

건설산업동향

상장 건설업체 2006년 경영실적 분석

김민형

2007. 8. 7

- 2006년도 상장 건설업체 실적 개관 4
- 재무상태 및 경영성과 분석 5
- 5대 기업과 그 외 기업 비교 분석 9
- 종합분석 및 시사점 19

요 약

▶ 2006년도 상장 건설업체들의 경영실적 분석 결과 재무상태는 지속적으로 개선된 반면, 성장성은 둔화되었고, 수익성은 소폭 하락함.

- 기존 수주의 매출 실현으로 매출액이 증가하였으며, 수년간의 확대경영 기조의 영향으로 총 자산 또한 증가함. 다만, 유동성 확보를 위한 토지매각으로 유형자산은 감소함.
- 사업 확대에 따른 인력의 총원, 급여 인상, 광고선전비 및 하자보수비의 증가 등에 따른 판매비와 일반관리비 증가는 영업이익의 감소를 초래함.
- 유동자산 중 완성주택 증가로 미분양 주택이 늘어나고 있음을 시사함.

▶ 5대 기업과 그 외 기업들에 대한 비교 분석 결과 매출로 대표되는 규모보다는 수익성 및 재무구조 안정성에 있어서 격차가 심화되는 추세를 보임.

- 대형 건설업체들의 경우 안정적인 재무구조와 수익성을 바탕으로 내실경영체제로 성공적으로 전환함. 이는 해외건설 활황과 더불어 건설 주가 상승에 기여함.
- 중견 상장 건설업체들의 경우 대형업체에 비해 매출원가율도 높을 뿐 아니라 판매비와 일반관리비, 이자비용 모두 상대적으로 과다하여 영업리스크와 재무리스크가 상대적으로 큼.

▶ 2006년도 상장 건설업체 경영실적 분석 결과는 점차 건설 경영 환경이 악화되고 있음을 시사하는 시그널을 나타내고 있음.

- 당분간 사업의 확대를 통한 규모의 성장을 지양하고 안정적인 현금 흐름을 보장할 수 있는 공공공사 물량 확보에 주력하여야 함.
- 매출채권 및 매입채무 관리를 통해 현금 유출입의 균형을 유지할 필요가 있음.

▶ 특히 중견업체들의 경우 관리의 효율성 제고를 통한 내실 경영 체제 확립이 시급함.

- 견적능력 제고, 실행예산 시스템 강화, 외주 및 자재관리 시스템 개선 등을 통해 원가 관리 강화 요망
- 불필요한 관리 기능을 축소하여 적정 체형을 유지함으로써 간접비 절감 필요
- 증자나 자산 매각을 통해 재무구조를 개선, 적정 부채비율을 유지하여야 함.
- 중장기적으로는 2010년 이후 주택시장에 대비, 지속적인 고객관리와 지명도 관리 요망

■ 2006년도 상장 건설업체 실적 개관

- 2006년도 상장 건설업체의 경영실적 분석 결과 재무상태 개선은 지속된 반면, 성장성은 둔화되었으며 수익성은 다소 하락한 것으로 나타남.
- 2004년 10·29 대책 이후 지속적인 부동산 규제 정책에 따른 부동산 경기 침체에도 불구하고 2006년 상장 건설업체¹⁾의 성장세는 지속되었으나 성장률은 둔화된 것으로 나타남.
 - 기존 수주가 매출로 실현되면서 매출액이 증가하였으며, 총 자산도 증가세를 나타내 지난 수년간 부동산 붐에 따른 확대 경영 기조의 영향이 여전히 지속되고 있는 것으로 판단됨. 그러나 2006년 들어 부동산 경기 하락의 가시화로 상승률은 둔화됨.
 - 부동산 경기의 침체와 더불어 유동성 확보가 업계의 주요 이슈로 제기되면서 보유 토지가 감소하여 유형자산이 감소함.
- 그러나 외형 성장세와는 달리 내실은 다소 악화되는 경향을 보임.
 - 자본의 증가로 인해 부채비율이 크게 증가하지는 않았지만, 최근 수년간 시장 호경기에 따른 확대 경영 결과 부채가 증가하여 이자비용이 증가함.
 - 또한, 사업 확대에 따른 인력 충원과 급료 인상, 광고선전비 및 하자보수비의 증가 등으로 판매비와 일반관리비 비중도 증가함. 이는 결국 영업이익에 영향을 미쳐 영업이익률과 이자보상배율을 하락시킴.
- 한편, 부동산 규제 정책의 영향으로 미분양 주택이 늘어나는 경향을 보임.
 - 이에 따라 각 기업들이 리스크 감소를 위해 포트폴리오를 조정, 도급 공사를 증가시키는 반면, 부동산 개발사업의 비중을 축소함.
 - 그 결과 2006년 수익구조를 보면 2005년에 비해 공사수익이 증가한 반면 분양수익은 감소한 것으로 나타남.

1) 분석 대상이 된 상장 건설업체는 2005년과 동일한 총 36개사로 다음과 같음. 경남기업, 계룡건설산업, 고려개발, 금호산업, 남광토건, 대림산업, 대우건설, 동부건설, 동양건설산업, 두산건설, 범양건설, 벽산건설, 삼부토건, 삼호, 삼환기업, 삼환까뮤, 서광건설산업, 성원건설, 성지건설, 신성건설, 신세계건설, 신일건설, 신한, 우방, 일성건설, 중앙건설, GS건설, 진흥기업, 코오롱건설, 태영건설, 풍림산업, 한라건설, 한신공영, 한일건설, 현대건설, 현대산업개발(가나다 순).

■ 재무상태 및 경영성과 분석

1. 재무상태 분석

- 2006년도 상장 건설업체의 재무상태를 분석한 결과 최근 수년 동안의 확대 경영 기조의 영향으로 외형 성장세가 지속되고 있음.
- 2006년 상장 건설업체들의 자산총계는 약 46조 5,000억원으로 40조 9,000억원을 기록한 2005년에 비해 13.5%나 증가함.
- 그러나 부동산 시장 침체의 영향으로 자산 구성 중 미분양 주택이 전년 대비 35.3%나 증가하는 등 다소 부정적인 측면을 내포하고 있음. 이와 같이 부동산 시장 침체의 장기화가 예상됨에 따라 각 업체들은 보유 토지의 매각 등을 통해 유동성을 확보하고자 하는 움직임을 보임.
- 자산 구성측면을 보면 고정자산 중 토지 부문이 감소하는 반면, 유동자산 중 당좌자산과 완성주택이 증가함.
- 완성주택이 유동자산에 속함에도 불구하고, 완성주택의 증가는 미분양 증가로 업체들의 단기 자금 유동성이 악화되고 있음을 시사함.
- 향후 현재와 같은 부동산 시장 침체가 지속된다면 단기 유동성의 확보가 기업의 생존을 위한 필수적인 사항이 될 것이므로 자산의 고정화를 최소화하여 유동성 악화 상황에 대응해야 할 것임.

〈표 1〉 2005 대비 2006년도 상장 건설업체 재무상태

구분	유동자산			고정자산			자산총계	부채총계		자본총계	
	유동자산	당좌자산	완성주택	고정자산	유형자산	토지		유동부채	고정부채		
2005	240,674	186,788	3,979	163,784	57,857	29,850	409,709	247,323	170,427	74,842	162,386
2006	269,354	221,031	5,381	190,302	53,129	27,863	465,118	278,896	183,135	93,580	186,222
증감률	11.9	18.3	35.3	16.2	-8.2	-6.7	13.5	12.8	7.5	25.0	14.7

주: 1) 각 실적 수치는 천만원 단위에서 반올림한 것임.
 2) 2005년도 실적은 2006년 초 공시 이후 수정된 내용을 반영하여 2006년 초 수치와 다소 차이가 남.
 3) 자산의 구성 내역 중 투자와 기타자산 및 이연자산은 그 액수가 미미하여 본 표에서는 생략함.
 4) 증감률은 전년 대비임.

- 자금조달 측면에서는 부채와 자본이 동시에 증가함. 그러나 자본의 증가 폭이 더 커 2005년 150.7%를 기록하였던 부채비율이 2006년도에는 149.8%를 기록, 상장 건설업체들의 재무 안정성은 지속적으로 개선되고 있는 것으로 나타남.
- 부채를 유동부채와 고정부채로 구분해보면, 전년대비 고정부채는 25.0% 증가한 반면, 유동부채는 7.5% 증가하여 부채구조도 안정성을 찾아가는 것으로 보임.

2. 경영성과 분석

- 2006년도 상장 건설업체의 매출액은 43조 2,544억원으로 전년도에 비해 7.3% 증가하였으며, 매출총이익, 경상이익 및 당기순이익도 6~7%대의 증가세를 보임.
- 매출액 중 공사수익과 분양수익을 보면, 공사수익은 전년대비 9.0%나 증가한 반면, 분양수익은 0.6% 감소한 것으로 나타남. 이는 2004년 말 이후 분양시장 침체에 따라 업체들이 공공공사 수주를 위한 영업력을 강화, 포트폴리오 조정을 시도한 결과로 풀이됨.
- 그러나 증감률 측면에서 보면, 이익의 증가율보다 비용의 증가율이 더 높아 실제 이익률은 다소 악화된 것으로 나타남.
- 부채의 증가는 이자비용의 증가를 가져와 2006년도 이자비용이 전년대비 13.6%나 증가함. 또한 급여, 광고선전비 및 하자보수비용의 증가에 따라 판매비와 일반관리비도 전년대비 16.0%나 증가한 것으로 집계됨.
- 물론, 급여나 광고선전비의 경우 중장기적으로 투자성 비용의 성격을 가지지만, 2006년의 경우 이러한 비용이 레버리지 역할을 하기보다는 오히려 영업 리스크를 확대시키는 방향으로 작용한 것으로 보임.
- 즉, 판매비와 일반관리비의 증가는 영업이익을 끌어내려 매출총이익이 전년대비 6.7%나 증가했음에도 불구하고 영업이익은 0.3% 증가하는데 그치는 결과를 가져옴.

〈표 2〉 2005 대비 2006년도 상장 건설업체 경영성과

(단위 : 억원, %)

구분	매출액			매출총이익	판관비	영업이익	이자비용	경상이익	당기순이익
		공사수익	분양수익						
2005	403,121	329,032	39,552	55,825	22,572	33,253	5,367	32,537	24,621
2006	432,544	358,499	39,317	59,547	26,190	33,356	6,099	34,834	26,318
증감률	7.3	9.0	-0.6	6.7	16.0	0.3	13.6	7.1	6.9

주: 1) 각 실적 수치는 천만원 단위에서 반올림한 것임.

2) 매출액이 공사수익 및 분양수익의 합계와 차이가 나는 것은 기타 수익 때문임.

3) 2005년도 실적은 2006년 초 공시 이후 수정된 내용을 반영하여 2006년 초 수치와 다소 차이가 남.

4) 증감률은 전년 대비임.

3. 재무비율 분석

- 먼저, 성장성과 안정성에 관한 비율들을 보면, 2006년 들어 성장률의 상승세는 다소 둔화되는 양상을 보이고 있으며, 안정성은 2002년 이후 지속적으로 개선되고 있는 것으로 나타남(<표 3>참조).
- 성장성 지표 중 매출액증가율, 자기자본증가율의 경우 2006년 들어 다소 하락하였으며, 지속적으로 큰 폭의 증가세를 보이던 영업이익증가율은 2006년 들어 0.3% 증가하는데 그침.
 - 영업이익증가율은 2002년 이후 최저치를 기록하였는데, 이는 2005년 이후 영업이익이 더 이상 증가할 유인은 사라진 반면, 그간 쌓아놓은 지명도를 유지하기 위한 비용과 분양주택에 대한 하자보수비용 등은 지속적으로 발생하고 있기 때문임.
 - 한편, 유형자산증가율은 2004년을 제외하고는 계속 마이너스(-)를 기록함. 이는 IMF이후 유동성 확보의 중요성을 인식한 건설업체들이 이를 위해 무수익 또는 저수익 자산을 매각한데 따른 것으로 풀이됨.
- 안정성 지표의 경우 유동성과 재무구조의 안정성 양 측면 모두 개선된 것으로 나타남.

- 단기 유동성을 나타내는 유동비율과 당좌비율을 보면²⁾, 2002년 말 각 기 123.6%, 94.8%였던 것이 2006년 말에는 147.1%와 120.7%로 크게 개선됨.
- 단, 건설업의 경우 유동자산에 미분양 주택을 의미하는 완성주택이 포함되므로 유동비율이 높다고 단순히 유동성이 개선되었다고 볼 수 없음.
- 특히 상기 <표 1>에서와 같이 완성주택이 전년에 비해 35.3%나 증가한 2006년의 경우 유동비율 개선이 반드시 유동성 개선을 의미한다고 보기 어려움. 그러나 당좌비율의 개선은 현금성 자산이 증가하였음을 시사함.
- 재무구조의 안정성을 나타내는 자기자본비율과 부채비율은 2002년 이후 지속적으로 개선되어 2006년 말 현재 자기자본비율은 40.0%, 부채비율은 149.8%를 기록함.

<표 3> 상장 건설업체 성장성 및 재무 안정성 지표 추이

(단위 : %)

구 분		2002말	2003말	2004말	2005말	2006말	증감(%P) ¹⁾
성장성	매출액증가율	-0.3	1.3	6.9	8.8	7.3	-1.5
	자기자본증가율	7.7	13.2	10.0	15.6	14.7	-0.9
	유형자산증가율	-16.1	-14.9	7.1	0.0	-8.2	-8.2
	총자산증가율	-9.9	-2.8	11.3	12.8	13.5	0.7
	영업이익증가율	53.6	5.4	11.4	17.2	0.3	-16.9
안정성	유동비율	123.6	126.4	139.0	143.0	147.1	4.1
	당좌비율	94.8	99.2	112.9	116.4	120.7	4.3
	자기자본비율	31.8	37.1	39.4	39.9	40.0	0.1
	부채비율	214.3	169.9	153.8	150.7	149.8	-0.9

주 : 증감은 각 비율의 증감을 의미함.

2) 유동비율은 1년 이내에 상환하여야 하는 부채를 1년 이내에 현금화가 가능한 자산으로 상환이 가능한지를 측정하는 비율로서 유동자산/유동부채×100로 측정되며, 금융가비율(Bank ratio)이라고도 하는 당좌비율은 유동부채에 대하여 3개월 이내에 현금화가 가능한 당좌자산이 차지하는 비율로써 당좌자산/유동부채×100으로 측정됨.

- 다음으로 수익성과 비용관련 지표들을 보면, 2006년 들어 관련 비용들이 소폭 증가하여 전반적인 수익성은 2005년 대비 다소 저하된 양상을 보임.
- 매출액에 대비한 판매비와 일반관리비, 금융비용의 증가는 영업이익률과 이자보상배율을 하락시킴. 이에 따라 2005년 8.2%와 6.2배를 기록하였던 매출액영업이익률과 이자보상배율은 2006년에는 각기 7.7%와 5.5배로 하락함.

〈표 4〉 상장 건설업체 수익성 및 비용관련 지표 추이

(단위 : %)

구 분		2002말	2003말	2004말	2005말	2006말	증감(%P)
수익성	매출액영업이익률	7.0	7.3	7.6	8.2	7.7	-0.5
	매출액경상이익률	3.2	5.7	7.1	8.2	8.1	-0.1
	당기순이익률	3.5	4.0	7.1	6.2	6.1	-0.1
	이자보상배율(배)	-	3.5	4.8	6.2	5.5	-0.7
비용관련	매출원가율	87.3	87.1	87.5	86.2	86.2	0.0
	판매비/매출액	-	-	-	5.6	6.1	0.5
	금융비용/매출액	4.0	2.7	1.6	1.3	1.4	0.1

주 : 증감은 각 비율의 증감을 의미함.

■ 5대 기업과 그 외 기업의 비교 분석

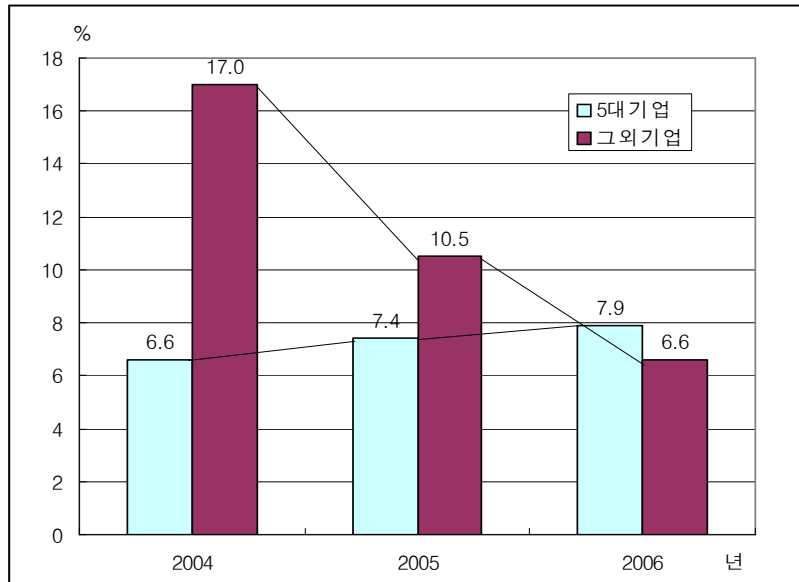
- 최근 3년간 상장 건설업체 전체의 재무상태 및 경영성과를 나타내는 지표들이 전반적으로 양호함에도 불구하고, 대다수 업체들이 느끼는 체감 경기는 그다지 밝지 못함.
- 2006년 12월 한국건설산업연구원이 실시한 건설기업 경기실사지수(CBSI)를 보면, 78.7로 전달인 11월에 비해 소폭(4.1p) 하락하였으며, 지수 자체도 여전히 기준선인 100에 못 미쳐 건설업체의 체감 경기는 계속해 좋지 못한 것으로 나타났음.

- 이와 같이 체감경기가 좋지 못한 것은 2005년 이후 부동산 규제 강화에 따른 상대적인 체감 경기 하락의 영향도 있지만, 소수 대기업과 대다수 중견 및 중소기업 간에 양극화가 지속되기 때문인 것으로 사료됨.
- 따라서 여기서는 매출액 규모를 기준으로 하여 상장 건설업체를 5대 기업³⁾과 그 외 기업(30개사)으로 구분하여 재무적인 차이점을 분석해보고 그에 따른 시사점을 도출하고자 함.⁴⁾

1. 성장성.안정성.수익성 비교

- 5대기업과 그 외 기업의 최근 3년간 매출액증가율 및 시장점유율 추이를 보면, <그림 1, 2>에서 보는 바와 같이 5대 기업의 경우 매출액증가율이 소폭 증가하기는 하였으나 시장점유율은 54%내외로 3년간 큰 변화가 없음. 그러나 그 외 기업의 경우 매출액증가율의 상승세가 큰 폭으로 둔화된 것으로 나타남.

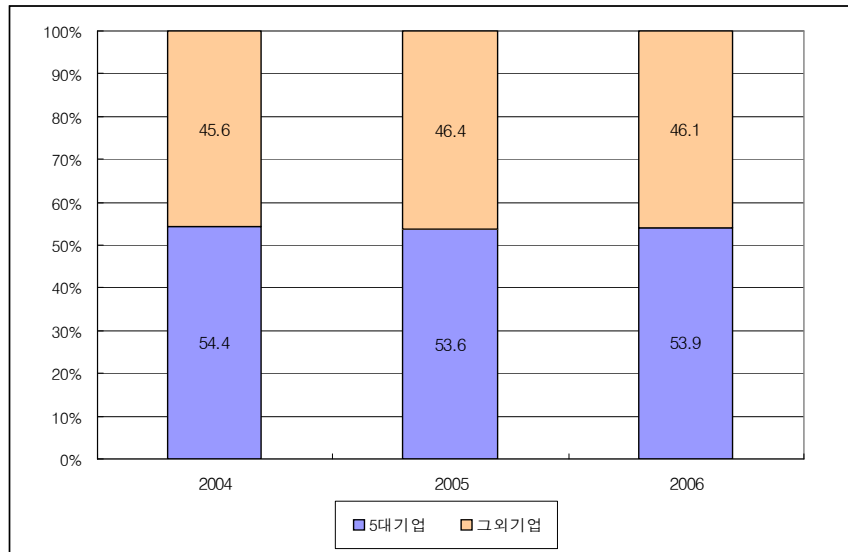
<그림 1> 5대기업과 그 외 기업의 매출액증가율 추이



3) 5대 기업은 대림산업, 대우건설, 현대건설, 현대산업개발, GS건설임(가나다 순).

4) 5대기업의 경우 여타 기업과 매출액에서 현저한 차이를 보이며 국내 건설업계를 주도하는 건설업체들이므로 대형 건설업체와 그 외 건설업체간의 경영상황의 차이를 알아보는데 가장 적합할 것으로 판단되었음.

〈그림 2〉 5대기업과 그 외 기업의 시장점유율 추이



- 이러한 현상은 5대 기업의 경우 부동산 붐 시기에 상대적으로 안정적인 수주 물량을 확보했을 뿐 아니라 2004년 10·29 대책 이후 부동산 경기 침체에 대비하여 미리 사업 포트폴리오를 조정했기 때문임.
- 반면, 중견 및 중소 건설 업체들은 미처 이에 대응하지 못하여 부동산 경기 침체의 영향이 그대로 반영된 결과로 풀이됨.

- 최근 3년 간 5대 기업의 경우 시장 점유율이 거의 변하지 않았고, 매출액증가율 상승 역시 소폭에 그친 반면, 부채비율은 큰 폭으로 하락하여 재무상태 안정성이 크게 개선됨. 반면, 그 외 기업들의 경우에는 5대 기업들과는 반대로 부채비율이 큰 폭으로 상승한 것으로 나타남(<그림 3> 참조).
- 5대 기업과 나머지 기업들의 최근 4년간 부채비율 추이를 보면, 2003년의 경우 5대 기업의 평균 부채비율은 168.4%로 143.5%를 기록한 나머지 기업들의 평균 부채비율보다 높은 수치를 보였음.
- 그러나 5대 기업들의 꾸준한 재무구조 개선 노력 결과 2004년을 지나면 서서히 역전되어 5대 기업은 149.1%, 그 외 기업은 159.0%로 5대 기업의 평균 부채비율은 낮아진 반면, 그 외 기업들의 부채비율은 오히려 높아짐.

- 이러한 추세가 지속되어 2006년 말 5대기업의 경우 평균 부채비율이 126.8%로 2003년에 비해 무려 41.6%p나 하락한 반면, 그 외 기업들은 181.6%로 38.1%p나 상승함. 그 결과 5대 기업에 비해 그 외 기업들의 2006년도 평균 부채비율은 무려 54.8%p나 높음.
- 이와 같이 5대 기업을 제외한 나머지 기업들의 부채비율 상승은 그간 부동산 붐에 편승하여 사업 확대를 위한 차입을 증가시킨 결과로 보임.
- 최근 금리인상 추이를 감안할 때, 부채의 증가는 결국 금융비용의 증가를 가져와 수익성을 압박하는 요인으로 작용할 뿐더러 향후 포트폴리오 조정을 위한 공공공사 수주에도 부정적으로 작용할 것임.

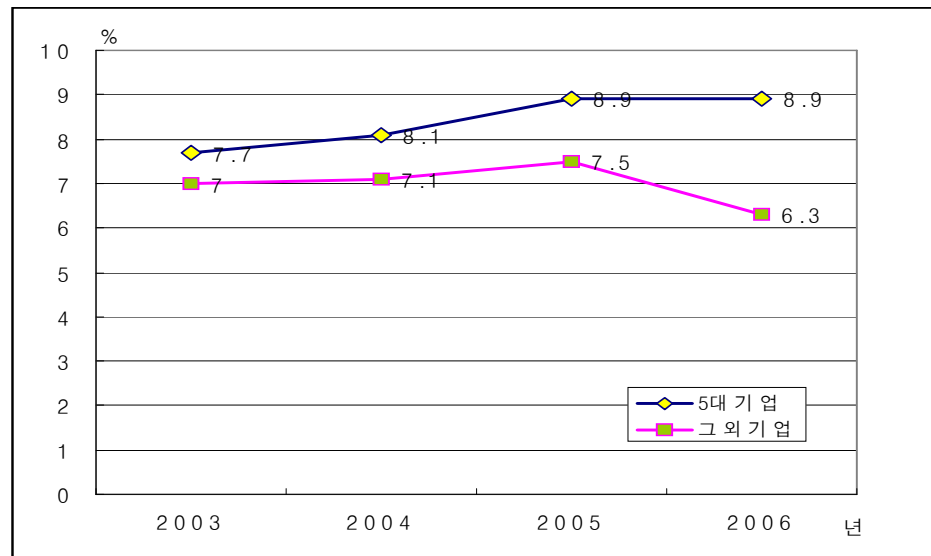
<그림 3> 5대기업과 그 외 기업의 부채비율 추이



- 더 이상 규모에 따른 양극화가 진행되지 않는 반면, 수익성에 따른 양극화 추이는 더욱 뚜렷해져 5대 기업과 그 외 기업 간의 매출액영업이익률과 매출액경상이익률의 격차는 더욱 커지고 있음.
- 5대 기업과 그 외 기업의 매출액영업이익률 추이를 나타낸 <그림 4>를 보면, 2003년도 5대 기업과 그 외 기업의 매출액영업이익률은 각각 7.7%와 7.0%로 0.7%p밖에 차이가 나지 않던 것이 2005년에는 각각 8.9%와 7.5%로 1.5%p로 격차가 벌어짐.

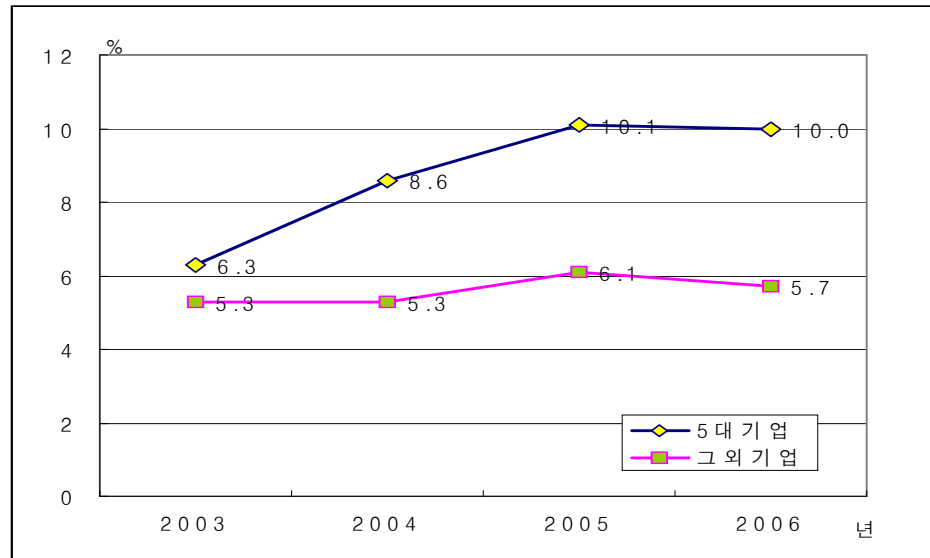
5대기업의 경우 2006년에 사업 환경이 악화되었음에도 불구하고 매출액영업이익률을 여전히 전년과 동일한 8.9%로 유지한 반면, 그 외 기업들의 경우 6.3%로 하락하여 양자 간의 격차는 2.6%p로 더욱 커지는 양상을 보임.

<그림 4> 5대기업과 그 외 기업의 매출액영업이익률 추이



- 5대 기업과 그 외 기업들 간의 매출액경상이익률 격차는 매출액영업이익률의 격차보다 더 커지고 있는 것을 알 수 있음(<그림 5>참조). 이는 <그림 3>에서와 같이 5대 기업을 제외한 나머지 업체들의 경우 지속적인 부채비율의 증가가 결국 매출액경상이익률을 저해하는 요인으로 작용했기 때문임.
- 2003년 5대 기업과 그 외 기업들 간의 매출액경상이익률은 각기 6.3%와 5.3%로 1.0%p밖에 차이가 없던 것이 2004년에는 각기 8.6%와 5.3%로 양자 간의 격차가 3.3%p로 벌어졌으며, 2006년에 와서는 10.0%와 5.7%로 양자간 격차는 4.3%p로 더욱 커짐.

<그림 5> 5대기업과 그 외 기업의 매출액경상이익률 추이



2. 3대 비용 비교

- 기업의 손익계산서상의 비용 항목은 일반적으로 매출원가와 판매비와 일반관리비(감가상각비 포함), 그리고 영업외비용으로 구분됨. 그러나 재무관리의 관점에서 더욱 중요한 비용 구분은 고정비용(fixed costs)과 변동비용(variable costs)임.
- 변동비용이란, 매출액에 비례하여 발생하는 비용으로 생산에 사용된 원료나 서비스, 생산과 연계된 노동비용 등을 포함하는 비용임.
- 즉, 손익계산서에서 산출되는 각종 이익과 비용을 나타낸 <표 5>의 매출원가를 의미함.
- 반면, 고정비용이란, 매출액과는 무관하게 일정하게 발생하는 비용으로 이에는 고정현금비용(fixed current costs)과 고정지급이자(interests)가 포함됨.
- 즉, 매출액에서 변동비인 매출원가를 차감한 매출총이익에서 임금의 일부, 감가상각비, 제세공과금 등으로 구성된 고정현금비용인 판매비와 일반관리비를 제외하면 영업이익(earnings for operations)인 이자 및 세금공제전 이익(EBIT : earnings before interests and taxes)이 산출됨.

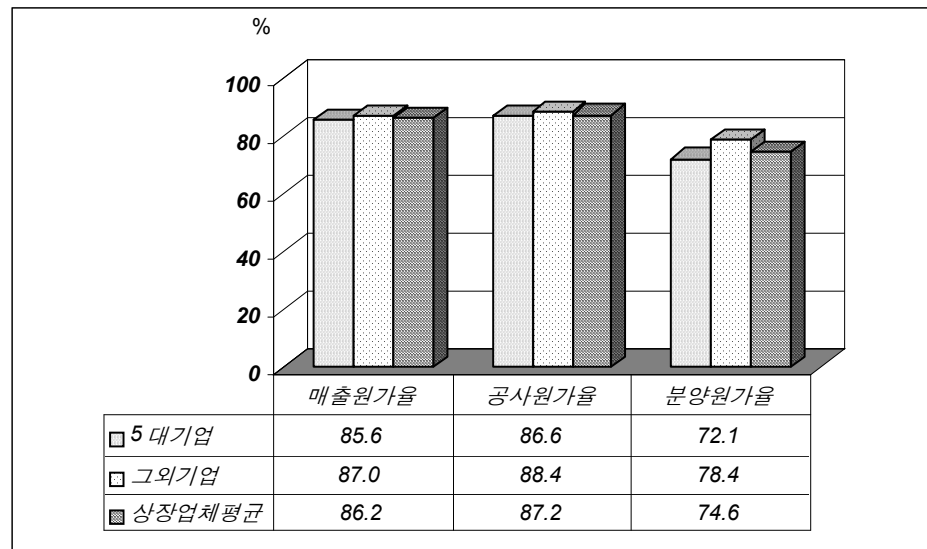
- 여기서 다시 또 하나의 고정비용인 이자를 차감한 경상이익에 특별이익을 산입하고, 특별손실을 차감하면 법인세 차감 전 순이익(EBT : earnings before taxes)이 산출됨.
 - 이 때, 두 가지 고정비용인 판매비 및 일반관리비와 고정이자가 영업이익과 순이익에 어떤 영향을 미치느냐에 따라 두 가지 고정비용은 레버리지(leverage) 또는 리스크로 작용함.
 - 즉, 고정현금비용의 증감은 경기변동에 따른 매출액의 변동을 의미하는 수익위험과 결합하여 영업이익을 변동시키는데, 이를 영업위험(business risk)이라 하고, 기업의 부채 증가에 따른 고정이자지급의 증가로 인해 순이익이 변동하는 것을 재무위험(financial risk)이라고 함 (<표 5>참조).
- 따라서 기업이 재무 리스크를 관리하기 위해서는 변동비용에 속하는 매출원가보다는 고정비용으로 영업위험과 재무위험을 유발하는 판매비 및 일반관리비와 지급이자에 대한 적절한 관리가 요구됨.
 - 여기서는 5대 기업과 그 외 기업들 간의 매출원가와 영업위험과 재무위험을 유발하는 고정비용인 판매비와 일반관리비 그리고 이자비용을 비교, 평가해보고자 함.

〈표 5〉 손익계산서의 3대 비용과 그에 따른 위험

Rev(수익)	—————>	수익위험
- VC(변동비용)		
- FCC(고정현금비용)	—————>	영업레버리지
- Dep(감가상각비)		
<hr/>		
EBIT(이자 및 세금공제전 이익)	—————>	영업위험
- Int(고정이자)	—————>	재무레버리지
<hr/>		
EBT(법인세전 이익)		
- Tax(법인세)		
<hr/>		
NI(순이익)	—————>	재무위험
- Div(주주에 대한 배당금)		
<hr/>		
RE(유보이익)		

- 먼저, 5대 기업과 그 외 기업, 그리고 상장업체 평균 원가율을 비교해 보면, <그림 6>에서 보는 바와 같이 5대 기업 평균원가율에 비해 나머지 기업들의 평균원가율이 전반적으로 높는데, 특히 분양 원가율에서 격차가 더 큰 것으로 나타남.
- 매출원가율의 경우 5대 기업은 85.6%인 반면, 그 외 기업들은 87.0%로 5대 기업에 비해 1.4%p나 높았음.
- 이를 다시 도급 공사 원가율과 분양 원가율로 구분하여 살펴보면, 공사원가율의 경우 5대 기업의 경우 86.6%인 반면, 그 외 기업들은 88.4%로 2.2%p 더 높게 나타난 반면, 분양원가율에 있어서는 5대 기업이 72.1%인데 반해 그 외 기업들은 78.4%로 무려 6.3%p나 높음.

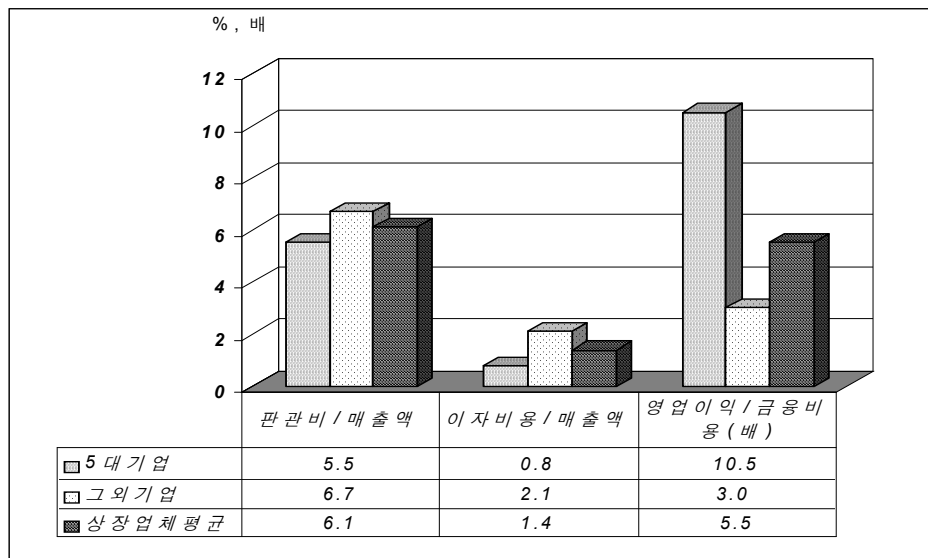
<그림 6> 5대 기업과 그 외 기업의 원가율 비교



- 한편, 매출액에 대비한 판매비와 일반관리비 및 이자비용의 비중을 보면, <그림 7>과 같이 양 비용 모두 5대 기업의 평균 비중이 그 외 기업들의 비중보다 낮은 것으로 나타남.
- 매출액 대비 판매비 비중을 보면, 5대 기업의 경우 5.5%인 반면, 그 외 기업들은 6.7%로 5대 기업에 비해 1.2%p정도 높았으며, 이자비용 비중 역시 0.8% 대 2.1%로 1.3%p 높음.

- 이와 같이 5대 기업을 제외한 나머지 기업들의 경우 상대적으로 판관비가 과다하여 영업이익을 감소시키고 있으며, 나아가 과다한 이자비용은 결국 이자보상배율을 현저히 낮추는 결과를 가져옴.
- 이에 따라 5대 기업의 이자보상배율은 10.0배를 기록한 반면, 그 외 기업들은 3.0배에 불과함.

〈그림 7〉 5대 기업과 그 외 기업의 판관비 및 이자비용 비교

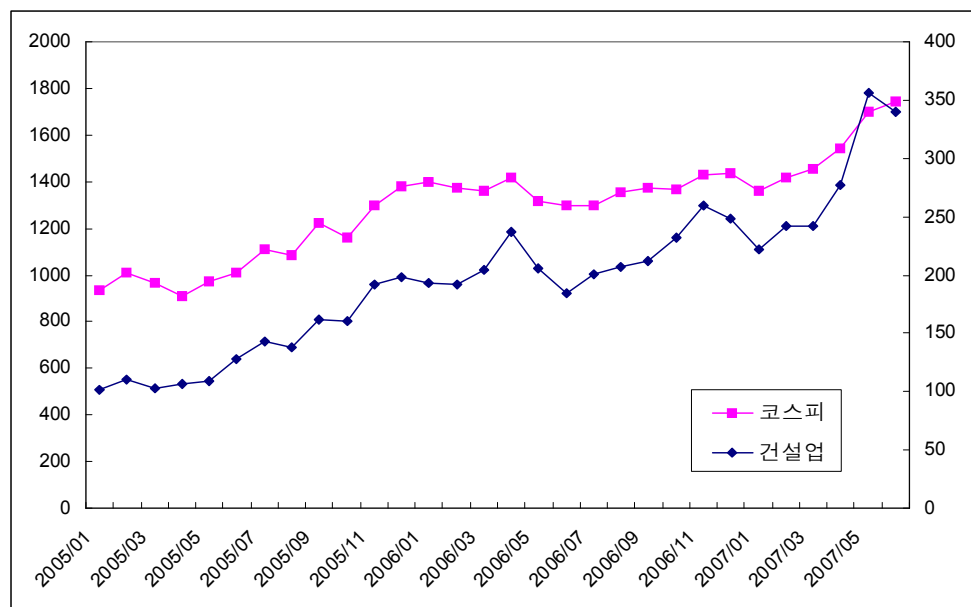


3. 시사점

- 지금까지 살펴본 바와 같이 규모에 의한 양극화가 이루어졌던 과거와 달리 이제는 수익성에 따른 양극화가 진행되는 것을 알 수 있음.
- 상장 건설업체 총 매출액에서 차지하는 5대 기업의 매출액 비중은 최근 수년간 거의 변화가 없는 반면, 수익성에 있어서는 업체 간의 격차가 더욱 크게 벌어지고 있음.
- 이제 대형 건설업체의 경우 성장위주의 경영에서 탈피, 안정적인 재무구조와 수익성을 바탕으로 관리의 효율성을 제고한 내실경영체제로 성공적으로 전환한 것으로 판단됨.

- 대형 건설업체의 이러한 안정적인 경영기반 구축은 해외건설 활황과 더불어 주가에 그대로 반영되어 최근 대형 건설주를 중심으로 한 건설 주가가 지속적으로 상승함.
- <그림 8>에서 보는 바와 같이 2007년 초 다소 주춤하기는 하였으나, 2006년 하반기 이후 건설업의 주가지수 상승률은 KOSPI지수 상승률을 상회함.

<그림 8> KOSPI 및 건설업 주가 지수 추이



자료: 증권선물거래소, www.krx.co.kr

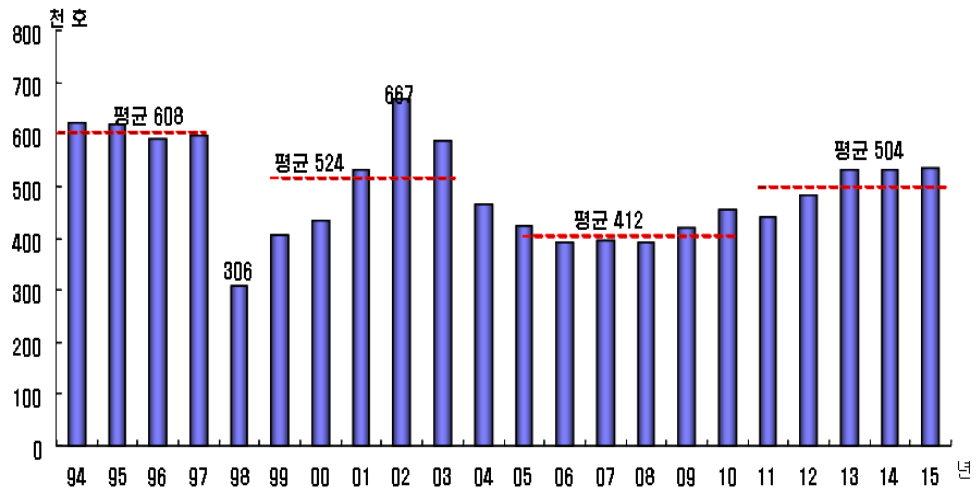
- 그러나 중견기업의 경우 2004년을 기점으로 부채비율이 다시 서서히 상승하고 있으며, 2006년에 들어서는 매출액영업이익률과 매출액경상이익률이 모두 하락세로 돌아섬.
- 또한, 원가율이 상대적으로 높을 뿐 아니라 고정비용인 판매비와 일반관리비, 이자비용이 매출액에서 차지하는 비용도 상대적으로 커 기업 내 전반적 재무 리스크가 커지고 있는 것으로 평가됨.

- 현재 금리가 계속 상승하고 있으며, 당분간 부동산 시장의 침체가 이어질 것이라는 점에 비추어볼 때, 중견 건설업체들의 높은 부채비율은 향후 공공공사 비중 확대를 통한 사업 포트폴리오 개선에 장애가 될 뿐 아니라 이자비용을 증가시켜 자금압박을 초래할 가능성이 큼.

■ 종합분석 및 시사점

- 2006년도 상장 건설업체의 경영상태 평가 결과는 점차 건설 경영 환경이 악화되고 있음을 시사하는 시그널을 나타내고 있음.
 - 2006년 들어 미분양이 증가하고 있으며, 성장세가 둔화되고, 수익성지표는 하락세로 돌아섬.
- 특히 지속적으로 재무구조를 개선하고 관리의 효율성을 제고한 대형 건설업체와 확대 경영의 기조 속에서 관리 부분이 다소 간과된 중견 업체 간에 재무구조와 수익성의 격차가 더욱 심화되어 중견 이하 건설업체들의 상황을 어렵게 하고 있음.
 - 더욱이 대형 건설업체들의 경우 2006년부터 적극적으로 해외시장을 공략하여 부동산 시장 침체 상황을 어느 정도 극복하고 있으나, 미처 이 상황에 대응하지 못한 중견 이하 건설업체들의 각종 경영지표들이 악화되는 양상을 보이고 있음.
- 연구원의 전망에 따르면 주택시장의 경우 2010년 이후에야 멸실주택에 대한 대체수요가 본격화되면서 회복될 것으로 예상됨(<그림 9>참조).
 - 주택시장의 경우 2005~2010년까지는 연평균 1.3%, 2010~2015년까지는 연평균 3.4% 정도 증가할 전망이다.

〈그림 9〉 중장기 주택시장 전망

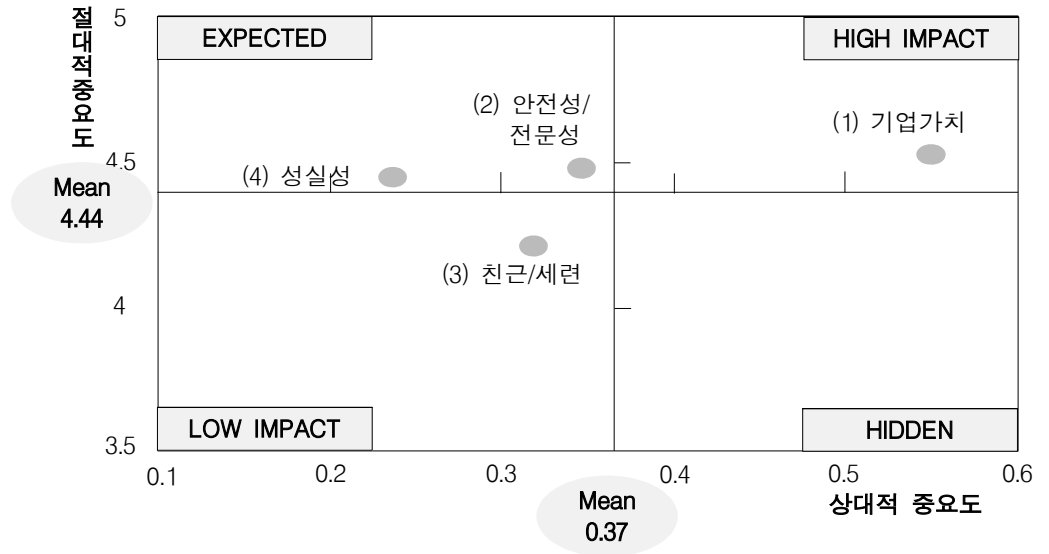


자료: 권오현(2006), 중장기 주택시장 전망, 한국건설산업연구원, 미발간 자료

- 따라서 해외사업을 통해 활로모색이 어려운 중견 이하 업체들의 경우 1차적으로는 이 기간 동안 기업을 지탱하고, 나아가 향후 성장을 도모할 수 있는 역량을 갖추어야 할 것임.
- 당분간 사업의 확대를 통한 규모의 성장을 지양하고, 높은 수익성을 추구하기보다는 안정적인 현금흐름을 보장할 수 있는 공공공사 물량을 확보하기 위한 노력을 기울여야 함.
- 매출 채권과 매입 채무의 관리를 통해 현금 유출입의 균형을 유지하여야 함.
- 중견업체의 경우 증가나 자산 매각 등을 통하여 재무구조를 개선, 적정 부채비율을 유지하는 한편, 개별 공사에 대한 원가 관리 시스템을 강화하여야 함.
- 이를 위해서는 ① 견적능력의 강화, ② 실행예산 관리 시스템의 구축, 그리고 ③ 외주 및 자재관리 시스템의 개선이 요구됨.
- 견적능력의 강화를 위해서는 기존 수행 공사의 Track Record의 관리를 통하여 기본적인 공종의 단가와 물량에 대한 DB를 구축하여야 함.
- 실행예산의 효과적인 관리를 위해서는 공사 전 실행예산의 검증 및 공사 단계별 보고 시스템을 구축할 것이 요망됨.

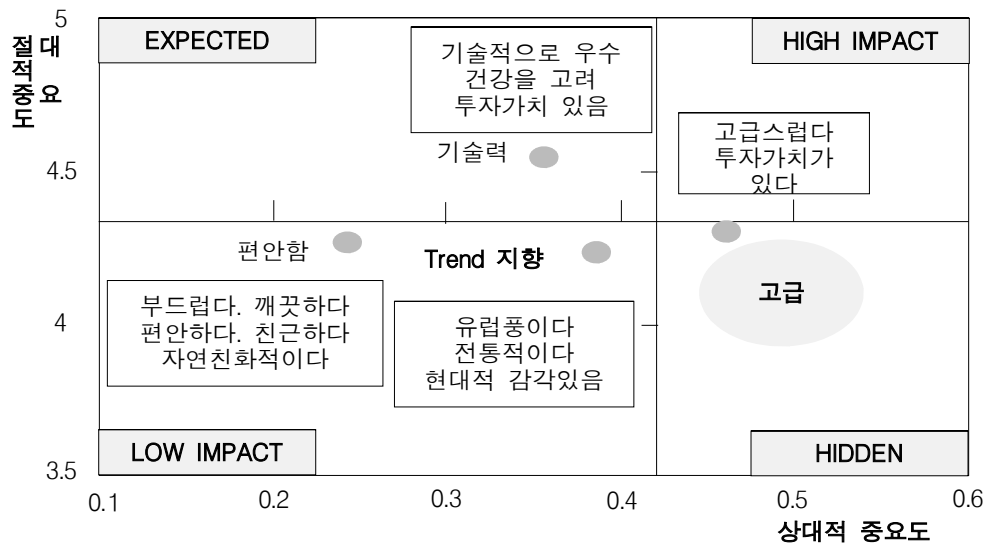
- 또한, 외주 및 자재관리를 위해 먼저 소수정예주의를 바탕으로 외주 등록업체를 정예화하고, 주요 공종에 대한 통합발주를 통해 입찰에 따르는 번거로움과 비용을 절감하는 한편, 등록업체에게 적정수준의 외주 물량을 제공하여 외주업체의 로열티를 제고하여야 할 것임.
- 나아가 자재 구입뿐 아니라 협력업체 선정부문에 가능한 범위 내에서 전자 입·낙찰 시스템을 도입하여 입·낙찰 과정의 투명성을 제고해야 할 것임.
- 또한, 역할 범위의 정비를 통해 비대한 관리기능을 축소하여 적정 체형을 형성하며, 분산된 관련 사업 지원기능을 일원화하여 신속한 업무처리를 가능하게 함으로써 간접비를 절감하여야 할 것임.
- 중장기적으로는, 2010년 이후 맞이할 주택시장은 질적인 측면에서 양극화가 더욱 극명하게 진행되어 브랜드 파워가 있는 업체와 그렇지 못한 업체 사이의 간극이 더욱 커지는 시장이 될 것으로 예상되므로 이에 대비하여 고객과 브랜드를 지속적으로 관리할 필요가 있음.
- 자사 아파트의 기존 입주 고객에 지속적인 고객 관리를 위한 데이터베이스(DB)를 통한 CRM(Customer Relation Management) 체제를 구축, 자사 아파트 및 브랜드에 대한 충성도 및 호감도를 제고하여 구전(words-of-mouth) 마케팅을 유도하여야 할 것임.
- 나아가 소비자들에게 바람직한 이미지로 받아들여지기 위한 꾸준한 노력이 요망됨.
- 이와 관련하여 건설산업연구원에서 최근 조사한 바에 따르면 소비자들이 평가하는 바람직한 건설업체의 이미지 요소로는 ‘재무적 안정성’, ‘전문성’과 ‘성실성’이 지적되었으며, 아파트 브랜드 이미지로는 ‘투자가치가 있다’ 또는 ‘고급스럽다’인 것으로 나타남.(<그림 10, 11>참조).

<그림 10> 바람직한 기업이미지 요소



주: 1) Expected 요소: 반드시 충족되어야 하는 속성. 충족시 만족도 제고는 크지 않으나 미충족시 불만족 유발
 High Impact 요소: 가장 중요한 요소로 충족시 큰 만족도 야기
 Low Impact 요소: 충족여부에 관계없이 만족도에 대한 영향력은 미미함
 Hidden 요소: 경쟁우위(차별화) 가능 요인
 2) 이는 2006.8.23 ~ 9.5까지 서울과 부산에 거주하는 613가구를 대상으로 아파트 구매영향요인 및 브랜드 이미지 조사를 실시한 결과 중 일부임.

<그림 11> 바람직한 브랜드이미지 요소



주 : 각 요소에 대한 설명과 자료원은 상기와 동일.

김민형(연구위원·mhkim@cerik.re.kr)