

화학기업 ROI 전체산업 “역행”

일본, 재무체질 강화에도 경영체질 약화 ... 투자자금 수익성 확보 실패

일본에서는 1997-2002년 화학기업의 ROE가 5.2%에서 3.1%로 하락해 산업 전체의 ROE(금융업을 제외한 360사 기준)가 3.3%에서 5.2%로 상승하고 있는 것과는 대조적인 흐름을 보이고 있다.

화학기업의 재무체질은 강화됐으나 ROE는 감소해 결과적으로 기업가치가 하락한 것이다. 연속증자로 영구적으로 ROE를 상승시켜 시가총액을 확대하는 화학기업은 극히 일부에 지나지 않고 있다.

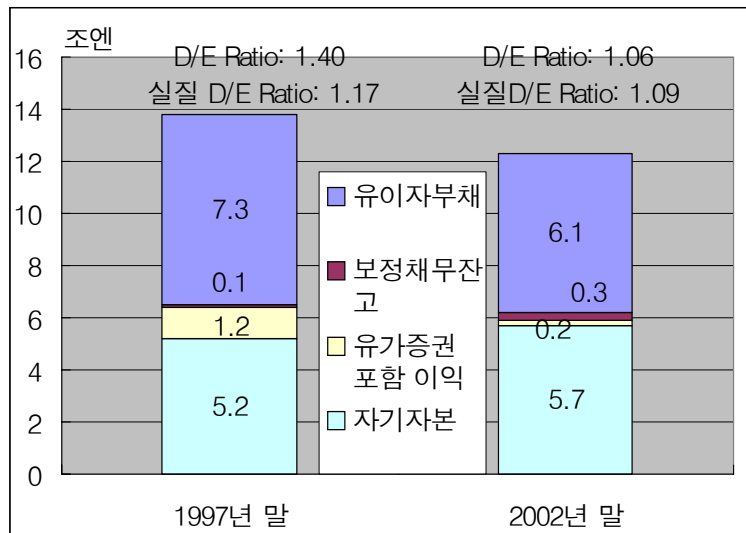
ROE와 재무체질의 관계는 $ROE = ROI + (ROI - i) \times D/E \text{ Ratio}$ 로 나타내는데, ROI는 투자자본 이익률, I는 유이자 부채 이자율이다. ROE는 ROI, 유이자 부채 이자율, D/E Ratio 3개의 요소로 결정된다.

즉, ROI가 i보다 높으면 D/E Ratio가 상승해 재무체질의 약화가 오히려 ROE의 상승효과를 가져오는 것이다. 일반적으로 ROI는 i보다 높기 때문에 부채이용이 ROE를 높이기 때문으로 부채의 레버리지 효과(Leverage Effect)라고 부른다.

일본 화학기업의 ROE는 최근 5년 동안 5.2%에서 3.1%로 하락했는데 D/E Ratio가 저하됐기 때문에 레버리지 효과가 역으로 작용해 ROE가 하락했다고 생각하기 쉬우나 그렇지 않고 ROI가 저하됐기 때문이다.

ROE는 마이너스 2.1%p이지만 ROI 저하에 의한 기여도가 마이너스 3.0%p, D/E Ratio 저하에 의한 기여도가 마이너스 0.2%p, 유이자 부채 이자율의 하락에 의한 기여도는 플러스 1.1%p로 ROI 저하의 영향이 크다는 것이 입증되고 있다.

일본 화학기업의 실질 D/E Ratio



† 2002년의 평가액에는 자기자본에 계상돼 있는 기타 투자유가증권 평가차액(약 1000억엔)이 포함

ROI의 계산공식은 (당기순이익+지불이자)÷(자기자본+유이자부채)로 투자된 사용자본(자기자본과 유이자부채)의 수익률을 나타낸다. 일반적으로 기업은 투자자본(조달자금)을 설비투자 및 투자, 융자를 통해 수익을 확보하고 있으나 화학기업의 ROI 분석결과는 투자자금의 사용방법이 좋지 않았음을 나타내고 있다.

D/E Ratio가 재무체질을 나타내는 지표라고 한다면 ROI는 경영체질을 나타내는 지표라고 할 수 있다. 즉, 화학기업의 재무체질은 개선됐을지 모르나 경영체질은 악화됐다고 해석되고 있다.

<화학저널 2004/07/14>