

# 한국기업의 영업성과 분석

## 수익성은 주요국 중 최하위 수준

이한득

기업의 경쟁력이나 장기적인 부가가치 창출 능력은 기업 본연의 영업활동의 성과로 나타난다. 여기서 영업활동은 투자활동, 생산활동, 판매활동 등을 포함한다. 한국기업의 영업활동을 통해 본 경영성과가 낮아지고 있다. 2010년 이후 하락세를 보였던 영업활동의 성장성(매출증가율)은 2015년부터 회복되었지만 낮은 수준에 머물렀고, 영업활동의 수익성(영업자산수익률)은 하락 추세를 지속했다. 한국 비금융 상장기업의 2017년 기준 매출증가율(5.0%)은 경상 경제성장률(5.4%)에 미치지 못하는 낮은 수준에 그쳤고, 영업자산수익률은 2010년 10.2%에서 2017년 5.5%로 절반 가까운 수준으로 하락했다. 전반적으로 영업활동의 경영성과가 높은 기업은 감소하고, 낮은 기업이 증가하는 모습을 보였다. 하락했던 영업자산 이용의 효율성(영업자산회전율)이 개선되었지만, 생산 및 판매 활동의 수익성(영업이익률)은 회복세를 지속하지 못하고 다시 하락했다. 생산활동의 제조원가 부담이 계속 높은 수준을 유지하는 가운데 소폭 감소했지만 판매활동에 지출하는 비용 증가가 수익성 하락 요인으로 작용했다.

매출 규모 글로벌 3000대 기업에 포함된 한국 대표기업의 영업활동 경영성과는 해외 글로벌기업에 비해 낮았다. 해외 글로벌기업의 성장성과 수익성은 글로벌 경기가 회복된 2015년 이후 모두 개선되었다. 한국 대표기업들의 경우 성장성은 회복되었지만 수익성은 지속적으로 낮은 수준에 머물렀다. 2017년 기준 한국 대표기업의 매출증가율(7.6%)은 글로벌기업(7.3%)을 소폭 상회했지만, 영업자산수익률(8.0%)은 글로벌기업(11.6%)과 상당한 격차가 있었다. 한국 대표기업은 글로벌기업에 비해 영업자산 운용의 효율성은 높았지만, 생산활동에 상대적으로 많은 원가를 투입하고 있어 영업이익률이 낮았다. 국가별 비교에 있어서도, 한국 대표기업의 성장성은 상대적으로 양호(17개국 중에서 6번째)했지만 영업활동의 수익성은 최하위권 수준에 머물렀다.

영업활동의 경영성과는 한국기업의 경쟁력이 전반적으로 낮은 수준에 머물고 있다는 것을 상징적으로 나타낸다. 단기적으로 양적인 투자 확대를 통한 매출 증대가 쉽지 않은 여건인 것으로 판단된다. 한국기업의 경쟁력 약화에 대한 우려가 현실이 되지 않기 위해서는 생산성 제고, 고부가 사업 전환 또는 고부가가치 제품 개발, 새로운 사업모델 혁신 등을 통한 영업활동의 수익성 제고가 우선적으로 필요해 보인다.

한국기업들의 경쟁력 약화에 대한 우려가 제기되고 있다. 한국기업의 경영성과가 저하되고 있기 때문이다. 기업의 경쟁력은 경영성과에 반영된다. 일반적으로 경쟁력이 강한 기업의 성장성과 수익성이 높고, 많은 부가가치를 창출한다. 성장성과 수익성의 장기적인 수준이나 추이를 살펴보면 기업 경쟁력을 통한 가치창출 능력의 변화를 파악할 수 있다. 기업 경쟁력은 차별화된 제품이나 서비스 제공을 통해 경쟁기업보다 많은 부가가치를 창출하면서 장기간 안정적으로 성장을 지속할 수 있는 총체적 능력을 의미한다. 몇 개의 경영성과 지표를 통해 기업 경쟁력을 한꺼번에 파악하기는 어렵지만, 핵심적인 경영성과 지표의 장기간에 걸친 지속적인 하락은 경쟁력이 약화되고 가치창출 능력이 저하되고 있다는 징후를 나타낸다.

기업의 전체 경영성과에는 영업활동(투자활동 포함)과 재무활동의 결과가 모두 포함되어 있다. 기업의 기초적인 가치창출 능력은 영업활동에서 발생한다. 기업의 핵심적인 성과지표는 성장성과 수익성이다. 기업의 가치창출 능력을 파악하기 위해서는 영업활동만 구분하여 성장성과 수익성을 살펴보는 것이 필요하다. 영업활동의 경영성과로 파악한 한국기업의 가치창출 능력을 통해 경쟁력을 유추해보았다.

## 1. 한국기업의 영업활동 경영성과

한국기업의 가치창출 능력을 파악하기 위해 2010~2017년 동안 영업활동의 성장성과 수익성을 분석하였다. 영업활동의 성장성은 매출증가율, 수익성은 영업자산수익률(영업이익/영업자산)로 측정하였다(영업자산수익률에 대한 설명은 Box 참조). 2010~2017년 동안 계속해서 재무정보가 제공된 1,347개 비금융 상장기업의 연결 실적(연결 실적이 없는 기업은 개별 실적)을 기준으로 성과지표를 계산하였다.

### 성장성은 부진에서 회복했지만 낮은 수준

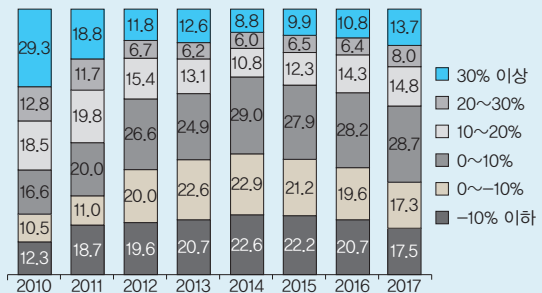
2010년 이후 우리나라 상장기업의 성장성은 전반적으로 낮아진 것으로 나타났다. 분석대상 상장기업의 매출증가율(분석대상 기업의 중앙값 기준)은 2010년 15.4%에서 2014년 1.7%까지 지속적으로 하락하다가 2015년 이후 회복세를 보이면서 2017년 5.0%로 상승했다. 매출증가율이 거의 제자리에 머무는 부진한 상태에서는 벗어났지만, 경상 경제성장률(2017년 5.4%)에도 미치지 못해 높은 수준을 회복한 것으로 평가하기는 어려워 보인다<차트 1>.

전반적으로 매출증가율이 높은 기업은 감소하고, 낮은 기업이 증가하는 모



습을 보였다. 매출증가율 30% 이상인 기업의 비중이 2010~2013년 동안 평균 18.1%였다가 2014~2017년 동안 10.8%로 7.3%p 감소했다. 같은 기간 동안 매출증가율 20~30%인 기업 비중은 9.4%에서 6.7%로 2.7%p, 매출증가율 10~20%인 기업 비중은 16.7%에서 13.0%로 3.7%p 감소했다. 반면 매출증가율 0~10%인 기업의 비중은 22.0%에서 28.4%로 6.4%p, 매출증가율 0% 이하(매출이 감소)인 기업의 비중은 33.8%에서 41.0%로 7.2%p 증가했다<차트 2>.

한국 상장기업의 매출증가율 수준별 구성 비율(%) 2



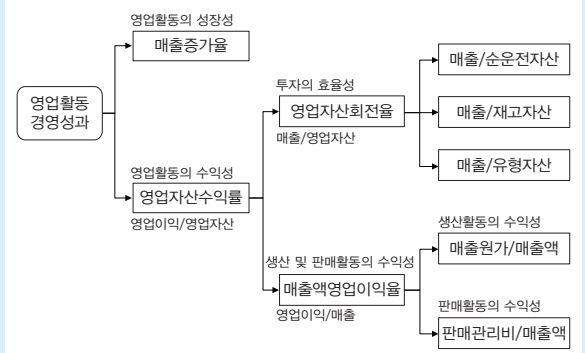
주: 해당 연도의 전년 대비 매출증가율의 구성 비중

### 영업활동의 성장성과 수익성 측정

기업의 경영활동은 영업활동, 투자활동, 재무활동으로 구분된다. 기업은 자금을 조달(재무활동)하여 생산설비에 투자(투자활동)하고, 제품이나 서비스를 생산하고 제공(영업활동)하여 부가가치를 창출한다. 기업의 경영활동 중에서 부가가치 창출의 핵심은 투자활동과 영업활동이다. 기업의 본질적 부가가치 창출 능력을 살펴보기 위해서는 투자활동과 영업활동의 경영성과를 재무활동과 구분해야 한다. 기업의 전체 자산 중에서 영업활동에 사용한 자산, 경영성과 중에서 영업활동에서 발생한 결과만을 가지고 영업활동의 성과를 측정한다.

영업성과의 핵심은 성장성과 수익성이다. 성장성은 영업활동의 규모가 얼마나 빨리 증가했는지, 수익성은 영업활동을 통해 얼마나 부가가치를 창출했는지를 측정한다. 영업활동의 성장성을 측정하는 가장 대표적인 지표는 매출증가율이다. 매출은 기업이 생산한 제품이나 서비스에 대해 소비자들이 지출한 가치이다. 매출 증가가 이익의 지속 가능성을 보장하지는 못하지만 이익의 기반이 되는 총생산가치의 증가이기 때문에 가장 대표적인 성장성의 측정 지표로 사용된다<차트 3>.

영업활동의 성과 분석 구조 3



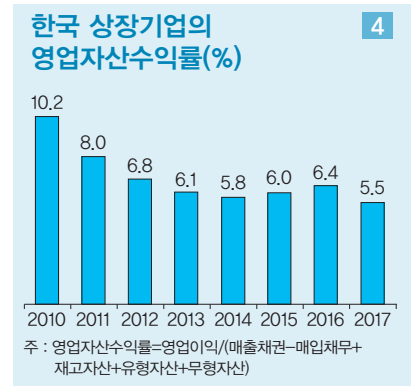
수익성은 투입(Input) 대비 산출(Output)을 측정하는 지표이다. 투입은 영업활동을 위해 사용된 경영자원의 규모, 산출은 영업활동을 통해 기업이 창출한 부가가치를 의미한다. 영업활동의 수익성을 정밀하게 측정하는 지표는 투하자산수익률(조정세후영업이익/투하자산)이다. 투하자산수익률을 계산하기 위해서는 방대하고 세밀한 회계정보가 필요하다. 조정세후영업이익을 계산하기 위해서는 이자비용 지급에 따른 세금 절감 효과와 유효한계법인세율을 측정해야 한다. 투하자산을 계산하기 위해서는 전체 자산 중에서 영업활동에 사용되는 자산과 그렇지 않은 자산을 구분해야 한다. 투하자산을 정밀하게 계산하기 위해서는 재무제표의 세부 정보를 제공하는 각주를 자세히 살펴봐야 하고, 일부 항목은 영업자산 여부를 자의적으로 판단해야 한다.

본 분석에서는 투하자산수익률이 측정하는 본연의 속성(투입 자원 대비 부가가치로 영업활동의 수익성 측정)을 유지하면서 측정이 용이하도록 투하자산수익률을 변형(영업자산을 간략하게 계산하고 손익계산서의 영업이익을 그대로 사용한 성과지표를 영업자산수익률로 이름을 붙이고 영업활동의 수익성을 측정하였다. 영업자산수익률은 영업자산(Input) 대비 영업이익(Output)의 비율로 계산하였다. 영업자산은 기업의 자산 중에서 기본적으로 영업활동에 사용되는 자산인 매출채권, 재고자산, 유형자산, 무형자산의 합계에서 영업활동에서 발생하는 부채인 매입채무를 차감하여 측정했다. 영업활동에서 발생한 매출에서 영업활동을 위해 지출한 비용을 차감한 영업이익으로 영업활동의 부가가치를 측정했다. 통상 영업활동의 수익성은 매출액영업이익률(영업이익/매출)로 측정하지만, 영업자산수익률이 투입 대비 산출이라는 수익성 본연의 속성이 더 잘 반영된 지표라고 할 수 있다. 투입의 증가가 매출 증가로 이어지는 경우가 많지만, 반드시 그렇다고 볼 수는 없기 때문이다.

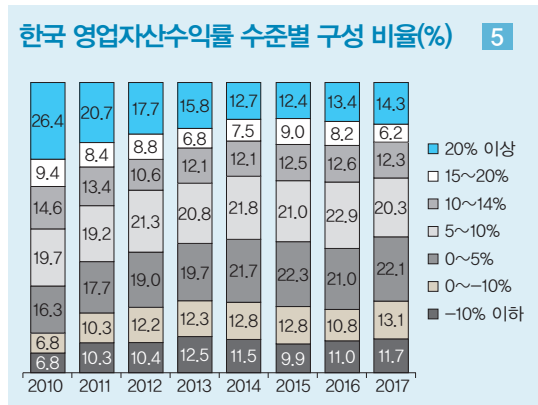
2010~2013년 동안 빠르게 감소했던 고성장 기업의 비중이 2014~2017년 동안 다시 증가했지만 이전 수준을 회복하지는 못했다. 매출증가율이 낮은 기업이 늘어났다는 것은 개별 기업 측면에서 경쟁 기업에 비해 고객의 수요를 충족시키지 못하는 기업이 증가했거나, 산업구조 측면에서 성숙시장 또는 쇠퇴시장에 속해 구조적으로 매출을 늘리기 어려운 기업이 많음을 의미한다. 성장성의 전반적인 하락은 수익 기반이 약화되고 기업이 활력을 잃어가고 있음을 시사한다.

### 영업활동의 수익성 하락 추세 지속

영업활동의 수익성은 전반적으로 하락하는 추세를 지속했다. 분석대상 상장기업의 영업자산수익률(분석기업의 중앙값 기준)은 2010년 10.2%에서 2014년 5.8%로 지속적으로 하락했다. 2016년 6.4%로 소폭 반등했지만 2017년에는 2010년 이후 가장 낮은 수준인 5.5%로 다시 하락했다. 동일한 영업자원 투입으로 산출되는 영업이익이 절반 가까운 수준으로 감소한 것이다. 국내 기업의 영업활동을 통한 부가가치 창출 능력이 추세적으로 약화되었음을 알 수 있다(차트 4).



영업활동의 수익성이 낮은 기업의 비중이 증가했다. 2010년 이후 영업자산수익률 10% 이상인 기업의 비중은 감소하고, 5% 이하인 기업의 비중은 증가했다. 영업자산수익률 20% 이상인 고수익 기업의 비중은 2010년 26.4%에서 2017년 14.3%로 절반 가까운 수준으로 감소했다. 반면 영업이익이 적자(영업자산수익률 0% 이하)인 기업의 비중은 2010년 13.6%에서 2017년 24.8%로 크게 증가했다. 전반적으로 수익성이 낮을수록 비중이 증가하는 모습을 보였다. 영업활동의 부가가치 창출능력 약화 현상이 상장기업 전반으로 점차 확산되었던 것으로 보인다(차트 5).



영업활동 과정은 투자활동→생산활동→판매활동→투자활동으로 순환된다. 판매활동에서 발생한 이익은 다시 투자활동에 사용된다. 영업활동의 수익성을 투자의 효율성과 생산 및 판매 활동의 수익성으로 구분해서 살펴보면 영업활동의 수익성이 변화한 원인을 좀 더 세부적으로 파악할 수 있다. 투자의 효율성은 영업자산을 사용하여 얼마나 매출이 발생했는지의 정도를 나타낸다. 생산 및 판매활동의 수익성은 매출이 발생하는 과정에서 비용을 사용한 정도를 측정한다.

## 하락했던 투자 효율성 개선 추세로 반등

영업자산회전율(매출/영업자산)은 자산운용의 활동성 또는 투자의 효율성을 측정한다. 기업은 투자활동을 통해 생산설비를 구축하여 제품을 생산하고 판매한다. 제품을 생산하고 판매하는 과정에서 매출채권과 매입채무, 재고자산 등 영업활동과 관련된 자산이나 부채가 발생한다. 적은 자원을 투입하여 많은 매출을 달성할수록 자산을 활발하게 운용했고, 투자의 효율성이 높다고 할 수 있다.

분석대상 상장기업의 영업자산회전율은 2010년 1.77회에서 2015년 1.47회로 지속적으로 하락했다. 영업자산회전율의 하락은 자산을 효율적으로 이용하는 정도가 낮아졌다는 것을 나타낸다. 2016~2017년에는 영업자산회전율이 상승세를 보였지만 2017년 1.56회에 머무는 소폭 반등에 그쳤다. 2016~2017년 동안의 영업자산회전율 상승도 매출과 영업자산의 증가가 동반되지 못하고, 영업자산 규모가 거의 제자리에 머무는 수준으로 투자가 둔화되면서 이루어졌다는 측면에서 마냥 긍정적으로만 평가하기 어려워 보인다<차트 6>.

2010년 이후 국내 상장기업의 투자 효율성은 전반적으로 저하된 것으로 평가된다. 글로벌 금융위기 직후 환율 효과와 중국 수요로 매출이 높은 증가세를 보였던 기간에 투자가 많이 늘었지만, 2012년 이후 글로벌 수요가 감소하면서 매출이 빠르게 둔화됨에 따라 투자된 자산을 효율적으로 이용하기 어려워졌던 것으로 보인다. 영업자산회전율이 계속 하락했던 2010~2015년 동안 누적된 비효율적인 투자가 2015년 이후 투자를 저해하는 요인으로 작용했을 가능성이 있어 보인다.

## 제조원가 부담은 줄었지만 판매관리비 지출 증가

영업자산수익률을 설명하는 또 다른 요인인 생산 및 판매 활동의 수익성(영업이익률)도 전반적으로 하락했다. 분석대상 상장기업의 영업이익률(영업이익/매출)은 2010년 이후 하락하는 모습을 보였다. 영업이익률은 2010년 5.6%에서 2014년 3.5%로 지속적으로 하락한 이후 2016년 4.1%로 상승했지만 2017년 3.7%로 다시 하락했다. 국



1 분석대상 상장기업의 매출과 영업이익의 합계액으로 계산한 영업이익률(가중평균 영업이익률)은 2017년 본 분석에서 사용한 중앙값 기준 영업이익률과 다른 모습을 보였다. 2017년 영업이익률의 중앙값은 하락했지만 가중평균은 상승했다. 영업이익률의 가중평균과 중앙값 간의 차이도 확대되었다. 2010년 1.4%p에 그쳤던 영업이익률의 가중평균과 중앙값 간의 차이는 2017년 4.6%p로 확대되었다. 가중평균 영업이익률이 중앙값보다 높은 수준을 유지했다.

영업이익률 가중평균과 중앙값 추이

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
가중평균(%)	7.0	5.6	5.7	5.6	5.2	5.9	6.9	8.3
중앙값(%)	5.6	4.4	3.9	3.6	3.5	3.9	4.1	3.7
차이(%)	1.4	1.2	1.8	2.0	1.7	2.0	2.8	4.6

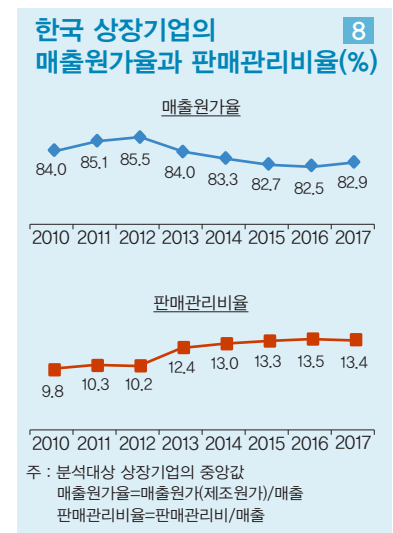
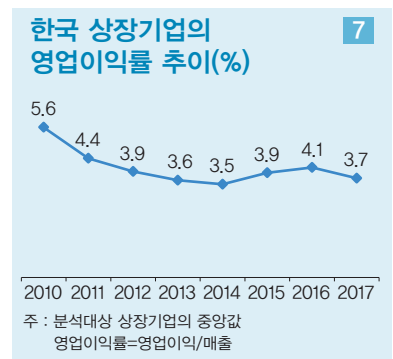
내 상장기업의 생산과 판매 활동을 통한 부가가치 창출능력이 약화된 것이다<차트 7>.

기업은 생산설비에 투자하여 제품을 생산(생산활동)하고 고객에서 판매(판매활동)하여 부가가치를 창출한다. 생산활동 또는 제품 구입을 위해 사용되는 자원이 매출원가(또는 제조원가), 판매활동에 지출되는 비용이 판매관리비이다. 매출원가율(매출원가/매출)은 생산과정에서의 원가 투입 정도, 판매관리비율(판매관리비/매출)은 판매활동에서의 비용 사용 정도를 측정한다.

분석대상 상장기업의 매출원가율은 2010년 이후 높은 수준에서 등락하면서 완만하게 소폭 하락한 것으로 나타났다. 매출원가율은 2010년 84.0%에서 2012년 85.5%로 상승했고, 2016년 82.5%로 지속적인 하락 추세를 보인 이후 2017년 82.9%로 소폭 상승했다. 높은 수준을 지속했지만 동일한 매출에 대해 투입된 원가가 전반적으로 감소했다고 볼 수 있다. 원자재를 비롯한 투입요소의 전반적인 가격 안정에 따라 생산활동에서는 수익성이 소폭 개선된 것으로 보인다.

판매활동의 비용 지출은 증가했다. 분석대상 상장기업의 판매관리비율(판매관리비/매출액)은 2010년 9.8%에서 2017년 13.4%로 증가했다. 전반적으로 판매관리비 부담은 2010년 이후 지속적으로 증가하는 추세를 보였다. 원자재 가격 하락 등 대외적인 환경요인은 영업활동의 수익성에 긍정적으로 작용했지만, 마케팅 및 관리 활동 강화에 따른 비용 지출 증가는 전체적인 수익성을 악화시키는 요인으로 작용했다. 우리나라 상장기업은 경쟁심화, 수요부진 등에 대응하여 수익성 악화를 무릅쓰고 판매촉진 등 영업활동 강화를 위한 비용을 늘렸던 것으로 보인다<차트 8>.

매출에서 영업이익을 계산하기 위해 차감되는 제조원가(매출원가)와 판매관리비는 영업활동(투자활동, 생산활동, 판매활동)에 투입된 자원의 원가를 의미한다. 영업이익률 하락은 동일한 매출을 올리기 위해 더 많은 자원이 투입되었다는 것을 뜻한다. 우리나라 기업의 영업이익률 하락은 전반적인 생산성 또는 부가가치 창출 능력이 낮아졌음을 상징하는 지표로 보인다.



중앙값은 크기 순서로 중앙에 위치하는 중간 수준의 값이다. 가중평균 영업이익률은 매출과 영업이익 규모가 감안되어 계산되기 때문에 규모가 큰 기업들의 실적이 상대적으로 많이 반영된다. 가중평균 영업이익률이 중앙값보다 높았다는 것은 규모가 상대적으로 큰 기업들의 영업이익률이 높았다는 것을 의미한다. 2017년 영업이익률의 가중평균과 중앙값 간의 차이가 확대된 것은 매출이 나 영업이익에서 차지하는 비중이 높은 규모가 큰 일부 기업들의 경영성과가 빠르게 개선된 반면 규모가 작은 상당수 기업들의 경영성과는 정체 또는 악화되었기 때문으로 보인다.

영업활동 전체의 수익성을 측정하는 영업자산수익률도 영업이익률과 비슷한 패턴을 보였다.

개별 기업들이 체감하는 평균적인 영업성과 수준을 중앙값이 더 잘 나타내고, 연결 실적의 합계액을 사용하면 상장된 종속기업 실적도 중복계산되는 문제가 발생해 본 분석에서는 중앙값을 사용하였다.

## 2. 영업활동 경영성과의 국제비교

경영성과의 평가에 있어 추세 변화뿐만 아니라 다른 기업과의 비교 분석이 필요하다. 유사한 사업을 영위하는 기업들은 공통적인 경영환경의 영향을 받기 때문에 경쟁력에 따라 경영성과에 차이가 발생한다. 추세 분석을 통해 경쟁력의 변화, 비교 분석을 통해 경쟁력의 수준을 평가한다. 다양한 산업에 속한 기업들이 망라되어 있어 비교 대상 기업들의 특성이 일치하지 않는 한계점은 있지만, 국가별 경영성과 비교는 특정 국가 기업의 상대적인 경쟁력 평가에 유용할 것으로 보인다.

한국을 대표하는 기업과 해외 우량기업을 대상으로 영업활동의 경영성과를 비교해 보았다. 일정한 경쟁우위를 통해 시장지위를 확보한 대표적인 우량기업들의 경영성과를 비교하는 것이 의미가 있을 것이라고 판단하여 전세계 비금융 상장기업 중에서 최근 회계연도 기준 매출 규모 3000대 기업을 분석하였다. 분석에 포함된 한국기업(이하 한국 대표기업)은 115개, 해외기업(이하 글로벌기업)은 2,885개이다. 한국 대표기업에는 제조기업이 상대적으로 많았다(제조기업 비중: 한국 대표기업 60.0%, 글로벌기업 47.7%).

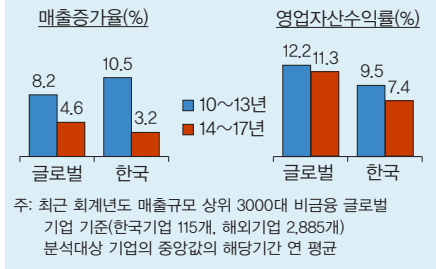
### 한국 대표기업의 영업활동 수익성 낮은 수준

2010년 이후 전세계 기업들의 경영성과는 악화 이후 회복하는 모습을 보였다. 글로벌 금융위기의 충격이 지속되면서 하락하던 전세계 기업들의 경영성과는 2015년을 지나면서 글로벌 경기 회복에 힘입어 상승세로 돌아섰다. 글로벌기업들은 성장성과 수익성 모두 개선된 데에 비해 한국 대표기업들의 성장성은 빠르게 회복되었지만 수익성은 지속적으로 부진한 수준에 머물렀다.

영업활동의 성장성(매출증가율)에 있어서는 한국 대표기업이 글로벌기업에 뒤지지 않았다. 한국 대표기업의 성장성은 2010년대 초반 글로벌기업보다 높았지만 2013~2015년 동안 크게 낮아졌다가 2016년 이후 글로벌기업과 비슷한 수준으로 회복했다. 글로벌기업의 매출증가율이 2010~2013년 평균 8.2%에서 2014~2017년 4.6%로 하락한 데 비해 한국 대표기업은 10.5%에서 3.2%로 하락하여 상대적으로 매출 부진을 심하게 겪었던 것으로 나타났다. 다만 연도별로 살펴보면 2013~2015년 크게 낮아졌던 매출증가율(평균 매출증가율: 글로벌기업 4.9%, 한국 대표기업 1.5%)은 상대적으로 빠르게 회복하여 2017년에는 한국 대표기업(7.6%)이 글로벌기업(7.3%)을 소폭 상회했다. 한국 대표기업의 성장성은 글로벌기업에 비해 급격하게 악화되었다가 빠르게 회복하는 모습을 보였다. 한국 대표기업들의 매출은 글로벌기업에 비해 전반적인 경기 변동에 더 민감하게 반응했던 것으로 보인다<차트 9>.

영업활동의 수익성(영업자산수익률)에 있어서는 한국 대표기업이 글로벌기업에 비해 수준이 낮았을 뿐만 아니라 하락폭도 컸던 것으로 나타났다. 글로벌기업의 영업자산수익률이 2010~2013년 연평균 12.2%에서 2014~2017년 11.3%로 0.9%p 하락에 그친 반면 한국 대표기업은 9.5%에서 7.4%로 2.1%p 하락했다. 2013~2015년 4%p 이상 격차가 확대되었던 한국 대표기업과 글로벌기업 간 영업자산수익률의 격차는 축소되었지만 2017년 3.6%p(한국 대표기업 8.0%, 글로벌기업 11.6%)로 여전히 상당한 차이가 있었다. 한국 대표기업의 영업활동의 수익성은 글로벌기업에 비해 하락하는 속도는 빨랐지만 회복하는 속도는 느렸다. 한국 대표기업은 영업환경 변화에 따라 수익성의 변동이 커서 경기부진에 탄력적으로 대응하기 어려운 수익구조를 가지고 있는 것으로 보인다. 한국 대표기업의 영업활동을 통한 부가가치 창출능력은 전반적으로 글로벌기업에 비해 낮은 것으로 평가된다<차트 9>.

한국 대표기업과 글로벌기업의 영업활동 경영성과 9



### 영업자산 이용의 효율성은 높았지만 생산 및 판매 활동의 수익성은 낮아

영업활동의 수익성(영업자산수익률)을 투자의 효율성(영업자산회전율)과 생산 및 판매 활동의 수익성(영업이익률)로 나누어 살펴보면, 한국 대표기업은 글로벌기업에 비해 영업자산 이용의 효율성은 높았지만 생산 및 판매 활동의 수익성이 낮아 전체적인 영업활동의 수익성이 낮았던 것으로 분석된다.

영업자산회전율은 한국 대표기업과 글로벌기업 모두 하락했지만 한국 대표기업이 높은 수준을 유지했다. 한국 대표기업이 영업자산회전율은 2010~2013년 평균 1.89회에서 1.60회로 하락했다. 같은 기간 동안 글로벌기업도 1.64회에서 1.53회로 낮아졌다. 한국 대표기업이 일정 매출을 발생시키는데 있어 글로벌기업에 비해 영업자산을 좀 더 효율적으로 이용했음을 의미한다. 영업자산을 구성하는 순운전자산(매출채권-매입채무), 재고자산, 유형자산 별로 회전율을 살펴보면, 제조기업이 많이 포함된 한국 대표기업들은 글로벌기업에 비해 생산활동에 투입되는 유형자산의 활용도는 상대적으로 낮았지만, 판매활동 과정에서 발생하는 운전자산과 재고자산을 적게 보유하는 방식으로 영업자산 이용의 효율성을 높게 유지했던 것으로 보인다<sup>2</sup>.

한국 대표기업의 생산 및 판매 활동의 수익성(영업이익률)은 글로벌기업에 비해 낮았고 격차도 확대되었다. 글로벌기업의 영업이익률이 2010~2013년 평균 7.3%에서

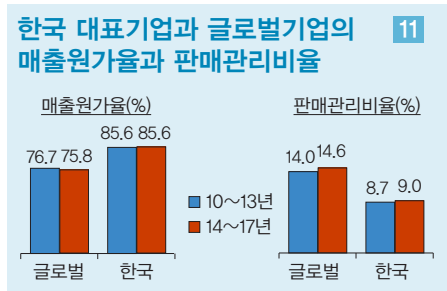
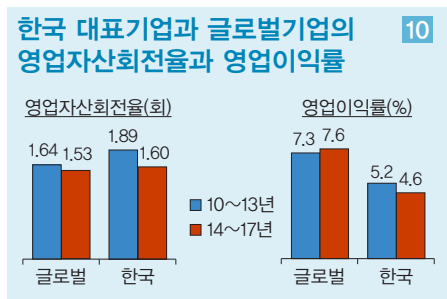
2 2010~2017년 평균 영업자산을 구성하는 자산별 회전율은 다음과 같다(단위: 회).

	한국 대표기업	글로벌기업
순운전자산회전율(매출/순운전자산)	128	75
재고자산회전율(매출/재고자산)	11.3	10.1
유형자산회전율(매출/유형자산)	30	42



7.6%로 상승한 반면 한국기업은 5.2%에서 4.6%로 하락했다. 한국 대표기업의 영업이익률은 2013년 이후 소폭 상승에 그쳤지만(2013년 4.3%→2017년 4.7%), 글로벌기업은 높은 수준에서 상승폭이 컸다(2013년 7.1%→2017년 8.0%). 2017년 글로벌기업의 영업이익률(8.0%)은 2010년 이후 가장 높은 수준을 기록했다<차트 10>.

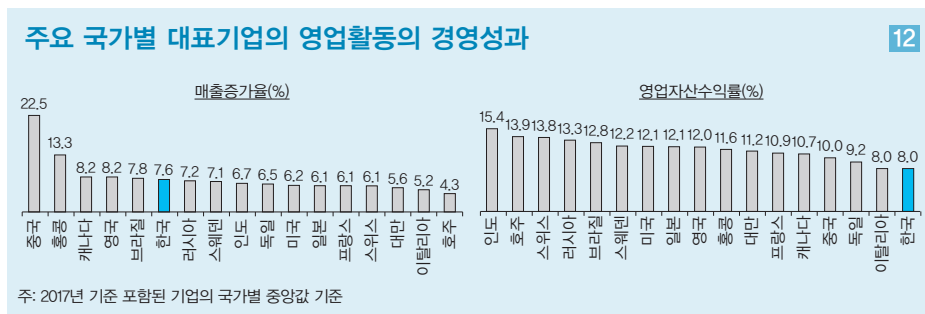
한국 대표기업의 영업이익률이 글로벌기업에 비해 낮은 이유는 매출원가율이 높기 때문이다. 2010~2017년 연평균 한국 대표기업의 매출원가율은 85.6%로 글로벌기업의 76.2%에 비해 9.4%p나 높았던 반면 판매관리비율에 있어서는 한국 대표기업이 8.9%로 글로벌기업의 14.3%보다 낮았다. 매출원가율이 높은 것은 생산활동에 상대적으로 많은 원가가 투입되거나 마진이 크지 않은 제품을 매입하여 판매하고 있음을 의미한다. 생산성이 낮아 동일한 매출을 올리기 위해 상대적으로 더 많은 자원을 투입하지만 창출되는 부가가치는 적은 것으로 보인다. 한국 대표기업들은 글로벌기업에 비해 매출원가(제조원가)를 많이 부담하고 있어 판매 및 관리 활동에 대한 비용 지출은 적었지만, 이익이 낮은 비용구조를 가진 것으로 보인다<차트 11>.

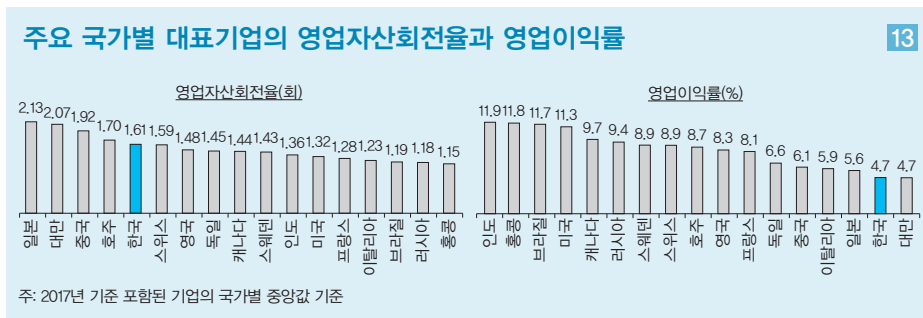


### 한국기업의 영업활동 수익성 최하위 수준

분석대상 매출 3000대 글로벌기업을 국가 별로 구분해 경영성과를 살펴보았다. 포함된 기업이 30개 이상인 17개 국가의 경영성과를 비교하였다. 주요 국가별 대표기업의 영업활동 경영성과에 있어서도 한국의 대표기업은 다른 나라 기업에 비해 성장성은 양호했지만 수익성은 부진했던 것으로 나타났다.

한국 대표기업의 2017년 매출증가율(7.6%)은 17개 국가 중에서 6번째로 높았던 반면 영업자산수익률(8.0%)은 17개국 중에서 가장 낮았다. 한국 대표기업의 매출증가율 순위는 2010년 5위에서 2015년 16위로 하락했지만 2017년 6위를 회복했다. 영업자





산수익률은 11위를 기록한 2010년을 제외하면 계속 최하위에 머물렀다<차트 12>.

영업활동의 수익성이 낮은 것은 생산 및 판매 활동의 수익성이 낮기 때문이다. 2017년 한국 대표기업의 영업자산회전율은 17개 국가 중에서 5번째로 높았다. 영업자산회전율은 2010년 이후 3~5위의 비교적 상위 수준을 유지했다. 반면 한국 대표기업의 2017년 영업이익률은 2번째로 낮은 수준인 16위를 기록했다. 2010년 이후 한국 대표기업의 영업이익률은 국가별 순위에서 최하위에 가까운 수준에서 벗어나지 못했다. 영업활동에 이용하는 자산에 비해 매출이 적은 것은 아니지만, 생산과 판매 활동에 많은 비용을 지출해 전체적인 영업활동의 수익성이 낮은 수준에 머물고 있는 것으로 파악된다<차트 13>.

### 영업활동의 부가가치 창출 능력 제고 필요

한국 기업의 영업활동의 성장성은 회복되었지만 수익성은 하락 기조를 지속했던 것으로 나타났다. 글로벌기업들에 비해 우리나라 주요 대표기업의 영업활동의 수익성은 수준이 낮은 데다 상대적으로 큰 폭으로 하락하면서, 국가별 순위에 있어서는 최하위 수준에 머물렀다. 우리나라 기업들은 상대적으로 많은 원가를 투입하여 제품을 생산하거나 판매하고 있었다. 한국기업은 영업활동에서 벌어들이는 이익이 적은 수익구조를 가지고 있는 것으로 분석된다. 분석에 포함된 비교 대상 기업의 산업별 구성에 차이가 있어 직접 비교에 한계가 있다는 점을 감안해도, 한국기업의 영업활동의 부가가치 창출 능력은 절대적이나 상대적으로 낮은 수준인 것으로 판단된다.

한국기업의 낮은 영업활동의 수익성이 장기간 지속되고 있어 구조적인 문제가 잠재되어 있는 것으로 보인다. 전반적으로 한국기업들은 높은 부가가치를 창출하는 차별화된 제품이나 다른 경쟁기업이 생산하지 못하는 혁신제품을 개발하지 못했거나, 경쟁이 심한 성숙산업에서 제품을 생산하거나 판매하는 기업이 많은 것으로 보인다. 낮은 경영성과는 한국기업의 본질적인 경쟁력과 관련해서 우려되는 대목이다. 낮은 경영성과는 한국기업의 경쟁력이 전반적으로 낮은 수준에 머물면서도 추가로 하락하고

있다는 것을 상징적으로 보여주고 있기 때문이다.

기업이 생존을 넘어 지속적으로 가치를 창출하기 위해서는 성장성과 수익성의 균형을 갖춘 선순환이 필요하다. 장기간 성장성이 지속되기 위해서는 수익성이 뒷받침되어야 한다. 기업이 투자를 통해 제품을 생산하고, 소비자의 수요를 충족시키면서 매출을 늘리고 영업활동에서 창출한 이익을 다시 투자에 사용할 수 있어야 지속 가능한 성장이 가능하다. 개별 기업에 따라 차이가 있겠지만 지속 가능 성장을 위해 한국기업은 우선 수익성 개선에 중점을 두어야 할 것으로 보인다. 매출이 경기변동에 따라 크게 변하는 모습을 보였지만 매출증가율은 글로벌 평균을 소폭 상회하는 수준을 회복한 반면 영업활동의 수익성은 매우 낮은 수준에 머물고 있기 때문이다. 국내 기업의 낮은 유형자산 활용도는 생산설비가 충분히 활용되지 못하고 가동률이 낮다는 것을 나타낸다. 유형자산 투자를 늘려도 매출이 증가할 여지가 크지 않음을 의미한다. 단기적으로 양적인 투자 확대를 통한 매출 증대가 쉽지 않은 여건인 것으로 판단된다. 한국기업의 경쟁력 약화에 대한 우려가 현실이 되지 않기 위해서는 생산성 제고, 고부가 사업 전환 또는 고부가가치 제품 개발, 사업방식의 혁신 등을 통한 영업활동의 수익성 제고가 긴요해 보인다. [www.lgeri.com](http://www.lgeri.com)



본 보고서에 게재된 내용이 LG경제연구원의 공식 견해는 아닙니다. 본 보고서의 내용을 인용할 경우 출처를 명시하시기 바랍니다.