

대체투자자산 공정가치 평가방법론

에프앤자산평가
2024

Copyright © 2023 by FnPricing Inc. ALL RIGHTS RESERVED.

No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted in any form or by any means —
electronic, mechanical, photocopying, recording, or otherwise — without the permission of FnPricing.
This document provides an outline of a presentation and is incomplete without the accompanying oral commentary and discussion.

Chapter 1

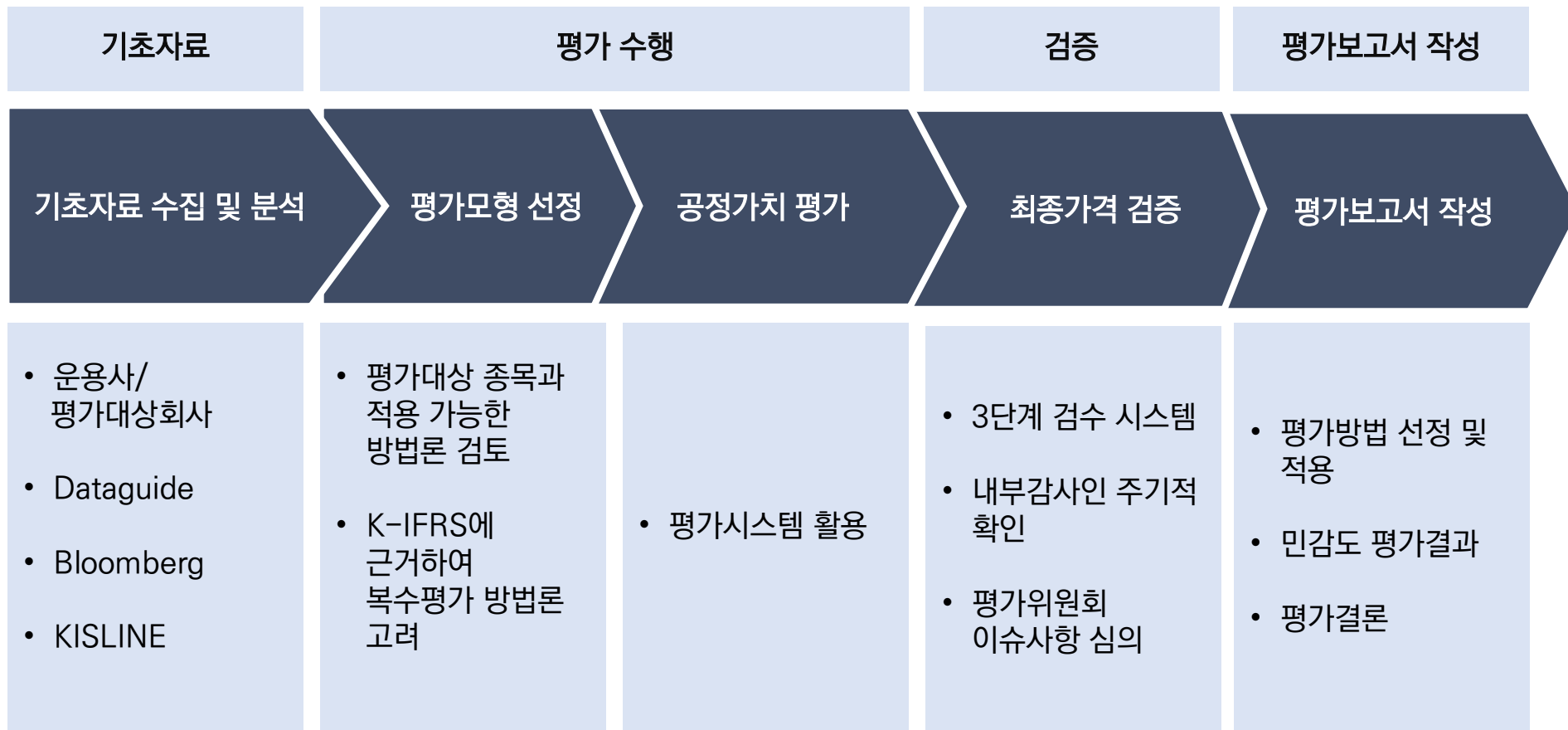
대체투자자산

01 평가프로세스

02 평가방법론

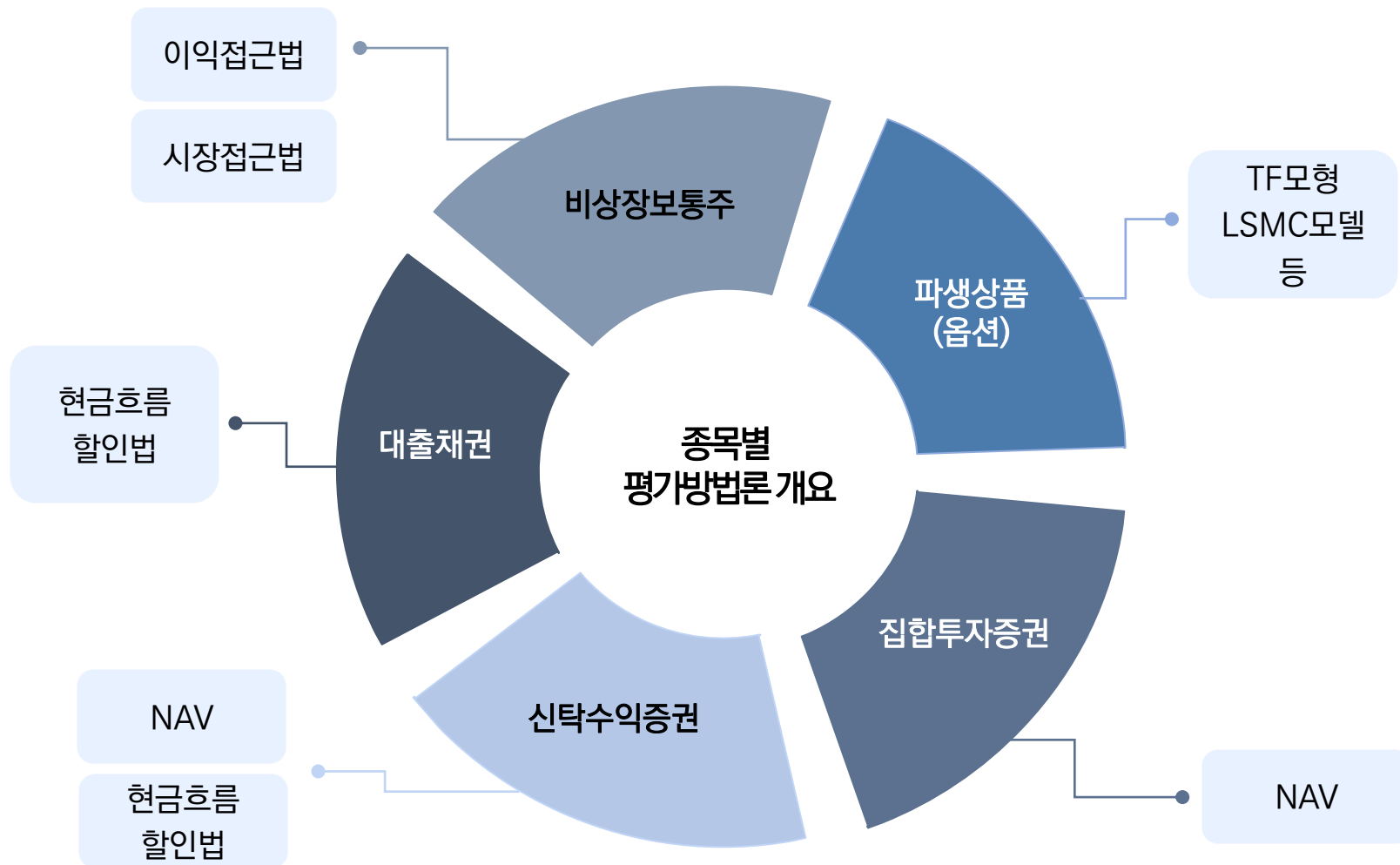
III-01. 평가프로세스

5단계에 걸친 평가프로세스



III-02. 평가방법론

주요 평가 자산 평가방법론 및 모델



III-02. 평가방법론

주요 평가 자산 평가방법론 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

주관성

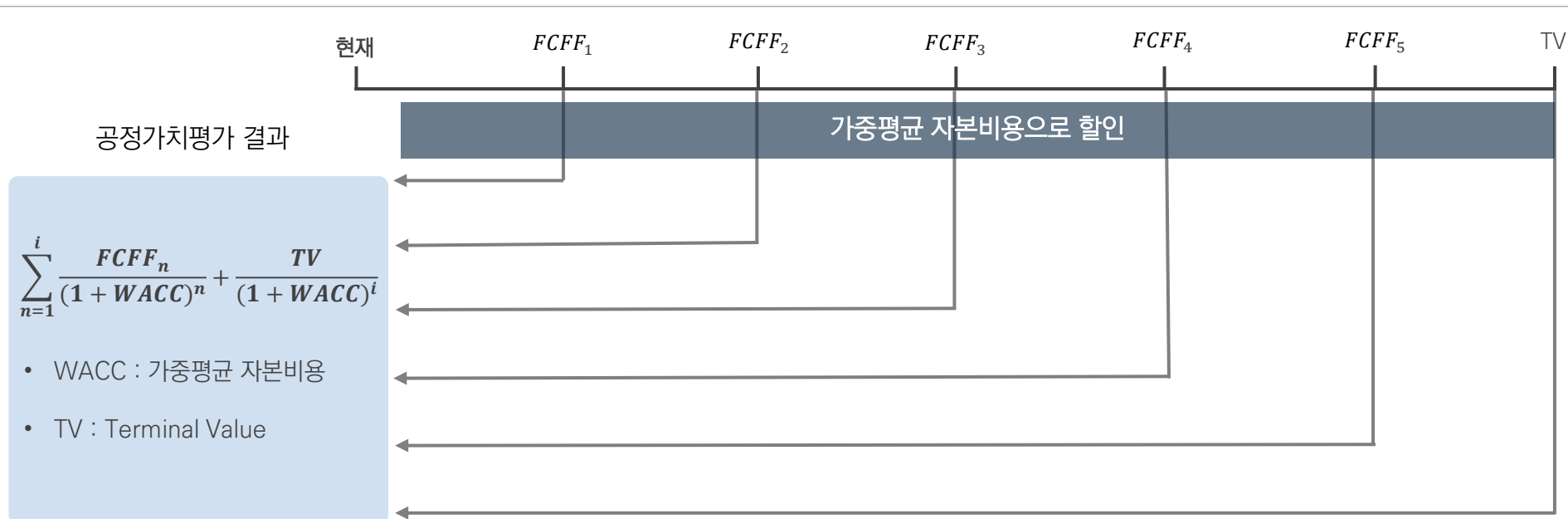
객관성

III-02. 평가방법론

기업잉여현금흐름할인(FCFF : Discounted Free Cash Flow to Firm)

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

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

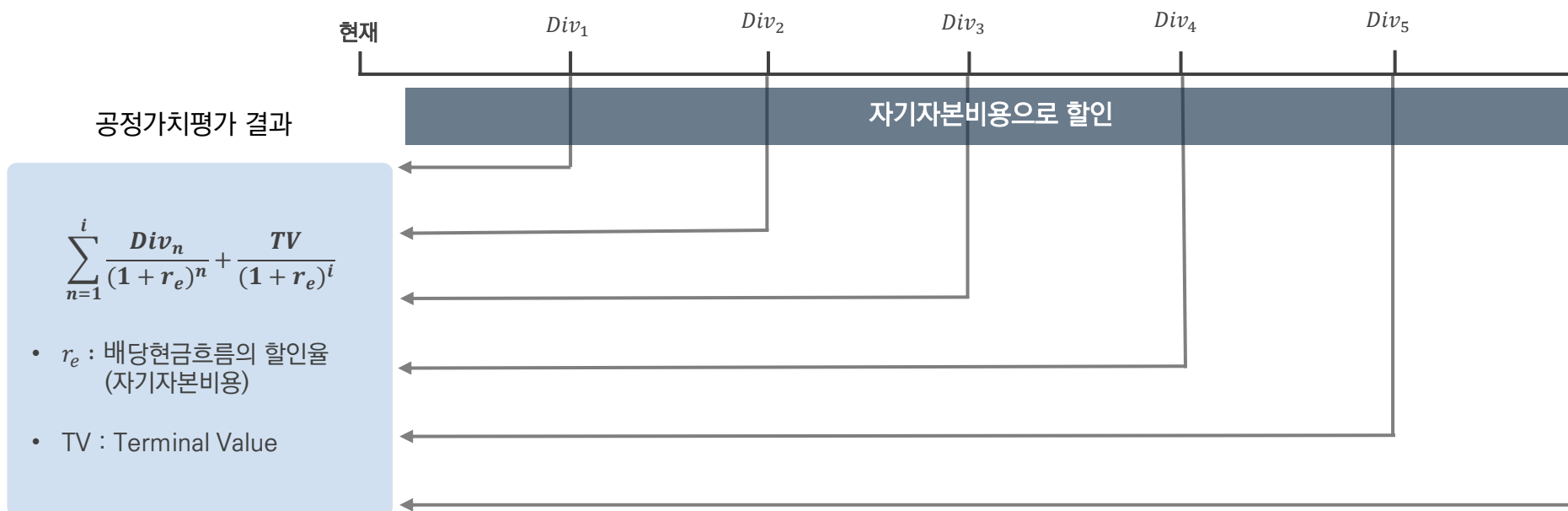


III-02. 평가방법론

배당할인모형(DDM : Dividend Discounted Model)

배당할인프로세스(DDM : Dividened Discounted Model)

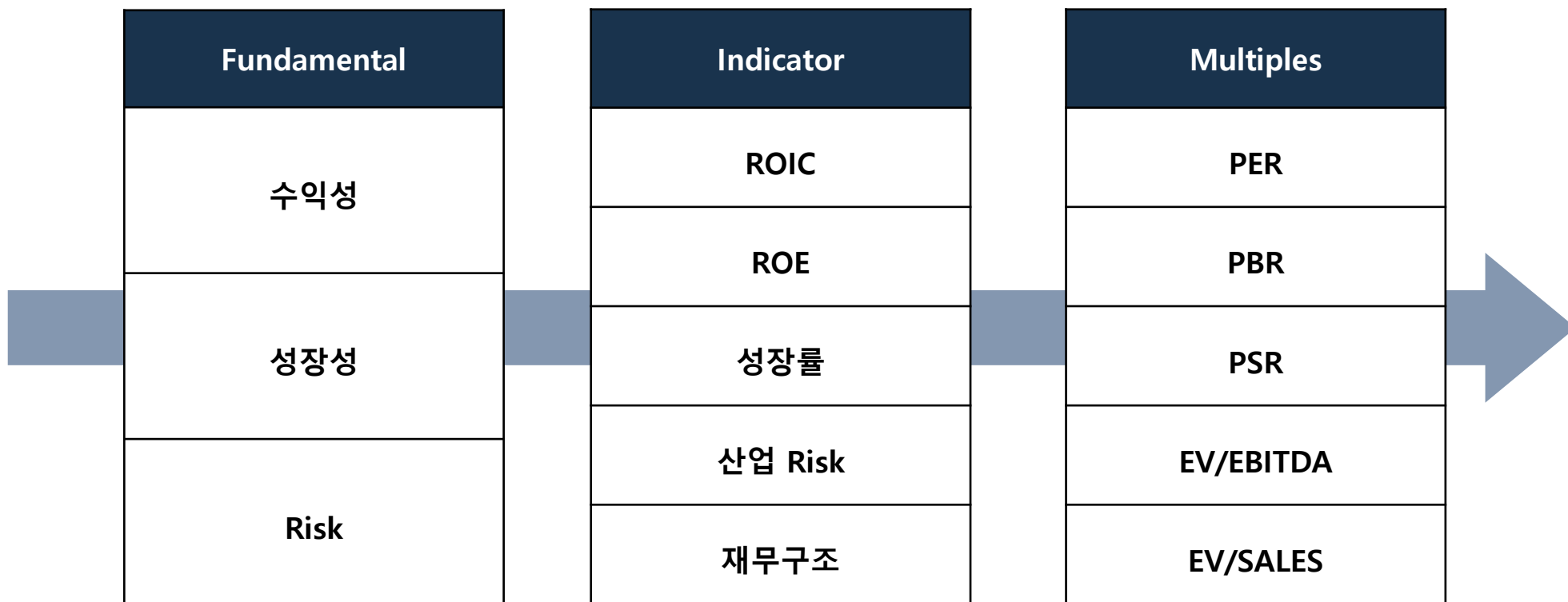
미래에 발생하는 배당금 할인을 통한 주식가치 산출 방법



III-02. 평가방법론

시장접근법(Market-Based Multiples)

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



III-02. 평가방법론

대출채권 평가방법론

①

신용등급 산출



②

신용등급 조정



③

수익률곡선 반영



④

최종 가격 산출

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

III-02. 평가방법론

주요 평가 자산 평가방법론 및 모델 - 파생상품

□ TF모형(Tsiveriotis Fernandes Model)

Tsiveriotis-Fernandes 모형은 전환금융상품 보유자가 기초자산 수준 및 채권가격을 고려하여 보유기간동안 전환(conversion), 보유(holding) 또는 상환(put, call)의 의사결정구조를 모형화한 가격결정모형으로 지분가치트리($V^e_{i,j}$: equity tree)와 부채가치트리($V^b_{i,j}$: debt tree)를 구분하여 각각 무위험이자율(rf) 및 위험이자율(rd)을 이용하여 할인한가치($V_{i,j}$)로 측정합니다.

Tsiveriotis-Fernandes 모형은 전환금융상품의 기초자산 가격과 채권 가격의 상호의존성과 억제성을 적절히 반영하며 현금흐름의 특성에 대응되는 적절한 할인율이 적용되는 특징으로 인해 전환금융상품 공정가치평가에 가장 널리 이용되고 있는 모형입니다.

$$V_{i,j} = \text{Max}(\text{min} (V^e_{i,j} + V^b_{i,j}, \text{Call}_i), Cr_{i,j} \times S_{i,j}, \text{Put}_i)$$

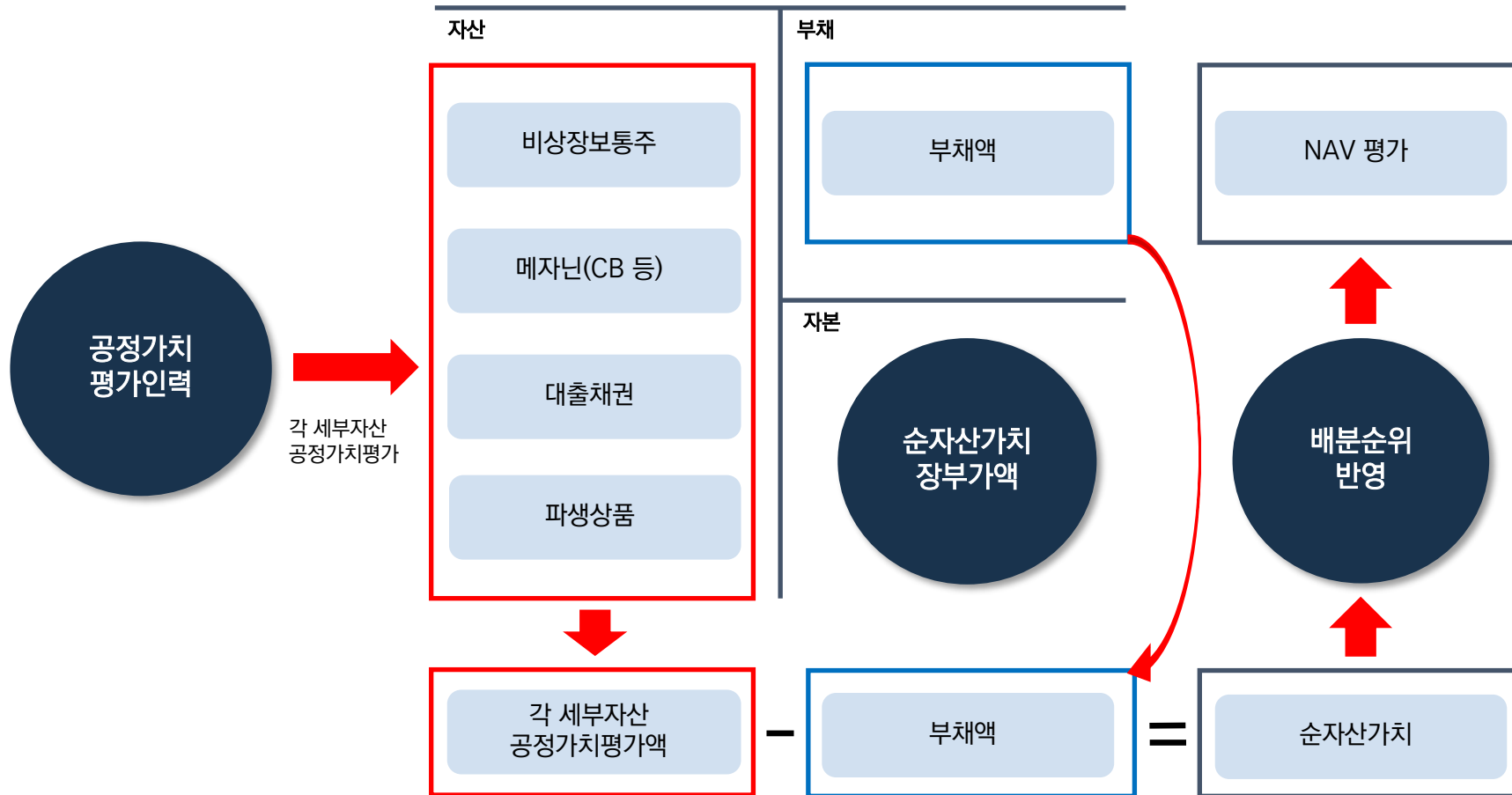
- $V^e_{i,j} + V^b_{i,j}$: holding value of convertibles at i-time and j-node
- Call_i : call price at i-time
- Put_i : put price at i-time
- $Cr_{i,j} \times S_{i,j}$: parity(=conversion value) at i-time and j-node
- $Cr_{i,j}$: conversion ratio at i-time and j-node (re-fixing effect)
- $S_{i,j}$: underlying asset price at i-time and j-node

* TF모형 외에 LSMC모형, GS모형, 이항모형 등 평가방법 보유

III-02. 평가방법론

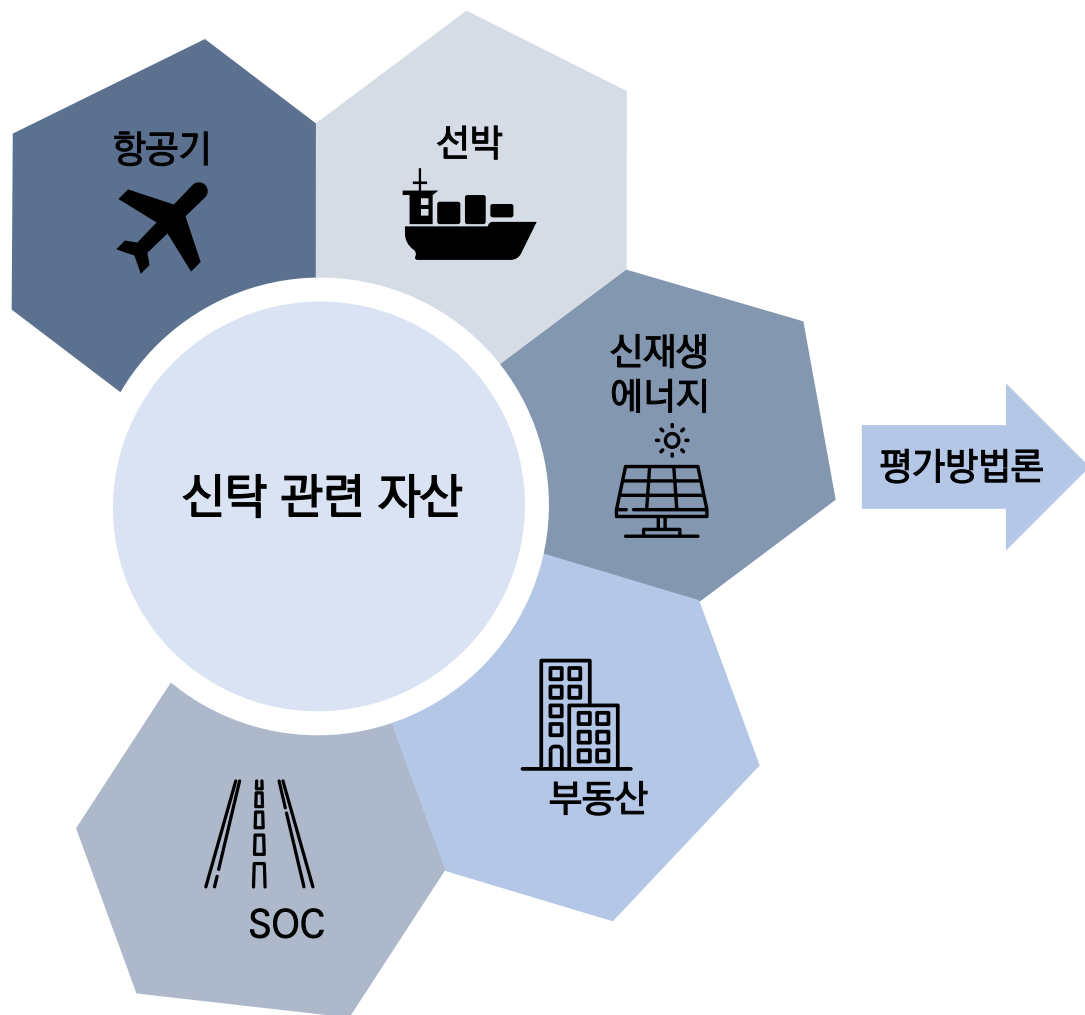
집합투자증권 평가방법론

집합투자증권 재무상태표



III-02. 평가방법론

신탁수익증권 평가방법론

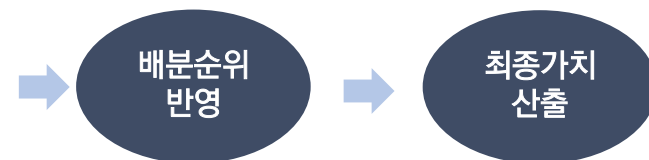


1. NAV 평가방법

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

