



한국 기업 부문의 장기추세와 팬데믹

2020. 9. 16.

자본시장연구원
이상호 연구위원

목 차

1 한국 기업 부문의 장기추세

2 코로나19의 영향

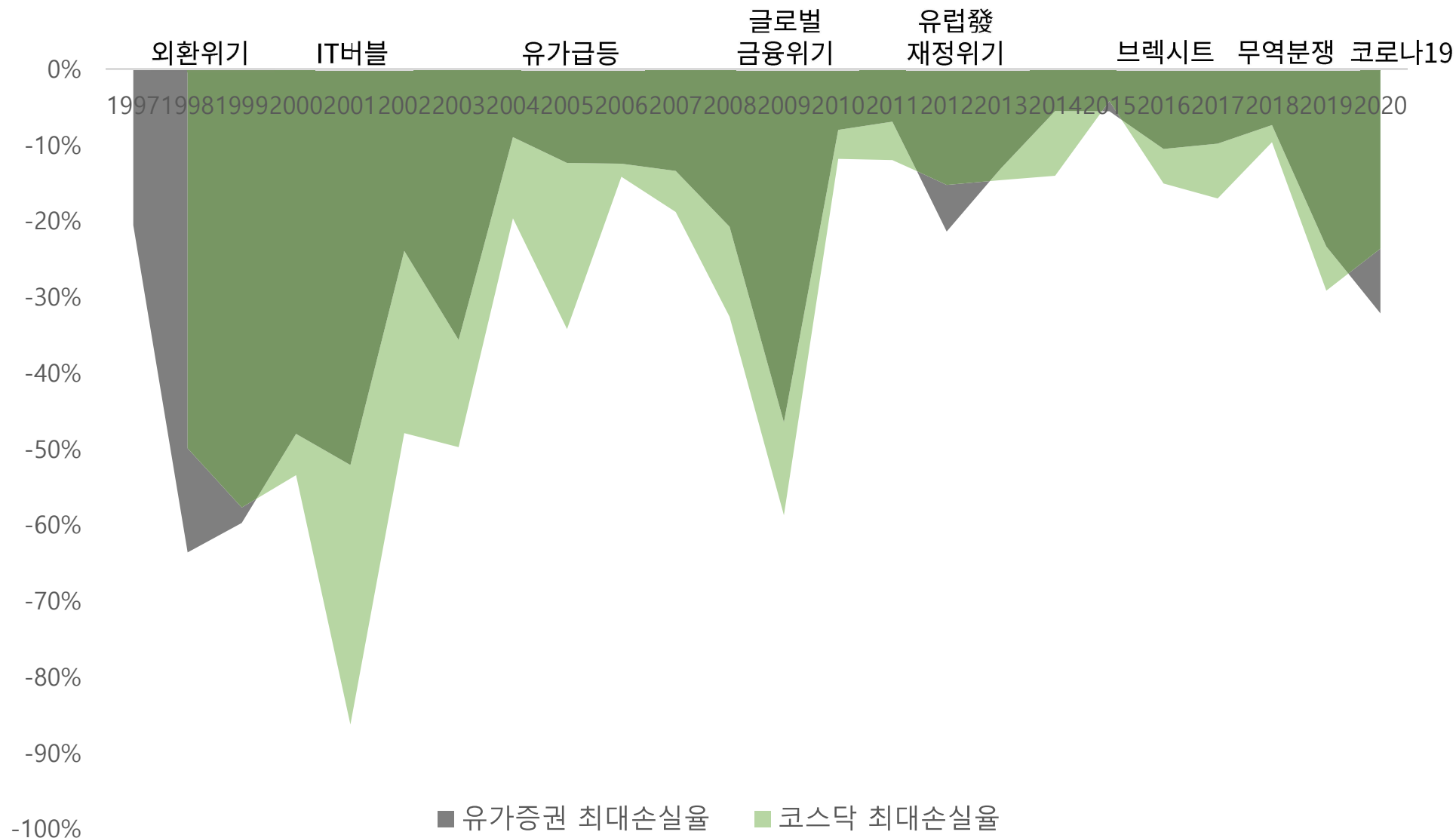
3 기업 부문의 과제

1

한국 기업 부문의 장기추세

위기의 역사

● 대외의존도가 높은 경제구조 특성 상 크고 작은 위기들이 반복

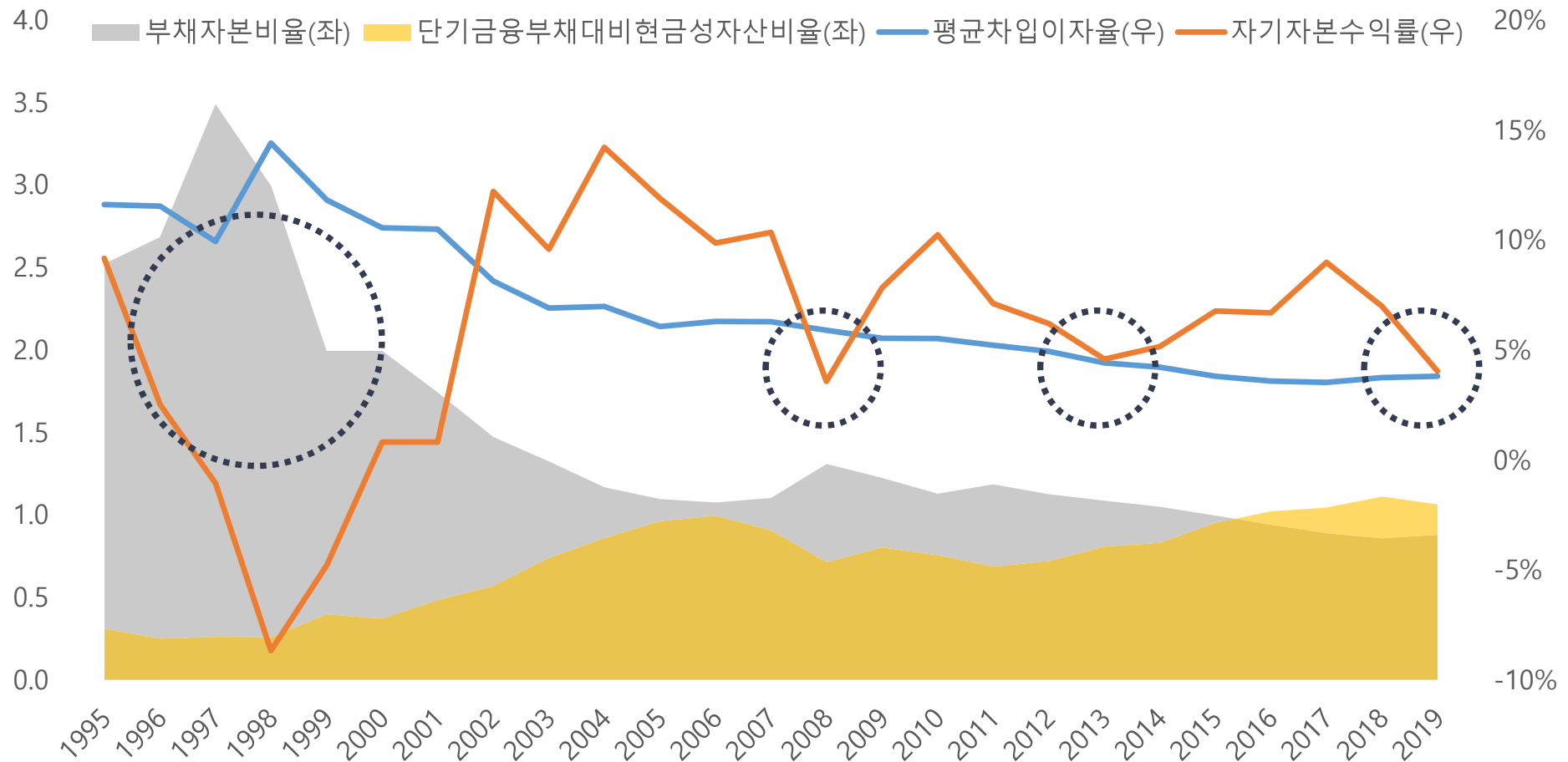


자료 : DataGuide, 자본시장연구원

1997년 외환위기의 시사점

● 차입이자율 대비 낮은 수익성 지속 → 기업 부실 유발 → 부실채권 발생가능성 ↑

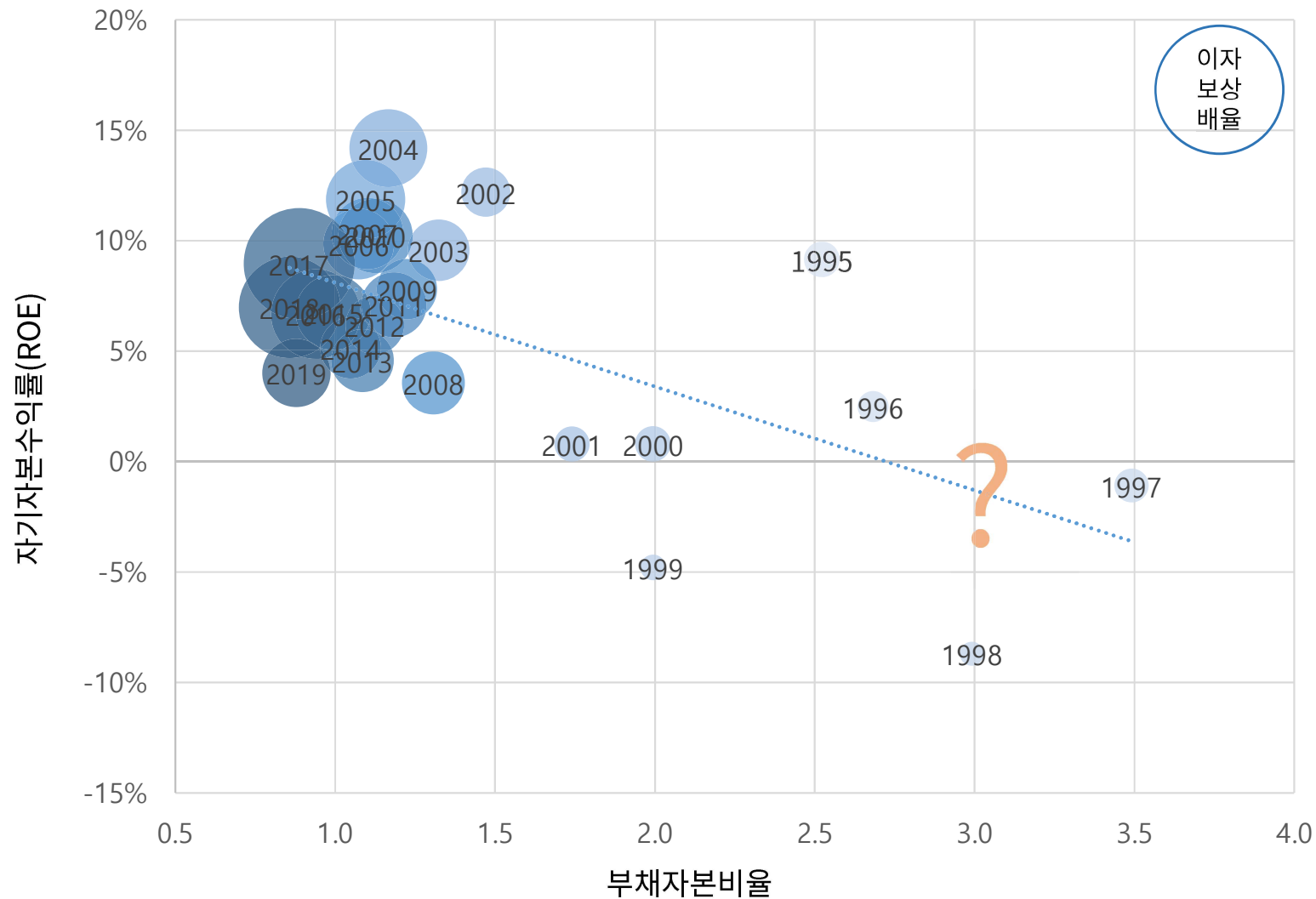
- › 보유 자산 대비 과도한 차입: 낮은 상환능력
- › 가용현금 부족: 유동성 경색



자료 : DataGuide, TS2000, 자본시장연구원

안정성 · 수익성

1990년대: 고차입-저이익 체제

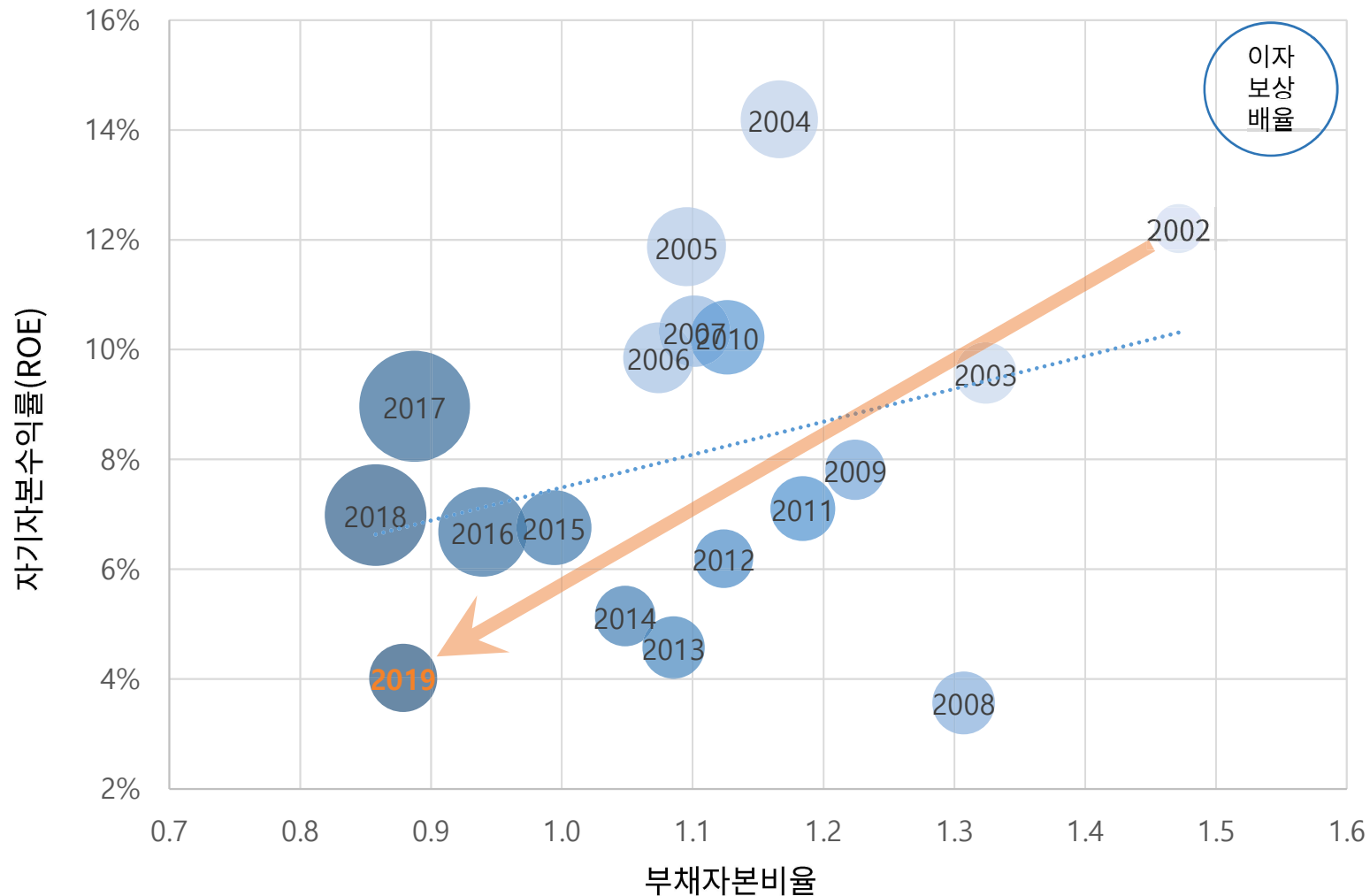


자료 : DataGuide, 자본시장연구원

안정성 · 수익성 (계속)

2000년대: 저차입-저이윤 체제

› 이자상환능력 악화 - 최근 3년 이자보상배율 7.75 (`17) → 7.09 (`18) → 4.76 (`19)

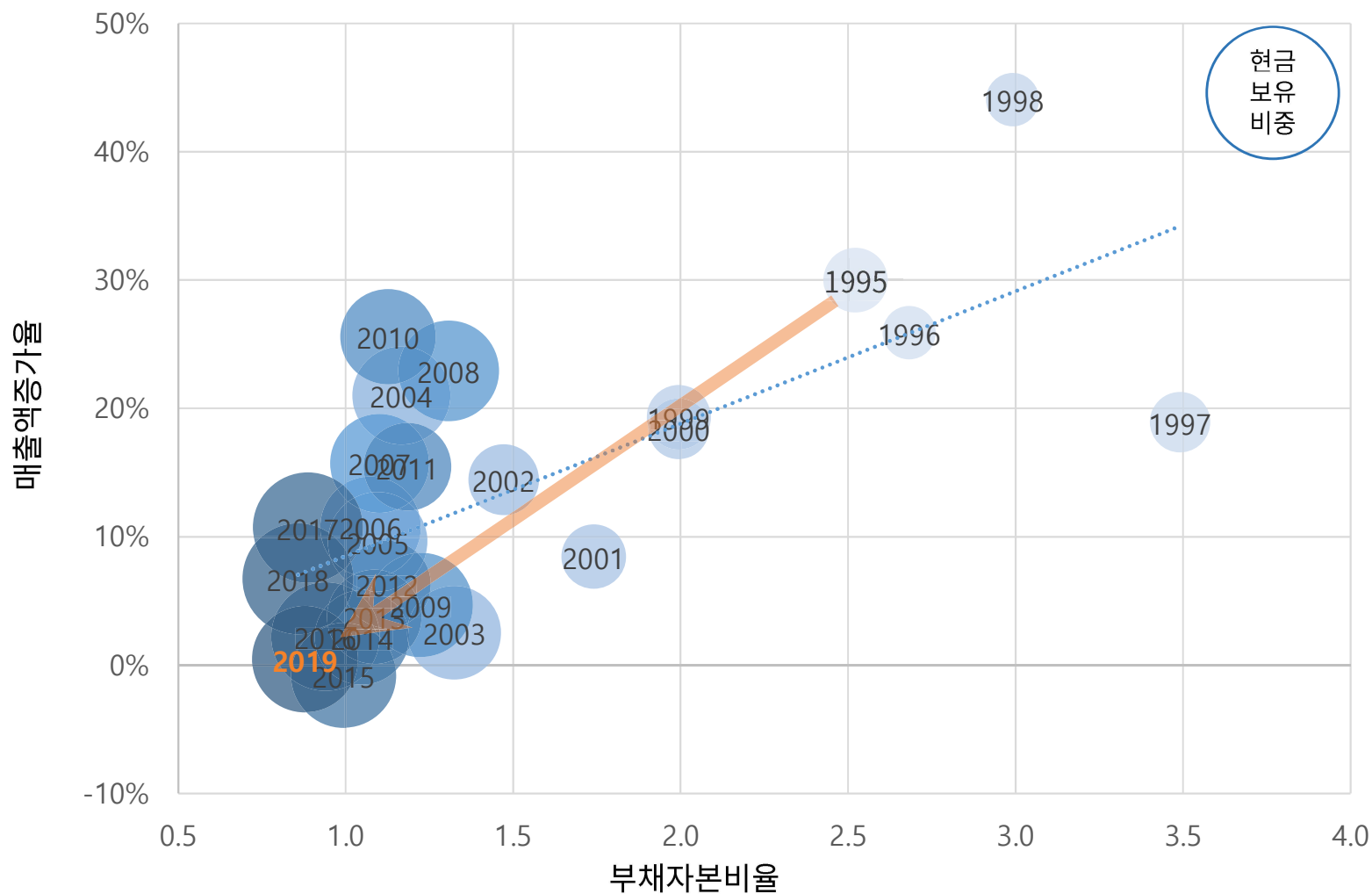


자료 : DataGuide, 자본시장연구원

성장성

저성장 국면 지속

보유현금비중 증가: 6.7% ('97) → 11.7% ('19)

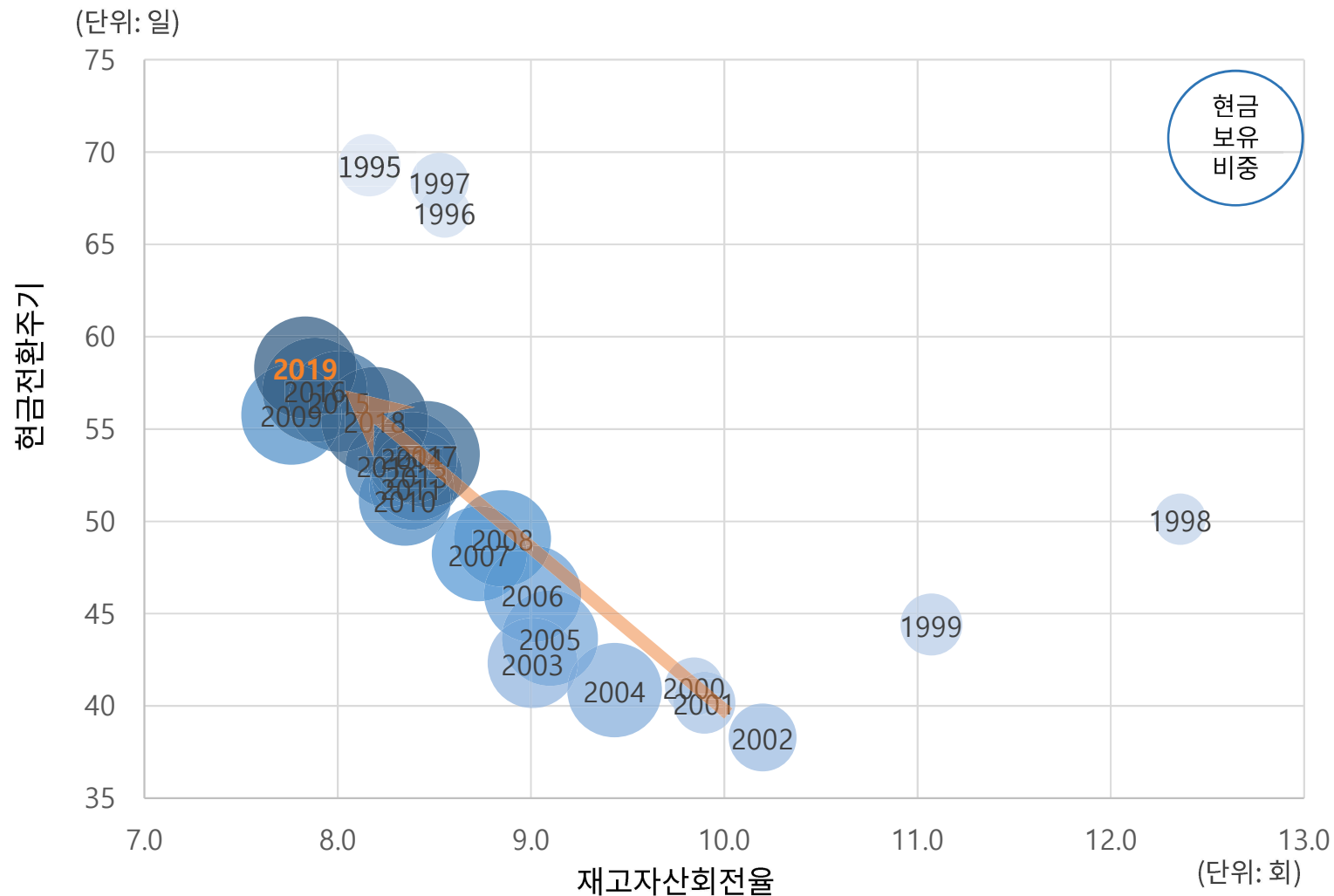


자료 : DataGuide, 자본시장연구원

활동성

● 영업부문 운영효율성 저하

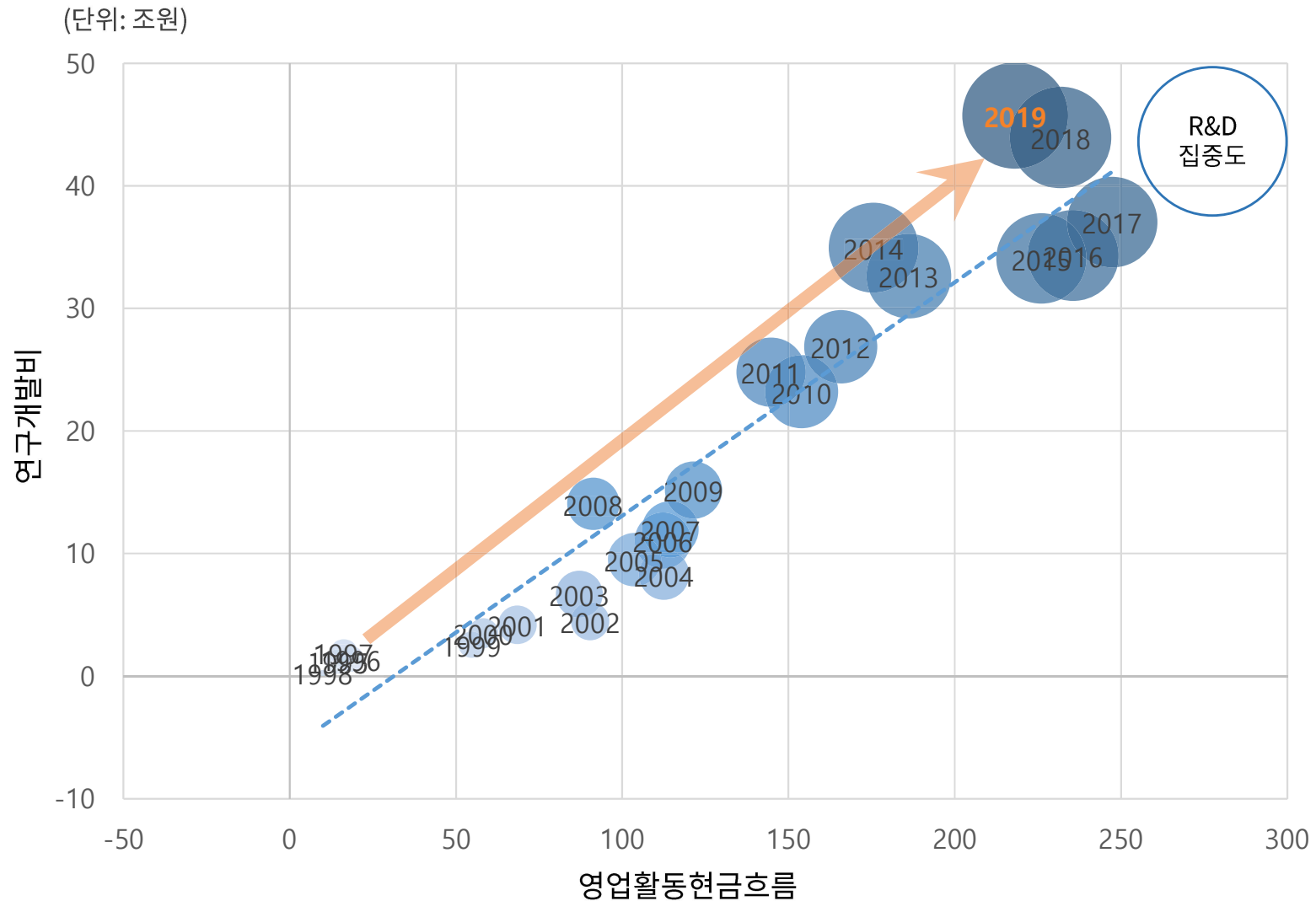
› 재고순환이 원활하지 않을 경우 운전자본 수요 증가 → 현금보유비중 ↑



자료 : DataGuide, 자본시장연구원

투자효율성

R&D 투자 지속 증가 추세

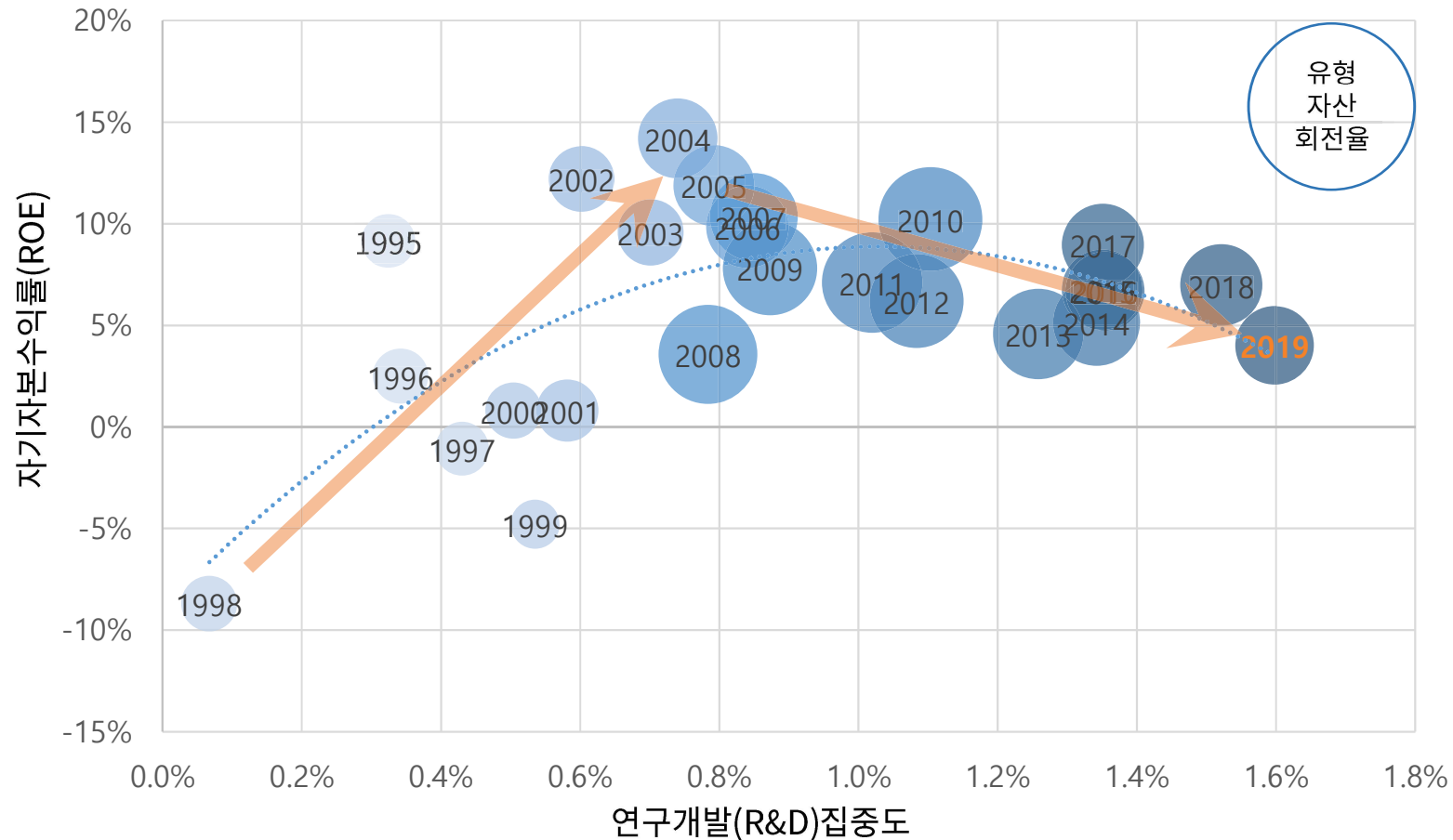


자료 : DataGuide, 자본시장연구원

투자효율성 (계속)

○ R&D 투자와 수익성 간 연결고리의 약화

- › 경쟁 심화 요인: 현상유지 수준 투자
- › 구조적 변화 요인: 장기적인 투자회수기간 소요되는 신사업 투자
 - 유형자산회전율 감소: 4.8 (‘10) → 3.6 (‘19)

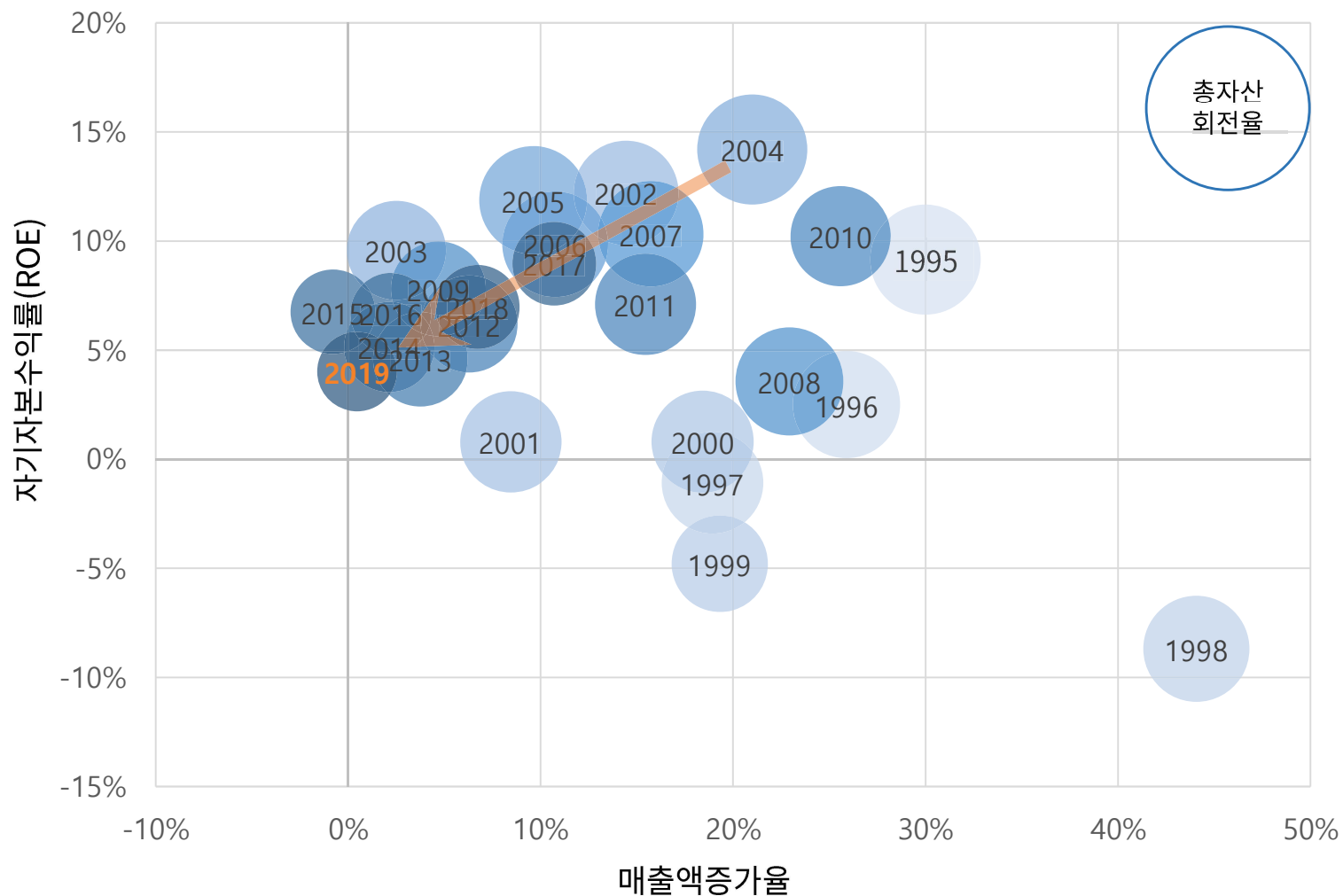


자료 : DataGuide, 자본시장연구원

역동성

○ 저성장-저수익-저활동의 악순환

› 기업 활력 저하 – 총자산회전율 지속 감소: 1.06 (‘04) → 0.77 (‘19)

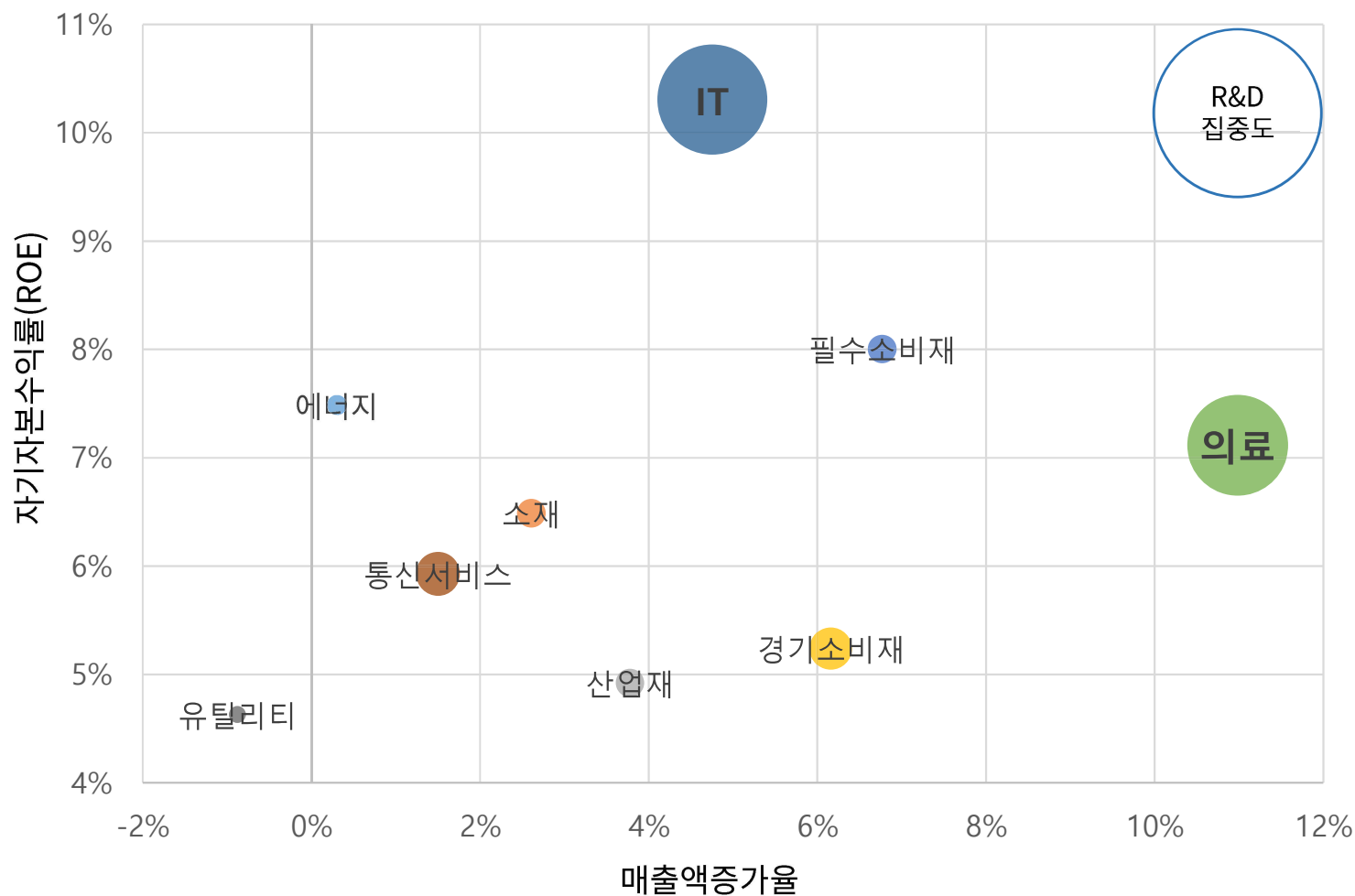


자료 : DataGuide, 자본시장연구원

산업별 역동성

● 최근 5년(`15~`19) 최고수익 - IT, 최고성장 - 의료

- ▶ 매출액 대비 R&D 투자비중: IT 5.9%, 의료 4.9%
- ▶ 비대면경제로의 전환 시 양(+)의 수요충격을 기대할 수 있는 산업에서 성장기회 ↑



자료 : DataGuide, 자본시장연구원

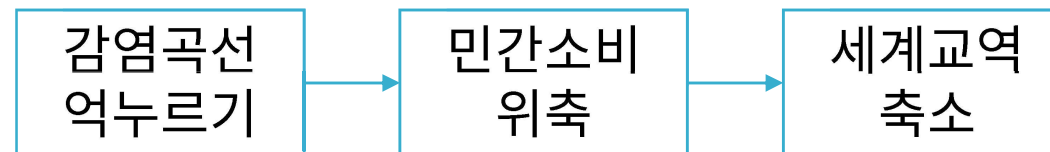
2

코로나19의 영향

코로나19의 파급효과

○ 코로나19 급격한 확산

- › 전 세계 확진자 수 2,888.4만, 사망자 수 92.2만 (2020. 9. 14.)
- › 전 세계 GDP 4.9% 하락 전망 (IMF 2020. 6. 24.)



○ 기업부문 영향 ①: 수요절벽 → 매출 급감

- › 대외의존도가 높은 경제 특성상 수출 감소 불가피
 - 2020년 1~8월 누계 수출 3,231억 달러, 수입 3,038억 달러 (관세청)
(전년동기간대비 수출 $\triangle 10.6\%$, 수입 $\triangle 10.3\%$)
- › 대내적으로는 내수 부진 지속

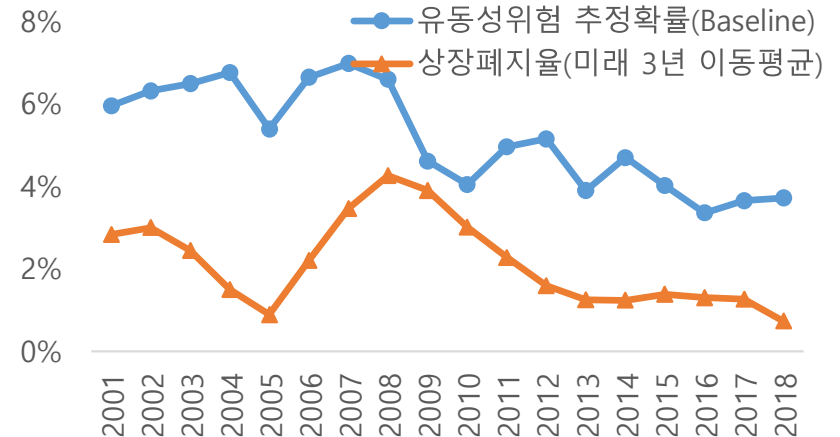
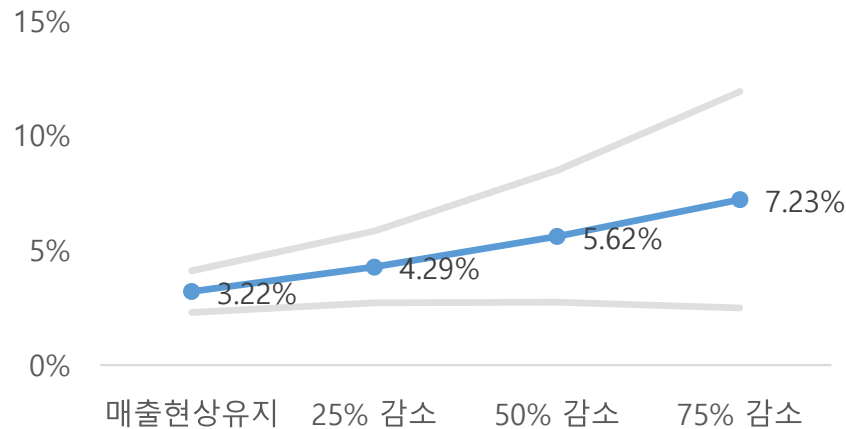
○ 기업부문 영향 ②: 자금시장경색 → 외부차입 · 자본조달 제약

- › 투자심리 위축 · 시장 불확실성 증대로 자금시장경색 우려 (김필규 2020; 황세운 2020)

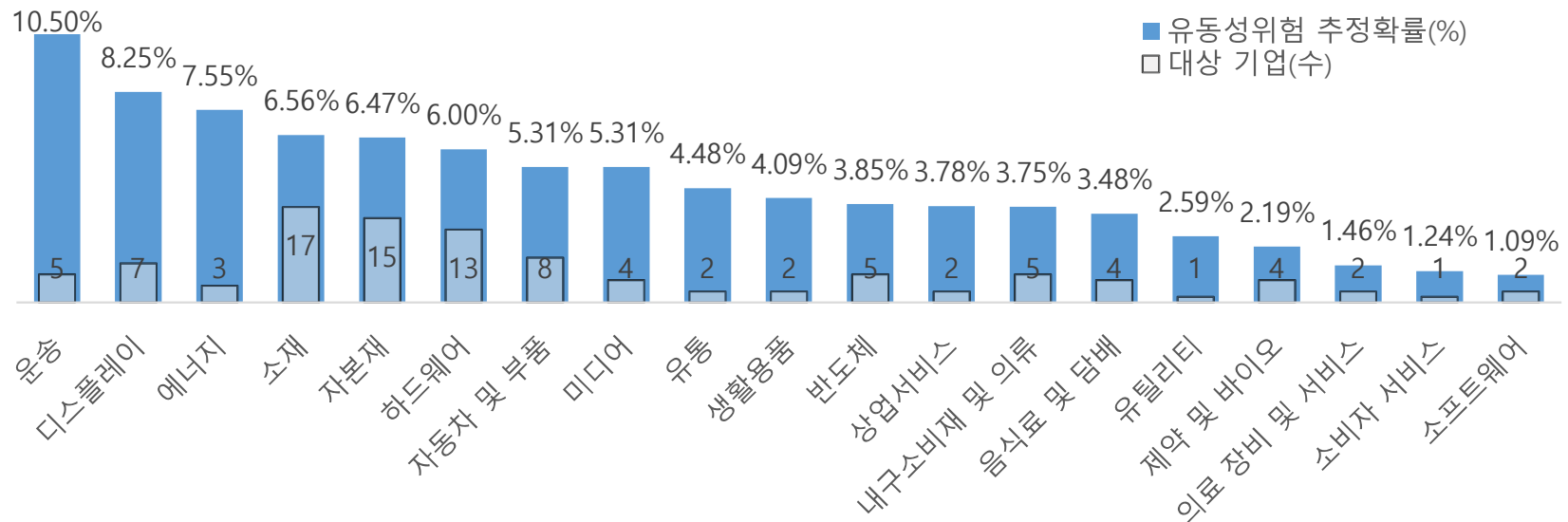
상장기업 현금유동성위험

수요충격 시나리오별 현금유동성위험 추정확률

시나리오별



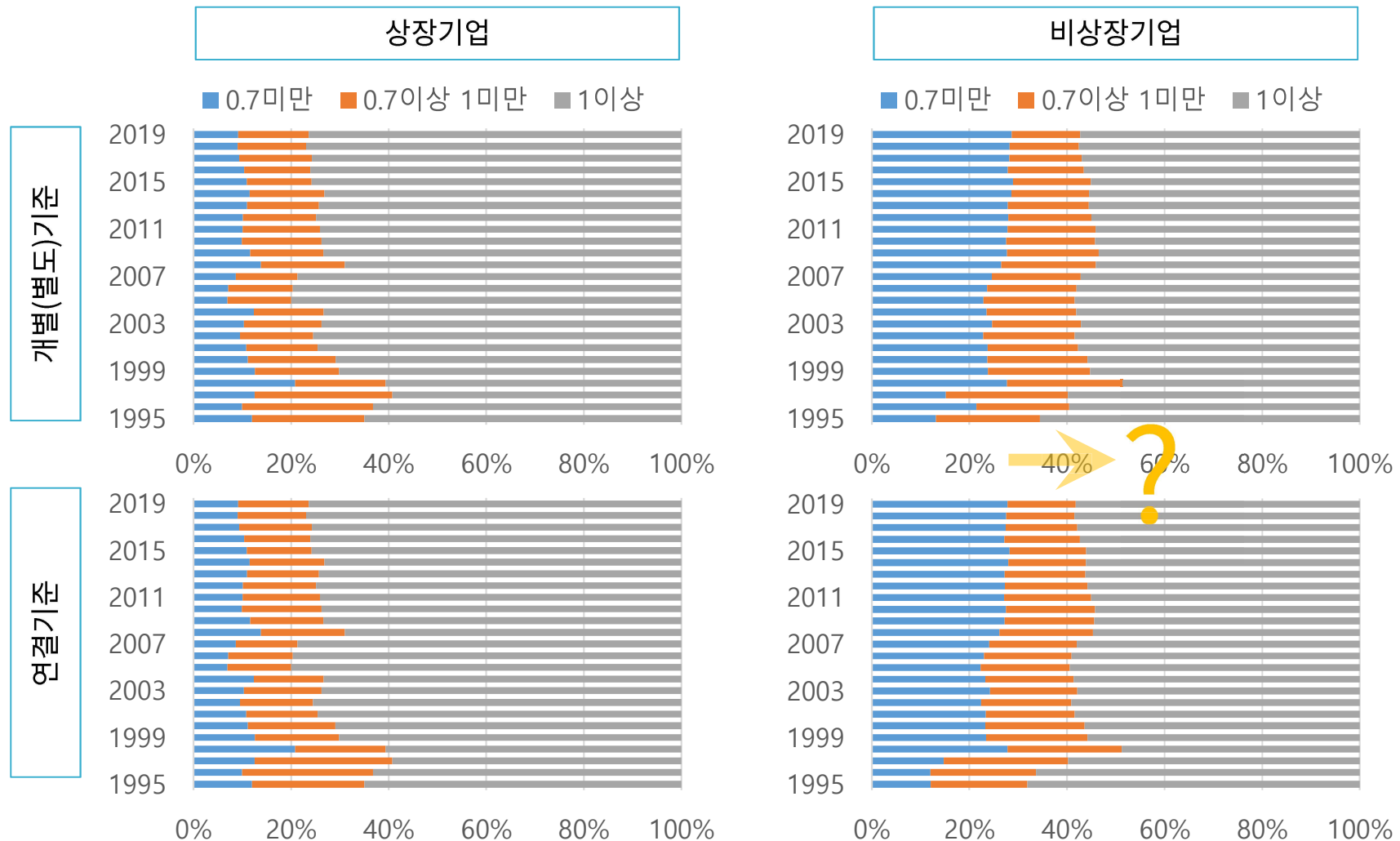
영국영권 전만 반영



자료: 『코로나19 확산의 수요충격에 대비한 상장기업 현금소진위험 스트레스 테스트』, 자본시장연구원 이슈보고서 20-11

비상장기업 유동성위험 대비

- 비상장기업 단기유동성 지표 악화 추세: 유동비율 0.7 미만 기업 비중 증가
 - › 실물경기 충격이 생존위험으로 전이되기 이전 대응여력을 확보할 필요



자료 : DataGuide, 자본시장연구원

2020 상장기업 반기 결산실적

○ 전반적인 수익성 악화는 우려되나 도산 가능성은 낮음

› 반복적인 위기의 경험으로 안정적인 재무구조 달성의 결과 → 우수한 복원력

분석대상 기업 수 및 시가총액 (단위: 조원)				
결산분기	2020/2Q	2020/1Q	2019/2Q	2019/1Q
기업 수	1,955	1,986	1,914	1,917
시가총액(분기말)	1,507.4	1,224.6	1,424.5	1,438.5
재무상태표				
자산	3,284.4	3,265.1	3,139.5	3,123.3
부채	1,747.3	1,745.7	1,642.6	1,650.1
자본	지배	1,363.2	1,349.2	1,330.0
	비지배	174.0	170.2	166.9
보유현금	484.2	453.9	396.6	409.8
단기금융부채	376.1	369.9	327.8	324.8
설비자산	903.8	772.4	863.9	855.9
손익계산서				
매출액	497.6	544.9	565.3	540.9
영업이익	25.1	21.0	30.6	30.2
순이익	지배	13.4	11.2	16.6
	비지배	1.3	0.1	2.0
현금흐름표				
영업활동	68.9	35.2	40.3	36.9
투자활동	(37.8)	(43.6)	(32.4)	(52.5)
재무활동	4.8	34.1	(12.4)	20.2

2019 2Q · 1Q · 반기 대비		
2020/2Q	2020/1Q	2020 반기
-12.0%	0.7%	-5.8%
-18.1%	-30.3%	-24.1%
-18.8%	-45.3%	-33.5%
-33.6%	-93.7%	-61.9%

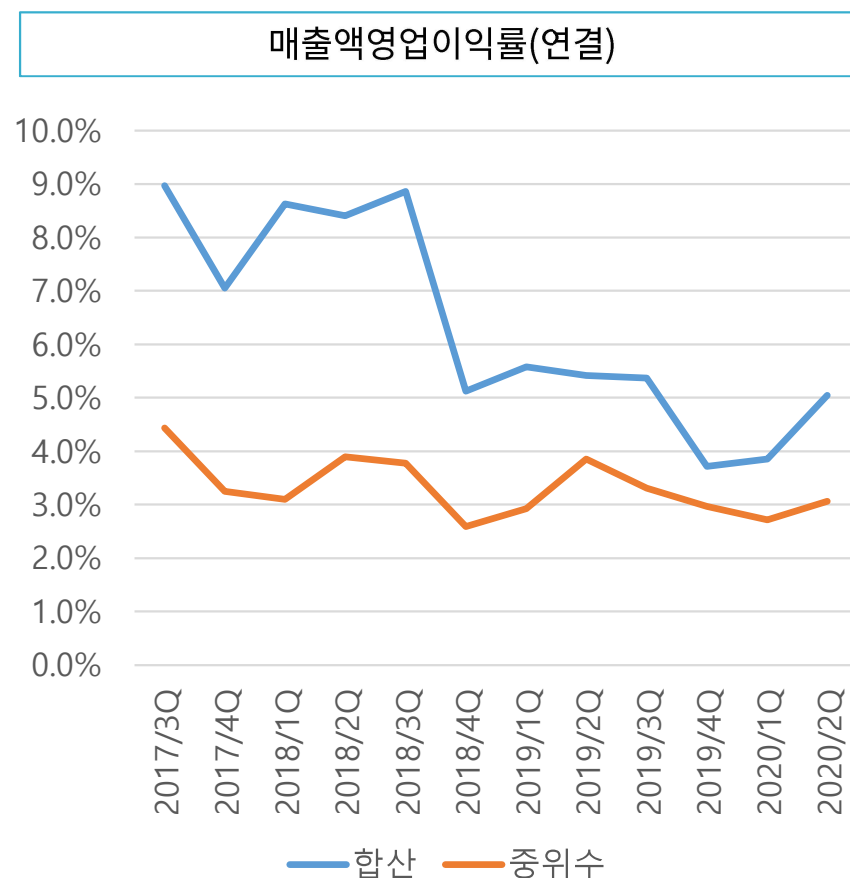
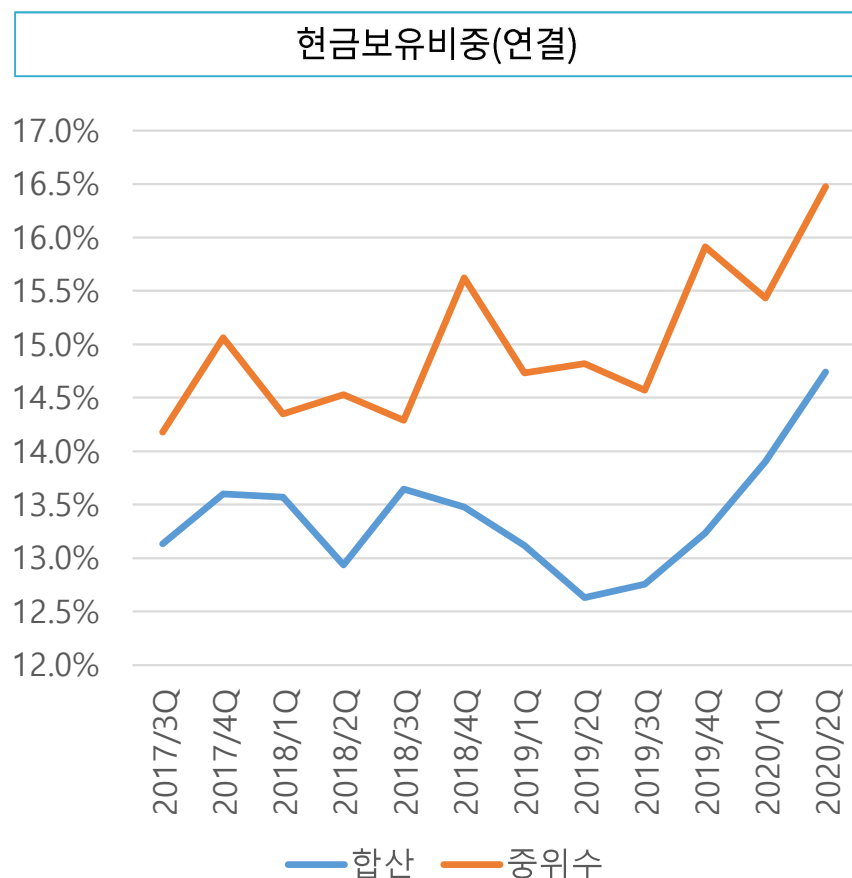
2020/2Q	2020/1Q	2020 반기
70.8%	-4.6%	34.8%
16.6%	-16.9%	-4.1%
-138.9%	68.9%	397.9%

자료 : DataGuide, 자본시장연구원

2020 상장기업 반기 결산실적 (계속)

● 유동성위험 관리에 집중하는 가운데 수익성 개선 노력

‣ 현금보유비중 분기재무자료 공시이래 최고 수준: 14.7% (합산), 16.5% (중위수)

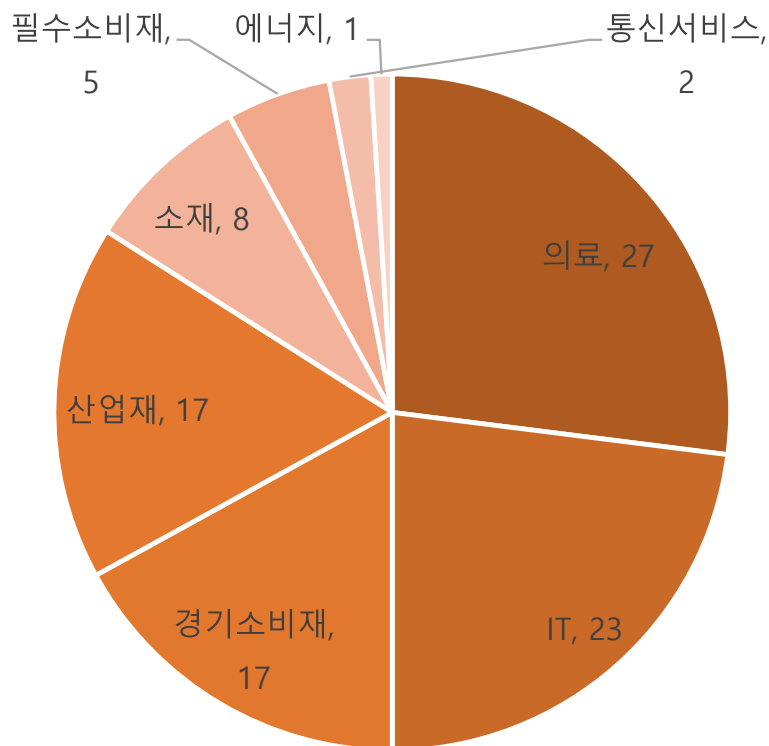


자료 : DataGuide, 자본시장연구원

의료 · IT 산업의 급부상

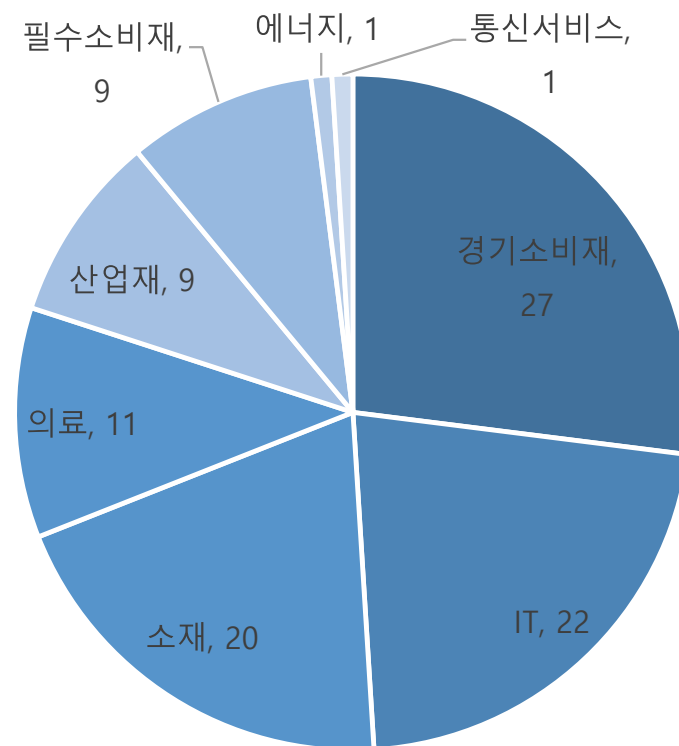
- 의료 · 디지털 · 비대면 사업모델 확보 여부에 따라 산업 간(내) 양극화 심화
 - 2020/2Q 영업이익 서프라이즈 100대 기업 중 의료 산업 비중 1위 (2001/1Q 이래 최초)
 - 영업이익 서프라이즈 vs 쇼크 규모 격차 확대 (2019/2Q 기준 254% vs -258%)

영업이익 서프라이즈 상위 100대 기업의 산업별 비중



평균 서프라이즈 규모: 269%

영업이익 쇼크 상위 100대 기업의 산업별 비중

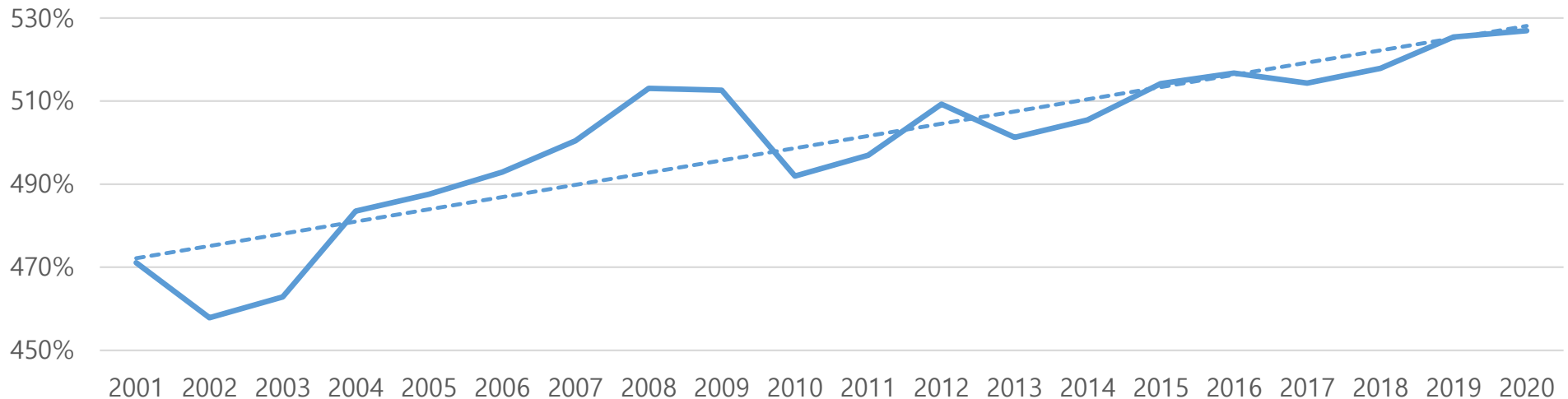


평균 쇼크 규모: -285%

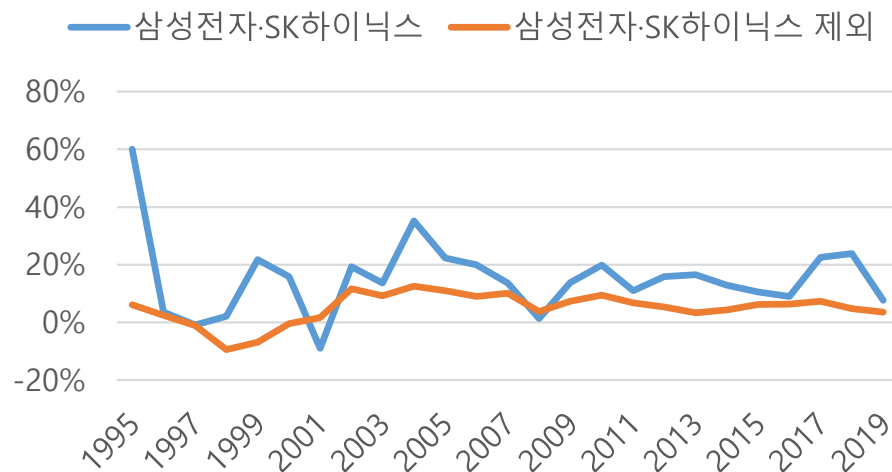
자료: DataGuide, 자본시장연구원

양극화 심화

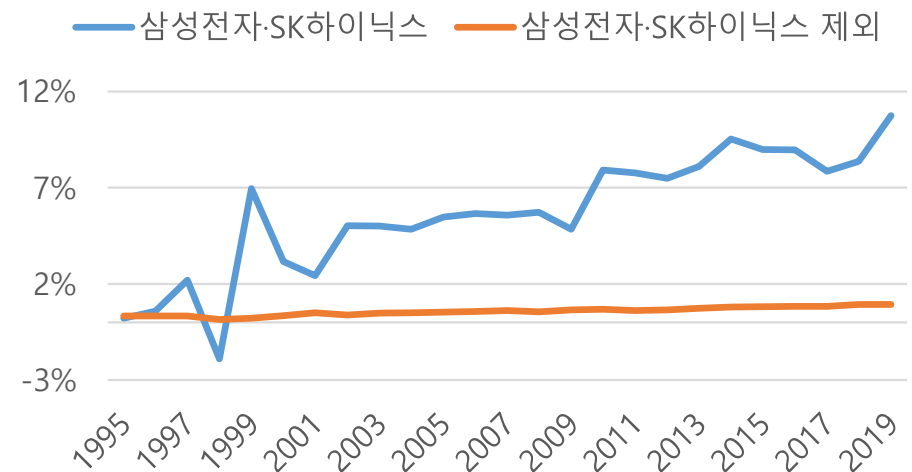
연평균 분기 영업이익 서프라이즈-쇼크 격차



자기자본수익률



R&D집중도



3

기업 부문의 과제

코로나19와 기업 부문 과제

비대면 경제 부상

- › 노동 가치 감소
- › 양극화 심화
- › 공유경제 → 소유경제

글로벌 공급망 재편

- › 제조부문
해외위탁 → 본국회귀
(Offshoring → Reshoring)
- › 국제다각화 → 국내일원화

큰 정부

- › 고용 · 투자
- › 유동성 공급:
최종대부자 → 최초대부자

● 코로나19 종식 후에도 비대면 · 일원공급망 · 큰 정부의 기조가 유지될 것인가?

- › 일시적 위기에 처한 기업 구제,
성장잠재력 있는 기업에 투자활성화 등 기본에 충실한 정책이 주효

● 기업 부문 주요 과제

비상장기업
생존위험
대비

양극화
대비

자본시장
금융중개
기능강화

혁신기업
육성

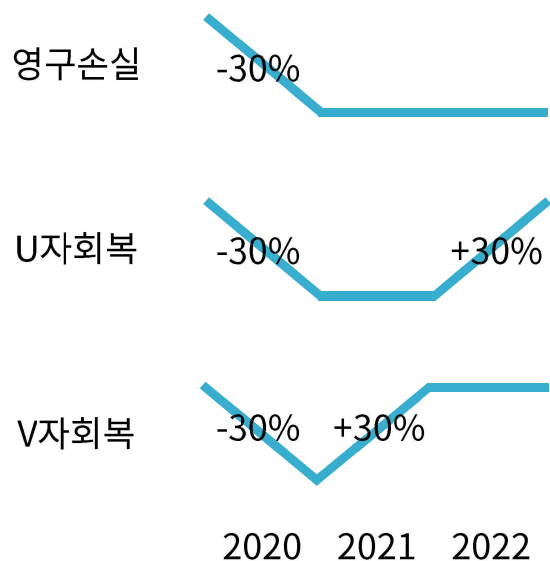
한계기업
구조개혁

자본시장의 금융중개기능 강화

Ohlson 모형 활용 시장전체 성장 프리미엄 진단

- 내재가치 = 장부가치 + 이익가치 + 이익성장가치
- 성장 프리미엄 = 시장가치 - 내재가치

순이익 회복 시나리오

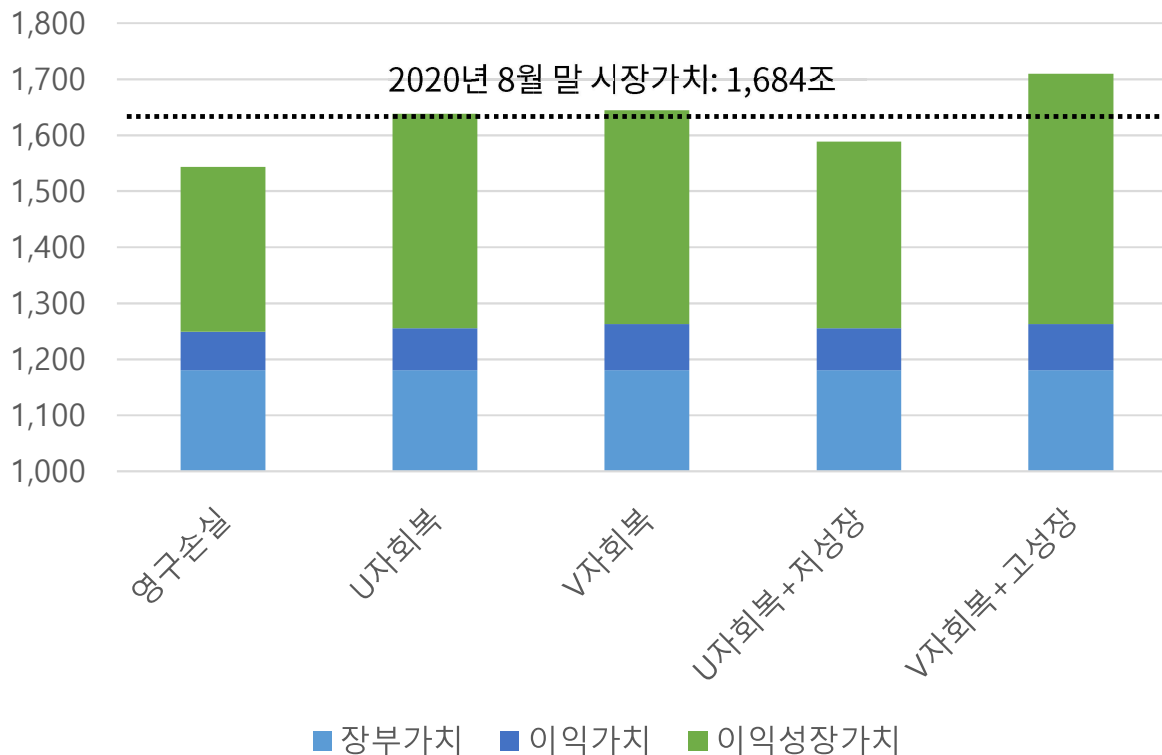


장기 성장률 시나리오 (2%)

저성장 1% 고성장 3%

가치요인 분해

(단위: 조원)

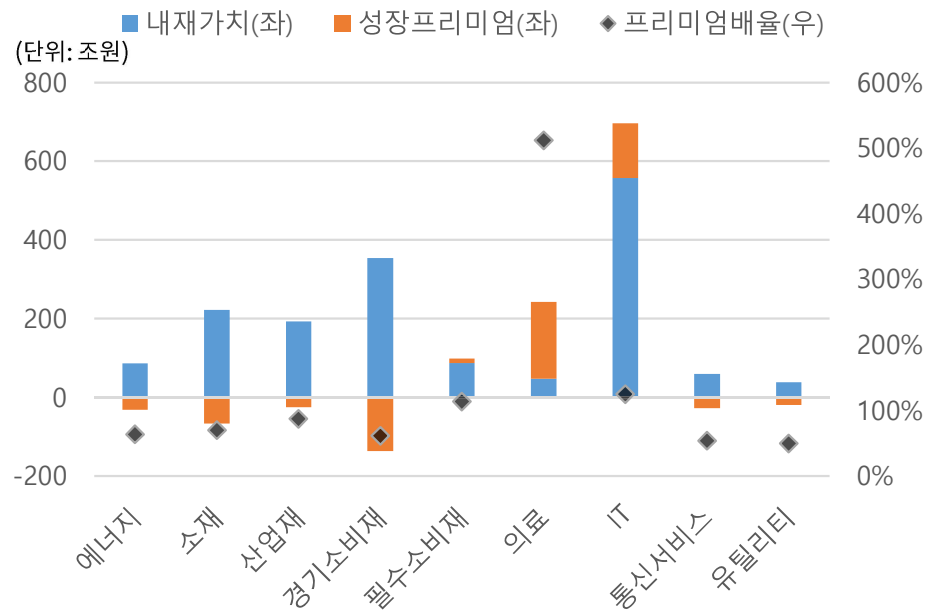


자료 : DataGuide, 자본시장연구원

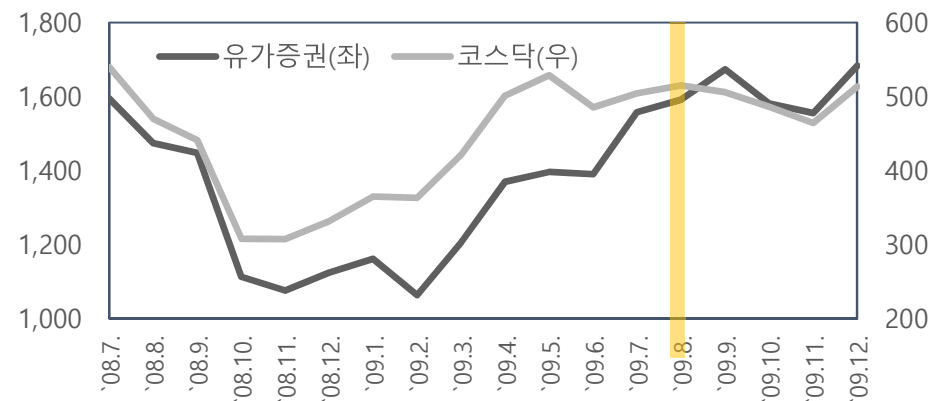
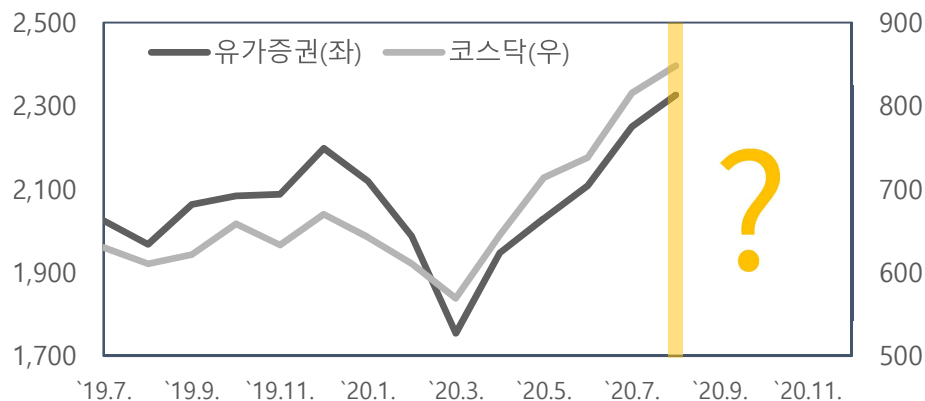
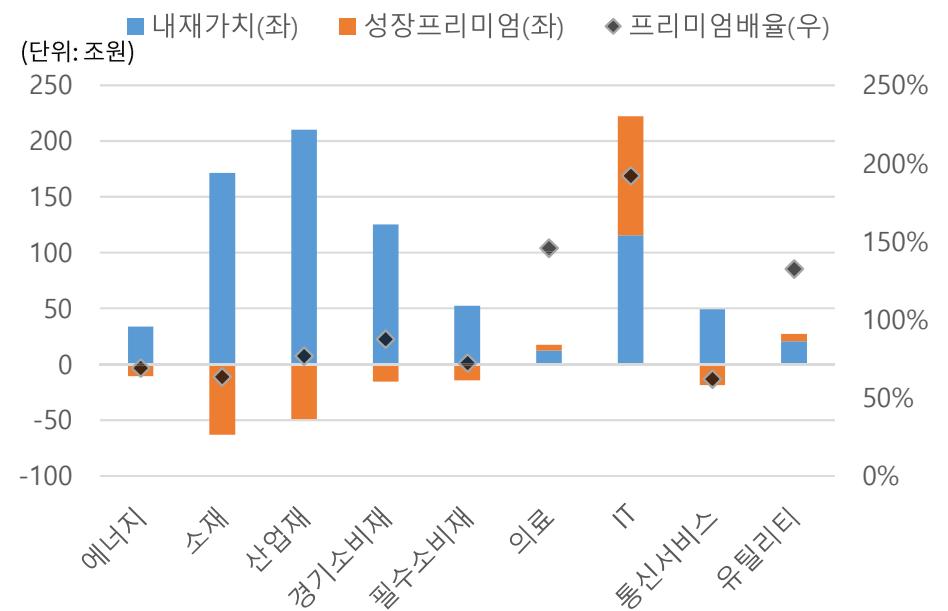
자본시장의 금융중개기능 강화 (계속)

Fundamental에 부합하는 자금 유입 방안 모색 필요

2020년 8월 말 기준



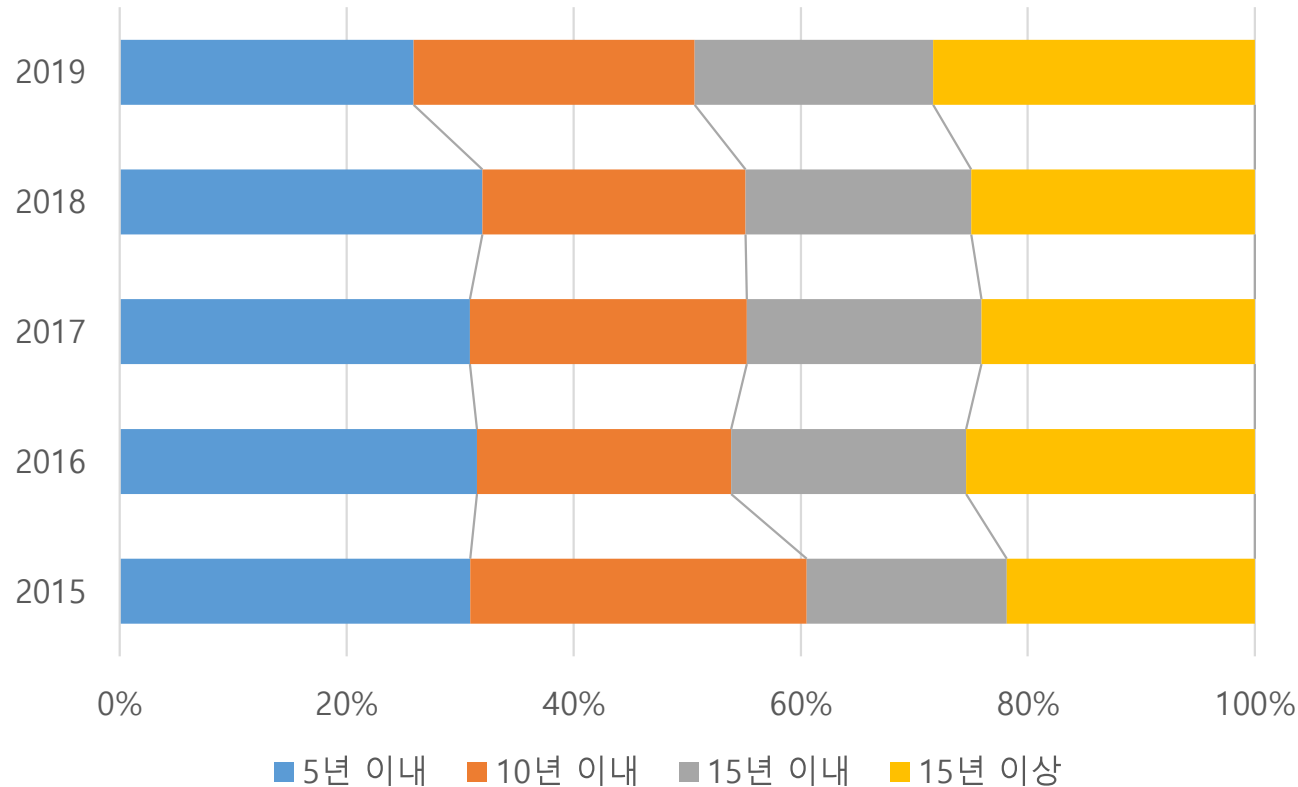
2009년 8월 말 기준



혁신기업 육성과 한계기업 구조 개혁 필요성

기업 부문의 신규 진입과 퇴출 감소

- (저출산) 상장 · 외감편입 5년 이내 기업비중 감소 추세: 31.9% (‘15) → 26.7% (‘19)
- (고령화) 상장 · 외감편입 15년 이상 기업비중 증가 추세: 21.0% (‘15) → 27.0% (‘19)

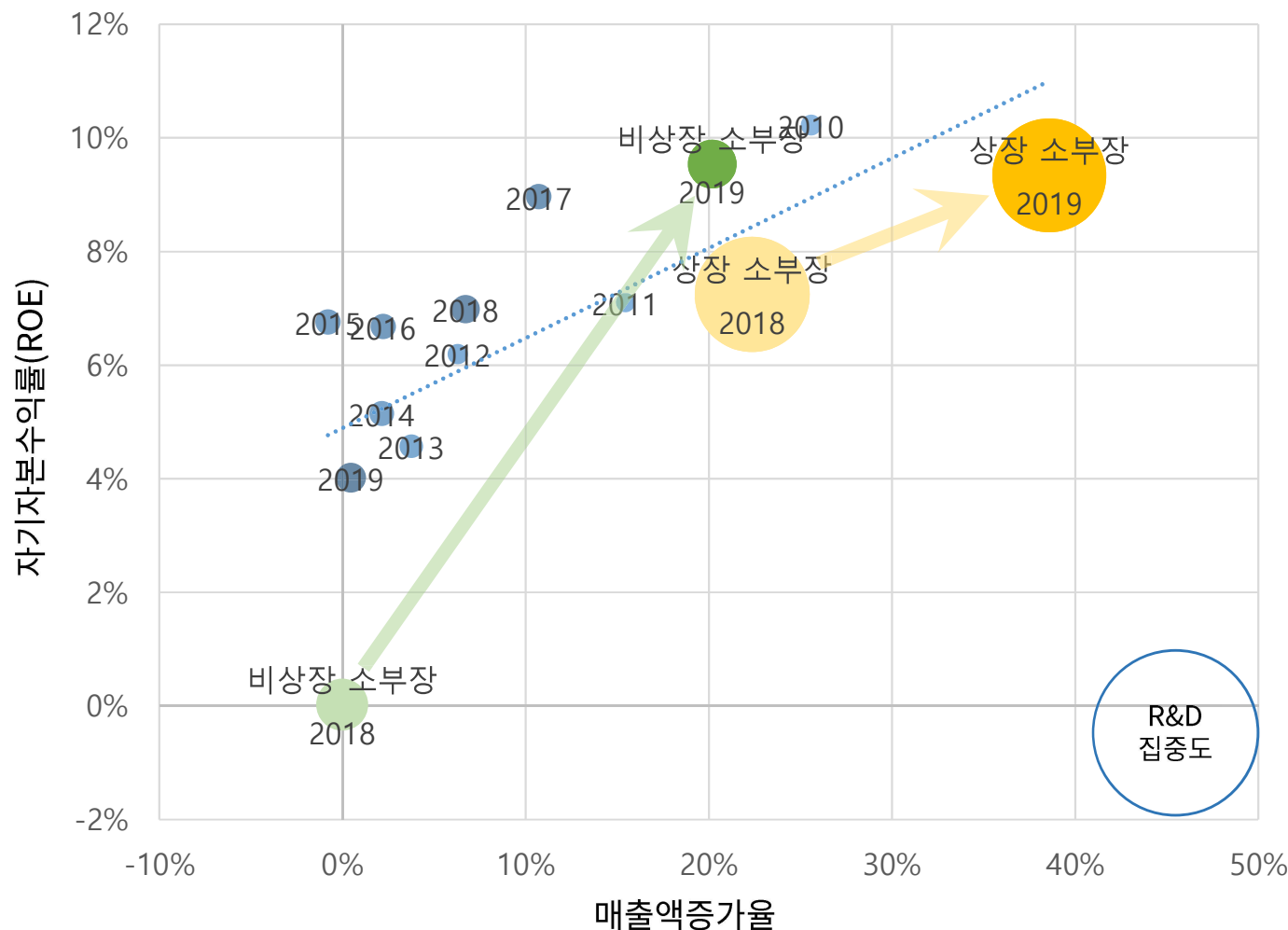


자료 : DataGuide, 자본시장연구원

혁신기업 육성

○ (강소기업 100 프로젝트) 소재 · 부품 · 장비 분야 기술자립도를 높이고, 미래 신 산업 창출에 기여할 강소기업 55개사 선정 (중소벤처기업부 2019. 12. 10.)

‣ R&D, 벤처투자, 사업화 자금, 연구인력, 수출, 마케팅 등 5년간 최대 182억원 지원



2019 R&D 집중도	상장	비상장
소부장	6.1%	2.6%
비소부장	2.6%	0.7%

2019 평균 차입이자율	상장	비상장
소부장	3.7%	4.1%
비소부장	3.5%	4.0%

✓ 고투자-고수익-고성장에도 높은 부채조달비용 부담

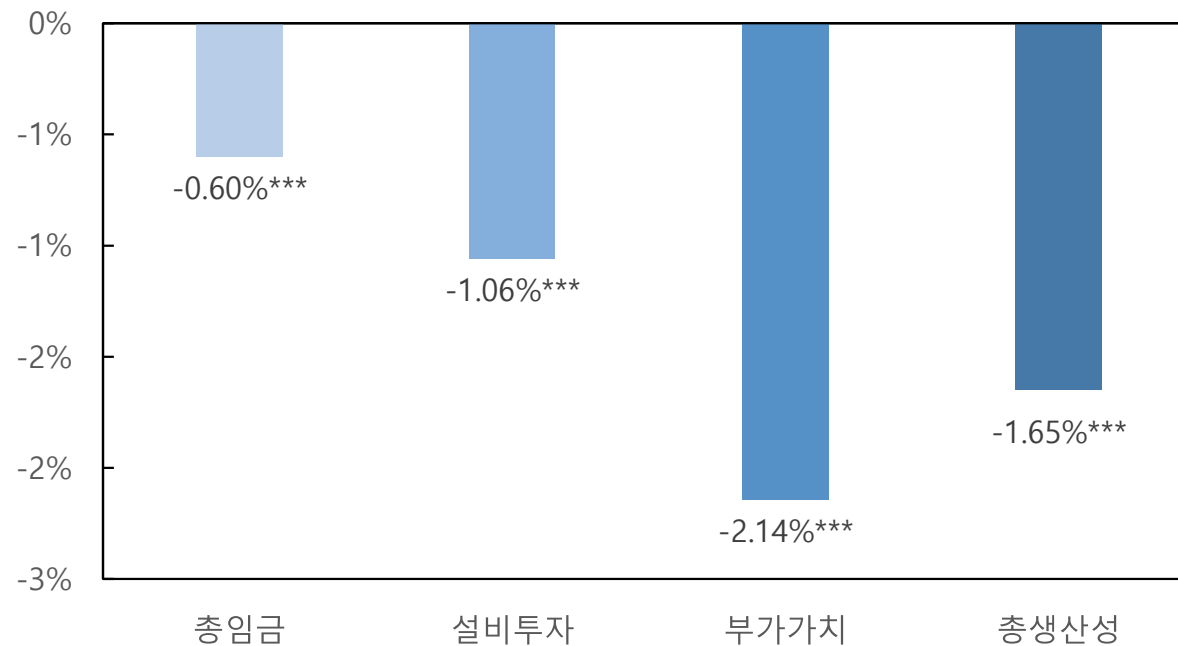
자료 : DataGuide, 자본시장연구원

한계기업 구조 개혁

한계기업 혼잡효과(zombie congestion) 존재

- 산업 내 한계기업 비중 ↑ → 제한된 자원의 분배효율성 ↓
→ 건전기업의 총임금(ΔL) · 설비투자(ΔK) · 부가가치(ΔY) · 총생산성(ΔA) 하락
(Caballero et al. 2008; Banerjee & Hofmann 2018)

- 산업 내 고차입-저금리 한계기업 증가에 따른 건전기업으로의 예상 전이효과



자료 : DataGuide, 자본시장연구원



감사합니다