

건설산업동향

기업가치 극대화를 위한 건설업체 재무전략

—부채비율, 영업이익과 ROE 관계 분석을 중심으로—

김민형

2002. 3. 5

■문제 제기 및 연구 목적	3
■IMF 전후 건설업체 재무전략 동향	3
■부채비율, 영업이익, 차입금이자율과 ROE와의 관계 분석을 통한 IMF 이후 건설업체 재무전략 평가	7
■향후 건설업체의 재무전략 방향	12

요 약

- ▶ IMF 이후 건설업체들의 최대 과제는 부채비율을 낮추는 것이었음. 그러나 장기적으로 건설업의 경영환경이 정상을 회복함에 따라 각 기업의 재무전략은 기업 가치 극대화를 목표로 하여야 할 것임. 즉, 각 사가 당면한 상황을 고려, 해당 상황에서 자사의 가치를 극대화할 수 있는 최적 자본구조를 산정하여야 함.
 - 부채비율이 낮으면 금리의 영향을 최소화할 수 있으며, 경기 불황시 적자나 도산의 위험이 적어진다는 이점이 있음. 그러나 획일적인 부채비율 낮추기는 기업의 시장가치를 저하시켜 우수 건설업체의 시장가치를 저평가시킬 우려가 있음.
- ▶ 기업가치 극대화를 위해서는 자기자본이익률(ROE)로 평가되는 기업가치와 부채비율, 영업이익 및 차입금이자율과의 관계를 검토해야 할 필요가 있음.
 - 영업이익이 금융비용을 상회하는 경우에는 부채비율을 높일수록 ROE 상승.
 - 영업이익이 악화되는 경우에는 부채비율을 낮출수록, 향상되는 경우에는 높일수록 ROE 상승.
 - 차입금이자율이 경영자본이익률보다 낮으면, 부채비율을 높일수록, 높으면 부채비율을 낮출수록 ROE 상승.
- ▶ 상기와 같은 관점에서 볼 때, IMF 이후 부채비율 낮추었던 건설업체들의 단기적인 재무전략 방향은 적정한 것으로 판단됨. 그러나 장기적으로는 획일적인 재무전략에서 벗어나 기업가치 극대화를 위한 적정 자본조달구조의 구축이 요망됨.
 - 각 건설업체들은 자사의 대내·외적인 경영상황에 따른 목표자본구조를 설정하고 영업이익, 차입금이자율과 ROE와의 관계를 고려, 적정 부채비율을 산정하여야 함.
 - 영업이익이 계획보다 상향되거나, 경영자본이익률이 차입금이자율보다 높을 때에는 부채의 조달을 증가시킴으로써 ROE를 상승시킬 수 있음. 이 경우 적정수준 내에서의 부채의 증가는 기업가치에 플러스(+) 효과를 나타냄.
- ▶ 향후 영업이익이 양호한 건설업체들은 적정 부채비율 산정 및 유지에, 영업이익이 양호하지 못한 기업은 영업 리스크 감소에 재무전략의 초점을 맞추어야 할 것임.
 - 영업이익이 양호한 업체들은 경쟁사나 우량기업들과의 자본조달구조를 비교하거나, 부채비율 변화에 따른 ROE 무차별점을 산정하는 등의 방법을 통해 적정 자본조달구조를 산정하여야 함.
 - 영업이익이 양호하지 못한 기업은 매출액 증대와 고정비 절감을 통한 영업이익 증대 전략의 우선순위를 두어야 할 것임. 즉, 자산의 효율성을 증대시키기 위해 아웃소싱을 확대하고 고정비를 변동비화시키며, 무수익 자산을 과감하게 처분하여야 할 것임.

■ 문제 제기 및 연구 목적

무조건적인 부채비율 낮추기에서 벗어나 기업가치 극대화를 위한 최적 자본구조 산정 필요

- PQ나 적격심사시 경영평점의 상향조정, 그리고 정부의 대대적인 기업구조조정 정책에 따라 IMF이후 대다수 건설업체들의 최우선 과제는 부채비율을 낮추는 것이었음.
- IMF이후 ‘부채비율이 낮은 기업이 곧 우량기업’이라는 인식이 일반적으로 확산됨에 따라 거의 모든 건설업체들이 부채비율을 최대한 낮추고 자기자본비율을 높이는데 재무전략의 초점을 맞춤.
- 부채비율이 낮으면 금리상승의 영향을 최소화할 수 있으며, 경기불황으로 이익이 감소하더라도 적자나 도산의 위험이 적음.
- 그러나 장기적으로 볼 때, 기업 재무전략의 초점은 단순히 부채비율을 낮추는 것이라기 보다는 기업의 가치(자기자본이익률: Return on Equity; ROE¹⁾ 또는 주당순이익: Earnings per Share; EPS) 극대화에 있음.
- 정상적인 경영환경 하에서 무조건적인 부채비율 하락은 기업가치를 증대시키지 않으며, 오히려 우수 건설업체들의 시장가치를 저 평가시킬 우려가 높음.
- 따라서 각 건설업체는 자사가 당면한 그때 그때의 상황을 고려하여 해당 상황에서 자사의 가치를 극대화할 수 있는 최적 자본조달구조를 산정하여야 할 것임.
- 본 연구는 먼저 IMF 전후 건설업체들의 재무전략을 평가한 후 부채비율, 영업이익 및 차입금이자율과 기업가치와의 관계를 검토함으로써 향후 건설업체들이 기업가치를 극대화시킬 수 있는 재무전략 방향을 제시하고자 함.

■ IMF 전후 건설업체 재무전략 동향

부채감소를 통한 재무구조 개선과 매출채권 관리를 통한 현금흐름 개선

○ 부채비율 1997년 569.3%에서 2000년 291.7%로 277.6%p 하락

1)) 자기자본이익률은 자기자본과 순이익과의 관계를 나타내는 비율임. 주식회사의 경우 자기자본은 주주지분(stockholders' equity)이므로 자기자본이익률을 주주지분이익률(rate earned on stockholders' equity)이라고도 함.

- 1997년부터 2000년까지 건설업의 백분비 대차대조표(<표 1>참조)와 손익계산서(<표 2>참조), 그리고 각종 재무비율 추이(<표 3>참조)를 보면, IMF이후 건설업체들의 재무전략은 ① 부채를 감소시키고 자기자본을 증가시켜 재무구조를 개선하고 금융비용을 절감하는 한편, ② 매출채권의 관리를 통해 현금흐름을 개선하는 방향이었음.
- 부채 중에서는 특히 유동부채가 대폭 감소하여 1997년에 총 자산의 56.0%를 차지하던 것이 2000년에는 47.4%로 8.6%p나 감소함. 또한, 고정부채도 2000년 말 현재 27.1%로 감소함.
- 반면, 1997년에 총 자본의 8.3%에 불과하던 자기자본은 2000년 말에 14.7%로 6.4%p 증가한 것으로 나타남.
- 부채의 감소는 금융비용의 감소를 가져와 2000년말 총 매출액에서 차지하는 금융비용은 최근 4년간 가장 낮은 8.3%를 차지함.
- 이에 따라 <표 3>에서 보는 바와 같이 1997년에 569.3%를 나타내던 건설업의 평균 부채비율이 2000년에는 291.7%로 무려 277.6%p나 감소한 반면, 14.9%이던 자기자본비율은 25.5%로 10.6%p나 증가함.
- 이러한 부채의 감소는 금융비용의 절감을 가져와 1997년에 매출액의 6.3%에 달했던 금융비용 역시 2000년에는 4.1%로 낮아짐.

<표 1> 건설업 백분비 대차대조표

(단위: %)

계정과목	연도	1997	1998	1999	2000
유동자산		59.2	54.8	54.5	55.0
고정자산		40.8	45.2	45.5	45.0
투자자산		16.5	17.4	20.0	19.2
유형자산		21.5	26.0	24.0	25.0
무형자산		0.4	0.4	1.5	0.8
이연자산		2.5	1.4	-	-
자산=부채 및 자본		100.0	100.0	100.0	100.0
유동부채		56.0	49.7	51.4	47.4
고정부채		29.0	31.7	34.4	27.1
이연부채		0.0	0.0	-	-
자본					
자본금		8.3	9.2	13.2	14.7
자본잉여금		5.3	8.8	11.1	10.3
이익잉여금		0.6	-0.2	-12.4	0.3
자본조정		0.8	0.8	2.3	0.2
(당기순이익)		-1.1	-3.2	-14.2	-2.8

자료: 대한건설협회, 「건설업경영분석」, 각년호.

<표 2> 건설업 백분비 손익계산서

(단위: %)

계정과목	연도	1997	1998	1999	2000
매출액		100.0	100.0	100.0	100.0
매출원가		89.8	91.2	90.6	89.5
매출총이익		10.2	8.8	9.4	10.5
일반관리비		6.0	6.0	11.2	6.5
영업이익		4.2	2.8	-1.8	4.0
영업외수익		4.8	7.7	5.7	3.4
영업외비용		9.9	13.6	15.0	8.3
경상이익		-1.0	-3.1	-11.1	-0.9
특별이익		0.8	2.1	2.8	1.6
특별손실		0.7	2.3	6.6	3.5
세전순이익		-0.8	-3.4	-14.9	-2.8
법인세 등		0.4	0.4	0.8	0.1
당기순이익		-1.2	-3.8	-15.6	-2.9

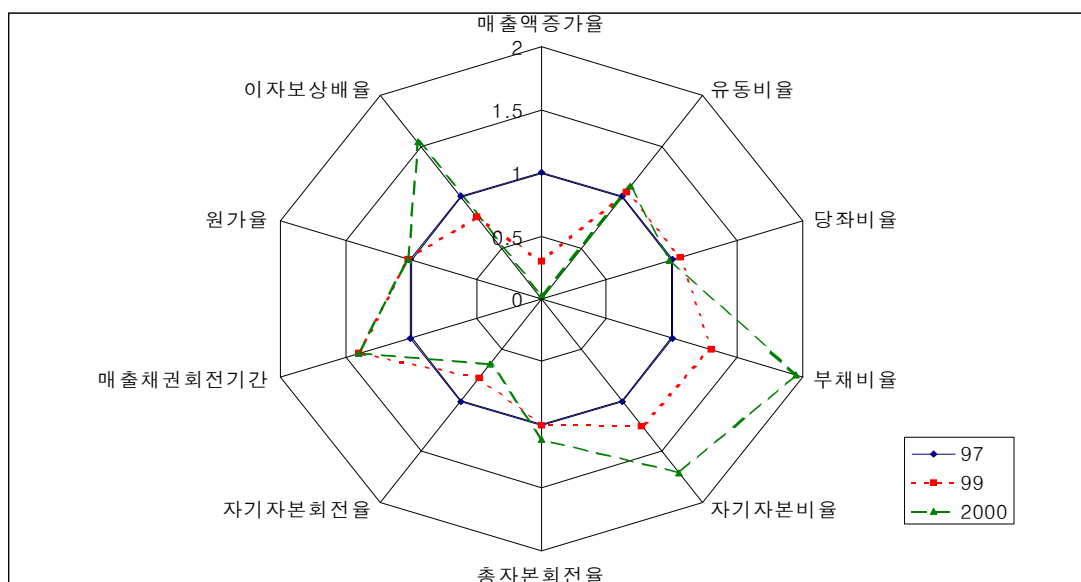
<표 3> 주요 재무비율 추이

(단위: %, 회, 배)

구분		연도	1997	1998	1999	2000
성장성	매출액증가율		11.5	-10.1	3.4	0.4
	총자본증가율		20.8	11.1	-11.2	-8.8
	자기자본증가율		-0.1	35.7	-37.7	40.8
수익성	매출액경상이익률		-1.0	-3.1	-11.1	-0.9
	총자본경상이익률		-0.8	-2.7	-10.1	-0.8
	자기자본경상이익률		-5.6	-14.3	-71.2	-3.2
지불능력	유동비율		105.3	110.3	106.0	116.2
	당좌비율		78.9	84.1	73.6	77.1
안정성	부채비율		569.3	437.7	605.9	291.7
	자기자본비율		14.9	18.6	14.2	25.5
활동성	총자본회전율(회)		0.9	0.9	0.9	1.0
	자기자본회전율(회)		5.9	4.6	6.4	3.8
	매출채권회전기간(일)		106.5	106.8	85.5	78.1
비용관련 지표	매출원가/매출액(원가율)		89.8	91.2	90.6	89.5
	금융비용/매출액(%)		6.3	7.9	7.4	4.1

자료: 대한건설협회, 「건설업경영분석」, 각년호.

<그림 1> 건설업 재무비율 레이더 차트(1997년 기준)



주: 1) 수익성 관련 비율은 기준 연도인 1997년이 '-'이므로 레이더 차트에서 제외됨.

2) 레이더 차트는 안쪽으로 들어갈수록 경영상태가 악화되어 부도나 파산의 위험이 높음을 의미함.

- 또한, 매출채권 회전 기간을 보면, 1997년에 106.5일이던 것이 2000년에는 78.1일로 단축됨. 이는 각 업체들이 매출채권과 매입채무의 관리를 통해 현금흐름을 개선하기 위한 노력을 기울인 것을 시사함.
- 이러한 결과는 1997년을 기준으로 1999년과 2000년을 대비한 레이더 차트에서도 잘 나타나는데, 각 종 비율과 레이더 차트 분석 결과 2000년 이후 건설업계의 핵심이슈는 매출액 증대와 수익성 개선이었음을 알 수 있음(<그림 1>참조).

○ 2001년 상반기 재무구조 개선노력 지속, 수익성은 다소 개선되었으나 여전히 ‘-’

- 2001년도 상반기 상장 건설업체들의 재무분석 결과는 수익성 악화 현황과 동시에 재무구조 개선 실태를 뚜렷이 보여줌(<표 4>참조).
·정상업체들의 부채총계는 전년 동기에 비해 13.7%나 감소하였으며, 이중 이자지급성 부채는 무려 29.6%나 감소함.
- 부채의 감소와 더불어 자기자본을 증가시키기 위한 노력을 기울여 정상업체들의 경우 자본금이 23.3%가 증액됨에 따라 2001년도 상반기 자기자본비율이 전년 동기에 비해 3.1%p나 상승함.
- 이에 따라 2000년도 상반기에 387.5%이던 상장업체 전체의 부채비율이 2001년도 상반기에는 362.1%로 25.4%p나 하락했으며, 정상업체들의 경우에는 2000년도 상반기에 252.9%를 나타내던 부채비율이 218.2%로 무려 34.7%p나 하락함.
- 수익성을 나타내는 비율(영업이익률, 경상이익률 및 순이익률)은 상장업체 전체로는 다소 개선된 것으로 나타나나 이는 관리대상 업체들의 선전에 의한 결과이며, 정상업체들¹⁾의 영업이익률과 경상이익률은 2000년도 상반기보다 악화됨.

<표 4> 2001년도 상반기 상장 건설업체 주요 재무 비율

(단위: %, 회, 배)

구 분		영업 이익률	경상 이익률	순 이익률	부채 비율	자기자본 비율	차입금 의존도	총자본 회전율	자기자본 회전율	이자보상 배율
전체	'01상	5.2	-2.9	-0.8	362.1	21.6	39.3	0.3	1.6	0.8
	'00상	3.6	-5.7	-6.7	387.5	20.5	45.7	0.4	1.8	0.6
정상	'01상	4.9	0.4	2.2	218.2	31.4	34.7	0.4	1.2	1.1
	'00상	6.3	3.5	1.4	252.9	28.3	44.4	0.4	1.3	1.3

주: 2001년도 상반기 현재 상장건설업체는 총 44개 사이며, 이중 워크아웃 업체(4개사)와 관리대상 업체(13개사)를 제외한 정상업체는 26개 사에 불과함.

자료: 증권거래소, 각사 사업보고서

1) 정상업체란 상장건설업체 중 관리대상업체와 워크아웃 업체를 제외하고 정상적으로 영업을 수행하는 업체를 의미함.

■ 부채비율, 영업이익, 차입금이자율과 ROE와의 관계 분석을 통한 IMF 이후 건설업체 재무전략 평가

부채비율, 영업이익, 차입금이자율과 ROE와의 관계

- IMF이후 건설업체들의 재무전략의 적정성을 평가하고 향후 방향성을 제시하기 위해 먼저 부채비율, 영업이익, 차입금이자율과 ROE와의 관계를 파악하고자 함. 이를 위해 A라는 건설사가 <표 5>와 같이 여러 가지 부채를 사용할 경우를 가정함. 이때 부채비율이 높아질수록 부채의 위험이 증가하므로 대부자는 더 높은 이자를 요구할 것임.

<표 5> A사의 재무상태 및 손익(예시)

총자산	차입액	이자율	금융비용	부채비율
2,000억원	0	-	0	0%
2,000억원	1,000억원	8%	80억원	100%
2,000억원	1,500억원	10%	150억원	300%

주: 편의상 영업외 자산은 없다고 가정함.

- 한편, 변동비는 매출액의 80%이며, 고정비는 150억원이라고 가정하면, 매출액이 1,000억~3,000억원으로 변할 때, A사의 영업이익은 50억원, 250억원 및 450억원이며, 경영자본이익률²⁾은 2.5%, 12.5%, 그리고 22.5%임(<표 6>참조).

<표 6> A사의 매출변화에 따른 영업이익(EBIT)과 경영자본이익률의 변화

매출액	1,000억원	2,000억원	3,000억원
변동비용(매출액의 80%)	800억원	1600억원	2,400억원
고정비용	150억원	150억원	150억원
총비용(이자제외)	950억원	1,750억원	2,550억원
영업이익(EBIT)	50억원	250억원	450억원
영업이익률	5.0%	12.5%	15.0%
경영자본이익률	2.5%	12.5%	22.5%

주: EBIT=earnings before interest and taxes

2) 경영자본이익률은 기업 고유의 활동에 사용된 경영자본에 대한 영업이익의 비율로서 다음의 산식에 따라 계산됨.

$$\text{경영자본이익률} = \text{영업이익} / \text{경영자본} (= \text{총자산} - \text{영업외자산}) \times 100$$

○ 영업이익이 금융비용을 상회하는 경우 부채비율을 높일수록 ROE 상승

- 부채비율과 ROE와의 관계를 보면, 매출액 2,000억원 및 3,000억원의 예에서 보는 바와 같이 부채비율이 높아질수록 재무레버리지의 효과가 커져 ROE도 상승함.(<표7>참조)
- 매출액이 2,000억원인 경우 부채비율이 0%일 때의 ROE는 8.75%이며, 100%일 때의 ROE는 11.9%, 그리고 부채비율이 300%로 높아지면 ROE는 14.0%로 상승함. 매출액이 3,000억원인 경우에도 부채비율이 높아짐에 따라 ROE는 15.75%(부채비율 0%)에서 42.0%(부채비율 300%)로 상승함.
- 그러나 부채비율이 어떤 점을 넘어 높아지면, 금융비용이 급격히 상승하여 ROE는 오히려 하락함.
- <표 7>에서 보는 바와 같이, 매출액이 1,000억원이어서 영업이익이 50억원에 그치면 부채비율이 높아짐에 따라 이자비용이 급격히 증가하여 ROE는 오히려 하락함.

<표 7> 서로 다른 부채비율 하에서 ROE의 변화

매출액	1,000억원	2,000억원	3,000억원
영업이익(EBIT)	50억원	250억원	450억원
부채비율이 0%인 경우			
(-)금융비용	0억원	0억원	0억원
(-)법인세(30%)	15억원	75억원	135억원
세후 순이익	35억원	175억원	315억원
자기자본이익률(ROE)	1.75%	8.75%	15.75%
부채비율이 100%인 경우			
(-)금융비용(이자율=8%)	80억원	80억원	80억원
세금전 이익	-30억원	170억원	370억원
(-)법인세(30%)	-	51억원	111억원
세후 순이익	-30억원	119억원	259억원
자기자본이익률	-3.0%	11.9%	25.9%
부채비율이 300%인 경우			
(-)금융비용(이자율=10%)	150억원	150억원	150억원
세금전 이익	-100억원	100억원	300억원
(-)법인세(30%)	-	30억원	90원
세후 순이익	-100억원	70억원	210억원
자기자본이익률	-20.0%	14.0%	42.0%

주: 1) 자기자본이익률(ROE) = 순이익/자기자본×100

2) 법인세는 편이상 30%로 가정하며, 영업외수익은 감안하지 않음.

3) 세금전 이익이 '-'인 경우에는 당기에 법인세를 지불하지 않음.

○ 영업이익이 악화되는 경우 부채비율을 낮출수록, 향상되는 경우에는 높일수록 ROE는 상승

– ROE는 부채비율뿐 아니라 영업이익과도 관련됨.

·즉, <표 8>에서 보는 바와 같이, 영업이익이 250억 원에서 50억 원으로 감소할 경우 ROE는 부채비율이 0%에서 100%와 300%로 상승함에 따라 각기 -4.75%p와 -17.0%p 하락함.

·반면, 영업이익이 450억원으로 증가한 경우에는 부채비율이 100%와 300%로 증가함에 따라 ROE는 각기 3.4%p와 각기 16.1%p 상승함.

<표 8> 영업이익의 변화에 따른 ROE의 변화 정도

	영업이익 50억원	영업이익 250억원	영업이익 450억원
부채비율 0%	1.75%	8.75%	22.5%
부채비율 100%	-3.0%(-4.75%p)	11.9(+3.15%p)	25.9%(+3.4%p)
부채비율 300%	-20.0%(-17.0%p)	14.0(+3.0%p)	42.0%(+16.1%p)

주: ()안은 ROE의 변동폭임.

○ 차입금이자율이 경영자본이익률보다 낮으면 부채비율을 높일수록, 높으면 부채비율을 낮출수록 ROE는 상승

– ROE는 또한 차입금이자율과 경영자본이익률과의 관계에 의해서도 영향을 받음.

·경영자본이익률은 그 기업이 경영활동을 위하여 투입한 경영자본(총자본에서 건설가계정이나 투자자산을 제외한 것임)에 대한 영업이익의 비율이므로 차입금이자율이 이 비율보다 높으면 금융비용이 타인자본을 운용하여 얻는 수익률보다 높아지므로 부채비율이 높아질수록 ROE는 하락하게 됨.

·반대로 차입금이자율이 경영자본이익률보다 낮은 경우에는 부채비율이 높아질수록 ROE는 상승할 것임.

– 앞의 <표 6>에서 보는 바와 같이, A기업의 경우 매출액이 1,000억원, 2,000억원, 3,000억원일 때, ROA는 각기 2.5%, 12.5% 그리고 22.5%였음. 이때, 부채비율이 0%, 100%, 300%로 변화할 때, 경영자본이익률을 전후로 한 차입금이자율 변화에 따른 ROE를 구하면 <표 9>와 같음.

·즉, 전술한 바와 같이 ROE는 기본적으로 부채비율이 높아질수록 높아지지만, ‘차입금이자율 > 경영자본이익률’이면 부채비율이 상승할수록 ROE는 작아지며, ‘차입금이자율 = 경영자본이익률’이면 부채를 사용하지 않은 것과 같음.

<표 9> 차입금이자율에 따른 ROE의 변화

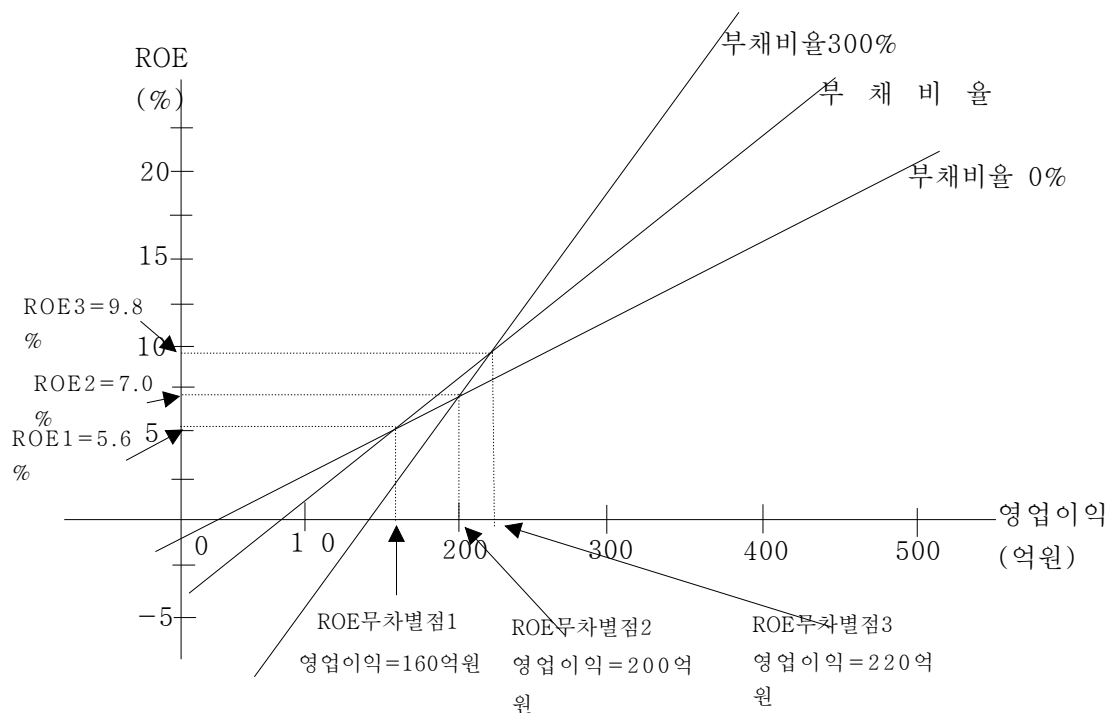
(단위: %)

구 분	매출1,000억원 (경영자본이익률=2.5%)		매출 2,000억원 (경영자본이익률=12.5%)		매출 3,000억원 (경영자본이익률=22.5%)	
	차입금이자율	ROE	차입금이자율	ROE	차입금이자율	ROE
부채비율 0%	—	1.75	—	8.75	—	15.75
부채비율 100%	1.0	2.8	10.0	10.5	20.0	17.5
	2.5	1.75	12.5	8.75	22.5	15.75
	4.0	0.7	15.0	7.0	25.0	14.0
부채비율 300%	1.0	3.85	10.0	14.0	20.0	21.0
	2.5	1.75	12.5	8.75	22.5	15.75
	4.0	-1.4	15.0	3.5	25.0	10.5

○ 목표자본구조(target capital structure)에 따른 적정 부채비율은 영업이익, 차입금이자율과 ROE와의 관계를 고려하여 설정되어야

- 위에서 살펴본 바와 같이 기업의 가치를 극대화하기 위해서는 ROE를 극대화시키는 부채비율 이하에서 자본구조를 선택해야 함. 따라서 앞서 살펴본 A기업의 경우 부채활용 여부를 결정하기 위하여 각 부채비율에 따른 영업이익과 ROE와의 관계를 그림으로 나타내면 <그림 2>와 같음.
- 그림에서 보는 바와 같이 기본적으로 영업이익이 낮으면 부채비율이 낮을수록 ROE가 더 높음. 그러나 영업이익이 일정한 지점, 즉 ‘ROE무차별점’ 또는 ‘ROE분기점’을 넘어서면 부채 사용시 ROE가 더욱 빨리 상승함.
- 따라서 A기업은 각 부채비율간의 ROE무차별점인 160억원, 200억원 및 220억원의 영업이익을 기준으로 하여 ROE를 극대화시킬 수 있는 자본조달구조를 구축하여야 할 것임.
- 즉, 그림에서 보는 바와 같이 각 경우마다 영업이익이 ROE무차별점을 상회하는 경우에는 부채비율을 높일수록, 그 이하인 경우에는 부채비율을 낮출수록 기업가치를 극대화할 수 있음.

<그림 2> 부채조달시 영업이익과 ROE와의 관계



- 주: 1) ROE무차별점1 = 부채비율 0% VS. 부채비율 100%.
 2) ROE무차별점2 = 부채비율 0% VS. 부채비율 300%.
 3) ROE무차별점3 = 부채비율 100% VS. 부채비율 300%.

IMF 이후 건설업체 재무전략 평가

○ IMF 이후 단기적 재무전략 적정, 장기적으로는 획일적인 재무전략에서 벗어나 기업 가치 극대화를 목표로 자사의 상황을 고려한 최적 자본조달구조 구축하여야

- IMF 이후 극심한 경기불안 속에서 영업이익이 급격히 악화되고 이자율이 급등하는 현상을 나타냄. 따라서 기업가치 증식의 관점에서 볼 때, 건설업체들이 부채비율을 낮추는 것은 적절한 재무전략이었다고 판단됨.
- 위에서 살펴본 바와 같이 이러한 상황하에서 부채의 감소는 금융비용을 절감시키고 ROE의 하락을 막는 효과가 있음.

- 그러나 최근 주택시장을 중심으로 경기가 회복기미를 보이고 이자율이 지속적으로 하락하는 등 경영환경이 호전되는 경향을 보임. 따라서 무조건적인 부채의 감소가 기업 가치를 극대화시키지는 않는다는 시각 하에서 중장기적으로 기업가치 극대화를 위해 기존의 획일적인 부채비율 하락 전략을 재검토해 볼 필요가 있음.
- 무차별적인 부채의 감소보다는 자사의 현황(영업이익의 정도, 고정비용의 정도, 차입이자율 등)을 고려하여 기업의 가치를 극대화시킬 수 있는 적절한 부채비율을 산정, 유지하는 노력을 기울여야 할 것임.
- 즉, 다음과 같은 사항을 고려하여 적정 자본조달구조를 산정하여야 함.
 - ① 영업이익이 계획보다 상향되거나, ② 경영자본이익률이 차입이자율보다 높을 때에는 부채를 증가시킴으로써 자기자본이익률(ROE)을 증가시킬 수 있음. 이 경우 부채의 증가는 기업가치에 플러스(+) 효과를 나타냄.
 - 또한, ① 고정비를 절감하여 영업리스크를 줄일 수 있거나, ② 안정적인 영업이익을 확보할 수 있거나, ③ 차입금이자율이 지속적으로 하락, 하향안정세를 유지할 경우 기업의 재무레버리지를 증대시킬 수 있음.

■ 향후 건설업체의 재무전략 방향

영업이익이 양호한 기업은 적정 부채비율 산정 및 유지를, 매출이 저조하여 영업이익이 양호하지 못한 기업은 영업 리스크 감소에 초점 맞춰야

- 현재 우리나라의 경기 전망과 내년도 건설업 경기를 전망해 볼 때, 재무구조에 영향을 미치는 주요 항목의 전망은 <표 10>과 같음.
- 따라서 향후 기업 특성별 재무 전략의 방향을 살펴보면, 첫째, 영업이익이 양호한 기업의 경우 부채비율을 지속적으로 낮추기보다는 적정 부채비율을 산정, 유지하는 전략 요망
 - 이를 위해 i) 경쟁사나 우량 기업들의 자본조달구조를 비교, 검토하는 한편, ii) 자사의 부채비율 변화에 따른 ROE(EPS)무차별점을 산정, 적정자본조달 구조를 검토할 필요가 있음.
- 둘째, 영업이익이 양호하지 못한 기업은 먼저 매출액 증대와 고정비 절감을 위해 노력하는 한편, 자산 효율성을 증대시켜 영업리스크를 감소시켜야 할 것임.

이를 위해 아웃소싱(outsourcing)을 확대하고, 인력의 감축을 통해 고정비를 변동비화시키며, 매출에 공헌하지 못하는 자산은 과감히 매각하여야 할 것임.

<표 10> 자본조달구조에 영향을 미치는 주요 요인

주요항목	단기 전망
매출액성장률	건설경기 단기적 회복, 주택시장 부상 지속, 매출액성장의 기업간 차별화 확대 예상
영업이익	매출액 소폭 증가에 따른 영업이익 소폭 상승 예상
차입이자율	경제 구조조정의 지속적인 추진으로 하향 안정세 지속 전망
총자산 구조	무수익성, 저수익성 자산의 감소
고정비 비율	급격한 변화없이 현 수준 유지

김민형(연구위원·mhkim@cerik.re.kr)