

[4장] 재무제표 분석



한국외국어대학교 (산업경영공학과)

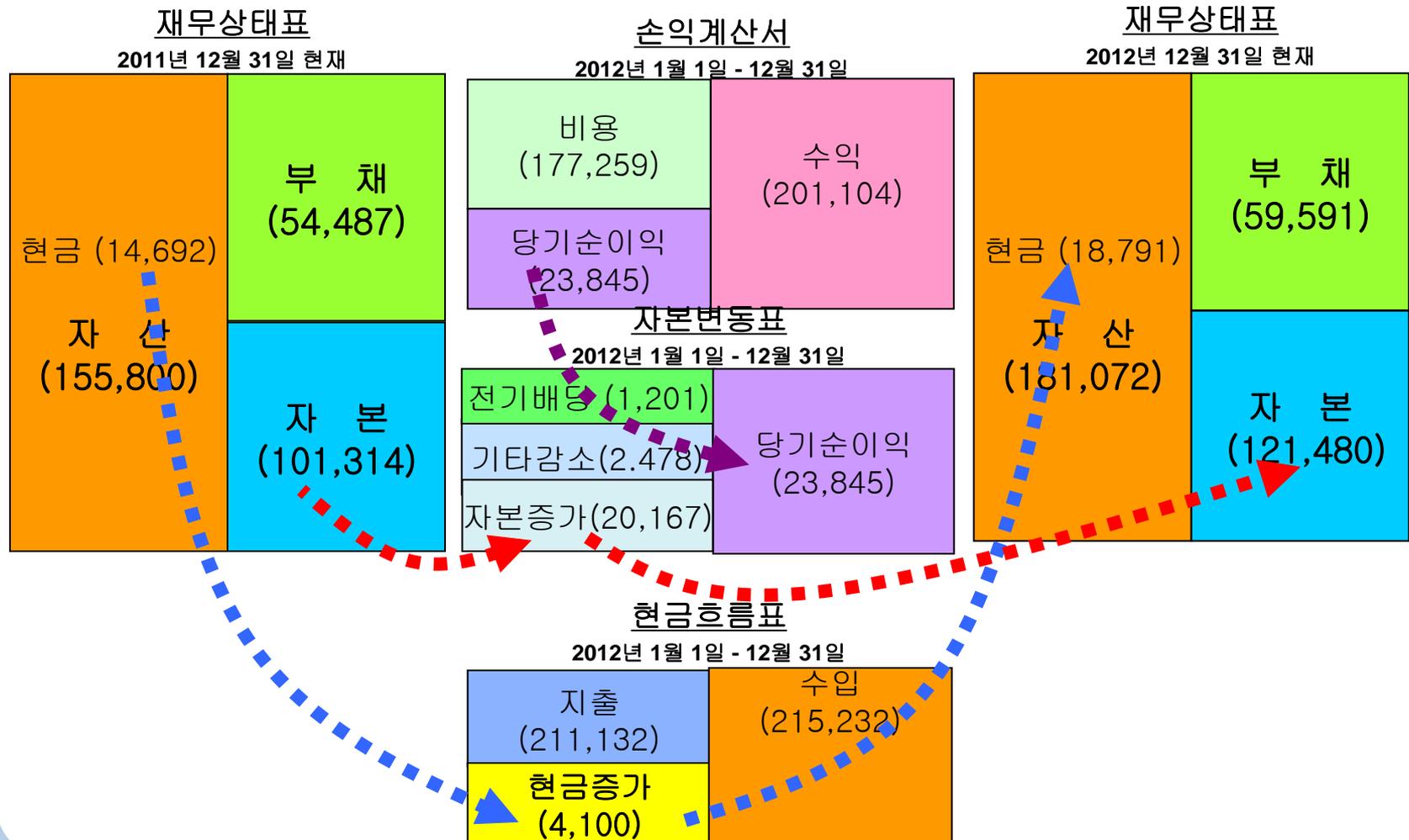
[목 차]

1. 재무제표간의 관계
2. 재무제표분석의 본질
3. 시장가치비율과 기업가치 평가
4. 재무분석 종합
5. 기업경영에 유용한 회계 및 재무원칙

1. 재무제표간의 관계



1. 재무제표간의 관계



1. 재무제표간의 관계

□ 재무제표 분석

- 주요 재무보고서가 제공하지 못하는 기술적인 정보를 보다 상세히 설명하는 것으로 재무제표의 일부임.
- 기술적인 정보 뿐만 아니라 기업이 재무보고를 하는 데 있어 특수하거나 추가적인 설명의 필요가 있는 회계처리 및 평가방법 등 상세한 정보를 제공.
- 정보이용자들이 기업의 재무상태와 경영성과에 대해 합리적인 판단을 내리기 위해서는 주석정보를 신중히 이해해야 함.

1. 재무제표간의 관계



분식 (粉飾)
[회계부정, Fraud]



회계기준(GAAP)에 위배하여

이익
과대 계상

순자산
과대 계상

1. 재무제표간의 관계

□ 분식 (粉飾)

수익 과대 계상

- 매출 과대
- 공사수익 과대

비용 과소 계상

- 법인세 과소
- 감가상각비 과소
- 대손상각비 과소
- 매출원가 과소



이익
과대 계상

자산 과대 계상

- 재고자산 과대
- 매출채권 과대
- 부실채권 이상각

부채 과소 계상

- 부외부채 미계상
- 퇴직급여충당금 과소
- 자산, 부채 상계



순자산
과대 계상

1. 재무제표간의 관계



국제회계기준

각국의 경제가 개방되면서 전 세계의 경제가 하나로 통합되고 있다. 이에 따라 현대 글로벌 기업들은 활동범위와 투자자 및 채권자들이 많은 나라에 걸쳐 있다. 이제 글로벌 투자자들은 “삼성전자의 주식을 살까, 아니면 엘지전자를 살까?” 하는 수준의 의사결정을 하는 것이 아니다. 오히려 “삼성전자 또는 엘지전자의 주식을 살까? 아니면 인텔, 소니, IBM, BT의 주식을 살까?” 하며 전 세계에 걸친 기업들을 비교하고 투자 여부를 결정한다.

이 경우 국가 간의 회계기준이 상이하다면, 각국 기업의 재무제표를 비교할 수 없게 된다. 회계기준이 국가마다 다른 경우, 글로벌 투자자들이 각 나라 기업들의 회계정보 해석에 어려움을 겪게 된다. 즉 재무제표가 비교가능한 유용한 회계정보를 제공하지 못하게 됨에 따라 기업은 자본유치에 실패하게 되는 경우가 나타난다. 기업에서 해외자본을 유치하려면 다른 나라의 회계기준에 따라 재무제표를 번역하는 등 재무보고비용이 과도하게 발생하기도 한다.

회계기준이 국가마다 다른 경우, 각국 기업 회계정보의 이해가능성과 비교가능성이 현저하게 떨어지게 된다. 이러한 문제점을 해결하고자 선진국들의 회계기준들은 서로 유사하게 수렴되는 추세에 있어 왔다. 그런데 더욱 적극적으로 국가 간 회계처리기준을 통일시킬 목적으로 국제회계기준위원회(IASB : International Accounting Standards Board)가 결성되었고, 여기에서 국제회계기준(IFRS : International Financial Reporting Standards)이 제정되게 되었다.

이제까지 우리나라의 회계처리기준은 한국회계기준원의 한국회계기준위원회(KASB : Korea Accounting Standards Board)가 제정하여 왔다. 그러나 일부가 국제회계기준과 상이함에 따라 위와 같은 불편함이 있어 왔다. 더욱이 우리나라 기업들은 투명성이 낮다는 평가를 받아 차입이자율이 높고, 기업의 주가가 저평가되는 등 소위 코리아디스카운트(Korea discount)의 불이익을 보아 왔다.

우리나라는 회계기준을 국제회계기준과 일치시키기 위해 국제회계기준을 도입하기로 결정하였으며, 이를 위하여 국제회계기준을 번역한 한국채택국제회계기준(K-IFRS)을 제정하여 공표하였다. 우리나라 상장기업들은 2011년부터 K-IFRS를 의무적으로 적용하도록 하였다. 이러한 회계기준 단일화 추세는 전 세계적으로 전개되고 있다. 예를 들면 EU와 호주는 2005년도에 이미 실시하고 있으며, 캐나다도 우리와 동일한 2011년에 도입하였고, 미국과 일본이 2014년 이후에 도입 예정인데, 이때가 되면 선진국들이 모두 도입할 것으로 예상된다. 그러나 비상장기업들은 별도의 우리나라 회계기준을 적용하게 된다.

각 나라마다 고유한 헌법이 있고, 각종 법률이 그 나라의 헌법과 상황에 따라 제정되어 운용된다. 그렇기에 각종 법률과 규정은 보편적인 항목도 있으나 나라별로 독특한 규정이 존재한다. 그런데 회계기준이 선진국을 중심으로 전 세계적으로 통일되는 것은 아마 역사상 초유의 사건이다. 이는 앞에서 말한 대로 글로벌 시장의 통합과 자본 자유화를 위하여 가장 중요한 사항이 회계정보이며, 이 정보를 생산하는 회계기준이기 때문이다.

2. 재무제표분석의 본질

□ 재무제표분석의 의의

- 재무제표분석은 다음과 같은 기본적인 질문에 답해줄 수 있다.

1) 이 기업은 안전한가?

2) 사업이 얼마나 잘 진행되어 가는가?

3) 이 사업의 강점과 약점은 무엇인가?

4) 장래에 사업이 개선될 것인가, 악화될 것인가?

5) 당해기업이 속한 산업의 사업전망은 어떠한가?

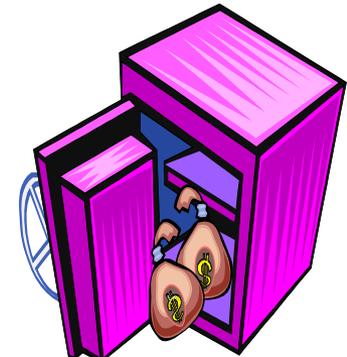
- 재무제표에서 정보를 체계적으로 추출하는 과정



2. 재무제표분석의 본질

□ 재무제표분석의 의의

- 재무제표분석으로 각 이해관계자들이 자신에게 필요한 정보를 추출
 - 단기채권자 (원료공급자) : 외상매입채권에 대한 단기지급능력
 - 장기채권자 (은행/사채권자) : 회사의 부채 원금/이자 지불능력
 - 투자자 : 현재/미래의 수익(이익)과 위험(유동성/부채/활동성)의 수준
회사의 재무분석에 근거해 회사주식을 평가 (과대/과소평가 여부)
 - 경영자 : 자원 조달을 위해 위 관련자들의 관심사를 만족시켜야 함.
- 일반목적의 재무제표에서 자신이 필요한 정보를 체계적으로 추출하는 과정



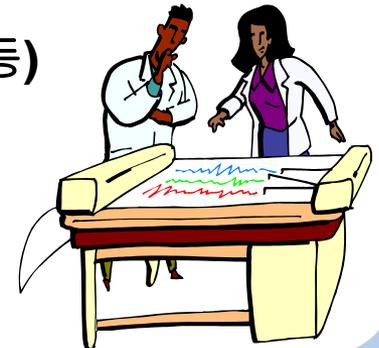
2. 재무제표분석의 본질

□ 재무제표분석의 종류

- 1) **추세분석법** : 과거 연도와 비교 분석 (증감액, 증감율)
- 2) **구조분석법** : 재무제표 항목을 기준항목 (총자산/매출액)의 구성비율 분석

- 공통형 재무상태표, 공통형 손익계산서, 공동형 제조원가보고서
(통상 재무상태표에서는 총자산을, 포괄손익계산서에서는 매출액을 100%로 해서 다른 항목들과 구성비를 분석)

- 3) **관계비율분석법** : 다른 범주에 있는 항목들끼리의 비율 분석 (유동성비율, 안전성비율, 수익성비율, 활동성비율 등)



2. 재무제표분석의 본질

□ 관계비율 분석의 종류

구분	측정 내용
유동성 비율 (Liquidity Ratio)	단기에 만기가 되는 채무를 이행할 수 있는 기업의 능력을 측정 (부도 가능성)
레버리지 비율 (Leverage Ratio)	기업의 타인자본 의존도와 타인자본이 기업에 미치는 영향을 측정하는 비율로서 기업의 안전성을 측정
수익성 비율 (Profitability Ratio)	기업경영의 총괄적인 효율성의 결과를 판매에 대한 수익이나 투자에 대한 수익으로 나타내는 비율
활동성 비율 (Activity Ratio)	기업의 자산, 재고 등의 물리적인 이용도를 측정하는 비율 (회전율)
생산성 비율 (Productivity Ratio)	기업이 생산활동에 사용하고 있는 인적, 물적 자원의 능력과 업적을 평가하는 비율
성장성 비율 (Growth Ratio)	기업의 경영규모 및 기업활동의 성과가 당해연도 중 전년도에 비하여 얼마나 증가하였는가를 측정하는 비율
시장가치 비율 (Market Value Ratio)	증권시장에서의 주식가격과 관련된 비율

2. 재무제표분석의 본질

□ 재무분석비율분석을 위한 표준비율

- ① **과거비율** : 비교적 안정적인 기업에서는 과거의 재무비율들과 현재의 재무비율들을 비교하여 변화를 평가
- ② **산업평균비율** : 분석대상기업과 유사한 동일 산업에 속해있는 기업들의 평균을 비교하여 기업을 평가
(한국은행, 기업경영분석 : 업종과 규모 고려)
<http://www.bok.or.kr> (경제통계 > 기업경영분석)
- ③ **벤치마킹비율** : 벤치마킹 대상인 선진기업의 재무비율을 비교, 평가
- ④ **정책비율** : 기업 또는 규제기관이 기업이 당면하고 있는 환경요인, 재무요인, 경제요인, 업종요인 등을 분석하여 목표로 설정한 비율

3. 시장가치비율과 기업가치평가

□ 시장가치비율 (Market Value Ratio) : 개별재무제표

재무비율	계산식	단 위	방 향	(주)A사		(주)P사	
				2010	2009	2010	2009
주당순이익 (EPS)	(당기순이익-우선주배당금)/ 유통보통주식수	원 (\$)	+	100,40 5	47,153	15.15	9.08
주가이익비율 (PER)	기말주가/주당순이익	비	+	8.21	15.27	19.30	20.09
주당장부가치 (BPS)	(자본총계-우선주지분)/ 유통보통주식수	원 (\$)	+	615,111	519,642	15.68	34.88
주가장부가치 (PBR)	기말주가/주당장부가치	비	+	1.34	1.39	5.66	5.23
배당성향	주당배당액/주당순이익	비	+	0.10	0.17	N/A	N/A
배당수익률	주당배당액/기말주가	비	+	0.01	0.01	N/A	N/A

[주] EPS: Earning / Share, BPS: Book-Value / Share, PER: Price Earning Ratio, PBR: Price Book-Value Ratio

3. 시장가치비율과 기업가치평가

□ 재무제표를 이용한 기업가치 산정

① 자산기초방법 (Asset-based Method)

- 기업의 순자산 가치 = 자산의 시가 - 부채

② 상대가치비교법 (Guideline Publicly Traded Method)

- 동종 유사 상장기업들과 PER, PBR, PSR을 비교하여
기업의 가치를 추정

- 비율의 단순 비교는 무의미하며 기업의 구조, 미래 예측 등을
감안한 조정 필요

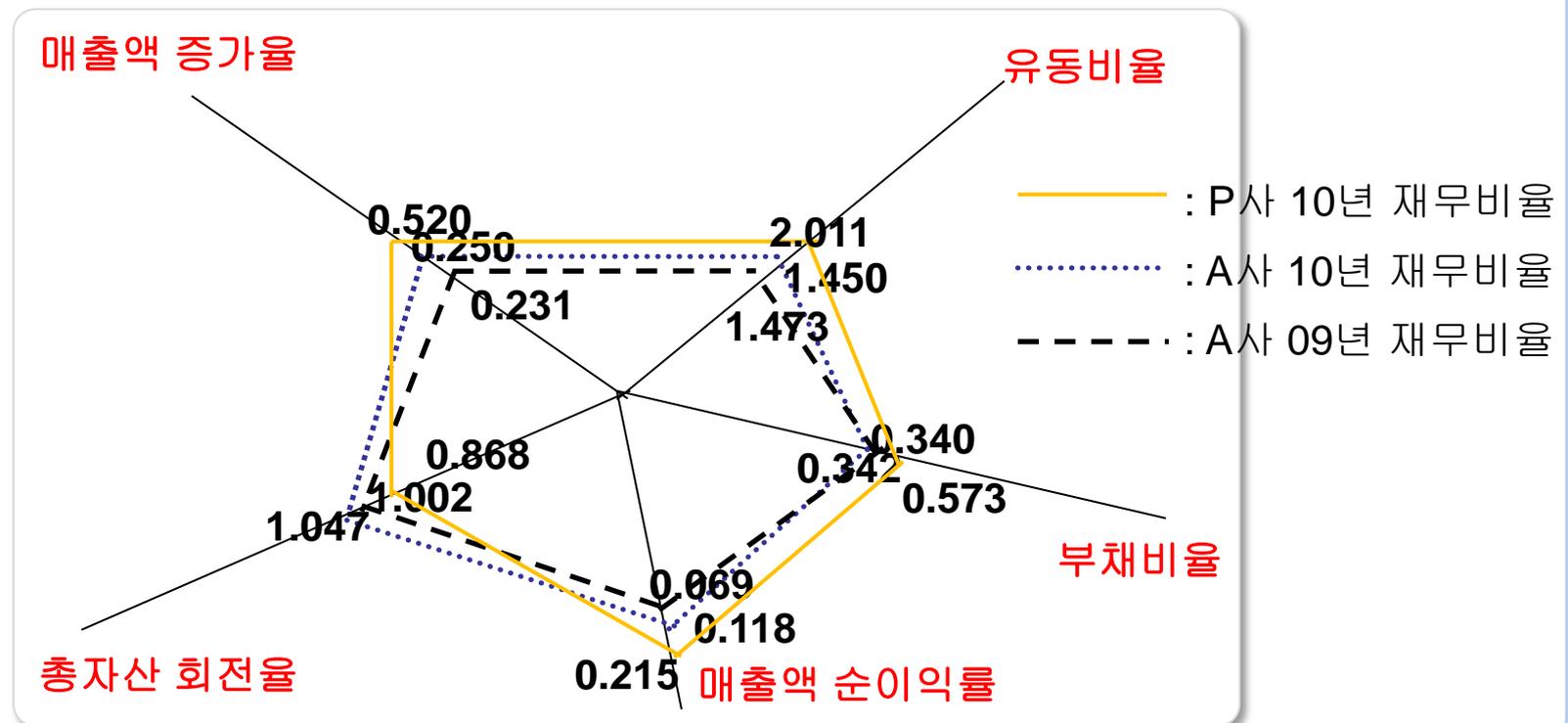
③ 현금흐름할인법 (Discount Net Cashflow Method)

- 기업의 미래 순현금흐름을 할인하여 기업가치를 추정

4. 재무비율분석 종합

□ 원형도표법

- 대표비율들의 상대적 위치를 방사선 그래프로 종합하여 표시



4. 재무비율분석 종합

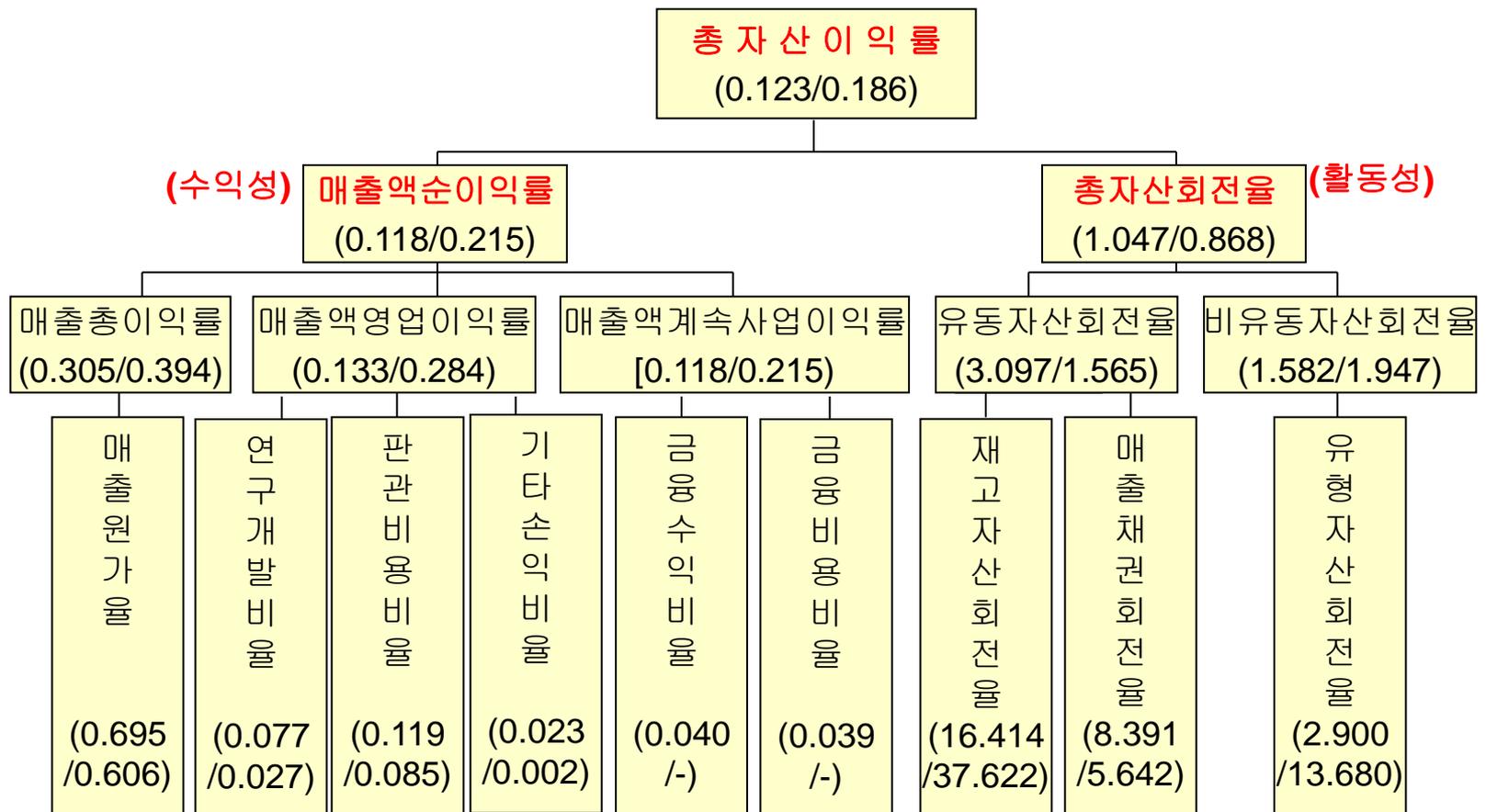
□ 듀퐁도표법

- 듀퐁차트에 의하여 **ROA (Return on Asset) 를 중심으로** 비율들간의 관계를 표시 → **원인분석에 도움**
- 총자산이익률(ROA) = 순이익 / 총자산
 - = 순이익/매출액 x 매출액/총자산
 - = [수익성 : 매출액순이익률] x [활동성 : 총자산회전율]
- 위 수식은 ROA 증대방법을 제시한다. (高價전략, 薄利多賣전략)
- 이후 하부 구성비율들로 계속적으로 전개하여 원인을 분석한다.
- 이전연도와 비교하여 원인의 변동을 분석한다.
- 동종업종의 타기업들과 비교하여 강점/약점을 분석한다.

4. 재무비율분석 종합

□ 듀풍도표에 의한 재무비율분석

(주)A사 / (주)P사



4. 재무비율분석 종합

□ 재무분석결과의 활용

- 은행에서 대출 의사결정
 - 은행에서 기업에 대출을 결정할 경우에는 기업의 재무비율에 의한 평가가 이루어짐.
- 기업의 신용등급 평가
 - 기업 신용등급 평가에서는 기업의 재무적/비재무적 요소가 모두 고려됨.
 - 그러나, 재무비율의 근거가 더 명확하고 객관적이기 때문에 영향력이 더 큰 편임.

4. 재무비율분석 종합

□ **주식투자 의사결정** : 재무비율분석은 기업에 대한 분석의 시발점을 제공

□ **Warren Buffett** : 위대한 장기투자자

- 운전자본 = 유동자산 - 유동부채
- 매출성장율의 지속성
- 소유자 이익 = 순이익 + 감가상각비 - 자본소비
- 매출이익율 = (순이익 또는 영업이익) / 매출액
- 주당장부가치 = (자산 - 부채 - 우선주자본금) / 발행주식수
- 자기자본이익율 = 순이익 / 자기자본
- 부채자본비율 = 장기부채 / (장기부채 + 자기자본)
- **PER** = 주가 / 주당순이익

□ **Benjamin Graham** : 진정한 가치투자자

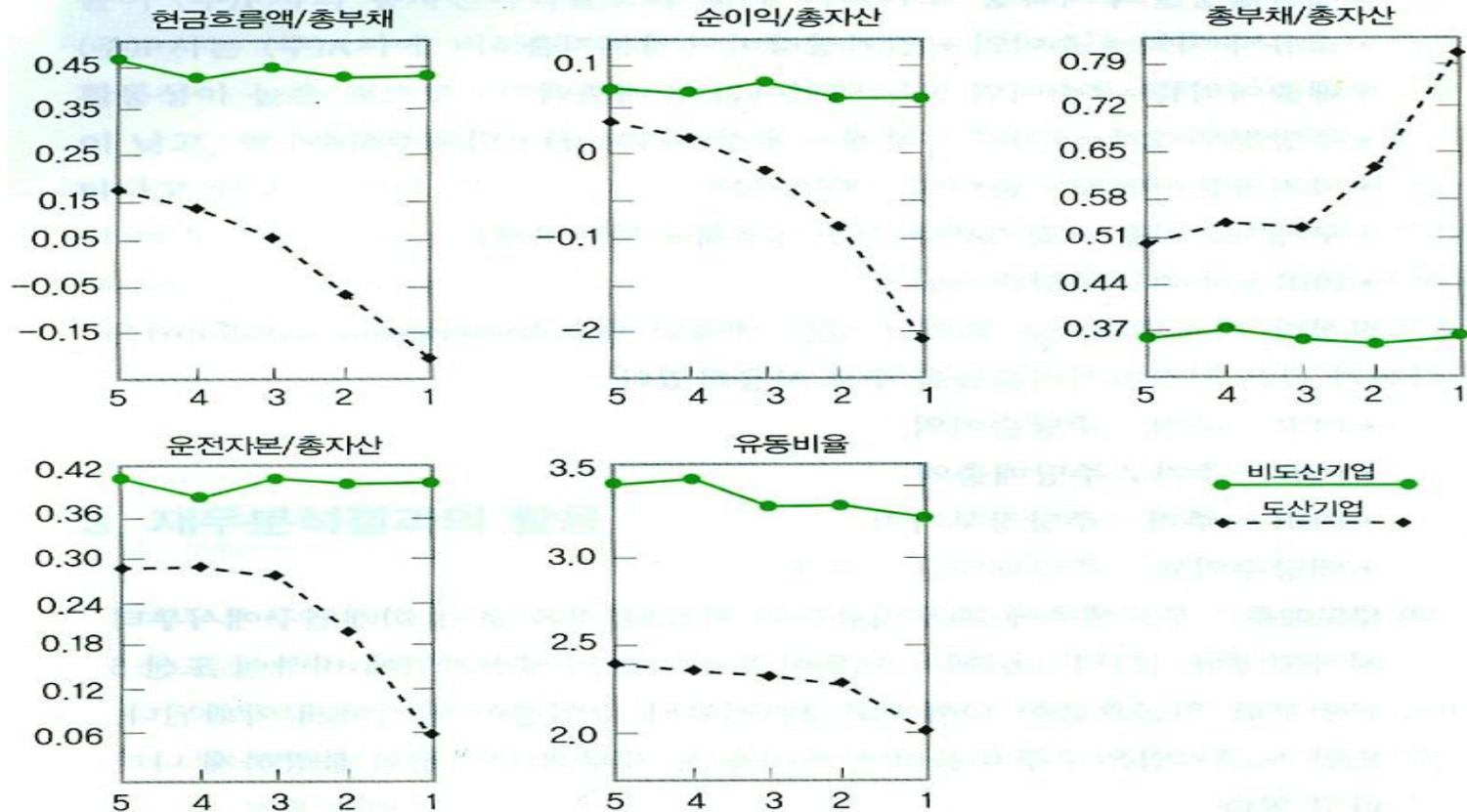
- **PER** = 주가 / 주당순이익
- **PSR** = 주가 / 주당매출액
- **PBR** = 주가 / 주당장부가치
- 배당수익율 = 주당배당금 / 주가



4. 재무비율분석 종합

부도에측에 활용

그림 3-6 | 도산기업과 건전기업의 재무비율 평균의 비교



자료 : Beaver(1966, 그림 1, p.82).

4. 재무비율분석 종합

□ 재무제표분석의 전제

- 회계처리와 통일성 : 거래의 진실성, 계정과목/회계처리방법/양식 통일
- 경영통계자료의 통일성 : 판매실적, 수익계상기준의 통일
- 재무분석방법의 통일 : 비율산정방법의 통일
- 회계처리/분석방법의 계속성 : 회계처리/분석방법이 매년 동일해야 함.
- 회계실체의 연속성 : 기업분할/통합 등이 있는 경우 시계열적 해석 곤란

□ 재무제표분석의 한계

- 재무제표상 한계 : 재무제표 수치(역사적 원가)의 적절성,
회계담당자의 개인적 판단
- 경영통계수치의 한계 : 작성담당자의 개인적 판단이 개입
- 비계량적 요소 (무형자산) 배제 : 경영자의 능력, 직원의 자질,
사기와 협동심 등
- 상대적 평가 : 과거 또는 다른 기업과 비교하여 해석

5. 기업경영에 유용한 회계/재무원칙

- 위험과 수익의 관계 : 위험과 수익은 비례한다.
 - “수익의 증가가 추가적인 위험을 상쇄시킬 만한 가치를 갖는가?”
 - **High Risk, High Return! High Return, High Risk!**
- 유동성과 수익성의 관계 : 수익성과 유동성은 반비례한다.
 - 현금을 많이 보유하면 유동성이 높아 안정적이거나, 수익성은 감소한다.
- 레버리지 (Leverage, 지렛대) 효과 :
 - 부채비율이 높은 기업은 레버리지 효과로 인하여 호황 시에는 이익이 급격하게 증가하고, 불황 시에는 급격하게 감소한다.
- 영업성과 측정방법 : 현금주의와 발생주의
 - 현금주의(Cash Basis) : 수익/비용은 현금의 수취/지출 시점에서 계상
 - 발생주의(Accrual Basis) : 현금의 수입/지출과 무관하게 수익은 가득 (Earned)되었을 때 계상하고, 비용은 발생했을 때 계상
- 흑자도산 : 회계상 이익이 나는 기업이 도산할 수 있다.
 - 회계상 이익이 있어도, 현금이 부족하면 도산 가능하다.

5. 기업경영에 유용한 회계/재무원칙

□ Leverage Effect

1996년말 불황(1외환위기)이 오면서, 부채비율이 높은 재벌그룹들이 부도상태에 이르게 되었다.

30대 재벌 그룹 부채비율 (96년말 현재)

순위	그룹명	부채비율(%)	자산총액(10억원)*	현재상태	순위	그룹명	부채비율(%)	자산총액(10억원)*	현재상태	
1	진로	3,031	3,937	(19)	부도유예협약 적용	16	미원 (현 대상)	417	2,233 (29)	
2	한라	2,065	6,627	(12)	부도 후 화의절차 개시	17	쌍용	409	15,802 (6)	
3	뉴코아	1,224	2,797	(25)	화의신청기각	18	선경	384	22,743 (5)	
4	한화	751	10,591	(9)	협조용자 대상	19	효성	370	4,131 (17)	
5	두산	688	6,369	(14)		20	동아	355	6,289 (13)	워크아웃 대상, 그룹 해체작업
6	해태	658	3,398	(24)	워크아웃 대상	21	거평	347	2,296 (28)	회사정리절차개시, 워크아웃
7	고합	590	3,653	(21)	워크아웃 대상	22	엘지	347	37,068 (3)	
8	한일	578	2,599	(27)	회사 정리절차 개시	23	대우	339	34,240 (4)	
9	한진	556	13,190	(7)		24	코오롱	318	3,840 (20)	
10	기아	519	14,206	(8)	회사정리절차 개시, 제3자매각추진	25	동양	308	2,631 (23)	
11	신호	489	2,139	(30)	워크아웃 대상	26	한솔	292	4,214 (16)	
12	금호	482	7,390	(11)		27	삼성	267	50,711 (2)	
13	아남	478	2,638	(26)		28	동부	251	3,417 (22)	
14	현대	437	52,821	(1)		29	동국제강	218	3,698 (18)	
15	대림	423	5,849	(15)		30	롯데	192	7,754 (10)	

[주] ()는 총자본 기준 재계순위임.