지식 경제 현안

■ 벤처기업의 부실 징후 평가

- **(분석 방법) 금감원에서 발표한 부실징후 대기업 기준을 벤처 기업에 적용함**
  - **(평가 지표)** ① 최근 3년간 이자보상배율(영업이익/이자비용), ② 총매출액 대비 운전자금 대출액, ③ 부채비율(총부채/자기자본)
  - **(판정 방법)** 세 지표에 각각 5:3:2의 가중치를 주고, 종합 점수를 계산하여 코스닥 정보산업 벤처기업 60개를 최우량, 우량, 정상, 부실 징후, 부실로 판정함

- **(분석 결과) 부실 징후 이하 기업은 전체의 10%에 불과하여 전반적으로 양호**
  - **(종합)** 전체 정보 산업 벤처기업 60개의 종합 점수는 정상 상태임. 최우량 17, 우량 22, 정상 기업 15개로 대부분 기업이 양호한 상태인 반면 부실 징후, 부실 기업은 각각 4개와 2개로 전체의 10%에 불과함
  - 이자보상배율 등 평가 지표도 개선되고 있는 추이를 보이고 있음
  - 상장·非상장 제조업체 3,703개 중 부실 징후기업이 24.3%인 899개에 이른다는 한국은행 조사 결과와 비교하면 벤처의 부실 정도는 낮음
  - **(부문별)** 인터넷 서비스 부문만이 부실 징후를 보이고 있고, 이를 제외한 여타 정보 산업 전체는 정상 상태를 보이고 있음
  - 세부적으로는 인터넷 관련 시스템·S/W, 컴퓨터 및 부품, 반도체 부품 및 재료, 멀티미디어 기기 및 부품 부문이 우량 상태에 있으며, 통신 장비·기기·부품 제조, 컴퓨터 시스템·S/W 부문이 정상 상태에 있음

- **(평가 및 시사점) 벤처 위기 방지를 위해 인터넷 서비스 업체 활성화 필요**
  - 인터넷 서비스 기업이 부실 징후를 보이는 것은 ① 적정 수익 모델의 부재, ② 유사 업체의 과당 경쟁, ③ 짧은 설립 연한으로 인한 초기 적자의 부담 때문임
  - 따라서 인터넷 서비스 업체의 경우 대형화되고, 적절한 수익 모델을 찾아나가고, 연한이 쌓임에 따라 경영이 개선될 것으로 판단되므로, 퇴출 유도보다는 경영 안정 지원이 필요할 것임
  - 이를 위해 코스닥 시장의 안정화 조치, 대형화를 위한 M&A, 적정 수익 모델을 찾기 위한 on-line과 off-line 기업의 결합 및 제휴를 지원하는 조치 등이 필요함

벤처기업의 부실 징후 평가

□ 분석 목표 및 방법

○ 연구 배경 및 분석 목표

- **(벤처 부실 여부에 대한 관심 증가) 2/4분기 이후 코스닥 시장의 주가가 급격히 하락하는 등 벤처기업의 미래에 대한 불안감이 커지고 있음**
  - 벤처기업들은 올 상반기까지 전반적으로 경영 실적(수익성, 성장성, 안정성)이 양호한 것으로 나타났음[1)]
  - 그러나 올 4월 이후 벤처 위기론이 확산되면서 코스닥 시장의 침체 국면이 지속되고 있음
  - 이에 따라 벤처기업들은 직접 금융 시장에서의 자금 조달이 어렵게 되는 등 경영 환경이 악화되고 있음
  - 이런 상황에서 실제로 벤처기업들이 부실한 지, 도산 가능성이 있는지 여부에 대한 관심이 커지고 있음

- **(금감원의 부실 기업 기준 발표) 금융감독원은 10월 부실 징후 대기업의 기준을 발표함**
  - 금융감독원은 2차 금융구조조정의 일환으로 부채 규모 500억 원 이상의 대기업을 대상으로 한 부실 징후 기업의 기준을 발표함
  - 금융감독원이 제시한 기업의 부실 징후 판단 기준은 ① FLC(Forward Looking Criteria) 기준에 의한 평가 결과 "요주의" 상당 등급 이하 분류 기업체 ② 최근 3년간 연속하여 이자보상배율이 1.0배 미만인 기업체 ③ 각 은행 내규에 따라 부실 징후 기업으로 관리 중인 기업체임
  - 이러한 기준과 관련하여 사용된 주요한 재무 지표로는 ① 최근 3년간 연속하여 이자보상배율(영업이익/이자비용)이 1.0배 미만, ② 부채비율(총부채/자기자본) 200% 이상 ③ 운전자금 대출이 총매출액의 3/4를 초과 등임
  - 한편 이러한 기준을 대기업에 뿐만 아니라 중소기업에도 적용하려는 움직임이 있음

1) 현대경제연구원, 「지식경제」, 2000년 9월호 참조.

- **(분석 목표) 금융감독원이 제시한 지표를 벤처 기업에 적용해 부실 징후 여부를 살피려 함**
  - 이 글은 금감원이 발표한 부실 징후 평가 기준을 사용하여 실제로 벤처기업 전반이 부실 징후를 보이는지 여부를 분석함
  - 또한 사업부문 및 규모별로 벤처기업들을 세분하여 부실 징후가 어느 부문, 규모에서 나타나고 있는지를 분석함
  - 이상의 분석을 바탕으로 벤처기업 정책에 대한 시사점을 살펴보려 함

○ 분석 대상 및 방법

- **코스닥 등록 정보 산업 분야 벤처 기업 60개를 대상으로 분석**
  - 중소기업청이 발표한 벤처기업 중 벤처 위기론과 보다 관련이 깊다고 여겨지는 코스닥 등록 정보산업에 해당하는 기업을 분석 대상으로 삼음
  - 2000년 4월 현재 중소기업청이 발표한 벤처기업 6,547개 중 4월 현재 코스닥 등록 정보산업 기업 60개를 분석 대상으로 삼음

< 60개 정보산업 벤처기업의 세부 분류 >

분류	해 당 기 업
인터넷 서비스(4)	골드뱅크, 다음, 디지털임팩트, 인터파크
인터넷 관련 시스템, S/W(12)	넥스텔, 버추얼텍, 비트컴퓨터, 싸이버텍, 아이엠아이티, 인디시스템, 인터링크, 장미디어, 코리아링크, 테라, 한국디지탈라인, 핸디소프트
통신 장비, 기기, 부품 제조(22)	기륭전자, 기산텔레콤, 도원텔레콤, 사람과 기술 , 삼우통신공업, 삼지전자, 세원텔레콤, 스탠더드텔레콤, 씨엔아이, 아이앤티텔레콤, 영흥텔레콤, 오피콤, 와이드텔레콤, 와이티씨텔레콤, 웨스텍코리아, 웰링크, 자네트시스템, 케이디씨정보통신, 텔슨정보통신, 한아시스템, 한국통신, 휴맥스
컴퓨터 및 부품 제조(7)	넷컴스토리지, 동일기연, 일산일렉콤, 택산아이앤씨, 현대멀티캡, 에이스테크, 케이디컴
컴퓨터 시스템, S/W(4)	미디어솔루션, 삼보정보통신, 한글과컴퓨터, 로커스
반도체 부품 및 재료(5)	나리지온, 세종하이테크, 심텍, 엠케이전자, 태산엘시디
멀티미디어 기기, 부품 제조(6)	엠플러스텍, 제이스텍, 코맥스, 태진미디어, 현대디지털테크, 대흥멀티미디어통신

- **부실 징후 판단 기준**
  - 금감원이 발표한 세가지 주요 지표(이자보상배율, 운전자금대출/매출액, 부채비율)에 가중치[2]를 부가하여 종합 점수를 구하고, 종합점수대별로 최우량기업, 우량기업, 보통, 부실 징후 기업, 부실기업으로 분류함

< 부실 징후 기업 판정 기준 >

구분	평점
최우량기업	80<평점<=100
우량기업	60<평점<=80
보통	40<평점<=60
부실징후기업	20<평점<=40
부실기업	0<=평점<=20

○ 분석의 한계

- **지표 자체의 한계**
  - 이상 세 지표는 재무 지표에 국한된 것으로서, 부실을 평가할 때는 업종의 특성, 경기 변동 등이 종합적으로 고려되어야 함

- **벤처기업에의 적용의 한계**
  - 벤처기업의 경우 간접 금융보다는 직접 금융에 의존해 자금 조달하는 경향이 강해 부채 수준과 이에 따르는 이자 비용을 고려하여 부실을 평가하는 데는 한계가 있음
  - 또한 신규 기업이 흑자로 전환되기까지는 3~5년이 소요되는데, 설립 연한이 짧은 벤처기업에 대기업 기준을 그대로 적용하는 것은 한계 있음

- **그럼에도 이들 지표는 벤처기업의 부실 여부를 평가하는 데 유용함**
  - 이들 세 지표는 대기업 뿐 아니라 모든 기업의 안정성을 평가하는 주요한 지표로서 이용되고 있으며,
  - 부채 상환 능력을 표현하여 부도의 가능성을 판단하게 해주기 때문임

2) 세 지표를 이자보상배율 50%, 운전자금 대출/총매출액 비율 30%, 부채비율 20%의 가중치를 부여 종합 점수를 구함. 단지 운전자금 대출은 자료 접근의 한계로 유동 부채로 대체하여 적용함 지표를 점수화하는 자세한 방법에 대해서는 부록을 참조.

□ 부실 징후 분석 결과

○ 종합 분석

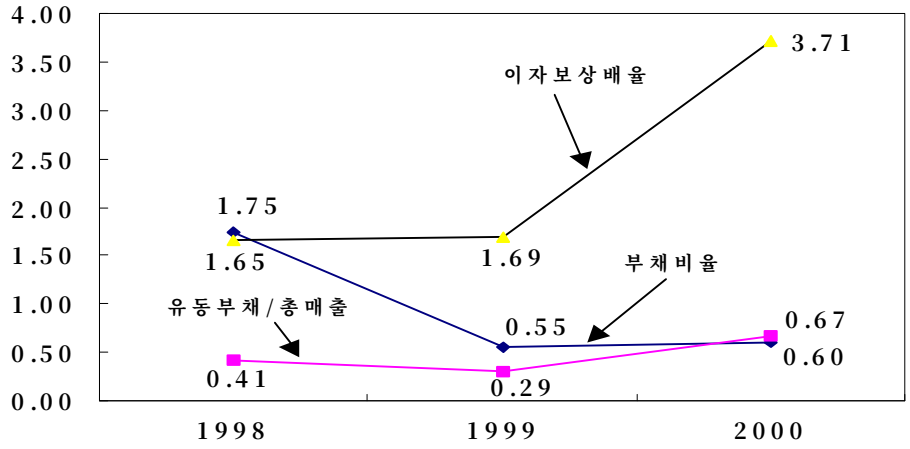
- **전반적으로 정보 산업 벤처기업들은 부실 징후가 보이지 않고 있음**
  - 전체 정보 산업 벤처기업의 부실 징후 판정 지표의 종합 점수는 57.0 수준으로 정상 상태에 있음
  - 벤처기업은 최우량 기업 17, 우량 기업 22개로 우량 이상이 65%를 차지하고있으며, 정상 기업은 15개로 25%를 차지함
  - 반면 부실 징후 기업, 부실 상태 기업은 각각 4개와 2개로 전체의 10%를 차지하는 데 불과함
  - 한국은행에서 조사한 상장 및 非상장 제조업체 3,703개 중 899개가 이자보상배율이 1미만에 머물러 부실 징후 기업이 24.3%에 이른다는 조사 결과와 비교하면 벤처기업의 부실 정도는 낮다고 할 수 있음

< 부실 징후 여부 평가 결과 >

	최우량	우량	정상	부실 징후	부실 상태	부문평가 (괄호 안은 평균 종합 점수)
전체(60)	17	22	15	4	2	정상(57.0)
인터넷서비스(4)	0	0	2	1	1	부실징후 (34.0)
인터넷관련 시스템・S/W(12)	3	6	2	1	0	우량(61.8)
통신장비・기기・부품(22)	7	8	5	2	0	정상(54.9)
컴퓨터 및 부품(7)	1	3	3	0	0	우량(61.4)
컴퓨터 시스템・S/W(4)	2	1	1	0	0	정상(56.5)
반도체 부품 및 재료(5)	2	1	2	0	0	우량(62.8)
멀티미디어 기기, 부품(6)	2	3	0	0	1	우량(61.0)

- **전반적으로 부실 징후 평가 지표도 개선되고 있는 추이를 보이고 있음**
  - 정보 산업 벤처기업의 이자보상배율은 99년 이후 증가하여 2000년 상반기 현재 3.71을 기록함으로써 영업이익이 이자비용을 충당하는 데 문제가 없음
  - 또한 부채비율 역시 꾸준히 감소하고 있음
  - 단지 유동부채/총매출 비율은 증가하는 경향을 보이고 있지만 금감원이 가이드 라인으로 제시한 0.75보다는 상당히 낮은 수준을 보이고 있음

< 부실 징후 평가 지표의 추이(전체 정보 산업 벤처) >



○ 부문별 분석

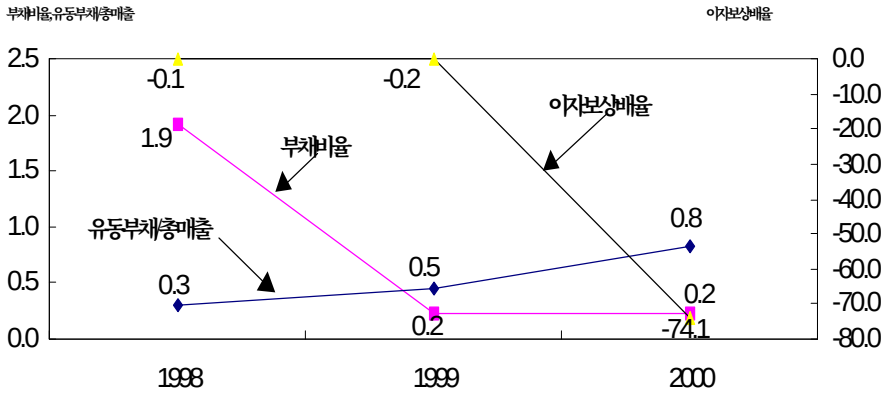
- **인터넷 서비스 부문만이 부실 징후를 보이고 있음**
  - 인터넷 서비스 부문은 업종 종합 점수가 34.0으로 부실 징후 상태에 있으며, 이미 부실 상태에 빠져 있는 업체도 있음
  - 인터넷 서비스 부문은 98년부터 3년간 영업이익이 급격히 감소하여 2000년 상반기 이자보상배율이 마이너스 74 수준까지 떨어짐
  - 유동부채/총매출 비율은 2000년 상반기 0.8로 금감원 가이드 라인 0.75를 상회하고 있음
  - 부채 비율은 감소한 상태이지만 이는 금년 상반기 코스닥 시장에서의 유상 증자 붐을 활용한 자본금 증액에 기인한 것으로 보임

- **인터넷 서비스 부문을 제외한 여타 부문은 양호한 상태임**
  - 인터넷 서비스 부문을 제외한 여타 정보산업 부문의 종합 점수는 62.7점으로 우량한 상태라고 할 수 있음

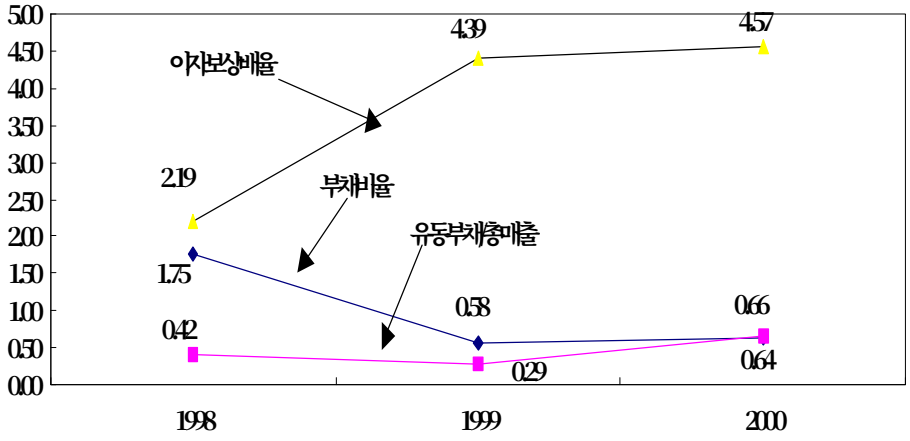
· 여타 정보산업 부문은 이자보상배율이 99년 4.39, 2000년 상반기 4.57로 양호한 상태임

· 특히 인터넷 관련 시스템·S/W, 컴퓨터 및 부품, 반도체 부품 및 재료, 멀티미디어 기기 및 부품은 종합 점수로 볼 때 우량 상태에 있음

< 부실 징후 평가 지표의 추이(인터넷 서비스 부문 벤처) >



< 부실 징후 평가 지표의 추이(기타 정보산업 벤처) >



○ 항목별 분석

- 이자보상배율이 1 보다 작은 정보산업 벤처기업은 단지 5개사에 불과함

· 이자보상배율이 1미만인 업체는 60개 벤처기업 중 5개사임

· 그것도 인터넷 서비스 업체에 집중(3개)되어 있어, 인터넷 서비스 업체들의 부실이 심함을 알 수 있음

· 이는 인터넷 서비스 기업이 아직 연한이 짧아 손익분기점에 이르지 못하였으며, 적절한 비즈니스 모델을 찾지 못하고 있음을 반영함

- **거의 모든 정보산업 벤처기업은 부채비율이 200%를 넘지 않음**
  · 부채비율이 200%를 넘는 기업은 60개 벤처기업 중 2개에 불과하며, 부채 비율이 99년에는 98년보다 크게 떨어지다가 2000년에는 안정세를 유지함
  · 이 같은 현상은 벤처기업들이 타인 자본보다는 자기 자본의 조달에 의해 경영하는 경향을 반영함

- **유동부채/매출액 비율이 3/4를 넘는 벤쳐 기업은 7개사에 불과함**
  · 유동부채가 매출액에 비해 3/4를 넘는 업체는 7개로 전체의 11.7%에 불과함
  · 한편 유동 부채가 매출액에서 차지하는 비중이 99년에는 떨어졌다가 2000년에는 다시 상승하고 있어 운전자금을 확보하기 위한 단기 유동 부채가 늘어나고 있음을 반영함

< 판정 항목별 기업 평가 >

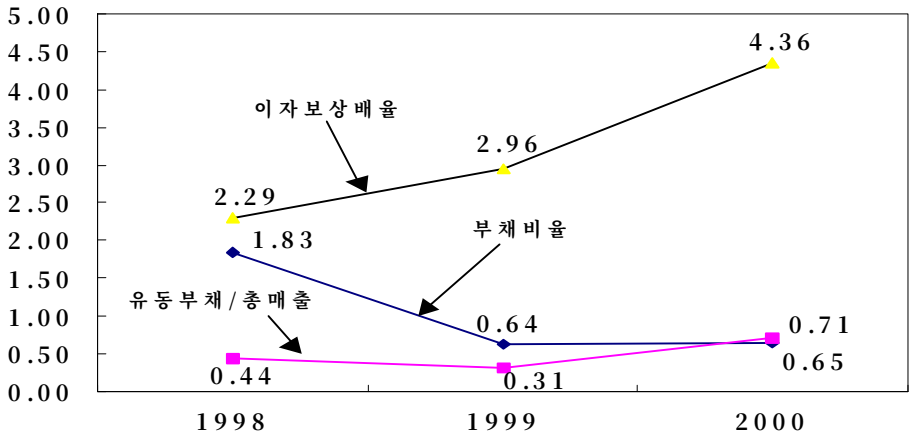
구분	이자보상배율 3년 동안 1 미만인 업체	부채비율이 200% 이상인 업체 (2000.6현재)	유동부채가 총매출에서 차지하는 비중이 75% 이상인 업체(3년 평균)
전체(60)	5	2	7
인터넷서비스(4)	3	0	1
인터넷관련 시스템·S/W(12)	1	0	2
통신장비·기기·부품(22)	0	1	2
컴퓨터 및 부품(7)	0	0	0
컴퓨터 시스템·S/W(4)	0	0	1
반도체 부품 및 재료(5)	0	0	1
멀티미디어 기기, 부품(6)	1	1	0

○ 규모별 분석

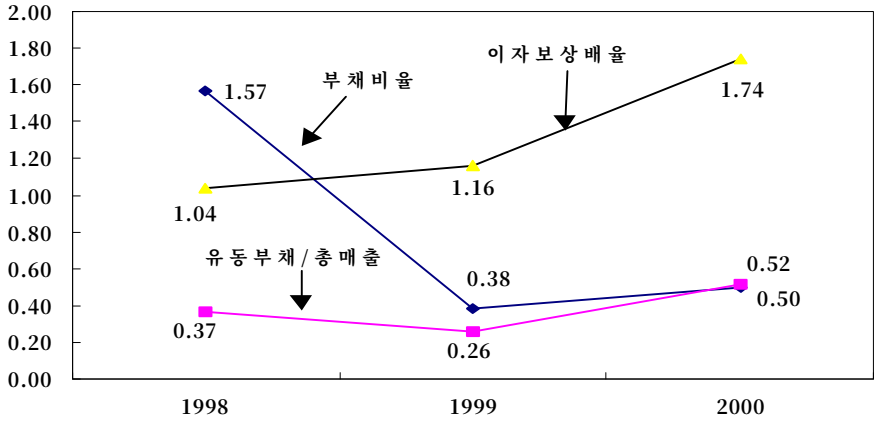
- **규모별(소규모, 대규모)로는 모두 부실 징후가 나타나지 않음**
  · 소규모 벤처기업의 종합점수는 57.8, 대규모 벤처기업은 57.2점으로 모두 정상 상태에 있어 기업 규모별 차이가 없는 것으로 나타남

· 부실 징후 판정 지표의 추이를 보면 2000년 상반기까지 이자보상배율은 대규모 벤처기업이 상대적으로 크게 개선되었으나, 부채비율, 유동부채/총매출 비율은 소규모 벤처기업이 상대적으로 양호한 것으로 나타남
· 이는 대규모 벤처기업이 영업 실적이 양호하여 상대적으로 이자보상배율면에서는 앞서지만 최근 투자를 확대하는 과정에서 부채 수준이 높아져 부채비율, 유동부채/총매출 면에서는 뒤쳐진 것으로 보임

< 부실 징후 평가 지표 추이(대규모 벤처) >



< 부실 징후 평가 지표 추이(소규모 벤처) >



□ 평가와 시사점

- **전반적으로 벤처기업들은 부실 징후가 없는 것으로 나타남**
  · 벤처기업의 고유한 속성이 충분히 고려되지 못했고, 지표가 갖는 한계점에도 불구하고 전반적으로 벤처기업들은 부실 징후가 나타나지 않았으며, 단지 부실 징후는 인터넷 서비스 기업에 한정되어 있음

· 인터넷 서비스 부문을 제외한 여타 부문에서는 양호한 상태를 보이고 있으며, 이들 부문에서 부실 징후를 보이고 있는 기업이 존재하는 것은 부문의 어려움보다는 개별 기업의 비효율적 경영에 기인하는 것이라 할 수 있음
· 이러한 분석 결과는 인터넷 서비스 부문을 제외한 대부분 벤처기업의 경영 실적이 양호하다는 기존 평가[3]와 일치한 것임

- 인터넷 서비스 기업의 경우 수익모델의 부재 등으로 심각한 경영난을 겪고 있음

· 인터넷 서비스 기업은 첫째, 적정한 수익 모델을 찾지 못하고 있고, 둘째, 유사 업체의 과당 경쟁으로 대형화되지 못해 수익을 내기에 어려운 상태이며, 셋째, 설립 연한이 얼마 되지 않아 초기 적자에서 벗어나지 못한 상태임
· 이러한 사업적 특성으로 인해 영업 적자가 확대되어 이자 비용도 감당하지 못하는 부실 징후 및 부실 상태에 빠져 있음
· 특히 유동부채/총매출 비율과 이자보상배율이 악화되는 방향으로 변화하고 있는데, 이는 영업 적자의 확대로 말미암아 자금 조달을 위해 유동부채 사용을 증가시키고 그 결과 이자 부담이 커졌기 때문임

- 인터넷 서비스 기업은 퇴출의 대상이라기 보다 지원의 대상임

· 인터넷 서비스 업체의 경우 대형화되고, 적절한 수익 모델을 찾아나가고, 연한이 쌓임에 따라 경영이 개선될 것으로 판단됨
· 따라서 이러한 특성을 고려하여 퇴출을 유도하기 보다는 조속한 시일 내에 경영의 안정을 찾을 수 있도록 지원하는 것이 바람직함
· 이를 위해서는 무엇보다도 코스닥 등록 요건 완화 조치를 통한 코스닥 시장의 활성화가 필요하며,
· 대형화를 이루기 위해서는 관련 기업간 M&A가, 적정 수익 모델을 찾기 위해서는 on-line 기업과 off-line 기업의 제휴 및 결합이 필요함
· 이를 위해서는 M&A 관련 양도세 감면, 오프라인 대기업에 의한 온라인 기업의 인수 활성화 등의 조치가 마련되어야 할 것임

▌김용복 연구위원 ybkim@hri.co.kr ☎3669-4041

▌손명석 주임연구원 sonms21@hri.co.kr ☎3669-4042

3) 현대경제연구원, 「지식경제」, 2000년 9월호 참조

<부록> 부실 징후 평가 항목별 평점 산정 방식

1) 이자보상배율

- 총점 50점의 가중치를 부여함
- 이자보상배율이 20일 경우는 만점인 50점, 부실 징후의 경계선인 1일 경우에는 부실징후의 경계선인 40%를 고려하여 20점을 부여함
  - y=-1.5789x+18.4(y=평점, x=해당기업의 이자보상배율)의 산식을 적용함
  - 단 x값이 20이상일 경우는 만점인 50점을, x값이 0이하인 경우는 0점

2) 유동부채/매출액

- 총점 30점의 가중치를 부여함
- 동 비율이 0%일 경우는 만점인 30점, 75%일 경우에는 부실 징후의 경계선인 40%를 고려하여 12점을 부여함
  - y=-24x+30(y=평점, x=해당기업의 유동부채/매출액)의 산식을 적용함
  - 단 마이너스 점수가 나오는 것을 고려하여 x값이 0.75 이상 되는 업체에 대해서는 y=-22x+30을 적용함

3) 부채비율

- 총점 20점의 가중치를 부여함
- 동 비율이 0%일 경우는 만점인 20점, 200%일 경우에는 부실징후의 경계선인 40%를 고려하여 8점을 부여함
  - y=-0.06x+20(y=평점, x=해당기업의 부채비율)의 산식을 적용함
  - 단 마이너스 점수가 나오는 것을 고려하여 부채비율 200% 이상 되는 업체에 대해서는 y=-0.05x+20을 적용함