

## 제27회 감정평가사 제2차 국가자격시험 감정평가실무 예시답안

본 답안은 저의 판단사항이 포함되어 있으며 출제의도와 일부 상이할 수 있습니다.  
풀이된 내용과 관련된 문의사항은 “감정평가사 합격” 카페 (<http://cafe.naver.com/propertyappraiser>)를 통해 질문하시면 답변드리겠습니다.

★ 여러분들의 합격을 기원합니다. ★

### 문제 1) 40점

#### I. 평가개요

본건은 복합부동산에 대한 일반거래목적의 감정평가 및 이에 대한 투자자문으로서 2016년 7월 1일을 기준시점으로 평가한다.

#### II. (물음 1) 복합부동산의 감정평가

##### 1. 개별평가

##### (1) 토지의 평가액

1) 처리방침 : 감칙 제14조에 의거하여 공시지가 기준법에 의하되, 거래사례비교법에 의하여 그 합리성을 검토<sup>1)</sup>하며, 일단지로서 일단의 토지특성을 기준한다.

##### 2) 공시지가 기준법

① 비교표준지 선정 : 일반상업지역, 상업용으로서 인근지역에 위치하였으며, 주변 환경 및 도로조건(간선도로 접함)이 유사한 표준지 4 선정한다.

##### ② 그 밖의 요인 보정

- 평가선례 선정 : 일반상업지역의 상업용으로서 평가목적 유사한 평가선례 2 선정한다.

- 격차율(본건 기준)

$$\frac{3,400,000 \times 1.02015 \times 1.00 \times (1.00 \times 0.97)}{3,000,000 \times 1.02015 \times 1.00 \times (1.00 \times 0.97)} \approx 1.133$$

\* 시점수정치(2016.01.01 ~ 2016.07.01, 지가변동률) :  $1.01687 \times (1 + 0.00323 \times 31/31)$

- 결정 : 상기 격차율을 고려하여 1.10으로 결정한다.

##### ③ 평가액 결정

1) 문제에 공시지가 기준법에 의한 가격이라는 표현이 있으나 이 문구가 합리성 검토를 배제하라는 취지로 판단하지 않아 합리성 검토를 하였음.

$$3,000,000 \times 1.02015 \times 1.00 \times (1.00 \times 0.97) \times 1.10 \approx 3,266,000\text{원}/\text{m}^2$$

### 3) 거래사례비교법

① 거래사례 선정 : 일반상업지역, 상업용으로서 주변환경 유사한 거래사례 3 선정한다.

② 사례 거래가격(철거비 보정) :  $2,850,000,000 + 30,000,000 = 2,880,000,000\text{원}$   
(@3,840,000)

③ 비준가액 :  $@3,840,000 \times 1.00647 \times 1.00 \times (1.00 \times 0.96) \approx 3,710,000\text{원}/\text{m}^2$

\* 시점수정치(2016.05.01~2016.07.01, 지가변동률) :  $1.00323 \times (1+0.00323 \times 31/31)$

### 4) 평가액 결정

감칙 제14조 의거 공시지가 기준가액으로 결정한다. 거래사례비교법에 의한 합리성이 인정된다. ( $\times 800 = 2,612,800,000\text{원}$ )

## (2) 건물의 평가액(원가법)

1) 경제적 내용연수 결정 : 거래사례 3의 건물 철거시점을 고려하여 30년으로 결정한다. 2)

### 2) 평가액 결정

$$@770,000 \times (1-0.09 \times 11/30) \approx @515,900 (\times 2,740 = 1,413,566,000\text{원})$$

(3) 개별평가액 합 :  $2,612,800,000 + 1,413,566,000 \approx 4,026,000,000\text{원}$

## 2. 비교방식

(1) 거래사례 선택 : 일반상업지역의 상업용으로서 인근지역에 복합부동산 사례 없는바, 유사지역에 소재하는 거래사례 1 선정한다.

(2) 시점수정치(2016.01.01 ~ 2016.07.01, 복합부동산 자본수익률 기준)

$$1.02113 \times (1+0.00356 \times 31/31) \approx 1.02477$$

2) 이 부분은 제시되어야 할 부분이 제시되지 않은 것으로 판단됩니다. 일반적인 철근콘크리트조의 내용연수는 50년을 적용(토지보상평가지침 별표 참조)해도 무방하다고 판단됩니다.

(3) 지역요인 비교치 :  $100/103 \approx 0.971$

(4) 개별요인 비교치

1) 토지요인비교치 :  $1.00 \times 1.00 \times 800/900 \approx 0.889$

2) 건물요인비교치 :  $1.00(\text{건물요인 대등}) \times \frac{1-0.9 \times 11/30}{1-0.9 \times 9/30} \times 2,740/3,200 \approx 0.786$

(5) 비준가액

$5,600,000,000 \times 1.00 \times 1.02477 \times 0.971 \times (0.6 \times 0.889 + 0.4 \times 0.786) \approx 4,724,000,000\text{원}$

3. 수익가액

(1) 순영업소득 결정

1) PGI(임대사례 기준)

$(160,000 + 120,000 + 110,000 + 100,000) \times 100/110 \times 520^3) + 90,000 \times 100/110 \times 400 \approx 264,364,000\text{원}$

2) 순영업소득

① EGI :  $264,364,000 \times (1-0.05^4) \approx 251,146,000\text{원}$

② 운영경비 :  $25,000 \times 2,740^5) \approx 68,500,000\text{원}$

③ 순영업소득 :  $251,146,000 - 68,500,000 = 182,646,000\text{원}$

(3) 환원이율(시장추출법)

1) 사례 선택 : 사례 1, 2 기준하며, 사례 3은 사정개입으로 제외

2) 시장추출률 및 환원이율 결정

사례 #1 :  $4\%(140/3,500)$ , 사례 #2 :  $4\%(88/2,200)$  으로서 4.0%로 결정함.

(4) 수익가액 :  $182,646,000 \div 0.04 \approx 4,566,000,000\text{원}$

3) 임대면적은 전유면적과 공용면적으로 구성되어 있으며, 본건 건물의 지하층은 공용면적으로서 지상층 임대부분에 면적에 비례하여 안분하여 임대면적을 결정하는 것이 타당합니다. 다만 문제에서 임대내역을 주면서 면적을 각 층의 바닥면적으로 제시한 취지를 고려하여 별도로 임대면적을 산정하지는 않았습니다.

4) 본건의 현재 공실률인 약 15% 정도를 적용하는 것보다 표준적 공실률을 적용하는 것이 합리적이라 판단됩니다.

5) 면적기준으로 운영경비가 제시된 바, 고정적 경비라 판단하여 공실률을 고려하지 않았습니다.

4. 대상부동산의 시장가치

개별평가액	비준가액	수익가액
4,026,000,000	4,724,000,000	4,566,000,000

감칙 제7조에 의거하여 개별평가액으로 결정하며, 거래사례의 경우 인근지역의 사례가 아니며, 본건과 품등요인의 차이가 있는 것으로 판단되는 등의 사정으로 시산가액의 차이가 약간 발생한 것으로 판단된다. (4,026,000,000원)

Ⅲ. (물음 2) 투자타당성 및 의견제시

1. 보유기간 중 현금흐름

(1) 처리방침

현재의 임대차내역을 기준하되, R회사(3, 4층)과 현재 공실 부분(5층)은 시장임대료를 기준한다.

(2) 1차년도 EGI

- 1) PGI :  $(120,000 + 95,000) \times 520 + 100,000 \times 100/110 \times (520+520) + 90,000 \times 100/110 \times 400 \approx 239,073,000\text{원}$
- 2) EGI  $\approx 239,073,000 \times (1-0.05) \approx 227,119,000\text{원}$

(3) 매기 현금흐름

구분	1	2	3
EGI(5%증가)	227,119,000	238,475,000	250,339,000
OE(4%증가)	68,500,000	71,240,000	74,090,000
NOI	158,619,000	167,235,000	176,309,000
현가합(6%)	446,512,000		

2. 기말복귀가치 현가

- (1) 4기 NOI :  $250,339,000 \times 1.05 - 74,090,000 \times 1.04 \approx 185,865,000\text{원}$
- (2) 기말복귀가치 :  $185,865,000 \div (0.04+0.005) \times (1-0.03) \approx 4,006,431,000\text{원}$
- (3) 현가 :  $4,006,431,000 \times \frac{1}{1.06^3} \approx 3,363,877,000\text{원}$

3. NPV

- (1) 순현재가치 :  $446,512,000 + 3,363,877,000 = 3,810,389,000$ 원
- (2) 현금유출 : 42억(투자금액)

4. 의견제시

현금흐름의 현재가치보다 투자금액이 크므로 본 투자안의 타당성은 인정되지 않는다. 이는 ① 제시된 투자금액은 시장가치 수준 대비 적정한 것으로 판단되나, ② 투자자의 요구수익률이 본건 부동산의 수익률(환원이율 등 고려시 약 4% 정도)에 비하여 높으며, ③ 시장가치 대비 고가의 부동산 매수 때문인 것으로 판단된다.

**문제 2) 30점**

**I. 평가개요**

본건은 집합건물의 투자와 관련된 매수 타당성 등에 대한 분석으로서 2016년 7월 1일을 기준시점으로 판단한다.

**II. (물음 1) 乙의 투자수익률 및 요구수익률 충족 매매가**

1. 투자수익률 산정

(1) 처리방침

해당 집합상가를 시장가치 수준으로 매수시 투자수익률을 분석한다. 투자수익률은 소득수익률과 자본수익률의 합으로 구성된다.

(2) 시장가치(감칙 제16조 기준 거래사례비교법)

1) 사례 선택 : 본건과 같은 상업용으로서 2층으로서 유사하며, 면적요인 등 개별적 조건이 유사한 거래사례 3을 선정한다.

2) 비준가액

$$(540,000,000 \div 92) \times 1.00 \times 1.00 \times 1.03^6 \approx @6,046,000(\times 100 = 604,600,000\text{원})$$

(3) 투자수익률 결정

1) 소득수익률

① 순수익 :  $100,000,000 \times 0.02 + 1,500,000 \times 12\text{월} = 20,000,000\text{원}$

② 소득수익률 :  $20,000,000 \div 604,600,000 \approx 3.31\%$

2) 자본수익률(매도시까지 4년 남음)

$$(1 + g)^4 = 0.95 \therefore g \approx -1.27\%$$

3) 투자수익률 :  $3.31 - 1.27 = 2.04\%$

2. 乙의 요구수익률 충족 매매가

(1) 乙의 요구수익률 :  $1.39\%(\text{국고채}) + 1.20\%(\text{spread}) = 2.59\%$

6) 매매사례의 평점으로 볼 수 있으나 매매사례 #1의 요인비교치가 0.5인 점을 고려하여 본건과의 개별요인 보정치 자체인 것으로 해석하였습니다.

(2) 요구수익률 충족 매매가(x)

현재 임대차내역 및 향후 부동산 가격 하락을 반영한다.

$$20,000,000 \times \frac{1.0259^4 - 1}{0.0259 \times 1.0259^4} + (604,600,000 \times 0.95) \times \frac{1}{1.0259^4} \approx 593,604,000$$

**Ⅲ. (물음 2) 완전소유권으로의 수익가치**

1. 순수익(표준적 임대차 기준)

$$1,100,000 \times 0.02 + 1,650,000 \times 12월 = @220,000 (\times 100 = 22,000,000원)$$

2. 환원이율 - 본건 부동산의 완전소유권에 기초한 수익률

(1) 본건의 시장가치 : 604,600,000원

(2) 본건 적정수익 : 22,000,000원

(3) 완전소유권에 기초한 수익률 :  $22,000,000 \div 604,600,000 \approx 3.64\%$

3. 수익가치 :  $22,000,000 \div 0.0364 \approx 604,396,000원$

**Ⅳ. (물음 3) 내재된 임차권 수익률 결정 및 임대권 수익률과 비교**

1. 임차권 가치

$$604,396,000(\text{수익가치}) = 593,604,000(\text{임대권}) - \text{임차권가치}$$

$$\therefore \text{임차권가치} = 10,792,000원$$

2. 내재된 수익률

(1) 귀속임료 : 표준적 임대료와 현재 임대료 차이임.  $\therefore 2,000,000원/년$

(2) 내재된 수익률<sup>7)</sup> :  $2,000,000 \div 10,792,000 \approx 18.5\%$

3. 임대권 수익률(2.59%)과 임차권 수익률(18.5%)의 비교

임대권 수익률은 일반 금리수준과 부동산 투자수익률과의 격차 등을 벤치마크로 하여 결정된다. 공급이 우려되는 상황에서 소득수익률 대비 자본수익률은 떨어지며, 임대권의 요구수익률은 떨어지게 된다.

7) 내재된 수익률(Implied return)은 임차권 수익의 존속기간인 4년을 기준으로한 IRR을 산출해야 하나, 제시된 문제의 조건으로는 적정한 수익률의 산출이 되지 않아 부득이 단순 비율로 산출하였습니다.

반면 임차권 수익률은 임대차계약의 종료 시 부동산 원본가치의 하방위험이 없으며, 표준적 임대료 수준 대비 낮은 임대차계약을 할 경우 높은 수익률이 실현될 수 있다.

임차권 수익률은 외부 시장변동, 임대료의 변동성에 노출되어 있기 때문에 그 수익률이 더 크게 나타날 수 있다.

그 밖의 임차자의 질, 최유효이용의 이용 여부 등에 따라 차이가 날 수 있다.



**문제 3) 20점**

**I. 평가개요**

본건은 기계기구(사출기 라인)에 대한 일반거래목적의 감정평가로서 2016년 7월 1일을 기준시점으로 각 라인별로 적정한 평가방법을 적용하여 감정평가한다.

**II. (물음 1) 제1라인 적정가격**

1. 감정평가액 산출근거 및 결정의견(물음 2 동일 적용)

(1) 대상 물건에 대한 감정평가방법 적용 규정

감칙 제20조 및 제21조 및 감정평가 실무기준에 의한다.

(2) 대상물건에 적용한 주된 방법과 다른 감정평가방법

원가법에 의하여 평가하되, 제1라인의 경우 철거를 전제로 매각할 예정으로서 해체비와 처분비를 고려한 처분가격으로 평가한다.

(3) 일괄·구분·부분 감정평가를 시행한 경우 그 이유 및 내용

각 라인별 사출기들은 일련의 공정과정을 담당하고 있으며, 용도상 불가분 관계로서 이를 일괄로 평가한다.

2. 감정평가액 산출과정

(1) 재조달원가

1) 처리방침 : 부가가치세는 제외하며, 분리하여 처분 대상으로서 설치비와 시운전비를 제외한다. 설치 이후의 자본적지출을 고려한다. (수익적 지출은 재산가치 상승과 무관하다.)

2) 재조달원가

$$(50,000,000 + 20,000,000) \times 1.10 + 20,000,000 = 97,000,000$$

(2) 잔존가치

1) 처리방침 : 감칙 제15조에 의하여 경제적 내용연수(10년)를 기준하며, 제1라인은 내용연수가 초과하여 최종잔가만 남은 상태이다.

2) 잔존가치 :  $97,000,000 \times 10\% = 9,700,000$ 원

(3) 해체비 및 철거비

해당 자산의 매각가는 해체 및 포장된 상태에서 이루어지므로 해체비 및 철거비만 고려하며, 운반비 등 및 설치비는 고려대상이 아니다.<sup>8)</sup>

$$1,000,000 + 1,000,000 = 2,000,000$$

(4) 감정평가액 :  $9,700,000 - 2,000,000 = 9,500,000$ 원

**Ⅲ. (물음 2) 제2라인 적정가격**

1. 재조달원가

(1) 처리방침 : 부가가치세는 제외하며, 설치 이후의 자본적지출을 고려한다. (수익적 지출은 재산가치 상승과 무관하다.)

(2) 재조달원가

$$80,000,000 + 30,000,000 + 5,000,000 + 5,000,000 + 10,000,000 = 130,000,000\text{원}$$

2. 잔존가치(감가수정은 정률법을 기준한다.)

$$130,000,000 \times 0.1^{5/10} \approx 41,100,000\text{원}$$

8) <자료 5>의 1번 내용에 대한 해석 방향에 따라 운반비 등의 포함여부는 달라질 수 있습니다. 다만, 일반적으로 불용품 감정평가시 해당 불용품 현장 인수도 가격(현장 도착도 가격)을 기준으로 평가하며, 운반비는 포함하지 않고 평가하는 바, 이러한 관행을 고려하여 운반비 등은 고려하지 않았습니다.

**문제 4) 10점**

**I. 평가개요**

본건은 S시장이 시행하는 도시계획시설도로에 편입되는 영업손실에 대한 보상평가로서 휴업손실액과 일부편입에 따른 보상액과 비교하여 보상평가액을 결정한다. (가격시점 : 2016년 7월 1일)

**II. 전체 이전 보상시 평가액**

1. 처리방침

토지보상법 시행규칙 제47조제1항에 의하여 평가한다. (휴업기간 중 영업이익, 영업장소 이전 후 발생하는 영업이익 감소액, 고정적 비용, 이전비 및 감손상당액, 부대비용)

2. 보상평가액

$$60,000,000 \times 4/12 + 60,000,000 \times 10\%^9 + 2,000,000 \times 4\text{월} + 4,000,000 + 1,000,000 = 39,000,000\text{원}$$

**III. 일부 편입에 따른 보상시 평가액**

1. 처리방침

토지보상법 시행규칙 제47조제3항에 의하여 평가한다.(휴업기간 중 영업이익, 해당 시설 보수비, 축소에 따른 자산 등 매각손실액) 또한 고정적 비용의 경우 그 손실이 발생할 것으로 예견된 경우 이를 반영할 수 있을 것이다. (판례)<sup>10)</sup>

9) 휴업기간 중 발생하는 영업이익의 20%로서 상한이 1천만원(재량 없음)이나 제시된 조건을 그대로 수용함.

10) <판례소개>대법원 2005. 11. 25. 선고 2003두11230 판결 【제결처분취소및손실보상금】

[판시사항]

영업장소를 이전하지 않는 영업의 경우에도 구 공공용지의 취득 및 손실보상에 관한 특별법 시행규칙 제25조 제1항을 유추적용하여 보수기간 중의 인건비 등 고정적 비용을 보상하여야 하는지 여부(적극)

[판결요지]

구 공공용지의 취득 및 손실보상에 관한 특별법 시행규칙(2002. 12. 31. 건설교통부령 제344호 공익사업을 위한 토지 등의 취득 및 보상에 관한 법률 시행규칙 부칙 제2조로 폐지) 제25조 제3항은 "영업시설의 일부가 편입됨으로 인하여 잔여시설에 그 시설을 새로이 설치하거나 보수하지 아니하고는 당해 영업을 계속할 수 없는 경우에는 3월의 범위 내에서 그 시설의 설치 등에 소요되는 기간의 영업이익에 그 시설의 설치 등에 소요되는 통상비용을 더한 금액으로 평가한다."고 규정하고 있을 뿐 그 보수기간 중의 인건비 등 고정적 비용을 보상한다는 명문의 규정을 두고 있지는 아니하지만, 그와 같은 경우라도 고정적 비용에 대한 보상을 금하지는 아니므로, 휴업 및 보수기간 중에도 고정적 비용이 소요된다는 점에 있어서 영업장소를 이전하는 영업의 경우와 그렇지 않은 경우를 달리 볼 아무런 이유가 없으며, 영업장소의 이전을 불문하고 휴업 및 보수기간 중 소요되는 고정적 비용을 보상함이 적정보상의 원칙에도 부합하는 점에 비추어 보면, 영업장소를 이전하지 않는 영업의 경우에도 같은 법 시행규칙 제25조 제1항을 유추적용하여 영업장소를 이전하는 경우와 마찬가지로 그 보수기간 중의 인

2. 보상평가액

$60,000,000 \times 4/12 + 18,000,000 + 5,000,000 + 2,000,000 \times 4(\text{고정적 비용}) = 51,000,000\text{원}$

**IV. 보상평가액 결정**

일부 편입에 따른 손실보상은 전체 이전 보상액을 초과할 수 없는바, 전체 이전 보상평가액인 39,000,000원으로 결정한다.

건비 등 고정적 비용을 보상함이 타당하다.