

# 레버리지도(Degree of Leverage)를 이용한 패밀리레스토랑 기업의 비용구조분석에 관한 연구

구 원 일(FSC 외식경영연구소 컨설턴트)

정 유 경(세종대학교 호텔관광대학 외식경영전공)

## I. 서론

모든 기업이 우선시하는 목적은 이익극대화를 통한 수익의 재창출이다. 이를 위하여 각 기업은 외형위주의 성장 정책을 취하였고, 이러한 성장을 뒷받침할 수 있는 지표인 당기순이익, 경상이익, 영업이익 등에 의존해 온 것이 사실이다(강효석·이원흠·조장연, 2002). 그러나 당기순이익 등과 같은 기업의 성과측정지표는 자기자본에 대한 기회비용을 고려하지 못하고 있으므로 기업의 정확한 경영실적을 분석하는데 그 한계가 있다(Stewart, 1991). 그러므로 최근 들어서 자기자본에 대한 기회비용을 고려하는 경제적부가가치(Economic Value Added : EVA)와 현금흐름을 통하여 기업의 성과를 측정하는 현금흐름할인법(Discounted Cash Flow : DCF) 등이 각 기업에 적용되고자 시도되었다(김응한·김명균·이재경, 1998; 이중완, 2003). 이러한 성과측정방법을 도입한 기업은 경영자에 의한 책임경영과 그로 인한 주가의 상승 등으로 주주(株主)의 부(富)가 극대화될 수 있게 되었다(Tully, 1993; Burkette & Hedley, 1997).

그러나 외식기업을 포함한 환대산업의 경우, 소규모로 운영되는 비공개 기업이 대부분인 관계로 EVA나 DCF와 같은 성과측정방법을 도입하는데 그 한계를 가지고 있었다. 그러나 최근에 호텔기업을 중심으로 하여 EVA를 도입하고 이에 대한 성과측정연구가 진행되었으며(안현주, 2000; 조은아, 2001), 이러한 연구를 통하여 호텔기업의 성과측정뿐만 아니라 자본비용과 비용구조 등 기업 내적인 문제에 대해서도 관심을 기울이기 시작하였다(신용경, 2000). 그러나 외식법인의 경우에는 호텔기업과 달리 어느 기업도 상장되어 있지 않기 때문에 기업경영에 대한 재무, 회계적인 접근이 이루어지기 어려운 실정으로 주로 기업이미지, 레스토랑 선택속성, 고객만족과 같은 마케팅 분야에 연구가 집중되었다(박준규, 2002; 김정화, 2003).

따라서 본 연구는 외식기업의 재무제표를 분석하여 기업의 영업활동 여부와 상관없이 고정적으로 부담하는 영업비용 정도인 영업레버리지도(degree of operating leverage : DOL)와 타인자본을 사용함으로써 고정적으로 발생하는 이자비용에 대한 재무레버리지도(degree of financial leverage : DFL)

그리고 이에 대한 결합레버리지도(degree of combined leverage : DCL)를 산출하여 각 기업의 고정 자산 사용에 대한 비용과 타인자본의 사용으로 인한 비용이 영업이익과 당기순이익에 각각 어떠한 영향을 미치는지 분석하고자 하는데 그 목적이 있다.

## II. 이론적 배경

레버리지란, 고정비용의 부담에 따른 자산과 부채의 사용효과를 분석하는 중요한 개념이다. 즉, 영업레버리지(operating leverage)는 기업의 영업비용 중에서 고정적으로 발생하는 비용의 부담정도를 의미하며, 재무레버리지(financial leverage)는 기업이 타인자본을 사용하게 된 결과 고정적인 이자비용을 부담함으로써 발생하는 것을 의미한다(구본열, 1997; Block & Hirt, 2003).

그러므로 레버리지분석이란, 고정자산의 사용으로 인한 고정영업비용이나 타인자본의 사용으로 인한 이자비용이 기업의 영업이익이나 당기순이익에 미치는 영향을 분석하는 것이다(박정식, 박종원, 조재호, 2004).

### 1. 영업레버리지 효과

영업레버리지(operating leverage)는 총 수입인 매출액에서 비용의 변화에 대한 정도로 정의되며, 고정자산을 사용함에 따른 고정영업비용의 부담정도이다. 즉, 고정자산이 해당 사업에서 활용되는 정도로서 총 비용의 대부분이 고정비용인 중화학공업 등에서 높게 나타나고있다(Buccino & McKinley, 1997; 신용경, 2001; 이중완, 2003; Block & Hirt, 2003). 이러한 영업레버리지 분석은 매출액 변화에 대한 영업이익의 관계를 분석하는 것으로서, 매출액 변화율에 대한 영업이익 변화율의 비율을 영업레버리지도(degree of operating leverage : DOL)라고 한다(Brigham & Houston, 2003; 박정식 등, 2004). 긍정적인 DOL은 총 수입이 고정비용을 초과하는 경우에 발생하며, 이를 수식으로 표현하면 다음과 같다(Rushmore, 1997; Block & Hirt, 2003; 김철중, 2004).

$$DOL = \frac{\text{영업이익의 변화율}}{\text{매출액의 변화율}} = \frac{\Delta EBIT/EBIT}{\Delta Q/Q}$$

$$EBIT = TR - VC - FC = P \cdot Q - V \cdot Q - FC = Q(P-V) - FC$$

$$\Delta EBIT = \Delta Q(P-V)$$

$$DOL = \frac{\Delta Q(P-V)/Q(P-V) - FC}{\Delta Q/Q} = \frac{Q \cdot \Delta Q(P-V)}{\Delta Q [Q(P-V) - FC]}$$

$$= \frac{Q(P-V)}{Q(P-V) - FC} = \frac{P \cdot Q - V \cdot Q}{P \cdot Q - V \cdot Q - FC} = \frac{TR - VC}{TR - VC - FC}$$

EBIT : 세전영업이익(earning before interest and taxes)

TR : 매출액

VC : 변동비

FC : 고정비

P : 판매단가

Q : 매출량

V : 단위당 변동비(VC/ΔQ)

매출액에서 변동비를 차감한 것(TR-VC)을 공헌이익(contribution margin)이라 하며, 매출액에서 변동비와 고정비를 차감한 것(TR-VC-FC)은 영업이익이 된다(김철중, 2004).

이와 같이 산출된 DOL이 높다는 것은 해당기업의 영업이익이 많다거나 경영성고가 좋다는 것을 나타내는 것은 아니다. 다만, 매출액의 증가폭에 비해 영업이익의 증가폭이 더 크게 나타나게 되며, 반대로 매출액이 감소하게 되면 이에 대한 영업이익이 더 빠르게 감소하게 된다는 것을 의미한다. 고정비 중 감가상각비 비중이 높은 중화학산업 또는 장치산업과 같은 자본집약적 산업은 DOL이 높게 나타나는데, 이것은 자산의 대부분이 고정자산으로 인하여 고정영업비용이 증가하기 때문이다. 그러므로 기업은 매출량이나 조업도 수준에 따라 영업레버리지효과를 고려하여 어떤 생산형태를 취할 것인지 결정하여야 한다(박정식 등, 2004).

## 2. 재무레버리지 효과

재무레버리지(financial leverage)는 기업의 재무활동에서 자산을 취득하기 위하여 조달된 자금 가운데 부채가 차지하는 비율로서 기업의 자본구조에서 사용되는 부채의 양을 반영하며, 이러한 부채는 이자지급에 대한 의무를 가지게 되므로 다양한 방향으로 당기순이익에 영향을 주게 된다(이중완, 2003; Block & Hirt, 2003). 즉 기업은 타인자본을 이용함으로써 고정재무비용(이자비용)을 부담하는 것이며, 재무레버리지분석은 손익계산서상의 영업이익으로부터 당기순이익이 결정되는 부분을 의미한다(박정식 등, 2004).

타인자본사용에 따라 발생하는 고정적인 이자비용이 지렛대(lever) 역할을 함으로써 주주에게 돌아가는 당기순이익 변화율이 영업이익변화율에 비해 확대되어 나타나는데, 이를 재무레버리지 효과(financial leverage effect)라고 한다. 이와 같이 영업이익의 변화에 따라 당기순이익 또는 주당순이익(earning per share : EPS)의 변화가 확대되어 나타나는 재무레버리지 효과의 크기는 재무레버리지도(degree of financial leverage : DFL)로 측정될 수 있으며, 이를 수식으로 표현하면 다음과 같다(Brigham, 1995; Block & Hirt, 2003; 김철중, 2004).

$$DFL = \frac{\text{주당순이익의 변화율}}{\text{영업이익의 변화율}} = \frac{\Delta EPS / EPS}{\Delta EBIT / EBIT}$$

$$EPS = \frac{(EBIT - D)(1 - t)}{n}, \quad \Delta EPS = \frac{\Delta EBIT(1 - t)}{n}$$

[ I : 이자비용 n : 발생주식수 t : 법인세율 ]

$$\frac{\Delta EPS}{EPS} = \frac{\frac{\Delta EBIT(1 - t)}{n}}{\frac{(EBIT - D)(1 - t)}{n}} = \frac{\Delta EBIT}{EBIT - I}$$

위와 같이 계산된 값을 DFL의 산출식에 적용하면 다음과 같다.

$$DFL = \frac{\Delta EPS/ EPS}{\Delta EBIT/ EBIT} = \frac{EBIT}{EBIT - I}$$

EBIT = Q(P-V)-FC = TR-VC-FC이므로 DFL식은 다음과 같다.

$$DFL = \frac{Q(P-V)-FC}{Q(P-V)-FC-I} = \frac{TR-VC-FC}{TR-VC-FC-I}$$

Q : 매출량 P : 판매단가

TR : 매출액 VC : 변동비

FC : 고정비 I : 이자비용(재무고정비)

기업의 재무레버리지가 크다는 것은 타인자본의존도가 높아서 영업이익이 조금만 변하더라도 주주에게 돌아가는 당기순이익(또는 주당순이익)이 크게 변화된다는 것을 의미한다. 주주들은 재무레버리지가 높은 기업에 대해서는 위험을 느끼고 높은 수익률을 요구하게 된다. 그러나, 기업의 입장에서 DFL 분석을 통하여 경기상황의 호전으로 향후 영업이익이 증가할 것으로 예상할 때는 부채를 조달하여 당기순이익(또는 주당순이익)을 크게 증가시킬 수 있고, 미래의 영업이익이 감소할 것으로 예상될 때는 자기자본을 조달하여 당기순이익(또는 주당순이익)의 감소폭을 최소화할 수 있을 것이다(박정식 등, 2004).

### 3. 결합레버리지 효과

매출액 → 영업이익 → 당기순이익의 관계를 동시에 고려하기 위하여 영업레버리지 효과와 재무레버리지 효과를 결합하여 분석하는 것을 결합레버리지 분석(combined leverage analysis)이라 한다. 이러한 분석의 초점은 매출액의 변화에 따른 당기순이익(또는 주당순이익)의 변화관계를 분석하는 것으로 결합레버리지도(degree of combined leverage : DCL)로 나타낼 수 있다(박정식 등, 2004).

이러한 DCL은 DOL과 DFL의 단순한 합이 아닌, 두 레버리지도의 곱으로 얻어진다. 즉, 영업레버리지효과로 인한 매출액의 변화가 DOL만큼 확대되어 영업이익이 되고, 재무레버리지효과로 인하여 그 영업이익의 변화가 다시 DFL만큼 확대되어 당기순이익으로 나타나기 때문이다. DCL을 식으로 나타내면 다음과 같다(Block & Hirt, 2003; 김철중, 2004).

$$\begin{aligned} DCL &= DOL \times DFL \\ &= \frac{TR-VC}{TR-VC-FC} \times \frac{TR-VC-FC}{TR-VC-FC-I} \end{aligned}$$

TR : 매출액 VC : 변동비

FC : 고정비 I : 이자비용(재무고정비)

#### 4. 레버리지도와 위험

위험이란, 미래 이익의 변동가능성을 의미한다. 레버리지효과는 매출액변화에 따른 손익의 확대 효과를 의미하므로 레버리지는 기업의 위험과 밀접한 관계를 갖는다(김철중, 2004). DOL이 커진다는 것은 매출액 변화에 따라 영업이익의 변화 폭이 확대되는 것이며, DFL이 커진다는 것은 영업이익의 변화에 따라 당기순이익(또는 주당순이익)의 변동이 커진다는 것을 의미한다. 즉, 레버리지도가 크다는 것은 미래의 환경변화에 대한 기업이익의 불확실성 또는 위험이 크다는 것을 의미한다(신용경, 2001; 박정식 등, 2004). 그러므로 기업위험(firm's risk)이란, 영업활동에서 발생하는 영업위험(operating risk)과 재무활동에서 발생하는 재무위험(financial risk)을 합한 위험을 의미한다. 즉, 당기순이익 또는 주당순이익이 얼마나 불확실한가에 의해 결정된다. 다시 말해서 기업위험은 매출액의 불확실성에서 비롯되고 영업레버리지와 재무레버리지에 의해 확대되어 당기순이익에 반영되는 것이다(김철중, 2004).

### Ⅲ. 실증연구설계

#### 1. 연구대상기업의 선정

각 기업의 레버리지를 산출하기 위하여 본 연구에서는 공정성과 투명성이 다른 기업보다 우수하다고 판단되는 외부감사대상 패밀리레스토랑 기업을 선정하여, 금융감독원 공시자료실(<http://dart.fss.or.kr>)에 보관중인 재무제표를 이용하였다. 외부감사대상 패밀리레스토랑 기업은 7개로 파악이 되었으며, 그 중 2001년부터 2003년까지 4개 년도간 연속하여 외부감사를 받은 4개 기업의 재무제표를 취득하여 본 연구를 진행하였다.

A기업은 미국과의 제휴를 통한 바비큐립 전문 패밀리레스토랑과 스파게티 전문점을 운영하고 있으며, B기업은 다양한 샐러드바를 운영하는 스테이크 전문 패밀리레스토랑이며, C기업은 스위스와 기술제휴를 통하여 독특한 매장분위기의 패밀리레스토랑을 운영하고 있다. 마지막으로 D기업은 매일 매일 신나는 금요일이란 컨셉으로 다양한 메뉴를 제공하는 패밀리레스토랑이다.

#### 2. 총비용의 분해

레버리지 효과(leverage effect)를 측정하기 위하여 우선적으로 비용항목을 고정비(fixed cost : FC)와 변동비(variable cost : VC)로 나누어야 하지만, 비용에 고정비적 성격과 변동비적 성격이 혼합되어 이를 분류하는데 어려움이 있다. 그러므로 개별적으로 총비용(total costs : TC)을 고정비와 변동비로 분류할 수 없는 경우에 다음의 비례율법과 회귀분석법 그리고 실무에서 많이 적용하는 한국은행 방식을 통하여 비용을 추정하게 된다(김철중, 2004).

첫째, 비례율법은 연속된 2개 연도의 매출액과 영업비용을 비교하여 비용을 고정비와 변동비로 구분하는 방법으로서 2개 연도간 생산시설의 큰 변화가 없어야 하는 전제가 필요하다. 두 번째로 회귀분석법은 기업의 과거 자료를 바탕으로 매출액과 영업비용을 회귀 분석하여 고정비와 변동비로 구분하는 방법으로서 산출된 회귀식의 기울기가 변동비율을 의미한다. 마지막으로 한국은행이 '기업경영분석'을 작성할 때 사용하는 한국은행방식으로 경상비용 기준의 비용분해법이다. 우리나라 기업은 금융비용의 부담이 높기 때문에 경상비용이 실질적인 비용으로서의 의미를 갖게 되므로 총비용을 경상비용으로 하여 총고정비와 총변동비로 나누고 있으며, 이를 식으로 표현하면 다음과 같다.

$$\text{총고정비(total fixed cost : TFC)} = \text{영업고정비} + \text{영업외비용}$$

$$\text{총변동비(total variable cost : TVC)} = \text{경상비용} - (\text{총고정비} + \text{영업외 수익})$$

$$\text{영업고정비} = \text{판매관리비} + \text{노무비} \times 1/2 + \text{경비-외주가공비}$$

$$\text{경상비용} = \text{영업비용} + \text{영업외비용}$$

본 연구에서도 실무에서 많이 사용되는 한국은행방식을 적용하여 총비용을 산출하였다. 그러나 한국은행방식으로 비용분해를 하면, 영업외 수익·비용이 총비용에 포함되는 문제가 발생한다. 예를 들어, 영업레버리지는 고정영업비용이 영업이익에 미치는 영향(박정식 등, 2004)으로 정의되므로, 영업외 수익·비용은 반영되지 않아야 한다. 그러므로 비용분해를 함에 있어서 한국은행방식을 적용하지만, 영업외 수익·비용을 포함하지 않는 영업이익 기준의 비용을 산출하여 레버리지분석을 하였다.

### 3. 레버리지도 분석

#### 1) 영업레버리지도 분석

영업레버리지(operating leverage)는 총 수입인 매출액에서 비용의 변화에 대한 정도이며, 매출액의 변화율에 대한 영업이익의 변화율의 비율을 DOL이라고 한다(Buccino & McKinley, 1997; 박정식 등, 2004). 이러한 DOL은 매출액에서 변동비를 차감한 값(TR-VC)인 공헌이익(contribution margin)을 매출액에서 변동비와 고정비를 차감한 값(TR-VC-FC)으로 나누어 산출하였다.

#### 2) 재무레버리지도 분석

재무레버리지는 타인자본을 이용함으로써 고정재무비용인 이자비용을 부담하는 것으로서 손익계산서의 영업이익으로부터 당기순이익이 결정되는 부분의 분석을 의미한다. 이와 같이 영업이익의 변화에 따라 당기순이익 또는 주당순이익의 변화가 확대되는 재무레버리지 효과의 크기가 DFL이다(김철중, 2004; 박정식 등, 2004). 본 연구는 DFL을 계산하기 위하여 매출액에서 변동비와 고정비를

차감한 값( $TR-VC-FC$ )을 매출액에서 변동비와 고정비 그리고 이자비용을 차감한 값( $TR-VC-FC-I$ )으로 나누어 적용하였다.

### 3) 결합레버리지도 분석

DFL은 DOL과 DFL의 효과를 결합하여 분석하는 것으로 단순한 합이 아닌 두 레버리지도의 곱으로 얻어진다. 즉, 매출액의 변화가 DOL만큼 확대되어 영업이익으로 나타나고, 산출된 영업이익의 변화가 다시 DFL만큼 확대되어 당기순이익으로 반영되기 때문이다(박정식 등, 2004). 이러한 DCL 분석을 통하여 연구대상기업의 비용구조를 파악하였다.

### 4) 레버리지도와 기업 위험에 대한 관계

위와 같이 산출된 각각의 레버리지효과는 매출액변화에 따른 손익의 확대효과를 의미하므로 레버리지는 기업의 위험과 밀접한 관계를 갖는다(김철중, 2004). 즉, 레버리지가 크다는 것은 미래의 환경변화에 대한 기업이익의 불확실성 또는 위험이 크다는 것을 의미한다(신용경, 2001). 이와 같이 산출된 레버리지를 통하여 각 기업의 비용구조와 이러한 비용구조가 각 기업의 위험에 어떠한 영향을 미치는지를 분석하였다.

## IV. 실증분석결과

### 1. 총 비용의 분해

연구대상기업의 비용분해를 위해서는 총비용을 산출하여야 하며, 본 연구에서는 매출액에서 영업이익을 차감하여 총비용을 산출하였고, 이를 다음의 <표 1>에서 제시하였다.

A기업과 B기업은 연구기간동안 계속하여 증가하고 있음을 보이고 있다. 그러나 산출된 영업이익은 2002년까지는 증가한 값을 보이고 있지만, 2003년에 들어서는 두 기업 모두 감소하였다. 이는 매출액 증가에 비해 총비용의 증가폭이 큰 결과이다. 그리고 C기업은 2002년까지 매출액이 증가하였지만, 2003년에는 2001년의 매출액 수준으로 감소하였다. 또한, 총비용도 2002년까지 증가하는 값을 보이고 있다. 그 결과 2001년 대비 2002년에 영업이익이 감소한 값을 보이고 있다. 또한, 2003년에는 2002년에 비해 총비용이 다소 감소하였지만, 매출액 감소의 폭이 더 크게 나타나게 되어 음(-)의 영업이익을 산출하였다. D기업은 2002년에 매출액이 감소하였지만, 2001년 대비 2003년에 증가한 매출액을 보이고 있다. 또한, 영업이익과 총비용도 2002년을 제외하고는 2001년 대비 2003년에 증가하였음을 보여주고 있다. 다만, 총비용의 증가폭이 매출액의 증가폭보다 다소 작기 때문에 영업이익이 증가하게 되었다.

<표 1> 연구대상기업의 총비용

(단위 : 원)

구 분	A기업			B기업		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
매출액	23,844,425,083	26,908,894,458	31,516,042,191	48,338,841,942	69,935,217,536	93,737,257,886
영업이익	2,058,575,837	2,407,374,956	1,973,745,363	3,688,782,793	4,361,537,082	2,666,654,107
총비용	21,785,849,246	24,501,519,502	29,542,296,828	44,650,059,149	65,573,680,454	91,070,603,779
구 분	C기업			D기업		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
매출액	42,080,553,584	50,179,343,060	42,307,267,813	84,271,618,886	78,361,799,159	86,354,253,413
영업이익	2,569,830,511	1,558,272,102	-3,953,620,492	1,457,956,285	641,980,634	2,021,112,625
총비용	39,510,723,073	48,621,070,958	46,260,888,305	82,813,662,601	77,719,818,525	84,333,140,788

※ 총비용 = 매출액 - 영업이익

<표 2> 연구대상기업의 비용분해

(단위 : 원)

구 분	A기업			B기업		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
고정비	15,167,684,896	17,512,435,979	14,967,918,107	27,047,925,358	40,762,211,735	57,560,746,229
판매관리비	15,167,894,896	17,512,435,979	14,967,918,107	27,047,925,358	40,762,211,735	57,560,746,229
노무비 1/2	-	-	-	-	-	-
경비	-	-	-	-	-	-
변동비	6,618,164,350	6,989,083,523	14,574,378,721	17,602,133,791	24,811,468,719	33,509,857,550
재료비	6,615,133,030	6,947,794,391	14,548,884,142	17,602,133,791	24,811,468,719	33,509,857,550
상품매출원가	3,031,320	41,289,132	25,494,579	-	-	-
노무비 1/2	-	-	-	-	-	-
구 분	C기업			D기업		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
고정비	21,827,947,445	26,613,498,004	25,812,576,237	45,443,269,468	44,616,460,660	35,053,636,405
판매관리비	5,990,110,304	5,386,096,045	5,021,266,373	32,887,135,294	32,093,349,948	35,053,636,405
노무비 1/2	5,151,119,312	6,807,143,401	6,430,799,408	3,202,797,133	2,937,698,096	-
경비	10,686,717,829	14,420,258,558	14,360,510,456	9,353,337,041	9,585,412,616	-
변동비	17,682,775,628	22,007,572,955	20,448,312,069	37,370,393,133	33,103,357,866	49,279,504,383
재료비	12,051,390,258	14,663,383,008	13,684,131,446	24,656,150,168	23,052,659,780	49,279,504,383
상품매출원가	480,266,058	537,046,546	333,381,215	9,511,445,832	7,112,999,990	-
노무비 1/2	5,151,119,312	6,807,143,401	6,430,799,408	3,202,797,133	2,937,698,096	-

※ 고정비 = 판매관리비+노무비×1/2+경비

변동비 = 영업비용(재료비+노무비+경비+상품매출원가+판매관리비)-고정비

= 재료비+상품매출원가+노무비×1/2



본 연구에서는 <표 1>에서 산출된 총비용을 한국은행방식으로 분해하였다. 즉, 고정비는 판매관리비, 노무비의 1/2, 경비의 합으로 계산하였으며, 변동비는 영업비용인 재료비, 상품매출원가, 노무비의 1/2의 합으로 산출하여 <표 2>에서 제시하였다.

A기업은 2001년에 비해서 2002년의 고정비 증가폭은 변동비의 증가폭에 비해 적지만 비율에서는 비슷한 면을 보이고 있다. 그러나 2003년에는 고정비를 구성하는 판매관리비, 특히 급여에서의 대폭적인 감소가 고정비용의 전년대비 감소를 유도하였다. 그러나 재료비<sup>1)</sup>가 2002년에 비해 2배 가까운 증가로 인하여 변동비의 증가가 두드러졌다. B기업도 판매관리비와 재료비의 지속적인 증가로 인하여 연구기간동안 고정비율과 변동비율이 비슷한 수준으로 나타나고 있다. C기업과 D기업은 제조원가명세서가 감사보고서에 보고되어 있으므로 그 내역을 분해하여 고정비와 변동비에 추가하였다. C기업의 판매관리비는 지속적으로 감소했지만, 그 대신에 노무비와 경비 특히, 수도광열비, 감가상각비, 지급임차료 등의 고정비가 2001년 대비 2002년에 증가하였게 되었고, 2003년에는 그 반대로 고정비의 소폭 감소가 보고되었다. 변동비에서도 재료비, 상품매출원가 그리고 노무비의 증가로 인하여 2002년에는 증가하였지만, 2003년에는 전반적인 감소하는 경향을 보이고 있다. 그 결과 C기업은 연구기간동안 고정비율과 변동비율이 비슷한 수준으로 나타났다. D기업은 2001년에 판매관리비와 노무비가 감소하여 고정비가 감소함을 보이고 있지만, 변동비에서는 재료비와 상품매출원가 그리고

<표 3> 연구대상기업의 손익계산서 비율

구 분	A기업			B기업		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
매출액	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
고정비	63.61%	65.08%	47.49%	55.95%	58.29%	61.41%
변동비	27.76%	25.97%	46.24%	36.41%	35.48%	35.75%
영업이익	8.63%	8.95%	6.27%	7.64%	6.23%	2.84%
금융비용	1.43%	0.86%	1.10%	- 0.67%	- 0.23%	1.39%
경상이익	7.20%	8.09%	5.17%	8.31%	6.46%	1.45%
구 분	C기업			D기업		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
매출액	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
고정비	51.87%	53.04%	61.01%	53.92%	56.94%	40.59%
변동비	42.02%	43.86%	48.33%	44.35%	42.24%	57.07%
영업이익	6.11%	3.10%	- 9.34%	1.73%	0.82%	2.34%
금융비용	2.96%	2.50%	8.27%	- 2.89%	- 1.13%	0.28%
경상이익	3.15%	0.60%	-17.61%	4.62%	1.95%	2.06%

※ 금융비용 = 영업외비용 - 영업외수익

매출액 - (고정비+변동비) = 영업이익 - 금융비용 = 경상이익

1) A기업과 B기업의 경우, 별도의 제조원가명세서가 존재하지 않기 때문에 손익계산서에 보고된 매출원가 전액을 재료비로 판단하였다.

노무비의 감소폭이 고정비보다 크게 보고되어 2000년보다 고정비율은 증가하고 변동비율은 감소하였다. 그러나 2003년에는 고정비를 구성하는 판매관리비가 대폭적으로 감소하였고, 변동비 중 재료비가 전년대비 2배 이상 증가하여 고정비율은 감소한 반면에 변동비율은 큰 폭의 증가를 보이고 있다.

또한, 연구대상기업의 손익계산서 내용을 매출액에 대한 비율로 제시한 <표 3>의 영업이익 비율은 매우 낮은 값을 보이고 있다. 이는 대부분이 높은 고정비와 변동비에 의한 것으로 여기에 영업외 수익에서 영업외 비용을 차감한 금융비용이 적용된 경상이익은 더 낮은 값을 나타내고 있다. 그러나 경상이익에 법인세 등을 고려할 경우 실제 수익률은 더 낮아지게 되며, 이는 연구대상기업에 전반적으로 수익성에 문제가 있는 것으로 판단된다.

## 2. 레버리지도 분석

레버리지도 분석에는 고정자산을 사용함으로 인하여 발생하는 고정비용을 분석하는 DOL과 타인 자본의 사용으로 인한 이자비용이 기업의 당기순이익에 미치는 영향을 분석하는 DFL이 있다. 또한, 이러한 DOL과 DFL의 효과를 결합하여 분석하는 DCL이 존재한다. 본 연구에서는 DOL과 DFL 그리고 이를 결합한 DCL의 분석을 통하여 각 기업의 비용구조를 파악하였다.

### 1) 영업레버리지도(DOL) 분석

DOL을 산출하기 위하여 각 기업의 매출액에서 비용분해를 통해 산출된 변동비를 차감한 공헌이익을 매출액에서 변동비와 고정비를 차감한 영업이익으로 나누어 산출하였으며, 연구대상기업의 DOL은 <표 4>에서 제시하였다.

예를 들어, DOL이 2의 값으로 산출되었을 경우, 그 기업은 매출액이 1% 증가(또는 감소)할 때, 영업이익이 2% 증가(또는 감소)하는 재무구조를 가진 것으로 판단이 된다. 연구대상기업의 DOL을 산출한 <표 4>를 보면, A기업이 연구기간동안 8.37, 8.27, 8.58의 값으로 가장 낮은 수치를 보이고 있다. 즉, 1%의 매출액 변화에 각각 8.37%, 8.27%, 8.58%의 영업이익 변화를 보이면서 연구기간동안의 매출액에 대한 영업이익의 변화가 다른 기업에 비해 크지 않음을 나타내고 있다. B기업은 연구기간동안 계속적으로 DOL의 증가를 보이고 있다. 즉, 2001년에 8.33에서 2003년 22.59로 매출액 1% 변화에 2001년에는 8.33%의 영업이익 변화에서 2003년에는 22.59%의 영업이익이 변화하고 있음을 보이고 있다. 또한, C기업도 연구기간동안 큰 변동폭을 나타내고 있다. 2001년에 9.49인 값이 2002년에는 18.08로 2배 가까이 증가했지만, 2003년에는 영업이익이 음(-)의 값을 산출하였고, 그 결과가 반영되어 DOL이 -5.53으로 전년대비 1/3로 감소하였다. 즉, 매출액 1% 변화에 2001년에는 9.49%, 2002년에는 18.08%, 2003년에는 5.53%변화를 보이고 있다. 또한, D기업은 연구대상기업 중에서 가장 높은 DOL의 값을 보이고 있다. 즉, 2001년에 32.17에서 2002년에는 70.50이며, 2003년은 18.34의 값을 보이고 있어 매출액 1%의 변화에 대해 영업이익의 변동폭이 크게 보고되고 있다.

<표 4> 연구대상기업의 영업레버리지도(DOL) 분석

(단위 : 원)

구 분	A기업			B기업		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
DOL	8.37	8.27	8.58	8.33	10.35	22.59
TR-VC	17,226,260,733	19,919,810,935	16,941,663,470	30,736,708,151	45,123,748,817	60,227,400,336
매출액:TR	23,844,425,083	26,908,894,458	31,516,042,191	48,338,841,942	69,935,217,536	93,737,257,886
변동비:VC	6,618,164,350	6,989,083,523	14,574,378,721	17,602,133,791	24,811,468,719	33,509,857,550
TR-VC-FC	2,058,575,837	2,407,374,956	1,973,745,363	3,688,782,793	4,361,537,082	2,666,654,107
매출액:TR	23,844,425,083	26,908,894,458	31,516,042,191	48,338,841,942	69,935,217,536	93,737,257,886
변동비:VC	6,618,164,350	6,989,083,523	14,574,378,721	17,602,133,791	24,811,468,719	33,509,857,550
고정비:FC	15,167,684,896	17,512,435,979	14,967,918,107	27,047,925,358	40,762,211,735	57,560,746,229
구 분	C기업			D기업		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
DOL	9.49	18.08	- 5.53	32.17	70.50	18.34
TR-VC	24,397,777,956	28,171,770,106	21,858,955,745	46,901,225,753	45,258,441,294	37,074,749,030
매출액:TR	42,080,553,584	50,179,343,060	42,307,267,813	84,271,618,886	78,361,799,159	86,354,253,413
변동비:VC	17,682,775,628	22,007,572,955	20,448,312,069	37,370,393,133	33,103,357,866	49,279,504,383
TR-VC-FC	2,569,830,511	1,558,272,102	-3,953,620,492	1,457,956,285	641,980,634	2,021,112,625
매출액:TR	42,080,553,584	50,179,343,060	42,307,267,813	84,271,618,886	78,361,799,159	86,354,253,413
변동비:VC	17,682,775,628	22,007,572,955	20,448,312,069	37,370,393,133	33,103,357,866	49,279,504,383
고정비:FC	21,827,947,445	26,613,498,004	25,812,576,237	45,443,269,468	44,616,460,660	35,053,636,405

※ DOL(degree of operating leverage) = (TR-VC) / (TR-VC-FC)

TR(매출액)-변동비(VC) : 공헌이익(contribution margin : CM)

TR(매출액)-VC(변동비)-FC(고정비) : 영업이익(earning before interest and taxes : EBIT)

산출된 DOL은 기업에 따라 큰 차이를 가지면서 다소 높은 값을 보이고 있다. 이는 주요 상권에서 대장을 운영하고, 고객의 서비스를 제공해야하는 업종의 특성상 임대료와 인건비 등의 고정비가 높게 반영되었기 때문이다. C기업과 D기업의 경우 매출원가에 대한 제조원가명세서가 존재하므로, 이 중 노무비의 일부와 경비를 고정비로 반영함으로써 타 기업에 비해 높은 DOL의 값을 산출하였다. 이러한 DOL이 증가하는 재무구조는 경기가 좋은 경우에는 매출액에 비해 영업이익이 큰 폭으로 증가하여 기업에 유리하게 작용을 하게되지만, 불경기에는 매출액 감소에 비해 영업이익이 큰 폭으로 감소하여 기업 경영에 큰 타격을 주게 된다.

## 2) 재무레버리지도(DFL) 분석

본 연구에서는 DFL을 산출하기 위하여 매출액에서 변동비와 고정비를 차감한 값인 영업이익을 매출액에서 변동비와 고정비 그리고 이자비용(I<sup>2</sup>)을 차감한 값으로 나누어 산출하였으며, <표 5>에

2. 본 연구에서는 영업의 비용에서 영업의 수익을 차감하여 순금융비용을 산출하였고, 이를 이자비용(I)으로서 적용하였다.

서 계산과정과 함께 DFL을 제시하였다.

산출된 연구대상기업의 DFL은 전반적으로 낮은 값을 기록하고 있다. DFL은 금융비용을 많이 지급할수록 높게 나타나는데, 연구대상기업의 DFL은 낮은 수치로 나타나고 있어 각 기업이 지불하는 금융비용이 주주의 이익 변동폭에 큰 영향을 미치지 않는 것으로 판단된다.

A기업은 연구기간동안 1.20, 1.11, 1.21의 값으로 영업이익이 1% 변할 때 당기순이익이 1.20%, 1.11%, 1.21% 변하는 구조로서 경기상황에 상관없는 비용구조이다. 또한, B기업도 2001년에 0.92의 값에 이어 2002년과 2003년에 각각 0.96, 1.96을 산출하여 A기업과 상관없이 경기상황에 크게 영향을 받지 않는 것으로 판단되었다. 즉, A기업과 B기업은 유사한 비용구조로서 경기상황에 상관없이

<표 5> 연구대상기업의 재무레버리지도(DFL) 분석

(단위 : 원)

구 분	A기업			B기업		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
<b>DFL</b>	<b>1.20</b>	<b>1.11</b>	<b>1.21</b>	<b>0.92</b>	<b>0.96</b>	<b>1.96</b>
TR-VC-FC	2,058,575,837	2,407,374,956	1,973,745,363	3,688,782,793	4,361,537,082	2,666,654,107
매출액:TR	23,844,425,083	26,908,894,458	31,516,042,191	48,338,841,942	69,935,217,536	93,737,257,886
변동비:VC	6,618,164,350	6,989,083,523	14,574,378,721	17,602,133,791	24,811,468,719	33,509,857,550
고정비:FC	15,167,684,896	17,512,435,979	14,967,918,107	27,047,925,358	40,762,211,735	57,560,746,229
TR-VC-FC-I	1,716,492,616	2,176,790,905	1,627,685,417	4,013,105,036	4,521,722,766	1,359,963,461
매출액:TR	23,844,425,083	26,908,894,458	31,516,042,191	48,338,841,942	69,935,217,536	93,737,257,886
변동비:VC	6,618,164,350	6,989,083,523	14,574,378,721	17,602,133,791	24,811,468,719	33,509,857,550
고정비:FC	15,167,684,896	17,512,435,979	14,967,918,107	27,047,925,358	40,762,211,735	57,560,746,229
금융비용:I	342,083,221	230,584,051	346,059,946	-324,322,243	-160,185,684	1,306,690,646
영업외비용	514,972,914	516,951,562	620,039,707	300,780,991	384,321,782	1,623,880,502
영업외수익	172,889,693	286,367,511	273,979,761	625,103,234	544,507,466	317,189,856
구 분	C기업			D기업		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
<b>DFL</b>	<b>1.94</b>	<b>5.10</b>	<b>0.53</b>	<b>0.37</b>	<b>0.42</b>	<b>1.14</b>
TR-VC-FC	2,569,830,511	1,558,272,102	-3,953,620,492	1,457,956,285	641,980,634	2,021,112,625
매출액:TR	42,080,553,584	50,179,343,060	42,307,267,813	84,271,618,886	78,361,799,159	86,354,253,413
변동비:VC	17,682,775,628	22,007,572,955	20,448,312,069	37,370,393,133	33,103,357,866	49,279,504,383
고정비:FC	21,827,947,445	26,613,498,004	25,812,576,237	45,443,269,468	44,616,460,660	35,053,636,405
TR-VC-FC-I	1,323,389,059	305,649,907	-7,451,404,450	3,895,390,091	1,526,708,656	1,779,016,792
매출액:TR	42,080,553,584	50,179,343,060	42,307,267,813	84,271,618,886	78,361,799,159	86,354,253,413
변동비:VC	17,682,775,628	22,007,572,955	20,448,312,069	37,370,393,133	33,103,357,866	49,279,504,383
고정비:FC	21,827,947,445	26,613,498,004	25,812,576,237	45,443,269,468	44,616,460,660	35,053,636,405
금융비용:I	1,246,441,452	1,252,622,195	3,497,783,958	-2,437,433,806	-884,728,022	242,095,833
영업외비용	1,429,751,493	1,373,519,478	4,020,788,642	2,582,505,937	2,029,383,431	1,506,321,482
영업외수익	183,310,041	120,897,283	523,004,684	5,019,939,743	2,914,111,453	1,264,225,649

※ DFL(degree of financial leverage) = (TR-VC-FC) / (TR-VC-FC-I)

TR(매출액)-VC(변동비)-FC(고정비) : 영업이익(earning before interest and taxes : EBIT)

TR(매출액)-VC(변동비)-FC(고정비)-I(금융비용) : 영업외비용-영업외수익) : 경상이익

&lt;표 6&gt; 연구대상기업의 결합레버리지도(DCL) 분석

구 분	A기업			B기업		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
DCL	10.04	9.15	10.41	7.66	9.98	44.29
영업레버리지도(DOL)	8.37	8.27	8.58	8.33	10.35	22.59
재무레버리지도(DOL)	1.20	1.11	1.21	0.92	0.96	1.96
구 분	C기업			D기업		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
DCL	18.44	92.17	- 2.93	12.04	29.64	20.84
영업레버리지도(DOL)	9.49	18.08	- 5.53	32.17	70.50	18.34
재무레버리지도(DOL)	1.94	5.10	0.53	0.37	0.42	1.14

※ DCL(degree of combined leverage) = DOL × DFL

일정한 수익을 산출할 수 있을 것으로 사료된다. C기업은 2002년을 제외하고는 전반적으로 낮은 값을 보이고 있다. 그러나 2003년에 산출한 0.53이라는 수치는 매출액을 초과하는 총비용으로 인하여 영업이익이 음(-)의 값을 산출하였고, 영업의 수익, 비용에 의해 더 큰 음(-)의 값을 가지게 되면서 이와 같은 값을 산출하게 된 원인이라고 할 수 있다. D기업은 2001년에 0.37, 2002년에 0.42, 2003년에는 1.14의 값을 산출하고 있다. 이러한 수치는 연구대상기업 중 가장 낮은 값이다. 이러한 값은 불경기 상황에서는 기업에 유리하게 작용할 수 있지만, 경기상황이 좋을 때에는 결코 기업에 좋은 여건이 되지 않는다. 즉 영업이익이 1% 변화할 때, 각각 0.37%, 0.42%, 1.14%의 당기순이익의 변화가 발생하기 때문이다. 본 연구대상기업에서 산출된 DFL은 전반적으로 낮은 수치를 보이고 있다. 이는 영업이익에서 당기순이익을 산출하는데 금융비용이 큰 영향을 미치지 못하고 있음을 보여주는 것이다.

### 3) 결합레버리지도(DCL) 분석

<표 4>에서 산출된 DOL과 <표 5>에서 산출된 DFL의 곱으로서 DCL을 산출하였다. 이러한 DCL은 매출액의 변화가 DOL만큼 확대되어 영업이익을 산출하였고, 산출된 영업이익의 변화가 DFL만큼 확대되어 당기순이익에 반영되었기 때문이다. <표 6>은 DOL과 DFL의 곱으로 산출된 연구대상기업의 DCL이다.

연구대상기업의 DCL에서 눈에 띄는 것은 B기업의 2003년과 C기업의 2002년, 그리고 D기업의 2002년이다. 이 기업이 산출한 DCL은 각각 44.29와 92.17 그리고 29.64의 수치를 기록하고 있다. 이는 매출액이 1% 변화할 때, 각각 44.29%와 92.17% 그리고 29.64%의 당기순이익의 변화를 기록하게 된다. 그러나 이러한 특정 기업의 연도뿐만 아니라 연구대상기업의 DCL은 10.0이상의 높은 수치를 기록하고 있다. 이는 매출액이 1% 변화할 때, DOL과 DFL의 영향으로 인하여 당기순이익은 10% 이상이 변화한다는 것을 의미한다. 이러한 기업의 비용구조는 경기가 좋은 상황에서는 타 기업에 비

해 이익의 증가폭이 커지게 되므로, 성장에 유리하게 작용을 하지만, 불경기인 상황에서는 기업에 치명적일 수가 있다.

#### 4) 레버리지도와 기업 위험에 대한 관계

기업에 대한 위험은 미래에 대한 불확실성, 즉 매출액의 불확실성에서부터 시작된다. 이러한 매출액의 불확실성은 영업고정비의 영향을 받는 영업레버리지가 확대되어 영업이익의 불확실성으로 반영되는 것이다. 그리고 영업이익의 불확실성은 재무레버리지에 의해 확대되어 당기순이익의 불확실성에 영향을 주게 된다. 당기순이익의 불확실성인 재무위험은 부채사용에 따른 이자비용에 의해 발생한다. 매출액의 불확실성은 DOL과 DFL에 의해 확대되어 기업위험으로 반영된다.

실증분석으로 보여지는 연구대상기업은 높은 수치의 DOL을 산출하고 있으며, 산출된 낮은 DFL에 의해 다시 확대되어 10.0 이상의 높은 DCL 수치를 나타내고 있다. 이는 매출액에 대한 불확실성에서 시작되어 DOL과 DFL에 의해 확대되어 당기순이익의 불확실성이라는 기업의 위험으로 반영된 것이다. 앞서 설명한 바와 같이 외식기업의 대부분은 경기가 좋을 경우에는 다른 업종의 기업보다 성장속도가 빠르지만, 경기 쇠퇴기의 경우 다른 업종보다 가장 먼저 타격을 받을 수 있다는 것을 실증분석결과가 보여주고 있다.

## V. 결 론

기업을 운영하는 우선적인 목적은 이윤확대를 통한 기업 가치의 극대화이다. 기업은 이를 위하여 주주나 채권자로부터 자금을 조달하고, 기업에 투자를 함으로써 이익을 창출하여 투자자에게 배분하게 된다. 이를 위하여 기업은 최소한 자본비용 이상의 수익을 창출해야 하며, 투자자 역시 수익률을 보장할 수 없는 기업에는 투자를 회피하게 된다.

레버리지분석을 통해 산출된 수치는 기업의 영업실적이 좋고 나쁘다는 것을 의미하지는 않는다. 다만, 환경변화에 따라 기업의 이익이 어떻게 변할지를 예측하는 수단으로서 매출액의 변화가 기업과 주주에게 귀속되는 당기순이익에 미치는 효과를 측정하여 기업의 비용구조를 이해하고, 미래에 대한 불확실성을 제거하는데 그 목적이 있다. 그러므로 각 기업은 레버리지분석을 통하여 기업위험을 측정하고 이를 통하여 기업의 미래에 대한 불확실성을 감소시키기 위하여 노력을 기울이고 있다. 즉, 기업은 레버리지분석을 통하여 고정비용과 부채에 대한 비용을 고려하고, 미래에 대한 불확실성을 제거하여 합리적인 기업 경영을 할 수 있을 것이다.

연구대상으로 선정된 외식기업은 DOL과 DFL에 의해 확대된 높은 수치의 DCL 값을 나타내고 있으며, 그 결과 기업의 위험도 높은 것으로 판단된다. 실증분석 결과, 연구대상기업의 DOL은 높은 수치를 나타내고 있다. 일반적으로 자본집약적인 산업의 경우 높은 영업레버리지가 나타나며, 이는 고정자산의 높은 비중과 이에 대한 비용이 크기 때문이다. 그러나 외식기업의 경우, 자본집약적 산

업이기보다는 노동집약적 산업이다. 실증 분석을 통하여 B기업의 2003년과 C기업의 2002년, 그리고 D기업의 2001~2003년은 모두 높은 DOL의 값을 보이고 있다. 즉, 판매관리비 중 급여와 임대료 그리고 제조원가명세서 중 노무비와 경비의 영향으로 인하여 고정비가 높아졌고, 그 값이 DOL에 반영된 것으로 판단된다.

특히, A기업과 B기업의 경우에는 별도의 제조원가명세서가 존재하지 않으므로 매출원가 전체를 변동비로 간주하였지만, C기업과 D기업의 경우에는 제조원가명세서 중 노무비와 경비를 고정비로 포함하여 계산하였기 때문에 높은 고정비부담을 나타내고 있다. 그 결과가 반영되어 C기업과 D기업의 경우에는 다른 기업보다 높은 DOL의 값을 보이고 있다. 그러나 DFL은 C기업의 2002년을 제외하고는 연구대상기업 전체에서 낮은 값을 보이고 있다. 이는 연구대상기업의 타인자본의존도가 높지 않아 타인자본의 사용으로 인한 이자비용이 영업이익이나 당기순이익에 미치는 영향이 크지 않음을 보이고 있다. 즉, 외식기업의 자본조달에 있어서 그 효율성이 높은 것으로 판단되어진다. 그러나 DOL과 DFL에 의해 확대된 DCL은 높은 값을 보이고 있다. 이는 대부분이 DOL에 의한 것으로 외식기업의 비용구조에서 고정비에 해당하는 판매관리비의 급여나 제조원가명세서상의 노무비와 경비 등이 큰 부분을 차지했기 때문이다. 실제로 외식기업은 높은 비용구조와 이로 인하여 높은 기업위험을 지니고 있다. 즉, 매출액의 불확실성이 DOL과 DFL에 의해 확대되어 당기순이익에 반영된 것이다. 이는 호경기에는 기업에 있어서 유리하게 작용을 하지만, 불경기의 경우에는 불리한 결과를 초래하게 됨을 의미한다.

본 연구는 비용분해에 있어서 경상이익 기준의 한국은행방식을 수정하여 적용하였지만, 총비용을 정확하게 고정비와 변동비로 구분하는데는 그 한계를 가지고 있다. 또한, A기업과 B기업의 경우, 감사보고서에 제조원가명세서가 없는 관계로 손익계산서 상의 매출원가를 재료비로 간주하여 이를 변동비로 반영하였다. 그러나 이와 관련된 기업의 정확한 내부자료를 취득하였다면, 매출원가에 대한 비용분해가 가능했을 것으로 사료된다. 그러나 이러한 한계에도 불구하고 각 개별기업은 레버리지 분석을 통하여 비용구조를 파악하고, 불확실성에 대한 기업위험을 해소하는 정책을 수립할 수 있을 것이다. 즉, 노동집약적인 외식산업의 경우, 인건비와 건물의 임대료 등의 고정비가 높은 것이 특징이다.

외식기업간의 경쟁이 심화되는 상황에서 기업을 알리고, 고객을 끌어들이 수 있는 도심 요충지의 건물 임대비용 등이 판매관리비의 많은 부분을 차지하였다. 그러나 기업은 단기적인 성과위주가 아닌 장기적으로 기업을 영위 발전할 수 있는 고객에 대한 서비스, 메뉴개발 등을 통한 전략수립과 영업이 부진한 매장의 과감한 폐쇄와 같은 조치가 필요할 것으로 판단된다. 또한, 판매관리비 중 급여의 경우, 임직원에게 직무에 대한 동기부여의 기회를 줄 수 있지만, 기업의 경영여건을 고려하지 않는 무리한 급여의 상승은 기업의 발전에 장애가 될 수 있기에 고려해야만 할 사항이다.

## 참고문헌

- 강효석, 이원흠, 조장연(2002). 기업가치 평가론-EVA와 가치창조경영. 서울:홍문사.
- 구본열(1997). 체계적 위험과 레버리지 효과와의 관련성에 관한 연구, 충북대학교 산업과 경영, 10(1), pp. 69-93.
- 김정화(2003). 패밀리레스토랑의 브랜드 이미지가 고객 애호도에 미치는 영향, 동아대학교 석사학위 논문.
- 김철중(2004). 재무분석. 서울:한국금융연수원 도서출판실.
- 김용환, 김명균, 이재경(1998). 상장기업 EVA분석 연구결과 보고서, 한국증권거래소.
- 박정식, 박종원, 조재호(2004). 현대재무관리. 서울:다산출판사.
- 박준규(2002). 패밀리레스토랑 고객만족도 평가에 관한 연구 : 서울지역 5개 업체를 중심으로, 경기대학교 대학원 석사학위논문.
- 신용경(2001). 호텔기업의 현금관리와 레버리지 효과에 관한 연구. 관광·레저연구, 12(1): pp. 101-110
- 안현주(2000). 경제적부가가치(EVA)에 관한 연구 - 국내 특1급 호텔을 중심으로, 세종대학교 대학원 석사학위논문.
- 이중완(2003). 현금흐름가치평가법(DCF)을 중심으로 한 기업가치평가. 서울:새로운 제안
- 조은아(2001). EVA를 활용한 호텔기업 가치평가에 관한 연구 - 서울 특1급 호텔을 중심으로, 세종대학교 대학원 석사학위논문.
- Block, S. B. and Hirt, G. A.(2003). Foundations of Financial Management. 11th ed., McGraw-Hill/Irwin.
- Buccino, G. P. and McKinley, K. S.(1997). The Importance of Operating Leverage in a Turnaround, Secured Lender, Sep/Oct, pp. 64-68.
- Burkette, G. D. & Hedley, T. P.(1997). The Truth about Economic Value Added, CPA Journal, 67(7), July: 46-49.
- Brigham, E. F. and Houston J. F.(2003). Fundamentals of Financial Management.10th ed., South Western College Pub.
- Rushmore, S.(1997). The Ups and Downs of Operating Leverage, Lodging Hospitality, January, p. 9.
- Stewart, G. B.(1991). The Quest for Value : A Guide for Senior Managers, New York, NY, Harper Business.
- Tully, S.(1993). The Real Key to Creating Wealth, Fortune, 20, September: 34-42.
- 금융감독원 전자공시시스템 (<http://dart.fss.or.kr>).