5. 수익성 검토

Haenam Hwawon Resort Complex

1. 가정치 설정
2. 시나리오 1 - 호텔 단독 개발시
3. 시나리오 2 - 콘도미니엄 단독 개발시
4. 시나리오 2 - Water Park 단독 개발시
5. 시나리오 4 - Sea World 리조트 전체 개발시
6. 기타 Pakage 리조트 개발시 수익성 분석
Ⅴ. 수익성 검토

본 제안서에서는 투자자들의 이해를 돕기 위하여 Sea World 리조트(Pakage 2)를 사례로 하여 개발사업에 대한 Cash Flow 분석 과정과 수익률 분석 결과를 수록하였습니다. Sea World 리조트 사업 중에서 1)호텔 단독으로 개발했을 경우, 2)콘도미니엄 단독으로 개발했을 경우, 3)Water Park를 개발했을 경우를 가정하여 각각 수익성 을 검토하였습니다. 또한 4)Sea World 리조트 전체를 개발한다고 가정하여 수익성 분석을 실시하였습니다.

<table>
<thead>
<tr>
<th>시나리오</th>
<th>시설규모</th>
<th>부지면적</th>
<th>건축면적</th>
<th>연면적</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>1) 호텔 단독 개발</td>
<td>220실</td>
<td>34,020㎡</td>
<td>6,800㎡</td>
<td>23,200㎡</td>
</tr>
<tr>
<td>2) 콘도미니엄 단독 개발</td>
<td>560실</td>
<td>93,680㎡</td>
<td>18,700㎡</td>
<td>43,600㎡</td>
</tr>
<tr>
<td>3) Water Park 단독 개발</td>
<td>-</td>
<td>185,924㎡</td>
<td>10,000㎡</td>
<td>21,000㎡</td>
</tr>
<tr>
<td>4) Sea World 리조트 전체 개발</td>
<td>770실</td>
<td>313,624㎡</td>
<td>35,500㎡</td>
<td>87,800㎡</td>
</tr>
</tbody>
</table>

본 제안서에는 Sea World 리조트 외의 3개의 리조트에 대한 가정치와 Cash Flow 분석 결과는 수록되어 있지 않지만, 3개의 리조트 단위로 개발시 및 4개의 리조트 전체 개발시 수익성 분석 결과는 본 장 6절에 수록되어 있습니 다. 본 제안서에 수록되지 않은 3개의 리조트 및 개별 시설의 수익성 분석에 관한 자세한 자료는 한국관광공사에 문의하시기 바랍니다.

1. 가정치 설정

본 투자제안서의 사업성 분석은 전문적인 관광개발기업과 부동산 기관투자자가 투자하는 것을 전체로 하였으며, 국내 리조트 및 관광 관련 개발사례분석 등을 바탕으로 가정치를 설정하였습니다. 따라서 실제 투자자의 수익성 분석 시에는 가정치, 인센티브 등이 상이하기 때문에 수익성에 차이가 있을 수 있습니다.

A. 개발 일정

투자자가 토지매입 후 6개월 내에 인허가를 마칠 수 있고, 즉각 개발이 가능한 대상지의 특성을 고려하여 다음과 같이 프로젝트 일정을 가정하였습니다.

• 투자자가 2007년 하반기에 부지를 매입 후 2008년 개발에 착수하는 것으로 가정
• 개발 시설의 건설을 위한 공사기간은 2008년 초중기 및 공사기간은 24개월이 소요
• 모든 시설은 준공 후 영업을 개시하고 10년 운영 후 매각하는 것으로 가정함

<table>
<thead>
<tr>
<th>내용</th>
<th>2007</th>
<th>2008</th>
<th>2009</th>
<th>2010</th>
<th>2011</th>
<th>......</th>
<th>2020</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>토지 매입 및 인허가</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>시설 개발</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>운영 및 매각</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>
B. 기본 지표

본 분석에서 적용된 주요 지표들은 정부관련기관에서 발표한 수지 및 국내에서 관광업계 투자자들이 개발 관련 사업성 분석 시 적용하는 수치를 이용하여 다음과 같이 가정하였습니다.

<table>
<thead>
<tr>
<th>기정</th>
<th>가정치</th>
<th>근거</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>물가상승률</td>
<td>3.0%</td>
<td>정부의 중장기 물가 목표치 2.5~3.5%를 고려</td>
</tr>
<tr>
<td>합인율</td>
<td>12%</td>
<td>리조트 개발사업을 고려</td>
</tr>
<tr>
<td>Terminal Capitalization Rate</td>
<td>9%</td>
<td>10년 운영 후 매각시 단지 전체 안정화 수준 고려</td>
</tr>
<tr>
<td>잡가상각 년도*</td>
<td>20년/40년</td>
<td>Sea World 는 테마파크로 20년, 호텔 등 건물은 40년 (법인세법 및 실제 운영 기준 적용)</td>
</tr>
</tbody>
</table>

*법인세법 시행규칙 제15조 제3항, 철근콘크리트조, 콘크리트의 내용연수 40년

C. 마케팅 전략

Water Park 리조트의 개발 시설에 대한 마케팅 전략은 다음과 같습니다. 콘도미니엄은 국내 리조트 및 개발 성공 사례 분석 등을 고려하여 분양률을 적용하였습니다. 호텔은 객실 및 부대시설에 대한 상품 가치 유지를 위하여 국내외 전문 운영사와 운영을 담당하는 것으로 가정하였습니다.

* Water Park 리조트의 시설별 마케팅 전략

<table>
<thead>
<tr>
<th>도입시설</th>
<th>분양</th>
<th>직접운영</th>
<th>간접운영</th>
<th>Lease</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>B3-2</td>
<td>콘도미니엄 2</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>B2-2</td>
<td>호텔 (타라소호텔)</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>D3</td>
<td>Sea World</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

D. 세계해택

관광단지인 대상지에 투자하는 경우, 다음과 같은 세계 해택이 주어지는 것으로 가정하였습니다. VI장에서는 기업도시로 지정되었을 경우의 세계 해택을 고려하여 민간도 분석을 실시하였습니다.

<table>
<thead>
<tr>
<th>구분</th>
<th>종류</th>
<th>내용</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>전방세</td>
<td>취득세 등록세</td>
<td>해산군 조례에 따라 50/100 감면</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td></td>
<td>해산군 조례에 따라 50/100 감면</td>
</tr>
<tr>
<td>부담금</td>
<td>개발관리 부담금</td>
<td>지방자치단체 조례에 따라 100% 면제 가능</td>
</tr>
<tr>
<td>기타</td>
<td>교통유 발부담금</td>
<td>지방자치단체 조례에 따라 100% 면제 가능</td>
</tr>
</tbody>
</table>
2. 시나리오 1 - 호텔 단독 개발시

A. 개발비용 추정

공사비는 186만원/m² 수준의 중고급 리조트형 호텔로 건설하는 것으로 가정하였습니다. 시설 및 설비의 건설비는 30만원/m² 수준으로 가정하였습니다. 토지가 현 상황에서 추정하기 어렵기 때문에 유사사례를 고려하여 230만원/m²로 가정하고 수익성을 분석하였습니다. 토지가 변화에 따른 개발사업의 수익률의 만감도 분석 결과는 V1 장에 수록하였습니다. 2020년에 예상되는 호텔을 단독적으로 개발하였을 경우 총 투자금액은 80,000만원으로 가정하였습니다.

<table>
<thead>
<tr>
<th>토지비</th>
<th>건축비 (Hard+Soft Cost)</th>
<th>부대비용(취득보상)</th>
<th>총 개발비용</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>7,335</td>
<td>40,587</td>
<td>1,638</td>
<td>49,869</td>
</tr>
</tbody>
</table>

개발비용은 년차별로 동일하게 분할하여 지출되는 것으로 가정하였으며, 년도별 투자계획은 다음과 같습니다.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Facility</th>
<th>Total</th>
<th>2008</th>
<th>2009</th>
<th>2010</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>호텔</td>
<td>49,869</td>
<td>14,751</td>
<td>16,751</td>
<td>16,751</td>
</tr>
</tbody>
</table>

B. 매출 및 운영비용

■ 매출

호텔 운영으로부터 발생하는 수익은 객실, F&B & Banquet, SPA 그리고 기타 수입으로 이루어져 있습니다. 본 호텔은 Water Park와 연계된 리조트형 고급 호텔으로 동체하고, 주변 고급 호텔의 운영 실적을 반영하여 객실의 ADR는 3만원으로 잡았습니다. 호텔이 Sea World라는 해남화원관광단지의 핵심시설이 연접하고 있으며 호텔 전면부로 서해안 조망이 가능한 점을 고려하여 가동률은 2010년 기준 55%로 가정하였습니다. 본 호텔의 10년 운영을 통한 객실 판매 수익은 85,075백만원이 될 것입니다. 본 호텔은 Water Park 리조트 내의 호텔이라는 특성을 반영하여 고급 Esthetic 서비스를 제공하는 SPA 시설을 보유하는 것으로 가정하였으며, Esthetic 서비스비용은 중고가인 10만원으로 정정하였습니다. 본 리조트 호텔의 10년간 운영 수익은 160,104백만원이 될 것입니다.

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Amount</td>
<td>Y1</td>
<td>Y2</td>
<td>Y3</td>
<td>Y4</td>
<td>Y5</td>
<td>Y6</td>
<td>Y7</td>
<td>Y8</td>
<td>Y9</td>
<td>Y10</td>
</tr>
<tr>
<td>Guest Room Income</td>
<td>85,075</td>
<td>5,624</td>
<td>7,087</td>
<td>7,551</td>
<td>7,777</td>
<td>8,678</td>
<td>8,939</td>
<td>9,207</td>
<td>9,483</td>
<td>9,768</td>
</tr>
<tr>
<td>Food &amp; Beverage</td>
<td>50,515</td>
<td>1,750</td>
<td>1,803</td>
<td>5,281</td>
<td>5,440</td>
<td>5,603</td>
<td>5,771</td>
<td>5,944</td>
<td>6,122</td>
<td>6,306</td>
</tr>
<tr>
<td>Banquet</td>
<td>573</td>
<td>50</td>
<td>52</td>
<td>53</td>
<td>53</td>
<td>56</td>
<td>58</td>
<td>60</td>
<td>61</td>
<td>63</td>
</tr>
<tr>
<td>SPA</td>
<td>15,433</td>
<td>887</td>
<td>1,066</td>
<td>1,255</td>
<td>1,455</td>
<td>1,665</td>
<td>1,715</td>
<td>1,766</td>
<td>1,819</td>
<td>1,874</td>
</tr>
<tr>
<td>Others</td>
<td>8,507</td>
<td>652</td>
<td>709</td>
<td>755</td>
<td>778</td>
<td>868</td>
<td>894</td>
<td>921</td>
<td>948</td>
<td>977</td>
</tr>
<tr>
<td>Total</td>
<td>160,104</td>
<td>9,864</td>
<td>10,716</td>
<td>14,896</td>
<td>15,504</td>
<td>16,870</td>
<td>17,376</td>
<td>17,898</td>
<td>18,435</td>
<td>18,988</td>
</tr>
</tbody>
</table>
■ 운영비용

본 호텔은 서비스 특화를 위하여 국내외 고급 호텔 Operator에 의한 위탁운영을 전체하였으며, Management Fees 는 Gross Operating Revenue의 2.5%를 적용하여 산정하고 10년간 4,003백만원이 지출되는 것으로 산정되었으며, 10년간 운영 시 예상되는 총비용은 106,986백만원이 될 것입니다.

(단위 : 백만원)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>F&amp;B Banquet</td>
<td>35,361</td>
<td>1,225</td>
<td>1,262</td>
<td>3,697</td>
<td>3,008</td>
<td>3,922</td>
<td>4,040</td>
<td>4,161</td>
<td>4,286</td>
<td>4,414</td>
</tr>
<tr>
<td>SPA</td>
<td>6,173</td>
<td>355</td>
<td>427</td>
<td>502</td>
<td>582</td>
<td>666</td>
<td>686</td>
<td>706</td>
<td>728</td>
<td>750</td>
</tr>
<tr>
<td>Others</td>
<td>4,254</td>
<td>326</td>
<td>354</td>
<td>378</td>
<td>389</td>
<td>434</td>
<td>447</td>
<td>460</td>
<td>474</td>
<td>488</td>
</tr>
<tr>
<td>Total</td>
<td>12,808</td>
<td>789</td>
<td>857</td>
<td>1,192</td>
<td>1,240</td>
<td>1,350</td>
<td>1,390</td>
<td>1,432</td>
<td>1,475</td>
<td>1,519</td>
</tr>
</tbody>
</table>

C. 10년간 순 운영수입 (NOI)

준공 후 10년 운영기간 동안 Sea World 리조트의 호텔에서 발생하는 총 NOI (Net operating income)는 53,159백만원이며, 연간 NOI는 다음과 같습니다.

(단위 : 백만원)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>NOI</td>
<td>3,789</td>
<td>4,148</td>
<td>4,736</td>
<td>4,940</td>
<td>5,492</td>
<td>5,658</td>
<td>5,829</td>
<td>6,005</td>
<td>6,187</td>
<td>6,374</td>
<td>53,159</td>
</tr>
</tbody>
</table>

D. 호텔의 수익률 분석 결과

본 수익성 분석에서는 투자자가 호텔에 개별적으로 투자하였다고 가정하였으며, Sea World 리조트 내 호텔의 수익성은 ROI가 12.4%, ROE가 22.7%가 될 것입니다.

(단위 : 백만원)

<table>
<thead>
<tr>
<th>시설</th>
<th>부지면적(㎡)</th>
<th>연면적(㎡)</th>
<th>객실수</th>
<th>모듈 규모(㎡)</th>
<th>ROI%</th>
<th>ROE%</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>호텔</td>
<td>34,020</td>
<td>23,200</td>
<td>200</td>
<td>66</td>
<td>12.4</td>
<td>22.7</td>
</tr>
</tbody>
</table>

*ROI : Return on Investment (Project IRR before Tax)  
*ROE : Return on Equity (Equity IRR after Tax), Debit : Equity = 70 : 30
3. 시나리오 2 - 콘도미니엄 단독 개발시

A. 개발비용 추정

본 프로젝트에서 제안하고 있는 Sea World 리조트 내 콘도미니엄은 전문 리조트사에 의해 객실 규모 550실의 리조트형 콘도미니엄으로 개발되는 것을 가정하였습니다. 공사비는 리조트 호텔 수준의 고급형 콘도미니엄을 전체 하여 130만원/m², 시설 및 설비비는 30만원/m² 수준으로 가정했습니다. 토지는 하전 상황에서 추정하기 어렵기 때문에 유사사례를 고려하여 22만원/m²로 가정하고 수익성을 분석하였으며, 토지가 변화에 따른 개발사업의 수익률의 민감도 분석결과는 VI 장에 수록하였습니다.

<table>
<thead>
<tr>
<th>토지비</th>
<th>건축비 (Hard+Soft Cost)</th>
<th>부대비용·취득료세</th>
<th>총 개발비용</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>20,396</td>
<td>72,769</td>
<td>3,304</td>
<td>96,470</td>
</tr>
</tbody>
</table>

객실수 550실의 콘도미니엄 개발에 소요되는 총 토지비는 96,335백만원이 됨이며 년도별 투자계획은 다음과 같습니다.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Facility</th>
<th>Total</th>
<th>2008</th>
<th>2009</th>
<th>2010</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>콘도미니엄</td>
<td>96,470</td>
<td>32,497</td>
<td>31,987</td>
<td>31,987</td>
</tr>
</tbody>
</table>

B. 매출 및 운영비용

■ 매출

운영으로부터 수익이 발생하는 항목은 객실, F&B, Entertainment 그리고 기타 수입입니다. 객실당 6명의 회원을 보유하는 것으로 하였으며, 객실 분양가는 유명 Operator가 운영한다는 전체에 75.6만원/m² 수준의 중·고급형 콘도미니엄으로 개발하는 것을 전체로 하였습니다. 객실 분양금은 리조트 전문 개발사의 상품임에 따라 운영 7년 차까지 전체의 70%를 분양하는 수준으로 가정하였습니다.

본 리조트 콘도미니엄의 10년간 운영 수입은 94,512백만원이 될 것입니다.

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Amount</td>
<td>Y1</td>
<td>Y2</td>
<td>Y3</td>
<td>Y4</td>
<td>Y5</td>
<td>Y6</td>
<td>Y7</td>
<td>Y8</td>
<td>Y9</td>
<td>Y10</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Room Revenue</td>
<td>62,471</td>
<td>4,432</td>
<td>4,549</td>
<td>5,229</td>
<td>5,909</td>
<td>6,589</td>
<td>7,153</td>
<td>7,153</td>
<td>7,153</td>
<td>7,153</td>
<td>7,153</td>
</tr>
<tr>
<td>Food &amp; Beverage</td>
<td>20,635</td>
<td>1,800</td>
<td>1,854</td>
<td>1,910</td>
<td>1,967</td>
<td>2,026</td>
<td>2,087</td>
<td>2,149</td>
<td>2,214</td>
<td>2,280</td>
<td>2,349</td>
</tr>
<tr>
<td>Entertainment</td>
<td>5,159</td>
<td>450</td>
<td>464</td>
<td>477</td>
<td>492</td>
<td>506</td>
<td>522</td>
<td>537</td>
<td>553</td>
<td>570</td>
<td>587</td>
</tr>
<tr>
<td>Other Incomes</td>
<td>6,247</td>
<td>443</td>
<td>455</td>
<td>523</td>
<td>591</td>
<td>659</td>
<td>715</td>
<td>715</td>
<td>715</td>
<td>715</td>
<td>715</td>
</tr>
<tr>
<td>Total</td>
<td>94,512</td>
<td>7,125</td>
<td>7,321</td>
<td>8,139</td>
<td>8,959</td>
<td>9,781</td>
<td>10,476</td>
<td>10,554</td>
<td>10,635</td>
<td>10,718</td>
<td>10,804</td>
</tr>
</tbody>
</table>
■ 운영비용

본 콘도미니엄은 객실 분양의 활성화와 운영 수입의 향상을 위하여 전문 Operator에 의한 운영을 전체로 하였으며 Management Fees는 Gross Operating Revenue의 2.5% 적용하여, 10년 운영 위탁 시 2,370백만원이 발생할 것으로 산정되었습니다. 또한 10년간 운영 시 예상되는 비용은 총 72,339백만원이 될 것입니다.

(단위 : 백만 원)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Rooms</td>
<td></td>
<td>18,741</td>
<td>1,330</td>
<td>1,365</td>
<td>1,569</td>
<td>1,773</td>
<td>1,977</td>
<td>2,146</td>
<td>2,146</td>
<td>2,146</td>
<td>2,146</td>
</tr>
<tr>
<td>F&amp;B</td>
<td></td>
<td>14,444</td>
<td>1,260</td>
<td>1,298</td>
<td>1,337</td>
<td>1,377</td>
<td>1,418</td>
<td>1,461</td>
<td>1,505</td>
<td>1,550</td>
<td>1,596</td>
</tr>
<tr>
<td>Entertainment</td>
<td></td>
<td>1,548</td>
<td>135</td>
<td>139</td>
<td>143</td>
<td>148</td>
<td>152</td>
<td>157</td>
<td>161</td>
<td>166</td>
<td>171</td>
</tr>
<tr>
<td>Retail</td>
<td></td>
<td>12,494</td>
<td>886</td>
<td>910</td>
<td>1,046</td>
<td>1,182</td>
<td>1,318</td>
<td>1,431</td>
<td>1,431</td>
<td>1,431</td>
<td>1,431</td>
</tr>
<tr>
<td>Others</td>
<td></td>
<td>3,124</td>
<td>222</td>
<td>227</td>
<td>261</td>
<td>295</td>
<td>329</td>
<td>358</td>
<td>358</td>
<td>358</td>
<td>358</td>
</tr>
<tr>
<td>Admin &amp; General</td>
<td></td>
<td>7,583</td>
<td>572</td>
<td>588</td>
<td>653</td>
<td>719</td>
<td>785</td>
<td>840</td>
<td>847</td>
<td>853</td>
<td>860</td>
</tr>
<tr>
<td>Marketing &amp; Promotion</td>
<td>3,792</td>
<td>286</td>
<td>294</td>
<td>327</td>
<td>359</td>
<td>392</td>
<td>420</td>
<td>423</td>
<td>427</td>
<td>430</td>
<td>433</td>
</tr>
<tr>
<td>Utilities</td>
<td></td>
<td>4,266</td>
<td>322</td>
<td>331</td>
<td>367</td>
<td>404</td>
<td>441</td>
<td>473</td>
<td>476</td>
<td>480</td>
<td>484</td>
</tr>
<tr>
<td>Repair &amp; Maintenance</td>
<td>2,844</td>
<td>214</td>
<td>220</td>
<td>245</td>
<td>270</td>
<td>294</td>
<td>315</td>
<td>318</td>
<td>320</td>
<td>322</td>
<td>325</td>
</tr>
<tr>
<td>Basic Fee of Total Revenue</td>
<td>2,370</td>
<td>179</td>
<td>184</td>
<td>204</td>
<td>225</td>
<td>245</td>
<td>263</td>
<td>265</td>
<td>267</td>
<td>269</td>
<td>271</td>
</tr>
<tr>
<td>Property Taxes, Insurance</td>
<td>1,134</td>
<td>113</td>
<td>113</td>
<td>113</td>
<td>113</td>
<td>113</td>
<td>113</td>
<td>113</td>
<td>113</td>
<td>113</td>
<td>113</td>
</tr>
<tr>
<td>Total</td>
<td></td>
<td>72,339</td>
<td>5,519</td>
<td>5,668</td>
<td>6,266</td>
<td>6,865</td>
<td>7,465</td>
<td>7,975</td>
<td>8,041</td>
<td>8,109</td>
<td>8,179</td>
</tr>
</tbody>
</table>

C. 10년간 순 운영수입 (NOI)

10년 운영기간 동안 Sea World 리조트의 콘도미니엄에서 발생하는 총 NOI는 22,453백만원이며, 연간 NOI는 다음과 같습니다.

(단위 : 백만 원)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>NOI</td>
<td>1,631</td>
<td>1,678</td>
<td>1,899</td>
<td>2,121</td>
<td>2,343</td>
<td>2,529</td>
<td>2,542</td>
<td>2,556</td>
<td>2,570</td>
<td>2,584</td>
<td>22,453</td>
</tr>
</tbody>
</table>

D. 콘도미니엄의 수익률 분석 결과

투자자가 콘도미니엄을 단독으로 개발한다고 가정할 경우 콘도미니엄의 수익성은 ROI가 12.0%, ROE가 13.8%가 될 것입니다.

(단위 : 백만 원)

<table>
<thead>
<tr>
<th>시설</th>
<th>부지면적(m²)</th>
<th>연면적(m²)</th>
<th>객실수</th>
<th>객실단위(m²)</th>
<th>ROI(%)</th>
<th>ROE(%)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>콘도미니엄</td>
<td>93,680</td>
<td>43,600</td>
<td>550</td>
<td>66</td>
<td>12.0%</td>
<td>13.8%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

*ROI : Return on Investment (Project IRR before Tax)
**ROE : Return on Equity (Equity IRR after Tax), Debt : Equity = 70 : 30
4. 시나리오 3 - Water Park 단독 개발시

A. 개발비용 추정

공사비는 국내 주요 리조트형 Water Park 개발 사례를 종합하여 130만원/m²를 가정했으며, 시설 및 설비비는 30만원/m²로 가정했습니다. 토지가는 현 상황에서 추정하기 어렵기 때문에 유사사례를 고려하여 12만원/m²으로 가정하고 수익성을 분석하였으며, 토지가 변화에 따른 개발사업의 수익률의 민감도 분석 결과는 V1 장에 수록하였습니다. 본 제안 상품에 대한 총 투자비는 44,156백만원으로 추정되었습니다. (단위 : 백만 원)

<table>
<thead>
<tr>
<th>토지비</th>
<th>기축비 (Hard+Soft Cost)</th>
<th>부대비용 - 취득록세</th>
<th>총 개발비용</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>7,335</td>
<td>35,356</td>
<td>1,464</td>
<td>44,156</td>
</tr>
</tbody>
</table>

g개발비는 년차별로 동일하게 개발비를 분할하여 지출하는 것을 가정하였으며, 개발을 위한 년차별 투자계획은 다음과 같습니다. (단위 : 백만 원)

<table>
<thead>
<tr>
<th>Facility</th>
<th>Total</th>
<th>2008</th>
<th>2009</th>
<th>2010</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Water Park</td>
<td>44,156</td>
<td>14,841</td>
<td>14,658</td>
<td>14,658</td>
</tr>
</tbody>
</table>

B. 매출 및 운영비용

■ 매출

Water Park인 Sea World의 주 수입은 입장료 수입이며, 국내 Water Park의 주요한 부대수입인 마사지 등의 Service 수입, 유료 시설 수입, 수영복 등의 Rental 수입, 기념품 등의 Retail 수입과 F&B 수입 등도 수입 항목에 포함되어 있습니다. 본 Water Park는 국내에서 운영 중인 리조트형 Water Park의 객당 수익을 고려하여 객단가를 24천원/인 수준으로 가정하였습니다.

Water Park의 10년간 운영 수입은 158,904백만원이 될 것입니다. (단위 : 백만 원)

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Amount</td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Entrance</td>
<td>122,758</td>
<td>7,461</td>
<td>8,453</td>
<td>9,577</td>
<td>10,851</td>
<td>11,735</td>
<td>12,692</td>
<td>13,726</td>
<td>14,845</td>
<td>16,055</td>
<td>17,363</td>
</tr>
<tr>
<td>Facility</td>
<td>6,820</td>
<td>414</td>
<td>470</td>
<td>532</td>
<td>603</td>
<td>652</td>
<td>705</td>
<td>763</td>
<td>825</td>
<td>892</td>
<td>965</td>
</tr>
<tr>
<td>Rental</td>
<td>3,410</td>
<td>207</td>
<td>235</td>
<td>266</td>
<td>301</td>
<td>326</td>
<td>353</td>
<td>381</td>
<td>412</td>
<td>446</td>
<td>482</td>
</tr>
<tr>
<td>Retail</td>
<td>4,092</td>
<td>249</td>
<td>282</td>
<td>319</td>
<td>362</td>
<td>391</td>
<td>423</td>
<td>458</td>
<td>495</td>
<td>535</td>
<td>579</td>
</tr>
<tr>
<td>F&amp;B</td>
<td>6,138</td>
<td>373</td>
<td>423</td>
<td>479</td>
<td>543</td>
<td>587</td>
<td>635</td>
<td>686</td>
<td>742</td>
<td>803</td>
<td>868</td>
</tr>
<tr>
<td>Service</td>
<td>3,410</td>
<td>207</td>
<td>235</td>
<td>266</td>
<td>301</td>
<td>326</td>
<td>353</td>
<td>381</td>
<td>412</td>
<td>446</td>
<td>482</td>
</tr>
<tr>
<td>Others</td>
<td>12,276</td>
<td>746</td>
<td>845</td>
<td>958</td>
<td>1,085</td>
<td>1,174</td>
<td>1,269</td>
<td>1,373</td>
<td>1,484</td>
<td>1,605</td>
<td>1,736</td>
</tr>
<tr>
<td>Total</td>
<td>158,904</td>
<td>9,657</td>
<td>10,942</td>
<td>12,397</td>
<td>14,046</td>
<td>15,191</td>
<td>16,429</td>
<td>17,768</td>
<td>19,216</td>
<td>20,782</td>
<td>22,476</td>
</tr>
</tbody>
</table>
■ 운영비용

본 Water Park는 Water Park 운영 실적이 있는 국내 리조트사 또는 단위 시설 전문 개발사에 의한 직접 운영을 통해 하였으며, 매년 Net Operating Income의 5%를 재투자하는 것으로 가정하여 10년간 운영 시 예상되는 비용은 총 59,893백만원이 될 것입니다.

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Operation Cost</td>
<td>12,276</td>
<td>746</td>
<td>845</td>
<td>958</td>
<td>1,085</td>
<td>1,174</td>
<td>1,269</td>
<td>1,373</td>
<td>1,484</td>
<td>1,605</td>
</tr>
<tr>
<td>Facility</td>
<td>2,728</td>
<td>166</td>
<td>188</td>
<td>213</td>
<td>241</td>
<td>261</td>
<td>282</td>
<td>305</td>
<td>330</td>
<td>357</td>
</tr>
<tr>
<td>Rental</td>
<td>341</td>
<td>21</td>
<td>23</td>
<td>27</td>
<td>30</td>
<td>33</td>
<td>35</td>
<td>38</td>
<td>41</td>
<td>45</td>
</tr>
<tr>
<td>Retail</td>
<td>2,046</td>
<td>124</td>
<td>141</td>
<td>160</td>
<td>181</td>
<td>196</td>
<td>212</td>
<td>229</td>
<td>247</td>
<td>268</td>
</tr>
<tr>
<td>F&amp;B</td>
<td>4,297</td>
<td>261</td>
<td>296</td>
<td>335</td>
<td>380</td>
<td>411</td>
<td>444</td>
<td>480</td>
<td>520</td>
<td>562</td>
</tr>
<tr>
<td>Service</td>
<td>341</td>
<td>21</td>
<td>23</td>
<td>27</td>
<td>30</td>
<td>33</td>
<td>35</td>
<td>38</td>
<td>41</td>
<td>445</td>
</tr>
<tr>
<td>Others</td>
<td>6,138</td>
<td>373</td>
<td>423</td>
<td>479</td>
<td>543</td>
<td>587</td>
<td>635</td>
<td>686</td>
<td>742</td>
<td>803</td>
</tr>
<tr>
<td>Admin &amp; General</td>
<td>12,712</td>
<td>773</td>
<td>875</td>
<td>992</td>
<td>1,124</td>
<td>1,215</td>
<td>1,314</td>
<td>1,421</td>
<td>1,537</td>
<td>1,663</td>
</tr>
<tr>
<td>Marketing &amp; Promotion</td>
<td>6,356</td>
<td>386</td>
<td>438</td>
<td>496</td>
<td>561</td>
<td>608</td>
<td>657</td>
<td>711</td>
<td>769</td>
<td>831</td>
</tr>
<tr>
<td>Utilities</td>
<td>7,151</td>
<td>435</td>
<td>492</td>
<td>558</td>
<td>632</td>
<td>684</td>
<td>739</td>
<td>800</td>
<td>865</td>
<td>935</td>
</tr>
<tr>
<td>Repair &amp; Maintenance</td>
<td>4,767</td>
<td>290</td>
<td>328</td>
<td>372</td>
<td>421</td>
<td>456</td>
<td>493</td>
<td>533</td>
<td>576</td>
<td>623</td>
</tr>
<tr>
<td>Property Taxes, Insurance</td>
<td>741</td>
<td>74</td>
<td>74</td>
<td>74</td>
<td>74</td>
<td>74</td>
<td>74</td>
<td>74</td>
<td>74</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>Total</td>
<td>59,893</td>
<td>3,669</td>
<td>4,147</td>
<td>4,689</td>
<td>5,303</td>
<td>5,729</td>
<td>6,190</td>
<td>6,688</td>
<td>7,227</td>
<td>7,810</td>
</tr>
</tbody>
</table>

C. 10년간 순 운영수입 (NOI)

준공 후 10년의 운영기간 동안 Sea World 리조트의 Water Park에서 발생되는 순 NOI는 99,011백만원이며, 연간 NOI는 다음과 같습니다.

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>NOI</td>
<td>5,988</td>
<td>6,795</td>
<td>7,708</td>
<td>8,743</td>
<td>9,462</td>
<td>10,239</td>
<td>11,080</td>
<td>11,989</td>
<td>12,972</td>
<td>14,035</td>
<td>99,011</td>
</tr>
</tbody>
</table>

D. Water Park의 수익률 분석 결과

투자자들이 Water Park에 개발적으로 투자하였다고 가정했을때, 본 Water Park의 수익성은 ROI가 26.1%, ROE가 33.1%가 될 것입니다.

<table>
<thead>
<tr>
<th>시설</th>
<th>부지면적(m²)</th>
<th>연면적(m²)</th>
<th>실외면적(m²)</th>
<th>ROI(*)%</th>
<th>ROE(**)%</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Water Park</td>
<td>61,212</td>
<td>21,000</td>
<td>4,200</td>
<td>26.1%</td>
<td>33.1%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

* ROI : Return on Investment (Project IRR before Tax)
** ROE : Return on Equity (Equity IRR after Tax), Debt : Equity = 70 : 30
5. 시나리오 4 - Sea World 리조트 전체 개발

A. 개발비용 추정
호텔과 콘도미엄, Water Park으로 이루어진 Sea World 리조트 전체를 단일 투자자가 개발한다고 가정했을 때, 총개발비용은 190,496백만원으로 추정됩니다.

<table>
<thead>
<tr>
<th>Package II</th>
<th>Facility</th>
<th>Total</th>
<th>2008</th>
<th>2009</th>
<th>2010</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>호텔</td>
<td>49,869</td>
<td>16,751</td>
<td>16,559</td>
<td>16,559</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>콘도미엄</td>
<td>96,470</td>
<td>32,497</td>
<td>31,987</td>
<td>31,987</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Water Park</td>
<td>44,156</td>
<td>14,841</td>
<td>14,658</td>
<td>14,658</td>
</tr>
<tr>
<td></td>
<td>Total</td>
<td>190,496</td>
<td>64,088</td>
<td>63,204</td>
<td>63,204</td>
</tr>
</tbody>
</table>

B. 수익 및 운영비용

■ 운영수입
본 재단 상품의 수입은 객실수 220실 규모의 리조트 호텔과 객실수 550실 규모의 Time-share 콘도미엄에 의한 객실 판매 수입 그리고 Water Park의 입장료 수입이 가장 큰 부분을 점유합니다. 본 재단 상품은 국내 최고 수준의 리조트 형 Water Park를 보유하고 있는 4개 상품 리조트 개발 상품이며, 10년 운영을 전제시 413,800백만원의 수입이 발생할 것입니다.

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td></td>
<td>Y1</td>
<td>Y2</td>
<td>Y3</td>
<td>Y4</td>
<td>Y5</td>
<td>Y6</td>
<td>Y7</td>
<td>Y8</td>
<td>Y9</td>
<td>Y10</td>
</tr>
<tr>
<td>413,800</td>
<td>26,671</td>
<td>29,004</td>
<td>35,458</td>
<td>38,536</td>
<td>41,869</td>
<td>44,310</td>
<td>48,316</td>
<td>50,519</td>
<td>52,868</td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

■ 분양수입
관광 진흥법 상 관광단지 내에서 콘도미엄은 객실 분양이 가능합니다. 콘도미엄은 객실당 6평의 투자자 보유하는 것으로 하였으며, 객실 분양가는 전문 Operator가 운영한다는 전제하에 75만원/㎡ 수준의 중고급형 콘도미엄으로 개발하는 것을 전제로 하였습니다. 객실 판매율을 개발 후 7년차까지 70%가 분양되는 것으로 전제하였을 경우, 총 분양 수익은 103,768백만원입니다.

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Sale Ratio</td>
<td>-</td>
<td>15%</td>
<td>25%</td>
<td>10%</td>
<td>5%</td>
<td>5%</td>
<td>5%</td>
</tr>
<tr>
<td>Accumulated</td>
<td>-</td>
<td>15%</td>
<td>40%</td>
<td>50%</td>
<td>55%</td>
<td>60%</td>
<td>65%</td>
</tr>
<tr>
<td>Sales Income</td>
<td>115,297</td>
<td>24,707</td>
<td>41,178</td>
<td>16,471</td>
<td>8,236</td>
<td>8,236</td>
<td>8,236</td>
</tr>
<tr>
<td>Cost of Sale</td>
<td>-11,530</td>
<td>-2,471</td>
<td>-4,118</td>
<td>-1,647</td>
<td>-824</td>
<td>-824</td>
<td>-824</td>
</tr>
<tr>
<td>Total</td>
<td>103,768</td>
<td>22,236</td>
<td>37,060</td>
<td>14,824</td>
<td>7,412</td>
<td>7,412</td>
<td>7,412</td>
</tr>
</tbody>
</table>

주) 객실 판매 수익은 10년 만기 상환 조건의 장기 부채이지만, 객실 분양권은 만기 시 자동 연장 되는 것을 가정했습니다.
■ 운영비용
본 제안 사항의 10년간 운영 시 예상되는 비용은 총 239,406백만원이 될 것으로 예상됩니다.

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Total Income</td>
<td>236,891</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>15,034</td>
<td>16,154</td>
<td>20,886</td>
<td>22,503</td>
<td>24,344</td>
<td>25,665</td>
</tr>
<tr>
<td>Property Taxes, Insurance</td>
<td>2,514</td>
<td>-</td>
<td>229</td>
<td>228,584</td>
<td>228,584</td>
<td>228,584</td>
<td>228,584</td>
<td>228,584</td>
<td>228,584</td>
</tr>
<tr>
<td>Total</td>
<td>239,406</td>
<td>-</td>
<td>229</td>
<td>243,618</td>
<td>244,738</td>
<td>249,470</td>
<td>251,086</td>
<td>252,927</td>
<td>254,238</td>
</tr>
</tbody>
</table>

C. 10년간 순 운영수익 (NOI)
10년 운영기간 동안 본 제안사양의 Package II. Sea World 리조트의 총 NOI는 174,623백만원이며, 연간 NOI는 다음과 같습니다.

<table>
<thead>
<tr>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
<th></th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>NOI</td>
<td>11,409</td>
<td>12,621</td>
<td>14,343</td>
<td>15,805</td>
<td>17,297</td>
<td>18,426</td>
<td>19,451</td>
<td>20,550</td>
<td>21,728</td>
<td>22,993</td>
<td>174,623</td>
</tr>
</tbody>
</table>

D. Sea World 리조트의 수익률 분석 결과
단일 투자자가 Sea World 리조트 개발사업에 투자하였다고 가정할 경우, 수익성은 ROI 16.1%, ROE 21.2%로 추정됩니다.

<table>
<thead>
<tr>
<th>시설</th>
<th>부지면적(m²)</th>
<th>연면적(m²)</th>
<th>객실수</th>
<th>객실단위(m²)</th>
<th>ROI* (%)</th>
<th>ROE** (%)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>호텔</td>
<td>34,020</td>
<td>23,200</td>
<td>220</td>
<td>66</td>
<td>12.4%</td>
<td>22.7%</td>
</tr>
<tr>
<td>콘도미니엄</td>
<td>93,680</td>
<td>43,600</td>
<td>550</td>
<td>66</td>
<td>12.0%</td>
<td>13.8%</td>
</tr>
<tr>
<td>Water Park</td>
<td>61,212</td>
<td>21,000</td>
<td>-</td>
<td>-</td>
<td>26.1%</td>
<td>33.1%</td>
</tr>
<tr>
<td>Total</td>
<td>188,912</td>
<td>87,800</td>
<td>770</td>
<td>-</td>
<td>16.1%</td>
<td>21.2%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

*ROI: Return on Investment (Project IRR before Tax)
**ROE: Return on Equity (Equity IRR after Tax), Debt : Equity = 70 : 30
6. 기타 Package 리조트 개발시 수익성 분석

본 제안서에서 제안하고 있는 Package 단위로 투자하였다고 가정하였을 때 각각의 Package의 투자수익률은 다음과 같이 추정됩니다. 또한 4개의 Package를 단일 투자자가 투자하였을 경우에는 총 2,060실의 호텔 및 콘도미니엄 객실과 연면적 29,903㎡ 규모의 F&B 시설로 구성되며, ROI 21.7%, ROE 26.6%의 투자수익률이 예상됩니다.

<table>
<thead>
<tr>
<th>시설</th>
<th>부지면적(m²)</th>
<th>연면적(m²)</th>
<th>객실수</th>
<th>ROI*(%)</th>
<th>ROE***(%)</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>Package1</td>
<td>호텔, 콘도, F&amp;B</td>
<td>126,530</td>
<td>93,800</td>
<td>750</td>
<td>23.1%</td>
</tr>
<tr>
<td>Package2</td>
<td>호텔, 콘도, Water Park</td>
<td>188,912</td>
<td>87,800</td>
<td>770</td>
<td>16.1%</td>
</tr>
<tr>
<td>Package3</td>
<td>호텔, 콘도</td>
<td>63,890</td>
<td>25,800</td>
<td>300</td>
<td>12.8%</td>
</tr>
<tr>
<td>Package4</td>
<td>콘도</td>
<td>55,469</td>
<td>18,040</td>
<td>240</td>
<td>19.4%</td>
</tr>
<tr>
<td>모든 Package 개발시</td>
<td>434,801</td>
<td>225,440</td>
<td>2,060</td>
<td></td>
<td>21.7%</td>
</tr>
</tbody>
</table>

주) 각각의 Package에 대한 정보는 투자자 요청 시 한국관광공사 관광투자사업센터에서 보다 자세한 정보를 제공할 것입니다.
*ROI : Return on Investment (Project IRR before Tax)
**ROE : Return on Equity (Equity IRR after Tax), Debt : Equity = 70 : 30