

## 외식 기업의 특성을 고려한 재무 비율과 경영 성과간의 관계에 대한 연구

정유경<sup>1)</sup> · 구원일<sup>¶</sup> · 박순신<sup>2)</sup>

세종대학교 호텔관광대학<sup>1)</sup>, 삼성에버랜드 리조트사업부<sup>¶</sup>  
세종대학교 외식경영전공 박사과정<sup>2)</sup>

### A Study on the Correlation between Financial Ratio and Operating Performance Considering the Characteristics of Foodservice Companies

Yu-Kyeong Chong<sup>1)</sup>, Won-Il Koo<sup>¶</sup>, Sun-Shin Park<sup>2)</sup>

College of Hospitality and Tourism Management, Sejong University<sup>1)</sup>  
Resort Division, Samsung Everland<sup>¶</sup>  
Dept. of Foodservice Management, Sejong University<sup>2)</sup>

#### Abstract

This study attempted to analyze the correlation between financial ratio and operating performance of foodservice companies, using the financial data by DART service. Financial ratio is an index to identify the management of foodservice companies from calculating the ratio associating two accounts in the financial statements. Managers, creditors and investors often have different purposes for using the ratio analysis to evaluate the contents of the financial statements. According to the analysis of financial ratio and operating performance, listed food and beverage companies proved to have a high correlation in all except for interest coverage. However, foodservice companies showed a high correlation in stability and growth ratio. Therefore, managers of the foodservice companies will need to improve operating performance for using efficient utilization plans of debt from assets and operating expenses(cost of goods sold, general and other expenses).

**Key words:** foodservice company, financial statement analysis, ratio analysis, financial ratio, operating performance.

#### I. 서 론

기업의 궁극적인 목적은 지속적인 매출 확대를 통해 수익을 증대시키고, 증대된 수익을 재투자함으로써 계속 기업(going concern)으로 유지하는 것이다(이중완 2003). 과거에는 매출액과 자산 크기에 기초하여 기업을 평가하였으며, 이에 따

라 각 기업은 주로 외형 위주의 성장 정책 수립으로 무리한 사업 확장을 하였고, 국제통화기금(International Monetary Fund: IMF) 관리 체제에서 기업 외부로부터의 조달 자금 중단에 따른 기업 도산에 이르렀다. 그러므로 한국 기업의 경쟁력 향상 방안으로써 기업 합병, 매수(M&A)와 관련되어 기업을 평가할 수 있는 기업 가치 평가에

¶ : 구원일, 031-460-3488, arahura@naver.com, 경기도 군포시 부곡동 1번지 삼성에버랜드 리조트사업부

많은 관심을 가지게 되었다(김갑중·나희중 1999; 이원흠·최수미 2003).

기업 생존을 위한 전략으로써는 외형보다는 질적 위주의 경영 정책을 추진하면서 각 기업은 정확한 기업 성과 측정 지표를 필요로 하였고, 그 대표적인 지표로 활용하기 위하여 경제적 부가가치(Economic Value Added: EVA)와 잔여이익모형(Residual Income Model: RIM) 등을 도입하면서, 기업 경영자의 책임 경영과 투자자인 주주의 기대이익을 증가시키는 계기가 되었다(Tully 1993; Burkette & Hedley 1997).

외식 분야는 경기 불황과 사스(SARS) 등과 같은 외부 환경에 많은 영향을 받는 산업이다. 특히, 최근 들어 미국에서 시작된 글로벌 경기침체로 가계 외식 지출비가 감소하였다. 또한, 건강을 증시하는 웰빙 붐이 불면서 패밀리 레스토랑이나 패스트 푸드와 같은 곳은 소비자로부터 외면을 받기 시작하였다(헤럴드경제 2008). 그 결과 2008년 외식 기업의 영업이익률은 2007년 대비 0.3% 하락한 3.67%로써 부진한 실적을 기록하였다. 특히, 국내 6대 패밀리 레스토랑(CJ푸드빌, 푸드스타, 와이즈온, 아모제, 썬앳푸드, 바론즈인터내셔널) 기업의 총 매출은 8,579억원으로 2007년에 비해 약 8.27% 증가했지만, 영업이익률은 -1.21%로 적자로 전환되었다(식품외식경제 2008). 그러므로 기업 가치에 대한 개념을 파악하고 이를 적용시켜 각 기업의 생존 전략을 위한 연구가 진행되어야 하지만, 소규모로 운영되는 곳이 대부분인 외식 산업의 특성으로 인하여 관련된 재무 혹은 회계적 접근의 연구가 부족한 상황이다. 대부분 외식 기업을 대상으로 구매 의사 결정(진양호 2007; 김기영 등 2008)과 서비스 품질과 같은 마케팅 연구에 관심을 두고 있다(정영우 등 2007; 강병남 등 2008). 그러나 최근 들어 산업 규모가 커지고 대기업 등의 참여로 제조 기업에 적용된 다양한 경영 기법 등이 도입되면서 외식 기업을 대상으로 한 EVA와 재무 비율 그리고 레버리지 효과 등에 관한 연구(정유경·구원일 2004; 양승

필·윤대순 2005; 정유경 등 2007)가 발표되었지만, 대부분이 비상장 기업인 관계로 관련 연구가 여전히 부족한 상황이다.

본 연구에서 진행하고자 하는 재무 비율 지표는 재무제표 두 계정을 선택하고 그 관계된 비율을 계산하여 기업의 경영 현황을 파악하는 지표로써 재무 제표에서 선택된 항목간의 주요한 관계를 표시함으로써 이해관계자는 각기 다양한 목적으로 활용하게 되었다(Weygandt et al. 2008). 금융기관과 같은 주요 채권자는 대출을 제공하므로 기업의 상환 능력과 같은 유동성에 관심을 가지지만, 주주는 상환 능력보다는 기업의 수익성에 흥미를 가지게 된다. 그리고 경영자의 입장에서 기업의 수익성과 더불어 기업의 지속적인 유지를 위해 상환 능력을 고려하게 된다(박정식 등 2008).

본 연구에서는 재무 비율 지표와 경영 성과간의 관계를 파악하고자 음식료 업종 기업과 외식 기업의 2004년부터 2007년까지 4년간의 재무 비율 지표를 수집하여 분석하였다. 즉, 외식 기업의 형태에 따라 산출되는 경영 성과 지표인 자기 자본수익률(Return on Equity: ROE), 자산수익률(Return on Asset: ROA), 영업투자자본수익률(Return on Invested Capital: ROIC)과 밀접한 관련을 가지는 재무 비율 지표를 파악하여 상장된 음식료 업종 평균과 그 차이를 분석하여 외식 기업이 갖는 재무적 특징을 파악하고자 하였다. 즉, 외식 기업의 재무 비율과 경영 성과와의 관련성을 분석하여 경영자에게 제공함으로써 경영 전략 수립에 필요한 기초 자료를 제공하며, 기업 운영에 있어서 합리적인 의사 결정을 하도록 하는데 있다.

## II. 이론적 배경

### 1. 재무 비율과 경영 성과

재무 비율 분석은 재무제표에 표기된 계정 과목의 수치를 다른 계정의 수치로 나눈 값으로서,

기업의 수익성을 평가하거나 재무 위험의 정도를 평가하는 방법이다(박정식 등 2008; 김권중·김문철 2008). 이는 기업 분석의 예비적 성격으로 경영 전반에 대한 문제점을 파악하여 더 높은 수준의 분석을 위한 기초 자료로 활용된다. 즉, 재무수치간의 관련성을 파악하여 의사 결정에 필요한 자료뿐만 아니라 타 기업과의 비교를 통하여 합리적인 경영 전략을 수립하고, 기업의 가치를 창조할 수 있도록 재무 정보를 제공하는 지표이다(Bartlett & Ghoshal 1992; 김권중·김문철 2008). 기업의 가치 창조 방안으로써 기업 규모, 위험도, 성장성, 사업성, 지속 여부, 자본의 조달 등의 방법들을 제시하였는데, 이는 재무제표의 각 항목들을 결합하여 평가한 재무 비율로 분석할 수 있다(Stewart 1991; 김영진 2004). 이와 같이 각 기업의 재무 성과를 통해 측정되는 재무 비율은 기업의 영업 활동에 따른 경영 정보를 제공하게 되며, 재무제표 분석을 통하여 각 기업은 미래의 경영 전략 수립에 필요한 다양한 정보를 취득할 수 있게 되었다(Andrew et al. 2007).

재무 비율 지표는 해당 기업의 이해관계자가 의사 결정에 필요한 경영 정보를 제공하는 것으로서 대차대조표, 손익계산서, 현금흐름표 등의 회계 자료 분석을 통해 기업의 실체를 파악하는 것과 더불어 기업 전반에 미치는 외부 환경 분석까지를 포함한다(코플랜드 등 1996). 기업에서 발생한 수익은 기업의 채무 이행 능력, 사업 실적 등에 활용하기 위한 것으로 경영자뿐만 아니라 주주들도 관심을 가지는 핵심 지표로써 일반적으로 ROE, ROA, ROIC 등이 주로 활용되고 있다(최규완 등 2008).

일정 기간 동안의 경영 성과를 파악할 수 있는 ROE는 주주의 수익을 측정하는 지표로서 손익계산서에서 산출된 당기 순이익을 기업에 투입된 자본인 자기 자본으로 나뉘 계산한다(김권중·김문철 2008; 최규완 등 2008). 이와 같은 ROE는 일반적으로 자기 자본 비용과 비교가 되는데, 해당 기업의 ROE가 자기 자본 비용 이상의 실적을

나타내면 높은 수익을 산출하고, 그 반대의 경우에는 낮은 수익으로 평가할 수 있다(신창섭 2000; 장효석 등 2005).

당기에 발생한 순이익을 총자산으로 나뉘 계산하는 ROA가 널리 사용되는 수익률 분석법 중의 하나이다. 이와 같은 분석을 통해 투자수익률이 어떠한 원천에서 얼마만큼 영향을 받아 산출되었는가를 파악하고 개선 방안을 제시함으로써, 기업의 미래 경영 계획과 전략을 수립하게 된다(김권중·김문철 2008).

순수한 영업 활동으로부터 얻어지는 이익과 영업 활동에 투입된 자본 규모를 대응시켜 ROIC를 측정하게 된다. 세후순영업이익은 순수하게 영업 활동에 대한 부분만을 고려하므로 당기 순이익 산정에서 제외시킨 이자 비용을 다시 가산시켜야 한다. 그러나 차감된 이자 비용은 세금에 대한 효과가 반영되었기 때문에 실제로는 이 부분을 반영하여(이자 비용 $\times$ (1-세율)) 계산하고, 영업투자자본은 영업에 실제로 투입된 타인 자본과 자기 자본만을 반영하여 측정하게 된다(김권중·김문철 2008). ROIC를 증가시키기 위해 기업은 투자부분을 최소화하고 순이익 부분을 증대시켜야 한다. 또한 영업과 관련이 없는 비업무용 자산을 처분하는 것도 ROIC를 증대시키기 방안으로 기대된다(Nykiel 2005). 이와 같은 ROIC는 영업 실적을 중심으로 측정되므로 ROE나 ROA보다 효율적인 기업 실적 분석 방법이다(코플랜드 등 1996).

## 2. 기업 경영 형태와 경영 성과

기업의 지배 구조는 회사의 방향을 정하고 통제하기 위한 시스템으로써 지배 구조에 따라 결정된 사항은 경영 성과에 영향을 주게 된다(전재익 2007). 예를 들어, 대주주 지분율이 높은 대기업에서 전문 경영자는 대주주의 지시에 의해 움직이는 경우가 많기 때문에 소액 주주의 이해와 상충되는 의사 결정을 선택함으로써 기업의 가치가 감소된다고 제시하였다(DeAngelo & DeAnge-

lo 2000; 전재익 2007). 기업의 지배 구조와 경영 성과의 관계에 대해 국내외 연구는 상호 관련성을 인정하지만 그 방향에 대해서는 차이를 보이고 있다. 소유 집중도(대기업)에 따라 양(+)의 관련성을 인정하기도 하고(박기성 2002; 최우석·이우백 2005), 반대로 음(-)의 관련성을 설명한 연구도 있다(박경서·백재승 2001; Mitton 2002).

현대 산업에서는 주로 호텔 기업을 중심으로 체인 호텔과 국내 호텔에 따라 구분되는 경영 형태와 경영 성과의 관련성을 연구하였다. 즉, 호텔 기업은 일반 제조 기업과는 달리 위치, 등급, 객실규모, 체인 여부와 같은 다양한 환경 요인에 따라 경영 성과가 달라지기 때문이다(이계원·최동열 2004). 호텔 기업도 경영 형태에 따라 경영 성과와 상호 관련성을 보이지만, 주로 해외 호텔이 국내호텔보다 수익성 지표에서 우수한 것으로 나타났다. 이는 경영 기법이나 영업 관련 시스템 등이 외국 체인 호텔에서 더 효율적으로 운영되기 때문이다(이창기·박창래 2000; 김수영·조소운 2001). 반면에 부채 비율이 포함된 안정성 지표에서는 국내 호텔이 가장 낮은 수치를 기록함으로써 외국계 호텔과 체인 계약을 통하여 신뢰성 확보와 경영 효율성도 증가시킬 것으로 판단하였다(이창기·박창래 2000; 이계원·최동열 2004).

### 3. 주요 재무 비율 지표

유동성 비율은 기업의 유동성과 단기 부채(일반적으로 1년) 지급 능력을 측정하는 지표로써 현재 기업이 보유한 부채와 자산을 기준으로 계산되어진다(Weygandt et al. 2008). 유동성 비율 중에서 유동 비율은 유동 자산을 유동 부채로 나눠 산출하고, 당좌비율은 유동 자산 중에서 재고 자산을 제외한 부분을 유동 부채로 나눠 계산하는 것으로써 단기 부채에 대한 상환 능력을 검증하게 된다(Penman 2006; 김권중·김문철 2008; 박정식 등 2008). 기업의 재무적 현황에서 부채 정도를 측정하여 개별 기업의 장기 부채에 대한 부담 능력을 측정하는 것이 안정성 비율(레버리

지비율)(Penman 2006)이며, 주로 장기부채의 상환 능력을 검증하며, 부채 비율, 차입금 의존도와 이자 보상 배율로 구분된다(Penman 2006; 김권중·김문철 2008).

성장성은 일정 기간 동안 기업의 규모나 이익이 전년도에 비해 얼마나 증가하였는가를 보여주는 지표이다(Andrew et al. 2007). 기업 운영에 필요한 총자산과 타인 자본이 어느 정도 증가했는지를 보여주는 총자산 증가율과 자기 자본 증가율이 있으며, 기업 활동에서 발생하는 매출과 영업이익, 순이익의 증가 정도를 파악하는 방법인 매출액과 영업이익, 순이익 증가율이 있다(Penman 2006). 활동성 비율은 기업이 소유하는 자산을 얼마나 효율적으로 운영하는지를 측정하는 비율로서 매출액에 대해 각 자산(재고자산, 고정자산, 매출채권, 총자산)의 회전율로 표시되어진다(김권중·김문철 2008).

수익성 비율은 회계연도 기간 중 기업의 순이익과 영업 성과를 측정하여 효율적으로 운영되는지를 파악하고자 활용되는 지표이다(Penman 2006; Weygandt et al. 2008), 즉, 기업의 다양한 의사 결정과 경영 전략 활동으로 나타나는 결과물을 종합적으로 측정하게 된다. 총자본 순이익률과 매출액 순이익률, 자기 자본 순이익률이 해당된다(김권중·김문철 2008).

생산성 비율은 기업 활동의 능률을 측정·평가하는 비율로써 노동생산성, 종업원 1인당 매출액, 자본생산성 등이 포함된다(박정식 등 2008; 김권중·김문철 2008).

### 4. 재무 비율에 대한 연구

스포츠 용품 전문 기업의 재무 비율을 분석한 결과, 경영자가 추구하고자 하는 기업가치 극대화를 위해 매출 증대와 더불어 비용의 체계적 관리가 필요하며(임기태 2006), 여행사를 대상으로 한 재무 비율 분석에서 경쟁력 있는 여행 사업 부분에 대한 선택과 집중으로 확실한 수익 모형을 개발하고 급변하는 시장 상황에 따른 마케팅 전

략이 수립되어야 할 것이다(윤대순·이재섭 2002; 김영진 2004). 마찬가지로 항공사의 재무 비율 분석에서도 경영혁신을 통한 생산성 증대와 시장경쟁을 위한 사업 구조 진단을 통하여 기업의 경쟁력 확보와 시장 우위를 점할 수 있을 것이다(김대권·지봉구 2004).

최근 들어 환대 산업을 중심으로 재무 비율과 경영 성과에 관한 연구들이 많이 이루어지고 있다. 호텔 기업에서는 숙박 산업의 재무 구조 특성이 경영 성과에 미치는 영향을 파악하고 수익 증대를 위한 재무 구조가 무엇인지를 파악하고자 하였다(유희경·김수정 2005; 원철식 2008). 또한 호텔 기업의 수익성 개선을 위한 주요 원천을 파악하고자 수익성 지표인 ROE와 재무 비율과의 관계를 분석하여 재무 위험과 영업 위험을 파악하고 개선함으로써 재무 건전성을 높이는 방안을 제시하였다(최규완 등 2008). 호텔 기업을 대상으로 수익 증대를 방안을 마련하기 위하여 관리 모형(revenue management)을 적용시켜 연구를 진행하기도 하였다(Burgess & Bryant 2001). 외식업체를 대상으로 재무 비율 연구는 작은 사업 규모와 이로 인한 회계 자료 획득의 어려움으로 관련 연구가 부족하였다(양승필·김홍일 2008). 최근 들어 외식 기업을 대상으로 직원들의 책임 단위에 따른 재무적, 비재무적 성과 측정과 재무 비율과 수익성과 관련된 연구가 진행되었다(유희경·윤지환 2004; 양승필·윤대순 2005).

### III. 연구 설계

본 연구는 외부 감사를 통해 작성되어 재무제

표의 투명하다고 판단되는 금융감독원 공시 대상 외식 기업 중 패밀리 레스토랑과 패스트 푸드 및 디저트 기업으로 구분하여 연구를 진행하였다. 현 시점에서 외식 기업의 재무제표 취득이 2008년까지 가능하지만, 2008년의 국제적인 금융위기 등으로 사상 최악의 실적을 기록함으로써 외식 기업의 경영 성과를 왜곡할 수 있기 때문에 제외하였다. 그러므로 2007년까지 가능한 기간 중 가장 많은 기업의 재무제표를 획득할 수 있는 2004년부터 2007년까지 4년간을 연구 기간으로 선정하였다. 단, 자본 잠식이 된 기업은 재무 비율 지표가 비정상적으로 산출되는 등 연구의 진행에 어려움으로 제외하였다.

첫째, 패밀리 레스토랑 기업으로는 콰이즈온(베니건스 등), 썬엣푸드(토니로마스 등), 아모제(마르쉐 등), 푸드스타(TGI Friday), CJ푸드빌(빕스 등)을 선정하였다. 둘째, 패스트 푸드 기업으로는 롯데리아, SRS KOREA(버거킹, KFC)를 선정하였다. 단, 맥도날드의 신맥과 맥킴은 자본잠식 상태이며, TS 해마로(파파이스)는 자본 잠식은 아니지만 연구기간 동안 지속적으로 당기 순손실이 발생하여 연구 그룹에 포함할 경우 비정상적인 결과가 산출될 수 있기에 제외하였다. 마지막으로 스타벅스, BR KOREA(던킨도너츠, 베스킨라빈스)를 디저트 판매 기업으로 선정하였다.

이와 같이 선정된 9개 기업을 패밀리 레스토랑 기업 집단인 외식 기업 A 그룹(이하 A 그룹)과 패스트 푸드 기업의 외식 기업 B 그룹(이하 B 그룹), 그리고 디저트 판매 기업인 외식 기업 C 그룹(이하 C 그룹)으로 나눠 연구를 진행하였으며, 해당 기업은 <Table 1>에서 제시하였다.

<Table 1> Companies for the research

	Foodservice company	Industry category
A Group	RiseOn, SunatFood, Amoje Foodstar, CJ Foodvill	Family restaurant
B Group	Lotteria, SRS Korea	Fast food
C Group	Starbucks, BR Korea	Dessert

<Table 1>에서 선정된 기업의 재무제표를 금융감독원 공시자료실(<http://dart.fss.or.kr/>)에서 취득하였으며, 국내 외식 기업의 형태에 따라 구분되는 재무 비율 지표 중에서 경영 성과와 밀접하게 연관되어지는 부분을 파악하고 외식 기업 경영자와 투자자에게 유용한 정보를 제공하기 위해서 경영 성과와 재무 비율 중에서 감사보고서 의무 공시 대상인 유동 비율, 부채 비율, 차입금 의존도, 이자 보상 배율, 매출액 증가율, 영업이익 증가율, 당기 순이익 증가율, 총자산 증가율, 자산회전을 등을 파악하였다. 이와 같이 파악된 재무 비율 지표를 각각 음식료 업종과 A 그룹, B 그룹, C 그룹별로 구분하여 변화량을 분석하였으며, 또한, 외식 기업의 각 부분별 재무 비율과 경영 성과(ROA, ROE, ROIC)간의 상관 관계를 실시하여 그 차이를 분석하여 제시하였다.

#### IV. 실증 분석

##### 1. 외식 기업의 재무 비율

주식 시장(유가증권, 코스닥)에 상장된 음식료 업종으로 구분된 기업의 재무 비율 자료를 한국

은행 경제통계시스템(<http://ecos.bok.or.kr/>)에서 파악한 지표와 연구대상으로 선정된 외식 기업 중 A 그룹 5곳, B 그룹 2곳, C 그룹 2곳에 대하여 각각 2004년부터 2007년까지 4년간 재무 비율 수치를 평균한 값과 그 표준편차를 <Table 2>에 함께 비교하였다.

단기 채무 지급능력을 보여주는 유동성 비율에서 A 그룹은 31.9%, B 그룹은 39.9%, C 그룹은 144.2%를 기록하였다. 음식료 업종(이하 산업) 평균인 108.4%보다 낮은 값을 보인 A 그룹과 B 그룹은 단기적 채무 상환 발생시 재무 구조에 악영향을 줄 것으로 판단된다.

안정성 비율은 기업의 타인 자본인 부채에 대한 의존도를 나타내는 지표로써 일반적으로 100% 이하를 안정적으로 판단하고 있다. 각 기업은 업종 평균인 113.5%에 비해 A 그룹은 298.5%로 약 2배 이상, B 그룹은 594.1%로서 약 5배인 반면에 C 그룹은 32.2%로 업종 평균의 약 1/3 수준이다. 차입금 의존도는 전체 자산에서 차입금이 차지하는 비율로서 연구 대상 기업은 각각 43.5%와 28.9%, 0.5%를 기록하고 있다. 이자보상비율은 기업 부실의 적신호를 나타내는 지수로서 업

<Table 2> Financial ratio of the companies for the research

		Industry mean	A Group Mean±SD	B Group Mean±SD	C Group Mean±SD
Liquidity	Current(%)	108.4	31.9± 14.9	39.9± 18.2	144.2± 85.2
	Debt to equity(%)	113.5	298.5± 25.4	594.1±731.1	32.2± 4.6
Stability	Debt dependence(%)	29.6	43.5± 18.7	28.9± 28.0	0.5± 1.5
	Interest coverage(time)	379.4	0.6± 6.6	7.3± 11.8	230.1±563.9
Growth	Revenue(%)	3.0	15.3± 24.2	-1.1± 9.5	19.9± 7.8
	Operating income(%)	8.7	-5.0±165.7	-47.7±292.9	21.7± 30.2
	Net income(%)	16.2	4.9±194.9	89.3±316.3	24.7± 33.7
	Asset(%)	5.5	14.6± 22.2	1.9± 14.9	17.4± 6.8
Activity	Asset turnover(time)	1.1	13.5± 37.3	1.3± 0.4	1.6± 0.3
	ROA(%)	4.2	0.5± 6.0	-1.4± 9.8	16.1± 2.5
Profitability	ROE(%)	8.9	-2.8± 29.8	-43.1± 74.0	21.4± 3.4
	ROIC(%)	6.0	4.9± 9.5	2.4± 10.8	26.6± 7.5
Sample		n=188	n=20	n=8	n=8

중 평균은 379.4배이다. 하지만 A 그룹과 B 그룹은 각각 0.6배와 7.3배로서 영업이익이 이자 비용을 충당하지 못하는 취약한 구조이지만, C 그룹은 230.1배로 산업 평균에는 다소 미달하지만 다른 그룹에 비해서는 양호한 재무지표를 보이고 있다.

A 그룹의 경우, 고객 확보를 위해 시내 중심가에 매장을 마련하여 영업을 하는 특성상 많은 초기 투자비용이 필요하며, B 그룹은 소규모로 운영되는 형태상 상대적으로 더 많은 매장의 확보와 같은 고정자산의 증가 등으로 기업 재무 구조는 부실화된 경향이 있다. 반면에 C 그룹은 소규모로 운영되는 점에서 B 그룹과 유사하지만, 식료 제조가 아닌 디저트 품목의 제공이 목적이므로 상대적으로 적은 비용이 투입되어진다.

성장성 비율은 기업의 현재의 경영 규모가 전년도에 비해 어느 정도 증가했는지를 나타내는 지표이다. 매출액 증가율은 A 그룹 15.3%, B 그룹 -1.1%, C 그룹은 19.9%를 각각 산출함으로써 B 그룹을 제외하고 산업 평균보다 높은 수치를 보였다. 하지만 영업이익 증가율은 산업 평균이 8.7%인데 반해 A 그룹, B 그룹 모두 음(-)의 값을 기록하였고, C 그룹에서만 양(+)의 값을 나타내었다. 즉, 외식 인구의 증가로 매출액은 증가하였지만, 재료비 등의 매출 원가와 판매관리비 등의 비용 증가에 따른 결과로 해석된다. 영업이익 증가율이 감소하였던 기업의 당기 순이익 증가율은 모두 양(+)의 값으로 변화되었다. 이는 외식 기업이 영업 활동보다는 영업외 활동인 투자 활동과 금융 활동에 대한 관심으로 재무적 수익을 산출하였기 때문이다. 총자산 증가율도 산업 평균이 5.5%인데 반해, A 그룹은 14.6%, B 그룹은 1.9%, C 그룹은 17.4%를 기록하고 있다. 이와 같은 결과는 영업 활동보다는 재무 활동에 중점을 둔 결과로 판단된다.

활동성 비율은 기업의 자산이 얼마나 효율적으로 운영되는지를 보여 주는 것으로서 자산 회전율은 A 그룹이 13.5회, B 그룹은 1.3회, C 그룹

1.6회로서 업종 평균인 1.1회보다 높은 값을 나타냄으로서 상대적으로 음식료 업종 기업보다는 영업 활동에 효과적으로 활용되었다.

경영 성과 지표는 기업의 자산, 자본, 투자자본에 대해 이익 비율을 산출한 것으로서 C 기업을 제외한 모든 기업이 ROA, ROE, ROIC에서 산업 평균 이하의 수치를 기록하였다. 낮은 수익성을 기록한다는 것은 외식 기업을 대표하는 패밀리 레스토랑과 패스트 푸드에 대한 고객 흡입력과 경쟁력이 약화되고 있다는 것이다. 이러한 가장 큰 원인은 전 세계적인 글로벌 경기침체를 꼽을 수 있지만, 그 보다는 2000년대 중반부터 웰빙(wellbeing, quality of life)이 주요한 트렌드임에도 불구하고 여전히 기름진 음식을 제공하는 패밀리 레스토랑과 정크 푸드(junk food)의 대명사인 패스트 푸드 등이 고객으로부터 외면을 받았기 때문이다. 또한, 매장이 우후죽순처럼 늘어나면서 과당 경쟁, 메뉴의 차별성 부족과 매장 임대료 등의 상승이 그 원인이라 할 수 있다. 이러한 패밀리 레스토랑과 패스트 푸드 기업의 고전에도 불구하고 커피와 아이스크림 전문 매장을 운영하는 기업은 산업 평균을 초과하는 괄목할만한 성장을 거두었다. 상대적으로 식후에 먹는 디저트라는 인식으로 정크 푸드(junk food) 이미지를 탈피할 수 있었다. 이와 더불어 디저트 메뉴만을 판매하는 곳이 아닌 판매 상품에 스토리텔링(storytelling)과 같은 감성을 부여함으로써, 단순히 커피를 마시고 아이스크림을 먹는 곳 이상의 이미지를 부여한 것도 주된 요인으로 판단된다.

<Table 2>에서 제시한 바와 같이 업종별로 그룹화하여 계산한 결과 평균보다 높은 표준편차가 계산되었다. 이는 외식 기업의 소유 형태(대기업, 중소기업)에 따라서 자산 규모와 경영 성과에 큰 차이를 나타내기 때문이다. 즉, 외식시장에서 점유율을 높이기 위한 상호간의 경쟁으로 업종별로 분류된 그룹 내에서도 기업에 따라 경영 성과 차이를 보이는 것으로 해석될 수 있다. 대기업은 브랜드 확장 전략 등으로 다양한 브랜드의 많은 매

장을 운영하지만, 중소외식 기업은 일반적으로 한 가지 브랜드로 운영함으로써 경영 성과 등에서 큰 차이를 나타내고 있다.

2. 외식 기업의 재무 비율과 경영 성과

상관 관계 분석은 2개 이상의 통계적 변수간의 관련성인 상호 관계를 측정하는 개념으로서 한 변수가 다른 변수와의 관련성 여부 및 관련된 정도를 파악하는데 사용하는 분석 방법이다. 이러한 상관 관계는 두 변수가 서로 정비례하는 정상관 관계와 반비례하는 역상관 관계 그리고 관련이 없는 무상관 관계 등으로 구분된다. 이러한 변수간의 관련성인 상관 관계를 나타내는 절대 값이 0.2 이하이면 상관 관계가 없거나 무시해도 좋은 수준이며, 0.4~0.6 정도는 약한 상관 관계를 그리고 0.6 이상이면 강한 상관 관계를 나타내는 것으로 볼 수 있다(안광호·임병훈 2004).

외식 기업의 재무 비율 중에서 경영 성과와 밀접한 상관 관계를 가지는 지표를 파악하고자 2004년부터 2007년까지 주식이 거래되는 음식료 업종으로 상장된 기업 47곳의 188개 자료와 A 그룹은 5개 기업에서 20개의 재무 비율 지표를, B 그룹과 C 그룹은 각각 2개 기업에서 8개의 재무 비율 지표를 활용하였다.

1) 경영 성과와 유동성 비율

<Table 3>은 경영 성과와 유동성 비율간의 상관 관계를 나타낸 결과이다.

<Table 2>에서 유동 비율은 기업이 1년 이내에 단기 채무에 대해 변제 능력을 측정하는 재무 비율로서 일반적으로 200% 이상일 경우에 안전하

다고 판단된다. 유동 비율이 높다는 것은 재고자산이나 매출채권과 같은 운전자본이 과다하게 책정되어 자본이 효율적으로 사용되지 못하는 것으로 해석될 수도 있다. 즉, 유동 비율의 산업 평균이 ROIC와 음(-)의 상관 관계를 갖는다는 것은 유동 자산 중에서 영업과는 상관없는 부분이 포함되었음을 의미한다. 하지만 C 그룹은 양(+)의 상관 관계로서 단기 지급능력인 유동 비율이 좋을수록 ROIC도 좋은 실적을 기록하였음을 나타내고 있다.

2) 경영 성과와 안정성 비율

안정성 비율을 부채 비율, 차입금 의존도, 이자보상 배율로 각각 구분한 뒤에 ROA, ROE, ROIC의 경영 성과지표와 관련성을 분석하여 다음의 <Table 4>에서 <Table 6>까지 제시하였다.

<Table 4>의 부채 비율과 산업 평균은 ROE에서 양(+)의 상관 관계를 보이는데, 자산 중에서 높은 부채 비율은 외부 차입 비율이 높다는 것으로서 기업 경영에 대한 위험이 채권자에게 전가되었다는 것을 의미한다. 즉, 기업 소유주는 적은 자본으로 의결권이 높아지고 이에 따라 ROE도 높아져 주주의 이익 확대 효과가 발생하게 된다. 또한, 부채가 증가하여 이자 비용의 발생으로 ROE가 감소할 수 있지만, 분석 결과 특별한 관련이 없는 것으로서 주로 이자가 발생하지 않는 부채가 증가한 것으로 해석된다.

A 그룹은 부채 비율과는 음(-)의 상관 관계로써 기업의 재무 구조가 차입에 의해 유지되므로 타인 자본과 같은 부채가 증가할수록 기업의 실적은 악화됨을 의미한다. 유동 인구가 많은 주요

<Table 3> Operating performance and liquidity ratio

	Industry mean	A group	B group	C group
ROA	-0.041	0.407	-0.045	-0.259
ROE	-0.084	0.399	0.395	-0.415
ROIC	-0.261**	0.345	-0.035	0.835**

\*\*p<0.01.

〈Table 4〉 Operating performance and dept to equity

	Industry mean	A group	B group	C group
ROA	-0.134	-0.797**	-0.399	0.235
ROE	0.462**	-0.829**	-0.499	0.363
ROIC	-0.160	-0.769**	-0.292	-0.504

\*\* $p < 0.01$ .

〈Table 5〉 Operating performance and dept dependence

	Industry mean	A group	B group	C group
ROA	-0.359**	-0.404	-0.737*	-0.033
ROE	0.276**	-0.426	-0.774*	0.056
ROIC	-0.181*	-0.371	-0.487	-0.349

\* $p < 0.05$ , \*\* $p < 0.01$ .

상권을 중심으로 대형 매장을 운영하므로 더 많은 자본이 필요로 하고 이를 조달하기 위하여 타인 자본을 사용하게 되므로 이 부분에 대한 개선을 통해 경영 성과를 향상시킬 수 있을 것으로 판단된다.

〈Table 5〉에서 보이는 바와 같이 음식료 업종의 산업 평균과 차입금 의존도와의 관계에서 ROA와 ROIC는 음(-)의 상관 관계(-0.359\*\*, -0.181\*)를 보이고 있다. 외부에서 부채를 조달하여 영업에 사용함으로써 차입금이 확대되고, 이자 부담이 증가하면서 수익률 지표인 ROA와 ROIC는 감소하였다. 반면에 차입금 의존도와 ROE는 양(+)의 상관 관계(0.276\*\*)를 보이는데, 이는 음식료 업종 기업이 타인 자본인 부채를 많이 사용하면서 상대적으로 자본이 감소되었기 때문에 이를 반영한 ROE는 차입금 의존도가 높을수록 증가된 값을

나타낸다. B 그룹은 차입금 의존도 중 ROA와 ROE에서 음(-)의 상관 관계를 가지고 있다. A 그룹과 유사한 형태를 보이지만, 소규모 형태의 많은 매장이 필요하므로 고정자산은 증가하였고, 그 결과 외부 차입 비중이 확대되면서 경영 성과와 음(-)의 관계를 보이게 되었다.

〈Table 6〉의 이자 보상 배율에서 A 그룹은 ROA, ROE와 ROIC에서, C 그룹은 ROA와 양(+)의 관련성을 보이고 있다. 이자 보상 배율은 영업 이익을 이자 비용으로 나눠 계산한 값으로서 영업 이익이 높을수록 그 배율은 커지게 된다. 즉, 경영 성과 지표가 높아질수록 기업의 이자 보상 배율도 향상되어진다.

### 3) 경영 성과와 성장성 비율

성장성비율 지표 중에서 상호 관련성을 고려하

〈Table 6〉 Operating performance and interest coverage

	Industry mean	A group	B group	C group
ROA	0.072	0.623**	0.384	0.707*
ROE	-0.065	0.522*	0.494	0.663
ROIC	0.046	0.526*	0.191	-0.207

\* $p < 0.05$ , \*\* $p < 0.01$ .

<Table 7> Operating performance and growth ratio

		Industry mean	A group	B group	C group
Revenue	ROA	-0.227**	0.192	-0.018	0.006
	ROE	0.062	0.269	-0.221	0.099
	ROIC	0.169*	0.162	0.094	-0.823*
Operating income	ROA	-0.424**	0.674**	0.423	0.431
	ROE	0.440**	0.780**	0.369	0.439
	ROIC	0.470**	0.702**	0.599	-0.473
Net income	ROA	-0.388**	0.592**	0.632	0.487
	ROE	0.381**	0.579**	0.290	0.499
	ROIC	-0.394**	0.571**	0.684	-0.438

\* $p < 0.05$ , \*\* $p < 0.01$ .

여 매출액·영업이익·당기순이익 증가율과 총자산증가율로 구분하여 경영 성과와의 관계를 <Table 7>과 <Table 8>에서 제시하였다.

음식료 업종을 나타낸 산업 평균에서 ROA는 매출액 증가율과 영업이익 증가율에서 음(-)의 상관 관계(-0.227\*\*, -0.424\*\*)는 부채의 확대와 더불어 이자 비용 등의 영업외 비용이 증가하고 당기순이익이 감소되었기 때문이다. 또한 당기순이익 증가율에서 음(-)의 상관 관계(-0.388\*\*)도 ROA 분모에 해당하는 값에 부채가 반영되었기 때문이다. ROE는 영업 이익 증가율과 당기순 이익 증가율에서 양(+)의 상관 관계(0.381\*\*, 0.440\*\*)를 기록하였다. 음식료 업종에서 높은 부분을 차지하는 부채를 제외하고 계산하였기에 영업이익 증가율과 당기순이익 증가율이 반영될수록 ROE도 증가하여 나타나게 된다. ROIC는 매출액 증가율과는 양(+)의 상관 관계(0.169\*)를 순이익 증가율과 영업이익 증가율에서는 음(-)의 상관 관계(-0.394\*\*, -0.470\*\*)를 나타나게

된다. ROIC는 순수한 영업 활동에서 발생하는 이익과 영업 활동에 투입된 자본 규모를 대응시켜 측정하는 값으로서 매출액 증가율이 확대됨에 따라 ROIC도 증가하는 수치를 보이고 있다. 다만, 상관 관계가 0.169\*로서 상관계수가 0.2 이하의 경우에는 무시해도 될 정도의 값이 산출되었다.

A 그룹의 경영 성과지표와 영업이익 및 당기순이익 증가율과 양(+)의 상관 관계를 나타내므로 각 개별 기업은 매출 원가와 판매관리비의 절감을 통한 재무 구조 개선으로 당기순이익을 증가시킬 있을 것이다. 그러나 패스트 푸드 기업의 B 그룹은 매출액·영업이익·당기순이익 증가율과 어떠한 상관 관계를 보이지 않고 있다. 마지막으로 C 그룹은 매출액 증가율과 ROIC에서 음(-)의 상관 관계로서 매출액이 증가할수록 관련 비용 등이 더 확대되는 재무 구조를 보이고 있다. <Table 8>에서와 같이 총자산이 증가하면서 나타나는 총자산 증가율에 따라 기업의 ROA도 증

<Table 8> Operating performance and asset growth

	Industry mean	A group	B group	C group
ROA	0.244**	0.026	0.750*	0.929**
ROE	-0.213*	0.090	0.551	0.900**
ROIC	0.164	-0.036	0.770*	-0.044

\* $p < 0.05$ , \*\* $p < 0.01$ .

〈Table 9〉 Operating performance and asset turnover

	Industry mean	A group	B group	C group
ROA	0.335**	-0.268	-0.619	0.432
ROE	0.036	-0.162	-0.509	0.564
ROIC	0.240**	-0.269	-0.444	-0.783*
	n=188	n=20	n=8	n=8

\* $p < 0.05$ , \*\* $p < 0.01$ .

가하는 양(+)의 상관 관계(0.244\*\*)를 보이지만, ROE에서는 음(-)의 상관 관계(-0.213\*)을 보이고 있다. 기업을 유지하기 위해 조달된 총 자산(부채, 자본)이 영업 활동에 사용하고 이 부분이 기업의 순이익을 창출하여 ROA가 증가하였다. ROE는 각 기업의 자본에 의해 측정되는 것으로서 총자산증가율과 음(-)의 상관 관계를 보인다는 것은 음식료 업종 대부분이 타인 자본을 조달하여 기업을 유지, 발전시키며, 영업 활동을 실시함을 보여주고 있다.

외식 기업은 B 그룹과 C 그룹이 관련성을 가지는데, B 그룹은 증가한 자산의 대부분이 영업용 자산이고 기업 활동에 재투자함으로써 경영 성과도 향상된 값을 보이고 있다. C 그룹은 ROA, ROE와 관련성을 가지는데, 산업 평균과는 ROE에서 상반된 값을 보이고 있다. C 그룹의 자기 자본비율은 최소 70.2% 이상으로서 총 자산이 증가함에 따라 경영 성과도 증가하는 상호관련성을 가지고 있다.

#### 4) 경영 성과와 활동성 비율

기업의 연간 매출액을 총자산으로 나눠 산출한 총자산 회전율과 경영 성과의 관련성을 산출하여 〈Table 9〉에서 제시하였다.

총자산 회전율은 투자에 대한 효율성과 영업의 수익성을 분석하는 지표인 ROA와 ROIC에서 양(+)의 상관 관계(0.335\*\*, 0.240\*\*)를 가지는데, 이는 기업이 보유하는 유동 자산과 고정 자산을 효율적으로 사용하여 자산 회전율이 증가되고 ROA와 ROIC도 확대될 수 있음으로 보여주고 있다. C 그룹에서는 경영 성과와 음(-)의 관련성을

가지는데, 연구 대상 기업의 자산 중 비유동 자산의 비율이 최소 47.4~89.1%로 높은 수치를 보이고 있다. 직접 매장을 운영하는 외식 기업의 특성상 비유동 자산이 타 기업과 비교하여 상당히 높기 때문에 자산 회전율은 낮은 수치가 필연적이다. 그리고 비유동 자산의 대부분을 차지하는 영업 매장에서 직접 매출이 발생하기 때문에 재무비율상 자산 회전율이 낮다고 해서 수익이 실현되지 않는 것은 아니므로 총자산 회전율에서 음(-)의 관련성을 보이기도 한다.

## V. 결 론

본 연구는 재무 비율 중 외식 기업의 영위하는 주 업종에 따라 경영 성과(ROA, ROE, ROIC)와 주로 관련되는 지표를 파악하여 반영함으로써 계속 기업(going concern)을 유지하기 위한 합리적인 정책 결정과 경영 성과 개선을 위한 전략 자료로 제공하고자 하였다.

상장된 음식료 업종과 외식 기업을 패밀리 레스토랑 기업인 A 그룹과 패스트푸드 업체인 B 그룹 그리고 디저트 판매 기업인 C 그룹으로 구분하여 재무 비율 지표와 상관 관계를 가지는 경영 성과를 파악하여 효과적인 기업 운영 방향을 제시하고자 하였다. 실증 분석 결과, 본 연구에서 적용한 유동성, 안정성, 성장성, 활동성 재무 비율 지표 중 정도의 차이가 있지만, 안정성 지표와 성장성 지표에서 상호 관련성을 보이게 되었다.

우선 안정성 지표에서 A 그룹은 부채 비율과 이자 보상 배율에서 B 그룹은 차입금 의존도, C 그룹은 이자 보상 배율에 대해 상호 관련성을 보

여 주었다. 안정성 지표는 경영 성과와 상관 관계를 보이는데, 우선 부채 비율과 차입금 의존도가 높을수록 경영 성과는 낮게 나타나는 것을 의미한다. 높은 부채 비율은 외식 기업에서 필연적으로 발생하는 부분이다. 고객 확보를 위하여 유동 인구가 많은 중심 상권에 건물의 구입과 임대를 통해 매장을 확대해야만 하는 업종의 특성상 많은 자본을 필요로 하고 이를 해결하기 위하여 채권자로부터 자본을 조달하기 때문이다. 특히, 문제는 조달된 자본의 대부분이 1년 이내에 상환이 도래하는 단기차입금 위주라는 것이다. 차입 자본의 상환을 나타내는 유동성 지표가 업종 평균인 108.4%와 비교하여 각각 31.9%와 39.9%, 144.2%로서 C 그룹을 제외한 A 그룹과 B 그룹에서는 차입금 상환으로 인해 재무 구조가 악화될 우려가 있다. 그러므로 각 기업은 차입금을 상환하거나, 단기보다는 장기 위주로 차입금을 전환하는 등의 재무 구조의 변경과 같은 조치가 필요하다.

외식업에 대한 관심과 관련 산업의 발전으로 기업의 매출 규모는 증가하였지만, 영업 이익 증가율은 매출액 증가율에 미치지 못하고 있다. 이는 매출 원가와 판매관리비의 급속한 증가에 의한 것으로 판단된다. 특히, 각 외식 기업의 경쟁 심화와 시장 선점을 위하여 광고 선전비와 판매 촉진비 등의 집행 및 유동 인구가 많은 중심 상권에서의 매장 운영에 따른 임차료 증가가 가장 큰 부분을 차지하고 있다. 기업을 운영하기 위한 가장 주된 요소이지만, 계속 기업(going concern)으로 유지하기 위해서는 비용 집행에 앞서 경영 계획 수립과 시장 조사 등을 통한 합리적인 의사 결정이 선행되어야 할 것이다. 특히, 광고 선전비와 판매 촉진비의 경우에는 소모성 비용으로써 그 효과 또는 실적과 연계되는 정도를 사전에 파악한 후에 집행되어야 할 것이다.

현재까지 현대 산업에 대한 재무 비율 연구가 주로 호텔 기업 위주로 실시되었으며, 호텔 기업의 특성상 종업원과 객실에 대한 생산성을 위주

로 연구되었으며, 외식 기업은 단체급식, 음식점업, 휴게소업 등으로 구분하여 관련 연구가 진행되었지만, 본 연구는 음식점을 운영하는 외식 기업을 대상으로 패밀리 레스토랑, 패스트 푸드, 디저트 기업으로 세분화하여 연구를 진행하였다. 이와 같은 세분화된 연구를 통하여 각 기업이 속한 세부 업종별 특성을 파악하고 각 기업의 경영자는 이를 참고하여 경영 전략 수립에 반영할 수 있을 것으로 기대된다.

외식산업이 발전하고 있지만 여전히 대부분이 소규모 기업으로 운영되고 있는 상황이다. 그러므로 본 연구는 자료의 투명성을 위해 외부 감사기관의 검증을 통해 금융감독원 전자공시시스템에 공시된 감사보고서를 활용하였다. 그 결과, 확보할 수 있는 외식 기업의 한정적인 자료로 정확한 현황을 반영하는 데 어려움이 있었다. 본 연구는 외식 기업의 재무 비율과 경영 성과간의 관계를 제시하는 연구임에도 <Table 2>에서 파악한 업종별 재무 비율 평균보다 높은 표준편차가 산출되었다. 이는 외식 기업의 소유 형태에 따라 자본 규모와 경영 성과에 차이에 따라 발생하는 부분임에도 불구하고 업종에 따른 그룹별 평균 수치에 신뢰성이 저하될 수도 있다. 그리고 패밀리 레스토랑 기업 중 일부 기업은 사업 다각화를 위하여 패밀리 레스토랑뿐만 아니라 다른 외식업도 병행하여 사업을 영위하고 있다. 패밀리 레스토랑 기업의 정확한 재무 비율과 경영 성과를 파악하기 위해서는 패밀리 레스토랑 이외의 사업에 대한 실적을 제외하여야 하지만, 취득 가능한 각 기업의 감사보고서에서는 관련된 내용이 없어 패밀리 레스토랑 기업의 실적으로 간주하여 연구를 진행하였다. 하지만, 정확하게 사업별 실적 파악이 가능하였다면 패밀리 레스토랑 기업의 현황을 좀 더 정확하게 파악할 수 있었을 것으로 판단된다. 또한, 경영 성과는 재무적 성과와 비재무적 성과로 구분되며, 이를 종합적으로 평가, 반영하여야 정확한 기업 평가가 가능하지만, 본 연구는 비재무적 자료 확보의 어려움으로 재무적 성과만을

반영함으로써 외식 기업 현황을 일반화하는데 어느 정도의 한계점을 보이고 있다. 그럼에도 불구하고 연구 대상 기업 모두 안정성 지표와 성장성 지표에 대해 깊은 관련성을 제시함으로써 외식 기업 경영자 및 재무 담당자는 재무 비율에 근거한 실적을 분석하여 새로운 경영 전략을 수립할 수 있는 정책적 판단 자료로 활용할 수 있을 것으로 기대되어진다.

### 한글초록

본 연구는 금융감독원 전자공시시스템에 공시된 기업의 재무제표를 활용하여 외식 기업의 재무 비율과 경영 성과의 관계를 파악하고자 하였다. 재무 비율은 재무제표의 두 계정을 조합하여 비율을 계산하여 경영 성과를 제시하는 지표로써, 경영자와 채권자 그리고 투자자는 해당 기업의 재무제표를 평가하기 위한 방법으로 비율 분석을 각기 다른 목적으로 사용하고 있다. 재무 비율과 경영 성과에 대한 분석에 의하면, 상장된 음식료업종 기업은 이자 보상 배율을 제외한 전 부분에서 상관 관계를 보였지만, 외식 기업은 안정성 비율과 성장성비율에 한정해서 상관 관계를 보여주었다. 이와 같은 차이에 근거하여 외식 기업의 경영자는 부채와 자산에 대한 관리와 더불어 비용에 대한 효과적이고 계획적인 관리를 통하여 경영 성과를 개선하여야 할 것이다.

### 참고문헌

1. 강병남·박대섭·문영일 (2008). 외식산업의 점포 입지별 서비스 품질이 고객 만족, 재방문 의도에 미치는 영향에 관한 연구 - 원할머니 보쌈 점포를 대상으로. *한국조리학회지* 14(4):456-468.
2. 강효석·이원흠·조장연 (2005). 기업가치평가론 - EVA와 가치창조경영. 홍문사, 서울, 171-179.
3. 김갑중·나희중 (1999). 자본 비용의 측정에 관한 실증적 연구 - 한국의 상장기업을 중심으로. *회계정보연구* 12(12):77-95.
4. 김기영·배현수·허준 (2008). 라이프스타일 유형이 외식 구매 의사 결정 과정에 미치는 영향. *한국조리학회지* 14(4):257-268.
5. 김권중·김문철 (2008). 재무제표분석과 가치평가. 창민사, 서울, 52-116.
6. 김대권·지봉구 (2004). 재무정보비율을 통한 항공업의 경영환경 분석에 관한 연구. *관광정책학연구* 10(2):213-234.
7. 김수영·조소윤 (2001). 호텔경영계약의 체결이 경영 성과에 미치는 영향. *관광학연구* 24(3):107-125.
8. 김영진 (2004). 국내의 여행업체의 재무 비율 사례분석. *관광경영학연구* 8(2):61-79.
9. 박경서·백재승 (2001). 재벌 기업의 대주주경영자는 비재벌기업의 대주주경영자와 얼마나 다른가?: 한국 상장기업의 소유 구조, 자본 구조 및 기업 가치에 관한 실증 연구. *재무연구* 14(2):89-130.
10. 박기성 (2002). 소유 구조와 기업의 회계적성과 및 Tobin Q의 관계에 관한 연구. *증권학회지* 30(6):297-325.
11. 박정식·박종원·조재호 (2008). 현대재무관리. 다산출판사, 서울, 597-632.
12. 신창섭 (2000). 비상장 기업의 체계적 위험 추정. 인하대학교 대학원 박사학위논문, 10-16.
13. 안광호·임병훈 (2004). SPSS를 활용한 사회과학 조사방법론. 학현사, 서울, 205-220.
14. 양승필·김홍일 (2008). 외부감사대상 외식사업체의 재무 비율 분석에 관한 연구. *관광연구* 23(2):321-343.
15. 양승필·윤대순 (2005). 외식 사업체의 재무 특성 변수와 수익성간의 영향 관계 연구. *외식경영연구* 8(1):273-293.
16. 원철식 (2008). 국내호텔산업의 재무 비율과 경영 성과 관계. *Tourism Research* 26(6):71-

- 88.
17. 유희경·김수정 (2005). 숙박 산업의 재무 구조와 경영 성과와의 상관 관계 분석. *호텔경영학연구* 14(4):39-51.
18. 유희경·윤지환 (2004). 외식 기업의 성과평가와 성과배분제도에 따른 책임단위별 응집성과 성과의 관계. *외식경영연구* 7(1):83-97.
19. 윤대순·이재섭 (2002). 여행사 경영분석에 관한 사례 연구. *관광경영학연구* 6(2):101-123.
20. 이계원·최동열 (2004). 호텔 기업의 특성과 경영 성과간의 관계에 관한 연구 : 특급호텔의 재무(영업)적 특성을 중심으로. *관광학연구* 28(2):133-151.
21. 이원흠·최수미 (2003). 기업 가치 평가모형의 내재 자본 비용 추정에 관한 연구 : 지식자산 가치 평가모형을 이용한 총자본 비용 추정. *증권학회지* 32(2):31-58.
22. 이창기·박창래 (2000). 호텔 기업의 경영 형태와 객실 규모가 재무성과에 미치는 영향에 관한 연구. *호텔관광연구* 3(9):191-214.
23. 이중완 (2003). 현금흐름가치 평가법(DCF)을 중심으로 한 기업가치평가. 새로운 제안, 서울, 19-21.
24. 임기태 (2006). 스포츠 용품업체의 재무 비율 비교 분석. *한국스포츠산업경영학회지* 11(3):31-41.
25. 전재익 (2007). 기업의 지배 구조와 경영 성과와의 관계. *세무회계연구* 21(12):1-19.
26. 정영우·이은용·이수범 (2007). 패밀리 레스토랑의 서비스 스키이프 및 이미지 포지셔닝 맵에 관한 연구. *한국조리학회지* 13(2):275-291.
27. 정유경·구원일 (2004). 경제적 부가가치(EVA)를 이용한 비상장 패밀리 레스토랑 기업의 경영분석에 관한 연구. *관광학연구* 28(3):181-203.
28. 정유경·구원일·김영갑 (2007). 패밀리 레스토랑 기업의 레버리지 효과(leverage effect)에 관한 연구. *관광레저연구* 19(2):283-303.
29. 진양호 (2008). 성별에 따른 외식구매행동 비교연구-20대 초반 대학생을 중심으로-. *한국조리학회지* 13(1):224-234.
30. 최규완·윤지환·박은정 (2008). 관광호텔의 수익성 분석. *호텔경영학연구* 17(3):23-36.
31. 최우석·이우백 (2005). 오너 경영과 기업성과에 관한 실증연구. *재무연구* 18(1):121-155.
32. Copeland T·Koller T·Murrin J (1996). 기업 가치평가. Copeland, T. Koller, Tim., & Murrin J. Valuation(박순풍 역), 경문사, 서울: 179-191.
33. 식품외식경제 (2008). 2008년 주요 외식 기업 실속없는 장사했네, 4월 17일.
34. 헤럴드경제. 2008. 1세대 패밀리 레스토랑, 아! 울고 싶어라, 3월 15일.
35. Andrew WP·Damitio JW·Schmidgall RS (2007). Financial Management for the Hospitality Industry, Pearson Prentice Hall: 91-152.
36. DeAngelo H·DeAngelo L (2000). Controlling stockholders and the disciplinary role of corporate payout policy : A study of the times mirror company. *Journal of Financial Economics* 56(2):153-207.
37. Nykiel RA (2005). Hospitality management Strategies. Pearson Prentice Hall:83-84.
38. Bartlett CA·Ghoshal S (1993). Beyond the M-form: Toward a managerial theory of the firm, *Strategic Management Journal* 14(2):23-46.
39. Burgess C·Bryant K (2001). Revenue management the contribution of the finance function to profitability. *International Journal of Contemporary Hospitality Management* 13(3):144-150.
40. Burkette GD·Hedley TP (1997). The truth about economic value added. *CPA Journal* 67 (7):46-49.

41. Mittom T (2002). A cross-firm Analysis of the impact of corporate governance on the East Asian Financial Crisis. *Journal of Financial Economics* 64(2):215-241.
42. Penman SH (2006). *Financial Statement Analysis and Security Valuation* 3rd international edition, McGraw Hill: 236-238.
43. Stewart GB (1991). *The Quest for Value : A Guide for Senior Managers*. Harper Business: 118-178.
44. Tully S (1993). The real key to creating wealth. *Fortune*, 20(September):34-42.
45. Weygandt JJ · Kieso DE · Kimmel PD · De-Franco AL (2008). *Hospitality Financial Accounting* Second Edition, John Wiley & Sons, Inc: 213-222.
46. 금융감독원 전자공시시스템, 2009. 1. 24. <http://dart.fss.or.kr>
47. 한국은행 경제통계 시스템, 2009. 1. 25. <http://ecos.bok.or.kr>

---

2009년 7월 27일 접수  
 2009년 8월 19일 1차 논문수정  
 2009년 9월 13일 2차 논문수정  
 2009년 10월 13일 3차 논문수정  
 2009년 11월 26일 게재확정