

운용사 관점 신규 사업 검토

March 2024



본 상품은 실적배당상품으로 원금이 보장되지 아니하며, 그 손익은 투자자에게 귀속됩니다. 본 제안서의 일부 내용은 확정된 사항들이 아니므로 변경될 가능성이 있으며, 신뢰할 만한 자료 및 정보에 의거하여 작성되었으나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 당사는 이에 대한 직·간접적인 책임을 지지 아니하므로 투자의 참고자료로만 활용하여 주시기 바라며, 투자결정을 하기 전에 반드시 집합투자규약을 수령하여 상품의 내용을 충분히 인지하신 후 투자여부를 결정하시기 바랍니다.

Needs에 맞는 사업구도 검토

- Core / Core + / Value-add / Opportunistic

Core	Core +
- 좋은 입지와 시설 - 우량 임차인이 임차 중 - 낮은 공실률 - 미래 현금흐름 예측하기 수월한 자산 Ex) CBD, YBD, GBD 등 핵심 업무권역 오피스 실물 → Target IRR 낮음, 낮은 리스크의 투자	- 양호한 입지와 시설 - 양호한 임차인 임차 중 - 상대적으로 낮은 공실률 - 주변 임대료 대비 저평가된 CF상황, 임대차 갱신 & 일부 리모델링을 통한 현금흐름 개선 전략 주효할 때 적절한 전략 Ex) 핵심 권역 노후된 자산 매입 후 일부 리모델링 등 → Target IRR 보통, 보통 리스크의 투자
Value Add	Opportunistic
- 자산 인근 대비 저평가된 B급 이하 부동산 Target - 임대차 개선 여지 높은 임차인 수준 → 임차인 잔여 임차기간 짧은 자산 선호 - 건물 전반적인 대수선, 재건축 등을 통해 자산 가치 상승 목표 Ex) 레노베이션 후 임차인 모집, 안정화 후 매각 전략 → Target IRR 높음, 높은 리스크의 투자	- 토지매입 후 직접개발, NPL 인수 후 재개발 등 - 인허가 리스크, 임대 리스크 등 리스크 높음 Ex) PFV 설립 후 토지 매입 및 개발사업 진행 → Target IRR 매우 높음, 매우 높은 리스크의 투자

Vehicle별 주요조건

- 사업성 검토 시 사례별 적합한 Vehicle을 고려하여 사업성 검토
- 당사는 보통 REF(부동산펀드) 및 PFV를 Vehicle로한 투자 사례가 많음

구 분	SPC	REF(부동산 펀드)	REITs	PFV
근거법령	상법	자본시장법	부동산 투자회사법	상법, 조세특례제한법
형 태	주식회사	신탁형, 회사형 등	주식회사	주식회사
최소자본금	제한없음	신탁형 - 해당없음 회사형 - 10억원	50억원 (자기관리리츠 70억원)	50억원
분양가능여부	가능	제한있음 ¹⁾	가능	가능
자금차입	제한없음	순자산 총액의 최대 400%	순자산 총액의 2배 (주총 특별결의 시 최대 10배)	제한 없음
공모의무	의무 없음	의무 없음	총 자산 30% 이상 (연기금 50% 이상 출자 시 면제)	의무 없음
주식분산 (1인 투자한도)	제한 없음	제한 없음	1인당 50% 이내 (기업구조조정리츠 제한 없음)	제한 없음
법인세율	법인세 부과	신탁형 - 비과세(법인격 X) 회사형 - 배당가능이익의 90% 이상 배당 시 법인세 감면	배당가능이익의 90% 이상 배당 시 법인세 감면	배당가능이익의 90% 이상 배당 시 법인세 감면

1) 자본시장법 제184조제3항에 따르면 투자회사 등은 집합투자재산의 보관·관리업무를 신탁업자에게 위탁하여야 하나, 회사형 집합투자기구가 그 집합투자재산인 부동산에 대하여 신탁사와 분양관리신탁계약 등을 체결하는 경우에는 그 집합투자재산인 부동산의 소유권이 해당 신탁사에 이전되는 바, 집합투자재산의 보관·관리업무를 신탁회사에게 위탁하도록 한 자본시장법 제184조제3항을 위반할 소지가 있음

※ 신탁업자 : 주로 겸업 신탁업자인 은행에서 해당 업무 수행 - 펀드 관련 수탁 및 보관 업무

주요 검토 지표

- 자산 자체의 수익 창출 능력, 벤치마크 대비 자산 수준, 투자 수익성 등 고려하여 투자 검토

구분		내용
자산 컨디션 분석	연면적 평당 가격	- 오피스 투자의 경우 자산 연면적 평당 매매가격이 중요한 지표임 - 오피스 개발 시 연면적 평당 원가, 연면적 평당 매각가 등이 주요 고려 사항
	전용률	- 임차인 전용면적 / 임차인 임대면적 - 전용률이 주요 고려대상인 이유는 자산 Effective NOC 산정 시 분모로 들어가기 때문임 → 전용률이 높을수록 목표화하는 Effective NOC 달성하기 쉬움 (추후 임대차 개시 할 때 임차인 모집 용이, 투자 목표 달성 쉬움)
벤치마크 분석	Capitalization Rate	- 사전적인 의미 : $\text{Cap. Rate} = \text{NOI} / \text{Property Value}$ ※ NOI = 자산 총수입 - 공실분 제외 - 각종 운영경비 제외 - 실무적인 Cap. Rate의 사용처: 1)매입 시 : Entry Cap. Rate를 고려하여 매입 적정가격인지 판단 2)매각 시 : Terminal Cap. Rate를 고려하여 매각 적정가격인지 판단 → 실무적으로 Cap. Rate는 주식시장으로 치면 PER 역할 (벤치마크)
	Effective NOC (Net Occupancy Cost)	- 일반적인 Effective NOC의 정의 : (실질 임대료 + 관리비) / 전용률 ※ 실질임대료 = (임대료 x (12 - 렌트프리기간(월)))/12 → 임차인에게 제공되는 Fit-Out 기간, Tenant Improvement 비용 등 전반적인 Favor를 고려하지 않음 - 실무적인 Effective NOC의 적용 : 실질 임대료 고려 시 Fit-Out 기간, 렌트프리 기간, Tenant Improvement 등 종합적으로 고려하여 산정 → 투자대상 자산의 예상 E.NOC를 고려하여 사업성 검토 시 적합 여부 파악
	DSCR	- $\text{DSCR} = \text{순영업이익} / \text{채무상환부담액}$ → 최근 담보대출 조달 시 대주단 검토사항 중 DSCR 중요도 높음
투자 수익성 주요 지표	COC (Cash on Cash)	- $\text{CoC} = \text{순현금수입} / \text{순투자원금}$ → 기관, 연기금 등이 Core, Core + 자산 등 투자 고려 시 중요하게 보는 지표
	Equity Multiple	- $\text{Equity Multiple} = \text{총 투자수익} / \text{투자원금}$ → 시행사 등 투자 기간이 중요하지 않은 경우 중요하게 보는 지표
	IRR	- 투자 기간 고려 수익률

RSC

01

선매입 검토 Flow

- 투자대상자산은 다수의 개발사업 진행에 따라 낙후된 공장지대에서 첨단산업 중심지역으로 변화하여 향후 성수업무권역의 중심축으로 성장이 예상되는 성수IT산업·유통개발진흥지구 내 소재하고 있으며, 인근 개발사업들이 추진됨에 따라 차츰 성수 권역 내 핵심 입지로 발돋움 할 것으로 판단됨.
- 성수 상권은 아차산로를 따라 서울숲 - 성수 - 건국대학교까지 연속되어 있으며, 투자대상자산 인근 성수역 주변에 다수의 리테일 시설이 운영 중임.



자산 입지

- 본건 사업부지는 약 764.99/3.3m² 규모의 대지면적을 보유하고 있으며, 인근에 **GM, 엠디엠, 삼원, AMP** 등 다수의 업무시설이 개발 중임에 따라 시너지가 예상됨.
- 본건 사업부지는 성수역으로부터 500m 거리 내에 위치하고 북측으로 광나루로에 인접하는 등 **접근성은 우수하나, 좁은 대로와 3면이 막혀 가시성은 낮은 상황임.**

■ 자산개요



■ 자산 VIEW



건축계획안 : 개발규모

- 본건은 서울특별시 성동구 성수동2가 000에 연면적 8,050.7 /3.3㎡규모로 2028년 준공 예정인 업무시설 및 근린생활시설을 개발예정임.
- 기준층 전용면적 약 3604 /3.3㎡ 확보하였으며, 100% 자주식 주차 면적 확보하는 등 실사용자 측면에서 Grade A 오피스빌딩 이상의 사용성을 확보할 계획임.

■ 자산개요

구분	내용
소재지	서울특별시 성동구 성수동2가 000
준공일자(예상)	2028.1Q
주용도	업무시설(93.6%) / 근린생활시설(6.4%)
대지면적	2,528.9㎡ (765.0 /3.3㎡)
건축면적	1,401.8㎡ (424.1 /3.3㎡)
연면적	지상 14,143.6㎡ (4,278.4 /3.3㎡)
	지하 12,470.5㎡ (3,772.3 /3.3㎡)
	합계 26,614.0㎡ (8,050.7 /3.3㎡)
건폐율/용적률	55.43% / 559.28%
규모	B7 / 11F
전용률	업무시설 48.97% / 근린생활시설 44.95%
층고	1층 로비 7.0m 이상 확보 / 기준층 4.0m 이상 확보
구조	철근콘크리트구조
주차대수	244대(전면 자주식)

■ 층별 면적표

층	용도	바닥면적	전용면적	공용면적	기계/전기실	기타 공용(*)	주차장	비고
11층	업무시설	1,352.4㎡	1,203.8㎡	148.5㎡	-	-	-	5개층
6층~10층		1,352.4㎡	1,203.8㎡	148.5㎡	-	-	-	
5층		1,352.4㎡	1,203.8㎡	148.5㎡	-	-	-	
4층		1,352.4㎡	1,203.8㎡	148.5㎡	-	-	-	
3층		1,352.4㎡	1,203.8㎡	148.5㎡	-	-	-	
2층		1,352.4㎡	1,203.8㎡	148.5㎡	-	-	-	
1층		619.9㎡	157.6㎡	462.3㎡	-	-	-	로비, 라운지
지상층 소계		14,143.6㎡	12,196.0㎡	1,947.6㎡	-	-	-	
B1층	근생시설	1,777.1㎡	768.8㎡	263.2㎡	-	-	745.2㎡	
B2층	주차장(244대)	1,859.6㎡	-	-	-	188.7㎡	1,670.9㎡	100% 자주식
B3~B5층		1,900.6㎡	-	-	-	182.0㎡	1,718.6㎡	3개층
B6층		1,318.9㎡	-	-	-	129.7㎡	1,189.2㎡	
B7층	주차장/기계실	1,813.2㎡	-	-	494.3㎡	624.0㎡	1,189.2㎡	
지하층 소계		12,470.5㎡	768.8㎡	263.2㎡	494.3㎡	1,488.3㎡	9,950.2㎡	
합 계		26,614.0㎡	12,964.8㎡	2,210.8㎡	494.3㎡	1,488.3㎡	9,950.2㎡	

■ 용도별 면적표

용도별	전용면적(3.3㎡)	공용면적(3.3㎡)	기타(기전실)(3.3㎡)	기타(전체공용)(3.3㎡)	주차장(3.3㎡)	계약면적(3.3㎡)	전용률(*)
업무시설	3,689.28	589.14	140.67	282.85	2,831.46	7,533.40	48.97%
근린생활시설	232.55	79.62	8.87	17.83	178.48	517.34	44.95%
합계	3,921.83	668.76	149.53	300.68	3,009.94	8,050.74	48.71%

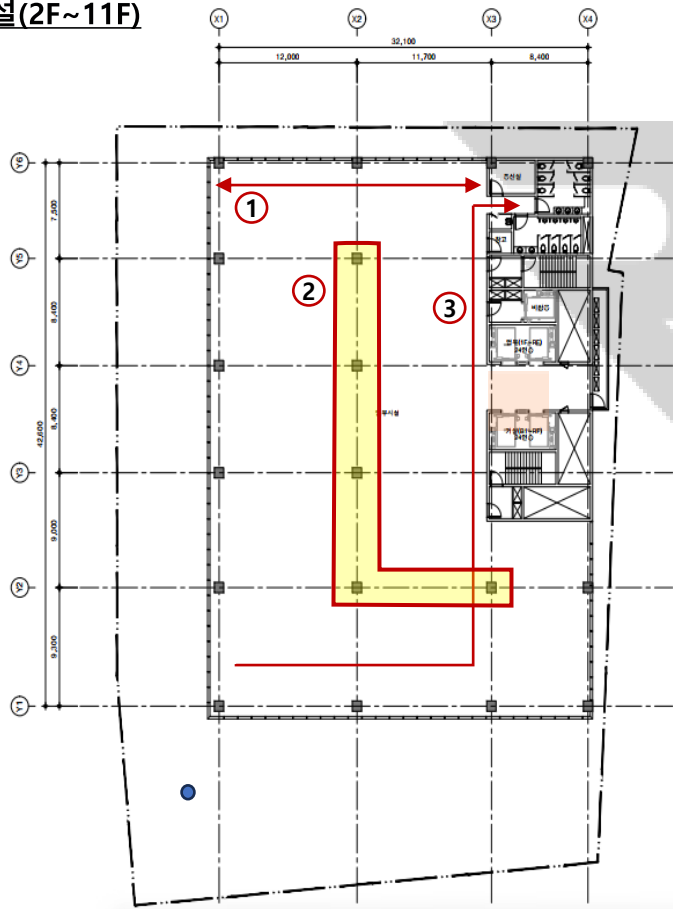
(*) 시행사 제공 건축개요상 지하의 코아/화장실/복도 면적 등이 업무시설 공용면적으로 편입되어 있어 근린생활시설에 안분하는 기타공용면적으로 변경 적용 및 전용률 산정하였음.

건축계획안에 대한 검토의견 (1)

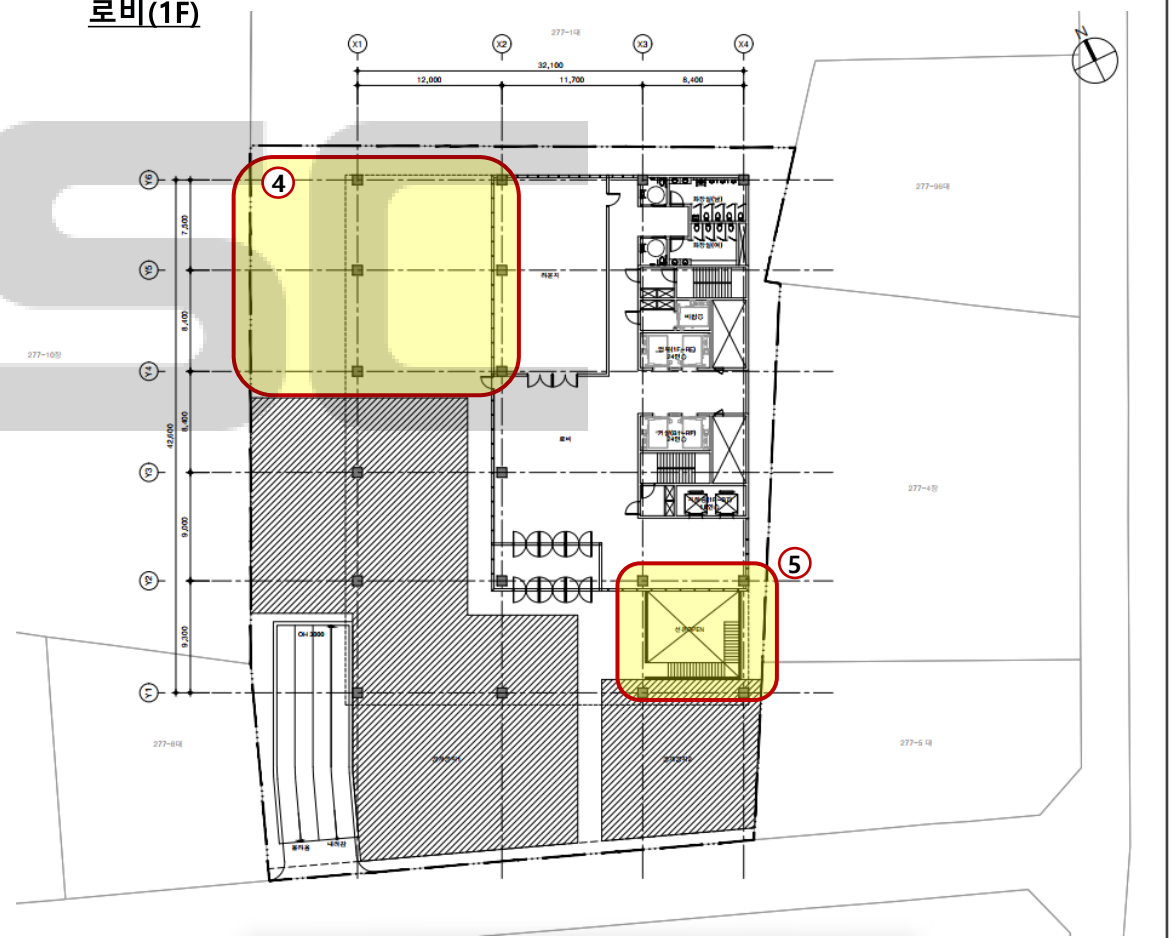
■ **임차인의 공간효율성과 사용성을 극대화 할 수 있는 평면계획**을 통해 인근 업무시설과 임대경쟁력 확보가 필요함.

- ① 내부공간내 기둥 삭제 필요 : 인테리어 배치 및 공간활용에 제약사항 큼 / ② 기둥 - 기둥(코어)간의 간격은 15m 이상 확보가 필요
- ③ 화장실 위치 이동 : 사용자 기준 접근동선의 효율성 확보 필요
- ④ 외부공간에 대한 활용방안 모색 필요 : 리테일과 연계된 공간 혹은 공개공지로 활용가능성 검토, 지하램프 위치 이동 등
- ⑤ 지하1층 리테일로의 접근성이 낮아 개선 필요 : 로비 입구로의 개선으로 업무시설의 가치 극대화

업무시설(2F~11F)



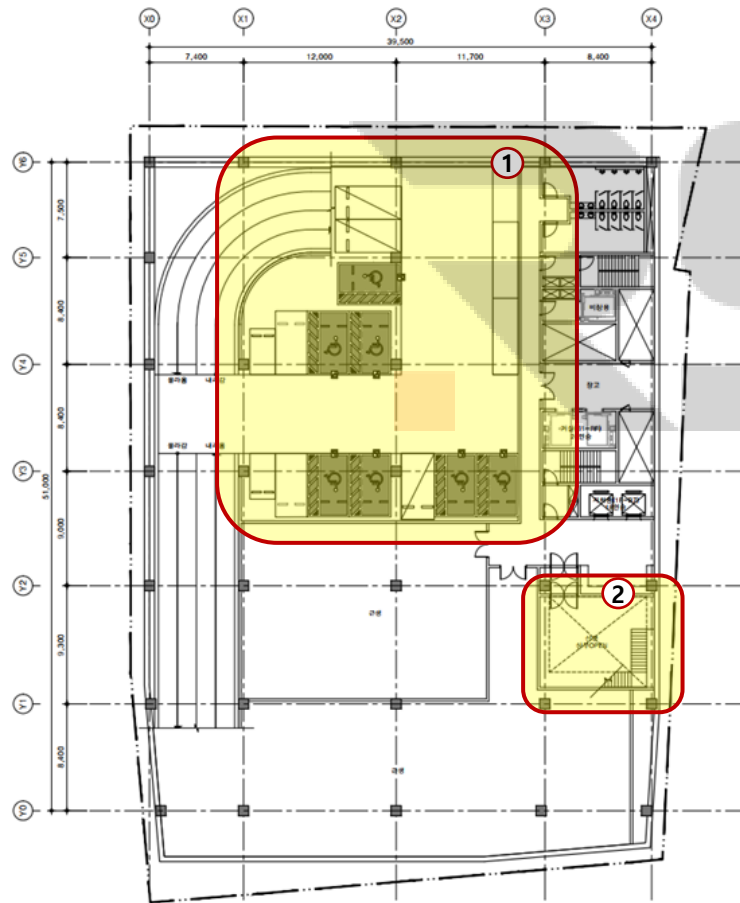
로비(1F)



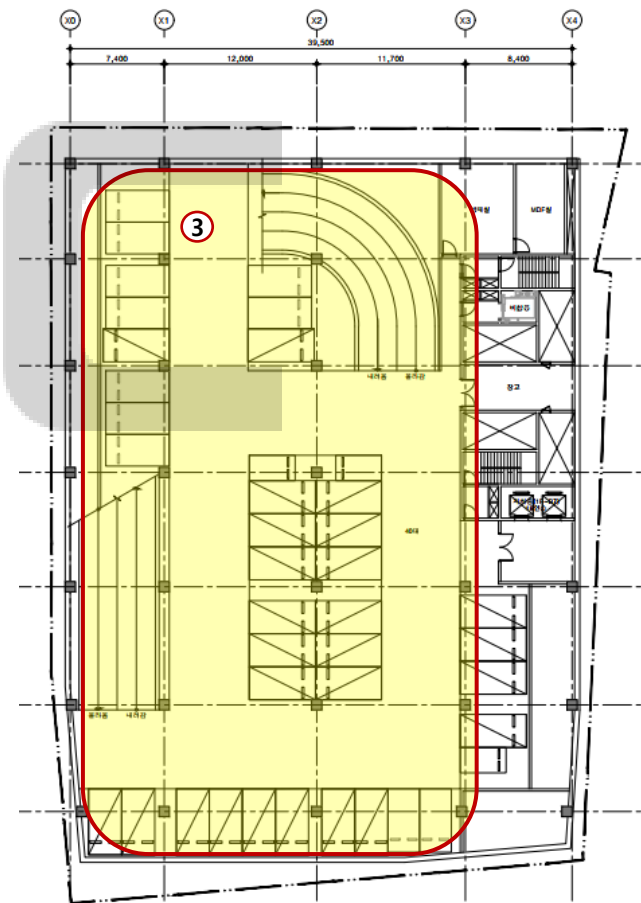
건축계획안에 대한 검토의견 (2)

- 지하층에 대해 지하1층 임대면적 확보 및 전용률 개선 등을 통해 공간효율성 및 수익성 개선방안 모색 필요.
 - * 최적의 기준층 계획에 따른 배치계획 필요 : 효율적인 **주차장 동선계획** 맞춘 **기둥 및 코어배치 계획**으로 **기준층(업무시설)의 상품성 저하가 발생**
 - ① 수익성 개선을 위한 임대공간 확보 : 지하1층의 주차장부에 대해 전용화하여 근린생활시설 혹은 업무시설 임차인의 부대공간으로 활용(구내식당 등)
 - ② 지하1층 전용공간의 접근성 개선을 위한 위치 검토필요 : 셔틀엘리베이터와 동선이 겹쳐 효율성 낮음.
 - ② 일부 기계식 주차계획을 통한 전용률 및 사업성 개선 필요 : 100% 자주식 주차확보로 인하여 낮은 전용률 발생

리테일층(B1F)



주차장(B2F)



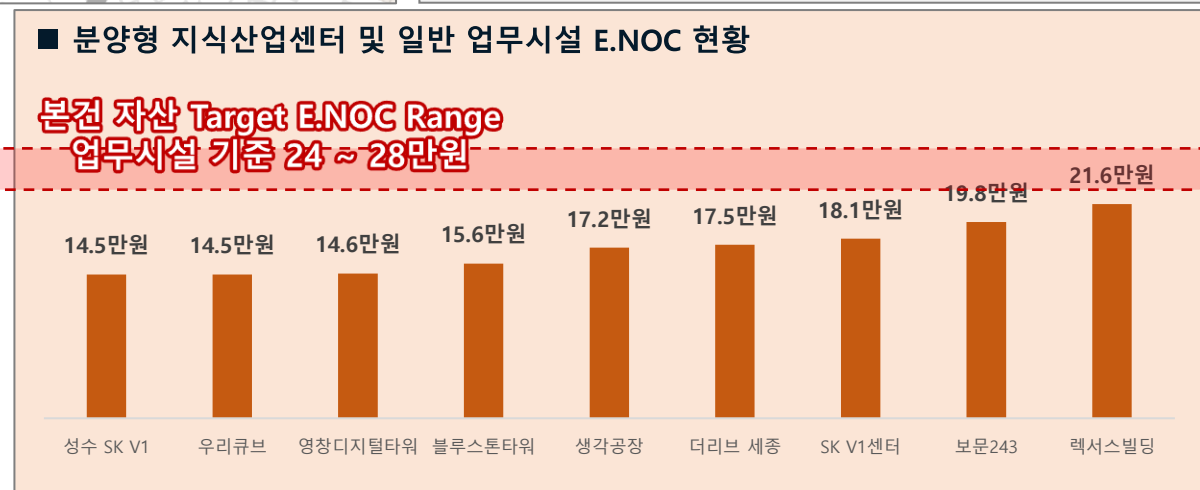
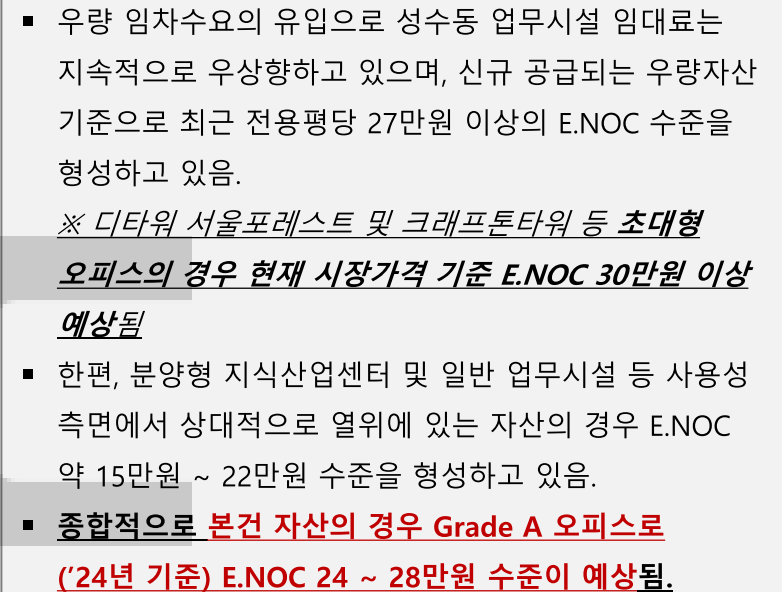
대상지의 적정 임대료 검토 (성수권역 Office 임대사례)

- 성수권역은 물리적 규모·스펙 측면에서 우량한 자산의 신규 공급 및 미래유망업종(IT, Tech, 패션 등) 위주의 다양한 임차수요가 동시에 집중되고 있는 중이며, 이에 따라 업무권역으로서의 기능이 점차 활성화 되며 권역 내 시장임대료 수준이 전반적으로 우상향 하는 모습을 보이고 있음.
 - 성수권역 내 최근 체결 완료되었거나 신규 마케팅 중인 임대사례(무신사캠퍼스 N1, 무신사캠퍼스 E1, 누디트, 크래프톤, 팩토리얼 등)의 E.NOC는 20만원 중후반대에서 30만원 이상의 수준을 형성, 권역 내 오피스 시장의 지속적인 성장 추세를 반영하고 있음.
 - 성수권역 오피스 시장의 본격적인 활성화 전 공급된 Prime 오피스인 디타워 서울포레스트의 경우 준공시점(2020년 4분기) 체결 계약의 최초 E.NOC는 약 22만원 수준에 불과하였으나, 현 시점 신규 임차인 유치 시 큰 폭 개선된 수준에서 임대 가능할 것으로 예상됨.

구분	무신사캠퍼스 N1	무신사캠퍼스 E1	디타워 서울포레스트	스탈릿 성수	Corner 50	누디트 서울숲	팩토리얼 성수	크래프톤 신사옥 (舊 이마트 본사)
사진								
위치	성수동2가 277-47	성수동2가 271-22	성수동1가 685-699	성수동2가 315-71	성수동2가 273-50	성수동1가 656-1731	성수동2가 314-10 외	성동구2가 333-16
준공시점	2022년 4월	2023년 6월	2020년 11월	2022년 1월	2022년 6월	2023년 5월	2024년 1분기(예상)	2026년 3분기(예상)
용도	오피스	오피스	오피스	오피스	공유오피스	오피스	오피스	오피스 및 리테일 (이마트 등)
규모	지하 4층 / 지상 10층	지하 4층 / 지상 10층	지하 7층 / 지상 33층	지하 2층 / 지상 9층	지하 5층 / 지상 12층	지하 6층 / 지상 11층	지하 5층 / 지상 10층	지하 8층 / 지상 17층
연면적	5,749 / 3.3㎡	3,186 / 3.3㎡	33,331 / 3.3㎡	2,162 / 3.3㎡	3,468 / 3.3㎡	5,157 / 3.3㎡	6,387 / 3.3㎡	65,973 / 3.3㎡
건폐율	57.73%	58.50%	9.27%	59.98%	53.79%	59.79%	57.97%	30.60%
용적률	499.37%	478.74%	251.73%	399.48%	433.19%	451.11%	474.30%	479.65%
매입주체	마스텐투자운용	마스텐투자운용	LB자산운용	이든자산운용	나진산업(IMM)	네오밸류파트너스	이지스자산운용	미래에셋자산운용
주요 임차인	무신사 단독 임차	무신사 단독 임차	SM엔터테인먼트, 현대글로벌비스, 쏘카 등	무신사 등	키다리스튜디오	GBGH (무신사스탠다드스포츠)	올리브영, 현대자동차 등	크래프톤, 이마트 등
비고	- E.NOC 약 24.4만원 (계약시점 '22.1Q / TI 제외)	- E.NOC 약 27.9만원 계약 체결 (건물 전체 면적)	- E.NOC 약 22만원 (계약시점 '20.4Q), 오피스 공실 없음 - 현 시점 신규 임차인 유치시 E.NOC 30만원 이상 예상	- E.NOC 약 14만원 (계약시점 '21.1Q)	- E.NOC 약 23.5만원 (계약시점 '22.2Q) - IMM인베 선매입 (3,460만원/3.3㎡)	- E.NOC 약 28~30만원 (계약시점 2023. 2Q)	- 업무시설 E.NOC 약 32만원 계약 체결 (계약 시점 2023. 4Q)	- 크래프톤 임차 확약 (업무 75% / 근생 100%) 업무시설 E.NOC 40.2만원 ^{주1)}

주1) 오피스 기타 공용 면적 중 주차장을 이마트와 함께 사용하여 기타 공용 면적 비중이 높아 전용률 37.4% 수준임.

- 전문 부동산개발업체 / 자산운용사의 주도 하에 개발·관리되는 자산들은 현재 성수권역에 산재되어 있는 분양형 지식산업센터, 일반 업무시설 대비 우수한 사용성을 제공하는 스펙으로 개발 및 공급이 진행되고 있으며, 체계적인 자산관리를 통한 대형면적을 필요로 하는 우량임차인 유치가 용이함.
- 성수권역의 기존 공급되어 있던 일반 업무시설은 신규 자산대비 자산 Quality 열위하여 임관리비 측면에서 신규 개발자산 양극화가 진행되고 있음.



선매입펀드 투자구조(안)

- 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 따른 마스턴일반사모부동산투자신탁제00호(“본건 펀드”)를 통해 선매매계약 체결 및 준공 이후 소유권 이전 예정임.
 - 선매입기간 중 본건 개발사업 본PF대출에 후순위 PF 대출을 집행하여 신축사업 진행의 안정성을 제공할 계획이며, 이자수익 수취를 통해 초기 사업비 및 배당재원을 확보, 투자 초기부터 안정적 현금흐름을 추구할 계획임.
 - 공동투자자(1종수익자) 모집의 안정성과 매도인의 수익극대화를 위해** 본건 펀드의 제2종수익증권에 본건 사업 시행사의 투자를 제안함.



손익분석 주요가정 및 투자수익 검토

구분	내용												
운영수익 가정	구 분	임대면적 (3.3㎡)	전용면적 (3.3㎡)	전용률	보증금	월임대료 (원/3.3㎡)	월관리비 (원/3.3㎡)	R.F.	임대차 기간	Fit-Out	전용 3.3㎡당 T.I.	E.NOC(원/3.3㎡)	
												운영개시	현재
	업무시설	7,533.40	3,689.28	48.97%	월임대료 10개월분	121,000	45,000	-	60개월	2.0개월	1,000,000	314,867	279,067
	근생(B1)	517.34	232.55	44.95%	월임대료 10개월분	80,000	30,000	-	60개월	2.0개월	2,000,000	206,715	183,212
※ 현재 기준 E.NOC는 운영개시시점(2028년)의 E.NOC를 연 3.0% 시점 할인보정하여 계산													
▪ 임대료 / 관리비 상승률 연 3.0% 가정, 보증금 상승률 없음													
▪ 주차수입 5,000만원/년, 상승률 연 3.0% 가정													
임대 및 공실 가정	▪ 업무시설 6개월, 근린생활시설 9개월후 임대안정화(업무시설 공실률 3%, 근린생활시설 공실률 5%) 달성 가정												
	시점		M+0	M+1	M+2	M+3	M+4	M+5	M+6	M+7	M+8	M+9	M+10
	공실률	업무	50.0%	50.0%	50.0%	25.0%	25.0%	25.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
근생		70.0%	70.0%	70.0%	40.0%	40.0%	40.0%	20.0%	20.0%	20.0%	5.0%	5.0%	
운영비용 가정	구분	운영 1년차		단가 (월/3.3㎡)		연 상승률		비고					
	PM수수료	87백만원		900원/월		2.00%							
	FM수수료	966백만원		10,000원/월		3.00%		공실면적에 대해서는 월 5,000원/3.3㎡ 적용					
	수도광열비	483백만원		5,000원/월		3.00%		공실면적에 대해서는 월 1,000원/3.3㎡ 적용					
	유지보수/수선비	97백만원		1,000원/월		3.00%							
	보험료	29백만원		300원/월		-							
	예비비	39백만원		400원/월		-							
	감정평가	14백만원		150원/월		-							
	회계감사/세무	14백만원		150원/월		-							
	교통유발부담금	37백만원		별도산정				2028년 기준					
	부동산 보유세	328백만원											

손익분석 주요가정 및 투자수익 검토

구분	내용						
이자비용	▪ 부동산 담보대출 이자비용: All-in Cost 5.0%/년 (Coupon 4.5%, 대출취급수수료 1.0% 가정)						
임대중개수수료	▪ 월 명목임대료의 200.0%						
펀드보수	매입보수	▪ 부동산 매입금액의 1.0%					
	매각보수	▪ 부동산 매각금액의 1.0% (매각성과보수 별도)					
	운용보수	▪ 자산운용보수 / 판매회사보수 / 신탁업자보수 / 사무수탁보수 등					
부동산 매각	▪ 2년간 운영 이후 본건 자산 매각 시 Exit 가정(2030년 1월 말 기준) (단위: 백만원)						
	매각익년도(N+1) 운영손익			Exit. Cap. Rate	매각시점 임대보증금	매각금액	단위매각금액
	운영수익	운영비용	Exit NOI				
	16,136	2,173	13,963	4.10%	9,235	349,804	4,345만원 /3.3㎡

투자자별 예상 수익률

구분	총 투자기간	총 설정금액	투자금액 비율	연평균 분배율		투자자 IRR 매각차익 포함	Equity Multiple	청산 시 원본상환	이익배분	
				매각차익 제외	매각차익 포함				운영분배	매각차익 안분
제1종수익증권	60개월	940.0억원	78.99%	7.00%	16.97%	15.27%	1.51x	1순위	7.00%	60.00%
제2종수익증권	24개월	250.0억원	21.01%	0.00%	35.42%	30.66%	1.71x	2순위	-	40.00%
전체 투자신탁	60개월	1,190.0억원	100.00%	5.95%	19.75%	17.37%	1.55x			100.00%

적정 자산가치 검토

- 경쟁자산의 임대료 범위 및 4.5%의 매입 Cap. Rate을 고려 시 **본건 자산의 적정자산가격은 3.3㎡ 당 2,850만원 ~ 3,308만원 범위로 판단됨.**
 - 성수권역 내 오피스 임대료 범위를 고려, 전용면적 3.3 ㎡ 당 오피스 임대료 24.5만원 ~ 28.0만원 범위 적용

■ 적정 자산가격 산정

구분	금액 (백만원)	비고
임대수입	9,940	- 업무시설 E.NOC 31.5만원 ('24년 1월 기준 28.0만원) - 근생시설 E.NOC 1F 24.0만원, B1 20.0만원 ('24년 1월 기준 각 21.9만원, 17.7만원) - 자연공실률: 업무 3.0%, 근생 5.0% - 주차수입
관리비수입	4,151	
기타수입	50	
운영수입 계	14,141	
OPEX	1,752	
제세공과금	399	
운영비용 계	2,151	
순영업이익(NOI)	11,990	임대 및 운영안정화 달성 기준
Cap. Rate	4.50%	선매입 기준
매각가치	266,453	3.3㎡ 당 3,310만원

■ 업무시설 임대료에 대한 자산가치 민감도 분석

업무시설 기준 임대료(E.NOC)		순영업이익	자산가치	3.3㎡ 당 자산가치
2028년 기준	2024년 기준			
31.6만원	28.0만원	11,990	266,453	3,310만원
30.6만원	27.1만원	11,565	257,010	3,192만원
29.6만원	26.2만원	11,141	247,567	3,075만원
28.6만원	25.3만원	10,716	238,124	2,958만원
27.6만원	24.5만원	10,291	228,680	2,840만원

RSC

02

직접개발 검토 Flow

Executive Summary

- 본건 Project는 서울특별시 성동구 성수동2가 280-11번지에 연면적 3,018.83/3.3㎡ 규모의 지식산업센터 및 근린생활시설 용도로 개발하는 건임.
 - 지식산업센터로 건축허가 득하였으나, 평면 및 건축 spec.을 **Grade A 수준의 오피스빌딩**에 준하게 구성할 예정임.

■ Project 개요

구 분		내 용
위치		■ 서울특별시 성동구 성수동2가 280-11번지
지역/지구		■ 준공업지역, 산업개발진흥지구, 지구단위계획구역
대지 면적		■ 1,107.00㎡ (334.87/3.3㎡, 필지 중 도로부지 8㎡ 제외)
용 도		■ 지식산업센터, 근린생활시설
높 이		■ 59.95m (기준: 70m 이하)
신축 규모		■ 지하 5층 / 지상 14층
건폐율		■ 53.41% (법정 60%)
용적률		■ 559.70% (허용 400%, 상한 560% 이하)
건축면적		■ 591.21㎡ (178.84/3.3㎡)
연면적	지상	■ 6,195.83㎡ (1,874.24/3.3㎡)
	지하	■ 3,783.78㎡ (1,144.59/3.3㎡)
	합계	■ 9,979.61㎡ (3,018.83/3.3㎡)
공개공지		■ 223.22㎡ (67.52/3.3㎡, 대지면적의 20.16%)
조경면적		■ 175.32㎡ (53.03/3.3㎡, 대지면적의 15.84%)
주차대수		■ 계획 58대 (법정 38대)
시공사		■ 요진건설산업(주) (예정)
비고		■ 2023년 7월 7일 착공승인 득



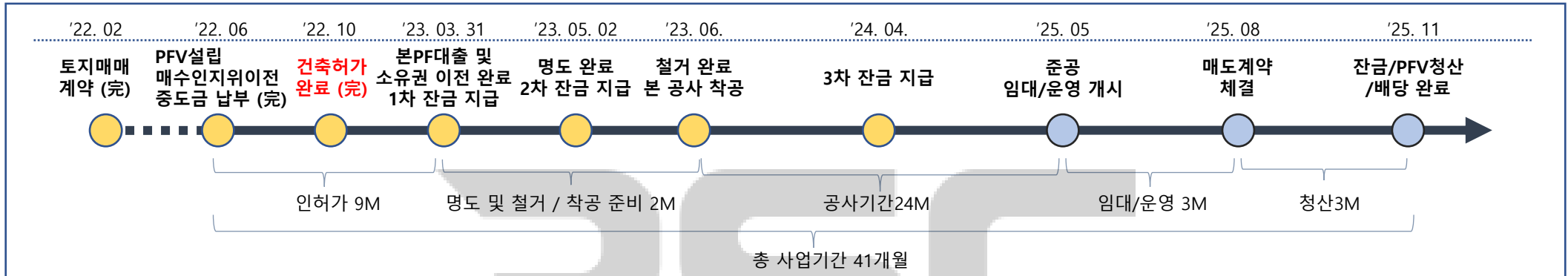
* 상기 사업 개요는 사업 진행 과정에서 변경될 수 있음

사업추진일정

■ 본건 PFV의 총 사업기간은 41개월로 예상됨.

- 부동산매매계약은 2022년 2월 15일에 체결이 완료되었고, 2022년 6월 20일 중도금 납입 완료 및 2023년 3월 31일 1차 잔금 납입 및 소유권 이전 예정.
- 본건 PFV는 2022년 6월 16일 요진건설산업(주)과 매수인 지위 이전 계약 체결 완료하였으며, 이후 본건 사업을 추진하고 있음.

■ 투자 세부 일정 (안)

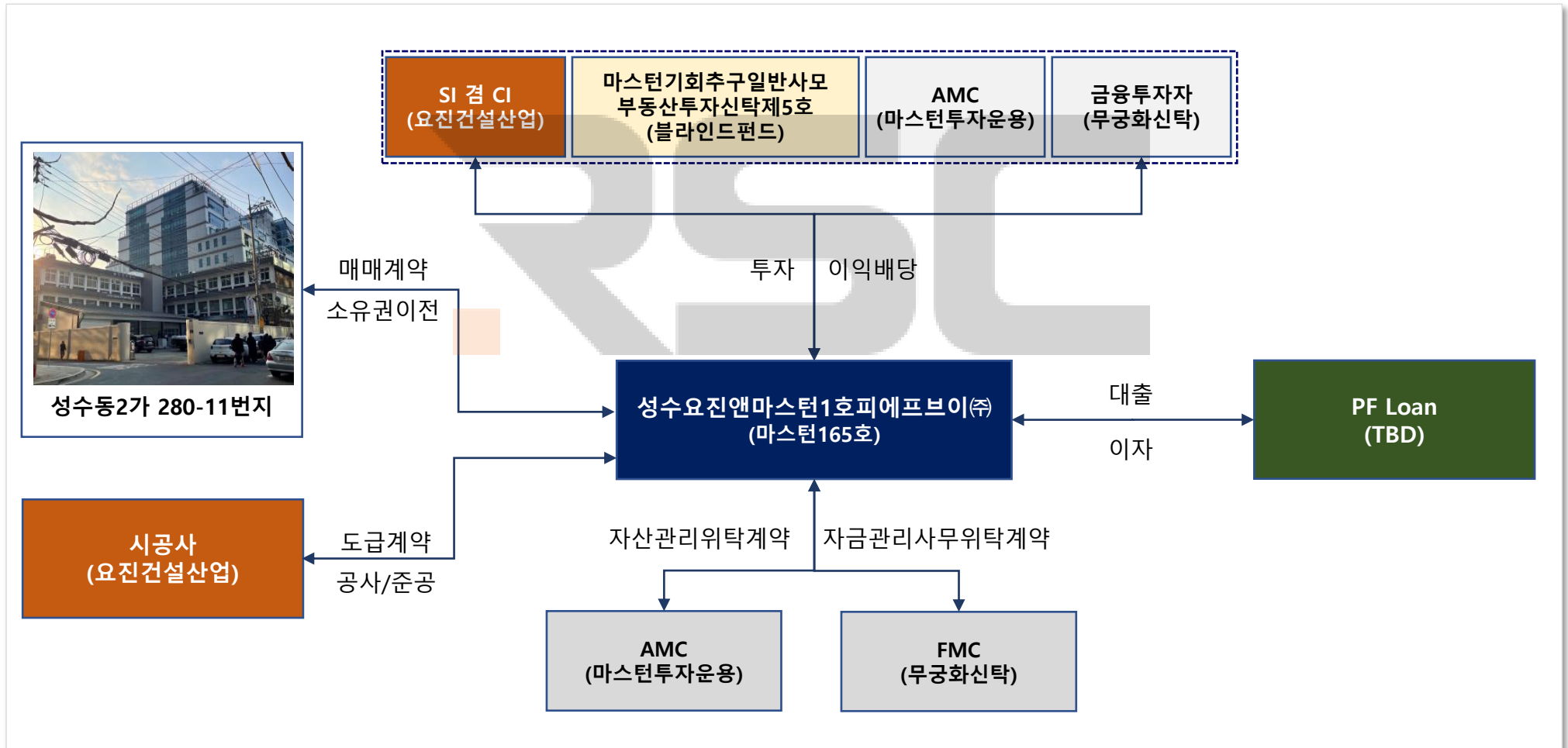


■ PFV 개요

구 분	내 용	비 고
PFV 명칭	성수요진앤마스텐1호피에프브이(주) (마스텐제165호)	
투 자 대 상	서울특별시 성동구 성수동2가 280-11번지 소재 토지 및 건물	
사 업 기 간	41개월 (예상)	청산기간 3개월 포함
설 립 일	2022년 6월 2일	
투 자 금 액	PFV 자본금 50억원 / 주주대여금 150억원	총 200억원
예상 수익률	IRR : 15.72% (자본금 + 주주대여금) / Multiple : 1.57x	
자산/자금관리회사	자산관리회사 : 마스텐투자운용 / 자금관리회사 : 무궁화신탁	
자산관리회사 보수	매입보수	총 투자비의 1.0% (소유권 이전 시점 수취 예정)
	자산관리보수	4,000만원/월 (중도금 지급시점 ~ PFV 청산시점)
	매각보수	기본 - 자산 매각금액의 0.8% 성과 - IRR 12.0% 초과분의 15.0% - IRR 15.0% 초과분의 20.0%
투자자 우선매수권	본건 자산 매각 절차 진행 시 마스텐 기회추구5호 블라인드펀드 수익자에게 우선매수권을 부여함	

PFV 투자구조

- 조세특례제한법 제104조의31에 따른 **프로젝트금융투자회사(PFV)**를 설립하여 서울시 성동구 성수동2가 280-11번지에 위치한 토지 및 건물을 매입 후 **오피스(지식산업센터)**를 신축 및 **운영/매각**하여, 투자자에게 **처분이익**을 **분배**하는 구조임.
- 한편 본건 PFV에 출자한 요진건설산업, 마스턴투자운용, 기회추구5호 블라인드펀드의 경우 본건 PFV와 주주대여약정을 체결하였으며, 납입 자본금 및 주주대여금을 통해 본건 사업 초기의 필수사업비를 조달할 예정임.



- 본건 Project 총투자비는 **매입시점부터 준공시점까지 1,118.0억원**으로 예상됨. (공사비 유보금 10% 포함 금액)
- 본건 Project 사업비 조달을 위하여 **PF 대출 870억원**(매각가치 대비 LTV 약 68.66%)을 조달 예정이며, **주주대여금 150억원, Equity 50억원**을 투자함.
 - － 한편, 토지감정가 611억원과 토지매입 및 부대비 585.7억원의 차이인 25.4억원에 대하여 추가 Equity 인정되어 총 Equity 출자액은 225.4억원임.



PFV의 투자 및 의결권 구조

- 본 PFV는 투자자별 의결권, 원금 회수 및 배당순서를 보통주, 종류주A/B/C, 주주대여A/B에 따라 차등적으로 적용함.
- 마스턴기회추구5호(블라인드펀드)는 마스턴투자운용이 보유할 PFV 지분을 합산하여 PFV의 의사결정에 대한 veto권(특별결의: 의결권의 1/3 이상)을 행사할 수 있는 34.67%의 의결권을 확보하여 사업추진의 안정성을 확보하고, 자본금과 주주대여 구조를 통해 원금 회수의 안정성과 수익성을 동시에 확보함.

■ PFV의 투자자별 투자금액 및 구조

(단위: 억원)

구 분	의결권 O	의결권 X	의결권 O	의결권 X	주주대여금 A	주주대여금 B	합 계				의결권	
	보통주	종류주C	종류주B	종류주A			Equity	주주대여금 (A+B)	총투자금	비율	금액	비율
무궁화신탁				2.5			2.5		2.5	1.25%	-	-
마스턴기회추구5호			12.5		115.0		12.5	115.0	127.5	63.75%	12.5	33.33%
요진건설산업	24.5	10.0				34.5	34.5	34.5	69.0	34.50%	24.5	65.33%
마스턴투자운용	0.5					0.5	0.5	0.5	1.0	0.50%	0.5	1.34%
합계	25.0	10.0	12.5	2.5	115.0	35.0	50.0	150.0	200.0	100.00%	37.5	100.00%

■ 투자자별 수익 배분 구조

투자자	구 분	원금회수	배 당			
			1순위	2순위	3순위	4순위
무궁화신탁	종류주A	3순위	CoC 5.0% 우선 배당	-	-	-
마스턴기회추구5호	주주대여금A	1순위	-	IRR 12.0% 배당 (기 수취이자 포함)	-	잔여이익의 분배 ➔ 종류주B:보통주 및 종류주C=3:7
	종류주B	4순위				
요진건설산업	주주대여금B	2순위	-	-	IRR 12.0% 배당 (기 수취이자 포함)	
	종류주C/보통주	5순위				
마스턴투자운용	주주대여금B	2순위	-	-		
	보통주	5순위				

※ 배당순서 : ① 종류주A에 대하여 CoC 5.0% 최우선 배당, ② 주주대여금A 및 종류주B IRR 12% 우선 배당, ③ 주주대여금B, 종류주C 및 보통주 IRR 12% 배당,

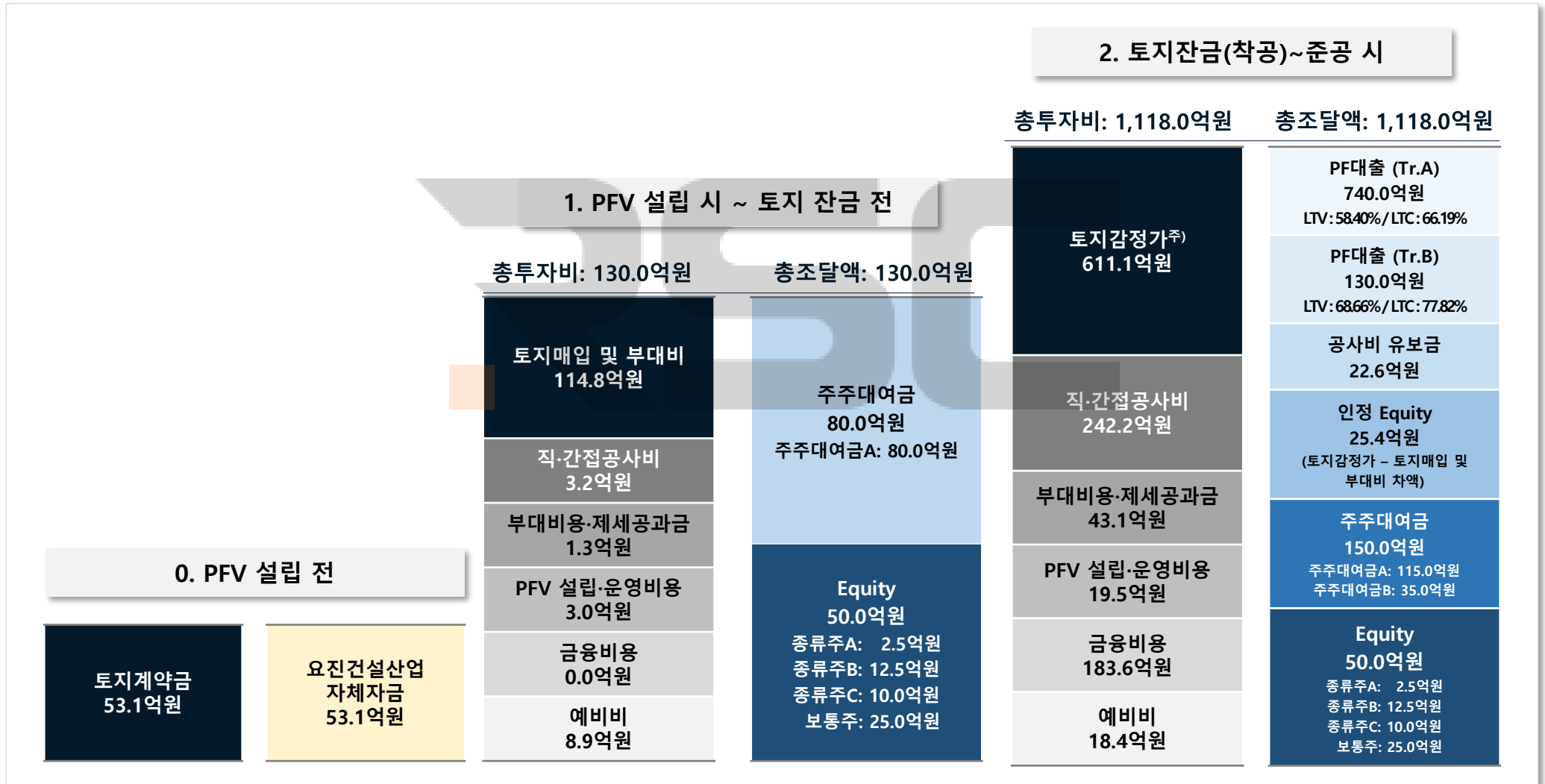
④ 잔여이익에 대해 [종류주B:보통주 및 종류주C=3:7] 비율로 배당

※ 주주대여금 : 주주대여금A 금리 **8.18%(4.6% + 3.58%)**, 주주대여금A 이자 중 4.6%에 대하여 매 3개월 지급 및 3.58%에 대하여 만기 일시 지급 조건

주주대여금B 금리 4.6%(당좌대출이자율 적용), 만기 일시지급 조건

단계별 투자비 및 재원조달

- PFV설립 전 본건 Project의 SI 겸 CI인 요진건설산업이 부동산매매계약 체결 및 계약금 지급을 완료함.
- 중도금 (토지비의 10%) 납입 시점에 PFV 설립 및 매수인 지위이전계약 체결 후 PFV Equity와 주주대여금 일부를 통해 토지 중도금 납입 완료하였으며, 소유권 이전 시점 주주대여금 잔금 70억원 추가 납입 및 본 PF 기표 예정임.
- 본건 Project 총투자비는 매입시점부터 준공시점까지 1,118.0억원으로 예상됨.



주) 경일감정평가법인, 2023-02-10 기준

사업성분석 주요가정(1)_개발단계

구 분		내 용						
개발단계	PF 대출	구 분	대출금액	인출시점	취급수수료	금 리	대출만기	All-in
		Tr.A-1(한도)	440억원	Capital Call	1.00%	10.00%	30개월	10.40%
		Tr.A-2(일시)	300억원	2023-05-02	1.00%	9.00%	30개월	9.40%
		Tr.B	130억원	2023-03-31	[TBD]	[TBD]	30개월	18.00%
		합 계	870억원					11.19%
		- 금융자문수수료: 대출약정금의 1.0% 별도 반영, 금융자문수수료 반영 시 전체 Tranche 기준 All-in Cost 11.59%/년 - LTV 산정기준: 매각금액 기준(Exit Cap. Rate: 3.90%) - 대출기간: 30개월 - 준공 시 담보대출로 본PF 상환 예정						
	토지매입 및 부대비	- 토지매입비 총 531억원 - 계약금: 53.1억원 / 중도금: 53.1억원 / 1차 잔금: 100억원 / 2차 잔금: 274.8억원 / 3차 잔금: 50억원 - AMC 매입보수: 총 투자비의 1.0% (소유권 이전 시점 수취 예정) - 취득세, 중개수수료, 매수인지위이전 수수료 등						
	직·간접공사비	- 공사비: 연면적 3.3㎡당 750만원 - 철거비: 철거면적 3.3㎡당 70만원 - 설계비: 연면적 3.3㎡당 18만원 - 감리비: 연면적 3.3㎡당 17만원 - 공사 예비비: 총 도급공사비의 5.0%						
	부대비용	- 법률자문수수료: 0.6억원 - 재무실사수수료: 0.6억원 - 사업성평가수수료: 0.4억원 - 감정평가수수료: 0.8억원 - 기타 비용 : 0.3억원						
	PFV 운영비용	- 자산관리수수료: 중도금 지급시점부터 PFV 청산시점까지 월 4,000만원 - 자금관리수수료: 전체 사업기간 2.8억원 (분할 지급) - 회계감사세무 등 수수료: 분기당 1,000만원 - 기타예비비: 월 100만원						

* 상기 내용은 추후 사업 진행 과정 또는 시장 상황에 따라 변경될 수 있음

사업성분석 주요가정(2)_운영단계

구 분		내 용											
운영단계	운용수익 가정	구 분	임대면적 (/3.3㎡)	전용면적 (/3.3㎡)	전용률	보증금	월임대료 (원/3.3㎡)	월관리비 (원/3.3㎡)	R.F.	임대차 기간	Fit-Out	전용 3.3㎡당 T.I.	E.NOC (원/3.3㎡)
		Office	2,860	1,435	50.16%	월임대료 10개월분	110,000	40,000	-	60개월	2개월	3백만원	247,706
		Retail	42	24	57.07%	월임대료 10개월분	100,000	25,000	-	60개월	1개월	-	216,162
		Storage	106	106	100.00%	-	40,000	10,000	-	60개월	-	-	45,757
	※ E.NOC는 현재(2022년 2월 말)기준, 준공시점 임대관리비는 연 3.0% 시점 보정하여 적용												
	▪ 보증금 상승률 없음												
	▪ 임대료 상승률 연 3.0% 가정												
	▪ 관리비 상승률 연 3.0% 가정												
	▪ 주차비 수입 120만원/월 가정 (주차비 수입 상승률 없음)												
임대 및 공실 가정		▪ 운영 1개월차: 오피스 임대율 60% (공실률 40%) / 근린생활시설 & 창고 임대율 60% 가정 (공실률 40%) ▪ 운영 3개월차: 오피스 임대율 95% (공실률 5%) / 근린생활시설 & 창고 임대율 100% 가정 (공실률 0%)											
운영비용 가정		구 분	준공 후 1년차		단가 (월/3.3㎡)		적용 상승률		비 고				
		PM수수료	33백만원		900원		3.00%						
		FM수수료	320백만원		9,000원		3.00%		공실면적에 대해서는 월 3,300원/3.3㎡ 적용				
		보험료	7백만원		200원		-						
		수도광열비	158백만원		4,500원		3.00%		공실면적에 대해서는 월 600원/3.3㎡ 적용				
		수선유지비	55백만원		1,500원		3.00%						
		회계감사/세무	40백만원		1,108원		-						
		교통유발부담금	21백만원		별도산정								
		부동산 보유세	153백만원										
		간주임대료VAT	4백만원										

* 상기 내용은 추후 사업 진행 과정 또는 시장 상황에 따라 변경될 수 있음

예상 매각 금액 산정

- 준공 후 6개월 운영기간 내 자산 안정화 달성과 동시에 매각 추진
- 현재 시점 기준 서울 오피스의 Cap. Rate는 3.50% 내외 수준으로 형성되어 있으나 금리 상승 등 시장 상황을 감안하여, Terminal Cap. Rate 3.90% 적용
2025년 기준 매각예상금액은 약 1,267.1억원, 연면적 3.3㎡당 4,212만원 수준으로 예상

(단위: 백만원)

구 분		금액	비 고
수입	임대료	4,078	안정화 이후 적용 공실률 5.0%
	관리비	1,471	안정화 이후 적용 공실률 5.0%
	주차비	14	1.2백만원/월, 상승률 0.0% 가정
	소계	5,563	
비용	PM수수료	33	단위 금액: 914원/3,3㎡/월
	FM수수료	320	단위 금액: 8,860원/3,3㎡/월
	보험료	7	단위 금액: 200원/3,3㎡/월
	수도광열비	158	단위 금액: 4,379원/3,3㎡/월
	수선유지비	55	단위 금액: 1,523원/3,3㎡/월
	제세공과금	178	단위 금액: 4,926원/3,3㎡/월
소계		751	
NOI		4,812	▪ N+1년 기준 NOI
Cap. Rate		3.90%	
NOI / Cap. Rate		123,395	
임대보증금		3,312	
예상 매각 금액		126,707	▪ 연면적 3.3㎡당 4,212만원 (2025년 기준)

* 상기 내용은 추후 사업 진행 과정 또는 시장 상황에 따라 변경될 수 있음

예상 사업수지

- 본건 개발사업을 통해 **최종 예상 투자자 귀속이익은 11,478백만원**(사업이익+주주대여금 이자) 수준으로 매출 대비 단순 수익률 8.93%, **투자자 IRR 15.72%** 달성이 예상됨.

(단위: 백만원)

구분		금액(백만원)	비율	비고
매출		128,470	100.00%	
	자산 매각	126,707	98.63%	연면적 기준 단위 매각금액: 42.12백만원/3.3㎡(2025년 매각)
	운영수입	1,763	1.37%	운영기간 6개월 적용
비용		119,921	93.35%	39.87백만원/3.3㎡
개발기간	토지감정가 ^{주)}	61,107	47.57%	토지매입비 531억원(토지면적 기준 1.57억원/3.3㎡) 및 부대비용
	직간접공사비	25,389	19.76%	연면적 기준 단위 공사비 7.50백만원/3.3㎡(간접비 포함) 적용
	부대비용제세공과	4,314	3.36%	제세공과금 및 각종 부담금 등
	PFV설립운영	1,948	1.52%	AMC보수, 자금관리 수수료 등 (건설기간)
	금융비용	18,364	14.29%	본PF 대출 금융주간수수료, 이자 등
개발기간 비용 소계		111,122	86.50%	
운영기간	임대관련비용	4,751	3.70%	TI, 임대중개수수료 등
	PFV운영비용	308	0.24%	AMC보수, 자금관리 수수료 등 (운영기간)
	건물운영비용	448	0.35%	PM수수료, FM수수료, 기타 건물 관리 비용 등
	금융비용	1,628	1.27%	담보대출 이자 등
운영기간 비용 소계		7,135	5.55%	
매각관련	매각기본보수	1,014	0.79%	자산매각금액 기준 0.8%
	매각성과보수	650	0.51%	Equity IRR 12.0% 초과분의 15.0%, Equity IRR 15.0% 초과분의 20.0%
매각관련 비용 소계		1,664	1.29%	
기대 사업이익		8,549	6.65%	2.84백만원/3.3㎡
~ 2023.06.30. 지급 주주대여이자		393	0.31%	
Equity 인정		2,537	1.97%	
주주귀속이익		11,478	8.93%	3.82백만원/3.3㎡
Equity + 주주대여금		20,000		
Equity Multiple		1.57x		
Equity IRR		15.72%		

주) 경일감정평가법인, 2023-02-10 기준

* 상기 내용은 추후 사업 진행 과정 또는 시장 상황에 따라 변경될 수 있음



본 상품은 실적배당상품으로 원금이 보장되지 아니하며, 그 손익은 투자자에게 귀속됩니다. 본 제안서의 일부 내용은 확정된 사항들이 아니므로 변경될 가능성이 있으며, 신뢰할 만한 자료 및 정보에 의거하여 작성되었으나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 당사는 이에 대한 직·간접적인 책임을 지지 아니하므로 투자의 참고자료로만 활용하여 주시기 바라며, 투자결정을 하기 전 반드시 집합투자규약을 수령하여 상품의 내용을 충분히 인지하신 후 투자여부를 결정하시기 바랍니다.