

미래 CEO를 위한 경영학

제9장 재무관리

부산대학교 경영학부 조영복교수

Copyright 2013 by Young-Bohk Cho. No part of this file may reproduced, or transmitted in any form or by any means without written permission of the author

제9장 재무관리

재무관리란 무엇인가?

1

재무관리의 중요개념

2

재무관리 환경

3

자본투자

4

운전자본관리

5

자본조달

6

자본구조

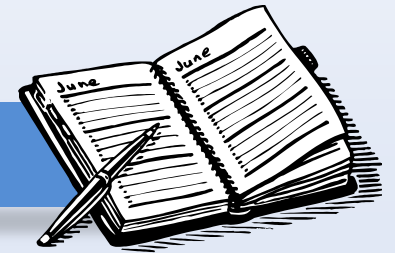
7

배당정책

8

ONE PNU, The Best

1. 재무관리란 무엇인가?



재무관리

- ✓ 기업이 경영활동을 수행하기 위해 필요한 여러 자본 중에서 가장 직접적인 자본이라고 할 수 있는 자금(資金)을 운용하고 다루는 경영활동

재무관리

자본조달
활동

합리적인
투자활동

- ✓ 자금의 운용과 관련한 의사결정 과정에 유용한 분석도구 제공
- ✓ 의사결정의 합리성 결정해 줄 근거 제공

기업가치 극대화(Maximization of firm value)

기업가치

- ✓ 기업이 벌어들일 미래 현금흐름(cash flow)을 그 발생시기와 불확실성에 따라 적절하게 할인한 현재가치(present value)의 총합

기업가치의 극대화

=

총 자산가치 극대화

=

주주가치 극대화

이윤극대화(profit maximization)의 문제점

- ✓ 이윤 개념 모호 (장기, 단기, 순이익, 총자본이익, 자기자본 이익 등)
- ✓ 위험 고려 하지 않음
- ✓ 현금흐름의 발생시기를 무시함

3) 재무담당자(Financial Manager)

1

재무관리란 무엇인가?

- ✓ 기업의 자산을 투자하여 차익을 남기고 금융시장을 통해 자금을 조달해 기업에 필요한 자금을 보존하고 증대시키는 역할 수행
- ✓ 기업 내에서 재무보고를 준비하고 재무정보를 발표하는 활동 수행
- ✓ 세금수익의 정리에 대한 책임
- ✓ 기업이 자금의 운용을 통해 부가가치를 창출할 수 있도록 자금의 투자와 자금 조달에 대한 의사결정을 수행



❖바르바사 페트로브라스 최고재무책임자(CFO)가 자사의 대규모 투자 프로젝트에 대해 설명하고 있다.

(출처 : 서울경제신문 4월 20일, 이호재 기자)

(1) 투자결정기능

- ✓ 조달된 자금을 어떻게 운용할 것인가에 대한 의사결정

(2) 자본조달결정기능

- ✓ 기업활동에 필요한 자금을 어떻게 효율적으로 조달할 것인가에 대한 의사결정

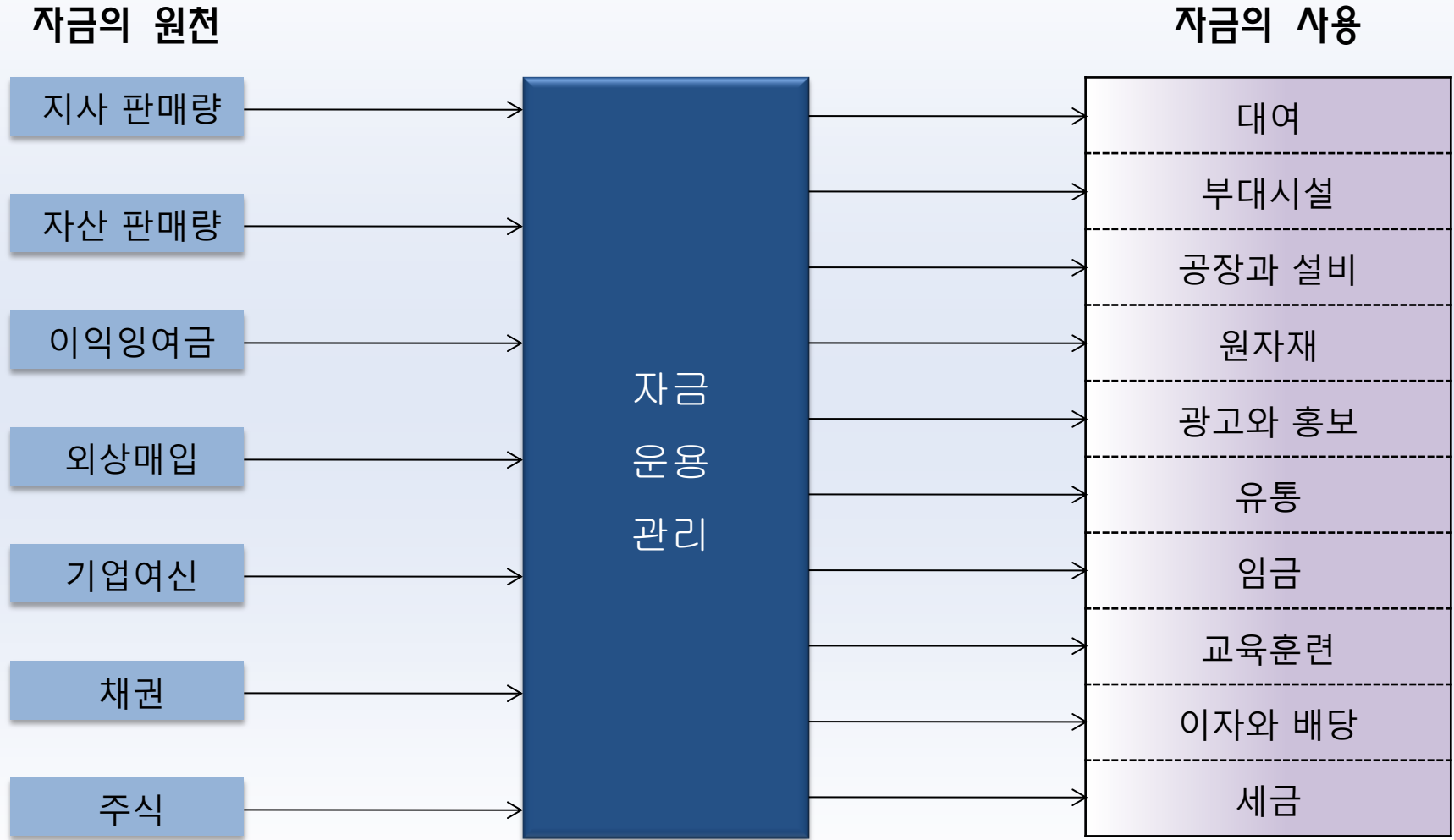
(3) 배당결정기능

- ✓ 경영활동 성과인 이익을 어떻게 배분할 것인가에 대한 의사결정

(4) 유동성관리 기능

- ✓ 단기간 영업활동에 필요한 현금의 유입과 유출을 관리하는 기능

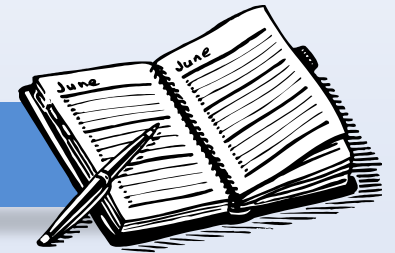
❖자금의 사용



자료 : Bovee, Thill., Business in action with real-time updates fourth edition., Pearson Education., 2007., p176.

ONE PNU, The Best

2. 재무관리의 중요개념



화폐의 시간가치 (time value of money)

✓ 현금흐름이 일어나는 시점에 따라 현금흐름의 가치가 서로 다르게 평가된다는 것을 의미

먼 미래의
현금흐름



가까운 미래의
현금흐름

화폐의 시간가치를 환산 시 이자율(할인율) 사용

✓ 단순 이자율 (simple interest rate)

초기투자액에 대한 이자만 지급

✓ 복리 이자율 (compound interest rate)

이자 발생 단위 마다 일정한 비율의 이자율을 적용해
이자 지급

➤ *화폐의 시간가치 환산 시 복리이자율 적용*

(1) 미래가치 계산

미래가치

✓ 현재의 일정금액이 미래의 일정시점에서 갖게 될 가치

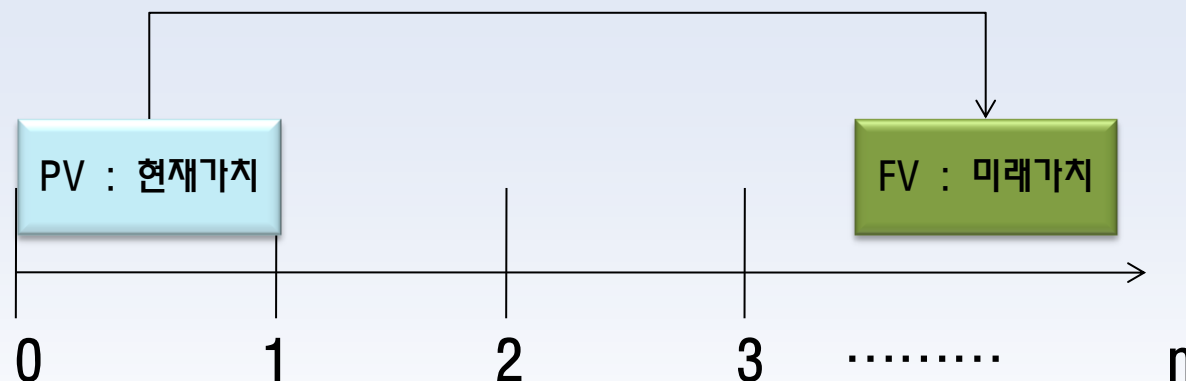
$$FV = PV(1+r)^n$$

FV : 미래가치

PV : 현재가치

r : 이자율

n : 기간



(2) 현재가치 계산

현재가치

✓ 미래에 발생하게 될 현금흐름의 화폐가치를 현시점의 화폐가치로 평가한 금액

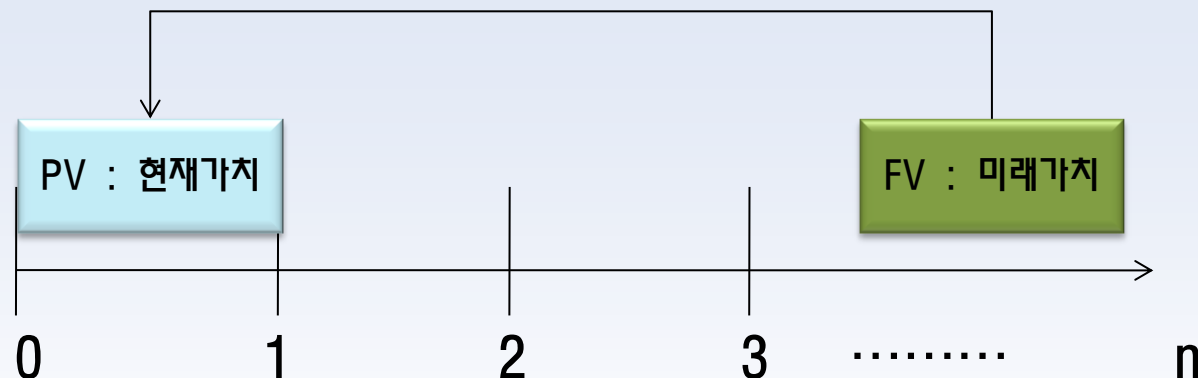
$$PV = FV / (1+r)^n$$

FV : 미래가치

PV : 현재가치

r : 이자율

n : 기간



(3) 화폐의 시간가치 연습

1. 원금 10,000원을 시중이자율이 10%인 정기예금에 맡겼을 때 3년 후 미래가치를 복리와 단리로 계산하면 얼마인가?

2. 5년 뒤에 100,000원을 받을 수 있는 채권이 있다. 기간 중에 지급하는 이자는 없다고 할 때 할인율이 연 10%라고 한다. ($CVIF(n=5, R=10\%)=1.61051$)
이 채권의 현재가치는 얼마인가를 복리이자요소를 가지고 측정하면 얼마인가?

위험-수익의 상충관계 (risk-return trade-off)

- ✓ 위험회피형 투자자들이 미래현금의 불확실성으로 인한 위험 프리미엄으로 더 많은 수익을 요구하게 되는 관계



확실한 현금흐름

수익 요구



불확실한 현금흐름

“High Risk High Return, Low Risk Low Return.”

무차익 원리 (no arbitrage principle)

- ✓ 시장에서 차익거래는 차익이 없어지는 균형 상태(거래가 차익이 없어질 때까지 이루어짐)에 이를 때까지 이루어 진다는 것을 의미

일물일가의 법칙(law of one price)

- ✓ 하나의 개별적인 상품은 하나의 고정적 가격을 지녀야 한다는 법칙
- ✓ 공급자와 구매자와의 일정한 균형적인 가격점이 생김

차익거래

- ✓ 자신의 자금과 위험을 부담하지 않고 이익을 얻을 수 있는 거래

자본시장

✓ 주식이나 채권과 같은 상품이 거래되는 시장

자본시장의 기본 가정

1. 시장참가자가 합리적(rational)이라고 가정

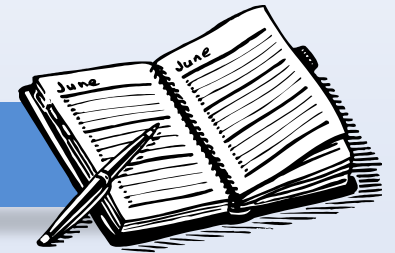
✓ 시장 참가자들이 정보를 획득하고 획득한 정보를 가지고 합리적으로 투자함

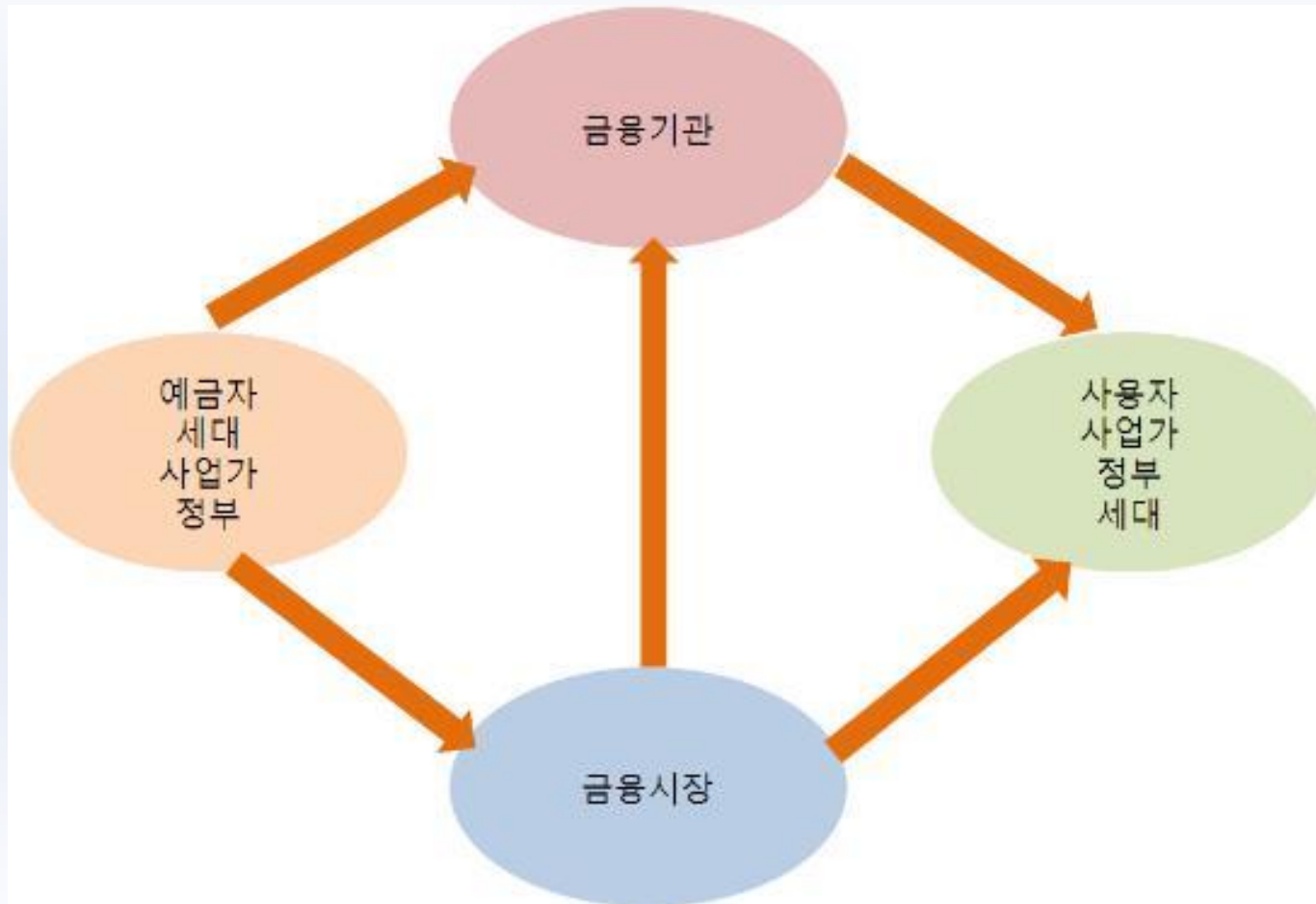
2. 자본시장이 효율적(efficient)이라고 가정

✓ 시장에서 형성되는 자산의 가격이 자산과 관련된 모든 정보를 신속하고 충분히 반영한다고 가정

ONE PNU, The Best

3. 재무관리 환경





자료 : Kurtz, Boone., Contemporary Business 2007, Thomson south-western., 2007., P559.

(1) 증권 (securities)

금융자산(financial asset)

- 실물자산의 이용을 통해 얻을 수 있는 소득에 대한 청구권
- ✓ 대표 금융자산 : 주식, 채권

(2) 금융시장(financial markets)

- ✓ 주식이나 채권과 같은 증권이 발행되고 거래되는 시장
- ✓ 금융자산의 만기에 따라서 화폐시장(money markets)과 자본시장(capital markets)으로 구분

화폐시장

- 1년 이하의 만기를 가진 단기채권 거래
- 예) 기업어음(commercial paper : CP)

자본시장

- 만기가 1년 이상인 채권과 주식의 거래

(3) 금융중개기관

- ✓ 금융자산을 거래하는 주체가 시장에서 직접적으로 거래하는데 발생하는 **시간과 비용**을 줄이기 위해 **간접 거래**를 하는 **전문성을 갖춘 기관**

(4) 이자율

- ✓ 수익률과 같은 의미
- ✓ 이자율 적용을 통해서 현재의 현금흐름과 미래의 현금흐름의 가치를 같게 만들어 줌

(5) 세금

법인세(corporate income taxes)

- 기업이 벌어들이는 수익이 클수록 이에 대해 부과되는 세금
- ✓ 재무제표상 현금유출항목에서 큰 비중 차지

자본예산 (capital budgeting)

- ✓ 장기성 자본투자
- ✓ 자산에 대한 투자결정 중에서 특히 1년 이상의 효과가 지속되는 투자에 대한 투자결정

고정자산(fixed assets)

- ✓ 토지, 건물, 기계, 설비
- ✓ 새로운 설비의 도입, 교체, 확정에 대한 투자 등이 주요대상

자본예산이 중요한 이유

- ✓ 자본의 대규모 출처로 기업의 유동성에 부담을 줌
- ✓ 신규사업에 대한 대규모 투자 실패 시 기업의 존립 자체가 위태로움

(1) 투자 목적 설정 및 투자대안 물색

- ✓ 구체적인 수치를 통해 투자목적 설정

예) 자기자본 이익률 20% 달성

- ✓ 기업내외의 환경에 대한 합리적 평가와 분석 → 투자 대안 탐색 → 경제타당성, 기술타당성 충족 → 합리적 투자안 분류

(2) 현금흐름 추정

- ✓ 각 투자안이 가져다 줄 현금흐름 추정

- ✓ 설비투자의 감가상각 고려

- ✓ 정액법과 정률법 가치환산

정액법 : 자산의 내용연수 동안 매년 같은 금액의 감가상각비 계산

정률법 : 내용연수 말의 자산의 장부가치가 잔존가치와 일치하도록 매년 사용할 일정한 상각률을 계산한 후 특정연도의 감가상각비를 계산하는 방법

(3) 합리적인 투자안 결정 및 재평가

- ✓ 투자안의 경제성 평가 후 결정

- ✓ 투자가 기업가치를 극대화 하는 방향으로 조종하고 통제

(1) 독립적인 투자안

두 가지 투자안이 있을 때 한 투자안에 대한 선택여부가 다른 투자안의 선택여부와 관계가 없는 상황
예) 라면 회사가 의류산업이나 교육산업에 대한 투자안 고려할 때

(2) 상호배타적인 투자안

여러 투자안 중 선택가능한 투자안은 하나고 나머지 투자안은 선택할 수 없는 상황
예) KTX 부산-서울 구간 건설안의 경우에 오직 한 가지 건설안만 채택되는 경우

(3) 보완적 투자안

하나의 투자안을 채택할 경우 다른 투자안들이 보완적으로 선택될 수 있는 상황 출자자가 함께 구성
예) 라면회사가 의류산업에 투자하면서 유통업에 투자할 수도 있는 경우

(4) 종속적 투자안

한 투자안을 채택하면 관련된 다른 투자안을 반드시 채택해야 하는 상황
예) 휴대폰 판매사업과 휴대폰 서비스 사업

순현재가치(NPV : Net Present value)

✓ 투자로 인해 발생할 미래의 현금유입을 현재가치로 환산해 현재의 현금유출에 대한 현재가치를

순현재가(NPV) = 현금유입의 현재가치 - 현금유출의 현재가치

$$= \sum \frac{CI_t}{(1+k)^t} - \sum \frac{CO_t}{(1+k)^t}$$

CI_t : t기의 현금유입액(cash inflow)

CO_t : t기의 현금유출액(cash outflow)

k : 자본비용(요구수익률)

- ✓ 순현재가가 (+)이면 투자안을 시행, (-)이면 부정적이라고 판단
- ✓ (+)의 순현재가를 가지는 투자안이 여럿 있으면 양수인 투자안 중 가장 큰 투자안을 선택하는 것이 합리적 결정

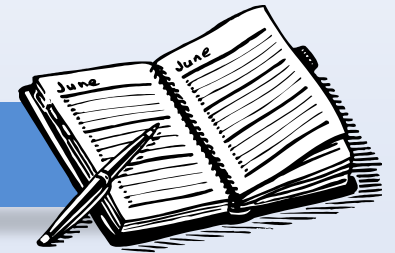
(1) 아래의 자료를 이용하여 순현재가치를 구하라 (단, 할인율은 10%이다)

년	현금흐름
0	-350
1	200
2	200
3	200

(2) 이 투자안을 채택할 것인가 기각할 것인가를 결정하라

ONE PNU, The Best

5. 운전자본 관리



유동성 (liquidity)

- ✓ 자산을 적절한 가격으로 얼마만큼 빨리 현금화할 수 있는가 정도

현금과 유동 자산을 보유 해야하는 이유

- ✓ 사업 운용을 위해 어느 정도의 부채와 외상대금이 존재
- ✓ 갑작스런 현금지출에 신속하게 대응할 수 있도록

유동성과 수익성의 반비례 관계

- ✓ 유동자산을 많이 보유해 유동성이 높아지면 기업은 투자금이 적어 실제로 얻을 수 있는 수익보다 적은 수익을 얻게 됨
- ✓ 유동성이 낮아지면 수익을 발생시킬 투자금이 늘어나 수익성이 높아지지만 갑작스런 현금지출에 대응하지 못해 지급불능상태에 빠질 위험 있음

사업 운용을 위해 어느 정도의 부채와 외상대금이 존재

갑작스런 현금지출에 신속하게 대응할 수 있도록

현금과 유동 자산
보유 필요성

유동성과 수익성의 반비례 관계

수익성 개선

운영 안정성



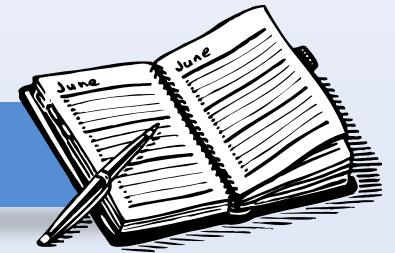
운전자본 관리

- ✓ 기업의 유동성을 관리하고 유동성과 수익성의 균형을 맞추는 재무관리 활동
- ✓ 단기적 재무의사결정과 관련
 - ❖ 단기적 재무의사결정 : 1년 이내에 발생하는 현금의 유입과 유출(순운전자본)에 관한 의사결정



ONE PNU, The Best

6. 자본조달



1) 자본비용

자본비용(cost of capital)

✓ 기업이 자본을 조달하여 활용하고 자본을 제공한 주체에게 자본사용에 대한 대가를 지불하는 것

자기자본

회사가 발행하는 주식
(주식 소유자에게 지불의무 없음)

타인자본

이자와 원금을 상환해야 하는 자본
(회사채=이자와 만기 원금 지불 후 회사채 회수)

2) 자본비용의 의미

✓ 자본사용에 대한 대가를 자본제공자에게 지불하는 것

✓ 자기자본비용과 타인자본비용으로 구분

자기자본비용

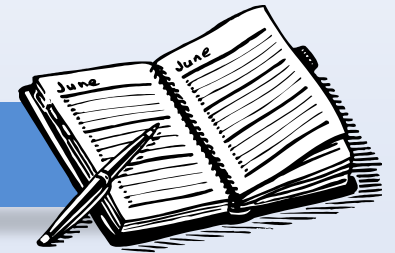
- ✓기회비용(opportunity cost)에 대한 요구수익률
- ✓주주들이 회사의 주식을 구매함으로써 다른 곳에 투자할 수 있는 기회를 잃어버리게 되는데 이 때문에 포기되는 수익에 대한 기대가 반영

타인자본비용

- ✓부채에 대한 이자와 원금
- ✓이자 는 기업의 자본비용에서 최우선적으로 지불해야 할 비용
- ✓부채에 대한 원금 상환보다 이자지급이 우선
- ✓타인자본제공자는 자기자본제공자보다 투자 위험이 낮음

ONE PNU, The Best

7. 자본구조

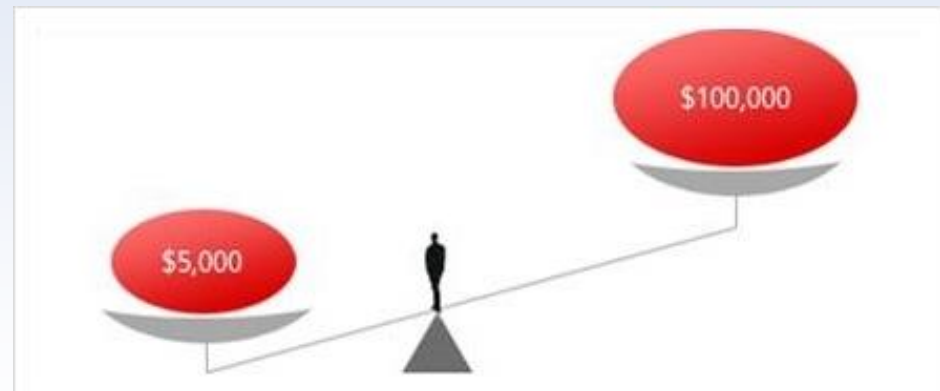


자본구조(capital structure)

- ✓ 기업의 자본 중 자기자본과 타인자본의 구성비율
- ✓ 자본비용을 최소화 시키는 최적의 자본구조가 있으며 이를 통해 재무관리의 목표의 기업가치를 극대화할 수 있음

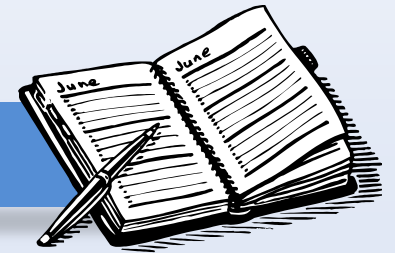
레버리지효과

기업이 타인자본을 많이 이용할수록 이익과 손실의 폭 증가



ONE PNU, The Best

8. 배당정책



배당 (dividen)

- ✓ 기업활동을 통해 얻은 순이익을 주주들에게 주식소유비율에 따라 분배하는 것
- ✓ 현금배당, 주식배당

배당정책

배당금으로 지불될 기업의 순이익을 배당금과 재투자를 위한 유보이익으로 배분하는 의사결정

• 주주들의 로열티 유지

• 주식 수요 증대를 통한 주가 상승

적당한 배당에 대한 고려
필수적

더 생각해보기

1. 1998년 우리나라 IMF와 2008년 미국 서브프라임 사태를 유발한 유동성 위기에 대해서 자세히 알아보자.
2. 2010년에 가장 영업이익이 많을 것으로 예상되는 기업을 2009년 재무제표를 참조하여 예상해보자.
3. 지난 1년간의 현금흐름을 생각해보고 자신만의 재무제표를 작성 해보자.
4. 재무관리자가 되기 위해 필요한 자격증과 재무관리자의 역할에 대해서 구체적으로 알아보자.
5. 내가 만약 10억 원의 돈이 있다면 어떻게 투자를 실행할 것인지 구체적인 자본예산을 짜보자.

PNU, *the Premier!*

감사합니다