

우리나라 산업의 외환위기 전후의 현금흐름특성 변화에 관한 연구

윤 주 석*

A Study of Changes in Cash Flows Characteristics of
Korean Industry Before-After Foreign Exchange Crisis

< 목 차 >

I. 서론	IV. 우리나라 산업의 외환위기 전후의 현금 흐름특성변화 분석
II. 외환위기와 새로운 경영패러다임: 현금흐름경영	V. 결론
III. 연구에 사용된 현금흐름비율	참고문헌
	ABSTRACT

개 요

최근 들어 우리나라에서도 현금흐름경영에 대한 관심이 무척 높아졌다. 1997년 외환위기로 인해 기업들의 대량부도사태와 금융기관의 재무구조와 수익성이 우량한 기업 중심으로 대출하는 풍토로 금융환경이 바뀐 이후 대부분의 기업들이 차입경영과 확장위주의 경영에서 탈피해서 현금흐름을 중시하는 경영을 시작하였다.

본 연구에서는 우리나라 기업의 외환위기 전후 1995년에서 2002년 기간 동안의 산업별(제조업, 건설업 및 도·소매업) 평균 현금흐름비율과 그 추세를 통해 산업별 현금흐름특성의 변화를 분석 및 비교해보고, 이를 토대로 그동안 새로운 경영패러다임으로 부각된 현금흐름경영의 평균적 수준을 파악해보고자 하였다. 연구결과 제

* 목원대학교 사회과학대학 경영정보학과 교수

접수일자 : 2003-6-5 게재확정일자 : 2003-12-15

조업은 외형적으로 외환위기 이전에 비해 현금흐름특성 즉, 장단기 부채상환능력과 현금창출능력 및 투자의 안정성 모두에서 개선된 모습을 확인하였으나 실질내용을 보면 수익성이 뒷받침되지 못하고 투자규모가 축소되어 성장잠재력이 저하된 상황이기에, 아직은 평균적으로 정상적인 현금흐름경영이 정착된 단계라고 보기는 어렵다. 건설업과 도·소매업은 제조업보다 현금흐름특성이 전반적으로 양호하지 못한 상태에 있으며, 이에 따라 현금흐름을 중시하는 보수적 경영수준에 머무르고 있는 것으로 판단된다. 그러나 현금흐름이 제일 양호하게 나타난 제조업의 대기업은 수익성이 지속적으로 뒷받침되고, 이전 연도보다 투자규모수준이 확대되면서 영업활동현금흐름이 증가추세를 보인다면, 현금흐름경영이 가장 빠르게 정착될 것으로 예상된다.

주제어 : 외환위기, 차입경영, 현금흐름비율, 현금흐름경영

1. 서론

최근 들어 우리나라에서도 현금흐름경영에 대한 관심이 무척 높아졌다. 1997년 외환위기로 인해 IMF구제금융을 받게 된 시점을 전후로 지급능력에 문제가 있는 기업들의 대량부도사태를 경험한 이후 대부분의 기업들이 현금흐름을 중시하는 경영을 시작하였다. 즉, IMF체제하에서는 차입경영이나 또는 재벌기업이나 대기업이라서 금융기관으로부터 우선적으로 대출받는 관행이 발붙일 수 없게 되었으며, 이에 따라 재무구조와 수익성이 우량한 기업만이 금융기관의 자금을 이용할 수 있는 환경의 변화가 조성됨에 따라 모든 기업들은 우선적으로 지급능력의 유지에 초점을 맞춘 현금흐름관리를 하기 시작하였다. 경기침체 및 경색된 자금시장하에서는 지급능력의 유지가 제일 중요한 경영목표가 될 수밖에 없다. 지급능력의 유지는 기업의 생존과 직결되기 때문이다. 이에 따라 기업들은 충분한 현금창출력을 통해 지급능력을 유지하면서 장래의 현금흐름을 최대화하여 기업의 가치를 향상시키는 것을 기업의 목표로 삼는 현금흐름경영을 하는 쪽으로 방향전환을 하게 된 것이다.

본 연구에서는 우리나라 기업의 외환위기 전후 기간 즉, 1995년부터 2002년까지의 산업별 평균 현금흐름비율과 그 추세를 통해 산업별 현금흐름특성의 변화를 분석 및 비교해보고, 이를 토대로 그동안에 새로운 경영패러다임으로 부각된 현금흐름경영의 평균적 수준을 파악해보고자 한다. 기업의 재무적 특성에 대해서는 대차대조표와 손익계산서로부터 도출된 재무비율을 가지고 유동성, 안전성, 활동성, 수익

성 등의 범주로 나누어서 살펴보는 것이 일반적인 방법이라고 말할 수 있다. 그러나 이제 현금흐름표가 작성되기 시작했고, 그리고 현금흐름표로부터 도출된 비율들이 전통적 재무비율이 제공하는 정보와는 상이한 정보내용을 가지고 있는 것으로 밝혀지고 있는 연구결과를 고려해볼 때(Gombola & Ketz, 1983 ; 김정교, 1994), 현금흐름비율에 의해 재무적 특성, 즉 현금흐름특성을 장단기부채상환능력, 영업활동에 의한 현금창출능력, 투자의 안전성 등으로 나누어서 살펴보는 것은 매우 의미 있는 연구일 것으로 판단된다.

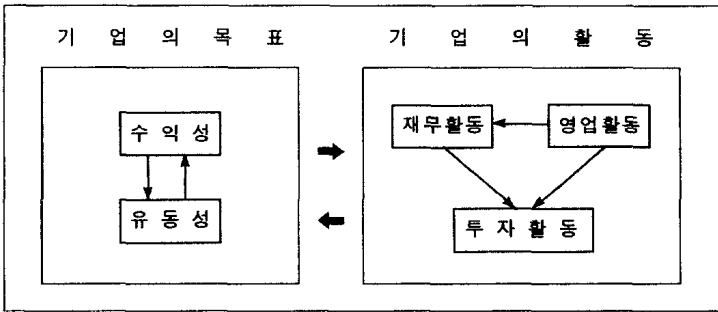
II. 외환위기와 새로운 경영패러다임 : 현금흐름경영

구미 선진기업들은 이미 현금흐름을 중시하는 경영패러다임을 정립하여 실천한 것으로 알려지고 있다. 특히 미국기업들은 다른 어느 나라보다 앞서서 1980년대부터 현금흐름을 최우선시하는 경영방식이 정착되기 시작하였다. 왜냐하면 미국에서는 1970년대 들어서면서 만성적 인플레이션과 경기불황에 따른 기업의 재무구조 약화와 이에 따른 기업의 전반적인 지급능력의 저하, 과거 20여년 동안에 걸친 이자비용의 자본화와 이연화 경향으로 인한 발생주의 회계이익과 현금흐름간의 격차 심화, 80년대초의 연쇄적인 기업도산 등을 경험하면서 현금흐름의 중요성을 인식하게 되었기 때문이다.

우리나라 기업도 우리나라 경제의 근간을 뒤흔드는 외환위기를 맞이하면서 재무환경이 악화됨에 따라 생존에 위협을 받게 되는 상황이 발생하게 되었다. 금융시장이 경색되고 자금시장의 유동성이 악화되면서 기업의 최우선과제는 현금확보였다. 이러한 환경변화를 불러온 외환위기사태와 IMF구제금융은 그동안의 한국식 경영의 특징이었던 차입경영, 문어발식 사업확장경영, 매출(시장점유율)확대 위주경영 등의 경영방식에서 탈피해서 수익성과 현금흐름을 함께 중시하는 경영방식으로 전환시키는 계기를 제공하였다. 특히 금융기관에 대한 통폐합조치와 자기자본비율 규제 및 부실채권의 증대로 금융기관이 철저하게 수익성과 현금흐름평가에 따른 대출방식으로 전환됨에 따라 과거와 같은 차입경영방식이 통하지 않게 되자, 현금흐름경영이란 새로운 경영패러다임이 자연스럽게 자리를 잡게 되었다고 말할 수 있다.

기업은 <표 1>처럼 수익성(이익창출능력)과 유동성(지급능력)의 확보라는 동일한 목표를 가지고 있으며 이러한 목표를 달성하기 위하여 영업활동·투자활동 및 재무활동을 계속해서 반복적으로 수행하게 된다.

<표 1>기업의 목표와 활동



수익성 목표를 달성하고 있지 못하나 유동성 목표를 달성하고 있으면 지급능력은 유지되고 있기 때문에 단기적으로는 생존이 가능하다. 그러나 일정 기간 후에도 계속해서 수익성 목표를 달성하지 못하면 현금창출능력이 악화되어 결국 도산의 길로 들어설 수밖에 없다. 한편 수익성 목표를 달성하고 있으나 유동성 목표를 달성하지 못하면 단기적으로 지급능력이 상실되어 곧바로 흑자도산기업으로 전락할 위험이 커지게 된다.

결국 미래 유동성의 원천인 수익성과 현재의 유동성은 수레의 두 바퀴와 같은 것으로서 기업이 생존하고 성장하기 위해서는 반드시 함께 달성하여야 할 목표이다. 현금흐름경영이란 단기적으로는 생존이 가능하도록 현재의 유동성을 내부창출현금흐름에 의해 유지하고, 장기적으로도 기업가치가 극대화되는 방향으로 성장 발전이 지속되도록 미래의 유동성 즉, 수익성을 달성하도록 영업활동·투자활동·재무활동을 적절하게 수행하는 경영방식이라 할 수 있다.

현금흐름경영이 정착된 기업은 영업활동에서 창출된 충분한 내부창출자금을 통해 지급능력을 유지할 수 있게 되며, 이에 따라 부채를 상환할 수 있는 능력이 높아지기 때문에 재무구조가 건전해질 뿐만 아니라 주주에 대한 환원능력도 양호해지며, 또한 설비투자능력과 미래의 현금동원능력(재무적 탄력성)이 높아지게 되어서 기업 가치를 극대화하는 방향으로 계속 성장시킬 수 있는 원동력을 지니게 된다.

III. 연구에 사용된 현금흐름비율

1. 현금흐름비율의 개발

보통 재무비율하면 대차대조표와 손익계산서에서 도출된 비율만을 생각하고, 또

우리나라 산업의 외환위기 전후의 현금흐름특성 변화에 관한 연구

실제로 이들 비율을 가지고 기업의 재무적 특성을 살펴보는 경우가 대부분이었다. 그 이유는 대차대조표와 손익계산서의 작성역사가 현금흐름표보다 훨씬 오래되었고, 사용되고 있는 비율도 개발 완료되어 표준화된 상태에 있는데 반해, 현금흐름표는 최근에 작성되기 시작한 재무제표로 비율개발이 이제 막 시작하는 단계에 있기 때문이다.

지금까지 몇몇 학자들(Gombola 외, 1983 ; Brandt 외, 1989 ; Zeller 외, 1990 ; Carslaw 외, 1991 ; Giacomino 외, 1993 ; Schmidgall 외, 1993 ; Mills 외 1998)에 의해 현금흐름비율이 개발·제안되고 있으나, 어떤 비율이 더 유용한 비율인지에 대한 일반적인 합의는 이루어지지 못하고 있다. 이에 따라 현금흐름비율은 극히 일부를 제외하고는 아직까지 실무에서 보편적으로 사용되고 있지 못한 것이 현실이다.

지금까지 제안되고 있는 현금흐름비율은 크게 두 범주로 구분할 수 있다. 첫 번째 범주는 현금흐름표와 대차대조표 또는 손익계산서에서 관련성 있는 두 항목 또는 그 이상의 항목을 대응시켜서 만들어진 비율이며, 두 번째 범주에는 현금흐름표에 포함된 항목 중에서 두 항목 이상을 대응시킨 비율인 것이다. 전자의 경우에 속하는 현금흐름비율은 대부분 영업활동으로 인한 현금흐름과 대차대조표나 손익계산서의 항목을 연관시켜서 만들어졌다. 이는 기업의 활동 중에서 영업활동이 제일 중요하다고 생각하는데 원인이 있는 것 같다. 후자와 관련된 현금흐름비율이 일부 학자(대표적인 학자로는 Carslaw 외, 1991 ; Giacomino 외, 1993 ; Mills 외, 1998 등이 있음)들에 의해서 최근에 소개되고 있으나 비율의 계산방식이나 종류에 있어서 많은 차이를 보이고 있다.

현재까지 미국의 회계교과서와 학술지에 소개된 비율수를 정리하면 <표2>와 같다.

<표2> 미국 회계교과서와 학술지에 소개된 현금흐름비율 개수

3개	Needles(2001), Hanson 외(1998), Diamond 외(2000)
4개	Stickney 외(1999), Porter 외(2001), Gibson(2001), Kimmel 외(2000)
5개	King 외(2000), Fraser(2001), Murrey 외(1997)
6개	Robinson 외(2004)
8개	Brandt 외(1989)
9개	Carslaw 외(1991), Schmidgall 외(1993), Bergevin(2002)
10개	Brownlee 외(2001)
11개	Spiceland 외(2001)
14개	Giacomino 외(1993)

<표2>를 보면 적게는 3개에서 많게는 10여개 이상이 소개되고 있는 것을 알 수 있다. 우리나라의 경우 극히 일부의 회계원리교과서에서 2-3개 정도(김순기, 2002 ;

윤주석, 2003), 재무제표분석 또는 경영분석교과서에서 4-7개 정도(김영청, 2003 ; 장영광, 2002 ; 남명수, 1997)가 소개되고 있다.

지금까지 소개된 현금흐름비율을 놓고 보았을 때 크게 지급능력(장단기부채상환 능력, 유형자산 취득능력, 배당금지급능력)과 수익성(영업현금흐름창출능력과 이익의 질)을 평가하는 두 범주로 정리가 되는 것 같다.

2. 연구에서 사용한 현금흐름비율

앞에서 살펴본 것처럼 다양한 현금흐름비율이 존재하고 있지만, 본 연구에서는 현재 시점에서 우리나라의 표준화된 비율이라 할 수 있는 한국은행에서 사용하고 있는 비율에 한정시켜서 이들 산업별 평균비율값에 의해 우리나라 산업별 기업의 평균적인 현금흐름특성을 살펴보고자 한다. 먼저 한국은행에서 사용하고 있는 현금흐름비율의 종류와 그 의미를 살펴보면 다음과 같다.

(1) 현금보상비율

기업의 단기지급능력을 나타내는 지표로서 영업활동을 통해 창출한 현금으로 기업의 단기차입금과 금융비용을 얼마나 부담할 수 있는가를 알아보기 위한 지표이다. 부채상환계수라고도 불리기도 한다.

$$\text{현금보상비율} = \frac{\text{영업활동으로 인한 현금흐름} + \text{금융비용}}{\text{단기차입금} + \text{금융비용}}$$

(2) 금융비용보상비율

기업의 단기지급능력을 나타내는 보조지표로서 영업활동을 통해 창출한 현금이 기업의 금융비용을 지불하는데 충분한가를 판단하는 지표이다.

$$\text{금융비용보상비율} = \frac{\text{영업활동으로 인한 현금흐름} + \text{금융비용}}{\text{금융비용}}$$

(3) 영업활동으로 인한 현금흐름 대 매출액 비율

이는 기업이 매출활동을 통해 얼마만큼의 현금을 창출할 수 있는가를 파악하기 위한 지표이다. 이 비율이 낮은 것은 기업이 매출할 때 외상매출의 비중이 지나치게 높다는 것을 나타내게 되며 이는 자금사정이 악화될 가능성이 큼을 의미한다.

$$\text{영업활동으로 인한 현금흐름 대 매출액비율} = \frac{\text{영업활동으로 인한 현금흐름}}{\text{매출액}}$$

(4) 당기순이익 대 영업활동으로 인한 현금흐름비율

이 비율은 영업활동으로 인한 현금흐름 중에 당기순이익이 차지하는 비중을 의미

우리나라 산업의 외환위기 전후의 현금흐름특성 변화에 관한 연구

한다. 이 비율에서 당기순이익과 영업활동으로 인한 현금흐름간의 상관관계가 높게 나타날수록 당기순이익의 질이 양호하며, 반대로 상관관계가 낮을수록 당기순이익의 질이 불량한 것으로 평가한다. 당기순이익의 질이 불량하다는 것은 순이익의 미래 예측력이 떨어진다는 것으로, 이는 당기순이익에 비반복적인 항목이 많이 포함되기 때문에 발생하게 된다.

$$\text{당기순이익 대 영업활동으로 인한 현금흐름비율} = \frac{\text{당기순이익}}{\text{영업활동으로 인한 현금흐름}}$$

(5) 영업활동으로 인한 현금흐름 대 투자활동 현금지출비율

이 비율은 영업활동을 통해 조달한 현금으로 투자활동에 대한 순현금지출액을 어느 정도 충당할 수 있는가를 나타낸다.

$$\text{영업활동으로 인한 현금흐름 대 투자활동 현금지출비율} = \frac{\text{영업활동으로 인한 현금흐름}}{\text{투자활동 순현금지출}}$$

(6) 영업활동으로 인한 현금흐름 대 유형자산 투자지출비율

이 비율은 영업활동을 통해 조달한 현금으로 유형자산 투자를 위한 순현금지출에 어느 정도 충당할 수 있는가를 나타낸다. 이 비율이 100% 미만인 것은 기업이 영업활동으로부터 조달한 현금을 초과하여 유형자산에 투자하였다는 것을 의미한다.

$$\text{영업활동으로 인한 현금흐름 대 유형자산 투자지출비율} = \frac{\text{영업활동으로 인한 현금흐름}}{\text{유형자산순투자지출}}$$

(7) 영업활동으로 인한 현금흐름 대 총부채비율

이는 부채상환능력을 측정하기 위한 지표로서 영업활동으로 인한 현금흐름으로 총부채를 어느 정도 상환할 수 있는가를 나타내는 비율이다.

$$\text{영업활동으로 인한 현금흐름 대 총부채비율} = \frac{\text{영업활동으로 인한 현금흐름}}{\text{총부채}}$$

(8) 영업활동으로 인한 현금흐름 대 차입금

이는 차입금상환능력을 측정하기 위한 지표로서 영업활동으로 인한 현금흐름으로 차입금을 어느 정도 상환할 수 있는가를 나타내는 비율이다.

$$\text{영업활동으로 인한 현금흐름 대 차입금비율} = \frac{\text{영업활동으로 인한 현금흐름}}{\text{차입금}}$$

이들 비율은 단기부채상환능력, 영업활동(매출과 당기순이익)을 통한 현금창출능력, 투자의 안정성과 부채상환능력을 측정하는 2개씩의 비율로 구성되어 있다고 말할 수 있다.

IV. 우리나라 산업의 외환위기 전후의 현금흐름특성 변화 분석

본 연구에서는 한국은행에서 사용하고 있는 현금흐름비율에 한정시켜서 이들 산업별 평균 비율값에 의한 우리나라 기업의 산업별 평균적 현금흐름특성 변화내용을 살펴보고자 하였다. 기간은 외환위기 이전인 1995년에서 1997년까지의 3년간과 외환위기 이후인 1998년에서 2002년까지이며, 1995년도는 우리나라 경기가 호황기에 해당하는 시기이다. 대상업종은 제조업과 건설업 그리고 도·소매업이었다. 한편 제조업종은 다시 대기업과 중소기업으로 나누어 그 특성을 살펴보고자 하였다.

한국은행에서는 기업경영분석이란 재무제표분석보고서를 통해 현금흐름비율을 1998년부터 제공하고 있다. 따라서 본 연구에서는 1998년 이후의 현금흐름비율은 한국은행의 기업경영분석에 제시된 자료를 사용하였으며, 1995년에서 1997년까지는 기업경영분석에 제시되어 있는 현금흐름표 및 관련 주요 재무항목자료를 이용해서 계산하여 사용하였다.

1. 제조업의 현금흐름특성

외부감사대상 법인 중 한국표준산업분류상의 제조업을 영위하는 업체를 대상으로 한 제조업종의 1995년부터 2002년까지 평균 현금흐름비율값을 외환위기 전후로 구분해서 다음 <표3>과 <표4>에 제시되어 있다. 먼저 외환위기 이전의 3개 연도 현금흐름비율 값의 추세를 통해 제조업 전체의 평균적인 현금흐름특성을 분석해보면 다음과 같다.

<표3> 외환위기 이전 현금흐름비율 (제조업 전체)

내역	단위 : %		
	1995	1996	1997
현금보상비율	37.0	30.3	23.2
금융비용보상비율	221.9	187.2	154.6
영업활동현금흐름 대 매출액	7.1	5.2	3.6
당기순이익 대 영업활동 현금흐름	45.0	14.8	-19.9
영업활동현금흐름 대 유형자산투자지출	56.7	36.8	33.0
영업활동현금흐름 대 투자활동 현금지출	40.6	28.0	23.3
영업활동현금흐름 대 총부채	8.4	5.8	3.5
영업활동현금흐름 대 차입금	13.3	8.7	4.9

(1) 현금보상비율은 95년 37%에서 97년 23.2%로 계속 하락추세를 기록하고 있으며, 이에 따라 단기차입금과 금융비용을 상환할 수 있는 능력이 악화되고 있다.

(2) 금융보상비율도 95년 221.9%에서 97년 154.6%로 계속 하락추세를 기록하고

우리나라 산업의 외환위기 전후의 현금흐름특성 변화에 관한 연구

있으며, 이에 따라 제조기업의 금융비용상환능력이 악화되고 있는 것으로 평가된다.

(3) 영업활동현금흐름 대 매출액비율을 보면, 95년 7.1%에서 97년 3.6%로 계속 하락추세를 기록하고 있으며, 이에 따라 제조기업의 매출활동을 통한 현금창출능력이 악화되었다고 평가할 수 있다.

(4) 당기순이익 대 영업활동현금흐름비율을 보면, 95년 45.0%에서 97년 -19.9%로 계속해서 급격히 하락추세를 기록하고 있는데, 이는 제조기업의 수익성이 급격히 악화되기 때문에 나타나는 현상으로 이익창출능력이 급격히 악화되고 있는 것으로 평가할 수 있다. 특히 97년 외환위기 발생시점에 가서 적자로 반전됨에 따라 계산값이 음수(-)의 모습을 보여주고 있다.

(5) 영업활동현금흐름 대 유형자산지출비율은 95년 56.7%에서 97년 33.0%로 계속해서 급격히 하락추세를 기록하고 있는데, 이는 제조기업의 영업활동으로 인한 현금흐름이 계속 낮게 창출됨에 따라 유형자산 투자자금의 많은 부분이 재무활동을 통한 외부자금에 의존하고 있으며, 그 비중이 계속 높아지고 있음을 의미한다.

(6) 영업활동현금흐름 대 투자활동 현금지출비율은 95년 40.6%에서 97년 23.3%로 계속해서 하락추세를 기록하고 있는데, 이는 영업활동으로 인한 현금흐름이 계속 낮게 창출됨에 따라 고정자산 투자에 충당되는 자금의 많은 부분이 재무활동을 통한 외부자금에 의존하고 있으며, 그 비중이 계속 높아지고 있음을 의미한다.

(7) 영업활동현금흐름 대 총부채비율은 95년 8.4%에서 97년 3.5%로 계속해서 하락추세를 기록하고 있는데, 이는 영업활동으로 인한 현금흐름이 계속 낮게 창출됨에 따라 내부창출현금에 의한 총부채상환능력이 계속 악화되고 있음을 의미한다. 이 비율의 경우 20% 이상의 수준이 되어야 건전하다는 연구결과(stickney, 2000)와 비교해보면 우리나라 제조기업의 평균적인 총부채상환능력은 매우 저조함을 알 수 있다. 이와 같이 매우 취약해진 부채상환능력이 외환위기 이후 금융시장이 경색됨에 따라 수많은 기업의 부도와 도산이 발생되게 된 원인의 하나임을 알 수 있다.

(8) 영업활동현금흐름 대 차입금비율도 95년 13.3%에서 97년 4.9%로 계속해서 하락추세를 기록하고 있는데, 이는 영업활동으로 인한 현금흐름이 계속 낮게 창출됨에 따라 내부창출현금에 의한 차입금상환능력이 계속 악화되고 있음을 의미한다.

결론적으로 외환위기 이전의 우리나라 제조업 전체의 평균적인 현금흐름특성을 분석해보면 단기부채상환능력, 영업활동을 통한 현금창출능력, 투자의 안정성과 부채상환능력이 모두 악화추세를 보이고 있으며, 이에 따라 재무활동에 의한 외부자금 의존도가 계속해서 높아지고 있다고 말할 수 있다. 여기서 제조업의 차입경영의 모습을 확인할 수 있게 된다.

<표 4>의 외환위기 이후의 5개 연도 현금흐름비율 값의 추세를 통해 제조업 전체의 평균적인 현금흐름특성을 분석해보면 다음과 같다.

<표 4> 외환위기 이후 현금흐름비율 (제조업 전체)

단위 : %

내역	1998	1999	2000	2001	2002
현금보상비율	44.1	59.9	49.2	56.6	77.6
금융비용보상비율	194.5	253.9	275.5	273.5	457.5
영업활동현금흐름 대 매출액	9.4	11.1	8.8	7.9	10.4
당기순이익 대 영업활동 현금흐름	-58.3	-1.0	-36.9	-8.3	66.1
영업활동현금흐름 대 유형자산투자지출	148.2	238.3	152.9	162.0	264.0
영업활동현금흐름 대 투자활동 현금지출	74.4	153.4	114.7	138.7	172.5
영업활동현금흐름 대 총부채	9.2	12.7	11.9	11.3	18.2
영업활동현금흐름 대 차입금	13.3	21.2	20.6	20.6	32.4

(1) 현금보상비율은 98년 44.1%에서 02년 77.6%까지 대체로 상승추세를 기록하고 있으며, 외환위기 이전의 정상적인 연도인 95년 수준 이상을 증가함에 따라 제조업의 단기차입금과 금융비용을 상환할 수 있는 지급능력이 매우 양호해지고 있다.

(2) 금융보상비율은 98년 194.5%에서 02년 457.5%로 상승추세를 기록하고 있으며, 99년부터 95년 수준을 증가하고 있다. 특히 02년에 와서는 큰 폭의 상승을 보여주고 있다. 이에 따라 제조업의 금융비용상환능력이 외환위기 전에 비해 현저하게 개선되고 있는 것으로 평가할 수 있다.

(3) 영업활동현금흐름 대 매출액비율은 98년 9.4%에서 0년 10.4%로 연도별로 등락이 계속되는 모습을 보이고 있으나, 그 진폭은 소폭으로 어느 정도 안정수준을 보여주고 있다. 그러나 98년부터 95년 수준보다 높은 값을 나타내고 있어 제조업의 매출활동을 통한 현금창출능력이 개선되었다고 평가할 수 있다.

(4) 당기순이익 대 영업활동현금흐름비율은 98년도 -58.3%에서 01년까지 음수(-)의 상태를 보이다가 02년 66.1%로 큰 폭의 호전된 모습을 보이고 있다. 계산값이 음수(-)인 것은 당기순이익이 적자이기 때문이다. 01년까지 계속해서 적자를 보이다가 02년에 흑자로 반전되는 것과 동시에 영업활동에서 창출되는 현금도 수익성이 뒷받침됨에 따라 외환위기 이래로 최대금액을 기록하면서 비율 값이 정상적인 모습을 찾아가고 있다.

(5) 영업활동현금흐름 대 유형자산지출비율은 98년 142.8%에서 02년 264.0%로 대체로 상승추세를 기록하고 있으며, 95년의 56.7% 수준을 훨씬 증가하고 있는데, 이는 영업활동을 통해 조달한 현금 범위 내에서 유형자산 투자를 위한 지출이 이루어지고 있음을 의미한다. 이 비율이 높다고 해서 반드시 좋은 것은 아니다. 왜냐하면 유형자산에 대한 투자규모를 줄일 경우에도 이 비율 값이 높게 나타나기 때문이다. 외환위기 이전보다 비율 값이 높게 나타난 것은 유형자산에 대한 투자규모 수준의

축소에 원인이 있다. 따라서 우리나라 기업들이 그 동안의 차입을 통한 기업확장 정책을 지양하고, 설비투자를 영업활동에서 창출한 현금 범위내로 제한하면서 지급능력 유지를 최우선 과제로 설정하고 있는 행태를 보이고 있다.

(6) 영업활동현금흐름 대 투자활동 현금지출비율은 98년 72.4%에서 02년 172.5%로 대체로 상승추세를 기록하고 있으며, 98년도를 제외하고는 영업활동을 통해 창출한 현금 범위 내에서 고정자산 투자를 위한 지출이 이루어지고 있다. 분석결과는 (5)와 동일하다.

(7) 영업활동현금흐름 대 총부채비율은 98년 9.2%에서 02년 18.2%로 대체로 상승추세를 기록하고 있으며, 95년 수준을 능가하고 있는 데, 이는 부채상환능력이 개선되고 있음을 의미한다. 이 비율 값이 20% 이상의 수준이 되어야 건전한 것으로 평가된다는 연구결과(stickney, 1994)와 비교해보면, 우리나라 제조기업의 평균적인 총부채상환능력은 아직은 약간 미달되고 있지만, 외환위기 이전보다는 매우 개선되고 있음을 알 수 있다.

(8) 영업활동현금흐름 대 차입금비율은 98년 13.3%에서 02년 32.4%로 대체로 상승추세를 기록하고 있으며, 외환위기 이전보다는 매우 높은 값을 보여주고 있어 차입금 상환능력이 개선되고 있는 것으로 말할 수 있다. 이는 차입금상환이 지속적으로 이루어짐에 따른 결과로써 역시 기업들이 지급능력 확보에 매우 중점을 두고 있는 경영패턴이 자리 잡고 있는 것으로 해석된다.

제조업 현금흐름비율의 특성을 종합해보면, 외환위기 이후의 제조기업들은 단기 부채상환능력, 영업활동을 통한 현금창출능력, 투자의 안정성 및 부채상환능력을 측정하는 비율들이 대부분 상승추세를 보임에 따라 지급능력이 향상되고 있으며, 이에 따라 재무활동에 의한 외부자금의존도도 계속해서 낮아지는 쪽으로 변화되었다고 말할 수 있다. 이는 <표 5>에서 알 수 있듯이 영업활동현금흐름이 97년에 비해 99년 이후에 약 4배 증가, 그리고 투자현금흐름은 2배나 감소하였으며, 재무현금흐름은 97년에 영업활동현금흐름의 4배가 되었다가 99년 이후에는 음수(-)를 보이고 있다는 점이 그 원인일 것이다. 이러한 현금흐름의 변화는 외환위기 이전의 차입경영에서 벗어나 현금흐름을 중시하는 경영패러다임으로 바뀌면서 생긴 현상으로 판단된다.

운 주 석

<표 5> 제조업 현금흐름 추세
(업체당 평균기준)

단위 : 백만원, %

	97	98	99	00	01	02
영업활동 현금흐름(A)	3,418 (-23.4)	8,588 (151.3)	11,544 (34.3)	10,475 (-9.3)	8,674 (-172.)	12,698 (46.4)
투자활동 현금흐름(B)	14,654 (-8.0)	11,540 (-21.3)	7,523 (-34.8)	9,136 (21.4)	6,253 (-31.6)	7,363 (17.8)
A-B	-11,236	-2,952	4,021	1,338	2,421	5,335
재무활동 현금흐름(C)	13,192 (13.0)	3,231 (-75.5)	-4,392 (-)	-940 (-)	-1,991 (-)	-4,758 (-)
(자본 순증가)	-804	1,953	6,517	1,655	980	-70
(차입금 순증가)	17,910	1,897	-9,411	-1,580	-1,321	-3,965
(기타)	-5,522	-619	-1,498	-1,015	-1,650	-723
현금증감액(A-B+C)	1,956 (844.9)	281 (-85.6)	-371 (-)	399 (-)	429 (7.5)	577 (34.5)

<자료출처> 기업경영분석, 한국은행, p.467, 2003

한편 영업활동현금흐름은 외환위기 이전에 비해 큰 폭의 증가를 나타내어 내부현금창출능력이 매우 개선된 것처럼 보이지만 <표 6>에서 알 수 있듯이 01년까지 수익성이 적자임에도 대규모의 비현금지출비용(감가상각비, 구조조정비용 등) 때문에 그렇게 나타나고 있다. 따라서 형식적으로 보면, 99년 이후 투자활동과 재무활동 현금흐름을 충당할 정도의 양호한 영업활동현금흐름이 창출되고 있기 때문에 현금흐름경영이 정착된 것으로 결론을 내릴 수 있다. 그러나 실질적인 내용을 보면 아직은 수익성이 뒷받침이 되는 정상적인 내부 현금창출능력이 확보된 상태가 아니고, 투자규모도 계속 축소되고 있어 현금여유는 있지만, 미래의 성장잠재력은 감소되고 있기 때문에 현금흐름경영이 완전히 정착된 단계로 보기는 어려운 것 같다. 그러나 차입경영에서 탈피한 것은 확실해 보인다.

우리나라 산업의 외환위기 전후의 현금흐름특성 변화에 관한 연구

<표 6> 제조업 영업활동 현금흐름 추세
(업체당 평균기준)

	97	98	99	00	01	02
당기순이익(A)	-679	-5,009	-111	-3,865	-723	8,394
현금유출 없는 비용(B)	11,929	15,696	17,755	21,218	14,463	14,560
감가상각비	4,917	5,579	6,302	6,275	5,913	5,992
현금유입 없는 수익(C)	1,941	4,223	8,216	4,501	3,594	8,640
영업활동으로 인한 자산부채 변동	-5,891	2,123	2,115	-2,377	-1,473	-1,617
매출채권 감소(순)	-4,878	2,085	-285	-1,245	536	-1,654
재고자산 감소(순)	-1,530	1,597	-165	-1,500	382	-972
매입채무 증가(순)	1,689	-946	1,521	1,012	-1,261	981
영업활동 현금흐름 (A+B-C+D)	3,418	8,588	11,544	10,475	8,674	12,698
	(-23.4)	(151.3)	(34.4)	(-9.3)	(-17.2)	(46.4)

단위 : 백만원, %

2. 제조업의 규모별 현금흐름특성

제조업을 기업규모별로 구분해서 현금흐름에 따른 평균적 재무적 특성을 살펴보고자 한다. 기업규모별, 즉 대기업과 중소기업의 평균현금흐름비율은 다음과 같다.

먼저 <표 7>에 제시된 외환위기 이전의 3개 연도 현금흐름비율 값의 추세를 통해 대기업의 평균적인 현금흐름특성을 분석해보면 다음과 같다.

<표 7> 외환위기 이전 현금흐름비율(제조업, 대기업)

내역	1995	1996	1997
현금보상비율	39.0	30.7	23.2
금융비용보상비율	232.3	189.5	155.4
영업활동현금흐름 대 매출액	8.0	5.6	3.9
당기순이익 대 영업활동 현금흐름	45.9	12.5	-18.8
영업활동현금흐름 대 유형자산투자지출	57.9	36.9	32.1
영업활동현금흐름 대 투자활동 현금지출	41.5	28.6	22.9
영업활동현금흐름 대 총부채	9.1	6.0	3.5
영업활동현금흐름 대 차입금	14.2	8.7	4.8

단위 : %

(1) 현금보상비율은 95년 39.0%에서 97년 23.2%로 계속 하락추세를 기록하고 있으며, 이에 따라 단기차입금과 금융비용을 상환할 수 있는 능력이 악화되었다.

(2) 금융보상비율은 95년도 232.3%에서 97년 155.4%로 계속 하락추세를 기록하고 있으며, 이에 따라 금융비용상환능력도 악화되었다.

윤 주 석

(3) 영업활동현금흐름 대 매출액비율은 95년 8.0%에서 97년 3.9%로 계속 하락추세에 있으며, 이에 따라 매출활동을 통한 현금창출능력이 악화되고 있다.

(4) 당기순이익 대 영업활동현금흐름비율은 95년 45.9%에서 97년 -18.8%로 급격한 하락추세를 기록하고 있는데, 이는 수익성의 저하에 기인하는 결과로 이익창출능력이 급격히 악화되고 있는 것으로 평가할 수 있다. 특히 97년 외환위기 발생시점에 가서는 적자로 반전됨에 따라 계산값이 음수(-)가 되었다.

(5) 영업활동현금흐름 대 유형자산지출비율은 95년 57.9%에서 97년 32.1%로 급격히 하락되고 있는데, 이는 영업활동현금흐름이 계속 낮게 창출되는 상태에서 유형자산 투자에 충당되는 자금의 많은 부분이 재무활동을 통한 외부자원에 의존하고 있으며, 그 비중이 계속 높아지고 있음을 의미한다.

(6) 영업활동현금흐름 대 투자활동 현금지출비율은 95년 41.5%에서 97년 22.9%로 하락추세를 기록하고 있는데, 이는 (5)의 분석결과와 동일하다.

(7) 영업활동현금흐름 대 총부채비율은 95년 9.1%에서 97년 3.5%로 하락추세를 기록하고 있는데, 이는 영업활동현금흐름이 계속 낮게 창출됨에 따라 내부창출현금에 의한 총부채상환능력이 계속 악화되었음을 의미한다.

(8) 영업활동현금흐름 대 차입금비율은 95년 14.2%에서 97년 4.8%로 하락 추세를 기록하고 있는데, 이는 (7)의 분석결과와 동일하다.

결론적으로 외환위기 이전의 우리나라 제조업에 속하는 대기업은 제조업 전체의 현금흐름특성과 별 차이가 없다고 말할 수 있다.

<표 8>에 제시된 외환위기 이후의 5개 연도 현금흐름비율 값의 추세를 통해 대기업의 평균적인 현금흐름특성을 분석해보면 다음과 같다.

<표 8> 외환위기 이후 현금흐름비율(제조업, 대기업)

내역	단위 : %				
	1998	1999	2000	2001	2002
현금보상비율	45.1	62.8	51.7	63.6	94.1
금융비용보상비율	201.6	252.5	276.0	272.5	477.8
영업활동현금흐름 대 매출액	10.6	12.2	10.0	8.9	11.9
당기순이익 대 영업활동 현금흐름	-52.6	-8.1	-46.5	-16.1	70.2
영업활동현금흐름 대 유형자산투자지출	144.9	265.1	177.3	184.3	312.7
영업활동현금흐름 대 투자활동 현금지출	70.5	172.4	150.7	175.5	204.1
영업활동현금흐름 대 총부채	9.6	13.0	12.8	11.9	20.3
영업활동현금흐름 대 차입금	13.6	21.2	21.5	21.8	36.2

(1) 현금보상비율은 98년 45.1%에서 02년 94.1%로 대체로 상승추세에 있으며, 98년부터 95년 수준을 훨씬 능가함에 따라 단기지급능력이 상당히 양호해지고 있다.

우리나라 산업의 외환위기 전후의 현금흐름특성 변화에 관한 연구

(2) 금융보상비율은 98년 201.6%에서 02년 477.8%로 상승추세를 보이고 있으며, 99년부터는 95년 수준을 능가하기 시작했고, 특히 02년에 큰 폭의 상승을 보이고 있다. 이는 금융비용상환능력이 외환위기 전에 비해 현저하게 개선된 것을 의미한다.

(3) 영업활동현금흐름 대 매출액비율은 98년 10.6%에서 02년 11.9%로 연도별로 소폭 동락이 계속되면서 안정수준을 보여주고 있다. 그러나 외환위기 이전보다 높은 값을 나타내고 있어 매출활동을 통한 현금창출능력이 개선되고 있다.

(4) 당기순이익 대 영업활동현금흐름비율은 98년도 -52.6%에서 02년 70.2%로, 98년을 최저점으로 해서 상승하기 시작하여 02년에 큰 폭의 호전된 모습을 보이고 있다. 01년까지 계속해서 적자를 보이다가 02년에 흑자로 반전되면서 영업활동창출현금도 외환위기 이래로 최대금액을 기록하면서 비율 값이 정상적인 모습을 찾아가고 있다.

(5) 영업활동현금흐름 대 유형자산지출비율은 98년 144.9%에서 02년 312.7%로 대체로 상승추세에 있으며, 이는 영업활동에서 조달한 현금 범위 내에서 유형자산 투자 지출이 이루어지고 있음을 의미한다. 이 비율이 높게 나타나고 있는 원인은 우리나라 기업들이 그 동안의 차입을 통한 기업확장정책을 지양하고, 설비투자를 영업활동에서 창출한 현금 범위내로 제한하면서 지급능력 유지를 최우선 과제로 설정하고 있는 행태에 있다고 말할 수 있다.

(6) 영업활동현금흐름 대 투자활동 현금지출비율은 98년 70.5%에서 02년 204.1%로 대체로 상승추세를 기록하고 있으며, 이는 98년도를 제외하고는 영업활동에서 창출한 현금 범위 내에서 고정자산 투자지출이 이루어지고 있음을 의미한다.

(7) 영업활동현금흐름 대 총부채비율은 98년 9.6%에서 02년 20.3%로 02년에 큰 폭으로 증가된 모습을 보이고 있다. 02년 이전에는 외환위기 이전보다는 개선되었지만, 부채상환능력이 건전한 수준이라고 보기는 어렵다. 그러나 02년에 들어서서 이 비율 값이 20% 이상의 수준이 되었기 때문에 대기업의 총부채상환능력이 건전해진 것으로 평가할 수 있다(stickney, 2000).

(8) 영업활동현금흐름 대 차입금비율은 98년 13.6%에서 02년 36.2%로 대체로 상승추세를 기록하고 있으며, 외환위기 이전보다는 매우 높은 값을 보여주고 있어 차입금 상환능력이 개선되고 있는 것으로 말할 수 있다. 이는 차입금의 차입보다 상환이 지속적으로 더 많아짐에 따른 결과로써 역시 기업들이 지급능력 확보에 매우 중점을 두고 있는 현금흐름 중시의 경영패턴에 기인한 것으로 해석된다.

결론적으로 외환위기 이후의 제조기업에 속한 대기업들은 제조업 전체에 비해 단기부채상환능력, 영업활동을 통한 현금창출능력, 투자의 안정성 및 부채상환능력이 더 양호한 상태를 나타내는 방향으로 변화되고 있다. 이는 상대적으로 중소기업에 비해 외환위기 이전의 차입경영에서 벗어나 현금흐름을 중시하는 경영패러다임의

도입속도가 더 빠르다는 것을 의미한다. 그리고 '02년에 들어서서 수익성이 뒷받침이 된 내부현금창출능력을 바탕으로 한 현금흐름경영의 정착 단계로 접어들기 시작한 모습을 보이고 있다. 그러나 수익성이 지속적으로 뒷받침되고, 투자규모수준이 확대되면서 영업활동현금흐름이 증가추세를 보일 때, 현금흐름경영이 완전히 정착되었다고 말할 수 있다.

<표 9>에 표시된 외환위기 이전의 중소기업의 3개 연도 현금흐름비율 값의 추세를 통해 중소기업의 평균적인 현금흐름특성을 분석해보면 다음과 같다.

<표 9> 외환위기 이전 현금흐름비율(제조업, 중소기업)

내역	단위 : %		
	1995	1996	1997
현금보상비율	28.5	28.2	23.4
금융비용보상비율	175.3	175.8	150.8
영업활동현금흐름 대 매출액	3.8	3.7	2.7
당기순이익 대 영업활동 현금흐름	37.8	28.5	-25.7
영업활동현금흐름 대 유형자산투자지출	49.0	35.6	38.9
영업활동현금흐름 대 투자활동 현금지출	34.3	24.5	26.1
영업활동현금흐름 대 총부채	5.1	5.1	3.4
영업활동현금흐름 대 차입금	9.0	8.7	5.6

(1) 현금보상비율은 95년 28.5%에서 97년 23.4%로 소폭의 하락추세에 있으며, 이는 중소기업의 단기차입금과 금융비용 상환능력이 저조함을 의미한다.

(2) 금융보상비율은 95년 175.3%에서 97년 150.8%로 하락추세이며, 대기업보다 낮게 나타나고 있다. 이에 따라 금융비용상환능력이 악화된 것으로 평가할 수 있다.

(3) 영업활동현금흐름 대 매출액 비율은 95년 3.8%에서 97년 2.7%로 대기업보다 낮으며, 계속 하락추세를 기록하고 있다. 이에 따라 매출활동을 통한 현금창출능력이 저조한 수준으로 계속 악화된 것으로 평가할 수 있다.

(4) 당기순이익 대 영업활동현금흐름비율을 보면, 95년 37.8%에서 97년 -25.7%로 하락추세이며, 이는 수익성의 저하에 기인하는 결과로 이익창출능력이 급격히 악화되고 있는 것으로 평가할 수 있다.

(5) 영업활동현금흐름 대 유형자산지출비율은 95년 49.0%에서 97년 38.9%로 95년과 96년은 대기업보다 낮게 나타나고 있으며, 이는 유형자산 투자자금의 많은 부분이 영업활동현금흐름이 계속 낮게 창출되는 상태에서 재무활동을 통한 외부자금에 의존하고 있음을 의미하며, 그 의존도가 대기업보다 높다고 말할 수 있다.

(6) 영업활동현금흐름 대 투자활동 현금지출비율은 95년도 34.3%에서 96년 24.5%, 97년 26.1%로 (5)의 분석결과와 동일하다.

우리나라 산업의 외환위기 전후의 현금흐름특성 변화에 관한 연구

(7) 영업활동현금흐름 대 총부채비율은 95년 5.1%에서 97년 3.4%로 하락추세에 있으며, 대기업보다 낮게 나타나고 있다. 이는 영업활동현금흐름이 계속 낮게 창출됨에 따라 내부창출현금에 의한 총부채상환능력이 계속 악화되었음을 의미한다.

(8) 영업활동현금흐름 대 차입금비율도 95년 9.0%에서 97년 5.6%로 하락추세에 있으며, 차입금상환능력이 악화되고 있음을 보여주고 있다.

결론적으로 외환위기 이전의 제조업에 속하는 중소기업의 평균적인 현금흐름특성은 제조업 전체의 현금흐름특성과 별 차이가 없으며, 대기업에 비해 더 악화된 상태를 보이고 있다.

<표 10>에 표시된 외환위기 이후의 5개 연도 현금흐름비율 값의 추세를 통해 제조업에 속하는 중소기업의 평균적인 현금흐름특성을 분석해보면 다음과 같다.

<표 10> 외환위기 이후 현금흐름비율(제조업, 중소기업)

단위 : %

내역	1998	1999	2000	2001	2002
현금보상비율	35.6	49.3	36.6	34.3	38.0
금융비용보상비율	173.5	297.6	271.4	279.5	365.7
영업활동현금흐름 대 매출액	4.5	7.2	4.6	4.7	5.7
당기순이익 대 영업활동 현금흐름	-15.2	51.9	33.4	37.5	39.4
영업활동현금흐름 대 유형자산투자지출	125.3	141.8	76.3	94.7	131.7
영업활동현금흐름 대 투자활동 현금지출	97.9	86.5	41.7	62.1	86.2
영업활동현금흐름 대 총부채	6.5	11.8	8.0	8.7	10.8
영업활동현금흐름 대 차입금	11.3	23.2	15.7	15.3	19.4

(1) 현금보상비율은 외환위기 이전보다 높은 상태로 98년 35.6%에서 02년 38.0%를 나타내고 있는데, 대기업보다는 낮은 상태에 있다. 비율을 보면 99년에 가장 높았고 그외의 연도는 비슷한 상태이며, 02년도에 들어와서 다시 상승하는 모습을 보이고 있다. 이는 중소기업의 단기차입금과 금융비용상환능력이 외환위기 이전보다는 높아졌지만, 대기업에 비해 취약한 상태에 있는 것으로 평가할 수 있다.

(2) 금융보상비율도 외환위기 이전보다 높은 상태로, 98년 173.5%에서 02년 365.7%로 대체로 상승추세에 있으며, 특히 02년에 와서 큰 폭의 상승을 보여주고 있다. 대기업과 비교해서도 02년도를 제외하고는 큰 차이가 없다. 이는 중소기업의 금융비용상환능력이 외환위기 전에 비해 현저하게 개선된 것을 의미한다.

(3) 영업활동현금흐름 대 매출액비율을 보면, 외환위기 이전보다 약간 높은 상태지만 대기업보다 낮은 상태로 98년 4.5%에서 02년 5.7%로 00년도부터 계속 증가추세를 보이고 있다. 이에 따라 대기업보다는 못하지만 외환위기 이전보다 매출활동을 통한 현금창출능력이 개선된 것으로 평가할 수 있다.

(4) 당기순이익 대 영업활동현금흐름비율은 98년 -15.2%에서 02년 39.4%로 외환위기 이전 상태와 비슷한 수준에 도달했으며, 대기업보다 수익성 회복속도가 더 빠르게 나타나고 있으나, 02년에 들어서서는 대기업에 추월된 상태에 있다.

(5) 영업활동현금흐름 대 유형자산지출비율은 대기업보다는 낮지만 외환위기 이전보다 높은 상태로 98년 125.3%에서 02년 131.7%로 등락을 거듭하면서 상승추세를 기록하고 있다. 이는 영업활동을 통한 현금창출능력이 외환위기 이전보다 개선되었지만, 대기업에 비해 유형자산 투자 대비 영업활동을 통해 조달한 현금 수준이 낮다는 것을 의미한다. 그러나 중소기업도 설비투자를 영업활동에서 창출한 현금 범위내로 제한하면서 지급능력을 유지하기 위한 노력을 하는 것으로 볼 수 있다.

(6) 영업활동현금흐름 대 투자활동 현금지출비율은 98년 97.9%에서 02년 86.2%로 등락을 거듭하고 있으며, (5)의 분석결과와 비슷하게 나타나고 있다.

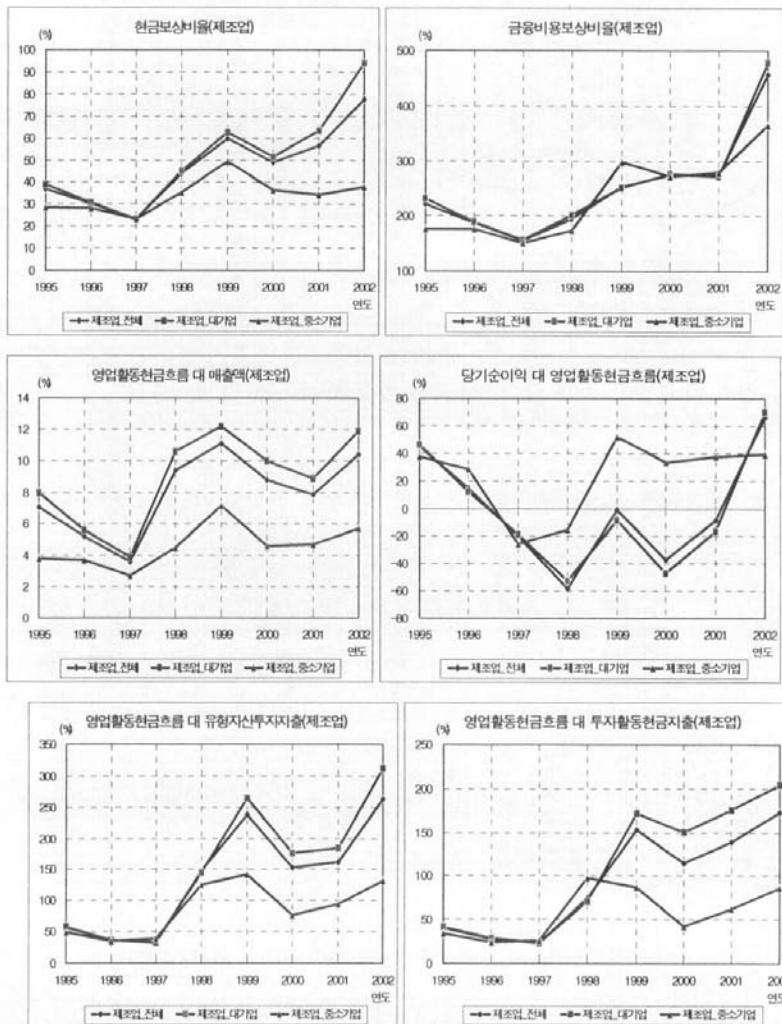
(7) 영업활동현금흐름 대 총부채비율은 98년 6.5%에서 02년 10.8%로 등락을 반복하면서 상승추세에 있으며, 이는 부채상환능력이 개선되고 있음을 의미한다. 이에 따라 중소기업의 평균적인 총부채상환능력은 아직은 저조하지만, 외환위기 이전보다는 매우 개선되었음을 알 수 있다.

(8) 영업활동현금흐름 대 차입금비율은 98년도 11.3%에서 02년 19.4%로 (7)의 비율과 비슷한 행태를 보이고 있다. 이에 따라 외환위기 이전보다는 차입금상환능력이 개선된 것으로 말할 수 있다.

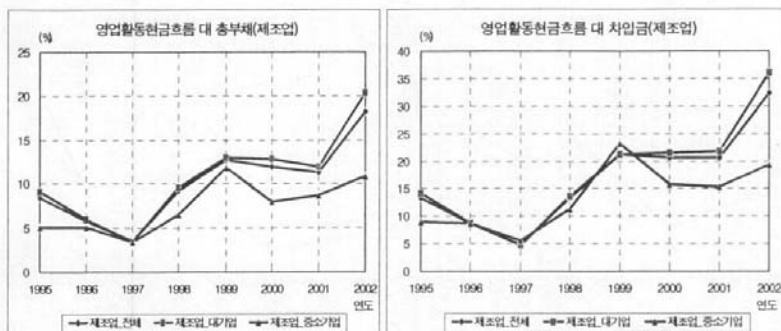
결론적으로 외환위기 이후의 제조기업에 속한 중소기업들은 단기부채상환능력, 영업활동을 통한 현금창출능력, 투자의 안정성 및 장기부채상환능력이 개선되는 쪽으로 변화하고 있지만, 대기업에 비해 저조한 상태에 있다고 말할 수 있다. 이는 상대적으로 대기업에 비해 외환위기 이전의 차입경영에서 벗어나 현금흐름을 중시하는 경영패러다임의 도입속도가 더디다는 것을 의미한다.

외환위기 전후의 우리나라 제조업 전체와 제조업에 속하는 대기업 및 중소기업의 평균적인 현금흐름특성을 나타내는 8개 연도의 8가지 현금흐름비율을 그래프로 나타내면 다음과 같다. 이 그래프를 통해서 지금까지 분석한 내용을 시각적으로 용이하게 확인할 수 있다.

우리나라 산업의 외환위기 전후의 현금흐름특성 변화에 관한 연구



윤 주 석



3. 건설업과 도·소매업의 현금흐름특성 및 산업별 비교

건설업에 대한 평균현금흐름비율은 <표 11>과 <표 12>와 같다.

먼저 <표 11>에 표시된 외환위기 이전의 3개 연도 현금흐름비율 값의 추세를 통해 건설업의 평균적인 현금흐름특성을 분석해보면 다음과 같다.

<표 11> 외환위기 이전 현금흐름비율(건설업)

내역	단위 : %		
	1995	1996	1997
현금보상비율	-2.3	7.0	7.6
금융비용보상비율	-16.5	50.5	61.6
영업활동현금흐름 대 매출액	-9.5	-3.9	-2.7
당기순이익 대 영업활동 현금흐름	-3.6	*	*
영업활동현금흐름 대 유형자산투자지출	-193.6	-87.1	-52.9
영업활동현금흐름 대 투자활동 현금지출	-79.9	-46.7	-28.9
영업활동현금흐름 대 총부채	-8.1	-3.2	-2.1
영업활동현금흐름 대 차입금	-11.9	-5.0	-3.3

(1) 현금보상비율과 금융비용보상비율은 상승추세에 있어 개선되고 있음을 보여주고 있으나, 건설업의 단기차입금과 금융비용 상환능력이 매우 취약한 상태이기 때문에 큰 의미는 없다.

(2) 영업활동현금흐름 대 매출액 비율과 당기순이익 대 영업활동현금흐름비율은 영업활동에서 창출되는 현금흐름과 당기순이익이 모두 음수(-)여서 매출활동과 당기순이익을 통한 현금창출능력이 매우 취약한 수준임을 보여주고 있으나 조금씩 개선되고 있는 상태로 평가된다. 특히 96년과 97년의 당기순이익 대 영업활동현금흐름

우리나라 산업의 외환위기 전후의 현금흐름특성 변화에 관한 연구

비율은 당기순이익과 영업활동으로 인한 현금흐름이 모두 음수(-)를 기록해서 비율값이 계산되지 못하고 있다.

(3) 영업활동현금흐름 대 유형자산지출비율과 영업활동현금흐름 대 투자활동 현금지출비율도 3년 모두 음수(-)로, 이는 유형자산과 고정자산의 투자에 영업활동으로 인한 현금흐름이 계속해서 충당되지 못하고 있으며, 이에 따라 재무활동을 통한 외부자금에 전적으로 의존하고 있음을 의미한다.

(4) 영업활동현금흐름 대 총부채비율과 영업활동현금흐름 대 차입금비율을 보면 역시 3년 모두 음수(-)로 내부창출현금으로 총부채를 상환할 수 있는 능력이 매우 취약한 상태지만, 약간씩 개선되고 있다.

결론적으로 외환위기 이전의 우리나라 건설업은 장단기부채상환능력, 현금창출능력, 투자의 안정성 모두가 매우 취약한 상태로써 개선조짐을 보이고 있다고 말할 수 있다.

<표 12>에 나타난 외환위기 이후의 5개 연도 현금흐름비율 값의 추세를 통해 건설업의 외환위기 이후의 평균적인 현금흐름특성을 분석해보면 다음과 같다.

<표 12> 외환위기 이후 현금흐름비율(건설업)

	단위 : %				
내역	1998	1999	2000	2001	2002
현금보상비율	20.2	20.9	29.4	55.9	61.3
금융비용보상비율	102.7	109.2	166.6	239.6	344.7
영업활동현금흐름 대 매출액	0.3	0.7	4.3	6.5	7.5
당기순이익 대 영업활동 현금흐름	-2,751.7	-157.9	-188.6	19.1	39.4
영업활동현금흐름 대 유형자산투자지출	10.8	29.1	239.5	*	601.8
영업활동현금흐름 대 투자활동 현금지출	11.8	33.7	156.0	312.2	223.4
영업활동현금흐름 대 총부채	0.2	0.6	3.5	7.4	9.5
영업활동현금흐름 대 차입금	0.3	1.1	6.9	18.2	24.2

(1) 현금보상비율과 금융비용보상비율은 외환위기 이전보다 높은 상태로 상승추세를 나타내고 있기 때문에 건설업의 단기차입금과 금융비용을 상환할 수 있는 단기지급 능력은 외환위기 이전보다 개선되고 있는 것으로 평가할 수 있다.

(2) 영업활동현금흐름 대 매출액비율은 계속 증가추세를 보이고 있고, 당기순이익 대 영업활동현금흐름비율도 01년부터 흑자로 반전되면서 증가추세에 있다. 이에 따라 외환위기 이전보다 매출활동과 당기순이익을 통한 현금창출능력이 개선되고 있다.

(3) 영업활동현금흐름 대 유형자산지출비율과 영업활동현금흐름 대 투자활동 현금지출비율은 외환위기 이전보다 높은 상태로 매우 큰 폭으로 증가되었음을 보여주고 있다(01년은 유형자산지출액보다 처분액이 더 많기 때문에 계산이 불가능함). 그

윤 주 석

러나 이는 영업활동을 통한 현금창출능력이 외환위기 이전보다 개선되었지만, 높은 수준이 아닌 상황에서 지급능력을 유지하기 위해 고정자산 투자수준을 대폭 낮춘 결과에 따른 것이다.

(4) 영업활동현금흐름 대 총부채비율과 영업활동현금흐름 대 차입금비율은 계속 상승하는 추세에 있으며, 이는 부채상환능력이 조금씩 개선되고 있음을 의미한다. 그러나 아직도 평균적인 총부채상환능력은 아직도 저조한 수준에서 벗어나지 못한 상태로 평가된다.

결론적으로 외환위기 이후의 건설업은 단기부채상환능력과 현금흐름창출능력이 양호해지고, 투자의 안전성도 양호해진 것으로 변화되고 있다. 물론 투자의 안정성은 투자를 적극 회피함으로써 나타난 결과이므로 긍정적으로 볼 수는 없다. 그러나 현금흐름을 증시하는 경영으로 나아가고 있는 모습은 확인할 수 있다.

도·소매업의 경우 <표 13>에 나타난 외환위기 이전의 3개 연도 현금흐름비율 값의 추세를 통해 평균적인 현금흐름특성을 분석해보면 다음과 같다.

<표 13> 외환위기 이전 현금흐름비율(도·소매업)

	단위 : %		
내역	1995	1996	1997
현금보상비율	28.5	28.2	23.4
금융비용보상비율	175.3	175.8	150.8
영업활동현금흐름 대 매출액	3.8	3.7	2.7
당기순이익 대 영업활동 현금흐름	37.8	28.5	-25.7
영업활동현금흐름 대 유형자산투자지출	49.0	35.6	38.9
영업활동현금흐름 대 투자활동 현금지출	34.3	24.5	26.1
영업활동현금흐름 대 총부채	6.1	5.1	3.4
영업활동현금흐름 대 차입금	9.0	8.7	5.6

(1) 현금보상비율과 금융보상비율은 소폭의 하락 추세를 기록하고 있으며, 이에 따라 단기차입금과 금융비용 상환능력은 악화된 것으로 평가할 수 있다.

(2) 영업활동현금흐름 대 매출액 비율은 소폭의 하락상태를 보이고 있어 매출활동을 통한 현금창출능력이 악화되고 있다. 당기순이익 대 영업활동현금흐름비율도 하락 추세에 있으며, 97년에는 당기순이익이 적자로 반전되면서 이익창출능력이 급격히 악화되고 있다.

(3) 영업활동현금흐름 대 유형자산지출비율과 영업활동현금흐름 대 투자활동 현금지출비율은 등락을 보이고 있는데, 비율값이 낮은 편으로 이는 유형자산 투자에 충당되는 자금의 많은 부분이 영업활동으로 인한 현금흐름이 계속 낮게 창출되는 상태에서 재무활동을 통한 외부자금에 의존하고 있음을 의미한다.

우리나라 산업의 외환위기 전후의 현금흐름특성 변화에 관한 연구

(4) 영업활동현금흐름 대 총부채비율과 영업활동현금흐름 대 차입금비율은 하락 추세에 있으며, 이는 영업활동으로 인한 현금흐름이 계속 낮게 창출됨에 따라 내부 창출현금으로 총부채를 상환할 수 있는 능력이 계속 약화되고 있음을 의미한다.

결론적으로 외환위기 이전의 우리나라 도소매업은 단기지급능력, 현금흐름창출능력과 수익성, 투자의 안전성 및 장기부채상환능력 모두 저조한 상태에서 더욱 악화 된 추세를 보이고 있다.

<표 14>에 표시된 외환위기 이후의 5개 연도 현금흐름비율 값의 추세를 통해 우리나라 도·소매업 전체의 평균적인 현금흐름특성을 분석해보면 다음과 같다.

<표 14> 외환위기 이후 현금흐름비율(도·소매업)

	단위 : %				
내역	1998	1999	2000	2001	2002
현금보상비율	-14.6	22.1	33.8	62.4	47.5
금융비용보상비율	-79.8	128.7	136.0	241.7	205.7
영업활동현금흐름 대 매출액	-5.1	0.9	0.8	2.6	1.9
당기순이익 대 영업활동 현금흐름	*	-1,252.6	310.5	-13.8	0.6
영업활동현금흐름 대 유형자산투자지출	-504.3	77.2	49.4	157.8	98.7
영업활동현금흐름 대 투자활동 현금지출	-480.1	36.3	35.7	215.8	77.1
영업활동현금흐름 대 총부채	-14.9	2.2	2.5	7.6	5.4
영업활동현금흐름 대 차입금	-23.9	3.5	4.5	14.4	9.9

(1) 현금보상비율과 금융보상비율은 01년까지 상승추세를 기록하다가 02년 들어서 하락세로 반전된 상태이다. 그러나 단기차입금과 금융비용 상환능력은 상당히 호전된 것으로 평가할 수 있다.

(2) 영업활동현금흐름 대 매출액비율은 연도별 등락이 계속되는 모습을 보이고 있으며, 아직도 외환위기 이전보다 낮은 값을 나타내고 있어 매출활동을 통한 현금 창출능력이 개선되고 있지 못하다.

(3) 당기순이익 대 영업활동현금흐름비율을 보면, 98년 계산불능에서 02년 0.6%로 여전히 저조한 수익성에서 벗어나지 못하고 있는 상태를 보여주고 있다.

(4) 영업활동현금흐름 대 유형자산지출비율과 영업활동현금흐름 대 투자활동 현금지출비율은 연도별 등락이 계속되면서 외환위기 이전보다 훨씬 높게 나타나고 있으며, 이는 영업활동을 통해 조달한 현금범위 내에서 고정자산의 투자를 억제하려는 노력에 기인한다.

(5) 영업활동현금흐름 대 총부채비율과 영업활동현금흐름 대 차입금비율은 대체로 상승추세를 기록하고 있으며, 아직도 열악한 수준이지만 외환위기 전보다는 매우 높은 값을 보여주고 있어 부채상환능력이 개선되고 있음을 의미한다. 이는 부채상

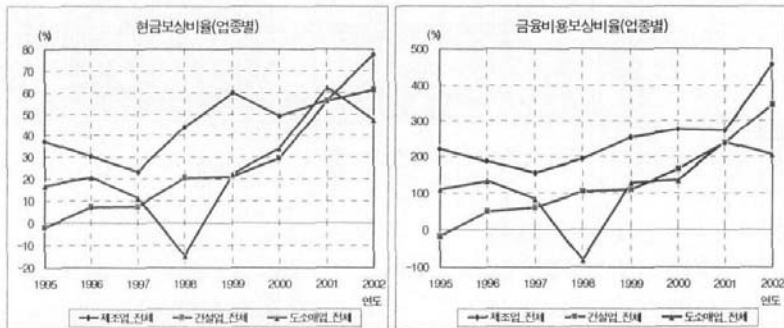
윤 주 석

환이 지속적으로 이루어짐에 따른 결과로써 역시 도소매업의 기업들도 지급능력 확보에 매우 중점을 두고 있는 경영방식을 따르고 있는 것으로 해석된다.

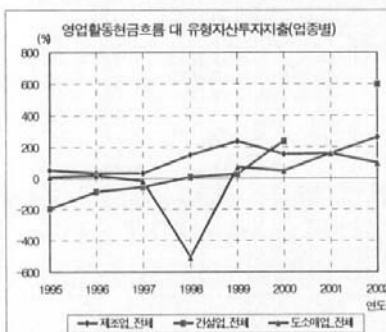
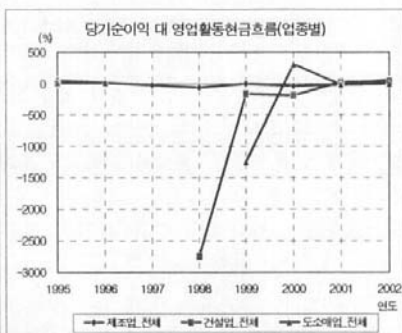
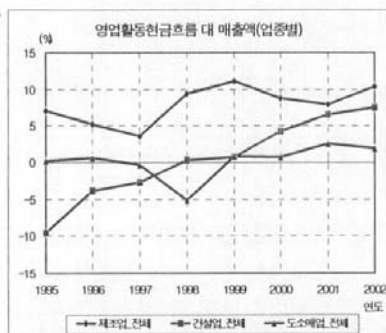
결론적으로 도·소매업은 외환위기 이후에도 계속 현금흐름이 악화되고 있다가 대체로 00년도에 들어서서 개선되는 모습을 보이고 있다. 그러나 02년도에 들어와서 단기부채상환능력, 투자의 안정성이 외환위기 이전보다 개선된 상태를 보여주고 있으며, 장기부채상환능력이 외환위기 이전 수준으로 회복되었지만, 수익성 저조에 따른 현금흐름수익성이 여전히 취약한 수준에서 벗어나지 못하고 있다. 따라서 아직까지는 현금흐름경영의 정착단계에 이르렀다고 말할 수는 없다.

지금까지 분석한 제조업, 건설업 및 도·소매업의 8가지 현금흐름비율을 그래프로 비교한 결과는 다음과 같다. 제조업은 외환위기 이전보다 그리고 건설업과 도·소매업보다 훨씬 개선된 현금흐름특성을 보여주고 있어서, 업종 중 제일 먼저 현금흐름경영이 정착될 단계에 와 있는 것으로 평가된다. 건설업은 외환위기 이전보다 훨씬 그리고 도·소매업보다 다소 개선된 현금흐름특성을 보여주고 있어서, 현금흐름경영을 중시하고 있는 상태를 확인할 수 있다.

도소매업은 외환위기 이전보다 개선된 현금흐름특성을 보여주고 있지만, 산업별로 현금흐름특성이 제일 양호하지 못한 상태인 것을 확인할 수 있다.



우리나라 산업의 외환위기 전후의 현금흐름특성 변화에 관한 연구



V. 결 론

본 연구에서는 우리나라 산업의 현금흐름에 의한 평균적 재무적 특성을 제조업, 건설업 및 도·소매업으로 나누어서 외환위기 전후 기간의 산업별 평균현금흐름비용값에 의해 변화내용을 분석하였다. 그 결과 모든 업종에서 외환위기 이전보다 전반적으로 현금흐름이 개선된 상태를 확인하였다. 외환위기 이후의 각 산업별 평균비용값에 따른 우리나라 기업의 산업별 현금흐름특성 변화내용을 요약해보면 다음과 같다.

① 단기부채상환능력을 측정하는 지표인 현금보상비율과 금융비용보상비율은 지속적인 금리하락과 차입금 상황에 힘입어 큰 폭으로 개선되고 있으며, 제조업에서도 대기업의 단기지급능력이 크게 향상되고 있다. 그러나 제조업의 중소기업과 도·소매업종은 제조업의 절반수준 정도로 나타나 아직도 단기지급능력이 저조함을 보여주고 있다.

② 매출을 통한 현금창출능력을 측정하는 지표인 영업활동현금흐름 대 매출액비율은 제조업이 가장 높게 나타나 매출을 통한 현금창출능력이 향상되었음을 알 수 있다. 그러나 수익성의 뒷받침이 없기 때문에 절대수준은 아직도 낮다고 보여진다. 한편 건설업종과 도·소매업종은 제조업의 수준에도 현저하게 못미쳐 매출을 통한 현금창출능력이 매우 저조함을 보여주고 있다.

③ 영업활동현금흐름 중에 당기순이익이 차지하는 비중을 의미하는 당기순이익 대 영업활동현금흐름비율은 대부분의 업종에서 당기순이익이 적자여서 음수(-) 값을 보이고 있는데, 그나마 영업활동현금흐름이 양수(+)로 나타나서 다행이지만 모두 양수(+)의 값이면서 100%에 약간 밑도는 수준으로 개선이 이루어져야 정상이라고 말할 수 있다. 제조업의 대기업만이 02년에 70%를 나타내면서 정상적인 모습을 보이기 시작하고 있는 실정이다.

④ 영업활동을 통해 조달한 현금으로 유형자산 및 투자활동에 대한 현금지출액이 어느 정도 충당할 수 있는가를 나타내는 투자의 안정성비율인 영업활동현금흐름 대 유형자산 투자지출비율과 영업활동현금흐름 대 투자활동 현금지출액 비율을 보면 도·소매업을 제외하고는 영업활동현금흐름 범위 내에서 지출하고 있음을 보여주고 있어 가장 양호한 것으로 나타나고 있다. 그러나 설비투자를 전년도보다 증가시킨 상태에서 이 비율이 높게 나타나는 것이 바람직한데, 모든 업종이 투자규모를 축소 한 결과로 높게 나타난 것이기 때문에 성장잠재력과 미래현금창출능력이 저하될 수 있다는 점에서 양호하다고 평가하기는 어렵다.

⑤ 장기부채상환능력지표인 영업활동현금흐름 대 부채비율과 영업활동현금흐름

우리나라 산업의 외환위기 전후의 현금흐름특성 변화에 관한 연구

대 차입금비율의 경우 제조업이 가장 높게 나타나고 있으며, 대기업의 경우는 투자 축소에 따른 여유자금을 지속적으로 차입금 상환에 사용함에 따라 양호한 수준에 근접하고 있다. 그러나 다른 업종은 내부창출현금이 부족함에 따라 양호한 상태에 이르고 있지 못한 것으로 평가된다.

결론적으로 우리나라 산업의 평균현금흐름비율에 의한 평균적 재무적 특성을 살펴본 결과 외환위기 이전에 비해 장단기 부채상환능력과 현금창출능력 및 투자의 안정성 모두에서 개선된 모습을 보이고 있다고 말할 수 있다. 그러나 실질적인 내용을 보면 단기지급능력을 제외하고는 의미있는 향상이라고 보기는 어렵다. 이는 수익성이 뒷받침되지 못하고 투자규모가 축소되어 성장잠재력이 저하되고 있는 상황이기 때문이다. 따라서 우리나라 기업들이 유동성을 유지하기 위해서 외환위기 이후에 한국적 경영방식이었던 차입경영과 확장위주경영방식에서 벗어나 지급능력 확보에 초점을 맞춰서 현금흐름을 증시하는 쪽으로 보수적 경영을 하고 있는 것은 확실해 보이지만, 아직은 실질내용에 있어서 평균적으로 볼 때 정상적인 현금흐름경영이 정착된 단계라고 보기는 어렵다. 그러나 현금흐름이 제일 양호하게 나타난 제조업의 대기업은 수익성이 지속적으로 뒷받침되고, 이전 연도보다 확대된 투자규모 수준을 감당할 수 있을 정도의 충분한 영업활동현금흐름이 지속적으로 증가추세를 보인다면, 현금흐름경영이 빠른 시일내에 정착될 것으로 예상된다.

본 연구와 관련해서 앞으로 연구과제를 제시해보면, 제조업의 세부업종별로, 또한 각 산업의 개별기업의 자료를 통해 현금흐름특성을 분석하여 현금흐름경영의 수준을 파악해보는 것도 의미가 있을 것이다. 특히 개별기업의 자료를 이용할 경우 외환위기 전후의 차이를 실증검증할 수 있을 것이다.

참 고 문 헌

- 김순기 외, 「회계원리」, 제5개정판, 박영사, 2002.
- 김영청, 「재무제표분석」 제2판, 삼영사, 2003.
- 김정교, “현금흐름개념과 재무비율유형”, 회계학연구 제19호, 1994.

윤 주 석

윤주석 외, 「현대회계원론」, 명경사, 2003.

장영광, 「경영분석」, 무역경영사, 2002.

한국은행, 「기업경영분석」, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003.

Bergevin, P.M., *Financial Statement Analysis*, 1st ed, Prentice-Hall, 2002.

Brandt. L. and J. R. Danos, and J.H. Brasseaux, " Financial Statement Analysis: Benefit and Pitfalls," *The Practical Accountant*, June, pp.69-78, 1989.

Brownlee, *Corporate Financial Reporting*, 4th ed, McGraw-Hill, 2001.

Carslaw. C.A. and J. R. Mills, "Developing Ratios for Effective Cash Flow Statement Analysis ", *Journal of Accountancy*, Vol. 172, No. 5, pp.63-70, 1991.

Diamond, M.A. *et al* , *Financial Accounting*, 6th ed, South- Western, 2003.

Fraser, L.M., *Understanding Financial Statements*, 6th ed, Prentice-Hall, 2001.

Giacomino D.E. and D.E. Mielke, "Cash Flows: Another Approach to Ratio Analysis," *Journal of Accountancy*, Vol.175, No. 3, pp.55-58, 1993.

Gibson, C.H., *Financial Reporting Analysis*, 8th ed, South- Western, 2001.

Gombola M.J. and S.E. Ketz, " A Note on Cash Flow and Classification Patterns of Financial Ratio," *The Accounting Review*, Vol.58, No. 1, 1983.

Hanson, E.I. *et al*. *Financial Accounting*, 7th ed, Dryden Press, 1998.

Kimmel P.D *et al*., *Financial Accounting*, 2nd ed, John Wiley, 2001.

Mills. J et al, "The Power of Cash Flows Ratios," *Journal of Accountancy*, October, 1998.

Murray. D., *et al* *Using Financial Accounting*, 1st ed., South-Western, 1997.

Needles. B. E. et ai, *Financial Accounting*, 7th ed, Houghton Mifflin, 2001.

Porter, G.A. and C.L. Norton, *Financial Accounting*, 3rd ed, Dryden Press, 2001.

Robinson, T.R. *et al* , *Financial Statement Analysis*, 1st ed, Prentice-Hall, 2004.

Schmidgall, R.S, et al, "Financial Analysis Using the Statement of Cash Flows," *The Cornell H.R.A. Quarterly*. February, 1993.

Spiceland, Sepe, and Tomassini, *Intermediate Accounting*, 2nd ed, McGraw-Hill, 2001.

Stickney, C.P., *Financial Accounting*, 8th ed., Dryden Press, p258. 2000.

Stickney, C.P., *Financial Reporting and Statement Analysis*, 4th ed., Dryden Press, 1999.

ABSTRACT

A Study of Changes in Cash Flows Characteristics of Korean Industry Before-After Foreign Exchange Crisis

Yun, Joo-Suk*

Interest about cash flows information and cash flows management has been increased rapidly since foreign exchange crisis in Korea in 1997. Since this national accident, it was well known that most firms have been focused primarily at the management of cash flows to maintain the liquidity, because of the increased occurrence of bankruptcy and environmental changes of banking industry. In this study, I analyzed and compared the average level of the cash flows management of the manufacturing (large vs small firm), construction and wholesale & retail industry with the characteristics and trends of average cash flow ratios of the industries provided by the Bank of Korea.

As a result of this study, it was discovered that the characteristics and trends of average cash flow ratios of all industries were improved after foreign exchange crisis. But when analyzed detailed cash flows information of the industries, I have found that our industries have not yet reached the desired level of the cash flows management actually because of the improvement of cash flows that has resulted from the substantial reduction of the investment and repayment of debts in comparison to the situation of post foreign exchange crisis and poor profitability.

But large firm in the manufacturing industry has showed more better improved condition in the characteristics and trends of cash flow ratios than any other industries. Therefore they can be expected to reach the desired level of the cash flows management more rapidly if they can be obtained their sufficient cash flow from operations in excess of the increased level of capital or investment expenditures relative to the previous year's expenditures.

keyword : cash flow information, cash flow ratios, foreign exchange crisis, management by debt financing

* Professor, Department of Management Information System, Mokwon University.