

II. 上場社 EVA 分析

○ 分析 概要

- 분석 대상은 비금융업 12월 결산 상장사 533개 기업의 '97년 경영 실적과 EVA를 분석하였음

○ 上場社 經營 實績

- 부채와 차입금 증가율이 총자산과 매출액 증가율을 크게 상회하였음
- 금융 및 외환 시장 경색과 경기 수축으로 인해 부채가 증가하였으며 수익성이 악화되었음
- '97년에 적자를 기록한 회사는 180개 사로 전년의 101개 사보다 79개 사 증가하였음

○ EVA 分析

- EVA는 세후영업이익에서 영업용 투하자본에 대한 자본비용을 차감한 값이며, 기업이 고유의 영업 활동을 통해 창출한 순가치의 증가분을 의미함
- EVA 적자를 기록한 회사는 전체의 93.6%인 499개 사('96년 471개 사)로 순이익 적자를 기록한 회사 수(180개 사)와 비교하여 300개 사 이상이 더 많은 것으로 나타났음
- 이는 대다수 기업들이 회계상으로는 이익을 실현했으나, 실제로는 자본비용을 충당할 만큼의 이익을 내지 못하고 있음을 의미함
- 30대 그룹 계열사의 EVA 분석에서는 기존 대기업이 중소기업에 비해 비효율적이라는 통념을 부정하는 결과가 나타났음

○ 企業 經營에의 示唆點

- 취약한 재무 구조를 개선하여 기업 체질을 강화해야 함
- 금융 및 외환 리스크 관리를 위한 첨단 금융 기법의 도입이 요구됨
- EVA와 같은 기업 가치 평가 기법을 도입하여 수익 위주 경영으로 전환해야 함
- 업종의 특성에 맞게 업종별로 탄력적인 부채비율 적용이 요구됨
- 금융 시장을 조기에 안정시켜야 함

○ 分析 概要

- 비금융 12월 결산 상장사 533개 기업의 '97년 경영 실적과 EVA를 분석하였음

533개 비금융
상장사를 대상
으로 '97년 경영
실적과 EVA를
분석하였음

- 12월 결산 상장사(금융사 제외)는 587개이며, 이중에
서 영업/감사 보고서가 제출된 533개 기업을 대상으
로 분석하였음
- 영업/감사 보고서를 토대로 '97년 경영 실적을 분석하
고, '97년 약식 EVA를 도출하였음

○ 上場社 經營 實績

외형은 성장하
였으나 수익성
은 급격히 악화
되었음

- '97년 기업들의 부채와 차입금이 급격히 증가하였음
 - 총자산과 매출액은 '97년과 비교하여 각각 28.3%와
16.5%가 증가한 반면,
 - 부채와 차입금은 각각 38.4%와 43.7%나 증가하였음
 - 이에 따라 부채비율은 전년 대비 94.3%p 증가한
357.2%로, 차입금 의존도는 7.1%p 증가한 74.2%로
급등하였음

- 상장 기업들의 수익성이 급격히 악화되었음
 - 533개 상장사 중 '97년에 적자를 기록한 회사는 180
개로 '96년의 101개 사보다 79개가 증가하였음
 - '97년 533개 사의 당기 순이익과 경상이익은 각각 2.7
조 원과 1조 원의 적자를 기록하였음
 - 매출액순이익률과 경상이익률은 모두 마이너스인데 비
하여 금융비용부담률은 5.2%로 크게 증가하였음

금융 및 외환
시장의 경색과
경기 수축으로
수익성이 악화
되었음

- 이러한 부채 증가와 수익성 악화의 원인은 금융 및 외
환 시장의 경색과 경기 수축으로 판단됨
 - 금융 및 외환 시장 경색으로 인하여 금융비용 및 환
차손이 급증함(금융비용부담률 4.9%→5.2%)
 - 한편 경기의 급격한 수축에 따라 기업들의 매출채권
회수가 어려움(매출채권회전율 6.96회→5.53회, 영업현
금 흐름 14.6% 감소)
 - 이에 따라 유동성 부족의 심화와 장·단기 차입금의
증가 및 부채비율의 급등 현상 등이 발생하였음

<表 1> '97年 經營 實績 要約

구 분		'96년	'97년	증감
외	매출액	353조3,626억 원	411조6,917억 원	16.5%
	총자산	368조4,473억 원	472조8,431억 원	28.3%
	총부채	266조9,169억 원	369조4,316억 원	38.4%
	총차입금	207조4,325억 원	298조334억 원	43.7%
형	부채비율	262.9%	357.2%	94.3%p
	차입금의존도	67.1%	74.2%	7.1%p
수	당기 순이익	2조8,376억 원	-2조7,145억 원	적자 전환
	경상이익	4조4,061억 원	-1조366억 원	적자 전환
익	매출액순이익률	0.8%	-0.7%	-1.5%p
	매출액경상이익률	1.3%	-0.3%	-1.6%p
	금융비용부담률	4.9%	5.2%	0.3%p

○ EVA(Economic Value Added) 分析

EVA는 영업활동을 통해 창출한 순가치의 증가분을 의미함

- EVA는 세후영업이익에서 영업용 투하자본에 대한 자본비용을 차감하여 계산됨
- EVA는 기업이 고유의 영업 활동을 통해 창출한 순가치의 증가분을 의미함
- 본 분석에서는 해당 기업에서 제출한 영업/감사 보고서를 토대로 약식 EVA를 산출하였음

EVA 흑자를 기록한 회사 수는 '96년의 절반 수준이며, 적자폭은 2.2배 증가하였음

- EVA 적자 회사 수는 전체의 93.6%인 499개 사에 달함
- '96년의 471개 사에 비하여 28개 사가 증가하였음
- EVA 적자 회사 수는 순이익 적자를 기록한 회사 수(180개 사)보다 300개 사 이상 많은 것으로 나타났음
- 이는 대다수 기업들이 회계상의 이익은 실현했으나, 실제로 자본 비용을 충당할 만큼의 이익도 내지 못하고 있음을 의미하는 것임
- '97년도 EVA가 흑자로 전환된 회사는 13개에 불과한 반면, 적자로 전환된 회사는 41개였음

<表 2> 非金融上場社の '97年 EVA 結果

구 분	'96년	'97년
흑 자	62개 사	34개 사
흑자 전환	-	13개 사
적 자	471개 사	499개 사
적자 전환	-	41개 사
합 계	533개 사	533개 사

- '96년에 비해 EVA 적자폭이 두 배 이상 확대되었음
- 분석 대상 상장 기업의 '97년 EVA 적자 규모는 26.7조 원으로 전년 대비(12조 원) 2.2배 확대되었음
- 이에 따라 1사당 평균 적자 규모는 '96년 224억 원에서 '97년 500억 원으로 확대되었음

<表 3> '97年 EVA 實績

구 분	합 계		평 균	
	'96년	'97년	'96년	'97년
전체 상장사	-11조9,568억 원	-26조6,719억 원	-224억 원	-500억 원

註) 재무제표를 기초로 산정한 약식 EVA임

대기업이 중소기업에 비해 비효율적이지 않다는 결과가 나타났다

- 30대 그룹 상장사의 EVA 분석에서는 기존의 대기업은 중소기업에 비해 비효율적이라는 통념을 부정하는 결과가 나타났음
- 30대 그룹 상장사의 평균 EVA가 -1,300억 원으로 전체 평균 -500억 원에 비하여 적자 규모가 훨씬 컸으나, 자산 100원 당 EVA는 30대 그룹과 전체 기업이 비슷하게 나타났음
- 이는 98년 2월에 발표된 OECD의 내부보고서 「한국의 기업지배구조」에서 '재벌이 비재벌 기업에 비해 생산성이나 이윤이 낮다는 증거는 찾아볼 수 없다'고

밝힌 점과 일맥상통하는 것이라 할 수 있음

<表 4> 全體 上場社와 30代 系列 上場社 比較

구 분		'96년	'97년
전체 상장사	평균 EVA	-224억 원	-500억 원
	평균 총자산	6,913억 원	8,871억 원
	자산 100원당 EVA	-3.24원	-5.64원
30대 계열	평균 EVA	-510억 원	-1,303억 원
	평균 총자산	1조6,082억 원	2조1,372억 원
	자산 100원당 EVA	-3.17원	-6.10원

○ 企業 經營에의 示唆點

취약한 재무 구조를 개선하여 기업 체질을 강화시켜야 함

- 기업은 취약한 재무 구조를 개선하여 기업 체질을 강화해야 함
 - 상장사들의 부채비율(357.2%)과 차입금의존도(74.2%)가 매우 높음(선진국의 제조업 평균 부채비율은 미국이 160%, 일본 206%, 대만 85%선임)
 - 이러한 재무 구조의 취약성은 장·단기적인 기업의 안정성을 저하시키고 있음
 - 장기적으로 부채를 선진국 수준으로 축소하고, 자산 건전성 확보를 위한 조치가 필요함

첨단 금융 기법의 도입으로 금융 및 외환 리스크를 제거해야 함

- 금융 및 외환 리스크 관리를 위한 금융 기법을 도입·활용해야 함
 - 우리 기업들은 과도한 부채와 외화 차입금으로 인해 금융 및 외환 리스크에 직접적으로 노출되어 있음
 - 이러한 금융 및 외환 리스크를 제거할 수 있는 첨단 금융 기법의 도입이 요구됨
- EVA와 같은 기업 가치 평가 기법을 도입하여 수익 위주 경영으로 전환해야 함

성장성 중심 경영에서 수익성 위주로의 전환이 요구됨

- 과거 성장 위주 정책으로 양적 확대에 중점을 두었던 국내 기업들도 양적 성장뿐만 아니라 질적인 측면을 중시하는 전략의 전환이 필요함

업종별 특성을 고려한 탄력적인 부채비율 적용이 요구됨

- 정부는 각 업종의 특성에 맞게 부채비율을 탄력적으로 적용해야 할 것임
- '96년 현재 건설업과 도·소매업의 평균 부채비율은 500%를 상회하고 있는 실정임('96년 말 현재 건설업 평균 562.7%, 도·소매업 평균 510.5%임)
- 이에 부채비율의 준수 기한 및 한도를 업종의 특성에 따라 차별적으로 적용할 필요가 있음(산업자원부가 종합상사에 대한 부채비율을 400~500%로 조정해줄 것을 금감위에 요청한 것 등이 좋은 예임)

금융 시장을 조속히 안정시켜야 함

- 기업의 재무 구조 개선을 위해 금융 시장을 조기 안정화해야 함
- 공기업의 외국인 매각 등을 실시하여 금융 시장을 안정시켜야 함
- 금리 인하를 유도하여 기업들의 과도한 금융 비용 부담('97년 상장사 금융비용부담률 5.2%)을 줄여야 함

(한상완 : swhan@hri.co.kr ☎724-4094)

(염택선 : tsyum@hri.co.kr ☎724-4100)

(강문수 : kms@hri.co.kr ☎724-4107)

(곽규섭 : kskwak@hri.co.kr ☎724-4113)