

## III. 韓美 제조업의 재무구조 분석

### EXECUTIVE SUMMARY

#### 1. 논의 배경

- '99년 중 국내 제조업은 부채비율 200% 달성 등 외적인 재무구조 개선에 성공하였음
- 2000년부터는 수익성 제고, 경영위험 축소 등 주주가치를 극대화하는 방향으로 연결되는 질적 전환이 필요함

#### 2. 한미 제조업의 재무구조 비교

- 미국 제조업과 비교해볼 때 한국 제조업 재무구조의 문제점은 크게 3가지로 요약됨
  - 첫째, 한국 제조업은 자산 구조가 비효율적이어서 생산성이 높지 않음
  - 둘째, 매입채무, 단기차입금 등 유동부채 비중이 높고, 유동성 위험 노출이 심함
  - 셋째, 낮은 수익성과 높은 금융비용부담으로 이자보상배율이 낮으며, 결국 높은 재무위험에 직면하고 있음
- 기업 내적인 원인과 외적인 원인이 복합적으로 작용하여 발생하는 재무구조 취약성은 결국 주주가치 저하의 원인으로 작용하고 있음
  - 기업 내적인 원인으로는 밀어내기식 매출, 비효율적 재고관리, 불필요한 부동산 보유, 과도한 단기 차입 등을 들 수 있음
  - 기업 외적인 원인으로는 금융 비효율성(찍기 관행, 장기채권시장 미발달 등), 고금리 현상의 지속 등 시장과 제도적인 측면이 많음

#### 3. 재무구조 선진화 과제

- 기업 차원의 과제
  - 첫째, 재무위험 최소화를 위하여 자산부채종합관리의 제도화나 선진 금융기법의 활용을 통하여 적정 부채비율 유지에 힘쓰고, 단기 차입 의존도를 낮춰야 함
  - 둘째, IMF와 같은 금융위기에 대비하여 적정 유동성을 유지해야 함
  - 셋째, 금융비용의 절감을 위하여 차입금 절대 규모 축소와 고금리 단기차입 최소화 노력이 필요함
  - 넷째, 수익성 개선과 주주가치 극대화가 필요하며, 이를 위해서 EVA에 의한 신규투자 및 실적 평가 체제를 갖출 필요가 있음
- 정부 차원의 과제
  - 자금시장 접근성 제고와 금융비용 부담 완화를 위해 저금리 기조를 정착시켜야 함
  - 양건성 금융관행 차단, 장기채권시장 육성 등 금융부문 선진화가 필요함

## 1. 논의 배경

- 1999년 중 국내 기업들의 재무구조 개선 노력은 성공적이었던 것으로 평가됨
  - 부채규모는 '97년말 177.6조 원에서 '99년 6월말 162.9조 원으로 감축된데 반하여, 자기자본은 37.9조 원에서 53.9조 원으로 증가하였음
  - 이에 따라 부채비율도 97년말 468.6%에서 99년 6월말에는 302.2%로 무려 166.4%p나 하락하였음
  - 대우를 제외한 4대 그룹은 '99년말 부채비율 200% 목표를 달성한 것으로 평가됨<sup>1)</sup>

<표 1> 그룹별 재무구조 개선 실적(99년 상반기)

(단위: 조 원, %)

	현대	대우	삼성	LG	SK
부채	64.9	61.8	39.3	35.2	21.4
자기자본	19.1	10.5	20.4	14.3	9.4
부채비율	340.8	588.2	192.5	246.5	227.3
부채비율 목표	374.0	512.4	233.8	285.8	313.7

- 국내 기업의 재무구조 개선은 주주의 가치를 제고하는 방향으로 전환되어야 함
  - 지금까지의 재무구조 개선 작업은 양적인 면(부채비율, 상호지보해소, 외자유치, 매각, 분사화 등)에 치우친 면이 없지 않음<sup>2)</sup>
  - 따라서, 향후에는 수익성 제고, 경영 위험 축소 등 궁극적으로 주주의 가치를 극대화하는 방향으로 연결되는 질적 전환이 필요함
- 한미 제조업간 재무구조를 비교하고 국내 기업의 향후 재무구조 개선 방향 설정을 위한 시사점을 도출하고자 함
  - 양국 제조업의 재무구조 상 차이점을 비교하고, 재무구조의 질적 개선을 위한 시사점을 도출함

1) 부채비율 개선 실적은 순수히 자산 매각 및 유상증자에 의해서 달성된 것이며, 자산재평가분은 포함되지 않았음. 따라서 자산재평가분을 포함하면 부채비율은 200%를 훨씬 하회할 것임. 5대 그룹의 자구 노력 실적을 함께해 보면 '98년 이후 자산 매각은 14.4조 원, 유상증자를 통한 자본 확충 규모는 17.6조 원에 이룸

2) 상호 지급보증은 총 28.5조 원이 해소되었으며, 계열사 정리는 99년 상반기 중에 61개사가 정리되는 실적을 보임

## 2. 한미 제조업의 재무구조 비교

### ○ 제조업의 한미간 재무구조 비교

- 98년말 현재 한국 제조업의 부채비율은 334.4%에 달하여 미국 제조업의 158.9%의 두 배를 넘고 있음
  - 차입금/자기자본 비율은 미국이 71.0%에 불과한 반면 한국은 186.8%로 그 격차가 무려 115.8%p에 달함

<표 2> 제조업 대차대조표의 한미간 비교 - 1998년 말 현재

	미국	한국	차이
총부채/자기자본	158.9%	334.4%	175.5%p
차입금/자기자본	71.0%	186.8%	115.8%p

- 한국 제조업은 미국에 비해 불필요한 자산을 많이 보유하여 자산의 생산성이 취약한 상태임
  - 유동자산(현금과 유가증권, 매출채권, 재고자산)과 고정자산(대지)이 총자산에서 차지하는 비중이 미국 제조업에 비해 높으나,
  - 주로 장기 투자자산인 기타 자산은 상당히 적은 상태임

<표 3> 제조업 대차대조표의 한미간 비교 - 1998년 말 현재

구분	미국	한국	구분	미국	한국
총자산	100.0%	100.0%	총부채	61.4%	77.0%
유동자산계	32.9%	50.8%	유동부채	25.5%	50.6%
현금&유가증권	4.9%	11.3%	매입채무	7.4%	15.7%
매출채권	11.7%	19.5%	단기차입금	4.5%	20.0%
재고	11.4%	14.4%	유동성장기차입금	1.6%	3.4%
고정자산계	27.6%	36.4%	고정부채	35.9%	26.4%
고정자산	25.0%	25.1%	장기차입금	21.3%	19.7%
대지 등	2.6%	11.2%	장기채무	14.6%	6.7%
기타 자산	39.4%	12.8%	자기자본	38.6%	23.0%

주: 미국의 기타자산은 장기 투자자산으로 계열사 출자 등이 포함됨  
 자료: 한국은행, 기업경영분석, 1999. US Department of Commerce(US Census Bureau), Quarterly Financial Report for Manufacturing, Mining, and Trade Corporations -1999 Qtr 2, 1999.9

### III. 韓美 제조업의 재무구조 분석

---

- 유동자산과 고정자산의 비중이 높은 것은 격기와 같은 금융 비효율성, 어음 관행, 높은 땅값 등 기업 외적인 원인과 비효율적인 재고 관리, 밀어내기식 매출, 불필요한 부동산 보유 등 기업 내적인 원인에 기인함
- 결국, 자산 구조가 상대적으로 비효율적이어서 생산성이 저하되고, 현금흐름에도 좋지 않은 영향을 미침

#### - 한국 제조업은 유동성 위험에 노출된 정도가 심각함

- 한국 제조업은 유동부채가 총자산의 50%를 상회함(미국 기업은 25.5%)
- 단기 차입금은 총자산의 23.4%를 차지하고 있으며(미국 6.1%), 장단기 비중도 50%를 초과하고 있음
- 이렇게 총부채 중 단기 비중이 높은 것은 결과적으로 한국 제조업이 유동성 위험에 노출된 정도가 심각한 수준임을 보여주는 것임
- 특히 단기 차입금은 금융위기가 발생할 때에 가장 먼저 상환 요구가 일어나는 자금으로 금융위기 상황에서 유동성 부족 사태의 직접적인 원인이 됨

#### ○ 제조업의 한미간 수익성 비교

#### - 한국 제조업의 수익성은 미국 기업에 비하여 매우 낮은 수준임

- 매출액영업이익률은 2.3%p, 매출액순이익률은 6.4%p의 차이를 보이고 있음
- 반면 금융비용부담율은 미국은 2.0%에 불과한 반면 한국은 5.6%에 달하여 순이익률 격차의 주원인이 되고 있음
- 높은 금융비용은 결국 수익성을 잠식하고, 결과적으로 기업의 R&D 및 신규 투자를 어렵게 함

#### - 낮은 수익성으로 인하여 높은 재무위험에 직면하고 있음

- 영업이익으로 금융비용을 감당할 수 있는 정도를 보여주는 이자보상배율(금융비용/영업이익)은 한국은 0.9배에 불과함(미국은 3.7배)
- 이는 미국 제조업은 금융비용이 현재의 3.7배까지 급증하여도 적자 위험이 없지만, 한국 기업은 현재의 영업이익 수준으로 이자의 90%밖에는 지불하지 못하고 있다는 것을 의미함

#### - 자본수익률이 낮아 주주 가치 극대화가 어려운 상황임

- 미국 제조업은 자기자본이익률이 15.4%인 반면, 한국기업은 -2.3%에 불과함
- 98년이 IMF 금융위기에 따른 경기 침체가 심했다는 상황을 감안하더라도 수

익성이 절대적으로 취약한 상황임

- 이러한 저수익성은 결국 기업의 경쟁력을 약화시킬 뿐만 아니라 주주 가치 극대화에 장애 요인이 됨

<표 4> 제조업 수익성의 한미간 비교 - 1998년

구분	미국	한국
매출액영업이익률	7.5%	5.2%
매출액순이익률	6.0%	-0.4%
금융비용부담율	2.0%	5.6%
이자보상배율	3.7배	0.9배
자기자본이익률	15.4%	-2.3%

자료: 한국은행, 기업경영분석, 1999. US Department of Commerce(US Census Bureau), Quarterly Financial Report for Manufacturing, Mining, and Trade Corporations-1999 Qtr 2, 1999.9

### 3. 재무구조 선진화 과제

#### ○ 기업 차원의 보완 과제

##### - 첫째, 재무위험을 최소화하여야 함

- 자기자본 확충과 함께 부채비율의 추가적 감축이나 단기 차입금 비중 축소 노력을 지속하는 한편, 목표부채비율 체제나 자산부채종합관리 체제의 구축 등 기업 내적인 체질 개선이 필요함
- 프로젝트 파이낸스, ABS, 스트럭처드 파이낸싱 등 선진 금융 기법을 적극적으로 활용할 필요가 있음

##### - 둘째, 유동성 확보를 통하여 운영 위험을 수준을 낮추어야 함

- 한국과 미국 제조업의 유동부채 대비 현금과 유가증권의 비중은 약 20% 내외로 비슷한 것으로 집계되고 있으나,
- 한국 기업의 현금은 대부분 양건성 예금으로 실질적 유동성은 아님
- 운영 위험을 축소하기 위해서는 전사적 불확실성 관리 체제 구축, 관리회계의 정착 등 노력이 필요함

##### - 셋째, 금융 및 외환 관련 비용의 절감 노력이 필요함

- 한국 제조업의 수익성이 미국 제조업에 비하여 낮은 것은 영업이익이 작아

### III. 韓美 제조업의 재무구조 분석

---

서라기 보다는 금융 및 외환 관련 비용이 많아서임

- 높은 금융비용은 이자보상배율을 낮추고 유동성 위험을 제고하여 기업의 신용도 저하의 원인이 되기도 함
- 금융비용의 절감을 위해서 차입금 규모 축소, 고금리 단기 차입 최소화 등의 노력이 필요하며, 사내선물환, 리딩/래깅 등 환율 헤지 수단을 활용하여 환차손을 최소화하여야 함

#### - 넷째, 수익성 개선 및 주주가치 극대화를 위하여 EVA 등 선진 경영기법을 도입해야함

- 1999년 들어 한국 기업의 수익성은 상당히 제고되었으나 이는 차입금 축소와 금리 하락에 따른 결과이며 기업의 경영 효율화에 의한 것은 아님<sup>3)</sup>
- 특히 직접 금융화와 자본시장 개방이 진전되는 추세에서 수익성 및 주주가치 중심의 경영은 원활한 직접 자금 조달의 기본 요건임

#### ○ 정부 차원의 보완 과제

#### - 첫째, 시중 금리를 선진국 수준으로 하향 안정화하여야 함

- 저금리 기조 정착은 자금시장 접근성 제고와 금융비용 감축의 효과가 있음
- 한편, 고금리로 인한 금융비용 부담은 한국 기업의 경쟁력 잠식으로 연결됨

#### - 둘째, 금융 부문 선진화에 노력하여야 함

- 꺾기와 같은 양건성 금융관행을 원천적으로 봉쇄하고, 장기채권시장을 조기에 육성하는 등 금융부문 선진화 노력이 필요함

(한상완 : swhan@hri.co.kr ☎ 724-4094)

(백흥기 : hkback@hri.co.kr ☎ 724-4099)

---

3) 한국 제조업의 매출액영업이익률은 98년 5.2%에서 99년 상반기에는 7.8%로, 경상이익률도 0.6%에서 4.2%로 증대되었음(한국은행, 1999년 상반기 기업경영분석)