

우리는 지금까지 재무제표의 기본 원리를 공부했다. 5대 재무제표중 재무상태표 손익계산서(연결 포함)의 작성원리를 회계처리 중간 과정을 모두 생략한 채 대차균형의 원리로 간단히 알아 보았다. 5대 재무제표중 현금흐름표는 향후 추가로 설명할 계획이다. 지금부터는 재무상태표와 손익계산서를 활용해 기업을 평가하는 방법을 알아 보자. 주주 채권자 거래처 등 기업의 이해관계자들은 기업 경영자가 발표한 재무제표를 보고 기업의 수익성 안정성 성장성 활동성 등을 분석한다. 또 회사의 주가가 적절한지, 향후 오를 수 있는지에도 관심을 갖는다. 물론 재무제표가 제대로 작성되었다는 가정에서이다.

회사가 잘 되고 있나... 수익성 안정성 성장성 활동성지표

■수익성 안정성 성장성 활동성비율

재무분석은 재무제표상의 자산 부채 자본 순이익 등 비표간 비율을 분석하는 것이다. 그 중 가장 중요한 비율은 역시 수익성비율이다.

수익성은 주주와 경영자 두 입장에서 측정할 수 있다. 주주입장에서 수익성은 자기자본 이익율(ROE)로 계산한다. 자기자본으로 얼마의 순이익을 올렸느냐가 주주의 관심사이다. 반면 경영자는 회사 자산을 얼마나 잘 활용하느냐가 관심사이다. 그래서 경영자 입장에서 수익성은 총자산이익률(ROA)로 계산한다. ROE ROA를 합쳐서 흔히 투자수익율(ROI)이라고도 한다. 수익성지표로는 이 밖에 매출액순이익율(순이익/매출액) 매출액영업이익율(영업이익/매출액)등이 있다

자기자본이익율(ROE Return on equity)

=순이익/자기자본

총자산순이익율(ROA Return on Assets)

=순이익/총자산

표의 (주)사랑의 재무제표를 활용해 수익성을 분석해 보면 ROE는 2000만/2억이므로 10% ROA는 2000만/4억이므로 5%이다. ROE는 일반적으로 시장이자율보다 높아야 한다. 자기자본을 다른 곳에 투자했을 때의 수익보다는 더 높아야 한다는 의미이다.

그런 측면에서 수익성 판단을 할 때 경제적부가가치(EVA economic value added)도 흔히 사용한다. 경제적 부가가치는 순이익에서 자기자본 비용(암묵적비용)을 차감해 계산한다. EVA가 0이상이면 그 회사를 계속 운영할 가치가 있다는 의미이다.

안정성 비율은 쉽게 말해 불황에도 부도를 내지 않을 능력이다. 대표적인 비율로 부채비율(부채/자기자본) 이자보상비율(영업이익/이자비용) 유동비율(유동부채/유동자산) 등을 들 수 있다. 안정성이 강조되는 것은 레버리지(지렛대) 효과 때문이다. 레버리지효과란 차입금 규모가 커질수록 매출이 조금만 변해도 이익이 크게 변하는 현상을 말한다. 예를 들어 100억원의 사업자금이 필요할 때 10억원만 자기자본이고 90억원은 대출 받을 경우, 사업이 잘되

〈표1〉(주)사랑 재무상태표 (2015년 12월 31일 현재)			(단위:원)
자산	부채		
	단기차입금	1억원	
	장기차입금	1억원	
	부채총계	2억원	
	자본		
현금예금	5000만원	자본금	1억5000만원
매출채권	5000만원	자본잉여금	3000만원
기계장비	5000만원	당기순이익	2000만원
건물	1억원	자본총계	2억원
토지	1억5000만원		
자산총계	4억원	부채와 자본총계	4억원

〈표2〉(주)사랑 손익계산서 (2015년 1월 1일~12월 31일)		(단위:원)
매출	4억원	
매출원가	3억원	
매출총이익	1억원	
판매관리비	5000만원	
영업이익	5000만원	
금융비용	3000만원	
당기순이익	2000만원	

면 자기자본(10억원)에 대한 수익율이 높지만 사업이 잘 안될 경우 이자를 지급해야 하므로 자기자본 이익율은 급감하게 된다. 레버리지를 일으킨다는 말은 부채를 조달한다는 뜻이고, 디레버리지는 부채를 상환한다는 의미이다.

이 밖에 활동성 비율은 자산의 활용도를 말한다. 총자산회전율(매출액/총자산), 재고자산회전율(매출액/재고자산) 등이 있다. 식당에서 저가로 많은량을 판매한다면 고가로 적은량을 판매할 때 보다 활동성이 높아진다. 성장성 비율은 총자산증가율(당기총자산증가액/전기말총자산×100), 매출액증가율 등을 들 수 있다.

■직전연도, 업계평균과 비교

재무비율을 평가하려면 무엇과 비교해야 한다. 비교 대상은 크게 그 회사의 직전년도실적과 동종업

계 평균을 많이 사용한다. 상장 회사들의 평균도 참고할 수 도 있다. 동종업계 평균은 한국은행이 매년 5월경 발간하는 기업경영분석을 보면 알 수 있다. 우리나라 제조업의 경우 활동성 비율인 총자산회전율은 1정도이다. 즉 총자산만큼 매출을 올린다. 상장회사(코스피)가 되기 위한 ROE는 최근연도 5%이상 또는 최근 3년합계 10%이상이다.

재무지표는 추세가 있어야 한다. 추세가 파악되지 않으면 분석 가능성을 일단 의심할 필요가 있다. 또 일시적 현상이 아닌지도 살펴보아야 한다. 예를 들어 어떤 회사가 전사적인 원가절감 운동의 일환으로 원재료 구입비용을 일률적으로 삭감했다고 가정해 보자. 그럴 경우 단기적으로는 수익성이 개선된다. 하지만 품질 저하로 이어질 경우 장기적으로 성장에 큰 문제가 생길 수 있다.

■감사의견 적정한가

기업의 재무제표는 회계기준에따라 적정하게 표시되어야 한다. 그렇지 않으면 아무리 재무분석을 잘 하더라도 그 결과를 활용할 수 없다.

재무제표가 적정하게 표시되었는지는 외부 감사인의 감사보고서를 보면 알 수 있다. 감사의견에는 적정의견, 한정의견, 부적정의견, 의견거절 등 4종류가 있다. 적정의견은 말 그대로 회사의 재무제표가 회사의 실적을 적정하게 표시하고 있다는 의미이다. 한정의견은 감사범위가 제한되거나 소송 등 손실이 발생할 수 있는 불확실한 사항이 있을 경우 제시한다. 재무제표에 ~~~를 제외하고는 적정하게 표시되었다고 설명한다.

하지만 감사범위가 너무 많이 제한되거나 불확실한 내용이 매우 중요한 경우 감사인은 아예 ‘의견거절’이라는 의견을 제시한다. 또 회사 재무제표가 전체적으로 실적을 왜곡하고 있을 경우 감사인이 ‘부적정의견’을 제시한다. 의견거절이나 부적정의견은 위험한 회사일 가능성이 높다. 대부분 회사의 감사보고서는 증권감독원 전자공시실(dart.fss.or.kr)에 들어가면 볼 수 있다.



박주병 한경 경제교육연구소장 jbpark@hankyung.com

테셋 경영학 연습문제

[문1] 위 본문에 제시된 (주)사랑 재무상태표와 손익계산서를 보고 (주) 사랑의 부채비율과 이자보상비율을 순서대로 구하면?

- ① 50% 0.67배 ② 50% 1.67배 ③ 100% 0.67배
④ 100% 1.5배 ⑤ 100% 1.67배

[문2] 다음중 재무비율에 대한 설명으로 틀린 것은?

- ① 부채비율은 안정성 비율이다
② 총자산회전율은 활동성 비율이다
③ 본문의 (주)사랑 총자산회전율은 200%이다

- ④ ROE는 주주 입장에서 본 투자수익율이다
⑤ 안정성 비율이 강조되는 것은 레버리지 효과때문이다.

[문3] 다음은 OO회사의 감사보고서의 일부이다. 이 회사 외부감사인의 감사의견은?

『OO회사의 재무제표는 해외 지사의 재고자산 가격을 제외하고는 기업회계기준에 따라 적정하게 표시하고 있습니다~~』

- ① 적정의견 ② 한정의견 ③ 부적정의견
④ 제한의견 ⑤ 의견거절

[정답과해설]

1. ⑤ 부채비율은 부채 2억원/자본 2억원=100% 이자보상비율=영업이익 5000만/이자비용 3000만=1.67배 이자보상비율은 배로 표현한다.
2. ③ 총자산회전율은 매출은 자산총계로 나눈비율이다. 즉(주)사랑의 총자산회전율은 매출4억/자산4억이므로 100%이다
3. ② 한정의견에 대한 감사보고서이다.