

재무제표정보로 기업이 속한 산업 알아 맞추기

채 준

서울대학교 경영전문대학원 교수

우리는 특정산업의 영업환경에 대해서 얼마나 잘 알고 있을까? 한 회사가 속해있는 특정산업의 영업환경의 이해는 기업의 재무전략 수립에 필수적이다. 예를 들면, 시장위험만을 고려하던 자본비용모형(예: CAPM)이 산업에 내재된 특성을 고려하기도 하고 있다.

영업환경의 이해에는 재무제표의 이해와 이를 바탕으로 한 재무비율의 이해가 필요하다. 아래의 표 1에는 9개 산업에서 추출한 9개 기업의 비율로 표시된 대차대조표의 항목과 몇 가지 종류의 재무비율이 있다. 같은 산업 내에 속하는 기업들에게도 재무구조가 다를 수 있지만, 아래의 기업들은 통상 각 산업을 대표할 수 있는 수치를 갖고 있다.

9개 산업에 속하는 회사들을 표 1에 제시된 9세트로 구성된 재무 데이터들과 함께 짚어보라. 어떤 접근방법을 사용해도 좋다.

증권회사
온라인 게임회사
철강회사
음식료품 제조회사
건설회사
통신회사
은행
소프트웨어 제조회사
로봇 제조회사

각 산업들은 왜 표 1에 나타난 형태의 재무제표를 가질까? 자금조달의 원천, 수익성, 재고회전율, 매출채권 회수기간 등에 대해 토의해 보자.

* 본 사례는 서울대학교 경영대학 경영사례센터의 사례지원비에 의하여 수행되었음.

서울대학교 경영대학 사례센터의 연구비 자원에 감사드립니다.

본 사례작성을 도와준 류원혁, 신문경 두 석사과정 대학원생에게도 감사드립니다.

표 1. 무기명 산업의 재무제표와 재무비율

		A	B	C	D	E	F	G	H	I
Line	비율 대차대조표									
1	현금 및 유가증권	15%	62%	25%	23%	40%	14%	16%	7%	20%
2	매출채권	8%	31%	5%	13%	18%	9%	31%	20%	76%
3	재고자산	6%	0%	25%	1%	0%	11%	14%	0%	0%
4	기타 유동자산	0%	0%	2%	5%	4%	0%	6%	2%	0%
5	유형자산	15%	2%	36%	1%	18%	45%	14%	32%	1%
6	무형/투자자산	57%	5%	7%	58%	20%	20%	20%	40%	2%
7	총자산	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
8	단기차입금	2%	28%	49%	0%	0%	0%	3%	0%	21%
9	매입채무	7%	55%	10%	4%	30%	11%	24%	12%	57%
10	이연법인세차	0%	0%	1%	0%	0%	1%	0%	3%	0%
11	기타 유동부채	1%	1%	1%	0%	7%	4%	10%	7%	3%
12	장기부채	11%	0%	3%	6%	0%	2%	11%	20%	9%
13	기타 부채	0%	0%	1%	3%	1%	1%	9%	1%	3%
14	우선주	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
15	보통주 자본금 및 자본잉여금	77%	12%	22%	79%	27%	14%	30%	7%	5%
16	이익잉여금	3%	3%	14%	8%	35%	67%	13%	50%	2%
17	총부채와 총자본	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
재무비율										
18	유동자산/유동부채	1.39	1.10	0.89	3.27	1.65	1.79	1.17	0.67	1.04
19	현금 및 유가증권, 매출채권/유동부채	1.08	1.10	0.47	2.80	1.54	1.20	0.82	0.63	1.04
20	재고회전율	3.09	N/A	3.48	10.38	N/A	5.61	5.77	2.07	N/A
21	매출채권 회수기간(일)	102.83	364.37	16.94	121.41	70.35	38.08	124.25	105.78	2827.61
22	총부채/총자산	0.20	0.84	0.65	0.13	0.38	0.19	0.57	0.43	0.93
23	순매출/총자산	0.271	0.308	1.101	0.386	0.957	0.896	0.906	0.700	0.099
24	순이익/순매출	-0.167	0.079	0.063	0.15	0.368	0.0005	0.009	0.261	0.005
25	순이익/총자산	-0.045	0.024	0.069	0.057	0.351	0.0005	0.008	0.182	0.0005
26	총자산/총자본	1.26	6.42	2.82	1.14	1.61	1.24	2.31	1.76	14.51
27	순이익/총자본	-0.057	0.156	0.196	0.066	0.566	0.0006	0.019	0.321	0.007

N/A = not applicable

재무제표정보로 기업이 속한 산업 알아 맞추기

Quiz: Industry Characteristics and Financial Information

해답 및 강의 자료

주제의 중요성

이 사례는 학생들에게 9개 산업에 속하는 각 회사의 비율형식으로 표시된 대차대조표와 몇 가지의 재무비율로 구성된다. 학생에게 부여된 과제는 9개 산업의 특징과 영업환경에 대한 일반적인 지식을 바탕으로 각 산업을 재무 데이터와 연결하는 것이다.

교육 목표

이 사례는 기초 재무수업에서 입문 사례로 사용될 수 있다. 이는 두 가지 목적으로 사용될 수 있다.

1. 본 사례의 가장 큰 장점은 사례 연구에 전혀 경험이 없는 학생들도 쉽게 사례연구의 방법을 익힐 수 있다는 것이다. 사례연구수업은 일반 강의와 달리 학생들의 참여가 매우 중요한데, 본 사례를 통해 교수는 학생들에게 사례수업의 좋은 예를 제시해 줄 수 있다. 팀활동을 통한 사례분석을 장려함으로써, 향후 팀워크의 중요성 또한 권장하는 역할을 할 수 있다.

2. 본 사례를 통해 교수는 향후 진행될 수업의 내용을 밑그림으로 그려줄 수도 있다. 예를 들면, 본 사례를 진행하면서 자본구조이론의 골격을 이야기한다면 단지 자본구조이론에서 그치지 않고 자본구조이론이 다른 영업환경과 어떠한 관계를 갖는지를 설명할 수 있으므로 학생들의 이해를 증진시킬 수 있다. 이외에도 기업의 자본비용, 배당정책, 투자정책 등 재무관리의 제반 분야로 연결을 시도할 수 있다.

분석의 기회제공

비록 산업간 영업환경이 다른 것은 주지의 사실이나, 대기업 집단의 증가, 그리고 경쟁의 격화에 따른 각 기업별 특수한 재무 전략의 수립 등으로 인해 산업별 특징을 갖는 기업을 찾는 것은 날로 어려워 지고 있다. 또한 재무제표의 항목에 있어서도 점차 특수한 항목이 생김에 따라 산업간 비교

가 힘든 경우도 생긴다. 따라서, 교수는 아래와 같은 추가적인 정보를 학생들에게 제공하여 학생들이 사례를 풀어나가는데 있어서 좀더 용이하게 해줄 필요가 있다.

- 사례 목적상 은행의 대출은 표 1의 매출 채권(accounts receivable)으로, 요구불예금과 양도성예금은 단기차입금(notes payable)으로, 기타 예수금은 매입채무(accounts payable)로 분류된다.
- 증권회사의 신종증권과 주가지수 옵션 등은 단기차입금(notes payable)으로, 기타 예수금은 매입채무(accounts payable)로 분류된다.

이제 특정 산업들을 찾아내는 과정으로 들어가보자.

해답

기본적으로 산업을 분류하기 위해서는 가장 큰 기준으로 분류를 하고 점차 분류기준을 세분화하여 한 산업씩 제외시켜나가는 것이 바람직하다. 첫째, 서비스업과 일반기업을 분리하는 것이 가장 좋은 시작이 될 것이다. 왜냐하면 서비스업은 재고를 가지지 않기 때문이다. 서비스업은 아래와 같다.

증권회사
온라인 게임회사
통신회사
은행

표 1에서 재고가 없는 열들은 B, E, H, I이다.

대부분의 학생들은 B와 I가 금융회사라는 것을 금방 알 수 있을 것이다. 그 자산들은 거의 모두 금융자산-현금과 유가증권, 매출채권(대출)-으로 구성되어 있다. 그리고 부채들은 주로 단기차입금(요구불 예금)과 매입채무(예수금)로 구성된다. 그리고 금융회사들은 상대적으로 작은 자본금을 가진다.

항목	B	I
현금 및 유가증권	62%	20%
매출채권	31%	76%

그렇다면 이 둘 중 어느 쪽이 은행이고 어느 쪽이 증권회사일까? 이는 매출채권회수기간을 보면 알 수 있을 것이다. 은행은 기본적으로 장기의 대출을 해주는 것이 은행의 수익성 확보를 위해 바람직하다. 따라서,

항목	B	I
매출채권회수기간	364.37	2827.61

이제 서비스회사 중 남은 회사는 온라인 게임 회사와 통신회사이다. 이 두 회사는 유형자산의 비중을 살펴보면 쉽게 구분될 수 있다. 통신회사는 서비스를 제공하기 위한 중계기, 통신선로 등의 설비투자가 많기 때문이다.

따라서, E는 온라인 게임회사, H는 통신회사로 결론지을 수 있다.

아직 남아있는 회사들을 정리해보면 우측에 있는 표와 같다.

기업	유형자산
E	18%
H	32%

	A, C, D, F, G
철강회사	
음식료품 회사	
건설회사	
소프트웨어 회사	
로봇 회사	

먼저 이들의 고정자산 중 유형자산을 살펴보자

기업	유형자산
F	45%
C	36%
A	15%
G	14%
D	1%

위 표에서 보면 F와 D가 유난히 두드러지는 수치를 갖고 있다. F는 상대적으로 높은 수치인 45%의 유형자산을 갖고 있고, 반대로 D는 매우 낮은 수치인 1% 뿐이다. 남아있는 기업들의 목록으로부터 D는 소프트웨어 회사라고 추측할 수 있다. 소프트웨어 회사는 지적재산권 등의 무형자산의 비중은 상당하지만, 실제 유형자산의 비중은 극히 미미하기 때문이다.

한편, F는 철강회사로 생각할 수 있다. 철강산업은 장치산업으로 용광로, 제강공장, 압연공장 등 유형자산의 비중이 매우 높은 산업이기 때문이다.

다음으로는 자산을 보자.

표에서 A는 매우 높은 무형/투자자산을 가진다. 이렇게 높은 무형/투자자산을 가질 법한 회사는 로봇회사이다. 물론 건설회사도 영업권과 관련한 무형자산을 많이 보유하기는 하지만, 이렇게 높은 비율을 가지기는 힘들다. 그에 비해 로봇회사는 현재 신산업으로 지적재산권이나 기술력과 관

기업	무형/투자자산
A	57%
G	20%
C	7%

기업	매출채권회수기간(일)
C	16.94
G	124.25

항목	다음	NHN
재고자산	1%	0%
유동자산/유동부채	0.73	1.65
재고회전율	52.83	N/A
총자산/총자본	4.42	1.61

항목	남양유업	매일유업
장기부채	0%	5%
유동자산/유동부채	3.44	0.82
총부채/총자산	0.21	0.50

련한 무형자산의 비중이 매우 높을 수 밖에 없다.

마지막으로 매출채권회수기간을 살펴보자.

일반적으로 건설회사의 매출채권회수기간은 다른 회사에 비해서 상당히 길다. 건축물을 짓는 기간 도중 자금 결제를 여러 차례에 나누어 하기 때문이다. 따라서 건설회사가 G일 것이고, C는 음식료품 제조 회사일 것이다.

이와 같이 재무비율과 대차대조표에 나타나는 항목들을 잘 살펴보면 회사 이름을 보지 않고도 어떤 산업에 속한 기업인지 어렵듯이 짐작할 수 있다. 하지만, 이것이 언제나 옳은 것은 아니다. 다음(Daum)과 NHN은 모두 인터넷 포털을 기반으로 한 기업들이다. 하지만, 핵심사업을 바탕으로 사업을 어떻게 확장했느냐에 따라 다른 재무제표와 재무비율을 갖게 된다. 다음(Daum)은 자체 쇼핑몰을 운영함으로써 재고를 갖는 회사로 나타나고, NHN은 온라인 게임시장으로 확장하면서 순수 서비스업체로 남아있다.

또 다른 예로, 남양유업과 매일유업을 들 수 있다. 이 두 회사는 모두 유제품 전문회사로, 비슷한 경영구조를 가지나 자본구조에서 상당한 차이를 보이는 회사들이다. 매일유업은 평범한 수준의 자본구조를 가지나, 남양유업은 무차입 경영을 중시하는 회사로 상당히 낮은 부채비율을 가지기 때문이다.

위 표에서 보면 부채와 관련된 부분에서는 두 회사가 매우 두드러진 차이를 보인다. 즉, 비록 같은 산업에 속하는 회사들일지라도 자본 조달에 관한 정책에 따라 재무제표의 구조가 상당한 차이를 보일 수 있다는 점을 알 수 있다.