

## 외식 프랜차이즈 기업의 수익성과 영향 요인 분석

최규완<sup>†</sup> · 박현정 · 신서영<sup>1</sup> · 양일선  
연세대학교 생활환경대학원 호텔·외식·급식경영전공  
서일대학 식품영양과<sup>1</sup>

### Analysis of profitability and its affecting factors in restaurant franchise firms

Kyu-Wan Choi<sup>†</sup>, Hyun-Jeong Park, Seo-Young Shin<sup>1</sup>, Il-Sun Yang  
*Hotel, Restaurant & Institutional Management,*  
*Graduate School of Human Environmental Sciences, Yonsei University, Seoul, Korea*  
<sup>1</sup>*Department of Food & Nutrition, Seoil College, Seoul, Korea*

#### Abstract

The purposes of this study were to analyze the profitability of audited restaurant franchise firms and to investigate the financial variables affecting profitability. This study decomposed profit variation into the three main factors comprising the Du Pont Identity (operating efficiency, asset use efficiency and financial leverage). The operating efficiency of restaurant franchise firms was on the rise until 2004, but dropped dramatically in 2005. Especially, the profit margin dropped from 13.46% in 2004 to 6.54% in 2005. The asset use efficiency has been decreasing since 2003. The total asset turnover ratio, which can be indicative of over-investment, dropped from 1.55 in 2003 to 1.50 in 2005. The financial leverage remained stable after 2002. There were major differences in debt accumulation among the firms, and the current level of debt was thought to be higher in the restaurant industry than in other industries. Based on the results of a multiple regression analysis, we concluded that the factors affecting ROE were the debt-equity ratio, total asset turnover and the size of the firm. The debt-equity ratio and total asset turnover had a significantly positive effect on ROE, while the firm size had a significantly negative effect on ROE. However, the current ratio and sales growth rate were not significant. The finding that firm size and profitability were negatively related implied that restaurant franchise firms should pursue qualitative growth rather than quantitative growth. There was no major difference in profitability between domestic brands and foreign brands. However, the domestic brand was more efficient in terms of asset usage than the foreign brand.

Key words : restaurant franchise firm, profitability, Du Pont identity, operating efficiency, asset use efficiency, financial leverage

## 1. 서 론

최근 외식 프랜차이즈 기업이 직면하고 있는 영업위협과 재무위험의 증가는 미숙한 수익성 관리가 주원인

Corresponding author: Kyu-Wan Choi, Hotel, Restaurant & Institutional Management, Graduate School of Human Environmental Sciences, Yonsei University, 134 Shincheon-dong, Seodaemun-gu, Seoul 120-749, Korea  
Tel: 02-2123-3915  
Fax: 02-363-0011  
E-mail: clubfinance@paran.com, aaa1186@snu.ac.kr

이라 할 수 있다(Yang SP와 Yoon DS 2005). 전반적으로 외식기업들이 호황을 누려왔던 2000년대 초반의 영업 상황과 현재는 큰 차이가 존재하며, 영업효율성을 나타내는 지표인 매출액순이익률만 보더라도 2005년도 6.54%로 2004년 13.46%에 비해 절반에도 못 미치고 있다. 2005년도 들어 외식산업의 급격한 수익성 악화는 과다 경쟁과 소비심리 위축에 기인하며, 새로운 장기 투자로 인한 실패 가능성이 점차 커지고 있기 때문에 단기적 효율성 증진을 통한 영업이익의 창출이 외식업의 경영에서 중요한 재무적 과제로 부각되고 있

다. 또한 대부분의 외식기업들이 외형성장 위주의 경영이 갖는 한계에 도달하였기 때문에 조직의 효율성을 높이는 구조조정에 대한 이슈도 경영의 주요 과제로 부각되는 시기를 맞고 있다(Chong YK와 Koo WI 2004).

현재 국내 외식 프랜차이즈기업의 문제점은 외식 산업의 급성장으로 인한 과도기적 현상으로 해석되어질 수 있다. 비교적 단기간에 성장한 기업들은 체계적인 경영시스템을 갖추지 못하여 소유 경영자 독단에 의한 경영 의사결정이 이루어지는 경향이 있어왔으며, 이는 무리한 사업 확장으로 이어지는 경우가 많았다. 특히 외부 모니터링이 취약한 국내 외식 프랜차이즈기업들 역시 소유경영자 1인의 판단에 의해 경영이 이루어지는 경우가 많으며, 잘 발달된 자본시장과 사업투자기회를 갖고 있음에도 불구하고 상장된 외식기업이 하나도 존재하지 않는 것은 현재 국내 외식기업 지배구조(corporate governance structure)의 취약성을 대변한다고 할 수 있다. 지배구조가 건전하지 못한 상황에서 합리적 경영의사결정은 제약될 수밖에 없으며, 취약한 의사결정구조에서 산업내 수익을 창출할 수 있는 개별 기업은 존재할 수 있으나 장기적으로 산업 자체의 질적 발전은 기대하기 어렵다.

외식 기업의 수익성 영향요인 분석과 관련한 대표적인 연구는 Yang SP 과 Yoon DS(2005)의 연구이다. 이 연구에서는 외식사업체의 수익성에 영향을 미칠 수 있는 내부의 재무특성변수들을 추출하여 이들 측정변수와 수익성간의 상호 인과관계를 검증하였는데, 수익성의 대리변수로 총자산순이익률(Return on Asset: ROA)과 매출액순이익률을 이용하여 분석하였다. 그 결과 총자산순이익률에 영향을 미치는 변수는 유동비율과 영업비율, 금융비율 등이었으며, 관심 대상이었던 매출액증가율과 총자본회전율은 통계적으로 유의한 상관관계가 없었다. 매출액순이익률을 종속변수로 한 분석에서도 총자산순이익률(ROA)의 경우와 동일한 결과를 보였다. Yoon EJ와 Jang S(2005)는 Yang SP과 Yoon DS(2005)의 연구와 달리 수익성의 지표로 자기자본순이익률(Retaun on Equity: ROE)을 종속변수로 사용하여 분석을 실시하였는데, 이 연구에서는 자기자본순이익률에 미치는 영향요인은 총자산회전율이었으며, 재무레버리지는 영향을 주지 못하였다.

이 밖에 외식기업의 재무 관리에 대한 다음과 같은

연구들이 진행되었다. Chong YK와 Koo WI(2004)는 외식기업의 경제적 부가가치(EVA)에 관한 연구를 하였다. 그는 대형화된 외식기업(패스트푸드)들이 내부적으로 부실화되어 있는 경향을 EVA분석을 통해 밝혀냈다. 모형에 도입한 독립변수는 세후순영업이익, 투하자본, 그리고 가중평균자본비용이었으며 종속변수는 경제적 부가가치였다. Oh YS 와 Jung SY(2004)는 성과평가기법인 BSC(Balanced Scorecard)를 도입하여 외식기업의 성과에 대하여 분석하였는데, 패밀리 레스토랑의 성과지표로는 재무적 지표보다 비재무적 지표가 매우 중요하게 고려되어야 한다는 점을 사례분석을 통하여 제시하였다. Park KY(2004)의 연구에서는 레스토랑의 외부환경이 재무적 경영성과에 영향을 크게 미치는 것으로 보고하고 있는데, 이는 대부분의 외식기업들이 내부 환경만을 고려하여 경영전략을 수립하는 것에 문제가 있다는 것을 지적한 것이다. 이 밖에 질적인 지표와 경영 성과와의 관계를 분석한 연구는 Hong GW (2003), Lee YS(2003), An TY(2004) 등이 있으며, Yoo HG와 Yoon JH(2004)는 질적 변수를 이용하여 성과평가제도의 합리성, 성과배분제도의 공정성, 책임단위별 응집성이 재무적 성과나 비재무적 성과에 미치는 영향을 분석하였다.

기존의 외식기업의 수익성에 대한 연구는 대부분 외식기업의 수익성 자체의 크기를 측정하거나 수익성에 미치는 영향 요인에 관한 것들로 수익성 자체를 좀 더 이론화된 틀에서 분석한 연구는 거의 이루어지지 않았다. 또한 수익성의 측도가 무엇인지를 찾는 것이 중요한 이슈인데, 이 부분에 있어서 기존 연구는 임의적인 부분이 많았다(Yang SP와 Yoon DS 2005, Yoon EJ와 Jang SC 2005).

따라서 본 연구는 외식기업의 수익성 악화 현상을 좀 더 세밀히 이해하기 위하여 수익성의 주요 변동원인이 무엇인지 규명하고, 외식프랜차이즈 기업의 수익성에 영향을 미치는 재무특성 요인이 무엇인지 파악하고자 하였다.

## II. 연구내용 및 방법

### 1. 표본의 선정과 자료수집

본 연구에서는 외부 감사대상이 되는 외식 프랜차이즈(franchise)기업만을 표본 기업으로 선정하

였는데, 이는 외부감사 법률에 의거 직전 사업 연도 말 자산총액이 70억 이상의 주식회사는 의무적으로 재무제표 자료를 이해관계자에게 제공하기 때문이다. 프랜차이즈의 정의는 가맹을 기본으로 하는 사업형태이나 본 연구에서는 체인 또는 직영 형태의 운영을 하는 외식기업도 분석대상에 포함시켰는데 이는 본 연구의 목적을 위해서는 체인 사업과 프랜차이즈 사업을 구분할 필요가 없기 때문이다. Table 1에 분석대상으로 포함된 표본기업들을 나열하였다.

자료의 수집은 금융감독원 전자공시시스템과 최근 발행된 한국외식연감(2006) 등을 이용하여 이루어졌으며, 1999년과 2005년 사이의 외부감사대상기업 중 외식업을 기본 사업으로 영위하는 기업의 자료가 수집되었다. 이 자료 중 재무정보에 오류가 존재하지 않는 기업의 자료가 수집되었는데, 기업마다 외부감사기간이 상이하므로 표본 대상 기업의 자료가 금융감독원에 공시된 시점 이후부터의 자료만이 수집되었다. 또한 몇몇 기업들은 외식프랜차이즈 사업만을 영위하지 않기 때문에 순수하게 재무제표가 외식사업부분의 재무상태와 경영성과만을 나타내고 있지 않을 수 있다. 예를 들면 '대대푸드원'은 '바비큐보스치킨'이라는 브랜드로 프랜차이즈 사업을 영위하면서, 식자재 유통업도 동시에 수행하고 있다. 이러한 경우 순수하게 프랜차이즈 사업에 기인한 재무상태나 경영성과를 반영하는 독립된 재무제표를 분리하여 산출할 수 없다는 문제점이 존재하지만, 매출액의 대부분을 프랜차이즈사업이 차지하고 있고, 다른 유통 부분에서의 매출도 프랜차이즈사업과의 상관성이 높아 표본기업에 포함시켰다.

**Table 1. A list of audited restaurant franchise firms**

Period(year)	Restaurant Franchise Firms
1999~2005	Lotteria, BR Korea, Savoy F&B, Shilla MyungGua, SinMac, Amoje, AsianStar, Eweon, Crown Bakery, Pizza Hut Korea
2000~2005	DPK, Starbucks Korea, Sun@Food, Genesis, Paris Croissant, FoodStar, CJ Foodville
2001~2005	-
2002~2005	Kyochon F&B, Nolboo, Daedaefoodone, RiseOn, Barons International, Chew Young Roo, Coffee Bean Korea
2003~2005	Taechang Family
2004~2005	Relay International, SRS Korea

## 2. 분석 방법

### 1) 재무비율 지표 분석 및 상관관계 분석

수익성에 영향을 미치는 요인을 분석하기에 앞서 외식 프랜차이즈 기업의 재무비율 분석을 실시하는 것은 경영관리 목적상 매우 의미 있는 일이다. 특히 재무비율들을 이용한 추세분석과 국내·외 브랜드 분류에 따른 세분화된 분석은 과거 외식프랜차이즈 기업의 재무상태와 경영성과를 쉽게 파악할 수 해 준다. 본 연구에서는 재무비율의 분류를 단기부채상환능력을 나타내는 유동성비율, 장기부채상환능력을 나타내는 부채비율, 자신훈용의 효율성을 나타내는 활동성 비율 그리고 영업활동의 성과를 나타내는 수익성 비율로 나누어 분석하였다. 재무 비율 분석을 위한 자료는 2001년, 2003년, 2005년 3개년간의 자료를 사용하였고, 국내·외 기업을 비교하기 위한 자료는 2005년 자료를 사용하였다. 또한, 재무특성 변수들 간의 상관성을 살펴보기 위해 상관분석을 실시하였다.

### 2) 듀퐁의 항등식

수익성의 원천과 성장요소를 파악하기 위하여 전통적 재무 분석 방법 중의 하나인 듀퐁의 항등식을 이용하였다. 듀퐁의 항등식은 이 중에서 자기자본순이익률을 구성하는 부분들을 분해해 봄으로써 수익성의 원천을 좀 더 세분하여 파악하기 위한 공식이다. 자기자본 수익률은 우선 총자산순이익률(ROA)과 관련하여 다음과 같이 분해될 수 있다.

$$\begin{aligned} \text{자기자본순이익률}(ROE) &= \frac{\text{순이익}}{\text{자산}} \times \frac{\text{자산}}{\text{자기자본}} \\ &= \text{ROA} \times \text{자기자본승수} = \text{ROA} \times (1 + \text{부채비율}) \end{aligned}$$

ROA는 다시 매출액순이익률과 총자산회전율로 분해된다. 그러나 ROA는 분모에 포함된 총자산에는 재무자산이 포함되어 있기 때문에 총자산회전율 수치는 영업활동과 무관한 재무자산에 영향을 받게 된다. 그리고 위의 분석 방법은 재무레버리지 효과를 구체적으로 파악하기 어려운 한계점이 있다. Fairfield와 Yohn (2001)은 ROA를 매출액순이익률과 총자산회전율로 분리하고 미래이익을 예측하였는데, ROA를 단순히 수준(level) 차원에서 매출액순이익률과 총자산회전율로 분리하는 것은 미래이익 예측에 도움이 되지 않지만, 변

화(change) 차원에서 ROA의 변화를 매출액순이익률과 총자산회전율로 분리하는 것은 미래이익 예측에 유용하다는 것을 밝힌 바 있다. 그러므로 자기자본순이익률(ROE)을 재무레버리지 효과까지 분해하는 것이 효과적인 분석이 될 수 있다. 즉, 과거 ROE의 변동원인이 수익성(마진), 활동성 또는 부채의존도 중 어디에 기인하는 지를 분석할 수 있다.

$$\begin{aligned} \text{자기자본순이익률(ROE)} &= \frac{\text{순이익}}{\text{매출액}} \times \frac{\text{매출액}}{\text{총자산}} \times \frac{\text{총자산}}{\text{자기자본}} \\ &= \text{매출액순이익율} \times \text{총자산회전율} \times \text{자기자본승수} \end{aligned}$$

듀퐁항등식은 ROE가 세 가지 변수의 영향을 받음을 말해준다. 첫째, (수익성을 측정된) 영업의 효율성, 둘째, (총자산회전율로 측정된) 자산이용의 효율성, 셋째, (자기자본승수로 측정된) 재무레버리지이다. 영업효율성이나 자산이용의 효율성 모두 낮으면 총자산이익률이 감소하고, 이는 낮은 자기자본이익률로 이전된다. 그러나 자기자본승수의 효과 즉 재무레버리지 효과로 ROA만이 ROE에 영향을 미치지 않는다는 사실을 알 수 있다. 듀퐁항등식을 고려해볼 때 부채사용량을 늘임으로써 ROE를 높일 수 있다. 이는 ROA가 부채의 이자율을 초과할 때만 가능하다. 또한 ROE는 기업의 지속가능성장률(sustainable growth rate)의 중요한 요소이다. 즉 ROE를 결정하는 요소들도 역시 성장을 결정하는 중요한 요소들이라고 할 수 있다.

### 3) 다중회귀분석

재무적 변수들과 기업 고유의 특성변수들이 자기자본순이익률(ROE)에 영향을 미치는 영향을 다중회귀분석을 실시하였다. 도입된 독립변수는 유동성비율, 안정성비율, 활동성비율, 성장성비율, 규모, 국내·외 브랜드여부이다. 유동비율(Current ratio)은 기업의 단기채무능력을 설명하는 변수이고, 부채비율(Debt equity ratio)은 기업의 장기채무능력을 설명한다. 또한 총자산회전율(Total asset turnover ratio)은 자산이용의 효율성을 나타낸다. 또한 외식 프랜차이즈기업의 성장성을 알아보기 위해 매출액증가율(Sales Growth Rate) 변수를 모형에 추가하였고, 기업특성을 나타내는 변수로 자산(ln asset)과 국내의 브랜드여부 더미(Dummy)를 모형에 삽입하였다. 자기자본순이익률(ROE)의 영향요인의 연구모형

은 다음과 같다.

$$\text{자기자본순이익률(ROE)} = f(\text{유동성비율, 안정성비율, 활동성비율, 성장성비율, 규모, 국내·외 브랜드여부})$$

## III. 결과 및 고찰

### 1. 외식프랜차이즈기업의 재무적 특성

#### 1) 재무비율 지표 분석

Table 2는 2001년, 2003년, 2005년 3개년간의 재무비율분석 결과이다. 첫째, 유동비율과 당좌비율은 2005년으로 갈수록 점차 증가하여 단기채무상환능력은 점점 높아지는 것으로 나타났다. 특히 해외브랜드보다 국내 브랜드의 단기채무상환능력이 양호한 것으로 나타났다. 둘째, 부채비율은 2005년 현재 227%로 비교적 제조업 평균 100.90%에 비해 높은 편이다. 과거 보다 부채비율이 점차 증가하여 장기채무상환능력은 점점 악화되고 있음을 보여주고 있다. 이는 다른 제조업이 IMF 이후 부채비율을 줄여왔던 것과는 대조적인 결과이다. 이는 외식 프랜차이즈시장의 투자기회의 증가도 하나의 원인이지만, 최근 수익성 악화에 기인한 측면이 더 크다고 말할 수 있다. 기업의 안정성과 관련하여 2005년은 2001년에 비해 취약한 상태로 변화하였다. 즉 장단기 부채가 모두 증가함에 따라 기업의 채무상환 부담은 상대적으로 증가하였다고 말할 수 있다. 셋째, 자산이용의 효율성을 나타내는 총자산회전율은 과거에 비해 다소 효율성이 떨어지는 것으로 나타났다. 이는 고정비와 변동비 등과 같은 비용의 증가에 기인하는 데, 대표적인 예로 고정비 측면에서는 임차료의 증가와 인건비의 상승을 들 수 있고, 변동비 측면에서는 식자재원가와 유통비용 등의 증가 등을 들 수 있다(Yang SP와 Yoon DS 2005). 해외 브랜드는 국내 브랜드에 비해서 자산이용의 효율성이 적은 것으로 나타났다. 이는 비교적 자본력이 큰 해외 브랜드는 대표적 상권 지역에 진출하는 것을 기본적인 경영방침으로 채택하고 있으며, 물리적 시설에 대한 투자가 국내 브랜드 보다 비싼 비용을 지불하기 때문이다. 결국 해외브랜드의 경우 예를 들면 파킹투자에 대한 일정 매출액이 창출되지 않을 경우 상대적으로 자산이용효율성을 떨어지게 된다는 사실을 알 수 있다. 이러한 현상이 지속되면서 과거 해외 브랜드의 자산이용효율성

은 취약한 것으로 조사되었다. 전체 외식 프랜차이즈 측면에서 자산회전율은 2003년에 비해 2005년에서 다소 비효율적인 것으로 나타났다. 매출채권회전율은 해외브랜드가 국내브랜드에 비해서 관리 능력이 뛰어난 것으로 조사되었다. 넷째, 수익성 비율에서 주목할 만한 것은 2005년 자료이다. 2003년에 비해 수익성이 크게 악화되었음을 알 수 있다. 특히 매출액순이익률을 보면 2003년 13.12%에서 2005년 6.54%로 크게 낮아졌다. 이는 영업성과가 크게 악화되었음을 의미한다. 전체 분석기간에서 보면 국내 브랜드와 해외 브랜드의 수익성 차이는 거의 없는 것으로 판단된다.

## 2. 재무특성 변수들 간의 상관관계

수익성비율 지표들과 재무특성 변수들 간의 상관성을 살펴봄으로써 본 연구는 몇 가지 중요한 정보를 발견하였다. 첫째는 Table 3에서 볼 수 있듯이 매출액증가율(IRS)이 대부분의 수익성 지표와의 상관성이 낮고 유의하지 않다는 것이다. 이는 기업의 매출증가가 수

익성이 기반을 둔 것이 아니라 성장성에 초점이 맞추어져 있다고 말할 수 있다. 매출액 순이익률과 자기자본순이익률(ROE)간의 상관계수는 0.008로 거의 "0"에 가까운 값을 보이고 있으며, 통계적으로 유의하지도 않다. 또한 매출액순이익률과 부채비율은 약한 음(-)의 상관성을 보이고 있는데, 이는 기업들이 수익성 악화로 인한 이익의 감소에 따른 자본사용의 제약을 부채로 충당한 결과이다. 자기자본순이익률(ROE)과 부채비율간의 양(+)의 상관관계는 당연한 결과이다. 부채를 사용하면 재무레버리지가 커져 자기자본순이익률(ROE)의 증가를 가져온다. 이 역시 기업의 수익성 악화와 연관지어서 생각해볼 수 있다.

기업의 규모를 나타내는 자산과 수익성의 관계는 무관한 것으로 나타났다. 이는 기업의 규모를 키우는 것보다 내실을 다지는 것이 중요하다는 것을 시사한다. 즉 외식 프랜차이즈시장에서 규모의 경제가 크게 실현될 수 있음에도 불구하고 국내에서 영업하는 기업들은 이러한 효과를 거두지 못하고 있다. 외식 프랜차이즈

Table 2. The analysis of financial Ratio in restaurant franchise firms<sup>1)</sup>

Category	Sub-category	Total	Period(year)			Brand origin <sup>2)</sup>	
			2001	2003	2005	Domestic	Global
Liquidity Ratio	Liquid Ratio	86.63	74.01	68.47	93.36	90.77	80.16
	Quick Ratio	73.11	62.71	56.98	76.86	78.89	64.08
Leverage Ratio	Debt Equity Ratio	206.34	140.78	227.77	226.96	215.05	192.72
	Equity Multiplier	2.95	2.41	3.12	3.12	3.06	2.78
Activity Ratio	Inventory Turnover Ratio	63.25	57.19	84.32	61.96	65.74	59.82
	Receivable Turnover Ratio	64.57	72.01	56.61	63.96	39.81	99.00
	Total Asset Turnover Ratio	1.47	1.54	1.55	1.50	1.57	1.34
Profitability Ratio	ROA	9.40	9.87	10.49	7.54	8.88	10.21
	ROE	23.26	21.10	28.33	18.65	23.13	23.47
	PM	10.27	10.35	13.12	6.54	11.63	8.14

1) Debt data over 1,000% in a certain period were not included in the analysis.

2) In a year 2005

Table 3. Correlations among financial variables <sup>1)2)</sup>

	ROA	ROE	PM	TAT	EM	IRS	DER	LNA
ROA	1							
ROE	0.721**	1						
PM	0.424**	0.196*	1					
TAT	0.372**	0.371**	-0.335**	1				
EM	-0.253**	0.309**	-0.202*	0.047	1			
IRS	0.028	0.008	0.013	-0.124	-0.082	1		
DER	-0.201*	0.339**	-0.179*	0.034	0.973**	-0.092	1	
LNA	-0.038	-0.105	-0.081	-0.076	-0.009	-0.139	-0.005	1

1) \*\* p<0.01 \* p<0.05

2) ROA : Return on Asset, ROE : Return on Equity, PM : Profit Margin, TAT : Total Asset Turnover Ratio, EM : Equity Multiplier, IRS : Sales Growth Rate, DER : Debt Equity Ratio, LNA : ln Asset

산업 내에서도 다른 산업과 마찬가지로 규모의 경제 실현이 중요하며, 이는 기업의 수익성과 관련지어 생각해볼 필요가 있다. 국내 외식시장은 외식기업이 하나의 브랜드나 하나의 업태로 성장하는 데는 기본적인 한계가 존재하지만, 이로 인한 무분별한 사업 확장이나 브랜드 확장 역시 많은 실패가 있어왔음을 암시한다.

### 3. 외식 프랜차이즈기업의 수익성 분석

#### 1) 듀퐁의 항등식을 이용한 수익성의 변동원인 분석

듀퐁의 항등식을 이용하여 수익성의 대표 지표인 자기자본순이익률(ROE)과 원천요소들 간의 관계를 밝히는 것은 본 연구의 가장 중요한 과제이다. 듀퐁의 항등식을 이용하여 자기자본순이익률(ROE)을 영업의 효율성을 나타내는 매출액순이익률(PM), 자산이용의 효율성을 나타내는 총자산회전율(TAT) 그리고 재무레버리지를 나타내는 자기자본승수(EM)로 구성요소를 분해할 수 있다. 이는 수익성의 원천을 영업과 자산이용 정도 그리고 자본구조로 분해하여 기업경영에 유용한 정보를 제공하는 것이다.

듀퐁의 항등식을 이용하여 과거 자기자본순이익률(ROE)을 분해한 결과는 Table 4와 같다. 자기자본순이익률(ROE)은 2002년까지 상승하였다가 그 이후 최근까지 하락세를 보이고 있다. 특히 2005년 하락폭이 컸던 이유는 2005년 매출액순이익률의 급격한 하락에 기인한다. 2005년은 경기불황의 지속과 경쟁 격화 등으로 인해 외식산업 전체가 구조적 불황에 접어들었다고 판단된다. 총자산회전율 역시 2003년 1.55회를 기록한 이후 매년 조금씩 하락세를 보이고 있다. 이는 기업들의 자산이용의 효율성이 조금씩 낮아져가고 있음을 의미하는 것이다. 2005년에 자기자본승수는 3.12배로 2004년에 비해 소폭 증가하였는데, 이러한 결과는 기업들이 부채를 늘렸기 때문이다.

Table 4. Trends analysis of Du pont identity compositions

Year	ROA	ROE	PM	TAT	EM
1999	7.88	18.22	11.06	0.88	2.42
2000	8.66	19.70	8.08	1.34	2.53
2001	9.87	21.10	10.35	1.54	2.41
2002	10.36	28.91	8.73	1.53	3.22
2003	10.49	28.33	13.12	1.55	3.12
2004	9.94	22.74	13.46	1.53	3.05
2005	7.54	18.65	6.54	1.50	3.12
Total	9.40	23.26	10.27	1.47	2.95

매출액순이익률이 높아가는 상황에서 부채의 증가는 투자기회의 확대에 따른 재무적 현상이라고 볼 수 있지만, 현재는 그러한 상황이라기보다는 수익성 악화에 따른 타인자본 대체의 성격이 강하다. 결국 영업을 손실을 타인자본 조달로 메꾸는 형태를 보였다. 즉, 2000년대 초반의 자기자본승수의 증가는 투자기회의 확대에 따른 부채사용의 증가라면, 최근의 부채사용 증가는 기본적으로 수익성 악화에 따른 내부자본 유입의 제한에 기인한 것으로 유추해볼 수 있다.

외식 프랜차이즈기업의 수익성 원천은 기업별로 분석하여 볼 필요가 있다. Table 5는 2005년도 기준으로 한 외식 프랜차이즈기업의 수익성을 듀퐁의 항등식으로 분해한 자료이다. 평균적으로 외식기업들의 듀퐁의 분해지표의 결과는 총자산순이익률(ROA)은 7.54%, 자기자본순이익률(ROE)은 18.65%, 매출액순이익률은 6.54%, 총자산회전율은 1.50회, 자기자본승수는 3.12배로 조사되었다. 앞에서 언급했듯이 이는 제조업을 비롯한 다른 산업에 비해 수익성이 높고, 재무적 안정성은 취약함을 보여주고 있다.

기업별 분석을 하기에 앞서 유사 제품을 판매하는 업태(concept)별 분석을 하는 것이 바람직한데 본 연구에서는 각 업태의 표본이 크지 않아 업태별 분석은 간략한 정도에서 소개하고자 한다. Table 5에서 업태별로 정리하여 설명하면 다음과 같다. 먼저 패밀리레스토랑 업태를 보면 영업효율성이 크게 낮음을 알 수 있다. 전체 표본의 매출액순이익률이 6.54%인데 비해 패밀리레스토랑의 경우는 5.63%에 불과하다. 그러나 상대적으로 치킨, 제과, 피자에 비해서는 다소 높은 편으로 분석되었다. 패밀리레스토랑의 경우 자산이용의 효율성은 1.09회로 매우 낮다. 다른 외식 업태보다도 고정자산 투자가 크게 발생하는 패밀리레스토랑의 특성에 기인한다. 자산 투자에 상응하는 매출액이 외식업 평균 이상으로 발생하지 않았다는 증거이다. 패밀리레스토랑의 자기자본순이익률(ROE)은 표본 외식 프랜차이즈 산업 전체 보다 약 6배 정도 적은 2.98% 밖에 수익을 달성하고 있지 못하다. 이는 타인자본비용에 못 미치는 수익률로 기회비용을 고려하면 실제 음(-)의 수익을 달성했다고 말할 수 있다. 이 밖에도 평균적으로 영업효율성이 안 좋은 업태는 제과, 치킨, 패스트푸드, 피자 등을 들 수 있으며, 반면 영업효율성이 높은 업태는 커피와 일부 한식 업태를 들 수 있다. 다른 업태는 빈도수가 너무 작아 본 표본을 대상으로 한 연구에

서는 판단하기 어렵다. 총자산회전율로 측정되는 자산이용의 효율성은 치킨과 피자 그리고 제과 등을 들 수 있는데, 이들 대부분은 많은 가맹점을 가지고 있기 때문에 규모의 경제가 발휘되어 나타난 결과로 해석된다. 자산이용의 효율성이 낮은 업체는 패밀리레스토랑과 패스트푸드 등을 들 수 있는데, 이는 상대적으로 단위 점포당 투자비가 크고 점포수가 많지 않은 경우이다. 또한 주로 임차료 비중이 높은 곳에 사업장을 위치시켜 많은 고정자산 부담을 떠안는 업체들이다. 부채비율이 높은 업체는 제과, 패밀리레스토랑, 패스트푸드 등이다. 이들은 외부자본시장에서 비교적 자금조달이 용이한 업체들이라 할 수 있다.

## 2) 다중회귀분석을 이용한 수익성의 영향요인 분석

재무적 특성과 기업특성을 나타내는 설명변수들과 자기자본순이익률(ROE)과의 관계를 보여주는 다중회귀분석의 결과는 Table 6과 같다. 다중회귀분석을 실시

함에 있어서 우선 고려해야 할 사항은 변수간의 다중공선성(multicollinearity)이 존재하는지를 파악하는 것이다. 모든 측정변수의 분산팽창계수(VIF)값 중 가장 큰 값이 1.404로 10 이하의 값을 보여, 다중공선성이 발생하는 문제는 없는 것으로 판단된다. 독립변수 중에서 유의하게 영향을 미치는 변수는 기업의 장기안정성과 자본구조를 나타내는 부채비율이다. 분석기간 중에 외식 프랜차이즈기업의 부채사용은 생산적 투자로 이어지고 이는 일정한 수준에서 수익성을 대변하는 자기자본순이익률(ROE)에 기여한 것으로 분석되었다. 기업의 부채사용은 크게 자본비용을 초과하는 투자기회가 있거나, 다른 부채를 갚는 데 사용되어진다. 부채비율의 회귀계수가 양(+)의 값을 보인 것은 분석기간 동안에 부채의 차입은 투자기회로 이어졌을 가능성이 컸음을 유추해볼 수 있다. 그러나 단기채무와 관련된 유동비율은 자기자본순이익률(ROE)에 유의한 영향을 미치지 못하는 것으로 분석되었다. 총자산회전율은 자기자본

Table 5. Profitability Origin of restaurant franchise firms in 2005

Concept	Name of Company	ROA	ROE	PM	TAT	EM
Doughnut/Ice Cream	BR Korea	15.2021	19.6153	12.5283	1.2134	1.2903
Dumpling	Chew Young Roo	4.9834	23.9866	5.49	0.9077	4.8133
Ice Cream	Relay International	23.555	52.8155	17.3993	1.3538	2.2422
Bakery	Shilla MyungGua	4.3269	8.8109	2.4686	1.7528	2.0363
	Crown Bakery	0.851	6.1763	0.4751	1.7911	7.2578
	Paris Croissant	6.4601	16.1092	4.0923	1.5786	2.4936
Hop	Taechang Family	14.8218	24.297	10.7671	1.3766	1.6393
Chicken	Kyochon F&B	2.4128	4.2056	0.7313	3.2994	1.743
	Daedaefoodone	1.0298	7.0106	0.4909	2.0977	6.8081
	Eweon	1.8123	4.2414	3.1649	0.5726	2.3404
	Genesis	7.1347	16.8759	2.5225	2.8284	2.3653
Coffee	Starbucks Korea	17.8975	23.6532	10.4043	1.7202	1.3216
	Coffee Bean Korea	11.8592	29.6487	10.5324	1.126	2.5001
Family Restaurant	RiseOn	2.2671	8.7879	2.8517	0.795	3.8763
	Barons International	0.9976	3.314	0.4778	2.0879	3.3219
	Savoy F&B	4.0351	7.6393	22.4281	0.1799	1.8932
	Sun@Food	2.4844	9.0588	1.3447	1.8475	3.6463
	Amoje	1.0162	4.0177	0.7558	1.3445	3.9538
	AsianStar	3.3566	7.165	15.3511	0.2187	2.1346
	Foodstar	-4.45	-19.14	-3.78	1.1539	4.3023
	CJ Foodville	1.2222	5.567	0.8893	1.3742	4.555
Fast Food	Lotteria	1.0323	1.5346	0.9404	1.0978	1.4866
	SinMac	27.9565	24.8927	25.8916	1.0798	0.8904
	SRS Korea	13.0406	121.4716	8.2118	1.588	9.3149
Pizza	Pizza Hut Korea	7.0427	8.9434	3.8042	1.8513	1.2699
	DPK	13.0883	35.9444	6.2571	2.0918	2.7463
Korean Food	Nolboo	13.6777	27.8556	6.2828	2.177	2.0366
	Mean	7.5394	18.6533	6.539	1.5002	3.1215

순이익률(ROE)에 유의한 양(+의 영향을 미치는 것으로 분석되었는데, 이 역시 듀폰의 항등식의 분해요소 중의 하나이다. 자산이용을 효율적으로 사용한다는 것은 그만큼 다른 기업에 비해 수익창출의 단위자산 투입당 크기가 크다는 것을 의미한다. 그러므로 과거 외식 프랜차이즈기업에 수익성에 있어서 자산을 얼마나 효율적으로 사용했느냐는 매우 중요한 원인이었음을 다시 한번 확인할 수 있음을 시사하는 대목이다. 이러한 연구 결과는 총자산회전율이 자기자본순이익률과 양(+의 상관관계가 있다는 Yoon EJ와 Jang S(2005)의 연구 결과와도 일치한다. 매출액증가율은 자기자본순이익률(ROE)에 유의한 영향을 미치지 못하였다. 이는 단순히 매출액 증가에 비례하여 수익이 함께 증가하지 않음을 나타낸다. 즉 매출액증가율이 크다고 해서 수익성으로 이어지는 기업은 제한적일 수밖에 없다는 것이다. 또한 매출액 증가 목표가 한계를 갖는 것을 의미하기도 한다. 물론 개별 기업별 시계열 자료를 이용하여 매출액 증가율과 수익 증가율간의 상관관계를 분석해본 결과도 동일할 것으로 예상된다. 기업의 규모를 나타내는 자산(lnA)은 자기자본순이익률(ROE)에 긍정적인 영향을 주고 있지 못하는 것으로 나타났으며 국내·외 브랜드 더미계수는 유의하지 않았다. 이는 과거 분석기간 동안 국내·외 브랜드의 자기자본순이익률(ROE)은 유의한 차이가 존재하지 않음을 시사한다. 이는 시스템화된 해외브랜드가 투자수익률이 좋을 것이라는 일반적인 예상을 뒤엎는 것이다.

#### IV. 결론 및 제언

외식 프랜차이즈 경영은 규모의 경제성과 사업의 확

장을 신속하게 진행시킬 수 있는 시스템 경영의 장점을 가지고 있지만, 위기에 쉽게 노출되고 경쟁시장에서의 진입장벽이 비교적 낮아 사업의 안정성 측면에서 비교적 다른 산업에 비해 취약한 면을 가지고 있다. 최근 외식 프랜차이즈기업의 수익성 악화는 외부적으로는 경기불황의 지속과 내부적으로는 경쟁환경의 변화에 대응하지 못한 기업의 잘못된 대응의 결과라는 판단이 지배적이다. 즉 그동안 외식 프랜차이즈기업들은 효율성 극대화나 수익성 위주의 관리보다는 덩치 부풀리기에 초점을 두고 경영을 해온 측면이 강하다. 그러한 의미에서 외식기업의 내실을 다지기 위한 수익성과 그 영향요인을 분석한 본 연구는 현 시점에서 시사하는 바가 크다. 본 연구의 주요 결과를 요약하면 다음과 같다.

첫째, 수익성의 주요 변동원인을 듀폰의 항등식을 이용하여 3가지로 분해하여 분석한 결과, 영업의 효율성은 2004까지 증가세를 보이다가, 2005년도에 크게 하락하는 모습을 보였다. 이는 최근 들어 외식 프랜차이즈기업의 수익성이 크게 악화되었음을 의미한다. 특히 패밀리레스토랑, 치킨, 제과 업체의 수익성이 상대적으로 안 좋은 것으로 분석되었다. 한편 가장 최근인 2005년에는 국내 브랜드가 해외 브랜드에 비해 영업효율성의 하락폭이 컸다.

둘째, 자산이용의 효율성은 2003년 이후 하락세를 보이고 있다. 자산의 과다 투자의 판단이 될 수 있는 총자산회전율은 2003년 1.55에서 2005년 1.50으로 하락하였다. 기업별로 큰 차이를 보였는데, 총자산회전율이 극히 낮은 기업은 매출확대, 자산투입 축소 등의 전략적 판단이 필요한 것으로 보인다. 또한 해외 브랜드의 자산이용 효율성은 국내 브랜드 보다 과거부터 현재까

Table 6. The Effect of selected financial variables on ROE

Indepent Variables	Regression Coefficient	t-value	p-value <sup>1)</sup>	F -value (p-value )	ad R <sup>2</sup>	Collinearity Statistic	
						Tolerance	VIF
Constant	110.2610	1.966	0.052				
CR	-0.0030	-0.132	0.895			0.712	1.404
DER	0.0232	4.112	0.000**	6.533	0.211	0.910	1.099
TAT	10.1180	4.211	0.000**	(0.000)		0.958	1.043
IRS	0.0069	0.459	0.647			0.725	1.379
lnA	-4.2570	-1.904	0.059			0.809	1.236
DF	-5.1230	-1.138	0.257			0.821	1.218

1) \*\* p<0.01 \* p<0.05

2) CR : Current Ratio, DER : Debt Equity Ratio, TAT : Total Asset Turnover Ratio, IRS : Sales Growth Rate, LNA : ln Asset, DF : Domestic or Global Brand dummy



지 지속적으로 낮은 수준을 보였다는 것도 시사점을 갖는 결과이다.

셋째, 재무레버리지는 2002년 이후 일정 수준을 유지하고 있다. 기업별로 부채수준의 큰 차이를 보이고 있는 데, 현재 수준은 일반 제조업 등과 타 산업에 비해 부채수준이 높은 것으로 판단된다. 타 산업이 IMF 이후 부채수준을 줄여왔던 것에 비해 외식프랜차이즈 기업들은 과거 부채수준을 지속적으로 늘려왔던 것으로 분석되었다. 이는 수익성과 같이 부채비율이 증가하던 때는 투자기회 증가에 따른 차입의 증가로 볼 수 있지만, 2004년도 이후에는 수익성 악화에 따라 내부 자본시장(internal capital market)의 제약이 발생함에 따른 외부자본시장(external capital market)에서의 부채사용 증가로 볼 수 있다.

넷째, 다중회귀분석 결과 자기자본순이익률(ROE)로 대변되는 수익성에 영향을 미치는 요인은 부채비율, 총자산회전율, 기업규모 등이었다. 부채비율은 양(+)의 방향으로, 총자산회전율은 양(+)의 방향으로, 기업규모는 음(-)의 방향으로 유의한 영향을 미쳤다. 그러나 유동비율, 매출액증가율 등은 유의한 영향을 미치지 못하였다. 부채비율과 총자산회전율이 양(+)의 방향으로 자기자본순이익률(ROE)에 영향을 미친 것은 듀퐁의 항등식의 결과와 동일하다. 끝으로, 국내·외 더미변수를 넣은 결과는 분석기간 동안 국내 브랜드와 해외 브랜드의 수익성의 차이는 크지 않았음을 보여 주었다. 오히려 자산이용의 효율적 측면에서는 국내 브랜드가 좋은 결과를 가져왔다.

이상과 같은 결과를 통해 본 연구는 재무적 관점에서 수익성에 대한 엄밀한 분석을 통해 외식프랜차이즈 기업의 수익성을 진단하고, 수익성 개선을 위한 근원적 정보를 제공했다는 데 그 의의가 있다. 또한 외식기업들에게 재무적 특성, 기업고유의 특성 그리고 수익성의 상호 관련성을 이해할 수 있는 자료를 제공함으로써 향후 기업의 재무정책이나 경영 전략에 도움이 되는 자료를 제공했다는 점에서도 의의가 있다. 학문적으로는 그동안의 외식분야에서의 재무분석 연구가 단순한 비율 분석을 중심으로 제한적으로 이루어졌다는 점을 극복하기 위해 듀퐁의 항등식을 이용하여 수익성의 원천과 성장요소를 파악했다는 데 그 의의가 있다.

본 연구의 한계점은 외식 프랜차이즈기업 중 외부

감사대상법인만을 분석하는데 있다. 대다수를 차지하고 있는 자산규모 70억 이하의 외식 프랜차이즈기업을 자료의 접근할 수 없는 이유로 분석하지 못하였다. 그러므로 본 연구의 결과는 대형 외식 프랜차이즈기업에만 적용됨을 밝혀둔다. 또 다른 분석의 한계는 재무제표가 주는 정보의 한계 역시 극복하지 못한다는 점을 들 수 있다. 수익의 원천은 재무적 정보로만 판단할 수 없기 때문에 향후 수익성의 원인을 분석할 수 있는 질적 측면에서의 다양한 연구가 필요하다. 수익성 분석에 있어서 본 연구는 자기 자본순이익률(ROE)을 중심으로 두고 있지만, 좀 더 영업활동의 성과분석에 초점을 맞춘 영업투자자본이익률(ROIC)을 같은 방법으로 분해하는 방법을 고려해 보는 것도 바람직하다. 본 논문에서 다루었던 당기순이익은 비정상적 수익성을 계산할 때 이용하는 것이 바람직하다. 전체적인 큰 틀의 변화에 영향을 미치지 않는다는 전제에서 사용한 당기순이익이지만, 비정상적 활동에 영향을 상대적으로 많이 받는 외식 프랜차이즈 기업의 경우는 이러한 문제를 고려하여 불만이다. 또한 외식산업의 재무적 연구과제로 수익성 영향 요인뿐만 아니라 재무 레버리지에 영향을 미치는 다른 재무적 요인이 무엇인지를 밝히는 연구 역시 후속 연구로 필요한 과제라고 판단된다.

## 참고문헌

- An TY. 2004. The effect of customer relationship marketing on management performance in family restaurants. *Korean Journal of Tourism Sciences* 18:99-122
- Chong YK, Koo WI. 2004. Using EVA to analyze the management performance of non-listed family restaurants. *Korean Journal of Tourism Sciences* 28(3):181-202
- Fairfield PM, Yohn TL. 2001. Using asset turnover and profit margin to forecast changes in profitability. *Review of Accounting Studies* 6(4):371-385
- Hong GW. 2003. Effect of market-driven competitive strategies on managerial performance in restaurant firms. Master thesis. Kyunggi University
- Korea Food Service Information Co. 2006. An yearbook of Korean restaurant industry. Korea Food Service Information Co.
- Lee YS. 2003. Effect of service leadership on managerial performance in restaurant firms. Master thesis. Kyunggi University
- Oh YS, Jung SY. 2004. Determinants of relative weights on financial and non-financial performance measures in

- foodservice industry: focused on the family restaurant in Korea. Korean Journal of Foodservice Management 7(2):125-145
- Park KY. 2004. Relationship between restaurant management environment and performance. Master thesis. Kyunggi University
- Yang SP, Yoon DS. 2005. The impacts of financial characteristics on profitability performances in food-service companies. Korean Journal of Foodservice Management 8(1):273-293
- Yoo HG, Yoon JH. 2004. The relationships among performance evaluation system, performance distribution system, group cohesiveness and performance in a food service corporation. Korean Journal of Foodservice Management 7(1):83-97
- Yoon EJ, Jang SC. 2005. The effect of financial leverage on profitability and risk of restaurant firms. The Journal of Hospitality Financial Management 13(1):35-47
- 
- (2007년 3월 8일 접수, 2007년 4월 23일 채택)