

有價證券分析制度 改善에 관한 事例研究

—非上場企業의 公募價格決定을 중심으로—

沈 眙 求

(서울大 經營大 教授)

尹 桂 驥

(서울大 經營大 副教授)

I. 序言

本 有價證券分析制度改善에 관한 研究는 現 우리나라 有價證券의 發行市場에 있어서의 有價證券分析制度의 實態를 파악, 그 問題點을 檢討分析하여 이를 合理的인 方向으로 改善하여 有價證券發行市場의 質的인 向上을 꾀하고자 이루어진 것이다.

有價證券의 發行價格은 投資者的 立場에서는 投資意思決定의 基本尺度로서, 企業立場에서는 圓滑한 資本調達 및 이를 통한 企業의 維持·發展을 좌우하는 要素로서 또한 創業者를 비롯한 既存株主의 立場에서는 그들의 利益保護與否를 判斷하는 基準으로서 매우 重要한 意義를 지니고 있는 바, 發行市場에 있어서의 有價證券의 分析 및 그 發行價格算定은 公正妥當하고 客觀的인 方法에 의해서 행해져야 한다. 現在 우리나라에서 有價證券의 引受 및 公募周旋機關이 新株公募·舊株賣出·社債公募의 경우에 있어서 普通株, 優先株, 社債 등을 分析하는 때에는, 引受團協定에 依據하여 大韓證券業協會가 정한 「有價證券分析 等에 關한 規程」 및 同「要領」에 의하여 分析하고 있으나, 現行「規程」 및 同「要領」을 비롯하여 우리 나라 發行市場에 있어서 有價證券分析制度上에 여러 가지 問題點이 존재하고 있다.

그리하여 本 研究에서는 (i) 充實한 企業內容

公示 및 効率的인 證券分析을 위한 資料로서의 有價證券申告書 및 事業說明書의 作成便覽편찬, (ii) 現行「規程」 및 同「要領」의 問題點을 檢討하고 이에 대한 改善案 마련과, 이를 補完할 수 있는 有價證券分析便覽의 편찬, (iii) 證券市場의 長期的인 發展 및 向後의 國際化에 대비하여 時價發行制度의 導入檢討 및 企業公示制度의 補完을 위한 資料 整理, (iv) 新로운 분석 규정에 의한 事例研究 및 이에 대한 問題點 檢討 등을 研究目的으로 하여, 「政策改善研究委員會」를 證券關係機關의 政策擔當者로서, 「實務研究委員會」를 그 實務擔當者로서 각각 構成하고, 會議와 各 研究委員에 대한 個別訪問을 通한 우리나라의 證券分析現況 檢討, 日本 證券業界의 訪問을 통한 面談結果와 日本의 證券分析關係資料 및 文獻의 蒐集·分析, 광범위한 國內外文獻研究를 基礎로 現行「規程」 및 同「要領」의 改善案과 이에 의한 有價證券分析事例, 有價證券申告書 및 事業說明書의 作成便覽, 有價證券分析便覽을 作成하고 이에 대한 各 研究委員 및 證券會社의 調查擔當, 引受擔當實務者들의 檢討를 거쳐 研究를 完了하였다.

本稿에서는 研究內容 中, 現 「有價證券分析 等에 關한 規程」 및 同「要領」에 대한 問題點 檢討 및 이에 대한 改善案의 內容을 說明하고, 改善案에 의하여 過去에 公開되어 現在 證券市場에 上場되어 있는 2個企業의 普通株에 대한 事例를 分析하기로 한다.

Ⅱ. 現行「有價證券分析等에 關한 規程」 및 同「要領」의 問題點과 그 改善案의 內容

1. 現行「規程」 및 同「要領」의 問題點과 그 改善方向

(1) 質的 要因分析

現「規程」에서는 企業分析을 위하여 量的 分析과 함께 質的 要因에 대한 分析을 行하도록 규정하여, (i) 環境調查, (ii) 信用調查, (iii) 財務狀況 등에 관한 質的 要因의 分析結果, 그 評點이 60點 以上인 適正한 法人에 한하여 有價證券의 發行賣出이 가능하도록 하고, 同「要領」에서 質的 要因의 具體的인 項目과 그 評價基準 및 配點에 관하여 규정하고 있다.

그러나, 現 質的 分析項目에는 企業의 價值와는 相關關係가 없는 것이 있고 또한 形式的으로 分析되거나 分析者의 態意的 判斷이 介入될 소지가 있는 項目 및 量的 分析項目과 性格이 類似한 項目이 있어 質的 要因分析의 有効性을 감소시키고 있다. 그리하여 本 研究에서는 企業의 價值와 相關關係가 있고 客觀的 分析이 가능하며 量的 分析項目과 중복되지 않는 項目을 중심으로 質的 要因analysis의 內容을 改善하였다.

(2) 量的 比率分析

現行「規程」第17條의 企業分析에는 質的 要因에 대한 分析과 함께 量的要因에 대한 分析을 하게 되어 있으나, 그 具體的인 內容에 대해서는 現行「要領」에서 언급이 되어 있지 않다. 다만 同「要領」의 樣式으로 기재되어 있는 別紙 第1號「有價證券報告書」欄의 10, 經營分析比率에 收益性, 安定性, 成長性으로 區分하여 分析比率이 나와 있을 뿐이다. 이 比率表에는 投資者的 投資意思決定에 보다 重要한 比率이 누락되어 있거나, 同一한 性質을 가진 比率이 두 가지 이상 기재되어 있는 것이다.

따라서 本 研究에서는 有價證券分析報告書의 重要한 利害關係者가 一般 少額投資者라는 事實을 重視하여 投資者的 投資意思決定에 보다 重要한 比率을 선정하고 다른 比率과 중복되거나 不必要한 比率은 削除하여, 量的 比率分析의 具體

의 內容에 대해서는 「有價證券分析便覽」에서 說明을 하였다.

(3) 推定財務諸表 作成指針

普通株分析, 優先株分析, 社債分析 등의 有價證券分析은 推定財務諸表의 作成을 기초로 하여 있으므로 推定財務諸表作成에 있어서의 客觀性과 正確性의 問題는 有價證券分析에 있어서 매우 중요한 문제라 할 수 있다. 그러나 現行「要領」上의 推定財務諸表 作成指針은 作成上의一般的인 事項을 서술하고 있어 抽象的인 指針에 그치고 있는 바, 推定의 不確實性을 認定한다 하더라도 推定財務諸表作成에 있어, 오류 또는 허위가 介在될 가능성이 크다.

따라서 分析者에게 實質的인 指針이 될 수 있고 推定財務諸表가 客觀的으로 正確하게 作成될 수 있도록 그 作成指針이 改善되어야 할 것이다. 이를 위해 本 研究에서는 推定財務諸表作成을 위하여 必要한 資料蒐集과 分析, 이를 기초로 한 推定方法에 대하여 가능한 範圍內에서 具體的인 指針을 마련하였다.

(4) 普通株分析

1) 收益價值算出

① 資本還元率의 適用問題

現行「規程」第10條에서 普通株의 收益價值=平均可能配當額/資本還元率로 규정하고, 同「要領」第8條에 資本還元率을 1년만기 定期預金利子率로 규정하였다.

그러나 現行 算式인 平均可能配當額/1年滿期定期預金利子率은 企業의 價值評價의 理論的根據가 희박하며, 投資者 保護라는 現實的인 側面에서도 不合理하다. 1年滿期定期預金利子率은 市中資金의 需要·供給에 따라 彈力的으로 變化하는 것이 아니고, 政府의 金融政策에 의하여 決定되어 일정기간 그 水準이 계속되어, 證券市場의 全體市況이나 業種別 特性이 전혀 無視되고 있다. 더구나 理論的으로 普通株의 資本還元率은 普通株의 資本費用으로서, 이것은 社債와 같은 負債의 資本費用보다 높은 바, 이들보다 낮은 水準의 1年滿期定期預金利子率을 資本還元率로 適用한다는 것은 投資者 保護라는 側面에서도 매우 중요한 문제가 되는 것이다.

本 研究에서는 配當收益率, 株價收益倍數(PE

R), 1年滿期定期預金利子率+一定率 등에 대해 그適用의妥當性을 검토한 결과, 株價收益倍數를適用하는 것이理論的으로나 實務的으로 가장合理的인 것으로 分析되어 株價收益倍數를導入하기로 하고, 이을러 收益價值算出에 있어서 株價收益倍數에對應되는 概念인 1株當純利益을 算出하여 (1株當純利益×株價收益倍數)의 basic算式을 적용하기로 하였다. 이의 적용은向後의 時價發行制度의導入에 대비한準備라는側面에서도 바람직하다 하겠다.

② 優先株와 관련된事項의區分問題

現行「規程」 및 同「要領」에서는 普通株의 收益價值를 算出하는 데 있어서 優先株와 관련된事項을 区分하지 않고 있다. 그러나, 優先株는 오히려 社債의 性格을 지니고 있으며 現行「規程」 및 同「要領」에서도 優先株分析을 社債分析과同一한 方法으로 하고 있는 바, 本研究에서는普通株의 收益價值를 算出하는 데 있어서 優先株에 관련된 사항은 普通株에 관련된 사항과 区分하기로 하였다.

2) 相對價值算出

現行「規程」 및 同「要領」에서는 有價證券의發行會社와同一한業種에 屬하는 類似企業이 2以上上場되어 있는 경우에는

相對價值=類似企業의 株價

$$\times \left(\frac{\text{發行會社의 株當利益}}{\text{類似企業의 株當利益}} + \frac{\text{發行會社의 株當純資產}}{\text{類似企業의 株當純資產}} \right) \div 2$$

의 算式에 따라 구한 相對價值를 發行會社의 價值評價에反映할 수 있도록 규정하고 있다. 그러나 기준규정은 發行會社의 類似企業의同一業種區分基準으로서, 現在實定으로서는 너무 엄격한 經濟企劃院의 “韓國標準產業分類”中 細分類基準을擇하고 있어 지금까지公開된企業中 그相對價值가 算出된例는 극히 드물었다. 또한 類似企業의選定에 있어選定項目의配點이不合理하며選定된 그以上的 類似企業中 株價가 낮은 類似企業 하나만을擇하여 이와 發行會社를 비교하도록 규정하고 있으며 發行會社와 類似企業의 株當利益 및 株當純資產의 計算式이具體적으로明示되어 있지 않다는問題點을 지니고 있다.

各研究委員과 證券關係實務者들의 全體의 인意見과 向後의 時價發行制度의導入에 대비한準備라는側面을 고려하여 本研究에서는 相對價值가 算出되어 이것이 發行會社의 價值評價에反映될 수 있도록 類似企業의 選定可能範圍를넓혀, 業種區分基準을擴大하고 類似企業選定條件의範圍를 현재의各項目에 대한 評點合計 80~120點을 70~130點으로 넓혔다. 또한 類似企業의選定을 위한各項目의配點을 조정하였으며 相對價值算出의客觀性·正確性을確保하기 위해 發行會社와 類似企業의 株當利益 및 株當純資產의比較基準을同一하게하고 그具體의인算式을提示하였다. 그리고 2以上의 類似企業中 株價가 낮은 하나의 類似企業의 株當利益, 株當純資產株價를適用하는것이아니라, 類似企業으로選定된 모든企業의 株當利益, 株當純資產, 株價를各各平均한것을適用하기로하였다.

3) 資產價值算出

現行「要領」에서는 普通株의 資產價值를 算出하는데 있어서 優先株에 관련된事項을 区分하지 않고 普通株의 資產價值算出式을提示하고 있으며, 資產價值算出에必히 인급되어야 할部分이 누락되어 있어 分析者の主觀이介入될 소지를 지니고 있다.

本研究에서는 普通株의 資產價值算出에 있어 優先株와 관련된事項을 区分하여 算式에서 優先株發行에 의한 資本金, 優先株式總數, 優先株에 대한豫想配當額을 제외하였으며, 「要領」의內容을補完할 수 있도록「有價證券分析便覽」에서 資產價值算出을 위한 자세한說明을하였다.

(5) 普通株의查定基準

1) 查定價額의決定

「規程」第18條 第1項에서 普通株의募集 또는賣出價額은 第17條의規定에 의하여查定한價額을超過할 수 없다고하고, 第17條에서 그基準을 1. 收益價值가 資產價值以下인 경우에는 收益價值, 2. 收益價值가 資產價值를超過하는 경우에는 收益價值와 資產價值의加重值得3對1로하여平均한價額, 3. 相對價值가 收益價值를超過하는 경우에는相對價值와 收益價值

의 單純平均價額, 4. 相對價值가 收益價值 以下
인 경우에는 相對價值로 규정하고 있다.

그러나 現行「規程」에 依해서는 相對價值가 收益價值, 資產價值와 함께 算出될 때에는 單一의 查定價額이 決定되지 않는다. 이에 대한 論議結果, 本研究의 基本目的의 하나가 時價發行制度導入에 대한 準備 및 檢討인 점을 고려하여, 이와 같은 경우에는 資產價值보다 相對價值를 重視하기로 하고, 相對價值가 算出될 때에는 第17條 第3·4號의 规定에 의하여 查定價值를 決定하도록 하였다. 이와 함께 收益價值와 資產價值, 收益價值와 相對價值間의 加重值를 安定性을 고려하여 조정하였다.

2) 募集 또는 賣出條件

現行「規程」第18條 第1項 第1號에서는 額面發行이나 割增發行의 差等敘이 同一한 募集 또는 賣出條件을 부여하고 있다. 그러나 割增發行의 경우에는 投資者 保護를 위하여 額面發行의 경우보다 엄격한 條件을 부여하는 것이 妥當한 바 本研究에서는 割增發行의 경우에 있어서는 그 條件을 強化하여 公開以前에 創業者를 비롯한 既存株主의 利益을 위한 과도한 잉여금의 資本轉入을 防止하도록 公募時의 資產價值가 額面以上일 때에만 割增發行이 가능하도록 하였다.

2. 「有價證券分析 等에 關한 規程」 및 同 「要領」의 改善案의 内容

(1) 有價證券分析 等에 關한 規程의 改善案

		現 行	改 善 案	備 考
第1章 總 則	第3條 (分析의 原則)	有價證券을 分析함에 있어 서는 對象證券의 發行會社 (이하 “發行會社”라 한다)에 대한 企業分析 結果에 의하 여 分析함을 原則으로 한다. 다만, 發行會社와 同一한 業 種(經濟企劃院의 “標準產業 分類”中 細分類基準에 의함) 中類似企業이 2以上 上場되 어 있는 경우에는 市場分析 의 結果를 반영할 수 있다.	同 다만, 發行會社와 同一한 業 種(經濟企劃院의 “標準產業 分類에 의함) 中類似企業이 2以上 上場되어 있는 경우에 는 市場分析의 結果를 반영 할 수 있다.	改善案에서는 대부분의 경우 에 類似企業이 선정되어 相對 價值가 算出될 수 있도록 類似企業이 細分類에서 中分類 까지의 範圍에서 선정될 수 있도록 하였다(要領의 「相對 價值」欄 參照).
第2章 企業分析	第7條 (企業分析)	1. 質的 要因에 대한 分析 은 發行會社의 沿革, 經營者 信用狀態 等을 檢討한다.	1. 質的 要因에 대한 分析 은 環境狀況, 信用狀況, 財 務狀況 等을 檢討한다.	現在의 質的 要因分析上의 項目에 대한 研究결과 企業의 價值와 相關係係가 있는 項目 을 中心으로 재정비, 여기서 財務狀況이란 會計의 인 情報 이면서 會計의 인 分析에서는 對象으로 하지 않는 情報을 얻기 위한 項目이 該當된다.
第3章 普通株式 의 分析	第10條 (收益價值 에 의한 評 價)	株式의 收益價值는 다음 算 式에 따라 評價한다. <u>平均可能配當額</u> 資本還元率	同 1 株當平均利益額 × 平均株價 收益倍數	
	第12條 (相對價值)	株式의 相對價值는 다음의 算式에 따라 評價한다. 類似企業의 株價 × (發行會社의 株當利益 類似企業의 株當利益)	同 —	現 但書條項이 保守主義 原 則에 입각한 것이라고는 하나 發行會社의 相對價值算出의

	現 行	改 善 案	備 考
	<p>發行會社의 株當純資產) + 類似企業의 株當純資產 ÷2 다만, 發行會社의 株當純資產이 類似企業의 株當純資產보다 를 경우에는 같은 것으로 보아 適用한다.</p>	<p>同 一 但書 條項 刪除</p>	<p>客觀性 및 正確性을 위하여 削除하고 그 대신 “查定基準”에서 相對價值가 收益價值를 초과하는 경우에 查定價額을 現行兩者的 單純平均한 金額 대신 1對 2로 加重平均한 金額으로 하였다.</p>
第6章 有價證券 公募의 查定基準	<p>普通株式의 募集 또는 賣出 價額查定은 다음 基準에 依 한다.</p> <p>1. 收益價值가 資產價值 以 下인 경우에는 收益價值 2. 收益價值가 資產價值를 超過하는 경우에는 收益價值 와 資產價值의 加重值를 3對 1로 하여 平均한 價額 3. 相對價值가 收益價值를 超過하는 경우에는 相對價值 와 收益價值의 單純平均價額 4. 相對價值가 收益價值 以 下인 경우에는 相對價值</p>	<p>同 一 단, 相對價值가 산출된 때 에는 3,4의 基準에 의한다. 1. 同 一 2. 收益價值가 資產價值를 초과하는 경우에는 收益價值 와 資產價值의 加重值를 2對 1로 하여 平均한 價額 3. 相對價值가 收益價值를 超過하는 경우에는 相對價值 와 收益價值의 加重值를 1對 2로 하여 平均한 價額 4. 同 一</p>	<p>① 收益價值, 資產價值, 相對 價值가 모두 算出될 때에 可 能한 모든 경우는 (i) 收益價值<資產價值<相對 價值 (ii) 收益價值<相對價值<資產 價值 (iii) 資產價值<收益價值<相對 價值 (iv) 相對價值<收益價值<資產 價值 (v) 相對價值<資產價值<收益 價值 (vi) 資產價值<相對價值<收益 價值 로서 現行 規程에 의할 때에 는 단일의 查定價額이 결정되 지 않는 경우가 발생한다. 改 善案에서는 資產價值와 相對 價值가 함께 산출될 때에는 원칙적으로 相對價值를 資產 價值보다 重視하기로 하였다. ② 그리고, 證券市場狀況을 반영하게 됨에 따라 查定價額 이 높게 결정될 가능성에 대 비하여, 높게 산출되는 價額 의 加重值를 현행 규정보다 낮 추었으며, 資產價值와 相對價 值의 收益價值에 대한 加重值 를 同一하게 균형을 유지하도 록 하였다.</p>
第18條 (有價證券 의 引受)	<p>① 有價證券의 引受 및 募 集 또는 賣出周旋은 質的 要 因分析結果 適正한 法人으로 서 다음 각號에 해당하는 경 우로 한다.</p> <p>1. 普通株式의 募集 또는 賣出價額은 第17條의 規定에 의하여 查定한 價額을 超過 할 수 없다</p>	<p>同 一</p>	

	現 行	改 善 案	備 考
	<p>이 경우 査定價額이 公募前 資產價值의 200%를 超過할 경우에는 200%에 그 超過分의 50%를 加算한 率을 超過하지 못한다.</p> <p>2. 優先株은 優先株에 對한 配當金支給能力이 각 年度別로 1倍數 以上이고 公募前 資產價值가 額面의 50%를 초과하여야 한다.</p> <p>② 第 1 項에서 規定하는 適正한 法人이나 合은 質的 要因等에 對한 評點結果가 60點 以上인 法人으로 한다. 다만 다음 各號에 該當하는 경우에는 適正한 法人으로 보지 아니한다.</p> <p>1. 最近 1年 以內에 不渡가 發生한 事實이 있는 경우 2. 會社 經營에 重大한 영향을 미치는 분쟁사건이 현재 계류중에 있는 경우</p>	<p>同</p> <p>다만, 額面以上의 割增發行의 경우에는 第11條의 規定에 의하여 산출된 資產價值가 額面以上이어야 한다.</p> <p>2. 優先株은 優先株에 대한 配當金支給能力이 과거 2개년도 및 향후 優先株의 存續期間의 각 年度別로 1倍數以上이고 公募前 資產價值가 額面의 50%를 超過하여야 한다.</p> <p>同</p> <p>1. 最近 2年 以內에 不渡가 發生한 事實이 있는 경우 2. 同</p> <p>여기에서 重大한 영향이라 함은 분쟁사건에서 敗訴할 경우에 自己資本의 30%以上의 영향을 미치게 되는 것을 말한다.</p>	<p>공개이전에 창업자를 비롯한 기존주주의 이익을 위한 잉여금의 과도한 자본전입을 방지하기 위하여 할증발행의 경우에는 그 발행조건을 강화.</p> <p>普通株分析에 있어서 과거 실적을 반영하여 收益價值를 산출하도록 하여 普通株發行基準을 강화한 것과 균형을 유지하기 위해 優先株分析에 있어 과거 2개년도의 配當金支給能力의 검토를 추가함.</p> <p>適正한 法人的 기준강화 條文의 内容을 明確히 함</p>

(2) 有價證券分析等에 관한 要領의 改善案

	現 行	改 善 案	備 考
第 2 條 (資料의 徵求 등)	<p>① 規定 第 4 條에 의하여 徵求할 수 있는 書類는 다음各號와 같다.</p> <p>1. 定 歐 2. 法人登記簿謄本 3. 資金使用計劃書 4. 公認會計士의 監查報告書가 있는 境遇에는 同 寫本 5. 最近 2年間(會計期間이</p>	<p>同</p> <p>5. 最近 5年間(會計期間이</p>	<p>推定財務諸表의 作成을 위해</p>

	現 行	改 善 案	備 考
	<p>6個月인 境遇에는 2期를 1年 으로 본다. 以下 같다.) 實績財務諸表와 向後 2年間의 推定財務諸表. 다만 다음 각號의 境遇에는 推定年度를 延長하여 向後 2年以上 必要한 期間의 推定財務諸表를 徵求할 수 있다.</p> <p>(가) 主要施設을 建設中이거나 1年以内에 建設하고자 하는 法人</p> <p>(나) 新製品을 開發中이거나 1年以内에 開發하고자 하는 法人</p> <p>(다) 會社組織이 變更되는 境遇</p> <p>(라) 特殊한 事項에 依하여 收益性은 不良하나 長期的의 展望은 良好한 境遇</p> <p>6. 長期借入金에 關한 元利金償還計劃書</p> <p>7. 其他 協定機關長이 必要하다고 認定하는 書類</p>	<p>6個月인 경우에는 2期를 1年 으로 본다. 以下 같다.) 實績財務諸表와 向後 2年間의 推定財務諸表</p> <p>同 一</p>	<p>서는 5년정도의 實績財務諸表에 대 한 分析必要</p>
第 7 條 (平 均可能配 當額)	<p>① 規程 第10條의 平均可能配當額은 推定財務諸表에 依하여 다음의 算式에 따라 算定한 每決算期間의 株當可能配當額을 第 1次年度 및 第 2次年度의 加重値을 각각 3과 2로 하여 加重算術平均한 金額으로 한다.</p> <p>다만 第 2次年度의 株當可能配當額이 第 1次年度의 그 것보다 적을 때에는 單純平均한 金額으로 한다.</p> <p>[每決算期의 純利益 - 法人稅(防衛稅 및 住民稅)를 包含하며 法人稅가 決定되자 아</p>	<p>(1株當 平均利益額)</p> <p>① 規程 第10條의 1株當 平均利益額은 과거 2개사업년도(1사업년도가 6개월인 경우에는 4개사업년도, 이하 같다)의 實績財務諸表 및 향후 2개사업년도의 推定財務諸表에 依하여 다음의 算式에 따라 算定한 每決算期의 1株當利益額을 가장 最近 事業年度 2, 그 以前事業年度 1, 推定 第 1次年度 3, 推定 第 2次年度 2의 加重値로 算術平均한 金額으로 한다.</p> <p>다만 推定 第 2次年度의 1株當利益額이 推定 第 1次年度의 그것보다 적을 때에는 推定 2개사업년도의 加重値를 각각 2.5로 하여 計算한다.</p> <p>1. 實績財務諸表에 의한 每決算期의 1株當利益額, (每決算期의 當期純利益 - 移越</p>	<p>收益價值算出에 過去實績을 고려</p>

現 行	改 善 案	備 考
<p>니한 경우에는 算出稅額의 110%로 한다. 以下 같다)一移越缺損金－任員賞與金－利益調整額]÷每決算期間의 發行總株式數</p> <p>② 第2條 第1項 第5號 但書의 境遇에 있어서 平均可能配當額은 最終推定年度와 그 前年度의 推定財務諸表에 依據하되 第1項의 平均可能配當額을 다음의 算式에 따라 現價化한 金額으로 한다.</p> <p>第1項의 平均可能配當額 $(1 + \text{資本還元率})^n$</p> <p>$n = \text{推定年度의 數} - 2$ 다만 分析基準日(株當納入日을 말한다. 以下 같다)이 推定 第2次年度인 境遇에는</p>	<p>缺損金－任員賞與金－其他社外流出]÷公募時의 發行株式總數,</p> <p>公募時의 發行株式總數는 그 配當起算日에도 不拘하고 公募前의 發行株式總數에 公募豫定株式數를 合한 것을 말한다. 다만 優先株式이 있는 경우에는 優先株配當額과 優先株式總數를 分子, 分母에서 각各 差減하여 計算한다.</p> <p>2. 推定財務諸表에 의한 每決算期의 1株當利益額[每決算期의 純利益法人稅等(防衛稅 및 住民稅를 包含하며, 法人稅가 決定되지 아니한 경우에는 算出稅額의 110%로 한다. 以下 같다)一移越缺損金－任員賞與金－其他 社外流出]÷每決算期間의 發行株式總數</p> <p><u>每決算期間의 發行株式總數는 그 配當起算日에도 不拘하고 每決算期末 現在의 發行株式總數로 한다. 다만 優先株가 있는 경우에는 그豫想配當額과 優先株式數를 分子, 分母에서 각各 差減하여 計算한다.</u></p> <p><u>또한 公募株式의 株金納入日以後에 發行되는 無償株는除外한다.</u></p> <p>② 第2條 第1項 第5號 但書의 境遇에, 推定事業年度 每決算期의 1株當利益額은 最終推定年度와 그 前年度의 推定財務諸表에 의거하되 第1項 第2號의 算式에 따라 계산한 1株當利益額을 다음의 算式에 따라 각各 現價化한 것으로 한다.</p> <p>第1項 第2號의 每決算期의 1株當利益額 $(1 + \text{資本還元率})^n$</p> <p>資本還元率: 收益價值算出에 쓰이는 加重算術平均 PER의</p>	<p>여기서 當期純利益은 CPA修正을 거친 法人稅控除後純利益임.</p> <p>改善案에서와 같이 每決算期別로 각各 現價化하는 것이 보다妥當함.</p>

	現 行	改 善 案	備 考
	<p>$n = \text{推定年度의 数} - 3$</p> <p>③ 第 1 項의 每決算期의 純利益은 經常利益과 稅控除前의 純利益中 적은 것으로 한다.</p> <p>④ 第 1 項의 法人稅等의 算出基準은 第 3 項의 純利益에 資金効率相當額을 加算한 金額을 基準으로 하며,</p> <p>⑤ 第 1 項의 算式에서 利益調整額은 다음과 같이 算定한다. 다만 政府監督下에 있는 金融業, 保險業, 證券業 other 公共事業等 特殊業種과 配當에 關하여 特別한 制限이 있는 會社의 境遇에는 利益調整額算定方法을 別途로 定할 수 있다.</p> <p>{每決算期의 純利益 - 法人稅等 - 移越缺損金 - 任員賞與金 - 政策의 優待措置의 特別償却額 - 法人稅減免額 - 負債性以外의 充當金(準備金) 設定額} $\times \frac{1}{4}$</p> <p>⑥ 第 1 項의 算式에서 發行總株式數는 配當起算日에 不拘하고 每決算期末의 發行株式數로 한다. 다만 公募株式의 株金納入日 以後에 發行되는 無償株는 除外한다.</p> <p>⑦ 第 5 項의 特別償却額의 計算基準인 減價償却費를 計上함에 있어 그 耐用年數와 傷却方法 및 傷却率은 法人稅法에 따른다.</p> <p>⑧ 第 5 項의 利益調整額이 負인 境遇에는 零으로 본다.</p>	<p>逆數.</p> <p>$n = \text{推定이 되는 年度} - 2$, 다만 分析基準日이 推定第2次年度인 경우에는 $n = \text{推定이 되는 年度} - 3$</p> <p>③ 第 1 項 第 2 號의 每決算期의 純利益은 經常利益과 稅控除前의 純利益中 적은 것으로 한다.</p> <p>④ 第 1 項 第 2 號의 以下 同一.</p> <p>⑤ 削除</p> <p>⑥ 削除</p> <p>⑦ 削除</p> <p>⑧ 削除</p>	
第 8 條 (資本還元率)	規程 第10條의 資本還元率은 1年滿期 定期預金利子率을 適用한다.	(平均株價收益倍數) ① 規程 第10條의 平均株價收益倍數는 原則的으로 分析基準日(主要分析業務가 完了된 時點, 以下같다)이 속한 달의 直前月을 基準으	

現	行	改 善 案	備 考
		<p>로 이로부터週及하여 이전 6개월동안의 同業種의 平均株價收益倍數 및 同期間의 全體上場企業의 平均株價收 益倍數를 각各 3:2로 加重平均한 것으로 한다. 이期間中 配當落이 있는 경우에는, 配當落以後부터의 同業種 및 全體上場企業의 平均株價收 益倍數를 각各 3:2로 加重平均한 것으로 한다. 다만, 第2項各號에 該當되는 경 우에는例外로 한다.</p> <p>② 다음 各號에 해당되는 경우에는 平均株價收益倍數를 第1項과 달리 계산하여 適用한다.</p> <p>1. 第1項의 6個月동안(配當落이 있는 경우에는 그 후의 기간)이 同業種平均株價收益倍數가 同期間의 全體上場企業의 平均株價收益倍數의 3배 이상이면 1:1.5배 이상이면 2:3, 7배 이상이면 1:2로 각各加重平均한 것으로 하며, 10배 이상이면 全體上場企業의 平均株價收益倍數만으로 한다.</p> <p>2. 第3項의 中分類基準에 의한 同業種에 屬하는 上場企業의 數가 5개미만일 경우에는 全體上場企業의 平均株價收益倍數만으로 한다.</p> <p>③</p> <p>1. 第1項에 있어서 同業種平均株價收益倍數는 證券去來所가 “株式”誌에 公表하는 中分類基準에 의한 每月의 業種別平均株價收益倍數를 6個月間(配當落이 있는 경우에는 그 후의 기간)單純平均한 것으로 한다. 다만单一業種으로의 分類가 不可能한 경우에는 中分類基準에 의하여 관려되는 產業의 6個(月配當落이 있는 경우에는 그 후의 기간) 平均株價收益</p>	

	現 行	改 善 案	備 考
		<p>倍數를 관련사업부문 또는 관련제품의 賣出額構成比로 써加重平均한 것으로 한다.</p> <p>2. 第 1 項에 있어서 全體上場企業의 平均株價收益倍數는 “株式”誌에 公表되는 每月의 全體上場企業의 平均株價收益倍數를 6個月間(配當落이 있는 경우에는 그 후의 기간) 單純平均한 것으로 한다.</p>	
第 9 條 (類似企業의 基準)	<p>① 規程 第 3 條의 단서規定에 依한 類似企業이라 함은 發行會社와 同一한 業種(經濟企劃院 發表 標準產業分類의 細分類基準)의 上場企業(以下 比較會社라 한다)中 다음 각號에 依하여 算出한 點數의 合計點數가 80點 以上 120點 以下인 企業으로 한다.</p> <p>1. 最近 決算期의 賣出額(1年基準) 規模에 대 한 比較 $10\text{點} \times \frac{\text{比較會社의 賣出額}}{\text{發行會社의 賣出額}}$</p> <p>2. 最近 資本規模에 對한 比較 $10\text{點} \times \frac{\text{比較會社의 資本金}}{\text{發行會社의 資本金}}$</p> <p>3. 最近 決算期의 納入資本 利益率에 對한 比較 30點 $\times \frac{\text{比較會社의 納入資本利益率}}{\text{發行會社의 納入資本利益率}}$</p> <p>4. 最近 決算期末의 純資產 比率($\frac{\text{純資產}}{\text{納入資本}} \times 100$)에 對한 比較 $20\text{點} \times \frac{\text{比較會社의 純資產比率}}{\text{發行會社의 純資產比率}}$</p>	<p>規程 第 3 條의 단서規定에 의한 類似企業이라 함은 發行會社와 同一한 業種(經濟企劃院 發表 標準產業分類의 細分類基準에서 中分類基準까지 中 2以上의 類似企業의 선정이 可能한 基準)의 上場企業中 다음 각號에 依하여 算出한 點數의 合計點數가 70點 以上 130點 以下인 市場 第 1 部 所屬企業으로 한다.</p> <p>다만, 第 1 部 所屬企業中에서 2以上의 類似企業 선정이 不可能한 경우에는 第 2 部 所屬企業으로 擴大한다. 또한 最近 2個年度中에 赤字(公認會計士修正後)를 記錄한 기업은 類似企業에서 除外한다.</p> <p>1. <u>20點</u> × 同一</p> <p>2. <u>20點</u> × 同一</p> <p>3. <u>20點</u> × 同一</p> <p>4. <u>10點</u> × 同一</p>	<p>相對價值가 산정되어 이것이 普通株의 價值評價에 반영될 수 있도록 類似企業의 선정기준 擴大</p> <p>類似企業選定의 詳細한 설명은 “有價證券報告書作成便覽”의 「相對價值」欄 參照.</p>

	現 行	改 善 案	備 考
	<p>5. 最近 決算期의 賣出額 成長率에 對한 比較 20點 \times 比較會社의 賣出額成長率 \div 發行會社의 賣出額成長率</p> <p>6. 最近 決算期末의 負債比 率에 對한 比較 10點 \times 發行會社의 負債比率 \div 比較會社의 負債比率 ② 規程 第12條의 算式에서 適用할 類似企業은 第1項의 類似企業中 株價가 額面에 比하여 가장 낮은 企業을 適用한다.</p>	<p>5. <u>20點</u> \times 同一</p> <p>6. <u>10點</u> \times 同一 削除</p>	
第10條 (株價의 算定等)	<p>規程 第12條의 算式의 各項의 計算은 다음과 같이 한다</p> <p>1. 類似企業의 株價： 分析報告書日이 속하는 달의 前月부터 소급하여 6個月間의 每月의 終價平均을 平均한 價額과 同報告日에서 소급하여 時價가 있는 30日間의 各終價를 平均한 價額中 낮은 價額. 이 境遇 計算期間內에 配當落 또는 權利落措置가 있을 때에는 그 後의 價額으로 計算한다.</p> <p>2. 發行會社의 株當利益： 過去 2年과 向後 2年間의 平均株當利益으로 한다. 다만 登錄後 2年이 經過한 法人은 過去 2年的 平均株當利益으로 한다. 이 境遇는 公認會計士의 監查意見이 適正 또는 限定意見인 境遇에 限한다.</p>	<p>同 一</p> <p>이때, 發行會社와 各類似企業의 額面金額이 다를 경우에는 이를 고려하여 各項을 調整한다.</p> <p>1. 類似企業의 株價： 선정된 各 類似企業의 株價를 單純平均한 株價로 한다. 여기서 各 類似企業의 株價는 分析基準日이 屬하는 달의 前月부터 週及하여 6個月間의 每月의 終價average을 平均한 價額과 同 基準日에서 週及하여 時價가 있는 30日間의 各終價의 平均한 價額中 낮은 價額으로 한다. 이 경우 計算期間內에 配當落 또는 權利落措置가 있을 때에는 그 後의 價額으로 計算한다.</p> <p>2. 發行會社의 株當利益： 過去 2個年度의 財務諸表와 이에 대한 公認會計士의 監查報告書 및 其他 參考資料에 의거하여 每決算期의 當期純利益 \div 每決算期末 現在의 發行株式總數의 算式에 따라 계산한 2개년도의 1주당 순이익을 單純平均한 金額으로 한다. 優先株式이 있는 경우에는 우선주배당금과 우선주식수를 分子, 分母에서 각각 差</p>	

	現 行	改 善 案	備 考
	<p>3. 類似企業의 株當利益은 公示된 最近 2年間의 決算財 務諸表와 이에 對한 公認會 計士의 監查報告書 및 其他 參考資料에 의하여 計算한다.</p> <p>4. 發行會社 및 類似企業의 株當純資產：規程 第11條의 算式에 依하여 計算한다.</p>	<p>減하여 計算한다.</p> <p>3. 類似企業의 株當利益은 선정된 各 類似企業의 1株當 純利益을 單純平均한 金額으 로 한다.</p> <p>여기서 各 類似企業의 1주당 순이익은 最近 2個年度의 財 務諸表와 이에 對한 公認會 計士의 監查報告書 및 其他 參考資料에 의거하여 每決算期 의 當期純利益 ÷ 每決算期 末現在의 發行株式總數의 算 式에 따라 계산한 2개년도의 주당순이익을 單純average한 金額으로 한다. 우선주식이 있 는 경우에는 우선주배당금과 우선주식수를 分子, 分母에 서 각각 差減하여 計算한다.</p> <p>4. 發行會社의 株當純資產： 過去 2個年度의 財務諸表와 이에 對한 公認會計士의 監 查報告書 및 其他 參考資料 에 의거하여 每決算期의 純 資產總計 ÷ 每決算期末 現在 의 發行株式總數의 算式에 따라 計算한 2個年度의 1株 當純資產을 單純average한 金額으로 한다.</p> <p>여기서 純資產總計는 資產 總計(純資產—實質價值가 있는 無形固定資產 및 移延資產) —負債總計(總負債—移延 負債+法人稅等+配當額+任 員賞與金+其他社外流出—負 債性 이외의 諸充當金(準備 金))이다.</p> <p>優先株式이 있는 경우에는 優先株發行에 依한 資本金을 總資產에서, 優先株配當金을 配當額에서, 優先株式數量 每 決算期末 現在의 發行株式總 數에서 각각 差減하여 計算 한다.</p> <p>5. 類似企業의 株當純資產： 선정된 各 類似企業의 주당 순자산을 單純average한 金額으</p>	<p>相對價值算出을 위한 比較基 準을 同一하게 하고, 또한 實 제 分析業務上의 간편을 위하 여 規程 第11條算式대신 보다 간단한 算式을 擇함.</p>

	現 行	改 善 案	備 考
		<p>로 한다.</p> <p>여기서 각類似企業의 1주당 순자산의 계산은 第 4 號의 發行會社의 1주당순자산의 계산방법과同一한 方法으로 한다.</p>	
第11條 (純資產)	<p>① 規程 第11條 및 第18條의 純資產은 覺書를 徵求하여야 한다.</p> <p>總資產—實質價值가 있는 無形固定資產 및 移延資產負債總計—法人稅等—任員賞與金—豫想配當額+剩餘金增減額+特別損益+負債性이 아닌 諸充當金(準備金)</p> <p>② ⑨</p>	<p>同 —</p> <p>總資產—實質價值가 있는 無形固定資產 및 移延資產—總負債+移延負債—法人稅等—任員賞與金—豫想配當額+剩餘金增減額+特別利益+負債性이 아닌 諸充當金(準備金)</p> <p>同 —</p> <p>⑩ 優先株式이 있는 경우에는 優先株式發行에 의한 資本金을 總資產에서, 優先株配當金을豫想配當額에서, 優先株式數를 發行株式에서 각各 差減하여 計算한다.</p>	
第13條 (配當充當可能利益)	<p>規程 第14條의 配當充當可能利益은 第 7 條 第 3 項의 純利益에서 利益準備金契約에 의하여 強制되는 積立金, 移越缺損金, 法人稅等 및 任員賞與金該當額을 控除한 金額으로 한다.</p>	<p>1. 實績財務諸表에 의한 配當充當可能利益: 과거 2개년도의 實績財務諸表와 이에 대한 公認會計士의 監查報告書 및 其他 參考資料에 의한 每決算期의 當期純利益에서 利益準備金契約에 의하여 強制되는 積立金, 移越缺損金, 任員賞與金과 其他 社外流出該當額을 控除한 金額으로 한다.</p> <p>2. 推定財務諸表에 의한 配當充當可能利益: 優先株의 存續期間동안의 推定財務諸表에 의한 第 7 條 第 3 項의 每決算期의 純利益에서 利益準備金契約에 의하여 強制되는 積立金, 移越缺損金, 法人稅等 및 任員賞與金, 其他 社外流出該當額을 공제한 金額으로 한다.</p> <p>다만, 期中에 有償增資가 있는 경우에는 第 7 條 第 3 項의 但書에 의한 資金効率相當額을 加算한다.</p>	

(2) 質的 要因分析에 대한 改善案

區 分	現 行		改 善 案		備 考
	審 查 項 目	配點	審 查 項 目	配點	
가. 環境調査	1) 설립 경과 연수	20	1) 동업계 동종제품의 과거 3년 간 총수요증가율	20	
	2) 매출액성장	5	2) 제품의 시장점유율	5	
	3) 배당율	5	3) 신제품 생산성적	5	
	4) 종업원 임금수준	5	4) 종업원의 이직율	5	
나. 信用調査	60		60		
	1) 경영 자동업계경력	5	1) 생산능력 증가율	5	
	2) 경영자 경영성적	5	2) 경영자의 취임후 경영성적	5	
	3) 경영자 세평	5	3) 가동율	5	
	4) 연체 및 대불발생사실	5	4)同一	10	배정조정 및 평가 기준개선
	5) 부도발생 사실	15	5)同一	15	평가기준 개선
	6) 법인세결정	5	6)同一	5	평가기준 개선
	7) 담보제공 및 보증	5	7)同一	5	평가기준 개선
	8) 크레임 발생사실	5	8)同一	5	평가기준 개선
	9) 중요분쟁 사실	5	9)同一	5	평가기준 개선
다. 財務狀況	10) 은행차입형태	5	削除	5	
	20		20		
	1) 차입금비율	5	1) 순차입이자비율	5	
	2) 부채비율	5	2) 자본금성장비율	5	
	3) 당좌비율	5	3) 연속배당의 지급	5	
	4) 재고자산회전율	5	4) 연간 제품판매율	5	

(3) 量的 比率分析에 대한 改善案

區 分	現 行	改 善 案
收益性	利 益 率	총자본이익율 자기자본이익율 매출액 총이익율 매출액 순이익율
		同 一 同 一 1주당순이익율 同 一
	回 轉 率	총자본 회전율 자기자본 회전율 고정자산 회전율
		同 一 同 一 同 一
收益對費用比率	수지 비율 영업비 비율	削 除 削 除
安定性	資本構成	자기자본구성비율 부채비율
	資本配分	고정비율 고정자산구성비율
	支給能力	저렴금 비율 고정장기적합율 유동비율 당좌비율

成長性		매출액증가율 총자본증가율 손이익증가율 자기자본증가율 고정자산증가율	同 一 同 一 同 一 同 一 削 除
-----	--	--	---------------------------------

III. 普通株의 事例分析

本事例에서는 實際로 '79년, '81년 各各 公開한 2個企業을 選定, 이들企業의 公開時의 資料 및 그類似企業의 資料를 기초로 하여 改善案에 의한 普通株 分析을 行하고, 그結果와 現「規程」 및 同「要領」에 依據하여 分析한 당시의 分析結果를 相互比較하였다.

1. A企業

(1) 會社의 概況

1) 公開前 資本金 : 14億원(額面價 500원, 普通株 2,800,000株)

- 2) 公募豫定株式數：普通株 1,200,000株
 3) CPA監查意見：第10期，第11期 모두 適正
 意見(1年이 1事業年度)
 4) 第12期中 公開豫定，分析時點은 第12期中
 9月

(2) 實績財務諸表

* 事例作成 편의상 10期以前의 財務諸表는
 생략함.

가. 貸借對照表

(單位: 千원)

科 目	年 度 别		第10期	第11期
I. 流 動 資 產			2,734,261	3,897,126
(1) 現 金			1,371,393	1,800,781
預 金			272,314	437,220
外 上 買 出 金			511,518	428,283
有 價 證 券			581,816	916,852
未 收 金			1,538	2
(2) 在 庫 資 產			4,174	18,422
製 品			1,316,039	1,953,798
商 品			546,062	904,990
在 工 品			3,075	3,372
原 材 料			243,759	272,906
貯 藏 品			408,316	629,186
未 着 材 料			76,336	81,148
(3) 其 他 流 動 資 產			38,489	62,195
先 給 金			46,829	142,547
短 期 貸 與 金				15,444
株 主 從 業 與 金				19,943
外 上 貸 與 金				30,023
先 給 費 用			13,815	44,142
假 支 金			2,053	
未 受 收 益			8,989	467
本 支 給 保 證 金			21,971	32,527
先 納 稅 金				
先 給 附 加 價 值 稅				
II. 固 定 資 產			826,001	1,281,139
(1) 有 形 固 定 資 產			823,541	95,590
土 地			69,533	59,265
建 物			569,700	553,021
同 減 價 償 却 充 當 金			-97,053	-126,178
構 築 物			49,970	50,280
同 減 價 償 却 充 當 金			-18,758	-22,377
機 械 裝 置			1,740,709	1,788,796
同 減 價 償 却 充 當 金			-1,560,242	-1,417,222

車 輛 運 搬 具	87,240	123,364
同 減 價 償 却 充 當 金	-52,880	-63,521
工 器 具 外 備 品	72,349	73,418
同 減 價 償 却 充 當 金	-37,027	-41,331
建 設 假 計 定		18,037
(2) 無 形 固 定 資 產	2,340	5,660
電 話 加 入 會 員	2,340	1,860
(3) 投 資 및 其 他 資 產	120	279,888
出 資	120	500
投 資 有 價 證 券		21,346
特 定 現 金 及 預 金		258,934
III. 移 延 資 產		244,934
技 術 開 發 費 用		242,500
貸 借 資 產 諸 費 用		2,434
資 產 總 計	3,560,262	5,423,199
I. 流 動 負 債	1,551,236	2,507,030
當 座 借 越	508,361	92,270
外 上 買 入 金		—
未 支 給 金	111,760	153,163
短 期 借 入 金	35,591	25,723
預 受 費 用	769,807	1,833,665
未 支 給 費 用	15,860	26,679
未 支 給 配 當 金	89,414	120,399
先 受 收 益		—
未 支 給 稅 金	24	48
II. 固 定 負 債	453,402	652,911
賞 賞 與 充 當 金		—
減 價 償 却 充 當 金		—
貸 損 償 却 充 當 金		—
預 受 附 加 價 値 稅		—
長 期 借 入 金	122,916	16,591
退 職 充 當 金	214,508	118,428
海 外 市 場 開 拓 準 備 金	115,978	132,402
價 格 變 動 準 備 金		31,191
技 術 開 發 準 備 金		160,298
未 支 給 技 術 契 約 料		194,000
負 債 總 計	2,004,638	3,159,941
I. 資 本 金	798,000	1,400,000
普 通 株 資 本 金	798,000	1,400,000
II. 剰 餘 金	757,624	863,258
(1) 利 益 剰 餘 金	757,624	863,258
利 益 準 備 金	45,850	—
任 意 積 立 金		—
當 期 未 未 處 分 利 益	183,933	—
剩 餘 金	527,841	863,258
移 越 利 益 剰 餘 金	300,707	19,964

當期純利益	227,133	843,294
資本總計	1,555,624	2,263,258
負債外資本合計	3,560,262	5,423,199

4. 損益計算書

(單位：千圓)

科 目	年 度 別	第10期	第11期
I. 純賣出額		9,876,707	10,101,071
1. 製品		9,074,818	10,100,679
2. 商品		1,889	49
II. 製品賣出原價		7,841,566	8,393,327
1. 期初製品在庫額		397,023	546,062
2. 當期製品製造原價		7,976,553	8,744,117
3. 前期製品轉入額		4,207	11,102
4. 他計定對替		154	2,964
5. 期末製品在庫額		546,062	904,990
III. 商品賣出原價		1,796	487
1. 期初商品在庫額			3,075
2. 當期商品買入額		4,871	2,329
3. 他計定對替			1,545
4. 期末商品在庫額		3,0753	3,372
IV. 賣出總利益		1,233,345	1,707,356
V. 販賣費與一般管理費		518,903	752,041
1. 任員給料		33,817	39,005
2. 給料與賃金		123,421	173,732
3. 賞與金		45,599	56,199
4. 退職充當金轉入額		22,125	17,300
5. 法定福利費		193	241
6. 福利厚生費		9,384	21,973
7. 旅費與交通費		51,659	21,973
8. 通信費		26,412	37,386
9. 燃料費		28	1,468
10. 消耗品費		12,173	21,225
11. 圖書費		2,337	5,573
12. 諸稅公課金		23,551	94,785
13. 支給貨借料		16,443	27,443
14. 減價償却費		26,193	25,853
15. 車輛維持費			55,474
16. 修繕費		17,069	4,861
17. 保險料		3,810	6,947
18. 接待費		30,864	45,701
19. 機密費		13,554	20,727
20. 廣告宣傳費		2,945	2,399
21. 見本費		5,297	3,278
22. 運搬費		13,399	13,726
23. 諸手數料		25,704	28,912
24. 教育訓練費		461	1,163
25. 海外市場開拓費			5,045

26. 技術使用料	1,314	5,676
27. 貸損償却費	11,154	14,296
V. 營業利益	714,442	955,316
VII. 營業外收益	26,230	40,503
1. 受入利息子	7,441	21,403
2. 有價證券利息子	72	334
3. 雜利子	18,718	18,765
VII. 營業外費用	181,017	216,649
1. 支給利息子	160,838	191,050
2. 外換差		658
3. 寄附金	16,204	23,626
4. 雜損失	3,975	1,316
X. 經常利益	559,655	779,169
X. 特別利益	396,495	705,823
1. 貸損充當金還入	2,172	11,154
2. 前期損益修正利益	394,323	501,423
3. 固定資產處分益		164,613
4. 海外市場開拓準備金		
5. 還入額		21,543
6. 法人稅還收額		7,089
XI. 特別損失	647,042	347,712
1. 固定資產處分損失	1,181	2,123
2. 前期損益修正損失	16,414	15,369
3. 特別償却	85,785	100,763
4. 超過償却	489,886	
5. 海外市場開拓準備金轉入額	51,347	37,968
6. 價格變動準備金轉入額		31,191
7. 技術開發準備金轉入額		160,298
8. 法入稅等追納額	2,428	
XII. 法人稅控除前純利益	309,108	1,137,279
XIII. 法人稅等	81,975	293,986
XIV. 當期純利益	227,133	843,294

5. 剩餘金處分計算書

(單位：千圓)

科 目	年 度 別	第10期	第11期
I. 當期末未處分利益剩餘金	427,841	863,258	
1. 移越利益剩餘金	300,708	19,964	
2. 當期純利益	227,133	843,294	
II. 任意積立金轉入額	183,933		
1. 配當積立金轉入額	183,933		
III. 利益剩餘金處分額	496,141	750,000	
1. 利益準備金	11,500	-60,000	
2. 配當金	135,660	-210,000	
3. 配當積立金	48,273		

4. 退職給與積立金		(當期純利益)	(269,220)	(767,167)
5. 任意積立金	300,708	-200,000	3,081,071	3,453,238
6. 任員賞與金	—	—	8,393,347	8,766,514
Ⅱ. 次期移越利益剩餘金	215,633	113,258		

(3) 推定財務諸表

가. 要約損益計算書

(單位 : 千원)

科 目	期 別	
	第12期	第13期
賣 出 額	12,794,945	15,242,209
賣 出 原 價	10,596,063	12,057,595
賣 出 總 利 益	2,198,882	3,184,614
販賣費外 一理管般費	1,022,973	1,220,065
營 業 利 益	1,175,909	1,964,549
營 業 外 收 益	89,871	129,606
營 業 外 費 用	543,655	732,203
經 常 利 益	722,125	1,361,952
特 別 利 益	931	—
特 別 損 失	6,575	—
法人稅控除前純利益	716,481	1,261,952
法 人 稅 額	447,261	594,785
當 期 純 利 益	269,220	767,167

나. 要約貸借對照表

(單位 : 千원)

科 目	期 別	
	第12期	第13期
流 動 資 產	4,951,133	6,014,338
當 座 資 產	2,854,788	3,660,276
在 庫 資 產	1,953,798	2,153,798
其 他 資 產	142,547	200,264
固 定 資 產	3,231,664	2,593,343
有 形 固 定 資 產	2,946,115	2,307,794
無 形 固 定 資 產	5,660	5,660
投 資 及 其 他 資 產	279,889	279,889
移 延 資 產	216,550	158,833
資 產 總 計	8,399,347	8,766,514
流 動 負 債	3,171,155	3,171,155
支 給 計 定	178,389	178,886
借 入 金	2,590,060	2,590,060
其 他	402,209	402,209
固 定 負 債	2,142,121	2,142,221
借 款 款	1,669,394	1,669,394
長 期 借 入 金	—	—
其 他	472,727	472,727
負 債 總 計	5,313,275	5,313,276
資 本 金	2,000,000	2,000,000
剩 餘 金	1,086,071	1,453,238

다. 要約製造原價報告書

(單位 : 千원)

科 目	期 別	第12期	第13期
I. 當 期 製 造 費 用	10,894,119	12,057,595	
(1) 材 料 費	8,807,982	9,561,418	
期初材料在庫額	629,186	629,186	
當期材料買入額	8,807,982	9,561,418	
期末材料在庫額	629,186	629,186	
(2) 勞 務 費	1,267,925	1,351,541	
(3) 經 費	818,212	1,144,636	
電氣水道科	89,182	114,263	
減價償却費	332,143	613,162	
其 他	396,887	417,211	
II. 期初在工品在庫額	272,906	272,906	
III. 合 計	11,167,025	12,330,601	
IV. 期末在工品在庫額	272,906	272,906	
V. 固定資產 등다是計定으로對替할金額	—	—	
VI. 當 期 製 品 製 造 原 價	10,894,119	12,057,595	

(4) 查定價額算定

가. 收益價值

ㄱ. 1株當平均利益額

① 實績에 의한 1株當利益額

(單位 : 千원)

項 目	期 別	第10期	第11期
法人稅控除前當期純利益	227,133	843,294	
CPA 修 正	—	—	
(-) 移 越 缺 損 金	—	—	
(-) 任 員 賞 與 金	—	—	
(-) 其 他 社 外 流 出	—	280,000	
計	227,133	563,294	
公募時의 發行株式總數	4,000,000株	4,000,000株	
1 株 當 利 益 額	56.78	140.82	

② 推定에 의한 1株當利益額

(單位 : 千원)

項 目	期 別	第12期	第13期
當 期 純 利 益(經 常)	719,481	1,361,952	
(+) 資 金 効 率 相 當 額	86,003	—	
小 計	802,484	1,361,952	

(-) 法人税	447,261	594,785		3月	4月	5月	6月	7月	8月	6個月平均
(-) 移越缺損金	—	—	同業種平均 PER	4.8	4.8	4.4	4.2	5.2	6.1	4.9
(-) 任員賞與金	—	—	전체상장기업평균 PER	3.7	3.8	3.7	3.6	3.4	3.6	3.6
(-) 其他社外流出	—	—								
計	355,223	767,167	平均株價收益倍數	$\frac{4.9 \times 3 + 3.6 \times 2}{5} = 4.4$						
發行株式總數	4,000,000株	4,000,000株								
1株當利益額	88.81	191.79	1. 1株當收益價值	$123.55 \times 4.4 = 543.64$						

③ 1株當平均利益額

$$= \frac{56.78 + 140.82 \times 2 + 88.81 \times 3 + 191.79 \times 2}{8}$$

$$= \frac{988.43}{8} = 123.55$$

4. 平均株價利益倍數

그) 유사기업선정 : 「韓國標準產業分類」의 細
細分類에 의하여 A企業과 同業種에 屬하는 上
場企業은 아래와 같다. 3個企業 모두 70點~130
點 사이에 들지만 다企業은 去來實績이 없어 類似企業에서 除外하였다.

	A企業	나企業	다企業
賣出額	$20 \times \frac{557.5}{101} = 11.4$	$20 \times \frac{85.7}{101} = 17.0$	$20 \times \frac{122.6}{101} = 24.3$
資本金	$20 \times \frac{11.3}{14} = 15.7$	$20 \times \frac{15.0}{14} = 21.4$	$20 \times \frac{10.5}{14} = 15.0$
納入資本利益率	$20 \times \frac{77.0}{60.2} = 25.6$	$20 \times \frac{29.1}{60.2} = 9.7$	$20 \times \frac{49.8}{60.2} = 16.5$
純資產比率	$10 \times \frac{28.5}{70.3} = 14.0$	$10 \times \frac{21.9}{20.3} = 10.8$	$10 \times \frac{37.7}{20.3} = 18.6$
賣出額成長率	$20 \times \frac{149}{111} = 26.8$	$20 \times \frac{229.9}{111} = 41.4$	$20 \times \frac{206.5}{111} = 37.2$
負債比率	$10 \times \frac{135.2}{52.8} = 25.6$	$10 \times \frac{135.2}{358.9} = 3.8$	$10 \times \frac{135.2}{412.4} = 3.3$
總點數	119.1	104.1	114.9
6個月株價平均	1,106.2	759.2	去來없음
마지막 30일의 평균	1,053	686	去來없음

5. 類似企業과 發行會社의 每決算期의 1株當純利益 및 1株當純資產

	A企業(額面 500원)		나企業(額面 500원)		다企業(額面 500원)	
	第10期	第11期	第15期	第16期	第13期	第14期
每決算期末의 發行株式總數	株 1,596,000	株 2,800,000	株 1,800,000	株 5,510,000	—	株 3,000,000
CPA修正後當期純利益(百萬 원)	227.133	843.297	651	1,085	—	437
1株當純利益	142.32	301.12	361.67	196.91	—	145.67
純資產總計(百萬 원)	1,553.967	2,028.429	2,157	2,854	—	2,185
1株當純資產	973.66	721.58	1,198.3	517.97	—	728.33

備考

決算期의 變更으로 第
14期 財務諸表에 의해
서만 計算

二. 相對價值算出

○類似企業의 株價(3個企業의 單純平均株價)

$$=(1,053+686) \div 2=869.5$$

○類似企業의 株當利益(2個企業의 單純平均

$$\text{株當利益}=\frac{361.67+196.91}{2}+145.67$$

$$\approx 212.48$$

○類似企業의 株當純資產(2個企業의 單純平均

$$\text{株當純資產}=\frac{1,198.3+517.97}{2}+728.33$$

$$\approx 793.24$$

○A企業의 株當純資產=847.62

○A企業의 株當純利益=221.72

$$\text{相對價值} = 869.5 \times \frac{1}{2} \left(\frac{221.72}{212.48} + \frac{847.62}{793.24} \right)$$

$$= 869.5 \times \frac{1}{2} (1.0434 + 1.0686)$$

$$\approx 918.19$$

다. 資產價值¹⁾ (單位: 千원)

ㄱ. 資產總計(가-나-다-라-마) 5,174,465

가. 總 資 產 5,423,199

나. 無形固定資產 3,800

다. 移 延 資 產 244,934

라. 有價證券評價損 一

마. 優先株發行에 의한資本金 一

ㄴ. 負債總計(가-나-다-라-마-바-사)

3,225,745

가. 總 負 債 2,996,348

나. 移 延 負 債 一

다. 法 人 稅 29,399

라. 豫 想 配 當 額 210,000

마. 負債性以外의諸充當金(準備金) 160,298

바. 退職給與充當金不 足 額 150,296

사. 任 員 賞 與 金 一

ㄷ. 純 資 產 1,948,720

가. ① 一 ② 1,948,720

나. 剩餘金增減額 一

다. 特 別 損 益 一

ㄹ. 公募豫定株金 576,000

가. 1株當發行價額

(豫定) ×

公募豫定式株數

600,000

나. 新株發行費用 24,000

ㅁ. 發行株式總數

(普 通 株)

2,800,000株

나. 公募豫定株式數

(")

1,200,000株

ㅂ. 1株當資產價值(ㄷ+ㄹ) ÷ ㅁ 631.18원

ㅅ. 1株當額面金額 500원

라. 查定價額의 算定

收益價值 543.64원, 資產價值 631.18원, 相對價值 918.19원으로서 收益價值와 資產價值를 비교하면 收益價值가 查定價額이 되며, 收益價值와 相對價值를 비교하면 收益價值와 相對價值의 2:1 加重算術平均值가 그查定價額이 되는 바, 相對價值가 算出될 때에는 相對價值를 資產價值보다 중시하므로

$$\text{查定價額} = \frac{543.64 \times 2 + 918.19 \times 1}{3} = 668.49$$

마. 現規程에 의한 評價와의 比較

	收益 價值	資產 價值	相對 價值	查定 價額
現規程에 의한 評價	530.65	631.18	—	530
改善案에 의한 評價	534.64	631.18	918.19	668.49

改善案에 의한 查定價額이 現規程에 의한 查定價額보다 約 138원 높게 算定되었는 바, 이것은 相對價額의 反映에 기인하는 것이다.

實際 A企業은 그 公募新株가 額面價인 500원으로 發行되어, 上場直後 1個月동안 月平均株價 642원에 去來되었으며, 그후 배당탁되어 (1株當 20%, 100원配當, 期間計算 考慮하면 約 20원) 8個月동안은 아래와 같은 株價推移를 나타내면서 去來되었다.

	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
月平均株價	605	563	827	790	785	763	644	606
月最高價	625	680	1,045	889	870	796	748	650
月最低價	586	495	640	682	730	741	540	581

2. B企業

(1) 會社의 概況

1) 改善案에 의하여 資產價值 算出을 위한 資料가 不充分하여 現規程에 依한 計算結果를 引用한 것임.

1) 公募前資本金 : 3,655백만원(액면금액 1,000
원, 보통주식 3,655,000주)

2) 公募豫定株式數 : 2,445,000주

3) CPA감사의견 : 第14期 “適正”, 第15期
351,981백만원 과대계상

4) 第16期中 公開豫定 分析時點은 第16期中
6月

(2) 實績財務諸表

※事例作成의 편의상 第14期 以前의 재무제
표는 省略함.

가. 貸借對照表

(單位: 원)

科	目	第 14 期	第 15 期
資	產		
I. 流 動 資	資 產		
(1) 當 座 資	資 產		
1. 現 金	8,950,047	72,081,091	
2. 預 金	1,637,810,799	920,654,716	
3. 外 貨 預 金	173,008,635		
4. 外 貨	25,414,532		
5. 半 貨	3,785,168,758	2,931,803,935	
6. 工 事 未 收 金	8,933,679,851	10,380,751,723	
7. 未 收 金	153,200,801	137,906,037	
8. 有 價 證	96,818,000	54,853,333	
(當 座 資 產 計)	(14,864,051,424)	(14,498,050,853)	
(2) 在 庫 資	產		
1. 原 材 料	1,154,987,436	401,227,390	
2. 貯 藏 品	680,129,338	7,790,111,894	
3. 未 着 資 材		3,410,232,058	
4. 未 成 工 事 支 出 金	437,235,323	1,080,682,224	
5. 住 宅 建 設 假 計		6,708,218,979	
(在 庫 資 產 計)	(2,272,352,097)	(19,390,472,545)	
(3) 其 他 流 動 資	產		
1. 工 事 前 渡 金	378,796,608		
2. 先 給 金	356,133,194	1,033,844,334	
3. 差 入 保 證 金	277,024,566	282,004,455	
4. 先 給 費 用	126,156,286	4,581,441,464	
5. 未 受 收 益	14,449,822	37,175,021	
6. 假 支 紙 金	120,631,133	52,841,445	
7. 株主·任員·從業員短期債權		27,000,000	
8. 前 渡 金	84,609,895	3,869,253	
9. 短 期 貸 與 金		200,000,000	
10. 留 保 金		538,587,638	
(其 他 流 動 資 產 計)	(1,357,801,504)	(6,756,763,610)	
流 動 資 產 合 計	18,494,205,025	40,645,287,008	
II. 固 定 資	產		
(1) 有 形 固 定 資	產		
1. 建 築 物	4,921,222,149	4,587,512,945	
2. 構 築 物	107,172,644	677,707,571	
3. 機 械 裝 置	135,646,441	50,473,196	
4. 建 設 裝 備	19,570,991	2,817,102,675	
5. 車 輛 運 搬 具	113,736,160	733,966,528	
6. 工 具 外 器 具	27,453,754	188,885,938	

科 目	第 14 期	第 15 期
7. 備 品	162,607,893	279,318,458
8. 土 地	2,863,009,066	2,864,333,817
9. 建 設 假 計 (有 形 固 定 資 產 計)	75,920,484 (8,426,339,582)	90,046,090 (12,289,347,218)
(2) 無 形 固 定 資		
1. 營 業 權	87,724,851	8,120,000
2. 電 話 加 入 權	80,042,020	69,353,386
3. 專 用 施 設 利 用 權 (無 形 固 定 資 產 計)	1,255,298 169,022,162	1,041,757 78,515,143
(3) 投 資 及 其 他 資		
1. 出 資 金	31,449,240	111,239,000
2. 貸 借 保 證 金		228,473,333
3. 關 係 會 社 株 式		
4. 團 體 退 職 保 險 利 用 權		248,959,502
5. 投 資 有 價 證 券 金	1,583,685,613	3,296,639,713
6. 特 定 預 計 產 金		402,820,000
(投 資 及 其 他 資 產 計)	(1,615,134,853)	4,288,131,548
固 定 資 產 合 計	10,210,496,604	16,655,993,909
III. 移 延 資		
1. 創 業 費	11,520,060	7,680,040
2. 新 株 發 行 費	6,564,000	3,340,650
3. 社 債 發 行 費		75,688,874
4. 開 發 費	301,888,689	963,597,659
5. 外 貨 負 債 調 整 計		—
移 延 資 產 合 計	319,972,740	1,050,307,223
資 產 總 計	29,024,674,376	58,351,588,140
負 債		
I. 流 動 負 債		
1. 支 給 金	4,072,210,124	5,092,255,706
2. 工 事 未 支 給 金	1,757,754,695	9,500,707,597
3. 未 支 給 金	1,789,133,642	1,405,396,440
4. 短 期 借 入 金	3,383,553,397	7,393,745,729
5. 先 受 金	2,511,292,736	2,310,246,078
6. 預 受 金	294,762,315	188,261,982
7. 未 支 給 費	21,257,731	32,793,521
8. 先 受 收 益	2,703,980	1,640,713
9. 未 支 給 法 人 稅 金	740,788,978	1,051,422,593
10. 預 受 保 證 金	6,184,522,445	43,371,320
11. 當 座 借 入 金	346,262,700	
12. 海 外 事 業 換 算 調 整 計		194,968,795
流 動 負 債 合 計	21,104,242,743	27,214,810,474
II. 固 定 負 債		
1. 社 金		3,000,000,000
2. 長 期 借 入 金	2,375,200,000	1,621,300,000
3. 外 貨 長 期 借 入 金		13,514,958,256
4. 貨 貸 保 證 金		6,330,461,000
5. 退 職 給 與 充 當 金	292,743,674	333,959,936

科 目	第 14 期	第 15 期
6. 海 外 市 場 開 拓 準 備 金	82,883,051	310,404,849
7. 輸 出 損 失 準 備 金		8,088,025
固 定 負 債 合 計	2,750,826,725	25,119,172,067
負 債 總 計	23,855,069,468	52,333,982,541
資 本 本 金		
I. 資 本 本 金	2,150,000,000	3,655,000,000
資 本 金 合 計	2,150,000,000	3,655,000,000
II. 資 本 剩 餘 金		
1. 資 本 準 備 金	2,174,401	2,174,401
2. 再 評 價 積 立 金	1,767,238,311	262,238,311
3. 合 併 差		△77,974,851
資 本 剩 餘 金 合 計	1,769,412,712	186,437,861
III. 利 益 剩 餘 金		
1. 利 益 準 備 金	402,461,947	712,692,196
2. 當 期 未 處 分 利 益 剩 餘 金	847,730,249	1,463,475,542
利 益 剩 餘 金 合 計	1,250,192,196	2,176,167,738
資 本 總 計	5,169,604,908	6,017,605,599
負 債 斗 資 本 總 計	29,024,674,376	58,351,588,140

11. 損益計算書

(단위 : 원)

科 目	第 14 期	第 15 期
I. 賣 出 額	48,336,905,215	83,258,744,273
1. 國 內 工 事 賣 出	25,001,080,603	26,190,535,748
2. 海 外 工 事 賣 出	20,820,176,253	54,469,388,867
3. 貨 貸 料 收 入	1,688,287,794	1,683,742,174
4. 管 理 費 及 使用 料 收 入	779,007,463	841,876,236
5. 其 他 賣 出	48,353,102	73,201,248
II. 賣 出 原 價	42,437,293,214	73,553,865,619
1. 國 內 工 事 賣 出 原 價	20,649,593,455	21,425,199,093
2. 海 外 工 事 賣 出 原 價	20,636,342,943	50,865,217,660
3. 貨 貸 部 門 原 價	1,150,020,991	1,232,784,758
4. 其 他	1,335,825	30,664,108
III. 賣 出 總 利 益 費	5,899,612,001	9,704,878,654
IV. 一 般 管 理 費	2,995,031,773	3,380,129,183
1. 紙	818,013,148	1,023,103,981
2. 貨	850,175	976,000
3. 諸 手 當 及 賞	279,556,650	378,710,715
4. 退 職	253,638,769	134,158,189
5. 福 利 厚 生 費	117,621,675	105,395,240
6. 旅 費 交 通 費	58,303,398	61,515,875
7. 通 信 費	56,232,959	63,337,386
8. 動 力 用 水 光 熱 費	86,512,250	127,159,090
9. 稅 金 斗 公 課 料	49,296,262	97,420,684
10. 支 納 手 數 料	202,743,321	266,383,607
11. 支 納 貨 借 料		

科 目	第 14 期	第 15 期
12. 消 耗 品 費	13,431,118	9,227,377
13. 事 務 用 品 費	49,402,851	55,786,789
14. 圖 書 費	18,962,638	17,821,741
15. 減 價 償 賠 費	53,237,773	61,556,969
16. 修 繕 費	6,521,082	3,437,646
17. 保 險 費	2,590,601	3,238,303
18. 接 廣 告 費	192,299,593	155,118,204
19. 車 輛 告 宣 費	70,738,637	47,519,874
20. 運 輸 機 梯 費	55,587,809	74,740,570
21. 會 費	7,799,352	154,990
22. 貸 損 費	960,386	2,773,130
23. 教 育 債 費	109,621,808	67,730,163
24. 受 訓 費	23,580,745	19,566,445
25. 註 費	25,890,056	35,726,238
26. 雜 費	376,924	5,283,360
V. 營 業 利 益	200,245,907	506,125,782
VI. 營 業 外 收 益	68,501,290	
1. 受 入 利 子	15,923,662	168,200
2. 有 價 證 券 利 子	166,589,934	55,992,635
3. 受 入 配 當 金	2,904,580,228	6,324,749,471
4. 有 價 證 券 分 利 益	317,777,652	841,313,969
5. 外 換 差 益	75,324,842	243,962,568
6. 雜 收 入	6,697,603	9,972,973
VII. 營 業 外 費 用	114,297,813	138,155,223
1. 支 紾 利 子	71,040	
2. 創 業 費 償 却	27,289,748	109,509,828
3. 新 株 發 行 費 償 却	94,096,606	339,713,377
4. 社 債 發 行 費 償 却	1,387,278,391	4,026,615,437
5. 開 發 費 償 却	1,148,924,113	3,663,273,528
6. 營 業 權 儻 却	3,840,020	3,840,020
7. 外 換 差 損	3,282,000	3,282,000
8. 寄 附 損 金	150,944,344	150,944,344
9. 雜 損 金	21,743,712	2,030,000
10. 賣 出 割 引	47,656,956	28,623,102
VIII. 經 常 利 益	1,565,493	83,097,046
IX. 特 別 利 益	9,321,753	75,086,045
1. 固 定 資 產 處 分 利 益	1,835,179,489	1,301,578
2. 貸 損 充 當 金 還 入 額	201,949,510	3,139,448,003
3. 前 期 損 益 修 正 利 益	872,817	283,071,108
4. 其 他 特 別 利 益	46,801,830	6,000,000
X. 特 別 損 失	154,274,863	111,342,478
1. 固 定 資 產 處 分 損 失	231,111,195	165,728,630
2. 法 人 稅 追 納 額	3,118,080	809,043,527
	109,830,260	2,975,761
		212,862,173

科 目	第 14 期	第 15 期
3. 瑕疵補修損失	23,469,591	176,302,410
4. 前期損益修正損失	11,810,213	181,293,359
5. 海外市場開拓準備金轉入額	82,883,051	227,521,798
6. 輸出損失準備金轉入額		8,088,026
XI. 法人稅控除前純利益	1,805,917,804	2,613,475,584
XII. 法人稅等	958,187,555	1,150,000,042
XIII. 當期純利益	847,730,249	1,463,475,542

나. 利益剩餘金處分計算書

(단위: 원)

科 目	第 14 期	第 15 期
I. 當期末未處分利益剩餘金	847,730,249	1,463,475,542
1. 移越利益剩餘金	—	—
2. 當期純利益	847,730,259	1,463,475,542
II. 任意積立金移入額		
III. 利益剩餘金處分額	847,730,249	1,290,934,804
1. 利益準備金	310,230,249	1,114,807,804
2. 配當金	537,500,000	176,127,000
3. 任員賞與金		
4. 任意積立金		
5. 其他處分額		
IV. 次期移越利益剩餘金		172,540,738

(3) 推定財務諸表

가. 要約損益計算書

(單位: 원)

科 目	期 間	推 定
	第 14 期	第 15 期
賣 出 額	118,956,259	149,484,526
賣 出 原 價	103,038,042	129,871,129
賣 出 總 利 益	15,918,217	19,613,397
販賣費外一般管理費	6,783,892	7,434,621
營業利 益	9,134,325	12,178,776
營業外收 益	1,806,713	1,153,777
營業外費 用	5,847,156	6,525,015
經常利 益	5,093,882	6,807,538
特別損 益	182	—
特別損失	255,528	316,242
法人稅控除前純利益	4,838,536	6,491,296
法人稅等	2,666,058	3,116,321
當期純利益	2,172,478	3,374,975

나. 要約貸借對照表

(單位: 원)

科 目	期 間	推 定
	第 16 期	第 17 期
流 動 資 產	49,900,532	62,455,374

四、要約製造原價報告書

(單位: 원)

科 目	期 間	推 定	
		第 16 期	第 17 期
I. 當 期 製 造 費 用			
(1) 材 料 費		51,664,183	64,540,055
期 初 材 料 在 庫 額			
當 期 材 料 買 入 額			
期 末 材 料 在 庫 額			
(2) 勞 務 費		15,878,839	20,310,821
(3) 經 減 價 償 却 費		35,495,020	45,020,253
		2,876,788	3,705,222
II. 期 初 在 工 品 在 庫 額		—	—
III. 合 計		103,038,042	129,871,129
IV. 期 末 在 工 品 在 庫 額			
V. 固 定 資 產 등 대 額 計 定 金			
對 替 款 額			
VI. 當 期 製 品 製 造 原 價		103,038,042	129,871,129

(4) 查定價額 算定

가. 收益價值

ㄱ. 1株當 平均利益額

① 實績에 의한 1株當利益額

(單位: 원)

項 目	第 14 期	第 15 期
法 人 稅 控 除 後 當 期 純 利 益	847,730	1,463,476
C P A 修 正	—	(-) 351,981
(-) 移 越 缺 損 金	—	—
(-) 任 員 賞 與 金	—	—
(-) 其 他 社 外 流 出	—	—
計	847,730	1,111,495
公 募 時 の 發 行 株 式 總 數	6,100,000株	6,100,000株
1 株 当 利 益 額	138.97	182.21

② 推定에 의한 1株當利益額

(單位: 원)

項 目	第 16 期	第 17 期
當 期 純 利 益 (經常)	4,838,536	6,491,296
(+) 支 給 効 率 相 當 額	188,723	—
小 計	5,027,259	—
(-) 法 人 稅	2,666,058	3,116,321
(-) 移 越 缺 損 金	—	—
(-) 任 員 賞 與 金	—	—
(-) 其 他 社 外 流 出	—	—
計	2,361,201	3,374,775
決 算 期 末 の 發 行 株 式 總 數	6,100,000株	6,100,000株
1 株 当 利 益 額	387.08	553.27

$$③ \text{株當平均利益額} = \frac{138.97 + 182.21 \times 2 + 387.08 \times 3 + 553.27 \times 2}{8} = \frac{2771.17}{8} = 346.40$$

ㄴ. 平均株價收益倍數

	1月	2月	3月	4月	5月	6個月平均
同 業 種 平 均 PER	2.3	2.2	2.5	3.4	4.0	2.9
全 體 上 場 企 業 平 均 PER	2.4	2.5	2.6	2.9	3.1	2.7

$$\text{平均株價收益倍數} = \frac{2.9 \times 3 + 2.7 \times 2}{5} = \frac{14.1}{5} = 2.8$$

$$\text{ㄷ. 1株當收益價值} = 346.40 \times 2.8 = 969.92$$

나. 相對價值

ㄱ. 類似企業 선정

「韓國標準產業分類」의 細分類~小分類에 의해서 유사기업을 선정하지 못하고 中分類까지 선정하여 다음의 (가)~(사)의 7개 유사기업을 선정하였다(선정과정 省略),

二. 類似企業과 발행회사의 1주당순이익 및 1주당순자산 및 類似企業의 주가

	B企業(액면 1,000원)		가 企 業		나 企 業		다 企 業	
	제 14기	제 15기	제 10기	제 11기	제 9기	제 10기	제 24기	제 25기
每決算期末의 發行 株式 總 數	주 4,300,000	주 6,100,000	주 12,000,000	주 7,000,000	주 10,000,000	주 10,000,000	주 10,000,000	주 10,000,000
CPA修正後 當期 純 利 益 (백 만 원)	847,730	1,111,495	2,530	3,304	2,105	2,119	25	2,501
1株當純利益	197.15	182.21	210.83	275.33	300.71	211.9	2.5	250.1
純資產總計(백만원)	3,347,847	3,950,502	9,875	12,091	8,202	13,099	2,785	5,408
1株當純資產	778.57	647.62	822.92	1,007.58	1,171.71	1,309.9	278.5	540.8
株價	배당락이후 주가평균	—	746	—	719.5	—	360.25	—
	30일주가평균	—	887	—	884	—	589	—
	라 企 業		마 企 業		바 企 業		사 企 業	
	제 13기	제 14기	제 10기	제 11기	제 20기	제 21기	제 16기	제 17기
每決算期末의 發行 株式 總 數	주 12,000,000	주 12,000,000	주 10,000,000	주 10,000,000	주 10,000,000	주 10,000,000	주 16,000,000	주 16,000,000
CPA修正後 當期 純 利 益 (백 만 원)	4,044	1,736	1,291	1,553	2,351	2,881	3,196	1,474
1株當純利益	337	144.67	129.1	155.3	235.1	288.1	199.75	92.13
純資產總計(백만원)	12,337	12,585	6,899	7,838	12,043	13,492	13,220	13,088
1株當純資產	1,028.08	1,048.75	689.9	783.8	1,204.3	1,349.2	826.25	818
株價	배당락이후 주가평균	539	582.5	—	756.25	—	596.25	—
	30일주가평균	743	757	—	841	—	850	—

三. 相對價值算出

(단위: 원)

	1株當純利益	1株當純資產	株 價
B 기 업(액면 1,000원)	227.82	848.65	—
가 기 업(액면 500원)	243.08	915.25	746
나 기 업(")	256.31	1,240.81	719.5
다 기 업(")	126.3	409.65	360.25
라 기 업(")	240.84	1,038.42	539
마 기 업(")	142.2	736.85	582.5
바 기 업(")	261.6	1,276.75	756.25
사 기 업(")	145.94	822.13	596.25
유사기업 평균	202.32	919.98	614.25

$$\text{相對價值} = 614.25 \times 2 \times \frac{1}{2} \left(\frac{227.82/2}{202.32} + \frac{848.65/2}{919.98} \right) = 614.25 \times (0.563 + 0.461) = 628.99$$

다. 資產價值 ²⁾	(단위: 천원)	나. 無形固定資產	9,162
ㄱ. 資產總計(가-나-다-라-마-바)	49,497,897	다. 移延資產	827,772
가. 總 資 產	52,789,825	라. 有價證券評價損	893,940

2) 現規程에 의거하여 평가한 계산결과를引用한 것임.

마. 優先株發行에 의한資本金	—
바. 資產性敘는 先給費用	1,561,054
－ 負債總計(가-나-다-라-마-바-사-아)	
	47,468,286
가. 總負債	47,143,694
나. 移延負債	—
다. 法人稅	115,000
라. 豫想配當額	176,127
마. 負債性以外의諸 充當金(準備金)	—
바. 退職給與充當金 不 足 額	—
사. 任員賞與金	—
아. 外貨借入金 評價損	33,465
－ 純資產	6,878,414
가. ① — ②	2,029,611
나. 剩餘金增減額	4,861,000
다. 特別損益	(-) 12,197
己. 公募豫定株金	2,322,750
口. 發行株式總數	6,100,000주
가. 既發行株式總數	3,655,000주
나. 公募豫定株式數	2,445,000주
日. 1株當資產價值	1,508.39
八. 1株當額面金額	1,000원

라. 查定價額의 算定

收益價值 969.92원, 資產價值 1,508.39원, 相對價值 628.99원이다. 查定價額이 額面以下이므로 公開가 不可能하다.

마. 現規程에 의한 評價와의 比較

(단위: 원)

	收益價值	資產價值	相對價值	查定價額
現規程에 의한評價	1,676.56	1,508.39	—	1,634.5
改善案에 의한評價	969.92	1,508.39	628.99	628.99

現規程에 의한 評價가 改善案에 의한 評價보다 무려 1.005원이나 높게 나타났다.

그要因은 한편으로는 現規程에 의한 評價가 未來 2년동안의 推定值에만 의거하였는 바, 未來推定值가 과거 실적치에 비해 급진장한 숫자로 나타나 收益價值가 크게 산출되었으며, 다른 한편으로는 동업종이 속한 기업이 收益性 및 安定性이 양호함에도 불구하고 전체 市況의 영향으로 인해 低株價에 머물러 있어 改善案에 의한 상대가치가 비교적 낮게 산출되었다는데 기인한다.

실체로 B기업은 그 공모신주가 액면금액인 1,000원으로 발행되었다.