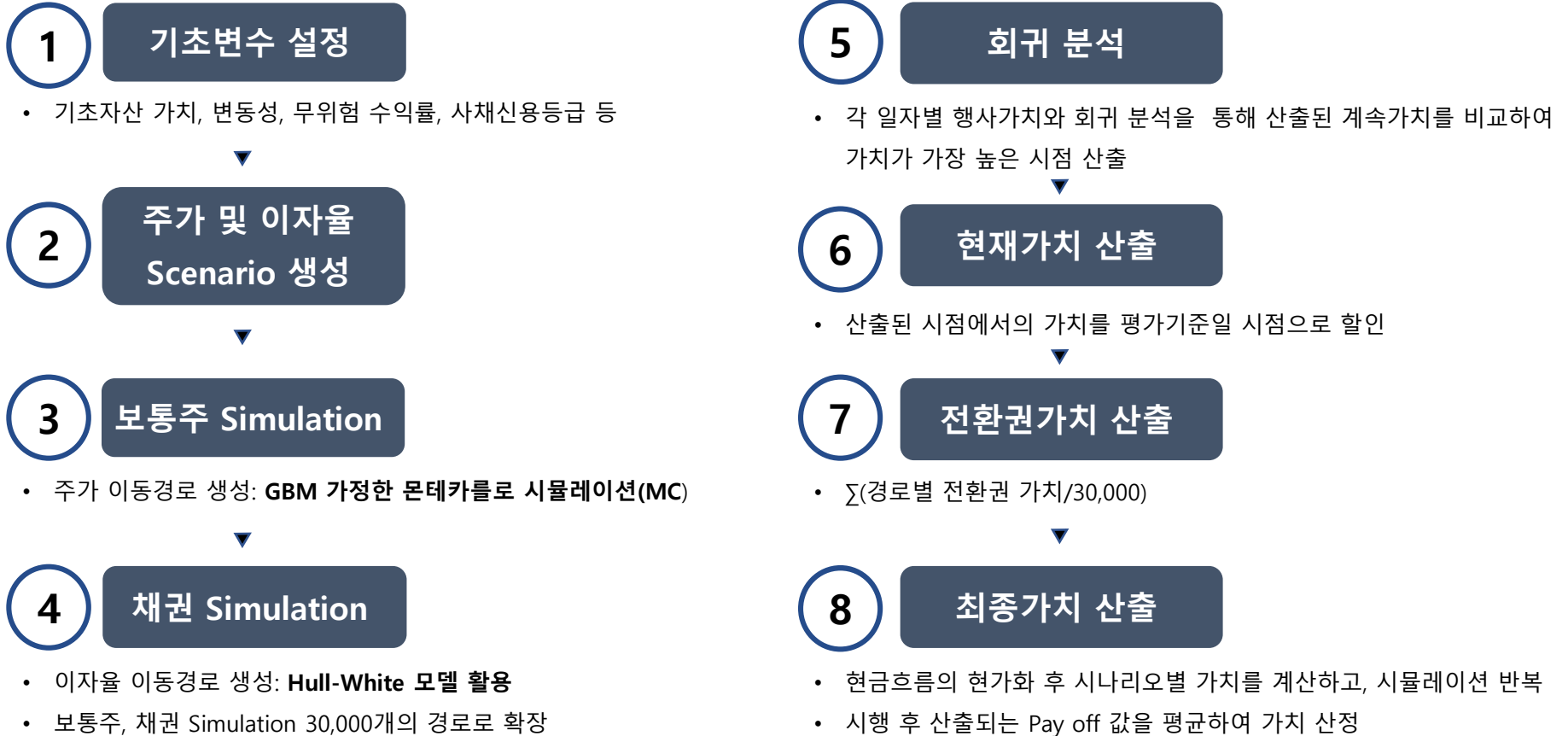
#### 변동금리(해외)

가장 최근 Refixing Date에 지급되는 이자+잔여원금을 평가일 기준의 LIBOR금리 + Spread로 할인



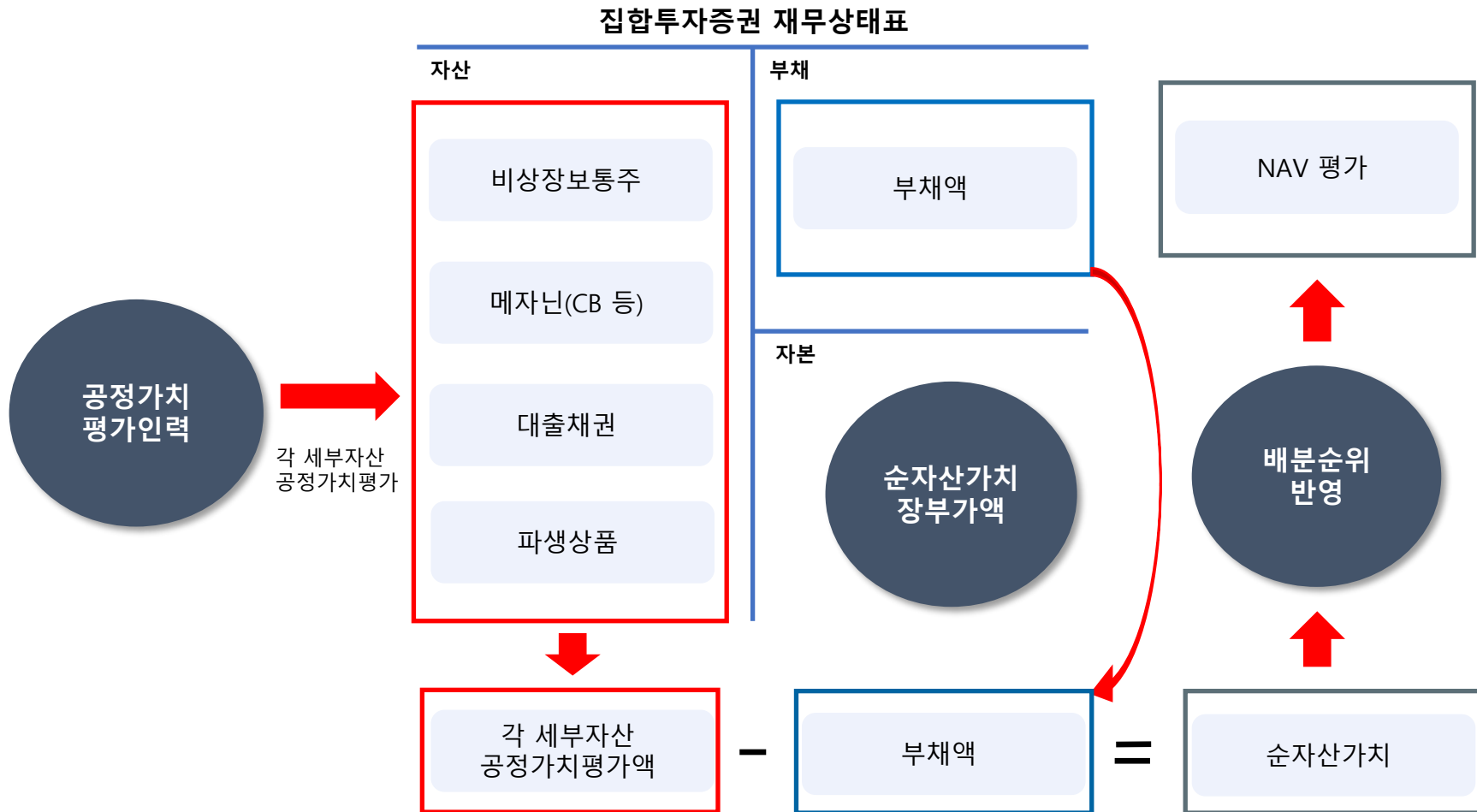
# 평가방법론

## ■ 파생상품(옵션) 평가 방법론- LSMC 모형



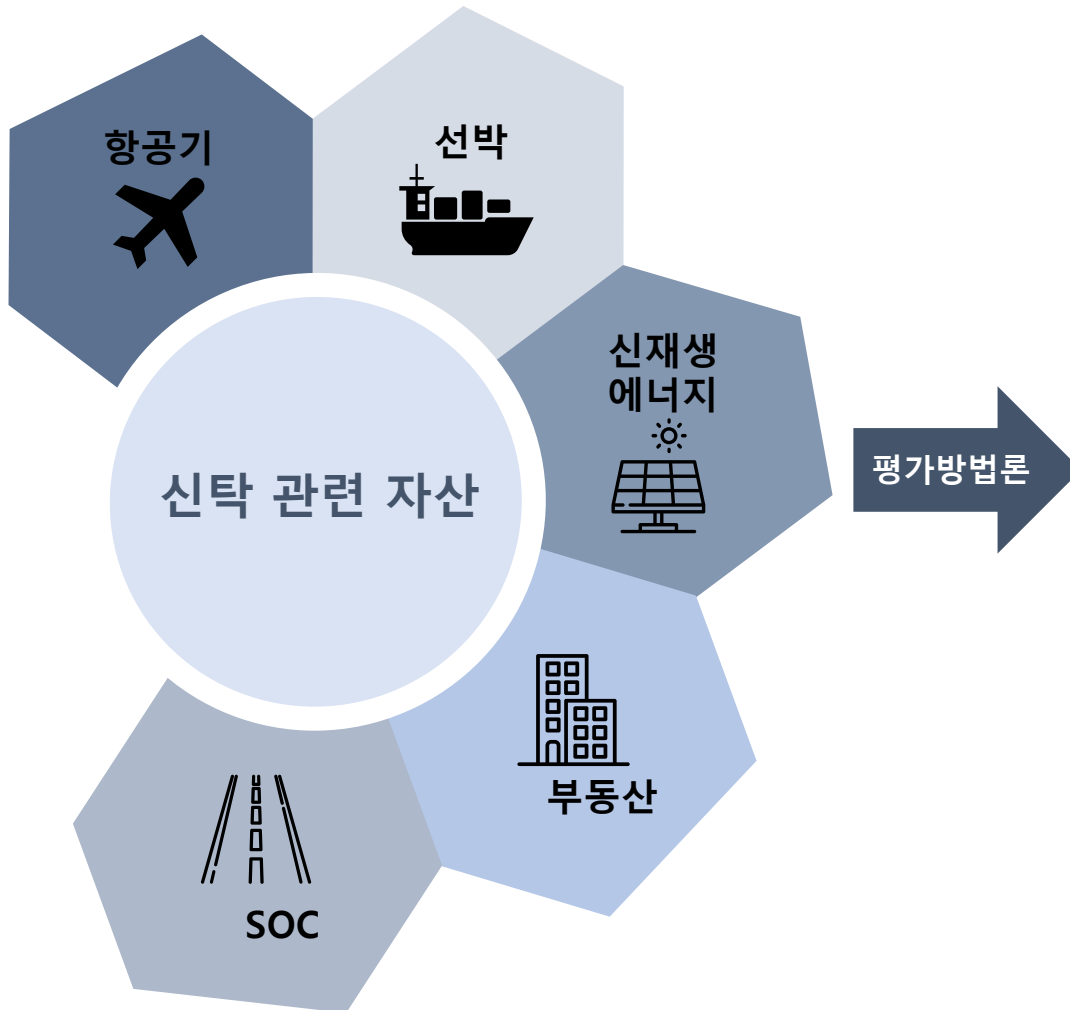
# 평가방법론

## ■ 집합투자증권 평가 방법론



# 평가방법론

## ■ 신탁수익증권 평가 방법론 개요

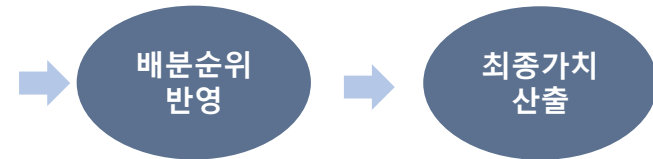


### 1. NAV 평가방법

각 세부자산 공정가치 평가액에서 부채를 차감

$$\text{세부자산 공정가치평가액} - \text{부채액} = \text{순자산가치(NAV)}$$

\*비상장보통주, 메자닌, 대출채권, 파생상품 등



### 2. DCF 평가방법

수익증권의 미래현금흐름을 현재가치로 환원하여 평가



# 평가방법론

## ■ 주요 평가 자산 평가 방법론 및 모델 - 신탁수익증권

### 신용등급이 존재하는 고정금리 해외대출채권

- 필요 기초정보
- 1. 해당 투자자산의 신용등급
- 2. 신용등급별 수익률 Curve
- 3. 환율 Data

일자	원리금	선도환율	원화환산	Spot Rate	현재가치 계산
2020-06-17	1,857,628	1,135	2,142,776,742	2.09%	2,133,340,042
2020-09-17	1,887,567	1,132	2,135,948,460	2.17%	2,114,661,744
2020-12-17	1,879,991	1,128	2,120,101,870	2.21%	2,087,258,762
2021-03-17	1,837,339	1,120	2,114,332,151	2.24%	2,068,101,558
⋮	⋮	⋮	⋮	⋮	⋮

- 선도환율을 사용하여 외화현금흐름을 원화로 환산
- 해당 신용등급 수익률 Curve 적용하여 평가

# 평가방법론

## ■ 주요 평가 자산 평가 방법론 및 모델 - 신탁수익증권

### 신용등급이 없는 해외 고정금리 대출채권

- 필요 기초정보

- 해당 대출채권의 지급이자율 및 지급스케줄
- 발행일 및 평가기준일 해당 통화 기준 Curve (Risk-free Curve)
- 환율 Data

(통화: USD)

만기	1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	....
Risk-free Curve	0.0127%	0.0127%	0.0279%	0.0507%	0.3267%	0.8180%	....

평가기준일	Risk-free Spot	Spread 산출
2021-06-30	0.85%	2.69%

발행일 기준 대출채권 YTM과 Risk-free Spot과의 수익률 Spread 산출

발행일 기간 값	Spot Rate	Spread 산출	최종할인율
0.167	0.013%	2.69%	2.703%
0.663	0.035%	2.69%	2.725%
1.167	0.074%	2.69%	2.764%
1.666	0.143%	2.69%	2.833%

평가기준일 Risk-free Spot 산출 후, SPREAD를 가산하여 대출채권 공정가치 평가

# 평가방법론

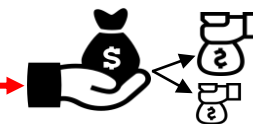
## ■ 주요 평가 자산 평가 방법론 및 모델 - 신탁수익증권

### 변동금리 Tranche 구분 해외채권(선/후순위 반영)

- 필요 기초정보
- 1. Refixing 일자
- 2. 확정이자지급금액
- 3. 평가일 현재 Libor 금리

(단위: EUR)

일자	이자지급액	원금지급액	1M LIBOR	SPREAD	할인율	공정가치
2021-06-30	577,764	791,609	2.09%	1.85%	3.94%	1,356,243
2021-09-30	570,442	798,931	2.17%	1.85%	4.02%	1,342,579
2021-12-31	563,051	806,322	2.21%	1.85%	4.06%	1,328,923
2022-02-28*	352,532	-	2.24%	1.85%	4.09%	339,835
2022-03-31	555,593	813,780	2.26%	1.85%	4.11%	1,315,314
·	·	·	·	·	·	·
·	·	·	·	·	·	·
·	·	·	·	·	·	·



\*Refixing date

- 불변 가정 시 Refixing Date 기준  
**채권 공정가치 = 잔여원금**
- 평가일 직후 최근 Refixing Date 에 지급되는 **이자+잔여원금을 평가일 기준 LIBOR+SPREAD로 할인**하여 공정가치 평가

# 평가방법론

## ■ 주요 평가 자산 평가 방법론 및 모델 - 신탁수익증권

### 신용등급이 존재하는 해외 선박 고정금리 해외대출채권

일자	현금흐름	현재가치 계산
2020-06-17	1,857,628	2,133,340,042
2020-09-17	1,887,567	2,114,661,744
2020-12-17	1,879,991	2,087,258,762
2021-03-17	1,837,339	2,068,101,558
.	.	
.	.	
.	.	



구분	값	비고
Unlevered Beta	0.390	REITs 유사기업 베타
적용부채비율	51.33%	REITs 유사기업 평균 자본구조
Levered Beta	0.561	Hamada Model
Risk Free Rate	1.302%	Bloomberg 조회
Risk Premium	10.237%	Bloomberg 조회
법인세율	14.180%	REITs 유사기업 평균 법인세율
자기자본비용 (COE)	7.047%	



총 현재가치 합계	환율적용(원)
92,527,808	131,889,112

- REITs의 경우, 수익발생시 90%이상을 배당으로 지급해야 하므로 배당수익의 현재가치를 계산 후, 지분가치를 산출
- 수익증권에 부여되는 배당금 지급계획 수취 후, 해외시장데이터를 사용하여 자기자본비용을 산출하여 현재가치화

# 감사합니다

## E-mail

marketing@fnpricing.com

## TEL

02 721 5300

## FAX

02 721 5353

## SUBWAY

5호선 발산역 8번 출구에서  
직진 후 두번째 블록에서 좌회전  
다시 두 블록 지나, 좌회전 후 2번째 건물

## BUS

지선버스 6629번  
일반버스 1002, 60, 60-3, 88번  
간선버스 601, 605, 654번

