

ISSN: 2233-6492 / <http://tberi.jejunu.ac.kr/>DOI: <http://dx.doi.org/10.24907/jtir.2017.02.37.1.21>

Financial Performance Analysis of a Resort Company Using New Comprehensive Financial Performance Measures*

새로운 종합적인 재무성과 측정치를 이용한 리조트기업 재무성과 분석

Gil-Hoon Kim(김길훈)**, Byoung-Chul Kim(김병철)***

Received: January 03, 2017. Revised: January 27, 2017. Accepted: February 15, 2017.

Abstract

Purpose - The sales growth rate has the shortcoming that it does not consider the cost, which is an important factor in value creation along with revenue. The return on assets (ROA) is not a reasonable measure of corporate financial performance because the ROA is the return (increase in shareholders' equity, which corresponds to the equity capital) on assets (equity capital + others capital). The purpose of this study is to introduce new comprehensive financial performance measures and analyze the financial performance of a resort company by using those measures.

Research design, data, and methodology - To distinguish clearly and analyze the effect of business activities and financial activities on financial performance we explained theoretically return on equity (ROE) could be determined by return on net operating assets (RONOA), operating spread, and financial leverage. The difference between ROE and RONOA is determined by the amount of the financial leverage and the operating spread between RONOA and the after-tax net borrowing cost. If a firm earns an RONOA greater than its after-tax net borrowing cost the RONOA is levered up to yield a higher ROE. We analyzed the financial performance of a Jeju island resort company (A Co.) by using those new comprehensive financial performance measures and new ROE breakdown approach.

Results - We found that ROE of the A Co. had decreasing trend because favorable financial leverage effect was added to decreasing trend of RONOA in a small amount by degrees from year 2011 to year 2013. Big decrease of year 2014 ROE was influenced by not small favorable financial leverage but small positive operating spread between the RONOA and the after-tax net borrowing cost, and we concluded big decrease of year 2014 ROE was originated by worsening profitability in business activities. The ROE decreased largely in year 2015 because lowered RONOA was affected by unfavorable financial leverage effect.

Conclusions - We concluded the key factor for enhancing the financial performance of the A Co. was the profitability from the business activities, and the key financial indicator for measuring the financial performance was the return on net operating assets (RONOA).

Keywords: Financial Performance Measures, Financial Performance Analysis, Return on Equity (ROE), Return on Net Operating Assets.

JEL Classifications: M40, G30, M10.

* This research was supported by the grant of JCC Group.

** Professor, Department of Accounting, Jeju National University, Korea. Tel: +82-64-754-3145, E-mail: ghkim@jejunu.ac.kr

*** Director of Finance, Haevichi hotels & resorts Co.,Ltd., Korea. Tel: +82-64-780-8240, E-mail: bckim@haevichi.com

1. 서론

지금까지 많은 연구에서 기업의 재무성과 측정치로 매출액증가율, 자기자본이익율(ROE), 총자산순이익률(ROA) 등을 사용하여 왔다. 매출액증가율은 기업의 전년대비 성과를 측정하는 지표이지만 가치창출 과정에서 중요한 요소인 비용을 고려하지 않는 단점이 있다.

즉, 매출액증가율을 기업의 성과측정치로 사용할 경우 매출액을 증가시키기 위하여 과도한 비용을 지출하는 현상을 통제할 수 없다. 영업이익증가율이나 당기순이익증가율은 비용을 고려하고는 있지만 자산과 자본 등 투자자본을 고려하지 않음으로써 기업의 정확한 재무성과 측정치로 보기 어렵다.

경제학에서 전통적으로 이용하는 성과측정치는 경제적 효율성으로 투입량 대비 산출량이다(output/input). 이와 관련하여 Simons and Dávila(1998)는 전략적 방향에 맞게 기업을 효과적으로 경영하기 위해 경영성과율이라는 새로운 비율분석지표를 제시하고, 경영성과율은 경영활동에 소요된 시간과 노력 대비 경영자원을 이용한 산출물로 정의하였다. 경제적 효율성 또는 경영성과율을 재무적 관점에서 측정하기 위해 전통적으로 자기자본이익율(ROE), 총자산순이익률(ROA) 등의 지표를 사용해 왔다.

자기자본이익율(ROE)은 기업의 소유자인 주주 관점에서 재무성과를 측정하는 지표로 주주의 투자자본인 자기자본 대비 보상(return)인 당기순이익을 측정하는 지표다.

자기자본이익율은 주주 관점의 재무성과 측정치이기 때문에 기업의 전체적인 재무성과 측정치로 보기 어렵고, 분모인 자기자본이 작은 경우에는 과도한 수치가 산출될 수 있고 자기자본이 음수(-)인 경우에는 재무성과 측정치로 사용할 수 없다.

기업 전체적인 관점에서의 투자자본은 자산이라 할 수 있다. 기업의 전체적인 재무성과를 분석하기 위해서 일반적으로 자산 대비 성과와 재무레버리지(투자자본의 구성)의 효과로 분해하여 자기자본이익률을 총자산순이익률(당기순이익/총자산)과 부채비율(총자산/자기자본)의 곱으로 나타낸다.

총자산순이익률(ROA)은 기업의 투자금액인 자산(자기자본 + 타인자본)에 대한 보상(return)으로 당기순이익(타인자본에 대가를 제외한 주주 몫의 증가)이 대응되므로 적절한 기업의 재무성과 측정치로 보기 어렵다.

즉, ROA 계산에서 분모는 기업자금의 모든 공급자들에게 의해 청구되는 총자산이지만, 분자는 타인자본비용을 제외하고 주주들에게 귀속되는 이익만을 포함한다는 한계점을 가지고 있다(Palepu et al., 2013).

ROA를 매출액이익률(당기순이익/매출)과 자산회전율(매출/자산)의 곱으로 분해하여 분석하는 경우에도 매출액과 직접 대응되는 성과(return)는 영업이익인데 이자비용 등 영업외손익이 포함된 당기순이익은 매출액에 대응되는 적절한 성과측정치로 보기 어렵다. 올바른 재무성과 분석을 위해서는 기본적으로 적절한 재무성과 측정치를 사용하여 분석할 필요가 있다.

본 연구의 목적은 새로운 종합적인 기업의 재무성과 측정치를 도출하고, 이를 이용하여 리조트기업의 재무성과를 분석하는 것이다. 본 연구에서는 새로운 종합적인 기업의 재무성과 측정치로 영업순자산이익률(세후영업이익/영업순자산)을 제시한다.

영업활동과 재무활동이 재무성과에 미치는 영향을 보다 명확하게 구분하여 분석하기 위하여 자기자본이익률(ROE)은 영업순자산이익률과 세후순이자율 및 순재무레버리지에 의해 결정된다는 것을 이론적으로 설명하고, 이 비율들을 사용하여 대표적인 제주도 리조트기업의 재무성과를 분석한다. 본 연구는 새로운 종합적인 기업의 재무성과 측정치가 실무에 파급되어 기업의 성과를 적정하게 분석하고 평가하는 데 도움을 줄 수 있을 것으로 기대된다.

2. 새로운 종합적인 재무성과 측정치

2.1. 전통적인 재무성과 측정치

전통적으로 많이 사용하는 재무성과 측정치는 매출액이다. 매출액을 이용한 성과분석에서 기준점은 전년도 매출액이다. 따라서 당기의 매출액과 전기의 매출액의 차이인 매출액증가액을 전년도 매출액으로 나누어 매출액증가율을 산출하고 이 비율을 기업의 성과분석에 이용한다.

기업의 가치는 수익에서 수익을 얻기 위해 희생된 비용의 차이로 창출된다. 매출액증가율은 기업의 전년대비 성과를 측정하는 지표이지만 가치창출 과정에서 중요한 요소인 비용을 고려하지 않는 단점이 있다.

즉, 매출액증가율을 기업의 성과측정치로 사용할 경우 매출액을 증가시키기 위하여 과도한 비용을 지출하는 현상을 통제할 수 없다. 예를 들어 고객만족도를 제고하기 위해 과도한 비용을 지출하는 경우 고객만족도 증가에 따라 매출액은 증가하지만 매출액에서 비용을 차감한 영업이익은 감소하게 되어 재무성과가 오히려 낮아지는 현상이 발생할 수 있다(Kim, 2016).

영업이익증가율이나 당기순이익증가율은 비용을 고려한 재무성과 측정치이다.

영업이익은 매출액에서 영업비용을 차감하여 산출함으로써 미래의 재무성과를 예측하는데 유용한 정보를 제공한다. 영업이익에서 영업외손익을 포함한 당기순이익은 재무성과로 인한 기업 소유주 몫의 증가분이라고 할 수 있다.

영업이익증가율이나 당기순이익증가율은 자산과 자본 등 투자자본을 고려하지 않음으로써 기업의 정확한 재무성과 측정치로 보기 어렵다.

수익성 있는 새로운 사업이나 부문이 추가되거나 시설투자가 증가될 경우 영업이익증가율이나 당기순이익증가율은 일반적으로 높아지게 된다. 따라서 단순히 영업이익증가율이나 당기순이익증가율이 높아졌다고 해서 경영활동을 효과적으로 수행했다고 단정할 수는 없다.

당기순이익증가율은 부채의 사용정도인 재무레버리지에 따라 달라진다. 부채비율이 높아 이자비용이 많이 발생했

던 기업이 대규모의 차입금을 상환한 경우 이자비용의 감소에 따라 해당 연도의 당기순이익이 증가하여 당기순이익 증가율이 개선될 수 있다.

부채비율은 자기자본비용과 타인자본비용의 비교분석과 타인자본을 많이 사용했을 때 발생하는 재무적 위험을 종합적으로 고려하여 결정하여야 한다.

따라서 특별한 근거가 없는 부채비율 200% 정책이나 긍정적 재무레버리지 효과는 고려하지 않고 무조건 부채비율을 낮추고자 하는 정책은 주주 관점에서 볼 때 바람직하지 않다고 할 수 있다. 부채비율의 축소를 통한 무분별한 재무성과 개선 유인을 통제하기 위해서는 후술하는 자기자본이익률(당기순이익/자기자본) 분석이 필요하다.

경제학에서 전통적으로 이용하는 성과측정치는 경제적 효율성으로 투입량 대비 산출량이다(output/input). 투입량이 같을 경우 산출량이 클수록 성과가 좋다고 할 수 있고, 산출량이 같을 경우에는 투입량이 적을수록 성과가 좋다고 할 수 있다.

이와 관련하여 Simons and Dávila(1998)는 전략적 방향에 맞게기업을 효과적으로 경영하기 위해 경영성과율이라는 새로운 비율분석지표를 제시하였다. 경제적 효율성과 비슷하게 경영성과율은 경영활동에 소요된 시간과 노력 대비 경영자원을 이용한 산출물로 정의하였다. 경제적 효율

성 또는 경영성과율을 재무적 관점에서 측정하기 위해 전통적으로 자기자본이익률(ROE), 총자산순이익률(ROA) 등의 지표를 사용해 왔다.

자기자본이익률(ROE)은 기업 전체가 아닌 기업의 소유주(주식회사의 경우 주주이고 이하에서는 주식회사인 기업을 가정하고 설명한다.) 관점에서 재무성과를 측정하는 지표이다. 자기자본이익률은 주주의 투자자본인 자기자본 대비 보상(return)인 당기순이익의 비율로 측정된다.

앞서 설명한 바와 같이 당기순이익은 재무성과로 인한 주주 몫(이익잉여금)의 증가분을 측정하는 수치라고 할 수 있다.

자기자본이익률은 분모인 자기자본이 작은 경우에는 과도한 수치가 산출될 수 있고 자기자본이 음수(-)인 경우에는 자기자본이익률을 재무성과 측정지로 사용할 수 없다.

자기자본이익률은 주주 관점의 재무성과 측정치이기 때문에 단순히 자기자본이익률 자체의 비교분석을 통해 기업의 전체적인 재무성과를 비교분석할 수는 없다. 기업 전체의 투자자본은 자산이라고 할 수 있다.

기업의 전체적인 재무성과를 분석하기 위해 전통적으로 총투자자본(자산) 대비 성과와 재무레버리지(투자자본의 구성)의 효과로 분해하여 자기자본이익률을 총자산순이익률(당기순이익/총자산)과 부채비율(총자산/자기자본)의 곱으로

<Table 1> Definition of Accounting Items

Items	Definition
Interest expense after tax	Interest expense × (1 - Tax rate)
Investing income after tax (IIAT)	(Investing income + Interest income) × (1 - Tax rate)
Net interest expense after tax	Interest expense after tax - Investing income after tax
Net operating profit after tax (NOPAT)	Net income + Net Interest expense after tax
Net operating working capital	(current assets - cash and marketable securities) - (Current liabilities - short-term borrowings and current maturities of long-term debt)
Net non-current operating assets	Non-current assets – Investments – Non-interest-bearing liabilities
Net financial assets	marketable securities + Investments - interest-bearing liabilities
Net operating assets	Net operating working capital + Net non-current operating assets
Net business assets	Net operating assets + Net financial assets
Net interest-bearing liabilities	Interest-bearing liabilities – Financial assets
Net capital	Net interest-bearing liabilities + Shareholders' equity

나타낸다. 총자산순이익률(ROA)은 기업의 투자금액인 자산(자기자본 + 타인자본)에 대한 보상(return)으로 당기순이익(타인자본에 대가를 제외한 주주 몫의 증가)이 대응되므로 적절한 기업의 재무성과 측정치로 보기 어렵다.

즉, ROA 계산에서 분모는 기업자금의 모든 공급자들에게 의해 청구되는 총자산이지만, 분자는 타인자본비용을 제외하고 주주들에게 귀속되는 이익만을 포함한다는 한계점을 가지고 있다(Palepu et al., 2013).

따라서 선행연구(Yi & Lee, 2010; Chung & Lim, 2010; Kim, 2014 등)에서 기업의 재무성과 측정치로 사용한 ROA는 기업의 투자금액인 자산(자기자본과 타인자본의 합계)에 대한 성과 측정치로 주주(자기자본)에 대한 보상인 당기순이익이 대응됨으로써 적절한 재무성과 측정치로 보기 어렵다(Kim, 2016).

자산에 대한 성과(return)가 동일한 경우에도 타인자본 조달에 따른 이자비용이 많고 적음에 따라 총자산순이익률(ROA)은 다르게 나타난다.

즉, 부채비율이 높아 이자비용이 많이 발생했던 기업이 대규모의 차입금을 상환한 경우 이자비용의 감소에 따라 해당 연도의 당기순이익이 증가하여 자산에 대한 수익률(yield)이 동일한 경우에도 당기의 ROA는 높게 나타난다. 따라서 ROA를 경영성과 지표로 사용할 경우 경영자는 타인자본보다는 자기자본으로 자금을 조달할 유인이 발생한다. 따라서 주주 관점에서 재무성과를 분석하기 위해서는 ROA뿐만 아니라 부채비율도 고려하여야 된다.

총자산순이익률을 매출액이익률(당기순이익/매출)과 자산회전율(매출/자산)의 곱으로 분해하여 재무성과를 분석할 수 있다.

이 경우에도 매출액과 직접 대응되는 성과(return)는 영업이익인데 이자비용 등 영업외손익이 포함된 당기순이익이 매출액에 대응되는 문제가 있다.

자산회전율은 투자된 자산 대비 자산으로 창출된 수익을 측정하므로 투자의 효율성을 나타내는 유용한 지표라고 할 수 있다. 그러나 자산회전율은 광고비와 품질보증비 등 가치창출 과정에서 중요한 요소인 비용을 고려하지 않은 지표라는 단점이 있다.

지금까지 설명한 자기자본이익률의 전통적인 분해방법은 다음과 같다.

$$\begin{aligned}
 ROE &= \frac{\text{당기순이익}}{\text{자기자본}} \\
 &= ROA \times \text{재무레버리지} \\
 &= \frac{\text{당기순이익}}{\text{총자산}} \times \frac{\text{총자산}}{\text{자기자본}} \\
 &= \frac{\text{당기순이익}}{\text{매출}} \times \frac{\text{매출}}{\text{총자산}} \times \left(1 + \frac{\text{부채}}{\text{자본}}\right) \\
 &= (\text{매출액이익률}) (\text{자산회전율}) (\text{재무레버리지})
 \end{aligned}$$

2.2. 새로운 접근방법

앞서 설명한 바와 같이 총자산순이익률(ROA) 계산에 있어 분모는 주주를 포함한 기업자금의 모든 공급자에게 귀

속되는 총자산이지만 분자는 자기자본을 제공한 주주에게 귀속되는 당기순이익이라는 한계가 있다. ROA 계산에 있어서 단순히 분자를 세후영업이익을 사용할 경우에도 문제가 완전히 해소되지는 않는다.

분모인 총자산에는 투자부동산과 금융자산 등 비영업자산이 포함되는데, 비영업자산인 투자부동산과 금융자산 투자로 인한 수익이 영업이익에 포함되어 있지 않을 경우에는 투자금액과 수익이 적절히 대응이 되지 않기 때문이다. 따라서 올바른 재무성과 분석을 위해서는 기본적으로 적절한 재무성과 측정치를 사용하여 분석할 필요가 있다.

Palepu et al.(2013)에 따르면 자기자본이익률의 전통적 분해방법은 재무레버리지가 레버리지의 직접적 효과를 반영하고, 매출액순이익률이 간접적 효과를 반영하는 것을 명백하게 보여줄 수 없다. 따라서 다음과 같이 ROE 분해의 새로운 접근법을 제시하였다. 관련 용어의 정의는 <Table 1>과 같다.

$$\begin{aligned}
 ROE &= \frac{NOPAT+IAT}{\text{자기자본}} - \frac{\text{세후이자비용}}{\text{자기자본}} \\
 &= \frac{NOPAT+IAT}{\text{사업순자산}} \times \frac{\text{사업순자산}}{\text{자기자본}} - \frac{\text{세후이자비용}}{\text{차입금}} \times \frac{\text{차입금}}{\text{자기자본}} \\
 &= \frac{NOPAT+IAT}{\text{사업순자산}} \left(1 + \frac{\text{차입금}}{\text{자기자본}}\right) - \frac{\text{세후이자비용}}{\text{차입금}} \times \frac{\text{차입금}}{\text{자기자본}} \\
 &= \text{사업순자산이익률} + (\text{사업순자산이익률} - \text{세후이자율}) \times \text{재무레버리지} \\
 &= \text{사업순자산이익률} + \text{스프레드} \times \text{재무레버리지} \\
 \text{사업순자산이익률} &= \frac{NOPAT+IAT}{\text{사업순자산}}
 \end{aligned}$$

사업순자산이익률(ROBA; return on business assets)은 기업이 수익을 창출하기 위해 영업순자산과 금융순자산을 얼마나 수익성 있게 활용하였는지를 보여주는 지표이다. 스프레드(spread)는 자본구조에 차입금을 도입함으로써 얻는 증분효과이다.

즉, 재무전략이 재무성과에 미치는 영향이다. 재무의사결정은 차입금과 자기자본을 어떤 비율로 어떻게 조달할 것인가의 문제라고 할 수 있다. 사업순자산이익률이 차입원가보다 크다면 차입의 경제적 효과는 양(+)으로 나타난다.

이자비용만큼 충분한 사업이익을 얻지 못하는 기업은 차입으로 인해 ROE가 감소한다. 양(+)과 음(-)의 효과는 자기자본에 대한 차입금의 크기에 따라 확대되어 나타난다. 따라서 자기자본에 대한 차입금비율은 이러한 재무레버리지를 나타내는 하나의 지표이다. 스프레드에 재무레버리지를 곱하면 주주들이 재무레버리지로부터 얻는 이득(financial leverage gain)의 측정치가 된다.

총자산에는 재고자산·유형자산·무형자산 등 영업자산과 시장성유가증권·투자자산과 같은 금융자산으로 구성된다. 당기순이익에는 영업이익뿐만 아니라 재무의사결정의 결과인 이자수익과 이자비용이 포함되어 있다.

따라서 활동별로 재무성과를 구분하여 측정하기 위해서는 영업순자산과 금융순자산 및 영업활동에 의한 성과와 재무활동에 의한 성과를 구분할 필요가 있다. 기업의 투자

활동과 영업활동이 수익성에 미치는 영향을 세분하기 위해 사업순자산이익률(ROBA)을 영업 및 투자 요소로 분해할 수 있다.

$$\begin{aligned}
 ROBA &= \frac{NOPAT}{\text{사업순자산}} + \frac{\text{세후투자이익}}{\text{사업순자산}} \\
 &= \frac{NOPAT}{\text{영업순자산}} \times \frac{\text{영업순자산}}{\text{사업순자산}} + \frac{\text{세후투자이익}}{\text{금융순자산}} \times \frac{\text{금융순자산}}{\text{사업순자산}} \\
 &= \text{영업순자산이익률} \times \frac{\text{영업순자산}}{\text{사업순자산}} + \text{투자순자산이익률} \times \frac{\text{금융순자산}}{\text{사업순자산}}
 \end{aligned}$$

따라서 기업이 사업순자산으로 벌어들인 이익률은 영업순자산이익률과 금융순자산이익률의 가중평균이다. 영업순자산이익률은 다음과 같이 매출액영업이익률(NOPAT율)과 영업순자산회전율로 더 분해할 수 있다.

$$\text{영업순자산이익률} = \frac{NOPAT}{\text{매출액}} + \frac{\text{매출액}}{\text{영업순자산}}$$

매출액영업이익률은 영업적인 관점에서 기업의 매출이 얼마나 수익성이 있는지를 나타내는 지표이다. 영업순자산회전율은 기업이 매출을 창출하기 위해 영업순자산을 얼마나 효율적으로 사용하였는지를 나타내는 지표이다(Palepu et al., 2013).

영업활동과 재무활동이 재무적 성과에 미치는 영향을 보다 명확하게 구분하여 분석할 수 있는 새로운 접근법이 필요하다. 경영성과율과 경영효율성 등을 영업활동 측면에서

측정하기 위한 영업순자산이익률(영업ROA)은 영업순자산 대비 세후영업이익으로 산출함으로써 전통적인 총자산순이익률(ROA) 산출에 내재된 분모와 분자의 부적절한 대응의 문제가 없는 지표이다. 영업활동과 재무활동 각각이 ROE에 미치는 영향을 분석하기 위해서는 ROE를 Palepu et al.(2013)과 다르게 다음과 같이 분해할 수 있다.

$$\begin{aligned}
 ROE &= \frac{NOPAT}{\text{자기자본}} - \frac{\text{세차감후순이자비용}}{\text{자기자본}} \\
 &= \frac{NOPAT}{\text{영업순자산}} \times \frac{\text{영업순자산}}{\text{자기자본}} - \frac{\text{세차감후순이자비용}}{\text{순차입금}} \times \frac{\text{순차입금}}{\text{자기자본}} \\
 &= \frac{NOPAT}{\text{영업순자산}} \times (1 + \frac{\text{순차입금}}{\text{자기자본}}) - \frac{\text{세차감후순이자비용}}{\text{순차입금}} \times \frac{\text{순차입금}}{\text{자기자본}} \\
 &= \frac{NOPAT}{\text{영업순자산}} + (\frac{NOPAT}{\text{영업순자산}} - \frac{\text{세차감후순이자비용}}{\text{순차입금}}) \times \frac{\text{순차입금}}{\text{자기자본}} \\
 &= \text{영업ROA} + (\text{영업ROA} - \text{세후순이자율}) \times \text{재무순레버리지} \\
 &= \text{영업ROA} + (\text{스프레드} \times \text{재무순레버리지})
 \end{aligned}$$

ROE는 영업ROA와 스프레드(spread), 자금조달 방법의 영향으로 구분할 수 있다. 영업ROA는 기업의 영업이익을 창출하기 위하여 영업순자산을 얼마나 수익성 있게 효율적으로 활용하였는지에 대한 지표이다. 만약 영업순자산이 모두 자기자본으로 조달되었다면, 기업의 ROE는 ROA와 동일할 것이다. 기업의 경영전략을 제품시장전략과 재

<Table 2> A Co. Statements of Financial Position

(in millions)

		December 31				
		2011	2012	2013	2014	2015
Assets	I. current assets	35,683	18,221	6,787	9,896	14,344
	Inventories	860	891	1,070	856	1,020
	Other current assets	34,822	17,330	5,716	9,040	13,324
	II. Non-current assets	325,818	326,665	323,205	320,310	431,178
	Property (net)	319,413	319,897	316,482	312,942	423,669
	Other non-current assets	6,405	6,768	6,723	7,368	7,509
	Total assets	361,500	344,885	329,992	330,207	445,522
Liabilities	I. Current liabilities	126,595	152,443	125,568	121,502	117,265
	Current membership deposit	117,284	143,343	116,758	112,384	107,638
	Current prepaid income	1,566	1,032	54	24	37
	Other current liabilities	7,745	8,068	8,756	9,094	9,590
	II. Non-current liabilities	194,912	144,999	150,291	152,004	158,536
	Membership deposit	146,085	97,803	105,106	112,102	122,486
	Non-current prepaid income	41,256	37,170	32,849	27,581	22,569
	Other non-current liabilities	7,572	10,026	12,336	12,322	13,482
Total liabilities	321,507	297,443	275,859	273,507	275,802	
Equity	Paid-in capital	15,663	15,663	15,663	15,663	125,148
	Retained earnings	24,330	31,780	38,470	41,037	44,572
	Total equity	39,993	47,443	54,133	56,700	169,720

무전략으로 나누면 영업ROA는 제품시장전략과 관련이 있다. 영업ROA는 재무전략과는 별개로 영업관리와 영업자산 투자관리를 얼마나 효율적이고 효과적으로 수행하였는지를 평가하는 지표라고 할 수 있다. 여기서 영업관리는 수익과 비용관리, 영업자산 투자관리는 순운전자본과 영업관련 비유동자산의 관리를 말한다.

기업의 가치를 결정하는 핵심적인 활동은 영업활동이다. 여기서 영업활동은 영업자산에 대한 투자활동과 연구·개발 활동도 포함된다고 할 수 있다.

따라서 기업의 가치를 결정하는 중요하고 기본적인 재무성과 측정치는 영업ROA이고, 기업의 재무성과 평가를 위한 기본적인 지표도 영업ROA라고 할 수 있다.

재무활동은 영업ROA와 세후순이자율의 차이 및 재무순레버리지 지표에 따라 평가되어야 할 것이다.

이런 측면에서 볼 때 부채를 줄여 재무순레버리지를 낮추는 전략이 주주 입장에서 볼 때 항상 바람직하다고 볼 수는 없다. 재무적 어려움에 처할 위험이 적고 영업ROA가 세후순이자율보다 높을 경우에는 재무순레버리지를 높이는 것이 주주의 부를 극대화하는 것이기 때문이다. 재무적 어려움에 처할 위험의 평가와 관리를 위해서는 수익성분석뿐만 아니라 향후의 현금흐름분석이 필요하다.

3. 재무성과 분석 사례

3.1. 재무 현황

영업ROA와 스프레드(spread) 등 새로운 종합적인 기업의

재무성과 측정치를 이용하여 기업의 재무성과를 분석하기 위하여 A기업을 선정하였다.

분석대상 A기업은 제주지역에 호텔, 콘도미니엄, 골프장을 운영하는 기업으로 2000년도에 설립되었으며, 제주도에 본사를 둔 가장 규모가 큰 리조트기업이다.

제주를 거점으로 서울 및 경기권내 리조트 관련 부대사업을 영위하고 있으며, 2015년 말 기준 총자산은 4,455억원, 연간 총매출은 700억원 수준이다. A기업의 2014년과 2015년의 기본주당순이익은 각각 1,094원과 785원으로 2015년에 주당순이익이 크게 하락하였다.

A기업의 재무정보는 금융감독원 전자공시시스템(<http://dart.fss.or.kr>)에 공시된 재무제표에 대한 감사보고서에 포함된 재무상태표 및 포괄손익계산서를 기초로 하였다.

A기업의 재무제표는 한국채택국제회계기준에 따라 작성되었다. A기업의 2011년부터 2015년까지 5년간 재무상태표와 포괄손익계산서가 <Table 2>와 <Table 3>에 각각 나타나 있다.

A기업은 유형자산에 대하여 정액법으로 감가상각하며, 내용연수는 건물 50년, 구축물 20년, 선박 12년, 그 외 유형자산은 5년이다. 골프회원입회금은 회원증 발급일로부터 5년 후 회원의 탈회요청에 따라 원금부분의 반환의무가 있고, 콘도회원입회금과 호텔회원입회금은 취득일로부터 10년 후 회원의 탈회요청 시 원금부분의 반환의무가 있다.

A기업은 회원입회금 부채는 만기 상환일을 기준으로 명목금액을 현재가치로 평가하여 인식하고 있으며, 회원입회금 부채의 명목금액과 현재가치의 차이인 현재가치할인차

<Table 3> A Co. Statements of Comprehensive Income

(in millions)

	Year Ended December 31				
	2011	2012	2013	2014	2015
Sales	59,941	59,814	65,366	63,728	69,973
Cost of goods sold	35,607	34,453	39,405	41,301	44,086
Selling and administrative expenses	15,141	16,140	16,568	18,406	21,278
Income from operations	9,193	9,221	9,392	4,020	4,609
Financial Income	1,058	819	236	139	91
Membership deposit amortization income	16,349	10,593	7,436	6,831	6,451
Other income	1,174	194	375	228	283
Membership deposit amortization expense	-17,266	-11,240	-7,511	-6,983	-6,889
Financial expense			-132	-44	-26
Other expenses	-36	-40	-28	-73	-72
Income before income tax	10,472	9,546	9,768	4,117	4,447
Income tax	2,575	2,111	2,540	725	965
Net income	7,897	7,435	7,228	3,393	3,483
Other comprehensive income	-152	16	-538	-826	52
Comprehensive income	7,745	7,450	6,691	2,566	3,535
Earnings per share	2,547	2,398	2,332	1,094	785

금은 선수수익으로 하여 부채로 인식하고 있다. 선수수익은 회원이 회원입회를 통해서 시설이용 할인혜택의 제공을 받을 수 있는 권리이므로 해당 부채는 매년 정액법으로 상각하고 이를 회원입회금상각수익으로 하여 영업외수익으로 인식하고 있다.

A기업은 2015년 현물출자로 호텔을 인수하기 전까지 매년 1% 내외의 총자산액의 변동이 있었다. 2015년에 1,096억원의 현물출자로 납입자본과 유형자산이 크게 증가하였다. 유형자산이 총자산에 차지하는 비중은 88%에서 95% 수준으로 리조트산업의 특성 상 비유동자산의 비중이 크다.

부채는 92%에서 95%가 회원입회금 관련 부채이다.

A기업의 매출액은 2011년 600억원과 2015년 700억원으로 5년 동안 100억원 증가하였으나, 영업이익률은 2011년 15%에서 2015년 7%로 감소하여 수익성이 크게 악화되었음을 알 수 있다. 당기순이익은 2011년부터 2013년까지 70억 수준으로 안정적이었으나, 2014년 이후에는 대기업집단 일감몰아주기 규제 등 외부 경영환경 변화에 따른 조직 및 인력관리 등의 변화목적으로 대규모의 구조조정비용이

발생하여 당기순이익이 크게 감소하였다. 주당이익도 2011년 2,547원에서 2015년 785원으로 크게 하락하였다.

A기업의 잉여현금흐름(free cash flow)은 2011년부터 2013년까지 각각 135억원, 101억원, 127억원이다. 이러한 현금흐름 원천을 통해 동 기간 동안 A기업은 차입금(입회금) 상황에 각각 57억원, 275억원, 246억원 사용하였다. 2014년에는 잉여현금흐름이 57억원으로 영업 관련 현금창출 능력이 크게 떨어졌고, 2015년에는 잉여현금흐름이 더욱 악화되어 -9억원으로 영업 관련 현금부족이 발생하였다.

3.2. 재무제표 조정

A기업이 영업외수익으로 인식한 회원입회금상각수익은 영업장을 이용할 때 일반고객 요금에서 할인된 회원요금을 적용하는 등 회원의 시설이용 요금을 우대하는 영업정책과 관련된 사항으로 해당 수익은 영업수익인 매출액으로 분류하는 것이 더 타당하다고 할 수 있다. 회원입회금상각수익

<Table 4> A Co. Summary of Adjusted Financial Position and Financial Performance (in millions)

		2011	2012	2013	2014	2015
B/S	Inventories	860	891	1,070	856	1,020
	Property (net)	319,413	319,897	316,482	312,942	423,669
	Prepaid income(-)	-42,821	-38,202	-32,903	-27,604	-22,606
	Net operating assets	277,451	282,586	284,649	286,194	402,084
	Membership deposit	263,369	241,147	221,864	224,486	230,124
	Financial assets(-)	-30,310	-14,016	-2,187	-5,301	-4,652
	Net interest-bearing liabilities	233,059	227,131	219,677	219,186	225,472
Total equity	44,393	55,455	64,973	67,008	176,612	
I/S	Sales	76,289	70,407	72,802	70,558	76,424
	Operating profit	25,542	19,813	16,828	10,851	11,060
	(Operating profit margin)	(33.5%)	(28.1%)	(23.1%)	(15.4%)	(14.5%)
	Interest income	1,058	819	236	140	91
	Interest expense (-)	-17,266	-11,240	-7,643	-7,027	-6,914
	Net Interest expense	-16,208	-10,421	-7,407	-6,887	-6,823
	Income before income tax	10,472	9,546	9,768	4,117	4,447
	Income tax	2,575	2,111	2,540	725	965
Net income	7,897	7,435	7,228	3,393	3,483	

을 영업수익으로 분류함으로써 경영성과를 영업활동과 재무활동으로 적절하게 구분하여 보다 적절하게 경영성과를 평가할 수 있다.

따라서 본 연구에서는 경제적 실질에 보다 근접한 재무성과를 기초로 재무성과를 분석하기 위해서 A기업의 포괄손익계산서에서 영업외수익인 회원입회금상각수익을 매출로 조정·분류하여 재무성과를 분석하였다.

회원입회금 상각수익을 매출로 분류하는 경우 2011년부터 2015년까지 매출액과 영업이익은 각각 163억원, 106억원, 74억원, 68억원, 64억원 증가하고, 영업외손익은 해당 금액만큼 감소한다.

<Table 4>에는 A기업 재무성과 분석을 위해 조정된 요약 재무상태와 재무성과가 나타나 있다. 2011년부터 2014년까지의 영업순자산은 약 2,800억원 내외로 큰 변동이 없었으나, 2015년에 타 지역 호텔을 현물출자를 통해 인수하여 순영업자산이 4,021억원으로 증가하였다. 순차입금의 변동은 크지 않고 순차입금 감소는 회원입회금의 만기도래에 의한 상황 등으로 인해 발생하였다. 영업순자산과 순차입금의 변동으로 인한 자본의 변동은 2011년 말 444억원에서 2015년 말 1,766억원으로 1,300억원이 증가하였다. 2015년 자본의 급격한 증가는 현물출자의 영향이고, 분석기간 중 배당은 없다. 회원입회금상각수익 조정 후 매출액은 2011년 763억원에서 2015년 764억원으로 5년 기간 동

안 큰 변동이 없으나, 영업이익률은 2011년 33.5%에서 2015년 14.5%로 수익성이 크게 악화되었다.

3.3. 재무성과 분석

<Table 5>에는 A기업의 실질에 보다 맞고 재무분석에 적합하도록 조정된 요약 재무상태와 재무성과를 이용하여 재무성과를 분석한 결과가 제시되어 있다. A기업의 자기자본이익률(ROE)은 2011년 17.8%에서 2012년 13.4%로 4.4%p 하락하고, 2013년에도 11.1%로 하락이 이어진 후, 2014년에는 5.1%로 크게 하락하였으며, 2015년에는 다시 3.1%p가 하락하여 2.0% 수준을 나타내고 있다.

A기업의 총자산순이익률(ROA)은 2011년부터 2013년까지 각각 2.2%로 거의 변동이 없다. 이러한 현상이 나타난 원인을 보다 자세히 분석해 보면 수익성을 나타내는 매출액이익률(당기순이익/매출)이 2011년부터 3년간 10% 수준에서 큰 변동이 없고, 활동성을 나타내는 총자산회전율(매출/총자산)도 20%에서 22%로 큰 변동이 없기 때문이다.

따라서 전통적인 ROE 분석에 따르면 주주 관점에서의 재무성과를 종합적으로 측정하는 ROE가 2011년 17.8%에서 2013년 11.1%로 하락한 원인은 부채조달 비율을 나타내는 재무레버리지(총자산/자기자본)가 하락한 때문이라고 할 수 있다.

<Table 5> Analysis of A Co. Financial Performance

		2011	2012	2013	2014	2015
Typical ROE Analysis	①ROA [(a)×(b)]	2.2%	2.2%	2.2%	1.0%	0.8%
	(a)Net income/Sales	10.4%	10.6%	9.9%	4.8%	4.6%
	(b)Sales/Total assets	21.1%	20.4%	22.1%	21.4%	17.2%
	②Total assets/Total equity	814.3%	621.9%	507.9%	492.8%	252.3%
	ROE [①×②]	17.8%	13.4%	11.1%	5.1%	2.0%
New ROE Analysis	①Operating ROA (RONOA) [(a)×(b)]	7.2%	5.7%	4.4%	3.2%	2.2%
	• NOPAT(100millions)	201	161	126	91	87
	• Net operating assets(100millions)	2,774	2,826	2,846	2,862	4,021
	(a)NOPAT/Sales	26.3%	22.8%	17.3%	12.8%	11.4%
	(b)Sales/Net operating assets	27.5%	24.9%	25.6%	24.7%	19.0%
	②Net borrowing cost/Net borrowing	5.6%	3.9%	2.6%	2.6%	2.4%
	③Financial leverage	525.0%	409.6%	338.1%	327.1%	127.7%
	ROE [①+(①-②)×③]	15.9%	13.2%	10.7%	4.9%	1.9%

* ROE difference between typical ROE analysis and new ROE analysis results from that gains (losses) on disposition of assets is excluded in new ROE analysis.

이와 관련하여 전통적인 ROE 분석의 한계점은 주주의 부의 극대화를 위해 2011년부터 2013년까지 재무활동 측면에서 재무레버리지(총자산/자기자본)를 높여야 하는 이유를 설명하지 못한다는 것이다.

재무레버리지가 큰 변동이 없는데도 ROE가 2013년 11.1%에서 2014년 5.1%로 크게 하락한 원인은 ROA가 2013년 2.2%에서 2014년 1.0%로 크게 하락한 때문이다.

2014년에 ROA가 크게 하락한 원인은 총자산회전율은 큰 변동이 없는데 매출액순이익률이 2013년 9.9%에서 2014년 4.8%로 크게 하락하였기 때문이다.

수익성을 나타내는 매출액순이익률은 영업활동의 결과인 영업순이익과 재무·투자활동의 결과인 영업외순이익의 영향을 받는다. 전통적인 ROE 분석에서는 그 중 어떠한 요인으로 매출액순이익률이 하락하였는지를 알 수 없다는 한계가 있다.

전통적인 ROE 분석방법에 따르면, 2015년 ROE가 2014년 5.1%에서 3.1%p 하락하여 2.0% 수준으로 크게 낮아진 원인은 ROA가 2014년 1.0%에서 2015년 0.8%로 하락한 요인도 있지만 재무레버리지(총자산/자기자본)가 2014년 492.8%에서 2015년 252.3%로 크게 하락한 영향이라고 볼 수 있다.

과연 A기업의 재무성고가 하락한 주요 원인이 2011년부터 2013년까지는 재무레버리지가 하락한 때문이고, 2014년에는 2013년보다 수익성이 크게 하락한 때문이며, 2015년에는 다시 재무레버리지가 큰 폭으로 하락한 때문인지 앞서 설명한 새로운 접근방법에 따라 자세히 살펴볼 필요가 있다.

<Figure 1>에는 A기업의 ROE와 (영업)ROA의 추이가 나타나 있다.

<Figure 1>을 보면 ROE 추세를 적정하게 반영하는 것은 ROA가 아니라 영업ROA(RONOA)인 것을 알 수 있다.

2011년과 2013년까지 ROA의 변동은 없는데 비해 영업ROA는 ROE와 비슷한 추세로 2011년부터 2013년까지 지속적으로 하락하고 있다.

ROA는 2014년에 전년 대비 크게 하락한 후 2015년에는 소폭 하락하고 있으나, 영업ROA는 2014년과 2015년에도 ROE와 비슷한 추세로 하락하여 2015년에는 ROE에 근접하고 있다. 따라서 전통적인 ROA(당기순이익/총자산)는 기업의 재무성고를 적정하게 반영하지 못할 가능성이 크다는 것을 알 수 있다.

앞서 설명한 바와 같이 총자산순이익률(ROA) 계산에 있어 분모는 주주를 포함한 기업자금의 모든 공급자에게 귀속되는 총자산이지만 분자는 자기자본을 제공한 주주에게 귀속되는 당기순이익이라는 한계가 있다.

앞서 설명한 바와 같이 전통적인 ROE 분석방법과 달리 새로운 ROE 분석방법은 영업활동과 재무활동이 재무적 성과에 미치는 영향을 보다 명확하게 구분하여 분석할 수 있는 접근법이라 할 수 있다.

경영성과율과 경영효율성 등을 영업활동 측면에서 측정하기 위한 영업순자산이익률(영업ROA)은 영업순자산대비 세후영업이익으로 산출함으로써 전통적인 총자산순이익률(ROA) 산출에 내재된 분모와 분자의 부적절한 대응의 문제가 없는 지표이다.



<Figure 1> Trends of A Co. ROE and (Operating)ROA

영업활동으로 인한 재무적 성과를 나타내는 영업ROA는 2011년 7.2%에서 2015년 2.2%으로 지속적으로 하락하고 있다.

2011년부터 2014년까지 기업이 매출을 창출하기 위해 영업순자산(순부채비율)을 얼마나 효율적으로 사용하였는지를 나타내는 지표 영업순자산회전율(매출액/영업순자산)은 25% 내외에서 큰 변동이 없다.

A기업이 많은 시설투자가 필요한 대표적 서비스산업으로 분류되는 리조트기업이라는 측면에서 볼 때, A기업의 영업순자산회전율이 일반 제조기업보다 낮고 안정적인 이유를 이해할 수 있다.

따라서 2011년부터 2014년까지 영업ROA의 감소 추세의 주요한 요인은 영업적인 관점에서 기업의 매출이 얼마나 수익성이 있는지를 나타내는 지표인 매출액영업이익률(세후영업이익/매출액)이 2011년 26.3%에서 2014년 12.8%로 큰 폭으로 하락한 것이라고 할 수 있다.

2011년부터 2014년까지는 스프레드(영업ROA - 세후순이자율)가 양(+)이므로 바람직한 재무레버리지 효과가 나타나 부채를 많이 사용할수록 ROE가 증가한다.

2011년부터 2013년까지는 영업ROA 감소 추세에 재무순레버리지(순부채비율)가 감소함에 따라 바람직한 재무레버리지 효과가 점점 작게 추가되어 ROE가 지속적으로 감소하고 있다.

영업ROA가 추세적으로 하락한 2014년에는 전년도에 비해 재무순레버리지(순부채비율)가 감소한 효과는 거의 없고 스프레드(영업ROA - 세후순이자율)가 전년도 1.8%에서 2014년 0.6%로 크게 하락하여 바람직한 재무레버리지 효과가 작아져 전년도에 비해 ROE가 크게 하락하였다.

2014년의 스프레드 하락이 세후순이자율 변동은 없는데 영업ROA 하락에 따른 결과라는 측면에서 볼 때 2014년의 대폭적인 ROE 하락도 결국 영업활동에서의 수익성 악화에서 그 원인을 찾을 수 있다.

이러한 분석은 2011년부터 2013년까지의 ROE 하락의 주요 원인이 수익성을 나타내는 매출액이익률과 활동성을 나타내는 총자산회전율의 변동이 아닌 부채조달 비율을 나타내는 재무레버리지(총자산/자기자본)가 하락한 때문이고, 2014년의 경우는 수익성을 나타내는 매출액이익률이 하락한 때문이라는 전통적인 ROE 분석과 대비된다.

새로운 ROE 접근법에 따르면 영업활동으로 인한 수익성을 나타내는 매출액영업이익률(세후영업이익/매출액)이 2011년 27.5%에서 2014년 12.8%로 지속적으로 하락하였음을 알 수 있다.

2015년의 경우 영업ROA가 전년도 3.2%에서 2.2%로 하락하여 세후순이자율 2.4%보다도 낮아져 오히려 스프레드(2.2% - 2.4%)가 음(-)이 돼서 낮아진 영업ROA에 바람직하지 않은(unfavorable) 재무레버리지효과가 더해지고 있다.

따라서 영업ROA에 바람직한(favorable) 재무레버리지 효과가 발생한(levered up) 2014년보다 큰 폭으로 2015년 ROE가 하락하고 있다.

2014년까지 영업ROA 하락의 주요 원인이 영업적인 관

점에서 매출이 얼마나 수익성이 있는지를 나타내는 지표인 매출액영업이익률(세후영업이익/매출액)이 큰 폭으로 하락한 때문인데 비해, 2015년의 경우는 매출액영업이익률이 12.8%에서 11.4%로 전년대비 소폭 하락한 요인과 매출을 창출하기 위해 영업순자산을 얼마나 효율적으로 사용하였는지를 나타내는 지표인 영업순자산회전율(매출액/영업순자산)이 24.7%에서 19.0%로 전년대비 크게 하락한 요인이 동시에 작용하였지만 그 중 영업순자산회전율이 보다 크게 영향을 미친 결과라고 판단된다.

2015년에 A기업이 타 지역 호텔을 현물출자를 통해 인수한 초기 효과가 반영되었다고 할 수 있다.

이러한 분석은 2015년 ROE가 2014년 5.1%에서 2.0%로 크게 낮아진 원인은 ROA가 2014년 1.0%에서 2015년 0.8%로 하락한 요인도 있지만 재무레버리지(총자산/자기자본)가 2014년 492.8%에서 2015년 252.3%로 크게 하락한 영향이 크다는 전통적인 ROE 분석과 대비된다.

2015년의 경우는 음(-)의 스프레드(영업ROA 2.2% - 세후순이자율 2.4%)가 발생하여 재무순레버리지(순부채비율)가 높을수록 ROE가 감소하는 바람직하지 않은 재무레버리지효과가 나타난다.

따라서 만일 A기업이 현물출자가 아닌 차입금으로 타 지역 호텔을 인수하였을 경우 재무레버리지가 높아지고 바람직하지 않은 재무레버리지 효과 때문에 ROE가 2.0%보다 더욱 하락했을 것으로 예상된다.

본 분석을 통해서 볼 때 A기업의 재무성과를 제고하기 위한 핵심적인 요인은 영업활동으로 인한 수익성 제고라는 것을 알 수 있다.

4. 결론

본 연구의 목적은 새로운 종합적인 기업의 재무성과 측정치를 도출하고, 이를 이용하여 리조트기업의 재무성과를 분석하는 것이다.

영업순자산이익률(영업ROA)은 영업순자산대비 세후영업이익으로 산출함으로써 전통적인 총자산순이익률(ROA) 산출에 내재된 분모와 분자의 부적절한 대응의 문제가 없는 지표라 할 수 있다.

본 연구에서는 영업활동과 재무활동이 재무성과에 미치는 영향을 보다 명확하게 구분하여 분석하기 위하여 자기자본이익률(ROE)은 영업ROA와 세후순이자율 및 순재무레버리지에 의해 결정된다는 것을 이론적으로 설명하고, 이 비율들을 사용한 새로운 재무분석 방법으로 A기업의 재무성과를 분석하였다.

재무분석을 실시한 결과 A기업은 2011년과 2013년까지 ROA의 변동은 없는데 비해 영업ROA는 ROE와 비슷한 추세로 지속적으로 하락하고 있는 것으로 나타났다.

ROA는 2014년에 전년 대비 크게 하락한 후 2015년에는 소폭 하락하고 있으나, 영업ROA는 2014년과 2015년에도

ROE와 비슷한 추세로 하락하여 2015년에는 ROE에 근접하고 있다.

새로운 ROE 접근법에 따르면 영업활동으로 인한 수익성을 나타내는 매출액영업이익률(세후영업이익/매출액)이 2011년 27.5%에서 2014년 12.8%로 지속적으로 하락하였음을 알 수 있다.

2011년부터 2013년까지는 영업ROA 감소 추세에 재무순레버리지(순부채비율)가 감소함에 따라 바람직한 재무레버리지 효과가 점점 작게 추가되어 ROE가 지속적으로 감소한 것으로 분석되었다.

영업ROA가 추세적으로 하락한 2014년에는 전년도에 비해 재무순레버리지(순부채비율)가 감소한 효과는 거의 없고 스프레드(영업ROA - 세후순이자율)가 전년도에 비해 크게 하락하여 바람직한 재무레버리지 효과가 작아져 전년도에 비해 ROE가 크게 하락하였다.

2014년의 스프레드 하락이 세후순이자율의 변동은 없는데 영업ROA의 하락에 따른 결과라는 측면으로 볼 때 결국 2014년의 대폭적인 ROE 하락도 영업활동에서의 수익성 악화에서 그 원인을 찾을 수 있다.

2015년의 경우 영업ROA가 전년도보다 하락하여 세후순이자율 보다도 낮아져 오히려 스프레드가 음(-)이 돼서 낮아진 영업ROA에 바람직하지 않은 재무레버리지효과가 더해지고 있다.

따라서 영업ROA에 바람직한 재무레버리지 효과가 발생한 2014년보다 큰 폭으로 2015년 ROE가 하락하고 있다.

2015년의 경우는 매출액영업이익률이 전년대비 소폭 하락한 요인과 매출을 창출하기 위해 영업순자산을 얼마나 효율적으로 사용하였는지를 나타내는 지표인 영업순자산회전율(매출액/영업순자산)이 전년대비 크게 하락한 요인이 동시에 작용하였지만 그 중 영업순자산회전율이 보다 크게 영향을 미친 결과라고 판단된다.

이것은 2011년부터 2013년까지의 ROE 하락의 주요 원인이 수익성을 나타내는 매출액이익률과 활동성을 나타내는 총자산회전율의 변동이 아닌 부채조달 비율을 나타내는 재무레버리지(총자산/자기자본)가 하락한 때문이고, 2014년의 경우는 수익성을 나타내는 매출액이익률이 하락한 때문이라는 전통적인 ROE 분석과 대비된다.

또한, 2015년 ROE가 2014년에 비해 크게 낮아진 원인은 ROA가 2014년보다 소폭 하락한 요인도 있지만 재무레버리지(총자산/자기자본)가 크게 하락한 영향이 크다는 전통적인 ROE 분석과도 대비된다.

본 분석을 통해서 A기업의 재무성과를 제고하기 위한 핵심적인 요인은 영업활동으로 인한 수익성 제고이고, 재무성과와 기업의 가치를 측정하는 핵심적인 재무지표는 영업순자산이익률(영업ROA)이라는 것을 알 수 있다.

본 연구에서 설명한 새로운 종합적인 기업의 재무성과 측정치와 영업활동 및 재무활동이 재무성과에 미치는 영향을 보다 명확하게 구분하여 분석하는 새로운 ROE 접근법이 실무에 파급되어 기업의 성과를 적정하게 분석하고 평가하는 데 도움을 줄 수 있기를 기대한다.

References

- Chung, Hay-Young, & Lim, Dae-Kyu (2010). Effects of Customer Satisfaction Persistence on Firms' Future Financial Performances and Market Values. *Korean Accounting Review*, 35(4), 163-192.
- Kim, Gil-Hoon (2016). Impact of Customer Satisfaction on Financial Performance in the Hotel Industry. *Journal of Tourism & Industry Research*, 36, 17-34.
- Kim, Gye-Soo (2014). The Causal Research between KNPS and Business Performance. *Academy of customer satisfaction management*, 16(3), 169-186.
- Palepu, K. G., Healy, P. M., & Peek, E. (2013). *Business analysis and valuation*. (3rd Ed.). Cengage Learning.
- Simons, R., & Dávila, A. (1998). How High Is Your Return on Management?. *Harvard Business Review*, 76(1), 71-80.
- Yi, You-Jae, & Lee, Cheong-Lim (2010). The Dynamic Effects of Customer Satisfaction and Referral on Firm Performance: Focusing on KCSI and KNPS. *Korean Management Review*, 39(2), 279-307.