

碩士學位 論文

# 公企業의 現金흐름과 財務 流動性 分析

- 地方公企業 A社를 中心으로 -



濟州大學校 經營大學院

會計學科 會計學專攻

禹 龍 九

2003年 6月

# 公企業의 現金흐름과 財務 流動性 分析

- 地方公企業 A社를 中心으로 -

指導教授 李 京 柱

이 論文을 經營學 碩士學位 論文으로 提出함

2003年 6月 日



禹 龍 九

禹龍九의 經營學 碩士學位 論文을 認准함

2003年 6月 日

審査委員長	㉠
審査委員	㉠
審査委員	㉠

# 目 次

제1章 序 論 .....	1
제1절 研究의 目的 .....	1
제2절 研究의 範圍 및 方法 .....	3
제3절 論文의 構成 .....	4
제2章 公企業의 一般的 考察 .....	5
제1절 公企業의 定義 .....	5
제2절 公企業의 概念 .....	6
제3절 地方公企業의 概念 .....	7
제3章 公企業 A社의 經營狀態 .....	12
제4章 公企業의 現金흐름 分析 .....	30
제1절 現金흐름의 概要 .....	30
제2절 公企業 A社의 現金흐름 分析 .....	31
제3절 公企業과의 現金흐름 比較 分析 .....	32
제5章 公企業의 短期支給能力과 流動性分析 .....	47
제1절 短期支給能力 分析 .....	47
제2절 流動性 分析 .....	52
제6章 結 論 .....	57
參考文獻 .....	61
ABSTRACT .....	63
附 錄 .....	66

# 表 目 次

[表 2-1] 地方公社와 公團의 差異點 .....	9
[表 3-1] 趨勢分析表 .....	13
[表 3-2] 販賣費와 一般管理費 內譯表 .....	15
[表 3-3] 共通型 貸借對照表 .....	20
[表 3-4] 共通型 損益計算書 .....	21
[表 3-5] 賣出額 純利益率 .....	23
[表 3-6] 總資產 純利益率 .....	24
[表 3-7] 自己資本 純利益率 .....	25
[表 3-8] 流動比率 .....	28
[表 3-9] 當座比率 .....	29
[表 4-1] 投資活動으로 인한 現金흐름 .....	39
[表 4-2] 公企業의 賣出額對比 項目別 現金흐름 .....	46
[表 5-1] 企業의 短期支給能力 關聯 財務比率 .....	51
[表 5-2] 公企業의 現金轉換 期間과 現金保有率 .....	56

# 目 次

[그림 3-1] 賣出額 趨勢比率 .....	13
[그림 3-2] 賣出總利益 趨勢比率 .....	14
[그림 3-3] 營業利益 趨勢比率 .....	17
[그림 3-4] 當期純利益 趨勢比率 .....	18
[그림 3-5] 收益性比率 .....	26
[그림 3-6] 流動性比率 .....	29
[그림 4-1] 現金흐름圖(間接法)에 의한 現金흐름의 內容 .....	36
[그림 4-2] 公企業 A社의 純運轉資本,營業現金흐름,當期純利益 比較 .....	39
[그림 4-3] 公企業 B社의 純運轉資本,營業現金흐름,當期純利益 比較 .....	42
[그림 4-4] 公企業 C社의 純運轉資本,營業現金흐름,當期純利益 比較 .....	42
[그림 4-5] 公企業 D社의 純運轉資本,營業現金흐름,當期純利益 比較 .....	43
[그림 4-6] 公企業 E社의 純運轉資本,營業現金흐름,當期純利益 比較 .....	43

# 제1장 序 論

## 제1절 研究의 目的

우리나라의 公企業 부문은 경제개발 추진과정에서 정부의 주요 政策手段의 일환으로 국민경제 발전에 기여해 왔음은 부인할 수 없다. 특히, 정부가 경제 활동 전반을 주도했던 경제발전 초기단계에 공기업은 政府政策의 주요한 수단으로 이용되어 왔다. 그 결과 공기업은 전력, 가스, 통신 등의 公益産業은 물론 담배, 인삼, 철강, 토지, 주택 등의 주요 산업 부문에서도 독점 또는 지배적인 사업자의 위치를 차지하고 있다. 또한, 附加價值 總額이 국내 총생산의 10%정도에 달하여 국가경제에서 차지하는 비중이 매우 높다. 1969년 地方公企業法이 制定된 이래 公企業은 福利增進을 위하여 반드시 필요한 산업이지만 行政機關에서 직접 담당하지 않고 經營마인드를 갖춘 企業에서 추진하도록 함으로써 公益性和 收益性을 동시에 달성하려는 목표하에 운영되어 왔다. 특히, 地方自治制가 실시된 이후 지방재정과 지역경제 活性化에 대한 관심이 높아지면서 지방공기업의 수가 매년 증가하는 추세에 있다. 이에 따라 지방공기업은 地方財政에 많은 기여를 함으로써 지역사회 발전에 이바지하는 한편 지방자치단체의 一般會計 대비 지방공기업 관련 예산의 규모가 괄목할만한 수준에 이르게 됨에 따라 공기업의 경영 효율성에 대한 관심도 높아지고 있다. 그러나 경제여건의 변화에 따라 우리나라의 경제의 고도성장은 뒷받침하는 근간이 되어왔던 공기업들의 경쟁력이 감소되면서 오히려 국가경제에 부담을 주는 기관으로 전락하는 경우가 많아졌다. 이를 반영하여 스위스 로잔의 국제경영개발원(IMD)이 측정한 국가경쟁력 평가 자료에 의하면 공기업을 포함한 우리나라 정부부문의 生産性은 평가대상 46개국 가운데 36위로 최하위권에 머물러 있는 실정이다.

공기업에 內在된 非效率性의 원인으로는 소유(주인)의식의 부재 (김재

홍,1991), 정부 및 감독기관의 경직된 통제(Floyd,1984), 경쟁의 부재(Hartley et. al,1991) 대리인 문제와 연계된 방만하고 非效率的인 경영(오연천,1988; 이주선,1988)등이 지적되어 왔다. 따라서 공기업의 經營效率性을 높이기 위한 노력도 합리적인 유인·통제 구조를 설계하는데 집중되어 왔다. 이것은 지방공기업의 경우에도 마찬가지이며, 특히 IMF 이후의 공공부문에 대한 개혁정책이 지방공기업 분야에도 적지 않은 영향을 미치고 있다.

공기업이 직면하고 있는 가장 중요한 문제는 經營의 非效率性이다. 공기업이 자기利益만을 추구하여 외형위주의 사업을 확장함에 따라 지나치게 비대화되고 민간부문의 영역을 침범하고 있으며, 차입에 의존한 성장을 추구함으로써 자원이 非效率的으로 사용되고 있다는 것이다. 또한 공기업은 독립구조하에 있기 때문에 경쟁유인이 적고 이에 따라 經營效率性의 저하와 경영결과에 대한 책임회피 등과 같은 도덕적 해이도 심각하다는 지적도 있다.

개방화와 국제화 추세 속에서 철저한 收益性 동기에 의해 운영되는 민간기업에 비해 공기업은 經營效率性과 경쟁력이 크게 떨어지게 된다. 이에 따라 공기업에 대해서도 收益性과 效率性을 강조하는 경쟁과 시장경제 원리를 도입해야하는 시점에 있다.

정부에서는 시장경제로의 전환을 가속화하기 위하여 공기업에 대한 구조조정을 적극적으로 추진하고 있다. 특히, 공기업에 고비용 저효율 구조를 개선하고 生産性을 제고하기 위하여 정부의 간섭과 규제를 최소화하고 經營效率性 향상을 위한 자율적 責任經營體制로의 전환을 위한 노력을 기울이고 있다. 공기업의 經營效率性 향상을 위해서는 현재의 재무상태에 근거하여 收益性과 效率性 등을 분석해야 한다.

본 논문의 目的은 공기업의 經營效率性을 분석하는 것이다. 특히, IMF 사태 이후에 기업경영의 새로운 패러다임으로 자리 잡고 있는 현금흐름 경영의 개념적 틀에 비추어, IMF이후 4년간(1998~2001)의 공기업 현금흐름에 대

한 분석을 수행한다. 또한 收益性和 流動性 등의 다양한 財務指標들을 분석·평가하였다. 특히, 지방공기업 A사를 중심으로 분석을 수행하고, 그 결과를 4개의 다른 지방공기업과 비교함으로써, 상대적 평가를 시도하였다.

본 논문의 결과는 지방공기업의 財務的 추세와 현황에 대한 評價資料를 제공할 수 있을 뿐만 아니라, 지방자치단체 또는 정부에서 지방공기업과 관련된 政策을 수립하는데 유용한 情報로서의 역할을 수행함으로써 지역발전과 국가경제발전에 기여할 것이다.

## 제2절 研究의 範圍 및 方法

본 논문은 5개의 비상장 지방공기업을 대상으로 현금흐름, 短期支給能力 및 流動性에 대한 분석을 4년(1998~2001)의 기간에 걸쳐서 수행하였다. 현금흐름 분석에서는 영업현금흐름, 투자현금흐름, 재무현금흐름 및 순현금흐름을 매출액에 대비한 비율분석을 수행하였다. 短期支給能力 분석에서는 유동비율, 당좌비율 및 매출대비 순운전자본비율이 사용되었으며, 流動性分析에서는 현금회수기간, 재고자산회수기간, 매출채권회수기간, 매입채무지급기간 등에 대한 평가가 수행되었다.

본 논문의 주요 분석대상인 지방공기업 A사에 대해서는 추세분석, 공통형 貸借對照表 및 損益計算書의 작성분석, 收益性분석 등도 추가로 수행하였고 유사규모의 다른 지방공기업 4개사와 비교 분석하는 형태로 서술하였다.



### 제3절 論文의 構成

본 논문은 다음과 같이 構成된다.

제1장은 연구의 背景과 目的, 範圍 및 方法에 대하여 서술한다.

제2장은 공기업에 대한 理論的 考察로서 공기업의 定義와 概念에 대하여 살펴본다.

제3장에서는 지방공기업 A사의 財務狀態와 經營成果에 대하여 과거 4년간 (1998~2001)의 財務資料를 이용하여 심층적으로 분석하였다.

제4장에서는 5개의 지방공기업을 대상으로 현금흐름분석을 수행하였다.

제5장에서는 공기업의 短期支給能力과 流動性에 대한 지방공기업간의 비교 분석을 수행하였다.

제6장에서는 研究의 結果에 대한 要約과 限界點 및 향후의 研究方向에 대하여 언급하였다.



## 제2장 公企業의 一般的 考察

### 제1절 公企業의 定義

公企業은 여러 過程을 거쳐 誕生하는 데, 새로 企業을 設立할 때 公企業으로 設立하거나 既存의 民間企業을 國有化하여 公企業을 設立하기도 하고 民官과 合作으로 公企業을 設立하기도 하며 政府部處가 企業的인 性格의 業務를 遂行할 때 事實上的 公企業이 設立되기도 한다.

公企業을 정의하는 일은 매우 어렵다. 政府가 企業에 대해 50% 이상의 지분을 所有하고 있지 않더라도 株式이 광범위하게 分散되어 있으면 政府가 사실상 企業을 統制할 수 있게 되어 公企業이 되기 때문이다. 독일의 많은 公企業이 이에 해당하는 데 政府가 全額 投資한 公企業의 株式을 국민들에게 처분할 때 비록 50% 이상을 賣却했지만 워낙 광범위하게 少額株主들에게 分散賣却 되었기 때문에 政府는 50% 이하의 지분을 가지고도 企業을 전과 같이 效果的으로 統制할 수가 있다.

公企業은 두가지 要素를 가지고 있다. 政府의 統制를 받는다는 것과 財貨와 用役을 生産하여 企業처럼 代價를 받고 販賣한다는 사실이다. 公企業은 國家 또는 地方自治團體가 遂行하는 事業 중 企業的인 性格을 지닌 것이다. 이를 詳細히 說明하면, 첫째 獨自的 내지 이에 준하는 豫算을 지니고 있는 識別 가능한 意思決定의 主體여야 한다는 것이고, 둘째 『企業的인 性格』이란 物品이나 서비스를 生産하여 이를 販賣<sup>1)</sup> 하는 경우를 말한다. 마지막으로 國家 또는 地方自治團體가 所有를 통하여 支配하는 企業을 말한다는 것이다.

---

1) 판매란 물품이나 서비스에 대한 반대급부가 경상비의 50%이상을 커버할 수 있는 경우를 말한다.

## 제2절 公企業의 概念

公企業의 概念을 둘러싸고 所有主體說과 支配主體說이 對立하고 있다.

### 1. 所有主體說

所有主體說은 國家 또는 地方自治團體가 『所有』하는 企業을 公企業이라 함으로써, 公企業의 範圍를 國家나 地方自治團體가 全額出資한 企業에 限定하고 있다. 따라서 所有主體說에 의하면 私人이 出資에 參加하는 公私混合企業은 公企業의 範圍에서 除外되는 것이다.

### 2. 支配主體說

支配主體說은 國家 또는 地方自治團體가 『지배의 주체』인 企業을 公企業이라 함으로써, 國家나 地方自治團體가 全額出資한 企業뿐만 아니라 私人이 出資한 支配에 參加하는 公私混合企業도 國家나 地方自治團體의 支配가 決定的·繼續적이면 公企業의 範圍에 包含시키고 있다.

우리나라는 株式會社 形態를 지닌 企業도 公企業 범주에 포함시키고 있으므로 支配主體說을 取하고 있다.

### 3. 類似概念

公企業이 概念을 좀더 分明히 하기 위해 이와 類似한 概念들을 살펴보면 다음과 같다.

#### 1) 公益 企業(public utility)

전기·수도·가스·전신전화·철도 등과 같이 그 서비스가 國民生活에 필수불가결의 것일 뿐만 아니라, 獨占的인 성격이 짙은 사업에 종사하는 기업을 말한다.

많은 나라에서 公益事業을 公企業으로 운영하고 있지만, 公益企業이 公企業

인 것은 아니다. 미국과 같은 나라에서는 民有民營인 公企業이 얼마든지 있다. 따라서 公益企業은 公企業인 公益企業과 民營公益企業으로 구분된다.

## 2) 公社(public corporation)

公社는 公企業의 한 형태이며, 公企業은 公社보다 넓은 概念이다. 여기에는 政府部處의 형태를 지닌 公企業, 株式會社의 형태를 지닌 公企業, 公社의 형태를 지닌 公企業으로 分類된다.

## 3) 政府企業(government enterprise)

우리나라의 企業豫算會計法은 政府部處의 형태를 지닌 公企業을 政府企業이라고 부르고 있으며, 企業豫算會計法을 적용을 받는 鐵道事業, 通信事業, 糧穀管理事業, 調達事業을 말한다.

이미 언급한 바와 같이 公企業은 형태에 따라서 政府部處의 형태를 지닌 公企業, 株式會社 및 公社의 형태를 지닌 公企業으로 나눌 수 있으므로 政府기업도 公企業의 一種이라 할 수 있겠다.

## 4) 政府投資機關

資本金의 일부 혹은 全額을 政府가 出資한 企業을 말한다. 즉, 公社나 株式會社의 형태를 지닌 公企業을 말한다. 政府投資機關도 一種의 公企業이라 할 수 있다.

## 제3절 地方公企業의 概念

지방공기업의 운영방식에 따른 구분으로는 直接經營方式과 間接經營方式으로 나눌 수 있는데, 直營經營方式은 상·하수도, 공영개발 등과 같은 사업으로써 公務員 組織形態로 運營하는 事業을 말한다. 間接經營方式은 地方公社·

公團 設立形態로 運營하는 事業을 말한다.

## 1. 地方公社와 地方公團의 概念

地方公社는 地方公企業 間接經營方式의 전형이며 地方自治團體와는 別개의 法人格을 가지고 있으며, 自治團體가 설립한 法人이다. 또한 自治團體가 출자, 대부, 보상, 채무보증, 손실보상 등의 財政的 援助를 提供하기도 하고 自治團體가 出資하고 間接經營하는 일종의 회사형태로서 都市開發, 醫療院, 地下鐵, 農水產物流通 등 多樣한 事業을 經營할 수 있다.

地方公團은 自治團體의 固有業務를 전담 代辦하는 일종의 公共業務代辦機關 성격이며, 地方公社와는 달리 自治團體가 위탁하는 特定事業만 遂行한다.

## 2. 地方公社와 地方公團의 差異點

지방공사와 지방공단은 지방자치단체가 독립된 法人의 형태로 設立· 運營하는 公企業을 의미한다는 점에서는 동일하다. 그리고 地方公企業法 등 제도적으로도 兩者의 設立목적이나 성격상의 差異를 明確히 구분하고 있지 않다.

그러나 地方公社는 大분히 民間部門의 성격이 강한 事業영역을 公共性 확보차원에서 지방자치단체가 間接經營하는 일종의 회사로서 도시개발, 의료원, 지하철, 농수산물유통 등 다양한 분야에서 設立되고 있다.

이에 비해 지방공단은 地方自治團體의 固有業務를 專門性과 技術性 확보의 이유로 設立하여 專擔 代辦케 하는 일종의 公共業務代辦機關으로서 주차장, 체육시설 등 주로 시설관리 분야에서 設立되고 있다.

특히, 지방공단은 공단사업 자체를 통한 營業上의 獲자를 실현하기 위한 것 이라기보다는 行政機關인 地方自治團體가 運營하는 것보다는 좀 더 費用을 줄 이면서 서비스의 質을 改善시키기 위한 것이라는 점에서 그 意義가 있다고 하 겠다. 자세한 內容은 [표2-1]에서 提示하였다.

[표2-1] 地方公社와 公團의 差異點

구 분	지방공사	지방공단
性 格	일종의 회사	일종의 공공업무 대행기관
設 立	자치단체 단독 또는 민관합작	자치단체 단독 (민관합작불가)
業務關係	단독사업 경영(유통성)	특정사업의 수탁(한정성)
經營費用	판매수입	수탁금
資本調達	사채발행, 증자(민간출자가능)	공단체 발행, 증자(민간출자불가)
經 營 者	사장, 부사장, 이사	이사장, 부이사장, 이사
營業收支	수익≠비용(당기순이익 또는 순손실발생)	수익=비용(사업종료시 정산)

### 3. 우리나라 地方公企業의 歷史

1969년 地方公企業法이 制定된 이래 公企業은 住民의 福利增進을 위해서 꼭 필요한 사업을 행정기관에서 직접 담당하기보다는 경영마인드를 갖춘 기업에서 추진함으로써 公共性을 실현하면서 收益性도 제고하여 더불어 地方財政을 安定시켜 地域社會 發展에 이바지하여 왔다. 우리나라 地方公企業의 발전과 관련된 歷史를 살펴보면 다음과 같다.

#### 1. 70년대

地方公企業法上的의 대상사업에 상수도·궤도·자동차운송·가스사업 등이 포함되었지만 주로 상수도 사업 등을 대상으로 直營企業 위주로 運營되었다. 公企業 性格보다는 行政의 收益과 費用概念을 접목시키는데 불과하였다.



#### 2. 80년대

地方公企業에 새로운 變化가 시도되었다. 地方公企業法改正(1980년)으로 의료·주택·하수도 사업들이 對象事業에 포함되었으며 간접경영방식(지방공사·공단)에 관한 制度가 도입되면서 地方公企業의 새로운 跳躍이 始作되었다. 이 시기에 서울지하철공사가 發足되고 시·도립병원이 地方公社로 轉換되었다.

#### 3. 90년대

地方公企業의 領域이 급격히 擴大되었던 시기이다.

지방공기업법개정(1992)에 의해 주차장·토지개발·시장·관광사업 등이 대상사업에 포함되었으며, 經營評價制度가 導入되었다. 도시 영세민의 주거 안정사업을 추진키 위해 도시개발공사가 설립되었고 民選自治 實施와

함께 地方財政擴充을 위하여 각종 施設管理公團 등도 설립하게 되었다.

1999년 현재 地方公企業은 286개로서 地方直營企業 173개, 地方公社·公團 80개, 지자체가 50%이하 출자한 民間共同出資法人이 33개로 구성되어, 현재 5만명의 임직원들이 45조에 달하는 자산을 관리하고 있다.

IMF체제하에 있던 1998년도 經營成果를 보면 地方直營企業은 3,556억원의 當期純利益을 實現하였으나, 지방공사·공단은 6,757억원의 당기순손실이 발생되어 1997년의 1,887억원의 黑字에서 赤字로 轉換되었다.<sup>2)</sup> 다만 負債比率은 1998년도에는 87.1%(1997년도 : 110.6%)로 감소되어 財務構造가 안정추세로 나아가고 있음을 알 수 있다.

公·私組織을 막론하고 그 組織은 成長本能을 가지고 있어서 機能 또는 事業領域을 계속해서 擴張하고자 한다. 이와같은 현상이 地方公企業에서도 例外는 아니다. 그러나 最近의 일부 그룹이 解體되는 과정을 보면서 당해 企業이 아무리 理想的 기업의 經營理念을 내세우더라도 內實과 合理化를 기하지 않으면 市場에서 철저하게 외면당하고 退出된다는 事實을 알 수 있었다.

---

2) 1997년 경영성과 : 당기순이익 1,887억원(직영기업 8,695억원, 공사·공단 △6,808억원)



## 제3장. 公企業 A社의 經營狀態

4장부터는 현금흐름의 크기와 部分別 현금흐름의 相互聯關性과 方向을 통해 公企業의 經營을 分析할 것이다.

分析對象을 비상장 공기업 5개 회사로 하며, 이들 공기업들은 公益性 위주 뿐만이 아니라 사업의 收益性과 經營의 效率性에 價値를 두고 있는 회사임으로 選別하여 分析하였으며 그 중에서도 비상장 공기업 A사에 대해서는 좀 더 세밀히 分析하고 他 非上場 공기업 4개사와 비교하도록 하겠다. 지방공기업의 經營狀態를 이해하기 쉽게 하기 위해 經營關聯 指標들을 提示하고자 한다.

우선 3장에서는 非上場 공기업 A사의 經營狀態를 알아보기 위하여 趨勢分析, 貸借對照表·損益計算書(공통형), 收益性比率, 流動性比率 분석을 하기로 한다.



### 1. 趨勢分析 (Trend Analysis)

損益計算書는 貸借對照表와 함께 基本財務諸表로서 기업의 일정기간 동안의 經營成果를 나타내는 報告書이다. 회계의 계속기업의 前提에 따르면 특별한 이유가 없는 한 기업체는 영구히 존속할 것이라고 본다. 이와 같은 繼續企業의 전제 때문에 기업체가 존속하는 마지막 시점까지 기다려서 그 기업체의 營業성적을 측정할 수는 없을 것이다. 따라서 기업의 營業活動期間을 임의의 체계적인 단위로 분할하여 각 기간의 기업의 經營成果를 측정할 필요가 있다. 貸借對照表가 靜態報告書(Static Statement)인 반면에 損益計算書는 일정기간 동안의 營業활동흐름을 보여주는 動態報告書(Dynamic Statement)이다. 損益計算書의 有用性和 限界가 共存하고 있으나 損益計算書상의 연도별 趨勢分析을 [표3-1]에 제시하여 항목별로 분석을 하기로 하겠다. 추세분석은 해당기업의 연도별 變動事項을 통해 전반적인 經營實績에 대한 추이를 알 수 있도록 도움을 줄 것이다.

[표 3-1] 趨勢分析表

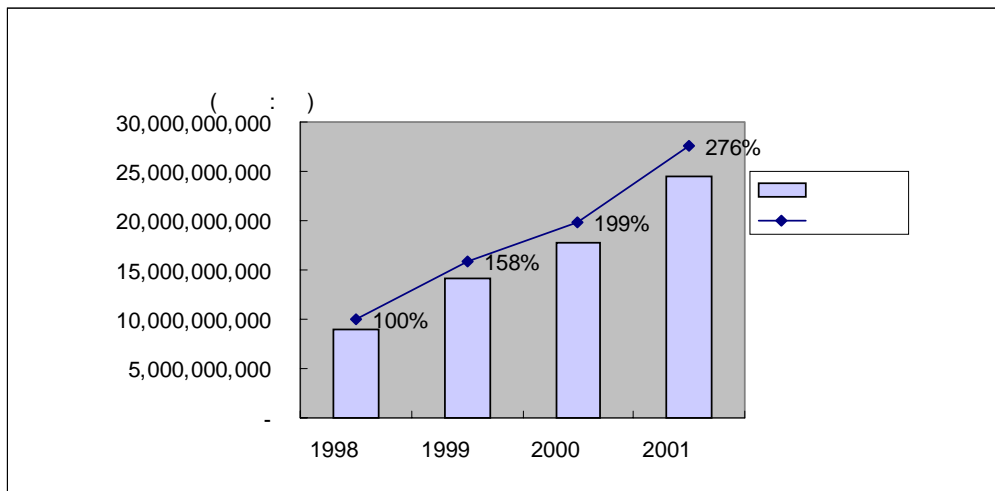
(단위 : 원)

	(1998. 12. 31)	(1999. 12. 31)	(2000. 12. 31)	(2001. 12. 31)	
	8,883,060,798	14,070,877,628	17,676,869,953	24,499,647,990	
	100%	158%	199%	276%	
	2,133,446,604	6,308,475,176	6,423,345,056	6,339,971,425	
	100%	296%	301%	297%	
	2,525,183,441	4,262,533,326	3,419,189,339	1,994,259,223	
	100%	169%	135%	79%	
	-391,736,837	2,045,941,850	3,004,155,717	4,345,712,202	
		100%	147%	212%	
		( )	(1999 )		
	663,716,326	1,689,260,746	1,857,015,760	2,678,929,533	
	100%	255%	280%	404%	

1) 賣出額

[표 3-1]과 [그림 3-1]에서 보는 바와 같이, 1998년도 매출액을 100%기준으로 하였을 때, 1999년도에는 158%, 2000년도에는 199%, 2001년도에는 賣出額이 약245억원으로 276% 증가율을 나타내는 등 꾸준히 成長하고 있음을 알 수 있다.

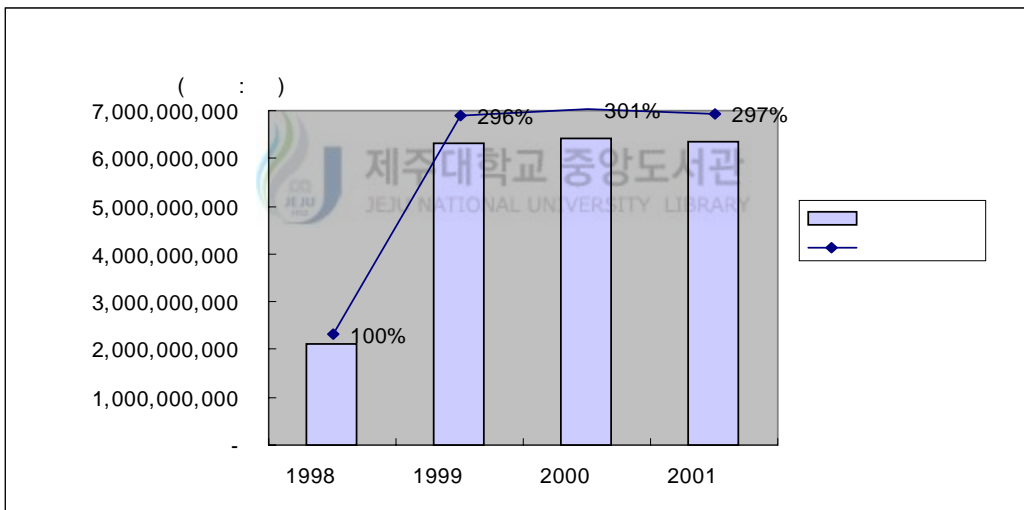
[그림 3-1] 賣出額 趨勢比率



## 2) 賣出總利益

[그림 3-2]에서 보는 바와 같이, 1998년도 賣出總利益을 기준으로 하였을 때, 1999~2001년도는 약300%의 증가세로 一定한 상태를 維持하고 있음을 알 수 있고, 2001년도에는 賣出總利益이 약63억원으로 1998년보다 賣出總利益이 42억원 증가하였다. 2001년도 賣出總利益이 매출액증가율에 비해 늘어나지 않은 것은 販賣費와 一般管理費에서 설명하기로 한다.

[그림 3-2] 賣出總利益 趨勢比率



## 3) 販賣費와 一般管理費

販賣費와 一般管理費의 증가율을 [표 3-1]에서 살펴보면, 1998년도와 비교하여 1999년도는 169% 증가했으며, 2000년도에는 135% 증가했으나, 2001년도에는 79%로 오히려 1998년보다 감소하였다.

[표 3-2] 販賣費와 一般管理費 內譯表

(단위 : 원)

	1998	1999	2000	2001	
	1,742,090,942	2,580,315,580	1,820,307,090	-	
	0	533,602,130	151,501,960	150,623,928	
	34,003,006	227,112,263	39,403,254	7,846,020	
	13,953,256	57,618,184	142,254,052	128,722,049	
	20,778,931	291,380	-	-	
	590,705,650	567,128,520	708,025,770	981,398,706	
	123,651,656	296,465,269	557,697,213	725,668,520	
	2,525,183,441	4,262,533,326	3,419,189,339	1,994,259,223	

販賣費와 一般管理費 內역표를 [표3-2]에 제시하여 1998년과 대비하여 비교하여 분석하고 原因을 찾아보기로 한다.

○ 1999년도를 1998년도 水準과 비교할 때,  
 賣出 增加로 改善負擔金이 1,742백만원에서 2,580백만원으로 약 838백만원 증가하였고, 수출 개시로 수출부대비가 534백만원 新規 발생하였다. 퇴직급여충당금전입액은 34백만원에서 227백만원으로 193백만원 증가하는 등의 이유로 1998년 대비 169% 증가하였다.

매출액은 158% 증가, 판매비와 일반관리비는 169% 증가로 매출액증가율보다 판매비와 일반관리비가 많이 증가한 것으로 보이나, 수출부대비를 제외했을 때는 그 증가율이 148%로서 오히려 매출액증가율보다 낮은 증가율이다.

○ 2000년도를 1998년도 수준과 비교할 때,  
 수출부대비 152백만원 발생, 광고선전비가 14백만원에서 142백만원으로, 給與가 590백만원에서 708백만원으로 증가되었으며, 이외 나머지 항목은 매출액증가율 대비 증가율이 그리 크지는 않다.

매출액이 199% 증가함에 따라 改善負擔金도 같은 비율로 증가하여야 하나 오히려 改善負擔金이 18억원으로 그 증가율이 104%로 미미한 이유는 改善負擔金이 2000년 1/4분기까지는 평균판매가액의 20%적용에서 2/4분기부터는 7.5%적용으로 경감되어 14억원의 節減效果가 발생했기 때문이다.

수도광열비는 본사와 공장이 분리되어 있을 때, 본사 사무실 사용분을 별도로 납부했었으나, 1999년 1월 본사를 공장으로 이전해 온 이후로는 製造原價에 포함된 수도광열비에서 지출되고 있다.

매출액 199% 증가에 비해 판매비와 일반관리비 증가율이 135%로서 판매비와 일반관리비 부분에서 절감효과가 있었다고 판단된다.

○ 2001년도를 1998년도 수준과 비교할 때

수출부대비 151백만원 발생, 광고선전비가 14백만원에서 129백만원으로 증가하고 給與가 590백만원에서 981백만원으로 증가하는 등의 요인이 있었음에도 판매비와 일반관리비가 1998년 대비 79%로 오히려 감소한 것은 비용 중 가장 큰 비중을 차지하는 改善負擔金을 製造原價로 변경하였기 때문인 것으로 확인되었다.

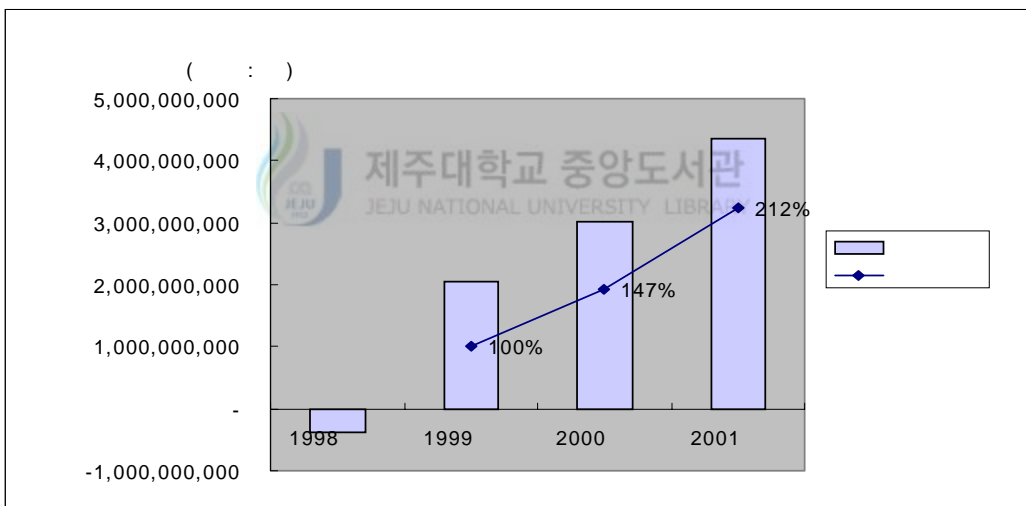
#### 4) 營業利益

[그림 3-3]에서 보는 바와 같이, 1998년도 營業利益을 기준으로 하였을 때, 영업이익은 1998년도 부(-)를 나타낸 반면, 1999년에 약 20억원으로 이익을 실현하였으며, 2000년에는 1999년 대비 147%인 약 30억원, 2001년에는 212%인 약 43억원의 영업이익을 나타냈다.

1998년도는 매출총이익이 2,133백만원, 판매비와 일반관리비가 2,525백만원으로 판매비와 일반관리비의 과다로 인해 영업이익이 부(-)를 나타내고 있

고, 1999년도는 매출총이익이 6,308백만원으로 3배정도 증가한 반면, 판매비와 일반관리비는 4,263백만원으로 1.7배 증가하여 2,046백만원의 營業利益을 實現했으며, 2000년도는 매출총이익이 6,423백만원으로 3배 증가한 반면, 판매비와 일반관리비는 3,419백만원으로 1.3배 증가하여 3,004백만원의 營業이익을 實現하였다. 2001년도 매출총이익이 6,340백만원으로 1999년, 2000년도와 비슷하고, 판매비와 일반관리비는 1,994백만원으로 1998년과 대비할 때 79%로 감소하여 營業이익은 1999년도 20억원에서 43억원으로 212% 증가하였다.

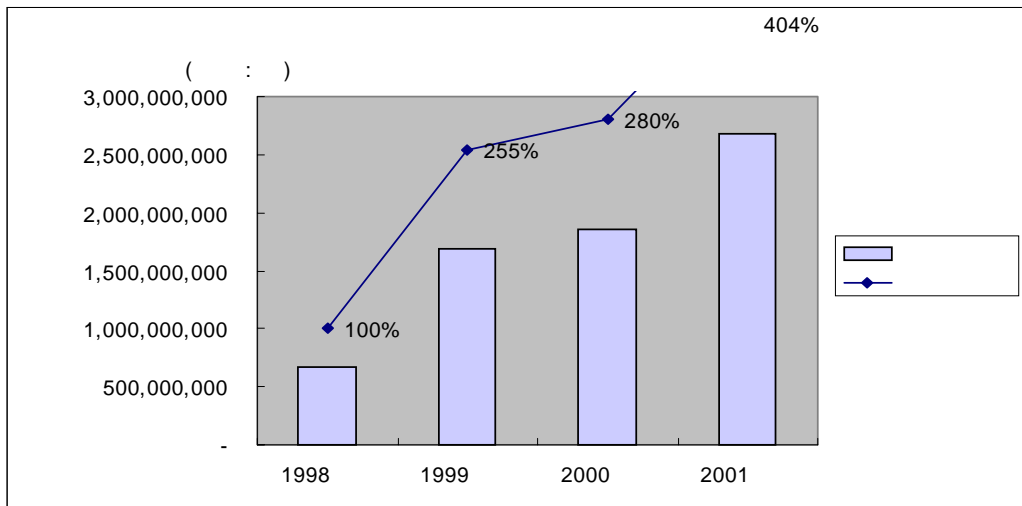
[그림 3-3] 營業利益 趨勢比率



## 5) 當期純利益

[그림 3-4]에서 보는 바와 같이, 當期純利益은 1998년 대비 1999년에 255%인 약17억원, 2000년에는 280%인 약19억원, 2001년에는 404%인 약27억원의 當期純利益을 달성하였으며, 이는 양호한 상승곡선을 보여주는 것이라 할 수 있다.

[그림 3-4] 當期純利益 趨勢比率



## 2. 貸借對照表, 損益計算書 (共通型)

비상장 공기업 A사의 貸借對照表와 損益計算書를 4년분 共通型 財務諸表로 변환시켜 자산구성, 재무구조, 수익·비용구조와 변화추세를 분석해 보기로 한다. 비상장 공기업 A사의 공통형 대차대조표와 공통형 손익계산서는 [표3-3]과 [표3-4]에 있다.

### 1) 共通型 貸借對照表

공통형 대차대조표를 보면, 流動資産의 비중이 4년동안 32%에서 54%수준을 유지하고 있고 고정자산은 46%에서 68% 수준을 유지하고 있다. 비상장 공기업 A사의 비율을 보면 토지의 비율은 낮고 기계설비의 비중이 높음을 알 수 있다<sup>3)</sup>.

3) 固定資産 비율이 30%를 밑돌면서 고정자산에서도 토지의 비중이 높고 生産設備의 비중이 낮은 기업들이 있는데 이런 회사들은 사업을 거의 포기한 不實한 會社라고 할 수 있다.

다음은 [표 3-3] 공통형 대차대조표를 보면서 항목별로 비율분석을 해보기로 하겠다. 流動資産 比率을 總資産과 대비해 보았을 때, 1998년말은 53.58%, 1999년말은 50.14%, 2000년말은 32.25%, 2001년말은 약262억원으로 43.8%로 나타나 1998년말 약227억원과 비교해 보면 9.78% 감소를 나타내고 있다. 이는 유동자산 전체적으로는 2001년말이 증가했으나, 총자산 대비할 경우 감소의 경향을 보이는 것은 當座資産과 在庫資産 약40억원의 증가와 선급법인세 등 기타유동자산 약6억원의 감소에 기인한 것이다.

固定資産 比率을 總資産과 대비해 보았을 때, 1998년말은 46.04%, 1999년말은 49.86%, 2000년말은 67.75%, 2001년말은 약336억원으로 56.2%로 나타나 1998년말 약195억원과 비교해 보면 10.16% 증가를 나타내고 있다. 이는 投資 및 其他資産 중 장기금융상품/장기성예금의 약7억원 증가와 유형고정자산 약128억원의 증가, 무형고정자산 약3억원 증가 등에 기인한 것이다.

流動負債 比率이 총자산 대비 1998년말은 2.13%, 1999년말은 11.92%, 2000년말은 13.54%, 2001년말은 약91억원인 15.30%로 나타나 1998년말 약9억원과 비교해 보면 13.17% 증가를 나타내고 있다. 이는 流動性 長期債務額 44억원의 발생과 부가세예수금 및 미지급세금 등의 증가에 기인한다고 볼 수 있다.

반면, 장기부채인 고정부채비율은 1998년말은 79.72%, 1999년말은 66.34%, 2000년말은 37.54%, 2001년말은 약135억원인 22.65%로 1998년말 약338억원과 비교해 보면 57.07% 감소를 나타내고 있다. 이는 長期借入金 151억원의 꾸준한 상환과 대항사업예수금 55억원의 감소에 기인한다고 볼 수 있다.

자본비율은 총자산 대비 1998년말은 18.16%, 1999년말은 21.74%, 2000년말은 48.92%, 2001년말은 약371억원인 62.05%로 1998년말 약77억원과 비교해 보면 43.89% 증가를 나타내고 있다. 이는 2000년, 2001년 新規事業 資



本金 増資로 76억원에서 290억원으로 214억원 증가, 利益剩餘金인 利益準備金 및 지역개발기금상환적립금이 35백만원에서 59억원으로 58억원 증가하였기 때문이다.

財務構造를 보면 부채의 비중이 82%에서 꾸준히 감소하여 2001년도에는 38%수준으로 낮아진 반면 자기자본은 18%에서 꾸준히 증가하여 62%대를 회복하였다. 이는 支給不能의 可能性이 없는 企業임을 알 수 있으며 財務構造도 健全한 企業임을 파악할 수 있다.

[표 3-3] 共通型 貸借對照表

(단위 : %)

	(1998. 12. 31)	(1999. 12. 31)	(2000. 12. 31)	(2001. 12. 31)
	100	100	100	100
	53.58	50.14	32.25	43.80
	46.04	49.86	67.75	56.20
	0.37	-	-	-
	100.00	100.00	100.00	100.00
	81.84	78.26	51.08	37.95
	2.13	11.92	13.54	15.30
	79.72	66.34	37.54	22.65
	18.16	21.74	48.92	62.05
	17.91	18.30	41.58	48.47
	0.17	0.17	0.16	0.12
	0.08	3.27	7.18	9.86
				3.60

## 2) 共通型 損益計算書

공통형 손익계산서를 살펴보면 賣出原價의 비중이 1998년도 76%에서 1999년도 55%대로 내려갔다. 2000년 이후 64%, 74%로 증가추세를 보이고 있는 점이 눈에 띈다. 이는 改善負擔金を 製造原價로 포함시킨 원인이 가장 크다. 영업외비용이 21%에서 7.5%로 낮아진 것은 좋은 현상이라 할 수 있다. 이는 차입금 상환에 따른 이자비용의 감소가 주요인이라 하겠다.

[표 3-4]에서 보는 바와 같이,

매출액을 100으로 보았을 때 1999년말 기준 매출원가는 18.95% 증가, 영업외수익이 10.7% 감소, 판매비와 일반관리비는 22.15% 감소로 영업이익은 3.2%의 증가, 當期純利益은 1.08% 감소를 보이고 있으며, 판매비와 일반관리비는 1999년 대비 매출액의 증가에 따라 당연히 그 비율이 증가하겠지만, 오히려 30.29%에서 8.14%로 낮아지는 것은 개선부담금을 매출원가에 포함시켰기 때문이다. 또한 영업외비용이 13.49%에서 7.50%로 감소하고, 영업외수익은 16.28%에서 5.58%로 감소하고 있다.

매출액을 100으로 보았을 때 1999년말 기준 영업이익은 14.54%에서 17.74%로 3.2% 증가했으나, 매출총이익은 44.83%에서 25.88%로 18.95% 감소하였으며, 經常利益은 17.34%에서 15.82%로 1.52% 감소, 當期純利益은 12.01%에서 10.93%로 1.08%의 감소를 보이고 있다.

[표 3-4] 共通型 損益計算書

(단위 : %)

	(1998. 12. 31)	(1999. 12. 31)	(2000. 12. 31)	(2001. 12. 31)
	100	100	100	100
가	75.98	55.17	63.66	74.12
	24.02	44.83	36.34	25.88
	28.43	30.29	19.34	8.14
	-4.41	14.54	16.99	17.74
	-0.12	-0.03	0.01	0.02
	32.85	16.28	9.31	5.58
	20.89	13.49	10.75	7.50
	7.55	17.34	15.56	15.82
	7.55	17.34	15.56	15.82
	0.08	5.33	5.06	4.88
	7.47	12.01	10.51	10.93

### 3. 收益性比率

收益性比率(Profitability ratio)이란 기업의 利益創出能力을 나타내는 比率을 말한다. 收益性比率은 財務構造와 資産의 效率的인 이용정도에 의하여 영향을 받게 된다. 양호한 財務構造를 지니고 있다는 것은 상대적으로 부채가 작음을 의미하므로 부채가 많은 기업에 비해 같은 營業利益을 창출한다 하더라도 利子費用이 상대적으로 적어 當期純利益은 그만큼 많아지게 되며, 또한 기업의 資産을 효율적으로 운용하고 있는 경우 投資收益率이 높은 곳에 적절히 資産을 投資하고 있다는 것으로 그만큼 收益性이 改善되기 때문이다. 收益性比率은 투자자나 채권자, 그리고 경영자 등 情報利用者들의 의사결정시 중요한 영향을 미치는 財務比率이 되고 있다. 收益性比率은 분자에는 이익항목이, 분모에는 투자액 또는 매출액이 들어간다.

公企業 A사의 收益性比率 분석을 매출액순이익률과 총자산순이익률, 자기자본순이익률 3가지로 구분하여 제시하고자 한다.



#### 1) 賣出額純利益率

$$\text{매출액순이익률}(ROS) = \frac{\text{당기순이익}}{\text{매출액}}$$

賣出額純利益率(Return On Sales)이란 經常利益에 特別利益과 特別損失을 가감하고 법인세비용을 감하여 계산된 당기순이익을 賣出額으로 나눈 것으로, 이는 기업의 경상적·비경상적인 모든 經營活動의 결과가 반영된 最終的인 經營成果를 총체적으로 측정하는 척도가 된다. 공기업 A사의 매출액순이익률은 [표3-5]와 같다.

표에서 보는 바와 같이,

매출액 100원당 1998년 7.5원, 1999년 12원, 2000년 10.5원, 2001년에는 10.93원을 벌어들이고 있는데, 1998년도에 비해 2001년에 3.46원 정도 더

별고 있음을 알 수 있으며, 1999년부터 2001년 사이 3년동안은 평균 11%대를 유지하고 있다. 이는 우리나라 製造業 平均値를 훨씬 웃도는 數値이며, 이익획득 능력이 安定的으로 維持되고 있다는 것을 알 수 있다.

[표 3-5] 賣出額純利益率

(단위 : 원)

	(1998. 12. 31)	(1999. 12. 31)	(2000. 12. 31)	(2001. 12. 31)	
	663,716,326	1,689,260,746	1,857,015,760	2,678,929,533	
	8,883,060,798	14,070,877,628	17,676,869,953	24,499,647,990	
	0.0747	0.1201	0.1051	0.1093	
(ROS)	(7.47%)	(12.01%)	(10.51%)	(10.93%)	

## 2) 總資産純利益率



$$\text{총자산순이익률 (ROA)} = \frac{\text{당기순이익}}{\text{총자산}}$$

總資産純利益率(Return On Assets)은 當期純利益을 平均資産 總計로 나누어 産出하는데, 이는 經營者가 기업의 營業活動을 수행하기 위해 보유하고 있는 총자산을 얼마나 效率的으로 運營하였는가를 나타내는 收益性比率이다. 공기업 A사의 총자산순이익률은 [표3-6]과 같다.

[표3-6]에서 보는 바와 같이,

자산 100원당 1998년 1.56원, 1999년 4.07원, 2000년 4.15원, 2001년 4.48원의 순이익을 올리고 있는데, 1998년도에 비해 2001년도에 총자산순이익률은 2.92원 정도 상승함을 알 수 있다. 총자산순이익률을 改善하기 위해서는 매출액을 增加시키거나 불필요한 資産을 처분하여 負債를 償還하거나

또는 原價를 節減하는 등 다양한 經營政策을 채택할 수 있다.

[표 3-6] 總資産純利益率

(단위 : 원)

	(1998. 12. 31)	(1999. 12. 31)	(2000. 12. 31)	(2001. 12. 31)
	663,716,326	1,689,260,746	1,857,015,760	2,678,929,533
	42,436,956,871	41,534,297,518	44,736,016,230	59,749,345,551
	0.0156	0.0407	0.0415	0.0448
(ROA)	(1.56%)	(4.07%)	(4.15%)	(4.48%)

### 3) 自己資本純利益率

$$\text{자기자본순이익률(ROE)} = \frac{\text{당기순이익}}{\text{자기자본}}$$

自己資本純利益率(Return On Equity)은 當期純利益에서 우선주의 配當金額을 차감한 殘額을 平均自己資本으로 나누어 産出하는 것으로, 보통주주가 投資한 資源을 이용하여 얼마나 많은 利益을 創出하였는지를 測定하는 것이다. 장기적으로 보면 자기자본이익률이 높은 기업이 낮은 기업보다 株價가 더 높을 것으로 예상할 수 있다. 또한 경영자는 기업의 전반적인 事業戰略(營業, 投資 및 財務戰略)의 效率性を 評價하는데 사용한다. 공기업 A사의 자기자본순이익률은 [표3-7]과 같다.

[표3-7]에서 보는 바와 같이,

자기자본 순이익률은 1998년 8.61%, 1999년 18.71%였으나, 2000년 8.49%, 2001년 7.23%로 나타내고 있다. 이는 新規事業에 대한 資本金 증가로 자기자본은 증가되었으나, 이에 비해 순이익은 既存事業 및 其他收益으로 한정되어 있기 때문에 1999년에 비해 2000년, 2001년도 자기자본순이익률이 떨어진 것으로 해석할 수 있다.

[표 3-7] 自己資本純利益率

(단위 : 원)

	(1998. 12. 31)	(1999. 12. 31)	(2000. 12. 31)	(2001. 12. 31)	
	663,716,326	1,689,260,746	1,857,015,760	2,678,929,533	
	7,706,259,070	9,028,841,350	21,885,857,110	37,075,716,643	
	0.0861	0.1871	0.0849	0.0723	
(ROE)	(8.61%)	(18.71%)	(8.49%)	(7.23%)	

收益性이란 기업이 經營活動을 통하여 이룬 成果의 정도와 利益을 創出하는 能力을 말하는 것이다.

[그림3-5]에서 보는 바와 같이,

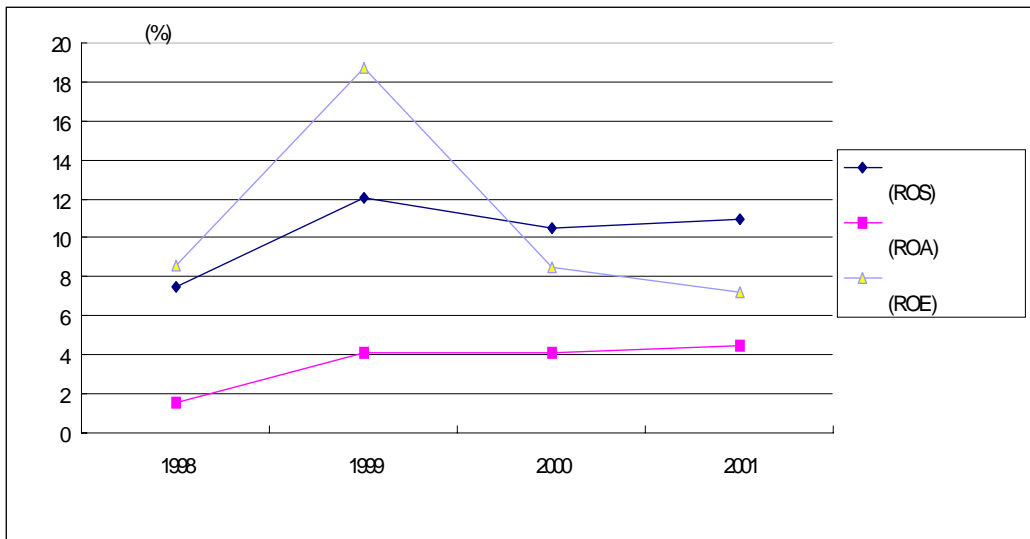
收益性を 평가하는 척도인 매출액순이익률(ROS)은 1998년 7.47%, 1999년 12.01%, 2000년 10.51%, 2001년 10.93%를 나타내 양호하다.

총자산이익률은 1998년 1.56%, 1999년 4.07%, 2000년 4.15%, 2001년 4.48%로 양호해지고 있다.

자기자본이익률은 1998년 8.61%, 1999년 18.71%, 2000년 8.49%, 2001년 7.23%를 나타내고 있다.

이는 收益性에 있어 新規事業에 대한 資本金은 增加되었으나, 순이익은 기존사업 및 기타수익으로 한정되어 있기 때문에 자기자본 이익률은 당분간 2000년 水準을 維持할 것으로 展望된다고 할 수 있다.

[그림 3-5] 收益性比率



#### 4. 流動性比率

전통적으로 企業의 流動性을 評價하는 데는 貸借對照表를 이용해서 流動比率를 가지고 한다. 그러나, 流動比率가 높다고 해서 企業의 流動性 즉, 短期支給能力이 양호하다고 速斷해서는 안된다. 기말의 流動負債에 비해 流動資産이 많으면 流動비율이 높게 나타난다. 보통 流動資産 중 매출채권과 在庫資産의 비중이 높기 마련인데, 이때 불량채권이나 진부화된 在庫資産이 많이 포함되었거나 純利益을 過大計上할 목적으로 이들 資産을 過大計上하였다면 실제의 流動性은 결코 양호한 것이 아니다. 따라서 조작가능의 여지가 많은 流動比率에 전적으로 의존해서 流動성을 평가할 경우 그릇된 평가가 될 可能性이 있기 때문에 반드시 다른 방법으로 補完해서 判斷을 내려야 한다.

流動비율의 문제점을 보완하는 方法중의 하나는 當座比率를 이용하는 것

이다. 當座比率은 當座資産을 流動負債로 나눈 비율로서 당좌자산에는 유  
 동자산에서 在庫資産이 제외되었기 때문에 短期支給能力의 엄격한 測定值  
 가 되고 있다. 또 하나의 보완방법은 營業活動으로 인한 現金흐름정보를  
 분석하는 것이다. 營業활동으로 인한 현금흐름이 계속적으로 (+)를 나타내  
 고 있고, 設備 投資額의 상당부분을 充當할 수 있으면 流動性에는 문제가  
 없는 것으로 본다.

### 1) 流動比率

$$\text{유동비율} = \frac{\text{유동자산}}{\text{유동부채}}$$

유동비율은 流動負債에 대한 流動資産의 비율로서, 즉 1년 이내에 갚아야  
 하는 부채를 1년 이내에 現金化가 가능한 資産으로 償還이 가능한지 여부  
 를 測定하는 指標이다. 이 비율이 높을수록 企業의 支給能力은 양호하다고  
 할 수 있으며, 일반적으로 200%이상이면 건전한 상태라고 본다. 이 비율  
 이 100%미만이라면 流動資産으로 1년 이내에 流動負債를 償還할 수 없기  
 때문에 은행으로부터 차입을 하거나 投資資産이나 固定資産을 처분해야만  
 流動負債의 償還이 가능하다. 공기업 A사의 유동비율은 [표3-8]과 같다.

[표3-8]에서 보는 바와 같이,

1998년말 2,521.40%, 1999년말 420.69%, 2000년말 238.26%, 2001년말  
 286.39%를 나타내고 있다.



[표 3-8] 流動比率

(단위 : 원)

	(1998. 12. 31)	(1999. 12. 31)	(2000. 12. 31)	(2001. 12. 31)
	22,739,746,974	20,827,118,619	14,426,697,733	26,172,861,111
	901,870,355	4,950,728,270	6,055,084,903	9,138,771,224
	25.2140	4.2069	2.3826	2.8639
(Current ratio)	(2,521.40%)	(420.69%)	(238.26%)	(286.39%)

## 2) 當座比率

$$\text{當座比率} = \frac{\text{當좌자산}}{\text{유동부채}}$$

當座比率은 流動負債에 대해 當座資産이 차지하는 비율로서, 流動資産 중 現金化되는 데 시간이 소요되는 在庫資産과 기타 流動資産을 제외시킨 當좌資産을 流動부채와 대응시킴으로써 短期債務에 대한 기업의 초단기적인 지급능력을 파악하는 데 사용된다. 一般的으로 當座比率이 100%이상이면 양호하다고 한다. 공기업 A사의 當座比率은 [표3-9]와 같다.

[표3-9]에서 보는 바와 같이,

1998년말 2,274.81%, 1999년말 380.76%, 2000년말 220.9%, 2001년말 240%를 나타내고 있다.

[표 3-9] 當座比率

(단위 : 원)

	(1998. 12. 31)	(1999. 12. 31)	(2000. 12. 31)	(2001. 12. 31)
	20,515,842,000	18,850,562,174	13,375,453,038	21,932,806,674
	901,870,355	4,950,728,270	6,055,084,903	9,138,771,224
	22.7481	3.8076	2.2090	2.4000
(Quick ratio)	(2,274.81%)	(380.76%)	(220.9%)	(240%)

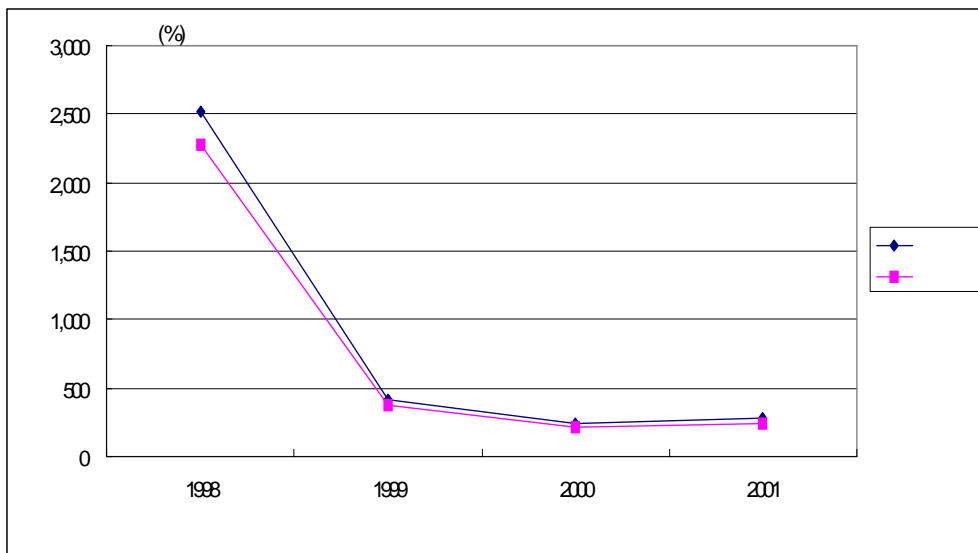
企業의 安定性을 評價하는 것으로는 流動性比率을 分析하는 바,

[그림 3-6]에서 보는 바와 같이,

유동비율은 1998년도 2,521.4%, 1999년도 420.69%, 2000년도 238.26%, 2001년도 286.39%를 보이고 있으며, 당좌비율은 1998년도 2,274.81%, 1999년도 380.76%, 2000년도 220.90%, 2001년도 240%를 보이고 있다.

이는 유동비율은 양호한 편인 200%대를 유지하고 있으며, 당좌비율도 200%대로 상당히 양호한 것으로 해석할 수 있다.

[그림 3-6] 流動性比率



## 제4장 公企業의 現金흐름 分析

### 제1절 現金흐름표의 意義

현금흐름分析을 하기에 앞서 현금흐름표에 대해서 논의해 보기로 하겠다. 현금흐름이란 企業全般에 흐르는 현금의 絶對量과 方向을 나타내는 動態的 指標로서, 資金의 이동측면에서 經營活動을 파악하고 管理하는 데 有用하다.

全 世界的으로 經營效率性 평가나 企業價值評價의 기준이 帳簿上의 회계적 利益에서 현금흐름 중심으로 바뀌고 있는 추세이다. 과거 미국은 1980년대부터 현금흐름중시경영으로 전환하였고, 최근에는 일본과 한국도 투자에 대한 척도가 서구기준으로 바뀌면서 현금흐름 分析을 사용하고 있다<sup>4)</sup>.

企業價值 評價에서도 현금흐름을 지표로 사용하고 있는 데 價值決定方法으로 널리 사용하고 있는 現金흐름 割引法에서는 利益이 아닌 現金흐름을 사용하고 있다. 또한 현금흐름은 株式投資의 중요한 評價指標가 되고 있다. 利益重視와 外形重視에서 質的 指標를 重視하는 풍토로 변하면서 현금흐름을 분석할 때 지표로 사용하고 있는 것이다.

기업회계기준에 의하면 1981년 12월 31일 결산기부터 모든 기업은 재무제표로써 貸借對照表, 損益計算書, 利益剩餘金 處分計算書, 財務狀態變動表(자본금 1억원 이상 개인기업 포함)를 작성하게 되었다.

그러나 기업회계기준 개정시마다 실무에의 적용상 애로점이 있다가 1994년 4월 30일 개정시 순운전자본기준 財務狀態變動表를 現金흐름표로 代替하고 1994년 決算期부터 적용토록 하였다. 이는 상장기업들이 부도가 속출하면서 기업의 現金흐름에 관한 情報의 중요성이 대두되고 投資者들도 現金흐름에 관한 情報의 욕구도 높아지고 있으나 개정 전의 순운전자본기준 재무상태변동표

---

4) 現金흐름의 方向을 分析하면 企業의 內的 健全性을 精確하게 把握하고 評價할 수가 있기 때문에 현금흐름 분석을 많이 사용하고 있음.

는 순운전자본의 개념이 모호하여 그 有用性에 문제점이 제기되어 왔고 國際證券委員會機構(IOSCO) 會議(1993. 10)에서 국제회계기준이 정하고 있는 現金흐름표의 도입을 결정하게 됨에 따라 순운전자본기준 財務狀態變動表를 現金흐름표로 代替하게 되었다.

現金흐름표는 기업의 現金흐름을 나타내는 表로서 현금의 변동내용을 명확하게 보고하기 위하여 당해 회계기준에 준하는 현금의 流入과 流出내용을 적정하게 표시한다.

## 제2절 現金흐름표의 機能 및 目的

미국의 財務會計基準委員會(FASB)는 SFAS 제95호에 의하여 現金흐름표의 機能을 요약하고 있다.

- ① 企業의 未來現金 創出能力을 評價할 수 있다.
- ② 企業의 配當金 支給能力을 評價할 수 있다.
- ③ 企業의 債務
- ④ 企業의 當期純利益과 營業活動으로 인한 순현금흐름에 成果分析을 가능케 한다.
- ⑤ 일정기간중의 기업의 현금, 비현금의 投資活動 財務活動을 評價할 수 있다.

현금흐름의 目的으로는 주요목적과 부수목적으로 나눌 수 있는데 주요 목적은 기업의 일정기간 중의 現金流入額과 現金流出額에 관한 정보를 제공하는 것이다.

부수목적으로는 기업의 營業活動, 投資活動, 財務活動에 관한 정보를 現金主義에 의해 報告하는 것이다.

이는 기업의 利害關係集團을 위하여 필요한 財務情報를 제공하여 投資, 資金調達, 재무위험, 未來의 現金흐름, 배당예측 등을 合理的으로 判斷할 수 있게 하는 것이다.

## 제3절 現金흐름표의 特徵 및 區分

### 1. 現金흐름표의 特徵

현금흐름표는 財務諸表 중에서 透明성이 가장 높은 財務諸表로 알려져 있다. 현금흐름표가 提供하는 현금흐름정보가 貸借對照表와 損益計算書가 제공하는 發生主義 會計情報에 비해 透明성이 높을 수밖에 없는 理由와 그 밖에 색다른 特徵들을 정리해보면 다음과 같다.

#### 1) 推定이 介入되지 않는 客觀的 情報

회계담당자의 主觀的 판단이 介入될 수밖에 없는 貸借對照表와 損益計算書에서 제공되는 발생주의 회계정보는 客觀的인 정보가 될 수 없다. 뿐만 아니라 이를 악용해서 경영자의 의도대로 조작할 가능성이 많기 때문에 기업의 실상과는 거리가 먼 왜곡된 정보일 수도 있다. 이에 반해 현금흐름표가 제공하는 현금흐름정보는 회계담당자의 주관적 판단의 産物이 아니고 實際 事實을 반영한 客觀的 情報이기 때문에 더욱 信賴할 수 있을 뿐만 아니라 目的適合한 情報이 되고 있다.

#### 2) 대체적 會計處理方法에 影響받지 않는 實際情報

貸借對照表와 損益計算書를 작성할 때에는 여러가지 대체적인 회계처리방법(예를 들어 재고자산평가의 경우 先入先出法과 後入先出法, 감가상각의 경우 정액법과 정율법 등)이 허용되고 있으며 이에 따라 會計處理 方法이 달라 비교가능성을 해치게 된다. 그러나 현금흐름표는 事實대로 나타낸다. 기업간의 眞정한 差異를 識別할 수 있게 해주는 중요한 정보인 것이다.

#### 3) 黑字企業倒産의 原因과 可能性을 밝혀주는 情報

현금흐름표는 흑자도산기업의 原因을 밝히거나 豫測하는 데 도움을 준다.

여러 연도의 현금흐름정보에 대한 세심한 분석을 통해서 흑자도산의 可能性(여러 연도를 통해 계속되는 부(-)의 영업활동으로 인한 현금흐름은 도산위험 신호임)을 쉽게 豫測할 수 있다.

#### 4) 粉飾決算 可能性을 밝혀주는 情報

대개 粉飾決算을 통해서 事實上은 적자이거나 소폭의 흑자인데 이를 마치 실제보다 큰 폭의 흑자가 난 것처럼 발생주의 회계원칙을 최대한 惡用하거나 회계장부를 造作하여 損益計算書에 가공의 當期純利益을 보고하는 不道德한 企業을 종종 發見하는 경우가 있다. 이런 기업의 경우 현금흐름표상의 營業活動으로 인한 현금흐름을 보면 그 金額이 큰 폭의 부(-)로 감소되어 있는 경우가 대부분인 것으로 알려져 있다.

#### 5) 粉飾決算에 影響을 받지 않는 情報

純利益을 과대계상하기 위해서는 감각상각비를 과소계상하고, 매출채권이나 재고자산과 같은 영업활동과 관련있는 유동자산을 과대계상 하여야 하며, 매입채무와 같은 영업활동과 관련있는 유동부채를 과소계상해야 하는 데, 이렇게 분식회계 처리할 경우 이들 항목들은 순이익을 그만큼 증가시키기는 하지만 영업활동으로 인한 현금흐름에는 아무런 영향을 끼치지 않는다.

#### 6) 特殊狀況에 처한 企業의 現實을 正確히 傳達하는 情報

製品生産의 擴充을 위해 거액의 자금이 소요되는 초고속 성장기업을 評價하는 데 있어서도 현금흐름분석은 귀중한 道具가 된다. 이런 기업의 경우 보고되는 순이익은 흑자이지만 營業活動을 통해서 현금을 창출하기보다는 오히려 消費를 하는 경우가 많다. 따라서 초고속성장하는 기업이 보고한 순이익은 결코 현재의 지급의무를 이행하는 데 충분한 현금흐름이 있다는 것을 보증하는 것이 아니라는 것을 명심하고 이에 현혹되지 말아야 할 것이다.

## 2. 現金흐름表의 區分

現金흐름은 기업내 現金이 수반되는 거래에서 발생한 現金의 移動이며, 現金흐름표는 기업의 現金흐름을 나타내는 표로서, 現金의 變動內譯을 明確하게 보고하기 위해 당해 會計期間에 속하는 現金의 收入과 支給내용을 구분하여 표시한 財務報告書를 말한다. 現金흐름표는 일정기간의 각 經營活動別 現金흐름에 관한 情報과 이로 인한 現金의 增減額에 대한 情報을 提供할 뿐만 아니라 아울러 기초의 財務狀態에서 기말의 財務狀態로 變動된 原因을 설명한다.

이를 發生源泉에 따라 區分하면 다음과 같다.

### 1) 營業現金흐름

製品生産 및 販賣活動과 用役의 제공 활동 등으로 인하여 발생하는 現金의 流入과 流出差異로 측정된다. 제품의 生産과 판매와 관련된 모든 거래가 現金基準이면 純利益과 營業現金흐름 증가는 같게 된다.

영업활동에 의한 現金흐름은 주로 損益計算書와 관련된 항목으로 當期純利益 결정과 관련하여 現金의 증감효과가 있을 경우에 나타나는 現金흐름이다. 이들 現金흐름은 주로 기업의 營業活動과 관련하여 나타나므로 營業活動에 의한 現金흐름이다.

企業會計基準은 營業活動에 의한 現金흐름의 종류로 現金流入部分에는 매출, 수입이자, 수입배당금, 그리고 現金流出部分에는 매입 및 從業員에 대한 現金유출액, 지급이자, 법인세 등을 열거하고 있다.

### 2) 投資現金흐름

사업을 유지하기 위한 投資, 新規事業投資, 有價證券등의 短期投資 등과 같은 투자활동에 의해 발생하는 現金흐름을 말한다.

固定資産과 有價證券의 매입과 처분, 現金貸與와 貸與金の 回收과 같은 計定の 형태로 나타난다.

### 3) 財務現金흐름

차입 또는 차입금의 상환, 신주발행이나 배당지급, 자사주 매입 등과 같이 자금의 調達과 관련하여 발생하는 현금흐름이다.

영업활동과 投資活動간의 차이를 補充하는 역할을 하며 投資活動 현금흐름이 營業活動現金보다 크면 차입이나 증자에 의해 調達하여 充當하여야 하며, 反對인 경우는 차입금의 상환이나 배당금의 지급 또는 자사주 매입 등에 餘裕資金을 사용할 수도 있다. 재무활동에 의한 현금흐름은 주로 固定負債와 資本項目에 관련하여 나타난다.

현금흐름표(간접법)에 의한 현금흐름의 내용을 나타내면 [그림 4-1]와 같다.

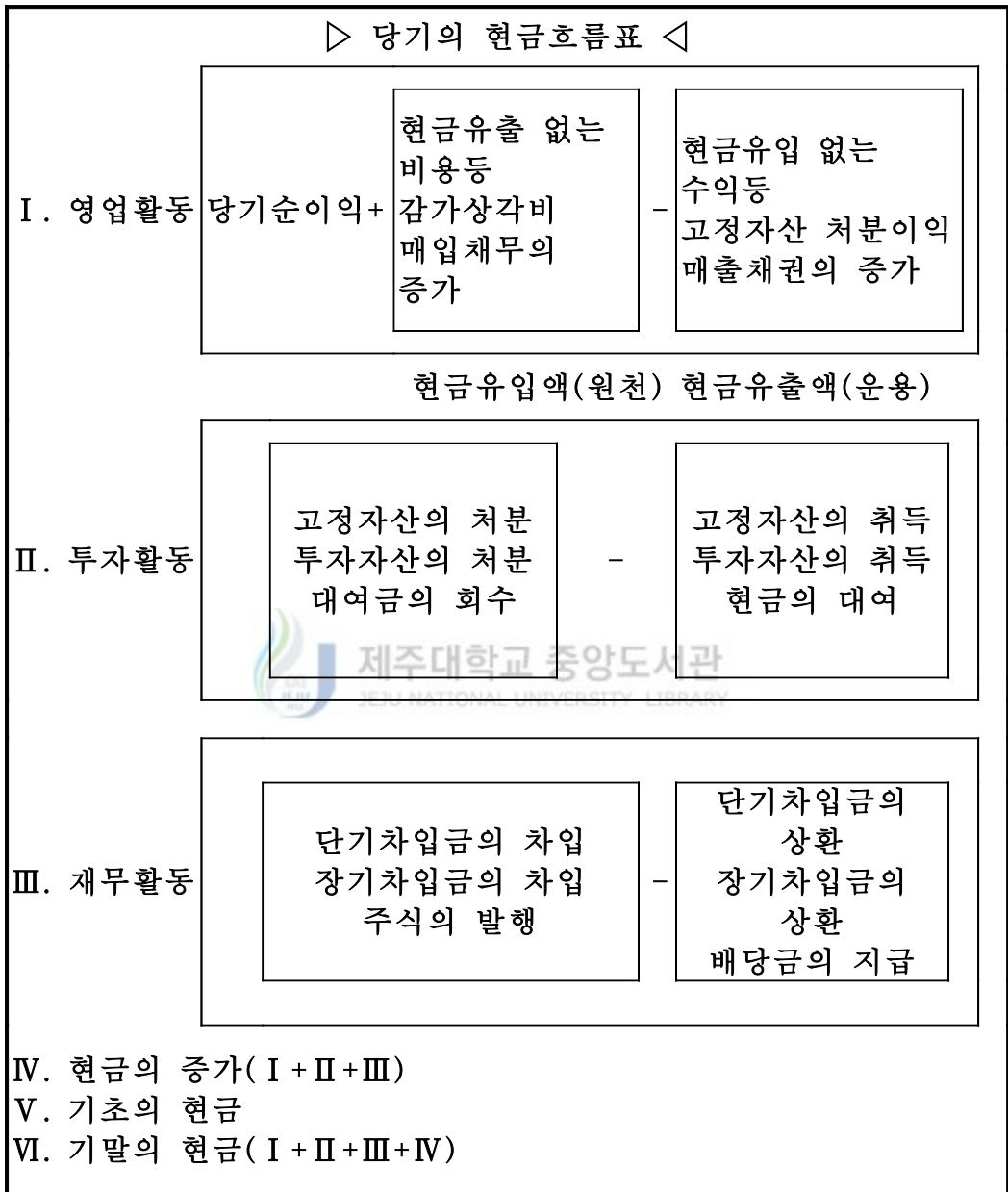
間接法은 損益計算書상의 當期純利益에서 현금의 流出과 流入을 수반하지 않는 항목, 미래 또는 과거의 영업활동에서의 수입, 지출의 이연 또는 初期計上, 투자활동과 재무활동으로 인한 收益, 費用 및 營業活動과 관련된 資産, 負債의 增減을 調整하여, 영업활동으로 인한 현금흐름을 算出하는 방법이다. 이는 當期純利益에 현금의 流出이 없는 費用 등을 加算하고 현금의 유입이 없는 수익 등을 차감하는 형식으로 表示한다. 간접법은 기존 發生主義 會計에서 算出되는 當期純利益에서 출발하여 加減項目을 調整하여 영업활동으로 인한 현금흐름을 算出함으로써, 이들간의 差異內譯을 명확하게 부각시킨다. 그러나 減價償却費와 같은 일부 비용이 현금의 流入源泉으로 나타나기 때문에 利用者를 혼동시킬 수 있는 단점이 있다<sup>5)</sup>.

---

5) 직접법은 損益計算法이라고 하며 이는 영업활동으로 인한 현금흐름을 영업활동으로부터 現金流入額과 現金流出額을 비교하여 그 差額으로 하는 방법이다. 그러나 發生主義 損益計算書에 익숙한 재무제표 이용자를 혼동시킬 수 있고 기업의 財務記錄이 現金基準이 아닌 發生主義 기준으로 유지되고 있기 때문에 직접법으로 작성하는 때에는 追加적인 費用이 소요된다는 단점이 있다.



[그림 4-1] 現金흐름圖(間接法)에 의한 現金흐름의 內容



#### 4) 剩餘現金흐름(Free Cash Flow)

현금흐름표 상에는 나타나고 있지 않지만 實務에서 많이 사용되고 있는 현금흐름 정보인 剩餘現金흐름을 이용하면 현금흐름표 分析을 쉽게 할 수 있다. 영업활동 純現金흐름에서 事業維持를 위한 投資現金흐름을 차감한 金額으로 정의되어진다. 잉여현금흐름은 미래의 발전을 위해 자유로이 사용할 수 있는 것으로 해석되어지고 해당기업의 價値를 評價하는 原泉이 된다. 또한 企業價値를 향상시켜 주주환원 등에 사용되어지기도 한다. 잉여현금흐름 向上方法을 열거하면 다음과 같다.

#### < 剩餘現金흐름 향상方法 >

- ▶ 在庫, 매출채권 最小化
- ▶ 高收益 事業構造로의 轉換
- ▶ 投資活動은 營業現金흐름 範圍내에서 遂行
- ▶ 長期間 자금 동결되는 사업을 피할 것
- ▶ 현금흐름 創出力이 뛰어난 사업에 優先順位를 두고 투자할 것
- ▶ 低費用의 資金調達과 健全한 財務構造 유지

#### 제4절 公企業 A社의 現金흐름分析

우선 利益의 質的 健全성과 流動資産管理의 效率性を 파악하기 위해, 營業흐름과 賣出額 純利益率을 비교하기로 한다. 비상장 공기업 5개사의 매출액대비 항목별 현금흐름을 [표4-2]에 제시하였다. 이 표에서 보는 바와 같이, 공기업 A사를 살펴 보면 1999년과 2001년만 매출 대비 영업현금흐름이 (+)이며, 그 해의 매출대비 영업현금흐름도 매출액순이익률의 0.6배에서 1.5배 정도이다. 이는 낮은 水準이라 할 수 있다. 1998년과 2000년도에는 純利益이 발생했지만 영업현금흐름은 부(-)를 나타내고 있다. 이는 帳簿上 賣出額이 기업내에

서 즉시 사용가능한 현금형태로 전환되는 과정이 신속하게 이루어지지 못하고 있다는 것이다.

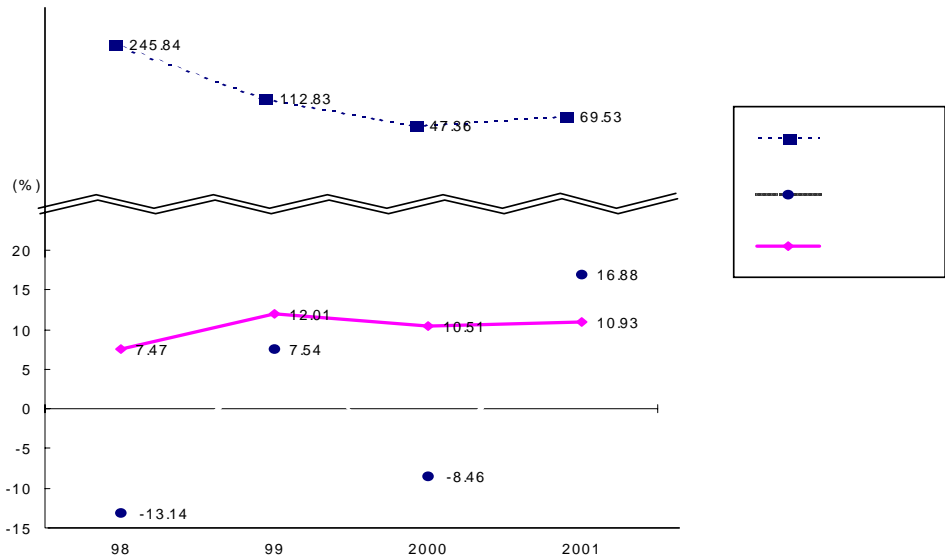
영업현금흐름과 純利益이 동시에 증가하면 이는 健全한 이익이 증가라고 할 수 있다. 일반적으로 순이익이 증가하면 현금흐름이 증가하기 때문에, 매출액순이익률과 영업현금흐름은 동일한 방향으로 변하게 된다. 그러나 공기업 A사는 [그림4-2]에서 보는 바와 같이 영업현금흐름이 不規則함을 알 수 있다. 매출대비 영업현금흐름에서 1998년의 경우는 당기순이익 등에 비해 營業活動으로 인한 資産負債의 변동이 부(-)요인으로 작용함을 알 수 있다. 그 내용으로는 매출채권이 증가하였거나 先給法人稅의 증가, 原材料의 증가, 代行業業예수금의 감소 등의 원인이 있었다.

1999년의 경우는 當期純利益이 증가하였으며 營業活動으로 인한 자산부채의 변동이 상대적으로 줄어 매출대비 영업현금흐름이 7.54(%)로 증가하였다.

2000년의 경우는 당기순이익은 1999년 수준이지만 영업활동으로 인한 자산부채의 변동이 부(-)요인으로 작용함을 알 수 있다. 그 내용으로는 매출채권의 대폭증가('99년대비 4배수준)와 미수금의 대폭증가, 매입채무의 감소, 미지급 비용의 감소, 대행사업 예수금의 대폭감소가 주요 요인이었다.

2001년의 경우는 매출대비 영업현금흐름이 16.88(%)로 증가하였다. 그 원인은 당기순이익의 증가, 감가상각비의 증가와 함께 제품과 매출채권은 대폭 증가하였지만(2000년대비 5배정도), 未收金の 감소, 買入債務의 대폭증가, 未支給費用의 증가, 代行業業예수금의 대폭증가 등이 영업현금흐름을 증가시킨 것으로 볼 수 있다. 매출액순이익률은 증가내지는 10%대에서 유지하면서 양호한 水準을 유지하고 있다.(7.47→10.93)

[ 4-2] <A >



다음은 投資活動으로 인한 현금흐름을 分析해 보기로 하겠다.

현금흐름의 구성내용을 보면, 공기업 A사의 경우 營業現金흐름의 범위를 훨씬 초과하여 投資活動이 이루어지고 있다. (4년동안 營業現金흐름보다 투자활동 현금흐름이 크다) 이를 財務活動으로 모자라는 部分을 보충하고 있으나, 여전히 순현금흐름은 2001년을 제외하고는 큰 폭의 부(-)를 보이고 있다.

매출대비 투자현금흐름이 부(-)요인이 발생하고 있는 원인을 파악해보면 [표4-1]과 같다.

[표4-1] 投資活動으로 인한 現金흐름 (단위 : 만원)

구 분	1998	1999	2000	2001
1. 투자활동으로 인한 현금유입액		170	92,733	71,617
2. 투자활동으로 인한 현금유출액	349,443	294,590	1,908,373	1,251,124
· 투자활동으로 인한 현금흐름	-349,443	-294,420	-1,815,640	-1,179,507

[표4-1]에서 보는 바와 같이 投資活動으로 인한 現金流出額이 훨씬 많음을 알 수 있다. 1998년에는 現金流入額은 없으나 現金流出額이 많아 -35억원이나 되고, 1999년부터 2001년까지도 現金流入額에 비해 現金流出額이 많아 투자활동 현금흐름은 -11억원에서 -29억원을 나타내고 있다. 투자활동 현금유출명세를 보면,

- 1998년에 기계장치 취득비로 12억560만원, 구축물 취득비로 19억5600만원, 차량운반 취득비 1억360만원, 공기구비품 취득비로 7000만원을 지출하였다.
- 1999년에 장기금융상품 증가 22억8300만원, 임차보증금의 증가 2억4400만원, 기계장치 취득비 2억2100만원, 구축물취득비 1300만원, 공기구비품 취득비로 1억6700만원 등의 요인이 있었다.
- 2000년에 단기금융상품의 증가 69억1900만원, 토지 취득비 5억 6400만원, 기계장치 취득비 27억7500만원, 차량운반구 취득비 4300만원, 공기구비품 취득비 9900만원, 건설중인 자산의 증가 85억4700만원 등의 요인이 있었다.
- 2001년에 단기금융상품의 증가 59억1800만원, 토지취득비 2억9800만원, 구축물취득비 36억5800만원, 기계장치취득비 20억 9800만원, 공기구비품 취득비 2억8100만원 등의 요인이 있었음을 알 수 있다.

## 2. 公企業과의 比較 分析

### 1) 營業現金흐름과 賣出額 純利益率 比較

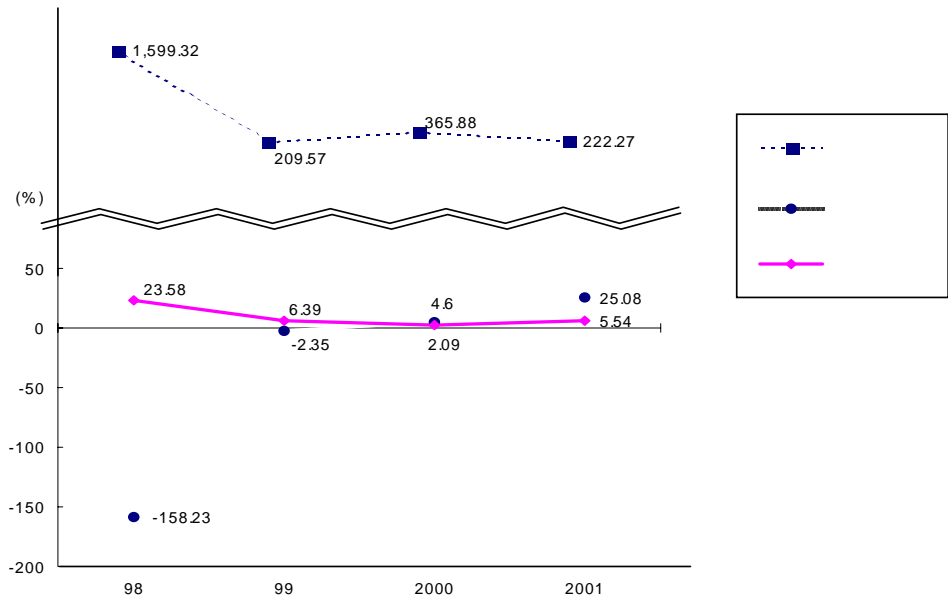
- B사의 경우 1998, 1999년도 매출대비 영업현금흐름은 -158.23, -2.35이고 매출액순이익율은 2~23% 수준으로 영업현금흐름이 (+)인 2000, 2001년은 매출대비 영업현금흐름이 매출액순이익율 보다 2~5배로서 양호한 수준이며 이는 A사에 비해 양호한 편이다.

- C사의 경우 1998년 매출대비 영업현금흐름은 -273.07이고 매출액순이익율은 6~58%로 상당히 높은 수준이며 영업현금흐름이 (+)인 1999년 이후 매출대비 영업현금흐름이 매출액순이익율 보다 10~21배로서 매우 양호한 편이다.
- D사의 경우 1998, 1999년도 매출대비 영업현금흐름은 -570.92, -73.74이고 매출액순이익율은 1998년 大幅赤字이나 8~14%수준을 유지하고 있으며 영업현금흐름이 (+)인 2000, 2001년은 매출대비 영업현금흐름이 매출액순이익율 보다 3.6~6.4배로서 A사에 비해 양호한 편이다.
- E사의 경우 1998, 2000년도 매출대비 영업현금흐름은 -5.49, -17.74이고 매출액순이익율은 2.9~5.7%로 비교적 평범한 수준이며 영업현금흐름이 (+)인 1999, 2001년은 매출대비 영업현금흐름이 매출액순이익율 보다 3.3배~17배로서 A사에 비해 양호하다 하겠다.

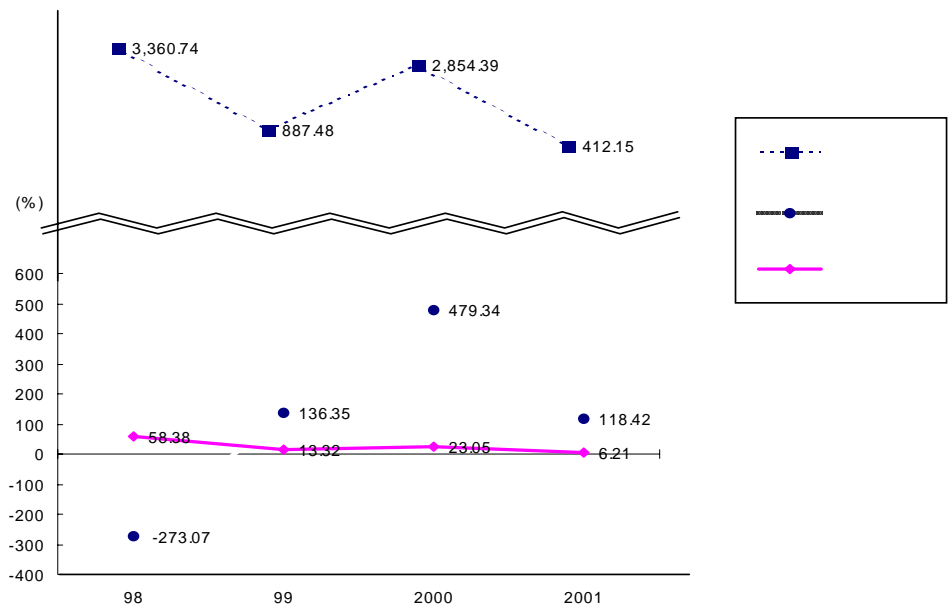
이상에서 살펴본 바와 같이 利益의 質的 健全성과 流動資産 管理의 效率性을 파악하기 위하여, 영업현금흐름과 매출액순이익율을 비교하면 B사는 2~5배, C사는 10~21배, D사는 3~6배 E사는 3~17배로서 C사의 경우는 상당히 높은 水準이며 전반적으로 비상장공기업 A사 보다는 높은 수준에 있음을 알 수 있다.

營業現金흐름과 純利益이 동시에 증가하면 健全한 利益의 增加라고 할 수 있다. 純利益이 증가하면 現金흐름이 증가하기 때문에 매출액순이익율과 영업현금흐름은 同一한 方向으로 변하게 된다. 그러나 A사와 D사, E사의 경우 이와는 다른 變化가 일어나고 있음을 알 수 있다. A사의 경우는 1999년과 2001년인 경우 정반대로 움직이고 있고 D사의 경우도 2000년과 2001년에 정반대로 움직이고 있으며 E사의 경우에도 1999년과 2001년에 정반대로 변화하고 있다. 반면에 B사와 C사의 경우 비교적 양호한 모습을 보이고 있다고 볼 수 있다.

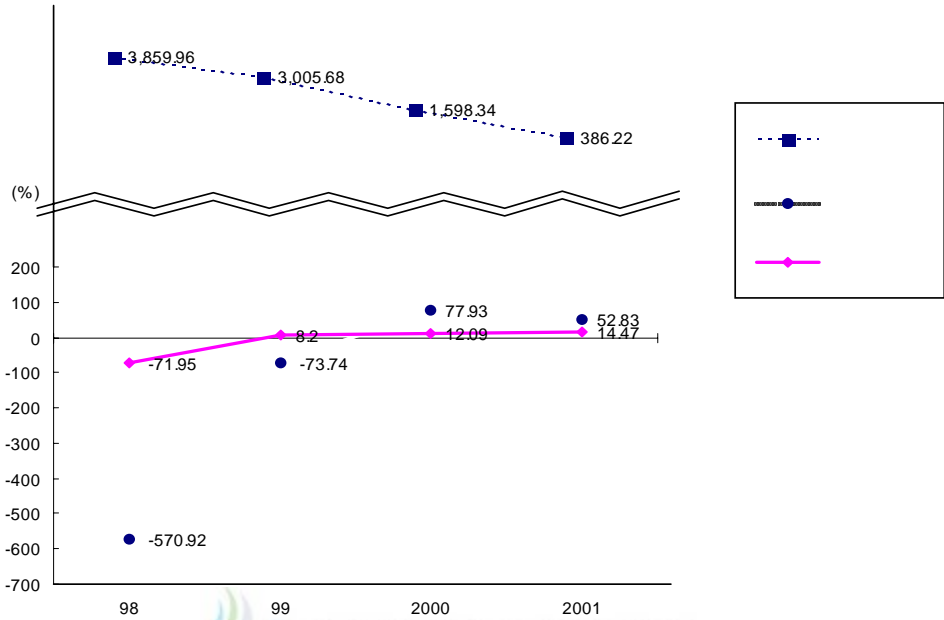
[ 4-3] <B >



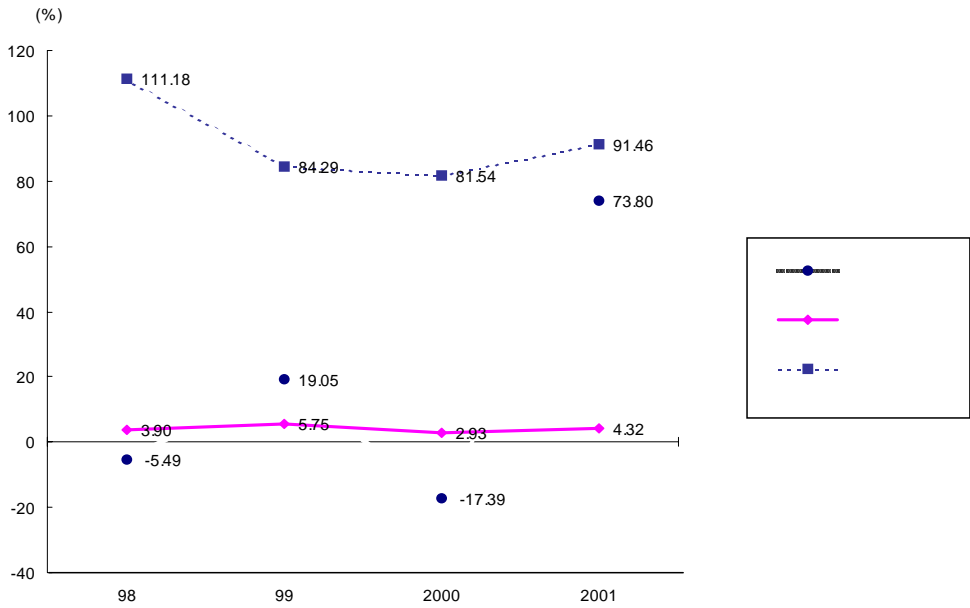
[ 4-4] <C >



[ 4-5] <D >



[ 4-6] <E >





우리나라에서 不渡發生이라는 상황에까지 이르렀던 企業들을 살펴보면 기업의 순운전자본은 상당히 만족할 만한 水準임에도 불구하고 순운전자본의 많은 부분이 在庫資産이나 매출채권에 묶여 現金으로 회수되지 않아 流動性和 財務彈力性이 부족하게 되었고 결국은 부도가 발생하기도 하였다. 또는 기업의 수익성이 높음에도 불구하고 資金 不足으로 어려움을 겪기도 하고 그 정도가 심하여 支給不能이나 도산 상태까지 이르기도 한다.

地方公企業 5개사의 매출액순이익율, 매출액대비 순운전자본, 매출액대비 영업현금흐름을 비교하기 위해 [그림 4-2]에서부터 [그림 4-6]에 제시하였다.

公企業 5개사 모두가 매출대비 순운전자본은 47~3,859%로 상당히 滿足할 만한 수준이다. 공기업 A사의 경우는 [그림 4-2]에서 보는 바와 같이, '98, 2000년은 매출액대비 당기순이익과 매출액대비 현금흐름의 괴리가 크며, B사의 경우 '98, '99년은 괴리가 크지만 2000년 이후는 역전되는 현상을 보이고 있고, C사의 경우 '98년만 괴리가 크고 '99년이후는 역전되고 있으며, D사의 경우도 '98, '99년만이 괴리가 크다. E사의 경우는 '98, 2001년만 괴리가 큼을 알 수 있다.

全般的으로는 4개 公企業은 事業特性上 分讓이 이루어지고, 현금이 회수되는 시점은 상당히 양호한 비율을 보이고 있는 것이 特徵이다. 그림상으로 보아서 공기업들을 단적으로 分析하기는 어렵지만, 일반적으로는 當期純利益과 營業活動으로 인한 현금흐름의 괴리가 커서 지속적으로 그런 현상을 보일 때 利益의 質이 떨어진 것이며 앞으로 黑字倒産이 발생할 수 있다는 豫測指標가 될 수 있다는 것이다. 그림에서 보는 바와 같이 대부분 공기업이 1~2년 동안은 현금흐름과 當期純利益의 괴리가 크다가 다시 좁아지는 양상을 보이고 있어 지속적인 현상은 아닌 듯 싶다.

## 2) 투자현금흐름과 재무현금흐름 비교

C사의 경우 1999년과 2001년, D사인 경우 2000년과 2001년, E사의 경우 1999년과 2001년도에 營業現金흐름 범위 안에서 投資活動이 이루어지고 있으며, 이에 따라 발생하는 餘裕現金흐름을 재무구조의 개선에 사용(재무활동 현금흐름이 음수)하고 있다. 그러나 A사는 營業活動에서 創出하는 현금흐름 이상을 投資活動에 사용하고 있으며 B사의 경우 1999년 이후 3년간, C사의 경우는 2000년도에 營業活動에서 創出하는 현금흐름 이상을 投資活動에 사용하고 있다.

B사는 2000년도에 영업현금흐름의 10배 이상을 投資活動에 支出하였고, 그해 매출액대비 순이익률이 저조하여 財務活動 현금흐름으로 충당하였으며 그 외에도 현금흐름 이상을 投資活動에 사용한 회사들 대부분이 財務活動 현금흐름에서 充當하고 있음을 알 수 있다.

현금흐름표를 포함한 財務諸表를 詳細하게 분석하면 非合理的인 현금흐름 구조를 갖는 회사는 근본적으로 사업의 구조적인 문제점에서 비롯되며, 내부적으로는 運轉資本 管理의 非效率性和 취약한 財務構造에 기인한다고 본다.

특이한 점은 IMF이후인 1998년도에는 모든 비상장 公企業들이 매출대비 영업 현금흐름이 부(-)를 보이고 있다

B사의 경우는 當期純利益은 발생하였으나 在庫資産의 대폭 증가, 예수금의 감소 등의 원인이 있었고 C사의 경우도 영업활동으로 인한 資産·負債의 變動이 원인이 되었다.

D사의 경우는 當期純損失이 47억이 발생, 代行事業 未收金이나 先給金の 增加 등의 원인이 있었다.

E사는 分讓住宅 외상매출금의 증가, 長期割賦 외상매출금의 증가, 외상매입금의 감소 등의 원인이 있었음을 알 수 있다.

전반적으로 IMF이후인 1998년과 2000년 사이에 當期純利益을 기록하고 있으면서도 매출대비 純現金흐름이 부(-)임을 알 수 있다.

企業 内部的으로는 現金흐름의 速度를 증대하고 흐름상의 장애요소들을 없애는 등 현금흐름을 改善하는 노력을 경주하여야 할 것이다.

[표4-2] 公企業의 賣出額對比 項目別 現金흐름

(단위 : %)

기업명	연 도	매출대비 영업현금 흐름	매출대비 투자현금 흐름	매출대비 재무현금 흐름	매출대비 순현 비금 흐름	매출액 순이익률
공기업 A 사	1998	-13.14	-39.34	10.13	-42.35	7.47
	1999	7.54	-20.92	-12.61	-26.00	12.01
	2000	-8.46	-102.71	36.91	-74.26	10.51
	2001	16.88	-48.14	33.02	1.76	10.93
공기업 B 사	1998	-158.23	-2.22	-86.52	-246.97	23.58
	1999	-2.35	-131.17	-39.66	-173.18	6.39
	2000	4.60	-44.88	39.97	0.32	2.09
	2001	25.08	119.21	-134.05	10.24	5.54
공기업 C 사	1998	-273.07	-3.04	-292.69	-568.80	58.38
	1999	136.35	-48.68	-27.88	59.78	13.32
	2000	479.34	-1,119.49	233.76	-406.38	23.05
	2001	118.42	-58.14	-17.98	42.29	6.21
공기업 D 사	1998	-570.92	26.77	588.42	44.26	-71.95
	1999	-73.74	-23.83	55.91	-41.66	8.20
	2000	77.93	-60.19	23.01	40.75	12.09
	2001	52.83	-6.58	-19.97	26.27	14.47
공기업 E 사	1998	-5.49	-17.12	-27.74	-50.35	3.90
	1999	19.05	-8.45	-4.33	6.27	5.75
	2000	-17.39	-10.44	21.25	-6.58	2.93
	2001	73.80	-10.02	-25.76	38.03	4.32

## 제5장 公企業의 短期支給能力과 流動性分析

短期財務狀態에 관한 財務諸表는 支給能力(solvency)에 관한 指標와 流動性(liquidity)에 관한 指標로 구분할 수 있다. 短期支給能力의 測定指標는 流動比率, 當座比率, 매출액대비 순운전자본 비율을 가장 많이 사용하고 있다.

### 제1절 短期支給能力 分析

$$\text{유동비율} = \frac{\text{유동자산}}{\text{유동부채}} \times 100(\%)$$

流動比率은 流動資産(매출채권, 받을어음, 재고, 선급금 등)을 流動負債(외상매입금, 지급어음, 미지급금, 단기차입금, 유동성장기부채 등)로 나누어 계산되며 업종의 平均값 以上이거나 200%이상일 때 양호하다고 判定한다. 즉, 1년 이내에 갚아야 하는 부채를 1년 이내에 현금화가 가능한 자산으로 償還이 가능한지 與否를 측정하는 指標이다. 이 비율이 100%라면 유동부채와 유동자산이 동일하기 때문에 회사는 유동자산으로 유동부채를 상환할 수 있다는 것을 의미한다. 그러나 이 비율이 100%미만이라면 유동자산으로 1년 이내에 유동부채를 상환할 수 없기 때문에 은행으로부터 차입을 하거나 投資資産이나 固定資産을 처분해야만 流動負債의 상환이 가능하다. 그러나 流動比率이 높다고 해서 기업의 流動性 즉, 短期支給能力이 양호하다고 속단해서는 안된다. 기말에 流動負債에 비해 流動資産이 많으면 流動比率이 높게 나타난다. 보통 流動資産 중 매출채권과 在庫資産의 비중이 높기 때문에 유동자산이 많은 것인데, 불량채권이라든지 진부화된 在庫資産이 많이 있으면 流動性이 양호한 것인지를 판단할 수가 없다. 또한 과대계상할 목적으로 이들 資産을 과대계상하였다

면 流動性이 양호하다 할 수 없다.

이때 그릇된 評價에서 보완하는 방법이 當座比率을 利用하는 것이다.

$$\text{당좌비율} = \frac{\text{당좌자산}}{\text{유동부채}} \times 100(\%)$$

當座比率은 當座資産을 流動負債로 나누어서 計算한다.

당좌자산에는 유동자산에서 재고자산이 제외되었기 때문에 短期支給能力의 엄격한 基準値로 사용되어지고 있다. 一般的으로 當座比率이 100%이상일 때 양호하다고 판단한다. 특히나 유동비율과 당좌비율은 金融機關이 기업에 貸出 審査할 때 短期償還能力을 판단하면서 가장 많이 사용되고 있다.


$$\text{매출대비순운전자본} = \frac{\text{유동자산} - \text{유동부채}}{\text{매출액}} \times 100\%$$

순운전자본은 유동자산에서 유동부채를 제한 금액이며 매출대비 순운전자본은 순운전자본에서 賣出額으로 나눈 값이다.

### 1. 公企業 A社의 短期支給能力 分析

공기업 A社의 短期支給能力에 대한 비율을 [표5-1]에서 보면, 1998년도에 유동비율 2,521%에서 238%사이로 대체로 양호한 편이며 1998년도에는 事業 初期年度로 유동성이 양호한 것으로 판단되어진다. 재고자산을 제외한 당좌비율도 1998년도 2,274%에서 2000년도 220%사이로 양호한 수치임을 알 수 있다.

유동비율과 마찬가지로 당좌비율도 같은 비율로 변함을 알 수 있어 불량채

권이나 陳腐化된 在庫資産이 포함되었다 할 수 없으며, 순운전자본도 餘裕있는 수준으로 유지하고 있다. 순운전자본이 減少가 2000년도에 조금 심하게 이루어지고 있다. 이는 負債償還을 의욕적으로 상환하면서 발생한 것으로 보여진다. 순운전자본의 감소는 현금흐름의 개선, 그리고 利益增加로 直結되기 때문에 운전자본은 바로 遊休資本을 의미한다. 現金과 在庫資産 같은 운전자본을 보다 效率的으로 관리하여 기업의 收益性도 향상시키도록 하여야 할 것이다. 이 3가지 비율이 높다고 하여 운전자본관리의 效率性을 평가할 수는 없다. 이 3가지 지표들은 기업을 청산한다고 假定했을 때 단기채무를 즉시 보상할 수 있는지를 평가하는 것이다.

따라서 영속기업의 관점에서는 運轉資本 管理의 效率性 평가를 세가지 指標만으로 할 수가 없다.

#### 4. 公企業과의 比較分析



非上場公企業의 短期支給能力을 分析하기 위하여 [표5-1]에 提示하였다.

B사의 경우 流動比率은 257%이상으로 양호한 수준이나 當座比率은 52~180%이며 특히 2001년도의 경우는 52%로 위험한 수준이다. 매출대비 순운전자본비율은 209%~1,599%로 상당히 양호한 수준이다.

C사의 경우 유동비율은 209%이상으로 양호한 수준을 유지하고 있으며, 당좌비율은 81~174%수준을 維持하고 있다. 1998년과 1999년 2년 동안의 當座比率은 낮은 수준이나 매출대비 순운전자본비율이 412~3,360%로 상당히 양호한 수준이다.

D사의 경우 유동비율이 370~663%대 이상으로 상당히 양호한 수준이고 당좌비율은 68~281%로 1998년과 2000년에는 당좌비율이 낮은 수준이나 매출대비 순운전자본비율이 384~3,859%로 상당히 양호한 편이다.

E사의 경우 流動比率이 206~325%로 대체로 양호한 편이고 當座比率은 61~119%로 낮은 수준이고, 매출대비 순운전자본비율은 81~111%로 전체적으

로는 5개기업중 가장 낮은 수준인 것으로 조사되었다. 특히 당좌비율이 1998년과 1999년은 100%미만을 기록하였고, 2000년과 2001년은 간신히 100%를 웃돌고 있어 短期支給能力이 양호하다고 볼 수 없다.

전체적으로는 當座比率이 IMF이후 B사를 제외하고는 점차적으로 좋아지고 있음을 알 수 있다. 또한 매출대비 순운전자본은 B, C, D 사가 상당히 餘裕있는 水準임을 보여주고 있다. 流動資産이 流動負債를 초과하여 短期支給能力이 높으며, 그 초과분을 長期資本(長期負債와 自己資本)으로 充當하고 있기 때문에 安定的인 資金構造를 가지고 있다는 것이다. 반면에 機會損失을 內在하고 있기도 한 것이다.

過度한 流動資産의 보유는 機會利益의 포기를 의미하기도 한다. 운전자본을 보다 效率的으로 사용하므로써 企業의 收益性도 올릴 수 있는 방법을 研究하여야 한다.

結論的으로 過少한 純運轉資本은 일상적인 營業活動에 소요되는 流動資産을 초과하여 流動부채를 사용하므로써 財務危險을 증가시키며 반면에 過多한 순운전자본은 機會利益의 喪失을 의미한다.

이와 같은 運轉資本의 兩面性 때문에 미국기업에서는 運轉資本을 零으로 하는 것을 管理目標로 하고 있기도 하다.

上記의 3가지 비율이 높다고 하여 영속기업의 관점에서 運轉資本 管理의 效率性을 評價할 수 없다. 넓은 의미의 流動性은 재무곤란이나 新規投資 機會에 대비하기 위하여, 企業의 未來 현금흐름을 補完할 수 있는 能力을 의미한다.

[표5-1] 公企業의 短期支給能力 關聯 財務比率

(단위:%)

기업명	연 도	유동비율	당좌비율	매출대비 순운전자본
공기업 A 사	1998	2,521.40	2,274.81	245.84
	1999	420.69	380.76	112.83
	2000	238.26	220.90	47.36
	2001	286.39	240.00	69.53
공기업 B 사	1998	300.69	152.82	1,599.32
	1999	349.99	180.03	209.57
	2000	269.98	112.50	365.88
	2001	257.06	52.33	222.27
공기업 C 사	1998	292.94	86.65	3,360.74
	1999	209.03	81.07	887.48
	2000	600.83	173.94	2,854.39
	2001	419.60	134.83	412.15
공기업 D 사	1998	662.90	68.68	3,859.96
	1999	638.24	184.11	3,005.68
	2000	370.96	70.00	1,598.34
	2001	654.22	281.86	384.22
공기업 E 사	1998	291.87	83.00	111.18
	1999	206.87	61.60	84.29
	2000	251.26	111.53	81.54
	2001	325.51	119.37	91.46



## 제2절 流動性分析

短期支給能力을 評價하는 지표들은 流動性(liquidity)또는 재무유연성(financial flexibility)을 측정하는 指標는 아니다.

넓은 의미의 流動性은 예상하지 못했던 재무곤란이 왔거나 新規投資 기회에 대비하기 위하여, 기업의 미래 현금흐름을 보완할 수 있는 能力을 의미한다. 이와 같은 流動性은 營業活動을 통하여 창출하는 현금흐름의 규모와 流動性 資産의 보유규모와 같은 内部的 能力과 短期資金 조달선의 확보와 信用評價 등과 같은 외부적 능력에 의해 복합적으로 결정된다. 流動比率과 같은 支給能力分析은 발생주의 회계와 보유자산에 근거한 정태적 개념인 반면, 流動性 분석은 운전자본계정을 통하는 모든 자금의 흐름을 파악하는 동태적인 分析이어야 한다.

流動性 測定指標로 가장 많이 사용되어지는 것은 營業現金흐름과 現金回收 期間(Cash conversion period)이다.

$$\text{현금회수기간} = \text{재고회수기간} + \text{매출채권회수기간} - \text{매입채무지급기간}$$

현금회수기간은 재고자산과 매출채권의 回收期間에서 매입채무 支給期間을 뺀 값으로 표시되어진다. 이는 현금이 투입되어 생산하고 販賣活動을 거쳐 현금으로 回收되는 데 걸리는 期間 즉, 현금의 1회전에 걸리는 期間을 말한다.

現金回收期間이 짧을수록 現金回轉速度가 빨라지고 이로인해 現金支給能力과 流動性이 높아진다.

公企業의 營業內容과 流動性을 평가하기 위하여, 現金回收期間을 각 구성요소별로 분해하고 이에 근거하여 현금보유수준의 適正性을 평가한 결과를 [표 5-2]에 표시하였다.

$$\text{재고자산회수기간} = \text{재고자산} / (\text{매출원가}/365)$$

在庫資産 回収期間은 在庫資産을 一日 賣出原價로 나누어 계산하는 데, 原價를 기준으로 製品 또는 原材料 등의 재고자산이 企業內部에 남아 있는 期間을 의미한다.

$$\text{매출채권회수기간} = \text{매출채권} / (\text{매출액}/365)$$

매출채권회수기간은 매출채권을 일일 賣出額으로 나누어 계산되어진다.

$$\text{매입채무지급기간} = \text{매입채권} / (\text{제조원가}/365)$$

매입채무 지급기간은 매입채무를 일일 製造原價로 나누어 계산되어진다.

## 1. 公企業 A社의 流動性 分析

공기업 A사의 연도별 現金回收期間의 변화추세를 보면, 2000년도까지 회수기간이 줄어드는 추세였다가 2001년에 다시 늘어나고 있다. 2001년도에 회수기간이 늘어난 것은 재고자산이 42억으로 대폭 늘어났고, 매출채권이 62억으로 대폭 늘어난 데 기인한 것이다. 在庫回收期間이 85일, 매출채권회수기간이 93일인 데 반해 매입채무 회수기간은 25일로서 2001년도의 현금회수기간은 153일이다. 공기업 A사는 지출은 현금으로 즉시 지급하고 이에 반해 외상매출금은 판매후 60일 이후 회수되는 구조를 갖고 있기도 하다.

현금회수기간은 營業活動과 관련된 現金所要額의 推定이나 現金管理에 有用한 情報를 제공한다. 營業활동에 소요되는 자금중에서 현금으로 조달하여야 할 부분은 현금회수기간에 따라 달라진다.

만약 현금회수기간이 365일이면 1년 동안의 生産 및 販賣活動에 소요되는 모든 자금을 현금으로 調達하여야 한다는 것을 의미한다. 현금회수기간이 영(零)이면 재고와 외상매출에 투하된 현금과 외상매입에 의해 조달된 현금이 동일하여 순수하게 영업활동과 관련된 현금소요액은 영(零)이 된다.

즉, 현금회수기간은 현금이 1회전하는 데 걸리는 시간이므로, 이를 365일로 나누면 1년 동안의 必要現金保有率이 된다. 이를 현재 실제 現金保有率과 비교함으로써 현금보유수준의 적정 여부를 판단할 수 있는 것이다. 실제 현금보유율은 現金과 預金 및 市場性 유가증권을 現金所要額(매출원가와 판매관리비에서 감가상각비 공제한 금액)으로 나누어 계산한다. 실제로 공기업 A사의 경우는 현금보유비율이 최하 2배 이상 보유하고 있어 現金不足은 없는 것으로 보인다. 다만 公企業 特性상 지출부분을 전부 현금으로 결제하고 있고 1999년 이후 현금보유 비율이 낮아지고 있음에 유의해야 할 것이다. 또한 2000년과 2001년도에는 新事業部門의 增資로 인한 現金流入額이 있음을 알아야 한다. 增資에 의한 部分을 除外할 경우 現金保有比率은 상당히 낮아질 수 있다.

IMF위기 사태는 기업들이 流動性 管理의 重要性을 認識하는 계기가 되었으며 기업들은 현재와 같은 不安定한 金融환경하에서는 現金 流動性의 악화가 기업의 生存與否에까지 영향을 미친다는 점을 認識하게 되고 이에 따라 적극적인 현금흐름관리를 통하여 流動性確保에 큰 進展을 보였다.

## 2. 公企業과의 비교 分析

公企業의 年度別 現金回收期間의 변화추세를 보면 2001년에는 全般的으로 回收期間이 줄어드는 추세이다. 이는 IMF경제위기 이후 在庫 縮小와 매출채권 회수 등 運轉資本 管理에 만전을 기한 결과로 보인다.

그러나 C사의 경우는 회수기간이 1999년에 줄어들었다가 2000년에 늘어나고 2001년에 다시 줄어드는 추세로 매우 不規則함을 알 수 있으며, D사와 E사의

경우는 회수기간이 좋은 方向으로 줄어드는 것을 알 수 있다. 그러나 B,C,D,E, 사 공히 현금회수기간이 길어 상당한 현금압박을 받을 것이라 보인다.

이는 대규모 在庫의 보유가 불가피한 建設業 事業의 특성상 재고회수기간이 상당히 높은 반면 현금보유비율은 이와는 상대적으로 낮아 많게는 현금부족율이 10,356%로 높은 현금부족을 나타낸다고 보여진다. 현금회수기간은 營業活動과 관련된 현금소요액의 추정이나 현금의 관리에 有用한 情報를 제공한다. 營業活動에 소요되는 자금 중에서 현금으로 調達하여야 할 부분은 現金回收期間에 따라 달라진다. A사는 4년동안 현금보유비율이 적정한 것으로 파악되며, E사는 2001년도만 현금보유비율이 適正한 것으로 보여진다. 그 외 대부분은 현금보유비율이 절반에도 훨씬 미치지 못하고 있다. 營業活動에 必須的인 현금이 크게 不足하기 때문에 부족분은 短期借入에 의존하여 充當하는 불건전한 短期資金 構造로 귀착 될 수도 있음을 알아야 하겠다.

C사의 경우 현금부족 상태가 상당히 심각하여 1998년에는 27배 이상의 현금이 추가로 필요하며, D사의 경우는 1998년부터 2000년 사이에 최하 14배로부터 25배 이상의 현금이 추가로 필요한 것으로 분석된다.

현금회수기간으로 분석하는 것은 기업의 競爭環境에 따라 달리 결정되는 信用去來 政策과 細部資産과 負債의 연중 분포, 그리고 지급방법별 추심기간 등과 같은 營業活動과 관련된 細部的 내용을 고려하여야만 正確하게 流動性을 評價할 수 있기 때문이다. [표5-2]에서는 概括的인 수치를 사용하였음에도 回收期間과 현금보유율의 큰 差異를 確認할 수 있다. 현금흐름분석과 함께 現金流動性 管理의 중요성을 認識하여야 할 것으로 보인다.

[표5-2] 公企業의 現金轉換期間과 現金保有率

(단위 : 일, %)

기업명	연도	재고회수기간	매출채권회수기간	매입채무회수기간	현금회수기간	적정현금보유율	현금보유율비	현금과부족율
공기업 A 사	1998	118.60	60.60	12.98	166.62	45.54	235.49	189.95
	1999	67.24	87.16	19.06	135.34	37.08	147.48	110.40
	2000	34.10	79.56	8.83	104.83	28.72	70.69	41.97
	2001	85.22	93.03	25.06	153.19	41.97	87.92	45.95
공기업 B 사	1998	5,029.41	334.67	1,055.44	4,308.64	1,180.45	1,126.77	-53.68
	1999	586.14	32.40	6.55	611.98	167.67	154.24	-13.43
	2000	1,429.81	43.83	0.98	1,472.67	403.47	205.27	-198.20
	2001	1,246.85	29.78	169.26	1,107.37	303.39	58.18	-245.21
공기업 C 사	1998	42,321.30	4,369.61	7,448.57	39,242.34	10,751.33	394.77	-10,356.56
	1999	8,719.94	1,840.75	1,570.56	8,990.13	2,463.05	288.06	-2,174.99
	2000	21,420.50	489.92	2,160.96	19,749.46	5,410.81	1,140.51	-4,270.30
	2001	1,578.24	14.06	0	1,592.30	436.25	159.18	-277.07
공기업 D 사	1998	15,543.39	891.57	310.18	16,124.78	4,417.75	177.14	-4,240.61
	1999	9,384.80	2,993.03	296.43	12,081.40	3,309.97	174.44	-3,135.53
	2000	7,193.67	190.48	265.47	7,118.69	1,950.32	134.07	-1,816.25
	2001	1,010.05	227.89	54.30	1,183.64	324.28	68.38	-255.90
공기업 E 사	1998	494.78	31.61	148.27	378.12	103.60	30.70	-72.90
	1999	456.38	62.35	97.02	421.71	115.54	29.53	-86.01
	2000	292.02	88.81	54.00	326.83	89.54	14.34	-75.20
	2001	199.65	65.27	39.47	225.45	61.77	65.87	4.10

- 재고회수기간 : 재고자산/(매출원가/365)
- 매출채권회수기간 : 매출채권/(매출액/365)
- 매입채무지급기간 : 매입채무/(제조원가/365)
- 현금전환기간 : 재고회수기간 + 매출채권회수기간 - 매입채무지급기간
- 적정현금보유율 : 현금회수기간/365
- 현금보유율 : (현금+예금+유가증권)/현금소요액
- 현금소요액 : 매출원가 + 판관비 - 감가상각비

## 제6장 結 論

本 論文의 目的은 公企業의 經營效率性을 분석하는 것이다. 특히, IMF사태 이후에 기업경영의 새로운 패러다임으로 자리잡고 있는 현금흐름경영의 개념적 틀에 비추어 IMF이후 4년간(1998~2001)의 공기업 현금흐름에 대한 분석을 수행하였으며, 收益性과 流動性 등의 다양한 財務指標들을 분석·평가하였다. 또한 지방공기업 A사를 중심으로 분석을 수행하고, 그 결과를 4개의 다른 지방공기업과 비교하고 상대평가를 시도하였다.

현금흐름 분석에서는 利益의 質的 健全性과 流動資産管理의 效率性을 파악하기 위해 영업흐름과 매출액순이익률을 비교하였다. 공기업 A사의 경우 매출대비 영업흐름은 매출액순이익률의 0.6~1.5배 정도였고, B사는 매출대비 영업현금흐름이 (+)인 2000, 2001년만 매출액순이익률의 2~5배였으며, C사는 영업현금흐름이 (+)인 1999년 이후 3년 동안 매출액순이익률 보다 10~21배였고, D사의 경우 영업현금흐름이 (+)인 2000, 2001년은 매출액순이익률의 3.6~6.4배였으며, E사는 영업현금흐름이 (+)인 1999, 2001년은 매출액순이익률의 3.3~17배로 나타났다. 영업현금흐름과 純利益이 동시에 증가함은 건전한 이익의 증가라 할 수 있다. 하지만 純利益이 발생하였지만 영업현금흐름이 부(-)를 나타내는 것은 장부상 매출액이 기업내에서 즉시 사용한 현금형태로 전환되는 과정이 신속하게 이루어지지 못하고 있다는 것이다.

投資活動으로 인한 현금흐름 분석에서, 공기업 A사의 경우 영업현금흐름의 범위가 초과하여 投資活動이 이루어지고 있고, 投資活動으로 인한 현금흐름을 보면 現金流入額 보다는 現金流出額이 훨씬 많아 財務活動으로 모자라는 부문을 보충하고 있으나 여전히 순현금흐름이 2001년을 제외하고는 부(-)를 기록하고 있다. B사는 1999년 이후 영업현금흐름 이상 초과 투자하고 있고, 특히 2000년도인 경우에는 영업현금흐름의 10배 이상 投資活動에 지출하고 있다. C

사는 2000년도에 영업활동에서 창출하는 현금 이상으로 投資活動에 사용하고 있다. 營業活動 현금흐름 이상을 投資活動에 사용한 회사의 대부분은 財務活動 현금흐름에서 충당하고 있다. 반면에 營業活動 현금흐름 범위내에서 투자 활동에 사용한 회사들은 그에 따라 발생하는 餘裕現金을 財務構造 改善에 사용하고 있다.

전반적으로 IMF 이후인 1998년과 2000년 사이에는 當期純利益을 기록하고 있으면서 매출 대비 순현금흐름이 부(-)를 기록하고 있다. 이는 기업 내부적으로는 현금흐름의 속도를 증대하고 흐름상의 장애요소들을 없애는 등 현금흐름을 改善하는 노력을 경주해야 함을 의미한다.

한편, 短期支給能力 分析에서는 유동비율, 당좌비율, 순운전자본비율을 분석하였다. A사의 경우 유동비율이 238% 이상이고, 당좌비율이 220~2,274%이며, 순운전자본비율은 47~245%였다. B사는 유동비율이 257% 이상이고, 당좌비율이 52~180%로서 2001년의 당좌비율 52%는 낮은 수준이라 할 수 있으며, B사의 순운전자본비율은 209~1,599%였다. C사는 유동비율이 209% 이상이고, 당좌비율이 81~174%로서 1998, 1999년의 당좌비율은 낮은 수준이라 할 수 있으며, C사의 순운전자본비율은 412~3,360%였다. D사는 유동비율이 370% 이상이고, 당좌비율이 68~281%로서 1998, 2000년의 당좌비율은 낮은 수준이라 할 수 있으며, D사의 순운전자본비율은 384~3,859%였다. E사는 유동비율이 206% 이상이고, 당좌비율이 61~119%로서 대체적으로 당좌비율이 낮은 수준이라 할 수 있으며, E사의 순운전자본비율은 81~111%로 5개 기업중 가장 낮은 수준을 보였다. 短期支給能力 分析에서는 유동비율은 전반적으로 양호한 수준이었고, 당좌비율은 일부를 제외하고는 양호한 수준을 보였다. 이는 1년 이내에 갚아야 할 부채를 1년 이내에 現金化가 가능한 자산으로 상환이 가능하다는 것을 의미한다. 또한 순운전자본은 E사를 제외하고는 상당히 높은 수준이며, 유동자산이 유동부채를 초과하여 短期支給能力이 높으며 그 초과분을 長期資本(長期負債와 自己資本)으로 충당하고 있기 때문에 安定的인 資金

構造를 가지고 있다는 것이다.

流動性 分析에서는 현금회수기간, 적정현금보유율, 현금보유비율, 현금과부족율을 분석하였다. A사의 경우 현금회수기간이 104~166일, 이를 환산한 적정현금보유율은 28~45%이고, 실현금보유비율은 70~235%로서 A사의 현금과부족율은 41~189%를 나타내었다. B사는 현금회수기간이 611~4,308일, 이를 환산한 적정현금보유율은 167~1,180%이고, 실현금보유비율은 58~1,126%로서 B사의 현금과부족율은 -13~-245%를 나타내었다. C사는 현금회수기간이 1,592~39,242일, 이를 환산한 적정현금보유율은 436~10,751%이고, 실현금보유비율은 159~1140%로서 C사의 현금과부족율은 -277~-10,356%를 나타내었다. D사는 현금회수기간이 1,183~16,124일, 이를 환산한 적정현금보유율은 324~4,417%이고, 실현금보유비율은 68~177%로서 D사의 현금과부족율은 -255~-4,240%를 나타내었다. E사는 현금회수기간이 225~421일, 이를 환산한 적정현금보유율은 61~115%이고, 실현금보유비율은 14~65%로서 E사의 현금과부족율은 4.1~-86%를 보였다. A사는 4년동안 現金保有比率이 적정한 것으로 파악된 반면, E사는 2001년도만 現金保有比率이 적정한 것으로 파악되었으며, 그 외 대부분은 現金保有比率이 절반에도 훨씬 미치지 못하고 있다. 이는 營業活動에 필수적인 현금이 크게 부족하기 때문에 短期借入에 의존하여 충당하는 불건전한 短期資金構造로 귀착된다 하겠다.

전 세계적으로 經營效率性 評價나 企業價值 評價의 基準이 帳簿上의 會計的 이익에서 현금흐름 중심으로 바뀌고 있다. 기업의 短期支給能力을 평가하는데는 流動比率을 사용하는데, 유동비율만 높다고 해서 그 기업의 短期支給能力이 높다고는 할 수 없다. 本文에서 살펴본 바와 같이 여러 가지 이유로 그릇된 평가로부터 補完할 수 있는 다른 방법을 찾아야 한다. 그것을 補完한 것이 當座比率을 이용한 분석방법과 純運轉資本比率 분석방법이다. 또 하나의 보완방법은 營業活動으로 인한 현금흐름 정보를 분석하는 것이다. 현금흐름은 企業全般에 흐르는 현금의 絶對量과 方向을 알 수 있는 指標이며, 經營活動을



과약하고 管理하는 데 매우 有用하여 기업의 內的 健全성을 精確하게 평가할 수 있다.

공기업의 流動性 指標도 IMF이후 변하고 있다. 현금회수기간이 短縮되고 現金保有 水準도 營業活動에 소요되는 現金水準에 近접하는 등 流動性이 改善되고 있다. 그러나 방심하면 안 될 것 같다. 金融市場이 불안정한 상태에서는 현금흐름의 규모와 구성내용의 지속적인 改善이 필요하다 하겠다. 즉, 내부 留保資金이 不足하고 자금시장의 변화에 따른 충격흡수능력이 미약하기 때문에 충분한 流動性을 확보하고 현금흐름을 원활하게 維持하는 노력이 필요하다.

자료 수집상의 어려움으로 비상장 공기업 5개사만 分析하였으며 공기업 A사와 다른 4개사와는 事業部門이 相異하여 比較 分析하기에는 限界가 있었지만 代表的 地方公企業을 비교 分析하는 기회를 가진 것도 의미가 있다 하겠다.

經營活動을 效果的으로 지원하기 위해서는 適正在庫 水準의 維持와 매출채권의 積極적인 回收를 통해, 현금회수기간을 줄이는 노력이 精實히 요구된다.

最適의 현금흐름 狀態는 營業流入에서 營業流出 및 投資流出로 현금흐름이 이루어지는 경우이며, 最惡의 狀態는 財務流入으로 營業流出과 投資流出 또는 財務流出로 흐름이 이루어지는 것이다.

最適의 현금흐름상태를 維持하기 위해서는, 첫째, 投資規模를 留保利益과 減價償却 등 內部 留保資金 범위내에서 維持하고, 둘째, 자금경색이 解消될 때까지 新規投資보다 設備의 維持와 效率化를 위한 投資를 우선하여야 하며, 셋째, 투자결정시에는 현금흐름을 기준으로 하여 長期投資는 內部資金調達을 최우선으로 하는 資金調達 可能性을 重視하여 決定하여야 하겠다.

## 參 考 文 獻

### 1. 國內 文獻

- 김재홍, 「공기업을의 소유구조적 특성과 행동에 관한 연구」, (한국경제연구원), 1991. 선병완 · 김연수, 「현대재무제표론」, (박영사), 1996.
- 손기원, 「현금흐름과 재무전략」, (경영베스트), 1998.
- 신현관외1인, “현금흐름과 재무유동성 분석”, 1999.
- 안광일, 「공기업원론」, (대명출판사), 1992.
- 오연천, “공기업구조조정과 경영평가제도의 개선방향”, 「공기업 논총」, 1998.
- 윤성식, 「공기업론」, (박영사), 1999.
- 윤주석, 「재무제표 분석의 기초」, (두남), 2002.
- 이주선, “공기업을의 민영화와 구조개혁”, 「공기업 논총」, 1998.
- 조영빈 · 김준환, 「현금흐름경영」, (삼성경제연구소), 1998.
- 한국자치경영협회, 「지방공기업 실무교육 교재」, 2001.
- 행자부, 「2000년 지방공기업 경영전략」, (행자부, 지방자치경영협회), 1999.
- 행자부, 「2000년 지방공기업 경영전략」, 1999.
- 황효찬, 「케시플로 경영」, (21세기 북스), 1999.

### 2. 外國 文獻

- Dunsire, A. Hartley, K. Parker and B. Dimitirou, 1988, "Organizational Status and Performance : A Conceptual Framework for Testing Public Choice Theories," Public Administration, 66(4).

- Emery, Gary(1984), Measuring Short-Term Liquidity, Journal of Cash Management 3(9): 25-32.
- Foster G.(1986), Financial Statement Analysis, Prentice Hall.
- Fraser, L.M.(1983), Cash Flow from Operations and Liquidity Analysis: A New Financial Ratio for Commercial Lending Decisions, The Journal of Commercial Bank Lending 66(3): 45-52.
- Maness, T. and J.T. Zietlow(1988), Short-Term Financial Management, The Dryden Press.
- M.T. Farris and R.J. Sampson, Public Utilities(Boston : Houghton Mifflin Co., 1973).
- Richards, V.D. and E.J. Laughlin(1980), A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis, Financial Management, Spring: 32-38.
- Robert H. Floyd, 1984, "Some Topical Issues Concerning Public Enterprise," in Public Enterprise in Mixed Economics, Robert H. Floyd, Clive s. Gary and R. P. Short(eds), International Monetary Fund, washington D. C.
- Shulman, J.M. and R. Cox(1985), An Integrative Approach to Working Capital Management, Journal of Cash Management 5(6): 64-67.
- Wall Street Journal(1994), Fitch Investors Service, Jan. 10, 1994.

# ABSTRACT

## An Analysis of Cashflow and Liquidity of Public Enterprise ; The Case of Local Public Enterprise A

Yong-Goo Woo

Department of Accounting

Graduate School of Business Administration

Cheju National University

Supervised by Professor Kyung-Joo Lee

The purpose of the above thesis is to analyze the management effectiveness of public companies; particularly, the cash flow, which has settled in the form of a new paradigm in business administration, during the 4-year period in the wake of the 1997 Korean economy crisis including a variety of financial statements such as profitability and liquidity. For the analysis of cash flow, I compared the cash flow operating activities with return on sales in order to understand the effectiveness of the qualitative security of profit and current assets management.

The increase in the flow of operating cash and net profit at the same time involves the hike in sound profit. However, when the profit was made, showing that cash flow is negative it means that the process of sales on the account book transferred in the form of cash used in a

company is not fast enough. In the analysis of cash flow for investment activities, the majority of companies, which spent more the cash flow of the investment activities than the cash flow of the operating activities, are funded by the cash flow of financial performance.

On the other hand, companies spend retained earnings coming from the operation on the improvement of financial structure which spent money on the investment activities within the limit of the cash flow of the operating activity.

Current ratio, quick ratio and net working capital ratio were analyzed in the part of short-term solvency. The record of the current ratio has been fairly satisfactory and the quick ratio has been in good shape except for some. Net working capital rate has a stable financial structure because it has been in a considerably good condition except for a certain company, current assets exceeded the current liabilities showing a capable of an excellent income management and used the surplus to provide the long-term capital (long-term debts and equity).

In the analysis of the liquidity, cash conversion period, appropriate cash reserve ratio and cash more or less ratio were examined in accordance with the liquidity. Most of them are far short of half cash reserve ratio which leads to the unstable short-term capital structure depending on the short-term borrowing which resulted from the shortage of cash necessary for the operation in business management. .

There has been an evolving change all over the world in the evaluation standard of the effective business management and corporate value into cash flow from the accounting income on the account book. The current ratio is considered to evaluate the short-term solvency of a corporation. Although the ratio is high, it doesn't necessarily mean that the company is capable of an excellent income management.

As we discussed in the text earlier, due to the several reasons mentioned, we needed to come up with an alternative to correct the wrong evaluation made. There are three ways of analysis methods in solving the problem: an analysis of quick ratio and net working capital rate. The other

method is to analyze the cash flow in business operation.

Cash flow information is a key indicator that plays a prominent role in catching and managing how the cash flows and how much cash flow is coming along in the whole sector of a company and helps to evaluate correctly the internal stability of a corporation.

Liquidity indicator of public enterprises has changed since the 1997 Korean economic crisis. The cash conversion period was shortened and there has been a lot of improvement in liquidity showing a high level of cash reserve. However, we are not out of the woods yet. When the unstable state financial market occurs, there should be sustainable improvements in the sectors involving the size of cash flow and the contents. In other words, we should make an effort to keep the cash flow going smooth because we are short of reserved cash and vulnerable to a change in the money market.

In order to support the effective business management, the cash conversion period should be reduced along with the efforts to keep the appropriate cash reserve and to collect trade receivables actively. The most optimal condition of cash flow is when the flow of cash is changing to investment outflow and operating capital outflow from operating capital inflow while the worst situation is vice versa.

In order to keep a steady cash flow, there are 3 things to be done. First, the investment size should be within the limits of internal retained funds such as depreciation and retained income. Second, until clearing the liquidity strain, we should make it a priority to focus on plant equipment investment rather than a new investment. Third, when there is a decision to be made regarding the long-term investment, we should decide according to the principle of making a priority to raise funds.