

건설기업의 다각화와 경영 성과의 상관 분석

성유경 | 한국건설산업연구원 책임연구원

sungyk@cerik.re.kr

다각화는 기업의 성장을 위해 필요한 전략으로 여겨지지만, 좋은 성과를 보장하는 전략은 아니다. 다각화 전략에 대한 논의는 일찍이 1950년대 말부터 시작되었지만, 그 성과는 아직까지도 명확히 밝혀지지 않았다. 건설기업의 다각화에 대한 연구에서도 결과가 일치하지 않는데, 다각화가 경영 성과에 긍정적인 영향을 미친다는 결과, 부정적인 관련성을 보인다는 결과, 또는 경영 성과와 관련이 없다는 연구 결과가 제시되어 있다. 이것이 본고가 건설기업의 다각화에 대해 다시금 살펴보려는 이유이다.

연구 대상으로는 해외 건설시장에서 활동하는 글로벌 기업을 선정

하였다. 예측하기 어렵고, 실패 위험이 큰 해외 건설시장에서 활동하고 있는 기업들은 다각화와 같은 경영 전략을 보다 유용하게 활용하고 있다고 판단된다. 또한 내수 건설시장의 한계에 직면한 우리나라 건설기업에게 해외 건설시장의 중요성이 커지고 있기 때문이다.

이와 같은 배경에서 본고는 첫째, ‘건설기업의 다각화는 기업의 경영 성과와 관련 있는가?’, 관련이 있다면, 둘째 ‘다각화된 기업의 경영 성과는 전문화된 기업보다 좋은가?’에 대한 답을 찾고자 하였다.

한편, 건설기업의 다각화는 점차 복잡해지고 대형화되고 있는 건설상품의 특성을 반영하듯 다양하게

진행되어 왔다. 건설기업의 사업 영역은 전통적인 시공에서 벗어나고 있으며, 건설 상품뿐만 아니라, 진출 시장, 건설 서비스 등 다양한 형태로 다각화를 진행하고 있다. 이 중 본 연구는 ‘건설 상품의 다각화’를 분석하였으며, 연구에는 ENR에서 발표하는 ‘Top 225 International Contractors’의 1997년부터 2013년까지의 자료를 사용하였다.

건설기업의 다각화는 기업의 경영 성과와 관련 있는가?

다각화는 기존과 다른 새로운 사업 분야로의 진출을 의미한다. 기업은 활동하는 시장에서 충분히 점

유율이 증가하여 더 이상의 규모 성장을 이루기 어려워진 경우 새로운 시장을 찾는다. 건설기업도 지속적인 매출 성장을 위해 다각화를 추진한다고 할 수 있으며, 이에 다각화는 기업의 '성장성'과 관련이 있다고 볼 수 있다.

한편, 사업의 경기 순환은 기업이 극복해야 할 환경적 위험 중 하나이며, 경기 하락 국면에서 시장이 침체에 빠지고 기업간 경쟁이 치열해지면, 기업은 상대적으로 경쟁이 느슨하고 안정적 수익을 얻을 수 있는 시장을 탐색하게 된다. 이러한 측면에서 다각화는 기업의 '수익성'과도 관련을 맺을 수 있다.

혹은 기업은 경기 하락에 대비하기 위해 다른 경기 순환을 가진 분야로 사업을 확장하고 위험을 분산시키려 할 수 있다. 기업이 다양한

사업에 참여하는 것, 즉 다양한 사업 포트폴리오를 갖추는 것은 환경 변화 속에서도 기업을 안정적으로 운영할 수 있게 한다고 여겨지며, 다각화는 기업의 '안정성'에 영향을 미칠 것으로 추측된다. 특히, 경기 변동에 민감한 건설산업의 특징을 볼 때, 건설기업은 사업 부문을 다양하게 확장하고자 하는 높은 동기를 가지고 있다고 할 수 있다.

기업의 다각화는 성장성, 수익성, 안정성이라는 경영 성과와 관계되어 있음을 추측할 수 있고, 이에 기업의 성장성 지표로 기업의 매출 점유율, 수익성 지표로 수익률, 안정성 지표로 유동비율을 사용하여 다각화와와의 상관성을 분석하였다. 기업의 다각화 수준은 9개 건설 상품(일반건축, 제조시설, 교통시설, 상·하수시설, 산업 및 석

유화시설, 발전시설, 위해폐기물 처리시설, 통신시설, 기타)의 해외 매출 비중을 사용하여 엔트로피지수로 측정하였다.

다각화-매출 점유율, 다각화-수익률, 다각화-유동비율 간의 상관관계 분석 결과, 의미 있는 상관관계는 건축과 토목 주력 기업의 다각화-매출 점유율간 관계에서만 나타났다. '상관관계 있음'을 판단하는 기준으로는 상관계수 값 '0.3'을 기준으로 하였다. 여기서 건축 주력 기업은 건축 사업에 대한 매출 비중이 큰 기업, 토목 주력 기업은 토목 사업에 대한 매출 비중이 큰 기업을 의미한다. 이들 기업은 다각화 수준이 높을수록 매출 점유율도 높은 양(+)의 관계를 보였다. 반면, 플랜트 주력 기업은 다각화와 매출 점유율 사이에 상관성이 없는 것으로 나타

다각화-경영 성과의 상관관계

기업 분류	다각화 수준 ^a 과의 상관관계 ^b		
	매출점유율 ^c	수익률	유동비율
전체	.209**	-.207**	-.176**
건축 주력 기업	.428**	-.187**	-.112
토목 주력 기업	.360**	-.052	-.285**
플랜트 주력 기업	.017	-.186**	-.075
대(多) 주력 기업	.275**	-.004	.277**

a 다각화 수준은 엔트로피지수로 측정함.
 b * : p < 0.05, ** : p < 0.01
 c 해외 매출의 대용 지표로서 매출 점유율을 사용함.

엔트로피지수는 무질서도 혹은 집중도를 측정하는 지수로 시장 경쟁도, 불평등 척도 등의 측정에 다양하게 응용되어 옴.

$$Entropy = \sum_{i=1}^N P_i \ln \frac{1}{P_i}$$

N = 기업의 사업 수
 P_i = 전체 매출에서 차지하는 i번째 사업의 매출 비중

났다.

한편, 다각화-수익률, 다각화-유동비율 간의 상관계수는 상관관계가 없다고 판단할 수 있는 수준의 미약한 상관성을 보였으며, 다각화 수준이 높을수록 수익률 및 유동비율은 오히려 악화되는 음(-)의 방향성을 보였다.

종합하면, 건설기업의 다각화는 건축 주력, 토목 주력 기업의 경우에 다각화 수준이 높을수록 매출 점유율도 높아지는 상관관계가 나타나 기업의 성장과 다각화가 연관되어 있음을 알 수 있었다. 반면에 수익률, 유동비율과는 상관관계가 낮아 기업의 수익성이나 안정성과는 관련이 적은 것으로 판단된다.

다각화된 기업의 경영 성과는 전문화된 기업보다 좋은가?

다각화-매출 점유율-수익률-유동비율 사이의 종합적인 관계는 군집 분석을 통해 확인되었다. 분석 결과, <그림 1>과 같이 세 개의 기업 유형이 도출되었다. cluster 1, 2는 다각화 수준이 높은 기업군, cluster 3은 다각화 수준이 낮은, 즉 전문화된 기업군이다.

<그림 1>에서 cluster 1은 다각화 수준이 높고 매출 점유율이 크지만, 수익률은 낮음을 볼 수 있다. 반면에 cluster 3은 다각화 수준이 낮지만, 수익률은 높음이 확인된

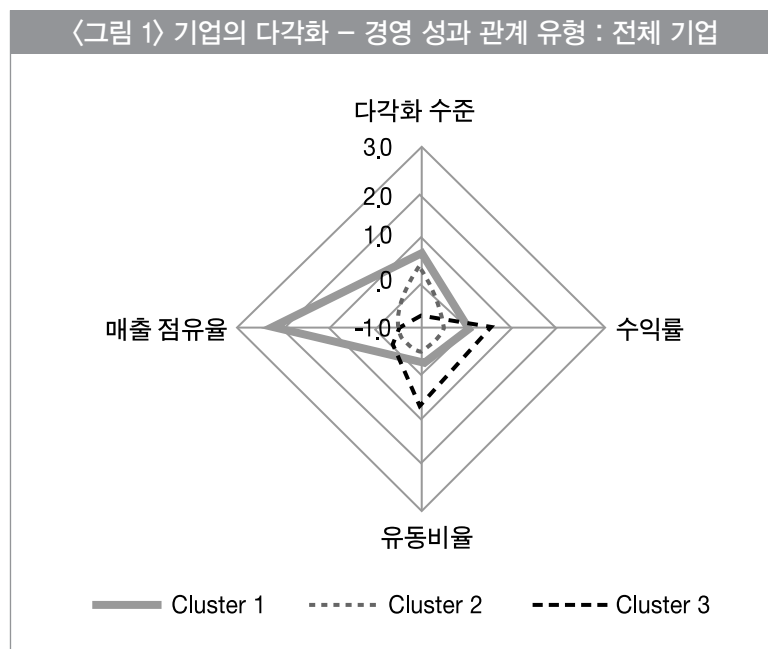
다. cluster 1은 다각화 기업, cluster 3은 전문화 기업의 경영 성과 특징을 보여주고 있다고 할 수 있다. cluster 2는 다각화 기업이나 매출 점유율과 수익률이 모두 낮았고, 경영 성과가 가장 좋지 않은 유형이었다.

각 유형의 대표 기업을 살펴보면, cluster 1에는 Grupo ACS, HOCHTIEF, VINCI 등 해외 매출 10위권의 기업들이 속해 있으며, cluster 2에는 Royal BAM, FCC와 같이 다각화 수준은 높으나 해외 매출은 다소 떨어지는 10위권 밖의 기업들이 포진하여 있고, cluster 3에는 TECHNIP이나 China Communications Construction Group 같은 전문 사업 영역을 가진

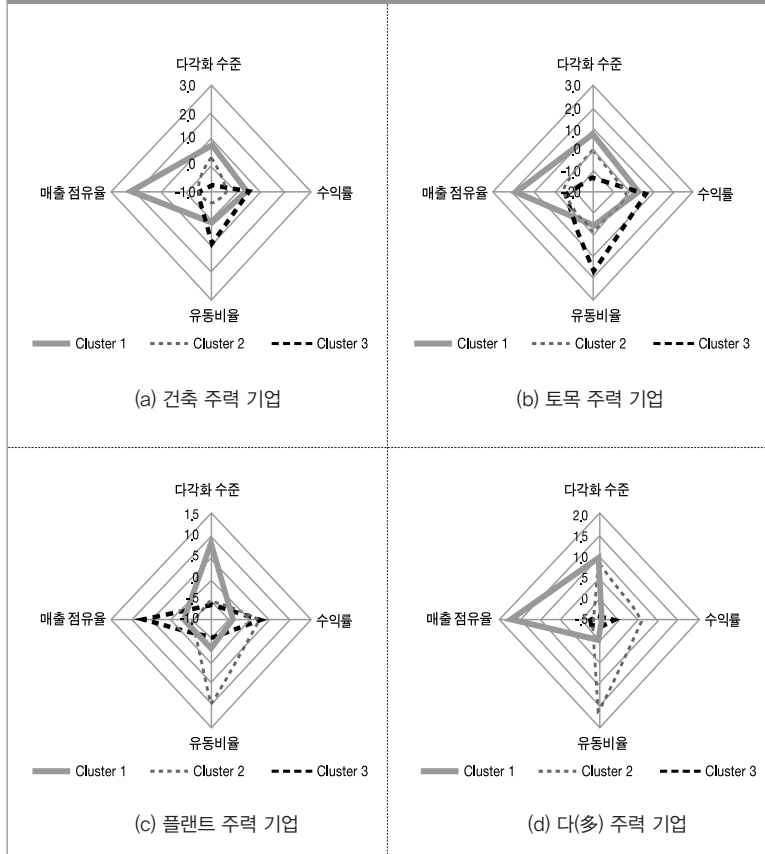
기업들이 포함되어 있다. 다각화 수준이 높은 현대건설을 제외하고 삼성엔지니어링, GS건설, 대림산업 등 국내 기업 대부분은 cluster 3 전문화 기업군에 속해 있다.

군집 분석 결과는 매출 점유율이 높은 기업, 즉 큰 규모 성장을 이룬 기업의 다각화 수준이 높음을 보여주었다. 그러나 이들 기업의 수익률은 상대적으로 낮게 나타났으며, 다양한 사업 포트폴리오는 수익률을 낮춘 것으로 판단할 수 있다. 이러한 결과는 다각화된 기업은 전문화된 기업보다 규모 성장을 이룰 가능성은 높지만, 수익성 확보가 어렵다는 점을 보여준다. 한편, 기업의 주력 상품별로 군집분석을 수행할 경우, 플랜트 주력 기업에서는

<그림 1> 기업의 다각화 - 경영 성과 관계 유형 : 전체 기업



〈그림 2〉 기업의 다각화-경영성과 관계 유형 : 기업 상품별



다른 유형이 나타났다(〈그림 2〉 참조). 건축, 토목 주력 기업과 다(多) 주력 기업은 정도의 차이는 있으나 매출 점유율이 높은 다각화 기업(cluster 1), 수익률이 높은 전문화 기업(cluster 3)으로 구분된다. 하지만 플랜트 주력 기업들은 전문화 기업(cluster 3)에서 매출 점유율과 수익률 모두 가장 높았으며, 이들 기업에게 있어서는 주력 상품에 대한 전문화가 보다 좋은 경영 성과와 관계 있음을 보여주었다.

매출 성장 vs 수익 악화

본 연구는 해외 건설시장에 진출해 있는 건설기업에게 상품의 다각화는 매출 성장에 유용하지만, 기업의 수익성 확보에는 오히려 부정적인 영향을 줄 수 있음을 제시한다. 즉, 규모의 성장을 위해 다각화 전략을 사용할 필요가 있지만, 다각화 기업은 수익성이 악화되는 단계를 거치며 이 단계에서 위기에 빠지게 되는 것이다. 또한 다각화 기업은 낮은 수익이라는 특징을 가지기 때

문에, 시장 규모가 성장 한계에 달하고 가격 경쟁이 시작되는 저성장 기에는 더욱 수익성 악화에 유의해야 한다.

국내 건설기업은 근 10년 간 중동 시장, 플랜트 상품을 중심으로 해외 건설시장에서 눈부신 성장을 해왔다. 이에 현재 진출 시장에서 충분한 양적 성장을 이루었고, 또 이미 진출한 시장이 성장 한계에 직면했기 때문에, 진출 지역과 상품의 다각화에 대한 필요가 증가하고 있다.

하지만 글로벌 금융위기 이후 해외 건설시장의 성장 폭은 줄었으며, 최근에는 중국의 경제 성장 둔화, 엔저 효과에 따른 일본 기업의 경쟁력 강화, 유가 하락 등의 악재가 겹치고 있다. 해외 건설시장은 저성장기에 들어서고 있으며, 이러한 환경 변화는 다각화가 가져올 수익성 악화에 대한 우려를 크게 한다.

이미 매출 정체를 겪고 있는 유럽의 선진 기업들은 수익성 강화에 집중하고 있다. 성장의 이득을 얻기 위한 다각화에는 수익 악화라는 반대되는 비용이 지불된다고 할 수 있다. 따라서 해외 건설시장 진출 기업은 외형적 성장을 위해서나, 진출 시장의 경기 침체 위기를 타계하고자 다각화 전략을 추진하기에 앞서, 먼저 수익성 강화 방안을 마련해두어야 할 것이다. CERIK