



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](#)

經營學碩士 學位論文

우리나라 타이어업체의 경영분석과
투자수익률 영향요인에 관한 연구

A Study on the Effect Factors of Return on
Investment and Management Analysis of Korean
Tire Firms for enhancing Global Competitiveness

指導教授 安 奇 明

2019年 8月

韓國海洋大學校 글로벌物流大學院

海運港灣物流學科

高 孝 珍

本 論文을 高孝珍의 經營學碩士 學位論文으로
認准함.

委員長 金 煥 成 

委 員 申 英 蘭 

委 員 安 奇 明 

2019年 6月

韓國海洋大學校 글로벌物流大學院

< 목 차 >

국문초록	viii
Abstract	xi
제1장 서론	1
제1절 연구의 배경과 필요성	1
제2절 연구의 목적	2
제3절 연구의 방법과 내용	3
제2장 자동차산업과 타이어업체 현황과 전망	7
제1절 자동차산업의 현황과 변화전망	7
1. 자동차산업의 현황	7
2. 자동차산업의 전망	10
제2절 타이어산업의 현황과 변화전망	13
1. 세계 타이어산업의 현황과 전망	13
2. 국내 타이어산업의 현황과 전망	18
3. 2018년 타이어산업 환경과 변화전망	24
제3장 이론적 배경과 선행연구 고찰	31
제1절 수익성과 재무구조 관련 기업가치 이론	31
제2절 선행연구 고찰	36
제3절 본 연구 관련변수의 이론적 근거와 의미	37
1. 경제적 부가가치(EVA)와 투자수익률(ROIC)의 의미와 중요성 ..	37
2. 경제적 부가가치(EVA)와 투자수익률(ROIC)의 산출	39
3. 경제적 부가가치(EVA)와 투자수익률(ROIC)의 유용성	44

제4장 타이어업체의 경영실태분석과 진단	47
제1절 시장규모와 경영실태분석	47
1. 타이어업체 시장 및 자산규모와 손익현황	47
2. 타이어업체 성장성분석과 진단	51
3. 타이어업체 손익분석과 진단	57
4. 타이어업체 재무안전성분석과 진단	74
5. 타이어업체 자산·자본 효율성분석과 진단	81
6. 타이어업체 생산성분석과 진단	89
7. 경영실태분석의 요약	93
제2절 타이어산업 BCG분석과 SWOT분석	97
1. 세계 타이어시장 BCG분석	98
2. 국내 타이어시장 BCG분석	100
3. 타이어 및 부품업체 SWOT분석과 활성화전략 도출	101
4. SWOT분석을 통한 전략대안 도출	107
제5장 투자수익성 영향요인에 관한 실증분석	109
제1절 연구설계와 연구가설 설정	109
1. 연구모형과 연구변수	109
2. 연구가설	112
제2절 연구방법과 가설검정모형	113
제3절 분석결과와 가설검정	115
1. 최소자승 패널모형(OLS) 분석결과	115
2. 고정효과 패널모형(FE) 분석결과	118
3. 확률효과(Random Effect) 패널모형(RE) 분석결과	122
4. 분석결과의 요약	125

제6장 결 론	127
제1절 연구결과의 요약.....	127
제2절 연구의 정책적 시사점	131
제3절 연구의 한계점 및 향후 연구방향.....	132
참고 문헌	134
<국내 문헌>.....	134
<해외 문헌>.....	136

<표 차례>

<표 2-1> 세계 자동차산업의 생산량 비교	7
<표 2-2> 자동차산업 동향	7
<표 2-3> 2019년 자동차산업 전망	11
<표 2-4> 2019년 친환경차·SUV 수출 실적	12
<표 2-5> 세계 주요 타이어업체 매출규모현황	14
<표 2-6> 세계 주요 타이어업체 시장점유율	15
<표 2-7> 세계 주요 타이어업체 매출증가율	16
<표 2-8> 글로벌 타이어 시장 성장률 현황(2-1)	21
<표 2-9> 글로벌 타이어 시장 성장률 현황(2-2)	21
<표 2-10> 국내 타이어 수급 동향	23
<표 3-1> 재무구조와 수익성·유무형자산비율·유동성·규모 관련성	34
<표 4-1> 우리나라 타이어업체 시장규모현황	48
<표 4-2> 우리나라 타이어업체 영업이익 규모현황	49
<표 4-3> 우리나라 타이어업체 세전이익 규모현황	49
<표 4-4> 우리나라 타이어업체 총자산 규모현황	50
<표 4-5> 우리나라 타이어업체 자기자본 규모현황	51
<표 4-6> 타이어업체 총자산 증가율	52
<표 4-7> 타이어업체 유형자산 증가율	53
<표 4-8> 타이어업체 재고자산 증가율	54
<표 4-9> 타이어업체 자기자본 증가율	55
<표 4-10> 타이어업체 매출액 증가율	56
<표 4-11> 타이어업체 총자산세전이익률	58
<표 4-12> 타이어업체 매출액세전이익률	59
<표 4-13> 타이어업체 매출액순이익률	60
<표 4-14> 타이어업체 매출액영업이익률	61
<표 4-15> 타이어업체 자기자본세전이익률	62

<표 4-16> 타이어업체 EBIT/매출	63
<표 4-17> 타이어업체 EBITDA/매출	64
<표 4-18> 타이어업체 매출액대비 매출원가율	65
<표 4-19> 타이어업체 손익분기점율	67
<표 4-20> 타이어업체 인건비대영업총비용	68
<표 4-21> 타이어업체 금융비용대부채	69
<표 4-22> 타이어업체 차입금평균이자율	70
<표 4-23> 타이어업체 금융비용대총비용	71
<표 4-24> 타이어업체 금융비용대매출액	72
<표 4-25> 타이어업체 이자보상율	73
<표 4-26> 타이어업체 부채비율	74
<표 4-27> 타이어업체 유동비율	75
<표 4-28> 타이어업체 당좌비율	77
<표 4-29> 타이어업체 순운전자본대총자본비율	78
<표 4-30> 타이어업체 비유동비율	79
<표 4-31> 타이어업체 비유동장기적합율	80
<표 4-32> 타이어업체 총자산회전율	81
<표 4-33> 타이어업체 자기자본회전율	82
<표 4-34> 타이어업체 경영자산회전율	83
<표 4-35> 타이어업체 비유동자산회전율	84
<표 4-36> 타이어업체 유형자산회전율	86
<표 4-37> 타이어업체 재고자산회전율	87
<표 4-38> 타이어업체 매출채권회전율	88
<표 4-39> 타이어업체 매입채무회전율	89
<표 4-40> 타이어업체 총자본투자효율	90
<표 4-41> 타이어업체 설비투자효율	91
<표 4-42> 타이어업체 부가가치율	92
<표 4-43> 2017년 세계 타이어 주요업체 시장점유율과 매출성장율	98

<표 4-44> 국내 타이어업체 시장점유율과 매출성장을	100
<표 4-45> 타이어업체 SWOT 요인	102
<표 4-46> 한국타이어산업 SWOT분석과 수익성제고전략 도출	107
<표 5-1> 종속변수와 독립변수의 상관관계분석	114
<표 5-2> OLS 모형 적합도 산출 통계량	115
<표 5-3> OLS 모형 적합도	115
<표 5-4> OLS 모형 분석결과	115
<표 5-5> OLS 더미 모형 적합도 산출 통계량	116
<표 5-6> OLS 더미모형 분석결과	117
<표 5-7> OLS_dum 모형 비교	118
<표 5-8> 고정효과 패널모형(FE) 적합도	119
<표 5-9> 고정효과모형 분석결과	119
<표 5-10> areg 고정효과모형 분석결과	120
<표 5-11> 고정효과모형 · OLS모형 · OLS 더미모형 비교결과	121
<표 5-12> 고정효과모형 · areg · OLS 더미모형 비교결과	122
<표 5-13> 확률효과(Random Effect) 패널모형(RE) 적합도	123
<표 5-14> 확률효과(RE)모형 분석결과	123
<표 5-15> 고정효과(FE)와 확률효과(RE)모형 비교	124
<표 5-16> 하우스만 검정통계량	125
<표 5-17> 가설 검정결과	126

<그림 차례>

<그림 1-1> 연구 흐름도	6
<그림 2-1> 자동차산업의 동향	8
<그림 2-2> 지역별 세계 타이어 생산현황(2008-2011)	17
<그림 2-3> 타이어산업 주요 3사의 합산 실적과 전망(1)	18
<그림 2-4> 타이어산업 주요 3사의 합산 실적과 전망(2)	19
<그림 2-5> 타이어 3사의 합산 매출과 수익실적 추이	20
<그림 2-6> 타이어 3사의 합산 재무실적 추이	20
<그림 2-7> 세계 타이어수요 전망	25
<그림 2-8> 북미 타이어 시장규모	25
<그림 2-9> 유럽 타이어 시장규모	26
<그림 2-10> 중국 타이어 시장규모	26
<그림 2-11> 타이어교역과 자동차 수입 추이	28
<그림 2-12> 천연고무 및 합성고무 가격추이	29
<그림 2-13> 승용차 RE 시장 내 고인치 타이어 성장 전망	30
<그림 4-1> 세계 주요 타이어업체 시장점유율과 매출성장률	99
<그림 4-2> 세계 주요 타이어업체 BCG 분석도표	99
<그림 4-3> 2017년 국내 타이어업체 시장점유율과 매출성장률	100
<그림 4-4> 국내 타이어업체 BCG분석도표	101
<그림 5-1> 연구모형	109

< 국문초록 >

우리나라 타이어업체의 경영분석과 투자수익률 영향요인에 관한 연구

고 효 진

글로벌물류대학원 해운항만물류학과

세계 6위의 한국 자동차산업은 세계경제 침체와, 중국 자동차산업의 급성장, 인건비 등 원가 경쟁력 약화, 친환경 고객맞춤형 변화흐름에 대한 대응전략 미흡 등으로 경쟁력이 약화되어 있다. 이러한 한국자동차산업의 약세와 세계타이어 시장의 공급과잉으로 한국 타이어산업도 최근 들어 급격한 매출부진과 수익성 악화를 겪고 있다. 그러나 중장기적으로는 친환경·레저용 자동차수요의 증대 전망, 고성능 타이어수요의 급증 전망 및 신흥국 자동차 수요 증대 전망 등으로 세계타이어시장은 지속적 증대가 예상된다. 따라서 이러한 상황변화를 인식하고 적절한 경영전략이 수행된다면 한국 타이어업체는 경쟁력을 회복할 수 있다.

이에 본 연구에서는 기업의 종합경영분석에 의해 우리나라 타이어업체의 장단점을 요약하고 투자성과에 영향을 미치는 재무적 요인이 무엇인지를 실증분석에 의하여 검정하여 현재의 경영문제점을 타개하고 경쟁력을 증진시킬 개선방안을 도출하고자 하였다.

첫째로, 현황분석결과에 의하면, 글로벌 4개사가 세계타이어시장의 절반을 점유하고 매출성장세도 지속적으로 늘어나고 있으며, 중국타이어업체의 급성장과 덤핑에 의한 세계시장의 적극적인 공략은 두드러진다. 현재 우리나라 타이어업체들의 세계시장 점유율은 불과 6% 남짓으로 규모의 영세성을 보이고 있고 브랜드 이미지도 약하기 때문에 안정적으로 매

출을 지속하기 위한 방안을 모색해야한다.

둘째로, 우리나라 6개 타이어업체의 종합경영분석을 수행하였다. 2012~2017년 매출시장규모의 연평균증가율은 2.5%이다. 성장성지표는 2015년까지 증가하나, 2017년부터는 경기 침체에 따라 총자산이 다소 감소하는 행태를 보이고 있다. 같은 해 우리나라 제조업전체의 매출은 증대하였지만, 자동차와 자동차 부품산업은 소폭 감소하였으며, 타이어산업이 비교산업에 대비 매출 침체를 보이고 있다. 자산수익성 지표는 2011년과 2016년까지 증가추세였으나, 2017년에는 다소 감소하였고, 재무안정성 지표는 2011년 이후 부채비율은 점차 개선되어 2017년에도 크게 개선된 것으로 나타나고 있지만 업체별 차이가 크며, 타 산업 군 대비 미흡한 수준이다. 활동성 지표는 비교 산업 군 평균보다 상당히 낮은 수준이며, 생산성 지표도 2017년까지 다소 미흡한 수준을 보이나, 2017년도 비교 산업 군 평균 대비, 타이어업체는 비교적 평균수준을 유지하고 있는 것으로 나타난다.

셋째로, 2017년도 세계타이어시장과 국내타이어시장 BCG분석에 의한 업체별 경쟁력 평가결과, 국내시장에서는 H사의 시장점유율이 거의 절반인 45.51%로 성숙형 기업군이며 K사는 시장점유율은 높지만 매출성장률이 낮은 Cash-Cow 기업이며 N사와 HA사는 매출성장률이 높은 성장형 기업군으로 분류할 수 있다. 한편, S사와 D사는 시장점유율이 0.2%, 0.15%로 영세한 기업이면서 매출성장율도 아주 낮아 위험군 기업으로 분류된다.

넷째로, 현황분석과 종합경영분석 및 BCG분석결과에 의한 우리나라 타이어업체의 SWOT분석결과, 강점요인으로는 높은 제조기술력 및 전문화된 서비스인프라를 보유하고 있으며, 세계 6위의 자동차 제조국으로 자동차 메이커와 협업을 통해 충분히 안정적인 공급사슬망을 구축할 수

있다. 우리나라 타이어는 세계시장에서의 규모의 영세성과 재무구조의 취약성은 글로벌 마케팅능력과 브랜드 이미지에도 영향을 미치고 있다. 공급과잉인 세계시장에서 점유율을 유지 및 확대하기 위해서는 신흥국가와 틈새시장을 공략하는 전략을 개발하고 글로벌 마케팅 역량을 제고시키는 것이 시급하다. 중장기적으로 고성능·고품질 수요가 급증할 것으로 예상되어, 이들 틈새시장을 공략으로 경쟁력 강화 및 고무관련 산업과의 유기적인 네트워크 구축이 활성화됨으로서 시장 확장 기회 가능성이 있다. 세계 자동차 산업의 과당경쟁체제와 한국자동차 산업의 경쟁력 약화는 우리 타이어업계에 불리하게 작용할 것이며, 미·중 무역 분쟁과 통상환경 악화는 타이어 수출 감소로 이어지며, 중국 업체들의 급성장과 더불어 공급과잉상태인 세계 시장을 더욱 더 침체의 늪으로 빠지게 하는 위협요인으로 작용하고 있다.

다섯째로, 패널 다변량 회귀분석모형에 의하여 타이어업체 투자수익성에 영향을 미치는 요인에 대한 연구가설을 검정한 결과에 의하면, 현금흐름을 고려한 영업수익성, 유형자산율, 매출증가율, 기업규모, 매출채권회전율 그리고 투자안전성은 우리나라 타이어업체의 투자성과(투자수익률)에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타나고 있다. 반면에, 유동성을 나타내는 유동비율, 인건비비율, 물류원가율, 부채비율 그리고 감가상각비율은 투자성과(투자수익률)에 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타나고 있다.

키워드 : 타이어업체, 경영분석, 투자수익률, 패널 다변량 회귀분석.

Abstract

A Study on the Effect Factors of Return on Investment and Management Analysis of Korean Tire Firms for enhancing Global Competitiveness

Ko, Hyo-Jin

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

The Korean auto industry, the world's sixth-largest, has been weakened by the sluggish global economy, the rapid growth of China's auto industry, weakening cost competitiveness such as labor costs, and a lack of strategies to respond to eco-friendly customer-tailored changing flows. Due to the weak Korean auto industry and oversupply in the global tire market, the Korean tire industry has also suffered a sharp slump in sales and profitability in recent years. In the mid- to long-term, however, the global tire market is expected to continue to expand due to the expected increase in demand for eco-friendly and leisure-friendly cars, the prospect of a surge in demand for high-performance tires, and the prospect of an increase in demand for cars from emerging economies. Therefore, if these changes are recognised and an appropriate management strategy is implemented, Korean tire firms can regain

competitiveness.

In this study, the company attempted to come up with an improvement plan to overcome current management problems and enhance competitiveness by summarizing the advantages and disadvantages of Korean tire companies through comprehensive management analysis and verifying the financial factors that affect investment performance through analysis.

First, according to the results of the status analysis, four global firms are taking up half of the world's tire market, and their sales growth is increasing continuously, and the Chinese tire maker's aggressive pursuit of the global market by rapid growth and dumping is notable. Currently, Korea's tire makers have a small global market share of just 6 percent, and their brand image is weak, so they should seek ways to maintain their stable sales in a global market.

Second, we conducted a comprehensive management analysis of six tire companies in Korea.

Between 2012 and 2017, the average annual increase and decrease in the sales market is 2.5 percent. The growth index will increase until 2015, but total assets are showing a slight decline in 2017 due to the economic slowdown. In the same year, the nation's manufacturing sector as a whole increased sales, but the automobile and auto parts industries fell slightly, and the tire industry showed a slump in sales compared to the comparative industry. Although the index for asset profitability increased until 2011 and 2016, it decreased somewhat in 2017, and the index for financial stability shows that the debt ratio

has gradually improved since 2011, which is a significant improvement in 2017, the difference between companies is large and insufficient compared to other industrial groups. The activity index is significantly lower than the average for the non-commercial group, and the productivity index is also somewhat poor until 2017, compared with the average for the non-commercial group in 2017, and the average for the tire maker is shown to remain relatively average.

Third, based on the BCG analysis of the global tire market and domestic tire market in 2017, H company's market share is almost half and in a mature business(STAR) group, K company is a Cash-Cow group with a high market share but low sales growth rate, and N and HA companies can be classified as a growing(Question Mark) group with a high sales growth rate. Meanwhile, S and D are small companies with 0.2 and 0.15 percent market share, and are categorized as risky(DOG group) companies due to their low growth rates.

Fourth, as a result of SWOT analysis for Korean tire firms based on current status analysis, comprehensive management analysis and BCG analysis, high manufacturing technology and specialized service infrastructure are strong factors, and the sixth-largest automobile manufacturer in the world can establish sufficiently stable supply chain network through cooperation with those manufacturers. The weakness is that our tires are small size in the global market and bad financial structure also affecting our global marketing capabilities and brand image. In order to maintain and expand its share in the oversupply global market, it is urgent to develop strategies to target

emerging countries and niche markets and enhance its global marketing capabilities. As high-performance and high-quality demands are expected to surge in the mid- to long-term, there is a opportunity for market expansion by strengthening competitiveness and establishing new network with rubber-related industries by targeting these niche markets. The oligopolistic system of the global auto industry and the weakening competitiveness of the Korean auto industry will be threat against the Korean tire industry, the trade dispute between the U.S. and China and the worsening trade environment will lead to a decrease in tire exports, and, along with the rapid growth of Chinese companies, threaten to further plunge those oversupply global market into a slump.

Fifth, according to the panel multivariate regression model, the factors affecting the tire company's investment profitability show that operating profitability, property, plant and equipment rate, sales growth rate, corporate size, trade bond turnover rate and investment safety considering cash flows affect the investment outcome(Return On Invested Capital) of the Korean tire maker. On the other hand, the current ratio, the labor cost ratio, the logistics cost ratio, the debt ratio and the depreciation rate, which represent liquidity, are shown to have a negative effect on the investment outcome(Return On Invested Capital).

KEY WORD : Tire firms, Management analysis, ROIC, Global Competitiveness, Panel multivariate regression model.

제1장 서론

제1절 연구의 배경과 필요성

최근 우리나라 타이어산업의 매출규모는 2012년에 6조 3,338억 원에서 2013년에는 8조 4,857억 원으로 크게 증대하였지만 그 후 점차 감소하여 2017년도에는 7조 1,776억 원으로 5년간 연평균증가율은 약 2.5%이다. 빅3 타이어회사인 H사, K사 및 N사가 전체 매출의 97% 이상을 차지하고 있고 나머지 중소기업인 3사의 매출규모는 불과 3% 남짓하다. 타이어산업은 2012년부터 약 3년 동안은 세계경기 호조로 비교적 매출이 늘고 수익성도 좋았지만, 2015년부터 세계경제의 침체 속에서 자동차산업의 생산 감소와 수출부진으로 타이어산업도 매출감소와 더불어 수익성 악화를 보이고 있다. 2012년에 대기업인 K사, 중소기업인 HA사와 S사의 매출규모는 각각 33,423억 원, 2,258억 원 그리고 347억 원이었지만, 2017년도에는 각각 21,778억 원, 1,704억 원 그리고 145억 원으로 5년 동안 연평균증가율이 -8.2%, -5.5% 및 -16.1%로 매우 심각한 경영악화를 보이고 있다.

한편 우리나라 타이어업체의 총 영업이익규모는 2012년에 5,748억 원에서 2017년에 1,792억 원으로 연평균증가율이 -20.8%로 크게 감소하는 추이를 보이고 있다. 우리나라 대표적인 타이어업체인 H사는 1,408억 원에서 1,628억 원으로 연평균증가율이 3%로 증대하고 N사도 1,476억 원에서 1,528억 원으로 소폭 증대하였지만, 대기업인 K사는 2,721억 원에서 1,430억 원 적자로 연평균증가율이 무려 -187.9%이며, 중소기업인 HA사도 127억 원에서 85억 원으로 연평균증가율이 -7.7%를 기록하였다. 중소기업인 S사도 2012년에 9억 원에서 2017년에는 25억 원 적자를 기록하여 연평균증가율이 무려 -223.4%를 나타내 영업수지에 문제가 있는 것으로 보이고 있다.

이처럼 우리나라 타이어업체가 매출부진과 수익성악화를 겪고 있는 연유는 근본적으로 글로벌 타이어시장의 공급과잉이 지속되고 있기 때문이다. 세계타이어시장 매출규모는 2011년 1,883억 달러에서 2017년에는 1,682억 달러로 5년간 연평균증가율이 -2%로 위축되고 있다. 6년 동안 세계시장 점유율이 1위인 일본의 브리지스톤을 비롯하여 프랑스의 미쉐린, 미국의 Goodyear 그리고 독일의 컨티넨탈과 일본의 스미토모가 세계시장의 거의 절반을 차지하고 있다. 한국의 대표 타이어업체인 H사는 세계시장 점유율이 3.3%로 세계 7위이며 K사는 1.5%로 세계 14위 그리고 N사는 1.0%로 세계 20위로서 우리나라 타이어업체의 세계시장 점유율은 불과 6% 남짓하다.

그러나 중장기적으로는 친환경·레저용 자동차수요의 증대 전망, 고성능 타이어수요의 급증 전망 및 신흥국 자동차 수요 증대 전망 등으로 세계타이어시장은 지속적으로 증대될 것으로 전망되고 있다.

우리나라는 세계 6위 자동차 생산국이고 고성능·고품질 타이어 제조능력을 보유하고 있기 때문에 이를 잘 활용하여 시장변화에 잘 대처하고 과당경쟁을 회피할 전략을 잘 구축한다면 세계시장에서 충분히 경쟁력을 확보할 수가 있다. 이러한 측면에서 본 연구의 필요성이 충분히 있다고 본다.

제2절 연구의 목적

미·중 무역 분쟁, 통상환경의 악화와 자동차 업체 간 과잉경쟁 등으로 우리나라 자동차산업의 경쟁력 약화와 더불어 세계타이어시장의 공급과잉으로 우리나라 타이어업체의 매출부진과 수익성악화가 지속되고 있다. 그러나 중장기적으로는 자동차 수요증대와 더불어 고성능·고품질 타이어 수요의 확대 및 신흥국 타이어수요의 급증 전망 등 우리나라 타이어 산업의 경쟁력을 제고시킬 시장기회요인도 존재하고 있다. 따라서

본 연구에서는 우리나라 타이어업체의 종합경영분석과 현황분석을 토대로 우리 업체의 강점을 심분 발휘하고 규모의 영세성 등 취약점은 보완하며, 시장기회를 충분히 활용하여 세계시장에서 점유율을 확대하고 수익성을 극대화하는 전략방안을 제시하여 수출경쟁력과 국가경제에 기여하는 데 연구목적을 두고 있다.

이러한 연구목적을 달성하기 위한 세부 연구목적으로는,

첫째로, 우리나라 타이어업체가 직면하고 있는 세계타이어시장과 우리나라 내수시장에 대한 현황분석을 실시하여 기회요인과 위협요인을 도출하여 경쟁력 강화전략을 위한 시사점을 정리하였고,

둘째로, 우리나라 타이어업체를 대상으로 종합경영분석을 실시하여 성장성, 수익성, 재무안전성, 유동성, 활동성, 생산성을 종합적으로 진단할 뿐만 아니라, 경쟁력을 진단하고 우리 타이어업체의 강점과 취약점을 도출하여 이를 활용하고 보완할 수 있는 전략방안을 제시하고자 하였다.

셋째로, 현금흐름 개념의 종합적인 수익성 측정지표인 투자수익률(ROIC)에 영향을 미치는 재무비율요인을 실증적으로 분석하여 우리나라 타이어업체의 수익성을 제고시킬 수 있는 방안을 제시하고자 하였다.

제3절 연구의 방법과 내용

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

첫째로, 문헌분석에서는 대한타이어협회 발간자료, 한국자동차협회 발간자료, 미국 타이어 전문지인 Tire Business, 기존 연구자료 및 각종 통계자료를 활용하여 자동차 및 타이어 산업에 대해서 현황·실태분석을 실시하고 우리나라 타이어업체에 미치는 기회요인과 위협요인을 도출하였다.

둘째로, 기업 가치와 수익성을 측정하고 연구한 기존 연구와 문헌을 조사 정리하여 본 연구 실증분석에서 사용된 투자수익성 측정과 관련 요인 실증분석의 이론적 배경과 선행연구를 정리 요약하였다.

셋째로, 우리나라 6개 타이어업체를 대상으로 한국금융감독원 공시시스템에서 재무제표를 포함한 감사보고서를 다운로드 받아 종합경영분석을 실시하고 실증분석에 사용될 투자수익성 측정지표와 관련된 재무비율을 도출하였다. 비교대상인 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 자료로서 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품 산업평균치를 활용하였다. 진단한 내용은 우리나라 타이어업체의 규모여건, 성장성, 수익성, 재무안전성, 유동성, 자산·자본 효율성 그리고 생산성 관련 지표이다. 진단내용을 토대로 우리나라 타이어산업의 강점과 취약점을 도출하여 이를 활용 및 보완하여 전략방안을 도출하고자 하였다.

마지막으로 실증분석에서는 우리나라 타이어업체의 투자수익성 지표를 도출하고 이에 영향을 미치는 재무비율을 이론적 배경과 선행연구에 입각하여 도출하여 패널 다변량 회귀분석(Panel Multivariate Regression Analysis)방법에 의해 분석하여 연구목적을 달성하고자 하였다.

본 연구는 6개의 장으로 구성되며 각각의 연구내용은 아래와 같다.

제1장 서론에서는 연구의 배경과 필요성, 목적, 그리고 연구의 방법과 내용을 기술하고 있다.

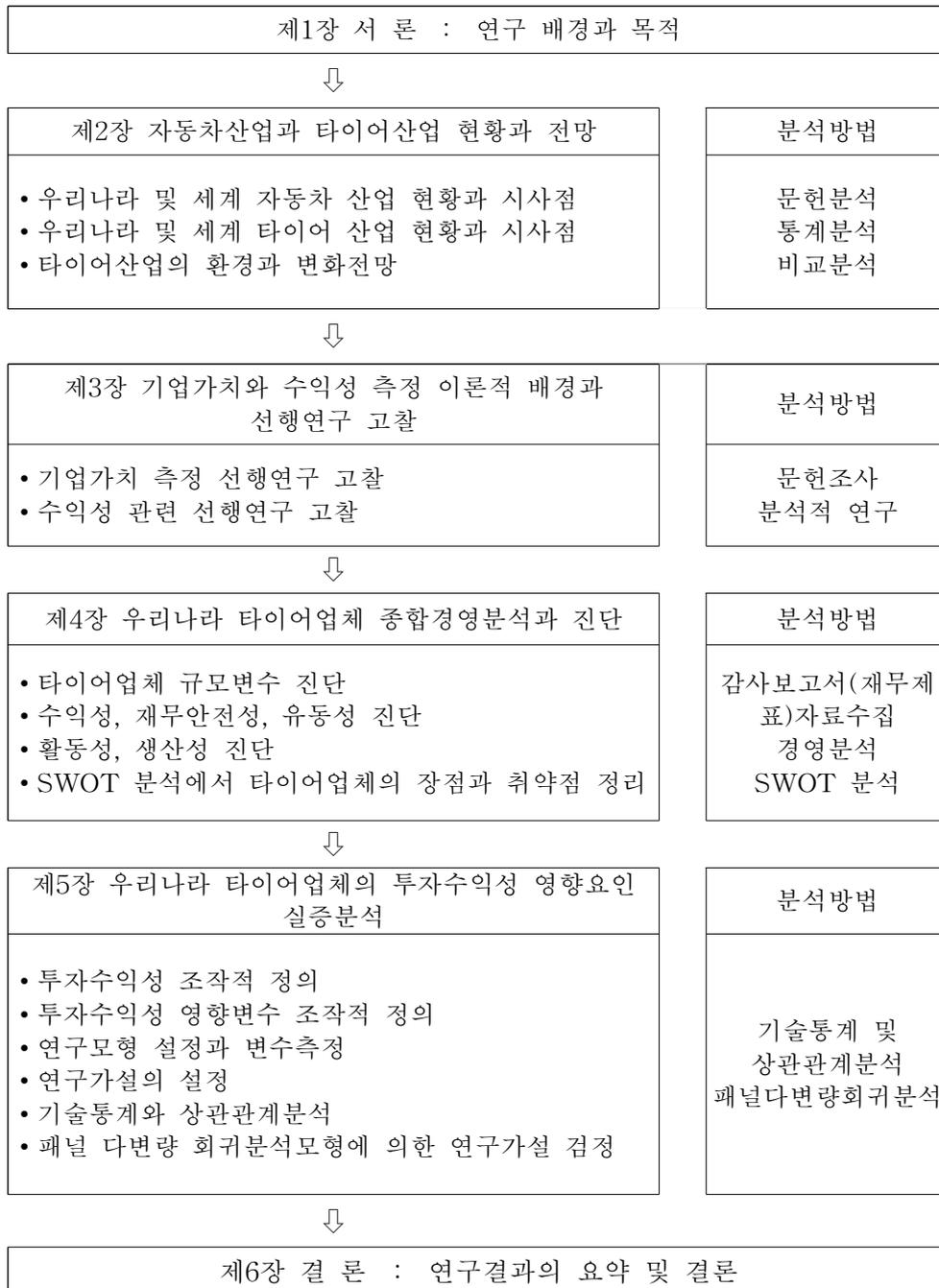
제2장에서는 자동차산업과 타이어산업의 현황분석과 전망에 대해서 기술하였다. 제2장의 연구 및 분석방법은 문헌조사에 기초를 둔다.

제3장에서는 실증분석의 기업 가치와 투자수익성 영향요인 분석에 기초가 되는 이론적 배경과 선행연구를 문헌조사방법에 의하여 정리하고 요약하였다.

제4장에서는 우리나라 타이어업체의 재무제표와 관련 자료를 입수하여 종합경영분석을 수행하고 SWOT 분석을 통해 장점과 취약점 요인을 정리하고 요약하였다.

제5장에서는 본 논문의 목적인 우리나라 타이어업체의 수익성과 경쟁력 제고를 위한 방안을 실증적으로 분석·제시하였다. 실증분석을 위해 제2장, 3장 4장에서 도출한 시사점과 더불어 연구모형 및 연구가설을 설정하고 패널 다변량 회귀분석모형을 활용해 이를 검정하여 연구목적을 달성하고자 하였다.

끝으로 제6장에서는 연구의 결과를 요약하고 결론을 제시한다. 아울러 본 논문으로 극복하지 못한 연구의 한계점을 설명하고 이론적·실증적 연구의 확대 필요성을 향후의 연구과제로 제안한다. 본 논문의 연구 흐름도는 <그림 1-1>과 같다.



< 그림 1> 연구 흐름도

제2장 자동차산업과 타이어업체 현황과 전망

제1절 자동차산업의 현황과 변화전망

1. 자동차산업의 현황

2017년 기준으로 한국 자동차산업은 생산량이 411만대로서 중국, 미국, 일본 등에 이어 세계 6위의 자동차생산국이다.

<표 2-1> 세계 자동차산업의 생산량 비교

(단위 : 천대)

구 분	중국	미국	일본	독일	인도	한국	멕시코	세계총생산
생산량	29,015	11,182	9,684	6,051	4,780	4,115	4,068	98,909

자료: 한국자동차산업협회(KAMA), “2017 자동차통계(생산)실적”, 「세계 자동차 통계」, 2018, 10.

<표 2-2> 자동차산업 동향

(단위 : 천대, 억불)

구분	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
생산(천대)	3,513	4,272	4,657	4,562	4,521	4,524	4,556	4,229	4,115
내수(천대)	1,394	1,465	1,475	1,411	1,383	1,463	1,589	1,600	1,560
수출(억불)	371	544	684	718	747	756	713	657	648
수입(억불)	58.7	84.9	101.1	101.6	112.2	140	155	160	165

자료: 한국자동차산업협회(KAMA), “국내 자동차통계”, 「한국의 자동차산업」, 2018, 6.

2017년 한국자동차산업은 수출 648억불, 수입 165억불로 483억불의 무역흑자를 달성하였으며, 35년 연속 무역흑자 행진하며 대표적인 무역수

지 흑자산업으로서의 위상을 공고히 하였다. 그러나 2018년에 들어서 파업에 따른 조업일수 감소, 수출부진, 해외현지 생산 증가 등으로 생산은 2.7% 감소하였으며, 내수는 전년도 개별소비세 인하 종료, 경·소형 차량 판매 부진 등으로 1.9% 감소하였고 수출은 해외현지 생산 증가, 주요 수출 시장 부진 등으로 전년대비 수량기준 3.5% 감소한 반면에, 친환경, 대형, SUV 모델 수출 증가로 금액기준으로는 전년대비 3.8% 증가하였다. 그리고 최근 수입차에 대한 소비자 인식 제고 등으로 국내 수입차 시장규모가 급격히 증가하고 있어 국내자동차 산업의 위협요인으로 작용하고 있다.

이러한 자동차산업은 2만 여개 부품으로 생산되는 전후방 연관효과가 가장 큰 산업이며, 국민경제에 기여도 높은 산업이다. 2015년도 통계청 경제 총 조사 보고서에 의하면, 제조업 생산의 13.6%, 고용의 11.8% 및 부가가치의 12.0%를 차지하고 있으며, 2017년 기준 자동차산업의 무역수지는 483억 달러로서 선박해양구조물(397억 달러) 및 석유화학(309억 달러), 철강제품(123억 달러) 등 주력 기간산업과 비교해 볼 때, 국가 경제에 이바지 하는 바가 매우 큰 산업으로 평가되고 있다.



<그림 2-1> 자동차산업의 동향

이러한 우리나라 자동차산업은 2018년에 들어서 국산차 내수감소 지속과 수입차 잠식이 확대되고 있어 자동차 부품 및 타이어산업에도 큰 영향을 미치고 있다. 2018년 자동차 내수는 월별 등락을 거듭하며 불안정의 연속이었다. 정부가 7월 개별소비세 30% 인하의 내수 활성화 정책을 내놓았으나 큰 효과는 보이지 않고 있다. 2018년 초부터 노사관계 불안, 소비심리의 위축, 중국 사드 영향 미 극복 등의 어려움이 어느 정도 예상되었지만, 2월 한국지엠 군산공장 가동 중단이라는 악재가 터지면서 자동차업계 전반에 먹구름이 나타나기 시작했다. 그뿐만 아니라 미국 트럼프 정부의 무역확장법 232조 조사도 국내 자동차산업을 긴장시키는 큰 요인으로 작용하였다.

업계에서는 렉스턴 스포츠, 쏘타페, K3, 스파크 등 당해 다수의 신형을 발표했지만 감소 추세를 역전시키지는 못했다. 차종별로 보면 SUV, CDV 등 레저 차량을 중심으로 그나마 증가세를 유지하면서 우리 자동차산업의 내수 명맥을 이어가고 있으며, 중·대형차와 경차, 그리고 트럭을 중심으로 한 상용차는 구조적인 내수 부진에서 벗어나지 못하고 있는 실정이다. 판매 부진의 실상을 보면 중·대형차는 수입차에 점유율을 상당히 잠식당한 상태고, 경차는 신규고용 위축에 따른 부진으로, 트럭은 건설경기 부진 등 나름의 이유가 있다. 반면, 수입차는 폭스바겐, 아우디 등 디젤게이트로 인한 부진을 일부 해소하면서 2018년부터 판매를 점차 늘리고 있으며 11월까지 국내시장에서의 승용차 기준 점유율로 보면 18.2%까지 늘어나고 있다.

다만, 2018년 초 보고되기 시작한 BMW의 차량 화재로 인해 해당 브랜드의 2분기부터 내수가 줄어들기 시작했으며 당해 전년 동월 비 절반 수준으로 판매가 줄었으나, 회복하고 있는 추세이다.

2018년 수출은 6년째 감소 지속으로 이어지고 있다. 2018년 자동차 수출은 3분기까지 극심한 침체를 겪었으며, 특히 2월에서 7월까지 6개월 동안은 2010년 이후 월단위로 최저 실적을 보였다. 연단위로는 2010년 250만 대 재들과 이후 2012년 317만대를 기록하고, 금년에 다시 248만

대 수준으로 떨어졌으며 2009년 글로벌 경기침체 이후 최저치를 기록하고 있다. 이로 인해 최근 2년간 유지해오던 글로벌 5위의 수출국이라는 타이틀도 인도에 내어주고 말았다.

2. 자동차산업의 전망

최대 수출국인 미국으로의 수출이 약 8% 감소가 전망되며, 중동과 중남미지역은 불안한 경제상황으로, 아시아 지역은 역내 보호무역주의 강화 등이 수출 감소의 주요인으로 보인다. 반면, 유럽은 러시아를 비롯한 동유럽과 유로존의 경기회복 영향으로 전년에 이은 8% 내외의 수출 증가가 예상되며, 아프리카 지역은 알제리에 현대/기아차 수출이 확대되며 전년에 이어 증가 추세가 유지되고 있다.

2019년 자동차산업은 ‘국산차 내수 및 수출 감소, 수입차 증가’ 라는 어려움이 기다리고 있다. 대내외 경제상황을 종합해 보면 특별한 변수가 없는 한 어려움이 지속될 것으로 보인다¹⁾.

2019년도 내수는 국산차는 감소할 것으로 전망되지만 수입차는 30만대를 돌파할 것으로 보인다. 내수는 유류가격의 안정화, 신차 출시, 노후 경유차 운행 규제에 따른 신차 교체 수요 증가 등에도 불구하고 가계부채 증가에 따른 비용 증가, 불안한 대내외 경제상황 등으로 인해 긍정적으로 보아도 전년도와 비슷한 수준인 182만대에 머무를 전망이다. 특히, 한국은행은 2018년 말 기준금리를 1년여 만에 0.25%를 올리며 1.75%에 이르렀으며, 2019년에도 미국 기준금리의 추가 인상예 따른 국내 기준금리의 동반 인상이 예상되는바 전체 가계부채액 증가와 맞물릴 경우 내수감소는 피할 수 없는 상황이다.

내년 전체 내수 규모로만 따지면 2015년부터 5년째 180만대를 넘어서는 등 견실한 내수를 유지하고 있으나, 실상을 들여다 보면 2017년부터 국산차의 실적은 이미 감소하기 시작했다. 반면 수입차는 2016-2017년의

1) 자료 : 김태년, “스페셜 리포트”, 스타트업4(Startup4)(<http://www.startup4.co.kr>), 2019.1.

디젤게이트 등 특별한 기간을 제외하고 1988년 외제차 수입자유화 이후 현재까지 우상향의 성장세가 지속되고 있으며, 2019년에는 수입차 내수가 30만대에 이르러 승용차기준 내수점유율이 20%를 무난히 넘어설 것으로 전망된다.

<표 2-3> 2019년 자동차산업 전망

(단위: 천대, %)

구분	2017년		2018년		2019년(전망)	
	천대	증감률	천대	증감률	천대	증감률
내수	1,807	-1.7	1,820	0.7	1,820	0.0
국산	1,543	-1.9	1,530	-0.8	1,500	-2.0
수입	264	-0.2	290	9.8	320	10.3
수출	2,630	-3.5	2,480	-2.0	2,420	-2.4
생산	4,115	-2.7	4,010	-2.5	3,920	-2.2

자료 : 한국자동차산업협회(KAMA), “자동차산업동향”, 「동향분석」, Vol.357, 2018.

2019년 우리나라 자동차 수출은 미·중 무역분쟁과 미국의 무역확장법 232조 등 통상환경 악화로 위축될 것으로 전망된다. 친환경 및 SUV 신차 출시, FTA 영향, 원화 약세에 따른 가격경쟁력 확보 등에도 불구하고 미국을 포함한 선진국의 경기 하향 국면, 미·중 무역전쟁으로 인한 세계경제 불안, 미국의 기준금리 인상으로 인한 신흥국 경제 불안 가능성으로 인해 수출이 약 2.4% 하락하면서 7년 연속 감소가 우려되고 있다. 업체별로 보면 현대/기아차는 2012년 이후 하향세의 수출실적을 만회하기 위한 대형 SUV를 신규로 개발하는 등 SUV 중심으로 수출전략 차종을 재구성하고 있으나, 한국지엠과 르노삼성은 해외 본사의 글로벌 경영전략에 의해 생산 및 수출이 관리되고 있어 수출 증가에 어려움이 있다. 쌍용차는 최근 호주에 첫 직영 판매 법인을 설립하는 등 신규시장 개척에도 노력을 기울이고 있다.

지역별로 보면 EU지역과 러시아를 포함한 동유럽 등 유럽지역만 역내

경기회복에 힘입어 2019년에도 소폭 증가가 예상되며 기타 미국 등 북미 지역은 경기하향국면 돌입, 중동 및 중남미 지역은 경제 불확실성 등으로 수출이 감소할 것으로 전망된다.

또한 아시아 지역은 보호무역주의 강화 기조에 대응하는 차원에서 현지생산 중심 전략을 강화함으로써 현재 수출 확대에 한계가 있다. 오세아니아 지역은 한국지엠의 수출물량 감소가 크게 작용하면서 전체적으로 소폭 감소할 것으로 전망된다.

주요국 자동차 시장이 침체돼 판매량이 뒷걸음질치고 있지만 스포츠유틸리티차량(SUV)과 친환경차량은 상승세를 보이고 있다. 세계적인 SUV 열풍과 전기·하이브리드 차 시장 확대 트렌드는 수출뿐만 아니라 내수 시장도 견인하고 있다. 2019년, 한국자동차산업협회(KAMA) 등 업계는 상반기 글로벌 시장에서 자동차 판매 부진이 지속됐으나 수출 실적은 SUV와 친환경차의 호조로 전년 같은 기간 대비 6.1% 증가한 22만6096대를 기록했다고 밝혔다.²⁾

<표2-4> 2019년 친환경차·SUV 수출 실적

(단위: 대, %)

구분	2018년1월~5월	2019년 1월~5월	증감률
전체	100만3655	103만566	2.7
SUV	56만607	61만6671	10.0
친환경차	7만4343	9만3498	25.8

자료: 한국자동차산업협회(KAMA), "자동차산업동향", 「산업보고서」, 2019, 6.

미국·중국·유럽·남미 등 주요 시장에서 승용차 판매량이 수개월째 감

2) 한국자동차산업협회(KAMA), "자동차산업동향", 「산업보고서」, 2019, 6.

소하고 있다는 점을 감안하면 주목할 만한 수치다. 올 들어 1~5월 누적 실적을 살펴봐도 전체 수출은 2.7% 증가하는 데 그쳤지만 SUV는 10%, 친환경차는 무려 25.8% 증가했다.

내수 시장에서도 전기차 보조금 대상 확대 등으로 친환경차 판매가 늘고 있다. 지난달 친환경차는 전년 동월 대비 29.5% 늘어난 1만 341대가 팔려나갔다. 지난달 전체 승용차 판매량 중 친환경차는 9.3%를 차지했다.

차종별로 보면 우선 SUV의 비중이 60%(승용차 기준)를 상회하며 수출을 주도할 것으로 예상되며, 실용성과 유지비를 중요하게 생각하는 유럽과 오세아니아 지역을 중심으로 경차도 증가할 것으로 전망된다. 반면, 소형과 중형 세단은 글로벌 SUV 수요 붐 영향과 무역장벽 해소를 위한 해외 현지 생산 확대로 수출 확대에 제약이 있을 것으로 전망된다.

전기차 위주였던 친환경차 시장은 수소전기차로 점차 넓어지는 분위기다. 적극적인 전기차 보급 확대 정책을 펼치던 중국은 최근 수소차 지원으로도 눈을 돌렸다. 중국 상하이 시는 수소·전기차 개발을 적극 지원하고 인프라 구축에도 나설 계획을 발표했다.³⁾

제2절 타이어산업의 현황과 변화전망

1. 세계 타이어산업의 현황과 전망

세계타이어시장의 매출규모를 살펴보면, 2011년에 1,883억 달러에서 2017년에는 1,682억 달러로 연평균증가율이 -2%로 평균적으로 2% 감소하였다. 연도별 증가율로 보면, 2015년에 10.8% 감소하였고 2017년에는 오히려 11.4% 증대한 것으로 나타나고 있다.

3) 한국자동차산업협회(KAMA), "자동차산업동향", 「산업보고서」, 2019, 6

업체별로 보면, 일본의 브리지스톤이 6년 연속 1위를 차지하고 있으며, 2011년에 284.5억 달러에서 2017년에는 243.5억 달러로 세계시장 점유율은 15.1%에서 14.5%로 다소 감소하였다. 프랑스 미쉐린은 2017년도에 235.6억 달러로 세계시장 점유율이 14%를 차지하여 세계 2위를 보이고 있고 그다음으로 미국의 Goodyear, 독일의 컨티넨탈, 일본의 스미토모 순으로 나타나고 있다.

<표 2-5> 세계타이어 주요업체 매출규모현황

(단위: 억달러)

순위	국가	기업명	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년
1	일본	브리지스톤	284.5	285.8	273.9	260.5	240.5	221.2	243.5
2	프랑스	미쉐린	274.1	262.2	255.5	246.7	221.3	211.3	235.6
3	미국	Goodyear	204.9	189.0	175.9	163.6	148.0	136.5	143.0
4	독일	컨티넨탈	106.5	109.0	114.5	118.8	107.8	107.9	113.3
5	일본	스미토모	74.1	77.6	69.7	69.2	60.5	60.3	67.6
6	이탈리아	피렐리	78.0	77.5	80.1	79.9	69.3	63.8	60.3
7	한국	H사	57.4	62.6	68.7	56.0	53.2	50.1	55.4
8	일본	요코하마	60.3	55.7	49.2	47.0	41.5	42.1	48.6
9	대만	멕시스	42.7	46.3	47.7	44.4	38.5	38.9	39.6
10	중국	중체고무	42.6	45.6	45.3	41.2	34.0	32.3	36.2
14	한국	K사	35.2	36.0	34.2	38.8	26.6	24.1	25.2
20	한국	N사	14.7	16.8	17.7	18.6	17.8	17.0	16.5
...	기타	기타	607.9	681.3	684.7	671.9	590.5	545.8	639.0
세계타이어매출규모			1,883	1,893	1,865	1,799	1,605	1,510	1,682

자료 : 美타이어 전문지, Tire Business(2018.8월호)

한국의 빅 3로 H사는 2011년에 57.4억 달러에서 2017년에는 55.4억 달러로 연평균증가율이 -1%이며, 세계 7위를 보이고 있고 K사와 N사는 2011년에 각각 35.2억 달러와 14.7억 달러에서 2017년에는 25.2억 달러(연평균증가율은 -5%)와 16.5억 달러(연평균증가율은 2%)로 세계 14위와 20위로 나타나고 있다.

<표 2-6> 세계 주요 타이어업체 시장점유율

순위	국가	기업명	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년
1	일본	브리지스톤	15.1%	15.1%	14.7%	14.5%	15.0%	14.6%	14.5%
2	프랑스	미쉐린	14.6%	13.9%	13.7%	13.7%	13.8%	14.0%	14.0%
3	미국	Goodyear	10.9%	10.0%	9.4%	9.1%	9.2%	9.0%	8.5%
4	독일	컨티넨탈	5.7%	5.8%	6.1%	6.6%	6.7%	7.1%	6.7%
5	일본	스미토모	3.9%	4.1%	3.7%	3.8%	3.8%	4.0%	4.0%
6	이탈리아	피렐리	4.1%	4.1%	4.3%	4.4%	4.3%	4.2%	3.6%
7	한국	H사	3.1%	3.3%	3.7%	3.1%	3.3%	3.3%	3.3%
8	일본	요코하마	3.2%	2.9%	2.6%	2.6%	2.6%	2.8%	2.9%
9	대만	멕시스	2.3%	2.4%	2.6%	2.5%	2.4%	2.6%	2.4%
10	중국	중체고무	2.3%	2.4%	2.4%	2.3%	2.1%	2.1%	2.2%
14	한국	K사	1.9%	1.9%	1.8%	2.2%	1.7%	1.6%	1.5%
20	한국	N사	0.8%	0.9%	0.9%	1.0%	1.1%	1.1%	1.0%
...	기타	기타	32.3%	36.0%	36.7%	37.3%	36.8%	36.1%	38.0%
세계타이어매출규모			100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

자료 : 美타이어 전문지, Tire Business, (2018.8월호)

전체 타이어 산업의 시장 규모가 3년 연속 감소했음에도 불구하고, 브리지스톤은 업계 1위 타이틀을 지키고 있으며, 타이어 업계 1, 2, 3위를 차지한 브리지스톤, 미쉐린, Goodyear를 포함해 75위 내에 절반 이상의 회사가 2015년과 비교해 매출액이 줄었다.

특히 중국 업체의 매출 감소가 두드러졌는데, 이는 미국을 포함한 몇몇 다른 국가에서 높은 수입 관세 부과에 의해 불균형 적으로 영향을 받았기 때문이다. 주요 서양 업체들 중 다수는 주요 글로벌 시장에서 부진하거나 성장이 없었기 때문에 매출이 감소했다. 환율 문제 역시 매출 감소에 영향을 미쳤다. 대다수 기업의 매출액을 미 달러로 환산했을 때 매출이 하락하는 것으로 나타났다. 결과적으로 세계 타이어 시장의 규모는 2011년 대비 연평균 약 2% 하락한 1,682억 달러를 기록했다.

<표 2-7> 세계 주요 타이어업체 매출증가율

순위	국가	기업명	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	CACR
1	일본	브리지스톤	0.4%	-4.1%	-4.9%	-7.7%	-8.0%	10.1%	-3%
2	프랑스	미쉐린	-4.3%	-2.6%	-3.4%	-10.3%	-4.5%	11.5%	-2%
3	미국	Goodyear	-7.8%	-7.0%	-7.0%	-9.5%	-7.8%	4.8%	-6%
4	독일	컨티넨탈	2.3%	5.1%	3.7%	-9.2%	0.0%	5.0%	1%
5	일본	스미토모	4.7%	-10.2%	-0.8%	-12.5%	-0.4%	12.0%	-2%
6	이탈리아	피렐리	-0.6%	3.3%	-0.2%	-13.2%	-8.0%	-5.4%	-4%
7	한국	H사	9.0%	9.7%	-18.5%	-4.9%	-5.9%	10.5%	-1%
8	일본	요코하마	-7.6%	-11.7%	-4.3%	-11.7%	1.4%	15.5%	-4%
9	대만	멕시스	8.5%	3.0%	-6.9%	-13.4%	1.0%	1.8%	-1%
10	중국	중체고무	6.9%	-0.6%	-9.1%	-17.6%	-4.9%	12.2%	-3%
14	한국	K사	2.2%	-5.0%	13.4%	-31.3%	-9.5%	4.8%	-5%
20	한국	N사	14.4%	5.1%	5.2%	-4.5%	-4.2%	-2.9%	2%
...	기타	기타	12.1%	0.5%	-1.9%	-12.1%	-7.6%	17.1%	1%
세계타이어매출규모			0.5%	-1.5%	-3.5%	-10.8%	-5.9%	11.4%	-2%

자료 : 美타이어 전문지, Tire Business(2018.8월호) 통한 분석지표

전 세계 타이어시장 글로벌 규모 업체 4곳(브리지스톤, 미쉐린, Goodyear, 콘티넨탈)이 연간 매출액 약 1900억 달러를 기록하면서 전체 절반 이상의 시장 점유율을 차지하는 것으로 나타나고 있다.⁴⁾

글로벌 타이어시장에서 중국이 2000년 초 이후 무서운 기세로 성장하는 가운데 2005년에는 중국 타이어 생산량이 북미 전체를 압도했으며, 2009년부터는 일반 승용차용 타이어 생산량 또한 중국이 북미를 앞지를 정도로 빠른 성장을 나타내고 있다.

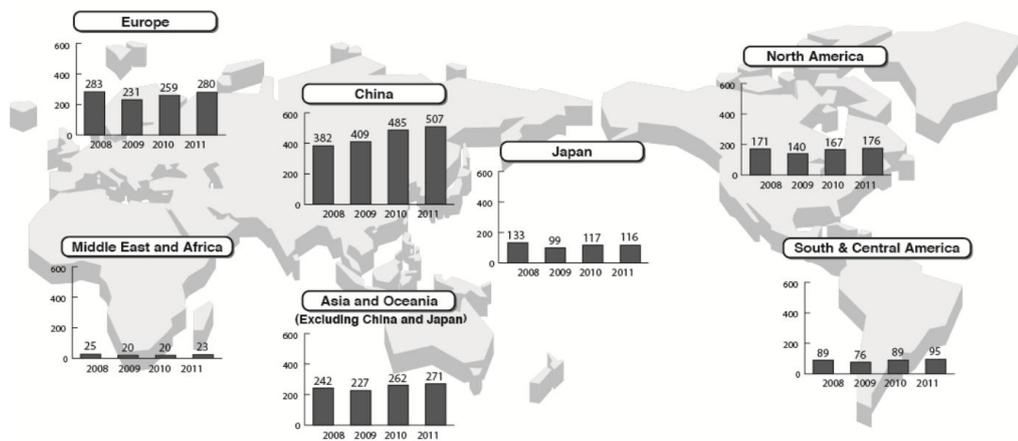
중국의 주요 타이어 생산업체로는 GiTi, Hangzhou Zhongce, Traingle 등이 있다. 이들 업체는 미쉐린, 브리지스톤 등과 같은 주류 타이어 제조업체와 치열한 경쟁을 벌이고 있으며, 2000년 이전에는 중국의 시장점유율이 극도로 낮았던 것을 생각해 보면, 최근 10년간 중국 타이어산업의

4) '오토모티브 리포트' IHS Automotive 2013.

급격한 발전은 시사하는 바가 매우 크다. 중국산 타이어의 시장점유율이 급증하는 주요인은, 전체적인 인건비와 제조 단가 면에서 유리한 것이 가장 큰 장점으로 분석되고 있다. 또한 중국의 타이어 제조업체 수는 1980년대까지만 해도 수십 개에 불과했었으나 2008년 기준 200개 이상으로 늘어난 것으로 파악된다.

장기적인 유럽의 경기 불황과 미국 시장의 침체된 상황에도 전 세계 타이어시장은 연간 약 7%의 꾸준한 성장을 기록하고 있어 앞으로의 전망은 매우 밝다고 볼 수 있으며, 최근 타이어 업계에서 중국 업체의 성장은 무서울 정도로 급격히 성장하고 있는 것이 큰 위협요인이 되고 있다. 이에 미쉐린이나 컨티넨탈, 브리지스톤과 같은 글로벌 규모의 기존 메이저 업체 이외에도 한국 업체가 해외시장 경쟁 시 가장 유의해야 할 상대로 보인다.

Figure 21: Tire Production Worldwide (million units) [Source: JATMA]



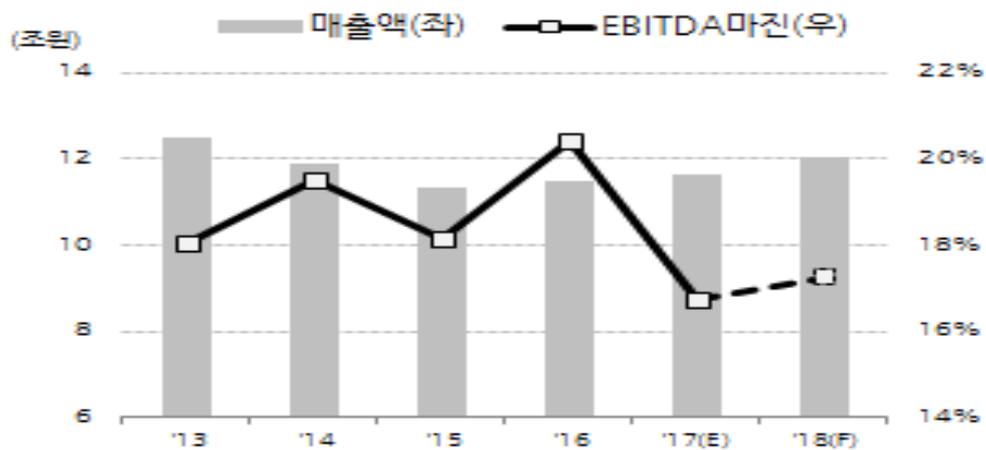
<그림 2-2> 전세계 타이어 지역별 생산현황(2008-2011)

자료: 일본자동차타이어협회(JATMA), 2012

한국의 주요 타이어 제조업체로는 H사, K사 그리고 N사가 있다. 브리지스톤이나 미쉐린 등에 비해서는 규모가 작지만, 상당한 시장점유율

을 차지하는 것으로 집계되고 있다. 일반적으로 한국의 타이어 제조 품질은 매우 우수하여 높은 시장점유율의 외국 메이저 제조업체보다도 전혀 뒤지지 않는 것으로 평가되고 있다. 그러나 브랜드네임과 인지도가 상대적으로 부족하여 실제 판매가격이 훨씬 떨어지는 단점이 있다. 따라서 한국 제조업체의 브랜드네임을 높이기 위한 판매 전략이 동반되어야 한다.

2. 국내 타이어 산업의 현황과 전망



<그림 2-3> 타이어산업 주요 3사의 합산 실적과 전망(1)

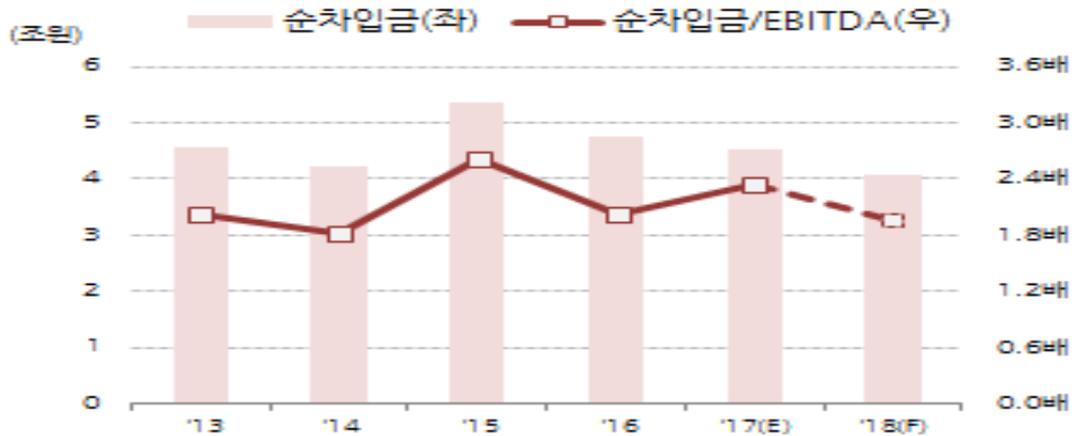
주) H사, K사, N사 실적 합산 기준자료 : 각 사 감사보고서, 한국기업평가 추정, '2018년 산업전망 타이어', 2017. 12. 12.

2017년 국내 타이어 업계는 원자재 가격 상승으로 이익이 감소하였다. 국내 완성차업체 및 북미 시장의 성장 둔화에도 불구하고 유럽과 중국 시장에서의 초고성능타이어 판매 증가로 타이어업계 외형이 성장했다.⁵⁾

그러나 천연고무 가격 상승, 신공장 가동 등의 원가 상승 요인으로

5) 김봉균, "2018년 타이어 산업전망", 「Industry Credit Outlook」, 2017년 12월.

수익성은 하락하였다. 평가 인상을 통해 수익성 저하에 대응하고 있으나 2017년 3분기 누적 타이어 3사 합산 영업이익은 전년 동기 대비 33.8% 감소하였다.



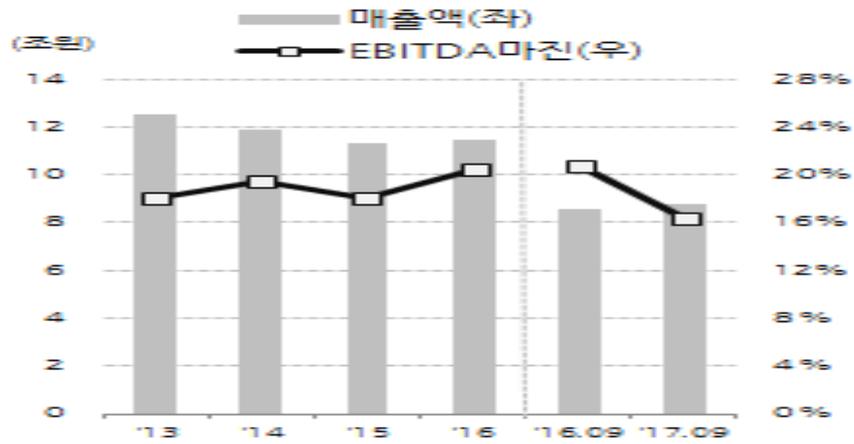
<그림 2-4> 타이어산업 주요 3사의 합산 실적과 전망(2)

주) H사, K사, N사 실적 합산 기준자료 : 각 사 감사보고서, 한국기업평가 추정, '2018년 산업전망 타이어', 2017. 12. 12.

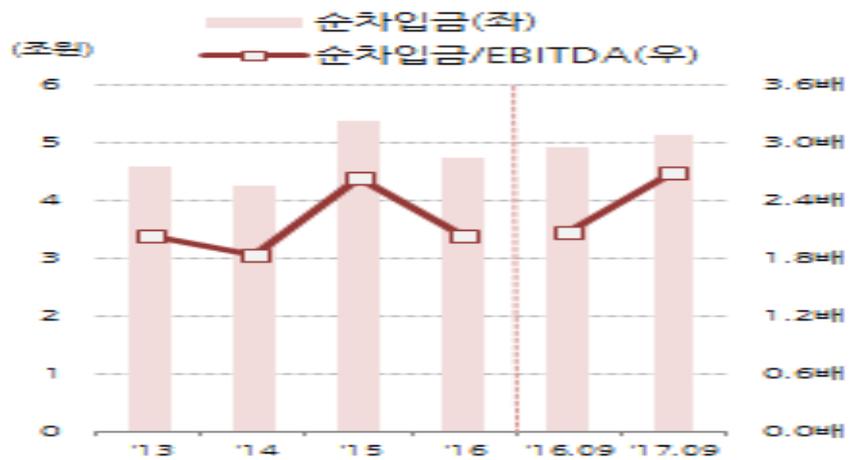
2017년 국내 타이어 3사 연결기준 합산 매출규모는, 전년 동기 대비 약 2.3% 증가했다. 주요 지역 판매의 고른 성장과 초고성능타이어 판매 증가에 따른 것으로 판단된다. 또한 작년까지 하락세를 보이던 평균 판매단가는 글로벌 Top-Tire 업체의 지역별 평가 인상과 2018년 초 원자재 가격 급등을 반영한 국내 업체들의 평가 인상으로 하락세가 둔화되었다.

2017년까지 연결기준 EBITDA 마진(3사 합산 기준)은 전년 동기 대비 4.4% p 하락한 16.3%를 기록하였다. 매출 증가에도 불구하고 원자재 투입가격 상승 및 원화 강세 등의 비우호적인 외부 변수로 H사와 N사의 수익성은 약 4% p 가량 하락했다. 한편 K사의 부진이 타이어업계 전반의 수익성 저하 폭을 확대시켰는데, K사는 워크아웃 기간 동안 설비투

자 지연으로 초고성능 타이어 중심의 시장 수요 변화에 적극 대응하지



<그림 2-5> 타이어 3사의 합산 매출과 수익실적 추이



<그림 2-6> 타이어 3사의 합산 재무실적 추이

주) H사, K사, N사 실적 합산 기준자료 : 각 사 감사보고서, 한국기업평가 추정, '2018년 산업전망 타이어', 2017. 12. 12.

못하는 가운데, 매각 절차 장기화에 따른 해외 영업력 약화로 영업손익이 적자 전환되었다.6) K사를 제외한 2개사의 2017년 연결기준 EBITDA 마진은 19.8%로 3사 합산 대비 3.5% p 높은 수준이다. 2017년 누적 승

용차 및 경트럭 중심의 글로벌 타이어 시장 수요는 OE⁷⁾, RE⁸⁾ 모두 전년 동기 대비 3% 성장했다. 원자재 가격 상승에 따른 판가 인상에 대비해 1분기에 강한 수요가 나타난 이후 성장률이 하락했으나, 여전히 최근 2개년 수요 성장률을 상회하는 양호한 수준을 나타내고 있다.

<표 2-8> 글로벌 타이어 시장 성장률 현황(2-1)

(단위: %)

구분 년도	유럽			북미			아시아		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
승용·경트럭									
OE	4	3	2	4	1	-3	1	7	3
RE	3	2	3	1	2	-1	3	4	5
트럭									
OE	7	1	7	7	-19	10	-19	6	2
RE	1	5	6	4	0	3	-3	-3	4

자료: 원동호, “글로벌 타이어 시장 트렌드 분석”, 「코트라 디트로이트 무역관 종합」, 2018.2.

<표 2-9> 글로벌 타이어 시장 성장률 현황(2-2)

(단위: %)

구분 년도	남미			아프리카·인도·중동			전체		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
승용·경트럭									
OE	-19	-12	19	8	9	8	2	4	3
RE	1	0	5	5	3	2	3	2	3
트럭									
OE	-48	-17	8	16	5	-7	-7	0	12
RE	-8	-1	5	1	-2	-3	-1	-1	2

자료: 원동호, “글로벌 타이어 시장 트렌드 분석”, 「코트라 디트로이트 무역관 종합」, 2018.2.

6) K사는 2009년~ 2014년 워크아웃 및 2018년 4월, 중국 더블스타와 인수대금 6천463억 원으로 신주인수계약을 체결하였다.

7) Original Equipment (순정 타이어): 신차에 같이 출고되는 전용 타이어

8) Replacement Equipment (교체용 타이어): 출고 후 교체용 타이어

지역별로는 유럽·북미 등이 판가 인상에 대비한 재고 비축으로 1분기 강한 수요를 보인 이후 성장률이 하락했던 반면, 신흥시장은 꾸준히 높은 수요 상승세를 지속하고 있다. 중국 역시 구매세 인하 정책 종료에 따른 OE 수요 감소 우려에도 불구하고, RE 수요가 증가하며 시장이 성장했다. 북미시장 OE 타이어 수요는 신차 등록대수 성장 정체로 2017년 누적 기준 전년 동기 대비 3% 하락했다. RE 수요 역시 허리케인, 남부 지역 재해에 따른 교체 수요 기대감에도 불구하고 1% 역성장 했다. 유럽시장은 영국 및 독일 완성차 판매 감소로 1분기 이후 성장세가 둔화되었으나, 동유럽 시장수요 개선으로 OE, RE 모두 3% 내외의 완만한 성장세를 지속하고 있다. 특히 RE 시장에서 윈터 타이어, 18인치 이상 타이어 수요가 증가하고 있다.

중국은 경차 구매세 인하 정책 종료에도 불구하고 OE 수요가 3% 증가하며 아시아 OE 시장 성장을 견인하였다. 중국 RE 수요 역시 Tier5 도시들의 강력한 수요로 7% 이상 성장했으며, 일본 등의 안정적인 성장에 힘입어 아시아 시장 RE 수요는 5% 증가했다. 남미 OE 시장은 지정학적 리스크, 불안정한 환율에도 불구하고 아르헨티나와 브라질에서의 자동차 판매 회복으로 19% 성장했다. RE도 브라질의 성장(10%)에 힘입어 전체 시장 수요가 5% 증가했다. 아프리카, 인도, 중동 지역은 자동차 판매가 급성장한 인도 시장의 영향으로 OE 수요가 8% 성장했다. 인도의 경제 회복 및 변화에 대한 기대감이 차량 판매 증가로 이어졌다.

국내 2017년 누적 생산은 전년 동기 대비 1.0% 하락한 7,910만 본, 판매는 2.9% 감소한 7,819만 본을 기록했다. 내수 판매는 5.3% 감소한 2,023만 본을 기록했는데, 이는 수입 타이어의 시장잠식, 2016년 판매 증가의 기저효과, 가격 인상에 따른 소비심리 위축 등으로 RE 판매가 큰 폭으로 감소(yoy -7.9%)한 것이 주요 원인이다. OE 판매도 국내 자동차 산업 전반의 부진으로 정체되었다. 내수 RE 판매는 수입타이어 증가로

경쟁이 심화되는 가운데, 2011~2012년에 걸쳐 높은 판매량을 기록했던 국산 대표 차량들(현대차의 5세대 그랜저, 기아차의 2세대 모닝, K9 등)의 타이어 교체주기 도래로 판매량이 증가했던 2016년의 기저효과로 2017년 판매 감소폭이 두드러지게 나타났다. 더불어 원자재 가격을 반영한 가격 인상의 영향과 2017년 초 사드와 관련한 중국의 보복 조치로 전 산업에 걸친 경기 우려에 따른 소비심리 위축이 영향을 미친 것으로 파악된다.

수출 역시 2% 감소한 5,796만 본으로 2012년 이후 부진이 계속되고 있다. 이는 주요 시장인 미국의 자동차 시장 침체에 따른 것으로 보여진다. 또한 중국을 포함한 아시아 시장에서 중국·대만·인도네시아 산 저가 타이어가 확산되고, 국내 타이어업체들이 현지 생산 비중을 늘리면서 수출 감소에 복합적인 영향을 미치고 있다. 다만, 물량 감소에도 불구하고 고성능 타이어 수출 증가로 타이어 수출액은 1.9% 증가했다.

<표 2-10> 국내 타이어 수급 동향

(단위: 천본, 천톤)

구분	2013	2014	2015	2016	증가율 ('16/'15)	'16.10	'17.10	증가율
생산총계 수량	98,430	99,714	96,329	96,639	0.3%	79,865	79,098	-1.0%
중량	1,287	1,297	1,244	1,268	1.9%	1,049	1,027	-2.1%
판매총계 수량	99,549	98,803	95,901	96,889	1.0%	80,511	78,193	-2.9%
중량	1,290	1,283	1,233	1,271	3.0%	1,056	1,013	-4.1%
내수OE 수량	8,301	7,827	7,758	8,014	3.3%	6,628	6,650	0.3%
중량	110	107	101	108	7.6%	89	92	2.7%
내수RE 수량	18,138	18,123	17,517	18,222	4.0%	14,741	13,579	-7.9%
중량	246	247	239	249	4.1%	202	179	-11.1%
수출 수량	73,110	72,853	70,625	70,653	0.0%	59,142	57,964	-2.0%
중량	934	928	894	914	2.2%	765	742	-3.1%

자료: 대한타이어산업협회, “국내타이어 관련 통계”, 「KOTMA Journal」, 2018, Vol.273, p.66.

국내 업체들의 내수 판매 부진에도 불구하고, 수입 타이어 점유율은 빠르게 확대되며 내수 시장경쟁이 심화되고 있다. 소비자들이 브랜드 이미지가 좋은 외국산 타이어를 선호하면서 현대·기아자동차의 수입품 타이어 탑재가 증가하고 있으며, 가격경쟁력을 앞세운 중국·동남아산 타이어들이 트럭 등 상용차 타이어 시장에서 입지를 확대하고 있다. 2017년 10월 누적 국내 타이어 수입량은 986만 본으로, 전년 동기 대비 22.7% 증가했다. 원산지 기준 비중은 중국 37.9%, 독일 9.4%, 일본 7.9%, 미국 7.6% 순이다. 국내 수입차 시장 성장과 맞물려 고인치 수입 타이어 수요가 증가함에 따라 2015년 이후 승용차 타이어 중심의 성장세가 이어지고 있다.

3. 2018년 타이어산업 환경과 변화전망

2018년 타이어 산업계는 국내 경기 침체와 대외 경제의 불확실성이 확대되는 환경에서 전반적인 산업 경기가 위축되는 어려운 한 해를 보냈다. 내부적으로는 주요 타이어 업체(K사)의 매각 이슈가 있었고 일련의 과정을 거치는 동안 해당 업체 활동에 상당한 제약이 있었으며, 외부적으로는 내수 소비심리의 저하로 수요가 침체된 가운데, 자동차와 부품 등 관련 산업의 저성장 기조가 타이어 내수 판매 전반에 불리하게 작용한 것으로 보인다. 한편, 타이어 수출은 글로벌 무역 갈등이 심화되어 세계 교역이 위축된 상황에서도 선전하며, 전체 판매가 회복세로 전환하는데 큰 역할을 했다. 이에 따라 2018년 자동차용 타이어 생산은 전년 대비 4.6% 감소할 것으로 추정되며 타이어 판매는 1.2% 증가할 것으로 보인다.⁹⁾

9) 대한타이어산업협회, “타이어산업의 2018현황 및 2019전망”, 「KOTMA Journal」, 2019, Vol.277, pp.10~12.

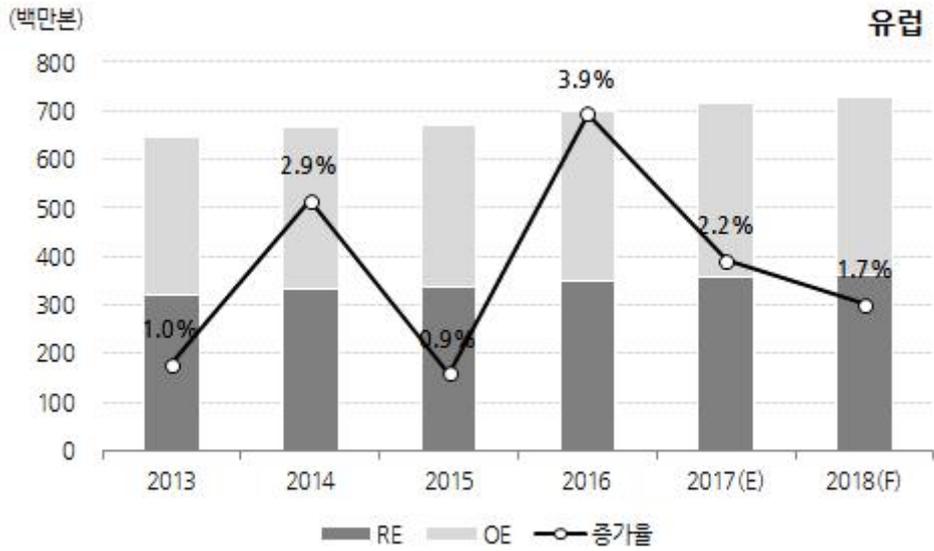


<그림 2-7> 세계 타이어수요 전망

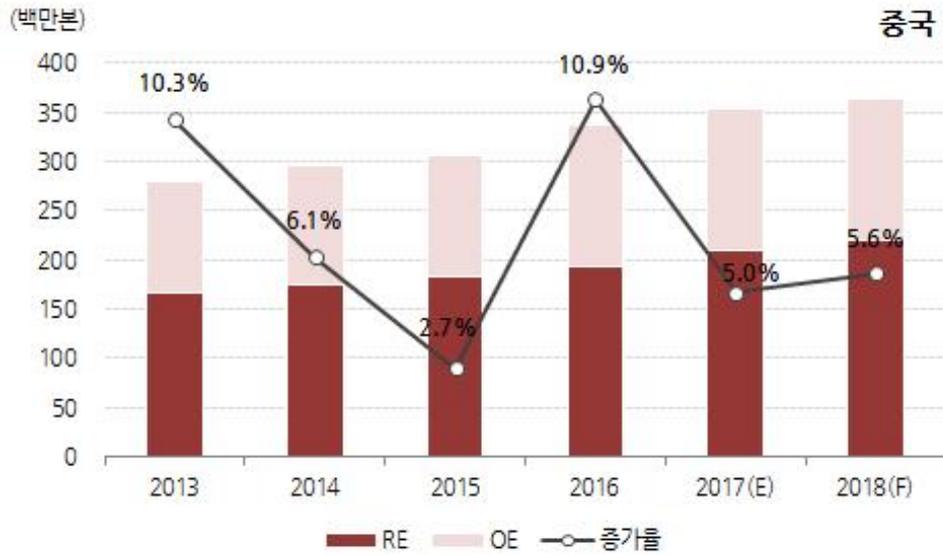


<그림 2-8> 북미 타이어 시장규모

자료: LMC(London Management Consulting), 「2018 Business Forecasting of Tire Industry」, 2018.1.



<그림 2-9> 유럽 타이어 시장규모



<그림 2-10> 중국 타이어 시장규모

자료: LMC(London Management Consulting), 「2018 Business Forecasting of Tire Industry」, 2018.1.

2018년 타이어 시장은 북미·유럽 지역 수요 성장세 둔화에도 불구하고 신흥시장 수요 회복에 힘입어 성장이 예상되었다. LMC(London Management Consulting)에 따르면 2018년 타이어 수요는 19.3억 본으로 3.1% 증가되었으며, 성장의 키는 신흥시장의 OE 수요 및 중국 시장의 RE 수요 증가이다. OE 타이어의 경우 완성차 업계의 성장 둔화로 중국·인도 등을 제외하면 주요 지역 성장률이 1~2%이다.

타이어산업 향후의 주요 모니터링 요인은 원재료 가격 추이 및 고인치·고성능 타이어 판매를 통한 수익성 방어 여부이다. 장기간에 걸친 완성차 메이커들과의 거래관계 및 내수·북미·유럽·중국 등으로 고르게 분산된 지역 포트폴리오를 기반으로 사업안정성 및 재무안정성의 급격한 변화가능성은 낮은 것으로 판단된다.

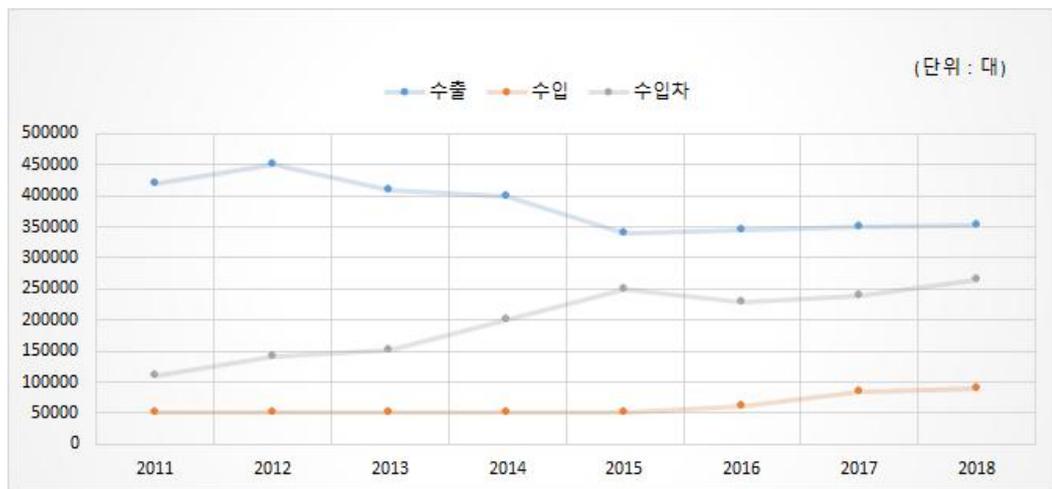
반면, 글로벌 RE 시장은 유럽·북미 지역의 수요 성장세 둔화에도 불구하고, 주요 도시 이외 지방 도시들의 수요가 증가하는 중국의 성장에 힘입어 2018년 3.6%의 성장이 전망되었다.

국내 타이어업체들의 주요 시장인 북미지역의 경우 2016년 최대 판매 이후 감소세를 나타내는 완성차시장이 부진을 지속할 것으로 전망됨에 따라 OE 판매 약세가 예상된다. RE의 경우에도 다수의 글로벌 타이어 메이커들이 북미 지역에 생산법인을 설립하여 공급과잉 우려가 높아지는 가운데, 기준금리 인상에 따른 소비심리 위축이 수요에 부정적으로 작용할 수 있어 판매 부진이 예상된다.

내수시장은 완성차의 수입타이어 탑재가 증가하고, OE 감소 및 수입타이어 증가에 따른 경쟁 심화로 RE 판매가 위축되어 높은 성장을 기대하기 어려워 보인다. 현대차는 2015년 말 출시한 제네시스 EQ900에 독일산 콘티넨탈과 미쉐린 타이어를 장착했으며, 기아차 올뉴 K7 역시 최고급 모델인 3.3 가솔린 차량에 콘티넨탈 타이어를 채택했다. 친환경 전용 모델들인 현대 아이오닉과 기아 니로, 2016년 출시한 신형 그랜저에

탑재한 18, 19인치 타이어는 모두 미쉐린 제품이다. 완성차의 수입타이어 탑재 증가는 RE 판매에도 영향을 미치기 때문에 내수 판매 위축이 예상되며, 개별업체들은 해외 시장 확대 및 고성능타이어를 통해 돌파구를 마련해야 할 것이다.

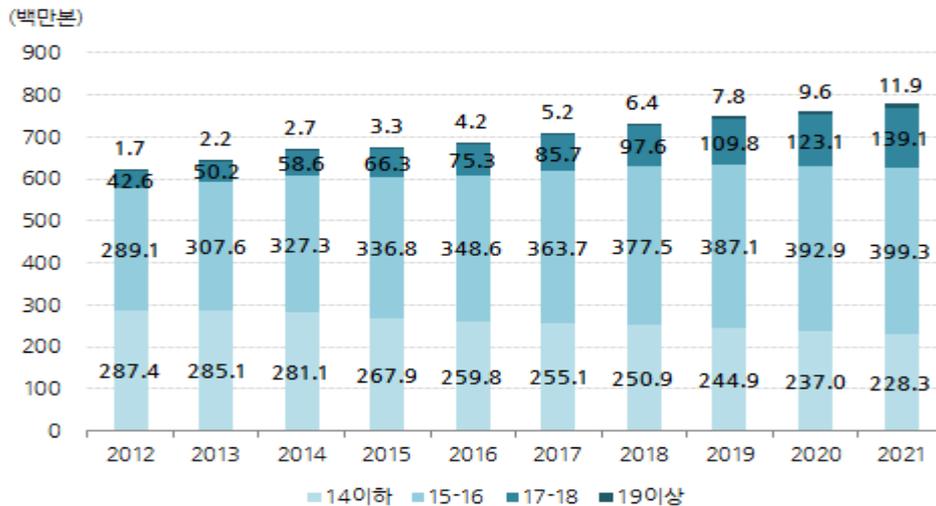
<그림 2-11> 타이어 교역과 자동차 수입 추이



자료 : 저자 작성 (무역협회, 「통계연보」 및 한국수입차협회 통계자료, 2011~2018)

이미 정부는 자동차 산업의 구조개선 방안을 발표했다. 정부는 중장기 위협에 사전 대응하고 단기 수요를 진작해 자동차 산업의 숨통을 트여줄 계획이다. 그러나 개별소비세 30% 인하 기간을 6개월 연장했어도 국내 완성차 업체와 외국계 완성차 업체의 수출 부진으로 인해 국내 생산은 올해에도 회복하기 어려울 전망이다. 특히 상반기에는 내수가 유지되었으나, 수출 감소세가 지속될 것이고, 하반기에는 수출이 일부 회복될 수 있으나 내수가 부진해 전반적으로 2018년과 같은 자동차생산 부진이 지속될 전망이다. 이에 따라 타이어 수요와 수출도 회복되기는 어려울 전

망이다. 수입차 수요는 지속적으로 증가하고 이에 따른 타이어 수입이 증가하면서 타이어 무역수지 흑자도 축소될 것으로 보인다.¹⁰⁾



<그림 2-12> 승용차 RE 시장 내 고인치타이어 성장 전망

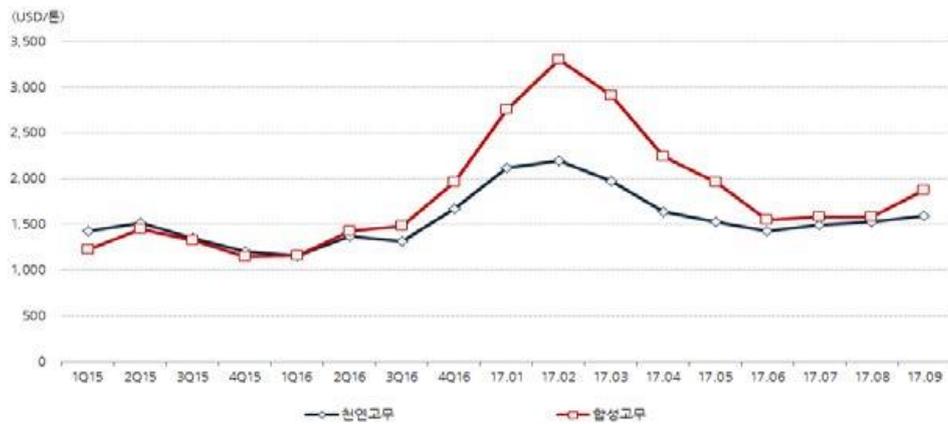
자료: LMC(London Management Consulting, 「2018 Business Forecasting of Tire Industry」, 2018.1.

17인치 이상 고인치타이어 시장은 2020년까지 2015년 대비 2배가량의 성장이 예상된다. 고인치 타이어의 주요 시장인 북미·유럽 시장이 회복되고 대중적인 완성차 모델의 성능이 상향평준화되면서 수요가 증가하고 있다. 저유가와 소비자 취향 변화로 SUV 등 경트럭 판매가 확대되면서 고인치타이어 수요 역시 늘고 있다.

또한 신규 차종의 고인치타이어 탑재가 신흥국으로도 확대되고 있으며, 신차의 초고성능타이어 탑재 증가가 RE 시장의 초고성능타이어 판매 증가로 이어질 수 있어 제품 믹스개선 효과가 예상된다. 초고성능타이어는 2019년에도 타이어업체 사업실적을 결정지을 핵심요소가 될 것으로

10) 이항구, “2019 타이어산업 전망”, 「KOTMA Journal」, Vol.277, 산업연구원, p.26.

로 전망된다. 2016년부터 판가 인하 경쟁에서 탈피한 글로벌 주요 타이어 업체들은 3%~8%까지 판가인상을 시행하고, 고인치타이어 생산을 위한 투자를 지속하고 있다. 향후에도 타이어 시장은 판가 인하가 아닌 초고성능타이어 중심의 제품 믹스 개선을 통해 외형 성장을 꾀할 것으로 예상된다.



<그림 2-13> 천연고무 및 합성고무 가격추이

자료 : 한국타이어(2017.10)

주)천연고무: TSR20: SICOM 기준 가격 / 합성고무: BR(Butadiene Rubber), ICIS CFR NE/SE Asia 평균 가격.

타이어의 주요 원재료이자 타이어 판매 가격 변동에 큰 영향을 미치는 국제 천연고무 가격 및 합성고무의 가격상승은 2016년 말~2017년 초와 같은 구조적 요인에 의한 변동보다 비경상적 또는 일시적 수급변동 요인의 영향에 기인하는 측면이 많았다. 향후에도 중국의 환경규제에 따른 공급량 변화 등의 일시적인 요인이 발생할 수 있으나, 중장기적으로 글로벌 고무 총 공급량은 여전히 증가세를 보이고 있어 가격이 가파른 상승세로 돌아설 가능성은 제한적인 것으로 예상된다.

제3장 이론적 배경과 선행연구 고찰

제1절 수익성과 재무구조 관련 기업가치 이론

기업의 궁극적인 목표는 수익을 창출하는 것이며 수익창출을 위한 주요 의사결정은 자금조달과 자산에 대한 투자 및 영업 의사결정이다. 이제 가지 의사결정에서 가장 먼저 수행하는 것이 자금을 조달하는 재무의사결정이다. 주식발행에 의한 자기자본이든 부채에 의한 타인자본조달이든 간에 자금조달에는 조달비용(자본비용)이 발생한다. 가령 부채조달 시에는 지급이자라는 비용이 발생하고 주식발행 시에는 주식발행비용과 더불어 주주들에게 배당금을 지급하여야 한다. 이러한 자본비용은 조달원천에 따라 상이하므로 경영자는 필요한 자본을 어떠한 자금 조달원으로 구성하여 자본구조를 결정하느냐에 따라서 기업전체의 자본비용(가중평균자본비용)이 달라진다.¹¹⁾ 기업가치는 투자 수익(미래현금흐름)을 이가중평균자본비용으로 할인한 가치이므로 자본구조를 어떻게 결정하느냐에 따라서 기업가치는 달라질 수가 있는 것이다. 자본구조와 기업가치의 관련성에 대해서는 크게 두 가지 주류를 형성하여 지금까지 논쟁이 되고 있다. 1960년대 자본구조결정논쟁은 다소 비현실적인 전제 즉, 자금을 조달하는 자본시장이 완전 경쟁적(perfect market)이고 미래현금흐름에 대한 기대가 동질적이며 세금과 파산비용을 무시하고 부채에 대한 개인이 부담하는 위험과 기업이 부담하는 위험이 동일하다는 가정 하에서 전개되어 왔다.

이러한 전제하에서 MM의 무관련 이론¹²⁾은 기업가치가 미래현금흐름을

11) 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.

12) 1958년 F.모딜리아니와 M.H.밀러에 의하여 발표된 기업금융에 관한 이론

결정하는 투자정책에 의해서만 결정되고 자본구조와는 무관하다는 것이다. 이 이론에 대한 반박이론은 부채증대에 따라서 정(+)의 레버리지효과로 가중평균자본비용은 감소하지만 어느 수준이상의 부채증대부터는 재무위험이 증대하여 자기자본에 대한 자본비용이 증대하므로 가중평균자본비용이 최소화되는 최적자본구조가 존재하며 이곳에서 기업가치가 극대화된다는 이론이다. MM의 무관련 이론(1958)을 반박하는 대표적인 최적자본구조이론으로서 Rubinstein과 Stiglitz는 적절한 자본구조를 결정하는 데에 있어서 경영자의 취향(Tastes)이나 신념(Belief)에 의하여 자본시장이 구분된다고 보고 있으며, Kraus와 Litzenberger(1973)¹³⁾는 법인세 절감효과(tax saving effect)와 파산비용(bankruptcy cost)이 자본구조결정에 영향을 미치는 주요 요인으로 보고 부채를 활용하는 기업가치는 부채가 없는 기업가치에 법인세절감효과의 현재가치를 더하고 파산비용의 현재가치를 감하여 결정된다고 보고 있다. 이 이론을 정태적 절충이론(static tradeoff theory)이라고도 한다.

기업의 의사결정 행태론적 시각에서 파악하고자 하는 대리이론의 선구자는 Fama(1972)와 Jensen과 Meckling(1976)이다. Fama는 기업은 개개인의 이익추구를 목표로 모여진 구성원들 간 계약에 의한 팀으로서, 경영과 위험분담은 구성원들 간의 계약집합 내에서 추구하는 목적에 따라 경영과 소유를 자연스럽게 분리한다고 보고 있다. 즉 기업에서 경영과 소유의 분리가 효율적인 조직형태 구성을 합리적으로 설명하는 이론적 근거를 제시하고 있다. 다시 말하면, 기업경영에 대한 전통적인 이론을 반박하면서 기업에 대한 새로운 행동적 및 관리 지향적 이론으로서 대리이론 모형을 설명하고 있다.¹⁴⁾ 또한, Jensen과 Meckling이론에 의하면¹⁵⁾

13) A. kraus, R. Litzenberger, "A State Preference Model of Optimal Financial Leverage", Journal of Finance, Vol.28, September 1973, pp.31-42.

14) E. F. Fama, "Agency Problems and the Theory of the Firm", Journal of Political Economy, Vol.88, No.2, April 1988, pp.288-307.

15) M. C. Jensen, W. H. Meckling, "The Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", Journal of Financial Economics, Vol.3, October 1976.

기업의 소유구조는 기업의 자금조달과정에서 발생하는 대리 비용을 최소화하려는 합리적 경제행위의 산물이다. 따라서 기업의 이 두 비용은 주식발행 대리 비용과 부채대리비용으로 구분되며, 이 두 비용의 총비용을 최소화하는 데에서 기업의 최적소유구조가 결정된다고 보고 있다.¹⁶⁾

정태적 절충이론에 의하면 수익성이 높은 기업은 법인세부담을 경감하기 위하여 더 많은 부채를 사용한다고 예측하고 있다. 또 대리이론은 수익성이 높은 기업일수록 내부자금이 풍부하므로 양(+)의 NPV를 갖는 투자 안을 포기할 필요가 없어 과대투자로 인한 대리 비용을 줄일 수 있으므로 부채를 많이 이용한다는 가설을 제시하고 있다. 또한 Jensen(1986)에 의한 부채의 통제가설(control hypothesis)은 성장률은 낮고 수익성이 높은 기업일수록 배당성향을 높이는 대신 부채를 더 많이 사용한다는 가설을 제시하고 있다. 그러나 자금조달순위이론은 수익성이 높은 기업은 내부자금조달이 원활하므로 부채사용을 줄일 것이라고 예측하고 있다.

수익성변수와 더불어 전통적으로 재무구조 결정요인으로 가장 널리 포함되는 변수가 자산의 유형성(tangibility) 혹은 투자기회의 유형을 나타내는 변수들이다. 본 연구에서는 이들 변수로서 유형자산비율, 무형자산투자비율, 유동성의 세 변수를 선택하였다.

정태적 절충이론의 하나인 대리이론은 유형자산비율이 높은 기업은 부채비율이 높은 반면 무형자산투자비율이나 유동성이 높은 기업은 부채비율이 낮을 것이라는 가설을 제시하고 있다.

16) 기업에서 최적 규모는 한계 기업가치와 한계투자액이 균등해지는 점에서 결정되며, 최적외부자금비율은 외부자금사용에 대한 한계이득과 한계 대리비용이 균등해지는 점에서 결정되고 최적외부주식발행비율은 주식발행에 대한 한계대리비용과 부채이용에 대한 한계 대리비용이 균등해지는 점에서 결정된다고 보고 있다.

<표 3-1> 재무구조와 수익성·유무형자산비율·유동성·규모 관련성

재무구조	수익성	유형자산비율	무형자산 투자비율	유동성	기업규모
정태적 절충이론	+	+	-	-	+
자금조달순위이론	-	*	*	-	-

유형 자산에 대한 투자는 Myers(1977)가 지적한 수익성 있는 투자 안의 포기, 즉 과소투자 문제를 완화하는 데 도움이 되며, 채권자는 기업이 자본설비 등 유형 자산에 투자할 경우에는 투자 안의 선택과 그 성과를 관찰하고 평가하기가 용이하다. 그러므로 유형 자산에 대한 투자비중이 높은 기업은 부채사용을 증가시킬 수 있다. 또 유형자산은 차입 시 담보로 제공될 수 있다. 그러므로 토지, 건물, 기계설비 등 유형 자산을 많이 보유한 기업일수록 부채사용을 증가시킬 수 있다.

그러나 연구개발투자와 같이 미래의 성장기회를 위한 무형자산에 대한 투자는 투자안의 타당성을 평가하기도 어렵고 도덕적 해이(moral hazard)문제의 해결도 어려워 이들 기업의 부채비율은 낮아진다. 또한 대리이론은 경영자의 재량에 의하여 전용할 수 있는 현금 및 유가증권 등 유동성자산을 많이 보유한 기업일수록 부채 자금조달이 그만큼 어려워 부채비율이 낮아진다고 예측하고 있다¹⁷⁾.

자금조달순위모형은 자산의 유형성과 관련된 세 변수의 역할에 대하여 명확한 근거를 제시하고 있지는 않다. 그러나 유동성변수의 경우, 기업이 높은 수익성을 바탕으로 투자기회를 충당하고서도 풍부한 현금성자산을 확보하고 있다면 그 결과로 부채사용을 줄일 수 있으므로 부채비율과 음(-)의 관계가 있다고 판단할 수 있다.

정태적 절충이론에 의하면, 일반적으로 자산규모가 큰 대기업은 중소기업에 비하여 더 다각화되어 있어 영업이익 변동의 하락으로 경영위험이 감소하고, 자산 1단위당 파산비용도 하락한다. 또 대기업일수록 정보

17) 신동령, “한국제조기업의 자금조달행태와 재무구조 결정요인에 관한 연구”, 「재무관리연구」, 23호, 2호, 2006,12, pp.109-141.

불완전성의 해소로 부채시장에 대한 접근이 용이하며 신용도가 높게 평가되므로 중소기업에 비하여 유리한 조건으로 차입할 수 있다. 그러므로 자산규모가 클수록 부채비율이 상승할 것으로 예상할 수 있다. 자금조달 순위모형의 경우에는 자산규모변수의 역할에 대하여 명확한 예측은 없다. 다만, 대기업의 경우 중소기업에 비하여 정보 불균형이 완화될 수 있기 때문에 공정한 기업가치가 주가에 반영될 확률이 늘어나 주식발행이 상대적으로 용이할 것이고, 이로 인하여 부채사용이 줄어들 것으로 전망할 수도 있을 것이다.

이상과 같은 기존의 재무구조 결정요인 외에 본 연구에서는 자금조달 순위이론에서 제시된 자금부족변수를 추가한다. 이 변수는 부채비율에 양(+)의 영향을 미칠 것으로 기대할 수 있으며, 변수의 측정방법은 다음과 같다. 다만, Harris와 Raviv(1991)에 의하면 유형 자산 비율이 낮은 기업일수록 정보 불균형에 직면할 가능성이 높고 주식발행이 곤란하기 때문에, 시간의 경과에 따라 부채비율의 상승이 나타나 유형자산비율과 부채비율과는 음(-)의 관계가 있다고 예측하고 있다. 그러나 이는 대부분의 실증연구 결과와는 상반된다.

재무구조결정요인을 규명하고자 하는 주요 연구로서 미국기업을 표본으로 한 연구로는 Long과 Malitz(1985), Friend와 Lang(1988), Titman과 Wessels(1988), Baskin(1989), Rajan과 Zingales(1995) 등을 들 수 있고, 한국기업을 표본으로 한 연구로는 윤봉한(1989), 선우석호(1990), 신동령(1991, 1993), 윤봉한과 오규택(1999), 윤종인과 김형철(1999) 등을 들 수 있다. 미국기업을 표본으로 한 연구의 경우, 수익성은 음(-), 유형 자산 비율은 양(+), 무형자산투자비율은 음(-), 자산규모는 양(+), 무형자산투자비율은 음(-), 자산규모는 양(+), 무형자산투자비율은 음(-)의 방향으로 부채비율과 연관된 것으로 나타나고 있다. 한국기업을 표본으로 한 연구에서도 유사한 결과가 나오고 있다. 유의적인 회귀계수의 부호를 보면, 신동령(1993)의 연구에서는 수익성은 음(-), 유동성은 음(-), 자산규모는 양(+), 연구개발투자는 음(-)으로, 윤봉한과 오규택(1993)의 연구에서는 수익성은 음(-), 유형 자산투자액/총자산은 양(+), 매출액규모는 양(+)

로, 그리고 윤종인과 김형철(1999)의 연구에서는 수익성은 음(-), 자산규모는 양(+)으로 각각 보고된 바 있다.

제2절 선행연구 고찰

Kim & Sorensen(1986)¹⁸⁾은 대리문제가 재무구조에 미치는 영향을 검증하였으며 실증연구결과를 요약하면 다음과 같다. 소유지분비율이 높을수록 주주와 채권자간의 도덕적 해이문제가 감소하여, 경영자의 소유지분비율이 높을수록 부채의 대리 비용이 감소하여 부채비율이 높아지는 결과를 입증하였다.

Titman & Wessels(1988)¹⁹⁾의 연구에서는 제조업의 재무구조 영향요인으로 기업규모, 자산의 담보가치, 비부채성 감세액, 성장성, 산업 및 제품 특성, 경영위험, 수익성으로 규정하였다. 실증연구결과, 중소기업이 대기업보다 단기부채를 더 사용하는 경향이 있는데 이는 중소기업이 고정부채 발행 시 높은 거래비용이 있고 내재된 경영위험으로 해석하고 대기업보다 일시적 경기후퇴에 더욱 민감하다는 것이다.

이러한 자금차입에 따른 거래비용의 중요성을 지지하는 검증결과는 기업이 자금조달을 할 때 외부자금조달보다 내부자금조달을 더 선호한다는 Myers(1984)²⁰⁾의 자금조달 순서이론과 일치되는 결과이다. Ross(1977)²¹⁾는 재무구조변경은 기업이 속한 위험집단(risk class)의 변화를 초래하고 이것이 어떻게 경영자 보상체계와 연계하여 최적재무구조를 도출하는가를 설명하고 있다. 내부경영자는 투자자들에게 알려진 보상체계에 의해

18) W. S. Kim & E. H. Sorenson, "Evidence of the Impact of Agency Costs of Debt on Corporate Debt Policy", Journal of Financial and Quantitative Analysis, June 1986.

19) S. Titman, R. Wessels, "The Determinants of Capital Structure Choice", Journal of Finance, Vol.43, March 1988, pp.1-19.

20) S. Myers, "The Capital Structure Puzzle," Journal of Finance, July 1984.

21) S. Ross, "The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach", Bell Journal of Economics, Vol.8 Spring 1977, pp.23-40.

서 보상을 받는다고 할 경우에, 경영자는 시장에 제공하는 정보가치와 기업수익에 의한 보상의 상충관계를 나타내는 재무구조를 자신의 보상이 최대로 되도록 결정한다는 것이다.²²⁾ 재무구조의 변화에 의하여 시장이 판단하는 기업의 소속 위험집단이 변화하고 이것이 최적재무구조를 결정한다는 것이다.

홍영복(1987)²³⁾은 우리나라 상장기업의 재무구조 결정요인으로서 자기자본 부채비율, 총자산부채비율, 자기자본비율, 투하자본대비 부채비율, 투하자본대비 고정부채비율로 보고 유의적인 영향변수로 선정하여 회귀분석을 실시하여 만성적인 과도한 부채비율의 원인이 어떠한 요인에 기인하는 것인지를 검증하였다. 실증결과에 의하면, 기업규모가 클수록 부채비율이 높고, 수익성이 큰 기업이 높은 부채비율을 가지며, 셋째, 경영위험이 큰 기업은 적은 경영위험을 가진 기업보다 부채비율이 낮고 주가가 높을수록 부채비율이 낮다는 것을 검증하였다.

이러한 실증결과는 우리나라 기업의 만성적인 높은 부채비율의 원인이 방만한 기업경영에도 일부의 책임이 있으나 산업특성과 금융환경요인도 무시할 수 없는 결과이다.

제3절 본 연구 관련변수의 이론적 근거와 의미

1. 경제적 부가가치와 투자수익률(ROIC)의 의미와 중요성

1980년대까지 기업의 수익성을 측정하는 지표로서 경상이익이나 당기

22) 시장은 관찰된 기업의 재무정책에 의하여 기업을 평가하므로 경영자는 자신의 행동에 따른 신호전달 효과를 알고 있으므로 완전시장의 최적균형으로부터 이탈할 인센티브를 지닌다. 이 때 기업가치의 증가분이 신호전달이익이고 완전시장의 최적균형에서 이탈로 발생하는 손실이 신호비용으로 이 두 요인의 상충관계에 의하여 정보 불균형 하에서의 최적균형이 성립한다.

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

순이익이 증시되었었다. 그러나 투하된 자본의 규모를 고려하지 않고 매출액증대나 비용의 절감측면에 초점이 맞추어진 경상이익이나 당기순이익을 중시한 손익계산서 위주의 기업경영은 기업가치(주가)의 증가로 이어진 것은 아니었다. EPS는 안정적으로 성장하고 있음에도 불구하고 주가는 큰 변동을 나타내지 않았던 것이다. 이러한 한계에 부딪히면서 재무상태표와 손익계산서를 함께 고려한 자산이익률(ROA), 자기자본이익률(ROE) 등의 지표들이 점차 중요한 위치를 차지하게 되었다. 이와 같은 과정을 거치면서 재무 상태표 내에서도 자본비용에 대한 인식을 하게 되었고, 가치(Value)적 관점에서 기업가치를 파악하게 되면서 주주가 제공한 자기자본에 대해서도 기회비용 적 관점에서 인식하기 시작했다. 이에 따라 80년대 후반 미국의 경영 컨설팅 회사인 Stern & Stewart사가 새로운 경영지표로서 개발한 것이 경제적 부가가치(EVA ; Economic value added)이다.

경제적 부가가치(EVA)란 기업이 고유의 영업활동을 통해 창출한 순가치의 증가분으로 세후순영업이익에서 투하자본에 대한 자본비용이 공제된 잔여이익이며 금액 기준으로 정의된다. 잔여이익은 자본 공여자인 채권자와 주주의 위험부담에 대한 비용과 공공서비스의 제공자의 국가, 지방공공단체에 대한 세금을 영업이익으로부터 차감한 순수한 잔여이익을 의미하며, 주식회사의 최종적 위험부담자이며 소유자인 주주에게 본래 전액 귀속되어야 하는 것이다. 결국 경제적 부가이익이 (+)이면 현시점에서 자본 제공자의 기회비용을 초과하여 경제적으로 새로운 가치를 창조하였다는 것을 의미한다. 이와 같이 경제적 부가가치(EVA)는 기업의 최종적인 위험부담자인 주주에게 잔여이익을 귀속시킴으로써 기업재무의 궁극적인 목표인 주주부의 극대화로 연결하는 도구가 되는 것이다. 여기서 세후순영업이익이란 기업의 본연의 영업활동에서 창출한 영업이익에서 법인세 등의 세금을 차감한 이익을 의미하며, 자본비용은 투자자들이 제공한 투하자본에 대한 비용으로 외부차입에 의한 타인자본비용 외에도 주주가 제공한 자기자본비용이 포함된 총자본비용을 말한다. 일반적으로

자기자본은 타인자본보다 위험에 대한 프리미엄이 높기 때문에 자기자본 비용은 타인자본비용보다 높게 나타난다. 이러한 세후순영업이익을 투하자산으로 나눈 것이 투자수익률(ROIC :Return on invested capital)이다.

2. 경제적 부가가치와 투자수익률의 산출

재무상태표를 EVA 산출의 출발점으로 하면, 차변인 기업보유 자산총계는 영업자산과 금융자산으로 분류할 수 있다. 영업자산은 현금·예금 등을 제외한 운전자본(단기 영업자산)과 영업에 투하된 순고정자산(장기 영업자산)의 합이고 금융자산은 현금·예금 등의 당좌자산과 투자유가증권 등을 포함한 장기투자자산의 합이다. 한편, 부채 및 자본항목은 기업의 영업활동을 위해 조달된 자금의 원천으로 이자가 지불되는 부채(타인자본)와 영업에 투하된 자본금 및 잉여금(자기자본)의 합으로 나타낼 수 있다.

이를 식으로 나타내면 다음과 같다

- 총자산 = 영업자산 + 금융자산
- 영업자산 = 운전자본(단기영업자산) + 순고정자산(장기영업자산)
- 금융자산 = 당좌자산 + 장기투자자산(투자유가증권 등)
- 기업가치 = 이자지급 부채(타인자본) + 주주자본(자기자본)

총기업가치(기업투자자본의 시가총액)에서 금융자산의 시장가치(시가)를 차감한 실질(순)기업가치와 이에 상응한 영업자산에 의해 기업가치를 평가하는 것이 EVA모델의 출발점이다. 즉 총기업가치에서 금융자산시가를 차감한 금액이 영업자산보다 크면, 기업가치가 증가한 것이고 동 금액이 감소하면 기업가치는 감소한 것으로 볼 수 있다. 이때, 금융자산시장가치를 차감하는 이유는 EVA는 기업이 본연의 영업활동을 통하여 창조한 실질가치로 기업평가를 행하는 것이므로 기업이 보유하는 금융자산은 원

래 일반 투자가가 투자·보유하여야 할 것을 기업이 일반 투자가에 대신 하여 보유하는 것으로 하여 금융자산은 기업가치에 직접 영향을 주지 않는 것으로 파악하기 때문이다. EVA는 세후영업이익에서 투자가의 기대 수익 금액인 자본비용을 차감한 금액인데 이는 다시 영업투자자본(자기 자본+타인자본-금융자산시가)에 투자자본이익률에서 자본비용을 차감한 값을 곱하여 구할 수도 있다. 따라서 EVA에 의한 업적평가는 이익의 양적측면(영업용투자자본)과 질적측면(ROIC-자본 cost)을 동시에 측정할 수 있게 된다.

$$\begin{aligned} \circ \text{경제적 부가가치(EVA)} &= \text{세후영업이익(NOPAT)} - \text{자본비용} \\ &= \text{영업투자자본} \times (\text{ROIC} - \text{자본비용율}) \\ &\quad (\text{양적측면}) \quad (\text{질적측면 : 초과수익률}) \end{aligned}$$

- * 자본비용율은 투자자본의 최저필수수익률임(투자가의 기대수익률)
- * ROIC = NOPAT/영업용투자자본
- * 자본비용율은 가중평균 자본비용율(WACC)임

상기 식에서 ROIC가 자본비용률을 상회하면 EVA는 양(+)이 되므로 이에 따라 기업가치는 증대되고, ROIC가 자본비용률을 하회하면 EVA는 음(-)이 되어 기업가치는 감소하게 된다.

세후영업이익은 영업활동에서 발생된 이익에서 법인세 등을 제외한 영업상의 이익으로 손익계산서상의 영업이익과는 다르다. 산출방법은 다음과 같다. 영업용 투자자본의 기업본연의 영업활동을 위해 투자된 자본으로 다음과 같은 방법에 의해 산출된다. 한편, EVA의 산출 시 투자자본이익(ROIC)을 이용하는데 이는 투자자본이익률이 자본구성 및 자산내용에 영향을 받지 않기 때문이다. 즉, 영업자산 및 영업자산에서 발생하는 이익이 동일하다면 영업자산의 가치에 초점을 둔 기업가치는 동일하게 평가되어야 함에도 불구하고, 기존의 자본비용 산출에 이용되던 지표인 투자자본수익률(ROI), 자기 자본수익률(ROE)등은 자산내용이나 자본구성

에 의해 영향을 받고 있다. 따라서 기업가치 평가에 있어서는 자산내용 및 자본구성에 영향을 받지 않는 ROIC가 ROI나 ROE보다 바람직한 방법이라 할 수 있다. 경제적 부가가치(EVA)의 산출은 크게 세 가지 단계를 거쳐서 이루어진다. 그 첫 번째가 세후영업이익(Net Operating Profit After Tax : NOPAT)을 산출하는 단계이고, 두 번째가 영업투자자본을 산출하는 단계이고, 마지막 세 번째 단계가 자본비용(가중평균자본비용: WACC)을 산출하는 단계이다.

1) 세후순영업이익 산출방법

◦ 세후순영업이익 = 매출액 - 매출원가 - 판매비(감가상각비 포함) + 기타 영업관련 수익 - 기타 영업관련 비용 - 실효법인세

*매출액 : 포괄손익계산서상의 매출액

*매출원가 : 감가상각비 및 기타 제조경비를 조정한 매출원가

*판매비 : 영업관련 판매비용과 일반관리비용

*기타 영업관련 수익(비용) : 영업활동을 위해 발생하는 기타수익(비용)으로 영업외수익(비용) 및 특별이익(손실)에서 조정항목(이자비용) 등을 차감한 수익(비용)

※조정항목으로는 다음과 같은 내용이 있다.

(1) 영업활동관련 이외의 손익항목

꺾기관련 수입이자, 외환거래손익, 고정자산처분손익, 지급이자 등이 있다.

(2) 현금기준이 아닌 비용

대손상각, 퇴직급여충당금 전입액 등이 있다.

(3) 투자자본 계산 시 제외되는 관련항목 손익

초과적정시채 수입이자, 관계회사 유가증권관련 평가손익과 처분손익이 있다.

*실효법인세 : 순영업이익을 기준으로 세금을 부과하였을 때의 세액으로 실질 납부법인세에서 이자수입, 이자비용 등의 세금효과를 조정한 세금이다.

2) 영업투하자본 산출방법

- 영업투하자본 = 순운전자본 + 순고정자산 + 기타순자산
- 순운전자본 = 영업관련 유동자산 - 비이자발생 유동부채
- 영업관련 유동자산 = 유동자산 - 꺾기관련 금융자산 - 초과시채(현금, 유가증권)
- * 비이자발생 유동부채 = 이자를 지급하지 않는 부채
외상매입금, 지급어음 등이 있다.
- * 순고정자산 = 고정자산 - 감가상각 누계
- * 기타순자산 = 투자와 기타자산 - 꺾기관련 금융자산 - 비이자발생 고정부채
- * 영업권, 관계회사 유가증권, 출자금 등은 제외
- * 비이자발생 고정부채 중 평가성 충당금의 제외

3) 경제적 부가가치(EVA) 산정을 위한 재무제표의 수정

전술한 바와 같이 EVA의 기본인 세후 순영업이익(NOPAT)은 기업 본연의 영업활동을 통한 이익에서 법인세 등 세금을 차감한 금액으로 회계상의 영업이익에서 법인세 등을 차감한 금액과 같지는 않다. 그러나 대다수의 기업이 회계기준에 의해 재무제표(Financial Statement)를 작성하고 있으므로 각 기업의 특성을 고려하여 재무제표의 해당 계정을 적절히 수정하여 산출하는 것이 효율적일 수 있다. EVA개념을 개발한 Stern &

Stewart사가 기업평가를 위한 재무제표 수정에 사용하는 check list는 164개의 항목이 있지만 대부분의 기업은 20여개정도의 항목을 수정하는 것만으로도 EVA 금액을 산출할 수 있는 것으로 알려지고 있다. 이중 특히 중요하다고 생각되는 항목은 다음과 같다.

(1) 회계상의 이익에서 현금흐름(cash flow)으로의 수정

투자자가 기업에 대해 기대하는 수익은 기업이 획득할 수 있는 순현금액이지 회계상 이익이 아니다. 즉, 기업이 회계상 이익을 증가시켜도 실제로 이 금액이 현금화되지 않으면 기업가치를 증가(주가상승)시키는 자금도 시장이 유입되지 않는다. EVA모델에서도 이점을 중시하여 발생주의 회계에 의한 이익에서 현금주의 회계에 의한 이익으로 수정을 하고 있다.

이러한 항목으로는 충당금, 이연법인세, 감가상각비, 영업권 등을 들 수 있다. 먼저, 재무상태표(B/S)상의 충당금 증가는 현금의 지출이 없는 부채의 증가를 의미하므로 B/S상의 충당금증가는 NOPAT증가를 가져온다. 충당금 항목으로는 대손충당금, 퇴직급여충당금, 제품보증충당금, 상품평가충당금 등이 있다. 이연법인세란, 기업회계기준에 의한 수익·비용 인식기준과 법인세법상의 과세소득산정기준이 일치하지 않음으로써 발생하는 차이 중 일시적 차이(temporary difference)의 세금효과를 차기 이후의 기간에 배분하여 재무제표에 보고되는 수익 및 자산·부채가 적정하게 표시되도록 하기 위한 것이다. 이때 실제 법인세 납부액 보다 세전 이익에 의해 계산된 법인세액이 크면 NOPAT는 증가한다. 감가상각비는 현금지출을 수반하지 않는 비현금비용이지만 기존사업의 계속을 전제로 하여 자산의 감가부문을 보전(투자지출)하여야 하므로 별도의 수정을 행하지 않는다. 영업권은 기업영속(going concern)을 가정하는 한 기업 존속기간에 걸쳐 반영구적으로 지속하는 것으로 보아 상각처리 한 영업권 상각액은 NOPAT에 가산한다.

(2) 적정업적평가를 위한 수정

영업활동의 경상적인 수익을 평가하기 위한 수정 항목으로 리스거래, 연구개발비, 특별손익 항목 등을 들 수 있다. 리스(lease) 거래는 자본화 유무에 따라 운용리스(operating lease)와 금융리스(financing lease)로 나누어지는데 이들 리스자산은 수익 창출 활동인 영업활동에 투자되는 자산이므로 모두 영업용 투자자본에 포함되어야 한다. 따라서 금융리스의 경우 회계 상 자산과 이에 대응하는 부채로 처리되므로 별도의 수정이 필요치 않으나, 운용리스의 경우 영업활동에 이용된다면 금융리스와 동일하게 처리하여 투자자본에 가산되어야 한다. 보수주의 원칙에 의거 발생 시 전액 비용 계상되는 연구개발비도 일단 자산화 하여 영업용 투자자본에 가산한 후 연구개발의 효과가 나타나는 시기에 걸쳐 상각한다. 한편, 교육훈련비 등도 장기적인 영업상에 효과가 있으면 이를 당기비용으로 계산하지 않고 영업용 투자자본에 가산하여야 하고 이후 적정 내용연수 동안 상각하여야 할 것이다. 사업구조개혁(restructuring)에 소요되는 비용이나 고정자산 매각손익과 같은 일회성의 특별손익 항목은 NOPAT에 포함하지 않는다.

3. 경제적 부가가치(EVA)와 투자수익률(ROIC)의 유용성

1) 국제적 확대가 전망되는 가치창조경영 유인

Stern & Stewart사에 의해 본격 개발되어 최근까지 동사의 자문 하에 EVA를 도입하고 있는 기업은 150사 정도이며 미국 전체로서 EVA 도입 기업은 300사에 이르고 있다. 도입 기업도 종류별로 제조업에서 비제조업, 일반기업에서 공익회사에 이르기까지 광범위한 업종의 기업이 도입을 추진하고 있다. 특히 기업의 정보교환의 장으로 '95년 EVA Institute라는 조직이 설립되어 독자적으로 EVA 도입을 시도하고 있는 기업도 증가하고 있다. 한편, 미국 이외의 지역에서도 독일 제약회사인 헤바, 다

임러 벤츠 등 다국적 기업 등을 중심으로 국제화된 환경에서 기업생존의 일환으로 EVA(또는 이와 유사한 의미인 Value Based Management : 가치 중시 경영 등)를 도입하고 있는 회사는 70~80社에 이르는 것으로 알려지고 있다. 한편, Fortune지는 MVA(시장 부가가치)를 “뛰어난 금융 아이디어(today's hottest financial idea)” 라고 평가하며 Stern & Stewart사의 MVA 연간순위를 공표하기 시작하였고 BT, 오픈하이머 등 유력 증권회사들도 이 지표를 이용하여 투자대상기업을 분석함으로써 높은 투자성과를 거두고 있다.

이에 따라 가치창조 경영에 기초한 EVA(MVA)는 기업내부 관계자뿐만 아니라 주주를 비롯한 투자관계자 등을 중심으로 전 세계적으로 더욱 영향력을 넓혀갈 것으로 전망된다.

2) 주주중시경영의 필요성

기업에는 주주를 비롯하여 고객, 종업원, 거래기업, 채권자, 정부, 사회 일반에 이르기까지 많은 이해관계자(Stakeholder)가 있다. 그러나 금융의 증권화에 기초한 증권자본주의(Securities Capitalism)의 발전으로 주식투자는 급속히 증가하면서 주식 소유의 대중화가 진전되어 왔고, 더욱이 최근에는 기업·금융에 있어 국제화(Globalization)의 진전으로 이해관계자의 범위가 매우 커지게 되었다. 이러한 경향은 가치창조의 기업 경영 하에서 더욱 강조되고 있다. 기업경영의 최종 위험부담자(risk-taker)는 주주라 할 수 있고 따라서 영업이익에서 공공서비스의 제공자인 국가·지방자치단체에 대한 세금 및 자본 공제자의 리스크 부담에 대한 자본코스트를 차감한 잔여이익은 주주에 전액 귀속되어야 하며 기업은 가치창조를 통해 주주에게 귀속될 이익창출의 극대화에 더욱 노력할 필요가 있다. 한편 기업, 은행, 종업원 간의 연결이 강하여 주주중시의 미국과는 다른 기업지배구조(Corporate·governance)를 취하고 있는 독일 및 일본에서도 가치 창조의 경영에 기초하여 주주의 이익을 극대화하는 주주중

시 자본주의(Shareholder Capitalism)로 선회하고 있다.

3) 장기적 관점의 수익성향에 의한 현금흐름(Cash Flow)극대화의 추구

EVA는 단기적인 장부상의 수익극대화(profit maximization)가 아니라 기업(또는 주주)입장에서 진정한 이익이라 할 수 있는 현금흐름을 장기적으로 최대화하는 것이다. 따라서 한계사업의 정리·미래 전망 사업에의 과감한 투자, 다양한 위험의 측정, 경영자원의 최적 활용과 같은 장기적(long-term)인 관점에서 현금흐름의 최대화를 도모하면서 성장이라는 양적 확대와 투자수익률 향상이라는 질적 확대를 동시에 추구하게 된다. 한편, 이러한 가치 중시 경영이 성공적으로 이루어지면 EVA의 증가와 함께 기업의 현재와 미래가치가 시장가격으로 환산된 주가도 당연히 상승하게 된다.

제4장 타이어업체의 경영실태분석과 진단

제1절 시장규모와 경영실태분석

한국금융감독원 공시시스템에 재무제표를 포함한 감사보고서가 있는 대한타이어협회 소속 6개의 타이어(타이어튜브) 제조업체를 대상으로 본 경영실태분석을 실시하였다.²⁴⁾

1. 타이어업체 시장 및 자산규모와 손익현황

1) 매출규모 현황

최근 5년간 매출규모 현황은 <표 4-5>에 나타난 바와 같다. 2012년에 6조 3,338억 원에서 2013년에 8조 4,857억 원으로 크게 증대하였지만 그 후 점차 감소하여 2017년도에는 7조 1,776억 원으로 5년간 연평균증가율은 2.5%이다. 우리나라 타이어산업의 절반정도 차지하는 H사는 2012년에 1조 3,654억 원에서 2017년에는 3조 3,584억 원으로 연평균증가율이 19.1%이다. 그다음으로는 N사가 2012년에 1조 3,612억 원에서 2017년에 1조 5,378억 원으로 연평균증가율은 2.5%이지만 HA사와 K사의 연평균증가율은 각각 -5.5%와 -8.2%로 감소하였다. 한편 S사는 2012년 347억 원에서 2017년에는 145억으로 연평균증가율이 -16.1%로 규모의 영세성(전체시장 점유율이 0.2%)과 더불어 매출감소가 심각한 것으로 나타나고 있다.

24) 금융감독원, 전자공시시스템, dart.fss.or.kr

<표 4-1> 우리나라 타이어업체 시장규모현황

(단위; 억원)

매출액	2012	2013	2014	2015	2016	2017	5년 평균	연평균 증가율	규모대 비율
S사	347	364	319	249	196	145	270	-16.1%	0.2%
H사	13,654	39,125	36,675	33,584	33,122	32,666	31,471	19.1%	45.5%
HA사	2,258	2,265	2,089	1,845	1,679	1,704	1,973	-5.5%	2.4%
D사	44	158	183	159	141	105	132	19.1%	0.1%
K사	33,423	29,143	27,551	23,964	23,539	21,778	26,566	-8.2%	30.3%
N사	13,612	13,802	13,821	14,689	14,907	15,378	14,368	2.5%	21.4%
합계	63,338	84,857	80,638	74,490	73,582	71,776	74,780	2.5%	100%

2017년도 기준으로 볼 경우, H사의 매출액이 3조 2,666억 원으로 전체 매출액의 45.5%를 차지하고 있으며, 그다음으로는 K사가 2조 1,778억 원으로 30.3%이고 N사는 1조 5,378억 원으로 21.4%로 이 3사의 매출이 전체 매출의 97.2%로 대부분을 차지하고 있다.

2) 영업이익과 세전이익규모 현황

최근 5년간 영업이익과 세전이익 규모 현황은 <표 4-6>과 <표 4-7>에 나타난 바와 같다. 우리나라 타이어업체의 총 영업이익 규모는 2012년에 5,748억 원에서 2017년에 1,792억 원으로 연평균증가율이 -20.8%로 크게 감소하는 추이를 보이고 있다. H사는 1,408억 원에서 1,628억 원으로 연평균증가율이 3%로 증대하고 N사도 1,476억 원에서 1,528억 원으로 소폭 증대하였지만, K사는 2,721억 원에서 1,430억 원 적자로 연평균증가율이 무려 -187.9%이며, HA사도 127억 원에서 85억 원으로 연평균증가율이 -7.7%를 기록한 연유이다. 중소기업인 S사도 2012년에 9억 원에서 2017년에는 25억 원 적자를 기록하여 연평균증가율이 무려 -223.4%를 나타내 영업수지에 문제가 있는 것으로 보이고 있다.

<표 4-2> 우리나라 타이어업체 영업이익 규모현황

(단위; 억원)

영업이익	2012	2013	2014	2015	2016	2017	5년 평균	연평균 증가율	규모대 비율
S사	9	5	10	-44	-22	-25	-11	-223.4%	-1.4%
H사	1,408	4,644	4,436	3,115	3,578	1,628	3,135	3.0%	90.9%
HA사	127	267	196	182	156	85	169	-7.7%	4.8%
D사	6	8	11	11	11	6	9	-0.6%	0.3%
K사	2,721	2,383	2,723	391	940	-1,430	1,288	-187.9%	-79.8%
N사	1,476	1,426	1,508	1,757	1,872	1,528	1,595	0.7%	85.3%
합계	5,748	8,732	8,883	5,411	6,535	1,792	6,184	-20.8%	100.0%

<표 4-3> 우리나라 타이어업체 세전이익 규모현황

(단위; 억원)

세전이익	2012	2013	2014	2015	2016	2017	5년 평균	연평균 증가율	규모대 비율
S사	10	6	17	-53	5	-26	-7	-221.7%	-1.2%
H사	1,957	6,238	5,619	4,683	5,668	3,381	4,591	11.6%	158.7%
HA사	186	248	245	200	145	49	179	-23.2%	2.3%
D사	7	41	25	25	23	15	23	15.7%	0.7%
K사	730	975	1,623	-529	313	-2,767	58	-230.5%	-129.9%
N사	1,507	1,448	1,374	1,570	1,903	1,478	1,547	-0.4%	69.4%
합계	4,397	8,956	8,902	5,895	8,058	2,130	6,390	-13.5%	100.0%

우리나라 타이어업체의 총 영업이익 규모는 2012년에 5,748억 원에서 2017년에 1,792억 원으로 연평균증가율이 -20.8%로 크게 감소하는 추이를 보이고 있다. H사는 1,408억 원에서 1,628억 원으로 연평균증가율이 3%로 증대하고 N사도 1,476억 원에서 1,528억 원으로 소폭 증대하였지만, K사는 2,721억 원에서 1,430억 적자로 연평균증가율이 무려 -187.9%이며, HA사도 127억 원에서 85억 원으로 연평균증가율이 -7.7%를 기록한 연유이다. 중소기업인 S사도 2012년에 9억 원에서 2017

년에는 25억 적자를 기록하여 연평균증가율이 무려 -223.4%를 나타내 영업수지에 문제가 있는 것으로 보이고 있다.

3) 총자산 규모 현황

최근 5년간 총자산규모 현황은 <표 4-8>에 나타난 바와 같다. 2012년에 9조 6,679억 원에서 2017년에 11조 7,924억 원으로 연평균증가율이 4.1%로 증대하였다. 2017년도 전체의 51%를 차지하는 H사는 2012년에 4조 3,749억 원에서 2017년에는 6조 160억 원으로 연평균증가율이 6.6%이고 N사도 1조 6,912억 원에서 2017년에 2조 2,264억 원으로 연평균증가율이 6.3%를 보이고 있다. 하지만, K사는 3조 3,782억 원에서 3조 2,167억 원으로 연평균증가율이 -1.0%로 소폭 감소하였으며, HA사는 1,820억 원에서 2,197억 원으로 소폭 증대하였다. 한편 S사는 232억 원에서 206억 원으로 연평균증가율이 -2.3%로 감소하였다.

<표 4-4> 우리나라 타이어업체 총자산 규모현황

(단위: 억원)

총자산	2012	2013	2014	2015	2016	2017	5년 평균	연평균 증가율	규모대 비율
S사	232	276	274	307	222	206	253	-2.3%	0.2%
H사	43,749	46,561	51,119	59,094	59,688	60,160	53,395	6.6%	51.0%
HA사	1,820	1,848	2,099	2,183	2,197	2,114	2,044	3.0%	1.8%
D사	184	276	312	325	336	347	297	13.6%	0.3%
K사	33,782	33,247	34,141	33,226	33,796	32,167	33,393	-1.0%	27.3%
N사	16,912	19,053	21,363	21,887	22,264	22,929	20,735	6.3%	19.4%
합계	96,679	101,261	109,307	117,021	118,503	117,924	110,116	4.1%	100%

4) 자기자본 규모 현황

최근 5년간 총자산규모 현황은 <표 4-9>에 나타난 바와 같다. 2012년에 4조 4,848억 원에서 2017년에 6조 8,906억 원으로 연평균증가율이

9.0%로 증대하였다. 2017년도 전체의 62.5%를 차지하는 H사는 2012년에 2조 6,487억 원에서 2017년에는 4조 3,076억 원으로 연평균증가율이 10.2%이고 N사도 6,749억 원에서 2017년에 1조 1,332억 원으로 연평균증가율이 13.6%를 보이고 있다. 하지만, K사는 1조 626억 원에서 1조 3,655억 원으로 연평균증가율이 1.5%로 소폭 증대하였으며, HA사는 816억 원에서 1,339억 원으로 연평균증가율이 10.4%로 증대하였다. 한편 S사는 102억 원에서 85억 원으로 연평균증가율이 -3.6%로 감소하였다.

<표 4-5> 우리나라 타이어업체 자기자본 규모현황

(단위; 억원)

자기 자본	2012	2013	2014	2015	2016	2017	5년 평균	연평균 증가율	규모대 비율
S사	102	134	118	130	111	85	113	-3.6%	0.1%
H사	26,487	30,653	33,952	36,823	40,510	43,076	35,250	10.2%	62.5%
HA사	816	978	1,184	1,332	1,453	1,339	1,184	10.4%	1.9%
D사	68	97	135	159	181	196	139	23.6%	0.3%
K사	10,626	12,378	14,149	13,655	13,837	11,419	12,677	1.5%	16.6%
N사	6,749	7,781	8,963	9,912	11,332	12,791	9,588	13.6%	18.6%
합계	44,848	52,021	58,501	62,012	67,424	68,906	58,952	9.0%	100%

2. 타이어업체 성장성분석과 진단

성장성 지표는 기업의 자산, 자본 등 경영규모와 기업활동의 성과가 전년에 비하여 얼마나 증가하였는가를 나타내는 지표로서 기업의 경쟁력이나 미래의 수익창출능력을 간접적으로 나타낸다. 도출된 타이어업체의 성장성 지표를 분석하면 다음과 같다.

1) 총자산 증가율

우리나라 타이어산업 평균총자산증가율은 2011년에는 17.6%이고 2012년도 0.2% 만큼 소폭 증가하였으나, 2014년과 2015년도에는 7.8%, 6.8% 다시 크게 증대하였지만 2017년에는 오히려 0.6% 감소하고 있어 경기 침체에 따라 타이어산업의 총자산이 다소 감소하는 행태를 보여주고 있다.

<표 4-6> 타이어업체 총자산 증가율

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		0.0	-12.4	18.7	-0.8	12.0	-27.4	-7.2
	H사			0.0	6.4	9.8	15.6	1.0	0.8
	HA사		9.7	-4.6	1.5	13.6	4.0	0.7	-3.8
	D사		0.0	8.6	50.1	13.0	4.4	3.2	3.5
	K사		8.2	0.9	-1.6	2.7	-2.7	1.7	-4.8
	N사		45.7	8.7	12.7	12.1	2.5	1.7	3.0
	평균			17.6	2.1	4.7	7.8	6.8	1.3
산업평균	제조업	11.82	10.70	4.62	5.55	3.96	3.67	5.10	6.49
	자동차	14.08	19.87	6.75	7.61	7.62	8.50	6.47	2.41
	자동차부품	16.52	18.18	8.32	9.18	8.48	8.50	7.61	2.89
	고무제품	10.06	26.49	9.07	5.06	7.05	6.92	2.76	1.61

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

업체별로 보면, 2017년에 0.8% 소폭 증대하고 N사는 3% 증대하였지만, K사와 HA사는 각각 4.8%, 3.8% 감소하였다. 한편 S사는 2015년도를 제외하고 5년 동안 감소하였고 2017년도에는 7.2% 감소하였다. 우리나라 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무산업은 2012년도에 각각 4.62%, 6.75%, 8.32% 및 9.07% 증대하였고 2017년도에는 각각 6.49%, 2.41%, 2.89% 그리고 1.61% 증가율을 보이고 있다. 비교산업에 비하여 타이어산업의 총자산증가율이 훨씬 낮은 것으로 평가되고 있다.

2) 유형자산 증가율

<표 4-7> 타이어업체 유형자산 증가율

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		0.0	-1.2	-23.9	-7.0	77.3	-33.3	-2.7
	H사			0.0	-5.8	1.1	7.8	3.0	-0.9
	HA사		-0.4	-6.9	-1.8	8.8	10.3	-3.0	-2.3
	D사		7.9	-0.3	38.9	12.8	-1.6	-2.9	-4.1
	K사		-2.5	3.5	6.6	4.3	3.9	-1.1	-1.6
	N사		79.7	16.0	19.5	19.8	-0.5	-2.3	-2.7
	평균			18.2	5.0	2.7	5.6	5.2	0.4
산업평균	제조업	11.22	9.80	6.39	4.75	3.24	5.22	4.48	7.12
	자동차	6.35	16.00	7.92	5.87	7.87	19.74	4.32	2.87
	자동차부품	10.66	16.56	10.25	8.79	9.87	13.94	6.81	3.19
	고무제품	3.45	14.43	7.10	12.28	7.39	5.16	1.75	2.13

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

우리나라 타이어 산업 평균 유형자산증가율은 2011년에는 18.2% 크게 증대하였고 2012년도에도 5.0%만큼 증가하였으나 2017년에는 오히려 1.5% 감소하고 있어 경기 둔화에 따라 타이어산업의 유형자산 감소로 나타나고 있다. 업체별로 보면, H사는 2017년에 0.9% 소폭 감소하고 N사는 2.7%, HA사는 2.3% 그리고 K사도 1.6% 전부 감소하였다. 한편 S사는 2012년도에는 1.2% 소폭 감소하였지만 2017년도에는 2.7% 감소하였다. 우리나라 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무산업은 2012년도에 각각 6.39%, 7.92%, 10.25% 및 7.1% 증대하였고 2017년도에는 각각 7.12%, 2.87%, 3.19% 그리고 2.13% 증가율을 보이고 있다. 비교산업에 비하여 타이어산업의 유형자산증가율이 훨씬 낮은 것으로 평가되고 있어 설비자산 투자가 이루어지지 않고 있는 것으로 평가된다.

3) 재고자산 증가율

<표 4-8> 타이어업체 재고자산 증가율

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		0.0	-11.4	2.0	9.0	-35.9	-9.3	-6.5
	H사			0.0	2.7	-11.9	-5.7	-7.5	-2.2
	HA사		61.8	-9.0	-21.7	12.4	-27.4	6.2	0.1
	D사		14.1	-72.8	73.6	-0.8	-54.7	-78.1	-7.6
	K사		40.4	-4.3	-29.4	-8.6	3.7	-11.5	5.1
	N사		35.1	8.0	-13.9	-14.5	-7.9	-5.7	19.7
	평균			39.7	-1.0	-11.5	-10.5	-3.8	-8.3
산업평균	제조업	20.32	17.84	-1.44	0.99	0.41	-3.71	2.63	10.77
	자동차	25.54	21.42	-2.05	0.75	5.61	4.61	3.50	7.68
	자동차부품	23.74	21.28	4.99	-1.79	7.59	7.62	3.42	8.20
	고무제품	15.79	24.89	-6.07	-12.77	-8.22	-3.28	-2.21	8.38

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

우리나라 타이어 산업 평균 재고자산 증가율은 2011년에는 39.7% 크게 증대하였지만 2012년도 1%만큼 감소하였고 그 후에도 크게 감소하였지만 2017년에는 다시 4.8% 증대하고 있어 경기 침체에 따른 타이어 산업의 재고가 증대된 것으로 나타나고 있다. 업체별로 보면, H사는 2017년에 2.2% 소폭 감소하였지만 N사는 19.7% 증대하였고, HA사는 2.2% 감소하였지만 K사도 5.1% 증대하였다. 한편 S사는 2012년도에는 11.4% 크게 감소하였지만 2017년도에는 6.5% 감소하였다. 우리나라 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무산업은 2012년도에 각각 -1.44%, -2.05%, 4.99% 및 -6.07%로 제조업, 자동차 그리고 고무산업은 감소하였지만 자동차부품만 증대하였고 2017년도에는 각각 10.77%, 7.68%, 8.2% 그리고 8.38% 증가율을 보이고 있어 경기침체로 제조업 전체뿐만

아니라 자동차 관련 산업 전체가 재고가 크게 누적되는 것으로 나타나고 있다.

4) 자기자본 증가율

<표 4-9> 타이어업체 자기자본 증가율

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		0.0	-12.7	31.8	-12.5	10.7	-14.7	-23.5
	H사			0.0	15.7	10.8	8.5	10.0	6.3
	HA사		3.8	19.2	19.9	21.1	12.5	9.0	-7.8
	D사		17.6	66.3	42.4	39.6	17.9	13.9	7.9
	K사		34.0	53.0	16.5	14.3	-3.5	1.3	-17.5
	N사		15.4	20.5	15.3	15.2	10.6	14.3	12.9
	평균			27.5	33.1	16.1	13.0	5.2	8.0
산업평균	제조업	18.04	10.19	9.09	9.05	6.23	5.50	7.46	8.92
	자동차	24.38	19.64	11.67	12.56	9.39	8.61	7.70	3.53
	자동차부품	22.41	16.12	14.57	13.55	10.55	10.19	9.98	5.52
	고무제품	24.20	13.91	24.88	12.30	10.80	7.38	8.28	3.52

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

우리나라 타이어업체의 자기자본증가율은 2011년도는 27.5%, 2012년도 33.1%만큼 대폭 증가하였고 그 이후에도 16.1%, 13%, 5.3%, 8%씩 증가하였지만 2017년에는 0.1%로 경기 침체에 따른 타이어산업의 자기자본 정체로 나타나고 있다. 자기자본의 변동은 대부분 이익잉여금과 기타 포괄손익 누계금액의 변동으로서 경기침체와 연동된 타이어산업의 이익 변동이 크다는 것을 보여 주고 있다. 업체별로 살펴보면, H사와 N사 그리고 D사는 각각 6.3%, 12.9%, 7.9% 증대하였지만 K사와 HA사는 각각 17.5%, 7.8% 감소하였다. 한편 S사는 2015년도를 제외하고는 큰 폭으로

감소하고 있는데 2017년도에는 무려 23.5% 감소하여 이익감소의 영향이 큰 것으로 나타나고 있다. 그러나 우리나라 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무산업은 2012년도에 각각 9.09%, 11.67%, 14.57% 및 24.88%로 제조업, 자동차, 자동차부품 그리고 고무산업 모두 크게 증가하였고 2017년도에는 각각 8.92%, 3.53%, 5.52% 그리고 3.52% 증가율을 보이고 있어 경기침체로 2012년보다는 다소 증가추세가 주춤하였지만 평균이상의 증가추이를 보이고 있어 타이어산업의 침체와 대조적인 양상을 보이고 있다.

5) 매출액 증가율

<표 4-10> 타이어업체 매출액 증가율

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		0.0	-6.5	4.9	-12.5	-22.0	-21.2	-26.2
	H사			0.0	186.6	-6.3	-8.4	-1.4	-1.4
	HA사		25.1	-4.4	0.3	-7.8	-11.7	-9.0	1.5
	D사		2.2	-74.3	258.5	15.9	-13.0	-11.7	-25.0
	K사		20.2	2.9	-12.8	-5.5	-13.0	-1.8	-7.5
	N사		9.0	15.6	1.4	0.1	6.3	1.5	3.2
	평균			17.4	4.6	82.4	-4.9	-7.1	-1.2
산업평균	제조업	18.49	13.55	4.21	0.51	-1.59	-2.99	-0.47	9.01
	자동차	29.65	19.80	3.49	2.27	2.99	4.90	1.83	-0.92
	자동차부품	36.16	22.45	5.78	4.64	4.47	5.01	4.18	-1.18
	고무제품	24.06	16.36	19.67	-1.43	-4.06	-4.03	-1.18	0.91

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

우리나라 타이어업체의 평균 매출 증가율은 2011년에는 17.4%로 크게 증대하고 2012년도 4.6%. 2013년에는 무려 82.4%(H사의 영향이 큼) 증

가하였지만 그 이후에는 점차 감소하고 있으며 2017년에도 2.3% 감소하고 있어 국내외 경기 침체에 따른 타이어산업의 매출 감소세를 나타내고 있다. 업체별로 살펴보면, 2017년도에 H사와 N사는 각각 1.4%, 3.2% 소폭 감소하였지만 K사는 7.5% 크게 감소하였고 HA사는 1.5% 소폭 증대하였다. 한편 S사는 2013년도를 제외하고는 큰 폭으로 감소하고 있는데 2017년도에는 무려 26.2% 대폭 감소하여 영업문제가 큰 것으로 나타나고 있다. 우리나라 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무산업은 2012년도에 각각 4.21%, 3.49%, 5.78% 및 19.67%로 제조업, 자동차, 자동차 부품 그리고 고무산업 모두 크게 증가하였고 2017년도에는 제조업 전체는 9.01% 증대하였지만, 자동차와 자동차 부품산업은 0.92%와 1.18% 만큼 소폭 감소하였으며, 고무산업은 0.91% 소폭 증대하였다. 따라서 타이어산업이 비교산업에 비하여 더 매출 침체를 보이고 있다.

3. 타이어업체 손익분석과 진단

1) 총자산세전이익률

타이어업체의 평균 총자산세전이익률은 2011년과 2012년에는 각각 5.3%, 4.4% 증가하였고 그 이후에도 계속 증대하였지만, 2017년에는 1.4%로 크게 감소하였는데 이는 S사와 K사의 영향 때문이다. 업체별로 보면, H사는 4.5%에서 5.6%로 다소 증대하였고 N사는 8.9%에서 6.4%로, HA사는 10.2%에서 2.3%로 크게 감소하였다. S사와 K사는 각각 4.2%와 2.2%에서 -12.7%와 -8.6%로 대폭 감소된 부(-)의 세전이익률을 보이고 있다. 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 7.38%, 3.42%, 3.75% 그리고 2.81%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 영업비용과 금융비용을 공제한 총자산세전이익률은 낮은 수준으로 평가된다.

<표 4-11> 타이어업체 총자산세전이익률

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		14.9	4.2	2.3	6.1	-17.4	2.2	-12.7
	H사			4.5	13.4	11.0	7.9	9.5	5.6
	HA사	2.3	2.3	10.2	13.4	11.7	9.2	6.6	2.3
	D사	4.1	3.6	3.9	15.0	7.9	7.6	6.8	4.2
	K사	0.4	4.6	2.2	2.9	4.8	-1.6	0.9	-8.6
	N사	12.0	7.4	8.9	7.6	6.4	7.2	8.5	6.4
	평균	3.7	5.3	4.4	8.8	8.1	4.7	6.5	1.4
산업평균	제조업	7.93	6.01	5.91	5.02	4.27	4.80	5.52	7.38
	자동차	11.77	8.91	8.53	8.77	7.60	7.23	6.25	3.42
	자동차부품	9.89	7.73	7.78	7.33	6.80	6.42	6.24	3.75
	고무제품	8.88	6.81	27.68	5.80	7.85	5.87	6.48	2.81

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

2) 매출액세전이익률

타이어업체의 평균 매출액세전이익률은 2011년과 2012년에 각각 5.9%와 6.9% 증대하였고 그 이후에도 매출 증대 호조로 지속적으로 증대하였지만 2017년은 3.0%로 증가율이 크게 둔화되었는데, 역시 S사와 K사의 영향 때문이다. 업체별로 보면, H사는 14.3%에서 10.3%로, N사는 11.1%에서 9.6%로, HA사는 8.2%에서 2.9%로 감소하였다. 특히 S사와 K사는 각각 2.8%와 2.2%에서 -18.0%와 -12.7%로 대폭 감소된 부(-)의 매출액세전이익률을 보이고 있다. 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 7.94%, 3.60%, 3.50% 그리고 3.85%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 영업비용과 금융비용을 공제한 매출액

세전이익률은 평균적으로 낮은 수준이지만 H사, D사 그리고 N사는 평균이상의 매출세전수익성을 보여주고 있다.

<표 4-12> 타이어업체 매출액세전이익률

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		10.7	2.8	1.7	5.3	-21.5	2.5	-18.0
	H사			14.3	15.9	15.3	13.9	17.1	10.3
	HA사	2.1	1.9	8.2	10.9	11.7	10.8	8.7	2.9
	D사	4.1	3.6	16.2	26.2	13.5	15.5	16.3	14.0
	K사	0.5	4.7	2.2	3.3	5.9	-2.2	1.3	-12.7
	N사	11.9	9.7	11.1	10.5	9.9	10.7	12.8	9.6
	평균	3.7	5.9	6.9	10.6	11.0	7.9	11.0	3.0
산업평균	제조업	6.96	5.16	5.24	4.68	4.22	5.10	6.16	7.94
	자동차	9.35	6.90	7.16	7.73	6.96	6.83	6.23	3.60
	자동차부품	7.39	5.51	5.90	5.79	5.52	5.41	5.45	3.50
	고무제품	8.13	6.30	25.43	5.74	9.02	7.56	8.86	3.85

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

3) 매출액순이익률

타이어업체의 평균 매출액순이익률은 2011년과 2012년에 각각 4.3%와 6.6% 증대하였고 그 이후에도 7.7%, 8.2%, 8.1% 크게 증대하였지만, 2017년은 2.2%로 증가율이 크게 둔화하였는데 역시 S사와 K사의 영향 때문이다. 업체별로 보면, H사는 10.9%에서 8.9%로, N사는 9.3%에서 7.6%로, HA사는 6.3%에서 0.6%로 감소하였다. 특히 S사와 K사는 각각 2.8%와 3.8%에서 -18.0%와 -11.3%로 대폭 감소된 부(-)의 매출액세전이익률을 보이고 있다. 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평

균 비율이 각각 6.26%, 2.74%, 2.68% 그리고 3.04%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 영업비용과 금융비용 및 법인세를 공제한 매출액 순이익률은 평균적으로 낮은 수준이지만 H사, D사 그리고 N사는 평균 이상의 매출순수익성을 보여주고 있다.

<표 4-13> 타이어업체 매출액순이익률

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		10.7	2.8	1.7	5.3	-21.5	2.5	-18.0
	H사			10.9	11.7	10.8	10.5	12.8	8.9
	HA사	1.9	1.0	6.3	8.2	9.6	7.1	6.0	0.6
	D사	4.1	3.6	16.2	25.9	13.3	15.2	15.7	13.7
	K사	0.0	3.3	3.8	2.2	4.5	-1.9	0.6	-11.3
	N사	9.7	7.7	9.3	8.1	8.3	8.5	9.8	7.6
	평균	2.7	4.3	6.6	7.7	8.2	5.9	8.1	2.2
산업평균	제조업	5.71	4.02	4.15	3.45	3.30	4.00	4.76	6.26
	자동차	7.81	5.43	5.78	6.09	5.68	5.38	4.93	2.74
	자동차부품	6.04	4.37	4.70	4.55	4.47	4.22	4.20	2.68
	고무제품	6.32	4.61	24.49	4.43	6.80	5.88	6.74	3.04

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

4) 매출액영업이익률

타이어업체의 평균 매출액영업이익률은 2011년과 2012년에 각각 8.1%와 9.1%로 호조를 보이고 있고 그 이후에도 10.3%, 11%, 7.3%, 8.9%로 호조 양상이었지만, 2017년은 2.5%로 크게 감소하였는데 역시 S사와 K사의 영향 때문이다. 업체별로 보면, H사는 10.3%에서 5.0%로, N사는 10.8%에서 9.9%로, HA사는 5.6%에서 5.0%로 감소하였다. 특히 S사와

K사는 각각 2.6%와 8.1%에서 -17.6%와 -6.6%로 대폭 감소된 부(-)의 매출액영업이익률을 보이고 있다. 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 7.59%, 2.93%, 3.22% 그리고 3.47%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 영업비용과 금융비용 및 법인세를 공제한 매출액영업이익률은 평균적으로 낮은 수준이지만 H사, D사 그리고 N사는 평균 이상의 매출영업수익성을 보여주고 있다.

<표 4-14> 타이어업체 매출액영업이익률

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		-9.5	2.6	1.4	3.0	-17.8	-11.2	-17.6
	H사			10.3	11.9	12.1	9.3	10.8	5.0
	HA사	1.5	3.4	5.6	11.8	9.4	9.9	9.3	5.0
	D사	6.2	5.9	14.5	5.2	5.8	6.7	7.9	5.9
	K사	8.6	8.0	8.1	8.2	9.9	1.6	4.0	-6.6
	N사	12.7	10.0	10.8	10.3	10.9	12.0	12.6	9.9
	평균	9.4	8.1	9.1	10.3	11.0	7.3	8.9	2.5
산업평균	제조업	6.72	5.57	5.13	5.25	4.21	5.06	6.00	7.59
	자동차	5.70	5.87	5.35	5.68	4.76	5.24	4.61	2.93
	자동차부품	5.31	5.03	5.16	4.98	4.34	4.53	4.52	3.22
	고무제품	8.17	6.45	9.17	7.40	9.05	6.85	7.61	3.47

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

5) 자기자본세전이익률

타이어업체의 평균 자기자본세전이익률은 2011년과 2012년에 각각 21.1%와 10.9%이고 이후에도 15.9%, 14.7%, 7.9%, 10.7%로 양호한 추이이었지만, 2017년은 -1.3%로 오히려 부(-)의 수치로 적자 자본수익성을

보이고 있는데 이는 역시 S사와 K사의 영향 때문이다. 업체별로 보면, H사는 7.4%에서 7.8%로 소폭 증대하였고, N사는 22.3%에서 11.6%로, HA사는 22.7%에서 3.7%로 대폭 감소하였다. 특히 S사와 K사는 각각 9.6%와 6.9%에서 -30.8%와 -24.2%로 대폭 감소된 부(-)의 자기자본 세전이익률(자본수익성)을 보이고 있다. 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 13.21%, 6.1%, 7.61% 그리고 4.95%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 자본수익성은 평균적으로 낮은 수준이지만 H사, D사 그리고 N사는 평균이상의 자본수익성을 보여주고 있다.

<표 4-15> 타이어업체 자기자본세전이익률

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		33.9	9.6	4.7	14.3	-41.1	4.4	-30.8
	H사			7.4	20.3	16.5	12.7	14.0	7.8
	HA사	6.2	6.5	22.7	25.3	20.7	15.0	10.0	3.7
	D사	19.7	14.9	10.5	42.6	18.3	15.5	12.6	7.5
	K사	2.6	22.2	6.9	7.9	11.5	-3.9	2.3	-24.2
	N사	26.4	20.4	22.3	18.6	15.3	15.8	16.8	11.6
	평균	9.3	21.1	10.9	15.9	14.7	7.9	10.7	-1.3
산업평균	제조업	16.95	12.54	12.12	9.84	8.17	8.98	10.03	13.21
	자동차	24.55	17.91	16.80	16.49	13.85	13.13	11.25	6.10
	자동차부품	23.52	18.20	18.06	16.19	14.62	13.60	12.99	7.61
	고무제품	18.82	14.57	57.87	13.67	15.04	11.02	11.84	4.95

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

6) EBIT/매출

대표적인 영업수익성 측정치인 타이어업체의 평균 EBIT/매출은 2011년과 2012년에 각각 9.3%와 10.7%이고 이후에도 12.9%, 13%, 10.7%,

14%로 비교적 양호한 영업수익성을 보이고 있지만, 2017년은 7.1%로 크게 감소하였는데 역시 S사와 K사의 영향 때문이다. 업체별로 보면,

<표 4-16> 타이어업체 EBIT/매출

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		11.7	4.1	2.7	6.3	-19.8	5.2	-15.4
	H사			16.3	17.0	16.8	17.1	20.7	13.2
	HA사	3.8	3.6	10.0	12.0	12.6	11.7	9.4	3.6
	D사	7.6	7.1	22.8	30.1	13.7	15.6	16.4	14.1
	K사	5.9	8.8	6.5	6.5	8.7	1.2	5.0	-4.6
	N사	14.0	12.0	15.8	15.1	11.4	12.1	14.0	11.6
	평균	8.0	9.3	10.7	12.9	13.0	10.7	14.0	7.1
산업평균	제조업	8.16	6.31	6.36	5.70	5.25	6.06	7.09	8.77
	자동차	10.25	7.70	7.90	8.40	7.61	7.44	6.85	4.28
	자동차부품	8.53	6.54	6.90	6.69	6.37	6.20	6.19	4.27
	고무제품	9.69	7.77	26.73	7.66	10.34	8.66	10.02	5.00

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

H사는 16.3%에서 13.2%로 감소하였고, N사는 15.8%에서 11.6%로, HA사는 10.0%에서 3.6%로 대폭 감소하였다. 특히 S사와 K사는 각각 4.1%와 6.5%에서 -15.4%와 -4.6%로 대폭 감소된 부(-)의 EBIT/매출(금융비용과 법인세 공제 전 영업수익성)을 보이고 있다. 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 8.77%, 4.28%, 4.27% 그리고 5.0%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 금융비용과 법인세 공제 전 영업수익성은 평균적으로 낮은 수준이지만 H사, D사 그리고 N사는 평균 이상의 영업수익성을 보여주고 있다.

7) EBITDA/매출

<표 4-17> 타이어업체 EBITDA/매출

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		13.1	5.8	4.2	7.1	-18.1	6.5	-13.6
	H사			21.0	22.2	22.5	23.1	27.0	19.8
	HA사	6.3	5.7	12.2	13.9	14.6	14.2	13.2	7.0
	D사	9.0	8.4	24.5	32.8	17.0	19.6	20.9	20.4
	K사	6.0	8.9	6.6	9.3	11.9	5.3	9.6	0.3
	N사	17.1	15.0	20.0	20.3	17.2	19.2	21.5	19.2
	평균	9.1	10.3	12.8	17.2	17.7	16.2	19.9	13.4
산업평균	제조업	11.49	9.45	9.71	9.15	8.82	9.98	11.11	12.50
	자동차	12.99	10.13	10.74	11.29	10.31	10.56	10.36	7.84
	자동차부품	11.59	9.26	9.75	9.55	9.34	9.28	9.45	7.56
	고무제품	13.23	10.73	29.30	10.54	13.61	12.76	14.45	9.41

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

EBITDA는 EBIT에 당기감가상각비를 더한 수치로 현금흐름을 고려한 금융비용과 법인세 공제 전 영업이익이다. 따라서 EBITDA/매출은 매출액 대비 현금흐름을 고려한 영업수익성 측정지표이다. 타이어업체의 평균 EBITDA/매출은 2011년과 2012년에 10.3%와 12.8%이고 이후에도 17.2%, 17.7%, 16.2%, 19.9%로 비교적 양호한 현금흐름 영업수익성을 나타내고 있지만, 2017년에는 13.4%로 다소 감소하였는데 역시 S사와 K사의 영향 때문이다. 업체별로 보면, H사는 21.0%에서 19.8%로 감소하였고, N사는 20.0%에서 19.2%로, HA사는 12.2%에서 7.0%로 감소하였다. 특히 S사와 K사는 각각 5.8%와 6.6%에서 -13.6%와 0.3%로 대폭 감소

된 부(-)의 EBIT/매출(금융비용과 법인세 공제 전 영업수익성)을 보이고 있다. 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 12.5%, 7.84%, 7.56% 그리고 9.41%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 현금흐름을 감안한 금융비용과 법인세 공제 전 영업수익성은 평균적으로 낮은 수준이지만 H사, D사 그리고 N사는 평균이상의 현금흐름을 감안한 영업수익성을 보여주고 있다.

8) 매출액대비 매출원가율

<표 4-18> 타이어업체 매출액대비 매출원가율

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		99.7	91.5	91.4	91.7	104.3	95.1	100.0
	H사			70.0	68.6	67.2	66.4	64.8	69.3
	HA사	92.7	91.8	88.7	83.1	84.1	84.2	83.5	87.1
	D사	89.6	88.5	74.1	90.5	90.2	88.8	86.1	86.8
	K사	77.6	81.7	81.1	79.9	76.5	83.9	80.9	90.5
	N사	71.8	75.7	73.3	71.9	68.9	66.9	65.8	68.9
	평균	76.8	80.8	77.3	73.6	71.2	72.7	70.7	76.2
산업평균	제조업	82.14	84.05	84.13	83.58	84.04	82.33	80.74	79.83
	자동차	83.45	84.43	84.97	84.65	85.29	84.67	84.73	86.22
	자동차부품	86.53	87.84	87.72	87.75	88.22	87.80	87.61	88.47
	고무제품	78.07	81.54	77.55	80.87	75.89	76.41	75.26	79.14

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

타이어업체의 평균 매출액대비 매출원가율은 2011년에는 80.8%로서 비교적 매출 수익구조가 좋지 않았지만 2012년에는 77.3%로 개선되었고 이후에도 73.6%, 71.2%, 72.7%, 70.7%로 비교적 매출 수익성이 양호한 것으로 보이고 있다. 그러나 2017년에는 76.2%로 다소 매출수익성이 약

화되었는데, 이 역시 S사, K사 그리고 D사의 영향 때문이다.

업체별로 보면, H사는 70.0%에서 69.3%로 N사는 73.3%에서 68.9%로 그리고 HA사는 88.7%에서 87.1%로 오히려 매출수익성이 호전되었다. 그러나 S사와 K사는 각각 91.5%와 81.1%에서 100%와 90.5%로 대폭 악화된 매출액 대비 매출원가율을 보이고 있다. 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균비율이 각각 79.83%, 86.22%, 88.47% 그리고 79.14%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 매출액 대비 매출원가율은 제조업평균과 고무산업 평균보다는 높지만 자동차 부품산업 평균보다는 낮은 수준이다. H사와 N사는 산업 평균보다 양호한 매출액 대비 매출원가율을 보여주고 있고 나머지 업체는 매출수익성이 악화된 것으로 나타나고 있다.

9) 손익분기점율(BEP/실제매출)

타이어업체의 평균 손익분기점율(BEP/실제매출)은 2011년과 2012년에는 각각 85.1%와 83.0%로 비교적 좋지 않았지만, 2013년과 2014년은 70%대로 수익구조가 크게 개선되었다가 2015년부터 점차 악화되어 2017년에는 91.7%로 영업수익성이 크게 악화되어 이익이 거의 나지 않는 것으로 보이고 있는데 역시 S사, K사 그리고 D사의 영향 때문이다. 업체별로 보면, H사는 70.6%에서 84.8%로 N사는 74.2%에서 84.2%로 그리고 HA사는 85.2%에서 94.9%로 비교적 매출수익성이 양호한 업체도 영업수익성은 악화되었다. 특히 S사와 K사는 각각 105.2%와 91.4%에서 136.1%와 106.9%로 대폭 악화된 매출액 대비 매출원가율을 보이고 있어 영업적자가 심각하다. 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균비율이 각각 78.65%, 87.19%, 87.12% 그리고 91.29%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 손익분기점율(BEP/실제매출)은 제조업평균, 자동차평균, 자동차부품산업 평균 그리고 고무산업 평균보다도 미흡한 수준

이다. 제조업전체나 자동차부품산업보다도 고무산업의 매출수익성이 크게 악화된 것으로 나타나고 있어 타이어관련 산업의 매출수익성 제고전략(매출원가와 영업비용 감소전략)이 시급한 것으로 사료된다.

<표 4-19> 타이어업체 손익분기점율

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		121.3	105.2	103.2	109.7	144.9	95.2	136.1
	H사			70.6	67.5	66.3	80.1	77.2	84.8
	HA사	96.0	96.5	85.2	81.3	79.8	81.3	85.1	94.9
	D사	92.6	93.6	74.3	52.2	72.3	71.5	70.5	74.6
	K사	89.7	86.8	91.4	84.4	83.1	94.9	93.0	106.9
	N사	70.8	76.7	74.2	73.7	83.9	81.8	79.5	84.2
	평균	84.9	85.1	83.0	74.8	75.6	85.4	82.9	91.7
산업평균	제조업	78.96	83.04	83.15	85.51	87.33	85.82	83.68	78.65
	자동차	67.29	74.50	73.93	73.15	75.24	76.42	78.75	87.19
	자동차부품	72.61	78.27	77.26	78.62	78.95	80.02	80.42	87.12
	고무제품	79.10	81.34	34.91	84.77	79.58	83.25	81.08	91.29

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

10) 인건비대총비용

타이어업체의 평균 인건비대총비용은 2011년과 2012년에 각각 28%와 28.8%에서 이후 등락을 하다가 2017년은 26.9%로 인건비대총비용 비율이 다소 개선된 것으로 보이고 있는데 이는 H사와 N사의 영향이다. 규모가 영세한 S사와 D사는 각각 30.8%와 31.7%에서 32.6%, 31.8%로 인건비 비중이 증대되었지만 대규모 업체인 H사, N사, K사 및 HA사는 인건비대총비용 비율이 개선되었다.

<표 4-20> 타이어업체 인건비대 영업총비용

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		30.8	30.8	31.1	31.3	31.4	32.8	32.6
	H사			36.8	38.3	39.3	27.6	28.4	28.6
	HA사	30.5	30.4	30.5	30.9	30.8	31.1	31.0	30.8
	D사	30.5	31.2	31.7	31.2	30.9	30.6	31.2	31.8
	K사	25.5	26.6	26.5	26.1	25.5	25.6	25.3	25.5
	N사	31.0	31.2	26.0	25.5	24.6	24.3	24.1	24.5
	평균	27.2	28.0	28.8	31.8	31.8	26.4	26.6	26.9
산업평균	제조업	9.88	9.39	9.83	10.57	11.32	12.57	13.21	12.90
	자동차	11.84	11.08	11.84	12.34	12.68	12.82	12.82	13.13
	자동차부품	9.67	9.23	9.61	9.94	10.34	10.57	10.87	11.34
	고무제품	15.13	13.89	13.89	17.55	18.29	20.41	21.97	21.07

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 12.9%, 13.13%, 11.34% 그리고 21.07%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 인건비대총비용은 제조업평균, 자동차평균, 자동차 부품산업 평균 그리고 고무산업 평균보다도 상당히 미흡한 수준이다. 제조업 전체나 자동차 부품산업보다도 고무산업의 인건비대총비용 비율이 악화된 것으로 나타나고 있어 타이어 관련 산업의 인건비구조 개선이 시급한 것으로 사료된다.

11) 금융비용대부채비율

금융비용대부채비율은 조달한 부채규모에 대해서 직간접적으로 지출한 금융비용 부담 정도를 측정하는 지표로서 기업의 금융(자금조달)의 신뢰성

과 금융비용이 기업 수익성에 미치는 영향 정도를 측정하였다. 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균비율이 각각 1.75%, 1.48%, 1.62% 그리고 1.93%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 금융비용 대부채비율은 HA사를 제외하고는 높은 수준으로 금융비용을 줄이는 자금조달 정책이 필요하다.

<표 4-21> 타이어업체 금융비용대부채

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		2.5	3.3	2.4	2.1	2.5	4.7	3.2
	H사			1.5	2.6	3.1	4.7	6.1	5.4
	HA사	2.8	3.3	4.0	2.8	2.0	1.9	1.8	1.5
	D사	4.4	4.7	2.5	3.5	0.2	3.6	1.9	4.1
	K사	5.6	4.9	6.2	4.4	3.9	4.1	4.4	8.5
	N사	3.9	2.7	6.4	5.7	1.6	1.7	1.7	2.9
	평균	5.0	4.3	5.1	3.7	3.1	3.8	4.5	5.7
산업평균	제조업	2.58	2.56	2.48	2.24	2.17	1.94	1.85	1.75
	자동차	2.19	2.07	1.80	1.64	1.58	1.44	1.40	1.48
	자동차부품	2.61	2.52	2.34	2.08	1.97	1.76	1.62	1.62
	고무제품	3.22	2.99	2.69	3.37	2.42	1.82	1.87	1.93

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

12) 차입금평균이자율

차입금평균이자율은 금융기관에서 직접 조달한 차입금 규모에 대해서 직접 지급하는 이자비용 부담 정도를 측정한 지표로서 역시 기업의 금융(자금조달)의 신뢰성과 이자비용이 기업수익성에 미치는 영향 정도를 측정하였다. 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 3.33%, 3.32%, 3.16% 그리고 3.22%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업

체의 금융비용대부채비율은 HA사(2.8%)를 제외하고는 높은 수준으로
 이자비용을 줄이는 자금조달 정책이 필요하다. 특히 K사의 이자비용은
 대단히 높아 수익성 악화의 주요인으로 작용되고 있다. 또한 타이어업체
 의 이자 부담이 전체적으로 높아 재무 위험을 감소시키고 금리를 낮추는
 정책이 필요한 것으로 나타나고 있다.

<표 4-22> 타이어업체 차입금평균이자율

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이 어업 체	S사		3.4	4.2	3.3	2.5	2.8	5.6	4.0
	H사			2.7	4.6	5.4	7.1	9.3	7.8
	HA사	3.9	4.9	6.3	5.4	3.4	3.3	3.2	2.8
	D사	6.6	7.1	3.5	4.0	0.3	4.3	2.1	4.8
	K사	7.7	6.7	7.6	11.3	5.0	7.0	7.8	18.1
	N사	4.7	3.3	6.9	6.1	1.9	2.0	2.2	4.2
	평균	5.7	5.1	5.2	5.8	3.1	4.4	5.0	6.9
산업 평균	제조업	5.50	5.34	4.98	4.41	4.14	3.62	3.46	3.33
	자동차	6.00	5.79	4.80	4.24	3.96	3.47	3.28	3.32
	자동차부품	5.83	5.70	4.99	4.30	4.01	3.49	3.23	3.16
	고무제품	6.00	5.34	4.49	5.33	4.00	2.95	3.05	3.22

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료
 에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를
 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

13) 금융비용대총비용

금융비용대총비용은 기업에서 지출한 총비용인 매출원가, 판매비 및
 일반관리비, 영업외비용 대비 금융비용 비중을 측정한 지표로서 역시 금
 융비용 지출의 과다 여부를 측정하여 기업수익성에 미치는 영향 정도를
 측정하였다. 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각
 각 0.86%, 0.68%, 0.77% 그리고 1.12%인 점을 감안하면, 2017년도 타이

어업체의 금융비용대총비용 비율(평균이 3.5%)은 HA사(0.7%)를 제외하고는 높은 수준으로 금융비용을 줄이는 자금조달 정책이 필요하다. 특히 K사와 D사의 이자비용은 대단히 높아 수익성 악화의 주요인으로 작용되고 있다. 또한 타이어업체의 이자부담이 전체적으로 높아 재무 위험을 감소시키고 금리를 낮추는 정책이 필요한 것으로 나타나고 있다.

<표 4-23> 타이어업체 금융비용대총비용

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		0.9	1.2	0.9	1.0	1.5	2.4	2.2
	H사			2.3	1.3	1.9	3.5	4.0	3.0
	HA사	1.6	1.7	1.9	1.2	0.9	0.9	0.9	0.7
	D사	3.6	3.6	7.2	4.0	0.2	3.9	2.2	5.9
	K사	5.5	4.2	4.4	3.3	3.1	3.3	3.7	7.0
	N사	2.5	2.5	5.3	5.2	1.7	1.6	1.5	2.3
	평균	4.5	3.6	4.1	2.6	2.2	3.0	3.3	4.0
산업평균	제조업	1.22	1.16	1.14	1.03	1.02	0.96	0.94	0.86
	자동차	0.93	0.83	0.77	0.70	0.67	0.63	0.63	0.68
	자동차부품	1.16	1.06	1.03	0.92	0.87	0.80	0.75	0.77
	고무제품	1.58	1.49	1.34	1.97	1.38	1.12	1.19	1.12

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

14) 금융비용대매출액

금융비용대매출액은 기업의 주 수입원인 매출액 대비 금융비용의 과다 여부를 측정하여 기업 수익성에 미치는 영향 정도를 측정하는 지표이다. 2017년도 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 0.83%, 0.68%, 0.77% 그리고 1.15%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 금융비용대총비용 비율(평균이 4.2%)은 HA사(0.7%)를 제외하고는

높은 수준으로 금융비용을 줄이는 자금조달 정책이 필요하다. 특히 K사(8.1%)와 D사(5.9%)의 이자비용은 대단히 높아 수익성 악화의 주요인으로 작용되고 있다. 또한 타이어업체의 이자부담이 전체적으로 높아 재무위험을 감소시키고 금리를 낮추는 정책이 필요한 것으로 나타나고 있다. 이는 고무산업(1.15%)의 특성상 일반제조업(0.83%)과 자동차부품(0.77%)보다 금융비용대총비용 비율이 높은 연유도 한몫하고 있다.

<표 4-24> 타이어업체 금융비용대매출액

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		1.0	1.2	0.9	1.0	1.8	2.7	2.7
	H사			1.9	1.0	1.5	3.1	3.5	2.8
	HA사	1.6	1.7	1.8	1.1	0.9	0.9	0.8	0.7
	D사	3.5	3.5	6.6	3.9	0.2	3.8	2.1	5.9
	K사	5.4	4.0	4.3	3.1	2.9	3.4	3.7	8.1
	N사	2.1	2.2	4.7	4.6	1.4	1.4	1.2	1.9
	평균	4.3	3.4	3.8	2.3	1.9	2.8	3.1	4.2
산업평균	제조업	1.20	1.15	1.13	1.02	1.02	0.96	0.93	0.83
	자동차	0.90	0.81	0.75	0.67	0.65	0.61	0.62	0.68
	자동차부품	1.13	1.03	1.01	0.90	0.86	0.78	0.74	0.77
	고무제품	1.56	1.47	1.29	1.92	1.33	1.10	1.16	1.15

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

15) 이자보상율

이자보상율은 영업활동의 성과치인 영업이익으로 이자비용 감당 능력을 측정하는 지표이다. 타이어업체의 평균 이자보상율은 2011년과 2012년에 각각 250.9%와 276.8%에서 이후 600%대로 크게 개선되었지만, 점

차 감소하다가 2017년에는 181.2%로 영업수익성의 악화로 크게 낮아졌는데 이 역시 S사와 K사의 영향 때문이다. 업체별로 보면, H사는 531.4%에서 176%로 크게 감소하였고 N사는 228.7%에서 511.9%로 그리고 HA사는 312.4%에서 729.1%로 이자보상율이 크게 향상되었다. 그러나 S사와 K사는 각각 206.2%와 190.7%에서 -659.0%와 -81.5%로 대폭 악화된 이자보상율을 보이고 있어 자본잠식과 재무위험이 심각하다. 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균비율이 각각 914.29%, 427.56%, 419.92% 그리고 301.61%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 이자보상율은 제조업평균, 자동차평균, 자동차 부품산업 평균 그리고 고무산업 평균보다도 상당히 미흡한 수준이다. 제조업 전체나 자동차 부품산업보다도 고무산업의 평균이 낮은 이유는 고무산업이 여타 제조에 비하여 이자비용이 높고 영업수익성이 낮은 연유로 평가된다.

<표 4-25> 타이어업체 이자보상율

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		-945.0	206.2	146.9	292.5	-1016.4	-416.6	-659.0
	H사			531.4	1132.0	823.0	298.3	304.9	176.0
	HA사	95.7	200.1	312.4	1086.1	1082.2	1146.2	1187.1	729.1
	D사	178.5	167.1	218.6	131.8	2775.1	176.0	381.5	100.0
	K사	161.0	198.5	190.7	262.4	346.0	48.5	108.1	-81.5
	N사	602.4	444.6	228.7	222.4	769.7	871.0	1009.9	511.9
	평균	277.5	250.9	276.8	678.1	659.9	347.2	403.1	181.2
산업평균	제조업	558.04	486.02	455.35	513.57	412.21	528.35	644.94	914.29
	자동차	630.70	728.09	717.29	841.39	730.83	857.54	744.36	427.56
	자동차부품	469.18	487.06	511.99	554.59	506.64	579.78	612.92	419.92
	고무제품	524.82	437.92	710.34	385.91	682.91	623.56	657.69	301.61

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

4. 타이어업체 재무안전성분석과 진단

재무안정성 지표는 재무구조의 적정여부를 판단하는 부채비율, 비유동 비율, 비유동장기적합율과 단기 유동성을 측정하는 유동비율, 당좌비율, 현금비율, 순운전자본대 총자본비율 등이 있다. 이들 측정지표의 분석 결과를 요약하면 다음과 같다.

1) 부채비율

<표 4-26> 타이어업체 부채비율

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		127.2	127.8	105.2	132.6	135.5	100.4	143.1
	H사			65.2	51.9	50.6	60.5	47.3	39.7
	HA사	163.7	178.7	123.0	88.9	77.2	63.9	51.3	57.9
	D사	386.2	313.3	170.1	184.8	130.6	104.2	85.0	77.3
	K사	496.8	382.0	217.9	168.6	141.3	143.3	144.2	181.7
	N사	120.0	177.9	150.6	144.9	138.4	120.8	96.5	79.3
	평균	378.5	318.6	166.6	108.6	97.8	99.5	88.6	91.9
산업평균	제조업	108.28	109.19	101.04	92.93	89.24	85.52	79.84	76.99
	자동차	100.51	101.27	92.83	84.07	80.82	81.40	79.06	77.51
	자동차부품	132.44	137.40	126.11	116.72	113.21	110.19	106.16	100.58
	고무제품	100.52	124.39	96.44	128.16	88.37	87.31	78.07	74.93

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

타이어제조업의 부채비율은 2011년과 2012년에 각각 318.6%와 166.6%에서 이후 점차 개선되어 2017년에도 91.9%로 크게 개선된 것으로 나타나고 있다. 업체별로 보면, H사는 65.2%에서 39.7%로 크게 감소하였고

N사도 144.9%에서 79.3%로 그리고 HA사는 88.9%에서 57.9%로 크게 감소되었다. 그러나 S사와 K사는 각각 127.8%와 168.6%에서 143.1%와 181.7%로 20% 이상 대폭 악화된 부채비율을 보이고 있어 재무 위험이 심각하다. 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균비율이 각각 76.99%, 77.51%, 100.58% 그리고 74.93%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 부채비율은 제조업평균, 자동차평균 그리고 고무산업 평균보다도 상당히 미흡한 수준이지만, 자동차 부품산업 평균과는 거의 유사한 수준을 보이고 있다. 업체별로 규모별로 부채비율이 높은 보이는 것이 타이어업체의 특징이기도 하다.

2) 유동비율

<표 4-27> 타이어업체 유동비율

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		130.8	123.8	117.2	101.5	67.2	84.7	67.1
	H사			138.1	176.9	170.5	115.2	137.8	130.2
	HA사	85.7	85.1	100.4	123.0	107.9	95.6	103.5	92.8
	D사	53.8	49.7	54.0	34.1	23.3	15.0	13.1	15.1
	K사	89.5	93.0	116.7	67.2	119.1	78.6	78.0	69.6
	N사	124.9	101.9	127.0	123.4	149.5	173.0	206.2	173.5
	평균	98.8	95.0	123.0	128.5	147.1	114.0	131.4	119.9
산업평균	제조업	116.42	116.73	124.36	131.91	132.60	135.18	138.01	138.82
	자동차	111.50	113.56	124.54	134.57	139.10	127.49	134.82	136.71
	자동차부품	109.93	109.58	117.46	122.37	122.88	117.72	122.70	123.39
	고무제품	127.39	115.95	135.28	97.28	143.71	114.85	124.67	117.75

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

타이어제조업의 유동비율은 2011년과 2012년에 각각 95%와 123%로서 다소 낮은 수치이지만 이후 점차 개선되었지만 2017년도에 다시 119.9%로 다소 악화된 것으로 나타나고 있다. 업체별로 보면, H사와 HA사는 176.9%와 123%에서 130.2%와 92.8%로 크게 감소하였지만 N사와 K사는 각각 123.4%와 67.2%에서 173.5%와 69.6%로 호전되었다. S사는 117.2%에서 67.1% 대폭 악화된 유동비율을 보이고 있어 단기 유동성위험이 심각하다. 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 138.82%, 136.71%, 123.39% 그리고 117.75%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 평균유동비율은 상당히 미흡한 수준이지만, H사와 N사는 매우 양호한 유동비율을 보이고 있다.

3) 당좌비율

타이어제조업의 당좌비율은 2011년과 2012년에 각각 71.9%에서 92.8%로 증대되었고 이후에도 개선되었지만, 2017년에는 97.3%로 다소 악화된 것으로 나타나고 있다. 업체별로 보면, H사와 HA사는 107.4%와 62.9%에서 106.1%와 59.6%로 소폭 감소하였지만 N사는 85.7%에서 139.6%로 대폭 증대하였다. S사와 K사는 각각 58.2%와 92.2%에서 18.0%와 58.2%로 대폭 감소된 당좌비율을 보이고 있어 현금성자산 부족으로 인한 유동성위험이 심각하다. 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 107.59%, 114.37%, 100.46% 그리고 95.7%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 평균유동비율은 상당히 미흡한 수준이지만, H사와 N사는 매우 양호한 당좌비율을 보이고 있다. 규모가 영세한 S사와 D사는 유동부채에 비하여 현금성 당좌자산이 10% 대로 단기 유동성 부족이 매우 심각한 것으로 나타나고 있으며, HA사와 K사도 50%대로 역시 단기유동성 부족으로 인한 재무위험이 커지고 있다.

<표 4-28> 타이어업체 당좌비율

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		68.3	58.2	57.7	45.5	36.6	33.0	18.0
	H사			107.4	141.7	142.8	89.7	112.1	106.1
	HA사	63.4	51.4	62.9	88.9	70.2	67.6	68.8	59.6
	D사	26.6	16.2	44.4	19.5	7.6	8.4	11.5	13.6
	K사	76.0	73.3	92.2	56.4	100.3	64.2	65.4	58.2
	N사	91.4	73.2	85.7	91.4	116.2	141.0	172.3	139.6
	평균	79.3	71.9	92.8	102.2	121.1	90.7	107.9	97.3
산업평균	제조업	87.34	86.04	93.00	100.34	101.69	105.49	108.46	107.59
	자동차	89.93	92.11	102.74	112.88	117.27	106.82	114.35	114.37
	자동차부품	88.43	88.27	94.95	101.20	101.39	96.21	101.45	100.46
	고무제품	95.29	89.59	106.98	77.34	117.75	92.54	102.45	95.70

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

4) 순운전자본대총자본비율

타이어제조업의 순운전자본대총자본비율은 2011년과 2012년에 -2.4%와 7.3%에서 이후에는 등락하다가 2017년은 1.4%로 다소 악화된 것으로 나타나고 있다. 업체별로 보면, H사와 N사만이 2012년에 21.4%와 5.9%에서 7.1%와 13.0%로 정(+)의 양호한 비율을 보이고 있고 그 외 업체는 전부의 부(-)의 비율로 악화되어 있어 운전자본 부족 현상을 보이고 있다. 특히 S사, D사 및 K사는 각각 2012년에 7%, -30.5%, 5.5%에서 2017년도에 -12.8%와 -26.6%, -14.8%로 대폭 악화된 순운전자본대총자본비율을 보이고 있어 운전자본 부족으로 인한 영업유동성위험이 심각하다. 2017년도에 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균비율이 각각 11.47%, 10.66%, 8.04% 그리고 5.3%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 평균 유동비율은 상당히 미흡한 수준이지만, H사와 N사는 매우

양호한 순운전자본대총자본비율을 보이고 있다.

<표 4-29> 타이어업체 순운전자본대총자본비율

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		13.7	10.2	7.0	0.7	-16.3	-5.6	-12.8
	H사			12.6	21.4	20.0	3.8	8.6	7.1
	HA사	-7.9	-8.0	0.2	9.0	2.8	-1.4	1.0	-2.2
	D사	-34.6	-34.8	-28.0	-30.5	-28.8	-33.2	-30.4	-26.6
	K사	-5.4	-3.2	5.8	-18.5	5.5	-8.6	-8.8	-14.8
	N사	8.6	0.7	6.9	5.9	9.2	12.7	16.1	13.0
	평균	-1.8	-2.4	7.3	4.7	12.5	1.3	4.3	1.4
산업평균	제조업	5.97	6.15	8.25	10.22	10.33	10.67	11.34	11.47
	자동차	4.07	4.89	8.08	10.64	11.87	8.45	10.39	10.66
	자동차부품	4.04	4.06	6.82	8.26	8.45	6.41	7.99	8.04
	고무제품	8.75	6.29	11.18	-1.12	12.62	4.34	6.88	5.30

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

5) 비유동비율

비유동비율은 자기자본 대비 유형자산 투자 규모 비율로서 자산과 자본의 균형 여부로 자산·자본구조의 안정 여부를 평가하는 지표이다. 타이어제조업의 비유동비율은 2011년과 2012년에 243.9%와 160.5%에서 점차 낮아져 균형을 보이고 있고 2017년은 130.4%로 다소 높은 수준으로 거의 유사한 수준을 보이고 있다. 업체별로 보면, H사와 HA사는 각각 2012년에 89.9%와 120.1%에서 2017년에 96.7%와 113.4%로 다소 증대되면서 100%대의 안정적인 자산·자본구조로 양호한 비율을 보이고 있고 그 외 업체는 다소 높은 비율을 보이고 있다. 특히 S사, D사 및 K사는

각각 2017년에 179.4%와 168.9% 그리고 186.2%로 지나치게 비유동비율이 높아 불안정적인 자산·자본구조를 보이고 있다. 2017년도에 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 104.39%, 107.03%, 115.55% 그리고 113.47%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 평균 비유동비율은 상당히 높은 수준이지만, H사와 HA사는 비교적 안정적인 비유동비율을 보이고 있다.

<표 4-30> 타이어업체 비유동비율

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		94.9	106.8	107.5	120.7	156.9	138.0	179.4
	H사			89.9	77.3	77.9	114.0	101.1	96.7
	HA사	139.3	151.2	120.1	98.2	110.4	112.5	107.5	113.4
	D사	290.4	271.0	181.6	240.0	210.4	192.2	176.5	168.9
	K사	323.3	278.1	189.2	166.7	158.4	166.3	167.9	186.2
	N사	125.5	172.5	168.8	168.0	172.1	154.2	134.9	124.2
	평균	260.9	243.9	160.5	123.7	122.9	139.1	129.7	130.4
산업평균	제조업	120.12	119.48	116.41	111.41	109.73	109.46	105.80	104.39
	자동차	121.50	118.79	113.80	107.86	104.45	110.35	107.05	107.03
	자동차부품	128.39	127.24	122.41	118.84	116.42	120.74	117.15	115.55
	고무제품	118.89	121.86	112.23	136.51	110.22	124.41	116.19	113.47

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

6) 비유동장기적합율

비유동장기적합율은 자기자본과 장기성 자금인 비유동부채 대비 투자자산을 포함한 비유동자산 투자 규모 비율로서 역시 자산과 자본의 균형 여부로 재무구조의 안정 여부를 평가하는 포괄 지표이다. 타이어제조업의 비유동장기적합율은 2011년과 2012년에 104.8%와 89.2%에서 2017년

은 101.3%로 다소 높은 수준을 보이고 있다. 업체별로 보면, H사와 N사는 각각 2012년에 81.2%와 90.7%에서 2017년에 90.7%와 84.2%로 다소 증감되면서 100% 이하의 비교적 안정적인 자산·자본구조로 양호한 비율을 보이고 있고 그 외 업체는 상당히 높은 비율을 보이고 있다.

<표 4-31> 타이어업체 비유동장기적합율

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		75.3	82.1	88.2	98.6	132.4	108.9	121.0
	H사			81.2	70.4	72.2	94.9	88.8	90.7
	HA사	117.5	117.4	99.7	85.3	95.8	102.1	98.6	103.2
	D사	238.0	213.4	171.2	156.7	146.0	154.6	146.8	138.8
	K사	111.0	105.9	91.1	142.6	92.3	114.4	114.8	128.9
	N사	86.9	98.8	90.7	92.0	88.7	84.6	81.0	84.2
	평균	105.4	104.8	89.2	99.4	82.7	99.6	95.9	101.3
산업평균	제조업	90.62	90.28	87.53	84.96	84.88	84.68	83.84	83.72
	자동차	93.71	92.34	87.96	84.64	82.95	87.81	85.20	84.97
	자동차부품	93.18	92.97	88.81	86.91	86.60	89.97	87.68	87.76
	고무제품	87.13	89.63	83.63	101.91	82.26	93.86	90.46	92.45

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

특히 S사, D사 및 K사는 각각 2017년에 121.0%와 138.8% 그리고 128.9%로 지나치게 비유동장기적합율이 높아 불안정적인 자산·자본구조를 보이고 있다. 2017년도에 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 83.72%, 84.97%, 87.76% 그리고 92.45%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 평균 비유동장기적합율은 상당히 높은 수준으로 장기성 자금 압박이 예상되고 있다. 그러나 H사와 N사는 비교적 안정적인 비유동장기적합율을 보이고 있어 안정적인 장기성 자금 운용을 하는 것으로 나타나고 있다.

5. 타이어업체 자산·자본 효율성분석과 진단

활동성 지표는 보유하고 있는 자산을 얼마나 효율적으로 활용하여 수익창출에 기여하는지를 측정하는 자산효율성 측정지표이다. 대표적인 지표로는 총자산회전율, 자기자본회전율, 자본금회전율, 경영자산회전율, 비유동자산회전율, 유형자산회전율, 재고자산회전율, 매출채권회전율 등이 있다. 이들 측정지표의 분석 결과를 요약하면 다음과 같다.

1) 총자산회전율

<표 4-32> 타이어업체 총자산회전율

(단위: 회)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		1.4	1.5	1.3	1.2	0.8	0.9	0.7
	H사			0.3	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
	HA사	1.1	1.2	1.2	1.2	1.0	0.8	0.8	0.8
	D사	1.0	1.0	0.2	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3
	K사	0.9	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
	N사	1.0	0.8	0.8	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
	평균	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
산업평균	제조업	1.14	1.16	1.13	1.07	1.01	0.94	0.90	0.93
	자동차	1.26	1.29	1.19	1.14	1.09	1.06	1.00	0.95
	자동차부품	1.34	1.40	1.32	1.27	1.23	1.19	1.14	1.07
	고무제품	1.09	1.08	1.09	1.01	0.87	0.78	0.73	0.73

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

타이어제조업의 평균 총자산회전율은 2011년과 2012년에 0.9회와 0.8회에서 2017년은 0.6회로 다소 낮아지고 미흡한 수준을 보이고 있다. 업체별로 보면, D사와 H사가 각각 2012년에 0.2회와 0.3회에서 2017년에 0.3

회와 0.5회로 다소 증대되었지만 여전히 낮은 비율을 보이고 있고 그 외 업체도 0.7회와 0.8회로 다소 낮은 비율을 보이고 있어 타이어업체의 총 자산 활용의 효율성은 다소 미흡한 것으로 보인다. 2017년도에 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 0.93회, 0.95회, 1.07회, 그리고 0.73회인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 평균 총자산 회전율은 제조업과 자동차산업 및 자동차 부품산업 평균보다 상당히 낮은 수준이며 고무제품 평균에도 미치지 못하고 있어 총자산 활용의 효율성은 역시 낮은 것으로 평가된다.

2) 자기자본회전율

<표 4-33> 타이어업체 자기자본회전율

(단위: 회)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		3.2	3.4	2.7	2.7	1.9	1.8	1.7
	H사			0.5	1.3	1.1	0.9	0.8	0.8
	HA사	2.9	3.5	2.8	2.3	1.8	1.4	1.2	1.3
	D사	4.8	4.2	0.6	1.6	1.4	1.0	0.8	0.5
	K사	5.2	4.7	3.1	2.4	1.9	1.8	1.7	1.9
	N사	2.2	2.1	2.0	1.8	1.5	1.5	1.3	1.2
	평균	4.3	4.0	2.3	1.8	1.5	1.3	1.2	1.2
산업평균	제조업	2.44	2.43	2.31	2.10	1.93	1.76	1.63	1.66
	자동차	2.63	2.60	2.35	2.13	1.99	1.92	1.81	1.70
	자동차부품	3.18	3.30	3.06	2.80	2.65	2.51	2.38	2.17
	고무제품	2.31	2.31	2.28	2.38	1.67	1.46	1.34	1.29

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

타이어제조업의 평균 자기자본회전율은 2011년과 2012년에 4.0회와 2.3회에서 2017년은 1.2회로 크게 낮아지고 미흡한 수준을 보이고 있다. 업

체별로 보면, D사와 H사가 각각 2012년에 0.6회와 0.5회에서 2017년에 0.5회와 0.8회로 다소 증감되었지만 여전히 낮은 비율을 보이고 있고 그 외 업체는 1.2회와 1.9회로 비교적 적정한 비율을 보이고 있어 타이어업체의 자기자본 활용의 효율성은 비교적 적정하거나 다소 낮은 것으로 보인다. 2017년도에 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 1.66회, 1.7회, 2.17회, 그리고 1.29회인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 평균 자기자본회전율은 제조업과 자동차산업 및 자동차 부품산업 평균보다 다소 낮은 수준이지만 고무제품 평균과는 거의 유사한 수준을 보이고 있어 자본 활용의 효율성은 비교적 적정한 것으로 평가된다.

3) 경영자산회전율

<표 4-34> 타이어업체 경영자산회전율

(단위: 회)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		1.4	1.5	1.3	1.2	0.8	0.9	0.7
	H사			0.4	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0
	HA사	1.4	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3	1.4
	D사	1.0	1.1	0.3	1.0	1.3	1.2	1.2	0.9
	K사	1.0	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
	N사	1.0	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
	평균	1.1	1.2	1.0	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
산업평균	제조업	1.43	1.45	1.40	1.34	1.26	1.18	1.13	1.17
	자동차	1.67	1.74	1.59	1.52	1.45	1.40	1.31	1.24
	자동차부품	1.66	1.74	1.63	1.57	1.52	1.48	1.42	1.34
	고무제품	1.38	1.40	1.43	1.26	1.11	1.06	1.04	1.01

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

타이어제조업의 평균 경영자산회전율은 2011년과 2012년에 1.2회와 1.0회에서 2017년은 0.9회로 다소 낮아졌지만 적절한 수준을 보이고 있다. 업체별로 보면, S사가 0.7회로 가장 낮고 그다음은 N사가 0.8회, D사와 K사는 0.9회 H사와 HA사는 각각 1.0회와 1.4회로 비교적 적정 수준을 보이고 있다. 2017년도에 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 1.17회, 1.24회, 1.34회, 그리고 1.01회인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 평균 경영자산회전율은 제조업과 자동차산업 및 자동차 부품산업 평균보다 다소 낮은 수준이지만 고무제품 평균과는 거의 유사한 수준을 보이고 있어 경영자산 활용의 효율성은 비교적 적정한 것으로 평가된다.

4) 비유동자산회전율

<표 4-35> 타이어업체 비유동자산회전율

(단위: 회)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		3.4	3.2	2.5	2.2	1.2	1.3	0.9
	H사			0.6	1.7	1.4	0.8	0.8	0.8
	HA사	2.1	2.3	2.3	2.4	1.6	1.2	1.1	1.1
	D사	1.7	1.5	0.4	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3
	K사	1.6	1.7	1.7	1.4	1.2	1.1	1.0	1.0
	N사	1.8	1.2	1.2	1.1	0.9	1.0	1.0	1.0
	평균	1.7	1.6	1.4	1.5	1.3	0.9	0.9	0.9
산업평균	제조업	1.99	2.03	1.96	1.85	1.75	1.60	1.52	1.58
	자동차	2.08	2.16	2.02	1.93	1.88	1.78	1.66	1.58
	자동차부품	2.39	2.58	2.46	2.32	2.26	2.10	2.01	1.87
	고무제품	1.83	1.92	1.95	1.71	1.51	1.23	1.11	1.12

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

타이어제조업의 평균 비유동자산회전율은 2011년과 2012년에 1.6회와 1.4회에서 2017년은 0.9회로 낮아져 역시 다소 미흡한 수준을 보이고 있다. 업체별로 보면, D사가 0.3회로 가장 낮고 그다음은 H사가 0.8회, S사는 0.9회 K사, N사 및 HA사는 각각 1.0회와 1.1회로 비교적 적정 수준을 보이고 있다. 2017년도에 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 1.58회, 1.58회, 1.87회, 그리고 1.12회인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 평균 비유동자산회전율은 제조업과 자동차산업 및 자동차 부품산업 평균보다 다소 낮은 수준이지만 고무제품 평균과는 거의 유사한 수준을 보이고 있어 비유동자산 활용의 효율성은 비교적 적정하거나 다소 낮은 것으로 평가되는데 이는 설비투자가 많은 자본집약적 산업인 타이어산업의 속성과 경기 침체에 따른 매출 저조에 기인된 것으로 평가된다.

5) 유형자산회전율

타이어제조업의 평균 유형자산회전율은 2011년과 2012년에 2.8회와 2.4회에서 2017년은 1.9회로 낮아져 다소 미흡한 수준을 보이고 있다. 업체별로 보면, D사가 1.0회로 가장 낮고 그다음은 N사가 1.2회, S사는 1.7회 K사와 HA사 및 H사는 각각 1.8회, 2.9회 및 2.1회로 비교적 적정 수준을 보이고 있다. 2017년도에 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 2.56회, 2.8회, 3.0회, 그리고 2.06회인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 평균 유형자산회전율은 제조업과 자동차산업 및 자동차 부품산업 평균보다 다소 낮은 수준이지만 고무제품 평균과는 거의 유사한 수준을 보이고 있어 유형자산 활용의 효율성은 비교적 적정하거나 다소 낮은 것으로 평가되는데 이는 유형자산 투자가 많은 자본집약적 산업인 타이어산업의 속성과 경기 침체에 따른 매출 저조에 기인된 것으로 평가된다.

<표 4-36> 타이어업체 유형자산회전율

(단위: 회)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		3.4	3.2	4.5	4.2	1.8	2.2	1.7
	H사			0.9	2.8	2.6	2.2	2.1	2.1
	HA사	3.3	4.2	4.3	4.4	3.7	3.0	2.8	2.9
	D사	2.5	2.4	0.6	1.6	1.6	1.4	1.3	1.0
	K사	2.6	3.2	3.2	2.6	2.4	2.0	2.0	1.8
	N사	2.4	1.5	1.5	1.2	1.0	1.1	1.1	1.2
	평균	2.6	2.8	2.4	2.5	2.3	1.9	1.9	1.9
산업평균	제조업	3.12	3.21	3.09	2.94	2.80	2.63	2.47	2.56
	자동차	3.74	4.03	3.75	3.58	3.45	3.19	2.90	2.80
	자동차부품	3.81	4.11	3.89	3.71	3.55	3.35	3.16	3.00
	고무제품	2.80	3.06	3.27	2.62	2.38	2.17	2.07	2.06

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

6) 재고자산회전율과 매출채권회전율

타이어제조업의 평균 재고자산회전율은 2011년과 2012년에 9.6회와 8.7회에서 2017년은 10.7회로 크게 높아져 양호한 수준을 보이고 있지만 이는 D사의 영향이며 여타 업체는 다소 미흡한 수준이다. 업체별로 보면, D사가 62.7회로 지나치게 높고 그다음은 K사가 12.2회, N사와 H사 및 HA사는 각각 11.2회, 9.5회 및 8.0회로 비교적 적정 수준을 보이고 있다. 하지만 S사는 3.7회로 재고 수준이 지나치게 많아 경기 침체에 따른 매출 저조에 기인된 것으로 평가된다. 2017년도에 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 10.28회, 15.02회, 13.92회, 그리고 11.42회인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 평균 재고자산회전율은

제조업과 자동차산업, 자동차 부품산업 그리고 고무산업 평균보다 낮은 수준으로 재고비용의 증대와 더불어 경기침체에 따른 매출 저조에 기인된 것으로 평가되어 수익성 압박요인으로 작용된다.

<표 4-37> 타이어업체 재고자산회전율

(단위: 회)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		5.0	5.3	5.5	4.4	5.3	4.6	3.7
	H사			3.1	8.6	9.1	8.9	9.5	9.5
	HA사	8.9	6.8	7.2	9.2	7.6	9.2	7.9	8.0
	D사	4.9	4.4	4.1	8.5	9.9	19.1	77.2	62.7
	K사	12.6	10.8	11.6	14.4	14.8	12.5	13.8	12.2
	N사	8.8	7.1	7.6	8.9	10.4	12.1	13.0	11.2
	평균	11.4	9.6	8.7	10.6	11.3	10.7	11.7	10.7
산업평균	제조업	11.16	10.63	10.32	10.38	10.15	10.07	10.05	10.28
	자동차	17.26	16.78	15.90	16.47	16.33	16.40	16.20	15.02
	자동차부품	15.71	15.72	14.79	15.38	15.45	15.19	15.02	13.92
	고무제품	10.90	10.35	11.26	11.16	10.76	11.32	11.52	11.42

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

타이어제조업의 평균 매출채권회전율은 2011년과 2012년에 3.7회와 3.5회에서 2017년은 3.2회로 다소 낮아졌고 산업 평균에 비하여 미흡한 수준을 보이고 있지만 이는 지나치게 높은 S사의 영향이며 여타 업체는 다소 미흡한 수준이다. 업체별로 보면, S사가 16.1회로 가장 높고 그다음은 D사가 7.2회, HA사, K사, H사 및 N사는 각각 5.0회, 3.4회 및 3.0회로 비교적 낮은 수준을 보이고 있다. 2017년도에 제조업, 자동차, 자동차 부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 6.11회, 6.962회, 5.92회, 그리고 4.36회인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 평균 매출채권회전율은 제조업과 자동차산업, 자동차 부품산업 그리고 고무산업 평균보다 낮은 수준으로 경기 침체로 인한 좋지 않은 자금 사정에 기인되며 이로 인한

자금회전 압박요인으로 작용되고 있다. 한편 S사는 매출 저조로 인한 매출채권 저하가 주요인으로 평가된다.

<표 4-38> 타이어업체 매출채권회전율

(단위: 회)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		16.2	13.4	11.9	12.6	8.0	11.3	16.1
	H사			1.3	4.0	3.6	3.3	2.3	3.0
	HA사	3.5	4.8	4.8	4.6	4.5	5.2	4.5	5.0
	D사	4.9	10.1	4.4	6.1	20.0	15.1	9.8	7.2
	K사	3.4	3.6	4.0	4.0	4.0	3.7	3.5	3.4
	N사	4.0	3.2	3.9	3.4	3.1	3.0	2.9	3.0
	평균	3.6	3.7	3.5	3.9	3.8	3.5	2.9	3.2
산업평균	제조업	7.12	6.97	6.75	6.72	6.46	6.12	5.90	6.11
	자동차	8.51	8.02	7.12	7.41	7.47	7.16	6.77	6.96
	자동차부품	6.56	6.48	5.90	6.09	6.17	6.07	5.89	5.92
	고무제품	7.90	5.92	5.19	4.88	4.68	4.56	4.41	4.36

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

타이어제조업의 평균 매입채무회전율은 2011년과 2012년에 10.4회와 13.1회에서 2017년은 10.8회로 다소 감소되어 비교적 적정한 수준을 보이고 있다. 업체별로 보면, N사가 18.2회로 가장 높고 그다음은 S사가 15.2회, D사, K사, HA사 및 H사는 각각 10.5회, 9.9회, 9.7회, 8.0회로 비교적 적정하거나 낮은 수준을 보이고 있다. 2017년도에 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 11.3회, 8.76회, 8.18회, 그리고 11.72회인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 평균 매입채무회전율은 제조업과 자동차산업, 자동차 부품산업 그리고 고무산업 평균보다 낮은 수준으로 경기 침체로 인한 안 좋은 자금 사정에 기인되며 이로 인한 자금회전 압박요인으로 작용되고 있다.

<표 4-39> 타이어업체 매입채무회전율

(단위: 회)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		16.0	21.4	14.3	21.9	22.5	23.7	15.2
	H사			2.2	7.7	6.5	5.5	6.9	8.0
	HA사	8.4	7.8	9.9	8.9	8.7	10.1	10.1	9.7
	D사	3.9	4.2	2.5	6.9	14.1	30.3	66.6	10.5
	K사	7.1	7.2	12.9	12.9	12.1	12.8	11.4	9.9
	N사	18.7	19.5	24.9	31.5	22.0	27.2	16.2	18.2
	평균	10.3	10.4	13.1	13.4	11.2	12.4	10.4	10.8
산업평균	제조업	10.80	10.67	10.74	11.09	11.26	11.47	11.16	11.30
	자동차	8.13	8.44	8.14	8.39	8.62	8.89	8.75	8.76
	자동차부품	7.75	7.84	7.59	8.02	8.20	8.39	8.34	8.18
	고무제품	10.28	9.61	11.47	11.97	12.33	12.44	12.40	11.72

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

6. 타이어업체 생산성분석과 진단

생산성지표는 보유하고 있는 자산을 활용하여 얼마나 부가가치를 효율적으로 창출하는지를 측정하는 부가가치 측정지표이다. 대표적인 지표로는 총자본투자효율, 설비투자효율, 부가가치율 등이 있다. 이들 측정지표의 분석 결과를 요약하면 다음과 같다.

1) 총자본투자효율

총자본투자효율은 투하된 총자본(총자산)으로 부가가치 창출 능력을 측정하는 지표이다. 타이어제조업의 총자본투자효율은 2011년과 2012년에 14%와 15.7%에서 2017년은 17.7%로 다소 높은 수준으로 3-4년 전보

다 다소 미흡한 수준을 보이고 있다.

<표 4-40> 타이어업체 총자본투자효율

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		17.6	38.6	32.5	33.7	11.4	23.3	18.3
	H사			13.3	22.4	20.6	15.9	16.7	13.3
	HA사	18.7	20.3	25.5	34.2	27.6	25.6	25.5	41.8
	D사	13.3	12.7	5.9	9.2	10.1	10.2	9.8	8.1
	K사	12.7	11.3	12.3	23.1	24.7	19.8	23.3	16.8
	N사	28.8	20.0	24.3	23.5	22.9	25.9	27.2	25.9
	평균	17.3	14.0	15.7	23.1	22.6	19.4	21.1	17.7
산업평균	제조업	21.57	20.01	19.66	19.53	18.41	19.20	19.54	20.88
	자동차	24.13	23.93	22.55	22.49	20.98	21.29	20.17	17.91
	자동차부품	24.31	24.14	23.65	22.94	22.19	22.02	21.86	19.57
	고무제품	26.47	23.12	24.21	25.05	24.01	21.94	22.58	19.47

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

업체별로 보면, HA사와 N사가 각각 2012년에 25.5%와 24.3%에서 2017년에 41.8%와 25.9%로 다소 증대되면서 양호한 총자본 투자생산성을 보이고 있고 그다음으로는 S사가 2012년에 38.6%의 높은 생산성에서 2017년도에는 18.3%로 크게 감소하였지만 총자본 투자생산성은 비교적 양호한 편이다. 그리고 H사는 13.3%로 변함이 없으며 D사가 8.1%로 가장 낮은 총자본 투자생산성을 보이고 있다. 2017년도에 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 20.88%, 17.91%, 19.57% 그리고 19.47%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 평균 비유동비율은 비교적 평균 수준을 유지하고 있는 것으로 나타나고 있고 H사와 D사가 약간 낮은 수준이다.

2) 설비투자효율

<표 4-41> 타이어업체 설비투자효율

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		43.0	83.6	109.8	121.8	25.9	57.7	43.4
	H사			39.7	78.3	81.6	71.9	69.4	52.5
	HA사	60.0	72.2	88.7	122.8	103.5	96.0	94.5	155.8
	D사	33.8	33.2	15.2	27.1	28.2	30.2	31.4	27.5
	K사	37.9	37.4	39.5	72.2	76.0	57.7	68.7	47.7
	N사	68.4	38.6	45.0	46.2	43.0	46.9	50.4	51.5
	평균	47.2	39.5	42.7	72.2	73.7	62.7	66.8	53.2
산업평균	제조업	64.91	60.22	58.52	58.45	54.92	56.82	57.92	62.08
	자동차	75.79	79.98	76.25	76.40	71.94	68.86	62.05	55.63
	자동차부품	72.94	75.39	74.56	71.29	67.94	65.94	63.77	57.59
	고무제품	71.95	72.94	80.59	69.18	70.14	64.90	66.84	57.49

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

설비투자효율은 투하된 설비자산(유형자산-건설가계정)으로 부가가치 창출 능력을 측정하는 지표이다. 타이어제조업의 설비투자효율은 2011년과 2012년에 39.5%와 42.7%에서 이후에는 72.2%, 73.7%, 62.7%, 66.8%로 크게 개선되었지만 2017년은 53.2%로 다소 미흡한 수준으로 산업 평균 보다 밑도는 수준을 보이고 있다. 업체별로 보면, HA사와 H사가 각각 2012년에 88.7%와 39.7%에서 2017년에 155.8%와 52.5%로 대폭 증대되면서 양호한 비교적 양호한 설비자산 투자생산성을 보이고 있고 그다음으로는 N사와 K사가 각각 2012년에 45.0%와 39.5%의 설비자산 생산성에서 2017년도에는 51.5%와 47.7%로 다소 증대하여 산업 평균보다 낮지만 비교적 양호한 설비자산 투자 생산성을 보이고 있다. 그리고 S사는 2012년도에 83.6%의 높은 비율에서 2017년도에 절반 수준인 43.4%로 하락하여 매출 감소에 따른 설비자산 투자 생산성이 반 토막 난 것으로 평가된다. 2017년도에 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균비율이 각각 62.08%, 55.63%, 57.59% 그리고 57.49%인 점을 감안하면, 2017

년도 타이어업체의 평균 비유동비율은 비교적 평균수준을 유지하고 있는 것으로 나타나고 있고 D사, S사, K사는 미흡한 수준이다.

3) 부가가치율

<표 4-42> 타이어업체 부가가치율

(단위: %)

구분	업체	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
타이어업체	S사		12.5	25.8	24.6	29.0	14.0	26.4	26.1
	H사			42.5	26.7	28.7	28.1	30.0	24.5
	HA사	17.2	16.4	20.6	27.9	27.7	30.3	33.3	51.9
	D사	13.4	12.5	24.7	16.1	17.3	21.0	23.5	26.8
	K사	14.6	11.7	12.4	26.3	30.6	27.5	33.5	24.8
	N사	28.4	26.5	30.2	32.4	35.4	38.6	40.7	38.6
	평균		18.4	15.6	23.1	27.5	30.5	29.9	33.3
산업평균	제조업	21.40	19.54	20.20	21.25	21.09	23.93	25.60	26.53
	자동차	20.97	19.91	20.93	21.78	21.13	22.23	22.03	20.91
	자동차부품	21.40	20.35	21.29	21.62	21.46	22.40	23.30	22.14
	고무제품	28.23	24.65	27.70	29.65	31.69	33.01	35.58	31.18

자료 : 타이어업체는 금융감독원의 전자공시시스템(dart.fss.or.kr.)에 공시된 재무제표자료에 입각하여 저자가 직접 분석 정리하였으며, 타이어업체평균은 업체 간 규모가중치를 고려하여 산출한 수치임. 산업평균은 한국은행 경제통계시스템의 기업경영분석 지표임.

부가가치율은 매출액 대비 부가가치로서 매출액 규모가 부가가치 창출에 기여하는 기여능력을 측정하는 지표이다. 타이어제조업의 부가가치율은 2011년과 2012년에 15.6%와 23.1%에서 이후 지속적으로 증대되었지만 2017년은 28.3%로 다소 낮아져 비교적 산업 평균 이상 수준을 보이고 있다. 업체별로 보면, HA사와 N사가 각각 2012년에 20.6%와 30.2%에서 2017년에 51.9%와 38.6%로 대폭 증대되면서 비교적 양호한 부가가치율을 보이고 있고 그다음으로는 S사, H사, K사 및 D사가 각각 2012년에 25.8%와 42.5%, 12.4%, 24.7%의 부가가치율에서 2017년도에는 26.1%와 24.5%, 24.8%, 26.8%로 증감하여 산업 평균보다 낮지만 비교적 양호

한 부가가치율을 보이고 있다. 2017년도에 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 26.53%, 20.91%, 22.14% 그리고 31.18%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 평균 비유동비율은 비교적 평균 수준을 유지하고 있는 것으로 나타나고 있다.

7. 경영실태분석의 요약

1) 매출시장규모

2012년에 6조 3,338억 원에서 2013년에 8조 4,857억 원으로 크게 증가하였지만 그 후 점차 감소하여 2017년도에는 7조 1,776억 원으로 5년간 연평균증가율은 2.5%이다. 우리나라 타이어산업의 절반 정도 차지하는 H사는 2012년에 1조 3,654억 원에서 2017년에는 3조 3,584억 원으로 연평균증가율이 19.1%이다. 그다음으로는 N사가 2012년에 1조 3,612억 원에서 2017년에 1조 5,378억 원으로 연평균증가율은 2.5%이지만 HA사와 K사의 연평균증가율은 각각 -5.5%와 -8.2%로 감소하였다. 한편 S사는 2012년 347억 원에서 2017년에는 145억으로 연평균증가율이 -16.1%로 규모의 영세성(전체시장 점유율이 0.2%)과 더불어 매출 감소가 심각한 것으로 나타나고 있다.

2) 성장성

우리나라 타이어 산업 평균총자산증가율은 2011년에는 17.6%로서 크게 증대하였지만 2012년에는 0.2%만큼 소폭 증가하였다. 2014년과 2015년도에는 7.8%, 6.8% 다시 크게 증대하였지만 2017년에는 오히려 0.6% 감소하고 있어 경기 침체에 따라 타이어산업의 총자산이 다소 감소하는 행태를 보여주고 있다. 업체별로 보면, 2017년에 0.8% 소폭 증대하고 N사는 3% 증대하였지만, K사와 HA사는 각각 4.8%, 3.8% 감소하였다. 한편 S사는 2015년도를 제외하고 5년 동안 감소하였고 2017년도에는 7.2% 감소하였다. 우리나라 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무산업은 2012년

도에 각각 4.62%, 6.75%, 8.32% 및 9.07% 증대하였고 2017년도에는 각각 6.49%, 2.41%, 2.89% 그리고 1.61% 증가율을 보이고 있다. 비교 산업에 비하여 타이어산업의 총자산 증가율이 낮은 것으로 평가되고 있다. 우리나라 타이어업체의 평균 매출 증가율은 2011년에는 17.4%로 크게 증대하고 2012년도 4.6%, 2013년에는 무려 82.4%(H사의 영향이 큼) 증가하였지만 그 이후에는 점차 감소하고 있으며 2017년에도 2.3% 감소하고 있어 국내외 경기 침체에 따른 타이어산업의 매출 감소세를 나타내고 있다. 업체별로 살펴보면, 2017년도에 H사와 N사는 각각 1.4%, 3.2% 소폭 감소하였지만 K사는 7.5% 크게 감소하였고 HA사는 1.5% 소폭 증대하였다. 한편 S사는 2013년도를 제외하고는 큰 폭으로 감소하고 있는데 2017년도에는 무려 26.2% 대폭 감소하여 영업문제가 큰 것으로 나타나고 있다. 우리나라 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무산업은 2012년도에 각각 4.21%, 3.49%, 5.78% 및 19.67%로 제조업, 자동차, 자동차부품 그리고 고무산업 모두 크게 증가하였고 2017년도에는 제조업전체는 9.01% 증대하였지만, 자동차와 자동차 부품산업은 0.92%와 1.18% 만큼 소폭 감소하였으며, 고무산업은 0.91% 소폭 증대하였다. 따라서 타이어산업이 비교산업에 비하여 더 매출 침체를 보이고 있다.

3) 수익성

대표적인 자산수익성 지표인 타이어업체의 평균 총자산세전이익률은 2011년과 2012년에는 각각 5.3%, 4.4% 증가하였고 그 이후에도 계속 증대하였지만, 2017년에는 1.4%로 크게 감소하였는데 이는 S사와 K사의 영향 때문이다. 업체별로 보면, H사는 4.5%에서 5.6%로 다소 증대하였고 N사는 8.9%에서 6.4%로, HA사는 10.2%에서 2.3%로 크게 감소하였다. S사와 K사는 각각 4.2%와 2.2%에서 -12.7%와 -8.6%로 대폭 감소된 부(-)의 세전이익률을 보이고 있다. 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 7.38%, 3.42%, 3.75% 그리고 2.81%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 영업비용과 금융비용을 공제한 총

자산세전이익률은 낮은 수준으로 평가된다. 대표적인 영업수익성 지표인 타이어업체의 평균 매출액영업이익률은 2011년과 2012년에 각각 8.1%와 9.1%로 호조를 보이고 있고 그 이후에도 10.3%, 11%, 7.3%, 8.9%로 호조 양상이었지만, 2017년은 2.5%로 크게 감소하였는데 역시 S사와 K사의 영향 때문이다. 업체별로 보면, H사는 10.3%에서 5.0%로, N사는 10.8%에서 9.9%로, HA사는 5.6%에서 5.0%로 감소하였다. 특히 S사와 K사는 각각 2.6%와 8.1%에서 -17.6%와 -6.6%로 대폭 감소된 부(-)의 매출액영업이익률을 보이고 있다. 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 7.59%, 2.93%, 3.22% 그리고 3.47%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 영업비용과 금융비용 및 법인세를 공제한 매출액영업이익률은 평균적으로 낮은 수준이지만 H사, D사 그리고 N사는 평균이상의 매출영업수익성을 보여주고 있다. 현금흐름을 고려한 영업수익성 측정지표인 타이어업체의 평균 EBITDA/매출은 2011년과 2012년에 10.3%와 12.8%이고 이후에도 17.2%, 17.7%, 16.2%, 19.9%로 비교적 양호한 현금흐름 영업수익성을 나타내고 있지만, 2017년에는 13.4%로 다소 감소하였는데 역시 S사와 K사의 영향 때문이다. 업체별로 보면, H사는 21.0%에서 19.8%로 감소하였고, N사는 20.0%에서 19.2%로, HA사는 12.2%에서 7.0%로 감소하였다. 특히 S사와 K사는 각각 5.8%과 6.6%에서 -13.6%와 0.3%로 대폭 감소된 부(-)의 EBIT/매출(금융비용과 법인세 공제 전 영업수익성)을 보이고 있다. 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 12.5%, 7.84%, 7.56% 그리고 9.41%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 현금흐름을 감안한 금융비용과 법인세 공제 전 영업수익성은 평균적으로 낮은 수준이지만 H사, D사 그리고 N사는 평균 이상의 현금흐름을 감안한 영업수익성을 보여주고 있다.

4) 재무안정성

2014년 기준 타이어 및 부품업체의 부채비율은 2011년과 2012년에 각각 318.6%와 166.6%에서 이후 점차 개선되어 2017년에도 91.9%로 크게

개선된 것으로 나타나고 있다. 업체별로 보면, H사는 65.2%에서 39.7%로 크게 감소하였고 N사도 144.9%에서 79.3%로 그리고 HA사는 88.9%에서 57.9%로 크게 감소되었다. 그러나 S사와 K사는 각각 127.8%와 168.6%에서 143.1%와 181.7%로 20% 이상 대폭 악화된 부채비율을 보이고 있어 재무위험이 심각하다. 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균비율이 각각 76.99%, 77.51%, 100.58% 그리고 74.93%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 부채비율은 제조업평균, 자동차평균 그리고 고무산업 평균보다도 상당히 미흡한 수준이지만, 자동차부품산업 평균과는 거의 유사한 수준을 보이고 있다. 업체별로 규모별로 부채비율이 높은 차이를 보이는 것이 타이어업계의 특징이기도 하다. 한편 단기 유동성을 측정하는 유동비율은 2011년과 2012년에 각각 95%와 123%로서 다소 낮은 수치이지만 이후 점차 개선되었지만 2017년도에 다시 119.9%로 다소 악화된 것으로 나타나고 있다. 업체별로 보면, H사와 HA사는 176.9%와 123%에서 130.2%와 92.8%로 크게 감소하였지만 N사와 K사는 각각 123.4%와 67.2%에서 173.5%와 69.6%로 호전되었다. S사는 117.2%에서 67.1% 대폭 악화된 유동비율을 보이고 있어 단기 유동성위험이 심각하다. 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 138.82%, 136.71%, 123.39% 그리고 117.75%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 평균유동비율은 상당히 미흡한 수준이지만, H사와 N사는 매우 양호한 유동비율을 보이고 있다.

5) 활동성

대표적인 활동성(자산·자본 효율성) 지표인 타이어제조업의 평균 총자산회전율은 2011년과 2012년에 0.9회와 0.8회에서 2017년은 0.6회로 다소 낮아지고 미흡한 수준을 보이고 있다. 업체별로 보면, D사와 H사가 각각 2012년에 0.2회와 0.3회에서 2017년에 0.3회와 0.5회로 다소 증대되었지만 여전히 낮은 비율을 보이고 있고 그 외 업체도 0.7회와 0.8회로 다소 낮은 비율을 보이고 있어 타이어업체의 총자산 활용의 효율성은 다

소 미흡한 것으로 보인다. 2017년도에 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균비율이 각각 0.93회, 0.95회, 1.07회, 그리고 0.73회인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 평균 총자산회전율은 제조업과 자동차 산업 및 자동차 부품산업 평균보다 상당히 낮은 수준이며 고무제품 평균에도 미치지 못하고 있어 총자산 활용의 효율성은 역시 낮은 것으로 평가된다.

6) 생산성

대표적인 생산성 측정지표인 타이어제조업의 총자본투자효율은 2011년과 2012년에 14%와 15.7%에서 2017년은 17.7%로 다소 높은 수준으로 3-4년 전보다 다소 미흡한 수준을 보이고 있다. 업체별로 보면, HA사와 N사가 각각 2012년에 25.5%와 24.3%에서 2017년에 41.8%와 25.9%로 다소 증대되면서 양호한 총자본 투자생산성을 보이고 있고 그다음으로는 S사가 2012년에 38.6%의 높은 생산성에서 2017년도에는 18.3%로 크게 감소하였지만 총자본 투자생산성은 비교적 양호한 편이다. 그리고 H사는 13.3%로 변함이 없으며 D사가 8.1%로 가장 낮은 총자본 투자생산성을 보이고 있다. 2017년도에 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균 비율이 각각 20.88%, 17.91%, 19.57% 그리고 19.47%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 평균 비유동비율은 비교적 평균 수준을 유지하고 있는 것으로 나타나고 있고 H사와 D사가 약간 낮은 수준이다.

제2절 타이어산업 BCG분석과 SWOT분석

제2장의 현황분석과 제4장 경영실태분석에 의거하여 우리나라 타이어 산업의 경쟁력 수준을 BCG분석과 SWOT분석에 따라 다음과 같이 수행하였다.

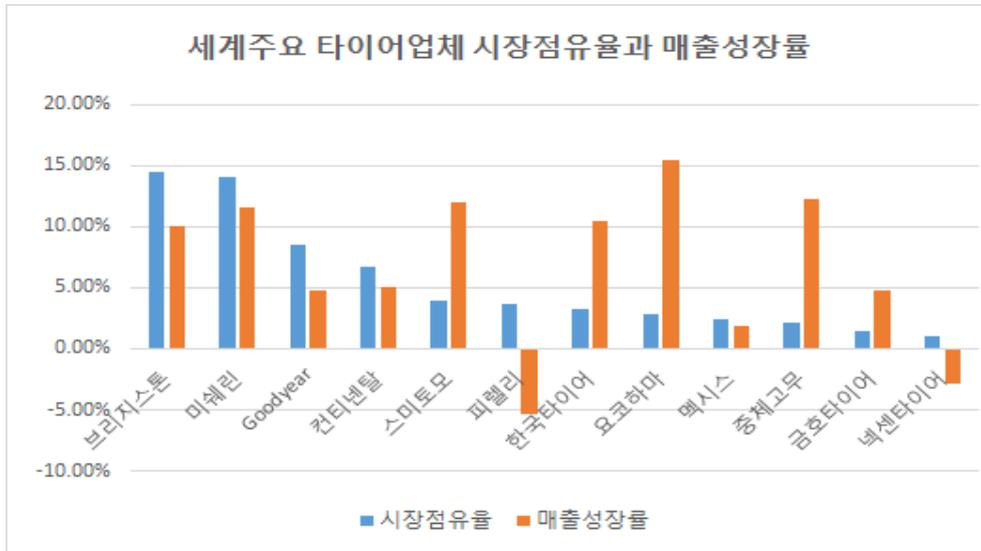
1. 세계 타이어시장 BCG분석

<표 4-43> 2017년 세계 타이어 주요업체 시장점유율과 매출성장률

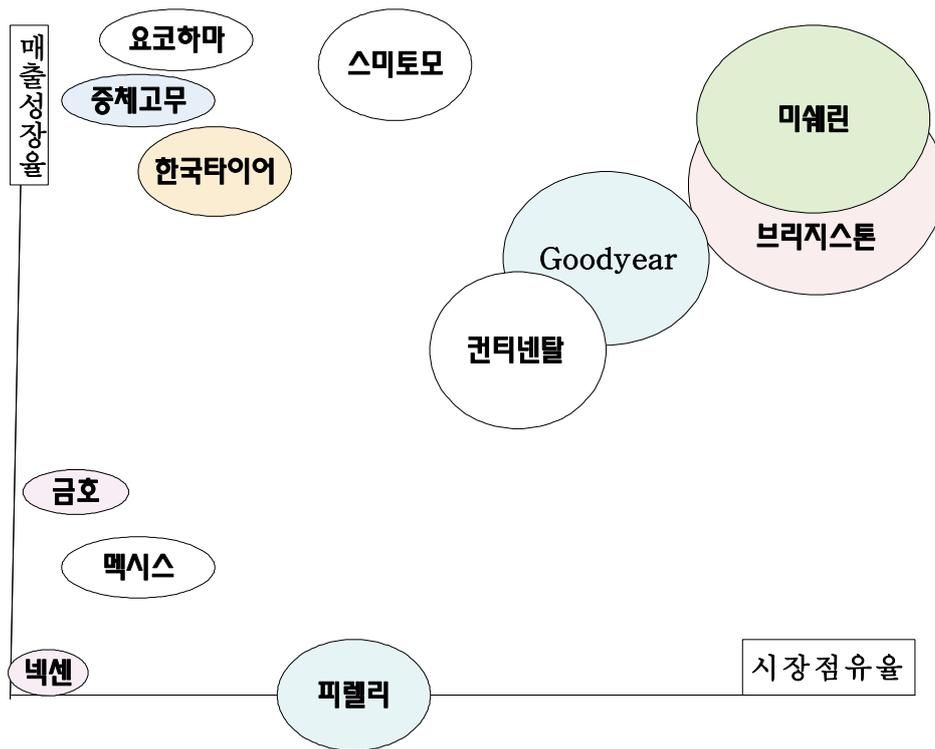
기업명	시장점유율	매출성장률
브리지스톤	14.5%	10.1%
미쉐린	14.0%	11.5%
Goodyear	8.5%	4.8%
컨티넨탈	6.7%	5.0%
스미토모	4.0%	12.0%
피렐리	3.6%	-5.4%
한국타이어	3.3%	10.5%
요코하마	2.9%	15.5%
맥시스	2.4%	1.8%
중체고무	2.2%	12.2%
금호타이어	1.5%	4.8%
넥센타이어	1.0%	-2.9%

자료 : 美타이어 전문지, Tire Business(2018.8월호) 통한 분석지표.

다음은 2017년도 세계 타이어 주요 업체 시장점유율과 매출성장률을 나타낸 표이다. 6년 연속 세계시장점유율 1위인 일본의 브리지스톤과 프랑스의 미쉐린은 시장점유율과 매출성장률이 함께 제일 높기 때문에 세계타이어산업계에서 부동의 스타기업이다. 그다음으로 미국의 Goodyear와 독일의 컨티넨탈이 준 스타기업으로 뒤를 쫓고 있다. 그리고 일본의 스미토모와 요코하마, 한국타이어 및 중국의 중체고무는 세계시장에서 어느 정도 시장점유율을 확보하면서 빠르게 성장하는 성장형 기업군으로 분류되고 있다. 피렐리, 맥시스, 금호, 넥센은 시장점유율과 매출성장률이 모두 낮아 경쟁력이 낮은 기업군으로 분류된다.



<그림 4-1> 2017년 세계 타이어 주요업체 시장점유율과 매출성장률



<그림 4-2> 세계 주요 타이어업체 BCG 분석 도표

2. 국내 타이어시장 BCG분석

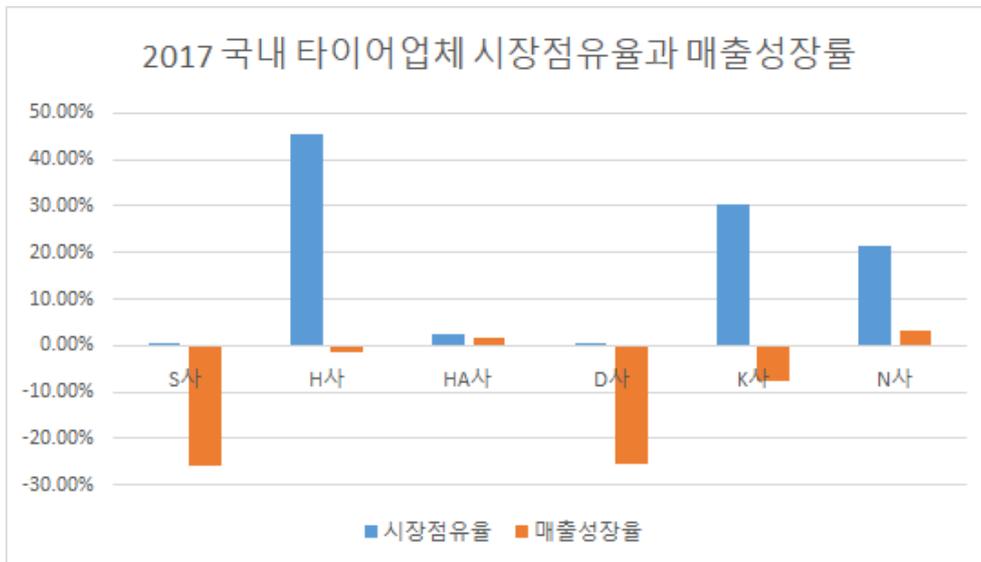
다음은 2017년도 국내 타이어 주요업체 시장점유율과 매출성장률을 나타낸 표와 도표이다.

<표 4-44> 국내 타이어업체 시장점유율과 매출성장률

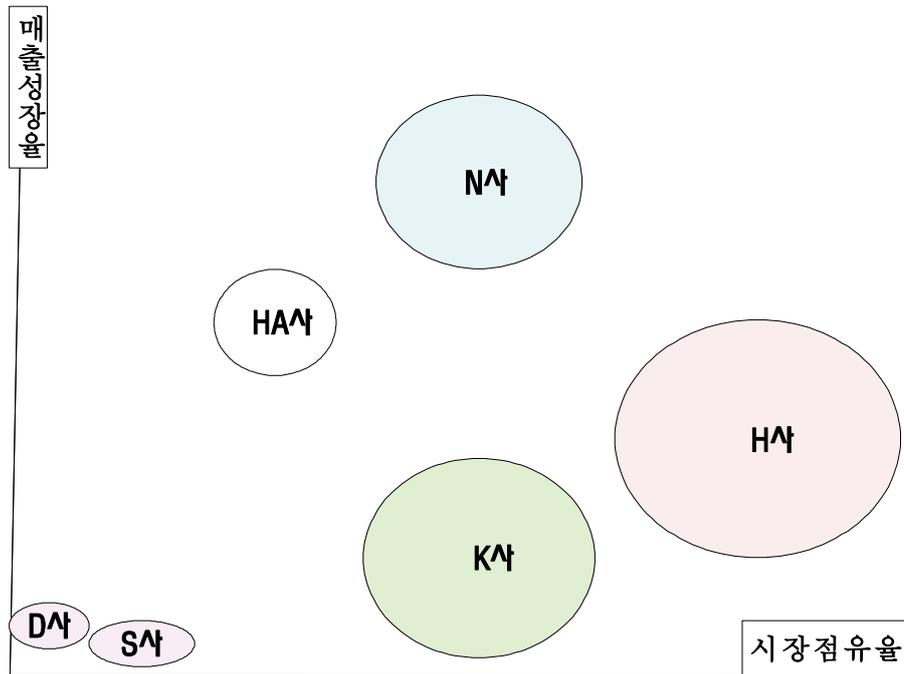
(단위: %, 억원)

업체명	S사	H사	HA사	D사	K사	N사	합계
시장점유율	0.20%	45.51%	2.37%	0.15%	30.34%	21.42%	100%
매출성장률	-26.0%	-1.4%	1.5%	-25.5%	-7.5%	3.2%	-2.5%
17년매출액	270	31,471	1,973	132	26,566	14,368	74,780

자료 : 공시자료 통한 저자 작성.



<그림 4-3> 2017년 국내 타이어업체 시장점유율과 매출성장률



<그림 4-4> 국내 타이어업체 BCG 분석 도표

국내시장에서는 H사의 시장점유율이 거의 절반인 45.51%의 성숙형 기업군이며 K사는 시장점유율은 높지만 매출성장률이 낮은 Cash-Cow 기업이며 N사와 HA사는 매출성장률이 높은 성장형 기업군으로 분류할 수 있다. 한편, S사와 D사는 시장점유율이 0.2%, 0.15%로 극히 영세한 기업이면서 매출증가율도 아주 낮아 위험군 기업으로 분류된다.

3. 타이어업체 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 내부 환경을 분석하여 강점과 약점을 발견하고, 외부환경을 분석하여 기회와 위협을 찾아내어 이를 토대로 강점을 살리고 약점은 줄이고, 기회는

활용하고 위협은 억제하는 경영전략 기법이다.(이병기, 2008)

SWOT기법은 역사가 짧고 성장 가능성이 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. 타이어 및 부품업체의 경영전략과 주어진 여건을 간단하게 분석하는데 유용한 도구가 SWOT기법이며 많은 기업에서 시간과 비용, 효용성의 측면에서 가장 보편적으로 이용하고 있다.

따라서 본 연구에서는 이 분석 기법을 이용하여 타이어업체들의 환경을 파악한 후, 경쟁업체와 비교하여 내부 환경에서 강점으로 인식되는 요인, 내부 환경에서 약점으로 인식되는 요인, 그리고 외부환경에서 유리한 기회요인 및 외부환경에서 불리한 위협요인은 무엇인지를 파악한 후 타이어 및 부품업체의 전략적 대응방안을 모색한다.

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

<표 4-45> 타이어업체 SWOT 요인

	내부요인	외부요인
긍정적 요인	강점(strength) 타이어 및 부품업체 경영의 우수한 내적요인	기회(opportunity) 타이어 및 부품업체 경영에 긍정적인 외적요인
	약점(weakness) 타이어 및 부품업체 경영에 취약한 내적요인	위협(threat) 타이어 및 부품업체 경영에 부정적인 외적 요인

첫째, 강점요인은 타이어업체의 목표를 달성함에 있어 효과적으로 사용할 수 있는 자원과 능력을 말한다. 타이어업체의 강점요인으로는 기술의 숙련도, 개발능력, 자원, 경쟁역량, 인지도, 서비스 등의 시장에서의

우위를 가지는 요인으로 구성될 수 있다.

둘째, 약점요인은 타이어업체의 목표 달성을 제한하는 내부적 한계, 결함 등을 말한다. 이들 요인으로는 타이어업체가 가지는 부족하거나 취약한 점, 잘 하지 못하는 요인을 의미한다.

셋째, 기회요인은 타이어시장을 둘러싼 외부환경의 다양한 변화 중에서 바람직한 어떤 상황을 의미하는 것으로써 타이어업체의 경영전략 수립에 중요한 영향을 미치는 요인이다. 즉 신성장 산업과 같이 새로운 발전의 계기가 되거나 현 상황이 더욱 발전할 수 있는 여건을 나타낸다. 여기서 외부환경은 자동차 및 타이어시장의 생산 및 판매물량 추이와 같은 세계적인 변화의 추이, 국가의 정책적 지원 등을 들 수 있다.

넷째, 위협은 타이어산업을 둘러싼 외부환경이 바람직하지 않은 상황을 의미한다. 타이어업체의 위협요인은 신기술의 출현, 새로운 환경 관련 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 타이어업체를 대상으로 실시한 타이어시장의 환경, 경영실태분석 등의 기초로 타이어업체의 내부적 요인인 강점과 약점을 진단하고, 외부적 요인인 기회와 위협요인을 검토하였다.

1) 강점 요인

우리나라의 타이어업체는 선진국의 글로벌 기업에 비하여 기업규모면이나 글로벌 경영능력 측면에서 미흡하지만 다음과 같은 강점을 가지고 있다.

첫째, 높은 품질의 타이어 제조능력과 Know-how을 보유하고 있다. 글로벌 마켓에서 또한, 중국제품 대비 높은 품질로 인식되어 있으며, 중장기적으로는 고성능·고품질의 타이어 수요가 급증할 것으로 예상되기

때문에 이러한 제조 역량을 십분 활용한다면 세계시장에서 경쟁력을 확보할 수 있을 것으로 기대된다.

둘째, 우리나라는 세계 제6위의 자동차 생산국이다. 현대·기아, 삼성, 쌍용자동차 등과 함께 신차 타이어를 함께 맞춤형으로 협업한다면 충분히 안정적이고 장기적인 공급사슬망을 구축할 수 있다.

셋째, 전문화된 타이어 관리 서비스를 제공하기 위한 서비스인프라와 이를 뒷받침할 수 있는 우수한 인력을 보유하고 있으며 또한 고객 맞춤형 차별화할 수 있는 제품을 생산·판매할 역량을 보유하고 있다.

넷째, 경영분석 결과에 의하면, 비록 규모면에서는 영세하지만 자산·자본 효율성 지표와 부가가치 창출 지표는 비교적 양호한 것으로 나타나고 있어 타이어산업 활성화를 통해 고용과 부가가치 창출에 기여할 수 있을 것으로 기대된다.

2) 취약점 요인

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

첫째, 규모의 영세성이다. 우리나라 타이어업체 전체의 세계시장 점유율은 6% 남짓하여 일본의 브리지스톤이나 프랑스의 미쉐린의 절반도 되지 못하고 있고 미국의 Goodyear 및 독일의 컨티넨탈에도 훨씬 못 미치고 있다. 이러한 규모의 영세성은 글로벌 경영과 브랜드 인지도 측면에서 취약성의 원인이 되기도 한다.

둘째, 사업다각화 능력 미흡과 시장변화에 대한 대응력 취약성이다. 일본의 브리지스톤은 골프공 제조 등 골프산업에도 세계적인 기업이며 많은 다양한 사업에 진출하고 있어 경영위험을 분산시키고 고무산업에서 획득한 제조능력과 Know-how를 타 사업에 응용함으로써 사업의 시너지효과를 극대화하는 경영전략을 수행하고 있다. 브리지스톤뿐만 아니라 선진국 글로벌 타이어기업들은 사업 다각화를 통해 경영위험을 분산시키

고 있는데 반해, 우리나라 타이어업체는 사업 다각화가 미흡하여 요즈음처럼 공급과잉으로 인한 시장불황 시 수익성 창출에 어려움을 겪고 있다.

셋째, 글로벌 마케팅 능력 부족과 브랜드 인지도 취약성이다. 규모의 영세성과 재무구조의 취약성은 글로벌 마케팅 능력과 브랜드 이미지에도 영향을 미치고 있다. 공급과잉인 세계 타이어시장에서 시장점유율을 유지 및 확대하기 위해서는 중동·남미·아프리카·동남아 등 신흥국가와 틈새시장을 공략하는 전략을 개발하고 글로벌 마케팅 역량을 제고시키는 것이 시급하다.

3) 기회 요인

현재 타이어업체가 직면한 산업 환경은 항상 타이어업체에 불리한 방향으로만 작용하는 것은 아니다. 환경은 기업이 어떻게 활용하느냐에 따라 위협요인이 될 수도 있지만 기회요인이 될 수도 있기 때문이다. 타이어업체가 환경적 변화를 기회요인으로 활용될 수 있는 내용을 정리하면 다음과 같다.

첫째, 중장기적으로 전기차 등 친환경 자동차와 레저용 자동차가 증대될 것으로 전망되는 등 자동차 수요는 지속적 증가로 예상되기 때문에 타이어 수요도 같이 지속적 증가로 전망된다.

둘째, 소득증대와 더불어 스포츠카, 특수차, 레저차 등에 장착하는 고성능·고품질 타이어 수요가 급증할 것으로 예상된다. 또한 신흥국 자동차 수요가 지속적으로 급증하고 있어 이들 틈새시장을 공략하면 우리나라 타이어업체의 경쟁력을 증대시킬 수 있다.

셋째, 고무 연관 산업과의 유기적인 네트워크 구축이 활성화됨으로써 시장 기회가 확대될 것이며, 해외시장 진출의 기회가 증가할 것으로 예측된다.

4) 위협 요인

현황분석과 경영분석에 의한 타이어 및 부품업체에 미치는 위협요인을 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 세계자동차 산업의 과당경쟁 체제와 한국자동차 산업의 경쟁력 약화는 우리 타이어업계의 경쟁력에 불리하게 작용할 것으로 예상된다.

둘째, 미·중 무역 분쟁과 통상환경 악화는 타이어 수출에 불리하게 작용할 뿐만 아니라, 공급과잉 상태인 세계 타이어시장을 더욱더 침체의 늪으로 빠지게 하는 주요인으로 작용하고 있다.

셋째, 중국 타이어업체의 급성장과 덤핑에 의한 저돌적인 세계시장에의 진출은 세계타이어시장을 교란시켜 우리 타이어업체처럼 규모가 영세한 업체에 더욱더 위협요인으로 작용되고 있다.

넷째, 개별소비세 인하 종료, 해외 현지 생산 증대 및 수출 부진 그리고 수입차 증대는 국내 타이어 관련업체의 경쟁력과 수익성 악화를 더욱더 부채질하고 있다.

본 연구는 이상의 SWOT분석에 기초하여 타이어업체에서 파악된 내부요인인 강점요인과 약점요인, 외부요인인 기회요인과 위협요인을 중심으로 어떻게 대응할 것인가를 알아보기 위하여 표와 같이 매트릭스를 작성하였다. 이를 토대로 타이어업체가 전략을 수립할 때 강점을 가지고 기회를 살리는 전략(강점-기회전략 : SO), 강점을 가지고 위협을 회피하거나 최소화하는 전략(강점-위협전략 : ST), 약점을 보완하여 기회를 살리는 전략(약점-기회전략 : WO), 그리고 약점을 보완하면서 동시에 위협을 회피하거나 최소화하는 전략(약점-위협전략 : WT)를 도출할 수 있다. SWOT 분석 과정을 거쳐 강점, 약점, 기회, 위협요인을 도출하여 SO전략, ST전략, WO전략 및 WT전략을 도출한 SWOT 분석결과의 매트릭스는 아래의 표와 같다

< 표 4-46 > 한국타이어산업 SWOT분석과 수익성 제고전략 도출

내부요인 외부요인	강점(S) · 품질의 타이어 제조기술력 · 세계 6위 자동차 생산국 · 우수한 제조인력 보유 · 제품 차별화 역량 보유 · 자산효율성과 부가가치 우수	약점(W) · 규모 영세성 (세계시장 점유율 6%내외) · 글로벌마케팅 능력의 부족 · 사업다각화 미흡-고위험 · 시장변화에 대응력 취약성 · 브랜드 글로벌 인지도 취약
기회(O) · 중장기적으로 친환경/레저용 자동차 수요 증대 전망 · 고성능 타이어 수요 증대 · 신흥국 자동차-타이어수요 증대 · 해외시장 진출기회의 증가 · 세계시장의 지속적 증가추이	SO전략(활용)-선택과집중전략 · 고성능 고품질 타이어 개발 · 친환경 제품 개발 · 신흥국 시장개척 · 중동/남미/아프리카/시장 개척 · 국내자동차 제조사 활용 확대	WO전략(담구)-방어전략 · 자동차업체와 연계 강화 · 고무제품 다각화/규모증대 · 해외네트워크 구축 강화 · 해외마케팅 및 브랜드 강화
위협(T) · 자동차업체간 과당경쟁 · 한국자동차 산업의 경쟁력약화 · 미·중 무역분쟁, 통상환경 악화 · 개소세 인하 종료, 해외현지 생산증대, 수출 부진 · 수입차 증대, 중국 업체 증가	ST전략(맞섬)-위협대처전략 · 공급-수요사슬관리(SDCM) · EU 환경 규제 대응 전략 · 대규모 모터스포츠 행사 적극 참여와 지원 · 고객맞춤형 마케팅/물류지원 · 시황분석 및 예측력 강화	WT전략(회피) · 자동차 업체와 상생전략 구축 · 틈새시장 개척 · 원가경쟁력 제고전략 · 브랜드 이미지 제고전략 · 정부의 연구자금 및 세제지원 확대 (영세업체 대상)

4. SWOT분석을 통한 전략대안 도출

상기 검토한 SWOT 분석요인인 강점요인과 약점요인, 기회요인과 위협요인에 입각하여 도출한 네 가지 유형의 활성화 전략은 다음과 같다.

1) SO전략(선택과 집중전략)

본 전략은 우리나라 타이어업체의 강점요인을 심분 발휘하여 외부환경

의 기회요인을 포착하여 국내외 타이어시장에서 경쟁력과 수익성을 제고하는 전략으로 고성능·고품질 및 친환경 타이어 개발 전략과 신흥국 중동·남미 및 아프리카 시장 개척 전략이다.

2) ST전략(위협대응전략)

본 전략은 우리나라 타이어업체의 강점요인을 십분 발휘하여 외부환경의 위협요인에 적극적으로 대처하여 국내외 타이어시장에서 경쟁력과 수익성을 제고하는 전략으로 공급-수요사슬관리(SDCM) 전략, EU 환경규제 대응 인증 획득전략, 대규모 모터스포츠 행사 적극 참여와 지원 협력 네트워크 구축전략, 고객 맞춤형 마케팅·물류지원 전략 그리고 상황분석 및 예측력 강화 전략 방안이다.

3) WO전략(방어 또는 탐구전략)

본 전략은 우리나라 타이어업체의 취약요인을 보강하여 외부환경의 기회요인을 포착하는 전략으로 자동차업체와 OE계약 등 연계 강화 전략, 고무제품 다각화·생산성 증대 전략, 해외 네트워크 구축 강화 전략 및 해외 홍보 및 브랜드 강화 전략 등이다.

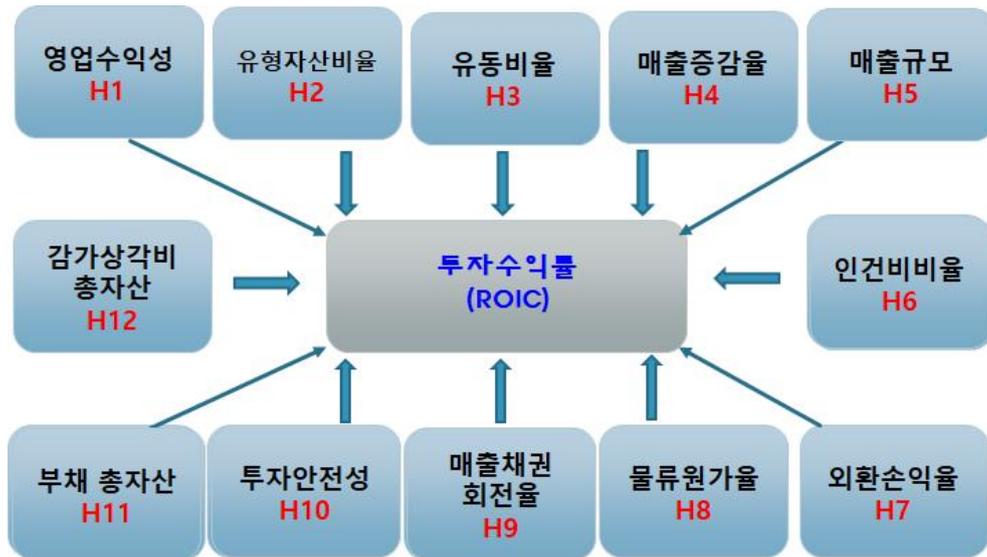
4) WT전략(회피 또는 철수전략)

본 전략은 우리나라 타이어업체의 취약요인을 보강하면서 외부환경의 위협요인에 회피 또는 상쇄시키는 전략으로 자동차 업체와 상생전략 구축 전략, 틈새시장 개척 전략, 원가경쟁력 제고 전략, 브랜드 이미지 제고전략 그리고 정부의 연구개발 자금 지원 및 세제지원 등으로 볼 수 있다.

제5장 투자수익성 영향요인에 관한 실증분석

제1절 연구설계와 연구가설 설정

1. 연구모형과 연구변수



<그림 5-1> 연구모형

1) 종속변수

본 연구의 종속변수는 우리나라 타이어업체의 투자수익성을 측정하는 지표인 투자수익률(ROIC: Return On Invested Capital)이다. 측정기간은 2012년부터 2017년 감사보고서상의 재무제표로부터 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 공제 전 영업 손익에 감가상각비를 더한 수치로서 현금흐름을 고려한 영업 손익 개념이다. 이를 매출액으로 나눈 비율을 본 연구에서 영업수익성을 측정하는 대표지표로 선정하였다. (2) 유형자산 비율 : 본 비율이 높을수록 설비자산 투자비중이 높기 때문에 자본집약적 업체로 볼 수 있다. 따라서 투하된 자산의 수익성에 증대한 영향을 미치리라고 생각하여 독립변수로 선정하였다. Myers(1977)는 유형자산에 대한 투자는 과소투자문제를 완화하는데 도움이 되며, 채권자는 기업이 자본설비 등 유형자산에 투자할 경우에는 투자안의 선택과 그 성과를 관찰하고 평가하기가 용이하다. 토지, 건물, 기계설비 등 유형자산을 많이 보유한 기업일수록 채권자에게 수익성 있는 대안 투자의 신호역할을 하므로 부채조달을 증가시킬 수 있다. 따라서 유형자산비율과 수익성 그리고 부채비율은 정의 관계(+)가 있다고 보고 있다(정태적 절충이론과 대리이론).

(3) 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.

(4) 매출증가율 : 매출증가율은 대표적인 기업 성장성지표이다. 기업가치와 수익성에 매출증가성은 정(+)의 관련성이 있다는 것이 이론상이나 실증분석 결과이다.

(5) 규모변수 : 기업규모는 수익성에 대표적인 영향변수이다. 본 연구에서 규모변수는 연도별 매출액에 자연대수 값으로 측정하였다.

(6) 인건비비율 : 본 연구에서 인건비 비율은 타이어업체의 총인건비를 총비용으로 나눈 지표이다. 인건비는 부가가치의 중요 항목이면서 기

업비용에서도 큰 비중을 차지하고 있다. 따라서 인건비 비율이 높을수록 수익성이 낮아질 것이라는 지배적인 의견이다.

(7) 순외환손익율 : 타이어업체는 매출액중 상당부분이 수출이며, 주요 원재료인 고무원료도 대부분 수입에 의존하고 있다. 따라서 손익이 환율 변동에 민감할 수밖에 없으므로 외환손익율과 수익성은 밀접한 관련성이 있으리라고 예상되므로 독립변수로 선정하였다.

(8) 물류원가율 : 본 연구에서 물류원가율은 타이어업체의 물류원가를 매출로 나눈 지표이다. 타이어업체는 수출입비중이 높은 산업으로서 운임(운반비), 수출관련 비용 등 물류원가 비중이 높고 이에 따라 물류원가율과 수익성은 밀접한 관련성이 있으리라고 예상되어 독립변수로 선정하였다.

(9) 매출채권회전율 : 요즘 타이어시장은 자동차산업 패러다임 변화와 세계경기 침체의 장기화 및 우리나라 자동차산업의 침체 등으로 매출에 악영향을 미치고 있다. 경기 침체 여부는 매출채권 회전율에 중요하게 영향을 미치기 때문에 이러한 영향을 측정하기 위해 독립변수로 선정하였다.

(10) 투자안정성 : 투자안정성은 총영업현금흐름을 경영자산으로 나눈 비율로서 대표적인 현금흐름 측정지표이다. 투자안정성이 높을수록 투자수익률이 커질 것으로 예상되기 때문에 독립변수로 선정하였다.

(11) 부채비율 : 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 부채 수준에 따라서 부(-)의 관련성이 있다는 실증 결과도 나타나고 있다. 재무구조와 기업가치 및 수익성과는 밀접한 관련성이 있기 때문에 독립변수로 선정하였다.

(12) 감가상각비율 : 본 연구에서 이 비율은 타이어업체의 당기감가상

각비 총액을 총자산으로 나눈 지표이다. 감가상각비는 현금 지출 없는 비용으로서 현금흐름의 주요 원천이며 유·무형자산 규모와도 밀접한 관련성을 지니고 있다. 따라서 이 비율이 높을수록 현금흐름 관련 수익성 지표와 기업가치가 개선될 것으로 예상되기 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] 유형자산비율은 투자수익률에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

[가설 3] 유동비율은 투자수익률에 부(-)의 영향을 미칠 것이다.

[가설 4] 매출성장율은 투자수익률에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

[가설 5] 기업규모는 투자수익률에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

[가설 6] 인건비비율은 투자수익률에 부(-)의 영향을 미칠 것이다.

[가설 7] 순외환손익율은 투자수익률에 부(-)의 영향을 미칠 것이다.

[가설 8] 물류원가율은 투자수익률에 부(-)의 영향을 미칠 것이다.

[가설 9] 매출채권회전율은 투자수익률에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

[가설 10] 투자안정성은 투자수익률에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

[가설 11] 부채비율은 투자수익률에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

[가설 12] 감가상각비율은 투자수익률에 정(+)의 영향을 미칠 것이다.

제2절 연구방법과 가설검정모형

본 연구에서 사용된 자료는 2011년부터 2017년까지 7년간 BDI 운임지수와 이에 영향을 미치는 12개 유형의 독립변수로서 횡단면 자료와 시계열 자료가 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 분석 모형은 다음과 같다.

$$\begin{aligned} ROIC_i = & \beta_0 + \beta_1 EBITDA_i + \beta_2 TA_i + \beta_3 CA_i + \beta_4 GSL_i + \beta_5 LnSL_i \\ & + \beta_6 PAY_i + \beta_7 FC_i + \beta_8 LOR_i + \beta_9 TAR_i + \beta_{10} OCF_i + \beta_{11} LL_i \\ & + \beta_{12} DEP_i + e_i \end{aligned}$$

ROIC_i : 투자수익률(i = ,2011년 - 2017년, 6개 타이어업체)

EBITDA_i : 영업수익성(EBITDA/매출: x1),

TA_i : 유형자산율(유형자산/총자산: x2),

CA_i : 유동비율(유동자산/유동부채: x3),

GSL_i : 매출증가율: x4,

LnSL_i : 기업규모(매출액 자연대수: x5)

PAY_i : 인건비/영업총비용: x6,

FC_i : 순외환손익율(순외환손익/매출: x7),

LOR_i : 물류원가율(물류원가/매출: x8)

TAR_i : 매출채권회전율(매출/매출채권: x9)

OCF_i : 투자안정성(총영업현금흐름/경영자산: x10),

LL_i : 부채비율(총부채/총자산: x11),

DEP_i : 감가상각비율(당기감가상각비/총자산: x12),

β_0 : 회귀모형의 상수, e_i : 무작위 오차항

패널 회귀분석은 기본 모형으로 일반적인 최소자승모형(OLS)과 7개 년도를 개체로 간주하고 이를 더미로 처리하여 개체 간의 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 영향 변수와의 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 고정효과모형 간의 검정은 F-검정으로 수행하였고 OLS모형과 확률효과모형 간의 검정은 LM-검정 그리고 고정효과모형과 확률효과모형간의 검정은 하우스만-검정을 수행 하였다.

<표 5-1> 종속변수와 독립변수의 상관관계분석

변수	y1	x1	x2	x3	x4	x5	x6	x7	x8	x9	x10
y1	1.0000										
x1	0.8114	1.0000									
x2	0.1349	0.0885	1.0000								
x3	0.0129	0.1602	0.3106	1.0000							
x4	0.3844	0.3542	-0.0426	0.0683	1.0000						
x5	0.6944	0.3231	0.2563	0.2067	0.0824	1.0000					
x6	-0.1014	-0.0431	-0.4713	-0.1835	0.2174	-0.2804	1.0000				
x7	0.3017	0.3614	-0.3382	0.3604	0.1589	0.3302	0.3609	1.0000			
x8	0.0954	-0.0322	0.4703	0.6453	-0.1082	0.5788	-0.4291	0.2561	1.0000		
x9	-0.0374	-0.2894	-0.0713	-0.5265	-0.0858	-0.1977	0.3799	-0.3133	-0.3868	1.0000	
x10	0.9471	0.8010	-0.0049	0.1783	0.3720	0.7093	0.0032	0.4991	0.1873	-0.1421	1.0000
x11	-0.0912	-0.2923	0.3572	-0.3325	0.0185	0.0378	-0.3396	-0.5894	0.0038	0.1524	-0.2396
x12	0.2311	0.3832	0.3803	0.6715	0.1334	0.2871	-0.2762	0.3371	0.5077	-0.4547	0.3436

제3절 분석결과와 가설검정

1. 최소자승 패널모형(OLS) 분석결과

<표 5-2> OLS 모형 적합도 산출 통계량

Source	SS	df	MS
Model	.807992315	12	.067332693
Residual	.008056546	28	.000309867
Total	.816048861	38	.02147497

<표 5-3> OLS 모형 적합도

Number of obs	39
F(10, 28)	217.30
Prob > F	0.0000
R-squared	0.9901
Adj R-squared	0.9856
Root MSE	.0176

<표 5-4> OLS 모형 분석결과

y1	Coef.	Std. Err.	t	P> t
x1	.2820008	.0927309	3.04	0.005
x2	.2569469	.0561355	4.58	0.000
x3	-.0275078	.0117251	-2.35	0.027
x4	.0304425	.0067046	4.54	0.000
x5	.0047275	.0015858	2.98	0.006
x6	-.6832891	.1416588	-4.82	0.000
x7	.0591354	.4164945	0.14	0.888
x8	-.8007137	.3424074	-2.34	0.027
x9	.0032647	.0012012	2.72	0.012
x10	.4374498	.0572817	7.64	0.000
x11	-.1462137	.0451282	-3.24	0.003
x12	-2.044777	.4599645	-4.45	0.000
cons	.1167248	.071324	1.64	0.114

주: * p<0.05; ** p<0.01; *** p<0.001

적합도 통계량에서, 패널 최소자승(OLS)모형의 수정된 R^2 은 0.9856이고 유의확률은 0.0000으로서 모형은 아주 적합한 것으로 나타나고 있다. 타이어업체 투자수익률의 영향관계를 살펴보면, 유의적인 음(-)의 영향관계는 x3(유동비율:CA_i, 유의확률=0.027)와 x6(인건비/영업총비용:PAY_i, 유의확률=0.000), x8(물류원가율:LO_R_i, 유의확률=0.027), x11(부채/총자산:LL_i, 유의확률=0.003), x12(감가상각비율:DEP_i, 유의확률=0.000)이며, 유의적인 정(+)의 영향관계를 보이는 변수는 현금흐름을 감안한 x1(영업수익성:EBITDA_i, 유의확률=0.005), x2(유형자산비율:TA_i, 유의확률=0.000), x4(매출증가율:GSAL_i, 유의확률=0.000), x5(기업규모:LnSAL_i, 유의확률=0.004), x9(매출채권회전율:TAR_i, 유의확률=0.012), 그리고 x10(투자안정성:OCF_i, 유의확률=0.000)이다. 그리고 x7(순외환손익율:FC_i, 유의확률=0.888)은 유의적인 관련성이 없는 것으로 나타나고 있다.

한편 7개 년도를 개체로 간주하고 이를 더미로 처리하여 개체간의 효과를 통제한 더미 OLS 모형 분석결과는 다음과 같다.

<표 5-5> OLS 더미 모형 적합도 산출 통계량

Source	SS	df	MS
Model	.80931942	18	.04496219
Residual	.006729441	20	.000336472
Total	.816048861	38	.02147497

Number of obs = 39, F(18, 20) = 133.63

Prob > F = 0.0000, R-squared = 0.9918

Adj R-squared = 0.9843, Root MSE = 0.01834

적합도 통계량에서, 패널 최소자승(OLS)모형의 수정된 R^2 은 0.9843로 OLS모형보다 다소 작으며 유의확률은 0.0000으로서 모형은 아주 적합한 것으로 나타나고 있다. 타이어업체 투자수익률의 영향관계를 살펴보면, 유의적인 음(-)의 영향관계는 x6(인건비/영업총비용:PAY_i, 유의확률=0.001)과 x12(감가상각비율:DEP_i, 유의확률=0.000)이며, 유의적인 정(+)의 영향관계를 보이는 변수는 현금흐름을 감안한 x1(영업수익

성:EBITDA_i, 유의확률=0.007), x2(유형자산비율:TA_i, 유의확률=0.001), x4(매출증가율:GSAL_i, 유의확률=0.001), x5(기업규모:LnSAL_i, 유의확률=0.034), x9(매출채권회전율:TAR_i, 유의확률=0.009), 그리고 x10(투자안정성:OCF_i, 유의확률=0.000)이다. 그리고 x3(유동비율:TA_i, 유의확률=0.238), x3(유동비율:CA_i, 유의확률=0.238), x7(순외환손익율:FC_i, 유의확률=0.848) 그리고 x8(물류원가율:LOR_i, 유의확률=0.095), x11(부채/총자산:LL_i, 유의확률=0.162),은 유의적인 관련성이 없는 것으로 나타나고 있다.

<표 5-6> OLS 더미모형 분석결과

y1	변수명	Coef.	Std. Err.	t	P> t
x1	영업수익성	.3056284	.1007411	3.03	0.007**
x2	유형자산율	.2448351	.0613323	3.99	0.001**
x3	유동비율	-.0199167	.0163639	-1.22	0.238
x4	매출증가율	.0324583	.0084631	3.84	0.001***
x5	기업규모	.0040252	.0017738	2.27	0.034*
x6	인건비/영업총비용	-.673237	.1694387	-3.97	0.001***
x7	순외환손익율	.102145	.5262695	0.19	0.848
x8	물류원가율	-.7365748	.4204392	-1.75	0.095
x9	매출채권회전율	.003763	.0013022	2.89	0.009**
x10	투자안정성	.4392338	.0626619	7.01	0.000***
x11	부채비율	-.1226395	.0845474	-1.45	0.162
x12	감가상각비율	-2.09675	.4942526	-4.24	0.000***
2012		-.0122825	.0146517	-0.84	0.412
2013		-.0160956	.0170739	-0.94	0.357
2014		-.0172827	.0162486	-1.06	0.300
2015		-.0004715	.0202479	-0.02	0.982
2016		-.0015837	.0210765	-0.08	0.941
2017		-.0018086	.0244305	-0.07	0.942
상수		.1156181	.101315	1.14	0.267

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 .98247956과 .98432679으로서 최소

자승 더미(OLS_dum)모형의 설명력이 더 높은 것으로 나타나고 있고, 유의확률은 0.0000 으로서 모형은 적합한 것으로 나타나고 있다.

최소자승(OLS)모형은 순외환손익율만 유의적인 영향관계가 없고 9개 독립변수 모두 유의적이 영향관계를 보이고 있다. 그러나 최소자승 더미(OLS_dum)모형에서는 유형자산을, 유동비율, 순외환손익율 그리고 물류원가율이 유의적인 영향관계를 보이지 않고 있다. 영향크기로 보면, 영업수익성(EBITDA_i), 유형자산비율(TA_i), 유동비율(CA_i)이며, 그 다음으로 는 투자안정성(OCF_i, 유의확률=0.005), 매출규모(LnSAL_i), 매출증가율(GSAL_i), 매출채권회전율(TAR_i) 순으로 보이고 있다.

<표 5-7> OLS_dum모형 비교

변수	변수명	OLS	OLS_dum
x1	영업수익성	.28200078**	.30562841**
x2	유형자산율	.25694692***	.24483507***
x3	유동비율	-.02750777*	-.01991671
x4	매출증가율	.03044251***	.03245829**
x5	기업규모	.00472751**	.00402524*
x6	인건비/영업총비용	-.68328907***	-.67323696***
x7	순외환손익율	.0591354	.10214496
x8	물류원가율	-.80071373*	-.73657477
x9	매출채권회전율	.00326467*	.00376303**
x10	투자안전성	.43744985***	.43923382***
x11	부채비율	-.14621374**	-.12263947
x12	감가상각비율	-2.0447765***	-2.0967501***
2012		-.01228246	
2013		-.01609558	
2014		-.01728267	
2015		-.00047151	
2016		-.00158372	
2017		-.00180857	
cons		.11672484	.11561805
r2		.99012737	.99175363

주: * p<0.05; ** p<0.01; *** p<0.001

2. 고정효과 패널모형(FE) 분석결과

<표 5-8> 고정효과 패널모형(FE) 적합도

Fixed-effects (within) regression		Number of obs	39
Group variable: co2		Number of groups	6
R-sq: within	= 0.9834	Obs per group: min	5
	between= 0.9858	avg =	6.5
	overall = 0.9825	max =	7
		F(12,21)	103.50
corr(u_i, Xb) = 0.3530		Prob > F	0.0000

<표 5-9> 고정효과모형 분석결과

y1	변수	Coef.	Std. Err.	t	P> t
x1	영업수익성	.1407482	.161438	0.87	0.393
x2	유형자산을	.236108	.118864	1.99	0.060
x3	유동비율	-.0148808	.0154609	-0.96	0.347
x4	매출증가율	.0312611	.0073633	4.25	0.000
x5	기업규모	.0042788	.0020026	2.14	0.045
x6	인건비/영업총비용	-.7354197	.1551926	-4.74	0.000
x7	순외환손익율	-.2909602	.6601325	-0.44	0.664
x8	물류원가율	-.4647239	.9662858	-0.48	0.636
x9	매출채권회전율	.0025498	.0016934	1.51	0.147
x10	투자안전성	.4759591	.0754961	6.30	0.000
x11	부채비율	-.1629137	.0654837	-2.49	0.021
x12	감가상각비율	-2.30158	.6219119	-3.70	0.001
_cons	상수	.1589384	.099073	1.60	0.124
sigma_u	.01561239	sigma_e	.01832745		
rho	4205122	(fraction of variance due to u_i)			
F test that all u_i=0:F(5, 21) =0.60				Prob > F = 0.7026	

주: * p<0.05; ** p<0.01; *** p<0.001

집단 내 R^2 은 0.9834고 집단 간 R^2 는 0.9858이며 rho 계수가 0.4205122로서 F 통계량 유의수준이 0.7026 으로 본 연구 패널자료는 고정효과모형보다는 확률효과모형이 더 적합한 것으로 나타나고 있다.

상기 고정효과모형 분석결과는 R^2 가 적합하지 않으므로 R^2 가 제대로 표시되는 `areg xtreg y1 x1 x2 x3 x4 x5 x6 x7 x8 x9 x10 x11 x12,`

abs(year) 의하여 다시 분석한 결과는 다음과 같다.

분석결과에 의하면, 앞에서 분석한 고정효과모형과 독립변수가 ROIC에 미치는 영향관계는 동일하지만 R^2 이 0.9843로서 제대로 표시되고 있는 것으로 나타나고 있다.

Linear regression, absorbing indicators

Number of obs = 39, F(12, 20) = 188.81
 Prob > F = 0.0000, R-squared = 0.9918
 Adj R-squared = 0.9843, Root MSE = 0.0183

<표 5-10> areg 고정효과모형 분석결과

y1	Coef.	Std. Err.	t	P> t
x1	.3056284	.1007411	3.03	0.007**
x2	.2448351	.0613323	3.99	0.001***
x3	-.0199167	.0163639	-1.22	0.238
x4	.0324583	.0084631	3.84	0.001***
x5	.0040252	.0017738	2.27	0.034*
x6	-.673237	.1694387	-3.97	0.001***
x7	.102145	.5262695	0.19	0.848
x8	-.7365748	.4204392	-1.75	0.095
x9	.003763	.0013022	2.89	0.009**
x10	.4392338	.0626619	7.01	0.000***
x11	-.1226395	.0845474	-1.45	0.162
x12	-2.09675	.4942526	-4.24	0.000***
_cons	.1083138	.0925249	1.17	0.256
year	F(6, 20) =	0.657	0.684	

주: * p<0.05; ** p<0.01; *** p<0.001

다음은 고정효과모형, OLS 모형 그리고 OLS 더미모형의 분석결과를 비교한 것이다. 고정효과모형은 영업수익성, 유형자산율, 유동비율, 순외환손익율, 물류원가율 및 매출채권회전율은 유의적인 영향관계가 없고, OLS모형은 순외환손익율만 유의적인 영향관계가 없고 11개 독립변수 모두 유의적이 영향관계를 보이고 있다. 그러나 OLS_dum모형에서는

유동비율, 순외환손익율, 물류원가율 그리고 부채비율이 유의적인 영향관계를 보이지 않고 있다.

<표 5-11> 고정효과 모형 · OLS 모형 · OLS 더미모형 비교결과

변수	변수 명	within	OLS	OLS_dum
x1	영업수익성	.14074819	.28200078**	.30562841**
x2	유형자산율	.23610797	.25694692***	.24483507***
x3	유동비율	-.01488085	-.02750777*	-.01991671
x4	매출증가율	.03126107***	.03044251***	.03245829**
x5	기업규모	.00427882*	.00472751**	.00402524*
x6	인건비/영업총비용	-.73541972***	-.68328907***	-.67323696***
x7	순외환손익율	-.29096019	.0591354	.10214496
x8	물류원가율	-.4647239	-.80071373*	-.73657477
x9	매출채권회전율	.00254982	.00326467*	.00376303**
x10	투자안전성	.4759591***	.43744985***	.43923382***
x11	부채비율	-.16291371*	-.14621374**	-.12263947
x12	감가상각비율	-2.3015801**	-2.0447765***	-2.0967501***
2012		-.01228246		
2013		-.01609558		
2014		-.01728267		
2015		-.00047151		
2016		-.00158372		
2017		-.00180857		
상수		.15893838	.11672484	.11561805
r2		.98337311	.99012737	.99175363

주: * p<0.05; ** p<0.01; *** p<0.001 N=39.

<표 5-12>는 고정효과모형, areg모형 그리고 OLS 더미모형의 분석결과를 비교한 것이다. 고정효과모형에서는 유형자산율, 유동비율, 순외환손익율, 물류원가율, 매출채권회전율 그리고 부채비율이 비유의적인 변수인데 반하여 areg모형에서는 유동비율, 순외환손익율, 물류원가율 그리고 부채비율 4가지 독립변수가 비유의적으로 나타났으며, OLS 더미모형에서는 유동비율, 순외환손익율 및 물류원가율만을 제외하고는 나머지 변수 모두 타이어업체 투자성과에 유의적으로 영향을 미치는 것으로 나타나고 있다.

<표 5-12> 고정효과모형 · areg · OLS 더미모형 비교결과

변수	변수 명	within	areg	OLS_dum
x1	영업수익성	.4002608*	.30562841**	.30562841**
x2	유형자산을	.0254513	.24483507***	.24483507***
x3	유동비율	-.01956476	-.01991671	-.01991671
x4	매출증가율	.02662955**	.03245829**	.03245829**
x5	기업규모	.00760724**	.00402524*	.00402524*
x6	인건비/영업총비용	-.62390865**	-.67323696***	-.67323696***
x7	순외환손익율	-.20838463	.10214496	.10214496
x8	물류원가율	-.49013292	-.73657477	-.73657477
x9	매출채권회전율	.00260062	.00376303**	.00376303**
x10	투자안전성	.34329831***	.43923382***	.43923382***
x11	부채비율	-.12263947	-.12263947	
x12	감가상각비율	-2.0967501***	-2.0967501***	
2012		-.01228246		
2013		-.01609558		
2014		-.01728267		
2015		-.00047151		
2016		-.00158372		
2017		-.00180857		
상수		-.02419163	.10831383	.11561805
r2		.97252349	.99175363	.99175363

주: * p<0.05; ** p<0.01; *** p<0.001 N=39.

3. 확률효과(Random Effect) 패널모형(RE) 분석결과

분석결과 <표 5-13>에 의하면 집단 내(within) R^2 은 0.9815이고 집단 간(between) R^2 은 0.9999 로서 고정효과모형보다 크고 통계량인 Wald chi2 값이 2607.54이고 유의확률이 0.0000 으로서 고정효과모형보다 더 적합한 것으로 나타나고 있다.

<표 5-13> 확률효과(Random Effect) 패널모형(RE) 적합도

Random-effects GLS regression		Number of obs		39
Group variable:	co2	Number of groups		6
R-sq:	within	0.9815	Obs per group: min	5
	between	0.9999	avg	6.5
	overall	0.9901	max	7
	Wald chi2(12)	2607.54		
corr(u_i, X)	0 (assumed)	Prob > chi2 =0.0000		

<표 5-14> 확률효과(RE)모형 분석결과

y1	변수	Coef.	Std. Err.	z	P> z
x1	영업수익성	.2820008	.0927309	3.04	0.002**
x2	유형자산을	.2569469	.0561355	4.58	0.000***
x3	유동비율	-.0275078	.0117251	-2.35	0.019**
x4	매출증가율	.0304425	.0067046	4.54	0.000***
x5	기업규모	.0047275	.0015858	2.98	0.003**
x6	인건비/영업총비용	-.6832891	.1416588	-4.82	0.000***
x7	순외환손익율	.0591354	.4164945	0.14	0.887
x8	물류원가율	-.8007137	.3424074	-2.34	0.019*
x9	매출채권회전율	.0032647	.0012012	2.72	0.007**
x10	투자안전성	.4374498	.0572817	7.64	0.000***
x11	부채비율	-.1462137	.0451282	-3.24	0.001**
x12	감가상각비율	-2.044777	.4599645	-4.45	0.000***
_cons		.1167248	.071324	1.64	0.102
sigma_u	0				
sigma_e	.01832745				
rho	0	(fraction of variance due to u_i)			

주) P<0.001 : ***, P<0.01 : **, P<0.05 : *

영향 관계를 살펴보면, 분석 결과에 의하면, 수정된 R² 은 0.9999로서 OLS 모형(0.9901)과 OLS_dum모형(0.9917)에 비하여 적합도가 훨씬 증대된 것으로 나타나고 있다. 타이어업체 투자수익률에의 영향관계를 살

해보면, OLS모형이나 고정효과모형보다 훨씬 영향관계가 더 있는 결과를 보여주고 있으며 유의적인 영향관계를 나타내는 독립변수도 더 많아졌다. 즉 타이어업체 투자수익률의 영향관계를 살펴보면, 유의적인 음(-)의 영향관계는 x3(유동비율:CA_i, 유의확률=0.019)와 x6(인건비/영업총비용:PAY_i, 유의확률=0.000), x11(부채/총자산:LL_i, 유의확률=0.001), x12(감가상각비율:DEP_i, 유의확률=0.000)이며, 유의적인 정(+)의 영향관계를 보이는 변수는 현금흐름을 감안한 x1(영업수익성:EBITDA_i, 유의확률=0.002), x2(유형자산비율:TA_i, 유의확률=0.000), x4(매출증가율:GSAL_i, 유의확률=0.000), x5(기업규모:LnSAL_i, 유의확률=0.003), x8(물류원가율:LOR_i, 유의확률=0.019), x9(매출채권회전율:TAR_i, 유의확률=0.007), 그리고 x10(투자안전성:OCF_i, 유의확률=0.000)이다. 그리고 x7(순외환손익율:FC_i, 유의확률=0.887)은 유의적인 관련성이 없는 것으로 나타나고 있다. 확률=0.162),은 유의적인 관련성이 없는 것으로 나타나고 있다.

<표 5-15> 고정효과(FE)와 확률효과(RE)모형 비교

변수	변수 명	fixed	random
x1	영업수익성	.14074819	.28200078**
x2	유형자산율	.23610797	.25694692***
x3	유동비율	-.01488085	-.02750777*
x4	매출증가율	.03126107***	.03044251***
x5	기업규모	.00427882*	.00472751**
x6	인건비/영업총비용	-.73541972***	-.68328907***
x7	순외환손익율	-.29096019	.0591354
x8	물류원가율	-.4647239	-.80071373*
x9	매출채권회전율	.00254982	.00326467**
x10	투자안전성	.4759591***	.43744985***
x11	부채비율	-.16291371*	-.14621374**
x12	감가상각비율	-2.3015801**	-2.0447765***
상수		.15893838	.11672484
r2		.98337311	0.9999

주) P<0.001 : ***, P<0.01 : **, P<0.05 : *

<표 5-15>은 고정효과(FE)모형과 확률효과(RE)모형을 비교한 것으로 써, 고정효과모형에서는 영업수익성, 유형자산율, 유동비율, 순외환손익율, 물류원가율 그리고 매출채권회전율이 비유의적인 변수인데 반하여 확률효과(RE)모형에서는 순외환손익율을 제외하고는 11개 변수 모두 타이어업체 투자성가에 유의적으로 영향을 미치는 것으로 나타나고 있다. 고정효과모형과 확률효과모형간의 통계량과 적합도 검정을 위해 하우스만(hausman) 검정을 실시하였으며 분석결과는 다음과 같다.

<표 5-16> 하우스만 검정통계량

(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))	
fixed	random	Difference	S.E.	
x2	.236108	.2569469	-.0208389	.1047734
x3	-.0148808	-.0275078	.0126269	.0100777
x4	.0312611	.0304425	.0008186	.0030441
x5	.0042788	.0047275	-.0004487	.0012229
x6	-.7354197	-.6832891	-.0521307	.0633839
x7	-.2909602	.0591354	-.3500956	.5121594
x8	-.4647239	-.8007137	.3359898	.9035848
x9	.0025498	.0032647	-.0007149	.0011937
x10	.4759591	.4374498	.0385093	.049178
x11	-.1629137	-.1462137	-.0167	.0474506
x12	-2.30158	-2.044777	-.2568036	.4185775

$\chi^2(6) = (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) = 2.95$, Prob> $\chi^2 = 0.9959$ 로서 오차항과 독립변수(Xi)간에 관련이 없다는 귀무가설이 채택되므로 확률효과(Random Effect)모형이 보다 적합한 분석모형으로 선택되었으므로 가설검정은 확률효과모형으로 검정하였다.

4. 분석결과의 요약

패널 다변량 회귀분석모형에 의하여 가설을 검정한 결과에 의하면, 가설7의 순외환손익율만 기각되고 나머지 11개 가설은 유의확률 5%이하에서 전부 채택되었다. 현금흐름을 고려한 영업수익성, 유형자산율, 매출증

가율, 매출규모, 매출채권회전율 그리고 투자안전성은 우리나라 타이어업체의 투자성과(투자수익률)에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타나고 있다. 반면에, 유동성을 나타내는 유동비율, 인건비비율, 물류원가율, 부채비율 그리고 감가상각비율은 투자성과(투자수익률)에 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타나고 있다. 이에 대한 시사점은 결론에서 후술하였다.

<표 5-17> 가설 검정결과

가설명	변수	회귀계수	유의확률	채택여부
가설1	영업수익성	.2820008	0.002**	채택
가설2	유형자산율	.2569469	0.000***	채택
가설3	유동비율	-.0275078	0.019**	채택
가설4	매출증가율	.0304425	0.000***	채택
가설5	기업규모	.0047275	0.003**	채택
가설6	인건비/영업총비용	-.6832891	0.000***	채택
가설7	순외환손익율	.0591354	0.887	기각
가설8	물류원가율	-.8007137	0.019*	채택
가설9	매출채권회전율	.0032647	0.007**	채택
가설10	투자안전성	.4374498	0.000***	채택
가설11	부채비율	-.1462137	0.001**	채택
가설12	감가상각비율	-2.044777	0.000***	채택

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

제6장 결 론

제1절 연구결과의 요약

세계 6위의 한국 자동차산업은 세계경제 침체의 장기화, 중국 자동차산업의 급성장, 인건비 등 원가 경쟁력 약화, 친환경 고객맞춤형 자동차 변화흐름에 대한 적절한 대응전략 미흡 등으로 경쟁력이 약화되어 있다. 이러한 한국자동차 산업의 약세와 세계타이어 시장의 공급과잉 지속 등으로 한국타이어업체도 최근 들어 급격한 매출부진과 수익성 악화로 경영압박에 시달리고 있다. K사는 심각한 유동성문제로 계열사 매각설까지 나오고 있다. 그러나 중장기적으로는 친환경·레저용 자동차수요의 증대 전망, 고성능 타이어수요의 급증 전망 및 신흥국 자동차 수요 증가 전망 등으로 세계타이어시장은 지속적으로 증대될 것으로 예상되고 있다. 따라서 이러한 상황변화를 인식하고 적절한 경영전략이 수행된다면 한국 타이어업체는 경쟁력을 회복할 수 있을 것으로 기대된다. 이에 따라 본 연구에서는 종합경영분석에 의해 우리나라 타이어업체의 장단점을 요약하고 투자성과에 영향을 미치는 요인이 무엇인지를 실증분석에 의하여 검정하여 현재의 경영문제점을 타개하고 경쟁력을 증진시킬 개선방안을 도출하고자 하였다. 이에 대한 연구결과는 다음과 같다.

첫째로, 현황분석결과에 의하면, 일본의 브리지스톤, 프랑스의 미쉐린, 미국의 Goodyear 그리고 독일의 컨티넨탈 4사가 세계타이어시장의 절반을 점유하고 있고 매출성장세도 지속적으로 늘어나고 있다. 이외에도 중국의 중체고무회사를 비롯하여 중국타이어업체의 급성장과 덤핑에 의한 세계시장의 적극적인 공략은 우리나라 타이어업체에 큰 위협으로 나타나고 있다. 현재 우리나라 타이어업체들의 세계시장 점유율은 불과 6% 남짓으로 규모의 영세성을 보이고 있고 브랜드 이미지도 약하기 때문에 현재 공급과잉이 지속되는 세계타이어시장에서 안정적으로 매출을 지속하

기 어려운 상황에 처해 있다.

둘째로, 우리나라 타이어업체의 경영상 애로사항과 취약점 그리고 장점을 파악하기 위하여 6개 업체의 2011년~ 2017년 재무제표를 통한 종합경영분석결과를 요약하면, 다음과 같다. 매출시장규모는 2013- 2017년까지 5년간 연평균증가율은 2.5%이다. H사와 N사는 각각 19.1%, 2.5%이지만 HA사와 K사의 각각 -5.5%와 -8.2%로 대조적이다.

성장성지표로서 평균총자산증가율은 2015년까지 증가추세이나, 2017년에는 오히려 0.6% 감소하고 있어 경기 침체에 따라 총자산이 다소 감소하는 행태를 보여주고 있다. 평균 매출증가율은 2013년 이후 감소세를 나타나내고 있고, 2017년에는 제조업전체는 9.01% 증가이지만, 자동차와 자동차 부품산업은 0.92%와 1.18% 만큼 소폭 감소하였으며, 고무산업은 0.91% 소폭 증대하였다. 따라서 타이어산업이 비교산업에 비하여 더 매출 침체를 보이고 있다. 수익성 지표인 평균 총자산세전이익률은 2011년 이후 계속 증가하였으나 2017년에는 1.4%로 감소하였고, 대표적인 영업 수익성 지표인 평균 매출액영업이익률은 2011년과 2012년에 각각 8.1%와 9.1%, 이후, 10.3%, 11%, 7.3%, 8.9%로 호조양상이었지만, 2017년은 2.5%로 감소하였다. 재무안정성 지표인 부채비율은 2011년과 2012년에 각각 318.6%와 166.6%에서 이후 점차 개선되어 2017년에도 91.9%로 크게 개선된 것으로 나타나고 있지만 업체별 차이가 크며, 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균비율이 각각 76.99%, 77.51%, 100.58% 그리고 74.93%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 부채비율은 제조업 평균, 자동차평균 그리고 고무산업 평균보다도 상당히 미흡한 수준이지만, 자동차부품산업 평균과는 거의 유사한 수준을 보이고 있다. 업체별로 규모별로 부채비율이 큰 차이를 보이는 것이 타이어업계의 특징이기도 하다.

대표적인 활동성(자산·자본 효율성) 지표인 평균 총자산회전율은 2017년도에 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균비율이 각각

0.93회, 0.95회, 1.07회, 그리고 0.73회인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 평균 총자산회전율은 제조업과 자동차산업 및 자동차 부품산업 평균보다 상당히 낮은 수준이며 고무제품 평균에도 미치지 못하고 있어 총자산 활용의 효율성은 역시 낮은 것으로 평가된다. 생산성 지표인 총자본투자효율은 2017년은 17.7%로 다소 높은 수준으로 3-4년 전보다 다소 미흡한 수준을 보이고 있다. 2017년도에 제조업, 자동차, 자동차부품 및 고무제품의 평균비율이 각각 20.88%, 17.91%, 19.57% 그리고 19.47%인 점을 감안하면, 2017년도 타이어업체의 평균 비유동비율은 비교적 평균수준을 유지하고 있는 것으로 나타나고 있고 H사와 D사가 약간 낮은 수준이다. 즉, 우리나라 타이어산업은 2017년부터 경기불안영향으로 전반적으로 지표는 하락하고 있으며, 규모가 영세할수록 업체별 하락률이 큰 것으로 나타나고 있다.

셋째로, 2017년도 세계타이어시장과 국내타이어시장 BCG분석에 의한 업체별 경쟁력 평가결과는 다음과 같다. 6년 연속 세계시장점유율 1위인 일본의 브리지스톤과 프랑스의 미쉐린은 시장점유율과 매출성장률이 함께 제일 높기 때문에 세계타이어산업계에서 부동의 스타기업이다. 그 다음으로 미국의 Goodyear와 독일의 컨티넨탈이 준스타기업으로 뒤를 쫓고 있다. 그리고 일본의 스미토모와 요코하마, 한국의 H사 및 중국의 중체고무는 세계시장에서 어느 정도 시장점유율을 확보하면서 빠르게 성장하는 성장형 기업군으로 분류되고 있다. 피렐리, 맥시스, K사, N사는 시장점유율과 매출성장률이 모두 낮아 경쟁력이 낮은 기업군으로 분류된다. 한편, 국내시장에서는 H사의 시장점유율이 거의 절반인 45.51%로 성숙형 기업군이며 K사는 시장점유율은 높지만 매출성장률이 낮은 Cash-Cow 기업이며 N사와 HA사는 매출성장률이 높은 성장형 기업군으로 분류할 수 있다. 한편, S사와 D사는 시장점유율이 0.2%, 0.15%로 극히 영세한 기업이면서 매출성장률도 아주 낮아 위험군 기업으로 분류된다.

넷째로, 현황분석과 종합경영분석 및 BCG분석결과에 의한 우리나라 타이어업체의 SWOT분석결과는 다음과 같다.

우리나라 타이어업체의 강점요인으로는, 고품질의 타이어 제조기술력을 보유하고 있고, 세계 6위의 자동차 생산국으로, 축적된 관리서비스와 인력 인프라를 갖고 있어, 중장기적으로는 고성능 타이어 수요시장에서 자동차업체와 협업을 통해 안정적인 공급사슬망을 구축할 수가 있다. 경영분석결과에 의하면, 비록 규모면에서는 영세하지만 자산·자본 효율성 지표와 부가가치 창출 지표는 비교적 양호한 것으로 나타나고 있어 타이어산업 활성화를 통해 고용과 부가가치 창출에 기여할 수 있을 것으로 기대된다.

취약점요인으로는, 6% 남짓한 영세한 세계시장의 점유율을 갖고 있어 글로벌 브랜드 인지도가 취약하다. 시장점유율을 확보하고 글로벌 역량을 제고하고 위해, 신흥국 및 틈새시장의 마케팅 전략이 요구된다. 또한 미흡한 부분인 사업다각화를 통해 경영위험을 분산시켜야 한다. 고무산업의 기술력을 관련 사업에 응용함으로써 시너지효과를 극대화하는 경영전략으로 불황의 시장에서 수익성을 높여야 할 것이다.

우리나라 타이어업체가 직면하고 있는 외부환경의 기회요인으로는, 중장기적으로 전기차 등 친환경 자동차와 레저용 자동차가 증대될 것으로 전망되는 등 자동차수요 증가 시장에서 타이어 수요증가로 이어질 수 있는 기술개발 및 신흥국시장 개척, 관련 산업과의 유기적인 네트워크 구축을 통해 경쟁력을 강화해야 할 것이다.

위협요인으로는, 세계 자동차 산업의 과당경쟁체제와 한국자동차 산업의 경쟁력 약화는 우리 타이어업체의 경쟁력에 불리하게 작용할 것으로 예상된다. 또한 미·중 무역 분쟁과 통상환경 악화 및 중국 타이어업체의 급성장 등은 영세한 우리 타이어 수출에 위협요인이다. 수입차 증대는 국내 타이어 관련업체의 경쟁력과 수익성 악화를 더욱 더 부채질하고 있다.

다섯째로, 패널 다변량 회귀분석모형에 의하여 타이어업체 투자수익성에 영향을 미치는 요인에 대한 연구가설을 검정한 결과에 의하면, 현금흐름을 고려한 영업수익성, 유형자산을, 매출증가율, 기업규모, 매출채권회전을 그리고 투자안전성은 투자성과(투자수익률)에 정(+)의 영향을 미치는 것으로 나타나고 있다. 반면에, 유동성을 나타내는 유동비율, 인건비비율, 물류원가율, 부채비율 그리고 감가상각비율은 투자성과(투자수익률)에 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타나고 있다.

제2절 연구의 정책적 시사점

현황분석과 종합경영분석 그리고 SWOT분석 및 실증분석 결과를 토대로 현재 공급과잉인 세계타이어시장에 효율적으로 대처하면서 우리나라 타이어산업의 경쟁력을 향상 시킬 수 있는 전략대안은 다음과 같이 크게 네 가지로 정리할 수가 있다.

첫째로, SO(선택과 집중)전략이다. 우리나라 타이어업체의 강점요인을 십분 발휘하여 외부환경의 기회요인을 포착하여 국내외 타이어시장에서 경쟁력과 수익성을 제고하는 전략으로 고성능·고품질 타이어 개발 과 신흥국 중동·남미 및 아프리카 시장 개척 해야 한다.

둘째로, ST(위협대응)전략이다. 우리나라 타이어업체의 강점요인을 십분 발휘하여 외부환경의 위협요인에 적극적으로 대처하여 국내외 타이어 시장에서 경쟁력과 수익성을 제고하는 전략으로 공급-수요사슬관리(SDCM) 전략, EU 환경규제 대응 인증 획득, 대규모 모터스포츠 행사 적극 참여와 지원 협력 네트워크 구축, 고객맞춤형 마케팅·물류지원 전략 그리고 시황분석 및 예측력 강화 전략방안이다.

셋째로, WO(방어 또는 탐구)전략이다. 우리나라 타이어업체의 취약요인을 보강하여 외부환경의 기회요인을 포착하는 전략으로 자동차 제조사와 OE계약 등 연계 강화, 고무제품 다각화·생산성 증대 전략, 해외네트워크 구축 강화 및 해외홍보 및 브랜드 강화 전략 등이다.

넷째로, WT(회피 또는 철수)전략이다. 우리나라 타이어업체의 취약요인을 보강하면서 외부환경의 위협요인에 회피 또는 상쇄시키는 전략으로 자동차 업체와 상생전략 구축, 틈새시장 개척, 원가경쟁력 제고, 브랜드 이미지 제고전략 그리고 정부의 연구개발 자금 지원 및 세제지원 등으로 볼 수 있다.

다섯째로, 우리나라 타이어업체의 투자수익률에 영향을 미치는 요인에 관한 실증분석결과에 의한 정책으로는 고성능의 타이어를 경쟁업체에 비하여 먼저 개발·출시하기 위해서 첨단 생산과 같은 유형자산 투자비용을 증대시켜야 할 것으로 보인다. 또한, 매출증대와 현금흐름과 밀접한 수익성 개선을 위해서는 틈새시장에 대한 적극적인 글로벌 마케팅 전략과 국내 자동차업체 뿐만 아니라 글로벌 자동차 업체 및 관련 협력업체와 글로벌 공급사슬 네트워크 구축과 협력 강화가 시급해 보인다. 끝으로 글로벌 공급수요사슬관리(SDCM) 상에서 고객맞춤형 서비스 구축과 목표원가관리와 전략적 원가관리 및 품질관리 체제 구축과 쇄신으로 인건비 및 물류원가의 효율적인 절감이 필요하며, 유동성과 수익성의 균형적인 재무정책 또한 필요한 것으로 사료된다.

제3절 연구의 한계점 및 향후 연구방향

본 연구에서는 현황분석과 종합경영분석에 의해 SWOT분석하고 이에

의해 활성화 전략방안을 모색할 뿐만 아니라, 투자수익성에 영향 미치는 요인을 실증분석 하여 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 타이어시장과 글로벌 타이어업체의 현재 수행하는 전략과 향후 전략을 보다 면밀하게 분석하여야만 우리 업체들의 대응전략을 보다 효과적으로 수립할 수 있지만 자료수집의 제약으로 하지 못한 점은 연구의 한계이기도 하다.

둘째로, 세계 타이어시장이 많은 타이어업체의 난립으로 공급과잉상태이다. 세계 타이어업체 전체에 대한 현황 및 경영분석이 필요하지만 이 또한 하지 못한 점도 연구의 한계점이다.

이러한 연구의 한계점은 향후의 연구과제가 될 것으로 기대한다. 다만 우리나라 타이어업체가 세계타이어시장에서 스타기업으로 발돋움하기 위해서는 본 연구에서 제시한 네 가지 활성화 전략과 재무구조 및 경영쇄신을 위한 전략실행이 보다 효과적으로 수행되기 위해서는 정부의 세재·재정적 지원정책이 필요해 보이며, 또한 산업계의 상생협력도 중요하다고 볼 수 있다. 이러한 점에서 본 연구가 새로운 연구의 시발점으로 활용되었으면 한다.

참고 문헌

<국내 문헌>

- 강효석, 외 2명, 「EVA와 가치창조경영」, 홍문사, 2001.
- 금융감독원, 전자공시시스템, dart.fss.or.kr, 「감사보고서」, 2018.
- 김봉균, 「2018년 타이어 산업전망」, Industry Credit Outlook, 2017.
- 김석영, “자동차 부품산업의 경쟁력 제고방안에 관한 연구 : S사를 중심으로”. 2012.
- 김성철, “우리나라 타이어산업의 국제특화 및 비교우위 분석”, 「산업경제연구」, 2011.
- 김태년, “스페셜 리포트”, 스타트업4, 「Startup4」, 2019. 1.
- 김필선, “한국자동차 부품기업의 성과 결정요인에 대한 연구 : 한국자동차 부품기업의 핵심역량 및 관계특성을 중심으로”, 2008.
- 대한타이어산업협회 : <http://www.kotma.or.kr>
- 대한타이어산업협회, 「타이어통계월보」, 2018. 1-12.
- 박정식, 「현대재무관리」, 다산출판사, 1993.
- 박찬수, “중견기업의 글로벌 경쟁력 강화방안”, 2012.
- 송병선, 「21세기 경영분석」, 학문사, 2001.
- 송인민, “경영분석과 가치평가”, 2010.
- 신동령, “재벌기업과 비재벌기업의 재무구조결정요인”, 「금융연구」, 제7권 제1호, 1993, 12, pp.113-144.
- 신동령, “한국제조기업의 자금조달행태와 재무구조 결정요인에 관한 연구”, 「재무관리연구」, 23호, 2호, 2006,12, pp.109-141.
- 신동령, “한국제조기업의 재무구조결정요인에 관한 연구”, 「경영학연구」, 1991. 11, pp.131-151.
- 윤봉환, 오규택, “투자결정과 자본조달결정의 통합적 수행 여부에 관한 실증연구”, 「재무연구」, 제12권 제2호, 1999. 11, pp.95-124.

- 윤재홍, 안기명 외, “현대경영학원론”, 2014.
- 윤종인, 김형철, “자금조달순위이론과 여유현금흐름가설의 타당성에 관한 실증연구 : 상장기업을 대상으로”, 「증권학회지」, 제25집, 1999, pp.301-342.
- 윤지현, “국적항공사 경영분석에 관한 연구”, 「관광경영학연구」, 제14호, 관광경영학회, 2002.
- 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.
- 이원선, 「주주중시경영과 EVA」, 조사자료, 대우경제연구소, 1996.
- 이원흠, 이한득, 박상수, “대기업집단의 부채비율 조정속도에 관한 연구-IMF 외환위기시점을 전후한 자금조달 행태의 변화비교-”, 「증권학회지」, 2001, pp.87-116.
- 임웅기, “한국 자본시장과 자산가격 결정모형이 갖는 실증론적 의미”, 「증권학회지」, 제2집, 1981.
- 조동성, “21세기를 위한 전략경영”, 서울경제경영, 2006.
- 조성재, “자동차부품산업 활력제고 방안”, 산업통상부, 2018.
- 지천삼, “경제적부가가치(EVA)와 기업경영”, 「주식」, 1996.
- 통계청 : kostat.go.kr
- 한국고무산업협회 : <http://www.krisa.or.kr>
- 한국기업평가, 「2018년 타이어산업 전망」, 2017, 12.
- 한국무역협회 : <http://www.kita.net>
- 한국은행, 경제통계시스템, 「기업경영분석」, 2010-2018.
- 한국자동차산업 협동조합 : <http://www.kaica.or.kr>
- 한국자동차산업협회, 「자동차통계월보」, 2018.
- 홍영복, “우리나라 상장기업의 자본구조 결정요인”, 「증권학회지」, 한국증권학회, 1987.

<해외 문헌>

- Baskin, J., "An Empirical Investigation of the Pecking Order Hypothesis," *Financial Management*, (Spring 1989), pp.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), pp.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), pp.549-582.
- Frank, M. Z. and V. K. Goyal, "Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure," *Journal of Financial Economics*, 67, (2003), pp.217-248.
- Friend, I. and H. Lang, "An Empirical Tests of Managerial Self-Interest on Corporate Capital Structure," *Journal of Finance*, 43, (June 1988), pp.271-281.
- Harris, M. and A. Raviv, "The Theory of Capital Structure," *Journal of Finance*, 46,(1991), pp.297-356.
- Jensen, M. C., "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers," *American Economic Review*, 76, (May 1986), pp.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), pp.325-348.
- Myers, S., "Determinants of Corporate Borrowing," *Journal of Financial Economics* 5, (1977), pp.147-175.
- Myers, S., "Capital Structure Puzzle," *Journal of Finance*, 39, (July 1984), pp.575-592.
- Myers, S., "Capital Structure," *Journal of Economic Perspectives*, 15, (2001), pp.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), pp.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), pp.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), pp.219-244.
- Titman, S. and R. Wessels, "The Determinants of Capital Structure Choice," *Journal of Finance*, (March 1988), pp.1-19.

감사의 글

오늘의 이 소중한 결실을 맺을 수 있도록 학문적 토대를 마련해 주시고, 본 연구의 계획에서 완성에 이르기까지 지도해 주신 안기명 지도교수님께 깊은 감사를 드립니다. 그리고 논문심사과정을 통하여 격려와 소중한 조언을 해주셨던 신영란 교수님, 김환성 교수님께도 감사를 드립니다.

아울러, 매 학기 마다 큰 열정으로 심도 있는 강의를 해주신 해운항만 물류학과 교수님들께도 감사드립니다.

본 논문을 마무리하면서 지난 시간을 되돌아보면, 업무와 학업을 병행하면서 힘들었지만 부족한 학문을 채우고 관련분야를 교류할 수 있는 뜻 깊고 보람된 시간이었습니다.

대학원 생활에 있어서 따뜻한 격려로 지원해 주신 선배님들과 후배님들께도 감사하며, 무엇보다 소중한 인연을 계속 이어가게 될 17명의 멋진 동기 분들이 있어 늘 든든하고 행복했습니다. 모두 같이 학업을 무사히 마칠 수 있어 더할 나위 없이 기쁘며, 모두에게 고마움을 전합니다.

마지막으로 항상 곁에서 아낌없이 격려해주시는 부모님께 감사드립니다.

2019년 6월

고효진 올림