



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

석사학위논문

중소기업 재무컨설팅을 위한 우량기업의
재무구조가 경영성과에 미치는 영향에
관한 실증적 연구

-중소기업청 World Class 300 프로그램 선정기업을 중심으로-



한성대학교 지식서비스&컨설팅대학원
지식서비스&컨설팅학과
매니지먼트컨설팅전공
이 병 연

석사학위논문
지도교수 최창호

중소기업 재무컨설팅을 위한 우량기업의
재무구조가 경영성과에 미치는 영향에
관한 실증적 연구

-중소기업청 World Class 300 프로그램 선정기업을 중심으로-

An Empirical Study for the Effect of Blue Chip Company's
Financial Structure on the Management Performance for
Financial Consulting of Small and Medium Sized Companies:
Focused on World Class 300 Program Selected Companies

2016년 12월 일

한성대학교 지식서비스&컨설팅대학원

지식서비스&컨설팅학과

매니지먼트컨설팅전공

이 병 연

석사학위논문
지도교수 최창호

중소기업 재무컨설팅을 위한 우량기업의 재무구조가 경영성과에 미치는 영향에 관한 실증적 연구

—중소기업청 World Class 300 프로그램 선정기업을 중심으로—

An Empirical Study for the Effect of Blue Chip Company's
Financial Structure on the Management Performance for Financial
Consulting of Small and Medium Sized Companies: Focused on
World Class 300 Program Selected Companies

위 논문을 컨설팅학 석사학위 논문으로 제출함

2016년 12월 일

한성대학교 지식서비스&컨설팅대학원

지식서비스&컨설팅학과

매니지먼트컨설팅전공

이 병 연

이병연의 컨설팅학 석사학위논문을 인준함

2016년 12월 일



HANSUNG
UNIVERSITY

심사위원장 _____인

심사위원 _____인

심사위원 _____인

국 문 초 록

중소기업 재무컨설팅을 위한 우량기업의 재무구조가 경영성과에
미치는 영향에 관한 실증적 연구

-중소기업청 World Class 300 프로그램 선정기업을 중심으로-

한성대학교 지식서비스&컨설팅대학원

지식서비스&컨설팅학과

매니지먼트컨설팅 전공

이 병 연

기업은 창업과 성장을 위하여 자금을 조달하고, 조달된 자금으로 사업을 운영한다. 중소기업이 자금의 조달과 운용에 대한 전략적 의사결정을 내부적으로 해결하기에는 사용 가능한 인적자원의 한계로 인하여 외부의 전문 재무컨설턴트에게 의뢰하고 있으며, 중소기업 성장을 위한 컨설팅에 있어서 재무컨설팅은 주요 부분으로 평가되고 있다.

중소기업은 우량기업으로 성장하고 중국에는 글로벌 대기업으로 성장하는 것을 목표로 하므로 우량기업에 대한 재무특성의 연구는 중소기업의 성장 컨설팅에 반드시 필요한 연구이다.

본 연구의 목적은 중소기업 재무컨설팅에 활용하기 위하여 우량기업의 재무구조가 경영성과에 미치는 영향을 분석하는 것이다.

이러한 목적으로 본 연구는 중소기업청의 World Class 300 프로그램에 선정된 186개 기업의 재무제표에서 재무구조의 대용변수로 비유동자산구성비율과 부채비율을 독립변수로 선정하고, 경영성과의 대용변수로 매출액영업이익률, 매출액순이익

익률 및 총자산영업이익률을 종속변수로 선정하여 2015년 결산을 기준으로 변수들에 대한 상관관계분석과 다중회귀분석을 실시하였다.

분석결과는 비유동자산구성비율은 매출액순이익률에 정(+)의 영향을 미치고, 부채비율은 경영성과의 대용변수로 선정된 3개 변수에 모두 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

이러한 결과는 부채비율은 우량기업에서도 경영성과에 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타나 중소기업이나 우량기업 모두 부채비율이 경영성과에 부(-)의 영향을 미치고 있으므로 중소기업은 우량기업으로 성장하기 위하여 부채비율을 적극적으로 감소시켜야 하는 것으로 나타났다. 비유동자산구성비율은 우량기업의 경우 매출액 순이익률에 정(+)의 영향을 미치므로, 중소기업은 유동성에 위험을 초래하지 않는 범위 내에서 유형자산과 무형자산, 투자자산에 대한 적절한 투자가 기업성장에 필요한 것으로 판단되었다.

그러나 본 연구는 우량기업을 World Class 300 프로그램에 선정된 186개 기업을 대상으로 하였기에 그 표본에 한계를 가지고 있으며, 분석기간 또한 2015년 결산을 기준으로 하였기에 시간적인 확대가 필요하다. 또한 변수의 선정에 있어서도 본 연구에 사용된 변수 이외에도 경영성과에 영향을 미치는 다양한 변수가 존재하기에 이에 대한 연구가 필요하다.

【주요어】 중소기업, 우량기업, 재무컨설팅, 재무구조, 경영성과

목 차

I. 서 론	1
1.1 연구의 목적	1
1.2 연구의 구성과 방법	3
II. 이론적 배경과 선행연구	4
2.1 이론적 배경	4
2.1.1 자본구조에 대한 이론적 배경	4
2.1.2 재무비율분석에 대한 이론적 배경	7
2.2 재무구조와 경영성과에 관한 선행연구	22
2.2.1 국내선행연구	22
2.2.2 국외선행연구	24
III. 연구설계	25
3.1 연구모형과 표본기업의 선정	25
3.1.1 연구모형의 설정	25
3.1.2 표본기업의 선정	26
3.1.3 자료의 처리	29
3.2 변수의 조작적 정의	30
3.2.1 변수의 개요	30
3.2.2 독립변수	30
3.2.3 종속변수	30

3.3	연구가설의 설정	32
3.3.1	채무구조와 경영성과에 대한 가설	32
IV.	연구결과	33
4.1	각 변수들 간의 기술통계량 분석	33
4.2	각 변수들 간의 상관관계 분석	34
4.3	연구가설의 검정 결과	36
V.	결 론	45
참고문헌		47
ABSTRACT		50

표 목 차

<표 1> 재무비율분석 정리	21
<표 2> 연도별 월드클래스 300 선정기업	26
<표 3> 각 변수들 간의 기술 통계량 분석결과	33
<표 4> 각 변수들 간의 상관관계 분석결과	34
<표 5> 분산분석 1	36
<표 6> 회귀계수 1	37
<표 7> 모형요약 1	38
<표 8> 분산분석 2	39
<표 9> 회귀계수 2	40
<표 10> 모형요약 2	41
<표 11> 분산분석 3	42
<표 12> 회귀계수 3	42
<표 13> 모형요약 3	43
<표 14> 연구가설의 검정결과 요약	44

그림 목 차

<그림 1> 재무구조와 경영성과에 대한 연구모형	52
----------------------------------	----



I. 서 론

1.1 연구의 목적

중소기업 성장을 위한 컨설팅에 있어서 자금의 조달과 사용에 대한 재무전략 컨설팅은 그 중요도가 최우선에 있다고 하여도 과언이 아니다. 기업이 자금을 조달함에 있어서 주주로부터 납입되는 자본금과 경영활동의 결과물인 순이익과 같은 자기자본과 외부로부터 차입하는 차입금과 기업의 운영과정에서 발생하는 부채로 구성되는 타인자본이 기업 자금의 원천이 된다. 이러한 운전자금은 기업이 경영활동을 위하여 생산에 필요한 공장과 설비를 갖추고 재고자산을 구입하며 영업활동을 위한 유동자산의 형태로 투자된다.

일정시점의 기업의 자산과 부채, 자본의 구성을 기업회계기준에 따라 요약, 정리한 보고서가 재무상태표이다. 이러한 재무상태표의 대변에 나타나는 요소는 부채와 자본이고 차변에는 자산을 표시한다. 재무상태표의 차변에 표시되는 자산은 생산시설과 투자자산의 합인 비유동자산과 재고자산, 외상매출금, 현금과 예금 등을 표시하는 유동자산으로 구분한다.

일반적으로 기업의 비유동자산의 경우는 기업의 생산과 판매활동의 확대를 위해서는 반드시 필요한 요소이고 사용과 시간의 경과에 따라서 그 가치가 감소하여 회계에서는 감가상각비용을 계상한다. 따라서 과다한 생산설비투자는 감가상각비와 같은 고정비용을 증가시켜 영업레버리지를 증가시킨다. 이러한 영업레버리지의 증가는 매출의 변화에 따른 영업이익의 변동 폭을 확대시켜 매출의 확대 폭 이상으로 영업이익을 증가 시키며, 매출이 축소될 경우에는 축소 폭 이상으로 영업이익의 감소를 가져와 기업의 재무적 위험을 증가시킨다.

안정적인 기업운영을 위해서 생산용 설비에 대한 투자를 감소시키고, 조달자본을 유동자산의 형태로 보유한 경우는 기업이 성장을 위한 매출확대의 기회를 잃는 경우가 발생하고, 수익성이 높지 않은 유동자산에 투자하는 경우는 재무적인 안정성은 높으나 자본의 조달비용보다 낮은 수익을 창출하여 기업의

성장을 저해하게 된다.

따라서 기업이 장기적인 수익을 창출하고, 이러한 장기 잉여현금흐름의 확대를 통하여 기업 가치를 최대화시키기 위해서는 자본의 조달과 조달된 자본의 합리적인 투자가 이루어져야 한다.

기업의 재무구조에 대한 근대적인 연구는 모딜리아니와 밀러(1958)의 논문 “자본비용과 기업재무, 투자이론”에서 본격적으로 시작되었다. 이후 기업가치의 극대화를 위한 자본구조의 연구는 학자들 간에 다양한 방법론으로 연구되었다.

중소기업에 대한 컨설팅에서 지향점인 장기적으로 기업 가치를 향상시키고 우량기업으로 성장시키기 위하여 우량기업의 자본의 조달구조와 투자구조에 대한 연구는 중소기업에 대한 재무컨설팅을 수행하는데 있어서 중요한 지표를 제공할 수 있으리라고 본다.

이러한 연구의 필요성으로 인하여 기업의 재무구조에 대한 연구는 다양하게 진행되었다. 그러나 재무자료 접근의 한계로 인하여 유가증권시장에 상장된 기업이나 코스닥시장에 등록된 기업을 위주로 진행되었다. 또한 상장기업이나 등록기업이라 하더라도 조건을 상장과 등록 조건을 충족시킨 기업을 대상으로 한 것이다.

그러나 본 연구는, 중소기업청이 성장성과 안정성을 모두 갖춘 우량기업을 선별하여 장기적인 고도성장을 이끌기 위하여 "World Class 300" 사업을 진행하였고 이에 선발된 186개 우량 중소기업을 대상으로 재무구조가 기업성장에 미치는 영향을 연구하여 중소기업의 재무 컨설팅에 활용하고자 하기에 그 연구의 차별성이 있다고 할 것이다.

1.2 연구의 구성과 방법

본 연구는 우량기업에 있어서 기업의 경영성과에 영향을 미치는 여러 요인들 가운데 재무구조가 경영성과에 어떠한 영향을 미치는지 분석하고자 한다.

본 연구의 대상은 중소기업청의 World Class 300 프로그램에 선발된 186개 업체를 대상으로 2015년도의 재무제표에 나타난 비유동자산구성비율과 부채비율을 독립변수인 재무구조의 대용변수로 선정하고, 매출액영업이익률, 매출액순이익률, 총자산영업이익률을 종속변수인 경영성과의 대용변수로 선정하여 각각 대용변수들 간의 상관관계분석, 회귀분석을 통해 이들의 관계를 검증하고자 하였다.

본 연구의 구성은, 제1장은 서론으로 본 연구의 목적과 연구의 구성과 방법을 기술하였으며, 제2장은 재무비율 및 재무구조와 경영성과간의 관계에 대한 이론적 배경 및 국내외의 선행연구를 살펴보았으며, 제3장은 연구의 설계로, 연구모형과 표본기업의 선정, 변수의 조작적 정의와 실증분석을 실행하기 위한 가설을 설정하여 분석대상인 독립변수(비유동자산구성비율, 부채비율)와 종속변수(매출액영업이익률, 매출액순이익률, 총자산영업이익률)들 간의 관계를 설명하였다. 제4장은 독립변수와 종속변수의 기술통계량분석, 상관관계분석 및 회귀분석을 하여 도출된 실증분석결과를 바탕으로 연구가설의 채택과 기각 여부를 검증하였고, 제5장은 분석결과를 정리 요약하여 이에 대한 시사점과 본 연구의 한계점을 적시하였고, 보완연구의 필요성을 각각 기술하였다.

Ⅱ. 이론적 배경과 선행연구

2.1 이론적 배경

2.1.1 자본구조에 대한 이론적 배경

1) MM이론 이전의 자본구조이론

① 순이익 접근법(Net Income Approach)

자기자본과 타인자본의 조달비용이 기업의 부채비율과 관계없이 항상 일정하여 자기자본 대비 타인자본의 저렴효과로 타인자본을 많이 조달할수록 자기자본과 타인자본 조달비용의 합인 가중평균자본비용이 감소하여 궁극적으로 기업의 가치가 증대한다는 이론으로 부채의 과다한 사용으로 발생하는 재무위험을 간과하였다는 비판을 받는 이론이다.

②순영업이익접근법(Net Operating Income Approach)

기업의 부채사용으로 발생하는 타인자본의 저렴효과로 인하여 가중평균자본비용이 하락하는 효과가 발생하지만 증가 된 재무위험에 기인하여 자기자본의 조달비용이 상승하여 이 두 비용의 변동이 서로 상쇄되어 자본구조는 기업 가치에 아무런 영향을 미치지 못하고 오직 기업의 영업이익만이 기업 가치를 결정한다는 이론으로 타인자본의 증가로 발생하는 타인자본 조달비용의 증가를 설명하지 못하는 한계를 가지고 있다

③ 전통적 접근법(Traditional Approach)

타인자본 조달이 자기자본에 비하여 저렴하여 일정수준의 부채에 도달할 때까지는 가중평균자본비용이 감소하다가 일정수준 이상에서는 재무위험으로 인하여 타인자본 조달비용이 증가하여 가중평균자본비용이 증가한다. 따라서 부채 수준에 따라 기업가치가 증가하다가 일정수준에서 감소되어 최적의 자본구조가 존재한다는 접근방법이다.

2) MM의 자본구조이론

Modigliani 와 Miller(1958)는 완전자본시장을 가정하여 자본구조가 해당기업의 가치에 미치는 영향이 없음을 증명하였다. 그러나 실제로 완전자본시장은 존재하지 않으며 타인자본의 조달비용인 이자에 대해서는 법인세 절감효과가 발생한다. 이를 반영하여 수정자본구조이론(1963)을 발표하였다.

3) 파산비용이론

Kraus 와 Litzenberger(1973)는 MM의 수정자본이론(1963)에서 기업의 가치를 극대화하기 위해서는 타인자본의 법인세 절감효과를 감안하여 타인자본의 비중을 증가시킬수록 기업의 가치가 증가한다는 이론에서 부채의 증가로 기업이 부채의 상환의무를 제대로 이행하지 못하는 재무적 곤경상황에 처할 수 있게 되어 재무적 곤경비용(파산비용 등)이 증가하여 기업 가치를 하락시킨다고 주장하였다. 파산비용은 기업의 해산등의 처리를 위한 변호사 회계사 비용, 매출하락, 조직의 재구성을 위한 비용 등 직접적인 파산비용과 기업의 이미지 하락, 종업원과 거래처의 이탈과 같은 간접적인 파산비용이 있다. 부채의 증가로 인한 파산비용은 주주가 부담해야하는 비용으로 파산비용의 증가는 자기자본의 조달비용을 증가시켜 궁극적으로 기업의 가치를 하락시키게 된다.

4) 대리인이론

대리인이론은 기업은 주주, 경영자, 채권자 등의 이해관계자들 간의 계약에 의해 운영되는 실체로 위임자인 투자자와 채권자는 대리인인 경영자에게 기업의 운영을 위임하는 대리관계가 형성된다고 하였다. 위임자와 대리인 간의 정보비대칭이 위임자에 손해를 끼칠 수 있는 경영의사결정을 하여 위임자의 투자분에 손해를 발생시키는 대리인비용이 발생할 수 있다.

전형적인 대리인비용은 경영자의 특권적 소비와 부적절한 의사결정 등이 있으며 외부주주와 경영자간에 발생하는 자기자본의 대리인비용과 위험선회, 과소투자과 같은 채권자와 경영자간에 발생하는 부채의 대리인비용이 있다.

효율적인 시장의 전제에서 대리인비용의 최종부담자는 주주이며, 기업의 부채사용 정도에 따라 타인자본의 대리인비용과 자기자본의 대리인비용의 합인 총 대리인비용이 최소화되는 최적자본구조가 존재한다.

5) 신호전달이론

기업의 경영자는 외부투자자에 비해 기업에 관한 정보를 더 많이 알고 있다. 따라서 경영자의 분석에 의한 기업의 가치가 기업의 시장가격보다 높으면 기업의 가치는 과소평가된 것이다. 이러한 상황에서 경영자는 기업의 가치를 외부투자자에게 알려 기업의 가치를 증가시키려 한다.

신호전달이론에 의하면 기업의 경영자는 자본구조의 변경을 통해 기업의 가치와 관련된 정보를 전달하려 한다고 주장한다. 기업의 사업에 대한 전망이 우수한 경우 기업의 경영자는 부채조달의 여러 가지 제반비용에도 불구하고 부채를 증가시켜 이를 신규투자의 재원으로 사용하는 자본구조로 변경하면서 기업 가치에 관한 정보를 외부투자자에게 알리고자 노력한다는 것이다. 부채의 조달은 기업의 파산가능성을 증가시킬 수도 있으나 경영자의 내부정보 분석에 의한 판단은 저평가된 시장가치보다는 차입을 통하여 기업의 가치를 증대시킬 수 있는 것으로 판단한 것으로 이는 외부의 투자자들에게 현재 주가가 저평가 되었다는 신호를 내부의 경영자가 투자자에게 전달한다는 것이다. 이러한 경영자의 자본구조에 대한 판단을 통해 최적자본구조가 존재 한다는 것이다.

6) 자본조달순위이론

Myers(1984)는 내부경영자과 외부 투자자간에 정보에 대한 비대칭이 존재하는 경우 기업의 신규투자 자본조달은 첫째 내부유보자금, 둘째 부채발행, 셋째 신주발행의 순서로 이루어진다고 주장하였다.

2.1.2 재무비율분석에 대한 이론적 배경

1) 재무비율분석의 의의

재무비율분석은 기업의 재무상태와 경영성과를 회계기준에 의하여 작성한 재무제표를 그 기초자료로 하여 상호 관련이 있는 둘 이상의 항목을 비교하여 상대적인 비율을 나타내는 재무비율을 산출하여 이를 토대로 기업에 대한 분석을 하여 기업을 평가하고 투자, 매각, 여신공여, 신용등급평가 등 목적하는 업무의 판단근거로 사용하는 방법이다. 이러한 재무비율은 해당 항목의 전체 대비 구성비를 기준으로 작성되는 구성비율, 이종 항목 간에 연관성을 기준으로 판단하는 관계비율, 연간 금액의 변화를 기준으로 판단하는 추세비율 등으로 구분할 수 있다.

우리나라의 경우에는 주식회사의 외부감사에 관한 법률 제2조에 의하여 아래의 경우에는 공인회계사로부터 결산 재무제표에 대한 감사를 받아야 한다.

<외부감사의 대상>

- ① 직전 사업연도 말의 자산총액 120억 원 이상인 주식회사
- ② 주권상장법인과 해당연도 또는 다음 사업연도에 주권상장법인이 되려는 주식회사
- ③ 직전 사업연도 말의 부채총액이 70억 원 이상이고 자산총액이 70억 원 이상인 주식회사
- ④ 직전 사업연도 말의 종업원 수가 300명 이상이고, 자산총액이 70억 원 이상인 주식회사

감사를 수행한 회계법인은 감사의 내용을 감사보고서로 만들어 제출하여야 하고, 이러한 감사보고서는 금융감독원 전자공시 시스템(<http://dart.fss.or.kr/>)에 공표하므로 누구나 해당기업의 재무제표를 제한 없이 사용할 수 있다. 또한 공시되는 감사보고서에는 재무제표에 대한 주요 비율분석을 포함하고 있어서 추가적인 작업이 없이도 비율분석정보를 얻을 수 있다.

20세기 초반까지도 재무비율분석은 대부분 유동비율 만을 사용하였다. 다양한 비율분석에 대한 본격적인 논의의 출발은 1919년 미국의 Wall이 연방위원회에 제출한 월간보고의 연구논문 “신용평가지표에 대한 연구”에서 시작되었다. Wall은 이 논문에서 재무제표의 다양한 비율분석의 중요함과 업종 간 차이에 대한 차별적 접근, 재무비율 간 연관관계에 대한 중요성, 특정 비율의 역사적 추세분석의 중요함은 역설하였다. 이는 기존에 유동비율 200%에 많은 부분을 의존하여 신용평가를 하던 은행들이 업무 관행에서 벗어나 산업별 특성을 고려하고, 다양한 재무비율분석을 사용하고, 비율간의 연관관계에 대한 정보를 생성하고 활용하는 시발점이 되었다.

재무제표의 다양한 항목의 정보 중에서 둘 이상의 정보를 활용하여 생성되는 재무비율분석 정보는 그 종류가 상당히 다양하고 사용목적에 따라 그 비율정보의 중요도가 다르게 취급된다. 따라서 본 연구논문에서는 일반적으로 중요한 지표로 취급되는 비율분석을 위주로 연구되었다.

2) 재무비율분석의 종류

가) 수익성분석

수익성분석은 기업의 경영성과와 특정기간의 이익창출을 측정하는 것이다. 수익성분석은 분자에는 개별 수익항목이, 분모에는 자산 또는 매출액이 사용된다. 이는 투하된 자산이 기업의 이익창출에 얼마나 적절히 사용되는가를 측정하는 경우와 영업활동을 통해 얼마나 고수익을 내고 있는가를 측정한다.

기업은 수익을 바탕으로 기업의 이해관계자(주주, 종업원, 채권자, 정부 등)에게

배당, 임금, 이자, 조세 등을 지불할 수 있는 능력을 갖추게 된다. 따라서 수익성 분석은 기업의 모든 이해관계자에게 가장 중요한 정보를 제공한다.

그러나 수익성 분석은 회계 상의 지수를 바탕으로 계산하므로 실 현금흐름과는 다소 동떨어진 정보를 제공할 수도 있다. 유동성 부족에 의한 흑자도산과 같은 상황은 수익성 분석으로는 미리 감지할 수 없으므로 현금흐름분석을 병행하여 기업에 대한 정확한 판단을 할 필요가 있다.

①총자산영업이익률

기업을 운영하기 위해서는 자본을 조달하여야 한다. 이러한 자본은 주주로부터 조달하는 자기자본과 외부의 채권자에게서 조달하는 타인자본으로 구분된다. 자기자본과 타인자본을 더한 총자본(=총자산)은 다시 기업의 생산을 위해서 유형자산에 투자되고, 운영을 위한 유동자산에 사용되어 기업의 목표인 수익을 창출하는 활동을 하게 된다. 이러한 기업의 활동은 손익계산서에 요약되어 보고되며, 기업의 자본의 조달과 사용현황은 재무상태표에 요약되어 주주, 채권자, 종업원, 과세당국, 여신공여은행 등 이해관계자에게 보고된다. 손익계산서에 보고된 영업이익에서 재무상태표의 총자산을 나눈 비율을 총자산영업이익률 이라하며 이는 총자산의 단위당 수익창출능력을 가름하는 지표가 된다.

②매출액영업이익률

기업이 수익을 창출하는 경로는 영업활동 뿐만 아니라, 현금성자산의 운용에서 발생하는 이자수익과 같은 재무활동에서 발생하기도 하며, 외부의 투자활동을 통해서도 발생한다. 그러나 기업을 평가하기 위해서는 주된 영업활동과 이에 수반되는 원가와 비용을 공제한 영업이익을 대비하는 지표가 기업의 영업활동의 성과를 측정하는 수단이 된다.

매출액영업이익률은 기업의 주요 영업활동과 관련된 성과를 측정하는 지표로 재화와 용역의 생산, 공급과 관련된 영업이익을 매출액으로 나누어 단위 매출액 당 영업이익을 산출하는 것으로 영업의 효율성을 나타내는 지표이다.

③자기자본순이익률

기업자금의 양대 원천은 주주의 투자지분인 자본과 채권자의 신용공여액인 채무이다. 채무에는 정상적인 영업활동에서 발행하는 외상매입금과 같은 무이자부담채권자지분도 있지만 대부분의 채권자지분은 은행차입 또는 회사채의 발행을 통해서 이루어지고 이는 이자를 부담하는 채권자지분이다. 이러한 채권자지분은 주주지분에 비하여 기업도산과 같은 상황에서 잔여지분에 대해서 우선권을 갖고 확정된 이자를 받는 등 우월적 지위를 갖는다. 따라서 주주지분은 채권자지분에 비하여 기대하는 수익률이 높은 것이 통상적이다. 총자산영업이익률이 운영자금의 원천과 관계없이 투입된 자본으로 산출한 성과를 측정한다면 투입된 주주지분에 대한 이익률은 분리하여 측정할 필요가 있고 이를 자기자본순이익률이라한다.

자기자본순이익률은 당기순이익에서 자기자본을 나눈 값으로 투입된 자기자본의 단위당 수익성을 측정하는 지표이다. 자기자본은 회계연도 중에도 변경되므로 평균값을 사용한다. 자기자본순이익률에 대한 기대치는 타인자본(부채)의 이자율보다는 높아야 하는데 이는 위험부담에 대한 보상이다.

④매출액순이익률

매출액영업이익률은 영업이익을 매출액으로 나누어 기업의 수익성에 대한 평가를 하고, 매출액순이익률은 영업이익에서 이자, 투자손익, 세금 등을 차감한 회계상 당기순이익을 매출액으로 나누어 수익성을 평가한다. 기업이 과다한 차입을 하여 기업을 경영하거나, 기업 확장을 목적으로 외부투자를 하였으나 투자의 결과가 좋지 못한 경우 매출액영업이익률은 양호하나 매출액순이익률은 그렇지 못한 경우가 있다. 또한 그 반대로 매출액영업이익률은 낮지만 수입이자 많거나, 투자수익이 큰 경우 매출액순이익률은 높은 경우가 발생한다. 따라서 기업을 분석할 때는 매출액영업이익률과 매출액순이익률을 비교하여 차이가 있는 경우 그 원인을 같이 검토하여야 한다.

나)활동성분석

활동성분석은 기업이 수익을 창출하기 위하여 자산을 얼마나 유용하게 활용하고 있는지를 측정하는 것이다. 이러한 활동성분석은 매출액을 평가대상인 자산으로 나누어 산출한다.

활동성 분석을 통해서 기업의 영업활동으로 인한 자금의 고정화 정도와 자금의 회수기간에 대한 평가가 가능하다. 매출채권회전율의 역수에 365일을 곱하면 판매대금의 회수기간을 측정할 수 있다. 기업 활동이 특정시기에 활성화되거나 특정시기에 부진해지는 계절적인 영향을 최소화하기 위해 기간의 평균을 사용하는 것이 합리적이다.

기업의 활동성분석의 결과는 다른 평가지표와 상충관계를 유지하는 경우도 있을 수 있다. 기업이 판매촉진을 위해 저가판매전략을 전개하는 경우 기업의 활동성 지표는 올라가나 영업이익률의 경우 저하된다. 그러므로 활동성분석 결과 치는 수익성과 성장성을 동시에 고려하는 것이 합리적인 판단을 하게 된다.

①매출채권회전율

기업은 본원의 수익활동인 매출을 통해서 운영자금에 활용 가능한 현금을 창출한다. 통상적으로 거래처로부터 회수되는 매출대금은 사전에 약정된 거래 조건에 따라 일정기간 후에 기업으로 입금된다. 이러한 매출대금의 현금화 속도를 매출채권회전율이라 한다.

매출채권회전율은 매출액을 매출채권으로 나누어 계산한다. 이러한 매출채권회전율이 높다는 것은 매출액이 신속하게 현금화된다는 것으로 기업은 추가적인 투자나 생산 활동을 위한 재원을 마련하게 된다. 반면 매출채권회전율이 낮으면 매출대금의 현금화 속도가 느리다는 것으로 추가적인 투자나 생산 확대를 위해서는 영업활동에서 조달되는 현금으로는 부족하여 차입이나 증자와 같은 재무활동을 통해서 재원을 조달하여야 하고 이는 이자와 같은 차입비용이나 주주의 기대수익률에 부합하는 배당을 하여야 하는 추가비용이 발생하게 된다. 따라서 기업이 낮은 비용으로 성장의 기회를 갖기 위해서는 높은 매출채권회전율을 유지하는 것이

필요하다.

매출채권회전율과 함께 사용하는 지표로 매출채권회수기간이 있는데, 이는 평균매출채권잔액을 일평균매출액으로 나눈 일수로 매출채권이 현금화되는 기간을 산출한 지표이다. 365일을 매출채권회전율로 나누어도 매출채권회수기간 값을 구할 수 있다.

②재고자산회전율

생산과 판매활동을 위해서는 원재료, 부재료, 재공품, 반제품, 완제품, 상품 등과 같은 재고자산의 보유가 반드시 필요하다. 그러나 이러한 재고는 과다한 경우 재고의 매입에 사용된 자금과 관련된 금융비용 뿐 아니라 창고비용과 같은 보관 비용, 시간의 경과에 따른 재고 진부화 위험 등 추가적인 비용이 발생한다. 따라서 재고자산의 최소화는 기업의 수익구조를 건실하게 하기 위하여 반드시 필요한 요소이다. 이러한 재고자산에 대한 측정지표로는 재고자산회전율이 있으며 이는 매출액을 평균재고금액으로 나누어 계산한다. 재고자산회전율이 높다는 것은 기업의 재고자산이 신속하게 매출활동으로 이어져 매출채권, 현금과 같은 당좌자산으로 회전되는 주가가 짧다는 것을 의미하며, 재고자산회전율이 낮다는 것은 재고자산이 당좌자산으로 회전되는 기간이 길다는 것을 의미한다. 재고자산회전율은 높이기 위해서는 동일한 수준의 매출액에서 재고자산을 가급적 낮은 수준에서 유지하는 것이 필요하다. 그러나 재고가 부족한 경우에는 생산중단, 추가적인 대량주문에 대한 대응불가 등의 손실이 발생하므로 기업들은 재고자산의 수준을 최소화하면서도 생산과 매출활동에는 영향을 미치지 않는 재고관리기법을 개발하고자 다양한 경영기법을 개발하여 왔고, 토요타의 JIT(Just In Time)기법 또한 이러한 경영기법개발활동의 산물이고 전 세계의 생산 공장에 커다란 영향을 주었다.

재고자산의 회전에 대한 또 다른 측정지표로 재고자산회전주기가 있다. 재고자산회전주기는 평균재고자산금액을 1일평균매출액으로 나눈 일수로 365일을 재고자산회전율로 나누어도 동일한 값을 구할 수 있다. 이 또한 분모인 평균재고자산금액을 낮게 유지하면 낮은(양호한) 재고자산회전주기를 나타내게 된다.

③총자산회전율

기업은 운영에 필요한 자산을 보유하며 이를 사용하여 매출활동을 하고 이윤을 창출하는 활동을 지속적으로 하게 된다. 자산의 보유는 이를 구성하기 위하여 자본을 조달하여야 하며 이러한 자본이 타인자본인 경우 이자비용을 부담하게 되고, 자기자본의 경우 배당의 부담을 지게 된다. 따라서 과다한 자본은 조달비용의 과다로 인하여 기업의 수익구조에 좋지 않은 영향을 미치게 된다. 기업의 총자산이 적정한가를 측정하는 척도로 매출액과 총자산금액을 비교하는 총자산회전율을 사용하게 되고 이는 매출액을 총자산으로 나누어 산출한다. 총자산회전율은 기업의 총자산이 1년에 몇 회전을 하는가는 나타내므로 기업의 총자산이 얼마나 효율적으로 사용되고 있는가를 표시한다.

석유화학과 같은 장치산업이나 공장자동화가 완비된 기업의 경우 총자산회전율이 낮게 나타나는 반면 서비스업이나 노동집약적 산업의 경우 총자산회전율은 높게 나타난다. 따라서 개별기업의 현황에 따라 총자산회전율은 큰 차이를 보이게 된다. 총자산회전율은 산업평균이나 경쟁기업과 비교하는 것은 의미가 없으며 각 개별기업별로 생산방식과 영업방식이 다르므로 타 기업과의 비교보다는 기업 내에서 장기적인 변화를 비교하여 현재를 추세를 이해하는 것이 바람직하다. 총자산회전율이 과거와 비교하여 낮아지는 경우는 공장가동율의 저하와 같이 자산의 효율적인 사용이 되지 못하고 있는 상태를 말하고, 총자산회전율이 높아지는 경우는 공장가동률이 높아지고 매출에 대한 신용공여기간이 단축되는 등 기업운영이 양호해 지는 것을 말한다.

또한 산업주기에 의해서도 총자산회전율에 영향을 미친다. 성장기에는 총자산회전율이 높게 유지되나 성숙기와 쇠퇴기에 있는 경우는 생산용 자산의 가동은 낮아지고 생산 활동에 직접기여 하지 않는 현금과 투자자산이 늘어나 총자산회전율이 낮게 나타난다. 따라서 기업이 장기적인 성장을 지속하기 위해서는 산업과 제품의 주기에 맞게 자산의 구성에 변화를 주는 것이 반드시 필요하다.

다)유동성분석

유동성(Liquidity)이란 기업이 보유한 자산을 단기간에 내에 현금화할 수 있는 정도를 말하며, 유동성이 부족한 경우는 수익성이 높은 기업이라도 단기적으로 가용현금이 부족하여 흑자도산의 위험에 노출될 수 있다. 유동성분석은 기업의 단기지급능력을 측정하는 지표로 금융기관과 같이 기업에 여신을 제공하는 경우에 가장 대표적인 관리지표이다.

기업의 단기지급능력의 측정지표인 유동비율은 유동자산을 유동부채로 나누어 그 값을 산출한다. 그러나 재고자산을 많이 보유하는 기업의 경우는 유동비율보다는 당좌자산을 유동부채로 나눈 값인 당좌비율을 유동성 점검 지표로 사용한다.

평가대상 기업이 속한 업종, 규모 등에 따라 유동성분석의 결과는 다르게 나타날 수 있으며 유동성을 확보하기 위하여 현금 등을 과다하게 보유하는 경우 기업의 수익성을 저해하는 요인이 될 수도 있고, 재고자산과 매출채권과 같은 비현금 유동자산이 많은 경우에도 단기지급능력은 낮으나 유동성은 양호한 것으로 나타나므로 현금흐름분석과 자금조달능력에 대한 분석도 같이 수행하여야 한다.

①유동비율

유동비율은 재무상태표의 유동자산(현금 및 현금등가물, 단기금융상품, 매출채권, 단기대여금, 재고자산 등)을 유동부채(단기차입금, 매입채무, 미지급비용 등)로 나누어 계산한다. 이는 기업의 단기지급능력을 나타내는 대표적인 지표로 은행이 여신공여 시 기업의 판단기준을 제공하는 전통적인 지표로 은행가비율(banker's ratio)이라고도 한다.

이러한 유동비율이 높다는 것은 단기적인 대외지불능력이 양호함을 나타내는 지표이나 유동자산에는 시장에서 급격한 가치의 하락 없이 현금화하는 것이 곤란한 자산이 포함될 수 있는데, 그 대표적인 자산이 재고자산이다. 기업이 장기간 보유한 재고자산의 경우 그 가치가 시장에서 장부가를 밀도는 경우가 많으며, 또한 현금화하는데 상당한 시간과 노력, 비용이 수반될 수 있다. 이러한 경우 유동

비율은 기업의 단기지급능력을 나타내는데 그 한계가 있다. 이를 보완하기 위하여 유동자산에서 재고자산을 제외한 당좌자산과 유동부채를 비교하여 당좌비율을 계산하며 이를 보완적으로 사용하는 것이 타당하다.

일반적으로 유동자산은 기업의 생산 활동에 직접 기여하는 자산이 아니어서 그 비중이 높아 유동비율이 높다면 이는 기업의 활동성을 저하시키고 수익성을 저하시키는 결과를 가져오기도 한다. 또한 유동비율은 단기적인 지불능력만을 표시하므로 기업전체의 자본구조를 나타내는 부채비율과 같이 비교, 분석 되어야 한다.

②당좌비율

당좌비율은 기업의 단기지불능력을 가장 보수적으로 나타내는 지표로 유동자산에서 재고자산을 차감한 재무상태표상의 당좌자산(현금 및 현금등가물, 단기금융상품, 매출채권, 단기대여금 등)을 유동부채(단기차입금, 매입채무, 미지급비용 등)로 나누어 계산한다. 이는 재고자산에 대한 처분 없이 기업이 단기채무를 상환할 수 있는 지표를 나타내고 일반적으로 100%를 기준으로 하나 이를 일률적으로 적용하는 것은 산업과 제품의 특성을 고려하지 않은 것으로 기업별로 산업과 제품의 특성을 고려한 기준을 설정하여야 한다.

당좌비율이 높다는 것은 단기지불능력에서는 양호함을 보이나 기업경영자의 입장에서 기업의 자원이 생산 활동에 활용되지 않고 은행에 예치되거나 매출채권으로 거래처의 여신제공에 사용되고 있다는 것을 의미하므로 바람직하지 못한 운영을 하고 있다는 것을 의미한다.

당좌비율과 유동비율을 동시에 고려하여 기업의 신용평가를 하는 경우 변수는 재고자산이 된다. 따라서 재고자산의 성격을 고려하여 두 비율을 선택적으로 사용하여야 한다. 만약 기업이 첨단업종으로 기술의 변화가 급격한 경우는 재고자산은 일정한 기간이 경과함에 따라 그 가치가 현격히 감소하거나 시장에서 현금화가 불가능한 경우도 있으며 금, 은, 원유, 철광석 등과 같은 경우는 가치의 등락은 발생하여도 시장에서 현금화하는데 는 어려움이 없는 경우도 있다. 따라서 재고자산의 성격을 파악하여 당좌비율과 유동비율 중에서 선택하여 합당한 비율을 사용하거나 복수의 비율을 사용하여야 한다.

라)안정성분석

안정성분석은 장기성 자본을 사용함에 따른 재무위험의 정도를 파악하는 것이다. 이를 통해 정보이용자는 장기채무의 상환능력과 기업의 운영을 위해 조달된 자본이 유동자산과 비유동자산에 합리적으로 사용되었는가를 측정하고, 기업 지배에 필요한 총자본의 규모와 장기적인 경기변동 대응능력을 알 수 있게 된다.

안정성분석의 대표 지표는 부채비율, 자기자본비율, 고정비율, 고정장기적합률, 비유동자산구성비율 등이 있다. 자기자본비율(자기자본/총자본)과 부채비율(부채/자기자본)은 기업의 장기 안정성 판단에 주로 이용되며, 고정비율(고정자산/자기자본)과 고정장기적합률(고정자산/(자기자본+고정부채)), 비유동자산구성비율(비유동자산/총자산)은 자본의 고정화 정도를 파악하는데 활용된다.

기업이 지나치게 타인자본에 의존하여 성장을 추구하면 재무구조가 부실해져 경영위험을 초래할 수 있고, 재무구조의 안정성과 유동성을 지나치게 높이면 수익창출을 위한 투자기회를 상실할 수도 있다. 따라서 기업은 성장에 지장이 없을 정도의 안정성을 유지하여야 한다. 또한 장기채무의 지급능력은 수익성과 장기채무의 추가 조달능력도 같이 고려하여야 한다,

①부채비율

기업의 운영을 위해서는 자본을 조달하여야 하는데 자본의 조달경로는 자기자본(자본금과 잉여금)과 타인자본(부채)로 구별된다. 이러한 자기자본과 타인자본의 구성 비율을 부채비율이라 하고 타인자본(총부채)에서 자기자본(총자본)을 나누어 계산한다. 통상 100%이내인 경우 안정적이라고 하고 200%를 초과하는 경우 위험하다고하나 이를 모든 업종에 일률적으로 적용하기는 곤란하고 업종의 특성에 따라 차별화된 기준을 설정하여야 한다. 통상 일반적인 제조업에 비하여 은행업과 같은 금융업의 경우 고객의 예치금이 부채로 계상되므로 부채비율이 높아지며, 플랜트 산업과 같이 수주에 의한 생산을 하는 경우 수주에 따른 계약금이 회계 상 선수금으로 회계 처리되어 부채로 계상된다. 따라서 수주가 증가하는 경우 부채비율이 같이 증가하는 추세를 보이게 된다.

②이자보상비율

이자보상비율은 손익계산서상의 매출액에서 매출원가와 판매비 및 일반관리비를 차감한 영업이익을 이자비용으로 나눈 값을 말하며, 이는 기업이 정상적인 영업활동을 통해서 창출한 영업이익이 이자비용의 몇 배인가를 측정하는 지표이다. 이자보상비율이 1보다 작을 경우 영업활동으로 이자비용조차 지불하지 못하는 심각한 상황을 의미한다. 통상적으로 영업이익은 해마다 변동이 심할 수 있으므로 3년 평균 이자보상비율이 1.5배 이상이면 문제는 없는 것으로 판단한다.

기업이 이자비용에 대해서 심각한 부담을 느끼지 않는 선에서 부채의 사용은 자기자본수익률의 개선에 도움을 주므로 적절한 선까지의 부채의 사용은 권장되나 이자를 부담하지 않는 영업부채와는 달리 이자를 부담하는 금융부채의 사용은 적절한 선을 유지할 필요가 있다.

③고정장기적합율

기업이 자금을 조달하여 생산 활동을 위한 투자를 집행할 때 자금원천의 사용 가능 기간과 투자되는 대상의 운용 기간을 대응시켜야 자금의 경색이나 불필요한 이자부담을 회피할 수 있다. 장기적인 투자의 경우 그 자금의 원천 또한 장기자금을 조달하여 운용하여야 한다. 만약 장기적인 투자를 단기자금을 조달하여 집행하는 경우 단기자금의 상환기일에 이에 대응하지 못하는 유동성위기에 봉착될 수 있다. 그리고 일반적으로 장기자금은 단기유동자금에 비하여 높은 이자를 부담하게 된다. 따라서 장기자금을 조달하여 단기유동자금에 사용하는 경우 필요 이상의 높은 이자를 부담하게 되어 기업의 수익에 악영향을 미치게 된다.

이와 같은 자금원천의 기간과 자금사용처의 기간별 대응을 측정하는 지표가 재무상태표의 비유동자산에서 장기부채와 자기자본을 나눈 고정장기적합율이다. 이는 1에 수렴하는 경우가 바람직하며 1보다 높거나 낮으면 자금의 기간별 조달과 투자의 조화가 이루어지지 못하고 있음을 나타낸다.

④비유동자산구성비율

기업의 자산은 토지, 생산시설, 지분투자 등과 같이 생산과 투자활동에 투입되는 비유동자산과 재고자산, 당좌자산 등과 같이 운영에 투입되는 유동자산으로 구분된다. 통상적으로 비유동자산은 기업의 본원의 활동인 생산활동을 위해서 투입되어 자본의 조달비용에 비하여 고수익을 창출하게 되고, 유동자산의 경우는 운영에 필요한 당좌자산과 재고자산이 그 주를 이루게 되고 자본의 조달비용에 비하여 낮은 수익을 창출한다. 전체 자산에서 비유동자산이 차지하는 비율을 비유동자산구성비율이라 하고 이는 일정한 가이드가 있는 것이 아니고 산업별 특성과 기업의 특성을 고려하여 관리 하여야 한다. 장치산업이나 자동화가 완비된 기업의 경우는 비유동자산비율이 높게 되고, 도소매업이나 서비스업의 경우는 비유동자산 비율이 낮게 유지된다.

바)성장성분석

성장성분석이란 일정한 기간에 기업의 규모와 성과가 어느 정도 변동되었는지를 측정하고 그 요인을 파악하는 것이다. 기업의 성장성은 기업의 가치가 커져가는 정도를 의미하며 계량화가 가능한 자산, 매출액, 영업이익 등의 변동 정도로 측정한다. 성장성을 측정하는 지표로는 총자산증가율, 자기자본증가율, 매출액증가율, 순이익증가율 등이 있다.

성장률이 높은 기업의 경우 많은 투자가 필요한 경우가 많은데, 이러한 경우 일시적인 유동성의 부족으로 지급불능의 위험이 나타나는 경우가 있을 수 있으므로 성장성분석은 유동성과 같이 분석하여야 한다. 또한 성장성은 제품과 산업의 특성, 기업의 경쟁우위정도 등 기업의 성장에 영향을 미칠 수 있는 질적인 요인에 대한 분석도 같이 수행하여야 한다.

①총자산증가율

기업을 운영하기 위해서는 생산 활동을 위해서 토지, 건물, 기계장치, 집기비품,

원재료 등이 필요하고, 영업과 운영을 위해서 상품, 운영자금 등이 필요하며 영업활동에 부수적으로 매출채권 등이 발생한다. 이와 같은 기업의 재산은 재무상태표의 차변을 구성하게 되고, 기업의 성장과 같이 그 규모가 증가하게 된다.

총자산증가율은 이러한 기업이 생산과 운영에 사용하는 재산이 당해 연도에 얼마나 증가하였는가를 나타내는 비율로 기업의 성장정도를 측정하는 지표이다. 총자산증가율은 당기말총자산에서 전기말총자산을 차감한 값에서 전기말총자산을 나누면 그 값이 산출된다.

②자기자본증가율

기업이 경영의 결과로 회계 상 당기순이익을 만들어내면 이를 재원으로 경영에 재투자하거나 배당을 통해서 주주에게 배분을 할 수 있다. 기업이 장기적으로 성장하기 위해서는 자산규모가 증가하게 되는데 이러한 자산의 증가는 타인자본인 부채의 증가나 자기자본인 자본의 증가를 수반하게 된다. 총자산의 증가율에 비하여 자기자본증가율이 낮다면 이는 기업이 부채의 증가를 통해서 자산을 증가시켰다는 것을 의미한다. 이러한 자기자본증가율은 당기말자기자본에서 전기말자기자본을 차감한 값에서 전기말자기자본을 나누어 그 값을 산출할 수 있다.

또한 경영의 결과가 아닌 자본금의 증가를 통해서 자기자본을 증가시키는 경우도 있으며 이는 기업의 자금소요를 타인자본이 아닌 자기자본을 통해서 조달하기로 결정한 경우에 기존주주와 신규주주에게 신주를 발행하여 자본을 조달한다.

③매출액증가율

기업의 성장정도를 파악하는 대표적인 지표는 매출액증가율이다. 이는 당해 연도에 매출이 어느 정도 증가하였는가를 나타내는 비율로 기업이 본원의 영업활동으로 어느 정도의 수익을 발생시키는지를 파악할 수 있게 한다. 매출액증가율은 당기매출액에서 전기매출액을 차감한 값에서 전기매출액을 나누어 산출한다.

매출액증가율은 부수적으로 매출원가율과 같이 검토하여야 한다. 이는 기업이 일시적인 시장 확대를 위하여 염가매출을 한 경우 매출액증가율은 증가하나 매출

원가율이 일시적으로 높아져 결과적으로 매출이익률이 감소하는 경우도 있으니, 정상적인 매출총량의 증가인지 아니면 경영전략에 의한 일시적인 증가인지를 구별하여야한다.

④순이익증가율

순이익증가율은 손익계산서상 기업의 경영활동의 최종성과물인 당기순이익이 전년도에 비하여 얼마나 증가하였는지를 나타내는 비율로 통상적인 경영활동의 결과물이 아닌 투자자산이나 고정자산의 평가와 처분에 관련된 손익이 포함되므로 이를 제외하는 경상이익증가율과 같이 비교 검토하여야 한다.

순이익증가율은 당기순이익에서 전기순이익을 차감한 값에서 전기순이익을 나눈 값으로 계산한다.



[표 1] 재무비율분석 정리

구분	지표명	계산식
수익성분석	총자산영업이익률	$(\text{영업이익}/\text{총자산}) \times 100$
	매출액영업이익률	$(\text{영업이익}/\text{매출액}) \times 100$
	자기자본순이익률	$(\text{순이익}/\text{자기자본}) \times 100$
	매출액순이익률	$(\text{순이익}/\text{매출액}) \times 100$
활동성분석	매출채권회전율	$\text{매출액}/\text{평균매출채권}$
	재고자산회전율	$\text{매출액}/\text{평균재고금액}$
	총자산회전율	$\text{매출액}/\text{평균총자산}$
유동성분석	유동비율	$(\text{유동자산}/\text{유동부채}) \times 100$
	당좌비율	$(\text{당좌자산}/\text{유동부채}) \times 100$
안정성분석	부채비율	$(\text{총부채}/\text{총자본}) \times 100$
	이자보상배율	$\text{영업이익}/\text{이자비용}$
	고정장기적합율	$\text{비유동자산}/(\text{장기부채} + \text{자기자본})$
	비유동자산구성비율	$(\text{비유동자산}/\text{총자산}) \times 100$
성장성	총자산증가율	$((\text{당기말총자산} - \text{전기말총자산})/\text{전기말총자산}) \times 100$
	자기자본증가율	$((\text{당기말총자본} - \text{전기말총자본})/\text{전기말총자본}) \times 100$
	매출액증가율	$((\text{당기매출액} - \text{전기매출액})/\text{전기매출액}) \times 100$
	순이익증가율	$((\text{당기순이익} - \text{전기순이익})/\text{전기순이익}) \times 100$

2.2 재무구조와 경영성과에 관한 선행연구

2.2.1 국내선행연구

김문겸, 이상호, 김순철(2012)은 대상기업을 비상장 중소기업, 코스닥 중소기업, 유가증권시장 대기업의 3개 그룹으로 나누어 각각 표본 그룹별 부채의 조달과 기업의 수익성간의 관계를 규명하기 위하여 4,514개(비상장 중소기업 3,794개, 코스닥 중소기업 414개, 유가증권시장 대기업 306개) 기업에 대하여 2003년부터 2010년까지 8년간의 실적에 대하여 다중회귀분석을 하였다. 분석결과 3개 그룹 모두에서 부채비율과 기업의 수익성 간에는 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 부채의 결정요인에서는 기업규모, 비부채감세효과, 영업이익률, 업력에서 모두 차이가 있는 것으로 보고 하였다. 또한 자산의 담보가치가 중소기업과 대기업 모두에서 정(+)의 관계에 있는 것으로 보고 하였다.

최창호(2010)는 중소기업의 자본구조가 경영성과에 미치는 영향을 실증적으로 분석하기 위하여 전북지역의 중소기업 274개에 대한 2007년 재무자료를 분석하였다. 연구에서 최창호는 독립변수인 자본구조의 대용변수로 부채비율과 기업규모를 사용하고, 종속변수인 기업성과의 대용변수로 매출액영업이익률, 매출액순이익률, 총자산영업이익률을 사용하였다. 중소기업의 부채비율이 매출액순이익률과 총자산영업이익률에 대하여 부(-)의 영향을 미치고, 기업규모는 10% 유의수준에서 총자산영업이익률에 정(+)의 영향을 미친다고 보고하였다.

홍선희(2009)는 한국상장회사 협의회가 구축한 기업정보 데이터베이스인 'TS2000'을 이용하여 유가증권시장 상장기업 196개와 코스닥 등록기업 145개 사에 대해서 2005년부터 2006년까지 2년 동안의 실적을 분석하여 자본구조와 경영성과에 대한 다중회귀분석을 통하여 그 인과 관계를 분석하였다. 연구에서 홍선희는 독립변수인 자본구조에 대한 대용변수로 부채비율과 자기자본증가율, 기업규모를 채용하였고, 종속변수인 경영성과의 대용변수로 매출액영업이익률과 자기자본영업이익률을 채택하였다. 연구결과 부채비율은 유가증

권시장 상장기업과 코스닥 등록기업 모두에서 매출액 영업이익률과 자기자본 영업이익률에 부(-)의 영향을 미치는 것으로 보고 하였으며, 자기자본증가율은 코스닥 등록기업의 경우 매출액영업이익률에 부(-)의 영향을 미치는 것으로 보고하였다. 또한 기업규모는 유가증권시장 상장기업과 코스닥 등록기업 모두에서 매출액영업이익률과 자기자본영업이익률에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 보고하였다.

정수진(2008)은 유가증권시장 상장기업 367개 기업에 대하여 1999년부터 2007년 까지 9년 동안의 실적분석을 하였다. 연구에서 정수진은 부채비율을 독립 변수인 자본구조의 대용변수로 사용하고, 토빈의 Q비율을 종속변수인 기업가치의 대용변수로 채택하였다. 연구결과, 재벌기업과 비재벌기업 모두에서 부채비율은 기업 가치에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 보고하였다. 또한 기업규모와 기업가치의 관계에 있어서도 재벌기업과 비재벌기업 모두 서로 간에 정(+)의 관계가 나타나는 것으로 보고 하였다.

김문환(2006)은 유가증권시장에 상장된 257개 기업을 대상으로 1991년부터 2003년까지 13년 동안을 1997년 IMF 전후로 분류하여 해당기업의 자본구조와 기업가치의 관계를 분석하였다. 김문환은 자본구조의 하위변수인 유동비율, 유동부채비율, 자기자본비율 각각 독립변수로 설정하고, 토빈의 Q비율을 종속변수로 하여 실증분석을 한 결과 기업의 유동비율의 변화와 기업가치의 변화 사이에 있어서는 유의미한 관계를 발견하지 못하였으나, 유동비율이 증가한 기업의 경우는 투자부진으로 인하여 기업의 수익성이 감소하는 결과를 초래하여 중국에는 기업 가치에 부(-)의 영향을 미친다는 가설을 제한적으로 지지하였으며 유동부채비율은 기업 가치에 대하여 유의미한 영향을 미치는 것으로 나타났으며 자기자본비율과 기업가치의 관계에 있어서는 IMF이후에 자기자본비율이 증가한 기업의 경우는 가중평균자본비용을 증가시켜 기업 가치에 부(-)의 영향을 미친다는 가설이 제한적으로 지지되었다.

김재영(2007)은 한국증권거래소에 상장된 의류업을 대상으로 2004년부터 2006년까지 대상기업의 재무제표를 이용하여 기업의 수익성, 안정성, 성장성, 활동성을 분석하여 기업 가치에 미치는 영향을 실증분석 하였다. 연구결과, 의류산업의 경우 성장성, 활동성, 수익성은 기업 가치에 영향을 미치나 유동

성은 기업 가치와 무관한 것으로 보고하였다.

최창호, 유연우(2011)는 기업의 자산구성과 자본구조가 경영성과에 미치는 영향을 검증하고자 경인지역의 562개 기업에 대해서 2009년도 결산재무제표를 분석하여 비유동자산구성비율이 매출액영업이익률에 정(+)의 영향을 미치고, 부채비율은 매출액순이익률에 부(-)의 영향을 미친다고 보고하였다.

2.2.2 국외 선행연구

Koert(2013)는 독일기업의 재무구조를 결정하는 주요 원인을 규명하기 위하여 2005년부터 2009년까지 5개년 간의 독일의 비금융 상장기업을 연구하였다. 연구에 의하면 기업의 규모와 유동비율이 독일기업의 성장을 위해 가장 중요한 요소로 나타났다. 대기업일수록 보다 많은 부채를 사용하였고, 유동성이 높은 기업일수록 낮은 정도의 부채를 사용하였다. 연구에 의하면 기업규모와 유동성은 독일기업의 부채수준 결정에 가장 중요한 요인이었다. 큰 기업일수록 보다 많은 부채를 사용하였고, 유동성이 높은 기업일수록 적은 부채를 사용하는 자본조달순위이론을 지지하였다. 또한 중요한 요인은 비부채절세효과와 이익잉여금, 수익성, 우선주 등이었다. 연구에 의하면 절충이론과 비부채절세효과 만이 중요한 요소라고 보고하였다.

Mykhailo(2013)는 2001년부터 2010년까지 우크라이나의 16,500개의 기업을 표본으로 하여 자본구조와 기업의 경영성과에 대한 실증분석을 하였다. 그 결과 부채의 감세효과와 신호전달로 인하여 레버리지비율은 경영성과에 정(+)의 효과를 미친다고 보고하였다. 연구를 통하여 자본조달순위이론이 지지됨을 실증분석 하였다.

Roanne(2013) 미국의 우량기업 집단인 S&P 500 에 포함된 기업을 대상으로 2003년부터 2011년까지의 표본을 대상으로 자본구조와 경영성과간의 연관성을 실증 분석하였다. 분석결과 레버리지 비율과 총자산순이익률 간에는 부(-)의 관계가 있다고 보고했으며, 단기부채와 총부채는 토빈의 Q 비율에 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

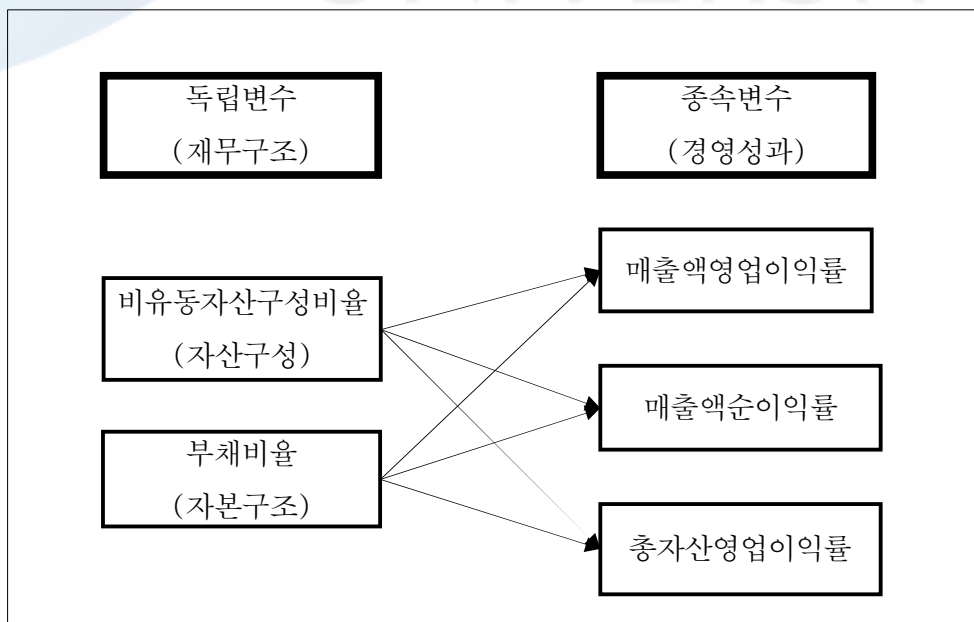
III. 연구 설계

3.1 연구모형과 표본기업의 선정

3.1.1. 연구모형의 설정

Modigliani 와 Miller의 자본구조이론과 수정이론, 신호전달이론 및 자본조달순위이론 등 자본구조가 경영성과에 미치는 영향에 관한 이론적 배경과 김문환(2006), 홍선희(2008), 최창호,유연우(2011)등의 중소기업에 대한 선행연구를 근거로 하여 본 연구의 대상이 되는 우량기업을 대상으로 독립변수인 재무구조의 대용변수로 비유동자산구성비율과 부채비율을 채택하였고, 종속변수인 경영성과의 대용변수로 매출액영업이익률, 매출액순이익률, 총자산영업이익률을 채택하여 독립변수와 종속변수 간에 유의미한 상관관계를 갖게 될 것이라는 가정 하에 [그림 1]과 같은 모형을 설정하고 기술통계분석, 상관관계분석 및 다중회귀분석을 실시하였다.

[그림 1] 자산구성 및 자본구조와 경영성과에 대한 연구모형



3.1.2 표본기업의 선정

대한민국의 경제는 대규모 기업집단의 일부 대기업과 정부의 다양한 지원정책의 근간을 이루는 중소기업으로 중요기업군을 나누어 정부의 정책을 전개하여 전체적인 기업의 숫자에서 대기업과 중소기업의 중간단계인 중견기업에 대한 지원이 상대적으로 배제되어 전체 기업의 숫자가 호리병형을 이루는 기형의 경제구조가 이루어졌다. 이에 우량 중소기업에 대한 차별적이고 선별적인 지원을 하여 우량 중소기업이 글로벌 강소기업으로 발전하고, 중국에는 글로벌 대기업으로 성장할 수 있도록 중소기업청은 2011년부터 World Class 300 프로그램을 마련하고 글로벌 진출이 가능한 우량 중소기업을 연도별로 선정하여 2015년 까지 186개 우량기업에 대한 기업성장지원을 하고 있다.

이러한 World Class 300 기업으로 선정되기 위해서는 기업규모와 기업특성조건을 만족하는 기업에 대한 심사를 하여 2011년 30개 기업, 2012년 37개 기업, 2013년 33개 기업, 2014년 56개 기업, 2015년 30개 기업을 선정하여 2015년까지 총 186개 우량 중소기업을 선정하였다.

이에 본 연구는 중소기업청의 World Class 300 사업의 대상이 되는 우량 중소기업으로 선정된 186개 기업의 2015년도 결산 내역을 연구대상으로 선정하였다.

[표 2] 연도별 월드클래스 300 선정기업

No	2011년 선정기업	2012년 선정기업	2013년 선정기업	2014년 선정기업	2015년 선정기업
1	대주전자재료(주)	(주)정동나비엔	가온미디어(주)	(주)기가레인	(주) 경인양행
2	동양기전(주)	계양전기(주)	(주)계양정밀	나라엠앤디(주)	(주) 네패스
3	(주)마이다스아이티	(주)대웅제약	(주)골프존	(주)네오바이오 텍	대양전기공업 (주)
4	상신브레이크(주)	(주)대주기계	(주)넥스트칩	(주)다원시스	(주) 디오
5	(주)실크로드시애틀	덕산하이메탈(주)	대동공업(주)	대모엔지니어링 (주)	디케이타주식회사
6	(주)아모텍	(주)동진썬미켈	(주)도루코	대원강업(주)	(주) 메가젠임플란트
7	(주)아이디스	(주)로보스타	리노공업(주)	(주)더존비즈온	(주)

No	2011년 선정기업	2012년 선정기업	2013년 선정기업	2014년 선정기업	2015년 선정기업
					메타바이오메드
8	에스엔유프리시 전주)	(주)루멘스	명화공업(주)	(주)덕우실업	주식회사 바텍
9	에스엘(주)	(주)루트로닉	(주)비아트론	동양물산기업 (주)	보령제약 (주)
10	(주)이스테크놀 로지	미래나노텍(주)	삼일방(주)	동양피스톤(주)	(주) 세고스
11	엔브이에이치코 리아(주)	(주)블루버드(舊 블루버드소프트)	(주)상보	(주)동화엔텍	쌍용머티리얼 주식회사
12	(주)엘엠에스	(주)비츠로셀	샘표식품(주)	리모트솔루션(주)	(주) 셀바이오텍
13	(주)엠씨텍스	서울반도체(주)	(주)세코닉스	(주)빅솔론	아진산업 (주)
14	(주)유주일렉트로 닉스	성호전자(주)	(주)슈프라마	삼보모터스(주)	(주) 엔유씨전자
15	(주)우진플라임(舊 우진세렉스)	(주)아비코	(주)스틸플라워	(주)삼진엘앤디	(주) 엔케이
16	(주)유양디앤유	(주)알티캐스트	(주)신영	서연전자 (舊 (주)대동)	(주) 영우
17	이엘케이(주)	원창머티리얼즈	(주)아이센스	성림첨단산업 (주)	(주) 오토젠
18	이화다이아몬드 공업(주)	(주)엘이이에스	아이씨디(주)	(주)성진포머	(주) 우노엔컴퍼니
19	(주)인포피아	(주)연우	(주)아이에스시	세종공업(주)	(주) 원익큐엔씨
20	(주)인피니트헬스 케어	(주)오이솔루션	(주)오토닉스	(주)센트랄	(주) 유니테크
21	일진머티리얼즈 (주)	(주)와이지원	(주)위메이드엔터 테인먼트	(주)수산중공업	유신정밀공업 (주)
22	주성엔지니어링 (주)	(주)유진산전	(주)유지인트	신흥에스이씨 (주)	(주) 이오테크닉스
23	(주)창성	(주)원스(舊원 스테크넷)	인지컨트롤스(주)	이주베스틸(주)	(주) 지니텍스
24	(주)케프	(주)유니크	(주)인켈	알서포트(주)	케이씨주식회사
25	(주)케이에이치바 텍	(주)아녹스	(주)일진글로벌	어보브반도체 (주)	(주) KTE
26	코나아이(주)(舊케 아비테크놀로지)	인텍전기전자(주)	(주)잉크테크	(주)에스아이티	(주) 텔레칩스
27	(주)코텍	인팩일렉스(주)	카스(주)	(주)에스앤에스 텍	(주) 파루
28	크루셜텍(주)	일진다이아몬드	(주)케이앰더블유	(주)SJ테크	한라 IMS (주)

No	2011년 선정기업	2012년 선정기업	2013년 선정기업	2014년 선정기업	2015년 선정기업
		(주)			
29	(주)화승R&A	(주)제이브이엠	코스맥스(주)	(주)에스피지	해성옵틱스 (주)
30	한미반도체(주)	참엔지니어링(주)	한국과워트레인 (주)	(주)엘엔에프신 소재	(주) 화인
31		(주)파트론	(주)휴비츠	(주)엘오티배콤	
32		평화정공(주)	(주)희림종합건축 사사무소	영신금속공업 (주)	
33		피에스케이(주)	(주)농우바이오	(주)오디텍	
34		하나마이크론(주)		오션어스(주)	
35		한국콜마(주)		오스텝임플란트 (주)	
36		(주)화신		(주)와이솔	
37		(주)실리콘웍스		(주)위너스	
38				(주)이노칩테크 놀로지	
39				(주)이엔에프테 크놀로지	
40				이텍산업(주)	
41				(주)인프라웨어	
42				(주)제우스	
43				(주)진양오일셀	
44				(주)캠시스	
45				(주)토비스	
46				(주)투비소프트	
47				(주)트레이스	
48				(주)티맥스소프 트	
49				(주)파나시아	
50				파낙스이텍(주)	
51				(주)픽셀플러스	
52				(주)필옵틱스	
53				한국유나이티드 제약(주)	
54				(주)한글과컴퓨 터	

No	2011년 선정기업	2012년 선정기업	2013년 선정기업	2014년 선정기업	2015년 선정기업
55				(주)한독	
56				(주)휴온스	

3.1.3 자료의 처리

본 연구에서 통계자료의 처리는 SPSS(ver.19) 프로그램을 이용하여 기술 통계량 분석 과 상관관계분석, 다중회귀분석을 실시하였다.



3.2 변수의 조작적 정의

3.2.1 변수의 개요

본 연구에서는 기업의 재무구조의 지표인 비유동자산구성비율과 부채비율이 경영성과에 영향을 미친다는 전제조건으로 다음과 같은 독립변수와 종속변수를 선정하였다.

3.2.2 독립변수

1) 비유동자산구성비율

기업의 본원적인 생산 활동을 위해서 투자되는 토지, 건물, 기계장치, 지적재산권 등 유무형자산과 투자자산의 합계인 비유동자산을 총자산으로 나눈 값에 100을 곱하여 계산한다.

2) 부채비율

부채비율은 부채의 절대적인 규모가 아닌 자기자본대비 규모를 측정하는 지표로 타인자본(총부채)에서 자기자본(총자본)을 나눈 값에 100을 곱하여 계산한다.

3.2.3 종속변수

1) 매출액영업이익률

기업수익의 원천인 매출액에서 매출원가를 차감한 값인 매출총이익에서 판매비 및 일반관리비를 차감한 값이 영업이익이다. 이러한 영업이익이 매출액에서 차지하는 비율로 기업의 수익능력을 측정하는 기초지표이다. 본 연구에서 매출액영업이익률은 영업이익을 매출액으로 나눈 값에 100을 곱하여 계산한다.

2) 매출액순이익률

매출활동의 통해서 기업이 창출한 순이익의 비율을 계산하는 것으로 본 연구에서 매출액순이익률은 당기순이익에서 매출액을 나눈 값에 100을 곱하여 계산한다.

3) 총자산영업이익률

기업이 투자한 총 자본은 자산의 형태로 재무상태표로 표시되며 이러한 자산을 기업의 운용에 사용한 결과로 얻어지는 영업이익의 정도를 측정하는 지표가 총자산영업이익률이다. 본 연구에서 총자산영업이익률은 손익계산서에 보고된 영업이익에서 재무상태표의 총자산을 나눈 값에 100을 곱하여 계산한다.



3.3 연구가설의 설정

3.3.1 재무구조와 경영성과에 대한 가설

김문겸, 이상호, 김순철(2012), 최창호(2010), 홍선희(2009)의 연구를 살펴보면 부채비율은 기업의 경영성과에 부(-)의 영향을 미치는 것으로 보고되었고, 최창호,유연우(2011)의 연구에서 비유동자산구성비율은 경영성과에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 보고되었다. 부채비율과 경영성과에 대해서는 많은 이론과 선행연구가 이루어진 상태이고, 비유동자산구성비율의 경우 매출액영업이익률과는 유의미한 관계가 있으나, 매출액순이익률과 총자산영업이익률과의 관계에서는 유의미한 관계가 없는 것으로 보고되어 우량기업의 경우를 고찰하기 위하여 아래와 같은 가설을 설정하였다.

#가설 1-1 :

비유동자산구성비율은 매출액영업이익률에 정(+)의 영향을 미친다.

#가설 1-2 :

비유동자산구성비율은 매출액순이익률에 정(+)의 영향을 미친다.

#가설 1-3 :

비유동자산구성비율은 총자산영업이익률에 정(+)의 영향을 미친다.

#가설 2-1 :

부채비율은 매출액영업이익률에 부(-)의 영향을 미친다.

#가설 2-2 :

부채비율은 매출액순이익률에 부(-)의 영향을 미친다.

#가설 2-3 :

부채비율은 총자산영업이익률에 부(-)의 영향을 미친다.

IV. 연구결과

4.1 각 변수들 간의 기술 통계량 분석

본 연구의 대상이 되는 World Class 300 프로그램에 선정된 186개 기업의 2015년도 결산자료를 대상으로 독립변수 와 종속변수들에 대한 기술통계량을 분석하였고, 그 분석결과는 [표 3]과 같다.

[표 3] 각 변수들 간의 기술 통계량 분석결과

구분	N	최소값	최대값	평균	표준편차
비유동자산구성비율	186	9.74	92.20	52.0140	15.85994
부채비율	186	5.05	569.28	103.0956	96.43147
매출액영업이익률	186	-46.97	39.19	6.0613	11.20499
매출액순이익률	186	-111.25	3028.36	19.7798	222.45366
총자산영업이익률	186	-18.80	35.26	5.8034	7.62093

기술통계량 분석결과는, 비유동자산구성비율의 경우 최소값은 9.74, 최대값은 92.20, 평균은 52.0140, 표준편차는 15.85994이고, 부채비율의 경우 최소값은 5.05, 최대값은 569.28, 평균은 103.0956, 표준편차는 96.43147이며, 매출액영업이익률의 경우 최소값은 -46.97, 최대값은 39.19, 평균은 6.0613, 표준편차는 11.20499이며, 매출액순이익률의 경우 최소값은 -111.25, 최대값은 3028.36, 평균은 19.7798, 표준편차는 222.45366 이며, 총자산영업이익률의 경우 최소값은 -18.80, 최대값은 35.26, 평균은 5.8034, 표준편차는 7.62093으로 각각 나타났다.

4.2 각 변수들 간의 상관관계 분석

통상 상관관계란 한 변수의 변동에 따라 연관된 다른 변수가 어떻게 변하는가를 보여주는 것으로 인과관계에 의한 변동의 방향과 그 크기를 나타낸다. 본 연구에서 설정한 가설들을 검증하기 위해 독립변수인 비유동자산구성비율, 부채비율과 종속변수인 매출액영업이익률, 매출액순이익률, 총자산영업이익률에 대하여 각각 상관관계를 분석하였으며 그 결과는 [표 4]와 같다

[표 4] 각 변수들 간의 상관관계 분석결과

		비유동자산 구성비율	부채비율	매출액영업 이익률	매출액순이 익률	총자산영업 이익률
비유동자산 구성비율	Pearson 상관계수	1	.186*	-.298**	.163*	-.283**
	유의확률(양쪽)		.011	.000	.026	.000
	N	186	186	186	186	186
부채비율	Pearson 상관계수	.186*	1	-.359**	-.096	-.346**
	유의확률(양쪽)	.011		.000	.194	.000
	N	186	186	186	186	186
매출액 영업이익률	Pearson 상관계수	-.298**	-.359**	1	-.302**	.843**
	유의확률(양쪽)	.000	.000		.000	.000
	N	186	186	186	186	186
매출액 순이익률	Pearson 상관계수	.163*	-.096	-.302**	1	-.029
	유의확률(양쪽)	.026	.194	.000		.695
	N	186	186	186	186	186
총자산 영업이익률	Pearson 상관계수	-.283**	-.346**	.843**	-.029*	1
	유의확률(양쪽)	.000	.000	.000	.695	
	N	186	186	186	186	186

*.상관계수는 0.05 수준(양쪽)에서 유의합니다.

**.상관계수는 0.01 수준(양쪽)에서 유의합니다.

재무구조의 대응변수인 비유동자산구성비율과 경영성과의 대응변수인 매출액영업이익률에 대한 상관관계의 경우에는 양측검정에 의한 유의확률 $p=.000$ 으로 유

의수준 1%에서 통계적으로 유의미한 결과가 있는 것으로 나타났으며 Pearson 상관계수는 -0.298 로 이는 서로 간에 부(-)의 관계로서 29.8% 만큼 역의 방향으로 영향을 미치는 것으로 나타났다. 또한 비유동자산구성비율과 매출액순이익률에 대한 상관관계의 경우에는 양측검정에 의한 유의확률 $p=0.026$ 으로 유의수준 5%에서 통계적으로 유의미한 결과가 있는 것으로 나타났으며 Pearson 상관계수는 0.163 으로 이는 서로 간에 정(+)의 관계로서 16.3% 만큼 정의 방향으로 영향을 미치는 것으로 나타났다. 한편 비유동자산구성비율과 총자산영업이익률에 대한 상관관계의 경우에는 양측검정에 의한 유의확률 $p=0.000$ 으로 유의수준 1%에서 통계적으로 유의미한 결과가 있는 것으로 나타났으며 Pearson 상관계수는 -0.283 으로 이는 서로 간에 부(-)의 관계로서 28.3% 만큼 역의 방향으로 영향을 미치는 것으로 나타났다.

한편 부채비율과 매출액영업이익률에 대한 상관관계의 경우에는 양측검정에 의한 유의확률 $p=0.000$ 으로 유의수준 1%에서 통계적으로 유의미한 결과가 있는 것으로 나타났으며 Pearson 상관계수는 -0.359 로 이는 서로 간에 부(-)의 관계로서 35.9% 만큼 역의 방향으로 영향을 미치는 것으로 나타났다. 또한 부채비율과 매출액순이익률에 대한 상관관계의 경우에는 양측검정에 의한 유의확률 $p=0.194$ 로 유의수준을 20%까지 확대하는 경우에 제한적으로 유의미한 결과가 있는 것으로 나타났으며, Pearson 상관계수는 -0.096 으로 이는 서로 간에 부(-)의 관계로서 9.6% 만큼 역의 방향으로 영향을 미치는 것으로 나타났다. 부채비율과 총자산영업이익률에 대한 상관관계의 경우에는 양측검정에 의한 유의확률 $p=0.000$ 으로 유의수준 1%에서 통계적으로 유의미한 결과가 있는 것으로 나타났으며 Pearson 상관계수는 -0.346 으로 이는 서로 간에 부(-)의 관계로서 34.6% 만큼 역의 방향으로 영향을 미치는 것으로 나타났다.

따라서 이하에서는 전술한 바와 같은 상관관계분석을 바탕으로, 첫째 비유동자산구성비율 및 부채비율과 매출액영업이익률에 대하여, 둘째, 비유동자산구성비율 및 부채비율과 매출액순이익률에 대하여, 마지막으로 비유동자산구성비율 및 부채비율과 총자산영업이익률에 대하여 각각 연구가설의 검증하기 위하여 다중회귀분석을 실시한다.

4.3 연구가설의 검정결과

4.3.1 비유동자산구성비율, 부채비율과 매출액영업이익률에 대한 회귀분석

비유동자산구성비율, 부채비율과 매출액영업이익률에 대한 회귀식의 적합성 검정결과 Durbin Watson 계수가 2.108로 0과 4에서 멀고 2에 가까워 잔차항의 독립성(종속변수의 자기상관)도 확보되었는바, 본 데이터는 회귀분석을 하기에 적합하다.

비유동자산구성비율 및 부채비율과 매출액영업이익률에 대한 분산분석의 결과는 아래 [표 5]와 같다.

회귀식은 자유도 2(독립변수 2개)와 잔차항의 자유도 183(표본 186에서 독립변수 2개와 절편 1개를 제외한 183개), 회귀식의 제곱합 값은 4283.936이고, 평균제곱 값은 2141.968, 잔차항의 제곱합 값은 18943.130, 잔차항의 평균제곱 값은 103.514이며, F 값은 20.692로 종속변수인 매출액영업이익률의 총변동을 회귀식이 20.692 만큼 설명하고 있다는 의미이다. 한편 독립변수인 비유동자산구성비율, 부채비율과 종속변수인 매출액영업이익률 간의 기울기(회귀계수)에 대한 통계적으로 유의미한 관계를 나타내는 유의확률은 $p=.000(p<.05)$ 으로 유의미한 것으로 나타났다.

[표 5] 분산분석^b 1

모형	제곱합	자유도	평균제곱	F	유의확률
회귀모형	4283.936	2	2141.968	20.692	.000 ^a
잔차	18943.130	183	103.514		
합계	23227.065	185			

a. 예측값: (상수), 부채비율, 비유동자산구성비율

b. 종속변수: 매출액영업이익률

독립변수인 비유동자산구성비율, 부채비율과 매출액영업이익률에 대한 회귀식은 아래와 같다.

$$\text{회귀식 : } Y = 18.643 - .169X_1 - .037X_2$$

(Y:매출액영업이익률, X₁:비유동자산구성비율, X₂:부채비율)

[표 6] 회귀계수^a 1

모형	비표준화계수		표준화 계수	t	유의 확률	공선성 통계량	
	B	표준 오차	베타			공차	VIF
(상수)	18.643	2.588		7.204	.000		
비유동자산구성비율	-.169	.048	-.240	-3.530	.001	.965	1.036
부채비율	-.037	.008	-.314	-4.628	.000	.965	1.036

a. 종속변수: 매출액영업이익률

비유동자산구성비율, 부채비율과 매출액영업이익률에 대한 회귀계수는 위 [표 6]과 같다.

위 표의 공선성 통계량에서 모든 변수가 공차한계는 >.1(즉, VIF<10)로 독립변수들 간의 다중공선성 문제는 없는 것으로 나타났다.

독립변수인 비유동자산구성비율은 종속변수인 매출액영업이익률에 대하여 p=.001로 유의수준 1%에서 통계적으로 유의미한 영향을 미치는 것으로 나타났다으며, 베타계수는 -.240으로 서로 간에 부(-)의 관계로서 비유동자산구성비율이 높을수록 매출액영업이익률이 낮게 나타나는 것으로 분석되었다.

따라서 “비유동자산구성비율은 매출액영업이익률에 정(+)의 영향을 미친다.”는 가설1-1은 기각되었다.

또한, 부채비율은 매출액영업이익률에 대하여 p=.000으로 유의수준 1%에서 통계적으로 유의미한 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 베타계수는 -.314로 서로 간에 부(-)의 관계로서 부채비율이 낮을수록 매출액영업이익률은 높게 나타

나는 것으로 분석되었다. 따라서 “부채비율은 매출액영업이익률에 부(-)의 영향을 미친다.” 는 가설 2-1은 채택되었다.

그리고 본 연구에서 독립변수인 비유동자산구성비율 및 부채비율과 종속변수인 매출액영업이익률에 대한 회귀식의 적합성 검정결과는 아래 [표 7]과 같다.

R 값은 .429, R 제곱 값은 .184, 수정된 R 제곱 값은 .176, 수정 값의 표준 오차는 10.17420으로 이는 독립변수인 비유동자산구성비율과 부채비율이 매출액영업이익률의 변동을 18.4% 설명하고 있다는 의미이다.

[표 7] 모형 요약^b 1

R	R 제곱	수정된 R 제곱	수정값의 표준오차
.429 ^a	.184	.176	10.17420

a. 예측값: (상수), 부채비율, 비유동자산구성비율

b. 종속변수: 매출액영업이익률

4.3.2 비유동자산구성비율, 부채비율과 매출액순이익률에 대한 회귀분석

비유동자산구성비율, 부채비율과 매출액순이익률에 대한 회귀식의 적합성 검정 결과 Durbin Watson 계수가 1.958로 0과 4에서 멀고 2에 가까워 잔차항의 독립성(종속변수의 자기상관).도 확보되었는바, 본 데이터는 회귀분석을 하기에 적합하다.

비유동자산구성비율, 부채비율과 매출액순이익률에 대한 분산분석의 결과는 [표 8]과 같다.

회귀식은 자유도 2(독립변수 2개)와 잔차항의 자유도 183(표본 186에서 독립변수 2개와 절편 1개를 제외한 183개), 회귀식의 제곱합 값은

393704.506이고, 평균제공 값은 196852.253, 잔차항의 제공합 값은 8761137.452, 잔차항의 평균제공 값은 47875.068이며, F 값은 4.112로 종속변수인 매출액순이익률의 총 변동을 회귀식이 4.112 만큼 설명하고 있다는 의미이다. 한편 독립변수인 비유동자산구성비율, 부채비율과 종속변수인 매출액순이익률간의 기울기(회귀계수)에 대한 통계적으로 유의미한 관계를 나타내는 유의확률 $p=.018(p<.05)$ 로 유의미한 것으로 나타났다

[표 8] 분산분석^b 2

모형	제공합	자유도	평균제공	F	유의확률
1 회귀모형	393704.506	2	196852.253	4.112	.018 ^a
잔차	8761137.452	183	47875.068		
합계	9154841.958	185			

a. 예측값: (상수), 부채비율, 비유동자산구성비율

b. 종속변수: 매출액순이익률

독립변수인 비유동자산구성비율, 부채비율과 매출액순이익률에 대한 회귀식은 아래와 같다.

$$\text{회귀식 : } Y = -85.815 + 2.627X_1 - .301X_2$$

(Y:매출액순이익률, X_1 :비유동자산구성비율, X_2 :부채비율)

[표 9] 회귀계수^a 2

모형	비표준화계수		표준화 계수	t	유의 확률	공선성 통계량	
	B	표준오 차	베타			공 차	VIF
(상수)	-85.815	55.655		-1.542	.125		
비유동자산구성비율	2.627	1.032	.187	2.544	.012	.965	1.036
부채비율	-.301	.170	-.130	-1.772	.078	.965	1.036

a. 종속변수: 매출액순이익률

비유동자산구성비율, 부채비율과 매출액순이익률에 대한 회귀계수는 위 [표 9]와 같다.

위 표의 공선성 통계량에서 모든 변수가 공차한계는 $>.1$ (즉, $VIF < 10$)로 독립변수들 간의 다중공선성 문제는 없는 것으로 나타났다.

독립변수인 비유동자산구성비율은 종속변수인 매출액순이익률에 대하여 $p=.012$ 로 유의수준 5%에서 통계적으로 유의미한 영향을 미치는 것으로 나타났다으며, 베타계수는 .187로 서로 간에 정(+)의 관계로써 비유동자산구성비율이 높을수록 매출액순이익률도 높게 나타나는 것으로 분석되었다.

따라서, “비유동자산구성비율은 매출액순이익률에 정(+)의 영향을 미친다.”는 가설 1-2는 채택되었다.

또한 부채비율은 매출액순이익률에 대하여 유의확률 $p=.078$ 으로 유의수준 10%에서 통계적으로 유의미한 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 베타계수는 $-.130$ 으로 서로 간에 부(-)의 관계로써 부채비율이 낮을수록 매출액순이익률이 높게 나타나는 것으로 분석되었다.

결국, “부채비율은 매출액순이익률에 부(-)의 영향을 미친다.”는 가설 2-2는 지지 되었다.

또한 독립변수인 비유동자산구성비율 및 부채비율과 종속변수인 매출액순이익률에 대한 회귀식의 적합성 검정 결과는 [표 10]과 같다.

R 값은 .207, R 제곱 값은 .043, 수정된 R 제곱 값은 .033, 수정값의 표준

오차는 218.80372로 이는 독립변수인 비유동자산구성비율과 부채비율이 매출액순이익률의 변동을 4.3% 설명하고 있다는 의미이다.

[표 10]모형 요약^b2

R	R 제곱	수정된 R 제곱	수정값의 표준오차
.207 ^a	.043	.033	218.80372

a. 예측값: (상수), 부채비율, 비유동자산구성비율

b. 종속변수: 매출액순이익률

4.3.3 비유동자산구성비율, 부채비율과 총자산영업이익률에 대한 회귀분석

비유동자산구성비율, 부채비율과 총자산영업이익률에 대한 회귀식의 적합성 검정결과 Durbin Watson 계수가 2.088로 0과 4에서 멀고 2에 가까워 잔차항의 독립성(종속변수의 자기상관).도 확보되었는바, 본 데이터는 회귀분석을 하기에 적합하다.

비유동자산구성비율, 부채비율과 총자산영업이익률에 대한 분산분석의 결과는 [표 11]과 같다.

회귀식은 자유도 2(독립변수 2개)와 잔차항의 자유도 183(표본 186에서 독립변수 2개와 절편 1개를 제외한 183개), 회귀식의 제곱합 값은 1816.431 이고, 평균제곱 값은 908.216, 잔차항의 제곱합 값은 8928.103, 잔차항의 평균제곱 값은 48.787이며, F 값은 18.616으로 종속변수인 총자산영업이익률의 총 변동을 회귀식이 18.616 만큼 설명하고 있다는 의미이다. 한편 독립변수인 비유동자산구성비율, 부채비율과 종속변수인 총자산영업이익률 간의 기울기(회귀계수)에 대한 통계적으로 유의미한 관계를 나타내는 유의확률 $p=.000(p<.05)$ 으로 유의미한 것으로 나타났다

[표 11] 분산분석^{b3}

모형	제곱합	자유도	평균제곱	F	유의확률
1 회귀모형	1816.431	2	908.216	18.616	.000 ^a
잔차	8928.103	183	48.787		
합계	10744.535	185			

a. 예측값: (상수), 부채비율, 비유동자산구성비율

b. 종속변수: 총자산영업이익률

독립변수인 비유동자산구성비율, 부채비율과 총자산영업이익률에 대한 회귀식은 아래와 같다.

$$\text{회귀식} : Y = 13.941 - .109X_1 - .024X_2$$

(Y:총자산영업이익률, X₁:비유동자산구성비율, X₂:부채비율)

[표 12] 회귀계수^{a3}

모형	비표준화계수		표준화계수	t	유의확률	공선성 통계량	
	B	표준오차	베타			공차	VIF
(상수)	13.941	1.777		7.847	.000		
비유동자산구성비율	-.109	.033	-.227	-3.305	.001	.965	1.036
부채비율	-.024	.005	-.304	-4.426	.000	.965	1.036

a. 종속변수: 총자산영업이익률

비유동자산구성비율, 부채비율과 총자산영업이익률에 대한 회귀계수는 위 [표 12]과 같다.

위 표의 공선성 통계량에서 모든 변수가 공차한계는 >.1(즉, VIF<10)로 독립변수들 간의 다중공선성 문제는 없는 것으로 나타났다.

독립변수인 비유동자산구성비율은 종속변수인 총자산영업이익률에 대하여

유의확률 $p=.001$ 으로 유의수준 1%에서 통계적으로 유의미한 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 베타계수는 $-.227$ 로 서로 간에 부(-)의 관계로써 비유동자산구성비율이 높을수록 총자산영업이익률이 낮게 나타나는 것으로 분석되었다.

따라서, “비유동자산구성비율은 총자산영업이익률에 정(+)의 영향을 미친다.”는 가설 1-3은 기각되었다.

또한 부채비율은 총자산영업이익률에 대하여 유의확률 $p=.000$ 으로 유의수준 1%에서 통계적으로 유의미한 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 베타계수는 $-.304$ 로 서로 간에 부(-)의 관계로써 부채비율이 낮을수록 총자산영업이익률은 높게 나타나는 것으로 분석되었다.

따라서 “부채비율은 총자산영업이익률에 부(-)의 영향을 미친다.”는 가설 2-3은 지지되었다.

또한 독립변수인 비유동자산구성비율 및 부채비율과 종속변수인 총자산영업이익률에 대한 회귀식의 적합성 검정 결과는 아래 [표 13]과 같다.

R 값은 .411, R 제곱 값은 .169, 수정된 R 제곱 값은 .160, 수정값의 표준오차는 6.98480으로 이는 독립변수인 비유동자산구성비율과 부채비율이 총자산영업이익률의 변동을 16.9% 설명하고 있다는 의미이다.

[표 13]모형 요약³⁾

R	R 제곱	수정된 R 제곱	수정값의 표준오차
.411 ^a	.169	.160	6.98480

a. 예측값: (상수), 부채비율, 비유동자산구성비율

b. 종속변수: 총자산영업이익률

[표 14] 연구가설의 검정결과 요약

구분	내용	분석결과	채택여부
가 설 1-1	비유동자산구성비율은 매출액영업이익률에 정(+)의 영향을 미친다.	($\beta = -.240/p = .001$)	기각
가 설 1-2	비유동자산구성비율은 매출액순이익률에 정(+)의 영향을 미친다.	($\beta = .187/p = .012$)	채택
가 설 1-3	비유동자산구성비율은 총자산영업이익률에 정(+)의 영향을 미친다.	($\beta = -.227/p = .001$)	기각
가 설 2-1	부채비율은 매출액영업이익률에 부(-)의 영향을 미친다.	($\beta = -.314/p = .000$)	채택
가 설 2-2	부채비율은 매출액순이익률에 부(-)의 영향을 미친다.	($\beta = -.130/p = .078$)	채택
가 설 2-3	부채비율은 총자산영업이익률에 부(-)의 영향을 미친다.	($\beta = -.304/p = .000$)	채택

V. 결 론

본 연구는 기업의 재무구조와 경영성과에 연관관계를 분석하고자 이론적 배경과 선행연구를 그 근간으로 하여 대한민국 중소기업청의 World Class 300 프로그램에 선정된 186개 우량기업을 대상으로 독립변수인 재무구조의 대용변수로 비유동자산구성비율(자산구성)과 부채비율(자본구조)을 선택하고 종속변수인 경영성과의 대용변수로 매출액영업이익률, 매출액순이익률, 총자산영업이익률을 선택하여 우량 중소기업의 재무구조와 경영성과간의 연관관계를 분석하여 이를 중소기업의 재무컨설팅에 활용하고자 연구되었다.

186개 기업에 대한 2015년도 결산자료를 바탕으로 실증분석을 한 결과, 비유동자산구성비율은 매출액영업이익률에 대하여 유의수준 1%의 범위에서 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났고, 매출액순이익률에 대하여는 유의수준 5%에서 정(+)의 관계가 형성되어 있음을 보여주었다. 이는 우량기업이 추가적인 성장을 위한 생산설비를 갖추기 위하여 장기적인 관점에서 시설투자를 지속적으로 진행하여 비유동자산의 금액은 증가되나, 전체 설비를 완전 가동하여 수익이 실현되는 시기는 미래의 시점이 되고, 투자 시점에는 감가상각비가 발생하여 우량기업에 있어서 비유동자산구성비율의 증가가 매출액영업이익률과 총자산영업이익률과의 관계가 부(-)의 관계를 형성하는 것으로 판단된다. 또한 비유동자산에는 투자자산도 포함되어있으므로 우량기업이 관련 산업이나 기업에 대한 투자활동을 통한 수익의 확보가 매출액순이익률과의 관계에서 정(+)의 관계가 나타나게 한 것으로 판단된다.

또한 부채비율의 경우 매출액영업이익률, 매출액순이익률 및 총자산영업이익률에 대하여 유의수준 1%에서 부(-)의 관계가 형성되어 있음을 보여주었다. 이는 다수의 선행연구에서 보고된 바와 같이 우량기업에서도 부채비율은 경영성과에 부의 영향을 미치고 있다고 분석되었다.

위와 같은 연구를 근간을 중소기업에 대한 재무컨설팅을 위한 시사점은 다음과 같다.

첫째, 중소기업에 있어서 부채비율의 감소가 중요하다는 점은 여러 연구에서 이미 보고되었고, 우량기업에 있어서도 부채비율의 감소가 여전히 중요하

므로 중소기업이 우량기업으로 발전하기 위해서는 부채비율감소에 역점을 두어야 한다.

둘째, 비유동자산, 특히 투자자산이 순이익 증가와 연관관계가 있으므로, 기업의 유동성에 위험을 초래하지 않는 범위 내에서 기업에 대한 시너지효과를 만드는 연관기업에 대한 투자와 같은 비유동자산에 대한 합리적인 투자가 필요하다.

또한 본 연구는 다음과 같은 연구의 한계점을 가지고 있다.

본 연구는 우량기업의 재무적인 특성을 연구하기 위하여 World Class 300에 선정된 186개 기업을 대상으로 2015년의 재무자료를 이용하여 연구를 수행하여 첫째, 그 표본의 한계와 기간의 한계를 가지고 있다. 따라서 추후 우량기업의 대상을 산업의 특성을 감안하여 산업별 우량기업에 대한 연구와 표본에 대한 기간적인 확대가 필요하며, 둘째 본 연구에서 사용된 변수 외에도 경영성과에 영향을 미치는 다양한 변수가 있다. 따라서 다양한 변수에 대한 추가적인 연구가 필요하며, 셋째 본 연구에서는 비유동자산으로 그룹지어서 분석하여 연구결과에 대해 추정을 하였으나, 이에 대해 보다 자세한 분류(유형자산, 무형자산, 투자자산)를 하여 실증 연구를 할 필요가 있다.

참고문헌

1. 국내문헌

- 장봉희. (2013). 「재무비율과 기업가치와의 관계에 관한 실증연구 : 국내시멘트 산업을 중심으로」. 세명대학교 대학원 석사학위논문.
- 김동욱. (2002). 「기업가치와 재무비율과의 관계에 관한 실증적 연구」. 단국대학교 대학원 석사학위논문.
- 김재영. (2007). 「재무비율변동이 기업가치에 미치는 영향에 관한 연구 : 의류산업 중심」. 한양대학교 대학원 석사학위논문.
- 김종길, 오종철. (2011). 『고급재무관리』 pp. 214-272.
- 김홍기. (2006). 「코스닥 벤처기업의 우량 비우량기업 판별모형개발에 관한 연구」. 호서대학교 대학원 석사학위논문.
- 윤지은. (2002). 「재무비율이 주가수익율에 미치는 영향에 관한 연구」. 경기대학교 대학원 석사학위논문.
- 이기영. (2010). 「혁신기업의 재무적 특성과 자금조달 행태에 관한 연구 : 한국 중소기업체의 패널분석」. 경기대학교 대학원 석사학위논문.
- 이대형. (2014). 「창조경제를 향한 중소기업의 재무구조 개선전략」. 경일대학교 대학원 석사학위논문.
- 이은희. (2007). 「재무비율변동이 기업가치에 미치는 영향에 관한 실증연구 : 국내 철강 산업 중심으로」. 한양대학교 대학원 석사학위논문.
- 임희진. (2005). 「재무비율의 주가 설명력에 관한 연구」. 서강대학교 대학원 석사학위논문.
- 전상현. (2008). 「재무비율의 특성을 통한 우량기업과 부실기업의 비교연구」. 조선대학교 대학원 석사학위논문.
- 최성희. (2012). 「재무비율을 이용한 기업가치평가 : PER PBR 중심으로」. 배재대학교 대학원 석사학위논문.
- 최창호. (2010). 「중소기업의 자본구조가 경영성과에 미치는 영향에 관한 연구 : 전북

지역 신용보증기금을 이용하는 중소기업을 중심으로」. 한성대학교 대학원 석사학위논문.

최창호, 유연우 (2011). 자산구성 및 자본구조가 경영성과에 미치는 영향에 관한 연구 :

중소기업의 재무컨설팅 활용 중심. 『생산성논집』 제25권 3호, pp. 401-421.

한국은행. (2007). 『기업경영분석』 .

홍선희. (2008). 「기업의 소유구조와 자본구조가 경영성과에 미치는 영향 : 주권상장 기업과 코스닥등록기업 중심으로」. 단국대학교 대학원 석사학위논문.



2. 국외문헌

- Abbasali Pouraghajan. (2012). The Relationship between Capital Structure and Firm Performance Evaluation Measures: Evidence from the Tehran Stock exchange. *International Journal of Business and Commerce*. Vol. 1, No. 9. pp.166–181.
- Henri Servaes. (2006). *Corporate Capital Structure*. pp. 41–45. Deutsche Bank.
- Koert te Nijenhuis. (2013). *Important factors in determining the capital structure of a company : Empirical evidence from Dutch companies*. University of Twente Master Thesis.
- Lucy Wamugo Mwangi. (2014). *Relationship between Capital Structure and Performance of Non–Financial Companies Listed In the Nairobi Securities Exchange*. Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics. pp. 72–90.
- Modigliani, Mille. (1958). *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*. The American Economic Review. pp. 262~297.
- Modigliani, Mille. (1963). *Corporate income taxes and the cost of capital : A correction*. The American Economic Review. pp.433~443.
- Mykhailo Iavorskyi. (2013). *The Impact of Capital Structure on Firm Performance : Evidence from Ukraine*. Kyiv School of Economics Master Thesis.
- Paul D Kimmel, Jerry J Weygandt, Donald E Kieso. (2007). *Accounting : Tools for Business Decision Making 2nd Edition*. Wiley. pp 644–679.
- Roanne N. Martis. (2013). *Capital Structure and Firm's Financial Performance : An Empirical Analysis of the S&P500*. Universiteit Van Tilburg Master Thesis.
- Wall A. (1919). Study of Credit Barometrics. *Federal Reserve Bulletin*. Vol. 5. pp. 229–243.

ABSTRACT

An Empirical Study for the Effect of Blue Chip Company's
Financial Structure on the Management Performance for
Financial Consulting of Small and Medium Sized Companies:
Focused on World Class 300 Program Selected Companies

Lee, Byung Youn

Major in Management Consulting

Dept. of Knowledge Service & Consulting

Graduate School of Knowledge Service
Consulting

Hansung University

Companies raise funds to start and growth, and implement them to operate their businesses. Most of small and medium-sized companies outsource financial consultants to make their strategic financial decision due to their employee resource shortage. Therefore financial consulting is evaluated as core one among the consulting projects for small and medium-sized companies.

The major goal of small and medium-sized companies is to grow to a blue-chip company and to a global major company finally. Therefore, the research on the financial characteristics of blue-chip companies should be the top priority task in the consulting for their development.

The goal of my thesis is to analyse the effects of blue-chip companies' financial structure on their business performances. At the thesis, the independent variables are percentage of non-current assets to total assets and debt ratio in the financial statements of 186 companies that were selected for the World Class 300 program

of Korea Small and Medium Business Administration(SMBA).

The dependent variables are ratio of operating income to net sales, ratio of net income to net sales and ratio of operating income to total assets. The analysis methods are correlation analysis and multiple regression analysis of the variables in the data of 2015 annual closing financial statements.

The analysis shows that percentage of non-current assets to total assets has positive effects on ratio of net income to net sales, and that debt ratio has negative effects on 3 dependent variables.

Debt ratio effects negatively on the business performances at both small and medium-sized companies and blue-chip ones. Therefore, the results of the analysis can be extrapolated that a small and medium company should reduce its debt ratio actively to be grown into a blue-chip one. In the analysis, percentage of non-current assets to total assets of blue-chip companies effects positively on ratio of net income to net sales. The results of the research can be deduced that a small and medium company make a moderate investment into its tangible assets, intangible assets and investment assets without risks of liquidity in order to keep growing.

However, the research has its limits determined by the sample scale that it analysed 186 companies of the World Class 300 program only, and its time-constraint limits that it analysed the data of 2015 annual closing financial statement only. In order to gain a better study, it would need to expand the relevant time range and to research more various variables affected to business performances.

Keywords: Small and Medium-sized Enterprises (SMEs), Financial Consulting, Business(Management) Performance, Financial Structure, Blue Chip Company.