



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](#)

경영학석사 학위논문

글로벌 금융위기 전후 한국 건화물
선사의 재무비율 분석

A Comparative Study on the Financial Ratios of
Korean Dry Bulk Shipping Industry
before and after the Global Financial Crisis



한국해양대학교 해양금융·물류대학원

해 양 금 융 학 과

조 인 성

본 논문을 조인성의 경영학석사 학위논문으로
인준함.

위원장 이 재 민 ①

위 원 오 용 식 ①

위 원 이 기 환 ①



2016年6月

한국해양대학교 해양금융·물류대학원
해양금융학과

< 목 차 >

Abstract	vi
제1장 서론	1
제1절 연구의 배경 및 목적	1
제2절 연구의 방법과 논문의 구성	3
제2장 해운시장과 한국 외항해운기업	5
제1절 해운시장	5
1. 해운시장의 개념과 특징	5
2. 한국 외항해운기업	7
제2절 재무비율	9
1. 재무비율의 정의와 분류	9
2. 주요 재무지표의 의미	10
3. 최근 한국 외항해운기업의 재무비율 추이	15
제3장 글로벌 금융위기와 해운산업	18
제1절 글로벌 금융위기의 원인과 영향	18
1. 글로벌 금융위기의 원인	18
2. 글로벌 금융위기의 영향	18
3. 선행연구	19
제2절 세계 해운산업의 동향 및 영향	21
1. 2008년 동향	21
2. 2013년 동향	24

제3절 한국 해운산업의 동향 및 영향	27
1. 건화물 선박 보유량 추이	29
2. 외항선 선박총톤수 추이	30
3. 선종별 선형별 추이	32
4. 선형연구	34
제4장 실증분석	36
제1절 연구의 설계	36
1. 연구문제의 정의	36
2. 가설의 설정	37
3. 변수의 정의	38
4. 표본 선정과 자료	40
5. 실증분석의 방법	41
제2절 실증분석 결과	45
1. 유동성비율	45
2. 자본구조(레버리지)비율	47
3. 효율성비율	54
4. 수익성비율	59
5. 성장성비율	64
6. 분석 종합	70
제5장 결론	77
제1절 연구 결과의 요약 및 시사점	77
제2절 연구의 의의 및 향후 연구방향	79
참고문헌	82

< 표 목차 >

<표 2-1> 재무비율 분류	10
<표 2-2> 2006-2013년도 경영실적 비교표	16
<표 2-3> 한국 외항해운기업 재무비율 추이	17
<표 3-1> BDI 평균 추이: 2005년-2008년	22
<표 3-2> 중국의 철광석 수입 추이: 2000년-2008년	22
<표 3-3> 벌크선 용선료(T/C) 추이: 2002년-2008년	23
<표 3-4> 벌크선 선형별 척수 추이: 2002년-2008년	23
<표 3-5> 벌크선 선형별 톤수 추이: 2002년-2008년	24
<표 3-6> BDI 평균 추이: 2009년-2013년	25
<표 3-7> 중국 철광석 수입 추이: 2008년-2013년	25
<표 3-8> 벌크선 용선료(T/C) 추이: 2009년-2013년	26
<표 3-9> 벌크선 선형별 톤수 추이: 2009년-2013년	26
<표 3-10> 벌크선 선형별 척수 추이: 2009년-2013년	26
<표 3-11> 세계 상위 선박보유량 현황(2014월 1월 기준)	27
<표 3-12> 선종별 선박보유량(2008년 말 현재)	29
<표 3-13> 선종별 선박보유량(2013년 말 현재)	29
<표 3-14> 국적 외항선 선박량 추이	30
<표 3-15> 선종별 · 선형별 선박보유량 현황(2008년)	32
<표 3-16> 선종별 · 선형별 선박보유량 현황(2013년)	33
<표 4-1> 유동비율 차이분석 결과	46
<표 4-2> 당좌비율 차이분석 결과	47
<표 4-3> 부채비율 차이분석 결과	48
<표 4-4> 자기자본비율 차이분석 결과	49
<표 4-5> 고정비율 차이분석 결과	50
<표 4-6> 고정장기적합률 차이분석 결과	51
<표 4-7> 이자보상비율 차이분석 결과	52

<표 4-8> 금융비용부담률 차이분석 결과	53
<표 4-9> 채고자산회전율 차이분석 결과	54
<표 4-10> 매출채권회전율 차이분석 결과	56
<표 4-11> 고정자산회전율 차이분석 결과	57
<표 4-12> 총자산회전율 차이분석 결과	58
<표 4-13> 총자산순이익율 차이분석 결과	59
<표 4-14> 총자산영업이익율 차이분석 결과	60
<표 4-15> 자기자본순이익율 차이분석 결과	61
<표 4-16> 매출액순이익율 차이분석 결과	62
<표 4-17> 매출액영업이익율 차이분석 결과	63
<표 4-18> 매출액증가율 차이분석 결과	64
<표 4-19> 영업이익증가율 차이분석 결과	65
<표 4-20> 순이익증가율 차이분석 결과	67
<표 4-21> 총자산증가율 차이분석 결과	68
<표 4-22> 자기자본증가율 차이분석 결과	69
<표 4-23> 유동성비율 가설검정 결과	70
<표 4-24> 자본구조(레버리지)비율 가설검정 결과	71
<표 4-25> 효율성비율 가설검정 결과	72
<표 4-26> 수익성비율 가설검정 결과	73
<표 4-27> 성장성비율 가설검정 결과	75
<표 4-28> 가설검정 결과(총괄표)	76

< 그림 목차 >

<그림 3-1> BDI 추이: 2000년-2015년	21
<그림 4-1> 유동비율 차이	46
<그림 4-2> 당좌비율 차이	47
<그림 4-3> 부채비율 차이	48
<그림 4-4> 자기자본비율 차이	49
<그림 4-5> 고정비율 차이	50
<그림 4-6> 고정장기적합률 차이	51
<그림 4-7> 이자보상비율 차이	52
<그림 4-8> 금융비용부담률 차이	53
<그림 4-9> 재고자산회전율 차이	54
<그림 4-10> 매출채권회전율 차이	56
<그림 4-11> 고정자산회전율 차이	57
<그림 4-12> 총자산회전율 차이	58
<그림 4-13> 총자산순이익율 차이	59
<그림 4-14> 총자산영업이익율 차이	60
<그림 4-15> 자기자본순이익율 차이	61
<그림 4-16> 매출액순이익율 차이	62
<그림 4-17> 매출액영업이익율 차이	63
<그림 4-18> 매출액증가율 차이	64
<그림 4-19> 영업이익증가율 차이	65
<그림 4-20> 순이익증가율 차이	67
<그림 4-21> 총자산증가율 차이	68
<그림 4-22> 자기자본증가율 차이	69

**A Comparative Study on the Financial Ratios of
Korean Dry Bulk Shipping Industry
before and after the Global Financial Crisis**

Cho, InSeong(David)

*Department of Ship Finance
Graduate School of Maritime Finance & Transportation of
Korea Maritime & Ocean University*

Abstract

"History repeats itself" is a proverb. As Machiavelli was mentioned it and Bernard Shaw said that "If history repeats itself, and the unexpected always happens, how incapable must Man be of learning from experience.", it seems to be a proverb to reflect on the experience and many lessons for us.

The global financial crisis in 2008 began with the Lehman Brothers crisis caused by the Sub-prime mortgage crisis in the US has had an impact in the world's dry bulk shipping market, reduced dry bulk cargo volume and was an oversupply of dry bulk carriers causing serious recession in the world's dry bulk shipping industry and shipbuilding industry.

Baltic Dry Index (called BDI) which can be called a representative indicator of the shipping industry, since taking a historic peak 11,793 points in May 20, 2008, had been collapsed 650 points in December 2008 after Lehman Brothers crises in September 2008 from a bull market condition to a panic market in only 3 months and thereafter it is still continuing about 8 years as of May 2016, and becoming sustainable there is no more meaning as indices.

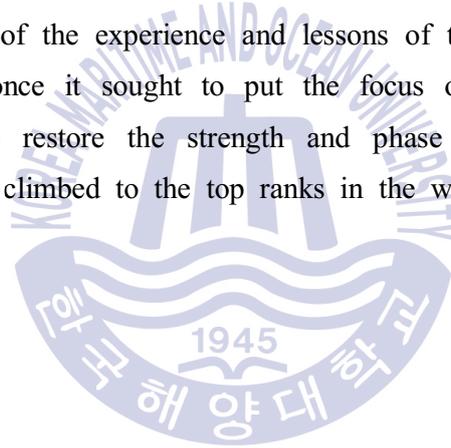
In this situation, Korean dry-bulk shipping companies are falling into the current quagmire of a long recession since the global financial crisis and could not escape. The end is not visible and this condition was forced them into severe financial crises. Thus it caused finally shipping companies went bankrupt and bankruptcy. Overall situation in the dry bulk shipping are facing a serious circumstances.

So this is a question that those Korean dry-bulk shipping companies would just dismiss global financial crisis, the crisis only by external factors and that they have no any crisis management and response measures themselves. Traditionally, the maritime industry is one of the key industries and the capital intensive industry that's why one of large industrial risks in. Since the size of the money spent on the vessel, the spillover loss is also large damages caused thereby the business survival.

Korea's shipping industry has grown as a advanced shipping country in the world in size and capacity in the past 30 years, remarkable development in the 2000s. There was two shipping industry crisis in Korea in 1980s and 1990s to be overcome it with painful process of achieving. Notwithstanding those two events but it does not overcome the crisis, such as the global

financial crisis in 2008, no taking advantage of the experience of the aboves and Korean dry-bulk shipping industry and companies are in line of another business crisis seriously.

In this study, separate 2 groups of Korean ocean-going dry-bulk shipping companies of which existing in the market as of May 2016 by the solvent group and the insolvent group each and separate it's period from 2005 to 2007 and then from the current 2010 to 2012 starting from the global financial crisis in 2008 to identify financial trends of 2 groups. Then it was investigated and analysed what are the differences compared of important representative financial ratios between 2 groups and it was to find the reason and the factor caused and faced on the crisis again did not take advantage of the experience and lessons of the past What Would derive. Especially once it sought to put the focus on any key elements that are needed to restore the strength and phase of Korean dry-bulk shipping companies climbed to the top ranks in the world shipping market.



제1장 서론

제1절 연구의 배경 및 목적

‘역사는 반복된다’는 속담이 있다. 마키아벨리가 언급하였고 버나드 쇼가 “역사는 되풀이 되는데 이를 항상 예측하지 못한다면 인간은 얼마나 경험에서 배울 줄 모르는 존재인가?” 라고 말했듯이 이 속담은 우리에게 많은 교훈과 경험을 성찰하게 하는 것 같다.

2008년 9월 미국의 서브프라임 모기지 부실에 의한 리먼브러더스 사태로 시작된 글로벌 금융위기가 세계 건화물해운시장에도 영향을 끼쳐 건화물 물동량 감소와 선박의 공급과잉으로 세계 건화물해운산업과 조선산업에 심각한 불황을 유발하였다.

해운시장의 대표적인 지표라고 할 수 있는 벌크화물 운임지수인 Baltic Dry Index (이후 BDI)가 1985년 1월4일 1,000포인트를 기준으로 시작해서 2008년 5월 20일에 11,793포인트라는 역사적인 고점을 찍은 뒤 2008년 9월 리먼브러더스 사태 이후 불과 몇 달 후인 2008년 12월에 무려 650포인트까지 급락하면서 그야말로 활황장세에서 3개월 만에 거품이 붕괴하면서 공황장세로 급강하 한 뒤로 무려 약 8년간 횡보를 거듭하며 2016년 5월 현재 450포인트를 기록하며 더 이상 지수로서의 의미가 없는 상황이 지속되고 있다.¹⁾

이러한 상황에서, 국제 경제의 영향에 민감한 한국경제의 구조 여건상 한국의 건화물선해운기업(또는 건화물선사)도 2008년 이후 2016년 5월 현재까지 계속해서 이어지며 그 끝이 보이지 않는 기나긴 불황의 수렁 속에서 탈출하지 못하고 있으며 위와 같은 심각한 불황과 그 여파로 건화물선사의 수익이 급감 할 수밖에 없게 되었으며 열악한 재무구조로 인해 경영이 부실해지고 급기야 도산과 파산하는 해운기업이 속출하게 되었다. 총체적으로 건화물선사들이 심각한 위기상황에 처해있는 실정이다.

1) Clarkson Report, 해운거래정보센터(MEIC) BDI관련 보고서 중 일부 인용.

그렇다면 이러한 건화물해운기업은 단지 글로벌 금융위기라는 외부요인으로만 이 위기를 치부하고 스스로 위기관리나 대응방안이 없었을까 하는 의문이다. 전통적으로 해운산업은 기간산업이고 자본집약적 산업으로 리스크가 큰 산업 중 하나이다. 선박에 투입되는 자금의 규모가 크기 때문에 또한 거기서 발생될 수 있는 피해 손실도 커서 그로 인한 파급영향이 기업의 생존까지 좌우될 수 있기 때문이다.

한국해운산업은 지난 30년 동안 눈부신 발전을 하면서 2000년대 들어 규모와 역량에서 선진 해운강국으로 성장하였다. 여기까지 이룩하는 데는 1980년대 초반 해운산업 합리화 과정과 1990년대 IMF 등 국제해운시장 불황 극복이라는 뼈아픈 과정이 있었다. 그러나 위 두 차례의 경험을 활용하지 못하고 2008년 글로벌 금융위기와 같은 위기를 극복하지 못하고 또 다시 건화물해운산업이 고사 직전에 처해 있는 실정인 것이다.

이에 본 논문은 2008년 글로벌 금융위기를 기점으로 2005년부터 2007년까지와 그 후 2010년부터 2012년까지 현재 한국의 외항 건화물해운기업의 재무추이를 건실기업과 부실기업으로 구분하여 중요한 대표적 재무비율의 차이점을 비교 분석하여 과거의 교훈과 경험을 활용하지 못하고 다시 위기에 처한 원인과 이유가 무엇이 있겠는가를 도출하는데 그 실증적 요소를 분석 및 연구 하고자 하였다.

더불어 본 연구에서는 한때 세계 해운시장에서 상위 반열에 올랐던 우리나라 건화물 해운기업의 저력과 위상을 회복하는데 어떤 요소가 필요한지에도 초점을 두고자 하였다.

제2절 연구의 방법과 논문의 구성

본 연구는 2008년 글로벌 금융위기 이후 2014년 3월 현재 정상적으로 기업활동을 영위하고 있는 외항건화물선사(이하 “건설기업”)와 그렇지 못하고 2010년 이후 채권단 관리를 받거나 부실하게 운영하다가 2012년 이후 파산한 외항건화물선사(이하 “부실기업”)의 재무비율의 차이를 비교 분석하고 기업 부실의 원인을 살펴보는데 그 목적이 있다.

우선 기업부실과 재무비율에 관련한 이론 및 국내외 발표된 실증연구의 결과를 검토하여 본 연구의 연구설계가 진행되었다. 건설기업과 부실기업의 재무적 특성을 비교 분석하기 위한 실증분석으로 우선 그래프를 활용하여 두 기업군 간의 재무비율 평균치를 비교하였다. 추가적으로 두 집단 간 재무비율의 차이를 차이분석(T-test)을 통해 통계적으로 검증하였다. 이를 통해 두 기업집단 간 어떠한 재무적 특성이 기업의 건전한 존립에 영향을 주는지 살펴보았다.

표본기업은 선주협회에 등록되어 있는 건화물 위주의 선사를 대상으로 2005년부터 2013년 기간 중 재무제표가 확보 가능한 건설기업 16업체와 부실기업 17업체를 선정하였다. 재무제표는 금융감독원 전자공시시스템(이하 “DART”)의 감사보고서 또는 사업보고서에 제시된 재무자료를 활용하였다. 해운기업이 재무레버리지가 높은 산업군에 속하기 때문에 경기에 매우 민감하게 반응한다는 점을 포착하여 세계금융위기를 전후로 구분하여 건설기업과 부실기업군의 재무비율 특성을 파악해 보았다. 우선 2005년부터 2007년까지를 해운경기의 활황기로 보았고 글로벌 금융위기 직후 회기년도인 2010년부터 2012년까지를 불황기로 보아 기간별로 기업군을 구분하여 표본기업들의 재무비율이 어떻게 변화하는지를 살펴보았다.

이러한 분석을 통해 건설기업과 부실기업의 주요 재무비율 차이와 기업 부실의 원인 변수를 살펴봄으로써 활황과 위기가 반복되는 해운시장의 경기 흐름 속에서 해운기업이 건설기업으로 영속할 수 있는 방법을

제시하고자 하였다.

본 연구의 수행을 위해 일차적으로 선행 연구 및 관련 자료를 조사하여 건설기업과 부실기업 사이에 구별되는 차이점을 파악해보았다. 다음으로 실무 전문가 면담을 통해 기업 부실의 원인을 파악해 보았으며 이 과정에서 기업의 부실이 한 순간에 발생하는 것이 아니라 서서히 진행된다는 점을 착안할 수 있었다. 조사연구와 전문가 면담을 통해 비교적 높은 빈도로 활용되는 유용한 재무비율 변수를 대상으로 두 기업집단 간 재무비율의 차이분석(T-test)을 수행하였다. 실증분석을 통해 건화물 외항 기업의 부실 원인이 되는 주요 재무비율을 탐색할 수 있으며 이것이 본 논문의 목적이라고 할 수 있다. 본 연구에서는 차이검정 수행을 위한 통계패키지로 SPSS 19.0을 이용하였다.

본 논문의 구성은 총 5장으로 구성되어 있다.

제 1장 서론에서는 글로벌 금융위기 이후 한국해운기업의 현황을 언급하여 연구의 배경 및 목적을 피력하고 연구의 대상, 방법 및 구성을 서술하였다.

제 2장에서는 해운시장의 개념과 한국 외항해운기업에 대하여 개념과 특징을 기술하고 재무비율 개념을 정리하고 글로벌 금융위기 이후의 최근 한국 외항선사의 재무비율 추이를 살펴보았다.

제 3장에서는 글로벌 금융위기의 원인과 영향을 선행연구와 함께 살펴보고 글로벌 금융위기 이후 세계 건화물 해운산업과 한국 해운산업의 동향과 각각에 끼친 영향을 분석하였다.

제4장에서는 연구설계를 위한 본 연구의 목적에 대해 기술하고 분석모형 대한 검토로서 빈도 높게 활용되고 있는 통계적 분석 검정 방법으로 차이분석(T-test)에 대해 설명하고 건설기업 16개와 부실기업 17개의 표본을 선정하고 그 외항 건화물선사의 주요 재무적 특성의 차이를 파악하기 위한 연구설계와 가설설정, 그리고 실증분석 결과를 분석, 기술하였다.

제5장에서는 본 연구의 결과를 요약하여 도출된 시사점을 언급하였고 결론으로 본 연구의 의의 및 향후 연구과제에 대해 정리하였다.

제2장 해운시장과 한국 외항해운기업

제1절 해운시장

1. 해운시장의 개념과 특징

1) 개념

해운이란 협의로 바다를 배경으로 화물을 운송함을 일컬으며 광의로는 내수를 포함한다. 해운은 운송수단으로 선박을 이용하는데 해운의 3요소는 사람, 화물 그리고 선박이 그것이다.

이 연구에서 다루지는 해운기업의 주 자산이 바로 해운 3요소 중 하나인 선박인 것이다.

해운은 위에서 언급한 바와 같이 해상에서 선박을 이용해 화물을 운송한다는 것이 그 주요 특징이다. 그런데 그 선박의 형태는 완전히 운송하는 화물에 따라 구별되며 크게 곡물 및 원료를 포장하지 않고 운송하는 살물선(bulker), 액체 물질을 운송하는 탱커선(tanker, 가스운반선 포함), 가공품 및 대형포장 화물용 일반화물선(general cargo carrier) 및 규격화된 화물상자용 컨테이너(container ship) 선박으로 크게 분류하며 여기에 냉동화물선, 자동차전용선, 예인선, 부선, 여객선, 관광선 등 특수목적용 선박이 광의로 포함된다.

해운은 운송량의 최대화와 운송비용의 최소화가 주요 특징이다. 이러한 해운의 개념에 경제논리가 적용되어 형성된 것이 해운시장이라 할 수 있다. 예를 들어 수만톤의 석탄이나 원유를 생산지에서 수요지까지 육상으로 트럭을 이용해 운송한다고 가정해보면 그 의미를 파악할 수 있다. 예를 들어 우리나라에 많은 석회석, 1만 톤을 중국 칭다오항에 수출할 경우 선박으로 운송하면 1만 2천 톤급 선박 1척에 운임 약 미화 15만 달러로 약 7일 기간이면 종료가 예상되나 10톤 트럭으로 한다면 북한이라

는 정치적, 통상적 장애를 무시하더라도 1,000대의 트럭으로 연속해 운행 하더라도 10일 이상 소요될 것이며 현실적으로 통관 상 해결해야 할 군사적, 외교적으로 물리적인 난제가 많아 도저히 비교가 안 되는 사안이다. 이러한 해운의 특징으로 그 운송 범위는 국제간 뿐 만 아니라 어느 한 나라의 내해에서의 운송도 포함된다.

2) 특징

이런 해운의 특징을 이용해 영리와 이윤을 추구하는 개인이나 집단이 출현해 활동하게 되었고 그렇게 형성된 것이 해운시장이다. 해운시장은 상업과 운송의 일환으로서 국내 국제간 물자의 매매에 따른 수송의 수요가 발생하는 모든 곳에서 형성되는 것이 그 특징이다. 그 활동무대가 바다이며 당연히 그 매개체가 선박이다. 그런데 선박은 규모가 크므로 거대자본이 소요되는 자본집약적 산업이고 기계장비이므로 기간장치산업의 일환이다. 해운시장은 운송할 상품의 형태에 맞춰 그리고 지역의 구간에 따라 선박의 형태와 크기가 형성되어 있으며 종사자도 전문화 세분화 되어있다. 이 해운시장이 인류 역사상 언제부터 형성된 지는 명확하지 않으나 고대문명이 기록된 메소포타미아 시절 이전, 인류의 문명이 시작되면서 교역이 활성화 되면서 병행하여 강이나 연근해에서부터 해상교역이 형성됐을 것으로, 대략 5천 년 전으로 추정되고 있다.²⁾

선박을 소유하거나 용선(임대)해 해운시장에서 운항하는 주체를 선박회사라 하며 이런 선박을 운항해 영리활동을 하는 기업을 해운기업이라 하는데 통상적으로 선박을 소유한 기업을 일컫는다. 이러한 해운기업은 선박을 3가지 형태로 소유 또는 보유한다. 건조, 구매 그리고 용선이 그것이다. 건조와 구매의 경우 많은 자본이 필요하며 차입에 의한 부채가 증가하게 된다. 각국은 선박의 운항범위에 따라 내해수역에 국한된 내항

2) Martin Stopford, 『Maritime Economics』, (3rd Ed, Routledge, 2009), pp.3-46를 참고하여 재정리.

선박과 국제간 항행에 한정된 외항선박으로 구분하고 있으며 그 자격과 요건을 엄격히 구별하고 있다. 우리나라 선박의 내항, 외항 자격은 해양수산부 법에 따라 변경이 가능하며 내항선박은 신규 가입 시 선령이 15년 이하로 규제하고 있다. 이는 대부분의 나라에서 유사하게 적용되고 있는 실정이다. 해운기업의 특징은 외항선박을 소유해 해상을 배경으로 국제간 무역화물 운송에 종사하는 기업을 일컫는다. 해운기업이 선박을 확보하는 방법은 조선소에서 직접 건조하는 것과 중고선 시장에서 구매해 소유하는 방법과 용선을 하는 3가지 방법이 있다. 그런데 선박을 소유하는 방법은 첫째로 자기 명의의 소유로 건조 또는 구매하거나, 둘째로 소유권취득조건부나용선(BBCHP)으로 금융리스형태를 취하거나, 셋째로 단순나용선(BBC)으로 운용리스의 형태로 보유하기도 한다. 우선 첫 번째와 두 번째 방법의 경우 차입금이 있을 경우 모두 부채로 볼 수 있으며 계약에 따라 장기차입금계정이나 장기미지급금 계정에 속하게 된다. 그러나 마지막 세 번째의 경우 단순히 운항원가의 용선비로 계정되어 부채로 표시되지 않아 해운기업의 재무상태를 제대로 파악하기 어렵게 하는 부분이 있다.

이처럼 선박을 확보하기 위해서는 거대자본이 소요되기 때문에 해운기업은 자체 자금(이하 자본) 이외에 부족한 자금(이하 부채)을 외부에서 조달하게 된다. 그런데 자본집약산업인 특성으로 자금 규모가 거대하여 자본 대비 부채비율이 높을 수밖에 없는 생태적 한계가 존재한다.³⁾

2. 한국 외항해운기업

1) 개념과 범위

선박을 소유하거나 용선(임대)해 해운시장에서 운항하는 주체를 선박회사라 하며 이런 선박을 운항해 영리활동을 하는 기업을 해운기업이라

3) 이기환, 이재민, 오학균, 신주선 『선박금융원론 개정판』 (두남, 2016), pp.27-50를 참고하여 재정리.

하는데 통상적으로 선박을 소유한 기업을 일컫는다.

선박의 운항범위에 따라 내해수역에 국한된 내항선박과 국제간 항행에 한정된 외항선박으로 구분하고 있으며 한국 외항해운기업은 국제간 물류 운송에 종사하는 외항선박을 운영하는 기업을 가리키며 선종에 따라 다양하게 구성되어 있으며 그 자격 요건을 해양수산부 법에 따라 자본금 10억 이상과 총톤수 10,000톤 이상 선박을 소유하거나 국적취득조건부 나용선 계약 또는 대여업 계약으로 확보하여 외항운항선박으로 등록해야 하는 등 엄격히 규제하고 있다.

본 연구에서는 외항선박을 소유해 운항하는 해운기업 중 벌크선 및 일반화물선, 즉 건화물선사를 대상으로 하였다

2) 외항해운기업의 특징

외항해운기업의 특징은 외항선박을 소유해 해상을 배경으로 국제간 무역화물 운송에 종사하는 기업을 일컫는다. 해운기업이 선박을 소유하는 방법은 본 논문 1장 1. 2)에서 언급한 바와 같다. 한국의 외항해운기업은 대부분 금융을 차입하여 구매, 건조하면서 재정자립도가 낮아 부채비율이 높다는 특징을 띄고 있으며, 그 외 선박펀드⁴⁾ 등에 의한 자금 조달로 BBCHP 나 BBC 형태로 보유, 운항하는 경우 또한 부채비율이 대부분 높게 형성되어 있으며 글로벌 금융위기 전후에 계약된 선박이 대부분이라 차입금을 상환해온 기간이 짧고 상환해야 할 기간이 훨씬 길게 남아 있다는 특징을 보이고 있다. 즉 여전히 부채비율이 높다는 재무부담을 안고 있다는 점이 그 특징이다.

4) Stefano Gatti, 『Project Finance Theory and Practice』, (Elsevier, 2013), pp. 11-25.

제2절 재무비율

1. 재무비율의 정의와 분류

1) 재무비율의 정의

기업은 금융위기와 같은 급변하는 경제여건과 예측불허의 불확실성에 대비하고 탄탄한 경영을 유지하기 위하여 현재 운영체제와 경영상태에 대하여 정확한 분석과 파악이 필요하다. 따라서 기업을 건강하게 성장·발전시키려면 환경변화를 빠르게 감지할 수 있는 정보감지체계, 변화에 신속하게 대응할 수 있는 신속적인 변신체계, 연구개발 및 생산성 향상을 위한 관리체제가 잘 갖추어져야 한다. 그리고 경영성과를 분석하여 이들 체계가 원활하게 작동되고 있는지에 대한 주기적인 진단과 처방을 할 필요가 있다.⁵⁾

이러한 분석 방법 중에 재무비율분석이 있는데, 이는 경제적 의미와 논리적 관계가 분명한 재무제표의 두 항목을 상대적 비율로 나타낸 재무비율을 분석하여 기업의 재무상태와 경영성과를 평가하는 기법을 말한다. 특히 재무비율분석의 경우 기업의 다양한 이해관계자에게 그 기업의 재무상태에 대한 적절한 정보를 제공함을 그 기본목적으로 한다.

2) 재무비율의 분류

경제적 의미에 따라 유동성비율, 자본구조비율, 효율성비율, 수익성비율, 성장성비율, 생산성비율, 시장가치비율 등으로 분류될 수 있다.

5) Peter Lorange, 『Shipping Company Strategies』, (Elsevier, 2005), pp.116-118.

<표 2-1> 재무비율 분류

분 류	경제적의미	관련비율
유동성 비율	단기채무지급능력을 측정	유동비율, 당좌비율, 순운전자본구성비율 등
자본구조 비율	부태이존도를 나타내는 것으로 기업의 장기채무지급능력을 측정	부채비율, 자기자본비율, 비유동비율, 이자보상비율 등
효율성 비율	보유자산의 이용효율성을 측정	매출채권회전율, 재고자산회전율, 유형자산회전율, 총자산회전율 등
수익성 비율	매출 또는 투장에 대한 수익성을 나타내는 것으로 경영의 총괄적 효율성을 측정	총자산순이익률, 자기자본순이익률, 매출액순이익률 등
성장성 비율	외형 및 수익의 성장가능성을 측정	총자산증가율, 매출액증가율, 순이익증가율 등
생산성 비율	생산요소의 성과를 측정	부가가치율, 노동생산성, 자본생산성 등
시장가치 비율	주식시장에서의 평가를 측정	주가수익비율, 주가장부가치비율, 토빈의 q비율 등

자료 : 김영규/김형규, 『에센스 재무관리』 5판, (유원북스, 2012), p.59.

2. 주요 재무지표의 의미

1) 유동성비율

기업이 단기에 상환해야 하는 부채에 대한 변제능력을 평가하는 재무비율을 의미하며 자본의 유동성을 측정하는 지표로 본 연구에서는 유동비율과 당좌비율을 비교 분석하였다.

- ① 유동비율 : 1년 내에 채무 변제능력을 알 수 있는 지표이다. (유동자산/유동부채) × 100(%)이며 대개 200%를 적정선으로 평가한다.
- ② 당좌비율 : 필요할 때 즉시 현금화 할 수 있는 능력을 평가하는 지표로 당좌자산(현금, 예금, 매출채권 등)을 이용하는데 [(유동자산-재고자산)/유동부채] × 100(%)이며 통상 100%를 표준치로 보고 있다. 대개 3개월 미만의 부채상환능력으로 평가한다.

2) 자본구조(레버리지)비율(안전성)

총자본에 대한 자기자본의 구성비를 나타내는 비율로 기업의 부채의존도를 나타내는 지표로 장기채무지급능력을 측정하여 자본구성의 건전성 및 경영의 안전성을 분석하는 중요한 요건이다. 자본구조란 기업이 자본조달의 원천인 자기자본과 부채의 구성비율의 조합을 뜻한다.

- ① 부채비율 : 자산 대비 부채의 비율로 기업의 재무구조 및 건전성을 알 수 있는 지표이다. 부채총계/자기자본총계 이며 우리나라는 100%이하를 선진국에서는 200% 이하를 표준비율로 감안한다.
- ② 자기자본비율 : 총자산 중에서 자기자본이 차지하는 비율로 기업 건전성을 나타내는 대표적 지표이다. 자기자본/총자산으로 직접적인 금융비용을 부담하지 않고 장기적으로 운용할 수 있는 안정된 자본을 의미한다.
- ③ 고정비율 : 고정자산의 자기자본에 대한 비율로 자기자본이 자금의 회전이율이 낮은 고정자산에 얼마나 투자되었는가를 나타내는 유동성지표로 안전성을 측정한다. 고정자산/자기자본 이며 100% 이하를 이상적이라 하며 낮을수록 자금유동성이 좋아 안전성이 높다.
- ④ 고정장기적합률 : 고정자산의 장기자본(자기자본+고정부채)에 대한 비율로 설비투자가 큰 업종은 부족한 자금을 비교적 안정성이 큰 장기부채를 조달하는 것이 이 비율을 산출하는 이유이며 고정자산/(자기자본+고정부채)으로 고정비율이 높더라도 고정부채가 크면 이 비율은 낮아지므로 외관상 양호한 자본구조를 나타내게 된다. 100%이하를 표준으로 본다.
- ⑤ 이자보상비율(interest coverage ratio) : 영업이익(EBIT)의 이자비용에 대한 비율로 기업이 영업이익을 가지고 타인자본, 즉 부채(차입금)에 대한 이자비용을 지급할 수 있는 능력을 확인하는 지

표다. 영업이익/이자비용으로 높을수록 좋으며 대개 150%이상이면 이자지급능력이 충분하다고 본다.

- ⑥ 금융비용부담률 : 금융비용의 매출액에 대한 비율로 차입자금에 대해 지불한 이자 등에 따른 기업의 부담이 어느 정도인가를 나타내는 지표이다. 금융비용/매출액으로 낮을수록 재무구조가 건실한 것으로 평가된다.

3) 효율성비율

활동성비율 이라고도 하며 기업이 자산을 얼마나 효율적으로 사용해서 매출액을 달성 하였는가 그 정도를 가늠하는 지표로 다음과 같이 3가지 요소를 분석하였다.

- ① 재고자산회전율(inventories turnover ratio) : 연간 매출액(또는 매출원가)을 평균재고자산으로 나눈 값으로 재고자산의 판매효율을 말하는데 재고자산이 현금화, 즉 당좌자산으로 전환하는 속도를 나타내며 매출액/평균재고자산이다. 재고자산 보유수준의 과부족을 판단하는 적합한 지표로 이 비율이 높으면 그만큼 제품이 창고에 쌓이지 않고 빨리 판매된다는 것을 의미하므로 자본수익률이 높아지고 매입채무가 감소되며 상품의 재고손실을 막을 수 있고 보험료·보관료를 절약할 수 있게 된다. 그런 너무 높으면 원재료 및 제품 등의 부족으로 지속적인 생산 및 판매 활동에 제약이 발생할 수도 있다.
- ② 매출채권회전율(receivables turnover ratio) : 매출 채권의 현금화 속도를 측정하는 지표로 순의상매출액/평균매출채권으로, 365일을 매출채권으로 나누면 매출채권이 한번 회전하는데 소요된 기간을 나타내는데 회전율이 높다는 것은 매출채권이 순조롭게 회수되고 있음을 나타내고 낮으면 회수기간이 길어져 그에 따른 대손발생

의 위험이 증가하고 수익 감소의 원인이 된다.

- ③ 고정(유형)자산회전율 : 고정자산에는 유형 및 무형고정자산, 투자와 기타 자산의 3종류로 분류하는데 연간 매출액의 고정자산 평균잔액에 대한 비율로 고정자산이 일정기간 중에 몇 회전 하였는가를 표시하며 매출액/평균고정자산으로 이 비율이 높으면 고정자산에 투입된 기업자본이 효율적으로 운용되었다고 보며 낮으면 비효율적으로 과대투자를 의미하므로 고정비의 증가로 인해 수익성과 유동성이 저하됨을 나타낸다.
- ④ 총자산회전율 : 총자산(자본)이 얼마나 효율적으로 운영되었는가를 측정하는 지표로 기업의 총자산이 1년에 몇 번이나 회전하였는가를 알 수 있으며 매출액/총자산으로 높으면 자산이 효율적으로 활용되고 있으며 낮으면 비효율적이며 과잉투자를 의미한다.

4) 수익성비율(profitability ratio)

기업의 수익창출 능력을 나타내는 비율로서 기업이 얼마나 효율적으로 관리되고 있는가를 나타내는 종합지표이며, 본 연구에서는 아래의 5가지 요소를 분석하였다.

- ① 총자산순이익률(ROA ; return on assets) : 기업의 총자산에서 당기 순이익을 얼마나 올렸는지를 측정하는 지표로 순이익/자산총계이다. 당해기업이 자산을 얼마나 효율적으로 운용했는가를 알 수 있다.
- ② 총자산영업이익률(total ordinary profit rate) : 보유하고 있는 총자산을 활용하여 어느 정도의 영업이익을 올리고 있는지를 분석하기 위한 지표로서 영업이익/평균총자산 이다. 통상 총자산경상이익률로 대체하여 분석하기도 한다.
- ③ 자기자본순이익률(ROE ; return on equity) : 투입한 자기자본(주주

지분 포함)을 운영해 1년간 얼마만큼의 순이익을 올렸는지를 나타내는 대표적인 수익성 지표로 당기순이익/평균 자기자본 $\times 100$ 으로, 경영효율성을 알 수 있다. ROE가 회사채수익률보다 높으면 양호한 것으로 평가되며 적어도 정기예금 금리는 넘어야 적절하다고 볼 수 있다.

- ④ 매출액순이익률(ratio of net profit(income) to net sales) : 매출액에 대한 순이익의 비율로 순이익/매출액 $\times 100$ 이다. 기업의 순이익은 제조원가 또는 매입원가와 영업비용을 공제하고 다시 영업외손익을 가감한 것을 말 하는데 이 순이익을 매출액으로 나눈 값으로, 경영성과를 간편하게 분석한다.
- ⑤ 매출액영업이익률(ratio of operating income(profit) to sales) : 매출액에 대한 영업이익의 비율로 영업이익/매출액 $\times 100$ 이다. 영업이익은 매출이익에서 영업비만을 공제해 계산하므로 재무활동과 같은 영업외활동의 영향을 받지 않고 오로지 영업활동만의 성과를 분석하는 지표로 매출액경상이익률과 함께 수익성 분석에 중요한 요소이다.

5) 성장성비율(ratio of growth)

1년간 기업의 경영 및 영업활동의 성과가 전년대비 얼마만큼 증가하였는가를 나타내는 지표로 다음 5가지 요소를 비교 분석 하였다.

- ① 매출액증가율(ratio of net sales growth) : 매출액이 전년 대비 당해 년도에 얼마나 증가하였는지를 알 수 있는 비율로 이는 당기매출액/전기매출액 $\times 100$ 이다. 기업의 영업활동의 성장성을 측정하는 대표적인 요소이다.
- ② 영업이익증가율(ratio of operating profit growth) : 영업이익이 전년 대비 1년 동안 얼마나 증가하였는지를 나타내는 비율로 당기

영업이익/전기영업이익 \times 100 이다. 이는 기업의 영업수익의 성장성을 알 수 있다.

- ③ 순이익증가율(ratio of net profit growth) : 당기 순이익이 전기 대비 1년간 얼마나 증가하였는지를 나타내는 비율로, 금기말 당기 순이익/전기말 당기순이익 \times 100-100 이다. 매출액증가율과 함께 성장성 분석에서 가장 많이 사용되는 비율이다. 순이익은 경상이익에서 당기의 영업외 손익을 가감해 산출한 값이다.
- ④ 총자산증가율(ratio of assets growth) : 자산이 전기 대비 1년간 얼마나 증가하였는지를 파악하는 지표로, 전기총자산/당기총자산 \times 100 이다. 본 연구에서는 표본기업들의 총자산증가율을 과도한 선박구매를 염두에 두고 예의 주시하여 분석하였다.
- ⑤ 자기자본증가율(net worth growth rate) : 자기자본이 전년 대비 당해년도에 얼마나 증가하였는가를 나타내는 지표이다. 증가요인으로는 유상증자, 내부유보, 자산재평가 등이 있다. 본 연구에서는 표본기업들이 선박구매에 대한 자기자본의 증가가 어떤 비율로 진행됐는지 특별히 살펴보았다.^{6),7)}

3. 최근 한국 외항해운기업의 재무비율 추이

선박이라는 거대 자산을 운항하여 영리를 추구하는 외항해운기업 입장에서는 필요한 선박을 확보하는데 자기자본으로 충족하기에는 한계가 있으므로 외부로부터 그 부족분을 차입해 선박을 확보한다. 즉 기업 영위를 위해 투입되는 자금 규모가 거대하기 때문에 해운기업의 경우 부채비율이 높게 구성되었다.

글로벌 금융위기로 높은 차입으로 도입한 운항 선박의 운임수익이 급

6) 한국은행, 「2014년 기업경영분석」, (한국은행, 2015.11), pp.34-46을 참고하여 재정리.

7) 네이버지식백과(두산백과, 위키백과, 지식경제용어사전, 매일경제, 한경 경제용어사전)를 검색하여 재정리.

감하여 외항 건화물해운기업의 채산성에 어려움을 주었고 설상가상으로 과잉 선복량으로 선가가 하락하며 담보가치 하락으로 유동성 문제에 직면하게 되어 많은 외항 건화물해운기업이 도산에 이르게 되었다.

1) 외항해운기업 경영실적

2008년까지 점진적으로 발전적인 재무구조를 형성하던 경영실적이 글로벌 금융위기 직격탄으로 이듬해 2009년도부터 적자로 악화되어 영업이익 및 당기순익에서 연속적인 적자를 면치 못하고 지속적으로 악화되어 온 것을 알 수 있다.

<표 2-2> 2006-2013년도 경영실적 비교표

(단위 : 억원)

구 분	2006년	2007년	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년	2013년
총 자산	237,255	313,323	421,024	450,475	498,971	496,174	507,157	463,363
총 부 채	141,243	191,885	278,003	339,636	355,026	380,903	411,749	393,413
자기자본	96,011	121,100	140,968	110,839	143,945	115,271	95,408	69,950
해운수입	250,565	339,752	517,843	311,681	383,687	362,821	388,075	345,779
해운원가	233,006	306,263	469,731	311,646	379,150	354,017	379,008	335,230
해운총이익	17,559	33,489	48,112	35	36,001	8,804	9,067	10,549
판매관리비	9,662	12,702	13,616	14,904	14,971	14,522	15,298	13,046
영업이익	7,897	20,787	34,496	-14,869	21,030	-3,634	-2,499	-580
영업외수익	22,210	24,073	50,676	-20,568	-11,696	-18,638	-19,624	-23,921
세전순익	14,020	19,554	24,033	-35,705	9,334	-22,271	-22,123	-24,501
법인세	2,308	1,870	9,426	505	275	268	644	1,811
당기순익	11,712	17,684	23,090	-36,210	9,059	-22,540	-22,767	-26,313

자료 : 한국선주협회

주 : 자료는 2006-2013년 한국선주협회 등록 외항 회원사 전체 합계임.

2008년 5월까지 세계 건화물선 운임시황이 사상최대의 호황을 기록하며 2006년부터 벌크선 선박구매수요가 급증하였고 2007년부터는 부족한

중고선박 시장을 메우기 위해 엄청난 규모의 신조선 발주가 전 세계적으로 남발하였다. 한국 해운기업도 호황에 따라 무차별적으로 선박을 도입했고 국내 금융권도 심지어 자기자본 비율을 10%만 되면 90%를 대출해주었다. 그 여파로 자기자본비율이 2006년 43.0%를 고점으로 2013년에는 15.1%까지 낮아지고 그나마 2008년까지 200% 아래로 유지되던 부채비율은 2009년부터 운임수익 하락 및 담보부자산가치 급락으로 2013년에는 무려 562.8%로 높아진 것으로 파악되었다.

<표 2-3> 한국 외항해운기업 재무비율 추이

구 분	2006년	2007년	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년	2013년
자기자본비율	43.0%	38.7%	33.6%	24.6%	28.8%	23.2%	18.8%	15.1%
부채비율	132.5%	158.5%	197.2%	306.4%	246.6%	330.4%	431.6%	562.4%
고정비율	176.1%	186.8%	229.4%	314.2%	264.7%	339.9%	425.6%	535.8%
유동비율	118.5%	100.4%	100.4%	107.3%	117.8%	99.1%	71.4%	59.3%
고정장기적합률	95.2%	93.9%	100.5%	98.0%	95.5%	100.2%	111.1%	119.3%

자료 : 한국선주협회

주 : 자료는 2006-2013년 한국선주협회 등록 외항 회사 전체 비율임.

각 비율의 산식은 다음과 같다.

- 자기자본비율 = 자기자본/총자본 × 100
- 부채비율 = 타인자본/자기자본 × 100
- 고정비율 = 고정자산/자기자본 × 100
- 유동비율 = 유동자산/유동부채 × 100
- 고정장기적합률 = 고정자산/(자기자본+고정부채) × 100

제3장 글로벌 금융위기와 해운산업

제1절 글로벌 금융위기의 원인과 영향

1. 글로벌 금융위기의 원인

2008년 9월 미국 부동산에 적용된 서브프라임 모기지의 부실에 의한 리먼브러더스의 부도사태로 촉발된 글로벌 금융위기의 원인에 대해서 여러 가지 주장이 있으며 그중에 어느 한 가지 원인이 아니라 21세기에 들어서면서 여러 가지 사회문제에 경제 및 금융 전반에 펼쳐진 정책들이 감독 및 통제가 어려워지면서 여러 가지 원인이 복합적으로 작용하여 발생하였다고 보는 시각이 중론이다.

그 원인으로 거론되는 요소들을 정리하면, 첫째 IT 버블 붕괴, 9·11 테러 등에 따른 실물 및 금융 경제 위축을 막기 위해 실시한 저금리정책이 부동산 버블 형성에 기여했으며, 둘째 금융기법의 발달 등으로 2000년대 들어 부채담보부증권(CDO), 신용부도스왑(CDS) 등 파생상품시장의 급격한 확대 및 금융종사자들의 탐욕과 도덕적 해이, 셋째 미국 당국의 통화감독 프로그램(consolidated supervised entities) 등 지나친 금융규제 완화 및 미흡한 감독체계, 그리고 넷째 세계적 불균형에 따른 달러화 하락과 인플레이 압력에 대응하기 위해 2004년 하반기부터 불가피하게 시행된 이자율 인상 등으로 압축할 수 있으며 그중에 인간의 탐욕에서 이 사태가 시작되었다는 것이 가장 주된 원인이라 하겠다.

2. 글로벌 금융위기의 영향

세계 경제에 작용한 그 파장은 핵폭탄이라 할 만큼 실로 어마어마했으며 세계 각국의 경제체계가 급속도로 붕괴되는 결과로 이어져 사태 직후부터 수년 동안 미국은 극심한 경기침체로 인한 기업들의 부도와 도산

그리고 이어진 대량 해고와 실업사태 및 그에 따른 사회혼란을 겪었으며 PIGS로 일컬어지는 포르투갈, 이탈리아, 그리스 스페인 등 몇몇 유럽 국가들은 2010년 국가부도사태 위기까지 겪으면서 EU 및 유럽은 물론 전세계에 총체적 경제혼란을 야기 시켰으며 그 영향은 2016년 5월 현재까지 파장을 끼치고 있다. 2008년 글로벌 금융위기 직후 세계경제에 끼친 영향으로 나타난 결과로는 첫째, 대부분 국가의 통화가치가 금융위기에 따른 안전자산(달러, 엔화) 선호의 확산으로 단기간에 급락하고 주가지수는 큰 폭으로 하락했으며, 둘째, 주요 선진국들의 2008년 3/4분기 중 마이너스 성장과 중국의 경제성장률이 10.1%(2008년 2/4분기)에서 9.0%(2008년 3/4분기) 한자리수로 둔화되었고, 셋째, 주요 경제기관들의 2009년 세계경제성장률 전망치를 IMF는 3.0%에서 2.2%로, 세계은행은 3.0%에서 0.9%로 하향조정했으며 3. 경기 침체 및 수요 위축으로 인한 국제유가의 큰 폭 하락 등이 그 주요 영향으로 나타났다.⁸⁾

3. 선행연구

삼성경제연구소는 서브프라임 사태로 글로벌 금융위기가 발발한 직후 발표한 보고서에서 한국경제의 불확실성이 높아진다고 진단하고 국제시장에서 한국의 대외신용위험도가 증대, 자금시장의 유동성 경색으로 가계 및 부동산 금융의 부실화 우려, 환율상승으로 물가상승과 내수기업의 채산성 악화, 추가하락으로 소비 및 기업의 경영 및 투자심리 위축, 세계경기 둔화를 전망하였고 금융, 재정, 경제운용 기초 등 세 가지 분야에 거시경제 정책방향을 제시한 바 있다.

서재현(2013)⁹⁾은 금융위기 이후 성공한 기업과 도태된 기업의 경영정책에서 5가지의 차별화된 특징으로 1. 경영자의 리더십, 2. 노사가 하나 된

8) 한국경제연구원, 『글로벌 금융위기의 파장과 대응방안』, (한국정책연구 2009년-02 간행물)을 참고하여 재정리.

9) 서재현 「서브프라임 금융위기 이후 성공한 기업과 도태된 기업의 경영정책 방향 고찰」, (고려대 석사학위논문, 2013)를 참고하였음.

조직문화, 3. 적극적인 고객창출, 4. 혁신을 위한 지속적인 투자, 5. 환경 탐색 능력을 제시하였고 성공한 기업들은 위기를 기회로 잘 활용하였고 기업성공에 대한 이론적 경영정책의 핵심을 잘 적용했다고 분석하였다.

박성훈(2011)¹⁰⁾은 글로벌 금융위기의 2008~2009년 기간 중 세계무역량이 10%이상 위축된 현상에 대하여 1930년 세계대공황 상황으로 전략하지 않을까 우려하고 과연 현실화되었는지, 세계 경제가 더 보호주의적으로 변화하였는지 분석하여 다음과 같이 평가하였다. 첫째, 거의 대부분의 국가들이 무역구제조치 또는 비관세장벽 등의 보호무역조치를 강화하였다. 둘째, WTO의 감시와 활동 등으로 보호무역조치가 한시적으로만 운영되었으나, 새로운 무역 자유화 조치들은 거의 없었다. 셋째, G20, WTO 등 국제기구를 통한 국제공조체제가 보호무역의 폐해를 크게 둔화시킨 것으로 해석하였다. 이로써 세계화 정책이 세계경제의 지속적 성장에 많은 기여를 하였으며 경제침체의 악순환을 완화하는데 역할을 한다고 평가하였다.

백웅기(2009)¹¹⁾는 글로벌 금융위기의 근본 원인은 정부실패에 있으며 이 관점에서 출구전략과 위기재발 방지대책이 마련되어야 한다고 주장하고 기존의 경제이론이나 실증분석은 금융산업 발전이 경제성장에 중요하다고 강조하였으나 금융위기 이후 이에 대한 확인에 의문을 갖게 되었다고 진단하고 오히려 위기의 근본 원인과 과정을 금융발전을 저해하는 잘못된 정책이나 도덕적 해이 때문이라고 지적하고 정부의 정책실패에 있다고 보고 정부의 직접적인 시장 개입에서 탈피해 출구전략으로 전환하고 과도한 시장개입은 축소되어야 한다고 주장하였다. 이를 위해서 정부가 지원이나 규제를 통해 지속적인 성장으로 이끌 수 있다는 생각을 버리고 시장경제의 활성화에 치중해야 하며 기업에 대한 상시적 구조조정이 필요하며 중소기업에 대한 과감한 구조조정을 제시하였다.

10) 박성훈 「글로벌 금융위기와 국제무역질서 현황 및 전망」, (한독경상학회 보고서 제29권2호, 2011년 6월), p.20.

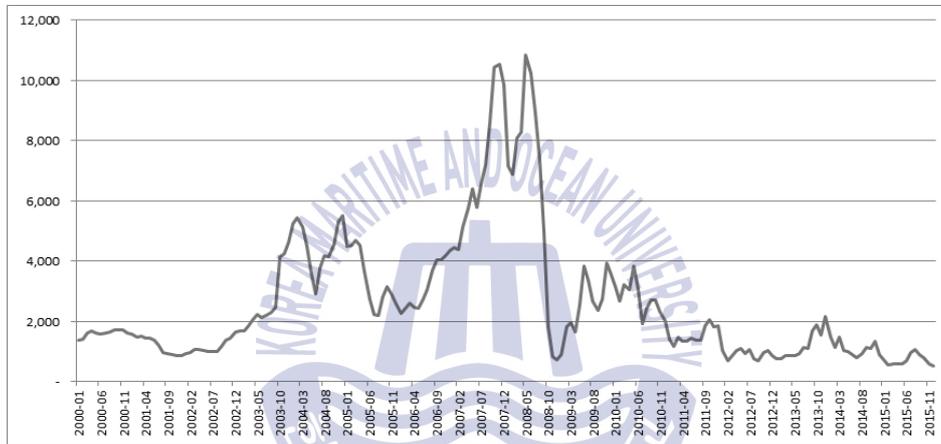
11) 한국경제연구원, 「금융위기에 대한 정부의 역할과 한계」, (한국정책연구 제2010 권 04호, 2010년), pp.75-77.

제2절 세계 해운산업의 동향 및 영향

1. 2008년 동향

1) BDI지수

세계 건화물 시황을 대표하는 BDI 지수의 2000년부터 2015년까지의 추이를 살펴보면 <그림 3-1>과 같다.



자료 : Baltic Exchange(해운항만물류정보센터SP-IDC 재인용)
주 : 월평균

<그림 3-1> BDI 추이: 2000년-2015년

세계 건화물 시황은 2003년 이후 상승하기 시작하여 2008년 3/4분기까지 5년간 호황세를 유지했다. 벌크선 운임지수인 BDI는 중국특수에 힘입어 2007년 10월 10일 사상최초로 1만 포인트를 돌파했다. 가파른 상승 이후 지속적으로 하락하여 2008년 1월말 5,615 포인트까지 떨어졌으나, 다시 상승세로 전환되면서 2008년 5월 15일에 1만1,000 포인트 돌파한 데 이어 급기야 5월20일에는 11,793 포인트로 최고치를 경신하는 기염을 토했다. 이러한 초강세 장은 누구도 예측하지 못했던 것으로 세계 유수의 예측기관들의 전망이 대부분 빗나가는 기현상을 보였다.

하지만, 6월 중순 1만 포인트 이하로 떨어지면서 급격히 하락하여 9월 10일에는 5,000 포인트 이하로 하락했으며, 글로벌 금융위기가 전 세계로 확산되면서 세계금융시장이 급속도로 냉각됨에 따라 운임지수가 급격히 하락했다. 이어 BDI가 10월초 3,000 포인트로 떨어졌으며, 10월말에는 1,000 포인트 이하로 폭락했으며, 12월 월평균 BDI가 774 포인트를 기록하는 등 세계 건화물 시황은 불과 5개월여 만에 최고점에서 최저점으로 추락했다.

건화물 시황이 이같이 하락한 직접적인 이유는 미국 발 글로벌 금융위기에 따른 것으로 세계금융시장 불안이 실물경제로 전이되면서 세계경제가 극도로 침체된 데다 세계적인 금융시장 경색에 따른 유동성 부족으로 신용장 개설이 대거 취소됨에 따라 해운수요가 격감했기 때문이다.

<표 3-1> BDI 평균 추이: 2005년-2008년

구분	2005 평균	2006 평균	2007 평균	2008					
				1/4	2/4	3/4	10월	11월	12월
BDI	3,359	3,189	7,068	7,285	9,992	7,105	1,807	823	774

자료 : BIFFEX 2009

이와 함께 건화물 시장의 투기세력 철수 및 전반적인 시장심리 위축도 시황하락을 부채질했다. 그리고 건화물 시장을 주도해 온 중국의 철광석 수입규제도 시황하락에 직접적인 영향을 미쳤다. 중국의 철광석 재고량 증가와 브라질 광산업체와의 수입협상 지연으로 철광석 해상물동량 증가세가 2008년 10월부터 크게 둔화됐다.

<표 3-2> 중국의 철광석 수입 추이: 2000년-2008년

(단위 : 백만톤, %)

구분	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
수입량	70.0	92.2	111.2	147.8	207.6	274.6	325.6	382.8	442.5
증감률	21%	32%	21%	33%	40%	32%	19%	18%	17%

자료 : Clarkson Dry Bulk Trade Outlook, 2009. 4

2) 벌크선 용선료

벌크선 운임수준을 나타내는 BDI가 폭락함에 따라 2008년 말 벌크선 용선료가 5월 호황기에 비해 90% 이상 하락했다.

<표 3-3> 벌크선 용선료(T/C) 추이: 2002년-2008년

(단위 : 1일/\$)

구분	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
							7월	12월
CAPE	14,674	31,197	61,050	50,651	45,246	106,918	158,750	16,625
PMAX	8,881	17,245	34,323	25,853	22,155	52,317	75,625	8,382
SMAX	8,348	14,586	29,448	22,288	21,881	45,702	59,625	10,563
HANDY	6,747	9,005	17,325	15,918	14,710	28,120	38,500	6,438
BDI	1,144	2,634	4,806	3,359	3,189	7,068	8,936	800

자료 : Clarkson Dry Bulk Trade Outlook, 2009. 4

※ 주 : 전 선형의 용선형태는 1년 T/C임

3) 2008년 세계 벌크선 현황

2002년부터 2008년까지 세계 벌크선 현황은 <표 3-4>와 <표 3-5>에 제시되고 있다.

<표 3-4> 벌크선 선형별 척수 추이: 2002년-2008년

(단위 : 척)

구분	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
CAPE	542	564	610	657	713	768	825
PMAX	1,108	1,123	1,205	1,299	1,398	1,477	1,555
HMAX	1,178	1,232	1,308	1,411	1,501	1,602	1,715
HANDY	2,715	2,680	2,721	2,758	2,771	2,827	2,873
합계	5,543	5,599	5,844	6,125	6,383	6,674	6,968

자료 : Clarkson Dry Bulk Trade Outlook, 2009. 4

<표 3-5> 벌크선 선형별 톤수 추이: 2002년-2008년

(단위 : 백만 DWT)

구분	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
CAPE	89.2	93.5	102.2	111.0	121.1	131.4	143.6
PMAX	78.9	80.1	86.4	93.7	101.7	108.1	114.5
HMAX	54.5	57.3	61.3	66.9	71.7	77.2	83.4
HANDY	72.1	71.2	72.5	73.6	74.0	75.5	76.8
합계	294.7	302.1	322.4	345.1	368.5	392.2	418.3

자료 : Clarkson Dry Bulk Trade Outlook, 2009. 4

세계 벌크선대는 부정기선 시황이 호전되기 시작한 2003년 하반기 이후 지속적으로 증가했다. 1만 DWT 이상 세계 벌크선대는 2008년 말 현재 6,968척, 4억 1,830만 DWT으로 지난 2003년 5,599척, 3억 21만 DWT에 비해 척수로는 24.5%가 늘었으며, 톤수기준으로는 38.5%가 증가했다. 특히, 건화물 시황의 호조로 2007년 말에 비해서도 톤수기준으로 6.6%가 증가한 것으로 집계됐다. 벌크선 가운데 케이프사이즈 선박의 증가가 두드러졌는데 2008년 말 현재 케이프사이즈는 825척으로 1년 사이에 57척이 증가한 것으로 나타났다. 2008년 말 현재 케이프사이즈 벌크선 선복량은 약 1억 4,360만 DWT로 2007년 말에 비해 9.3% 증가했으며, 7만 DWT 내외의 파나막스 벌크선 선복량은 약 1억 1,450만 DWT로 전년 대비 5.9% 증가한 것으로 집계됐다.¹²⁾

2. 2013년 동향

1) BDI 지수

2013년 BDI 지수는 Cape 시황 급등과 곡물 물동량 증가 등의 원인으로 장기간의 침체에서 벗어나 강세를 보였다. 한편, 2012년 평균 920포인

12) 한국선주협회, 「해운연보, 2008년 사업보고서」, (2009. 06), p.35-44를 인용하여 재구성.

트였던 BDI는 2013년 3분기부터 상승하기 시작해 12월 평균에는 2,178 포인트 기록했다.

<표 3-6> BDI 평균 추이: 2009년-2013년

구분	2009년 평균	2010년 평균	2011년 평균	2012년 평균	2013년					
					1/4	2/4	3/4	10월	11월	12월
BDI	2,617	2,758	1,549	920	796	888	1,292	1,883	1,559	2,178

자료 : Clarkson

<표 3-7> 중국 철광석 수입 추이: 2008년-2013년

(단위 : 백만 DWT, %)

구분	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년	2013년
수입량	435.9	614.6	602.6	665.4	723.9	794.9
증감률	-	41	-2	10	9	10

자료 : Clarkson Dry Bulk Trade Outlook, 2014. 3

중국의 철광석 수입량은 2013년도 7억 9,490만 톤으로 2012년 대비 10% 가량 수입량이 증가하였다. 2013년도 중국 정부의 미니 부양책(철도와 공공주택 건설 확대)으로 인해 중국의 철광석 수입량은 견고한 증가세를 유지했다.

2) 벌크선 용선료

다음에 제시되는 <표 3-8>에서는 2009년에서 2013년까지의 벌크선 용선료(T/C) 추이를 나타내고 있다. 2013년도 벌크선 용선료는 전체적으로는 2012년 대비 보험세를 유지하고 있다. 2013년도 하반기에 케이프를 중심으로 운임이 상승했으며, 파나마스 역시 곡물 물동량 증가 등의 원인으로 강세를 보였다. 핸디막스와 핸디사이즈는 역시 2013년은 2012년 대비 비슷한 수준을 나타냈다.

<표 3-8> 벌크선 용선료(T/C) 추이: 2009년-2013년

(단위 : \$/Day)

구분	2009년	2010년	2011년	2012년	2013년
CAPE	33,276	32,967	16,938	13,685	15,760
PMAX	18,151	24,559	14,663	9,706	10,099
HMAX	14,678	20,847	14,108	10,130	10,034
HANDY	10,678	15,662	11,587	8,234	8,106
BDI지수	2,617	2,758	1,549	920	1,206

자료 : Clarkson Research

※ 주 : 전 선형의 용선형태는 1년 T/C임

3) 2013년 세계벌크선 동향

2009년부터 2013년까지 세계 벌크선 현황은 <표 3-9>와 <표 3-10>에 제시되어 있다.

<표 3-9> 벌크선 선형별 톤수 추이: 2009년-2013년

(단위 : 백만 DWT)

구분	2009년	2010년	2011년	2012년	2013년
CAPE	169.9	209.5	249.5	279.3	293.1
PMAX	121.1	136.5	151.8	169.9	185.5
HMAX	91.8	109.2	130.8	146.5	157.4
HANDY	75.4	81.5	85.8	87.1	86.7
합계	458.3	536.7	617.8	682.8	722.7

자료 : Clarkson Dry Bulk Trade Outlook, 2014. 3

<표 3-10> 벌크선 선형별 척수 추이: 2009년-2013년

(단위 : 척)

구분	2009년	2010년	2011년	2012년	2013년
CAPE	955	1,165	1,366	1,507	1,564
PMAX	1,630	1,815	1,977	2,174	2,354
HMAX	1,862	2,166	2,540	2,800	2,981
HANDY	2,814	3,004	3,103	3,102	3,063
합계	7,261	8,150	8,986	9,583	9,962

자료 : Clarkson Dry Bulk Trade Outlook, 2014. 3

2013년 세계별크선대는 최근 3년간 막대한 신조선 인도로 공급과잉이 지속되었으며, 시황악화를 야기 시키는 원인이 되었다. 케이프사이즈의 경우 2013년 신조선 발주량이 2008년 이후 최대 발주량을 보여주었고 그 원인으로 상당 기간 동안 시황회복의 걸림돌로 작용하였다.

다른 선형 역시 2013년 4분기 시황 상승으로 인해 신조 인도량이 증가했고, 선박 해체량이 예상보다 적어 시황 약세의 요인으로 작용하였다.¹³⁾

제 3 절 한국 해운산업의 동향 및 영향

한국 해운산업은 2006년부터 2008년 9월 글로벌 금융위기 직전까지 세계적인 해운경기의 활황세에 편승하여 비정상이라 할 만큼 급성장하다가 그 직후부터 급전직하하여 수많은 건화물 외항해운기업들이 도산하여 시장에서 사라졌으며 그나마 잘 나가던 세계적인 유수의 기업들도 부실을 면치 못하고 장기간 경영난에 처해 있거나 법정관리로 전락하여 주인이 바뀌는 변화를 겪게 되었다.

<표 3-11>은 독일의 해운 전문 리서치기관 ISL에서 제공하고 있는 2014년 1월 기준 국가별 세계 상위 선박보유량 현황을 나타내고 있다.

<표 3-11> 세계 상위 선박보유량 현황(2014년 1월 기준)

(단위 : 천 DWT)

국가	자국선			외국적선			합계		
	척	DWT	선령	척	DWT	선령	척	DWT	선령
그리스	816	73,737	13.4	3,173	208,463	11.1	3,989	282,200	11.5
일본	691	17,626	12.6	3,414	217,745	7.1	4,105	235,370	8.0
중국	2,241	70,358	12.4	2,329	114,086	12.4	4,570	184,444	12.4
독일	333	15,882	12.8	3,478	111,095	9.0	3,811	126,976	9.3
대한민국	693	15,851	17.8	902	67,575	10.0	1,595	83,245	13.4

13) 한국선주협회, 「해운연보, 2103년 사업보고서」, (2014. 06), pp.11-17를 인용하여 재구성.

<표 3-11> 세계 상위 선박보유량 현황(2014년 1월 기준) (계속)

(단위 : 천 DWT)

국가	자국선			외국적선			합계		
	척	DWT	선령	척	DWT	선령	척	DWT	선령
노르웨이	513	15,467	15.3	1,048	41,938	13.8	1,561	57,405	14.3
싱가포르	736	28,857	8.6	558	22,567	16.2	1,294	51,424	11.9
미국	194	4,318	23.1	836	43,319	13.8	1,030	47,637	15.6
대만	88	3,807	16.3	756	43,725	10.6	844	47,532	11.2
덴마크	330	13,459	12.8	572	27,677	9.5	902	41,136	10.7
이탈리아	553	17,752	13.6	483	23,312	11.8	1,036	41,064	12.8
홍콩	424	25,633	7.1	265	8,005	16.4	689	33,637	10.7
터키	599	8,580	17.7	890	21,846	17.2	1,489	30,427	17.4
인도	400	13,974	12.6	151	9,121	11.6	551	23,095	12.3
캐나다	113	1,004	30.2	291	21,569	10.4	404	22,574	15.9
영국	243	6,801	10.8	305	15,011	14.0	548	21,812	12.6
러시아	1,009	4,944	27.1	476	16,416	18.8	1,485	21,360	24.4
이란	132	3,945	15.3	73	14,243	9.9	205	18,187	13.4
사우디아라비아	42	727	21.3	84	13,518	11.0	126	14,245	14.4
벨기에	53	4,980	11.0	116	8,633	7.3	169	13,613	8.4
30대국가	13,355	385,820	15.3	21,428	1,110,672	11.2	34,783	1,496,492	12.8
세계 합계							40,246	1,595,921	14.0

자료 : ISL, World merchant fleet, 2014

주 : 1,000G/T 이상 상선대

ISL 자료에 의하면 글로벌 금융위기 이후 열세를 면치 못하고 있는 해운기업 여건에도 불구하고 한국해운의 위상은 2014년 1월 기준 실질 지배 선대는 모두 1,595척, 8,342만 DWT로 2012년에 이어 여전히 세계 5위를 유지하고 있는 것으로 나타나고 있다.

하지만 그럼에도 벌크 시장을 중심으로 세계적인 해운경기의 장기 침체로 많은 변수가 잠재하고 있는 실정이다.

1. 건화물 선박보유량 추이

한국 건화물 외항해운기업들의 선박보유량은 2008년도 대비 2013년에 벌크선, 광탄선, 일반화물선 위주로 대폭으로 증가한 것으로 파악되었는데 이는 2007년부터 2008년까지 벌크선 시장 활황장세 영향으로 앞 다투어 신조 발주한 영향으로 파악됐다. 이는 세계 건화물 시장의 장기 침체에 따라 부실한 경영으로 이어지는데 한몫을 하였다.

1) 2008년 현황

<표 3-12> 선종별 선박보유량(2008년 말 현재)

선박종류	척 수	G/T	DWT
벌크선	203	6,759,630	12,346,545
광탄선	21	2,764,133	5,259,621
핫코일선	6	104,058	159,458
철강재전용선	10	51,150	67,527
원목선	10	259,608	410,234
일반화물선	136	963,544	1,659,955
시멘트전용선	4	19,313	32,705

자료 : 한국선주협회 2008년 해운연보

2) 2013년 현황

<표 3-13> 선종별 선박보유량(2013년 말 현재)

선박종류	척 수	G/T	DWT
벌크선	292	16,593,859	30,930,739
광탄선	46	4,878,768	9,190,985
핫코일선	2	27,130	40,625
철강재전용선	8	70,385	78,094
원목선	1	18,203	21,989
일반화물선	172	1,776,658	2,997,505
시멘트전용선	1	6,199	10,422

자료 : 한국선주협회 2013년 해운연보

2. 외항선 선박총톤수 추이

한국 외항해운기업들의 보유 선박량은 2000년대 들어 국제경기의 성장세에 따른 물동량 증가로 2006년까지 한자리수의 점진적인 증가세를 보이다가 중국 올림픽 특수에 편승하여 2007년과 2008년에는 이상 활황 장세가 펼쳐져 전년 대비 총톤수 기준으로 무려 각각 25.1% 와 19.8%나 증가한 것으로 나타났다.

<표 3-14> 국적 외항선 선박량 추이

(단위 : 천 G/T)

연도	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
선박량	13,455	14,269	17,852	21,378	23,737	27,839	32,163	37,292	39,747
증감율	6.9%	6.05%	25.1%	19.8%	11.0%	17.3%	15.5%	15.9%	6.6%

자료 : 한국선주협회

글로벌 금융위기 이후 급락한 해운시장의 여파로 그 증가세는 일시적으로 한풀 꺾였으나 그럼에도 두 자리 수를 유지한 것은 활황기에 이미 발주해 놓은 신조선박이 인도된 영향이 크며, 2013년에 이르러서야 그 증가율이 한자리수로 진정된 결과를 알 수 있다.

3. 선종별 선령별 추이

<표 3-15>와 <표 3-16>를 통해 2008년 글로벌 금융위기 직후와 2013년 12월말 현재의 선종별 선령별 선대 현황을 비교함으로써 두 기간 사이 선령과 선종의 변화를 살펴 볼 수 있다.

우선 선령별 선대규모를 보면 2008년도에는 10년 미만이 425만G/T (104척)로 전체 선박량의 19.9%를 차지한 반면, 2013년도에는 약 2,172만 G/T (478척)로 54.6%나 차지하며 고령 선대에서 젊은 선대로 체질 개선이 확연히 이뤄졌다는 것이다.

다음으로 선종의 보유척수 변화를 살펴볼 수 있다. 바닥 장세를 벗어나지 못하고 있는 벌크 시황임에도 불구하고 벌크선과 광탄선이 G/T상 225% 증가하여 여전히 공급과잉임을 추정할 수 있고 흑자경영을 유지하고 있는 컨테이너선과 가스를 포함한 유류 관련 탱커선들의 꾸준한 증가를 파악할 수 있다.

<표 3-16>은 2013년 선종별·선형별 선박보유량 현황을 나타내고 있다. 10년 미만 선박이 478척으로 2,172만 3,451 G/T (54.6%), 10년-14년 선박이 82척으로 303만 1,206 G/T (7.6%), 15년-19년 선박이 204척으로 611만 1,296 G/T (15.4%)이며 20년 이상의 노령선은 252척으로 888만 991 G/T (22.4%)로 파악되었다.

글로벌 금융위기 이후 이러한 변화를 거치면서 한국 건화물 외항기업들이 겪은 고통과 손실 규모는 실로 엄청났으며 이는 막대한 국부손실로 귀결되었으며 이러한 피해의 재발방지와 전 세계 건화물 해운시장에서 상실한 한국 건화물 외항기업의 위상을 재건하기 위하여 다양한 방면으로 한국 건화물 해운산업에 대한 실증연구가 절실히 필요하게 되었다.¹⁴⁾



14) 한국선주협회, 「해운연보, 2103년 사업보고서」, (2014. 06), pp.37-43를 인용하여 재정리.

<표 3-15> 선종별·선형별 선박보유량 현황(2008년)

구분	합계		0-5년미만		5-10년미만		10-15년미만		15-20년미만		20-25년미만		25년이상		기타	
	척	천 GT	척	천 GT	척	천 GT	척	천 GT	척	천 GT	척	천 GT	척	천 GT	척	천 GT
벌크선	203	6,760	6	278	17	452	6	201	4	79	1	17	3	44	166	5,689
광탄선	31	2,764	-	-	2	151	5	363	17	1,655	3	202	-	-	4	392
핫코일선	6	104	-	-	-	-	3	52	1	25	-	-	-	-	2	27
철강재운반선	10	51	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10	51
원목선	10	260	-	-	-	-	-	-	2	48	7	193	-	-	1	18
자동차선	18	764	-	-	4	270	-	-	2	53	-	-	-	-	12	440
풀컨선	111	3,594	10	217	27	762	15	160	3	31	2	13	2	31	52	2,380
세미컨선	7	27	-	-	-	-	1	2	4	9	-	-	-	-	2	17
원유운반선	20	2,331	3	479	2	218	-	-	-	-	-	-	-	-	15	1,634
일반화물선	136	964	2	9	2	6	26	142	16	41	11	139	-	-	79	627
냉동·냉장선	2	9	-	-	-	-	-	-	-	1	6	-	-	-	1	4
케미칼운반선	43	159	7	16	1	2	2	3	1	1	2	10	-	-	30	128
케미칼가스운반선	2	7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	7
LPG선	30	456	-	-	1	4	3	94	1	4	1	1	-	-	24	354
LNG선	21	2,098	-	-	13	1,310	1	90	-	-	-	-	-	-	7	698
석유제품운반선	28	345	2	58	-	-	3	3	2	8	2	6	-	-	21	270
석유제품 케미컬겸용	89	637	2	4	2	7	5	11	1	1	-	-	-	-	79	615
시멘트운반선	4	19	1	6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	13
예선	8	2	-	-	-	-	-	-	-	-	1	0	-	-	7	2
부선	7	27	-	-	-	-	-	-	1	5	-	-	-	-	6	23
합계	786	21,378	33	1,067	71	3,183	68	1,120	55	1,959	31	587	5	75	523	13,388
비율		100%		5%		14.9%		5.2%		9.2%		2.7%		0.4%		62.6%

자료 : 해양수산부

<표 3-16> 선종별·선형별 선박보유량 현황(2013년)

구분	합계		0-5년미만		5-10년미만		10-15년미만		15-20년미만		20-25년미만		25년이상	
	척	GT	척	GT	척	GT	척	GT	척	GT	척	GT	척	GT
벌크선	292	16,594	120	6,660	29	1,653	15	619	60	2,776	54	4,481	14	404
광탄선	46	4,879	19	1,887	1	93	-	-	3	228	22	2,522	1	148
한코일선	2	27	-	-	-	-	-	-	-	-	1	2	1	25
철강재운반선	8	70	2	25	3	38	-	-	3	7	-	-	-	-
원목선	1	18	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	18
자동차선	39	2,118	17	1,072	8	505	-	-	8	421	2	55	4	65
풀컨선	151	5,632	31	2,029	36	1,991	14	282	52	1,180	15	139	3	11
세미컨선	4	16	-	-	-	-	-	-	1	7	3	9	-	-
원유운반선	33	4,210	10	1,614	9	1,109	6	857	7	472	1	159	-	-
일반화물선	172	1,777	25	795	34	271	13	144	27	206	53	236	20	125
냉동·냉장선	11	34	-	-	-	-	-	-	1	4	4	15	6	15
케미칼운반선	15	84	1	6	5	40	3	17	4	20	1	1	1	1
LPG선	44	611	9	270	10	125	1	3	10	132	7	65	7	15
LNG선	21	2,101	-	-	4	397	9	906	5	500	3	297	-	-
석유제품운반선	22	550	3	13	11	336	2	118	4	76	2	7	-	-
석유제품 케미컬겸용	131	883	8	57	68	618	18	82	16	74	15	33	6	18
시멘트운반선	1	6	-	-	1	6	-	-	-	-	-	-	-	-
예선	8	2	1	0	2	0	-	-	2	1	-	-	3	1
기타선	15	135	6	90	5	21	1	2	1	8	-	-	2	14
합계	1,016	39,747	252	14,518	226	7,206	82	3,031	204	6,111	183	8,021	69	860
비율		100%		36.5%		18.1%		7.6%		15.4%		20.2%		2.2%

자료 : 해양수산부

4. 선행연구

임종석(2009)¹⁵⁾은 2009년 산업은행 내부 연구자료에서 글로벌 금융위기 후 해운산업 현황과 문제점을 분석하고 운임하락으로 인한 해운기업의 유동성 위기와 그에 따른 국제적 신용도 하락 방지 및 글로벌 경쟁력 재고를 위한 대응책으로 국내 해운산업의 구조조정 방안을 세가지 방향으로 제시하였다. 첫째, 금융기관 주도의 구조조정으로 이는 부실확산 방지를 위한 한계기업 선별 및 정리, 해운불황 장기화에 대한 장기적 안목의 지원이 필요, 추가부실 방지를 위한 지속적인 모니터링 실시 그리고 구조조정펀드의 활용 등 금융 및 정책당국의 지원 등이 필요한 이유로 주장하였다. 둘째, 업계주도의 대안으로 기업자체의 구조조정 추진, 선복량 조절 및 규모경제 실현을 위한 업체간 M&A, 사업구조 다각화, 전략적 업무제휴를 그 방안으로 제시하였고, 셋째, 정부의 정책지원으로 선박금융 활성화를 통한 저비용 선대구성 지원책과 용.대선 거래관행 개선을 위한 법률 제도적 보완이 필요하다고 제안하였다.

박문호(2011)¹⁶⁾는 외항선사의 국제경쟁력에 영향을 끼치는 요인에 대하여 살펴보고 그러한 요인에 대해 적절히 대처하기 위한 외항선사의 CEO의 역할과 정부의 역할이 무엇인지를 조망하였다. 경영주체-환경-자원-메커니즘(SER-M) 분석 모형으로 분석하였으며 주목할 만한 결과는 이러한 외항해운기업의 수익성에 끼치는 요인이 CEO역량과 조직적 요인에 달려 있지 환경요인, 자원요인 및 메커니즘요인과는 직접적인 상관관계가 없는 것으로 분석하였다. 그러면서 경영주체요인, 환경요인, 자원요인 및 메커니즘요인 모두 국제경쟁력을 강화하고 개선하는데 필요한 요인으로 매우 강하게 인식하고 있기 때문에 정부의 정책적 지원과 그러한 체계의 시급한 구축을 언급하였다.

15) 임종석, 「국내 해운산업의 구조조정 방안」, (산은경제연구소 내부자료, 2009. 2), pp.11-15.

16) 박문호, 「외항선사의 국제경쟁력 강화방안에 관한 연구」, (한국해양대학교 석사논문, 2011), pp.75-79.

이재신(2011)¹⁷⁾은 우리나라 해운산업은 선박보유량 기준 한때 세계 6위까지 이르렀으나 선박금융, 해운중개, 선박관리 등의 성장엔진을 다양하게 구축하지 못하고 영업위주의 성장전략만 추구해 왔기 때문에 글로벌 금융위기 이후 초래된 전 세계 벌크시장의 불황을 극복하지 못했다고 지적하고 금융위기라는 환경적 요인과 함께 정부와 해운기업들의 경영적, 운영적 측면에 끼친 영향을 분석하고 구조적 요인으로 1. 해운여건 변화에 대한 통찰력 부족, 2. 지나친 양적 성장의 치중, 3. 해운업계의 위기관리능력 미흡을 그리고 정책관리 요인으로 1. 해운산업의 전문인력 양성 미흡, 2. 선박금융 등의 금융지원 환경의 열악성과 금융감독 및 규제 불충분 등의 요인을 지적하였다. 그에 대한 대응방안으로 업계에는 첫째, 해운투자 전문성 강화를 둘째, 경영의 다각화 및 전략적 제휴의 필요성을 셋째, 다양한 전문 인력의 확보를 제시하였고, 정부에는 첫째, 선박금융의 대중화 및 지식산업화를 둘째, 신 해운인 양성 전략을 셋째, 해운산업에 대한 정책의 일관성 유지를 제시하였다.

김태일(2014)¹⁸⁾은 글로벌 금융위기 여파로 많은 외항해운기업이 부도처리되었으며 신용위험(credit risk)에 노출되었다고 진단하고 이러한 외항해운기업을 대상으로 첫째, 기업의 재무변수를 사용하여, 둘째 재무변수 외에 현금흐름 및 시장변수를 포함하여, 부도예측모형을 분석하여 추정함으로써 다음과 같이 연구의 정책적 함의를 언급하였다. 첫째, 해운기업의 부도는 연관산업 등 경제적 영향 외에 안보에도 영향을 끼칠 수 있으므로 해운기업에 대한 조기경보시스템을 구축해야 한다. 둘째, 금융기관의 해운기업 신용평가체계에 대한 개선이 필요하다. 셋째, 해운기업의 리스크 관리와 관련해 전문가 집단이 정책 형성에 보다 적극적으로 참여할 수 있는 방안이 요구된다.

17) 이재신, 「벌크 해운기업의 글로벌 금융위기 대응방안 연구」, (중앙대학교 석사논문, 2011), pp.46-58.

18) 김태일, 「해운기업 부도예측을 위한 동태적 모형 실증연구」, (한국외국어대학교 박사논문, 2014), pp.143-147.

제4장 실증분석

제1절 연구의 설계

1. 연구문제의 정의

한국해운산업은 지난 30년 동안 눈부신 발전을 하면서 2000년대 들어 규모와 역량에서 선진 해운강국으로 성장하였다. 특히 해운산업의 근간이 되어온 “bulk”라고 일컬어지는 건화물 분야의 한국해운산업이 여기까지 이룩하는 데는 1980년대 초반 해운산업 합리화 과정과 1990년대 IMF 등 국제해운시장 불황 극복이라는 뼈아픈 과정이 있었다. 그러나 위 두 차례의 경험을 활용하지 못하고 2008년 글로벌 금융위기와 같은 위기를 극복하지 못하고 또 다시 건화물 해운산업이 고사 직전에 처해 있는 실정인 것이다. 이러한 상황이 단지 글로벌 금융위기라는 외부요인으로만 이 위기를 치부하고 스스로 위기관리나 대응방안이 없었다고 하기에는 너무 진부한 핑계이며 피상적이라는 결론을 내리고 좀 더 적극적으로 그 요인을 찾고자 하였다.

이에 본 연구는 모든 기업이 부실화로 치닫는 과정이 재무상태의 건전성에 달려있다는 점에 착안하여 2008년 글로벌 금융위기를 기점으로 2006년부터 2008년까지와 그 후 2011년부터 2013년까지 재무자료가 공시된 한국의 외항 건화물해운기업을 선별하여 그 재무추이를 건실기업과 부실기업으로 구분하여 중요한 대표적 재무비율의 차이점을 비교 분석하여 과거의 교훈과 경험을 활용하지 못하고 다시 위기에 처한 원인과 이유가 무엇이 있겠는가를 도출하는데 그 실증적 요소를 분석 및 연구하고자 하였다.

더불어 본 연구에서는 한 때 세계 해운시장에서 상위 반열에 올랐던 우리나라 건화물 해운기업의 저력과 위상을 회복하는데 어떤 요소가 필요할지에도 초점을 두고자 하였다.

2. 가설의 설정

금융위기를 전후하여 건설기업과 부실기업 간 재무비율에 유의한 차이가 있을 것이라 보고 주요 재무비율을 5개 그룹으로 묶어 22개 세부 항목에 대해 아래와 같이 연구가설을 설정하였다.¹⁹⁾

<가설설정>

가설 1.

- 귀무가설: 건설기업과 부실기업 간 유동성비율 평균의 차이가 없다.
- 대립가설: 건설기업과 부실기업 간 유동성비율 평균의 차이가 있다.

가설 2.

- 귀무가설: 건설기업과 부실기업 간 자본구조비율 평균의 차이가 없다.
- 대립가설: 건설기업과 부실기업 간 자본구조비율 평균의 차이가 있다.

가설 3.

- 귀무가설: 건설기업과 부실기업 간 효율성비율 평균의 차이가 없다.
- 대립가설: 건설기업과 부실기업 간 효율성비율 평균의 차이가 있다.

가설 4.

- 귀무가설: 건설기업과 부실기업 간 수익성비율 평균의 차이가 없다.
- 대립가설: 건설기업과 부실기업 간 수익성비율 평균의 차이가 있다.

가설 5.

- 귀무가설: 건설기업과 부실기업 간 성장성비율 평균의 차이가 없다.
- 대립가설: 건설기업과 부실기업 간 성장성비율 평균의 차이가 있다.

19) 이근희, 『연구방법론의 이해』, (두남, 2015), pp. 365-379를 참고하여 재구성.

3. 변수의 정의

본 연구는 표본기업의 객관적인 재무자료의 수집이 용이하고 통계처리가 비교적 가능한 재무지표에 대한 비율들을 주로 사용하였다. 본 연구에서 재무지표 요소의 선택기준은 다음과 같다.

<재무비율 선택기준>

- (1) 시중에 기업경영분석에 보편적으로 이용되고 있는 재무비율
- (2) 재무비율의 분석과 해석이 용이한 비율
- (3) 자료의 습득과 계산이 쉬운 요소

비교 분석할 재무비율은 5개 대분류로 구분되며 총 22개를 선정하였고 이를 위한 계산식²⁰⁾은 아래와 같다.

1) 유동성비율

- ① 유동비율 = $\frac{\text{유동자산}}{\text{유동부채}} \times 100$
- ② 당좌비율 = $\frac{\text{유동자산} - \text{채고자산}}{\text{유동부채}} \times 100$

2) 자본구조(레버리지)비율(안전성)

- ① 부채비율 = $\frac{\text{타인자본}}{\text{자기자본}} \times 100$
- ② 자기자본비율 = $\frac{\text{자기자본}}{\text{총자본}} \times 100$

20) 한국은행, 「2014년 기업경영분석」, (한국은행, 2015.11), pp.34-46을 참고하여 작성.

- ③ 고정비율 = $\frac{\text{고정자산}}{\text{자기자본}} \times 100$
- ④ 고정장기적합률 = $\frac{\text{고정자산}}{\text{자기자본} + \text{고정부채}} \times 100$
- ⑤ 이자보상비율 = $\frac{\text{영업이익}}{\text{이자비용}} \times 100$
- ⑥ 금융비용부담률 = $\frac{\text{이자비용}}{\text{매출액}} \times 100$

3) 효율성비율

- ① 재고자산회전율 = $\frac{\text{매출액}}{\text{연평균 재고자산}}$
- ② 매출채권회전율 = $\frac{\text{매출액}}{\text{연평균 매출채권}}$
- ③ 고정(유형)자산회전율 = $\frac{\text{매출액}}{\text{연평균 고정자산}}$
- ④ 총자산회전율 = $\frac{\text{매출액}}{\text{연평균 총자산}}$

4) 수익성비율(Profitability ratio)

- ① 총자산순이익률 = $\frac{\text{당기순이익}}{\text{연평균 총자산}} \times 100$
- ② 총자산영업이익률 = $\frac{\text{영업이익}}{\text{연평균 총자산}} \times 100$
- ③ 자기자본순이익률 = $\frac{\text{당기순이익}}{\text{연평균 자기자본}} \times 100$
- ④ 매출액순이익률 = $\frac{\text{당기순이익}}{\text{매출액}} \times 100$
- ⑤ 매출액영업이익률 = $\frac{\text{영업이익}}{\text{매출액}} \times 100$

5) 성장성비율(Ratio of Growth)

$$\textcircled{1} \text{ 매출액증가율} = \frac{\text{당기매출액} - \text{전기매출액}}{\text{전기매출액}} \times 100$$

$$\textcircled{2} \text{ 영업이익증가율} = \frac{\text{당기영업이익} - \text{전기영업이익}}{\text{전기영업이익}} \times 100$$

$$\textcircled{3} \text{ 순이익증가율} = \frac{\text{당기순이익} - \text{전기순이익}}{\text{전기순이익}} \times 100$$

$$\textcircled{4} \text{ 총자산증가율} = \frac{\text{당기말총자산} - \text{전기말총자산}}{\text{전기말총자산}} \times 100$$

$$\textcircled{5} \text{ 자기자본증가율} = \frac{\text{당기말자기자본} - \text{전기말자기자본}}{\text{전기말자기자본}} \times 100$$

4. 표본 선정과 자료

표본을 건설기업과 부실기업으로 나누어 구분하고 다음과 같이 정의하였다. 건설기업은 2008년 글로벌 금융위기 이후 2012년 12월 31일 현재 건화물 해운시장에서 여전히 건재하고 있는 기업을 가리키며, 부실기업은 2008년 글로벌 금융위기 이후 2012년 12월 31일 현재 시장에서 퇴출되었거나 퇴출위기에 처한 기업으로 구분 정의하였다.

본 연구에서는 국토해양부와 한국선주협회 등록기준 2013년 12월 31일 현재 180여개 전체 외항해운기업을 보유선박 종류별로 구분하여 건화물선을 주요선박으로 2척 이상 보유하고 있는 선사를 00개 선사로 파악하였고 그 건화물선사 중 2005년-2012년 동안 2008년과 2009년을 제외하고 6개년의 재무자료가 공시되어 객관적으로 활용 가능한 건설기업 16개 업체와 동기간 중 2년 이상 재무자료가 공시되었으나 부도나거나 실질적으로 파산절차를 밟고 있는 부실기업 17개 업체를 선정하여 2008년 글로벌 금융위기 이전과 이후의 해운기업을 부실기업과 건전기업의 차이점을 구분하는 판별기준을 찾아내 부실화의 원인을 분석함을 그 목적으로 하여, 표본기업을 해양수산부와 한국선주협회에 등록된 선사를 기준으로 기업 중 부실로 시장에서 퇴출되었거나 부실한 기업과 여전히

건재하고 있는 건설기업을 추출 선정하였다. 자료의 원천은 금융감독원 전자공시시스템(D.A.R.T)에 공시된 각 기업의 재무제표 자료와 한국선주 협회에서 발행한 2005년-2013년의 해운연보 자료를 참고, 활용하였다.

5. 실증분석의 방법

1) 기초 통계 용어

우선 통계적 추론을 위한 기초 통계 용어에 대해 살펴보고자 한다. 모수란 모집단의 특성을 수치로 표현한 값으로 모평균과 모분산을 통틀어 이르는 말이다. 즉 전수조사를 해야 만이 얻을 수 있는 고정 값이다.

모집단이란 원래의 집단 전체를 말한다. 일반적으로 정의하면 1. 일정한 속성을 가지는 개체의 확정된 집합 2. 각 원소에는 그 속성을 표시하는 표지로서 수를 대응시킨다. 3. 확률분포를 갖는다,

표본이란 어떤 집단 즉, 모집단(population)을 통계적으로 관찰하여 평균이나 분산 등을 조사할 때, 관찰의 대상이 되는 집단 전체를 조사하는 것이 어떤 이유로 어려울 경우에, 전체에서 일부를 추출하여 그것을 조사함으로써 전체의 성질을 추정방법을 취하는데 이때 추출된 일부가 표본(sample)이 된다. 즉 자료(data)이다.

편차란 모집단 또는 표본집단에서 개별자료(계급값 또는 변수)에서 평균값의 차이로 편차의 도출이 모든 통계분석 절차의 첫 번째 요소이다. 양수일수도, 음수일수도 있으며, 이는 평균보다 크거나 작음을 나타낸다. 편차값의 크기는 그 값이 평균으로부터 얼마나 떨어져 있는가를 나타낸다. 모집단 평균에서의 편차는 오류이며 표본집단 평균에서의 편차는 잔차이다.

분산(variance)은 개별변수의 흩어진 정도를 계산하는 지표이며 편차 제곱합, 즉 개별자료와 평균과의 차이인 편차를 제곱한 다음 합산한 값을 N 으로 나눠 얻어진 값으로 클수록 개별값과 평균값과의 차이가 크다.

표준편차는 분산의 양의 제곱근 값으로, 어떤 변수 X에 관하여 그 평균값을 중심으로 보았을 때 개별값이 평균적으로 얼마나 평균값에서 벗어나 있는지를 계산한 것으로, 즉 통계집단의 분배 정도를 나타내는 수치이며 클수록 개별값들의 차이폭도 크다. 이는 평균의 신뢰도가 얼마나 좋은지 보기 위해서 분산 또는 표준편차를 구한다.²¹⁾

2) 차이검정(T-test)

차이분석 수행을 위한 방법론에는 크게 모수 추정과 비모수 추정이 있는데 본 연구에서는 모수 추정방법에 그 중심을 두어 서술하고자 한다. 차이검정(T-test)은 모집단의 분산이나 표준편차를 알지 못할 때 모집단을 대표하는 표본으로부터 추정된 분산이나 표준편차를 가지고 검정을 하는 방법으로 일반적인 통계분석에서 자주 사용되는 방법이다.

차이검정(T-test)에는 단일표본 T-검정, 두 종속표본 T-검정, 두 독립표본 T-검정 등이 있다.

첫 번째로, 단일표본 T-검정이란 모집단의 분산을 알지 못할 때 모집단에서 추출된 표본의 평균과 연구자가 이론적 배경이나 경험적 배경에 의하여 설정한 특정한 수를 비교하는 방법이다.

두 번째로, 두 종속표본 T-검정이란 알지 못하는 각기 다른 두 모집단의 속성인 평균을 비교하기 위하여 두 모집단으로부터 표본들을 추출하여 표본의 평균들을 비교함으로써 두 모집단의 평균을 비교하여 속성을 분석하는 통계방법이다. 이때 각 모집단으로부터 추출된 두 표본은 서로 독립적인 것이 아니라 어떤 상관관계가 있는 종속적인 것이어야 한다.

세 번째로 두 독립표본 T-검정은 각기 다른 두 모집단의 속성인 평균을 비교하기 위하여 두 모집단을 대표하는 표본들을 독립적으로 추출하여 표본 평균들의 비교를 통하여 모집단간 유사성을 검정하는 방법이다.

21) 네이버지식백과(두산백과, 위키백과, 지식경제용어사전, 매일경제, 한경 경제용어사전)를 탐색하여 재정리.

모집단은 개수 m 으로 부여하고 표본은 $n-1$ 로 부여하는 차이점은 다음과 같다.

표본에서 평균을 구해야 편차를 구할 수 있으므로 자유도가 1이 소실되어야 한다. 즉, 자유도는 자유롭게 움직이는 정도라는 의미인데 평균(모수, parameter)이 결정되어 있다면 예를 들어 10개의 값이 있을 때 9개는 자유롭게 움직일 수 있지만 1개는 고정되어 있어야 한다.

이러한 이유로 표본인 경우에는 편차제곱합을 $n-1$, 즉 자유도로 나누어 분산을 구하는 것이 불편추정량(unbiased estimator)으로 알려져 있기 때문이다. 기본적으로 자료는 표본인데 모집단의 모든 자료를 수집했다고 하더라도 시점을 달리해서 자료가 지속적으로 생성되기 때문이다.

독립된 두 집단 간의 평균의 차이가 통계적으로 유의미한 차이를 보이고 있는지 여부를 검증할 때 사용되는 분석방법으로 분석에 필요한 자료의 수가 많거나 자료의 분포가 정규분포와 비슷한 종 모양의 형태를 갖는다면 자료가 정규분포를 따른다는 가정 하에 이용되는 대표적인 통계분석방법이다.

정규분포를 따르는 자료의 평균값을 식으로 적당히 정리하면,

$$T = \frac{\bar{X} - \mu}{S/\sqrt{n}} \sim t(n-1) \text{ 와 같다.}$$

여기서 자유도가 $n-1$ 인 t 분포를 따른다는 것이며, 그 분석 결과가 95% 신뢰구간을 얻는다는 것이다.

이러한 자료가 정규분포를 따른다는 가정하에 t 분포를 사용하여 평균에 대한 검정을 통하여 통계분석을 하는데 이는 표본평균에 대한 분포는, 자료의 수가 어느 정도 충분하고 정규분포를 어느 정도 수렴한다면 자료의 분포가 꼭 정규분포를 따르지 않더라도 정규분포를 따른다는 중심극한이론(central limit theorem)이 사실이라고 수학적으로 증명되었기 때문이다.

본 연구에서는 이러한 이론을 바탕으로 차이검정(T-test)을 이용하여

건화물 외항선사를 건설기업과 부실기업군 간의 재무비율 차이를 분석하고자 한다. 건설기업과 부실기업을 각 15개씩 총 30개의 표본 기업을 선정하여 이들 기업의 2005년부터 2013년까지 재무자료를 활용하여 독립표본 T-검정을 수행하여 그 결과를 비교 분석하고자 한다.²²⁾

3) 분석방법의 개요

(1) 시기의 구분

2008년 8월 미국의 리먼브러더스 부도사태가 글로벌 금융위기의 시발점이 되었으나 실제 2007년 초반부터 그 징후는 여러 군데서 나타나고 있었으며 사고발생 가능성을 경고하는 주장이 아주 제한적으로 제시되었다. 그러나 시장은 이러한 경고를 인정하고 받아들이기에는 그 달콤함이 너무 강렬하여 1년 이상 그 거품을 대비하지 못하고 오히려 즐기는 형국으로 전개되었다. 외항해운기업은 더욱 그 거품이 심각하여 서두에서도 언급 하였듯이 2008년 5월 BDI 지수 상 역사적인 수치를 기록하게 되었다. 그리고 2008년 9월 이후 2009년 12월까지 불과 1년 남짓 후에 BDI 지수가 정점 대비 약 6배나 곤두박질 쳐버린 가치 파국이라고 해야 할 혼동의 장세로 전락하고 말았다. 그 만큼 2008년과 2009년은 극과 극의 비정상적 시장 상황으로 치달아 당해기간의 각종 지표가 심한 격차를 띄고 있기 때문에 정상적인 통계분석 자료로서 적절하지 않는 것으로 판단하여 배제하였다.

<분석기간>

- (1) 금융위기 이전: 2005~2007년
- (2) 금융위기 이후: 2010~2012년

22) 이군희, 『연구방법론의 이해』, (두남, 2015), pp. 549-551를 인용하여 재정리.

(2) 분석방법론

30개의 외항 건화물선사를 표본으로 건설과 부실이라는 종속변수와 22개의 재무비율을 독립변수로 설정하여 각각 유동성, 자본구조, 효율성, 수익성, 성장성 비율로 분류하여 건설기업군과 부실기업군, 양대 집단의 재무비율의 차이를 T-검정을 수행하였다. 이를 통해 제시된 본 연구의 연구가설을 검증하였으며 통계분석을 위한 패키지는 SPSS 19.0을 사용하였다. 이러한 통계적 검증에 추가하여 금융위기 전후로 두 기업 집단 간의 재무비율 평균 변화를 그래프로 도식화해봄으로써 통계적 추론 결과 해석에 주의를 기울이는 작업도 수행하였다.

제2절. 실증분석 결과

금융위기 전후 기간을 구분하여 부실기업과 건설기업 간에 유동성비율, 자본구조(레버리지)비율, 효율성비율, 수익성비율, 성장성비율을 대표하는 22가지 재무비율에 유의미한 차이가 있는지 T-검정을 활용하여 분석하였다. 차이검정과 더불어 올바른 결과해석을 위해 금융위기 전후하여 기업 유형별 22개 재무비율 평균 도표도 함께 살펴보기로 한다.

1. 유동성비율

1) 유동비율

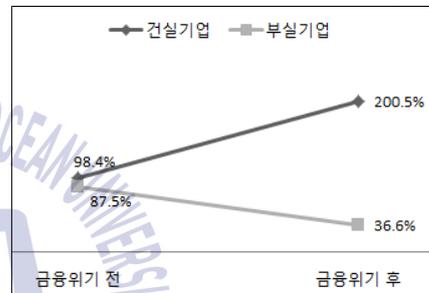
유동비율 차이분석 결과는 <표 4-1> 및 <그림 4-1>과 같다. <표 4-1>은 유동비율의 통계분석 결과 값을 보여주고 있다. 우선 금융위기 이전의 건설기업 유동비율 평균은 98.4%, 부실기업의 평균은 87.5%로 나타났다. 독립표본 T검정을 활용한 차이분석 결과에서는 유의확률 값이 0.05 이상으로 나타나 신뢰수준 95%(유의수준 5%)에서 통계적으로

두 집단 간 유의미한 차이가 없는 것으로 분석되고 있다. 다음으로 금융위기 이후 각 기업집단의 유동비율을 살펴보면 건설기업의 경우 유동비율 평균은 200.5%이고 부실기업의 평균은 36.3%로 큰 차이를 보이는 것으로 파악됐다. 반면에 차이검정 결과는 통계적으로는 유의미한 차이가 없는 것으로 나타나고 있다. 이렇게 실제 재무비율 평균을 그래프로 도식화하여 비교한 결과와 차이분석 결과치가 다르게 나타난 이유로는 금융위기 이후 두 기업군의 유동비율 편차가 큰 것에서 기인하는 것으로 추정된다.

<표 4-1> 유동비율 차이분석 결과

구분		금융위기 전		금융위기 후	
		N	평균	N	평균
유형	건설기업	43	98.4%	48	200.5%
	부실기업	41	87.5%	31	36.6%
차이분석 결과	t값	0.594		1.526	
	유의확률	0.554		0.131	

<그림 4-1> 유동비율 차이



<그림 4-1>에서 보는 바와 같이 금융위기 전에는 두 기업 집단 간 유동비율 평균의 차이가 없어 보이지만 금융위기 이후에는 건설기업의 경우 유동비율이 증가하고 부실기업의 경우 유동비율이 감소하여 두 집단 간 차이가 발생한 것으로 볼 수 있다.

2) 당좌비율

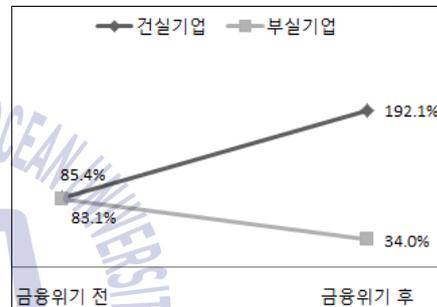
당좌비율 차이분석 결과는 <표 4-2> 및 <그림 4-2>과 같다. <표 4-2>은 당좌비율의 통계분석 결과값을 보여주고 있다. 우선 금융위기 이전의 건설기업 당좌비율 평균은 85.4%, 부실기업의 평균은 83.1%로 나타났다. 독립표본 T검정을 활용한 차이분석 결과에서는 유의확률 값이 임계치인 0.05 이상으로 나타나 신뢰수준 95%(유의수준 5%)에서 통

계적으로 두 집단 간 유의미한 차이가 없는 것으로 분석되고 있다. 다음으로 금융위기 이후 각 기업집단의 당좌비율을 살펴보면 건설기업의 경우 당좌비율 평균은 192.1%이고 부실기업의 평균은 34.0%로 현격한 차이가 있음을 알 수 있었다. 이는 건설기업과는 달리 부실기업이 얼마나 현금유동성의 난관에 봉착 했었는지 잘 나타나고 있다. 차이검정 결과는 전후 t값이 0.132과 1.486으로 나타나 t값의 임계치 0.05이상으로 유의미한 차이가 없는 것으로 나타나고 있다. 이는 금융위기 이후 두 기업군의 당좌비율 편차가 역시 큰 것에서 기인하는 것으로 해석할 수 있다.

<표 4-2> 당좌비율 차이분석 결과

구분		금융위기 전		금융위기 후	
		N	평균	N	평균
유형	건설기업	42	85.4%	48	192.1%
	부실기업	41	83.1%	31	34.0%
차이분석 결과	t값	0.132		1.486	
	유의확률	0.896		0.141	

<그림 4-2> 당좌비율 차이



<그림 4-2>에서 보는 바와 같이 금융위기 전에는 두 기업집단 간에 당좌비율 평균의 차이가 역시 없어 보이지만 금융위기 이후에는 건설기업의 경우 당좌비율이 증가하고 부실기업의 경우 감소하여 두 집단 간 차이가 발생한 것으로 볼 수 있다.

2. 자본구조(레버리지)비율

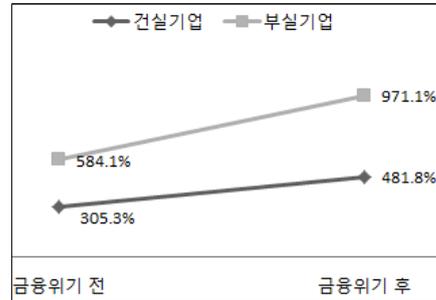
1) 부채비율

부채비율 차이분석 결과는 <표 4-3> 및 <그림 4-3>과 같다.

<표 4-3> 부채비율 차이분석 결과

구분		금융위기 전		금융위기 후	
		N	평균	N	평균
유형	건설기업	43	305.3%	48	481.8%
	부실기업	41	584.1%	31	971.1%
차이분석 결과	t값	-2.314		-0.382	
	유의확률	0.024		0.705	

<그림 4-3> 부채비율 차이



<표 4-3>은 부채비율의 통계분석 결과 값을 나타내고 있다. 금융위기 이전의 경우 건설기업 부채비율 평균은 305.3%, 부실기업의 평균은 584.1%로 나타나고 있으며 독립표본 T검정 결과에서는 유의확률 값이 0.05 이하로 나타나 신뢰수준 95%(유의수준 5%)에서 통계적으로 두 집단 간 부채비율에 유의미한 차이가 있는 것으로 분석되고 있다. 하지만 금융위기 이후 건설기업의 경우 부채비율 평균은 481.8%이고 부실기업의 평균은 971.1%로 평균의 차이가 더 크게 보이지만 통계적으로는 유의미한 차이가 없는 것으로 분석되고 있다. 이는 금융위기 이후 두 기업군의 부채비율 편차가 역시 큰 것에서 기인하는 것으로 해석할 수 있다.

<그림 4-3>에서 보는 바와 같이 금융위기 전에 두 기업 집단 간 부채비율 평균의 차이가 2배 가까이 현격한 차이를 보였다. 금융위기 이후 건설기업과 부실기업 모두 부채비율이 상승하였는데 건설기업에 비해 부실기업의 부채비율이 더 크게 증가한 것을 알 수 있다. 금융위기 이전의 건설기업 부채비율 평균은 305.3%, 부실기업의 평균은 584.1%로 해운산업의 특수성을(본 논문 제2장 제2절) 감안할 때 건설기업은 비교적 양호한 부채비율을 유지하고 있으나 부실기업은 600%에 육박해 이미 과도한 상태에 있는 것으로 나타났다. 이는 운임수익이 조금이라도 감소한다면 심각한 재정위기에 봉착 할 수 있는 위험을 내포하고 있는 것으로 볼 수 있다. 금융위기 이후 부채비율을 살펴보면 건설기업이 176.5% 상승한 반면 부실기업은 부채비율이 약 400%나 올라 무려 1,000%에 육

박하고 있다. 얼마나 과도한 차입으로 무리한 경영을 초래했는지 여실히 반증하는 결과를 파악할 수 있다.

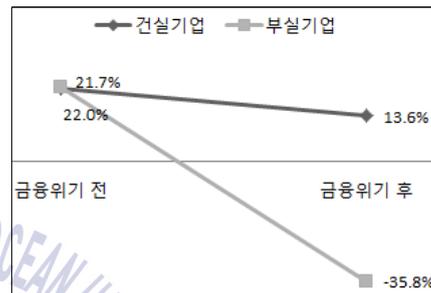
2) 자기자본비율

자기자본비율 차이분석 결과는 <표 4-4> 및 <그림 4-4>과 같다.

<표 4-4> 자기자본비율 차이분석 결과

구분		금융위기 전		금융위기 후	
		N	평균	N	평균
유형	건설기업	43	21.7%	48	13.6%
	부실기업	41	22.0%	31	-35.8%
차이분석 결과	t값	-0.033		2.453	
	유의확률	0.974		0.016	

<그림 4-4> 자기자본비율 차이



<표 4-4>은 자기자본비율의 통계분석 결과 값을 보여주고 있다. 우선 금융위기 이전의 건설기업 자기자본비율 평균은 21.7%, 부실기업의 평균은 22.0%로 나타났다. 독립표본 T검정을 활용한 차이분석 결과에서는 유의확률 값이 0.05 이상으로 나타나 신뢰수준 95%(유의수준 5%)에서 통계적으로 두 집단 간 유의미한 차이가 없는 것으로 분석되고 있다. 다음으로 금융위기 이후 각 기업집단의 자기자본비율을 살펴보면 건설기업의 경우 자기자본비율 평균은 13.6%이고 부실기업의 평균은 -35.8%로 파악됐다. 이는 건설기업은 금융위기에도 불구하고 비교적 안정된 자본구조로 운영하고 있으나 부실기업은 자본잠식이 심하게 이뤄져 불안정한 자본구조를 나타내고 있다. 역시 차이검정 결과 유의확률 값이 0.016으로 0.05보다 작아 통계적으로 유의미한 차이가 있는 것으로 분석되었다.

<그림 4-4>에서 보는 바와 같이 금융위기 전에는 두 기업 집단 간 자기자본비율 평균의 차이가 없어 보이지만 금융위기 이후에는 건설기

업의 경우 자기자본비율이 미세하게 감소하였으나 부실기업의 경우 자본잠식에 이르러 음(-)의 값으로 나타나 두 집단 간의 차이가 발생한 것으로 파악되었다.

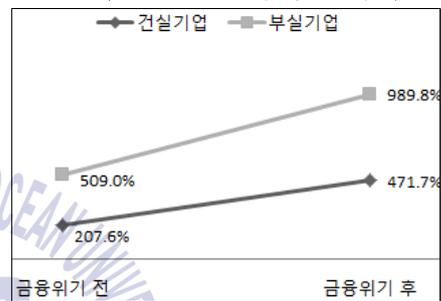
3) 고정비율

고정비율 차이분석 결과는 <표 4-5> 및 <그림 4-5>와 같다.

<표 4-5> 고정비율 차이분석 결과

구분		금융위기 전		금융위기 후	
		N	평균	N	평균
유형	건설기업	43	207.6%	48	471.7%
	부실기업	41	509.0%	31	989.8%
차이분석 결과	t값	-3.603		-0.429	
	유의확률	0.001		0.671	

<그림 4-5> 고정비율 차이



<표 4-5>은 고정비율의 통계분석 결과 값을 보여주고 있다. 우선 금융위기 이전의 건설기업 고정비율 평균은 207.6%, 부실기업의 평균은 509.0%로 나타났다. 독립표본 T검정을 활용한 차이분석 결과에서는 유의확률 값이 0.05 이하로 나타나 신뢰수준 95%(유의수준 5%)에서 통계적으로 두 집단 간 유의미한 차이가 있는 것으로 분석되고 있다. 다음으로 금융위기 이후 각 기업집단의 고정비율을 살펴보면 건설기업의 경우 고정비율 평균은 471.7%이고 부실기업의 평균은 989.8%로 상승한 것으로 확인 되었는데 이는 고정비율이 통상 100%이하를 표준으로 하는²³⁾ 일반기업과의 차이를 고려한다고 할지라도 해운기업들이 자금유동성 확보에 얼마나 불안정한 구조를 지니고 있는가를 잘 보여주고 있다. 차이검정 결과는 통계적으로는 유의미한 차이가 없는 것으로 나타나고 있다. 이는 역시 금융위기 이후 두 기업군의 집단 내 고정비율 편차가 큰 것

23) 본 논문 2장 2절.

에서 기인하는 것으로 해석할 수 있다.

<그림 4-5>에서 보는 바와 같이 금융위기 전에는 두 기업 집단 간 고정비율 평균의 차이가 약 2.5배 가까이 현격한 차이를 보였으며 금융위기 이후에는 건설기업의 경우 원만하게 상승하였으나 부실기업의 경우 고정비율이 급격히 증가하여 두 집단 간 격차가 더 심화 된 것을 알 수 있다.

4) 고정장기적합률

고정장기적합률 차이분석 결과는 <표 4-6> 및 <그림 4-6>과 같다.

<표 4-6> 고정장기적합률 차이분석 결과 <그림 4-6> 고정장기적합률 차이

구분		금융위기 전		금융위기 후	
		N	평균	N	평균
유형	건설기업	43	96.6%	48	120.4%
	부실기업	41	114.1%	31	78.0%
차이분석 결과	t값	-1.792		1.076	
	유의확률	0.078		0.285	

기업 유형	금융위기 전 (%)	금융위기 후 (%)
건설기업	96.6%	120.4%
부실기업	114.1%	78.0%

<표 4-6>은 고정장기적합률의 통계분석 결과값을 보여주고 있다. 금융위기 이전의 건설기업 고정장기적합률 평균은 96.6%, 부실기업의 평균은 114.1%로 약간 높게 나타났다. 독립표본 T검정을 활용한 차이분석 결과에서는 유의확률 값이 0.05 이상으로 나타나 신뢰수준 95%(유의수준 5%)에서 통계적으로 두 집단 간 유의미한 차이가 없는 것으로 분석되고 있다. 다음으로 금융위기 이후 각 기업집단의 고정장기적합률을 살펴보면 건설기업의 경우 고정장기적합률 평균은 120.4%로 증가했고 부실기업의 평균은 78.0%로 오히려 낮아진 것으로 나타나고 있다. 이는 부실기업이 과도한 고정비율을 낮추려고 장기부채를 조달한 것으로 추정되며 이는 금융위기 이후 낮아진 운임수익에 반해 부채에 따른 이자

비용이 큰 부담으로 작용했을 것으로 보인다. 차이검정 결과는 통계적으로는 유의미한 차이가 없는 것으로 나타나고 있다. 이는 금융위기 이후 두 기업군의 고정장기적합률 편차가 큰 것에서 기인하는 것으로 해석할 수 있다.

<그림 4-6>에서 보는 바와 같이 금융위기 전에는 두 기업 집단 간 고정장기적합률 평균의 차이가 없어 보인다. 하지만 금융위기 이후에는 건설기업의 고정장기적합률은 증가하고 부실기업은 감소하여 두 집단 간 중심위치의 차이가 금융위기 이전과 비교하여 서로 반대 방향으로 변화된 것으로 볼 수 있다.

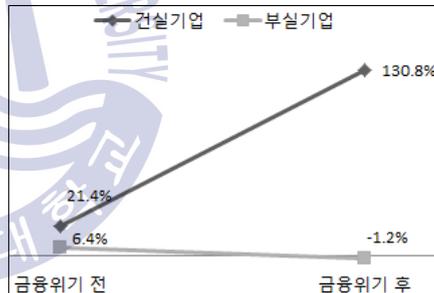
5) 이자보상비율

이자보상비율 차이분석 결과는 <표 4-7> 및 <그림 4-7>과 같다.

<표 4-7> 이자보상비율 차이분석 결과

구분		금융위기 전		금융위기 후	
		N	평균	N	평균
유형	건설기업	42	21.4%	44	130.8%
	부실기업	41	6.4%	30	-1.2%
차이분석 결과	t값	1.533		-0.390	
	유의확률	0.132		0.698	

<그림 4-7> 이자보상비율 차이



<표 4-7>은 이자보상비율의 통계분석 결과값을 보여주고 있다. 우선 금융위기 이전의 건설기업 이자보상비율 평균은 21.4%, 부실기업의 평균은 6.4%로 나타났다. 독립표본 T검정을 활용한 차이분석 결과에서는 유의확률 값이 0.05 이상으로 나타나 신뢰수준 95%(유의수준 5%)에서 통계적으로 두 집단 간 유의미한 차이가 없는 것으로 분석되고 있다. 다음으로 금융위기 이후 각 기업집단의 이자보상비율을 살펴보면 건설기업의 경우 그 평균은 130.8%이고 부실기업의 평균은 -1.2%로 파악되어

역시 건설기업은 어려운 세계경제 여건에서도 꾸준히 영업이익(EBIT)를 올려서 이자 지불 능력을 정상적으로 갖춘 반면에 부실기업은 -1.2%로 오히려 이자비용을 지불할 수 없는 상태까지 추락한 것으로 나타나고 있다. 차이검정 결과는 통계적으로는 유의미한 차이가 없는 것으로 나타나고 있다. 이는 역시 금융위기 이후 두 기업군의 이자보상비율 편차가 큰 것에서 기인하는 것으로 해석할 수 있다.

<그림 4-7>에서 보는 바와 같이 금융위기 전에는 두 기업 집단 간 이자보상비율 평균의 차이가 적어 보이지만 금융위기 이후에는 건설기업의 경우 이자보상비율이 증가하고 부실기업의 경우 (-)로 감소하여 두 집단 간 차이가 발생한 것으로 볼 수 있다.

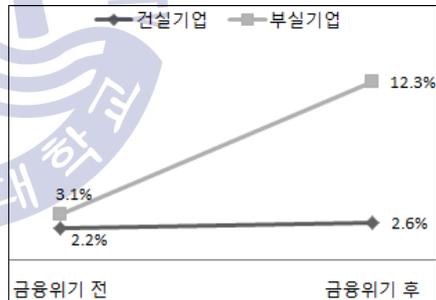
6) 금융비용부담률

금융비용부담률 차이분석 결과는 <표 4-8> 및 <그림 4-8>과 같다.

<표 4-8> 금융비용부담률 차이분석 결과

구분		금융위기 전		금융위기 후	
		N	평균	N	평균
유형	건설기업	42	2.2%	46	2.6%
	부실기업	41	3.1%	30	12.3%
차이분석 결과	t값	-1.491		-6.802	
	유의확률	0.141		0.000	

<그림 4-8> 금융비용부담률 차이



<표 4-8>은 금융비용부담률의 통계분석 결과 값을 보여주고 있다. 우선 금융위기 이전의 건설기업 금융비용부담률 평균은 2.2%, 부실기업의 평균은 3.1%로 나타났다. 독립표본 T검정을 활용한 차이분석 결과에서는 유의확률 값이 0.05 이상으로 나타나 신뢰수준 95%(유의수준 5%)에서 통계적으로 두 집단 간 유의미한 차이가 없는 것으로 분석되었다. 다음으로 금융위기 이후 각 기업집단의 금융비용부담률을 살펴보면 건설

기업의 경우 그 평균은 2.6%이고 부실기업의 평균은 12.3%로 파악되어 건설기업은 매출액 대비 금융비용이 일관되게 유지되는 반면 부실기업은 4배 가까이 증가하여 불안한 자금안전성을 나타낸 것으로 분석되었다. 차이검정 결과 역시 유의확률 값이 0.00으로 나타나 통계적으로는 유의미한 차이가 있는 것으로 나타는 것으로 분석되었다.

<그림 4-8>에서 보는 바와 같이 금융위기 전에는 두 기업 집단 간 금융비용부담률 평균의 차이가 거의 없어 보이지만 금융위기 이후에는 건설기업의 경우 금융비용부담률이 거의 동일한 수준으로 일관되게 유지하고 부실기업의 경우 금융비용부담률이 증가하여 두 집단 간 차이가 크게 발생한 것으로 볼 수 있다.

3. 효율성비율

1) 재고자산회전율

재고자산회전율 차이분석 결과는 <표 4-9> 및 <그림 4-9>과 같다.

<표 4-9> 재고자산회전율 차이분석 결과 <그림 4-9> 재고자산회전율 차이

구분		금융위기 전		금융위기 후	
		N	평균	N	평균
유형	건설기업	34	266.1	41	110.7
	부실기업	31	139.0	15	47.2
차이분석 결과	t값	0.806		3.151	
	유의확률	0.423		0.003	

기업 유형	금융위기 전	금융위기 후
건설기업	266.1	110.7
부실기업	139.0	47.2

<표 4-9>은 재고자산회전율의 통계분석 결과 값을 보여주고 있다. 우선 금융위기 이전의 건설기업 재고자산회전율 평균은 266.1이고 부실기업의 평균은 139.0으로 나타났다. 독립표본 T검정을 활용한 차이분석 결과에서는 유의확률 값이 0.05 이상으로 나타나 신뢰수준 95%(유의수준

5%)에서 통계적으로 두 집단 간 유의미한 차이가 없는 것으로 분석되고 있다. 다음으로 금융위기 이후 각 기업집단의 재고자산회전율을 살펴보면 건설기업의 경우 재고자산회전율 평균은 100.7이고 부실기업의 평균은 47.2로 나타나 두 기업 집단 모두 재고자산회전율이 낮아진 것으로 나타났다. 차이검정 결과는 통계적으로는 두 기업 집단 간의 재고자산회전율에 유의미한 차이가 있는 것으로 분석되었다.

<그림 4-9>에서 보는 바와 같이 금융위기 전에는 두 기업 집단 간 재고자산회전율 평균의 차이가 약 2배 정도이고 금융위기 이후에는 양대 기업집단의 재고자산회전율이 같이 감소하였는데 건설기업의 재고자산회전율이 더 많이 감소하여 두 집단 간 차이가 줄어들었다. 금융위기 이전에 비해 그 이후에 재고자산회전율이 낮아졌다는 것은 금융위기 이후 전체적으로 매출액 대비 재고자산 비중이 높아졌다는 것을 의미한다.

상기 살펴본 재고자산회전율의 경우 연평균 재고자산 대비 매출액의 크기를 나타내는 지표이다. 재고자산회전율이 일반기업 재무비율분석에서 널리 활용되고 있는 바 본 논문에서도 이를 반영하여 분석하였다. 다만 해상운송 사업을 영위하는 해운기업에서 재고자산의 개념이 무엇인지, 그리고 본 비율에 어떤 의미가 부여될 수 있는지 추가적인 고민이 필요할 것으로 판단된다.

2) 매출채권회전율

매출채권회전율은 연평균 매출채권 대비 매출액의 크기를 나타내는 비율로써 매출채권이 얼마나 빠르게 현금화되는가를 나타내는 비율이다. 30개 표본기업을 대상으로 한 매출채권회전율의 차이분석 결과는 <표 4-10> 및 <그림 4-10>과 같다.

먼저 <표 4-10>은 매출채권회전율의 통계분석 결과 값을 보여주고 있다. 금융위기 이전의 건설기업 매출채권회전율 평균은 45.5, 부실기업의 평균은 47.5로 유사하게 나타났다. 독립표본 T검정을 활용한 차이분

석 결과에서는 유의확률 값이 0.924이며 임계치 0.05 이상으로 나타나 신뢰수준 95%(유의수준 5%)에서 통계적으로 두 집단 간 유의미한 차이가 없는 것으로 분석되고 있다. 다음으로 금융위기 이후 각 기업집단의 그것을 살펴보면 건설기업의 경우 매출채권회전율은 평균 26.7이고 부실기업의 평균은 54.2로 파악되어 건설기업의 매출채권회전율이 떨어져 회수기간이 오히려 길어진 것으로 나타나 있다. 이는 건설기업의 경우 부실채권을 감수하고 운영한 반면 부실기업의 경우 부실채권을 선행채권자에게 그대로 전가시킨 것이 주요인으로 추정된다. 차이검정 결과는 통계적으로는 유의미한 차이가 없는 것으로 나타나고 있다. 이는 금융위기 이후 두 기업군의 매출채권회전율 편차가 큰 것에서 기인하는 것으로 해석할 수 있다.

<표 4-10> 매출채권회전율 차이분석 결과 <그림 4-10> 매출채권회전율 차이

구분		금융위기 전		금융위기 후	
		N	평균	N	평균
유형	건설기업	40	45.5	48	26.7
	부실기업	37	47.5	25	54.2
차이분석 결과	t값	-0.096		-1.468	
	유의확률	0.924		0.154	

기업 유형	금융위기 전	금융위기 후
건설기업	45.5	26.7
부실기업	47.5	54.2

<그림 4-10>은 금융위기 이전에는 두 기업 집단 간 매출채권회전율이 평균의 차이가 없어 보이지만 금융위기 이후에는 건설기업의 경우에는 매출채권회전율이 감소하고 부실기업의 경우에는 매출채권회전율이 증가하여 두 집단 간 평균의 차이가 어느 정도 있는 것으로 보여지고 있다.

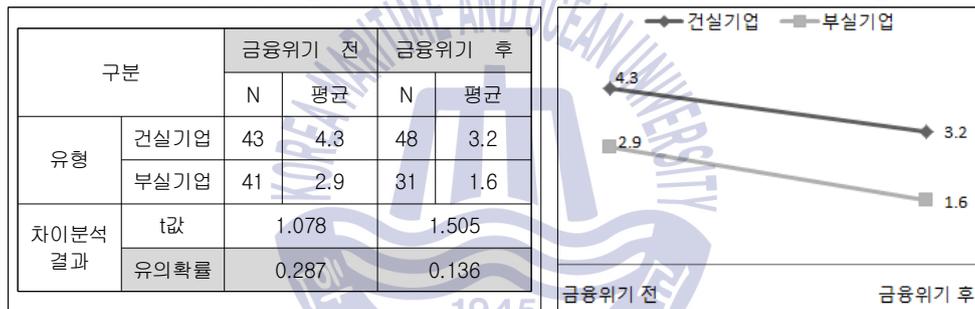
일반적으로 전체 매출액 대비 매출채권이 적으면 매출채권회전율이 높게 나타나며, 이는 매출채권을 효율적으로 관리하고 있다고 해석한다. 다만, 해운기업의 매출채권이 무엇이며 금융위기 이전에 유사하게 나타

나던 매출채권회전율이 금융위기 이후 부실기업의 매출채권회전율은 소폭 상승하고 건설기업의 경우 이러한 활동성 지표가 오히려 낮게 나타나는 이유가 무엇인지 추가적인 연구가 필요한 것으로 판단된다.

3) 고정자산회전율

고정자산회전율은 연평균 고정자산 대비 매출액의 크기를 나타내는 비율이다. 동일한 고정자산의 규모를 지닌 경우 이 비율이 높은 기업일수록 자산을 효율적으로 활용했다고 볼 수 있다. 고정자산회전율 차이분석 결과는 <표 4-11> 및 <그림 4-11>과 같다.

<표 4-11> 고정자산회전율 차이분석 결과 <그림 4-11> 고정자산회전율 차이



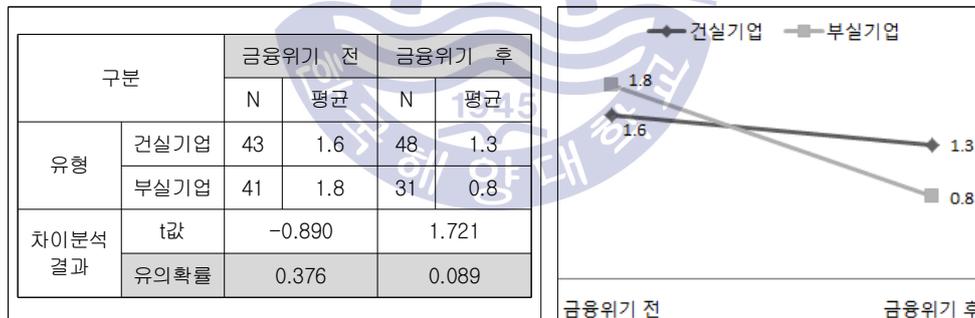
<표 4-11>은 고정자산회전율의 통계분석 결과 값을 보여주고 있다. 금융위기 이전의 건설기업 고정자산회전율 평균은 4.3, 부실기업의 평균은 2.9로 나타났다. 독립표본 T검정을 활용한 차이분석 결과에서는 유의확률 값이 0.05 이상으로 나타나 신뢰수준 95%(유의수준 5%)에서 통계적으로 두 집단 간 유의미한 차이가 없는 것으로 분석되고 있다. 다음으로 금융위기 이후 각 기업집단의 고정자산회전율을 살펴보면 건설기업의 경우 고정자산회전율 평균은 3.2이고 부실기업의 평균은 1.6으로 나타나고 있다. 차이검정 결과는 통계적으로는 유의미한 차이가 없는 것으로 나타나고 있다.

<그림 4-11>에서 보는 바와 같이 금융위기 전에는 두 기업 집단 간 고정자산회전을 평균의 차이가 있으며 금융위기 이후에도 양대 집단의 고정자산회전율이 일정하게 감소하며 두 집단 간 차이가 거의 동일하게 유지 한 것으로 볼 수 있다. 이는 금융위기 이전에 비해 그 이후에 두 기업 집단이 전체적으로 매출액 대비 고정자산의 효율성이 저하된 것으로도 해석할 수 있다. 더불어 금융위기 전후 모두 건설기업이 부실기업에 비해 매출액을 위한 고정자산의 효율성이 높은 것을 확인할 수 있다.

4) 총자산회전율

총자산회전율은 매출액 대비 총자산의 규모를 나타내는 것으로써 기업의 총자산이 연간 몇 회나 회전되었는가를 나타내는 지표이다. 회전율이 높다는 것은 총자산이 효율적으로 활용되었다고 볼 수 있다. 총자산회전율 차이분석 결과는 <표 4-12> 및 <그림 4-12>과 같다.

<표 4-12> 총자산회전율 차이분석 결과 <그림 4-12> 총자산회전율 차이



<표 4-12>은 총자산회전율의 통계분석 결과 값을 보여주고 있다. 우선 금융위기 이전의 건설기업 총자산회전율 평균은 1.6, 부실기업의 평균은 1.8로 더 높게 나타났다. 독립표본 T검정을 활용한 차이분석 결과에서는 유의확률 값이 0.05 이상으로 나타나 신뢰수준 95%(유의수준 5%)에서 통계적으로 두 집단 간 유의미한 차이가 없는 것으로 분석되고

있다. 다음으로 금융위기 이후 각 기업집단의 총자산회전율을 살펴보면 건설기업의 경우 총자산회전율 평균은 1.3이고 부실기업의 평균은 0.8로 나타나 역시 부실기업이 비효율적인 것으로 분석되었다. 차이검정 결과는 통계적으로는 유의미한 차이가 없는 것으로 나타나고 있다.

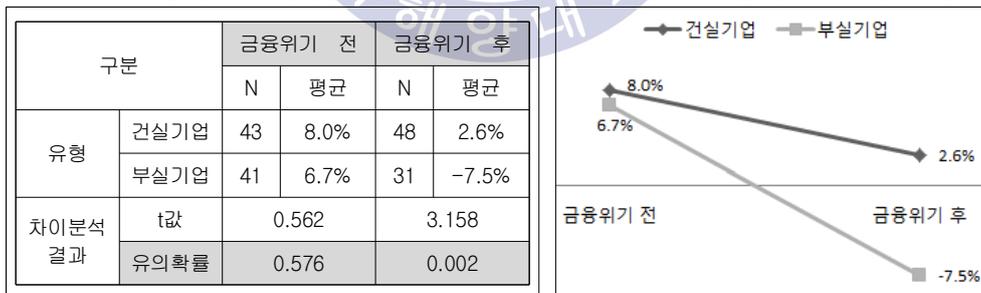
<그림 4-12>에서 보는 바와 같이 금융위기 전에는 두 기업 집단 간 총자산회전율 평균의 차이가 거의 없어 보이지만 금융위기 이후에는 건설기업의 경우 총자산회전율이 완만하게, 부실기업의 경우 가파르게 감소하여 두 집단 간 차이가 발생한 것으로 볼 수 있다. 더욱이 금융위기 이전에는 부실기업에 비해 건설기업의 총자산회전율이 낮았으나 금융위기 이후에는 부실기업의 회전율 급감으로 오히려 부실기업보다 건설기업의 총자산회전율이 더 높게 나타나고 있다.

4. 수익성비율

1) 총자산순이익률

총자산순이익률 차이분석 결과는 <표 4-13> 및 <그림 4-13>과 같다.

<표 4-13> 총자산순이익률 차이분석 결과 <그림 4-13> 총자산순이익률 차이



<표 4-13>은 총자산순이익률의 통계분석 결과값을 보여주고 있다. 금융위기 이전의 건설기업 총자산순이익율 평균은 8.0%, 부실기업의 평균은 6.7%로 나타났다. 독립표본 T검정을 활용한 차이분석 결과에서는

유의확률 값이 0.05 이상으로 나타나 신뢰수준 95%(유의수준 5%)에서 통계적으로 두 집단 간 유의미한 차이가 없는 것으로 분석되고 있다. 다음으로 금융위기 이후 각 기업집단의 총자산순이익률을 살펴보면 건설기업의 경우 총자산순이익률 평균은 2.6%이고 부실기업의 평균은 -7.5%로 나타나고 있다. 이는 양대 기업집단 전체적으로 당기순이익이 감소하였으나 부실기업은 (-) 비율로 적자 영업 즉, 사업 손실을 초래한 것으로 분석되었다. 차이검정 결과는 통계적으로는 유의미한 차이가 있는 것으로 나타나고 있다.

<그림 4-13>에서 보는 바와 같이 금융위기 전에는 두 기업 집단 간 총자산순이익률 평균의 차이가 거의 없어 보이지만 금융위기 이후에는 두 집단의 총자산순이익률이 모두 감소했는데 부실기업의 경우 더 가파르게 감소하여 두 집단 간 차이가 발생한 것으로 볼 수 있다.

2) 총자산영업이익률

총자산영업이익률 차이분석 결과는 <표 4-14> 및 <그림 4-14>과 같다.

<표 4-14> 총자산영업이익률 차이분석 결과 <그림 4-14> 총자산영업이익률 차이

구분		금융위기 전		금융위기 후	
		N	평균	N	평균
유형	건설기업	43	9.8%	48	2.3%
	부실기업	41	10.6%	31	-4.2%
차이분석 결과	t값	-0.154		2.931	
	유의확률	0.878		0.004	

기업 유형	금융위기 전 (%)	금융위기 후 (%)
건설기업	9.8%	2.3%
부실기업	10.6%	-4.2%

<표 4-14>는 총자산영업이익률의 통계분석 결과값을 보여주고 있다. 우선 금융위기 이전의 건설기업 총자산영업이익률 평균은 9.8%, 부실기업의 평균은 10.6%로 나타났다. 독립표본 T검정을 활용한 차이분석 결과에서는 유의확률 값이 0.05 이상으로 나타나 신뢰수준 95%(유의수준

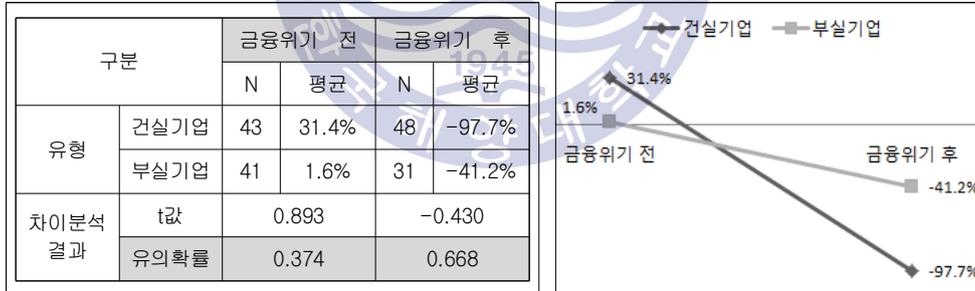
5%)에서 통계적으로 두 집단 간 유의미한 차이가 없는 것으로 분석되고 있다. 다음으로 금융위기 이후 각 기업집단의 총자산영업이익률을 살펴 보면 건설기업의 경우 총자산영업이익률 평균은 2.3%이고 부실기업의 평균은 -4.2%로 나타나 이는 역시 건설기업은 소규모지만 꾸준히 영업이익을 달성하고 있지만 부실기업은 적자로 영업 손실을 발생한 것으로 분석하였다. 차이검정 결과는 통계적으로는 0.05보다 작게 분석되어 유의미한 차이가 있는 것으로 나타나고 있다.

<그림 4-14>에서 보는 바와 같이 금융위기 전에는 두 기업 집단 간 총자산영업이익률 평균의 차이가 거의 없어 보이지만 금융위기 이후에는 두 집단의 총자산영업이익률이 모두 감소했는데 부실기업의 경우 더 가파르게 감소하여 두 집단 간 차이가 발생한 것으로 볼 수 있다.

3) 자기자본순이익률

자기자본순이익률 차이분석 결과는 <표 4-15> 및 <그림 4-15>와 같다.

<표 4-15> 자기자본순이익률 차이분석 결과 <그림 4-15> 자기자본순이익률 차이



<표 4-15>은 자기자본순이익률의 통계분석 결과값을 보여주고 있다. 우선 금융위기 이전의 건설기업 자기자본순이익률 평균은 31.4%, 부실기업의 평균은 1.6%로 나타났다. 독립표본 T검정을 활용한 차이분석 결과에서는 유의확률 값이 0.05 이상으로 나타나 신뢰수준 95%(유의수준 5%)에서 통계적으로 두 집단 간 유의미한 차이가 없는 것으로 분석되고

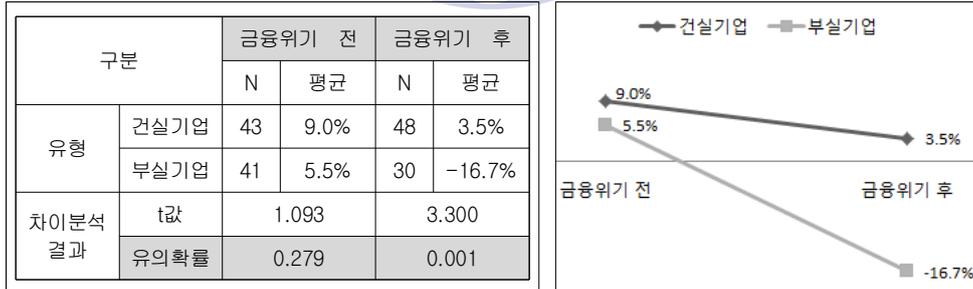
있다. 다음으로 금융위기 이후 각 기업집단의 자기자본순이익률을 살펴 보면 건설기업의 경우 그 평균은 -97.7%이고 부실기업의 평균은 -41.2%로 나타나고 있다. 차이검정 결과는 통계적으로는 유의미한 차이가 있는 것으로 나타나고 있다.

<그림 4-15>에서 보는 바와 같이 금융위기 전에 두 기업 집단 간 자기자본순이익률 평균의 차이가 있고 금융위기 이후에도 두 집단의 자기자본순이익률이 모두 감소했는데 건설기업의 경우 더 가파르게 감소하여 다른 요소의 결과와 반하는 두 집단 간 차이가 발생한 것으로 볼 수 있다. 이러한 요인으로 부실기업군의 순이익율이 감소한데다가(-) 심지어 자기자본까지 대폭 잠식되어 음의(-) 요소로 전환되어 자기자본대비 순이익률 증감비율을 비교하는데 위 두가지 요소가 모두 음(-)으로 작용하여 도표 상 상대적으로 건설기업의 결과치 보다 양호한 것으로 작용하여 그 결과가 마치 건설기업군의 자기자본순이익률이 부실기업군보다 부실한 결과로 도출된 것처럼 착각하게 하는 현상으로 분석되었다.

4) 매출액순이익률

매출액순이익률 차이분석 결과는 <표 4-16> 및 <그림 4-16>과 같다.

<표 4-16> 매출액순이익률 차이분석 결과 <그림 4-16> 매출액순이익률 차이



<표 4-16>은 매출액순이익률의 통계분석 결과 값을 보여주고 있다. 금융위기 이전 건설기업 매출액순이익률 평균은 9.0%, 부실기업 평균은

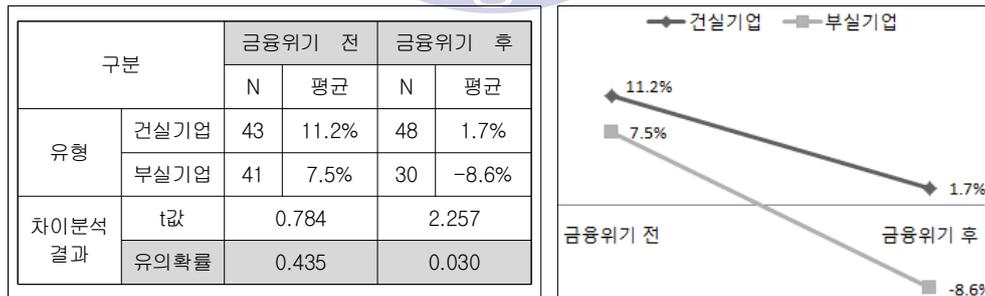
5.5%로 나타났다. 독립표본 T검정을 활용한 차이분석 결과에서는 유의 확률 값이 0.05 이상으로 나타나 신뢰수준 95%(유의수준 5%)에서 통계적으로 두 집단 간 유의미한 차이가 없는 것으로 분석되고 있다. 다음으로 금융위기 이후 각 기업집단의 매출액순이익률을 살펴보면 건설기업의 경우 매출액순이익률 평균은 3.5%이고 부실기업의 평균은 -16.7%로 파악돼 이는 역시 건설기업은 소규모지만 꾸준히 매출액 대비 순이익을 달성하고 있지만 부실기업은 적자로 영업 손손실을 발생한 것으로 분석되었다. 차이검정 결과는 통계적으로는 0.05보다 작게 나타나 유의미한 차이가 있는 것으로 나타나고 있다.

<그림 4-16>에서 보는 바와 같이 금융위기 전에는 두 기업 집단 간 매출액순이익률 평균의 차이가 작게 있지만 금융위기 이후에는 두 집단의 매출액순이익률이 모두 감소했는데 부실기업의 경우 더 가파르게 감소하여 두 집단 간 차이가 더 커진 것으로 파악 할 수 있다.

5) 매출액영업이익률

건설기업과 부실기업의 매출액영업이익률 차이분석 결과는 아래의 <표 4-17> 및 <그림 4-17>과 같다.

<표 4-17> 매출액영업이익률 차이분석 결과 <그림 4-17> 매출액영업이익률 차이



우선 <표 4-17>은 매출액영업이익률의 통계분석 결과 값을 보여주고 있는데 금융위기 이전의 건설기업 매출액영업이익률 평균은 11.2%, 부

실기업의 평균은 7.5%로 나타나고 있다. 독립표본 T검정을 활용한 차이 분석 결과에서는 유의확률 값이 0.05 이상으로 나타나 신뢰수준 95%(유의수준 5%)에서 통계적으로 두 집단 간 유의미한 차이가 없는 것으로 분석되고 있다. 다음으로 금융위기 이후 각 기업집단의 매출액영업이익률을 살펴보면 건설기업의 경우 매출액영업이익률 평균은 1.7%이고 부실기업의 평균은 -8.6%으로 파악 돼 이는 역시 건설기업은 소규모지만 꾸준히 매출액 대비 영업이익을 달성하고 있지만 부실기업은 적자로 영업 손실을 발생한 것으로 분석되었다. 차이검정 결과는 통계적으로는 0.05보다 작게 나타나 유의미한 차이가 있는 것으로 나타나고 있다.

<그림 4-17>에서 보는 바와 같이 금융위기 전에는 두 기업 집단 간 매출액영업이익률 평균의 차이가 작게 있지만 금융위기 이후에는 두 집단의 매출액순이익률이 모두 감소했는데 부실기업의 경우 더 가파르게 감소하여 두 집단 간 차이가 더 커진 것으로 파악 할 수 있다.

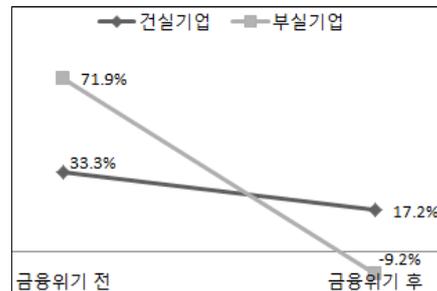
5. 성장성비율

1) 매출액증가율

건설기업과 부실기업의 매출액증가율 차이분석 결과는 <표 4-18> 및 <그림 4-18>과 같다.

<표 4-18> 매출액증가율 차이분석 결과 <그림 4-18> 매출액증가율 차이

구분		금융위기 전		금융위기 후	
		N	평균	N	평균
유형	건설기업	27	33.3%	48	17.2%
	부실기업	25	71.9%	31	-9.2%
차이분석 결과	t값	-1.376		1.999	
	유의확률	0.176		0.049	



<표 4-18>은 매출액증가율의 통계분석 결과 값을 보여주고 있다. 우선 금융위기 이전의 건설기업 유동비율 평균은 33.3%, 부실기업의 평균은 71.9%로 나타났다. 독립표본 T검정을 활용한 차이분석 결과에서는 유의확률 값이 0.05 이상으로 나타나 신뢰수준 95%(유의수준 5%)에서 통계적으로 두 집단 간 유의미한 차이가 없는 것으로 분석되고 있다. 다음으로 금융위기 이후 각 기업집단의 매출액증가율을 살펴보면 건설기업의 경우 그 평균은 17.2%이고 부실기업의 평균은 -9.2%로 파악돼 이는 역시 건설기업은 소규모지만 꾸준히 매출액이 증가하였지만 부실기업은 매출액이 오히려 감소한 것으로 분석되었다. 차이검정 결과는 유의확률 값이 임계수준 0.05보다 작게 나타나 유의미한 차이가 있는 것으로 나타나고 있다.

<그림 4-18>에서 보는 바와 같이 금융위기 전에는 두 기업 집단 간 매출액증가율 평균의 차이가 있고 부실기업 매출액비율이 건설기업 보다 높았던 것으로 파악되었고 금융위기 이후에는 두 집단의 매출액증가율이 모두 감소했는데 부실기업의 경우 더 가파르게 감소하여 두 집단 간 차이가 반대로 위치가 바뀌어서 더 커진 것으로 알 수 있다.

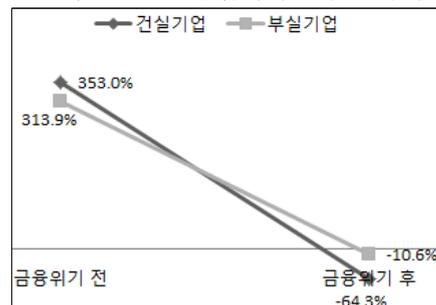
2) 영업이익증가율

영업이익증가율 차이분석 결과는 <표 4-19> 및 <그림 4-19>과 같다.

<표 4-19> 영업이익증가율 차이분석 결과

구분		금융위기 전		금융위기 후	
		N	평균	N	평균
유형	건설기업	27	353.0%	48	-64.3%
	부실기업	25	313.9%	31	-10.6%
차이분석 결과	t값	0.200		-0.486	
	유의확률	0.842		0.628	

<그림 4-19> 영업이익증가율 차이



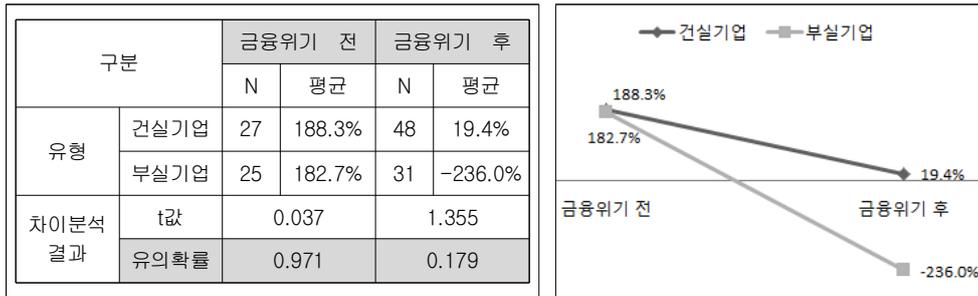
<표 4-19>은 영업이익증가율의 통계분석 결과값을 보여주고 있다. 우선 금융위기 이전의 건설기업 영업이익증가율 평균은 353.0%, 부실기업의 평균은 313.9%로 나타났다. 독립표본 T검정을 활용한 차이분석 결과에서는 유의확률 값이 0.05 이상으로 나타나 신뢰수준 95%(유의수준 5%)에서 통계적으로 두 집단 간 유의미한 차이가 없는 것으로 분석되고 있다. 다음으로 금융위기 이후 각 기업집단의 영업이익증가율을 살펴보면 건설기업의 경우 그 평균은 -64.3%이고 부실기업의 평균은 -10.6%로 파악 되었는데 건설기업의 영업이익증가율이 (-)로 대폭 감소하였음에도 다른 변수에서는 꾸준히 증가하거나 순이익이 소량이나마 지속적으로 달성된 것으로 양호하게 나타난 것은 부채에 따른 금융비용과 그 외 제반 관리비용을 감소하는 영업이익으로도 감당할 수 있게끔 경영효율화를 기한 것으로 추정되어진다. 차이검정 결과는 통계적으로는 유의미한 차이가 없는 것으로 나타나고 있다. 이는 금융위기 이후 두 기업군의 유동비율 편차가 큰 것에서 기인하는 것으로 해석할 수 있다.

<그림 4-19>에서 보는 바와 같이 금융위기 전에는 두 기업 집단 간 영업이익증가율 평균의 차이가 근소하게 있고 건설기업 영업이익증가율이 부실기업 보다 약간 높았던 것으로 파악 되었고 금융위기 이후에는 두 집단의 영업이익증가율이 모두 감소했는데 건설기업의 경우 더 가파르게 감소하여 다른 요소의 결과와 반하는 두 집단 간 차이가 발생한 것으로 볼 수 있다. 이러한 요인으로 부실기업군의 전기영업이익이 감소한데다가(분모가 -) 심지어 당기영업이익이 대폭 감소되어 당기영업이익-전기영업이익(분자)이 마찬가지로 음의(-) 요소로 전환되어 영업이익증가율을 비교하는데 위 두가지 요소가 모두 음(-)으로 작용하여 도표 상 상대적으로 건설기업의 결과치 보다 증감율이 양호한 것으로 작용하여 그 결과가 마치 건설기업군의 영업이익증가율이 부실기업군의 그것보다 부실한 결과로 도출된 것처럼 착각하게 하는 현상으로 분석되었다.

3) 순이익증가율

순이익증가율 차이분석 결과는 <표 4-20> 및 <그림 4-20>과 같다.

<표 4-20> 순이익증가율 차이분석 결과 <그림 4-20> 순이익증가율 차이



<표 4-20>은 순이익증가율의 통계분석 결과값을 보여주고 있다. 우선 금융위기 이전의 건설기업 순이익증가율 평균은 188.3%, 부실기업의 평균은 182.7%로 나타났다. 독립표본 T검정을 활용한 차이분석 결과에서는 유의확률 값이 0.05 이상으로 나타나 신뢰수준 95%(유의수준 5%)에서 통계적으로 두 집단 67간 유의미한 차이가 없는 것으로 분석되고 있다. 다음으로 금융위기 이후 각 기업집단의 순이익증가율을 살펴보면 건설기업의 경우 순이익증가율 평균은 19.4%이고 부실기업의 평균은 -236.0%로 나타나 이는 역시 건설기업은 대폭 줄어들었음에도 불구하고 소규모지만 꾸준히 순이익을 달성하고 있지만 부실기업은 대폭 적자로 순손실을 발생한 것으로 분석하였다. 차이검정 결과는 통계적으로는 유의미한 차이가 없는 것으로 나타나고 있다. 이는 금융위기 이후 두 기업군의 순이익증가율의 편차가 큰 것에서 기인하는 것으로 해석할 수 있다.

<그림 4-20>에서 보는 바와 같이 금융위기 전에는 두 기업 집단 간 순이익증가율 평균의 차이가 없어 보이지만 금융위기 이후에는 두 집단의 순이익증가율이 모두 감소했는데 부실기업의 경우 더 가파르게 감소하여 두 집단 간 차이가 발생한 것으로 볼 수 있다.

4) 총자산증가율

총자산증가율 차이분석 결과는 <표 4-21> 및 <그림 4-21>과 같다.

<표 4-21> 총자산증가율 차이분석 결과 <그림 4-21> 총자산증가율 차이

구분		금융위기 전		금융위기 후	
		N	평균	N	평균
유형	건설기업	27	33.4%	48	5.5%
	부실기업	25	78.8%	31	-17.4%
차이분석 결과	t값	-2.428		4.041	
	유의확률	0.019		0.000	

기업 유형	금융위기 전 (%)	금융위기 후 (%)
건설기업	33.4%	5.5%
부실기업	78.8%	-17.4%

<표 4-21>은 총자산증가율의 통계분석 결과값을 보여주고 있다. 우선 금융위기 이전의 건설기업 총자산증가율 평균은 33.4%, 부실기업의 평균은 78.8%로 나타났다. 독립표본 T검정을 활용한 차이분석 결과에서는 유의확률 값이 0.05 이하로 나타나 신뢰수준 95%(유의수준 5%)에서 통계적으로 두 집단 간 유의미한 차이가 있는 것으로 분석되고 있다. 다음으로 금융위기 이후 각 기업집단의 총자산증가율을 살펴보면 건설기업의 경우 총자산증가율 평균은 5.5%이고 부실기업의 평균은 -17.5%로 파악 됐는데 이렇게 나타난 이유로는 건설기업은 금융위기 이후에도 필요한 선박을 도입한 것으로 추정되며 부실기업은 과도한 부채 차입으로 도입한 선박들의 의한 부실 경영의 결과로 선박을 처분 또는 압류 등으로 인해 오히려 상당한 비율로 감소한 것으로 분석되었다. 차이검정 결과는 통계적으로는 유의미한 차이가 있는 것으로 도출하였으나 0.000으로 분석되어 이 또한 금융위기 이후 두 기업군의 금융비용부담률 편차가 큰 것에서 기인하는 것으로 해석할 수 있다.

<그림 4-21>에서 보는 바와 같이 금융위기 전에는 두 기업 집단 간 총자산증가율 평균의 차이가 있고 부실기업 총자산증가율이 건설기업보다 높았던 것으로 파악 되었고 금융위기 이후에는 두 집단의 총자산

증가율이 모두 감소했는데 부실기업의 경우 더 가파르게 감소하여 두 집단 간 차이가 반대로 위치가 바뀌어서 차이가 있는 것으로 알 수 있다.

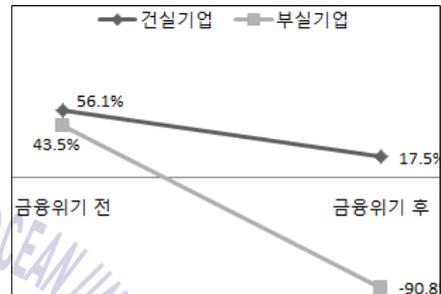
5) 자기자본증가율

자기자본증가율 차이분석 결과는 <표 4-22> 및 <그림 4-22>와 같다.

<표 4-22> 자기자본증가율 차이분석 결과

구분		금융위기 전		금융위기 후	
		N	평균	N	평균
유형	건설기업	27	56.1%	48	17.5%
	부실기업	25	43.5%	31	-90.8%
차이분석 결과	t값	0.275		1.247	
	유의확률	0.785		0.222	

<그림 4-22> 자기자본증가율 차이



<표 4-22>은 자기자본증가율의 통계분석 결과값을 보여주고 있다. 금융위기 이전의 건설기업 자기자본증가율 평균은 56.1%, 부실기업의 평균은 43.5%로 나타났다. 독립표본 T검정을 활용한 차이분석 결과에서는 유의확률 값이 0.05 이상으로 나타나 신뢰수준 95%(유의수준 5%)에서 통계적으로 두 집단 간 유의미한 차이가 없는 것으로 도출되었다. 다음으로 금융위기 이후 각 기업집단의 자기자본증가율을 살펴보면 건설기업의 경우 자기자본증가율 평균은 17.5%이고 부실기업의 평균은 -90.8%로 나타났는데 역시 건설기업은 증가율은 줄었지만 꾸준히 자기자본을 증자하여 자금유동성을 원활하게 확보한 반면 부실기업은 누적적자로 자본금 잠식이 거의 '0' 수준까지 다다를 정도로 심각한 수준으로 발생한 것으로 도출하였다. 차이검정 결과는 통계적으로는 유의미한 차이가 없는 것으로 나타나고 있다. 이는 금융위기 이후 두 기업군의 자기자본증가율 편차가 큰 것에서 기인하는 것으로 해석할 수 있다.

<그림 4-22>에서 보는 바와 같이 금융위기 전에는 두 기업 집단 간

자기자본증가율 평균의 차이가 작게 있지만 금융위기 이후에는 두 집단의 자기자본증가율이 모두 감소했는데 부실기업의 경우 더 가파르게 감소하여 두 집단 간 차이가 더 커진 것으로 파악 할 수 있다.

6. 분석 종합

1) 유동성비율

건설기업과 부실기업 유동성비율의 차이분석을 위해 유동비율과 당좌비율을 살펴보았으며 이를 위한 연구가설은 아래와 같이 설정하였다.²⁴⁾

가설 1.

- 귀무가설: 건설기업과 부실기업 간 유동성비율 평균의 차이가 없다.
- 대립가설: 건설기업과 부실기업 간 유동성비율 평균의 차이가 있다.

유동성비율에 대한 가설검정 결과는 아래의 <표 4-23>과 같다.

<표 4-23> 유동성비율 가설검정 결과

구분			금융위기 전				금융위기 후			
			N	평균	t값 (유의확률)	가설검증 결과	N	평균	t값 (유의확률)	가설검증 결과
유동성 비율	유동비율	건설기업	43	98.4%	0.594 (0.554)	귀무가설 채택	48	200.5%	1.526 (0.131)	귀무가설 채택
		부실기업	41	87.5%			31	36.6%		
	당좌비율	건설기업	42	85.4%	0.132 (0.896)	귀무가설 채택	48	192.1%	1.486 (0.141)	귀무가설 채택
		부실기업	41	83.1%			31	34.0%		

독립표본 T검정을 활용한 차이분석 결과에서 유동성비율 지표인 유동비율과 당좌비율은 95% 신뢰수준에서 귀무가설을 채택하여 통계적으로

24) 본 논문 4장 1절, p.37.

두 기업 집단 간 유의미한 차이가 없는 것으로 분석되었다.

2) 자본구조(레버리지)비율

건설기업과 부실기업의 자본구조(레버리지)비율 차이분석을 위해 부채비율, 자기자본비율, 고정비율, 고정장기적합률, 이자보상비율 그리고 금융비용부담률을 살펴보았으며 연구가설은 아래와 같이 설정하였다.

가설 2.

- 귀무가설: 건설기업과 부실기업 간 자본구조비율 평균의 차이가 없다.
- 대립가설: 건설기업과 부실기업 간 자본구조비율 평균의 차이가 있다.

자본구조(레버리지)비율에 대한 가설검정 결과는 <표 4-24>와 같다.

<표 4-24> 자본구조(레버리지)비율 가설검정 결과

구분	금융위기 전				금융위기 후					
	N	평균	t값 (유의확률)	가설검정 결과	N	평균	t값 (유의확률)	가설검정 결과		
레버리지 비율	부채비율	건설기업	43	305.3%	-2.314	대립가설 채택	48	481.8%	-0.382	귀무가설 채택
		부실기업	41	584.1%	(0.024)		31	971.1%	(0.705)	
	자기자본 비율	건설기업	43	21.7%	-0.033	귀무가설 채택	48	13.6%	2.453	대립가설 채택
		부실기업	41	22.0%	(0.974)		31	-35.8%	(0.016)	
	고정비율	건설기업	43	207.6%	-3.603	대립가설 채택	48	471.7%	-0.429	귀무가설 채택
		부실기업	41	509.0%	(0.001)		31	989.8%	(0.671)	
	고정장기 적합률	건설기업	43	96.6%	-1.792	귀무가설 채택	48	120.4%	1.076	귀무가설 채택
		부실기업	41	114.1%	(0.078)		31	78.0%	(0.285)	
	이자보상 비율	건설기업	42	21.4%	1.533	귀무가설 채택	44	130.8%	-0.390	귀무가설 채택
		부실기업	41	6.4%	(0.132)		30	-1.2%	(0.698)	
	금융비용 부담률	건설기업	42	2.2%	-1.491	귀무가설 채택	46	2.6%	-6.802	대립가설 채택
		부실기업	41	3.1%	(0.141)		30	12.3%	(0.000)	

독립표본 T검정을 활용한 차이분석 결과에서 금융위기 이전의 경우 부채비율과 고정비율에서 귀무가설을 기각하여 건설기업과 부실기업 간

통계적으로 유의미한 차이가 있는 것으로 분석되었다. 금융위기 이후의 경우에는 자기자본비율과 금융비용부담률에서 가설 4를 채택하여 두 기업 집단 간 유의미한 차이가 있는 것으로 분석되었다. 이를 제외한 가설 검정 결과는 모두 가설 3을 채택하여 95% 신뢰수준(유의수준 5%)에서 두 기업 집단 간 유의미한 차이가 없는 것으로 분석 되었다.

3) 효율성비율

건설기업과 부실기업의 효율성비율 차이분석을 위해 재고자산회전율, 매출채권회전율, 고정자산회전율 그리고 총자산회전율을 살펴보았다. 설정된 연구가설은 아래와 같다.

가설 3.

- 귀무가설: 건설기업과 부실기업 간 효율성비율 평균의 차이가 없다.
- 대립가설: 건설기업과 부실기업 간 효율성비율 평균의 차이가 있다.

효율성비율에 대한 차이검정 결과는 <표 4-25>와 같다.

<표 4-25> 효율성비율 가설검정 결과

구분			금융위기 전				금융위기 후			
			N	평균	t값 (유의확률)	가설검정 결과	N	평균	t값 (유의확률)	가설검정 결과
효율성 비율	재고자산 회전율	건설기업	34	266.1	0.806 (0.423)	귀무가설 채택	41	110.7	3.151 (0.003)	대립가설 채택
		부실기업	31	139.0			15	47.2		
	매출채권 회전율	건설기업	40	45.5	-0.096 (0.924)	귀무가설 채택	48	26.7	-1.468 (0.154)	귀무가설 채택
		부실기업	37	47.5			25	54.2		
	고정자산 회전율	건설기업	43	4.3	1.078 (0.287)	귀무가설 채택	48	3.2	1.505 (0.136)	귀무가설 채택
		부실기업	41	2.9			31	1.6		
	총자산 회전율	건설기업	43	1.6	-0.890 (0.376)	귀무가설 채택	48	1.3	1.721 (0.089)	귀무가설 채택
		부실기업	41	1.8			31	0.8		

금융위기 이후 재고자산회전율에서만 가설 6이 채택되어 두 기업 집단 간 유의미한 차이가 있는 것으로 나타났다. 금융위기를 전후한 나머지 재무비율 지표에서는 모두 가설 5를 채택하여 95% 신뢰수준(유의수준 5%)에서 두 기업 집단 간 유의미한 차이가 없는 것으로 나타났다.

4) 수익성비율

건설기업과 부실기업의 수익성비율 차이분석을 위해 총자산순이익률, 총자산영업이익률, 자기자본순이익률, 매출액순이익률 그리고 매출액영업이익률 등을 살펴보았으며 연구가설은 아래와 같이 설정하였다.

가설 4.	
□ 귀무가설:	건설기업과 부실기업 간 수익성비율 평균의 차이가 없다.
□ 대립가설:	건설기업과 부실기업 간 수익성비율 평균의 차이가 있다.

수익성비율에 대한 가설검정 결과는 아래의 <표 4-26>과 같다.

<표 4-26> 수익성비율 가설검정 결과

구분			금융위기 전				금융위기 후			
			N	평균	t값 (유의확률)	가설검정 결과	N	평균	t값 (유의확률)	가설검정 결과
수익성 비율	총자산 순이익률	건설기업	43	8.0%	0.562 (0.576)	귀무가설	48	2.6%	3.158 (0.002)	대립가설
		부실기업	41	6.7%		채택	31	-7.5%		채택
	총자산 영업이익률	건설기업	43	9.8%	-0.154 (0.878)	귀무가설	48	2.3%	2.931 (0.004)	대립가설
		부실기업	41	10.6%		채택	31	-4.2%		채택
	자기자본 순이익률	건설기업	43	31.4%	0.893 (0.374)	귀무가설	48	-97.7%	-0.430 (0.668)	귀무가설
		부실기업	41	1.6%		채택	31	-41.2%		채택
	매출액 순이익률	건설기업	43	9.0%	1.093 (0.279)	귀무가설	48	3.5%	3.300 (0.001)	대립가설
		부실기업	41	5.5%		채택	30	-16.7%		채택
	매출액 영업이익률	건설기업	43	11.2%	0.784 (0.435)	귀무가설	48	1.7%	2.257 (0.030)	대립가설
		부실기업	41	7.5%		채택	30	-8.6%		채택

독립표본 T검정을 활용한 차이분석 결과에서 금융위기 이전의 경우 수익성비율을 나타내는 모든 재무비율에서 가설 7을 채택하여 95% 신뢰수준(유의수준 5%)에서 두 기업 집단 간 유의미한 차이가 없는 것으로 나타났다. 하지만 금융위기 이후에는 자기자본순이익률을 제외한 총자산순이익률, 총자산영업이익률, 매출액순이익률, 매출액영업이익률에서 가설 8을 채택하여 건설기업과 부실기업 간 통계적으로 유의미한 차이가 있는 것으로 분석되었다.

5) 성장성비율

건설기업과 부실기업의 성장성비율 차이분석을 위해 매출액증가율, 영업이익증가율, 순이익증가율, 총자산증가율 그리고 자기자본증가율 등을 살펴보았다. 연구가설은 아래와 같이 설정하였다.

가설 5.

- 귀무가설: 건설기업과 부실기업 간 성장성비율 평균의 차이가 없다.
- 대립가설: 건설기업과 부실기업 간 성장성비율 평균의 차이가 있다.

성장성비율에 대한 가설검정 결과는 <표 4-27>과 같다. 독립표본 T검정을 활용한 차이분석 결과에서 금융위기 이전의 경우 총자산증가율만 가설 10을 채택하여 95% 신뢰수준(유의수준 5%)에서 두 기업 집단 간 유의미한 차이가 있는 것으로 분석되었고 나머지 재무비율에서는 차이가 없는 것으로 나타났다. 금융위기 이후에는 매출액증가율과 총자산증가율이 가설 10을 채택하여 건설기업과 부실기업 간 통계적으로 유의미한 차이가 있는 것으로 분석되었다. 하지만 영업이익증가율, 순이익증가율, 자기자본증가율의 경우 가설 9를 채택하여 두 기업 집단간 유의미한 차이가 없는 것으로 나타나고 있다. 특이한 결과는 총자산증가율이 금융위기 전후 모두 유의미한 차이가 있는 결과로 나타났다는 것이다.

이는 역시 건설기업은 비정상적인 활황장세나 금융위기에 영향을 받지 않고 거시적인 경영정책을 펼친 데 기인한 것으로 분석할 수 있겠다.

<표 4-27> 성장성비율 가설검정 결과

구분			금융위기 전				금융위기 후			
			N	평균	t값 (유의확률)	가설검증 결과	N	평균	t값 (유의확률)	가설검증 결과
성장성	매출액 증가율	건설기업	27	33.3%	-1.376 (0.176)	귀무가설 채택	48	17.2%	1.999 (0.049)	대립가설 채택
		부실기업	25	71.9%			31	-9.2%		
	영업이익 증가율	건설기업	27	353.0%	0.200 (0.842)	귀무가설 채택	48	-64.3%	-0.486 (0.628)	귀무가설 채택
		부실기업	25	313.9%			31	-10.6%		
	순이익 증가율	건설기업	27	188.3%	0.037 (0.971)	귀무가설 채택	48	19.4%	1.355 (0.179)	귀무가설 채택
		부실기업	25	182.7%			31	-236.0%		
	총자산 증가율	건설기업	27	33.4%	-2.428 (0.019)	대립가설 채택	48	5.5%	4.041 (0.000)	대립가설 채택
		부실기업	25	78.8%			31	-17.4%		
	자기자본 증가율	건설기업	27	56.1%	0.275 (0.785)	귀무가설 채택	48	17.5%	1.247 (0.222)	귀무가설 채택
		부실기업	25	43.5%			31	-90.8%		

6) 총괄 가설검정 결과

본 논문의 가설 검정 총괄 결과표는 다음 페이지의 <표 4-28>에 제시되고 있다.

<표 4-28> 가설검정 결과(총괄표)

구분			금융위기 전				금융위기 후			
			N	평균	t값 (유의확률)	가설검정 결과	N	평균	t값 (유의확률)	가설검정 결과
유동성 비율	유동비율	건실기업	43	98.4%	0.594	귀무가설 채택	48	200.5%	1.526	귀무가설 채택
		부실기업	41	87.5%	(0.554)		31	36.6%	(0.131)	
	당좌비율	건실기업	42	85.4%	0.132	귀무가설 채택	48	192.1%	1.486	귀무가설 채택
		부실기업	41	83.1%	(0.896)		31	34.0%	(0.141)	
레버리지 비율	부채비율	건실기업	43	305.3%	-2.314	대립가설 채택	48	481.8%	-0.382	귀무가설 채택
		부실기업	41	584.1%	(0.024)		31	971.1%	(0.705)	
	자기자본 비율	건실기업	43	21.7%	-0.033	귀무가설 채택	48	13.6%	2.453	대립가설 채택
		부실기업	41	22.0%	(0.974)		31	-35.8%	(0.016)	
	고정비율	건실기업	43	207.6%	-3.603	대립가설 채택	48	471.7%	-0.429	귀무가설 채택
		부실기업	41	509.0%	(0.001)		31	989.8%	(0.671)	
	고정장기 적합률	건실기업	43	96.6%	-1.792	귀무가설 채택	48	120.4%	1.076	귀무가설 채택
		부실기업	41	114.1%	(0.078)		31	78.0%	(0.285)	
	이자보상 비율	건실기업	42	21.4%	1.533	귀무가설 채택	44	130.8%	-0.390	귀무가설 채택
		부실기업	41	6.4%	(0.132)		30	-1.2%	(0.698)	
	금융비용 부담률	건실기업	42	2.2%	-1.491	귀무가설 채택	46	2.6%	-6.802	대립가설 채택
		부실기업	41	3.1%	(0.141)		30	12.3%	(0.000)	
효율성 비율	재고자산 회전율	건실기업	34	266.1	0.806	귀무가설 채택	41	110.7	3.151	대립가설 채택
		부실기업	31	139.0	(0.423)		15	47.2	(0.003)	
	매출채권 회전율	건실기업	40	45.5	-0.096	귀무가설 채택	48	26.7	-1.468	귀무가설 채택
		부실기업	37	47.5	(0.924)		25	54.2	(0.154)	
	고정자산 회전율	건실기업	43	4.3	1.078	귀무가설 채택	48	3.2	1.505	귀무가설 채택
		부실기업	41	2.9	(0.287)		31	1.6	(0.136)	
	총자산 회전율	건실기업	43	1.6	-0.890	귀무가설 채택	48	1.3	1.721	귀무가설 채택
		부실기업	41	1.8	(0.376)		31	0.8	(0.089)	
수익성 비율	총자산 순이익률	건실기업	43	8.0%	0.562	귀무가설 채택	48	2.6%	3.158	대립가설 채택
		부실기업	41	6.7%	(0.576)		31	-7.5%	(0.002)	
	총자산 영업이익률	건실기업	43	9.8%	-0.154	귀무가설 채택	48	2.3%	2.931	대립가설 채택
		부실기업	41	10.6%	(0.878)		31	-4.2%	(0.004)	
	자기자본 순이익률	건실기업	43	31.4%	0.893	귀무가설 채택	48	-97.7%	-0.430	귀무가설 채택
		부실기업	41	1.6%	(0.374)		31	-41.2%	(0.668)	
	매출액 순이익률	건실기업	43	9.0%	1.093	귀무가설 채택	48	3.5%	3.300	대립가설 채택
		부실기업	41	5.5%	(0.279)		30	-16.7%	(0.001)	
	매출액 영업이익률	건실기업	43	11.2%	0.784	귀무가설 채택	48	1.7%	2.257	대립가설 채택
		부실기업	41	7.5%	(0.435)		30	-8.6%	(0.030)	
성장성	매출액 증가율	건실기업	27	33.3%	-1.376	귀무가설 채택	48	17.2%	1.999	대립가설 채택
		부실기업	25	71.9%	(0.176)		31	-9.2%	(0.049)	
	영업이익 증가율	건실기업	27	353.0%	0.200	귀무가설 채택	48	-64.3%	-0.486	귀무가설 채택
		부실기업	25	313.9%	(0.842)		31	-10.6%	(0.628)	
	순이익 증가율	건실기업	27	188.3%	0.037	귀무가설 채택	48	19.4%	1.355	귀무가설 채택
		부실기업	25	182.7%	(0.971)		31	-236.0%	(0.179)	
	총자산 증가율	건실기업	27	33.4%	-2.428	대립가설 채택	48	5.5%	4.041	대립가설 채택
부실기업		25	78.8%	(0.019)	31		-17.4%	(0.000)		
자기자본 증가율	건실기업	27	56.1%	0.275	귀무가설 채택	48	17.5%	1.247	귀무가설 채택	
	부실기업	25	43.5%	(0.785)		31	-90.8%	(0.222)		

제5장 결론

제1절 연구 결과의 요약 및 시사점

본 논문은 2008년 글로벌 금융위기를 기점으로 전 세계적으로 장기적인 경기침체에 따라 불황에 처한 한국 건화물 선사를 대상으로 이러한 위기 상황이 과연 글로벌 금융위기라는 외부요인으로만 이 위기를 치부하기 보다는 이유와 원인을 내부에서 분석하고 또 이러한 외부 위기 요인을 극복하기 위해 선사 자체의 위기관리나 대응방안이 무엇이 있을까를 도출하는데 그 목적을 두고 연구하였다.

그리하여 2005년부터 2007년까지와 그 후 2010년부터 2012년까지 현재 한국의 외항 건화물해운기업의 재무추이를 건설기업과 부실기업으로 구분하여 중요한 대표적 재무비율의 차이점을 비교 분석하여 과거의 교훈과 경험을 활용하지 못하고 또 다시 위기에 처한 원인과 이유가 무엇이 있겠는가를 도출하는데 그 실증적 요소를 분석 및 연구하였다.

방법적으로는 차이검정 수행을 위한 통계패키지로 SPSS 19.0을 이용하여 T-test를 통해 2008년을 글로벌 금융위기 기준으로 건화물 해운기업의 2005년-2007년 재무상태와 2010년-2012년의 재무상태의 변화를 건설기업 집단 과 부실기업의 집단으로 나눠 유동성, 자본구조, 효율성, 수익성, 성장성 등 5개 분야 대표 재무비율 22개를 선정하여 비교 분석하였다.

그 실증분석 결과는 다음과 같이 도출하였다.

첫째, 유동성비율을 대표하는 유동비율과 당좌비율 등 2가지 재무비율 모두 금융위기 이전과 이후 건설기업과 부실기업 간에 유의미한 차이가 없는 것으로 분석되었다. 통계적으로는 평균의 차이는 없는 것으로 분석되었으나 재무비율 평균 도표를 살펴보면 금융위기 이전에 비해 위기 이후 평균치는 건전기업에 비해 부실기업이 확연히 적은 것으로 나타나고 있다. 이는 부실기업이 건전기업에 비해 유동성 비율에 어려움이 더해진 것으로 해석할 수 있다.

둘째 자본구조비율에서 6개 요소 중 자기자본비율과 금융비용부담율은 통계적으로 유의미한 차이가 있다고 분석되었다. 반면 부채비율, 고정비율, 고정장기적합률, 이자보상비율은 금융위기 이전과 이후 건설기업과 부실기업 간에 유의미한 차이가 없다고 나타났다. 그러나 네가지 비율의 평균 도표를 살펴보면 금융위기 이전에 비해 위기 이후 평균치는 건전기업에 비해 부실기업이 확연히 부실한 것으로 나타나고 있다. 즉, 금융위기 이후 부실기업의 부채비율과 고정비율은 높아지고, 반면 평년수준을 유지하거나 완만한 상승세로 높아져야 할 고정장기적합률과 이자보상비율은 하락한 것으로 나타났다. 이는 자본구조비율의 차이분석을 통해 부실기업이 해운 시황 활황 장세에서 방만한 경영을 통해 재무건전성을 적절히 관리하지 못하여 금융위기 이후 열악한 재무구조로 경영 어려움에 직면한 것으로 사료된다.

셋째, 효율성비율에서 4개 요소 중 매출채권회전율, 고정자산회전율, 총자산회전율 등이 금융위기 이전과 이후에 건설기업과 부실기업 간에 유의미한 차이가 없다고 분석되었지만 재고자산회전율이 유의미한 차이가 있다고 분석되었다. 효율성비율 역시 통계적 분석 결과로는 다수 요소에서 두 기업집단 간 글로벌 금융위기 이전과 이후 평균값의 차이는 없다고 분석되었으나 재무비율 평균 도표를 도식한 결과 건설기업에 비해 부실기업의 평균치는 금융위기 이후 효율성이 크게 떨어지는 것으로 나타내고 있다.

넷째, 수익성비율 5개 요소의 경우 총자산순이익률, 총자산영업이익률, 매출액순이익률, 매출액영업이익률은 통계적으로 유의미한 차이가 있는 것으로 분석되었다. 반면 자기자본순이익률은 금융위기 이전과 이후에 건설기업과 부실기업 간에 유의미한 차이가 없다고 분석되었다. 금융위기 이후 해상운임이 급락하여 수익성비율이 양대 기업집단이 전체적으로 떨어졌으며 특히 부실기업은 금융위기 이후 음(-)의 비율로 현저히 감소세를 보이는 것으로 나타났다. 다만 자기자본순이익률에서 건설기업이 부실기업 보다 음(-)의 비율로 더 급락한 것으로 도출된 이유로 해당

요소의 분석에서 피력 하였듯이 부실기업의 자본잠식에 따른 분모 요소의 음(-)의 적용에 따른 수리적인 통계결과의 착시현상이 원인으로 판단된다.

마지막으로, 성장성비율 5개 요소 중 매출액증가율, 총자산증가율은 통계적으로 유의미한 차이가 있는 것으로 분석되었다. 반면 영업이익증가율, 순이익증가율, 자기자본증가율 등이 금융위기 이전과 이후에 건설기업과 부실기업 간에 유의미한 차이가 없는 것으로 나타났다. 성장성비율에서도 부실기업은 전반적으로 금융위기 이후 증가율이 음(-)으로 급락 하여 부실한 건전성을 여실히 나타내고 있다는 결론을 얻을 수 있었다. 다만 영업이익증가율에서 건설기업이 부실기업 보다 음(-)의 비율로 더 급락한 것으로 도출된 이유로는 해당 요소의 분석에서 피력 하였듯이 부실기업의 분모 요소인 전기순이익이 음(-)으로 전환된 원인으로 인해 수리적인 통계결과의 착시현상이 원인으로 추정되며 이 부분은 역시 운임수준이 금융위기 이전과 이후에 얼마나 과도한 차이를 나타내었는지 그 동안의 자료를 통해 분석 할 수 있으므로 그 원인으로 추론 할 수 있을 것으로 판단된다.

위와 같은 결과를 토대로 해운기업의 부실과 위기의 원인을 총괄하여 분석하자면 <표 4-28> 가설검정 결과(총괄)에서도 나타났듯이 부실기업의 경우 연구가설의 채택이 두드러진 레버리지관리와 수익성관리 및 성장성관리에 특히 부실했다는 결과를 도출하였다.

제2절 연구의 의의 및 향후 연구방향

위와 같이 본 논문의 실증분석 통해 얻어진 결과를 토대로 본 연구의 의의를 살펴보면 다음과 같이 해운기업이 건설한 경영활동을 영위하기 위하여 유념해야 할 사항을 도출 할 수 있었다는 것이다.

이는 서두의 본 연구의 목적에서 언급한, 한때 세계 해운시장에서 상위 반열에 올랐던 우리나라 건화물 해운기업의 저력과 위상을 회복하는데

필요한 요소가 무엇인가에 대해 본 연구에서 분석한 결과이기도 하다.

첫째, 본 논문 제2장 1절 해운의 특징에서 언급하였듯이 해운기업을 경영하는 선사는 해운의 세 가지 요소(선박, 인적자원, 지속적인 화물의 안정적 확보)인 기본에 충실해야 한다는 것이다. 선박과 인적자원(육, 해상 직원)의 2가지 요소와 더불어 안정된 수익력이 확보된 운송화물의 지속적인 확보가 중요한 요건인 것이다. 그러나 부실기업들은 그러한 화물 확보가 충분하지 못하여 외세의 위기를 극복하지 못하게 되었다는 사실이다. 가설검정의 수익성비율에서도 확인 되었듯이 건실기업과 부실기업의 유의미한 차이가 수익성부분에서 가장 부각되었다는 점을 유념해야 할 것이며, 실제로 부실기업의 경우 당시에 제대로 된 장기운송계약 하나 없이 선박을 운영하였다는 것이 업계의 공공연한 비밀이었다.

둘째, 해운기업 경영에서 재무건전성 관리가 필요하다는 것이다. 재무제표에 대한 올바른 이해와 재무제표 활용능력을 길러 현재 재무상태의 파악 및 이를 위기 상황에 활용하여 유연하게 대응할 수 있는 상시 대비체제로 기업을 경영해야 한다는 것이다.

셋째, 확고부동한 경영방침과 장, 단기 사업전략을 수립하여 일관성 있게 기업을 운영해 나가야 한다는 것이다. 기업의 경영성과가 아니라 출렁이는 외부 경제 지표에 부화뇌동하여 일희일비 하지 말고 계획된 경영을 운영해 가야 한다는 것이다.

넷째, 신속하고 정확한 시장의 정보 습득 체계를 구축하고 활용하는데 인색해서는 안 된다는 것이다. 어림짐작으로 ‘대충 어떻게 되겠지’, 시장에 화물이 넘쳐나니 ‘그것만 갖고도 되겠지’ 라는 식의 경영이 나 자신을 포함해 얼마나 많은 관련인 들에게 고통과 아픔을 주었는지 되새기어 다시는 이러한 피해가 발생하지 않아야 한다는 것이다.

이런 결과는 본 연구에서 얻어진 소중한 수확이며, 해운기업의 경영도 일반기업의 경영과 같이 역시 주요 재무비율 관리를 체계적으로 운영하여 견고한 경영상태를 유지하는 데 역점을 두어야 한다는 것에 본 연구의 시사점으로 삼고자 한다.

본 연구를 진행하면서 느꼈던 한계와 향후 연구과제는 다음과 같다.

첫째, 자료의 규모성이다. 공시가 기본인 상장기업이 많지 않고 대상이 될 만한 표본기업 또한 많지 않아 자료를 습득하는데 어려움이 많았고 그나마 대상이 될 만한 표본기업들 마저도 그 자료가 여의치 않은 경우가 많아 그 연구대상이 지극히 제한적이었다는 점이다.

둘째, 분석한 표본자료의 결과치에 편차가 심하다는 것이다. 해운업의 특성상 일반기업의 그것과는 분석결과에 대한 평가 해석이 다르게 이뤄져야 할 필요가 있으며, 금융위기 전,후의 차이가 워낙 과대하여 분석에 대한 결과값이 극단적으로 나타났거나 실제값은 차이가 있는데 평균값의 차이검정은 유의한 의미가 없는 것으로 나타나 그 차이를 정확히 분석하는데 한계가 있었다는 것이다. 이는 앞으로 우리나라 건화물 해운 선사가 다시 부활하여 다양성을 확보하여 좀 더 많은 표본집단을 형성하여 그 한계를 극복하게 될 수 있기를 기원해본다.

마지막으로 셋째, 향후에는 우리나라 해운산업에 선종, 업종, 화물(화주) 등 다양한 분야에서 표본크기를 확대하여 자료의 다양성, 접근성, 용이, 선택성 등 신뢰도 높은 표본을 확보하여 좀 더 정확한 분석력과 나아가 예측력을 갖출 수 있는 연구가 해운산업 발전에 일조한다는 사명감을 갖고 지속적으로 이뤄져야 할 것이다.

참고문헌

<국내문헌>

- 김영규, 감형규, 『에센스재무관리 5판』, 유원북스, 2012.
- 김태일, 『해운기업 부도예측을 위한 동태적 모형 실증연구』, 한국외국어대학교 박사학위논문, 2014.
- 박문호, 『외항선사의 국제경쟁력 강화방안에 관한 연구』, 한국해양대학교 석사학위논문, 2011.
- 박성훈, 「글로벌 금융위기와 국제무역질서 현황 및 전망」, 한독경상학회 보고서, 제29권 2호, pp.1-20, 2011.
- 박정식, 박종원, 조재호, 『현대재무관리』, 다산출판사, 2009.
- 박정주, 『2008년 전후의 한국 기업에 대한 자본구조 실증분석』, 중앙대학교 박사학위논문, 2012.
- 서재현, 『서브프라임 금융위기 이후 성공한 기업과 도태된 기업의 경영 정책 방향 고찰』, 고려대학교 석사학위논문, 2013.
- 이근희, 『연구방법론의 이해』, 두남, 2012.
- 이기환, 이재민, 오학균, 신주선, 『선박금융원론(개정판)』, 두남, 2016.
- 이재신, 『벌크 해운기업의 글로벌 금융위기 대응방안 연구』, 중앙대학교 석사학위논문, 2011.
- 임종석, 「국내 해운산업의 구조조정 방안」, 산은경제연구소 내부 연구자료, 2009.
- 한국경제연구원, 『글로벌 금융위기의 파장과 대응방안』, 정책연구, 2009-02호, 2009.
- 한국경제연구원, 「금융위기에 대한 정부의 역할과 한계」, 정책연구, 2010-04호, pp.9-78, 2010.
- 한국선주협회, 『해운연보, 2008년, 2013년 사업보고서』.
- 한국은행, 『2014년 기업경영분석』, 2015.

<외국문헌>

Martin Stopford, *Maritime Economics (3rd Ed)*, Routedge, 2009.
Peter Lorange, *Shipping Company Strategies*, Elsevier, 2005.
Stefano Gatti, *Project Finance Theory and Practice*, Elsevier,
2013.

<홈페이지>

구글 (<http://www.google.co.kr>)
금융감독원 전자공시시스템 (DART) (<http://www.dart.fss.or.kr>)
네이버 (<http://www.naver.com>)
삼성경제연구소 (<http://www.seri.org>)
한국선주협회 (<http://www.shipowners.or.kr>)
한국증권거래소 (<http://www.krx.co.kr>)
한국항만물류협회 (<http://www.kopla.or.kr>)
한국해사신문 (<http://www.haesanews.com>)
한국해양수산개발원 (<http://www.kmi.re.kr>)
한국해운신문 (<http://www.maritimepress.co.kr>)
학술연구정보서비스 (<http://www.riss.kr>)
해운거래정보센터 (<http://www.meic.kr>)
해운산업신문 (<http://www.cargotimes.net/>)
Clarkson Research Services Limited (<http://www/clarksons.net>)



감사의 글

2008년 9월 리먼브러더스 사태로 시작된 글로벌금융위기로 인해 주변에 많은 건화물 선사가 도산하는 과정을 옆에서 지켜보면서 그보다 몇 년 앞서 뜻밖의 불상사로 잘 나가던 회사를 정리하는 고초를 겪어야 했던 해운인으로서 동병상련의 만감이 교차하였습니다. 특히 용선료와 선가의 상승으로 한때 자금사정이 넉넉하게 풀렸던 시황을 제대로 누리볼 겨를도 잠시.. 활황장세에 부화뇌동하여 일본과 그리스 등 선진해운 기업에게 피 같은 선박과 자금이 불나비처럼 불살라 버려지는 식으로 잃어버려지는 것이 참으로 안타깝기 그지없었습니다. 그리하여 저 자신을 돌이켜 보매 이룩하는 데는 10년이 넘게 걸렸으나 잃는 데는 불과 1년이 채 안 걸렸다는 것을 다시 깨닫게 되었습니다. 그런 고통을 겪으면서 얻은 교훈이 바로 ‘제가 너무나도 무지했다’는 것이었습니다. 쑥스럽게도 해운분야의 전문지식과 축적된 자료들에 대한 활용법을 전혀 갖추지 못했다는 것이었습니다. 참으로 부끄러웠습니다.

그래서 다시 기초부터 다지기로 마음먹고 2010년부터 해운관련 교육을 이수하기 시작했고 해운중개업 과정을 거쳐 2012년 해양수산부와 선주협회가 후원하는 선박금융 단기과정을 이수하였습니다. 그런데 그 과정을 마치고 나니 무언가 빠진 것 같아 만족스럽지 못함을 느끼게 되었고 그것이 계기가 되어 좀 더 체계적으로 완성도를 높여 뼈아픈 경험을 아픔으로만 남기지 말고 우리나라 해운산업 회복과 재도약을 위해 해운인의 한사람으로서 미력하나마 기여해야겠다는 의지로 부족한 전문지식을 체계적으로 쌓기 위하여 용기를 내어 해양금융학과를 지원하게 되었고 그러한 과정에서 이기환 교수님을 만나게 된 것은 저에게 큰 행운이 되었습니다.

생업과 학업을 병행하면서 그리고 부산과 서울을 오가며 완성한 이 작은 논문이 행여 그러한 여건 때문에 부실하여 업계와 학계에 오점이 되지 않을까 염려도 앞섭니다만, 그런 구조에서 작으나마 이렇게 결실을

수확하게 됨에 조심스럽게 감개무량함의 기쁨을 만끽하며 혹여 조금이라도 누가 되지 않게 하기 위하여 앞으로도 더욱 겸손하게 지식과 실력을 쌓도록 노력하겠습니다.

부족함이 많은 저를 지난 3년 동안 지속적인 관심과 따뜻한 보살핌으로 이끌어 주시고, 행여나 미완성으로 남지 않을까 노심초사 하시며 그토록 많은 독려와 세심한 지도를 아끼지 않으시고 마침내 완성까지 이끌어 주신 이기환 교수님께 머리 숙여 진심으로 감사드립니다.

또한 평소에 애정 어린 지도와 열정적인 강의를 베풀어 주시고 논문지도 및 심사까지 이끌어 주신 이재민 교수님, 그리고 바쁜 일정에도 불구하고 논문의 완성도를 높여 주시고 조언을 아끼지 않으셨던 오용식 교수님께도 머리 숙여 진심으로 감사드립니다.

2년간 열정을 다하여 학과목을 강의해 주신 김재봉 교수님, 정대 교수님, 김희성 교수님께도 소중한 가르침에 진심으로 감사드립니다.

특히 본 논문을 완성하는데 물심양면을 다해 지도해주신 김명희 박사님께 마음속 깊이 감사드립니다. 김명희 박사님을 만난 것은 숙명이었습니다. 그리하여 저에게 또 한분의 은인이 되셨습니다.

연구실의 윤희성 교수님, 양혁준 조교, 김민경 조교, 강다영 조교, 이준혁 원우께도 한없는 고마움을 전합니다.

또한 2년여를 같이하며 인연을 맺은 해양금융학과 3기 류익현 회장님을 비롯한 모든 원우들께도 진심으로 감사의 뜻을 전합니다.

끝으로 토요일 새벽마다 안전한 부산행을 위하여 지하철역까지 데려다주며 내조해주신 사랑하는 서태경 아내와 계원, 계훈 왕자님들과 그리고 다영 공주에게 감사하는 마음으로 이 보람을 가족과 함께 나누고 싶으며 뜻하지 않은 백혈병으로 고생하는 둘째아들 계훈이의 완쾌를 빌며, 사랑하는 가족에게 이 논문을 바칩니다.

2016년 7월

조 인 성 올림.