<요 약>

I. 서 론

- IMF체제 원년인 1998년은 건설투자의 급감과 업체의 대량부도라는 사상 초유의 사태를 기록하면서 건설업계의 경영에 큰 변화를 야기시킴, 차입 경영 시대의 종말을 예고하였을뿐 아니라 현금 유동성의 중요성이 부각되고 기업의 생존을 위해서는 매출보다 수익성이 우선되어야 함을 자각하게 함. IMF 시기를 분수령으로 유발된 이러한 변화는 Post-IMF 시기에도 지속될 것으로 예상됨. 따라서 지난 1년간의 경영성과와 그 원인을 분석해 보는 것은 IMF 시기뿐 아니라 IMF 시기를 분수령으로 질적으로 변화된 상태로 다가올 21세기를 대비하기 위한 시사점을 제공할 수 있을 것임.
- 본 연구는 IMF 금융지원이 건설업계에 미친 파급효과를 파악하고 IMF 초기의 유동성 위기를 극복하고 생존한 건설업체들이 향후 해결해야 할 업체 특성별 재무전략 상의 과제를 제시하고자 시도됨. 이를 위해 상장 건설업체의 경영현황 전반에 대한 분석뿐 아니라 각 업체들을 경영성과와 기업 특성에 따라 몇 가지 유형으로 구분, 각 유형별 차이 및 특성을 분석함.
- 이를 위해 건설업을 주 업종으로 하는 상장기업 46개 사를 대상으로 (주)한국신용평가에서 제공하는 대차대조표와 손익계산서를 기본적으로 분석하였음. 이와 더불어 증권거래소에서 제공하는 각 사별 「1998년도 사업보고서」의 내용을 통하여 재무제표에는 나타나지 않지만 건설업체의 경영에 중요한 영향을 미칠 것으로 파악되는 발주자별, 공종별 매출실적, 자금조달 현황 및 공사잔액 현황을 분석함.

II. 1998년도 영업실적 개관

- 그간 우리 건설업계는 상장 건설업체에 의해 주도되어왔다고 해도 과언이 아님. 1997년 말 현재 상장 건설업체의 수는 전체 일반 건설업체의 3.6%에 불과하나 총 매출액 중

66.3%를, 그리고 총 자본금 중 45.6%를 차지하고 있음. 따라서 상장 건설업체들의 1998년도 영업실적을 파악해 보는 것은 IMF 금융지원이 건설업계에 미친 파급효과의 가늠하는 지름길이 될 수 있을 것임.

- 그간 상장 건설업체들은 규모나 재벌계열 기업이라는 등의 상대적 이점을 지님으로써 비교적 안정된 경영상태를 유지해 옴. 그러나 IMF 금융지원이 이루어졌던 1997년 이후 성장성, 수익성 및 안정성 등이 급격히 악화되는 추세를 보이다가 1998년에는 최악의 상태를 맞이함.

- 상장 건설업체의 1998년도 영업실적을 상장 제조업체와 비교해 보면 다음과 같음.

- ① 상장 건설업체들은 심각한 매출부진 상태를 나타내었으며, 적자 폭 확대로 수익성이 매우 악화됨.
- ② 강력한 구조조정 결과 매출원가와 판매비와 일반관리비가 감소했음에도 불구하고, 과도한 금융비용, 부동산 처분과 관련된 유형자산 처분손실과 특별손실의 증가 및 대규모의 외환환산손실로 수익성이 크게 악화됨. 특히 영업이익에서 차지하는 금융비용은 상장 제조업체의 약 2배 가까운 수치임.
- ③ 일반 건설업체들과는 달리 상장 건설업체의 전년대비 외부 자금 조달액은 29.4%나 증가함. 조달원별로는 해외에서의 자금조달액은 감소한 반면, 국내에서의 자금조달액이 증가하여 금융비용 부담이 가중됨. 단, 회사채나 주식 등 직접 금융에 의한 자금조달비중이 증가하여 기업 신용이 상대적으로 우수한 상장 건설업체의 경우 자금조달 구조를 안정적인 방향으로 선회하는 것이 비교적 수월했던 것으로 판단됨.
- ④ 1998년도에 인력 구조조정과 재무구조 조정을 실시한 결과 경비절감과 부채구조 개선 효과를 거두었으나 재무구조 개선 효과는 미미했던 것으로 파악됨. 즉, 상장 제조업체의 경우 부채비율이 전년에 비해 64.4% P나 감소한 반면, 상장 건설업체는 4.6% P 감소하는데 그침. 단, 유동부채를 고정부채로 전환하려는 노력을 기울여 유동부채가 20.1%가 감소하였으나 고정부채는 상대적으로 30.6% 증가함. 따라서 총 부채와 이자 부부채의 감소 폭은 각기 1.9%와 4.1%에 불과하였음.
- ⑤ 상장 제조업체의 경우 1998년 들어 매출채권과 재고자산의 감소로 소요 운전자금이

감소, 현금흐름이 전년에 비해 123.5%나 증가함. 그러나 상장 건설업체는 영업활동에
서의 적자 폭 확대와 부채 상환을 위한 현금 지출의 증가로 1사당 평균 현금 증가액
이 전년에 비해 60.9%나 감소하여 현금 흐름이 악화된 것으로 파악됨.

Ⅲ. 기업 유형별 분석

- IMF의 파급효과 정도는 기업의 특성에 따라 각기 상이하었던 것으로 판단됨. 즉, 일부
건설업체들은 경상이익이 증가하였으며, 흑자로 전환된 업체도 있는 것으로 나타남. 따
라서 상장 건설업체들을 경영성과(97년 대비 경상이익 개선 및 악화업체) 및 기업 특성
(재벌 계열 對 비 계열업체, 정상영업업체 對 회사정리, 법정관리 및 화의업체)로 구분한
후 각 유형별 업체의 1998년도 경영성과와 영업 및 재무상의 특성을 살펴보면 다음 표
와 같음.

구 분	98년 영업실적	영업 및 재무상의 특성	공사잔액에 따른 향후 전망
경 영 성 과 별 유 형	·매출 및 수익증가 ·부채 감소와 자본 증가로 재무구조 개선	·지속적으로 양호한 경영성과 ·높은 공공공사 비중 ·외부자금 조달액 감소(-7.2%), ·매출원가를 비롯 판매비와 일반관리비, 영업외 비용 및 특별손실 등 각종 비용부문에 우위 유지 ·직접금융방식에 의한 자금조달 비중 높고 제2금융권에 대한 의존도 낮음. ·매출액 대비 이자부부채의 비중이 상장 건설업체 평균(88.98)보다 낮은 평균금리(11.3%)	·3년 평균 매출액 대비 2.1년 정도의 공사잔액 보유 ·총 공사잔액 중 국내 도급공사 잔액이 84.6% 차지 ·공공공사 잔액 58.6% ·당분간 안정적인 경영유지 가능
	·매출 및 수익감소 ·유동부채 및 이자부채 감소, 고정부채 증가로 부채구조 개선 ·고정자산 및 재고자산의 증가, 자본금 감소 등 재무구조 개선 효과 미미	·경영성과 악화 지속, 특히 매출액경상이익률 대폭 하락 ·자체사업률 포함하여 민간공사와 해외사업의 비중이 높은 반면 공공공사의 비중이 낮음. ·상대적으로 과도한 매출원가, 금융비용과 부동산 등 자산처분에 따른 유형자산처분손실과 특별손실의 대폭 증가 ·외부 자금조달액 대폭 증가(40.9%), 간접금융방식에 의한 자금조달 비중 높음, 제2금융권에 대한 의존도 상대적으로 높음.	·3년 평균 매출액 대비 2.2년분의 공사잔액 보유 ·총 공사잔액중 국내 도급공사 비중 62.7%로 상대적으로 낮은 반면, 자체사업(14.0%)과 해외공사(14.5%)의 비중이 높음. ·공공공사 잔액 비중 42.3%로 개선업체에 비해 상대적으로 낮음. ·금리와 환율 안정과 민간경기 회복이 경영안정의 주요 변수로 작용

구 분	'98 영업실적	영업 및 재무상의 특성	공사잔액에 따른 향후 전망	
재별 계열 기업 對	재별 계열 기업	<ul style="list-style-type: none"> ·매출 소폭 감소, 수익성 악화 심화 ·부채 감소 폭 미미, 자본 감소로 재무구조 개선 미미 	<ul style="list-style-type: none"> ·IMF 금융지원이후 매출액경상이익률과 순이익률 급격히 악화 ·공공공사 비중 상대적으로 낮고(30.8%) 해외공사(16.4%)와 민간공사(27.6%) 비중 높음. 매출액감소 폭 낮으나 기성금 회수의 어려움에 기인한 자금조달의 증가에 따른 금융비용 상승 ·매출액 대비 매출원가(90.2%)와 판매비(5.0%)의 비중은 상대적으로 낮으나, 이자부부채의 비중(62.5%)이 커 금융비용 대폭 증가(증가률 44.3%). 또한 유형자산처분손실(587.2%증가) 및 특별손실(848.1%증가)의 대폭적인 증가로 수익성 악화 ·영업이익 대비 금융비용 비중 증대(금융비용이 영업이익의 244.4%) ·외부자금조달액 대폭 증가(21.1%) 	<ul style="list-style-type: none"> ·3년 평균 매출액 대비 2년 정도의 공사 잔액 보유 ·공공공사 잔액의 비중이 39.3%에 불과하여 불황 지속시 자금유동성 문제 발생 내재 ·대형 공공공사 및 해외시장으로의 활동 모색 요망
	비계열 기업	<ul style="list-style-type: none"> ·매출 대폭 감소, 수익성 개선 ·이자부부채 대폭 감소, 자본 증가로 재무구조 개선 	<ul style="list-style-type: none"> ·'96년부터 매출액경상이익률과 매출액순이익률 적자 지속, 수주부진의 원인으로 작용 ·국내 공사에 기반을 두어(국내공사 비중 92.6%) 경기침체에 따라 매출액 급감 ·반면, 공공공사의 비중(55.3%)이 상대적으로 높아 안정적인 기성금 회수와 수익성 확보로 전반적인 수익성 개선 ·매출액 대비 매출원가(91.7%)와 판매비(7.0%), 특히 인건비와 기밀/접대비의 비중이 높음. 그러나 98년의 경우 금융비용(증감률 14.1%)과 유형자산손실(증감률 4.2%)이 소폭 증가하는데 그쳐 수익성 개선에 기여 ·영업이익 대비 금융비용 비중 감소(전년대비 663.1%P감소) ·외부자금조달액 소폭 증가(증감률 3.5%). 반면, 제2금융권에 대한 의존도 증대(증감률 51.4%). 	<ul style="list-style-type: none"> ·3년 평균 매출액 대비 2.2년 분의 공사 잔액 보유 ·공공공사 비중이 63.3%에 달해 안정적인 기성금 확보 가능

구 분	'98 영업실적	영업 및 재무상의 특성	공사잔액에 따른 향후 전망
정상 기업 對 비 정상 기업	<p>·매출 소폭 감소, 수익성 대폭 악화</p> <p>·이자부부채와 유동부채 감소한 반면, 고정부채 대폭 증가; 부채구조 개선, 자산재평가에 따른 자본 증가, 재무구조 소폭 개선</p>	<p>·98년 매출액경상이익률과 매출액순이익률의 적자</p> <p>·금융비용의 대폭 증가(43.8%)에 따른 영업외 비용의 급증(47.8%) 및 특별손실 증가(560.8%)</p> <p>·영업이익 대비 금융비용 약 2배 가량 증가</p> <p>·전년 대비 자금조달액 37.4% 증가</p> <p>·현금순증가액 69.7% 감소, 현금 유동성 악화</p>	<p>·3년 연평균 매출액 대비 2.1년 분의 공사잔액 보유</p> <p>·공공공사 잔액이 46.4%에 달해 비교적 안정적인 운영이 가능할 것으로 예상됨.</p>
	<p>·매출 대폭 감소, 수익성 악화 둔화</p> <p>·이자부부채와 유동부채의 대폭 감소에도 불구하고 지속적인 적자에 따른 자본 잠식</p>	<p>·96년 이후 매출액경상이익률과 매출액순이익률 적자, 97년 이후로는 매출액영업이익률 적자 확대</p> <p>·높은 자체사업 비중(34.2%)에 따른 초기 자금 투입에 따라 부채비중 과다(총자산 대비 부채 비중 90.5%로 정상영업기업에 비해 6.9%p 높음).</p> <p>·상대적으로 높은 매출액 대비 비용비중에 따른 수익성 악화; 매출원가(97.8%, 판관비 10.6%로 정상영업기업에 비해 각기 8.0%p와 5.7%p가 높음). 특히 인건비 및 기밀/접대비 비중 과다</p> <p>·97년 대비 금융비용 감소(-7.1%)</p> <p>·영업이익로 적자로 금융비용조차 커버 못해 자본잠식.</p> <p>·97년 대비 자금조달액 증가 미미(2.0%), 정상영업기업(12.9%)보다도 평균 금리(11.1%)가 낮아 경상이익 및 순이익의 적자 폭 감소</p> <p>·전년대비 현금순증가액 898.8%나 증가, 현금 유동성 개선에 기여</p>	<p>·3년 평균 매출액 대비 1.6년 분의 공사잔액 보유</p> <p>·공공공사 잔액이 39.4%로 정상영업기업보다 적음.</p> <p>·반면, 자체사업의 비중이 25.1%에 달해 적자 확대업체와 마찬가지로 향후 부동산 경기의 회복이 생존의 관건임.</p>

IV. 1998년도 경영성과 종합분석 및 전략적 시사점

1. 종합 분석

- 전반적으로 1998년도에 상장 건설업체들의 영업성과는 매우 부진함. 적자폭이 크게 확대되어 매출액경상이익률이 -6.1%, 매출액순이익률은 -7.0%에 달하였으며, 유동부채와 이자부부채의 감소와 자산재평가에 따른 자본잉여금 증가로 자본이 증가하였음에도 불구하고 전반적인 재무구조의 개선 역시 미미한 것으로 분석됨.
- 상장 건설업체의 1998년도 수익성을 악화시킨 주요 요인은 매출액 감소와 더불어 대폭 증가한 금융비용, 유형자산처분손실과 특별손실과 같은 부동산 처분손실의 증가, 그리고 대규모의 외화환산손실임. 강력한 구조조정 결과 매출원가와 판매비와 일반관리비를 큰 폭으로 감소시켰음에도 불구하고 금융비용이 전년에 비해 35.9%, 그리고 유형자산처분손실이 424.4%나 증가하였으며, 외화환산손실 역시 780억 9,600만원에 달하였음.
- 각 비용을 세부 내역별로 보면 기밀비/접대비의 감소는 바람직한 경향인 반면, 복리후생비나 교육훈련비가 대폭적인 감소 경향이 지속된다면 향후 건설업체의 잠재적인 경쟁력에 상당한 타격을 입힐 것으로 우려됨.
- 한편, 외부자금 유입에 따른 순 현금의 증가에도 불구하고 당기순이익이 큰 폭의 적자를 기록함으로써 1998년도 상장 건설업체의 현금 순증가액은 1997년에 비해 61.0%나 감소한 56억 2,000만원에 불과하여 자금 유동성 경색 사태를 초래함.
- 이와 같이 IMF원년인 1998년 들어 대부분의 상장 건설업체들의 영업성과가 악화되었음에도 불구하고, IMF에 따른 영향은 특정 기업의 영업 및 재무적인 특성에 따라 차이가 있었음. 즉, 1998년도 경영성과(수익성)가 오히려 개선된 업체들도 있었음. 1998년도 경영성과가 양호한 업체들의 영업 및 재무상의 특성을 요약하면 다음과 같음.

- ① 지속적으로 양호한 수익성을 유지하여 IMF 금융지원에 따른 타격을 흡수할 수 있었음.
- ② 총 매출액중 공공공사가 차지하는 비중이 상대적으로 높아 안정적인 기성금의 회수가 가능하여 자금 유동성 경색의 문제를 겪지 않았음. 반면, 경영성과가 악화된 업체들은 상대적으로 해외공사와 자체공사의 비중이 높아 자금조달과 기성금의 회수, 그리고 환율상승에 따르는 비용 부담이 수익성 악화의 요인이 됨.
- ③ 영업외 비용 중 금융비용과 부동산 등 자산 매각에 따른 유형자산처분손실과 특별손실이 적음.
- ④ 간접금융보다는 직접금융에 의존하는 비중이 높아 상대적으로 자금조달에 따른 애로와 금융비용 부담이 적었음.
- ⑤ 공사잔액 중 공공공사의 비중이 높아 신규 수주를 감안하지 않더라도 향후 약 2년여 기간동안은 안정적인 경영이 가능함.

2. 전략적 시사점

(1) 재무 및 경영전략의 기본방향

- 분석 결과 건설업체들이 향후 추구해야 할 재무전략의 기본방향을 제시하면 다음과 같음.
 - ① 수익성과 현금 흐름(cash-flow) 나아가서는 기업가치를 중시하는 경영체제로 전환하여야 함. 과도한 부동산 투자를 자제하여 자본의 고정화를 지양하는 한편, 미분양 주택 등 재고의 감축을 통해 현금 유동성을 개선해야 함. 또한 기존의 원가주의 회계에서 현금주의를 바탕으로 한 시가회계 방식에 의한 자금관리 시스템을 구축하여야 함. 나아가 경제적 부가가치(EVA; economic value added) 개념의 활용 등을 통하여 기존의 영업이익 관리에서 기업가치를 중시하는 경영체제로 체질 개선을 도모하여야 할 것임.
 - ② 직접 금융방식을 통한 자금조달을 확대하여야 함. 직접금융방식은 간접금융방식에 비해 자금조달 비용이 저렴하며 자금조달 시기와 조달액도 기업체에서 계획할 수 있다

는 장점을 가진. 이를 위해 먼저 기업의 신용등급 개선이 요망됨. 또한 기업의 재무 상태, 경영전략 등에 대한 정보의 공개를 통해 기업 투명성을 제고함으로써 투자자들로 하여금 마음놓고 건설업체에 투자할 수 있도록 하는 풍토를 조성하여야 할 것임.

- ③ 1998년 동안 재무구조가 어느 정도 개선된 업체는 부동산의 무차별적인 매각을 자제하고 자산의 교환이나 보유 부동산에 대한 잠재가치의 평가를 통하여 지역별, 용도별 개발 우선순위의 선정 등 부동산의 효율적인 활용을 위한 전략을 수립하는 한편, 부동산 증권화 방식의 활용을 통한 자금조달 방안을 강구하여야 할 것임.
- ④ 공공공사와 민간공사의 비중이 균형을 유지하여 경기변동에 따른 리스크를 분산하도록 하여야 할 것임.

(2) 유형별 전략

- 앞서 제시한 재무전략의 기본방향 하에 각 건설업체들은 自社가 처한 상황에 따라 구체적인 실천전략을 추진하여야 할 것임. 유형별 분석 결과를 바탕으로 각 유형별 업체의 실천 전략을 제시하면 다음과 같음.
 - 경상이의 개선업체들은 축소지향 일변도의 전략에서 벗어나 확대성장 전략을 모색하여야 할 것임. 이를 위해 유망 해외시장 및 진출 분야를 모색하고 향후 증가할 것으로 전망되는 민자유치사업을 위해 사업 타당성 분석 및 프로젝트 파이낸싱 능력을 제고하며, 컨소시엄 구성을 위한 협력자가 될 수 있는 파트너를 모색하는 등 신 사업 분야로의 사업 다각화를 위한 다양한 방안을 강구하여야 함.
 - 경상이의 악화업체들은 조직을 슬림화하고 내부의 관리 효율성을 제고하여 매출원가, 판매비 및 일반관리비 및 영업외 비용 등 개선업체에 비해 과도한 비용을 축소함과 동시에 제2금융권에 대한 의존도를 낮춰 금융비용을 줄일 수 있는 방안을 강구하여야 함. 또한, 매출에 있어서는 공공과 민간 공사의 균형을 유지할 수 있는 정도까지 공공공사의 수주비중을 상승시켜야 할 것임.
 - 재벌 계열업체들과 정상 영업 업체들은 외자유치, 증자 등을 통해 이자부부채나 고정

부채를 축소하고, 선별적인 부동산 매각과 활용방안을 강구하여야 함. 단, 재벌 계열 기업의 경우에는 공공과 민간공사의 균형 유지를 위해 공공공사 확보에 더욱 주력하여야 할 것이며, 정상 영업기업의 경우에는 고정자산에 대한 투자 비중을 축소함과 동시에 영업이익 개선을 통해 현금 유동성을 개선하여 할 것임. 한편, 비 계열업체들의 경우에는 특히 인건비와 종업원 1인당 생산성 제고를 통해 생산원가를 절감하는데 주력하여야 할 것임.

- 화의 및 법정관리 업체의 경우에는 생존전략에 초점을 맞추어 부채비중과 자체공사의 비중을 축소함과 동시에 내부적으로 인당 생산성 제고를 통해 생산원가를 절감하는 한편, 조직 슬림화로 인건비를 축소하고자 하는 노력을 기울여야 할 것임.

V. 결 론

- IMF금융지원이후 대다수 건설업체들의 경영이 악화됨. 그러나 그 파급효과는 업체별로 차이가 있음. 이제 건설업체들은 지난 1년간의 무차별적인 축소일변도의 전략에서 벗어나 각기 자사의 특성에 맞는 전략을 구사하여야 함. 본 연구는 상장 건설업체들 전체와 각 유형별로 지난 한해 동안의 경영성과와 영업 및 재무적 특성을 분석한 후 이를 바탕으로 향후 각 사가 추진하여야 할 전략적 시사점을 도출함.
- 물론, 본 연구는 재무제표와 사업보고서라는 한정된 자료를 기초로 한 것이라는 한계를 가짐. 그러나 지금까지 실제 데이터에 기초하지 않고 무차별적으로 제시된 건설업체의 전략방향과는 달리 실제 데이터에 기초하여 개별기업의 특성을 고려한 전략 대안을 제시함으로써 각 업체들이 보다 구체적인 전략을 수립하는 것을 가능하게 할 것임.
- 건설업체들의 재무구조를 개선하고자 하는 정부의 의지, 경제의 글로벌화 가속, 보증제도의 도입 등에 따라 향후 건전한 재무상태의 유지는 수주를 결정짓는 관건이 될 것임. 따라서 건설업체들은 투명한 경영과 수익성, 나아가서는 현금흐름 제고를 통한 가치경영을 위한 시스템을 구축하여야 할 것임.