

碩士學位論文

# 濟州地域 建設業의 財務行態에 관한 研究

指導教授 吳 東 弦



濟州大學校 經營大學院

經營學科 財務管理專攻

金 光 植

1992

# 濟州地域 建設業의 財務行態에 관한 研究

指導教授 吳 東 弦

金 光 植

이 論文을 經營學 碩士學位 論文으로 提出함

1992年 6月

金光植의 經營學 碩士學位 論文을 認准함

審査委員長\_\_\_\_\_

委 員\_\_\_\_\_

委 員\_\_\_\_\_

濟州大學校 經營大學院

1992年 6月

# 目 次

I. 序 論	1
1. 問題의 提起	1
2. 研究의 目的	3
3. 研究方法 및 範圍	4
4. 論文의 構成	4
II. 建設業의 産業特性과 現況	5
第1節 建設業의 産業特性	5
1. 建設業의 性格	5
2. 建設業의 役割과 類型	6
3. 우리나라 建設業의 發展過程	7
第2節 建設業의 現況	10
1. 우리나라 建設業 免許現況	10
2. 濟州地域 建設業 免許現況	11
第3節 國民經濟에 있어서 建設業의 役割	12
1. 建設業의 國民經濟的 役割	12
2. 濟州地域經濟와 建設業	14
III. 資本構造理論과 財務分析에 관한 理論的 背景	17
第1節 資本構造理論의 基礎概念	18
1. 資本費用의 意義	18
2. 資本費用의 測定	19
3. 資本調達과 企業價值	23

第2節 最適資本構造理論 .....	26
1. 傳統的 資本構造理論 .....	26
2. MM 理論 .....	28
第3節 財務分析의 本質 .....	30
1. 財務分析의 意義와 目的 .....	30
2. 財務分析을 위한 財務比率과 標準比率의 設定 .....	33
IV. 濟州地域 建設業의 財務實態 分析과 改善方案 .....	36
第1節 資本調達源泉과의 運用 .....	36
1. 資本調達源泉 .....	36
2. 資本運用 .....	37
第2節 財務狀態와 經營成果分析 .....	39
1. 財務狀態 .....	39
2. 經營成果分析 .....	39
第3節 財務比率分析 .....	42
1. 分析概要 .....	42
2. 實態分析 .....	42
第4節 財務構造의 問題點과 改善方案 .....	57
1. 問題點 .....	57
2. 財務安定化를 위한 改善方案 .....	59
V. 要約 및 結論 .....	61
* 圖 目 次 .....	iii
** 表 目 次 .....	iii
*** 參 考 文 獻 .....	65

## 圖 目 次

〈도 3-1〉 純利益接近法에 의한 企業價値 變化 .....	24
〈도 3-2〉 純營業利益接近法에 의한 企業價値 變化 .....	25
〈도 3-3〉 傳統的接近法에 의한 企業價値 變化 .....	25
〈도 3-4〉 레버리지 增加에 따른 資本費用의 變動推移 .....	27

## 表 目 次

〈표 2-1〉 國內 建設業 免許現況 .....	10
〈표 2-2〉 全國 地域別 建設業 免許分布狀況 .....	11
〈표 2-3〉 濟州地域 建設業 免許現況 .....	12
〈표 2-4〉 우리나라 建設業의 比重 .....	13
〈표 2-5〉 GDP 대비 GRP .....	14
〈표 2-6〉 濟州地域 建設工事 受注額 推移 및 就業現況 .....	15
〈표 2-7〉 道內 建設企業의 受注額 및 施工額 推移 .....	16
〈표 3-1〉 財務分析 方法 .....	31
〈표 4-1〉 濟州地域 綜合建設業體 全體平均資本調達 .....	37
〈표 4-2〉 建設企業의 實績對比 .....	37
〈표 4-3〉 全體平均貸借對照表 .....	40
〈표 4-4〉 全體平均損益計算書 .....	41
〈표 4-5〉 安定性 指標 .....	43
〈표 4-6〉 成長性 指標 .....	46
〈표 4-7〉 收益性 指標 .....	48
〈표 4-8〉 活動性 指標 .....	52
〈표 4-9〉 全國과 濟州地域 建設業의 ROI 比較 .....	54
〈표 4-10〉 A. Wall의 指數法 .....	55
〈표 4-11〉 J. B. Trant의 指數法 .....	56

# I. 序 論

## 1. 問題의 提起

1960년대에 제1차 經濟開發 5개년 計劃이 着手된 이래, 오늘날 우리나라의 建設業은 급속한 量的 膨脹과 質的變化를 가져오면서 고도성장을 이룩하여 왔다. 이러한 영향으로 建設産業活動은 國家經濟發展에 일익을 담당하여 왔으며 또한 海外建設市場 進出을 통한 國際收支改善과 더불어 國家經濟政策의 중점분야로써 그 중요성이 강조되어 왔던 것이다. 그러나 지속적인 成長을 위한 체계적인 長期計劃과 戰略을 세우지 못한채 양적 成長만을 추구함으로써 勞動集約的인 형태를 탈피하지 못함은 물론 高賃金과 輸入開放 壓力 등 對內外的인 환경변화에 能動的으로 對處하지 못하였고 對外競爭力이 弱化되는 결과를 초래하게 되었다.

최근들어 國內 建設企業體들은 '88부터 '92년까지 주택 200만호 建設計劃을 비롯한 政府의 經濟政策支援에 힘입어 財務構造가 점차 호전되는 경향이 있으나 '89년 6.29선언 이후 다양한 慾求噴出과 지속적인 賃金引上은 물론 建設人力의 구조적인 矛盾 때문에 人力難과 高賃金에 시달리고 있는 실정이다. 따라서 최근의 國內 建設景氣는 외형상 工事物量의 急增 때문에 國民經濟의 버팀돌 役割을 담당하고 있을 정도로 大好況을 맞이하고 있는 것으로 평가되고 있으면서도 建設業界에서는 오히려 “풍요로운 빈곤”이라 판단하고 原價節減은 물론 財務構造改善에 최선을 다해야 된다는 評價를 내리고 있는 실정이다.

우리나라 建設業은 建設業法에의 都給對象인 공사내용에 따라 일반건설업(3종),

특수건설업(4종), 전문건설업(19종)으로 세분되고 있으며, 建設業體數는 해방직후 400여개 業體에서 '70년 2,998개 業體, '80년 3,003개 業體, '90년 6,523개 業體로急速히 增加하였고, 建設工事 受注額 推移에서도 '80년 29,728억원, 90년 239,500 억원으로 급속한 伸張勢를 보여주고 있다.

濟州道에 있어서도 建設業體數는 '85년 85개 業體에서 '90년말 현재 116개 業體로 증가하였고, 建設工事 受注額 推移面에서도 '85년 351억원에서 '90년말 현재 2,015 억원으로 두두러진 신장세를 보이고 있다.

이러한 성장세에도 불구하고 經營革新과 財務構造의 改善 그리고 財務安定化 戰略이 절실히 요구되고 있음은 다음과 같은 建設業의 特性을 지니고 있기 때문이다. 즉 勞動集約的 産業으로 雇傭效果가 높으며, 下都給 의존도가 커서 本工事 외에 다양한 附帶工事が 階伴되고 있고, 景氣先導産業으로서 景氣豫測을 전제로 하여 發注가 되고 있는 것이다. 또한 공사규모가 크고 工事期間도 장기간이어서 실행상의 착오로 인한 波及效果가 큼은 물론 先投資 後回收의 資金運用方式으로 인하여 資金 運營上에 盲點을 지니고 있기 때문이다.

建設業은 經濟主體로서 全體國民을 위해서나 地域住民을 위해서 經濟發展은 물론 雇傭創出 등 지역경제에 미치는 영향을 감안하여 건설업의 운영상태와 재무상태의 특성을 파악할 필요가 있다고 하겠다. 따라서 建設業을 發展시키기 위해서는 成長障礙 要因을 除去해야 함은 물론 建設業의 經營革新과 財務構造를 건실하게 유지하여야 할 것이며, 合理的인 戰略을 樹立하기 위해서는 체계적이고 종합적인 財務行態를 研究하여야 할 것이다.

## 2. 研究의 目的

建設業은 建設工事의 施工體系의 特性上 다른 어떤 産業分野 보다도 大企業과 中小企業間의 상호협력을 통한 균형있는 발전이 요청되는 産業分野라고 할 수 있다. 政府와 業界는 이러한 점을 인식하고 中小建設業體를 보호 육성하기 위한 각종 施策을 발굴하고 제도적 장치를 補完해 나가는 등 다각적인 努力을 기울여 왔으나 아직도 中小建設業體들은 극히 資本이 脆弱할 뿐만 아니라 經營技術面에서도 매우 어려운 상황에 놓여 있는 실정이다. 따라서 기업규모에 따른 業域保護問題는 지속적으로 研究 發展시켜야 할 중대한 과제이며 특히 下都給系列化의 定着, 下都給의 義務化, 附帶入札制의 導入, 下都給 貨貸, 直拂制의 擴大 등 專門建設業의 成長基盤 確立을 위한 制度的 發展은 이러한 차원에서 深度있게 추구해 나가야 할 것이다.

1991년부터는 실제적인 地方自治를 開幕하면서 地方財政自立을 추구하고 있으며 地域經濟發展을 다지기 위하여 분야별로 구조적인 矛盾點과 問題點을 改善해 나가고 있다. 이러한 脈絡에서 볼 때 地域經濟發展을 이룩하기 위해서는 무엇보다도 地域中小企業이 育成이 요구되어지며, 특히 濟州地域建設業體는 1990년도 GRP 대비 11.7%로서 지역경제에 미치는 影響力이 크다고 할 수 있겠다. 그러나 도내 건설업체는 資本力이 脆弱한 中小建設業體가 대부분이므로 이들 업체의 營業현황과 재무구조상에 나타나는 재무행태를 검토하는 것이 요구되는 것이다.

따라서 本 研究에서는 濟州地域의 建設業을 중심으로 한 資本調達의 형태와 資本運用의 형태 그리고 安全性, 成長性, 收益性, 活動性 등에 대한 分析을 통하여 제주지역 건설업체의 운영실태와 그에 따른 재무구조상의 問題點을 導出하고 이에 대한 改善方案과 綜合的인 戰略을 提示하는데 目的을 두고 있다.

### 3. 研究方法 및 範圍

濟州地域 建設業體의 財務行態 研究方法으로서는 첫째, 文獻研究를 통하여 建設業의 資本構造를 考察하고, 둘째, 實證的으로 1990년도말 현재 濟州道 建設業協會에 登錄되어 있는 一般建設業體를 對象으로 최근 2년간에 걸쳐 필드서베이한 2차 資料와 大韓建設協會에서 作成된 建設業經營分析資料를 토대로 하여 제주지역건설업의 재무구조를 실증적으로 분석하여 나갔다.

### 4. 論文의 構成

本 論文은 다음과 같은 내용으로 構成된다.

제1장은 序論으로서 問題의 提起, 研究目的, 研究方法 및 範圍에 대하여 밝혔다.

제2장에서는 建設業에 대한 財務行態를 밝히기 위하여 資本構造理論과 財務分析의 本質에 대하여 理論的으로 고찰하였다. 本 研究의 對象은 建設業體이므로 제 3장에서는 建設業의 産業特性과 現況 및 經濟的 役割을 중심으로 살펴 보았다. 제 4장에서는 濟州地域建設業의 財務行態의 구조적 측면을 제2차 資料를 통하여 실증적으로 分析한 다음 建設業의 財務分析을 통하여 나타난 問題點과 이에 대한 改善方案을 導出하였다. 제5장에서는 研究結果를 要約함으로써 結論을 맺었다.

## II. 建設業의 産業特性和 現況

### 第1節 建設業의 産業特性

#### 1. 建設業의 性格

建設業은 經濟的인 측면에 있어서 國民經濟成長과 밀접한 關係이 있는데 최근 우리의 建設企業은 운영방법 내지는 규모면에서 많이 개선되고 있는 것이 사실이다. 일반적으로 建設業이 生産活動은 他業種에 비하여 生産이나 流通過程이 단순하다고 할 수 있으나 工事의 受注가 景氣變動에 敏感하기 때문에 建設企業은 일반적으로 ① 注文生産, ② 屋外·分散生産 ③ 臨時雇傭 ④ 個別原價 經營方式 ⑤ 下都給中心 ⑥ 長期的 生産 ⑦ 自然災害要因 過多 ⑧ 架設所要費用過多 ⑨ 長期瑕疵擔保의 責任性 등이 있으며, 그 이외에도 家族企業制度의 導入으로 經營方式의 保守性, 資産의 構成, 資本의 構成, 收益과 費用構成 등에 있어서 財務構造上 불합리하다는 經營조건을 갖고 있다.<sup>1)</sup>

建設業은 特정의 토지위에 勞動, 資本, 資材, 技術 등의 生産要素를 결합하여 耐久的 構築物을 生産하는 産業이며, 建築, 土木, 電氣 및 電機通信工事, 기타 設備工事 등 전문화된 여러가지 업종이 生産과정에 따라 複合的으로 참여하는 産業이다.<sup>2)</sup>

建設業의 産業的 特性을 보면 다음과 같이 요약할 수 있다.

첫째, 建設工事は 本질적으로 發注者의 注文에 의하여 이루어지는 受注生産의 성격을 가진다.

둘째, 建設業의 生産活動은 土地에 固着되어 이루어지므로 토지에 대한 의존성이

1) 문덕호, “韓國建設企業에 있어서의 資本構造와 企業價値에 관한 實證的 研究”, 석사학위논문, 高麗大 經營大學院, 1983, pp.35-37.

2) 鄭照根 외, “中小建設業 育成을 위한 制度的 改善方案에 관한 研究”, 東亞大學校 法學研究所, 1991, p. 7.

높고 토지의 형태나 지역 조건에 따라서 영향을 받는다.

셋째, 建設業은 주로 目的物이 現場에서 生産활동이 이루어지므로 氣候나 季節의 變化 등 自然環境의 영향을 크게 받는다.

넷째, 現代産業은 많은 부분이 機械化되고 있음에도 불구하고 建設業은 여타 산업에 비해 勞動集約的 産業이다.

다섯째, 建設業은 他分野에 대한 誘發效果가 매우 높다. 건설수요는 다른 경제활동의 수준에 의해 결정되는 유발수요의 성격이 크지만 특히 生産활동과정에 투입되는 需要市場에 대해 後方的 效果가 큰 産業이다.

여섯째, 建設生産物 대부분이 社會間接資本 및 公共財的 성격을 가짐으로서 케인즈의 有效需要理論에 근거한 經濟運營戰略으로 유용한 産業이다.

일곱째, 建設生産物은 각기 多樣성과 異質性 非分化性을 갖고 있어 規格 生産이 어렵다.

여덟째, 建設活動은 工程마다 여러가지의 技術結合을 통해 이루어짐으로서 어느 한 분야의 技術向上 및 變化는 다른 분야의 技術수준에 대하여 波及效果가 크게 작용하고 있다.

## 2. 建設業의 役割과 類型

經濟成長에서 建設業이 차지하는 役割은 經濟發展段階에 따라 相異하지만 일반적으로 開發이 初期段階일 수록 社會間接資本 建設을 先導하는 것으로 알려져 있다.<sup>3)</sup> 이러한 관점에서 볼 때 建設業의 役割은 크게 네 가지의 단계로 집약할 수 있다.<sup>4)</sup>

3) 朴容相, "80년대 福祉社會建設과 建設業의 課題", 大韓建設協會, 「月間建設」, 1979, p. 4.

4) 郭再熙, "우리나라 土建業의 財務構造에 관한 研究", 碩士學位論文, 延世大學校 經營大學院, 1976, p. 15.

韓國經濟人聯合會, 「韓國經濟年監」, 1970, p. 519.

첫째, 建設投資에 의하여 社會間接資本이 형성되어 産業全體의 生産力을 間接的으로 증가시키고 乘數효과를 통하여 타산업의 투자를 誘發함으로써 經濟의 動因이 되는 役割을 하고 있다.

둘째, 建設投資도 일반투자와 같이 投資支出로 有効需要 創出效果 내지는 所得效果를 誘發한다.

셋째, 建設投資의 雇傭效果創出 役割이다. 다시말해서 建設業은 臨時雇傭契約에 의한 隨意勞動側面이 높다는 것이다.

넷째, 建設産業은 經濟活動의한 綜合的인 형태로서 地域隔差의 解消, 公共設備의 擴充 등으로 國土의 均衡發展 및 기타 다각적인 효과를 창출하고 있다.

建設業의 형태를 보면 建設工事は 土木, 建築 등의 일반공사와 鐵鋼材設置工事 등의 특수한 기술, 설비를 요하는 特殊工事 그리고 일반공사의 細分工程을 專擔 施工하는 專門職種工事로서의 單種工事 등 세 가지의 형태로 구분할 수 있다.<sup>5)</sup> 일반적으로 建設工事的 형태에 따라 분류되는데 크게 一般工事와 特殊工事 그리고 專門工事로 나누어서 살펴볼 수 있는데 一般工事는 土木工事 建築工事 土木建築工事로 구분할 수 있고 特殊工事인 경우는 建設材 設置工事 浚設工事 鋪裝工事 造景工事 등을 들 수 있다. 그리고 專門工事인 경우는 木工事, 土工事, 美裝防水工事, 石工事, 塗裝工事, 組積工事 등 다수의 單種工事を 포함하게 되는 것이다.

### 3. 우리나라 建設業의 發展過程

우리나라 建設業이 近代化 企業으로서의 면모를 갖추기는 日帝時代에서 비롯되었다. 1910년대부터 우리나라 工業, 商業, 및 農業分野의 企業이 出現하기 시작하였으나 대부분의 기업은 日本人의 獨占 또는 支配下에 있었고 資本構造面에서도 民族

5) 建設法典(建設業法 第5條 2항: 建設業의 種類, 同 施行令 第5條)에 의하여 分類됨.

資本은 劣惡한 實情으로써 買辦資本인 商業資本이나 高利貸資本이 대부분인 狀態에 있었다. 이러한 이유로서는 1910년에 朝鮮會社를 公布하여 民族資本形成을 抑制하였기 때문이며, 1948년 朝鮮經濟年報에 의하면 우리나라에 産業 總資本은 日本資本이 97%에 달했고 土建業의 建設會社의 數에 있어서도 총 17개 회사중 13개 회사(73%)를 차지하고 있었다.

이와 같이 民族企業이나 資本 그리고 技術이나 熟練度 면에서 볼 때 落後性을 면치 못할 實情에 있었다. 그러나 解放 이후 우리나라의 기업은 부단히 성장하였다고 볼 수 있는데 그 단계별로 發展過程을 살펴보면 다음과 같다.<sup>6)</sup>

#### 1) 黎明期(1945-1957)

이 期間의 우리의 經濟는 産業의 零細性, 技術의 落後性을 지닌 체제이었다. 이러한 환경속에서 建設業界는 戰後의 復舊와 部分的인 都市再建事業, 鐵道, 港灣, 道路, 橋梁 등의 建設工事와 함께 美國基地의 施設工事가 일시에 전개되어 建設工事 붐이 형성되었다. 이러한 결과로 인하여 오늘의 建設業에 미친 영향은 크다고 볼 수 있는데 入札의 節次, 契約方法 등은 美國의 標準式을 採擇하였기 때문에 自國産業의 育成은 물론 海外進出 機會를 獲得하는데도 밑거름이 되었다는 것이다.

#### 2) 整備期(1958-1961)

1958년에 建設業法이 制定되고 建設業이 競爭確保 및 品位保全, 施工技術의 向上 그리고 施設工事의 品質向上을 기하고 建設業계의 체제정비를 통해 建設業을 健全하게 육성 발전시키고자 한 시기이었다.

1958년에 1,000여개의 업체가 1961년에는 1,400여개의 업체로 雨後竹筍처럼 增加一路에 있었으나 1962년 2월 7일 建設業法을 改定하여 免許要件을 強化함으로 인하여 542개사로 정비함에 따라 기틀이 잡히기 시작하였다.

6) 建設共濟조합, 「建設共濟組合 20年史」, 1983.

### 3) 成長期(1962-1971)

1962년에 시작된 經濟開發計劃의 推進은 우리나라 경제에 일대 轉換期를 가져다 주었다고 볼 수 있다. 이 때부터 工業化의 적극적인 추진에 따라 道路, 港灣, 鐵道, 空港, 上下水道, 都市開發, 工業團地 등 社會間接資本을 擴充整備하기에 이르렀던 것이며, 특히 60년대 후반에 접어들면서 고속도로의 建設과 댐의 建設 등은 새로운 建設技術이 도입되었기 때문에 이루어졌고, 우리나라 건설업이 본격적인 機械化 施工體制로 들어갔다고 볼 수 있다. 이러한 결과는 건설업의 성장을 나타내는 것은 물론 海外進出의 機會를 획득하게 해주는 디딤돌이 되고 있는 것이다.

### 4) 海外進出期(1972-1980)

제 1,2차 經濟開發計劃이 마무리되고 政府의 施策도 國土綜合開發計劃에 입각한 國土空間構造를 改編하는 단계로 발전하게 되었다.

우리나라 建設業은 1970년대로 진입하는 동안 급신장을 거듭하여 왔다. 急伸張을 하게 된 이유로는 低廉하고 勤勉한 勞動力을 활용할 수 있었고, 技術人力과 經驗을 바탕으로 海外市場에 進出할 수 있었으며, 특히 中東戰爭의 戰後復舊를 위한 建設市場은 우리의 건설업을 대외적으로 과시하기에 이른 것이다.

### 5) 轉換期(1981-현재)

지금까지 우리의 建設業은 순조로운 發展을 거듭해 왔다고 해도 과언이 아닐 것이다. 그러나 世界的인 經濟秩序가 改編되고 新保護貿易主義가 出現되면서 建設市場에 대한 需要도 減退하기에 이르렀다. 또한 技術革新과 裝備의 現代化, 建設業體의 經營환경 變化, 勞動市場의 變化, 研究開發部門의 중요성 등으로 인하여 새로운 建設市場을 創造하지 않으면 안되게 되었다. 따라서 韓國의 建設業은 未來指向的인 建設市場에 대한 需要를 創出하기 위해서는 傳統的인 建設環境에서 轉換期的 환경으로 대처해 나가야 할 것이다.

## 第2節 建設業의 現況

建設業法에 의하면 建設工事의 施工은 일정한 기준 이상의 建設業 免許를 所持해야만 할 수 있다. 즉, 一般工事와 特殊工事가 2천만원, 專門工事는 500만원 이상일 때에는 建設業 免許를 所持한 자만이 都給 또는 下都給을 받을 수 있다는 것이다. 建設業에 있어서는 建設業 免許를 받은 자를 기준으로 하고 있기 때문에 이에 대한 현황을 파악하는 것이 전체의 흐름을 알 수 있도록 해준다. 이하에서 國內에 建設業 免許의 現況과 濟州地域의 建設業 免許現況을 살펴 보겠다.

### 1. 우리나라 建設業 免許現況

1989년 2월 現在 우리나라에 登錄되어 있는 建設業 免許를 보면 一般建設業이 887개사, 特殊 建設業 免許業體數는 23개사, 專門 建設業 免許業體數는 5,265개에 이르고 있다. 1970년부터 免許業體數의 增加實態를 보면 (표 2-1)와 같다.<sup>7)</sup>

(표 2-1) 國內 建設業 免許現況

단위 : 개

구 분	일반 면허		특수 면허		전문 면허	
	면허수	업체수	면허수	업체수	면허수	업체수
1970	846	846	58	1		
1980	510	510	112	7	4,266	2,486
1985	481	481	215	11	8,539	4,827
1989	905	905	392	25	9,086	5,593
1992	887	887	390	23	8,160	5,265

資料 : 大韓建設協會, 「1991 會員名簿」, 1992. 2. p. 19.

大韓專門建設協會, 「1991년 會員名簿」, 1991. 7. p. 11.

7) 大韓建設協會, 「1991 會員名簿」, 1992. 2. p. 19.

大韓專門建設協會, 「1991년 會員名簿」, 1991. 7. p. 11.

1992년 2월 現在の 全國 地域別 免許業體數의 分布狀況을 보면 (표 2-2)에서 보는 바와 같이 총 910개 業體나 되며, 서울지역이 絕對優位를 차지하고 있다.<sup>8)</sup>

(표 2-2) 全國 地域別 建設業 免許 分布狀況

단위: 업체수

면허별 업종별	일반면허			특수면허			계
	토목	건축	토건	철강	포장	조경	
서울	14	80	208	1		12	315
부산	7	25	51				83
대구	2	17	27				46
인천	3	7	18				28
광주	1	4	11				16
대전	1	5	14			4	24
경기	4	16	51			3	74
강원	3	1	24		1		29
충북	5	2	25				32
충남	4	3	28		1		36
전북	1	4	26				31
전남	3	2	38				43
경북	7	9	45				61
경남	8	20	51	1			80
제주	1	3	8				12
계	64	198	625	2	2	19	910

資料: 大韓建設協會, 1991 「會員名簿(追錄)」, 1992. 2, p. 19.

## 2. 濟州地域 建設業 免許現況

濟州地域의 建設業體數는 1985년 85개사에서 1991년말 현재 120개사로 증가하였으며 이 중 綜合建設業體數는 1985년에 5개사였다가 1989년에 新規免許를 許容함에 따라 1991년말 현재 12개사로 증가하였다. 년도별로 증가실태를 보면 (표 2-3)와 같다.

8) 大韓建設協會, 「1991 會員名簿 追錄」, 1992. 2, p. 19.

(표 2-3) 濟州地域 建設業 免許現況

단위 : 개

구 분	일반 면허		특수 면허		전문 면허	
	면허수	업체수	면허수	업체수	면허수	업체수
1985	5	5			151	80
1987	5	5			180	90
1988	5	5			191	99
1989	12	12	5	-	183	98
1990	12	12	5	-	200	104
1991	12	12	5	-	193	108

資料 : 大韓建設協會, 「1991 會員名簿」, 1992. 2, p. 19.

大韓專門建設協會, 「1991년 會員名簿」, 1991. 7, p. 11.

### 第3節 國民經濟에 있어서 建設業의 役割

#### 1. 建設業의 國民經濟的 役割

'90년대에 진입하면서 우리 經濟는 高賃金, 技術開發投資不振, 輸出競爭力의 弱  
化, 國內市場開放擴大, 先進國의 輸入規制, 圈域別 經濟블력화 現象 등으로 인하  
여 成長課題에 대한 문제를 안고 있다.

貿易收支均衡面에서 살펴보면, 1982년에 25억 9400만달러의 最大 貿易赤字를 記  
録하였으나 輸出擴大 및 經濟成長에 힘입어 1986년도에는 黑字로 轉換하였으나  
1990년에는 또다시 26억 360만 달러라는 赤字貿易이 발생된 실정이다.

物價上昇率의 측면에서도 1990년도의 物價指數는 전년도에 비하여 消費者物價가  
9.4%, 都賣物價가 7.4%나 상승하여 1981년 이후 最高水準의 物價上昇을 기록하고  
있다.

그러나 建設投資 및 企業設備投資가 크게 伸張하고 過多한 民間消費의 持續으로

1990년도의 國民總生産은 1989년도에 비하여 9.0%의 增加率을 보이고 있어서 성장세를 나타내고 있다.

1980년대의 建設業 金融事情은 政府의 金融緊縮政策으로 建設景氣의 壓迫 및 工事原價上昇, 工事代金の 收金遲延, 外部資金借入의 困難, 私債 등 他人資本에의 依存 등으로 인하여 建設企業의 財務構造는 健實하지 못하였고, 이러한 여건하에서 建設業의 國民經濟에 대한 寄與는 難關에 逢着하였다고 볼 수 있다.

그리고 1988년에 들어서면서 올림픽유치로 인하여 建設業은 政府의 施設投資와 1989년도 이후 住宅安定化 방안으로 추진되고 있는 200만호 建設, 不動産投機抑制 對策으로 인한 裸地 建築 그리고 交通難解消을 위한 地下鐵, 道路, 港灣 등 社會間接資本施設의 擴充과 民間部門의 商街 및 레저시설 등으로 建設産業이 轉換期的 復興을 맞으면서 經濟成長의 先導的 役割을 하고 있는 것이다.

國民經濟의 측면에서 建設業이 차지하는 比重은 다음 (표 2-4)에서 제시하고 있는 바와 같이 1990년도말 현재 8.75%로 '88년 7.13%, '89년 7.80%보다 擴大趨勢에 있고 人力收給面에 있어서도 1990년에 7.42%로 1989년 6.51%에 비해 0.91% 증가로 雇傭波及效果를 擴大하는 등 國民經濟의 側面에서 볼 때 核心産業의 역할을 하고 있다.<sup>9)</sup>

(표 2-4) 우리나라 建設業의 比重

단위 : 억원, 천명

구 분	국내총생산	건설업	비율	총취업자수	건설업	비율
1988	1,134,922	80,971	7.13	16,870	1,024	6.07
1989	1,204,772	93,974	7.80	17,511	1,140	6.51
1990	1,312,628	114,866	8.75	19,036	1,339	7.42

資料 : 大韓建設協會, 「建設業 經營分析」, 1991, p. 24.

9) 大韓建設協會, 「建設業 經營分析」, 1991, p. 24.

## 2. 濟州地域經濟와 建設業

1990년도의 濟州道 GRP (Gross Regional Products) 增加率 推定値는 23.2%로 1988년도의 13.10%와 1989년도의 15.50%를 상회하고 있음은 물론 1990년도 우리나라 GNP 증가율 9.0%를 훨씬 상회하는 추세를 보이고 있다. 또한 GNP 대비 GRP에 있어서도 1988년 1.06%, 1989년 1.15%, 1990년 1.31%로 1990년대에 이르러 濟州地域經濟가 活潑하게 成長하고 있음을 느낄 수 있다.

(표 2-5) GDP 대비 GRP

단위 : 억원

구 분	G D P	GRP (전년대비)	비 율
1988	1,134,922	12,067(13.1)	1.06
1989	1,204,772	13,942(15.5)	1.15
1990	1,312,628	17,185(23.2)	1.31

資料 : 「大韓建設協會, 建設業 統計年報」, 1991, p. 401.

韓國銀行濟州支店, 「濟州道內 建設業의 現況과 展望」, 1991, p. 4.

濟州地域 建設業이 地域經濟에 이바지한 내용을 보면 (표 2-5), (표 2-6)에서 보는 바와 같이 1990년도에 建設工事 受注額이 3,446억원으로 전년대비 6.5%나 減少現象을 보이고 있으나 年度別 增加推移를 보면 賣出額基準으로 볼 때, 1986년도에 17.7%의 減少現象을 제외하면 1987년도 3.6%, 1988년도 73.6%, 1989년도 153.5%의 增加趨勢를 보이고 있다.

GRP 增加率에 있어서도 1990년도말 기준으로 볼 때, 1조 7천억원으로 前年對比 23.2%나 增加하고 있다. 또한 就業人口에 있어서는 1989년말 기준으로 볼 때, 10,

653명이 建設業에 從事하고 있는 것으로 나타나 1987년에 비하면 減少된 現象을 보이고 있으나 全體 就業人口의 5%를 차지하고 있어서 雇傭人力構造에도 도움을 주고 있다고 볼 수 있다.

(표 2-6) 濟州地域 建設工事 受注額 推移 및 就業現況

구 분	총 계 (백만원)		취업인구 (명)	
	수주액	시공액	총 계	건설업
1985	74,577	62,490	190,214	9,410
1986	92,207 (23.6)	51,433 (-17.7)	199,143	9,507
1987	133,366 (44.6)	53,286 (3.6)	213,024	11,196
1988	108,267 (-19.9)	92,458 (73.6)	208,178	10,560
1989	247,534 (128.6)	234,414 (153.5)	212,794	10,653
1990	346,621 (40.0)	219,292 (-6.5)	236,000	—

자료: 韓國銀行濟州支店, 「濟州地域 經濟統計年報」, 1991. 6. pp. 76-77.

주: ①( )는 전년대비 증가율을 나타낸 것임.

②年度別 金額은 建築 및 土木工事와 其他工事を 合한 金額이며, 이는 道內 道外의 綜合建設業體의 受注 및 賣出額으로 作成된 것임.

따라서 1990년도말 기준으로 볼 때, 濟州地域 建設業이 地域經濟에 이바지하고 있는 비중은 GRP 대비 工事受注額으로 볼 때, 20.1%나 차지하고 있으며 雇傭創出의 機會提供은 물론 地域經濟의 中樞的 役割을 하고 있음을 알 수 있다.

그러나 이는 他道에 있는 建設企業의 參與로 이루어진 實績이기 때문에 濟州企業이 達成한 受注 및 賣出額과 比較해 보면 (표 2-7)에서 보는 바와 같이 濟州地域 建設企業의 劣勢를 나타내고 있다. 즉, 濟州道內 建設企業이 建設市場을 차지한

비중을 보면, 道外 建設企業을 포함한 全體에 대해서 수주액의 비중은 1987년도 33.4%, 1988년도 57.3%, 1989년도 54.3%, 1990년도 50.6% 등으로 全體市場의 50% 내외를 占有하고 있는 것으로 나타나 收益性과 財務狀態를 어렵게 하는 요인이 되고 있다.

(표 2-7) 道內 建設企業의 受注額 및 施工額 推移(일반, 특수면허기준)

구 분	총 계 (백만원)		취업인구 (명)	
	수주액	시공액	수주	시공
1987	446	403	33.4	75.7
1988	621 (39.2)	574 (42.3)	57.3	62.1
1989	1,343 (116.3)	929 (61.8)	54.3	39.6
1990	1,754 (30.6)	1,592 (71.3)	50.6	72.6
1991	2,855 (62.8)	2,054 (29.0)	—	—

資料：韓國銀行濟州支店, 「濟州道內 建設業 現況과 展望」, 1991.6. p.6.

全體對比 比率은 (표 2-6)에 의하여 作成한 것임.

### Ⅲ. 資本構造理論과 財務分析에 관한 理論的 背景

일반적으로 資本構造理論이란 企業의 經營活動을 안정적이고 계속적으로 수행하는데 필요한 資本需要와 그 需要를 충족하기 위한 資本調達과의 상호 관계를 의미하는 것이며 그 상호간의 균형유지는 財務管理의 궁극적인 課題이기도 하다.

資本構成은 정태적 구성과 동태적 구성의 두 가지로 분류된다. 前者는 일정시점에서의 資本需要와 資本調達과의 상호관계로서 보통 貸借對照表를 통하여 표시하고, 後者는 일정기간에 있어서의 資本需要와 資本調達과의 상호관계로서 보통 財務狀態變動表를 통해서 표시된다. 그러므로 資本構造의 均衡維持의 문제는 구체적으로 貸借對照表上 資産 혹은 資本需要에 있어서 그 구성상의 適正化 問題, 貸借對照表上의 資産 혹은 資本調達에 있어서 그 구성상의 適正化 問題, 그리고 資産과 資本의 상호간 혹은 資本需要와 資本구성상의 適正化 問題, 그리고 資産과 資本의 상호간 혹은 資本需要와 資本調達 상호간 균형상의 適正化 問題라고 할 수 있다.<sup>10)</sup>

企業은 경제적 활동을 위하여 소요되는 자본을 自己資本 또는 他人資本의 형태로 調達하게 된다. 즉, 企業은 投資決定을 통하여 나타난 결과에 따라 투자를 실행에 옮길 경우, 投入할 資本이 필요하게 되는 것이며 이러한 資金을 어떻게 調達할 것인가 하는 資本調達の 源泉에 따르는 企業의 合理的인 資本構造에 관한 政策樹立이 중요한 과제가 되는 것이다. 그것은 自己資本인 경우, 經營成果 및 財務事情에 따라서 융통성 있게 配當을 支給하게 되고 他人資本에 대하여는 經營成果 등에 관계없이 確定利率에 의한 利子를 지급하게 되므로 이러한 차이로 인하여 資本構造의 變化가 株式收益率에 직접적 영향을 미치게 되기 때문이다.

本章에서는 資本構造理論에 있어서 가장 기본이 되는 자본비용의 측정과 최적자

10) 沈炳求, "우리나라 上場企業의 資本構成에 관한 小考", 「經營論輯」, 서울대학교, 제 15권 3호, 1981. p. 11.

본구조이론 및 재무분석이론에 대하여 고찰하고자 한다.

## 第1節 資本構造理論의 基礎概念

所要資金을 適切한 시기에 가장 적은 費用으로 調達하는 것은 財務管理 擔當者가 해결해야 될 중요한 과제중의 하나이다. 資本構造는 대차대조표의 대변항목 중에서 단기성 負債(외상매입금, 지급어음, 단기차입금 등)를 제외한 장기성 負債와 資本金 및 剩餘金의 構成狀態를 의미한다. 따라서 資本構造理論이란 다른 모든 조건이 一定할 경우 企業의 負債比率(레버리지)의 변화에 따라 企業의 價値와 加重平均資本費用이 어떻게 변하는가를 설명하여 주는 이론이 중심이 된다. 이러한 이론을 바탕으로 財務分析의 주요 이론을 이하에서 살펴 보려고 한다.

### 1. 資本費用의 意義

資本費用(cost of capital)이란 기업이 자본을 사용하는데 그 대가로 지급하여야 하는 費用을 뜻하는 것으로서 既存 投資者의 富의 價値를 변화시키지 않고 새로운 투자에 대하여 벌어들여야 하는 최소한의 收益率로 보는 것이다.<sup>11)</sup> 財務管理에 있어서 資本이라고 하면 대차대조표의 대변의 항목들 즉, 資金의 源泉全體를 지칭하는 것이 보통이나 固定利子の 지급을 수반하는 短期借入金을 포함한 長期借入金과 自己資本을 의미하는 것이다.

資本費用을 投資와 관련하여 정의하면<sup>12)</sup> ① 새로운 投資에 대하여 要求되는 최소한의 報酬率이며, ② 資本的 支出에 대한 切捨率이고, ③ 投資를 정당화하기 위하

11) J. Van Horne, *Financial Management and Policy*, 8th ed., Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice-Hall Inc., 1989, pp. 264~265.

12) E. Solomon, *The Theory of Financial Management*, New York, Columbia University Press, 1976, p. 7.

여 그 投資의 報酬率이 능가해야 할 障礙率(hudle rate) 및 目標利益(target rate)이다.

이와 같이 資本費用은 ① 投資決定에 있어서 投資報酬率과 비교하는 기준이 되며, 또한 純現在價值를 계산하기 위한 割引率로 사용하는 매우 중요한 기준이 되는 것이다. ② 投資案이 選擇된 다음 投資에 소요되는 資本을 調達함에 있어서 資本調達 源泉의 決定 및 企業의 最適資本構造決定에 있어서의 기준이 됨은 물론 ③ 資本費用은 企業의 資本構造決定, 企業의 價值決定에 있어서도 중요한 役割을 하는 것이다.<sup>13)</sup> 그러나 이러한 資本費用은 어느 경우에도 일정한 것이 아니고 資本構造, 企業의 成長率, 收益率, 安定性 등에 따라서 달라지고 있다.

이와 같은 資本費用을 測定하기 위해서 個別 資本費用과 加重平均資本費用의 산출방법에 대해 살펴 보려고 한다.

## 2. 資本費用의 測定

### 1) 個別 資本費用의 算定

加重平均 資本費用을 산정하기 위해서는 먼저 負債費用, 優先株費用, 普通株費用, 剩餘金費用 등 源泉別로 資本費用을 算出해야 한다.<sup>14)</sup>

#### ① 負債의 資本費用

負債의 資本費用은 일반적으로 年間 利子支給額을 純借入額으로 나누어 산정한다. 이를 식으로 표시하면 다음과 같다.

$$K_i = F/B \dots\dots\dots (3-1)$$

$K_i$  : 負債의 資本費用

13) 金海天·高廷燮·池清, 「經營意思決定論」, 서울, 博英社, 1971, p. 323.  
14) 池清, 「資本코스트에 관한 研究」, 「經營研究」, 高麗大 企業經營研究所, 1960, p. 44.  
\_\_\_\_\_, 「最適資本構造에 관한 研究」, 「經營研究」, 高麗大 企業經營研究所, 1968, p. 45.

F : 年間 利子支給額

B : 純借入額

이러한 負債費用은 세금상의 효과를 얻을 수 있으므로 다음과 같이 수정할 수 있다.

$$K_i = F(1-t)/B \dots\dots\dots (3-2)$$

t : 법인세율

② 優先株의 資本費用

優先株은 법률상으로 自己資本에 속한다고 볼 수 있으나 財務管理 理論상으로는 固定的인 利子支給을 해야하는 負債와 같은 성격으로 볼 수 있다. 따라서 優先株에 대한 資本費用을 고려하지 않을 수 없는데 다음과 같은 식으로 산정할 수 있다.

단, 우선주에는 배당이 세후순이익에서 지급되기 때문에 부채와 같은 세금효과는 없다. 따라서 부채보다 자본비용이 훨씬 높다.

$$K_p = D_p/P_p \dots\dots\dots (3-3)$$

$K_p$  : 우선주 자본비용

$D_p$  : 우선주 1주당 연간 배당액

$P_p$  : 발행비용을 차감한 1주당 시장가격

③ 普通株의 資本費用

普通株의 資本費用이란 株主들이 보통주에 대하여 최소한 요구하는 수익률을 의미한다. 普通株의 자본비용에 대하여는 配當과 利益 등 株主들의 기대와 관련된 豫想 利益 對 市場價格比較法에 의하여 산정방법을 제시하고자 한다.

$$K_e = D_e/P_e + g \dots\dots\dots (3-4)$$

$K_e$  : 보통주의 資本費用

$D_e$  : 당해년도의 배당

$P_0$  : 주식 1주당 시장가격

$g$  : 배당의 성장률

최근에는 CAPM을 이용한 보통주의 자본비용을 계산하는바 이에 대한 이론과 산정 방법을 보면 다음과 같다.

CAPM이론하에서의 자기자본비용은 기업이 조달한 자기자본에 대하여 최소한 벌어들여야 하는 수익률이다. 자기자본을 대표하는 것이 주식인데 CAPM에 의하여 산출되는 주식의 기대수익률이 되며 이는 곧 보통주로 자금을 조달하는 경우의 자본비용이 된다.<sup>15)</sup> 그러므로 증권시장선(SML)을 이용하여 보통주의 자본비용을 측정할 수 있는데 SML을 식으로 표시하면 다음과 같다.

$$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f] \beta_i \dots\dots\dots (3-5)$$

$E(R_i)$  : 주식  $i$ 의 기대수익률

$R_f$  : 무위험자산의 수익률

$E(R_m)$  : 시장의 기대수익률

$\beta_i$  : 주식  $i$ 의  $\beta$ 위험



이를 초과수익률의 형태로 바꾸면 다음과 같다.

$$E(R_i) - R_f = [E(R_m) - R_f] \beta_i \dots\dots\dots (3-6)$$

식 (3-6)에서  $\beta_i$ 는 일반적으로 과거의 자료를 이용하여 측정한다. 즉 미래의 수익률은 정확히 추정하기 어려우므로 미래에 나타날 사항이 과거와 비슷하리라는 가정하에 자료를 이용하여  $\beta_i$ 를 측정한다.

#### ④ 剩餘金の 資本費用

社内に 留保시키는 剩餘金の 資本費用을 계산한다는 것은 첫째, 配當을 받는 것

15) 朴廷寬, 「現代財務管理」, 茶山出版社, 1989, p. 319.  
鄭漢珪, 「財務管理」, 經文社, 1990, p. 250.

보다 社內에 留保하는 것이 株主에게 純現在價値를 增加시키기 때문이며 둘째, 株主 個人에 대한 問題를 떠나서 留保되어 있는 剩餘金을 전체적으로 企業外部에 投資하면 이 투자에 대한 報酬가 실현될 것이므로 剩餘金도 코스트를 隨伴한다는 것이다. 따라서 剩餘金의 資本費用을 계산하는 식은 다음과 같다.

$$K_r = E_e / M + g \dots\dots\dots (3-7)$$

$K_r$  : 잉여금의 자본비용

$E_e$  : 예상되는 1주당 이익

$M$  : 주식의 시장가격

$g$  : 기업의 성장률

결과적으로 잉여금의 자본비용은 보통주의 자본비용과 동일하다고 할 수 있다.

## 2) 加重平均資本費用의 算定

企業의 資本構造는 단일의 資金源泉에 의존하는 것이 아니고 普通株, 優先株, 負債, 剩餘金 등의 복합적 결합으로 이루어지기 때문에 어느 한 源泉의 자본비용에 국한할 수 없다는 것이다. 따라서 자본비용을 加重平均하여 複合的 資本費用을 산정할 필요가 있는 것이다. 加重平均資本費用은 다음과 같은 식으로 산정할 수 있다.

$$K_o = K_i W_1 + K_p W_2 + K_e W_3 \dots\dots\dots (3-8)$$

$$W_1 = B / (B + P + S)$$

$$W_2 = P / (B + P + S)$$

$$W_3 = S / (B + P + S)$$

$K_o$  : 가중평균자본비용

$B$  : 부채총액

$P$  : 우선주총액

$S$  : 보통주자본금 + 잉여금

### 3. 資本調達과 企業價値

企業의 資本調達方法에 따라 企業價値가 어떻게 변하는가, 어떤 資本調達方法에 의한 資本構造가 株主의 富를 極大化시킬 수 있는가 하는 것은 매우 중요한 과제로 논의되어 왔던 것이다. 일반적으로 볼 때, 資本調達에 있어서는 저렴한 타인자본을 사용함으로써 株主의 期待收益을 높을 수 있으나 반면에 財務危險이 증가되는 難點을 안고 있다. 이러한 이유로 인하여 타인자본과 기업가치의 관계를 분석함에 있어서는 期待收益의 增加로 인한 기업가치의 증가와 타인자본을 사용함으로써 발생할 수 있는 기업가치의 下落을 동시에 고려하여야 할 것이다. 즉, 期待收益率의 증가로 인한 企業價値의 增加가 財務危險에서 초래되는 企業價値의 下落을 능가할 경우에는 企業價値가 增加하게 되나 반대로 期待收益率의 증가로 인한 기업가치의 증가보다 財務危險으로 인한 企業價値의 下落이 커지게 되면 企業價値는 下落하게 되는 것이다.

현대 財務管理의 目標로서 企業所有主의 富는 企業의 豫想利益을 적절한 割引率로 割引한 現價로 定義되며, 現價는 株式의 市場價値에 의하여 측정되고 있는 미래에 기대되는 현금의 흐름을 미래의 불확실성과 그 투자의 위험을 고려하여 적절한 割引率로 割引한 것이다.<sup>16)</sup> 따라서 기업의 가치란 株式價格에 總株式數를 곱한 것으로 나타낼 수 있는 것이며 企業價値 評價方法으로는 (1) 純利益接近方法 (2) 純營業利益接近方法 (3) 傳統的 接近方法 등과 같은 방법에 의해서 평가될 수 있다.<sup>17)</sup>

#### 1) 純利益接近法(NI approach)

純利益接近法(NI approach)은 純營業利益에서 利子지급액을 차감한 순이익을 자기자본의 평가기준으로 결정한 다음 이를 자기자본비용으로 자본화하여 자기자본가치를 계산하고 여기에 부채에 대한 시장평가액을 계산하여 기업가치를 산출하는 방법이

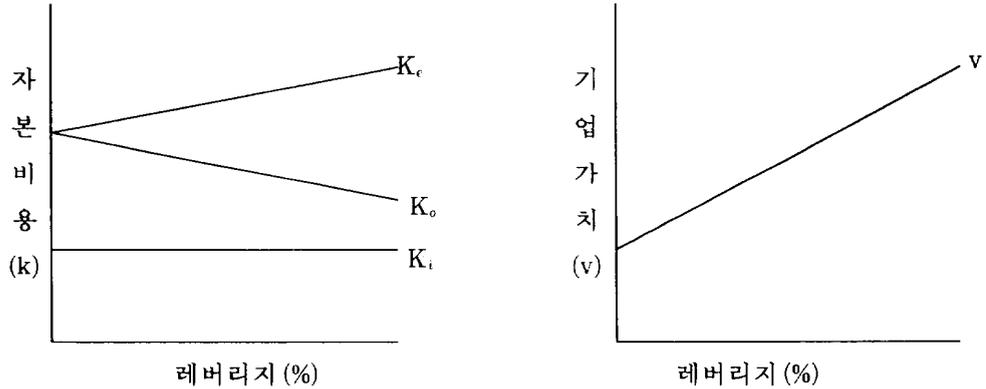
16) J.C Voren, op. cit., pp. 7-8.

17) David Durand, "The Cost of Debt and Equity Funds for Business", in E. Solomon ed., *The Management of Corporate Capital*, New York, Free Press, 1959, pp. 91-116.

다.

純利益接近法 (NI approach)에서 레버리지와 자기자본비용 및 기업가치와의 관계를 도표로 나타내면 다음과 같다.

(도 3-1) 純利益接近法에 의한 企業價值 變化

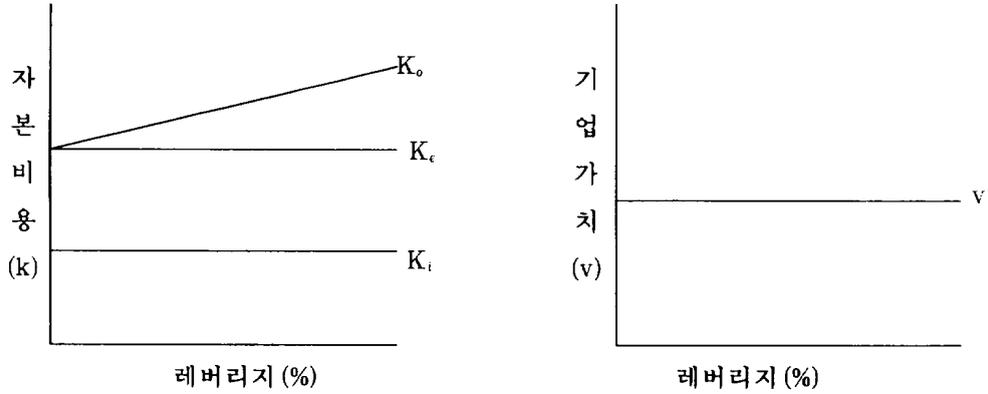


純利益接近法에 의하면 (도 3-1)에서 보는 바와 같이 레버리지가 증가함에 따라 企業價值는 증가하고 加重資本費用 ( $K_o$ )은 下落한다. 純利益接近法에 있어서 가장 중요한 가정은  $K_i$ 와  $K_e$ 가 변하지 않는다는 것이며 理想的인 資本構造는 레버리지가 100%인 점에서 이루어진다고 보고 있다.

## 2) 純營業利益接近法 (NOI approach)

純營業利益接近法 (NOI approach)은 부채에 대한 固定的인 利子支給額을 무시하고 자본비용 그 자체가 가중자본비용( $K_o$ )이 되므로 이는 레버리지의 변화에 관계없이 불변한다는 것이다. 純營業利益接近法에서는 기업의 純營業利益과 그 이익흐름의 시장자본화율에 의해서 결정되기 때문에 (도 3-2)에서 보는바와 같이 자본구조와 기업가치는 無關하다는 것이다. 비용이 저렴한 타인자본의 이점은 財務危險의 增加時에는 自己資本을 增加시킴으로서 완전히 相殺된다는 것이다.

(도 3-2) 純營業利益接近法에 의한 企業價值 變化

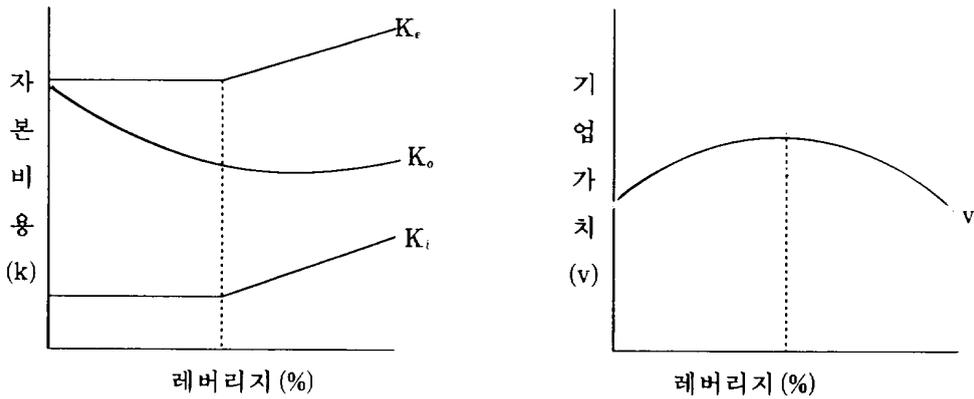


3) 傳統的 接近方法 (traditional approach)

傳統的 接近方法은 레버리지가 증가함에 따라 自己資本費用이 增加하기 시작하나 그 증가하는 정도가 NOI기법보다는 원만하다고 볼 수 있다.

(도 3-3)에서 보는바와 같이 레버리지가 증가함에 따라 加重平均資本費用은 일정 수준에 이르기까지 계속 하락하고 이 點을 지나면 上昇하기 시작하며, 企業價值는 반대로 일정수준까지는 下落하고 그후 이 點을 지나면 下落한다는 것이다.

(도 3-3) 傳統的 接近法에 의한 企業價值 變化



## 第2節 最適資本構造理論

### 1. 傳統的 資本構造理論

자본구조에 관한 傳統的 견해는 他人資本을 적절히 이용하면 企業價値를 높일 수 있기 때문에 最適資本構造가 존재한다고 할 수 있는데, Solomon은 최적자본구조가 한 點에서만 성립하는 것이 아니라 일정 범위내에서 성립한다고 주장하였다.<sup>18)</sup> 이와 같이 最適資本構造란 가장 이상적으로 負債와 自己資本構造를 책정하여 企業의 市場評價額을 極大化하고 企業의 자본비용을 極小化하는 레버리지를 말한다.

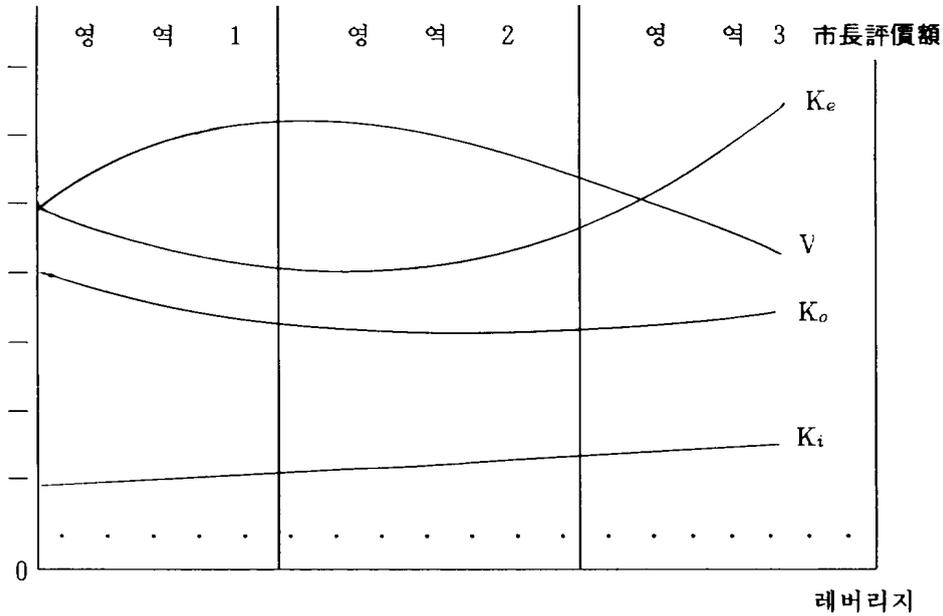
또한 Solomon에 의하면 企業의 市場評價額은 자본구조에 있어서의 레버리지가 增加함에 따라서 어느 點까지는 계속 增加하고 이 點을 지나서면 企業의 危險이 存在하지 않은 범주내에서 市場評價額이 거의 변하지 않으며 이 限界點을 지나면서부터는 市場評價額이 繼續下落한다고 하였다.<sup>19)</sup>

이러한 레버리지의 증가에 따른 市場評價額과 資本費用의 變動現狀을 보면 다음 <도 3-4>와 같이 나타난다고 하였다.

18) E. Solomon, "Leverage and the Cost of Capital", *Journal of Finance*, May 1963, pp.273-279.

19) E. Solomon, *op. cit.*, p.93.

〈도 3-4〉 레버리지 増加에 따른 資本費用의 變動推移



資料：鄭漢珪, 「財務管理」, 經文社, 1990, p. 297.

$K_e$  : 자기자본비용

$K_o$  : 가중평균지본비용

$K_i$  : 부채비용 (타인자본비용)

$V$  : 총평가액 (부채총액 + 자기자본에 대한 시장평가액)

領域 1에서는 레버리지의 증가가 市場評價額을 증가시키는 영역이라고 볼 수 있다. 이 영역에서 純利益을 資本化하는 自己資本費用은 레버리지의 増加에 따라 증가하고 있으나 자기자본비용의 上昇度는 저렴한 負債費用을 이용함으로써 純利益의 增加分보다 減少하고 있기 때문에 加重平均資本費用은 계속 下落한다는 것이다.

領域 2에서는 레버리지의 증가가 기업의 市場評價에 거의 영향을 미치지 않은 영역으로 되고 있으며, 領域 3에서는 資本市場이나 企業의 債權者 立場에서 보아 負債에 대한 依存度가 너무 크기 때문에 企業危險이 增大된다는 것이다. 따라서 이 영역에

서는 負債비용이 증가하기 시작하고 이에 따라 자기자본비용 역시 상승하기 시작하여 企業에 대한 市場評價額의 下落을 가져오게 되며 加重平均費用도 상승한다는 것이다. 이러한 결과로 볼 때 最適資本構造는 제 2領域에서 찾을 수 있다는 것이다.

## 2. MM 理論

傳統的 資本構造理論에 대하여 異議를 提起한 밀러와 모딜리아니(F. Modigliani & M. H. Miller : MM)는<sup>20)</sup>에서 法人稅效果를 무시하면 資本構造는 企業의 資本費用과 市場評價에 아무런 영향을 미치지 않는다고 하였다.

이들은 企業의 資本構造와 資本費用 및 企業價値의 關係를 分析함에 있어 몇 가지 假定을 設定하고 純營業利益接近法을 적용하였다. 즉, 實證的인 分析을 통하여 完全市場에 있어서 합리적인 投資家를 前提로 한다면 두 개의 동일한 企業體(같은 규모와 같은 營業이익의 수준에 있는 두 개의 企業體)는 레버리지의 변화에 구애됨이 없이 똑같은 市場評價額을 갖는다고 하였다. 이들의 이론에 있어서 전제된 假定과 命題를 살펴 보면 다음과 같다.

- ① 완전한 資本市場이 존재한다.
- ② 企業을 經營危險이 같은 同質的 危險集團으로 분류할 수 있다.

이상의 가정을 기초로 하여 MM은 다음과 같은 세 가지 命題를 제시하였다.

命題 1 : 企業의 가치와 加重平均資本費用은 資本構造와 關係없이 결정된다. 즉, 企業의 가치는 그 企業의 期待純營業利益을 資本構造와는 關係없는 企業의 加重平均資本費用(市場資本還元率)으로 割引하여 求하는 것이다.

命題 2 : 企業의 레버리지가 증가함에 따라 自己資本費用은 상승하며, 이는 他人資

20) F. Modigliani & M. H. Miller, "The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment", *American Economic Review*, Jun. 1958, pp. 261-297.

21) F. Modigliani & M. H. Miller, *op. cit.*, p. 98.

本을 사용하는데서 오는 資本費用의 저렴한 이점을 완전히 상쇄한다.

命題 3 : 새로운 투자안에 대한 拒否率(cut-off rate), 즉 最低必須收益率은 投資에 소요되는 자금을 어떠한 방법으로 조달하느냐와는 상관없이 결정된다.

命題 1은 企業의 價値는 企業이 벌어들이는 현금흐름(營業利益)과 企業의 經營危險에 의해서 決定되는 것이다. 예를들어 두 會社의 營業利益이 동일하다면 그 資本構造가 서로 다르더라도 市場價値는 동일하다는 것이다. 즉, 他人資本依存度가 90% 이거나 0%이거나 이들 기업의 가치는 일정하다는 것이다.

命題 2는 명제 1의 내용을 源泉別 資本費用의 側面에서 밝힌 것으로서 純營業利益이 주어졌을 때, 企業價値가 일정하게 되기 위해서는 加重平均資本費用이 일정해야 하므로 레버리지가 增加하면 自己資本費用이 上昇한다는 것이다.

命題 3은 資本構造理論을 새로운 投資案의 評價에 적용시킨 것으로 새로운 投資案의 價値도 企業의 價値와 마찬가지로 資本構造와 無關하게 決定된다는 것이다.

F. Modigliani & M. H. Miller는 이러한 결과를 資本市場에 存在하는 裁定去來로 證明하고 있다. MM의 이론은 完全資本市場을 假定한 것이긴 하지만 현실적으로는 資本市場이 完全하지 못하다는 것을 지적할 수 있다. 그 이유중 중요한 것은 ① 法人稅와 個人所得稅의 存在, ② 企業의 破産費用의 存在, ③ 代理人 費用의 存在, ④ 個人과 企業間의 借入利率 差異 등이 있다. 특히 MM이론은 이상의 현실을 무시하였다는 비판을 받았으나, 그후 MM은 본래의 理論에 法人稅를 考慮한 경우의 資本構造理論을<sup>22)</sup> 발표하여 기존의 理論을 修正하였다. 또한 個人所得稅의 存在는 Miller의 均衡負債理論<sup>23)</sup>으로 설명하였다.

結果적으로 稅金이 存在하더라도 企業價値의 資本構造는 무관하며, 企業의 最適

朴廷堯, 前掲書, pp. 360-361.

22) F. Modigliani & M. H. Miller, "Corporate Income Tax and the Cost of Capital: Correction", *American Economic Review*, 1963, pp. 433-442.

23) M. H. Miller, "Debt and Taxes", *Journal of Finance*, May 1977, pp. 261-275.

資本構造는 存在하지 않는다고 보았다.

### 第3節 財務分析의 本質

#### 1. 財務分析의 意義와 目的

財務分析이란 기업의 財務諸表에서 財務的 要素의 상호관계를 검토하고 일정기간의 재무적 요소의 變動傾向을 고찰하는 技法이라고 할 수 있다.<sup>24)</sup> 다시말해서 財務諸表나 기타자료에 나타난 計數를 비교하고 또 그 계수 상호간의 관계를 비교분석하여 기업의 재무상태와 경영성과의 良否를 判斷하는 방법을 말한다. 이러한 財務分析은 經營分析이라고도 하며, 기업의 財務活動 전반에 걸친 분석 즉, 기업이 財務諸表를 분석하고 投資決定을 하며 또한 配當政策을 分析하고 資金調達方法을 강구하는 등의 기업활동으로 표현되지만 일반적으로 財務分析이란 보다 좁은 의미의 것으로 기업의 財務諸表나 기타 會計資料를 分析·檢討함으로써 財務狀態나 經營成果의 良否 또는 適否를 판단하는 방법이다.

다시말하면 財務分析은 貸借對照表와 損益計算書에 표시된 數字를 비교하거나 數字間의 관계를 比率로 나타내어 기업의 경영성과를 科學的으로 測定하는 수단이며, 기업이 걸어야 할 경영개선점의 방향과 進路를 발견 提示해 주는 청진기와 같은 道具이다.<sup>25)</sup> 그러므로 財務分析은 기업경영을 발전시키는 기초자료가 되어 기업을 안전하게 維持하고 收益性を 높이는 지침이 되는 것이다.<sup>26)</sup> 財務分析은 傳統的인 財務分析方法을 많이 이용하여 왔으나 다음 <표 3-1>과 같이 재무분석의 목적과 적용에 따라서 분석방법이 다양하게 나타나고 있다.

24) J. N. Myer, *Financial Statement Analysis*, Prentice-Hall, 1961, p. 4.

25) 南孝治, "우리나라 建設業의 財務構造實態와 改善方案", 碩士學位論文, 慶北大 經營大學院, 1987, p. 35.

26) 玄點休, 「經營分析」, 서울, 博英社, 1985, p. 1.

〈표 3-1〉 財務分析 方法

方法名	目的	內容	適用
實數比較法	增減比較	2개년간의 증감차액을 실수로 나타냄	대차대조표, 손익계산서, 재무상태 변동표
前期對比 增減比較法	增減率比較	전기대비 각 항목비율을 산정	대차대조표, 손익계산서 등의 재무제표
指數法	趨勢動向把握	특정기의 각 항목을 100으로 하고 각기의 항목지수를 시계열로 기울기 계산	상 동
構成比率法	構成內容把握	재무제표의 합계를 100으로 한 항목구성비 산출	재무제표에 의한 매출액이익률 원가구성비
資本收益率 資本費用率	投資資本 對 收益·費用把握	손익계산서항목/대차대조표항목 (이익, 비용 중심)	총자본이익률, 순이익률, 경상이익률 등
回轉率 (回轉其間)	投資資本에 대한 効率性 把握	상 동 (매출액 중심)	총자본회전율, 재고자산회전율
靜態比率	財務上 安定性 把握	대차대조표항목(자산등)/대차대조표항목(자본·부채)	유동비율, 부채비율, 고정비율, 자기자본비율

資料：伊藤郎一，「企業評價와 經營豫測의 實際」，日本：第1法規，1979，p. 56.

이와 같은 재무분석의 利點은 검토를 요하는 문제의 所在를 示唆한다는 점이다. 즉, 財務資料에서 情報를 導出해 넘으로서 經營者 또는 株主나 債權者 등 기업의 利害關係者 集團에게 情報를 이용하여 意思決定을 效率的으로 수행할 수 있도록 도움을 주는 것이다.

現代 企業의 目標은 利潤追求 및 企業價値의 極大化에 있다. 이와 같은 目的을 達成하기 위해서 企業은 항상 健全한 財務構造를 維持함으로써 가능한 많은 이익

을 창출해야 할 것이다. 따라서 財務構造를 分析하는 目的은 그 기업에 대해 미래의 經營狀態를 豫測하는데 있으며, 財務狀態나 經營成果 分析은 이와 같은 豫測活動을 합리적으로 할 수 있도록 安全性, 成長性, 收益性, 活動性을 判斷하는데 있는 것이다. 따라서 財務分析方法은<sup>27)</sup> 그 企業을 分析하는 主體에 따라서 다소 차이가 있지만 일반적으로 流動性關係比率, 레버리지관계비율, 活動性關係比率, 收益性關係比率 등을 중심으로 분석하는데 있다.

貸借對照表와 損益計算書의 項目만 가지고도 수 많은 비율을 계산할 수 있어서 意思決定者나 會計情報利用者에게 유용하다고 할 수 있으나 企業經營環境과의 관계를 고려하여 多重相關關係를 分析하여야 할 때는 比率分析을 통하여 회계정보로 이용한다는 것은 限界가 있다. 이하에서는 비율분석의 유용성과 한계에 대하여 알아보고자 한다.

比率分析은 分析技法이 간단하고 결과에 대한 이해가 쉽기 때문에 어느 누구도 사용할 수 있으며, 意思決定에 필요한 資料蒐集이나 情報活用に 있어서는 會期末에 作成된 財務諸表가 公開됨으로 인하여 시간과 경비를 절약할 수 있다. 또한 복잡하고 다양한 분석을 하기 이전의 財務分析으로서도 財務上의 問題點을 쉽게 발견할 수 있으며, 좀더 高次的인 分析技法을 활용함으로써 다양한 정보를 획득할 수 있는 것이다.

比率分析은 經營分析技法의 하나로 쉽고 간편하기 때문에 널리 이용되고 있다. 그러나 比率分析에만 依存한다는 것은 미래의 경영정보로 활용하는데 위험이 존재한다는 것을 排除할 수 없다. 즉 과거의 會計資料만을 이용하고 있기 때문에 미래를 豫測한다는 것은 不合理하다. 또한 比率分析은 일정시점의 재무제표를 중심으로 평가된

---

27) J.Fred Weston and F.Eugene Brigham, *Mangerial Finance*, 7th.ed., Illinois, Deyden press, 1981, p.138.

것이므로 회계기간동안의 季節的인 變化를 반영하지 못하고 있으며, 同種企業일지라도 經營方針이나 企業의 性格에 따라 財務比率에는 커다란 차이가 생길 수 있고 比率을 평가하는 標準比率算定이 어렵다는 것이다.

따라서 오늘날의 企業經營分析 技法으로서는 이러한 比率分析의 한계를 克服하기 위해서 趨勢分析, 指數法, 評點法, ROI 技法 등을 적용하고 있다.

## 2. 財務分析을 위한 財務比率과 標準比率의 設定

### 1) 財務比率의 分類

財務比率은 두 항목을 관련시켜 계산할 수 있으므로 수 많은 재무비율을 고려할 수 있으나 실제로 經濟的 理論的 妥當性이 있는 비율만이 有用성이 있으므로 여기서는 실무에 많이 적용되고 있는 財務比率을 중심으로 살펴 보기로 하겠다.

#### (1) 財務源泉에 따른 分類

① 貸借對照表比率 : 재무비율의 분자 분모항목이 모두 대차대조표항목인 경우로서 일정시점의 재무상태를 분석하는 비율이다.

② 損益計算書比率 : 일정기간의 경영성과를 나타내는 손익계산서항목으로서 재무비율의 분자 분모항목이 모두 손익계산서 항목을 적용한 비율이다.

③ 混合比率 : 재무비율의 분자 분모항목이 서로 다른 회계자료의 항목을 적용한 비율이다.

#### (2) 情報的 價値에 따른 分類

기업의 이해관계자 마다 필요로하는 정보의 내용은 차이가 있다. 예를 들면 투자자는 기업의 수익성에 관심이 많고 채권자는 企業의 長·短期 債務履行能力에 관심을 갖게 되며 경영자는 기업경영 전반의 效率性에 관하여 관심을 기울이게 된다. 따라서 재무비율은 意思決定者의 情報的 價値에 따라 구분하는 것이 合理的이라 할 수 있

다.

① 流動性 比率：短期債務를 이행할 수 있는 기업의 능력을 측정할 수 있는 비율

② 레버리지 比率(長期支給能力比率/安定性比率/負債性比率)：기업의 타인자본 의존도와 타인자본이 기업에 미치는 영향을 측정하는 비율

③ 活動性 比率(回轉率)：자산의 물리적 이용도를 측정하는 비율

④ 收益性 比率：기업경영의 총괄적인 효율성의 결과를 매출에 대한 수익이나 투자에 대한 수익으로 나타내는 비율

⑤ 生産性 比率：기업이 생산활동에 사용하고 있는 인적·물적자원의 능률 및 업적을 평가하는 비율

⑥ 資本市場比率：證券市場에서 주식과 관련된 비율로서 자본시장비율은 證券市場의 발달로 이 비율에 대한 관심이 높아지고 있다. 그러나 濟州地域인 경우는 上場建設業이 전무한 실태로 자본시장비율을 측정하기는 불가능한 실정이다.

## 2) 標準比率의 設定

일반적으로 財務比率를 이용하여 기업의 경영성과나 재무상태를 評價할 때는 실무적으로 다음과 같은 橫斷面 分析을 이용하고 있다. 橫斷面 分析은 특정기업의 ① 財務比率를 絕對的 基準과 比較하거나 ② 一定期間 中 産業全體의 財務比率이나 ③ 同一産業에 속하는 다른 會社 또는 競爭企業의 財務比率과 比較 分析하는 것이다. 이와 같이 比率上의 判斷을 어떠한 基準과 比較할 때 이를 標準比率이라고 할 수 있다. 橫斷面 分析에 있어서 중요한 세 가지의 標準比率의 特徵은 다음과 같다.<sup>28)</sup>

28) 具孟會, 「현대재무관리」, 법문사, 1982, p.120.

朴廷寔, 「현대재무관리」, 다산출판사, 1989, p.84.

安勝轍, 「재무비율의 기초와 실제」, 제주대 경영대학원, 1991.

(1) 理想的 標準比率

理想的 標準比率은 각 企業이 속한 業種이나 企業의 規模 등과 같은 屬性에 관계 없이 특정기업 재무비율이 一定水準을 上廻하여야 그 기업이 재무상태나 경영성과가 양호하다고 판단되는 絶對的 基準이다. 예를 들면 韓國銀行의 企業경영분석에서는 理想的인 標準比率을 자기자본비율은 50%이상, 流動比率은 200%이상, 當座比率은 100%이상, 固定比率은 100%이하, 固定長期適合率은 100%이하 등으로 설정하고 있다.

(2) 産業標準比率

橫斷面 分析時 가장 많이 이용되는 비율이다. 産業標準比率은 우선 標準産業分類와 같은 일정한 기준에 의하여 産業을 細分化한 다음 동종산업에 속하는 기업의 재무비율을 계산한 것이다.

(3) 競爭相對企業 및 最優良企業의 財務比率

産業平均比率이 産業分類上의 문제 때문에 이용될 수 없거나 製品市場이 소수의 기업에 의하여 점유되고 있는 경우에는 비교기준으로서 競爭相對企業이나 産業內에서 경영성과가 뛰어난 기업의 재무비율을 이용하는 것이 분석에 도움이 되는 경우도 있다. 이에 대한 利點을 보면 다음과 같다.

첫째, 競爭相對企業은 業種이 같고 企業規模 등의 특성이 類似하며, 비슷한 經濟 與件에서 활동하고 있기 때문에, 경쟁상대기업의 재무비율과 비교할 경우 分析對象 企業의 財務的 長點과 弱點을 파악하는데 도움이 된다는 것이다.

둘째, 産業에서 가장 成果가 뛰어난 기업의 財務比率을 比較基準으로 이용하는 것은 특정기업이 最優良企業에 비하여 어느 부분이 약하고 그 정도는 얼마나 되는지를 알 수 있기 때문에 의미가 있는 것이다.

## IV. 濟州地域 建設業의 財務實態 分析과 改善方案

### 第1節 資本調達源泉과 運用

#### 1. 資本調達源泉

資金調達の源泉은 自己資本과 他人資本으로 나눌 수 있고 타인자본에 있어서는 長期와 短期로 구분할 수 있다. 이러한 區分은 財務構造의 健實性을 판단하는 핵심적인 指標가 되며, 資本費用의 적합성을 판단하는데에도 이용된다. 韓國銀行濟州支店에서 조사한 濟州道内 建設業體의 資金調達方法을 보면, 長期資金인 경우 工事代金에 의존하는 경우가 77.85, 會社債 11.1%, 資本金 增加圖謀 11.1%로 나타났으며, 短期資金의 調達은 金融機關 72.7%, 建設共濟組合 27.3%로 나타나고 있다. 그리고 資金調達時 隘路事項으로서는 銀行側의 貸出限度額 不足 42.8%, 貸出節次 複雜 28.6%, 擔保不足과 償還期間 短期性이 각각 14.3%로 나타났다.<sup>29)</sup>

濟州地域 綜合建設業體 全體 平均 資本調達形態를 年度別 全國平均과 比率比較를 해 보면 <표 4-1>과 같이 1989년 대 1990년은 自己資本比率이 18.1%에서 27.3%로 나타나 9.2%p나 증가되어 전국평균 및 全國 200인이하 企業보다도 自己資本에 의존하는 정도가 높은 것으로 나타나고 있다.

그러나 負債의 경우는 장기성 負債보다 短期性 負債가 상당히 높으므로 인해서 企業의 安全性 確保에 어려움을 나타내는 것으로 볼 수 있다.

29) 한국은행제주지점, 「제주도내 건설업의 현황과 전망」, 1991, p. 39.

〈표 4-1〉 濟州地域 綜合建設業體 全體 平均 資本調達

단위 : 백만원

계정과목	1989년		1990년		1990년도			
	금 액	비율	금 액	비율	전국평균	비율	20-200인	비율
단 기 부 채	5,534	76.2	4,916	63.4	26,660	52.9	8,583	56.0
장 기 부 채	417	5.7	723	9.3	13,978	27.7	3,108	20.3
자 기 자 본	1,319	18.1	2,119	27.3	9,499	18.8	3,610	23.5
부 채와 자본	7,260	100	7,758	100	50,466	100	15,399	100

주 : 한국은행제주지점에서 작성한 자료(제주도내 건설업의 현황과 전망, 1991.6. p.45.)와 대한 건설업협회에서 작성한 건설통계를 부분적으로 발췌한 것임.

2. 資本運用

濟州道内に 있는 建設業體인 경우 資金調達 및 運用에 있어서 그 현실은 資本市場이 劣惡한 理由로 인하여 工事代金の 既成額에 依存하는 경우가 많다. 1990년도와 1991년도 道内 建設企業의 契約額과 既成額 實績을 보면 다음 표와 같다.

〈표 4-2〉 建設企業의 實績 對比

단위 : 천원

회사명	1990년도			1991년도		
	계 약 액	기 성 액	순위	계 약 액	기 성 액	순위
U J 종합	28,871,985	23,839,500	③	44,788,007	30,900,619	①
S K 건설	31,209,025	30,502,377	①	38,840,298	30,455,991	②
J H 종합	17,541,238	26,430,485	②	45,861,978	21,769,121	③
D B 건설	10,700,047	16,707,925	④	21,836,608	20,388,137	④
S I 종합	12,602,535	8,161,011	⑨	24,845,230	19,160,540	⑤
H L 종합	9,412,690	5,412,695	⑩	21,901,408	17,877,790	⑥
S O 종합	16,146,190	10,118,000	⑧	25,096,814	17,861,239	⑦
K N 종합	18,006,534	10,646,417	⑦	12,448,956	15,478,585	⑧
M G 건설	12,198,071	11,035,267	⑥	17,830,763	15,144,558	⑨
H S 건설	15,280,818	12,968,307	⑤	26,320,055	11,729,262	⑩
S W 종합	2,226,385	2,198,676		3,674,658	2,489,055	
U S 건설	1,276,643	996,618		2,123,989	2,152,461	

資料 : 大韓建設協會 濟州道支部 (1992년 内部統計)

道内に 있는 12개의 建設企業의 91년도 賣出額을 比較하여 본 결과 상위 4위까지는 年間 賣出額이 200억원이상으로 資本金調達에 일익을 담당하는 것으로 볼 수 있으나 1991년도의 경우 契約額 對 賣出額에서 오는 차이로 3위에 있는 JH기업은 資本調達の 어려움을 겪는 것으로 볼 수 있다. 그리고 5위에서 7위까지의 企業들은 賣出額의 크기가 크게 성장하고 있어서 財務構造를 成長爲主로 達成하고 있으며, 9위와 10위에 있는 企業들은 下向的인 財務成長을 나타내고 있어서 이에 대한 戰略이 필요하다고 볼 수 있다.

이와 같이 道内에서 활동하고 있는 建設企業의 경우 資本調達을 賣出額에 의존하고 있는 實情을 看過할 수 없을 때, 賣出額에 대한 활용도를 살펴 보지 않을 수 없다. 도내에서 활동하고 있는 S企業의 경우 總賣出額을 100%로 볼 때, 1989년과 1990년에 賣出原價가 차지하는 比重은 89.0%와 89.9%로 나타나고 있으며 一般管理費가 5.1%, 營業外 費用이 4.1%, 諸税金이 1.8%를 차지하고 있다. 特別損失과 營業外 收益을 相計하고 殘額을 기준으로 할 때, 당기순이익을 나타내고 있어서 營業外 收益을 超過하지 못하고 있다. 營業外 收益에서 營業外 費用과 特別損失을 差減한 후 이를 勘案하여 資本運用 構成比를 살펴 보면 賣出原價가 86.8%, 一般管理費 4.7%, 營業外 利益 2.3%, 營業外 費用 3.6%, 特別損失 0.1%, 諸税金 1.2%, 當期純利益이 1.3%로 나타나고 있다. 또한 1989년도의 경우에 있어서 賣出原價를 100으로 볼 때, 原價의 構成比率을 보면 原資材를 포함하는 材料費가 22.3%, 建設勞賃이 23.2%, 一般經費가 14.1% 그리고 下都給 金額인 外注費가 40.4%로 나타나고 있어서 下都給施工에 중점을 두어야 할 것으로 인식하여야 할 것이다.

특히 建設企業의 경우에 下都給 外注工事を 해야할 실정을 감안한다면 위에서 기술한 바와 같이 절대적인 비율을 점하고 있기 때문에 이에 대한 성실한 관리가 요구되는 것이다.

이러한 상태를 改善하기 위해서는 自己資本으로 調達·運用하여야 할 것이나, 他人資本과 매출액으로 調達·運用하여야 할 경우는 長期低利의 資金으로 代替해 나가는 經營手段이 필요한 것이다.

## 第2節 財務狀態와 經營成果分析

財務諸表는 貸借對照表와 損益計算書를 이용하였으며, 綜合建設業 全體企業의 平均金額으로 換算하여 財務諸表를 作成 및 分析하였다. 分析方法은 1989년도와 1990년도의 數値를 比率比較를 하고 이와 並行하여 全國標準比率과도 比較하였다.

### 1. 財務狀態

貸借對照表는 一定時點(決算期末日 現在)의 企業의 財務狀態를 나타내는 財務諸表로서 “ $資產 = 負債 + 資本$ ”의 등식에 의하여 작성된다. 즉, 貸借對照表에서 借邊에 表示되어 있는 資產項目은 企業의 資本運用狀態를 나타낸 것이고, 貸邊에 表示되어 있는 負債 및 資本項目은 企業의 資本調達形態를 나타낸 것이다.

資產의 項目으로서는 當座資產(現金·예금, 有價證券, 외상매출금, 받을어음, 其他 當座資產 등), 在庫資產(商品·製品, 半製品, 原材料, 其他), 其他流動資產 등의 流動資產과 投資와 其他資產 및 固定資產으로 分類할 수 있으며, 이와 같은 資產은 일반적으로 流動性이나 換金性의 정도에 따라 評價되어지고 있는 것이다.

負債 및 資本의 項目으로서는 流動負債와 固定負債 그리고 自己資本과 他人資本으로 분류할 수 있으며, 이와같이 企業에 投入된 資本은 그 源泉에 따라 他人資本인 負債와 自己資本과의 比率分析을 통하여 收益性과 安全性 등을 評價하는데 활용되어지고 있다.

### 2. 經營成果分析

損益計算書는 企業의 一定 期間에 있어서 營業成果를 收益과 費用을 對應시켜

나타낸 報告書이다. 損益計算書는 期間損益의 計算뿐만 아니라 會計情報利用者로 하여금 損益發生의 要因分析까지 可能케 하는 것으로서 企業의 經營成果分析에 있어 가장 기본적인 資料가 된다. 이러한 分析目的을 위하여 損益計算書에서는 收益과 費用을 對應되는 項目別로 區分表示하게 되며, 企業會計基準은 賣出總利益, 營業利益, 經常利益, 法人稅差減前純利益, 當期純利益 등으로 구분 표시하고 있다.

<표 4-3>과 <표 4-4>에서 提示되고 있는 貸借對照表와 損益計算書는 建設業體全體 平均數值를 計算하여 作成되었으며, 安定性 成長性 收益性 및 活動性 등을 分析하는데 活用하였다.

<표 4-3> 全體 平均 貸借對照表

단위 : 백만원

계정과목	1989년 (제주)		1990년 (제주)		1990년 (전국)			
	금 액	비율	금 액	비율	전국평균	비율	20-200인	비율
유 동 자 산	5,358	73.8	5,486	70.7	31,143	61.7	10,458	68.2
당좌자산	2,458	45.9	3,288	59.9	17,931	57.6	5,324	51.0
재고자산	2,782	51.9	1,915	34.9	8,847	28.4	3,963	37.9
기 타	118	2.2	283	5.2	4,365	14.0	1,171	11.1
투자외 기타	1,287	17.7	1,351	17.4	8,823	17.5	1,749	11.4
고 정 자 산	602	8.3	912	11.8	9,415	18.7	3,080	20.1
이 연 자 산	13	0.2	9	0.1	1,085	2.1	52	0.3
자 산 합 계	7,260	100	7,758	100	50,466	100	15,339	100
유 동 부 채	5,534	76.2	4,916	63.4	26,660	52.9	8,583	56.0
고정부채	407	5.7	723	9.3	13,978	27.7	3,108	20.3
이연부채	-	-	-	-	329	0.6	38	0.2
자 본 금	1,319	18.1	2,119	27.3	9,499	18.8	3,610	23.5
부채와 자본	7,260	100	7,758	100	50,466	100	15,339	100

자료 : 대한건설협회, 「건설업경영분석」, 1991, pp. 252~256.

한국은행제주지점, 「제주도내 건설업 현황과 전망」, 1991, p. 45.

〈표 4-4〉 全體 平均 損益計算書

단위 : 백만원

계정과목	1989년(제주)		1990년(제주)		1990년 전국평균			
	금 액	비율	금 액	비율	전국종합	비율	20-200인	비율
매 출 액	6,934	100	14,960	100	40,808	100	14,577	100
매 출 원 가	6,160	88.8	13,317	89.0	36,044	88.3	12,792	87.7
매출 총이익	774	11.2	1,643	11.0	4,764	11.7	1,785	12.3
판매비와 일 반 관리비	411	53.1	740	45.0	2,212	46.4	983	55.1
영업 이익	363	46.9	903	55.0	2,552	53.6	802	44.9
영업 외 수익	115		169		1,302		258	
영업 외 비용	213	44.6	421	39.3	3,088	80.1	615	58.0
경 상 이 익	265	55.4	651	60.7	766	19.9	445	42.0
당기 순이익	145		238		509		271	

자료 : 대한건설협회, 「건설업경영분석」, 1991, pp. 276~278.

한국은행제주지점, 「제주도내 건설업 현황과 전망」, 1991, p. 45.

〈표 4-3〉에서 제시된 바와 같이 濟州地域 建設業體의 貸借對照表를 보면 全國 20인 이상 200인 이하의 企業과 對比해 볼 때, 總資産의 規模는 50.5%로서 劣勢를 면치 못하고 있으며, 負債에 있어서도 固定負債比率은 낮고 短期負債比率은 높은 실정으로서 財務構造의 健實性에 問題가 되고 있다.

또한 〈표 4-4〉에서 보면, 賣出總利益에 있어서도 賣出額基準으로 볼 때, 全國平均이 12.3%인데 비하여 濟州道는 11.0%로 1.3%p나 떨어지고 있다.

또한 매출원가의 구성비는 전체평균이 87.7%인데 반해 제주도의 경우는 89.0%로 약 1.3%p가 높은 실정이다.

이러한 결과로 인하여 濟州地域 建設業의 財務構造는 短期債務能力을 배가해야 되는 問題와 賣出額 伸張의 問題를 안고 있기 때문에 이에 대한 經營方針과 戰略이 마련되어야 할 것이다.

### 第3節 財務比率分析

#### 1. 分析 概要

1990년도말 현재 濟州道建設協會에 登錄된 建設業體數는 一般 建設業體 12개사, 專門建設業體 104개사, 特殊建設業體 5개사이다. 濟州地域 建設業體에 대한 財務 實態를 分析하기 위해서 1991년도말 現在 濟州道에 登錄된 12개의 綜合建設業體를 對象으로 調査된 標本資料와 建設業協會에서 發刊된 財務諸表를 活用하였으며, 分析 方法 및 範圍는 建設業體의 資金調達 및 運用, 安定性, 成長性, 收益性, 活動性 그리고 투자수익률(ROI) 기법과 지수법을 이용하여 중점 分析하여 나갔다.

分析技法은 比率分析을 통하여 우리나라 建設業과의 比較優位를 分析해 나갔으며, 分析結果는 地域建設業의 問題點 및 改善方案을 導出하는데 적용하였다.

#### 2. 實態分析

濟州地域 建設業의 實態分析은 財務諸表(F/S)에 의한 經營指標 즉, 安定性, 成長性, 收益性, 活動性 그리고 투자수익률(ROI)과 지수법에 의한 재무분석의 順으로 행하였으며 分析內容은 다음과 같다.

##### 1) 企業의 安定性 測定

安定性 分析이란 企業의 財務流動性과 財務構造의 良好與否를 그리고 企業의 短期的 債務辯濟 能力, 長期的인 景氣變動이나 市場變化 등 外的인 經濟與件에 對應할 수 있는 能力이 있는가를 測定하기 위한 것이다.

安定性을 測定하는데는 <표 4-5>의 指標를 통하여 流動性比率과 레버리지 비율로 구분하였고, 유동성비율에는 유동비율과 當座比率, 레버리지 비율은 負債比率, 流動負債比率, 自己資本比率, 고정비율 등을 分析하였다.

〈표 4-5〉 安定性 指標

단위 : %

구분	제 주 지 역		전 국 평 균		전 국 200인 이하	
	1989	1990	1989	1990	1989	1990
자 기 자 본 비 율	18.17	27.35	17.87	18.8	16.62	23.5
유 동 자 산 비 율	96.81	111.41	111.92	116.8	116.27	121.9
당 좌 자 산 비 율	43.38	66.89	65.26	67.3	62.83	62.0
고 정 자 산 비 율	143.26	106.81	215.80	99.1	212.09	85.3
부 채 비 율	450.39	265.64	459.51	431.3	501.74	324.9
유 동 부 채 비 율	419.52	231.94	292.52	280.7	332.56	237.7
고 정 부 채 비 율	30.86	33.70	162.32	147.2	166.55	86.1

자료 : 대한건설협회, 「건설업 경영분석」, 1990, p. 62., 1991, p. 64.

한국은행제주지점, 「제주도내 건설업 현황과 전망」, 1991, p. 46.

(1) 流動性比率分析

① 流動比率 (current ratio)

短期負債에 充當할 수 있는 支給資産이 얼마나 되는가를 나타내는 比率로서 流動資産과 流動負債와의 關係를 나타낸다. 이 比率는 높을수록 支給能力이 양호하다고 평가할 수 있으며 일반적으로 200%이상이면 건전한 상태라고 볼 수 있다.

〈표 4-5〉에서 보면 濟州地域 綜合建設業體 全體 平均 流動資産의 比率는 1989년 96.8%, 1990년 111.4%로 標準比率 200%에도 못미칠뿐만 아니라 1990년도의 全國 全體 平均 116.8%와 20인 이상 200인 이하 企業體의 全體 平均 121.9%에도 저조한 비율을 나타내고 있다.

② 當座比率 (quick ratio)

이 比率는 流動資産 중 용이하게 現金化할 수 있는 現金, 預金, 賣出債權 등으로 短期負債에 充當할 수 있는 程度를 充當할 수 있는 것으로 100%를 상회하면 流動比

률이 200%에 미달하는 기업에 있어서도 유동성이 건전하다고 볼 수 있다.

〈표 4-5〉에서 보면 濟州地域 綜合建設業體 全體 平均 當座比率은 1989년 43.4%, 1990년 66.8%로 標準比率 100%이상에 못미칠뿐만 아니라 1990년도의 全國 全體 平均 67.2%에도 미달하고 있다. 그러나 1990년도에는 20인이상 200인이하 企業體의 全體 平均 62.0%보다는 4.8%나 상회하고 있어서 전국 中小企業體의 水準보다는 양호한 것으로 판단할 수 있다.

## (2) 레버리지 比率分析

### ① 負債比率(debt ratio)

이 比率은 他人資本依存度를 측정하기 위한 것으로서 일반적으로 100%이하를 標準比率로 보고 있다. 〈표 4-5〉에서 보면 濟州地域 綜合建設業體 全體 平均 負債比率은 1989년 450.39%, 1990년 265.64%로 표준비율보다도 훨씬 상회하고 있으며 1990년도의 全國 全體 平均比率이 431.28%, 20인이상 200인이하 企業體의 全體 平均比率이 324.9%로 나타나고 있어서 전국적인 수준보다도 높은 負債比率을 나타내고 있다. 이 비율이 100%가 초과할 때는 自己資本보다 他人資本인 負債가 많아 資本構造가 不均衡狀態임을 말해주고 있는 것이다. 그러나 企業의 利益이 他人資本의 平均利益率을 상회하는 경우에는 동 比率이 100%를 초과하더라도 資本構造의 安全性에는 危險이 없다고 볼 수 있지만 濟州地域 建設業體의 負債比率은 財務構造를 不健全하게 만드는 핵심요소로 판단할 수 있다.

### ② 自己資本比率(net worth to total ratio)

이 比率은 總資本 중에서 自己資本이 차지하는 비중을 나타내는 것으로 資本構成比의 適否를 판단하기 위하여 측정하는 것이며, 일반적으로 50%이상을 標準比率로 하고 있다. 〈표 4-5〉에서 보면 濟州地域 綜合建設業體 全體 平均 自己資本比率은

1989년 18.17%, 1990년 27.35%로 나타나고 있어서 標準比率에 못미치고 있다. 1989년도 全國平均 自己資本比率은 17.87%와 1990년도의 全國 全體 平均比率 18.8%, 20인이상 200인이하 기업체의 全體 平均비율 23.5%와 비교해 볼 때 비슷한 수준의 自己資本比率을 나타내고 있다.

### ③ 固定比率 (fixed ratio)

이 比率은 自己資本이 固定資産에 어느정도 투입 운영되고 있는가를 나타냄으로서 자기자본의 固定化 程度를 표시한다. 일반적으로 100%이하가 되어야 양호한 財務狀態라고 볼 수 있다.

〈표 4-5〉에서 보면 自己資本比率은 각각 18.17%, 27.35%로 나타나고 있지만 濟州地域 綜合建設業體 全體 平均 固定比率은 1989년 143.2%, 1990년 106.8%로서 標準比率보다도 상회하고 있다. 그리고 1990년도의 全國 全體 平均 固定比率 99.12%이고, 20인이상 200인이하 企業體의 全體 平均比率이 85.3%으로 나타나고 있어서 全國的인 水準보다도 양호하지 못한 것으로 比率을 나타내고 있다.

이상에서 살펴 본 바와 같이 安定性指標에서 나타난 財務狀態는 流動比率에 있어서 '89년 96.81%에서 '90년에는 111.41%로 높아져 短期支給能力이 다소 나아지고 있으나 産業標準比率인 200%이상에는 못미치고 있다. 1990년도에는 流動負債로 지급한 勞賃支給, 建設資材購入費 支出 등 運轉資金의 需要增大로 資金調達·運用에서 不安定을 보였다. 財務構造의 安定化면에서 볼 때, 자기자본비율이 전국평균과 비슷한 수준이므로 전년도에 비하여 호전되고 있으나 이에 대한 보다 적극적인 안정화 방안이 마련되어야 할 것으로 분석할 수 있다.

### 2) 成長性 分析

成長性 指標은 企業의 經營規模 및 企業活動의 成果가 얼마만큼 전년도에 비하여

당해년도에 증가하였는가를 나타내는 지표이다. 전년에 대한 당해년도 實績의 增減은 實質價値에 의한 증가뿐만 아니라 物價變動에 의한 增減分도 포함되어 있다. 따라서 成長性에 의한 지표를 산출할 경우에는 物價變動에 의한 增減分을 제외한 不變價格에 의하여 비교하는 것이 가장 합리적이라 할 수 있다. 企業의 成長率을 測定할 수 있는 主要 指標를 보면 <표 4-6>과 같다.

<표 4-6> 成長性 指標

단위 : %

구 분	제 주 지 역	전 국 평 균		전 국 200인 이하	
	1990	1989	1990	1989	1990
총 자본 증가율	6.73	32.86	32.9	88.77	59.0
자기자본 증가율	60.66	64.39	29.9	40.22	39.1
매출액 증가율	115.76	21.93	35.3	39.82	45.9

자료 : 대한건설협회, 「건설업 경영분석」, 1990, p. 54., 1991, p. 56.

한국은행제주지점, 「제주도내 건설업 현황과 전망」, 1991, p. 46.

① 總資本 增加率 (total assets growth rate)

기업의 全體的인 成長規模를 평가하기 위한 중요한 비율로서 企業經營에 投入되어 運用된 資本이 當該年度에 얼마나 증가하였는가를 나타내는 比率이다. 이 比率을 測定하는 指標는 높을수록 양호한 재무구조를 형성하는 것으로 평가할 수 있다.

濟州地域 建設企業 全體 平均 成長性 指標를 보면 <표 4-6>에서 보는 바와 같이 總資本增加率은 1990년에는 全國 對比 26.17%p나 둔감한 반응을 나타내고 있다.

② 自己資本 增加率 (net worth growth rate)

當該年度에 企業의 自己資本이 얼마나 증가하였는가를 나타내는 比率이다.

自己資本의 增加率은 <표 4-6>에서 보면 1990년도에는 全國 對比 30.56%p나 증

加한 현상을 나타내고 있어서 전국적인 수준을 훨씬 상회하는 현상을 나타내고 있다.

### ③ 賣出額 增加率(net sales growth rate)

賣出額은 정상적인 營業活動에서 계속적으로 발생하는 營業收入이므로 當該年度의 賣出額과 前年度の 賣出額과의 比較는 기업의 營業活動의 伸張勢를 평가하는 대표적인 비율이다. 여기서의 增加는 순수하게 建設受注量의 增加에 의하여 賣出額이 증가하는 것이 원칙이지만 建設受注量이 減少하였음에도 單位當 受注金額의 引上에 의해서 賣出額이 增加하는 경우도 排除할 수 없는 것이다. 建設工事は 製造業이나 販賣業이 아니기 때문에 建設工事に 의해서 발생하는 收入額 즉, 完成工事收入額만이 賣出額의 개념에 속하는 것이다.

賣出額의 增加率は <표 4-6>에서 보면 1990년도에는 全國 對比 70.4%p나 增加한 현상을 나타내고 있어서 全國的인 수준으로 볼 때, 정상조업에 활기가 있는 것으로 볼 수 있다.

이상과 같이 成長性 指標에서는 전국수준과 대비해 볼 때, 總資本增加率이 '90년도에 6.73%로 전국과 대비해 볼 때, 26.147%p나 감소하였고, 自己資本增加率에 있어서는 '90년도에 60.66%로 30.76%p나 증가하고 있다. 또한 賣出額 增加率에 있어서는 '90년에는 115.76%로 80.45%p나 증가現象을 보이고 있다. 즉, 總資本은 減少하였으나 自己資本의 增加現象은 負債가 增加하였음을 나타내는 것이며, 賣出額의 증가는 工事受注額과 施工額과의 差異가 발생하여 移越되거나 建設景氣가 일시적으로 부각되는 현상으로 볼 수 있다. 1990년도에는 官給工事部門의 增加는 물론 民間部門의 增加로 인하여 賣出額이 增加된 현상은 지속적 成長戰略 바탕위에서 이루어져야 하는데 지방화시대와 이에 편승한 일시적 수요의 증가로 볼 수 있기 때문에 이러한 실태를 인식하는 데는 재무적 관점과 결부시켜서 검토되어야 할 것이다.

### 3) 收益性 分析

일정한 기간동안의 企業活動을 최종적으로 그 成果를 測定하고 原因을 分析·檢討하여 企業에 投入·運用된 資本이 어느 정도의 收益力이 있는가를 測定하는 經營指標이다. 여기에는 <표 4-7>에서 나타낸 지표를 중심으로 분석하고자 한다.

<표 4-7> 收益性 指標

단위 : %

구 분	제주 지역		전국 평균		전국 200인 이하	
	1989	1990	1989	1990	1989	1990
총자본경상이익율	3.65	8.42	0.39	1.52	1.51	2.9
총자본순이익율	2.00	3.07	0.50	1.95	1.81	2.9
자기자본경상이익율	20.09	30.70	2.17	8.07	9.10	12.9
자기자본순이익율	11.00	11.23	5.40	6.49	5.10	12.2
매출액경상이익율	3.82	4.35	0.49	1.88	1.52	3.1
매출액순이익율	2.09	1.59	1.75	2.10	2.53	3.0
매출액영업이익율	5.24	6.04	5.23	6.26	4.28	5.5

자료 : 대한건설협회, 「건설업 경영분석」, 1990, p. 58., 1991, p. 60.

한국은행제주지점, 「제주도내 건설업 현황과 전망」, 1991, p. 46.

#### ① 總資本經常利益率(normal profit to total assets)

經常利益과 總資本과의 관계를 나타내는 比率로서 企業의 收益性を 總括적으로 평가할 수 있는 중요한 指標가 總資本經常利益率이다. 이 比率에 대한 評價는 높을수록 양호하다고 할 수 있으나 投資資産의 處分損失, 固定資産의 處分損失, 災害損失 등 特別損失과 法人稅등을 고려한 收益率을 나타내어야 할 것이다.

總資本經常利益率인 경우에는 1989년도 3.56%, 1990년도에는 8.92%로 훨씬 전국 수준을 상회하고 있다.

② 總資本純利益率

經常利益에 特別利益을 加算하고 特別損失을 差減한 法人稅差減前純利益과 總資本과의 關係를 나타내는 指標로서 企業經營에 투입된 總資本의 最終成果를 나타내는 比率이다.

總資本純利益率인 경우에는 1989년도 2.0%, 1990년도에는 3.07%로 전국수준을 상회하고 있다.

③ 自己資本經常純利益率

이 比率은 經常利益이 自己資本에 얼마만큼 해당되는가를 나타내는 指標로서 投資者 또는 投資者가 自己의 投資資本에 대하여 收益性和 配當能力을 測定하고 經營成果를 測定하기 위한 중요한 經營指標이다.

自己資本經常純利益率인 경우에도 1989년도 20.09%, 1990년도에는 30.07%로 모두 全國水準을 상회하고 있다.

④ 自己資本純利益率

自己資本經常純利益에 特別利益을 加算하고 特別損失을 差減한 法人稅差減前純利益과 自己資本과의 關係를 나타내는 指標로서 企業經營에 投入된 自己資本의 最終成果를 나타내는 비율이다.

自己資本純利益率인 경에는 1989년도 11.00%, 1990년도에는 11.23%로 전국수준을 상회하고 있다.

⑤ 賣出額經常利益率

이 比率은 企業의 全般的인 經營活動의 成果를 總括적으로 표시하는 代表的인 指標로서 他企業과 比較分析하여 自己企業의 經營合理化 추진을 위한 지표로 사용된다.

賣出額經常利益率인 경우에는 1989년도 3.82, 1990년도에는 4.35%로 전국수준을 상회하고 있다.

⑥ 賣出額經常利益率

賣出額에 대한 純利益의 指標로서 當期에 이룩한 法人稅差減前 純利益이 賣出額에서 차지하는 비율이다.

賣出額純利益率인 경우에는 1989년도에는 2.09%로 전국수준을 상회하고 있으나 1990년도에는 1.59%로 이에 못미치고 있다.

⑦ 賣出額營業利益率

이 比率은 營業利益과 賣出額과의 關係를 測定하는 指標로서 單純히 營業活動의 結果에서 얻어진 이익에 대한 비율이 높을수록 營業活動이 合理的으로 運用되고 있다는 것을 나타낸다.

賣出額營業利益率인 경우에는 1989년도 5.24%, 1990년도에는 6.04%로 모두 全國水準과 비슷한 수준을 나타내고 있다.

이상에서 살펴본 바와 같이 收益性에 있어서는 前年과 對比해 볼 때 好轉되고 있음을 볼 수 있는데 1980년 이후 赤字景氣를 보여오다가 '89년 이후 黑字利益率을 보이고 있다. 이는 國內 建設景氣의 好況과 더불어 政府 民間部門의 需要擴大로 볼 수 있다. 특히 濟州地域의 경우는 總資本經常利益率, 總資本純利益率, 自己資本經常利益率, 自己資本純利益率 및 賣出額經常利益率이 全國平均보다 높게 나타났기 때문에 보다 수익성이 높은 建設公사를 受注하고 있는 것으로 보인다.

그러나 특히 自己資本經常利益率에 있어서 1990년의 경우는 濟州地域이 30.7%로서, 全國水準보다도 27.8%p나 높은 증가비율을 나타내고 있어서 아주 양호한 經營成果를 나타낸다고 할 수 있으나 이는 일시적인 效果로 나타난 結果로서 1988년도까지의 營業實績이 全國水準과 對比해 볼 때 너무 微弱한 實績을 維持했기 때문으로

分析될 수 있다. 이러한 理由外에도 일부 經營環境의 革新에서 기인될 수도 있으나 地方化 時代를 맞이한 '89년과 '90년의 經營환경은 88서울 올림픽경기 유치와 더불어 社會基盤施設의 擴充, 政府의 住宅 200만호 建設에 便乘한 民間部門의 住宅建設 市場의 擴大, 政府, 公共部門의 建設需要擴大 등 여러가지의 요인때문이라고 볼 수 있다.

#### 4) 活動性 分析

企業의 資本 및 資產의 運用比率를 測定하기 위한 比率로서 回轉率 및 回轉期間으로 표시된다. 活動性 分析에서는 總資本回轉率, 自己資本回轉率, 運用資本回轉率, 固定資產回轉率, 在庫資產回轉率 등이 이용되고 있다. <표 4-8>에서 제시된 회전율을 중심으로 분석하고자 한다.

##### ① 總資本回轉率(total assets turnover)

이 比率는 總資本의 回轉速度를 測定하는 것으로 總資本이 1년동안에 몇 번 回轉했는가 하는 것을 나타내는 比率인데 資本利用率을 총괄적으로 표시하는 대표적인 지표이다. 이 비율은 높을수록 총자본 利用率이 양호하다는 것을 나타내게 된다. 따라서 이 비율의 逆數는 總資本의 回轉期間을 표시하는 것이다.

<표 4-8>에서 보면 總資本回轉率은 濟州地域 建設業인 경우 1989년도 0.95, 1990년도에는 1.87로 모두 全國水準 0.79와 0.81과 비슷한 수준을 나타내고 있다. 全國水準보다는 양호하게 나타나고 있으나 産業標準比率에는 못미치는 결과를 보여 주고 있다.

##### ② 自己資本回轉率(net worth turnover)

이 비율은 賣出額(完成工事額)에 대한 自己資本의 比率로서 일정기간 동안에 自己資本의 利用度를 測定하는데 이용된다. 이 比率는 높을수록 좋으나 負債比率이

높고 賣出額關係利益率이 낮을 때에는 他人資本依存度가 높고 金利壓迫을 받고 있는 不健全한 상태가 되며, 한편 負債比率이 낮고 賣出額關係利益率과 自己資本回轉率이 낮은 경우는 自己資本의 過剩狀態를 나타내는 것이다.

〈표 4-8〉에서 보면 自己資本回轉率은 濟州地域 建設業인 경우 1989년도 5.26, 1990년도에는 7.06으로 모두 全國水準 4.44와 4.30과 비슷한 수준을 나타내고 있다. 全國水準보다는 양호하게 나타나고 있으며 産業標準比率에 도 相應하는 結果를 보여주고 있다.

〈표 4-8〉 活動性 指標

단위: 회

구 분	제 주 지 역		전 국 평 균	
	1989	1990	1989	1990
총 자본 회전율	0.95	1.87	0.79	0.81
자기 자본 회전율	5.26	7.06	4.44	4.30
고정 자산 회전율	11.51	16.40	2.06	4.33
재고 자산 회전율	2.49	7.81	4.89	4.61

자료: 대한건설협회, 「건설업 경영분석」, 1990, p. 70., 1991, p. 72.

한국은행제주지점, 「제주도내 건설업 현황과 전망」, 1991, p. 47.

### ③ 固定資産回轉率 (fixed assets turnover)

이 比率은 賣出額에 대한 固定資産의 比率로서 주로 資本分配의 적정여부를 판단하는데 이용된다. 이 비율은 높을수록 固定設備의 양호한 利用度를 나타내며 반대로 同比率이 낮으면 設備利用의 비능을 또는 불필요한 設備保有를 나타내는 동시에 資本分配의 不均衡을 초래하며, 企業의 流動性을 沮害하는 結果를 가져다주게 된다. 이 비율은 업종마다 다르게 책정되고 있으나 建設業인 경우는, 4회전의 回轉率을 標

準比率로 적용하고 있다.

〈표 4-8〉에서 보면 固定資産回轉率은 濟州地域 建設業인 경우 1989년도 11.51, 1990년도에는 16.40으로 全國水準과 비교해 볼 때, 훨씬 상회하는 회전을 나타내고 있다. 全國水準보다는 양호하게 나타나고 있으며, 産業標準比率에도 상응하는 결과를 보여주고 있다.

#### ④ 在庫資産回轉率(inventories turnover)

年間 賣出額을 在庫資産으로 나눈 것으로서 在庫資産의 回轉速度 즉, 在庫資産이 當座資産으로 變化하는 速度를 나타낸다. 地高資産 保有水準의 과부족을 판단하는데 가장 적합한 지수로서는 일정한 標準比率은 없으나 일반적으로 보면 이 비율이 높을수록 資本收益率이 높아지고, 買入債務가 減少되며, 商品의 在庫損失을 막을 수가 있고, 保險料와 保管維持費를 절약할 수 있어서 企業에 유리하게 된다.

〈표 4-8〉에서 보면 在庫資産回轉率은 濟州地域 建設業인 경우 1989년도 2.49, 1990년도에는 7.81로 모두 全國水準과 비슷한 수준을 나타내고 있다. 1990년도에 전국수준보다는 양호하게 나타나고 있으나 産業標準比率에는 못미치는 결과를 보여주고 있다.

#### 5) 投資收益率(ROI) 分析

企業이나 事業部の 經營成果를 測定하는데 사용하는 財務的 基準에는 여러가지 방법들이 있는데 대부분의 방법은 일정한 經營成果를 達成하는데 必要한 投資額을 고려하지 않기 때문에 불안정한 結果를 낳게 된다. 이러한 問題點을 補完하기 위해서 사용하는 方法으로는 ROI(return on investment)가 널리 사용된다. 그런데 ROI는 다음과 같은 식으로 收益性을 나타내는 賣出額 利益率과 營業活動에 提供된 資産이 얼마나 효율적으로 이용되고 있는가를 나타내는 總資産回轉率로 이루어진다.

$$ROI = \text{賣出額利益率} \times \text{總資產回轉率}$$

濟州地域建設業體의 投資收益率 內容을 보면 <표 4-9>에서 보는 바와 같이 1989년인 경우 全國平均 投資收益率이 1.38%인데 비하여 濟州地域建設業의 平均 投資收益率은 1.996%로 전국 평균치보다 0.61%가 높은 수준을 나타내고 있다. 1990년에는 全國平均 投資收益率이 1.007%로 2.058%나 높은 3.065%를 나타내고 있는데 이러한 현상은 細部的으로 分析해 보면 1989년의 경우 賣出額利益率이 전국평균 1.75%보다 濟州地域 建設業은 2.091%로 전국 평균치보다 0.341%가 높으며 總資產回轉率도 0.165회가 높은 결과를 나타내고 있으며, 1990년에도 전국평균 投資收益率 1.007%보다 2.058%가 높은 3.065%를 나타내고 있는데 이러한 현상은 住宅價格이 서울이나 대도시에 비해서 높기 때문에 賣出額利益率이 매우 높게 나타났다고 볼 수 있다. 이러한 실태를 분석해보면, 資產保有額이 상대적으로 낮기 때문에 總資產回轉率이 높게 나타나는 것으로 지적될 수 있기 때문에 經營者들은 不定的 側面에 대한 신중하고도 합리적인 財務的 意思決定이 시급히 요망된다.

<표 4-9> 전국과 제주지역 건설업의 ROI비교

구 분	제 주 지 역 평 균			전 국 평 균		
	매출액이익율	총자산회전율	ROI	매출액이익율	총자산회전율	ROI
1989	2.091	0.955	1.996	1.75	0.79	1.38
1990	1.590	1.928	3.065	1.247	0.808	1.007

#### 6) 指數法에 의한 財務分析

個別的인 財務比率에 의해서 企業의 經濟的 實態를 綜合的으로 評價하기가 困難하고 同一한 經濟的 側面을 測定하는 財務比率이라도 서로 다른 情報를 提供할 경우 財務比率의 解析이 모호하게 될 우려가 있기 때문이다.

이러한 問題를 解消하기 위한 方法으로 指數法을 생각할 수 있으며, 이 方法에 의해서 濟州地域 建設業의 經濟的 實態를 分析해 보면 다음 <표 4-10>과 같다.

<표 4-10> A. Wall의 指數법

재무비율	제주지역 건설업 비율 (A)		표준비율 (B)		관계비율 (C=A/B)		가중치 (D)	평점 (지수: C×D)	
	'89	'90	'89	'90	'89	'90		'89	'90
유동비율	96.81	111.41	111.92	116.81	0.86	0.95	25	21.50	23.75
고정비율	143.26	106.81	215.80	99.12	0.66	1.07	25	16.50	26.75
부채비율	450.39	265.64	459.51	431.28	0.98	0.61	15	14.70	9.15
재고자산 회전율	2.59	7.81	4.89	4.61	0.52	1.69	10	5.20	16.90
고정자산 회전율	11.51	16.40	2.06	4.33	5.58	3.78	10	55.80	37.80
자기자본 회전율	5.62	7.06	4.44	4.30	1.26	1.64	15	18.90	24.60
							100	132.60	138.95

<표 4-10>과 같이 A. Wall은 情態比率에 65%의 비중을 두었으며, 動態比率에 35%의 비중을 두었고 <표 4-11>과 같이 J.B Trant는 正反對로 情態比率에 45%, 動態比率에 55%의 比重을 두고 있는데 여기서는 비율의 종류와 加重值가 財務分析에 가장 적합하느냐 하는 것을 먼저 검토할 필요가 있으며, 財務分析의 目的에 따라 指數法의 構成比率과 加重值가 相異할 것인데 이 問題는 論外로 하고 綜合的인 評價를 해 보면, A. Wall의 指數法을 사용했을 때, 1989년 132.60점으로 標準點數 100보다 높기 때문에 財務狀態는 良好한 것으로 評價가 되며, 綜合點數가 높게된 주요 내용을 細部的으로 分析해보면, 固定資産 回轉率 評點이 55.8로 매우 높게 나타나고 있다. 이는 자산이 효율적인 운용이라기 보다는 固定資産이 全體資産에서 차지하

는 比重이 相對的으로 낮은데서 기인한다는 否定的 側面을 看過해서는 안될 것이다. 다음으로 自己資本回轉率 評點이 18.9로 높은데 이러한 現象도 自己資本 比率이 낮은데서 오는 結果로 解析되어 長期的인 側面에서 이의 補完이 絶실히 요망된다. 또한 1990년의 경우에도 138.95점으로 標準點數 100보다 38.95점이 높게 나타나고 있어서 양호한 상태를 보이고 있으며, 1989년과 같은 양상을 보이고 있다.

〈표 4-11〉 J. B Trant의 지수법

재무비율	제주지역 건설업 비율 (A)		표준비율 (B)		관계비율 (C = A/B)		가중치 (D)	평점 (지수 : C×D)	
	'89	'90	'89	'90	'89	'90		'89	'90
유동비율	96.81	111.41	111.92	116.81	0.86	0.95	15	12.90	14.25
고정비율	143.26	106.81	215.80	99.12	0.66	1.07	15	16.05	16.05
부채비율	450.39	265.64	459.51	431.28	0.98	0.61	15	14.70	9.15
재고자산 회전율	2.59	7.81	4.89	4.61	0.52	1.69	20	10.40	33.80
고정자산 회전율	11.51	16.40	2.06	4.33	5.58	3.78	20	111.60	75.60
자기자본 회전율	5.62	7.06	4.44	4.30	1.26	1.64	15	18.90	24.60
							100	184.55	173.45

J. B Trant의 指數法을 사용했을 때, 1989년 184.55점 1990년 173.45점으로 標準點數 100보다 1989년 84.55점, 1990년에는 74.45점이 높게 나타나고 있는데 이는 在庫資産回轉率, 固定資産回轉率, 自己資本回轉率이 높기 때문이다. 특히 固定資産回轉率은 1989년 112.60점, 1990년에는 75.60으로 全體點數에서 가장 높은 比重을 차지하고 있으며 다른 부분에서 相對的으로 매우 낮은 수준을 보이고 있어서 賣出額에 비하여 固定資産의 比重이 낮기 때문에 이에 대한 各별한 財務政策的인 考慮가 要望된다.

## 第4節 財務構造의 問題點과 改善方案

### 1. 問題點

#### ① 財務構造의 脆弱性

우리나라 建設業의 財務構造는 他人資本 의존도가 높은 특징을 가지고 있다. 濟州地域 建設業의 경우도 동일한 현상을 나타내 보이고 있는데, 他人資本 依存도가 높다는 것은 재무레버리지현상으로서 그 企業에 損益擴大效果를 가져다 주게 되는 것이다. 즉, 資本調達을 주로 他人資本에 의존하는 경우 景氣가 好況일 때는 높은 收益을 올릴 수가 있으나 不況일 경우에는 높은 金融費用負擔으로 인하여 企業經營에 큰 부담을 안겨주게 되는 것이다.

우리나라의 建設業은 歷史가 짧고 특히 대부분 최근년에 급속한 成長을 이루기는 하였지만 源泉의으로 脆弱했던 財務構造를 탈피하지 못함으로서 企業이 不渡 또는 倒産의 危險을 면하기에 급급하고 있는 실정이다.

企業이 持續의으로 成長·發展하기 위해서는 財務構造의 정상화가 이루어져야 하며, 특히 建設業은 활동영역이 넓기 때문에 國民經濟에 주는 영향이 클 뿐만 아니라 從業員 投資者 등 많은 利害關係集團을 형성하고 있다는 점에서 財務構造改善의 필요성을 강조하게 되는 것이다.

財務構造를 改善하기 위해서는 資金調達方法의 問題, 長期資金의 適正調達, 短期資金의 適正使用 등을 고려하여 資金需要供給의 問題를 인식하여야 할 것이다. 또한 借入 및 貸出上의 問題(은행대출, 사채사용), 短期性資金의 利率問題 등 綜合的인 財務管理가 필요한 것이다.

#### ② 工事施工上의 問題點

韓國銀行濟州支店에서 조사한 建設業體의 問題點을 보면, 工事施工에 있어서는 技術機能人力確保難(75%), 原資材適期購入難(16.7%) 등이며, 그 이외에 工期短

縮 및 瑕疵防止豫防法の 技術移轉, 原價節減을 위한 原資材受給, 下都給의 制度 등에 대하여는 地域的 特性과 建設業의 零細性(裝備購入보다는 賃貸使用) 등으로 인하여 問題點으로 나타나고 있다.

이러한 問題點을 해결하기 위해서는 財務構造의 健全성과 建設裝備의 現代化를 이룩하고난 다음에 經營管理方法으로 해결하여야 할 것이다.

### ③ 安定性에 대한 問題點

安定性 指標에서 나타난 財務狀態는 流動比率에 있어서 '89년 96.81%에서 '90년에는 111.41%로 높아져 短期支給能力이 다소 나아지고 있으나 産業標準比率인 200%이상에는 못미치고 있다. 1990년도에는 流動負債로 지급한 勞賃支給, 建設資材購入費 支出 등 運轉資金의 需要增大로 資金調達·運用에서 不安定을 보였다. 財務構造의 安定化면에서 볼 때 전년도에 비하여 好轉되고 있으나 이에 대한 安定化 方案이 마련되어야 할 것으로 분석할 수 있다.

### ④ 成長性에 대한 問題點

企業의 財務構造상 賣出額과 自己資本增加率は 比例의이고 增加되어야만 安定性을 維持하게 되는데 建設業에서는 財務構造가 상반되는 增減性向을 보임으로서 財務行態의 問題點을 露呈시키고 있다. 즉, 成長性 指標에서는 總資本增加率が '89년에 6.73% '90년에는 24.78%로 증가하였고, 自己資本增加率에 있어서는 '89년에 60.66% '90년에는 35.53%로 감소하고 있다. 또한 賣出額 增加率에 있어서도 '89년에 115.76%인 것이 '90년에는 18.88%로 減少現象을 보이고 있다. 즉, 總資本은 增加하였으나 自己資本의 減少現象은 負債가 增加하였음을 나타내는 것이며, 賣出額의 減少는 工事受注額과 施工額과의 차이가 발생하여 移越되거나 建設景氣가 惡化되는 現象으로 볼 수 있다. 그러나 1990년도에는 官給工事部門의 增加는 물론 民間部門의 증가로 인하여 賣出額을 增加시켜야 함에도 惡化된 現象은 새로운 成長戰略

이 마련되어야 할 것으로 볼 수 있다.

#### ⑤ 收益性에 대한 問題點

總資本經常利益率과 賣出額經常利益率은 企業의 經營活動을 나타내는 것으로서 企業의 收益性を 나타낸다. 濟州地域 建設業의 收益性에 있어서는 前年과 對比해 볼 때 호전되고 있음을 볼 수 있는데 1980년 이후 赤字景氣를 보여오다가 '89년 이후 黑字利益率을 보이고 있다. 이는 國內 建設景氣의 호황과 더불어 政府 民間部門의 需要擴大로 볼 수 있다. 이러한 수익성을 創出한다는 것은 企業의 成長性과 安全化에 이바지되어야 할 것으로 보인다.

#### ⑥ 活動性에 대한 問題點

全國的인 總資本回轉率과 自己資本回轉率은 上向的이다가 下向曲線으로 反轉되는 것은 資本調達能力의 虛弱性을 나타낸다고 할 수 있다. 그러나 濟州地域은 資本回轉率에 있어서 上向曲線을 나타내고 있는데 財務構造는 弱한데 上向曲線을 나타낸다는 것은 建設業 資本構造의 零細性으로 인하여 나타난 영향이라고도 볼 수 있다.



## 2. 財務安定化를 위한 改善方案

産業이 高度化함에 따라 建設企業도 늘어나고 있는 실정이다. 이러한 趨勢와 함께 建設企業間에는 資本과 技術面에서 隔差가 심화되어 가고 있으며 工事實績에서도 隔差가 심하게 나타나고 있다.

建設企業의 실정을 보면, 建設企業間에 過當競爭(最低價 入札制, 덤핑입찰, 技術人力 스카웃 등)이 일어나고, 企業内部에서는 建設人力難, 勞使紛糾, 不法下都給存在, 繼續的인 勞賃引上和 原資材價格 引上 등으로 여러 가지의 財務的 狀態를 惡化시키고 있다.

이러한 問題點을 克服하기 위해서는 企業에 알맞는 財務安定化 方案을 樹立하여

야 하는데 企業에 따라서 그 方案이 細部的으로 마련되어야 하나 本 研究에서는 企業平均이라는 점에서 實態分析이 이루어졌기 때문에 共通的인 改善戰略 및 方案을 提示하고자 한다.

#### 1) 企業成長과 經營合理化

建設企業의 需要創出과 工程管理技法導入(PERT/CPM, VE,) 그리고 賣出額 伸張을 위한 會計年度 受注額 達成에 努力을 傾注하여야 할 것이다. 이를 실현하기 위해서는 意思決定制度, OA 및 電算化 시스템, 敎育制度, 研究開發部門의 活性化 등을 종합적으로 이룩하여 나가야 할 것이다.

#### 2) 自己資本의 充實과 直接金融의 擴大

企業의 法人화와 더불어 自己資本比率을 높이고 企業公開를 통해서 資本充實化를 기하도록 하여야 할 것이다. 즉 資本充實化를 기한다는 것은 負債構造를 改善하게 되며 또한 CP(商業어음)에 대한 信用度를 높여 直接金融의 惠澤을 얻을 수 있기 때문이다.

#### 3) 資金需要均衡維持

財務管理는 資金의 需給關係를 計劃하고 調整하며 統制하는데 초점을 둔다고 할 수 있다. 財務構造를 건실하게 가져갈려면, 資金의 調達과 運用을 合理的으로 실현할 수 있어야 하며, 이는 資金需要均衡을 維持하는 豫測活動이 우선적으로 이루어져야 하는 것이다.

#### 4) 金融·稅制支援制度의 活用

政府에서는 中小企業을 育成하기 위한 金融貸出制度를 시행해 오고 있지만 建設企業의 擔保能力의 不足으로 인하여 우선순위에서 除外되거나 製造業 中心의 特惠가 이루어져 왔다. 이러한 요인을 분석하여 적극적인 對 金融支援과 稅制支援을 받아야 할 것이다.

## V. 要約 및 結論

本稿에서는 建設業의 財務構造를 糾明하고 이에 대한 問題點과 改善策을 提示하기 위하여 文獻的인 資本構造理論과 動態的인 財務諸表를 통하여 實態를 分析하였다.

建設業은 本稿에서 살펴 본 바와 같이 自己資本의 劣勢와 負債構造의 脆弱性으로 인하여 財務狀態를 날로 심각하게 하고 있는 실정으므로 건설업 운영에 중요한 자기 자본 충실화와 더불어 재무관리에 바탕을 둔 經營戰略이 마련되어야 할 것이다.

全般的으로 建設業 經營이 어려워지는 것은 經營外的인 面과 經營內的인 面으로 區分할 수 있는데 그 要因을 살펴 보면 다음과 같다.

첫째, 經營外的인 問題로서는 工事受注 競爭時 業體間에 무리한 덤핑입찰이 이루어지고 있으며, 政府支援 金融惠澤이 全無하거나 短期的인 側面을 回避하지 못하고 있다. 따라서 濟州地域의 建設業을 育成시키기 위해서는 道內에서 發注하는 總工事 중에서 受注額比率로 볼 때 1990년도 기준 50.6%를 70%이상으로 조정될 있도록 地方議會와 建設協會에서는 積極的인 자세로 對應해 나가야 할 政策을 마련해 나가야 할 것이다.

둘째, 經營內的인 問題로서는 技術人力の 高賃金 現象과 離職 등으로 인한 經營脫漏現象이 일어나고 있으며, 施工技術과 適期施工 瑕疵發生 등으로 인하여 資本運用을 힘들게 하고 있다.

建設業 財務構造의 安定性·成長性·收益性을 創出하기 위해서는 建設業 內部·外部的인 要因을 認識하는 것과 建設業體의 共同의 努力으로 協力的인 關係를 마련해 나가야 할 것이며, 특히 政府의 金融 및 稅制支援을 施策으로 마련할 수 있도록 對 政府努力도 기울여 나가야 할 것이다.

濟州地域의 建設企業에 대한 實態分析 結果 그 問題點과 改善方案을 提示할 수

있다.

첫째, 濟州地域의 建設業은 1991년말 현재로 綜合建設業體가 12개 業體로 增加되었으며 앞으로도 더욱 新規 建設企業이 增加될 전망이다. 地域的 與件과 建設市場이 狹小를 면치못하고 있는 여건을 감안한다면 建設企業體의 自救努力이 뒤따라야 할 것이다. 歷史가 짧고 특히 대부분 最近년에 急速한 成長을 이루기는 하였지만 源泉的으로 脆弱했던 財務構造를 脫皮하지 못함으로써 企業이 不渡 또는 倒産의 危險를 면하기에 급급하고 있는 實情이다.

財務構造를 改善하기 위해서는 資金調達方法의 問題, 長期資金의 適正調達, 短期資金의 適正使用 등을 고려하여 資金需要供給의 問題를 인식하여야 할 것이다. 또한 借入 및 貸出上의 問題(은행대출, 사채사용), 短期性資金의 利率問題 등 綜合的인 財務管理가 필요한 것이다.

둘째, 工事施工에 있어서는 技術機能人力確保難, 原資材適期購入難 등과 그 이외에 工期短縮 및 瑕疵防止豫防法의 技術移轉, 原價節減을 위한 原資材受給, 下都給의 制度 등에 대하여는 地域的 特性과 建設業의 零細性(裝備購入보다는 賃貸使用)등으로 인하여 問題點으로 나타나고 있다. 이러한 問題點은 財務構造의 健全성과 建設裝備의 現代化를 이룩하는데 더욱 난관에 봉착하도록 하고 있는데 문제해결능력을 갖추고 체계적인 건설기업운영이 요망되는 것이다.

셋째, 安定性 指標에서 나타난 財務狀態는 流動比率과 레버리지 비율을 보면 流動負債로 지급한 勞賃支給, 建設資材購入費 支出 등 運轉資金의 需要增大로 資金調達·運用에서 不安定性을 나타내내고 있다. 財務構造의 安定化 면에서 볼 때 전년도에 비하여 好轉되고 있으나 이에 대한 安定化 方案이 마련되어야 할 것으로 분석할 수 있다.

넷째, 企業의 財務構造상 賣出額과 自己資本增加率は 比例的이고 增加되어야만 安定性を 維持하게 되는데 建設業에서는 財務構造가 상반되는 增減性向을 보임으로

서 財務行態의 問題點을 露呈시키고 있다. 즉, 成長性 指標에서는 總資本增加率이 감소하였고, 自己資本增加率에 있어서는 증가하고 있다. 또한 賣出額 增加率에 있어서도 增加現象을 보이고 있다. 즉, 總資本은 減少하였으나 自己資本의 增加現象은 負債가 增加하였음을 나타내는 것이며, 賣出額의 增加는 工事受注額과 施工額과의 차이가 발생하여 移越되거나 建設景氣가 일시적으로 부각되는 現象으로 볼 수 있는데 지속적인 成長戰略 바탕위에서 이루어져야 하는데 지방화시대와 이에 편승한 일시적 수요의 증가로 볼 수 있기 때문에 이러한 실태를 인식하는 데는 재무적 관점과 결부시켜서 검토되어야 할 것으로 분석할 수 있다.

다섯째, 濟州地域 建設業의 收益性에 있어서는 前年과 對比해 볼 때 호전되고 있음을 볼 수 있는데 1980년 이후 赤字景氣를 보여오다가 '89년 이후 黑字利益率을 보이고 있다. 이는 國內 建設景氣의 호황과 더불어 政府 民間部門의 需要擴大로 볼 수 있다. 이러한 수익성을 創出한다는 것은 企業의 成長性과 安定化에 이바지되어야 할 것으로 보인다.

여섯째, 總資本回轉率과 自己資本回轉率은 上向的이다가 下向曲線으로 반전되는 것은 資本調達能力의 虛弱性을 나타낸다고 할 수 있다. 建設業 資本構造의 零細性으로 인하여 나타난 영향이라고도 볼 수 있는데 재무구조를 재인식할 필요가 있는 것이다.

財務安定化를 위한 改善方案을 마련하기 위해서는 企業에 따라서 그 方案이 細部的으로 마련되어야 할 것이다. 이를 요약해 보면 다음과 같다.

첫째, 建設企業의 需要創出과 工程管理技法導入(PERT/CPM, VE,) 그리고 賣出額伸張을 위한 會計年度 受注額 達成에 努力을 傾注하여야 할 것이다.

둘째, 企業의 法人化와 더불어 自己資本比率을 높이고 企業公開를 통해서 資本忠實化를 기하도록 하여야 할 것이다.

셋째, 財務管理는 資金의 需給關係를 計劃하고 調整하며 統制하는데 초점을 둔다

고 할 수 있다. 財務構造를 건실하게 가져갈려면, 資金의 調達과 運用을 合理的으로 실현할 수 있어야 하며, 이는 資金需要均衡을 維持하는 豫測活動이 우선적으로 이루어져야 하는 것이다.

넷째, 政府에서는 中小企業을 育成하기 위한 金融貸出制度를 시행해 오고 있지만 建設企業의 擔保能力의 不足으로 인하여 우선순위에서 除外되거나 製造業 中心의 特惠가 이루어져 왔다. 이러한 요인을 분석하여 적극적인 對 金融支援과 稅制支援을 받아야 할 것이다.

종합적인 관점에서 보면 建設企業은 自己金融의 充實化와 直接金融의 擴大, 建設需要의 創出, 綜合的인 經營管理 시스템, 企業環境의 能動的 管理 등으로 對處해 나가야 할 것이다.

마지막으로 本 研究를 수행함에 있어서 研究方法上 나타난 한계를 언급하고 向後보다 나은 研究를 爲한 과제로 提示하고자 한다.

첫째, 同種企業일지라도 經營方針이나 企業의 性格 및 會計處理方法에 따라 財務比率分析에 차이가 發生할 수 있으나 本 研究에서는 이를 구체적으로 반영하지 못했다.

둘째, 市場比率分析 및 證券市場과 관련된 分析이 오늘날 財務分析에서 重要한 位置를 차지하고 있음을 감안할 때, 本 研究에서는 濟州地域建設業의 零細性으로 인해 이러한 分析을 하지 못하였다.

셋째, 比率分析은 일정시점의 財務諸表를 中心으로 評價된 것이므로 과거의 會計資料를 利用하여 未來를 豫測하기는 적절하지 못하다. 이러한 한계를 극복하기 위해 계절변화가 반영된 추세분석을 실시하여야 하나, 本 研究에서는 '89년 建設業免許開放 以後의 最低 2년간 營業實績만을 분석대상으로 하였기 때문에 시계열 추세분석을 하지 못하였다.

## 參 考 文 獻

### 1. 國內文獻

#### (書籍)

- 姜永福, 「財務分析과 事業性 檢討」, 經文社, 1990.
- 具孟會, 「現代財務管理」, 法文社, 1982.
- 金海天, 高廷燮, 池清, 「經營意思決定論」, 博英社, 1971.
- 朴廷寔, 「現代財務管理」, 茶山出版社, 1989.
- , 「投資論」, 茶山出版社, 1991.
- , 申東鎮, 「經營分析」, 茶山出版社, 1991.
- B. 레브, 宋 梓 譯, 「財務諸表分析」, 世經社, 1985.
- 申 甲, 「新經營分析」, 貿易經營社, 1989.
- 安勝轍, 「財務比率의 基礎와 實際」, 濟州大 經營大學院, 1991.
- 李弼商, 「財務管理」, 博英社, 1991.
- 張榮光, 「現代經營分析」, 貿易經營社, 1991.
- 鄭漢珪, 「財務管理」, 經文社, 1990.
- 曹 淡, 「財務分析表」, 博英社, 1991.
- 玄點休, 「經營分析」, 博英社, 1985.

#### (論文)

- 郭再熙, “우리나라 土建業의 財務構造에 관한 研究”, 碩士學位論文, 延世大學校 經營大學院, 1976.

- 郭再熙, “우리나라 土建業의 財務構造에 관한 研究”, 碩士學位論文, 延世大學校 經營大學院, 1976.
- 南孝治, “우리나라 建設業의 財務構造實態와 改善方案”, 碩士學位論文, 慶北大 經營大學院, 1987.
- 文덕호, “韓國建設企業에 있어서의 資本構造와 企業價値에 관한 實證的 研究”, 碩士學位論文, 高麗大 經營大學院, 1983.
- 朴容相, “80년대 福祉社會建設과 建設業의 課題”, 大韓建設協會, 「月間建設」, 1979.
- 沈昞求, “最適資本構造에 관한 研究”, 「經營研究」, 高麗大 企業經營研究, 1960.
- , “우리나라 上場企業의 資本構成에 관한 小考”, 서울대학교 「經營論輯」 제 15권 3호, 1981.
- 吳東弦, “資本資產價格決定模型과 最適投資決定에 관한 研究”, 「社會發展研究」, 濟州大學校 社會發展研究所, 1986.
- 鄭照根 외, “中小建設業 育成을 위한 制度的 改善方案에 관한 研究”, 東亞大學校 法學研究所, 1990.
- 池淸, “資本코스트에 관한 研究”, 「經營研究」, 高麗大 企業經營研究所, 1960.

**(報告書)**

- 建設共濟組合, 「建設共濟組合 20年史」, 1983.
- 大韓建設協會, 「1991 會員名簿(追錄)」, 1992.
- 大韓建設協會, 「建設業 經營分析」, 1991.
- 大韓建設協會, 「建設業 統計年報」, 1991.
- 大韓專門建設協會, 「1991 會員名簿」, 1991.
- 韓國經濟人聯合會, 「韓國經濟年監」, 1990.

韓國銀行濟州支店, 「濟州道內建設業 現況斗 展望」, 1991.

韓國銀行濟州支店, 「濟州地域 經濟統計年報」, 1991.

## 2. 外國文獻

Durand David, *The Cost of Debt and Equity Funds for Business*, in E. Solomon ed., *The Management of Corporate Capital*, New York, Free Press, 1959.

Soloman E, *The Theory of Financial Management*, Columbia University Press, New York, 1976, p.7.

——, “Leverage and the Cost of Capital”, *Journal of Finance*, May 1963.

Modigliani F & M.H. Miller, “The Cost of Capital, Corporation. Finance and The Theory of Investment”, *American Economic Review*, Jun, 1958.

Modigliani F & M.H. Miller, “Corporate Income Tax and the Cost of Capital : Correctionion”, *American Economic Review*, 1963.

Weston J.Fred and F.Brigham Eugene, *Mangerial Finance*, 7th.ed., Illinois, Deyden press, 1981.

Horne J.Van, *Financial Management and Policy*, 8th ed., Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice-Hall Inc, 1989.

Myer J.N, *Financial Statement Analysis*, Prentice-Hall, 1961.

Miller M.H, “Debt and Taxes”, *Journal of Finance*, May 1977.

Solomon E, & J.H.Pringle, *An Introduction to Financial Management*, Santa Monica, Califonia, 1977.

Clark J. J, T. J. Mindelang & R. E. Pritchard, *Capital Budgeting*, Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice-Hall Inc, 1979.

Bierman Jr, & S. Smidt, *Capital Budgeting Decision*, 4th. ed., N. Y, Macngllan Publishing Co., 1975.

Schall L. D & C. W. Haley, *Financial Management*, 3rd. ed., McGraw-Hill Inc., 1983.

Copeland T. E & J. F. Weston, *Financial Theory and Corporate Policy*, 3rd. ed., Addison-Wesley Publishing Co., 1988.

Foster G., *Financial Statement Analysis*, Prentice-Hall Inc., 1978.

伊藤郎一, 「企業評價와 經營豫測의 實際」, 日本 : 第1法規, 1979.



<Abstract>

A Study of the Financial Form of the  
Construction Business in the Cheju Area

KIM KWANG-SIK

*Financial Management Major*

*Graduate School of Business Administration*

*Cheju National University*

*Cheju, Korea*

*Supervised by Professor (OH DONG-HYUN)*

According to the survey in the main script it can be concluded that the construction business has been led to financial difficulties by a shortage of equity capital and by the vulnerability of the debt structure. Therefore to remedy these constraining factors the business strategy based on financial management must plan for the substantiation(consolidation) of equity capital which plays an important part in construction business operation.

In general two factors can be considered responsible for creating these difficulties—an internal and an external factor of administration. They can be outlined as follows. First, there exists

the external factor of bid dumping during the competition to obtain a construction work order. There have been no or only short-term benefits from the government. Secondly, the internal factor of an administration omission phenomenon is occurring because of high-wage trends for technical workers and worker changes of occupation, etc. A lack of construction technique and untimely construction are marking fund management very difficult.

Therefore, in order to produce stability, growth and a capital structure earning tendency in the construction business it should be recognized that the internal and external factors referred to exist. And, along with this, the construction enterprises should make every effort to have cooperative relationships with each other, especially to gain financial and tax support from the government.



For financial stabilization reform measures should be planned in detail according to the enterprises. To sum up these measures are as follows.

First, there should be maximum effort to achieve an ordered sum of the financial year which is necessary for demand origination, Program Evaluation and Review Technique, Critical path method and net sales expansion of the construction enterprise.

Along with corporatization the construction enterprise should try to increase the equity capital rate and stabilize capital by opening itself to the public.

Thirdly, financial management focuses on planning the relationship between supply and demand of funds, putting them in order and controlling them. As a result to maintain a stable financial structure, the raising and employment (management) of funds should be reasonably utilized meaning that pre-estimate work to maintain the fund demand balance needs to be done initially.

Finally, because of its inability to pledge, the construction enterprise has not been given priority in the money loan system developed by the government to assist small and medium enterprises while manufacturing industries have received preferential treatment. Through the analysis of these factors, positive financial support and tax support from the government should be given to the construction enterprise.

In the final analysis, the construction enterprise has to carry out plans for the consolidation of self-financing, the expansion of direct financing, and the creation of construction demand. Thus construction enterprisism will be able to cope with present difficulties by way of a synthetic business management system and positive management of the enterprise environment, etc.