



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](#)

物流學碩士 學位論文

우리나라 내항화물선 투자수익률(ROIC)
영향분석과 수익성 제고방안에 관한 연구

A Study on the Effect Analysis of Korean Coastal
Cargo-Ship and enhancing Profitability



指導教授 安 奇 明


2020年 2月

韓國海洋大學校 글로벌物流大學院


海運港灣物流學科

김 형 태

本 論文을 金亨泰의 物流學碩士學位論文으로 認准함.

委員長 金 煥 成 

委員 劉 成 眞 

委員 安 奇 明 

2019年 12月

韓國海洋大學校 글로벌物流大學院

< 목 차 >

제1장 서론	1
제1절 연구의 배경과 필요성	1
제2절 연구의 목적	2
제3절 연구의 방법과 내용	2
제2장 우리나라 내항화물선 업체 운영현황과 시장규모	5
제1절 일반현황	5
1. 지역별 업체수 · 선박척수 · 총톤수	5
2. 선종별 선령 및 총톤수 현황	6
제2절 운영현황과 시장규모	8
1. 선종별 자본금 규모	8
2. 선종별 매출액 규모	9
3. 총톤수기준 시장규모(외항산업과 비교)	9
4. 주요 운송업과 매출규모 비교	11
제3절 내항화물선 BCG분석	12
1. 국내 운송업시장 BCG분석	12
2. 내항화물선 선종별 BCG분석	13
3. 내항화물선산업 SWOT분석과 활성화전략 도출	15
4. SWOT분석을 통한 전략대안 도출	21
제3장 이론적 배경과 선행연구 고찰	23
제1절 수익성과 재무구조 관련 기업가치이론	23
제2절 선행연구 고찰	28
제3절 본 연구 관련변수의 이론적 근거와 의미	33

1. 경제적 부가가치(EVA)와 투자수익률(ROIC)의 의미와 중요성	33
2. 경제적 부가가치(EVA)와 투자수익률(ROIC)의 산출	34
3. 경제적 부가가치(EVA)와 투자수익률(ROIC)의 유용성	36
제4장 내항화물선 S사의 경영실태분석과 진단	39
제1절 경영실태분석과 진단	39
1. 재무상태 구조분석	39
2. 손익 구조분석	42
3. 운항수지 분석	45
4. 수익성 분석	49
5. 유동성 및 재무안정성 분석	50
6. 자산·자본 효율성 분석	52
7. 성장성 분석	53
8. 생산성 분석	54
9. 경영분석 진단 요약	55
제5장 내항화물선 투자수익률 영향분석	57
제1절 연구설계와 연구가설 설정	57
1. 연구모형과 연구변수	57
2. 연구가설	59
제2절 연구방법과 가설검정모형	60
제3절 분석결과와 가설검정	62
1. 최소자승 패널모형(OLS) 분석결과	62
2. 고정효과 패널모형(FE) 분석결과	65
3. 확률효과(Random Effect) 패널모형(RE) 분석결과	67
4. 분석결과의 요약	70
제6장 결 론	71

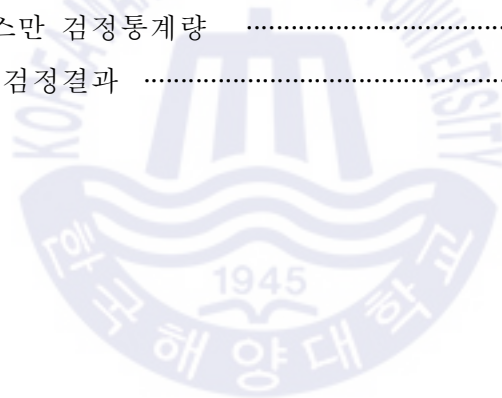
제1절 연구결과의 요약.....	71
제2절 연구결과의 시사점과 공헌.....	72
제3절 연구의 한계점 및 향후 연구방향.....	75
참고 문헌	76
<국내 문헌>	76
<해외 문헌>	79



<표 차례>

<표 2-1> 지역별 업체수·선박척수·총톤수	6
<표 2-2> 선종별 선령 및 총톤수 현황	7
<표 2-3> 등록업체와 분석업체의 자본금 규모별 분포도	8
<표 2-4> 분석대상업체의 매출규모 구성비율	9
<표 2-5> 총톤수기준으로 추정된 운항수입규모	10
<표 2-6> 내항운항수입규모의 총자산·매출액 및 외항선사와 비교 ·	11
<표 2-7> 내항화물선 매출규모와 주요 운송업과 비교	11
<표 2-8> 2016년 내항화물선과 운송업 시장점유율과 매출성장률	12
<표 2-9> 2016년 내항화물선 선종별 시장점유율과 매출성장률	13
<표 2-10> 내항화물선업체 SWOT 요인	16
<표 2-11> SWOT분석과 수익성 제고전략 도출	20
<표 3-1> 선행연구요약	28, 29
<표 4-1> 2015-2018년 S사 재무제표	40
<표 4-2> 2015-2016년 부산지역 화물선 및 전국내항화물선 재무제표	41
<표 4-3> 2015-2018년 S사 포괄손익계산서	43
<표 4-4> 2015-2016년 부산지역 화물선 및 전국내항화물선 포괄손익계 산서	44
<표 4-5> 2015-2018년 S사 운항수지표	45
<표 4-6> 2015-2016년 부산지역 화물선 평균 운항수지표	47
<표 4-7> 2015-2016년 전국내항화물선 평균 운항수지표	47
<표 4-8> 2015-2016년 부산지역 화물선 합계 운항수지표	48
<표 4-9> 2015-2016년 전국내항화물선 합계 운항수지표	48
<표 4-10> 2015-2018년 S사 수익성 지표	49
<표 4-11> 2015-2018년 S사 유동성 / 재무안정성 지표	51
<표 4-12> 2015-2018년 S사 효율성 지표	52
<표 4-13> 2015-2018년 S사 성장성 지표	54

<표 4-14> 2015-2018년 S사 생산성 지표	55
<표 5-1> 종속변수와 독립변수의 상관계수	61
<표 5-2> OLS 모형 적합도 산출 통계량	62
<표 5-3> OLS 모형 적합도	62
<표 5-4> OLS 모형 분석결과	63
<표 5-5> OLS 더미 모형 적합도 산출 통계량	63
<표 5-6> OLS 더미모형 분석결과	64
<표 5-7> OLS_dum모형 비교	65
<표 5-8> 고정효과모형 분석결과	65
<표 5-9> 고정효과모형 · Areg모형 · OLS 더미모형 비교결과	66
<표 5-10> 확률효과(Random Effect) 패널모형(RE) 적합도	67
<표 5-11> 확률효과(RE)모형 분석결과	67
<표 5-12> 고정효과(FE)와 확률효과(RE)모형 비교	68
<표 5-13> 하우스만 검정통계량	69
<표 5-14> 가설 검정결과	70



<그림 차례>

<그림 1-1> 연구 흐름도	4
<그림 2-1> 국내 운송업시장 BCG분석	13
<그림 2-2> 내항화물선 선종별 BCG분석	14
<그림 3-1> 연구모형	57



< 국문초록 >

우리나라 내항화물선업체의 투자수익률 영향분석과 수익성 제고방안에 관한 연구

김 형 태

한국해양대학교 글로벌물류대학원 해운항만물류학과

세계 5-6위의 한국 해운산업은 글로벌 금융위기이후 세계경제의 장기 침체와 더불어 유일한 글로벌 해운선사인 한진해운의 파산으로 10위권 밖으로 밀려나면서 글로벌 경쟁력이 취약해졌다. 수출입 경쟁력을 뒷받침하는 것이 국내 물류산업인데 우리나라는 육상운송 중심의 고비용 저효율 반친환경적인 후진적 물류구조를 보이고 있어 물류경쟁력이 취약하다. 4차 산업혁명시대에 국가 경쟁력에 가장 크게 영향을 미치는 산업이 물류산업으로서 저비용 고효율 친환경적인 내항해운 중심의 국가물류체계로 정비할 필요가 있다.

하지만 선박 등록제 시행이후 과당경쟁이 치열해져 대부분 항로에서 수익성이 낮아지고 있으며, 이로 인하여 선박을 대체할 여력이 없어 선박이 노후화되고 선원 역시 내항선박 승선을 기피하고 있어 승선인원의 평균연령이 높아지는 문제점이 나타나고 있다. 이러한 문제는 세월호 사태의 한 원인이 되기도 하였다. 세월호 사태 이후 지나친 선박안전 강화로 인해 비효율적인 화물 고정화 등 가뜩이나 화물부족과 운임수입 감소에 시달리는 내항 화물선업체를 더욱 더 힘들게 하고 있다.

이러한 문제점은 본 연구의 검정결과에서도 어느 정도 입증되고 있다.

첫째로, 2016년도 국내운송업시장 BCG분석결과에 의하면, 내항화물선 규모는 우리나라 운송시장의 7-8% 에 지나지 않아 매우 영세한 시장이며, 최근에는 세계경제의 장기 침체와 더불어 조선·중공업산업 및 주력

제조산업의 침체로 매출성장율이 감소되고 있어 육송업이나 항공산업과 대조적인 양상을 보이고 있다. 한편, 2016년도 내항화물선 선종별 BCG 분석결과에 의하면, 내항시장 전체 중 화물선 비중이 56.5%로 절반이상을 차지하고 있지만 역시 매출성장율은 -5.8%로 크게 화물수요가 감소되어 위기를 맞이하고 있다. 내항화물선 시장에서는 유일하게 모래선의 매출성장율이 17.6%로 나타나고 있고 나머지 선종은 답보상태이거나 감소하고 있는 형편이다.

둘째로, 패널 다변량 회귀분석모형에 의하여 내항화물선업체 투자수익성에 영향을 미치는 요인에 대한 연구가설을 검정한 결과에 의하면, 내항화물선이 수익성을 제고하기 위해서는 실제 현금흐름을 증대시킬 수 있는 안정적인 화물수요를 창출하는 영업전략과 선박의 감가상각정책이 매우 필요한 것으로 지적되고 있다. 총자산회전율은 보유하고 있는 주요 자산(선박 등)의 활용도를 높여 매출을 증대시키는 것인데 이를 위해서는 내항선박의 소석률을 높이는 제도지원과 화물창출이 필요시 되고 있다.

셋째로, 현황분석과 BCG분석 그리고 실증분석 결과를 토대로 현재 선박등록제로 선복과잉으로 채산성이 악화되고 있는 우리나라 내항화물선 산업을 발전시킬 수 있는 전략대안은 다음과 같이 크게 네 가지로 정리할 수가 있다.

1) SO전략(선택과 집중전략) : SO 전략은 우리나라 내항화물선업체의 강점요인을 심분 발휘하여 외부환경의 기회요인을 포착하여 국내외 내항화물선시장에서 경쟁력과 수익성을 제고하는 전략으로 저비용·친환경 내항화물선 개발 전략과 4차 산업혁명과 관련하여 신규 화물수요를 개척하는 전략이다.

2) ST전략(위협대응전략) : ST 전략은 우리나라 내항화물선업체의 강점요인을 심분 발휘하여 외부환경의 위협요인에 적극적으로 대처하여 국내외 내항화물선시장에서 경쟁력과 수익성을 제고하는 전략으로 내항화물시장의 공급-수요사슬관리(SDCM) 전략, 화주와 협력 네트워크 구축전

략, 고객맞춤형 마케팅/물류지원전략 그리고 시황분석 및 예측력 강화 전략방안이다.

3) WO전략(방어 또는 탐구전략) : WO 전략은 우리나라 내항화물선업체의 취약요인을 보강하여 외부환경의 기회요인을 포착하는 전략으로 철도, 트럭 등 육상과 항공업체와 연계강화전략, 사업다각화/규모증대 전략, 국내외 네트워크 구축 강화전략 및 홍보 및 브랜드 강화전략 등이 다.

4) WT전략(회피 또는 철수전략) : WT 전략은 우리나라 내항화물선업체의 취약요인을 보강하면서 외부환경의 위협요인에 회피 또는 상쇄시키는 전략으로 화주업체와 상생전략 구축 전략, 틈새시장 개척전략, 원가 경쟁력 제고전략, 브랜드 이미지 제고전략 그리고 정부의 금융 및 세제 지원 등으로 볼 수 있다.

넷째로, 현재 내항화물선 시장에서 문제가 되고 있는 고층 및 애로사항을 요약하고 이에 대한 대응전략을 정리하면 다음과 같다.

1) 연안화물선 및 카페리 선박의 경우 화물고박지침에 의거 효율적 화물 적치가 이뤄지지 못하고 있다. 화물적재시 전후좌우 60 센치 이상의 거리를 이격하여 화물을 적재함으로 불필요한 공간이 소요되며, 비어있는 공간은 선박 운항중 화물 쏠림 등의 위험성이 내포되어 있다. 외항화물선의 경우에는 선박좌우 빈공간 없이 화물을 적재, 고박하여 운항하고 있다. 이외에도 한국선급에서 승인하는 도면대로만 화물을 적재하여야 하며, 장축화물의 가로적재 불가 등의 규정은 획일화된 제품이 아닌 다양한 제품을 취급하는 연안화물 실정에 맞지 않아 운송에 많은 제약요인으로 작용하고 있어 제도적인 보완이 필요하다.

2) 카페리 화물선사의 경우 임시승선자 제도에 의해 선원의 여객인원 12인 이내에서만 승선이 가능하여 화물관리 및 유치에 애로사항이 발생하고 있다. 냉장, 냉동 제품 및 위험물 취급 차량의 경우 화물을 관리하는 기사가 차량과 같이 승선을 해야 화물 관리가 가능한데, 현행과 같이 승선인원을 12인으로 제한을 두어 화물과 기사가 따로 떨어져 이동할 경

우 화물 관리에 어려움이 발생하고 있는 실정이다.

3) 연안화물선의 경우 외항선이나, 연안여객선에 비해 우선순위 및 중요도 순위에서 상대적으로 열위에 있다. 또한 부두접안시설이 열악하고 고정선석이 배정되지 않아 운영상 어려움을 겪고 있다.

4) 연안여객선의 경우 면세유 공급에 따른 세제 절감효과로 선박운영에 지원을 받고 있으나, 화물선의 경우 면세 대상에서 제외되어 있다. 또한 IMO 협약에 의한 환경규제로 2020년부터 저유황유를 공급받아 선박운항을 해야 할 경우 선사의 부담은 더 커질 것이므로 정책적 지원이 필요한 실정이다.

상기와 같은 어려움은 제도개선과 연구용역을 통해 해결하려 노력중이나(화물고박지침, 임시승선자 제도) 유의미한 결론 및 정책이 입안되기까지 상당한 시일이 소요될 것으로 판단된다.

내항 화물선시장의 활성화 방안으로 물류시스템 고도화를 통한 실시간 화물위치확인, 화주에게 Door to Door 서비스를 제공하여 중복 물류비를 절감하고 선사 자율적으로 선제적 선복량을 조절을 통한 운임경쟁력을 확보하는 방안이 있다. 또한 상향하는 환경규제에 맞는 친환경 고속선 도입으로 신규화물 수요를 개척할 수 있다.

Abstract

A Study on the Effect Factors of Korean Coastal Cargo-Ship' s Return on Invested Capital and enhancing Profitability

Kim, Hyung-Tae

Department of Shipping & Port Logistics
Graduate School of Global Logistics
Korea Maritime and Ocean University

The Korean shipping industry, the world's fifth- and sixth-largest, has weakened its global competitiveness since the global financial crisis, as it has been pushed out of the top 10 due to the bankruptcy of Hanjin Shipping Co., the only global shipping line in the world. Backing up the export and export competitiveness is the domestic logistics industry, while Korea is showing a high-cost, low-efficiency, anti-environmental logistics structure centered on land transport, making its logistics competitiveness weak. In the era of the Fourth Industrial Revolution, the logistics industry needs to be overhauled into a national logistics system centered on low-cost, high-efficiency,

eco-friendly inland shipping

However, the average age of the number of people on board is increasing as over-feeble competition has been intensifying in most routes, and the average age of those on board is increasing as the vessel is aging and the crew is also avoiding to sail due to the lack of capacity to replace the vessel. Such problems have also contributed to the Sewol ferry disaster. The excessive strengthening of ship safety in the wake of the Sewol ferry disaster is making it all the more difficult for domestic cargo carriers, which are already suffering from a shortage of cargo and falling freight revenues.

These problems are also demonstrated to some extent by the results of this study.

First, according to the 2016 BCG analysis of the domestic transport industry market, domestic freight volume is only 7-8% of the Korean transport market, and it is currently decreasing to sales growth rate due to a prolonged slump in the global economy, along with a slowdown in shipbuilding, heavy machinery and major manufacturing industries, showing a contrast with the meat and aviation industries. Meanwhile, according to the 2016 BCG analysis by class of domestic freight carriers, cargo ships account for more than half of the total inland port market with 56.5 percent, but the sales growth rate is also decreasing significantly to -5.8 percent. In the inland cargo ship market, sales growth rate of sand vessels is 17.6 percent, while the rest of the line is either flat or falling.

Second, the results of the panel multivariate regression model's review of factors affecting the return on investment in the inland

freight carrier indicate that in order for the inland cargo ship to increase its profitability, it is very necessary to create a stable freight demand that can increase the actual cash flow and to depreciate the ship. The total asset turnover rate is to increase sales by increasing the utilization of key assets (such as ships), which requires institutional support and cargo creation to increase the fraction of domestic vessels.

Third, based on the current status analysis, BCG analysis and empirical analysis results, there can be four major strategic options for developing the nation's inland freight and shipping industries, which are suffering from overcapacity due to the current ship registration system.

1) SO strategy (selection and concentration strategy). This strategy is a strategy to enhance competitiveness and profitability in the domestic and international inland cargo ship markets by taking full advantage of the strong factors of Korea's inland cargo carriers and to explore new freight demand in connection with the fourth industrial revolution and the strategy of developing low-cost, eco friendly inland cargo ship.

2) ST strategy (threat response strategy). This strategy is to actively cope with external threats of the external environment by taking full advantage of the strength of Korea's domestic and foreign cargo carriers and to increase competitiveness and profitability in the domestic and international inland cargo market. The strategy is to establish supply-demand chain management (SDCM) strategy in the inland cargo market, build a shippers and cooperative network, market/ logistics support strategy, and strengthen the market situation analysis and

forecasting power.

3) WO strategy (defensive or exploratory strategy). This strategy is to identify opportunities for external environment by reinforcing weak factors of domestic cargo carriers, including railroads and trucks, strategies for enhancing business diversification/scale increase, strategies for strengthening network construction at home and abroad, and strategies for strengthening the brand.

4) WT strategy (happy or withdrawal strategy). This strategy can be seen as a strategy to establish win-win strategies with shippers, to explore niche markets, to enhance cost competitiveness, to enhance brand image, and to support the government's financial and tax support.

Fourth, summarizing the difficulties and difficulties that are currently troubling the inland cargo ship market and summarizing the response strategies are as follows.

1) Coastal cargo ships and Ferry vessels do not have an effective cargo target in accordance with the cargo handling guidelines. Unnecessary space is required by loading the cargo at a distance greater than 60 centimeters before and after loading the cargo, and empty space poses risks such as pulling cargo while operating the ship. For outbound cargo ships, cargo is loaded and operated in a tight capacity without any empty space on the left or right side of the ship. In addition, cargo should be loaded only according to the drawings approved by the Korean shipping company, and the regulations, such as "no horizontal loading of long-furnace goods," are not consistent with the situation of coastal cargo handling a variety of products, and thus are subject

to many constraints in transportation, which requires institutional supplementation.

2) In the case of Ferry cargo shippers, the temporary passenger system allows them to board only within a dozen passengers outside the crew, causing difficulties in managing and attracting freight. In the case of refrigerated, frozen and dangerous goods handling vehicles, cargo management must be carried on the same boat as in the case of a freight manager. The number of passengers on board must be limited to 12 people, which creates difficulties in managing the cargo if the cargo and the driver move separately.

3) Coastal cargo ships are relatively ranked in priority and importance rankings compared to outbound or coastal passenger ships. It is also experiencing operational difficulties due to poor dock access facilities and lack of fixed seating.

4) Coastal passenger ships are supported for the operation of ships due to tax reduction effects from the supply of duty-free oil, but they are excluded from the duty-free list for cargo ships. In addition, if the shipping company has to operate the ship by receiving low sulfur oil from 2020 due to environmental regulations under the IMO Convention, the shipping company will have to bear more burden and thus need policy support.

Although the above difficulties are being addressed through improvement and research services (freight fastening guidelines, temporary passenger systems), significant conclusions and policy planning are considered to take a considerable time to develop.

As a way to vitalize the inland shipping market, there are measures to check the real-time freight location through upgrading the logistics system, provide a door to door service to shippers

to reduce overlapping logistics costs, and secure freight competitiveness by adjusting cargo volume in advance. Also, new cargo demand can be explored by introducing eco-friendly high-speed lines that meet the upward environmental regulations.



제1장 서론

제1절 연구의 배경과 필요성

4차 산업혁명시대에 이르러 국가경쟁력의 핵심이 제조산업 중심에서 물류 및 서비스산업 중심으로 이동하고 있다. 삼면이 바다이고 부존자원이 거의 없는 우리나라가 21세기에 지속적으로 성장하기 위해서는 동북아 물류허브가 되는 길 뿐이다. 현재 우리나라 국내물류체계는 육상운송중심의 고비용, 저효율, 반 친환경적인 후진국형 물류구조이다. 따라서, 저비용으로 대량운송이 가능하고 환경친화적인 내항화물운송 중심의 수송구조로 시급히 전환하여야 할 필요성이 있다.

우리나라 물류체계에서 내항화물운송의 수송분담율이 낮아지는 원인은 다단계 운송구조, 짧은 연안항로로 운송비 절감의 한계 및 협소한 국내화물운송시장으로 영세업체들 간의 과당경쟁 심화 등이다. 이러한 요인은 내항화물선업체의 채산성 악화와 경영부실을 야기하여 신규선박 대체능력과 양질의 선원충원여력이 미비한 것이 주요인으로 작용하고 있다¹⁾. 또한, 세월호 사태이후 선박안전 강화로 내항화물선의 화물고박지침이 지나치게 비효율적으로 강화되어 운송화물량을 충분히 적재할 수 없어 운송수입 저하의 한 요인이 되고 있다. 따라서, 내항화물선 업체의 채산성(수익성)을 저하시키는 주요인이 무엇인지를 체계적으로 분석하여 이에 대해 대비할 필요가 있다고 본다.

1) 한국로지스틱스학회, 「2017년도 내항화물운송사업 등록업체 경영실태 종합분석 연구」, 최종보고서, 한국해운조합, 2017년 12월. pp.2-5.

제2절 연구의 목적

우리나라 내항화물선 산업의 구조적, 환경적 및 제도적 요인이 내항화물선의 수익성과 경쟁력을 약화시키고 있다. 따라서, 본 연구에서는 수익성(채산성)에 영향을 미치는 주요인을 분석하여 문제점을 진단하고 수익성을 제고할 방안을 제시하는 것이 본 연구의 목적이다.

본 연구에서는 기존 연구의 내항화물선 업체의 재무제표자료를 입수하여 기업가치와 수익성의 대응변수로 가장 많이 활용되는 투자수익률(ROIC)를 산출하고, 이에 영향을 미치는 대표적인 경영분석지표(수익성, 재무안전성, 유동성, 효율성, 생산성)간의 관련성 유무를 검정하여 우리나라 내항화물선 업체의 수익성과 기업가치에 영향을 미치는 요인을 진단하고 수익성(채산성) 제고방안을 제시하고자 하였다.

제3절 연구의 방법과 내용

상기 연구의 목적을 체계적으로 달성하기 위해서 본 연구에서는 연구방법으로 문헌분석, 경영실태분석 및 실증분석을 병행하여 실시하였다.

첫째로, 문헌분석에서는 한국해운조합 발간자료 및 용역보고서, 기존 연구자료 및 각종 통계자료를 활용하여 내항화물선 시장에 대해서 현황·실태분석을 실시하여 우리나라 내항업체의 수익성 저하요인을 진단하였다.

둘째로, 기업가치와 수익성을 측정하고 연구한 기존 연구 및 문헌조사 결과를 정리해 본 연구 실증분석에서 사용된 투자수익성 측정 관련 요인 실증분석의 이론적 배경과 선행연구 검토를 정리 요약하였다.

셋째로, 우리나라 내항화물선 업체의 재무제표와 기존에 업체로부터 조사된 운항수지표 등의 실제자료를 토대로 대표적인 경영분석지표를 산출하였다. 비교대상인 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 자료로서 제조업, 운수업 평균치를 활용하였다. 진단한 내용은 우리나라 내항화물선 업체의 규모여건, 성장성, 수익성, 재무안전성, 유동성, 자산·자본 효율

성 그리고 생산성 관련 지표이다. 진단내용을 토대로 우리나라 내항화물선 산업의 강점과 취약점을 도출하여 이를 활용하고 보완하여 전략방안을 도출하고자 하였다.

마지막으로 실증분석에서는 우리나라 내항화물선 업체의 투자수익성 지표인 투자수익률(ROIC)을 도출하고 이에 영향을 미치는 재무비율을 이론적 배경과 선행연구에 입각하여 패널 다변량 회귀분석(Panel Multivariate Regression Analysis)방법에 의해 분석하여 연구목적을 달성하고자 하였다.

본 연구는 5개의 장으로 구성되며 각각의 연구내용은 아래와 같다.

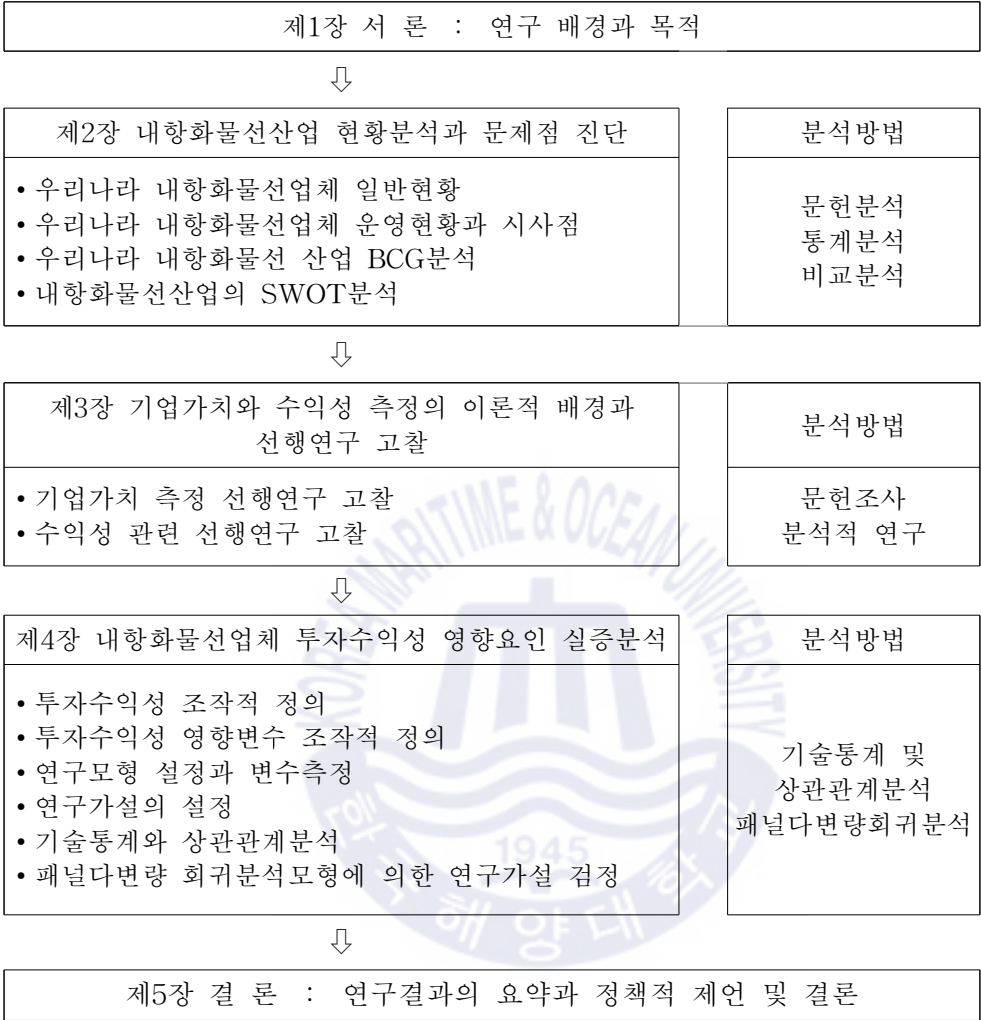
제1장 서론에서는 연구의 배경과 필요성, 목적, 그리고 연구의 방법과 내용을 기술하였다.

제2장에서는 내항화물선 산업의 현황분석과 전망에 대해서 기술하였다. 제2장의 연구 및 분석방법은 문헌조사를 실시하였다.

제3장에서는 실증분석의 기업가치와 투자수익성 영향요인 분석에 기초가 되는 이론적 배경과 선행연구를 문헌조사방법에 의하여 정리 및 요약하였다.

제4장에서는 국내 대표 내항화물선사인 S사의 연도별 재무제표 분석을 통해 경영실태를 분석 및 진단하였다.

제5장에서는 본 논문의 목적인 우리나라 내항화물선 업체의 수익성과 경쟁력을 제고하기 위한 방안을 실증적으로 분석·제시하였다. 실증분석을 위해 제2장, 3장에서 도출한 시사점과 더불어 연구모형 및 연구가설을 설정하고 패널 다변량 회귀분석모형을 활용해 이를 검정하여 연구목적을 달성하고자 하였다. 끝으로 제5장에서는 연구의 결과를 요약하고 결론을 제시하였다. 아울러 본 논문으로 극복하지 못한 연구의 한계점을 설명하고 이론적·실증적 연구의 확대 필요성을 향후의 연구과제로 제안하였다. 본 논문의 연구 흐름도는 <그림 1-1>과 같다.



< 그림 1-1 > 연구 흐름도

제2장 내항화물선 업체 운영현황과 시장규모

제1절 일반현황

1. 지역별 업체수 · 선박척수 · 총톤수

2016년말 기준으로 업체수는 12개 지부합계가 756개 업체이다.

○ 부산 : 266개(35.2%), 인천 : 114개(15.1%), 목포 : 104개(13.8%), 마산 : 80개(10.6%), 여수 : 76개(10.1%), 울산 : 27개(3.6%), 포항 : 20개(2.6%), 제주: 23개(3.0%), 군산 : 20개(2.6%), 평택 : 6개(0.8%), 대산 : 16개(2.1%), 동해 : 3개(0.4%).

2016년말 기준으로 척수는 12개 지부합계가 2,076척이다.

○ 부산 : 944척(45.5%), 인천 : 383척(18.4%), 목포 : 189척(9.1%), 마산 : 146척(7.0%), 여수 : 125척(6.0%), 울산 : 96척(4.6%), 포항 : 48척(2.3%), 제주: 41척(2.0%), 군산 : 51척(2.5%), 평택 : 24척(1.2%), 대산 : 25척(1.2%), 동해 : 4척(0.2%).

2016년말 기준으로 총톤수 12개지부합계가 1,989,758톤이다.

○ 부산 : 860,681톤(43.3%), 인천 : 492,997톤(24.8%), 목포 : 62,164톤(3.1%), 마산 : 117,796톤(5.9%), 여수 : 112,426톤 (5.7%), 울산 : 121,046톤(6.1%), 포항 : 85,827톤(4.3%), 제주: 76,792톤(3.9%), 군산 : 21,592톤(1.1%), 평택 : 16,591톤(0.8%), 대산 : 15,497톤(0.8%), 동해 : 6,349톤(0.3%)

<표 2-1> 지역별 업체수·선박척수·총톤수

지역	업체수	비율(%)	척수	비율(%)	총톤수(G/T)	비율(%)
부산	267	35.2	944	45.5	860,681	43.3
인천	114	15.1	383	18.4	492,997	24.8
목포	104	13.8	189	9.1	62,164	3.1
마산	80	10.6	146	7.0	117,796	5.9
여수	76	10.1	125	6.0	112,426	5.7
울산	27	3.6	96	4.6	121,046	6.1
포항	20	2.6	48	2.3	85,827	4.3
제주	23	3.0	41	2.0	76,792	3.9
군산	20	2.6	51	2.5	21,592	1.1
평택	6	0.8	24	1.2	16,591	0.8
대산	16	2.1	25	1.2	15,497	0.8
동해	3	0.4	4	0.2	6,349	0.3
12개지부합계	756	100	2,076	100.0	1,989,758	100

* 자료: 한국로지스틱스학회, 「2017년도 내항화물운송사업 등록업체 경영실태 종합분석 연구」, 최종보고서, 한국해운조합, 2017년 12월.

2. 선종별 선령 및 총톤수 현황

‘16년도 내항화물선 선종별 선령 총톤수현황은 다음과 같다. 5년미만 선박 151,700톤(7.6%), 5년이상 10년미만 선박은 371,392톤(18.7%), 10년이상 15년미만 선박은 273,002톤(13.7%), 15년이상 20년미만 선박은 350,471톤(17.6%), 20년이상 25년미만 선박은 445,354톤(22.4%) 그리고 25년이상 선박은 397,840톤(20%)으로 선령이 20년이상 선박이 843,194톤(42.4%)로 나타난다.

○ 화물선(587,104톤) : 5년미만 선박이 32,837톤(5.6%), 5년이상 10년미만 선박은 48,632톤(8.3%), 10년이상 15년미만 선박은 82,049톤(14.0%), 15년이상 20년미만 선박은 111,461톤(19.0%), 20년이상 25년미만 선박은 185,997톤(31.7%) 그리고 25년이상 선박은 126,128톤(21.5%)으로 선령이 20년이상 선박이 312,125톤(53.2%)로 나타난다.

○ 유조선(310,533톤) : 5년미만 선박이 21,148톤(6.8%), 5년이상 10년미만 선박은 63,673톤(20.5%), 10년이상 15년미만 선박은 20,614톤(6.6%), 15년이상 20년미만 선박은 49,748톤(16.0%), 20년이상 25년미만 선박은 95,691톤(30.8%) 그리고 25년 이상 선박은 59,659톤(19.2%)으로 선령이 20년이상 선박이 155,350톤(50%)로 나타난다.

○ 예부선(1,475톤) : 5년미만 선박이 97,715톤(9/0%), 5년이상 10년미만 선박은 256,128톤(23.6%), 10년이상 15년미만 선박은 170,339톤(15.7%), 15년이상 20년미만 선박은 189,262톤(17.4%), 20년이상 25년미만 선박은 163,666톤(15.1%) 그리고 25년이상 선박은 209,887톤(19.3%)으로 선령이 20년이상 선박이 373,553톤(34.4%)로 나타난다.

<표 2-2> 선종별 선령 및 총톤수 현황

선종	5년미만	10년미만	15년미만	20년미만	25년미만	25년이상	합계
화물선	32,837	48,632	82,049	111,461	185,997	126,128	587,104
비율(%)	5.6	8.3	14.0	19.0	31.7	21.5	100
유조선	21,148	63,673	20,614	49,748	95,691	59,659	310,533
비율(%)	6.8	20.5	6.6	16.0	30.8	19.2	100
부선	94,326	255,452	165,907	178,305	150,944	170,961	1,015,895
비율(%)	9.3	25.1	16.3	17.6	14.9	16.8	100
예인선	3,389	676	4,432	10,957	12,722	38,926	71,102
비율(%)	4.8	1.0	6.2	15.4	17.9	54.7	100
예부선	97,715	256,128	170,339	189,262	163,666	209,887	1,086,998
비율(%)	9.0	23.6	15.7	17.4	15.1	19.3	100
기타선	-	2,959	-	-	-	2,166	5,125
비율(%)		57.7				42.3	100
합계	151,700	371,392	273,002	350,471	445,354	397,840	1,989,759
비율	7.6	18.7	13.7	17.6	22.4	20.0	100

* 자료: 한국로지스틱스학회, 「2017년도 내항화물운송사업 등록업체 경영실태 종합분석 연구」, 최종보고서, 한국해운조합, 2017년 12월.

제2절 운영현황과 시장규모

1. 선종별 자본금 규모

자본금 10억원 이상 업체 비율은 전체 등록업체 기준 154업체(21.9%)이고, 분석 대상업체 기준 108업체(25.2%)로 분석 대상업체의 자본금 규모가 전체 업체 평균보다 다소 높게 나타나고 있음. 등록업체 기준으로 1억원미만인 영세한 업체가 328개로 전체의 46%인 거의 절반에 이르고 있어 내항화물선 업체 영세성 심화되고 있다.

<표 2-3> 등록업체와 분석업체의 자본금 규모별 분포도

자본금	등록업체	업종·자본금별업체수				
		계	화물선	유조선	예부선	기타선
계	756 (100%)	425 (100%)	114	155	132	-
1억원미만	328 (46%)	100 (24.7%)	19	30	47	4
1억원이상	216 (29%)	158 (36.2%)	35	76	39	8
5억원이상	61 (8%)	59 (13.9%)	13	24	18	4
10억원이상	117 (17%)	79 (18.4%)	31	21	20	7
30억원이상	37 (4.9%)	29 (6.8%)	16	4	8	1

* 자료: 한국로지스틱스학회, 「2017년도 내항화물운송사업 등록업체 경영실태 종합분석 연구」, 최종보고서, 한국해운조합, 2017년 12월.

* 매출액은 총 매출액이 아닌 내항화물운송사업 매출액 기준.

2. 선종별 매출액 규모

년간 매출액이 50억원 미만 업체 비율은 425업체 중 331개로서 전체의 77.8%를 차지하고 있어 50억원이상 100억원 미만 업체는 12.7% 그리고 100억원 이상 업체는 10% 미만으로 업체당 매출규모가 외항선사나 타 업종에 비해 상대적으로 낮은 것으로 나타나고 있다.

<표 2-4> 분석대상업체의 매출규모 구성비율

매출액	업종·매출액별업체수					구성비
	계	화물선	유조선	예부선	기타선	
계	425	114	155	132	24	100%
10억원미만	194	37	74	70	13	45.6%
50억원미만	137	39	53	39	6	32.2%
100억원미만	54	20	17	14	3	12.7%
100억원이상	40	18	11	9	2	9.4%

* 자료: 한국로지스틱스학회, 「2017년도 내항화물운송사업 등록업체 경영실태 종합분석 연구」, 최종보고서, 한국해운조합, 2017년 12월.

* 매출액은 총 매출액이 아닌 내항화물운송사업 매출액 기준

3. 총톤수기준 시장규모(외항산업과 비교)

우리나라 내항화물선 운항수입규모는 2015년도에 약 2조 1천억원, 2016년도에는 2조 2천억원으로 나타나고 있으며, 혼합내외항 6개 업체를 제외한 운항수입규모는 2016년과 2015년에 약 2조 1천억원과 2조원으로 나타나고 있다.

<표 2-5> 총톤수기준으로 추정된 운항수입규모

형태(합계)	총톤수	총톤수 비율	매출액(억원)		총자산(억원)		운항수입(억원)	
			2016년	2015년	2016년	2015년	2016년	2015년
내항일반 (419개)	1,443,434	72.5%	90,299	93,040	150,402	142,104	15,857	14,962
혼합내외항 (6개)	102,583	5.2%	306,982	336,000	254,003	247,229	1,234	1,313
표본합계 (425개)	1,546,017	77.7%	397,281	429,040	404,404	389,333	17,091	16,275
등록업체 (756)	1,989,759	100.0%	425,041	457,643	450,641	433,019	21,997	20,946
등록업체 (750)*	1,887,176	94.8%	118,059	121,642	196,638	185,789	20,763	19,633

* 자료: 한국로지스틱스학회, 「2017년도 내항화물운송사업 등록업체 경영실태 종합분석 연구」, 최종보고서, 한국해운조합, 2017년 12월.

* 혼합내외항 제외한 내항화물선전체(750업체)임

우리나라 내항화물선 운항수입규모는 내항화물선 총매출액과 총자산액 그리고 외항선사와 비교해 보면 다음과 같다.

2016년과 2015년에 내항화물선 총자산 대비율은 11.2%와 11.3%를 보이고 있으며, 총매출액 대비율은 18.6%와 17.2%로 나타나고 있다. 외항선사의 총자산과 총매출액 대비율은 각각 4.3%와 3.6% 그리고 7.6%와 5.2%를 보이고 있어 총자산과 총매출에서 순수 내항운항수입규모가 낮은 것으로 나타나고 있고 내항매출을 증대시키는 전략이 필요해 보인다.

<표 2-6> 내항운항수입규모의 총자산·매출액 및 외항선사와 비교

시장규모 (억원)	외항선사			내항화물선(750업체)			내항/외항대비율	
	2016년	2015년	증감율	2016년	2015년	증감율	2016년	2015년
총자산	508,486	579,800	-12.30%	196,638	185,789	5.84%	0.39	0.32
매출액	288,327	399,800	-27.88%	118,059	121,642	-2.95%	0.41	0.3
내항운항수입				21,997	20,946	5.01%		
내항화물선 총자산 대비율				11.2%	11.3%			
내항화물선 매출액 대비율				18.6%	17.2%			
외항선사 총자산 대비율				4.30%	3.60%			
외항선사 매출액 대비율				7.60%	5.20%			

* 자료: 한국로지스틱스학회, 「2017년도 내항화물운송사업 등록업체 경영실태 종합분석 연구」, 최종보고서, 한국해운조합, 2017년 12월.

* 혼합내외항 제외한 내항화물선전체(750업체)임

4. 주요 운송업과 매출규모 비교

<표 2-7> 내항화물선 매출규모와 주요 운송업과 비교

(단위: 억원)

구분	매출액			내항운송/여타산업 비율	
	2015년	2016년	증감율	2015년	2016년
내항(750)	121,642	118,059	-2.9%	100%	100%
외항선사	390,772	288,327	-26.2%	31%	41%
항공업	218,694	226,821	3.7%	56%	52%
육송업	532,328	541,517	1.7%	23%	22%
운수업	1,662,371	1,527,320	-8.1%	7%	8%

* 자료: 한국로지스틱스학회, 「2017년도 내항화물운송사업 등록업체 경영실태 종합분석 연구」, 최종보고서, 한국해운조합, 2017년 12월.

혼합내외항 6개 업체를 제외한 750개의 내항화물선업체의 2016년과 2015년의 총매출액은 각각 11조 8,059억원과 12조 1642억원으로서 외항선사의 41%와 31%를 보이고 있다. 항공업의 매출규모의 52%와 56% 수준이며 육송업의 매출규모의 22%와 23% 이고 우리나라 운수업 전체의 약 7-8%를 보이고 있다.

제3절 내항화물선산업 BCG분석

제2장의 현황분석과 경영실태분석에 의거하여 우리나라 내항화물선산업의 경쟁력 수준을 BCG분석에 의거하여 다음과 같이 수행하였다.

1. 국내 운송업시장 BCG분석

<표 2-8> 2016년 내항화물선과 운송업 시장점유율과 매출성장률

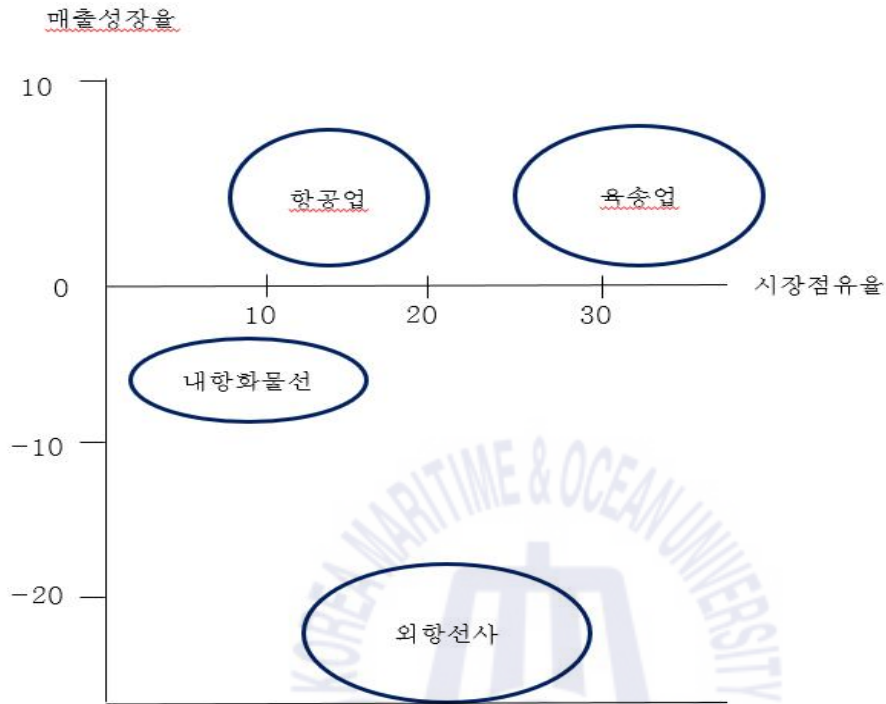
구분	시장점유율	매출성장률
내항화물선(750업체)	8%	-2.9%
외항선사	19%	-26.2%
항공업	15%	3.7%
육송업	35%	1.7%
운수업전체	100%	-8.1%

* 자료: 한국로지스틱스학회, 「2017년도 내항화물운송사업 등록업체 경영실태 종합분석 연구」, 최종보고서, 한국해운조합, 2017년 12월.

주: 혼합내외항 제외한 내항화물선전체(750업체)기준임

2016년도 내항화물선 시장점유율과 매출성장률은 각각 8%와 -2.9%을 보이고 있고 외항선사는 한진해운 도산 영향으로 매출성장율이 -26.2%이고 시장점유율은 19%을 보이고 있다. 항공업은 시장점유율과 매출성장율이

15%와 3.7이며 육송업은 35%와 1.7를 보이고 있다. 이 자료를 이용하여 BCG분석도표를 표시하면 다음과 같다.



<그림 2-1> 국내 운송업시장 BCG분석

2. 내항화물선 선종별 BCG분석

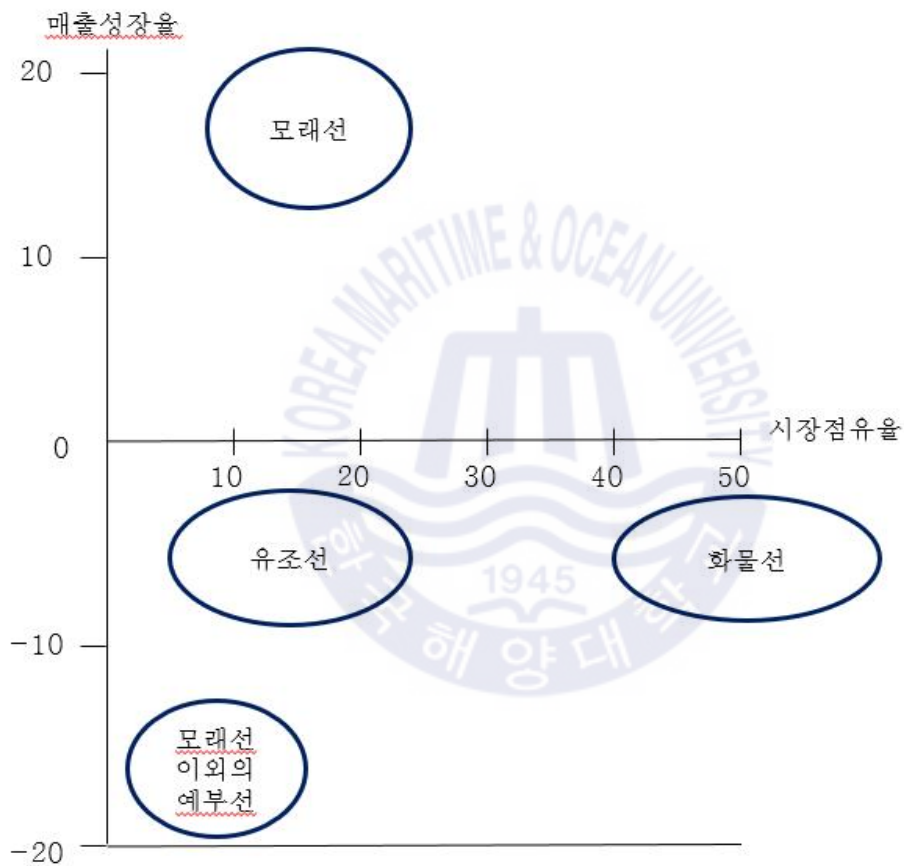
<표 2-9> 2016년 내항화물선 선종별 시장점유율과 매출성장률

구분	시장점유율	매출성장률
화물선	56.5%	-5.8%
유조선	14.4%	-0.7%
모래선	16.2%	17.6%
모래선이의 예부선	9.3%	-17.7%
예부선전체	25.5%	1.7%
기타선	3.5%	4.1%

* 자료: 한국로지스틱스학회, 「2017년도 내항화물운송사업 등록업체 경영실태 종합분석 연구」, 최종보고서, 한국해운조합, 2017년 12월.

주: 혼합내외항 제외한 내항화물선전체(750업체)기준임

2016년도 내항화물선 시장점유율과 매출성장률은 각각 56.5%와 -5.8%으로서 내항전체의 절반이상을 차지하고 있고 유조선은 각각 14.4%와 -0.7%이고 모래선은 16.2%와 17.7%로 성장률이 가장 높으며, 모래선이외의 예부선은 9.3%와 -17.7%로 가장 낮은 증감율을 보이고 있다. 이 자료를 이용하여 BCG분석도표를 표시하면 다음과 같다.



<그림 2-2> 내항화물선 선종별 BCG분석

3. 내항화물선업체 SWOT분석과 활성화전략 도출

SWOT기법은 조직의 강점(strength)과 약점(weakness), 기회(opportunity)와 위협(threat)요인으로 구분하여 내·외 환경을 분석하고, 이를 바탕으로 전략적 계획을 수립하는 기법이다. 즉 어떤 조직체의 내부환경을 분석하여 강점과 약점을 발견하고, 외부환경을 분석하여 기회와 위협을 찾아내어 이를 토대로 강점을 살리고 약점은 줄이고, 기회는 활용하고 위협은 억제하는 경영전략 기법이다(이병기, 2008).

SWOT기법은 기업 역사가 짧고 성장성이 큰 기업에서 시장의 특성 및 환경요인을 정확하게 예측하고 기업이 취해야 할 행동을 결정하는 데 유용한 기법이다. 의사결정자가 기업환경이나 주어진 상황을 어떻게 인식하느냐에 따라 기업 활동은 크게 영향을 받게 된다. 내항화물선 업체의 경영전략과 주어진 여건을 간단하게 분석하는데 유용한 도구가 SWOT기법이며 많은 기업에서 시간과 비용, 효용성의 측면에서 가장 보편적으로 이용하고 있다.

따라서 본 연구에서는 SWOT기법을 이용하여 내항화물선 업체의 환경을 파악한 후, 내부환경에서 강점으로 인식되는 요인, 내부환경에서 약점으로 인식되는 요인, 그리고 외부환경에서 유리한 기회요인 및 외부환경에서 불리한 위협요인은 무엇인지를 파악한 후 내항화물선 업체의 전략적 대응방안을 모색한다.

내항화물선업체의 SWOT분석을 간단히 살펴보면 표와 같이 요약할 수 있다. 여기서 강점, 약점, 기회 및 위협요인의 의미를 알아보면 다음과 같다.

첫째, 강점요인은 내항화물선업체의 목표를 달성함에 있어 효과적으로 사용할 수 있는 자원과 능력을 말한다. 내항화물선업체의 강점요인으로는 기술의 숙련성, 능력, 자원, 경쟁역량, 인지도, 서비스 등의 시장에서의 우위를 가지는 요인으로 구성될 수 있다.

<표 2-10> 내항화물선업체 SWOT 요인

	내부요인	외부요인
긍정적 요인	강점(strength)	기회(opportunity)
	내항화물선 경영역량 및 운송경험 등 우수한 내부요인	내항화물선 운영에 긍정적인 외부환경요인
부정적 요인	약점(weakness)	위협(threat)
	내항화물선 경영역량 미흡, 재무구조 등 취약한 내부요인	내항화물선 운영에 부정적인 외부환경요인

둘째, 약점요인은 내항화물선업체의 목표달성을 제한하는 내부적 한계, 결함 등을 말한다. 이들 요인으로는 내항화물선업체가 가지는 부족하거나 취약한 점, 잘하지 못하는 요인을 의미한다.

셋째, 기회요인은 내항화물선시장을 둘러싼 외부환경의 다양한 변화 중에서 바람직한 어떤 상황을 의미하는 것으로써 내항화물선업체의 경영전략 수립에 중요한 영향을 미치는 요인이다. 즉 신성장 산업과 같이 새로운 발전의 계기가 되거나 현 상황이 더욱 발전할 수 있는 여건을 나타낸다. 여기서 외부환경은 물류환경 변화추이와 같은 국내외적인 변화의 추이, 국가의 정책적 지원 등을 들 수 있다.

넷째, 위협은 내항화물선산업을 둘러싼 외부환경이 바람직하지 않은 상황을 의미한다. 내항화물선업체의 위협요인은 신기술의 출현, 새로운 환경관련 규제 신설, 금융비용의 상승, 적대적 인수합병의 가능성 등을 들 수 있다. 따라서 전략을 구성할 때 기업의 역량을 고려하여 적합한 기회를 추구하는 것을 목표로 하고 위협으로부터 방어할 수 있도록 전략을 구성해야 한다.

이하에서는 내항화물선업체를 대상으로 실시한 내항화물선시장의 환경, 경영실태분석 등의 기초로 내항화물선업체의 내부적 요인인 강점과 약점을 진단하고, 외부적 요인인 기회와 위협요인을 검토하였다.

1) 강점 요인

우리나라의 내항화물선업체는 외항선사나 타 산업에 비하여 기업규모나 글로벌 경영능력 측면에서 미흡하지만 다음과 같은 강점을 가지고 있다.

첫째, 외항선사에서 주로 적용되는 선박관리체계에서 국제안전관리시스템에 부응하는 선원 및 선박관리체계를 어느 정도는 구축하고 있다. 또한 해운산업의 관련 산업 및 선박관리업 관련 인프라를 구비하고 있다. 이와 함께 선박의 정보화를 지원하기 위한 업무 및 관련 전산시스템과 함께 인터넷 지원시스템 구축 등 우수한 강점을 가지고 있다.

둘째, 우리나라 선박관리산업은 원활한 선박관리를 위한 우수한 인력체계를 갖추고 있다. 선박관리업체의 조직구성원은 강한 소속감과 책임감을 가지고 있으며, 해상 및 육상의 관리인력 역시 우수한 역량을 보유하고 있다. 또한 이를 지원하기 위한 노하우와 조직체계를 구축하고 있다. 하지만 내항화물선업체가 이를 활용하기에는 많이 미흡한 측면이 있어 내항화물선 시장을 활성화하는데 적극적으로 활용할 필요가 있다.

셋째, 우리나라 선박관리산업에서는 전문화된 선박관리서비스를 제공하기 위한 각종 교육인프라를 실시하고 있다. 선박관리산업의 핵심인 선박관리 전문인력을 적극적으로 양성하고 있으며, 이를 지원하기 위해 해양수산연구원에서 기초양성교육을 실시하고, 심화과정을 2012년부터 선박관리협회에서 시행중에 있다. 또한 국토해양부에서 이를 적극적으로 지원하고 있다. 따라서, 현재 내항업체에서 가장 문제가 되고 있는 선원 양성과 교육을 위해 이를 적극 활용할 필요가 있다

넷째, 경영분석결과에 의하면, 비록 규모면에서는 영세하지만 자산·자본 효율성 지표와 부가가치 창출 지표는 비교적 양호한 것으로 나타나고 있어 내항화물선산업 활성화를 통해 고용과 부가가치 창출에 기여할 수 있을 것으로 기대된다. 또한, 내항화물선사업을 육성하기에 지리적으로 유리한 위치에 있다. 동북아 해운물류의 중심지이자 세계 2위 경제대국인 일본이 이북

하는 등 지정학적 입지조건을 갖추고 있으며, 세계 제일의 해운물동량과 항만을 보유한 중국이 위치해있고 유라시아 대륙과 연계될 경우 내항해운도 발전될 가능성이 농후하다.

2) 취약점 요인

현황분석과 경영분석에 의해 도출된 우리나라의 내항화물선업체는 다음과 같은 취약점을 가지고 있는 것으로 나타났다.

첫째, 규모의 영세성과 재무구조의 취약성이다. 우리나라 내항화물선업체는 국내 운송업시장의 7-8%로 항공업의 절반수준이고 육송업의 20%남짓한 규모면에서 매우 영세하다. 따라서, 동북아 물류중심국가로 거듭나기 위해서는 저비용 친환경 내항화물운송을 활성화시켜야 한다. 그리고 재무구조의 취약성이다. 내항화물선업체의 경우 재무구조가 취약하여 경기 침체 시 지급이자 및 인건비의 부담이 가중되어 재무 위험에 처할 가능성이 있다. 이러한 재무구조의 취약성은 노후화된 선박의 대체나 양질의 해기 인력을 보충할 수 없는 장애요인으로 작용한다.

둘째, 사업다각화 능력 미흡과 시장변화에 대한 대응력에 취약하다. 외항선사나 선진국 내항화물선기업들은 사업다각화를 통해 경영위험을 분산시키고 있는데 반해, 우리나라 내항화물선업체는 사업다각화가 미흡하여 요즘처럼 공급과잉으로 인한 시장불황시 경영위험이 높은 편이다.

셋째, 마케팅 능력 부족과 브랜드 인지도가 취약하다. 규모의 영세성과 재무구조의 취약성은 마케팅능력과 브랜드 이미지에도 영향을 미치고 있다. 미래에 북극항로가 개설되고 북한개방으로 유라시아 TSR, TCR이 연결된다면, 우리나라 내항화물선 시장은 확대될 것이다. 이에 대비하여 물량을 확보하는 틈새시장을 공략하는 전략을 개발하고 마케팅 역량과 브랜드 인지도를 제고시키는 것이 시급하다.

3) 기회 요인

현재 내항화물선업체가 직면한 산업환경이 항상 내항화물선업체에 불리한 방향으로 작용하는 것은 아니다. 환경은 기업이 어떻게 활용하느냐에 따라 위협요인으로 작용할 수 있지만 기회요인으로 작용할 수도 있기 때문이다. 내항화물선업체가 환경적 변화를 기회요인으로 활용될 수 있는 내용을 정리하면 다음과 같다.

첫째, 미래에 북극항로가 개설되고 북한개방으로 유라시아 TSR, TCR이 연결된다면, 에너지 관련 해양플랜트 중량화물을 위시하여 오호츠크해와 동해 및 황해 남해 인근의 해상물동량은 크게 증대될 것으로 전망된다. 이에 따른 발전전략이 필요시 되고 있다.

둘째, 소득증대와 연안관광수요가 증대할 뿐만 아니라, 4차산업혁명과 더불어 새로운 신규 물동량이 급증할 것으로 예상된다. 또한 연안영역이 근해영역으로 확장된다면 아시아국가로부터 근해물동량을 잡을 수 있는 틈새시장을 공략하면 우리나라 내항화물선업체의 경쟁력을 증대시킬 수 있다.

셋째, 4차산업혁명의 특징은 관련산업 간에 유기적인 네트워크 구축이 활성화된다는 점이다. 이는 내항화물선사업에도 시장기회가 확대될 것이며, 연근해간 연계강화로 물동량 증대기회가 증가할 것으로 예측된다.

4) 위협 요인

현황분석과 경영분석에 의한 내항화물선업체에 미치는 위협요인을 살펴보면 다음과 같다.

첫째, IMO의 환경규제 강화는 당장 내년부터 저유황 경유로 연료를 대체하여야 한다. 현재에도 내항화물선업체의 운항비 중에서 유류비 비중이 높는데 내년부터 저유황 경유로 대체할 여력이 없는 업체가 많다. 내항여객선처럼 면세유 공급이 필요하지만, 화물자동차와 연계되어 있어 현실화가 힘

든 상황이다. 따라서, 유가보조금을 확대하는 정부 지원과 더불어 탈황시설 및 친환경 선박 대체를 위한 정책적 지원이 필요해 보인다.

둘째, 내항화물선업체 간의 지나친 과당경쟁과 운임 덤핑 등으로 인하여 내항화물시장이 교란되고 적정 운임이 책정되지 못함으로써 관련 업체의 수익성 악화와 불안정한 경영을 초래할 수 있다는 점이다.

셋째, 선원관리에서 외항선사에 비하여 낮은 선원급여로 선원의 급속한 노령화와 선원 부족은 내항화물선 운항의 위협요인으로 작용하고 있다. 이와 함께 국적선원의 승선기피 현상, 외국선원의 승선 확대 등을 위한 방안이 모색되어야 할 것이다.

< 표 2-11> 내항화물선산업 SWOT분석과 수익성 제고전략 도출

<p style="text-align: center;">내부요인</p> <p style="text-align: center;">외부요인</p>	<p><u>강점(S)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> · 선박관리 관련산업 인프라 · 해운조합 중심 안전관리 및 선박관리 지원시스템 구축 · 우수한 내항화물선 건조능력 · 조선·중공업등 해상물동량보유 · 지정학적 유리한 입지조건 	<p><u>약점(W)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> · 규모 영세성, 재무구조 취약 · 선박 노후화, 선원고령화 · 다각화 미흡-고위험 · 시장변화에 대응력 취약성 · 브랜드 인지도 취약
<p><u>기회(O)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> · 북극항로 상용화가능성 증대 · 북한개방에 따른 내항화물증대 · 4차산업혁명과 관련 화물증대 · 연근해 네트워크 활성화 전망 · 세계물류시장의 지속적 확대 	<p><u>SO전략(활용)-선택과 집중전략</u></p> <ul style="list-style-type: none"> · 친환경 중량화물 운송선박 · 신규 화물시장 공략과 개척 · 연근해 연계시장 진출 	<p><u>WO전략(탐구)-방어진략</u></p> <ul style="list-style-type: none"> · 화주와 연계 강화 · 사업 다각화/규모증대 · 운송네트워크 구축 강화 · 홍보 및 브랜드 강화
<p><u>위협(T)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> · 내항화물선업체간 과당경쟁 · IMO 환경규제 강화 · 미·중 무역분쟁, 통상환경 악화 · 국내 조선·중공업 사양화 · 국내 건설산업 사양화, 환경규제 강화 	<p><u>ST전략(맞섬)-위협대처전략</u></p> <ul style="list-style-type: none"> · 공급-수요사슬관리(SDCM) · IMO 환경규제에 대응 · 유가보조금 확대 등 · 고객맞춤형 마케팅/물류지원 · 시황분석 및 예측력 강화 	<p><u>WT전략(회피)</u></p> <ul style="list-style-type: none"> · 관련업체와 상생전략 구축 · 틈새시장 개척 · 원가경쟁력 제고전략 · 브랜드 이미지 제고전략 · 금융 및 세제지원

본 연구는 이상의 SWOT분석에 기초하여 내항화물선업체에서 파악된 내부요인인 강점요인과 약점요인, 외부요인인 기회요인과 위협요인을 중심으로 대응 방법을 모색하기 위해 상기와 같이 매트릭스 포맷으로 표를 작성하였다. 이를 토대로 내항화물선업체가 전략을 수립시 강점을 가지고 기회를 살리는 SO전략, 강점을 가지고 위협을 회피하거나 최소화하는 ST전략, 약점을 보완하여 기회를 살리는 WO전략, 그리고 약점을 보완하면서 동시에 위협을 회피하거나 최소화하는 WT전략을 도출할 수 있다. SWOT 분석과정을 거쳐 강점, 약점, 기회, 위협요인을 도출하여 SO전략, ST전략, WO전략 및 WT전략을 도출한 SWOT 분석결과와 매트릭스는 상기와 같다.

4. SWOT분석을 통한 전략대안 도출

상기에서 검토한 SWOT 분석요인인 강점요인과 약점요인, 기회요인과 위협요인에 입각하여 도출한 네가지 유형의 활성화전략은 다음과 같다.

1) SO전략(선택과 집중전략)

SO 전략은 우리나라 내항화물선업체의 강점요인을 통해 외부환경의 기회요인을 포착하여 국내외 내항화물선시장에서 경쟁력과 수익성을 제고하는 전략으로 친환경 중량화물 운송선박 확보, 신규 화물시장 공략과 개척 그리고 연근해 연계시장 진출전략 등이다.

2) ST전략(위협대응전략)

ST 전략은 우리나라 내항화물선업체의 강점요인을 발휘하여 외부환경의 위협요인에 적극적으로 대처하여 국내외 내항화물선시장에서 경쟁력과 수익

성을 제고하는 전략으로 업체는 공급-수요사슬관리(SDCM) 전략과 IMO 환경규제에 적절한 대응이 필요하고 정부는 유가보조금 확대 지원이 필요하다. 이외에도 고객맞춤형 마케팅 & 물류지원 전략 그리고 시황분석 및 예측력 강화 전략방안이다.

3) WO전략(방어 또는 탐구전략)

WO 전략은 우리나라 내항화물선업체의 취약요인을 보강하여 외부환경의 기회요인을 포착하는 전략으로 화주와 연계강화전략, 운송사업의 다각화/규모증대 전략, 운송네트워크 구축 강화전략 및 4차산업혁명과 관련 신규물량을 흡수하기 위한 홍보 및 브랜드 강화 전략 등이다.

4) WT전략(회피 또는 철수전략)

WT 전략은 우리나라 내항화물선업체의 취약요인을 보강하면서 외부환경의 위협요인에 회피 또는 상쇄시키는 전략으로 관련 또는 경쟁업체와 상생 전략 구축 전략, 틈새시장 개척전략, 원가경쟁력 제고전략, 브랜드 이미지 제고전략 그리고 정부의 금융 및 세제지원 등으로 볼 수 있다.

제3장 이론적 배경과 선행연구 고찰

제1절 수익성과 재무구조 관련 기업가치이론

기업이 내려야 할 중요한 재무의사결정은 사업에 얼마의 자금을 투자할 것인가 하는 문제와 자금 조달 방법을 결정하는 것이다. 이때 전자는 자본 예산, 후자는 자본조달이란 용어를 사용한다.

자본조달에 관한 의사결정의 핵심은 자본구조에 관한 것이며 자기자본과 타인자본을 어떻게 구성해 기업가치를 극대화하는냐 하는 것이다. 일반적으로 자기자본 조달비용보다 타인자본에 조달비용이 낮기 때문에 기업이 타인자본을 많이 조달할수록 기업의 가중평균자본비용²⁾이 낮아지는 효과가 발생한다. 반면 주주 입장에서는 위험이 증가되기 때문에 자기자본비용이 상승하고 더불어 가중평균자본비용이 높아지는 상반된 효과가 발생한다.

1958년 F.모딜리아니와 M.H.밀러는 세금이 없는 완전자본시장하에서 자본구조가 기업가치에 아무 영향을 미치지 않는다는 무관련이론³⁾을 발표해 자본구조 연구의 기틀을 마련했다. 이는 적절한 부채의 사용을 통해 기업가치를 높일 수 있으며 기업가치를 극대화하는 최적자본구조가 존재한다는 전통적 견해가 틀렸다는 것을 증명한 것이어서 많은 논란을 수반하였다. MM이론 결과는 타당성 유무보다는 자본구조 이론의 초석을 제시하였다는 점에서 중요하다.

자본구조 : 장기자본의 구성비율, 자기자본과 장기부채의 비율을 뜻한다. 같은 곳에 투자한 경우라 하더라도 자본구조에 따라 주주들이 부담하게 되는 위험의 크기가 달라진다고 해석할 수 있다. 부채를 많이 사용할수록 주

2) 기업의 자금조달비용(가중평균자본비용)은 크게 부채조달비용과 자기자본조달비용으로 구성되는데 부채조달비용은 주로 이자비용에서 세제효과를 제외한 금액이며 자기자본비용은 주주에게 지급되는 배당금과 주식발행비용으로 결정된다. 이광수·안기명·신용준, “韓國海運企業의 經營的 特性이 財務構造에 미치는 影響에 관한 實證研究,” 1997년도 외환위기 이후를 중심으로, 한국해운학회지, 제42호, 2004년 9월, pp.21-43.

3) 1958년 F.모딜리아니와 M.H.밀러에 의하여 발표된 기업금융에 관한 이론

주들에게 돌아가는 손익이 확대되는 효과, 즉 주주의 위험이 확대되는 효과를 재무레버리지효과(financial leverage effect)라 한다.

MM 이론의 가정 :

- ① 법인세와 개인소득세 등 일체의 세금이 존재하지 않는다.
- ② 기업의 자본조달은 타인자본과 자기자본의 두가지 형태만 의존한다.
- ③ 기업은 자본규모의 변화없이 자본구조를 변화시킬 수 없다. 이는 사채를 발행하여 보통주를 매입하거나, 보통주를 발행하여 사채를 상환함으로써 가능하다.
- ④ 모든 기업의 경영위험은 동일한다.
- ⑤ 기업의 순이익은 모든 주주에게 배당으로 지급된다.
- ⑥ 기업의 미래 영업이익의 확률분포는 매기 일정하다. 즉, 기업의 기대영업이익은 일정하고 영속적이다.
- ⑦ 경영자는 항상 주주 부를 극대화한다.

MM 은 또한 다음사항을 추가로 가정하고 있다.

첫째, 자본시장은 완전시장(perfect capital market)이다. 즉, 증권의 거래나 발생에 비용이 발생하지 않으며, 투자자는 기업과 동일한 이자율로 차입할 수 있다.

둘째, 기업은 영업위험이 같은 동질적 위험집단으로 분류할 수 있다. 이때 특정 위험집단 내에 속해 있는 기업의 영업이익의 크기나 영업위험은 동일하며, 자본구조만 다르다.

셋째, 기업과 투자자의 부채는 무위험 자체이다. 즉, 기업이나 투자자는 얼마만큼의 부채를 사용하든지 무위험이자율로 차입할 수 있다.

MM 이론의 기본명제 :

- ① 제1명제는 기업가치의 평가에 대한 명제로서, 기업가치는 기대영업이익을 영위위험이 반영된 자본비용으로 할인한 값이며, 동질적 위험집단이 속해 있고 기대영업이익이 동일하다면 자본구조와 관계없이 기업가치가 동일하다는 것이다.

② 제2명제는 자기자본비용에 대한 명제로서, 기업이 레버리지가 증가함에 따라 자기자본비용은 상승하며, 이는 타인자본을 사용하는 데서 오는 자본비용의 절감 이점을 완전히 상쇄한다. 따라서 레버리지 수준이 변경하더라도 가중평균자본비용은 일정수준을 유지하고 그 결과 기업가치도 변함이 없게 된다. 제2명제는 제1명제를 기초로 하여 레버리지의 증가에 따라 재무위험을 보상하기 위하여 자기자본비용이 상승한다는 것을 설명하고 있다. 제2명제는 MM의 자본구조이론의 바탕이 되고 있다.

③ 제3명제는 가중평균자본비용에 대한 명제로서, 새로운 투자안에 대한 거부율(cut-off rate) 즉, 최저필수수익률은 투자에 소요되는 자금을 어떠한 방법으로 조달하느냐와는 관계없이 결정된다. 새로운 투자안에 대한 거부율은 그 투자안으로부터 벌어들여야 하는 최저필수수익률이며, 이는 곧 가중평균자본비용이다. 제1명제에 의하면 가중평균자본비용은 자본구조와 무관하게 결정되므로, 제3명제는 이로부터 쉽게 도출된다.

이후 연구들은 MM이론 가정을 현실화하는 방향으로 전개되었다. 즉 법인소득세 및 개인소득세의 존재, 기업의 파산가능성, 대리인 문제, 기업과 투자자 사이의 정보비대칭 문제 등이 MM의 무관론이론을 어떻게 변형시키는 지에 관한 분석이 자본구조이론의 주를 이루게 되었다.

기업이 부채사용의 대가로 채권자에게 지급하는 이자비용은 법인세 계산시 손금으로 인정돼 과세대상에서 제외된다. 그러나 자기자본 조달에 대한 대가로 주주에게 지급하는 배당금은 법인세 계산시 손금으로 인정하지 않는다. 그러므로 영업이익이 같다면 부채를 많이 사용하는 기업일수록 법인세를 적게 내게 되므로 기업가치가 높아진다. 따라서 기업이 타인자본만으로 자본을 조달할 때 기업가치가 극대화 된다는 결론에 이르게 된다. 하지만 기업이 부채를 많이 사용할수록 기업가치가 감소되는 효과 또한 상존한다. 투자자들은 궁극적으로 세후 소득에 관심이 있기 때문에 기업이 부담하는 법인소득세도 중요하지만 투자자 개인이 부담하는 개인소득세 역시 중요하다. 회사가 벌어들이는 같은 금액의 영업이익에 대해 채권자는 이자에 대한 개인소득세만 내면 되고 주주는 법인세와 배당에 대한 개인소득세를 납부해

야 한다. 따라서 주주가 부담할 세금의 합이 채권자가 부담할 세금의 합보다 작다면 기업의 부채사용은 기업의 가치를 감소시키게 된다. 왜냐하면 기업가치는 채권자와 주주에게 향후 발생할 미래현금흐름의 현재가격을 더한 것이기 때문이다.

한편 기업이 부채를 사용하는 대가로 채권자에게 이자를 지급하고 원금상환의 법적 책임이 생기는데, 기업의 자산가치 보다 부채가치가 커져 법적 책임을 다하지 못하는 상태를 파산이라 한다. 파산기업의 경우 일정한 법적 절차를 거쳐 정리되는데 이 과정에서 발생하는 비용을 파산비용이라 한다. 기업이 부채를 많이 사용할수록 파산가능성이 높아지게 되고 기대파산비용은 커지게 된다. 따라서 채권자들은 파산위험이 있는 기업들에 자본을 제공할 때 파산위험에 대한 보상을 요구하게 되고 이는 타인자본비용을 증가시켜 결국 기업가치는 감소하게 된다. 부채 사용시 기업은 주주의 의무인 채권자의 이익을 극대화 하기위한 노력을 다해야한다.

주주가 채권자의 이익보다 자신의 이익을 위하여 행동할 경우 두 집단 사이에 발생하는 이해상충을 대리문제라고 하며 대리문제로 인하여 발생하는 비용을 대리비용이라고 한다. 부채가 많은 기업의 채권자는 더 높은 이자율의 형태로 보상을 요구하게 되는데 이는 기업의 가치 감소 즉, 부채의 대리비용이 된다. 기업에서 대리문제는 주주와 채권자 사이뿐 아니라 경영자와 주주 사이에서도 발생한다. 경영자가 회사의 지분을 적게 보유할수록 상대적으로 쉽게 회사의 자산을 소비하는 경향이 있다. 기업이 필요한 자금을 신주발행을 통해 조달할 경우 경영자의 지분율은 낮아지고 특권적 소비는 늘어나며 본업을 등한시하는 유인이 된다. 이처럼 자기자본의 사용을 늘릴수록 기업가치가 감소되는 효과를 자기자본의 대리비용이라고 한다. 기업이 부채의 사용을 늘릴수록 자기자본의 대리비용은 감소하게 되 기업가치를 증가시키는 효과를 가지게 된다.

기업이 부채를 사용하면 기업가치가 증가할 수 있다는 또다른 주장으로 MM이론 가정과는 달리 현실 자본시장은 불완전하기 때문에 경영자와 투자자 사이에는 정보비대칭이 존재하는데, 이 경우 경영자는 자신이 알고 있는

기업내용을 외부투자자에게 알리기 위해 자본구조의 변화나 배당정책 변화 등을 정보전달수단으로 사용한다는 것이다. 예를 들어 기업가치를 증가시키는 호재 발생시 부채비율을 높여 이 사실을 외부에 전달할 수 있다. 호재를 직접 발표하지 않고 간접적으로 알리는 데는 이유가 있다. 호재가 없는 기업도 허위발표를 통해 주가와 기업가치를 올리려 하는 유인이 있고 이 사실을 알고 있는 투자자들은 직접 발표되는 호재를 신뢰하지 않는 경향이 있기 때문이다. 간접 전달의 경우 거짓이 알려지면 기업은 이에 대한 대가를 치르게 되므로 거짓전달의 유인은 생기지 않는다. 부채의 사용이 기업에 대한 긍정적인 정보를 시장에 전달해 기업가치를 높이는 효과를 신호효과 라고 한다. 따라서 최적자본구조⁴⁾ 이론의 핵심은 부채사용이 기업가치에 미치는 정(+)⁴⁾과 부(-)의 효과가 만나는 지점에서 결정된다는 것이다.



4) 기업에서 최적 규모는 한계기업가치와 한계투자액이 균등해지는 점에서 결정되며, 최적외부자금비율은 외부자금사용에 대한 한계이득과 한계대리비용이 균등해지는 점에서 결정된다고 보고 있다.

제2절 선행연구 고찰

< 표 3-1> 선행연구 요약

연구자	제목	연구 방법	연구변수	연구결과
홍민정 (2019)	기업의 소유구조가 수익성에 미치는 영향	회귀 분석	독립변수 : 소유구조 종속변수 : 총자산순이익률, 자기자본 순이익률, 매출액순이익률	대주주지분율 및 외국인투자자 지분율이 총자산순이익률, 자기자본순이익률, 매출액순이익률에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.
최규진 (2005)	자본구조별 경영성과 특성에 관한 연구	분산 분석	독립변수 : ① 부채 ② 무차입 경영 종속변수 : 경영성과	부채비율이 낮은 기업들은 부채비율이 높은 기업들에 비하여 수익성, 성장성이 뛰어나 우수한 경영성과를 나타내었다. 무차입 경영 기업들이 차입 경영기업에 비하여 수익성, 성장성이 높았다.
마효봉 (2015)	자본조달 방식이 기업의 경영성과에 미치는 영향에 대한 연구	회귀 분석	독립변수 : ① 단기차입금 ② 장기차입금 ③ 총자산이익률 종속변수 : ① 자기자본수익률 ② 총자산이익률 ③ 부채비율	단기차입금은 자기자본수익률에 유의적인 부(-)의 영향을 주는 것으로 나타났다. 장기차입은 기업의 총자산수익률과 유의적인 부(-)의 영향을 주는 것으로 나타났다. 총자산이익률이 부채비율에 유의적인 부(-)의 영향을 주는 것으로 나타났다.

연구자	제목	연구 방법	연구변수	연구결과
신우용 (2004)	기업 가치평가 지표로서 EVA의 적합성에 관한 연구	회귀 분석	독립변수 : EVA, 이익지표(매출총이익, 영업이익,경상이익,당기 순이익), EPS, ROE, ROA, MVA 종속가치 : 기업가치	EVA와 매출총이익은 양(+) 의 관련성을 갖는다. ROE를 제외한 수익성 지표는 시장가치와 유의한 양(+) 의 관련성을 갖는다.
김우선 (2013)	3만 TEU급 초대형 컨테이너선 박의 제원 분석 연구	회귀 분석	독립변수 : TEU 종속변수 : 선박제원정보	선장 : 553.8m 선폭 : 82.1m 최대흘수: 20.6m 선창 : 19단 갑판 : 14단
백나영 (2005)	당기순이익, 경제적 부가가치와 잔여이익의 기업가치관 련성에 관한 실증연구	회귀 분석	독립변수 : BPS, EPS, RI, EVA 종속변수 : 주가	당기순이익, 잔여이익, 경제적부가가치 모두 주가에 양(+) 의 영향력을 가지는 것으로 나타났다. 설명력은 경제적 부가가치 > 잔여이익 > 당기순이익 순으로 나타났다.
홍영복 (1987)	우리나라 상장기업의 자본구조결 정요인	회귀 분석	독립변수 : 자기자본부채비율, 총자산부채비율, 자기자본비율, 투자자본대비 부채비율, 투자자본대비 고정부채비율 종속변수 : 재무구조	기업규모가 클수록 부채비율이 높고 수익성이 큰 기업일수록 높은 부채비율을 갖는다.

홍민정⁵⁾은 유가증권시장 코스피 기업을 대상으로 기업의 소유구조가 수익성(총자산순이익률, 자기자본순이익률, 매출액순이익률)에 미치는 영향에 대해 검증하였다. 그 결과 소유구조 중 외국인투자자 지분율이 총자산순이익률에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 외국인투자자 지분율이 클수록 총자산 순이익률이 증가하였다. 소유구조 중 대주주지분율 역시 총자산순이익률에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 대주주지분율이 클수록 총자산순이익률이 증가하는 것으로 나타났다. 이는 증권시장 개방 이후 외국인투자자들이나 대주주들이 선별적인 재무정보를 이용하여 기업의 지분율을 높이거나 투자수익을 위해 공격적으로 지분율을 상승시킨 요인이 결국 총자산순이익을 높인 것으로 볼 수 있다.

다음으로 소유구조 중 외국인투자자 지분율이 자기자본순이익에 영향을 미치는 결과 확인시 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났으며 대주주지분율 역시 자기자본순이익에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 외국인투자자 지분율은 매출액순이익률에 양(+)의 영향을 미치며, 대주주지분율 역시 매출액순이익률에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이상으로 미루어 보아 투자지분율의 증감이 기업의 수익성에 중요한 영향을 미치고 있음을 확인하였다.

최규진⁶⁾은 부채사용이 기업의 경영성과에 어떠한 영향을 미치는지 알아보기 위해 기업의 부채비율을 그룹별로 나누어 그룹에 대한 경영성과 차이를 분석하였으며, 그 결과 부채비율이 낮은 기업들은 부채비율이 높은 기업에 비해 수익성, 성장성이 뛰어난 것으로 나타났다. 이러한 경영성과에 차이가 나타나는 원인은 부채비율이 낮은 기업들일수록 부채비율이 높은 기업들에 비하여 매출액 증대나 기업 자산 규모의 증대에 노력하고 있으며 영업외비용, 판매비와 관리비 등이 적고 자산처리 수익이 높기 때문인 것으로 판단하였다. 또한 IMF 경제 위기의 원인이 우리나라 기업들의 적절한 구조조정 실패와 기업의 투명성 문제 그리고 과도한 부채 사용으로 기인한 것으로 보

5) 홍민정, “기업의 소유구조가 수익성에 미치는 영향”, 단국대학교 석사학위논문, 2019.

6) 최규진, “자본구조별 경영성과 특성에 관한 연구”, 인하대학교, 2005.

고 그 중 기업의 무리한 차입에 의한 부채비율 증가가 가장 큰 문제가 된다고 하였다.

마효봉⁷⁾은 자본조달방안이 기업의 경영성과에 미치는 영향을 분석하였다. 실증분석 결과 첫째, 단기차입금은 자기자본 수익률에 유의적 부(-)의 영향을 주는 것으로 나타났다. 이것은 단기차입금의 이자 지급이 자기자본수익률에 부(-)의 의미 있는 영향을 주는 것으로 판단된다. 또한 자본조달순위의론의 주장과 같이 수익률이 높은 기업은 내부자금이 풍부하여 단기자금의 수요를 내부유보를 통하여 조달할 수 있기 때문에 서로 상반되는 방향으로 나타났다. 둘째, 장기차입이 기업의 총자산이익률과 유의적인 부(-)의 영향을 주는 것으로 나타났다. 또한 사채발행은 장기차입과 유사하게 조달자금의 자금 운용 기간이 길고 발행목적 사업의 추진을 통해 기업의 성장기반을 구축할 수 있는 자금으로 기업의 총자산이익률과 유의적인 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

다음으로, 총자산이익률이 자본구조 즉 부채비율에 유의적인 부(-)의 영향을 주는 것으로 나타나고, 기업의 규모가 자본구조와 유의적인 정(+)의 영향을 주는 것으로 나타났다. 한편, 정태적 상충관계이론에서는 부채를 이용하는데 따른 지급이자로 인해 얻게 되는 절세효과는 부채를 증가시키거나 일정수준을 넘어 과도한 부채를 이용하면 파산비용의 증가로 인해 오히려 기업의 가치는 하락한다. 부채비율이 기업가치에 미치는 영향에 관한 실증분석의 결과는 부채비율이 높을수록 기업가치가 낮게 나타나는 것으로 확인되었다.

신우용⁸⁾은 국내기업의 기업가치 평가지표로서 EVA의 유용성을 확인하기 위해 1993년부터 2002년까지 376개 제조기업을 표본으로 전통적 이익지표와의 회귀분석 및 MVA와의 상관관계 분석을 실시하였다. 그 결과 EVA가 양(+)인 기업은 음(-)인 기업보다 주가변동 및 시장가치에 유의한 정의 관계를 나타내었다. 또한 EVA는 NOPAT(세후 순영업이익)보다 시장가치 또는 주가변동에 대한 설명력이 떨어지는 것으로 나타났다. 마지막으로 EVA와 시

7) 마효봉, “자본조달방식이 기업의 경영성과에 미치는 영향에 대한 연구”, 신라대학교, 2015.

8) 신우용, “기업가치 평가지표로서 EVA의 적합성에 관한 연구”, 중앙대학교, 2004.

장가치는 매우 유의한 양의 관계를 나타내었다. 특히 EVA와 MVA는 다른 가치평가 지표보다 높은 상관관계가 있는 것으로 나타났다.

김우선⁹⁾은 선박연료비 증가, 운영비용 증가, 선사간 경쟁 및 친환경 선박 요구로 인해 선박 대형화는 피할 수 없는 흐름으로 대량수송에 의해 TEU 당 수송원가가 인하되며, 선박이 대형화될수록 건조단가가 낮아지고 연료소비량 및 선원수도 감소하는 등 규모의 경제를 실현할 수 있다 하였다. 선박의 크기가 커짐으로써 단위 비용이 감소하는데 증대되는 선복량에 대해 단위 운송거리당 소요되는 연료소비량 절감 효과가 발생한다. 즉 선복량의 증가비율만큼 연료소비량의 증가가 이뤄지지 않는데 이는 항로에서 운항시간 단축에 따라 운항비용이 절감되는 효과가 발생하기 때문이다.

백나영¹⁰⁾은 회계이익과 경제적 부가가치의 기업가치에 대한 가치관련성을 비교분석하였다. 우리나라 상장기업 중 제조기업 253개를 중심으로 1998년부터 2002년 동안 당기순이익과 잔여이익 및 경제적 부가가치의 세가지 성과측정지표가 기업가치에 관련성이 있는가를 분석하였고 회귀분석결과 당기순이익, 잔여이익 및 경제적 부가가치 모두 주가에 유의한 양(+)의 영향력을 가지는 것으로 나타났다. 이때 경제적 부가가치, 잔여이익, 당기순이익 순으로 설명력 크기에 차이를 보였다. 즉, 회계이익이 가지고 있는 한계점을 극복한 대체 성과지표로 EVA가 개념상으로 우월할 뿐 아니라 실증분석에 있어서도 주가와 유의한 상관관계가 가장 높은 것으로 나타났다.

홍영복¹¹⁾은 상장기업의 재무구조 결정요인이 과도한 부채비율로부터 기인한 것으로 보았고 영향변수를 i) 자기자본 부채비율 ii) 총자산 부채비율 iii) 자기자본비율 iv) 투하자본 대비 고정부채비율로 선정하여 회귀분석을 실시하였다. 검증한 결과, 기업규모가 클수록, 수익성이 높을수록 높은 부채비율을 가지며, 경영위험이 클수록, 부채비율이 낮고 주가가 높을수록 부채비율이 낮다는 결과를 도출하였다.

9) 김우선, 「3만 TEU급 초대형 컨테이너선박 제원 분석 연구」, KMI, 2013.

10) 백나영, “당기순이익, 경제적 부가가치와 잔여이익의 기업가치관련성에 관한 실증연구”, 울산대학교, 2005.

11) 홍영복, “우리나라 상장기업의 자본구조결정요인”, 「증권학회지」, 한국증권학회, 1987.

제3절 본 연구 관련변수의 이론적 근거와 의미

1. 경제적 부가가치(EVA)와 투자수익률(ROIC)의 의미와 중요성

전통적으로 손익계산서상의 당기순이익은 기업 영업활동의 성과를 측정하는 주요 지표로 사용되었다. 그러나 손익계산서의 당기순이익은 타인으로부터 조달한 자본인 부채비용, 즉 이자비용 만을 차감하여 산정된 손익이다. 기업이 가지고 있는 자산에는 부채뿐 아니라 자본도 포함되어 있으므로 이자비용 뿐 아니라 투입한 자기자본 비용 역시 반영하여 기업경영 지표가 산정된다면 이는 기업의 순수한 영업활동 결과로 볼 수 있다. 그 지표가 바로 경제적 부가가치(EVA)이다.

경제적 부가가치는 기업의 고유 영업활동을 통해 창출된 순자산가치 증가분으로 세후 순영업이익에서 투자자본에 대한 자본비용을 차감한 잔여이익이다. 세후 순영업이익은 영업활동에서 창출한 영업이익에서 법인세 등 세금을 차감한 이익을 의미하며, 자본비용은 주주들이 투자한 자본에 대한 비용으로 타인으로부터 차입한 부채에 대한 비용 외의 것을 의미한다. 주주들은 채권자들보다 더 많은 위험부담을 안게 되므로 더 높은 자본비용이 예상된다.

잔여이익은 영업이익에서 채권자들에게 지급된 이자비용과 법인세 뿐만 아니라 자본제공자인 주주들의 자본비용까지 차감하여 산정한 잔여가치를 의미한다. 경제적 부가가치가 영 보다 크다는 것은 자본을 제공한 주주들의 기회비용보다 더 많은 부가가치를 창출하였다는 것을 의미한다. 하지만 당기순이익만으로 주주들이 기대하는 수익률만큼의 이익을 남겼느냐에 대한 정보는 확인하기 어렵다. 경제적 부가가치는 영업이익에서 법인세, 타인자본 비용인 이자비용 뿐 아니라 주주들의 기대수익률, 즉 자본비용도 제한 잔여가치이기 때문에 이를 통하여 주주들이 만족할 만한 이익을 창출하였는지 여부를 확인할 수 있다. 따라서 양의 경제적 부가가치는 주주의 기대수익 이상의 이익을 냈다는 것을 의미한다.

투자수익률(ROIC)은 기업의 영업활동에 투입된 자본이 얼마만큼의 이익을 창출하였는가를 나타내는 수익성 비율이며 다음과 같이 측정된다.

투자수익률(ROIC) = 세후순영업이익(NOPAT) / 영업투자자본(IC)

세후순영업이익(Net Operating Profit After Tax: NOPAT)은 영업활동에서 획득한 세후 이익을 말한다.(영업이익 × (1-법인세율))

영업투자자본(operating invested capital: IC)은 영업활동에서 투입된 자본을 말하며, IC는 자기자본과 순채무부채의 합과 같다.

ROIC는 기업의 자본구조와 관계없이 영업활동에 투입된 자본 총액(타인자본 + 자기자본)과 영업활동의 세후 이익을 비교하는 이익률이므로 ROIC는 영업활동의 초과이익을 측정함으로써 영업활동에 근거한 수익성 평가를 더 구체화할 수 있다. 따라서 동일산업에서 자본구조가 다른 기업들의 영업수익성을 비교할 경우 ROE보다 ROIC가 더 유용한 정보를 제공할 수 있다.

어느 한 기간의 ROIC 실적이 측정되었을 때 그 크기를 평가할 수 있는 적절한 비교기준은 당해 기업의 가중평균자본비용(Weighted Average Cost of Capital: WACC)이다. WACC는 기초 시점에서 타인자본비용(cost of debt)과 자기자본비용(cost of equity)을 자본구성비율에 따라 평균한 것으로서, 이는 기업의 입장에서 볼 때 영업활동에 투입한 자본의 사용대가(capital charge)를 의미한다. 만약 ROIC 실적이 WACC보다 높다면 당해 기업은 영업활동에서 높은 수익성을 실현한 것으로 평가할 수 있다.

2. 경제적 부가가치와 투자수익률의 산출

경제적 부가가치는 기업이 고유의 영업활동을 통해 창출한 순가치의 증가분을 말한다. EVA는 세후영업이익(NOPAT : Net Operating Profit After Tax)에서 자본비용을 차감한 금액으로 정의된다. 여기서 세후순영업이익이란 회계적 이익인 영업이익과 구분하기 위하여 사용하는 용어로서 기업이

순수한 영업활동을 통하여 창출한 이익에서 법인세를 차감한 이익을 말한다.

자본비용에는 채권자로부터 부채를 통하여 조달한 자본과 주식발행을 통하여 주주로부터 조달한 자기자본에 대한 비용으로 실제 지급한 비용 또한 지급하지 않았으나 주주에게 지급해야할 비용(기회비용)등을 망라한다. 자본비용은 이러한 부채비용과 자기자본비용을 각각의 비중에 따라 가중한 가중평균자본비용(WACC : Weighted Average Cost of Capital)을 말한다.

경제적 부가가치(EVA)

= 세후순영업이익(NOPAT) - 자본비용

= 세후순영업이익(NOPAT) - 투자자본(IC) × 가중평균자본비용(WACC)

= [투자자본수익률(ROIC) - 가중평균자본비용(WACC)] × 투자자본

세후순영업이익(NOPAT) : 기업이 순수 영업으로부터 창출한 이익에서 법인세를 차감한 이익

자본비용 : 투자자(채권자,주주)들이 제공한 투자자본에 대한 기회비용

투자자본수익률(ROIC) = 세후순영업이익(NOPAT) / 영업용투자자본

가중평균자본비용(WACC) : 타인자본과 자기자본의 가중평균자본비율로서 투자자본의 최저 요구수익률(기대수익률)을 의미

EVA는 투자자본수익률(ROIC)에서 자본비용율(WACC)을 차감한 값에 투자자본을 곱해 구할 수 있다. 투자자본수익률(ROIC)는 세후순영업이익을 투자자본으로 나눈 값으로 투자자본을 가지고 고유의 영업활동을 통해 창출한 이익정도를 나타내준다.

따라서 경제적 부가가치(EVA)의 창출여부는 ROIC가 투자자본에 대한 조달비용율(WACC)을 상회하는지 여부에 달려있다. 만일 ROIC가 WACC을 상회할 경우 양(+의) EVA가 창출될 것이다. 결국 기업이 양(+의) EVA를

창출한다는 것은 영업용 투자자본을 가지고 영업활동을 통해 발생한 이익이 자본조달비용을 초과하여 기업의 부가이익이 창출되었다는 것이다. 한편 EVA가 다른 경영성과 지표와 비교하여 우월하게 평가받고 있는 이유는 기업 고유의 영업활동으로부터 창출된 이익만으로 평가한다는 점과 주주의 기회비용인 자기자본 비용까지 고려했다는 점이다.

3. 경제적 부가가치(EVA)와 투자수익률(ROIC)의 유용성

경제적 부가가치는 다음의 측면에서 유용하다.

첫째, 경제적 부가가치를 최고경영자 뿐만 아니라 기업 내부 중간관리자의 성과평가 및 보상체계와 연계시켜 임직원의 경제적 이해관계와 기업의 실질 부가이익을 직결할 수 있다. 따라서 주주의 이해관계가 일치되고 기업의 효율성을 제고 측면에서 이점이 있다.

둘째, EVA는 기업가치 측정에 필요한 모든 요소를 고려한 지표이다. EVA는 기업가치와 밀접한 관계가 있는 수익, 비용뿐만 아니라 투자도 관리하며, 더 나아가 투자에 따른 위험도 관리하는 지표이다. 기업가치를 제고하기 위해서는 기업의 매출액이나 판매수익 뿐 아니라, 원가절감 등 비용도 관리해야 하며, 투수익성이 높은 투자가 유지되도록 투자도 관리해야 한다. 더욱이 투자에 관련된 영업위험뿐만 아니라 자본조달 형태에 따른 재무위험까지도 감안해야 한다. EVA는 기업가치와 밀접한 관련이 있는 요소들을 종합적으로 관리하기 때문에 기업가치와 가장 높은 상관관계를 보인다. 또한 기존 재무성과지표보다 개선된, 가장 발전된 지표이다. 기존의 투자수익률이나 자기자본수익률, 당기순이익 등은 질적인 측면만 강조되거나 양적인 측면만 강조되는 경향이 있다. 반면 경제적 부가가치는 투자자본의 기회비용을 상회하는 충분한 이익률이 있어도 경제적 이익의 규모 확대가 동반되지 않으면 증가하지 않기 때문에 기업가치를 제고하기 위한 양적 측면과 질적 측면을 동시에 고려해야 한다는 장점이 있다. 다시말해, 경제적 부가가치의 증가

는 기업가치의 증가를 의미하는데 경제적 부가가치를 증가시키기 위해서는 투자자본수익률에서 가중평균자본비용을 차감한 초과수익률과 투자자본의 규모를 동시에 고려해야한다.

셋째, EVA는 회계상 순이익의 한계성을 극복한 지표이다. 회계상 순이익은 상대적으로 주가와 낮은 상관관계를 가지고 있고, 순수영업활동에 따른 순이익을 인식하는데 한계가 있을 뿐 아니라, 현금흐름이 아니라는 문제점을 가지고 있다.

더욱이 EVA는 영업자산가치를 평가대상으로 하며 기업 본연의 영업활동에 의한 수익이 투자판단기준이 되어 근본적인 기업수익력을 제고시키는 효과가 있다. 기존의 총자본이익률, 자기자본이익률 등 회계상 이익에 기초하여 투자자본의 성과를 측정하는 기존 지표들이 반영하지 못하는 투자자의 투자자본에 대한 기회비용을 비용으로 인식한다.

또한 EVA는 종합적으로 경영성과를 평가할 수 있는 지표로 인식되고 있다. 전통적 경영성과지표인 시장점유율, 관리비용, 매출액, 순이익 등은 경영성과를 평가하는데 있어 중요한 측정지표이지만, 기업 전체의 입장에서 종합적으로 평가하기에는 한계가 있다. 즉 이들은 개별성과요소의 성과측정지표인 반면, EVA는 기업경영성과를 종합적으로 평가하기 때문에 기업 구성원이 단일사고로 전환하여 기업가치 극대화를 위해 합심하도록 하는 장점이 있다.

기업가치와 상호연계된 개념인 EVA는 위의 장점을 가지고 있는 반면 다음과 같이 보완해야 할 점들을 가지고 있다.

첫째, EVA는 투자자산 수익률이라는 회계지표를 토대로 산출되기 때문에 감가상각에 영향을 많이 받는다. 감가상각이 많이 된 자산을 보유하고 있는 경우 EVA는 높게 평가된다.

둘째, EVA는 장기간에 걸친 기업가치를 일정기간 동안의 성과평가를 위해 기간별로 분할한 것이기 때문에 특정연도의 EVA 수치만으로는 그 기업의 장래의 경영성과나 가치창출여부를 제대로 판단하기 어렵다. 특히 투자의 회수기간이 길 경우 EVA 만으로는 그 기업의 가치를 정확히 판단하기 어

럽다.

셋째, EVA는 증가된 부가가치의 크기를 비율이 아닌 금액으로 표시한다. 그러므로 기업활동으로부터 얻어진 경제적인 의미의 부가가치를 화폐단위로 측정할 수 있는 이점이 있다. 반면 자본의 투자량에 따라 EVA의 절대적인 크기가 영향을 받으므로 기업규모가 클수록 EVA도 따라서 커지고 기업규모가 작을수록 EVA도 작아진다. 따라서 기업간의 EVA 비교시 기업규모를 고려해야 한다.

투자자본수익률은 영업활동에서 발생한 진정한 수익성을 측정하는 지표이다. 기업의 본질적인 이익창출 능력을 측정한다. 다른 수익성 지표들은 본질적인 영업활동외 부수적인 영업활동의 경영성과가 혼합되어 있다. 반면 투자자본수익률은 영업활동의 수익성만을 측정한다. 투자자본수익률은 자본구조의 영향을 받지 않는다. 투자자본수익률을 계산할 경우 세후영업이익은 타인자본 사용에 따르는 영향을 제거한다. 이자비용을 차감한 순이익 기준으로 계산하는 자기자본이익률(ROE)와 같은 지표는 자본구조에 따라 달라지기 때문에 자본구조가 다른 기업간 비교시 한계가 있다. 반면 투자자본수익률은 자본구조가 다른 기업 간의 직접 비교에 유용하다. 투자자본수익률은 다른 수익성 지표보다 기업의 본질적 이익창출 능력 평가에 적합하고 다른 기업과의 비교 측면에서도 우월하다.

투자자본수익률의 가장 큰 한계점은 계산이 복잡하다는 것이다. 투자자본수익률을 제대로 계산하기 위해서는 공시된 회계정보를 사용하여 재무제표 항목별로 내용을 파악하고 세밀한 조정이 필요하다. 회계에 대한 지식 없이 투자자본수익률을 직접 계산하여 검증하기가 어렵다. 또한 투자자본수익률의 개념에 대해서는 동의하지만 구체적인 계산 방법에 있어서는 통일된 기준이 없다. 계산하는 사람에 따라 특정 기업의 투자자본수익률이 다를 수 있다. 기업 정보를 제공하는 회사들은 대부분 투자자본수익률을 계산하여 제공한다. 따라서 동일한 기업이라도 정보제공 회사에 따라 다른 결과가 제공될 수 있다.

제4장 내항 화물선 S사의 경영실태분석과 진단

제1절 경영실태분석과 진단

본 경영실태분석은 S사의 최근 4개년도(2015-2018년) 재무제표를 포함한 감사보고서(금융감독원 전자공시시스템)와 한국은행 경제통계시스템의 운송 관련 서비스업의 3개년도 자료를 대상으로 비교분석을 실시하였다¹²⁾.

1. 재무상태 구조분석

S사의 최근 4년간 요약 재무상태표(결산일 : 12월31일)는 다음과 같다. 요약재무상태표에 의하면, 2015년, 2016년, 2017, 2018년의 총자산규모가 347억원, 368억원, 648억원, 592억원으로 전년대비 6.2%, 75.8%, -8.6% 증감하였다. 특히 2016년 대비 2017년에 대폭 증대하였으며, 유동자산은 201억원, 230억원, 475억원, 389억원으로 전년대비 14.8%, 106%, -18% 증가하였다. 2017년 유동자산이 두배 이상 증가한 연유는 재고자산이 183억원 크게 증가한 연유이며, 비유동자산은 146억원, 137억원, 172억원으로 전년대비 -5.6%, 25.2%, 17.5%로 역시 2017년에 크게 증대하였다. 2017년 증가는 투자자산과 선박의 증대로 기인하였다.

12) 금융감독원, 전자공시시스템, dart.fss.or.kr

< 표 4-1 > 2015-2018년 S사 재무제표

(단위: 백만원)

재무상태표	S사				증감율(%)		
	2018년	2017년	2016년	2015년	2018년	2017년	2016년
I.자산총계	59,286	64,847	36,887	34,727	-8.6	75.8	6.2
1.유동자산	38,987	47,571	23,092	20,111	-18.0	106.0	14.8
가)당좌자산	29,511	29,206	23,092	20,111	1.0	26.5	14.8
나)재고자산	9,476	18,364	-	-	-48.4		
2.비유동자산	20,299	17,276	13,795	14,615	17.5	25.2	-5.6
가)투자자산	6,535	1,889	1,485	1,604	245.9	27.2	-7.4
나)유형자산	13,114	14,870	11,753	13,115	-11.8	26.5	-10.4
다)선박	23,767	22,734	18,701	-	4.5	21.6	
라)무형자산	81	4	8	11	1564.2	-38.7	-27.9
마) 기타비유동자산	566	510	548		11.0	-6.9	
II.부채총계	39,422	47,749	23,833	25,461	-17.4	100.3	-6.4
1.유동부채	34,985	27,990	22,173	23,086	25.0	26.2	-4.0
2.비유동부채	4,437	19,758	1,660	2,375	-77.5	1090.0	-30.1
III.자본총계	19,864	17,097	13,053	9,265	16.2	31.0	40.9
1.자본금	1,200	1,200	1,200	1,200	0.0	0.0	0.0
2.자본잉여금	-	-	-	-			
3.자본조정	-	-1,129	-1,129	-1,129		0.0	0.0
4.기타포괄손익누계액	-	-	-	-			
5.이익잉여금	18,664	17,027	12,983	9,195	9.6	31.1	41.2

2015년, 2016년, 2017년, 2018년의 총부채규모가 254억원, 238억원, 477억원, 394억원으로 전년대비 2016년도에는 6.4% 감소하였지만 2017년에는 100.3% 증가하여 자산증가가 대부분 부채조달로부터 기인하였다. 유동부채는 2017년에 26.2% 증대하였지만 장기부채인 비유동부채는 16억원에서 197억원으로 무려 1090% 증대하여 재무위험이 크게 상승하였다. 2015년, 2016년, 2017년, 2018년의 자기자본규모는 92억원, 130억원,

170억원, 198억원으로 전년대비 2016년도에는 40.9%, 2017년은 31%, 2018년은 16.2% 증대하였다. 출자금과 합병차손(자본조정)은 각각 12억과 11억으로 변함없지만 이익증대로 이익잉여금이 91억원, 129억원, 170억, 186억원으로 유보되었기 때문이다.

다음 표는 비교기준이 되는 우리나라 내항화물선과 부산지역 화물선의 재무상태 요약표이다.

< 표 4-2 > 2015-2016년 부산지역 화물선 및 전국내항화물선 재무제표

(단위: 백만원)

재무상태표	부산(14업체)		전국(82업체)		증감율(%)		규모대비율*	
	2016년	2015년	2016년	2015년	부산	전국	부산	전국
I. 자산총계	30,983	25,609	81,765	83,059	21.0	-1.6	1.2	0.5
1. 유동자산	15,976	7,411	33,602	34,152	115.6	-1.6	1.4	0.7
가) 당좌자산	14,359	7,077	30,367	10,937	102.9	177.6	1.6	0.8
나) 채고자산	2,264	593	1,483	1,805	281.7	-17.8	0.0	0.0
2. 비유동자산	15,006	16,826	18,314	18,909	-10.8	-3.1	0.9	0.8
가) 투자자산	681	574	3,204	3,187	18.8	0.5	2.2	0.5
나) 유형자산	14,072	15,629	16,023	16,878	-10.0	-5.1	0.8	0.7
다) 선박	13,437	11,421	9,389	8,102	17.7	15.9	1.4	2.0
라) 무형자산	469	291	2,352	2,393	61.3	-1.7	0.0	0.0
기타비유동자산	207	218	227	331	-5.4	-31.4	2.6	2.4
II. 부채총계	15,521	14,073	17,841	22,345	10.3	-20.2	1.5	1.3
1. 유동부채	9,484	8,598	10,168	14,189	10.3	-28.3	2.3	2.2
2. 비유동부채	6,978	5,931	9,007	9,798	17.7	-8.1	0.2	0.2
III. 자본총계	15,490	11,535	14,013	8,893	34.3	57.6	0.8	0.9
1. 자본금	2,108	2,186	4,390	4,739	-3.6	-7.4	0.6	0.3
2. 자본잉여금	0	0	220	220		0.0		0.0
3. 자본조정	-1,129	-1,129	-709	-1,247	0.0	-43.1	1.0	1.6
4. 포괄손익			10,163	11,768		-13.6		0.0
5. 이익잉여금	15,357	9,634	5,340	3,159	59.4	69.0	0.8	2.4

* 자료: 한국로지스틱스학회, 「2017년도 내항화물운송사업 등록업체 경영실태 종합분석 연구」, 최종보고서, 한국해운조합, 2017년 12월.

주) * 규모대비율은 2016년도 부산과 전국대비 S사의 재무상태항목 배수임.

2. 손익 구조분석

S사의 최근 4년간 요약 포괄손익계산서(결산일 : 12월31일)는 다음과 같다. 요약포괄손익계산서에 의하면, 2015년, 2016년, 2017년, 2018년의 매출액규모가 452억원, 506억원, 509억원, 720억원으로 2016년에는 전년대비 11.8% 증가하였고, 2017년에는 전년대비 0.6% 소폭 증가하였으며, 2018년에는 전년대비 41.5% 증가하였다. 2015년 영업이익은 약 102억이지만 2016년에 영업이익은 약 64억으로 36.3% 감소하고 2017년에는 영업이익이 약 38억 7천만원으로 39.4% 감소하였으며, 2018년에는 약 36억 9천만원으로 4.8% 감소하여 최근 해운경기 불황과 부산지역 조선해양산업 위축에 따른 물동량 감소가 고스란히 회사 손익에 반영되고 있다. 2015년도 당기순이익은 약 59억 1천만원이지만 2016년에는 약 50억 5천만원으로 11% 감소하였고 2017년에는 40억 4천 4백만원으로 20% 감소하였으며 2018년도에는 약 27억 6천만원으로 무려 31.6% 감소하여 순이익도 악화되고 있어 회사 경영성과를 압박하고 있는 상황을 보여주고 있다.

특히 2017년도에는 선박 및 투자자산에 따른 부채 증가로 이자비용이 2016년도 6억 2천만원에서 2017년도에 8억 9천만원으로 43.8% 증대하여 재무위험이 높아지는 것으로 나타나고 있다.

2016년도 부산지역 14개 내항화물선업체의 평균매출액은 197억원으로 부산 평균보다 S사가 2.6배 높으며, 전국평균인 234억원보다는 2.2배 높은 수준으로 내항화물선 평균보다는 양호한 매출실적을 보이고 있다.

2016년도 부산지역 14개 내항화물선업체의 평균영업이익은 16억원으로 부산 평균보다 S사가 4배 높으며, 전국평균인 20억원보다는 3.2배 높은 수준으로 내항화물선 평균보다는 역시 양호한 영업수익성을 보이고 있다.

2016년도 부산지역 14개 내항화물선업체의 평균순이익은 55억원으로 부산

평균보다 S사가 다소 낮은 0.9배를 보이고 있고, 전국평균인 24억원보다는 2.1배 높은 수준으로 내항화물선 평균보다는 역시 양호한 영업수익성을 보이고 있지만 부산지역 평균보다는 다소 낮은 것으로 평가되고 있다.

< 표 4-3 > 2015-2018년 S사 포괄손익계산서

(단위 : 백만원)

포괄손익계산서	S사				증감율(%)		
	2018년	2017년	2016년	2015년	2018년	2017년	2016년
I. 매출액	72,015	50,898	50,586	45,232	41.5	0.6	11.8
1. 화물운송수입	43,106	48,018	50,359	45,232	-10.2	-4.6	11.3
2. 해운 관련수입	6,464	2,867	215		125.4	1232.5	
II. 매출원가	62,452	43,527	41,071	32,324	43.4	5.9	27.0
1. 선비	7,551	8,621	8,968	13,252	-12.4	-3.8	-32.3
2. 선원비	2,048	2,363	2,000	1,442	-13.3	18.1	38.6
3. 유류비	6,252	5,232	3,978	2,932	19.5	31.5	35.6
4. 운항비	23,271	25,228	25,232	20,715	-7.7	-0.0	21.8
III. 매출총이익	9,563	7,371	9,514	13,138	29.7	-22.5	-27.5
IV. 판매비	5,871	3,493	3,114	2,863	68.1	12.1	8.8
1. 급여/상여금	2,304	2,052	1,710	1,502	12.3	20.0	-8.4
2. 일반경비	3,166	671	859	820	371.3	-21.8	4.8
V. 영업이익	3,691	3,877	6,399	10,275	-4.8	-39.4	-36.3
VI. 영업외수익	1,073	2,585	923	241	-58.5	180.0	282.3
1. 이자수익	427	427	272	240	0.0	56.8	13.5
2. 유형자산처분이익	0	1,754	0	0	-100.0		
VII. 영업외비용	1,147	969	971	2,625	18.4	-0.2	-63.0
1. 이자비용	796	893	621	719	-10.9	43.8	-13.6
VIII. 세전순이익	3,617	5,493	6,352	7,891	-34.2	-13.5	-17.1
IX. 법인세 등	850	1,449	1,295	1,981	-41.3	11.9	-34.6
X. 당기순이익	2,766	4,044	5,056	5,910	-31.6	-20.0	-11.0

< 표 4-4 > 2015-2018년 부산지역과 전국내항화물선 포괄손익계산서

(단위 : 백만원)

포괄손익계산서	부산(14업체)		전국(82업체)		증감율(%)		규모대비율*	
	2016년	2015년	2016년	2015년	부산	전국	부산	전국
I. 매출액	19,788	21,994	23,469	24,508	-10.0	-4.2	2.6	2.2
1. 화물운송수입	17,029	20,473	10,742	12,074	-16.8	-11.0	3.0	4.7
가.내항운송수입	7,161	8,827	6,042	6,612	-18.9	-8.6	0.0	0.0
나.외항운송수입	25,721	23,837	18,742	19,675	7.9	-4.7	0.0	0.0
2. 해운관련수입	10,890	9,238	7,117	6,734	17.9	5.7	0.0	0.0
II. 매출원가	19,628	22,495	20,152	22,744	-12.7	-11.4	2.1	2.0
1. 선비	5,733	6,156	2,823	3,062	-6.9	-7.8	1.1	2.2
2. 선원비	1,455	1,531	1,372	1,195	-4.9	14.8	1.0	1.0
3. 유류비	1,786	1,960	1,175	1,437	-8.9	-18.2	1.5	2.3
4. 운항비	3,864	4,236	3,404	3,416	-8.8	-0.3	5.7	6.5
III. 매출총이익	3,195	3,205	3,878	2,090	-0.3	85.6	3.0	2.5
IV. 판관비	1,564	1,616	2,034	1,969	-3.2	3.3	2.0	1.5
1. 급여/상여금	2,118	2,182	919	861	-2.9	6.7	0.8	1.9
2. 퇴직급여	1,209	615	654	534	96.4	22.4	0.7	1.3
V. 영업이익	1,608	1,588	2,044	196	1.3	938.7	4.0	3.1
VI. 영업외수익	505	423	1,866	1,139	19.4	63.8	1.8	0.5
1. 이자수익	145	121	95	185	19.9	-48.3	1.9	2.9
2.유형자산처분이익	613	199	212	143	207.6	48.0	0.0	0.0
VII. 영업외비용	746	748	1,359	1,816	-0.3	-25.2	1.3	0.7
1. 이자비용	358	338	461	667	5.9	-30.9	1.7	1.3
VIII. 세전순이익	1,413	1,250	2,434	-605	13.0	501.9	4.5	2.6
IX. 법인세 등	639	456	937	593	40.1	58.0	2.0	1.4
X. 당기순이익	5,543	1,224	2,447	-918	352.8	366.6	0.9	2.1

* 자료: 한국로지스틱스학회, 「2017년도 내항화물운송사업 등록업체 경영실태 종합분석 연구」, 최종보고서, 한국해운조합, 2017년 12월.

주) * 규모대비율은 2016년도 부산과 전국대비 S사의 손익항목 배수임.

3. 운항수지 분석

S사의 최근 4년간 요약 운항수지표(결산일 : 12월31일)는 다음과 같다. 요약운항수지표에 의하면, 2015년, 2016년, 2017년, 2018년의 운항수입규모가 454억원, 503억원, 480억원, 431억으로 2016년에는 전년대비 10.8% 증가하였지만, 2017년에는 전년대비 4.6% 감소하였으며 2018년에는 전년대비 10.2% 감소하였다. 2015년과 2016년 운항비용은 약 207억원과 252억원으로 21.8% 증대되었고 운항수지는 2018년과 2017년에 각각 -18억원과 31억으로 적자 전환하였다. 이는 내항화물운송수입 감소와 유류비용 증대로 기인 한 것으로 내항화물운송수입은 10.2% 감소하고 유류비는 19.5% 증대된 연유이다. 판매비와 일반관리비도 68.1% 증대되어 운항수지가 전년대비 적자전환되어 역시 최근 해운 및 건설경기 불황이 회사 경영성과를 압박하고 있는 상황을 보여 주고 있다.

< 표 4-5 > 2015-2018년 S사 운항수지표

(단위:백만원)

S사	2018년	구성비 (%)	2017년	증감율 (%)	2016년	증감율 (%)	2015년	증감율 (%)
I. 수입총계	72,015	100.0	50,898	41.5	50,359	1.1	45,451	1.08
1. 내항화물운송	43,106	59.9	48,018	-10.2	50,359	-4.6	45,451	10.8
2. 국제물류주선	6,464	9.0	2,867	125.4	215	1232.5	0	
II. 비용총계	44,996	62.5	44,939	0.1	43,294	3.8	41,206	5.1
1. 선비	7,551	16.8	8,621	-12.4	8,968	-3.9	13,252	-32.3
2. 선원비	2,048	4.6	2,363	-13.3	2,000	18.2	1,442	38.7
3. 유류비	6,252	13.9	5,232	19.5	3,978	31.5	2,932	35.6
4. 운항비	23,271	51.7	25,228	-7.8	25,232	0.0	20,715	21.8
5. 판매비	5,871	13.0	3,493	68.1	3,114	12.1	2,863	8.8
III. 운항수지	-1,877		3,09	-160.7	6,849	-54.9	4,245	61.3

14개 업체로 구성된 부산 화물선업체의 2016년와 2015년의 평균운항수입은 82억원으로 S사는 부산화물선평균에 비하여 6.1배, 5.5 배 높은 수준이다. 운항비용은 2016년와 2015년에 각각 9.6배, 7.3배 높아 운항수지는 7.5배와 3.2 배 높은 수준을 유지하고 있어 내항화물선업체로서 규모가 큰 편이며 부산 지역에 기여하는 공헌가 높다고 볼 수 있다.

한편 82개 업체로 구성된 우리나라 전체 내항화물선업체의 2016년와 2015년의 평균운항수입은 49억원과 47억 수준으로 S사는 내항화물선 전체평균에 비하여 10.2배, 9.6배 높은 수준이다. 운항비용은 2016년와 2015년에 각각 9.2배, 9.1배 높아 운항수지는 34배와 10.7배 높은 수준을 유지하고 있어 내항화물선업체로서 운항수지는 매우 양호하며 우리나라 내항화물선업체에 기여하는 공헌도가 매우 높은 중요한 선사로 평가된다.

14개 업체로 구성된 부산 화물선업체의 2016년와 2015년의 운항수입총규모는 1,162억원과 1,154억원으로 S사는 부산화물선 전체의 약 40% 비중을 점하고 있다. 운항수지규모는 2016년와 2015년에 각각 52%와 23.3%를 점하고 있어 역시 내항화물선업체로서 규모가 큰 편이며 부산지역에 기여하는 공헌가 높다고 볼 수 있다.

한편 82개 업체로 구성된 우리나라 전체 내항화물선업체의 2016년와 2015년의 운항수입전체규모는 4,031억원과 3,866억원 수준으로 S사는 내항화물선 전체의 약 8%를 점하고 있으며, 전체 내항화물선업체의 운항수지규모는 2016년와 2015년에 각각 164억원과 316억원으로 S사의 비중이 41%와 13.3%수준으로 우리나라 내항화물선업체에 기여하는 공헌도가 매우 높은 중요한 선사로 평가된다.

< 표 4-6 > 2015-2016년 부산지역 화물선 평균 운항수지표

(단위:백만원)

부산화물선(14)평균	2016년	구성비(%)	2015년	구성비(%)	증감율(%)
I. 수입총계	8,298	100.0	8,244	100.0	0.7
1. 내항화물운송수입	8,286	99.9	8,871	107.6	-6.6
2. 내항선박대여수입	85	1.0	87	1.1	-2.3
II. 비용총계	7,352	88.6	7,491	90.9	-1.9
1. 선비	2,369	28.6	2,362	28.7	0.3
2. 선원비	793	9.6	793	9.6	-197.7
3. 유류비	992	12.0	997	12.1	-0.4
4. 운항비	2,588	31.2	2,786	33.8	-7.1
5. 판매비와 관리비	792	9.6	765	9.3	3.5
III. 운항수지	946	11.4	1,287	15.6	-26.5

* 자료: 한국로지스틱스학회, 「2017년도 내항화물운송사업 등록업체 경영실태 종합분석 연구」, 최종보고서, 한국해운조합, 2017년 12월.

< 표 4-7 > 2015-2016년 전국내항화물선 평균 운항수지표

(단위:백만원)

화물선(82)평균	2016년	구성비(%)	2015년	구성비(%)	증감율(%)
I. 수입총계	4,915	100.0	4,714	100.0	4.3
1. 내항화물운송수입	4,766	97.0	5,058	107.3	-5.8
2. 내항선박대여수입	1,019	20.7	1,109	23.5	-8.1
II. 비용총계	4,715	95.9	4,492	95.3	5.0
1. 선비	1,425	29.0	1,506	32.0	-5.4
2. 선원비	711	14.5	706	15.0	-112.6
3. 유류비	767	15.6	890	18.9	-13.9
4. 운항비	1,420	28.9	1,337	28.4	6.2
5. 판매비와 관리비	724	14.7	801	17.0	-9.7
III. 운항수지	200	4.1	394	8.4	-49.3

* 자료: 한국로지스틱스학회, 「2017년도 내항화물운송사업 등록업체 경영실태 종합분석 연구」, 최종보고서, 한국해운조합, 2017년 12월.

< 표 4-8 > 2015-2016년 부산지역 화물선 합계 운항수지표

(단위:백만원)

부산화물선(14)합계	2016년	구성비(%)	2015년	구성비(%)	증감율(%)
I. 수입총계	116,181	100.0	115,418	100.0	0.7
1. 내항화물운송수입	116,011	99.9	115,331	99.9	0.6
2. 내항선박대여수입	170	0.1	87	0.1	95.4
II. 비용총계	102,928	88.6	97,393	84.4	5.7
1. 선비	33,171	28.6	30,718	26.6	8.0
2. 선원비	11,102	9.6	10,321	8.9	-190.1
3. 유류비	13,896	12.0	12,961	11.2	7.2
4. 운항비	33,655	29.0	33,435	29.0	0.7
5. 판매비와 관리비	11,101	9.6	9,956	8.6	11.5
III. 운항수지	13,253	11.4	18,025	15.6	-26.5

* 자료: 한국로지스틱스학회, 「2017년도 내항화물운송사업 등록업체 경영실태 종합분석 연구」, 최종보고서, 한국해운조합, 2017년 12월.

< 표 4-9 > 2015-2016년 전국내항화물선 합계 운항수지표

(단위:백만원)

화물선(82)합계	2016년	구성비(%)	2015년	구성비(%)	증감율(%)
I. 수입총계	403,095	100.0	386,566	100.0	4.3
1. 내항화물운송수입	390,864	97.0	374,362	96.8	4.4
2. 내항선박대여수입	12,231	3.0	12,203	3.2	0.2
II. 비용총계	386,685	95.9	354,897	91.8	9.0
1. 선비	112,588	27.9	103,974	26.9	8.3
2. 선원비	57,593	14.3	50,177	13.0	-92.4
3. 유류비	62,145	15.4	64,124	16.6	-3.1
4. 운항비	105,118	26.1	86,922	22.5	20.9
5. 판매비와 관리비	49,239	12.2	49,699	12.9	-0.9
III. 운항수지	16,409	4.1	31,581	8.2	-48.0

* 자료: 한국로지스틱스학회, 「2017년도 내항화물운송사업 등록업체 경영실태 종합분석 연구」, 최종보고서, 한국해운조합, 2017년 12월.

4. 수익성 분석

수익성 측정은 자산수익성, 자본수익성 그리고 영업수익성 지표로 구분된다. 대표적인 자산수익성 지표는 총자산세전이익률과 총자산순이익률이다. 2015년, 2016년, 2017년, 2018년도 총자산세전이익률은 29.4% → 17.4% → 6.0% → 6.3%, 총자산순이익률은 17.0% → 13.9% → 6.2% → 4.6% 으로 급격하게 감소한 반면에 우리나라 운송관련 전체서비스업종 평균비율은 1.67% → 2% → 4.9%, 1.22% → 1.45% → 3.66% 로 증대하고 있어 한진해운사태이후 당사의 자산수익성이 크게 영향을 받고 있는 것으로 평가된다. 2015년도 S사의 총자산세전이익률은 29.4%로 운송관련서비스 평균비율(1.67%)의 17.6배로 양호하였지만, 2017년도에는 6.0%로 크게 감소하여 운송관련서비스 평균비율(4.9%)의 1.2배 수준이다. 총자산순이익률도 비슷한 양상을 보이고 있다.

< 표 4-10 > 2015-2018년 S사 수익성 지표

(단위 : %)

수익성 지표	S사				운송관련서비스		
	2015년	2016년	2017년	2018년	2015년	2016년	2017년
총자산세전이익률	29.4	17.4	6.0	6.3	1.67	2	4.9
총자산순이익률	17.0	13.9	6.2	4.6	1.22	1.45	3.66
자기자본세전이익률	110.9	49.2	22.8	18.6	4.47	5.45	12.28
자기자본순이익률	64.1	39.2	23.4	13.6	3.26	3.94	9.17
매출액영업이익률	22.6	12.7	8.1	8.6	9.21	9.62	8.99
매출원가율	71.5	81.2	90.6	144.8	70.06	69.06	65.7

* 운송관련서비스 재무비율은 한국은행 경제통계시스템 자료임.

대표적인 영업수익성 지표는 매출액영업이익률과 매출원가율이다. 2015년, 2016년, 2017년, 2018년도 매출액영업이익률은 22.6% → 12.7% → 8.1% → 8.6%, 매출원가율은 71.5% → 81.2% → 90.6% → 144.8% 로 높아져 영업

수익구조가 악화되었다. 반면에 우리나라 운송관련 전체서비스업종 매출액 영업이익율 평균은 9.21% → 9.62% → 8.99% 이고, 매출원가율은 70.06% → 69.06% → 65.7% 로 감소하여 영업수익구조가 개선되고 있어 한진해운 사태이후 당사의 영업수익성도 크게 영향을 받고 있는 것으로 평가된다. 2015년도 S사의 매출액영업이익률은 22.6%로 운송관련서비스 평균비율(9.21%)의 2.5배이지만, 2017년도에는 8.1%로 크게 감소하여 운송관련서비스 평균비율(8.99%)의 0.9배 수준으로 약 3배 하락하였다. 매출원가율은 2015년도에는 71.5%로 양호한 수준이지만 점차 악화되어 2018년도에는 우리나라 운송관련서비스(70%에서 65.7%로 크게 개선되는 양상을 보이고 있음)보다 매우 높은 144.8%를 보이고 있어 해운경기 침체를 여실히 드러내고 있다.

대표적인 자본수익성 지표는 자기자본세전이익률과 자기자본순이익률이다. 2015년, 2016년, 2017년, 2018년도 자기자본세전이익률은 110.9% → 49.2% → 22.8% → 18.6%, 자기자본순이익률은 64.1% → 39.2% → 23.4 → 13.6% 으로 급격하게 감소한 반면에 우리나라 운송관련 전체서비스업종 평균비율은 4.47% → 5.45% → 12.28%, 3.26% → 3.94% → 9.17% 로 증대하고 있어 한진해운사태 이후 당사의 자본수익성도 크게 영향을 받고 있는 것으로 평가된다. 2015년도 S사의 자기자본세전이익률은 110.9%로 운송관련서비스 평균비율(4.47%)의 24.8배로 매우 양호하였지만, 2017년도에는 22.8%로 크게 감소하여 운송관련서비스 평균비율(12.28%)의 1.9배 수준이다. 자기자본순이익률도 비슷한 양상을 보이고 있다.

5. 유동성과 재무안정성 분석

대표적인 유동성 측정지표(단기적인 자금여유율)는 유동자산을 유동부채로 나눈 유동비율이며, 재무안정성 측정지표는 부채비율(부채/자기자본), 비유동비율(비유동자산/자기자본), 비유동장기적합율(비유동자산/(자기자본+장기부채)이다. 2015년, 2016년, 2017년, 2018년도 유동비율은 87.4% → 104.5% → 169.6% → 111.4%로서, 우리나라 운송관련 전체서비스업종 평균비율인

80.89% → 84.73% → 116.97% 과 거의 비슷하거나 약간 높은 수준으로 유동성은 비교적 양호한 편이다. 2015년, 2016년, 2017년, 2018년도 대표적인 재무건전성을 측정하는 부채비율은 276.1% → 183.1% → 278.9% → 198.0%로서, 우리나라 운송관련 전체서비스업종 평균비율인 165.96% → 171.62% → 147.13% 보다 높은 수준임이다. 2016년도에는 부채비율이 감소하였지만 2017년도에는 선박투자 등으로 투자자금을 부채에 의해 조달하여 278.9%로 크게 증대하여 재무위험이 증대하여 유동성 관리가 시급하다.

< 표 4-11 > 2015-2018년 S사 유동성 / 재무안정성 지표

(단위 : %)

유동성 / 재무안정성	S사				운송관련서비스		
	2015년	2016년	2017년	2018년	2015년	2016년	2017년
유동비율	87.4	104.5	169.6	111.4	80.89	84.73	116.97
부채비율	276.1	183.1	278.9	198.0	165.96	171.62	147.13
비유동비율	158.7	105.4	100.6	102.0	233.82	237.62	184.48
비유동장기적합율	127.0	93.8	46.7	83.5	103.36	87.57	95.3

* 운송관련서비스 재무비율은 한국은행 경제통계시스템 자료임.

자본과 자산의 균형상태(투하한 자본대비 장기수익성을 창출하는 기본자산인 비유동자산 대비)를 측정하는 비유동비율과 비유동장기적합율 진단결과 는 다음과 같음. 2015년, 2016년, 2017년, 2018년도 S사의 비유동비율은 158.7% → 105.4% → 100.6% → 102.0%로서, 우리나라 운송관련 전체서비스업종 평균비율은 233.82% → 237.62% → 184.48% 보다 67% 수준에서 44% 수준으로 투하한 자기자본 대비 비유동자산비중이 상당히 낮은 것으로 나타나고 있다. 비유동장기적합율은 127.0% → 93.8% → 46.7% → 83.5%로서, 우리나라 운송관련 전체서비스업종 평균비율은 103.36% → 87.57% → 95.3%보다 121%로 큰 수준에서 49% 수준으로 감소하여 역시 투하한 자기자본과 장기부채 대비 비유동자산비중이 상당히 낮은 것으로 나타나고 있다. 이는 당사가 해운위험에 대비하여 매우 보수적으로 경영하는 장점이 있

지만, 수익창출하는데 한계가 있는 것으로 판단된다.

6. 자산·자본 효율성 분석

대표적인 자산·자본 효율성 측정지표(활동성지표)는 총자산회전율, 유형자산회전율, 자기자본회전율 그리고 매출채권회전율이다. 보유하고 있는 총자산의 효율성을 측정하는 2015년, 2016년, 2017년, 2018년도 총자산회전율은 1.3회 → 1.36회 → 0.74 → 0.73회로서, 우리나라 운송관련 전체서비스업종 평균비율인 0.4회 → 0.41회 → 0.73회보다 년도별로 3.3배, 3.3배, 1.0배 높은 수준으로 보유하고 있는 총자산 효율적 활용도는 상당히 양호한 것으로 나타나고 있지만 2017년도 자산투자 확대에 크게 감소하였다. 유형자산회전율의 경우, 운송관련 전체서비스업종 평균비율보다 2배 높은 수준으로 유형자산(선박)의 가동율이 양호한 것으로 나타남. 2015년, 2016년, 2017년, 2018년도 대표적인 자본효율성을 측정하는 자기자본회전율은 4.91회 → 3.84회 → 2.81회 → 2.17회로서, 우리나라 운송관련 전체서비스업종 평균비율인 1.08회 → 1.11회 → 1.84회 보다 년도별로 4.5배, 3.5배, 1.5배 높은 수준으로 자기자본대비 매출규모가 상당히 양호한 것으로 나타나고 있다. 그러나, 2017년도에 급격히 낮아지고 있어 선박투자대비 매출증대 노력이 필요한 것으로 보인다.

< 표 4-12 > 2015-2018년 S사 효율성 지표

(단위 : 회)

효율성 지표	S사				운송관련서비스		
	2015년	2016년	2017년	2018년	2015년	2016년	2017년
총자산회전율	1.30	1.36	0.74	0.73	0.4	0.41	0.73
유형자산회전율	3.45	4.26	3.22	3.29	1.7	1.59	1.64
자기자본회전율	4.91	3.84	2.81	2.17	1.08	1.11	1.84
매출채권회전율	5.02	5.35	6.32	6.34	11.35	11.33	9.22

* 운송관련서비스 재무비율은 한국은행 경제통계시스템 자료임.

매출채권 회수(채권 고정화여부)를 측정하는 매출채권회전율을 진단결과는 다음과 같다. 2015년, 2016년, 2017년, 2018년도 제주(주)의 매출채권회전율은 5.02회 → 5.35회 → 6.32 → 6.34회로서, 우리나라 운송관련 전체서비스업종 평균비율은 11.35회 → 11.33회 → 9.22회보다 50% 수준으로 해운경기 침체로 매출채권 회수가 산업평균의 절반으로 안되는 것으로 나타나고 있다. 이는 매출채권(미수금)의 고정화가 산업평균의 두배 정도로서 자금회전이 안되는 것으로 당사의 유동성문제를 야기시킬 수 있는 결과이다. 따라서, 미수금을 보다 빠른 시일에 회수할 수 있는 채권관리정책이 시급한 것으로 판단된다.

7. 성장성 분석

대표적인 성장성 측정지표는 매출액증가율, 총자산증가율, 유형자산증가율 그리고 자기자본증가율이다. 2016년과 2017년, 2018년도 매출액증가율은 각각 11.5%와 -4.8%, -10.2%로서, 우리나라 운송관련 전체서비스업종 평균비율인 2.76%와 3.8%에 비하여 2016년은 4.2배 높고 2017년은 매출증가율이 역성장 하였다. 이는 여전히 해양조선 산업의 위축과 해운경기 불황을 반영한 결과임. 2016년과 2017년도 총자산증가율도 각각 6.3%와 75.6%로서, 우리나라 운송관련 전체서비스업종 평균비율인 5.63%와 5.99에 비하여 2016년도는 비슷하지만 2017년도는 크게 증대한 양상을 보이고 있다. 자기자본증가율도 우리나라 운송관련 전체서비스업종에 비하여 6.4배에서 3.3배로 높아 순이익으로 유보이익 증대에 따른 자기자본 증가율은 매우 양호한 것으로 판단된다.

< 표 4-13 > 2015-2018년 S사 성장성 지표

(단위 : 회)

성장성 지표	S사				운송관련서비스		
	2015년	2016년	2017년	2018년	2015년	2016년	2017년
매출액증가율	11.2	11.5	-4.8	-10.2	6.4	2.7	3.8
총자산증가율	5.4	6.3	75.6	-8.5	4.4	5.6	5.9
유형자산증가율	-10.6	-9.9	26.3	-12.1	12.9	11.3	5.7
자기자본증가율	36.8	40.9	30.5	16.4	-3.4	6.4	9.1

* 운송관련서비스 재무비율은 한국은행 경제통계시스템 자료임.

8. 생산성 분석

대표적인 생산성 측정지표는 총자본투자효율, 설비자산투자효율, 노동생산성 지표인 1인당 부가가치 그리고 부가가치율이다. 2015년, 2016년, 2017년, 2018년도 S사의 부가가치(순영업손익에 급여, 감가상각비, 임차료, 대손상각, 조세공과를 더한 금액)는 각각 124억원, 87억원, 67억원, 65억원으로 지속적으로 감소하였음. 2015년, 2016년, 2017년, 2018년도 세주(주)의 총자본투자효율은 35.6%, 23.5%, 10.3%, 11%로 우리나라 운송관련 전체서비스업종 평균비율인 8.99%, 9.83%, 18.64%에 비하여 연도별로 3.9배, 2.4배, 0.55배 높아 부가가치 창출능력이 저하되고 있으며 이는 매출증가율 둔화 때문인 것으로 판단된다. 노동생산성의 대표적인 측정지표인 종업원 1인당 부가가치는 2015년, 2016년, 2017년도 연도별로 303,525천원, 211,096천원, 162,212천원으로 지속적으로 저하되고 있다. 매출액 대비 부가가치율은 연도별로 27.4%, 17.2%, 13.9%, 15.2%로서 우리나라 운송관련 전체서비스업종 평균비율인 24.34%, 28.79%, 31.17%에 비하여 낮은 수준으로 매출규모 대비 부가가치 창출능력 역시 평균이하인 것으로 판단된다.

< 표 4-14 > 2015-2018년 S사 생산성 지표

(단위 : 백만원, %)

생산성 지표	S사				운송관련서비스		
	2015년	2016년	2017년	2018년	2015년	2016년	2017년
부가가치	12,444	8,654	6,650	6,549	-	-	-
총자본투자효율	35.6	23.5	10.3	11.0	8.9	9.8	18.6
설비자산투자효율	94.9	73.6	44.7	49.9	48.4	48.2	50.2
1인당부가가치	303	211	162	159			
부가가치율	27.4	17.2	13.9	15.2	24.3	28.7	31.1

* 운송관련서비스 재무비율은 한국은행 경제통계시스템 자료임.

9. 경영분석 진단 요약

첫째로, 수익성 측정지표 중 자산수익성과 자본수익성은 경영진의 경영역량과 지속적인 투자노력으로 비교적 양호하지만, 영업수익성(매출액 영업이익률과 매출원가율)은 부산의 해양조선경기 둔화와 해운불황 장기화 등으로 2015년도에는 양호하였지만 점차 감소하여 매출액보다 매출원가가 높아 영업수익성이 마이너스를 보이고 있다. 미래에는 세계경기의 회복세와 부산 지역 경제 회복 등으로 물량증대가 기대되어 개선될 것으로 예측되지만, 안정적인 수익확보를 위한 경영전략과 물량확보전략(화주마케팅, 신규 고객유치전략 등)이 필요한 것으로 사료된다.

둘째로, 유동비율은 비교적 양호하여 단기 재무건전성은 산업평균에 비하여 좋다고 평가되지만, 부채비율이 2017년도에 급격하게 증대되어 유동성관리와 투자대비 매출 증대 노력 및 부채상환 노력을 기하여 재무위험을 점차 줄여 나가야 할 것으로 판단된다. 비유동비율과 비유동장기적합율이 산업평균에 비하여 비슷하거나 다소 낮게 나타나는 것은 산업평균보다 자기자본과 장기(비유동)부채 규모가 크기 때문이다. 따라서 자본과 자산의 균형을 위해 보다 효율적인 자본·자산 운용전략이 필요해 보임.

셋째로, 자산과 자본의 활동성(효율성) 지표는 산업평균에 비하여 양호하여 보유하고 있는 자산과 자본의 효율성은 문제가 없다고 볼 수 있다. 그러나 매출채권회전율이 산업평균의 절반수준으로 유동성에 치명적인 영향을 미칠 수 있다. 따라서, 매출채권(미수금)관리를 보다 체계적이고 전략적으로 운용하여 유동성 확보에 노력하여야만 안정적인 경영을 수행할 수 있을 것으로 판단된다.

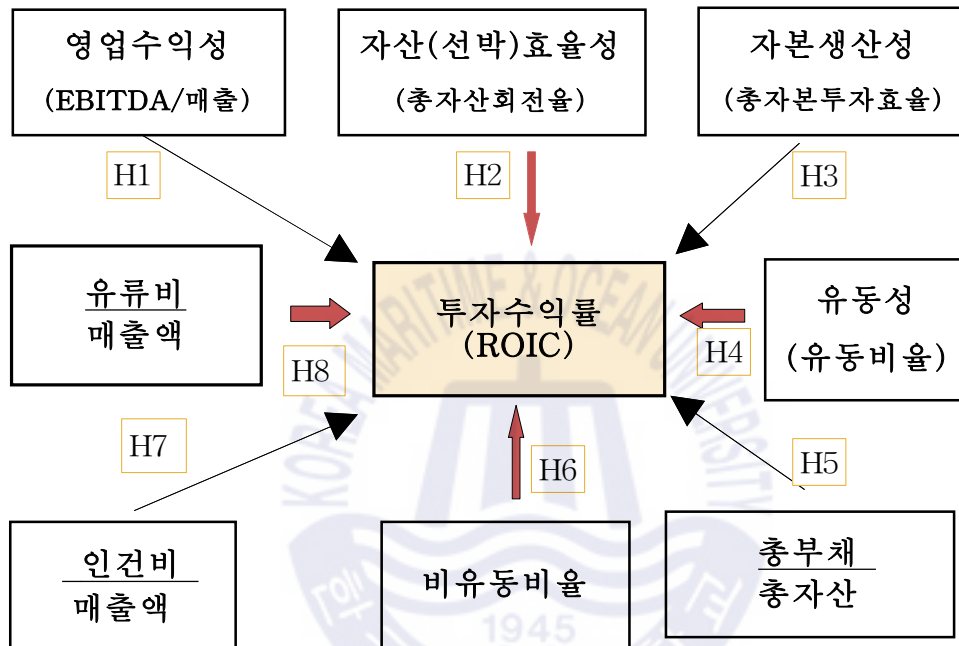
넷째로, 2016도에는 매출증가율이 11.5%에서 2018년도는 -10.2% 급감하였으나 자기자본증가율이 산업평균에 비해 다소 높게 유지하고 있어 안정적으로 경영한 점은 높이 평가된다. 그러나, 앞으로 해운경기가 회복된다면 매출이 연동하여 증대할 것이지만, 보다 매출수익을 크게 확보하기 위해서는 투하한 자본 대비 사업다각화나 수익창출에 좀 더 공격적인 투자전략이 필요해 보인다.

다섯째로, 보유하고 있는 총자산(총자본)규모나 설비자산(유형자산)규모에 비하여 부가가치 창출역량은 매우 양호하다. 이는 경영진의 역량이지만, 한편으로는 투하는 총자산이나 유형자산 규모가 상당히 작은 규모인 점도 크게 작용하고 있다. 따라서 지금처럼 안정적인 경영을 지속하되 해운경기 회복세에 발맞추어서 회사규모를 확장하기 위해서는 비유동자산에 대해 신규 투자전략이 필요한 시점으로 판단된다. 또한 해운경기침체속에서도 노동생산성(1인당 부가가치)이 높은 것은 회사이미지 향상에 기여하는 것으로 경영진의 노력으로 판단된다.

제5장 내항화물선 투자수익률 영향분석

제1절 연구설계와 연구가설 설정

1. 연구모형과 연구변수



<그림 3-1> 연구모형

1) 종속변수

본 연구의 종속변수는 우리나라 내항화물선업체의 투자수익성을 측정하는 지표인 투자수익률(ROIC: Return On Invested Capital)이다. 측정기간은 2015년부터 2016년 내항화물선업체의 재무제표와 운항수지표 자료로부터 계산하였다. 투자수익률(ROIC)은 경제적 부가가치(EVA) 산출의 기초지표인 세후영업이익(NOPAT)을 투자자산(영업투자자본)으로 나눈 지표로 기업가치와 수익성을 측정하는 대표적인 지표이다.

2) 독립변수

(1) 영업수익성 : 영업수익성 측정지표는 투자수익성과 상관관계분석에서 상관계수가 가장 큰 영업수익성지표인 EBITDA/매출로 선정하였다. EBITDA은 이자비용과 법인세 공제전 영업손익에 감가상각비를 더한 수치로서 현금흐름을 고려한 영업손익개념이다. 이를 매출액으로 나눈 비율을 본 연구에서 영업수익성을 측정하는 대표지표로 선정하였다. (2) 총자산회전율 : 요즈음 내항화물선시장은 물류산업 패러다임 변화와 세계경기 침체의 장기화 및 조선산업의 침체 등으로 매출에 악영향을 미치고 있다. 경기 침체 여부는 총자산 회전율(특히 선박회전율)에 중요하게 영향을 미치기 때문에 이러한 영향을 측정하기 위해 독립변수로 선정하였다.

(3) 총자본투자효율 : 이 비율은 부가가치를 총자본으로 나눈 비율로서 대표적인 자본생산성 측정지표이다. 자본생산성이 높을수록 투자수익률이 커질 것으로 예상되기 때문에 독립변수로 선정하였다.

(4) 유동비율 : 단기 유동성의 대표적인 측정지표인 유동비율은 업체의 투자수익성과 밀접한 관련이 있기 때문에 본 연구에서 영향요인으로 선정하였다. 유동성 확보와 수익성 확보를 위한 비유동자산 투자와는 역의 관계이므로 유동비율과 수익성은 부(-)의 관계이라는 것이 일반적인 실증분석 결과이다.

(5) 총부채비율 : 본 연구에서 부채비율은 총부채를 총자산으로 나눈 비율이다. 따라서, 자기자본비율의 역수이다. 대리이론에 의하면 자기자본비율이 낮을수록(총자산대비 부채비율이 높을수록) 투자에 대한 책임이 낮아지므로 위험은 존재하지만 수익성 있는 대안에 투자를 선호한다고 한다. 이러한 논리에 의하면 부채비율과 수익성은 정(+)의 관련성이 있지만, 산업에 따라서 그리고 부채수준에 따라서 부(-)의 관련성이 있다는 실증결과도 나타나고 있다. 재무구조와 기업가치 및 수익성과는 밀접한 관련성이 있기 때문에 독립변수로 선정하였다.

(6) 비유동비율 : 본 비율이 높을수록 설비자산 투자비중이 높기 때문에 자본집약적 업체로 볼 수 있다. 따라서, 투하된 자산의 수익성에 중대한 영

향을 미치리라고 생각하여 독립변수로 선정하였다. Myers(1977)는 비유동(유형)자산에 대한 투자는 과소투자문제를 완화하는데 도움이 되며, 채권자는 기업이 자본설비 등 유형자산에 투자할 경우에는 투자안의 선택과 그 성과를 관찰하고 평가하기가 용이하다. 선박, 토지, 건물, 기계설비 등 비유동자산을 많이 보유한 기업일수록 채권자에게 수익성 있는 대안 투자의 신호 역할을 하므로 부채조달을 증가시킬 수 있다. 따라서 비유동자산비율과 수익성 그리고 부채비율은 정의 관계(+)가 있다고 보고 있지만 때에 따라서는 부(-)관계를 나타내는 실증분석결과도 존재한다(정태적 절충이론과 대리이론).

(7) 인건비비율 : 본 연구에서 인건비비율은 내항화물선업체의 총인건비를 매출액으로 나눈 지표이다. 인건비는 부가가치의 중요 항목이면서 기업비용에서도 큰 비중을 차지하고 있다. 따라서, 인건비 비율이 높을수록 수익성이 낮아질 것이라는 지배적인 의견이다.

(8) 유류비/매출 : 본 연구에서 유류비/매출 비율은 내항화물선업체의 유류비를 매출로 나눈 지표이다. 내항화물선업체의 운항비용 중에서 유류비 비중이 높은 편이다. 외항선사에 비하여 규모가 작고 영세한 업체가 많아 특히 유류비는 채산성 압박에 주 요인으로 작용하고 있기 때문에 독립변수로 선정하였다.

2. 연구가설

상기 변수 선정의 근거에 의해서 다음과 같은 연구가설을 설정하였다.

[가설 1] 영업수익성은 투자수익률에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

[가설 2] 총자산회전율은 투자수익률에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

[가설 3] 총자본투자효율은 투자수익률에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

[가설 4] 유동비율은 투자수익률에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

[가설 5] 총부채비율은 투자수익률에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

[가설 6] 비유동비율은 투자수익률에 유의적인 영향을 미칠 것이다.

[가설 7] 인건비율은 투자수익률에 부(-)의 영향을 미칠 것이다.

[가설 8] 유류비율은 투자수익률에 부(-)의 영향을 미칠 것이다.

제2절 연구방법과 가설검정모형

본 연구에서 사용된 자료는 2015년부터 2016년까지 2년간 내항화물선 투자수익률(ROIC)와 이에 영향을 미치는 8개 유형의 독립변수로서 횡단면자료와 시계열자료가 혼합된 특성을 보이고 있다. 따라서, 횡단면자료의 인과관계를 검정하는 일반적인 다변량 회귀분석을 사용하지 않고 패널 다변량 회귀분석(Panel Multivariate Regression)을 사용하였다. 패널 회귀분석을 하기 위한 분석모형은 다음과 같다.

$$ROIC_i = \beta_0 + \beta_1 EBITDA_i + \beta_2 TAR_i + \beta_3 CF_i + \beta_4 CA_i + \beta_5 LL_i + \beta_6 NCA_i + \beta_7 PAY_i + \beta_8 FUEL_i + e_i$$

ROIC_i : 투자수익률(i = ,2015년 - 2016년, 422개 내항화물선업체; y)

EBITDA_i : 영업수익성(EBITDA/매출: x1),

TAR_i : 총자산회전율(매출/총자산: x2)

CF_i : 자본생산성(부가가치/총자본: x3),

CA_i : 유동비율(유동자산/유동부채: x4),

LL_i : 부채비율(총부채/총자산: x5),

NCA_i : 비유동비율(비유동자산/총자산: x6),

PAY_i : 인건비/매출액: x7,

FUEL_i : 유류비율(유류비/매출: x8)

β₀ : 회귀모형의 상수, e_i : 무작위 오차항

패널 회귀분석은 기본모형으로 일반적인 최소자승모형(OLS)과 2개 년도를 개체로 간주하고 이를 더미로 처리하여 개체간의 효과를 통제한 더미 최소자승모형(OLS_dum)이 있다. 그러나 일반적으로는 시간추이에 따라 달라지는 영향만 분석하는 고정효과(Fixed Effect)모형과 개체간의 상관관계가 존재할 때(관측되지 않는 개체의 효과가 영향변수와의 상관이 확률적일 때) 분석하는 확률효과(Random Effect)모형으로 구분하여 분석하는 일반적이다. 본 연구에서 이 세 가지 모형에 의해 분석하고 어느 모형이 최적모형 인지를 검정하여 최적 모형을 탐색하고 분석결과에 의하여 연구가설을 검정하였다. OLS모형과 고정효과모형간의 검정은 F-검정으로 수행하였고 OLS모형과 확률효과모형간의 검정은 LM-검정 그리고 고정효과종속변수와 독립변수의 상관관계분석모형과 확률효과모형간의 검정은 하우스만-검정을 수행하였다.

<표 5-1> 종속변수와 독립변수의 상관계수

	y	x1	x2	x3	x4	x5	x6	x7	x8
x1	0.5530	1.0000							
x2	0.0639	-0.1163	1.0000						
x3	-0.1434	0.0472	0.4441	1.0000					
x4	0.0605	0.0343	0.1173	-0.0884	1.0000				
x5	-0.3335	-0.1268	-0.0787	-0.0571	-0.2241	1.0000			
x6	0.0839	0.1929	-0.2239	-0.1359	-0.1144	0.0826	1.0000		
x7	-0.2205	-0.3313	-0.1500	0.3728	-0.1235	0.1528	-0.0197	1.000	
x8	0.0709	-0.3407	-0.1464	-0.0092	-0.0541	0.0155	0.2426	0.4149	1.0000

제3절 분석결과와 가설검정

1. 최소자승 패널모형(OLS) 분석결과

<표 5-2> OLS 모형 적합도 산출 통계량

Source	SS	df	MS
Model	6.39112442	8	.798890552
Residual	4.51828045	124	.036437746
Total	10.9094049	132	.082647007

<표 5-3> OLS 모형 적합도

Number of obs	133
F(8, 124)	21.92
Prob > F	0.0000
R-squared	0.5858
Adj R-squared	0.5591
Root MSE	.19089

적합도 통계량에서, 패널 최소자승(OLS)모형의 수정된 R^2 은 0.5591이고 유의확률은 0.0000으로서 모형은 아주 적합한 것으로 나타나고 있다. 내항화물 선업체 투자수익률의 영향관계를 살펴보면, 유의적인 음(-)의 영향관계는 x3(총자본투자효율:CF_i, 유의확률=0.000), x5(총부채비율:LL_i, 유의확률=0.000)이다. 유의적인 정(+의 영향관계를 보이는 변수는 현금흐름을 감안한 x1(영업수익성:EBITDA_i, 유의확률=0.000), x2(총자산회전율:TAR_i, 유의확률=0.000), 그리고 x8(유류비율:FUEL_i, 유의확률=0.000)이며, x4(유동비율:CA_i, 유의확률=0.016)와 x6(비유동율:NCA_i, 유의확률=0.088), x7(인건비율:PAY_i, 유의확률=0.096)은 유의적인 관련성이 없는 것으로 나타나고 있다.

<표 5-4> OLS 모형 분석결과

y1	Coef.	Std. Err.	t	P> t
x1	.6409738	.0586211	10.93	0.000***
x2	.1548915	.030432	5.09	0.000***
x3	-.1115845	.0207473	-5.38	0.000***
x4	-.0023797	.001683	-1.41	0.160
x5	-.1390716	.0319026	-4.36	0.000***
x6	-.0089242	.0051909	-1.72	0.088
x7	.1872499	.1114984	1.68	0.096
x8	.5217709	.1029132	5.07	0.000***
cons	-.1130622	.0517033	-2.19	0.031*

주) * p<0.05; ** p<0.01; *** p<0.001

한편 2개 년도를 개체로 간주하고 이를 더미로 처리하여 개체간의 효과를 통제 한 더미 OLS 모형 분석결과는 다음과 같다.

<표 5-5> OLS 더미 모형 적합도 산출 통계량

Source	SS	df	MS
Model	6.53332023	9	.72592447
Residual	4.37608463	123	.035577924
Total	10.9094049	132	.082647007

Number of obs = 133, F(9, 123) = 20.40

Prob > F = 0.0000, R-squared = 0.5989

Adj R-squared = 0.5695, Root MSE = 0.18862

적합도 통계량에서, 패널 최소자승(OLS)모형의 수정된 R²은 0.5695로 OLS 모형보다 다소 높으며 유의확률은 0.0000으로서 모형은 아주 적합한 것으로 나타나고 있다. 내항화물선업체 투자수익률의 영향관계를 살펴보면, 내항화물선업체 투자수익률의 영향관계를 살펴보면, 유의적인 음(-)의 영향관계는

x3(총자본투자효율:CF_i, 유의확률=0.000), x5(총부채비율:LL_i, 유의확률=0.000)이며, x4(유동비율:CA_i, 유의확률=0.135)와 x6(비유동율:NCA_i, 유의확률=0.067)은 비유의적인 변수이다. 유의적인 정(+)의 영향관계를 보이는 변수는 현금흐름을 감안한 x1(영업수익성:EBITDA_i, 유의확률=0.000), x2(총자산회전율:TAR_i, 유의확률=0.000), x8(유류비율:FUEL_i, 유의확률=0.000), x7(인건비율:PAY_i, 유의확률=0.025)은 유의적인 관련성이 있는 것으로 나타난다.

<표 5-6> OLS 더미모형 분석결과

y1	Coef.	Std. Err.	t	P> t
x1	.6600054	.0587024	11.24	0.000***
x2	.1696957	.0309692	5.48	0.000***
x3	-.1313144	.0227528	-5.77	0.000***
x4	-.0025024	.0016641	-1.50	0.135
x5	-.1439419	.031618	-4.55	0.000***
x6	-.0094807	.0051368	-1.85	0.067
x7	.265768	.1169661	2.27	0.025*
x8	.5150349	.1017475	5.06	0.000***
2016년도	-.0731235	.0365767	-2.00	0.048*
상수	-.0852563	.052949	-1.61	0.110

주) * p<0.05; ** p<0.01; *** p<0.001

OLS 모형과 OLS 더미모형을 비교한 도표는 다음과 같다.

비교분석결과에 의하면, 패널 최소자승(OLS)모형과 최소자승 더미(OLS_dum)모형의 수정된 R² 은 각각 .58583621과 .59887045으로서 최소자승 더미(OLS_dum)모형의 설명력이 더 높은 것으로 나타나고 있고, 유의확률은 0.0000 으로서 모형은 적합한 것으로 나타나고 있다.

최소자승(OLS)모형은 유동비율, 비유동비율 그리고 인건비율만 유의적인 영향관계가 없고 5개 독립변수 모두 유의적이 영향관계를 보이고 있다. 그러나, 최소자승 더미(OLS_dum)모형에서는 유동비율과 비유동비율만이 유의적인 영향관계를 보이지 않고 있고 인건비율을 포함한 6개 독립변수 모두 유의적인 영향관계를 보이고 있다.

<표 5-7> OLS_dum모형 비교

Variable	변수명	OLS	OLS_dum
x11	영업수익성	.64097377***	.66000536***
x12	총자산회전율	.15489151***	.16969569***
x13	총자본투자효율	-.11158449***	-.13131442***
x4	유동비율	-.00237975	-.00250237
x5	총부채비율	-.13907157***	-.1439419***
x6	비유동비율	-.00892418	-.00948072
x7	인건비/매출	.18724987	.26576801*
x8	유류비/매출	.52177089***	.51503493***
2016	년도	8	-.07312351*
_cons	상수	-.11306216*	-.08525629
N	표본수	133	133
r2	결정계수	.58583621	.59887045

주) * p<0.05; ** p<0.01; *** p<0.001

2. 고정효과 패널모형(FE) 분석결과

<표 5-8> 고정효과모형 분석결과

y1	변수명	Coef.	Std. Err.	t	P> t
x1	영업수익성	1.059616	.072731	14.57	0.000***
x2	총자산회전율	-.0006883	.0512774	-0.01	0.989
x3	총자본투자효율	-.0420022	.0182206	-2.31	0.025*
x4	유동비율	-.002505	.0027108	-0.92	0.359
x5	총부채비율	-.0954153	.060876	-1.57	0.123
x6	비유동비율	.014291	.0054649	2.62	0.011*
x7	인건비/매출	-.8977012	.2375424	-3.78	0.000***
x8	유류비/매출	.322391	.1499634	2.15	0.036*
_cons	상수	.0642503	.1183048	0.54	0.589
sigma_u		.45962861	sigma_e	.08625493	
rho		.96598094	(fraction of variance due to u_i)		
F test that all		u_i=0:F(68, 56) =8.11		Prob > F = 0.0000	

주) * p<0.05; ** p<0.01; *** p<0.001

집단내 R^2 은 0.9178고 집단간 R^2 은 0.1794이며 rho 계수가 0.96598094로서 F 통계량 유의수준이 0.0000 으로 본 연구 패널자료는 확률효과모형보다는 고정효과모형이 더 적합한 것으로 나타나고 있다.

상기 고정효과모형 분석결과는 R^2 이 적합하지 않으므로 R^2 이 제대로 표시되는 areg xtreg y1 x1 x2 x3 x4 x5 x6 x7 x8 , abs(year) 의하여 다시 분석한 결과는 다음과 같다.

분석결과에 의하면, 앞에서 분석한 고정효과모형과 독립변수가 ROIC에 미치는 영향관계는 동일하지만 R^2 이 0.59887045로서 제대로 표시되고 있는 것으로 나타나고 있다. 다음은 고정효과(within)모형, areg모형 그리고 OLS 더미모형의 분석결과를 비교한 것이다.

<표 5-9> 고정효과모형 · Areg모형 · OLS 더미모형 비교결과

Variable	변수명	within	areg	OLS_dum
x1	영업수익성	1.0596158***	.66000536***	.66000536***
x2	총자산회전율	-.00068835	.16969569***	.16969569***
x3	총자본투자효율	-.0420022*	-.13131442***	-.13131442***
x4	유동비율	-.00250502	-.00250237	-.00250237
x5	총부채비율	-.09541527	-.1439419***	-.1439419***
x6	비유동비율	.01429104*	-.00948072	-.00948072
x7	인건비/매출	-.8977012***	.26576801*	.26576801*
x8	유류비/매출	.322391*	.51503493***	.51503493***
2016	년도	-	-	-.07312351*
_cons	상수	.06425033	-.12264275*	-.08525629
N	표본수	133	133	133
r2	결정계수	.91782454	.59887045	.59887045

주) * p<0.05; ** p<0.01; *** p<0.001

3. 확률효과(Random Effect) 패널모형(RE) 분석결과

<표 5-10> 확률효과(Random Effect) 패널모형(RE) 적합도

Random-effects GLS regression		Number of obs		133
Group variable:	co2	Number of groups		69
R-sq:	within	0.8319	Obs per group: min	5
	between	0.4274	avg	1.9
	overall	0.5550	max	2
	Wald chi2(12)	303.19		
corr(u_i, X)	0 (assumed)	Prob > chi2 =0.0000		

분석결과에 의하면 집단내(within) R^2 은 0.8319이고 집단간(between) R^2 은 0.4274 로서 고정효과모형보다 작고 통계량인 Wald chi2 값이 303.19이고 유의확률이 0.0000 으로서 고정효과모형이 더 적합한 것으로 나타나고 있다.

<표 5-11> 확률효과(RE)모형 분석결과

y	변수명	Coef.	Std. Err.	z	P> z
x1	영업수익성	.8272355	.0593298	13.94	0.000***
x2	총자산회전율	.1294054	.0359103	3.60	0.000***
x3	총자본투자효율	-.0823366	.0184365	-4.47	0.000***
x4	유동비율	-.0022866	.0021484	-1.06	0.287
x5	총부채비율	-.1422662	.0426852	-3.33	0.001**
x6	비유동비율	-.0041926	.0055372	-0.76	0.449
x7	인건비/매출	.0139678	.1312372	0.11	0.915
x8	유류비/매출	.7671142	.1156264	6.63	0.000***
_cons	상수	-.1525129	.0693322	-2.20	0.028*
sigma_u		.13977315	sigma_e	.08625493	
rho		.72420707	(fraction of variance due to u_i)		

주) P<0.00 : ***, P<0.01 : *, P<0.05 : *

영향관계를 살펴보면, 분석 결과에 의하면, 수정된 R^2 은 0.5550로서 OLS모형(.58583621)과 OLS_dum모형(.59887045)에 비하여 적합도가 다소 낮은 것으로 나타나고 있다. 내항화물선업체 투자수익률에의 영향관계를 살펴보면, OLS모형이나 고정효과모형보다 영향관계가 다소 덜한 결과를 보여주고 있으며 유의적인 영향관계를 나타내는 독립변수 수는 거의 유사하다. 즉 내항화물선업체 투자수익률의 영향관계를 살펴보면, 유의적인 음(-)의 영향관계는 x3(총자본투자효율:CF_i, 유의확률=0.000), x5(총부채비율:LL_i, 유의확률=0.001)이며, x4(유동비율:CA_i, 유의확률=0.287)과 x6(비유동비율:NCA_i, 유의확률=0.449)은 비유의적인 변수이다. 유의적인 정(+)의 영향관계를 보이는 변수는 현금흐름을 감안한 x1(영업수익성:EBITDA_i, 유의확률=0.000), x2(총자산회전율:TAR_i, 유의확률=0.000), x8(유류비율:FUEL_i, 유의확률=0.000)이며 고정효과모형과 OLS_dum모형에서 유의적인 변수인 x7(인건비율:PAY_i, 유의확률=0.915)은 유의적인 관련성이 없는 것으로 나타나고 있다.

<표 5-12> 고정효과(FE)와 확률효과(RE)모형 비교

Variable	변수명	fixed	random
x1	영업수익성	1.0596158***	.82723549***
x2	총자산회전율	-.00068835	.12940544***
x3	총자본투자효율	-.0420022*	-.08233663***
x4	유동비율	-.00250502	-.00228663
x5	총부채비율	-.09541527	-.14226622***
x6	비유동비율	.01429104*	-.00419262
x7	인건비/매출	-.8977012***	.01396784
x8	유류비/매출	.322391*	.76711417***
_cons	상수	.06425033	-.15251288*
N	표본수	133	133
r2	결정계수	.91782454	-

주) P<0.00 : ***, P<0.01 : *, P<0.05 : *

<표 4-13>은 고정효과(FE)모형과 확률효과(RE)모형을 비교한 것으로써, 고정효과모형에서는 총자산회전율, 유동비율, 총부채비율이 비유의적인 변수인데 반하여 확률효과(RE)모형에서는 유동비율, 비유동비율, 인건비를 제외한 5개 변수 모두 내항화물선업체 투자성과에 유의적으로 영향을 미치는 것으로 나타나고 있다. 고정효과모형과 확률효과모형간의 통계량과 적합도 검정을 위해 하우스만(hausman) 검정을 실시하였으며 분석결과는 다음과 같다.

<표 5-13> 하우스만 검정통계량

	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))
-	fixed	random	Difference	S.E.
x1	1.059616	.8272355	.2323803	.0420688
x2	-.0006883	.1294054	-.1300938	.0366035
x3	-.0420022	-.0823366	.0403344	.
x4	-.002505	-.0022866	-.0002184	.001653
x5	-.0954153	-.1422662	.0468509	.0434034
x6	.014291	-.0041926	.0184837	.
x7	-.8977012	.0139678	-.911669	.197998
x8	.322391	.7671142	-.4447232	.0954964

$\chi^2(6) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) = -101.02, \text{Prob} > \chi^2 < 0$ 로서 오차항과 독립변수(Xi)간에 관련이 없다는 귀무가설이 채택이 불확실하므로 확률효과(Random Effect)모형과 고정효과모형 중 어느 것이 더 적합하다고 단정할 수 없으므로 결정계수(R²)가 가장 높은 OLS_dum모형으로 최종적으로 가설을 다음과 같이 검정하였다.

4. 분석결과의 요약

<표 5-14> 가설 검정결과

가설명	변수명	within	areg	OLS_dum	채택 여부
가설1	영업수익성	1.0596158***	.66000536***	.66000536***	채택
가설2	총자산회전율	-.00068835	.16969569***	.16969569***	채택
가설3	총자본투자효율	-.0420022*	-.13131442***	-.13131442***	채택
가설4	유동비율	-.00250502	-.00250237	-.00250237	기각
가설5	총부채비율	-.09541527	-.1439419***	-.1439419***	채택
가설6	비유동비율	.01429104*	-.00948072	-.00948072	기각
가설7	인건비/매출	-.8977012***	.26576801*	.26576801*	채택
가설8	유류비/매출	.322391*	.51503493***	.51503493***	채택

주) P<0.00 : ***, P<0.01 : *, P<0.05 : *

패널 다변량 회귀분석모형에 의하여 가설을 검정한 결과에 의하면, 가설4의 유동비율과 가설6의 비유동비율만 기각되고 나머지 6개 가설은 유의확률 5%이하에서 전부 채택되었다. 현금흐름을 고려한 영업수익성, 총자산회전율, 인건비 그리고 유류비는 우리나라 내항화물선업체의 투자성과(투자수익률)에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타나고 있다. 반면에, 자본생산성을 나타내는 총자본투자효율, 총부채비율은 투자성과(투자수익률)에 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타나고 있고 유동비율과 비유동비율은 기각되었다.

요약하면 영업수익성(수익성 지표), 총자산회전율(효율성 지표), 인건비, 유류비는 내항화물선 투자수익률에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났고 총자본투자효율(생산성 지표), 총부채비율(유동성 지표)은 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 따라서 내항화물선 투자수익률을 개선하기 위해서는 매출증대와 주요자산인 선박의 활용도를 높여 운영효율을 극대화하는 전략이 필요하다.

제6장 결 론

제1절 연구결과의 요약

세계 5-6위의 한국 해운산업은 글로벌 금융위기이후 세계경제의 장기 침체와 더불어 유일한 글로벌 해운선사인 한진해운의 파산으로 10위권 밖으로 밀려나고 우리 해운의 글로벌 경쟁력이 취약해졌다. 수출입 경쟁력을 뒷받침하는 것이 국내 물류산업인데 우리나라는 공로중심의 고비용 저효율 반친환경적인 후진적인 물류구조를 보이고 있어 물류경쟁력이 취약하다. 4차 산업혁명시대에 국가 경쟁력에 가장 크게 영향을 미치는 산업이 물류산업으로서 저비용 고효율 친환경적인 내항해운 중심의 국가물류체계를 정비할 필요가 있다.

하지만 선박 등록제 시행이후 과당경쟁이 치열해져 대부분 항로에서 수익성이 낮아지고 있으며, 이로 인하여 선박을 대체할 여력이 없어 선박이 노후화되고 선원 역시 내항선박 승선을 기피하고 있어 선원이 고령화되는 문제점이 여전히 노출되고 있다. 이러한 문제점은 세월호 사태의 한 원인이 되기도 하였다. 세월호 사태는 지나친 선박안전을 강화한 나머지 비효율적인 화물 고정화 등 가득이나 화물부족과 운임수입 감소에 시달리는 내항 화물선업체를 더욱 더 힘들게 하고 있다.

이러한 문제점은 본 연구의 검증결과에서도 어느 정도 입증되고 있다. 2016년도 국내운송업시장 BCG분석결과에 의하면, 내항화물선 규모는 우리나라 운송시장의 7-8% 에 지나지 않아 매우 영세한 시장이며, 최근에는 세계경제의 장기 침체와 더불어 조선·중공업산업 및 주력 제조산업의 침체로 매출성장율이 감소되고 있어 육송업이나 항공산업과 대조적인 양상을 보이고 있다. 한편, 2016년도 내항화물선 선종별 BCG분석결과에 의하면, 내항시장 전체 중 화물선 비중이 56.5%로 절반이상을 차지 하고 있지만 역시 매출성장율은 -5.8%로 크게 화물수요가 감소되어 위기를 맞이하고 있다. 내항 화물선 시장에서는 유일하게 모래선의 매출성장율이 17.6%로 나타나고 있고

나머지 선종은 담보상태이거나 감소하고 있는 형편이다.

우리나라 내항화물선업체의 취약점 요인으로는,

첫째, 규모의 영세성이다. 우리나라 내항화물선 업체 전체의 국내운송시장 점유율은 7-8% 남짓하여 항공업의 절반 수준, 육송업의 20%수준으로 매우 영세하며, 매출성장율도 항공업이나 육송업에 비해 크게 감소하고 있다.

둘째, 사업다각화 능력 미흡과 시장변화 대응에 취약하다. 선진국 내항화물선기업들은 사업다각화를 통해 경영위험을 분산시키고 있는데 반해, 우리나라 내항화물선업체는 사업다각화가 미흡하여 요즘처럼 공급과잉으로 인한 시장불황 시 경영위험이 높은 편이다.

셋째, 국내내항화물시장의 구조적인 문제와 환경적인 문제로 인한 각종 제도적인 규제가 경영의 제약요인으로 작용되고 있다.

넷째로, 패널 다변량 회귀분석모형에 의하여 내항화물선업체 투자수익성에 영향을 미치는 요인에 대한 연구가설을 검증한 결과에 의하면 유동성과 비유동비율만 투자성과(투자수익률)과 직접적인 관련성은 없어 기각되고 나머지 6개 가설은 유의확률 5%이하에서 전부 채택되었다. 현금흐름을 고려한 영업수익성, 총자산회전율, 인건비 그리고 유류비는 우리나라 내항화물선업체의 투자성과(투자수익률)에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타나고 있다. 이는 내항화물선이 수익성을 제고하기 위해서는 실제 현금흐름을 증대시킬 수 있는 안정적인 화물수요를 창출하는 영업전략과 선박의 감가상각정책이 매우 필요한 것으로 지적되고 있다. 총자산회전율은 보유하고 있는 주요 자산(선박 등)의 활용도를 높여 매출을 증대시키는 것인데 이를 위해서는 내항선박의 소석율을 높이는 제도지원과 화물창출이 필요시 되고 있다.

제2절 연구결과의 시사점과 공헌

현황분석과 BCG분석 그리고 실증분석 결과를 토대로 현재 선복과잉으로 채산성이 악화되고 있는 우리나라 내항화물선산업을 발전시킬 수 있는 전략

대안은 다음과 같이 크게 네 가지로 정리할 수가 있다.

첫째로, SO전략(선택과 집중전략)이다. SO 전략은 우리나라 내항화물선업체의 강점요인을 발휘하여 외부환경의 기회요인을 포착하여 국내외 내항화물선시장에서 경쟁력과 수익성을 제고하는 전략으로 저비용·친환경 내항화물선 개발 전략과 4차 산업혁명과 관련하여 신규 화물수요를 개척하는 전략이다.

둘째로, ST전략(위협대응전략)이다. ST 전략은 우리나라 내항화물선업체의 강점요인을 통해 외부환경의 위협요인에 적극적으로 대처하여 국내외 내항화물선시장에서 경쟁력과 수익성을 제고하는 전략으로 내항화물시장의 공급-수요사슬관리(SDCM) 전략, 화주와 협력 네트워크 구축전략, 고객맞춤형 마케팅 & 물류지원전략 그리고 시황분석 및 예측력 강화 전략방안이다.

셋째로, WO전략(방어 또는 탐구전략)이다. WO 전략은 우리나라 내항화물선업체의 취약요인을 보강하여 외부환경의 기회요인을 포착하는 전략으로 철도, 트럭 등 육상과 항공업체와 연계강화전략, 사업다각화/규모증대 전략, 국내외 네트워크 구축 강화전략 및 홍보 및 브랜드 강화 전략 등이다.

넷째로, WT전략(회피 또는 철수전략)이다. WT 전략은 우리나라 내항화물선업체의 취약요인을 보강하면서 외부환경의 위협요인에 회피 또는 상쇄시키는 전략으로 화주업체와 상생전략 구축 전략, 틈새시장 개척전략, 원가 경쟁력 제고전략, 브랜드 이미지 제고전략 그리고 정부의 금융 및 세제지원 등으로 볼 수 있다.

현재 내항화물선 시장에서 문제가 되고 있는 고충 및 애로사항을 요약하고 이에 대한 대응전략을 정리하면 다음과 같다.

1) 연안화물선 및 카페리 선박의 경우 화물고박지침에 의거 효율적 화물 적치가 이뤄지지 못하고 있다. 화물적재시 전후좌우 60 센치 이상의 거리를 이격하여 화물을 적재함으로 불필요한 공간이 소요되며, 비어있는 공간은 선박 운항중 화물 쏠림 등의 위험성이 내포되어 있다. 외항화물선의 경우에는 선박좌우 빈공간 없이 화물을 적재, 고박하여 운항하고 있다. 이외에도 한국선급에서 승인하는 도면대로만 화물을 적재하여야 하며, 장축화물의 가

로적재 불가 등의 규정은 획일화된 제품이 아닌 다양한 제품을 취급하는 연안화물 실정에 맞지 않아 운송에 많은 제약요인으로 작용하고 있어 제도적인 보완이 필요하다.

2) 카페리 화물선사의 경우 임시승선자 제도에 의해 선원의 여객인원 12인 이내에서만 승선이 가능하여 화물관리 및 유치에 애로사항이 발생하고 있다. 냉장, 냉동 제품 및 위험물 취급 차량의 경우 화물을 관리하는 기사가 차량과 같이 승선을 해야 화물 관리가 가능한데, 현행과 같이 승선인원을 12인으로 제한을 두어 화물과 기사가 따로 떨어져 이동할 경우 화물 관리에 어려움이 발생하고 있는 실정이다.

3) 연안화물선의 경우 외항선이나, 연안여객선에 비해 우선순위 및 중요도 순위에서 상대적으로 열위에 있다. 또한 부두접안시설이 열악하고 고정선석이 배정되지 않아 운영상 어려움을 겪고 있다.

4) 연안여객선의 경우 면세유 공급에 따른 세제 절감효과로 선박운영에 지원을 받고 있으나, 화물선의 경우 면세 대상에서 제외되어 있다. 또한 IMO 협약에 의한 환경규제로 2020년부터 저유황유를 공급받아 선박운항을 해야 할 경우 선사의 부담은 더 커질 것이므로 정책적 지원이 필요한 실정이다.

상기와 같은 어려움은 제도개선과 연구용역을 통해 해결하려 노력중이나 (화물고박지침, 임시승선자 제도) 유의미한 결론 및 정책이 입안되기까지 상당한 시일이 소요될 것으로 판단된다.

내항 화물선시장의 활성화 방안으로 물류시스템 고도화를 통한 실시간 화물위치확인, 화주에게 Door to Door 서비스를 제공하여 중복 물류비를 절감하고 선사 자율적으로 선제적 선복량을 조절을 통한 운임경쟁력을 확보하는 방안이 있다. 또한 상향하는 환경규제에 맞는 친환경 고속선 도입으로 신규 화물 수요를 개척할 수 있다.

제3절 연구의 한계점 및 향후 연구방향

본 연구에서는 현황분석과 종합경영분석에 의해 SWOT분석을 통해 활성화 전략방안을 모색할 뿐만 아니라, 투자수익성에 영향 미치는 요인을 실증 분석하여 투자성과와 기업가치를 제고시킬 수 있는 방안을 제시하였다는 데에 연구의 의의와 가치가 있다고 본다. 그러나 다음과 같은 연구의 한계점이 있으며 이를 보완하는 연구는 향후 연구과제이기도 하다.

첫째로, 글로벌 내항화물선시장과 글로벌 내항화물선업체의 현재 수행하는 전략과 향후 전략을 보다 면밀한 분석을 통해 우리 업체들의 대응전략을 보다 효과적으로 수립할 수 있으나 자료수집의 제약으로 하지 못한 점은 연구의 한계점으로 남는다.

둘째로, 내항화물선시장이 많은 내항화물선업체의 난립으로 공급과잉상태이다. 내항화물선업체 전체에 대한 현황 및 경영분석이 필요하지만 실시하지 못한 점도 연구의 한계점이다.

셋째로, 본 연구에서는 2015-2016년 수집한 자료를 기준으로 분석이 진행되어 최신데이터가 아닌 자료를 사용한 것도 연구의 한계점이다.

이러한 연구의 한계점은 향후의 연구과제가 될 것으로 기대한다. 다만 우리나라 내항화물선업체가 내항화물선시장에서 안정적인 수익성을 확보하기 위해서는 본 연구에서 제시한 네 가지 활성화 전략과 현실적인 고충사항의 해소되기 위해서는 정부의 세제·재정적 지원정책이 필요해 보이며, 또한 산업계의 과당경쟁을 지양할 수 있는 상생협력도 중요하다고 볼 수 있다. 이러한 점에서 본 연구가 우리나라 내항해운의 발전에 밑거름이 되고 새로운 연구의 시발점으로 활용되었으면 한다.

참고 문헌

<국내 문헌>

- 강효석, 외 2명, 「EVA와 가치창조경영」, 홍문사, 2001.
- 김우선, 「3만 TEU급 초대형 컨테이너선박 제원 분석 연구」, KMI, 2013.
- 김청중(2009), 「기업분석」, 명경사.
- 금융감독원, 전자공시시스템, dart.fss.or.kr, 「감사보고서」, 2018.
- 마효봉, “자본조달방식이 기업의 경영성과에 미치는 영향에 대한 연구”, 신라대학교, 2015.
- 백나영, “당기순이익, 경제적 부가가치와 잔여이익의 기업가치관련성에 관한 실증연구”, 울산대학교, 2005.
- 백복현 외(2011), 「재무제표분석과 기업가치평가」, 박영사 .
- 박정식, 「현대재무관리」, 다산출판사, 1993.
- 박찬수, 「중견기업의 글로벌 경쟁력 강화방안」, 2012
- 송병선, 「21세기 경영분석」, 학문사, 2001.
- 송인만 외(2004), 「재무제표를 이용한 경영분석과 가치평가」, 신영사
- 송인민, “경영분석과 가치평가”, 2010
- 신동령, “한국제조기업의 재무구조결정요인에 관한 연구”, 「경영학연구」, 1991. 11, 131-151.
- 신동령, “재벌기업과 비재벌기업의 재무구조결정요인”, 「금융연구」, 제7권 제1호, 1993, 12, 113-144.
- 신동령, “한국제조기업의 자금조달행태와 재무구조 결정요인에 관한 연구”, 「재무관리연구」, 23호, 2호, 2006,12, pp.109-141.
- 신우용, “기업가치 평가지표로서 EVA의 적합성에 관한 연구”, 중앙대학교, 2004.
- .안기명 외(1998), 「연안여객선업체 경영평가기준 제시와 경영효율화 제고 방안에 관한 연구」, 한국해운조합연구용역보고서, 한국해양대학교

해운연구소.

- 안기명 외(2009), 「해운항만물류회계」, 박영사.
- 윤봉한, 오규택, “투자결정과 자본조달결정의 통합적 수행 여부에 관한 실증연구”, 「재무연구」, 제12권 제2호, 1999. 11, 95-124.
- 윤종인, 김형철, “자금조달순위이론과 여유현금흐름가설의 타당성에 관한 실증연구 : 상장기업을 대상으로”, 「증권학회지」, 제25집, 1999, 301-342.
- 이원흠, 이한득, 박상수, “대기업집단의 부채비율 조정속도에 관한 연구 -IMF 외환위기시점을 전후한 자금조달 행태의 변화비교-”, 「증권학회지」, 2001, 87-116.
- 윤재홍, 안기명 외, “현대경영학원론”, 2014
- 이광수 · 안기명 · 신용준, “韓國海運企業의 經營的 特性이 財務構造에 미치는 影響에 관한 實證研究,” 1997년도 외환위기 이후를 중심으로, 한국해운학회지, 제42호, 2004년 9월, pp.21-43.
- 윤지현, “국적항공사 경영분석에 관한 연구”, 「관광경영학연구」, 제14호, 관광경영학회, 2002.
- 조동성, “21세기를 위한 전략경영”, 서울경제경영, 2006
- 지천삼, “경제적부가가치(EVA)와 기업경영”. 「주식」, 1996.
- 최규진, “자본구조별 경영성과 특성에 관한 연구”, 인하대학교, 2005.
- 한국로지스틱스학회, 「2017년도 내항화물운송사업 등록업체 경영실태 종합 분석 연구」, 최종보고서, 한국해운조합, 2017년 12월.
- 한국은행, 경제통계시스템, 「기업경영분석」, 2010-2018.
- 한국은행, 「기업경영분석」, 각 연도.
- 한국해운조합(2017), 「내항화물운송사업 등록선박현황」.
- 한국해운조합(2017), 「내항화물운송사업체 경영실태분석 보고서」, 각
- 한국해운조합, 「연안해운 통계연보」, 각 연도.
- 한국해운조합, 내부자료(업계 선박현황 등).
- 해양수산부(2017), 2017 해양수산 주요통계.

홍민정, “기업의 소유구조가 수익성에 미치는 영향”, 단국대학교 석사학위
논문, 2019.

홍영복, “우리나라 상장기업의 자본구조결정요인”, 「증권학회지」, 한국증
권학회, 1987.

<홈페이지>

e-나라지표, (<http://www.index.go.kr/>)

국가통계포털(<http://www.kosis.kr/>)

금융감독원 전자공시시스템(<http://dart.fss.or.kr/>)

한국은행 경제통계시스템(<http://www.ecos.bok.or.kr/>)

해운거래정보센터 내부자료(www.spidc.go.kr)

해운항만물류정보센터(www.spidc.go.kr)



<해의 문헌>

- Baskin, J., "An Empirical Investigation of the Pecking Order Hypothesis," *Financial Management*, (Spring 1989), 26-35.
- Brealey, R. and S. Myers, *Principles of Corporate Finance*(Tokyo : McGraw Hill, 1988).
- Chirinko, R. S. and A. R. Singha, "Testing Static Tradeoff against Pecking Order Models of Capital Structure : A Critical Comment," *Journal of Financial Economics*, 58, (June 2000), 417-425.
- Fama, E. F., "Agency Problems and the Theory of the Firm", *Journal of Political Economy*, Vol.88, No.2, April 1988, pp.288-307.
- Fama, E. F. and K. R. French, "Financing Decisions : Who Issue Stock?" *Journal of Financial Economics*, 76, (2005), 549-582.
- Frank, M. Z. and V. K. Goyal, "Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure," *Journal of Financial Economics*, 67, (2003), 217-248.
- Friend, I. and H. Lang, "An Empirical Tests of Managerial Self-Interest on Corporate Capital Structure," *Journal of Finance*, 43, (June 1988), 271-281.
- Harris, M. and A. Raviv, "The Theory of Capital Structure," *Journal of Finance*, 46,(1991), 297-356.
- Jensen, M. C., "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers," *American Economic Review*, 76, (May 1986), 323-329.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. , "The Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol.3, October 1976.

- Johnston, J., *Econometrics*(Tokyo : McGraw-Hill, 1984).
- Kim, W. S. & Sorenson, E. H., "Evidence of the Impact of Agency Costs of Debt on Corporate Debt Policy", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, June 1986.
- Litzenberger, A. kraus, R., "A State Preference Model of Optimal Financial Leverage", *Journal of Finance*, Vol.28, September 1973, pp.31-42.
- Long, M. and E. Malitz, "Investment Patterns and Financial Leverage," in B. Friedman, ed., *Corporate Capital Structure in the United States*(Chicago University Press, 1985), 325-348.
- Myers, S., "Determinants of Corporate Borrowing," *Journal of Financial Economics* 5, (1977), 147-175.
- Myers, S., "Capital Structure Puzzle," *Journal of Finance*, 39, (July 1984), 575-592.
- Myers, S., "Capital Structure," *Journal of Economic Perspectives*, 15, (2001), 81-102.
- Myers, S. and N. Majluf, "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have," *Journal of Financial Economics*, 13, (June 1984), 187-221.
- Rajan, R. G. and L. Zingales, "What Do We Know about Capital Structure : Some Evidence from International Data," *Journal of Finance*, 50, (1995), 1421-1460.
- Ross, S., "The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach", *Bell Journal of Economics*, Vol.8 Spring 1977, pp.23-40.
- Shyam-Sunders, L. and S. C. Myers, "Testing Static Tradeoff against Pecking Order Models of Capital Structure," *Journal of*

Financial Economics, 51, (June 1999), 219-244.

Titman, S. and R. Wessels, "The Determinants of Capital Structure Choice," Journal of Finance, (March 1988), 1-19.



감사의 글

먼저 이 논문의 기획에서 완성에 이르기까지 전폭적인 도움과 지도 편달해주신 안기명 교수님께 깊은 감사의 말씀을 드립니다. 그리고 많은 격려와 조언을 해주신 김환성 교수님, 유성진 교수님께도 감사드립니다.

대학원 생활을 되돌아보면 학업과 업무를 병행하느라 바빴지만 부족한 식견을 넓히고 좋은 분들과 인연을 맺을 수 있었던 계기가 되었던 것 같습니다.

대학원 생활에 많은 도움을 주신 해운항만 물류학과 교수님들께도 감사의 마음을 전합니다. 그리고 26기 동기들 일심단졸 학업을 마치게 되어 기쁘고 앞으로도 소중한 인연 계속 이어갈 수 있기를 바랍니다.

마지막으로 하해와 같은 사랑을 주시는 부모님과 힘든 육아에도 늘 곁에서 응원해주는 아내 나래와 규빈, 민서에게도 감사의 말씀을 전합니다.

2020년 1월
김형태 올림