ROE의 유용성과 한계

IMF 경제위기 이후 주주중시 경영이 본격적으로 대두되면서 각광 받고 있는 지표가 자기자본이익률 이다. 기업이 주주가치를 창출하기 위해서는 자기자본이익률(ROE)이 시중 실세금리보다 커야 한다.

글 박상수 sspark@mail.lgeri.co.kr

IMF 경제위기 이후 주주중시 경영이 본격적으로 대두되면서 각광 받고 있는 지표가 자기자본이익률 이다. 자기자본이익률(ROE : Return On Equity)은 일반적으로 당기순이익(혹은 경상이익)을 자기자본으로 나누면 쉽게 구할 수 있다. 주주들의 돈을 얼마나 효과적으로 사용하고 있는지는 주식시장 데이터와 회계정보를 이용하여 측정할 수 있다.

주주가치 창출능력 측정 : PBR과 ROE

먼저, 주식시장 정보를 이용하는 방법을 살펴보자. 주식시장에서 평가하는 기업의 가치인 시가총액을 주주가 기업에 투자한 금액인 자기자본으로 나누면 된다. 장부가액 대비 시가총액(PBR : Price-Book Ratio)이 1보다 크다면 주주가 실물자산에 투자한 금액(자기자본)보다 주식시장에서 평가하는 가치(시가총액)가 더 큼을 의미하고, 반대로 1보다 적다면 주식시장에서 평가하는 가치가 주주들이 투자한 원금에도 미치지 못하고 있음을 의미한다. PBR이 1보다 크다면 주주가치를 어느 정도 창출하고 있는 것이고, PBR이 1보다 적다면 주주가치를 훼손하고 있는 것이다. 주식시장에서 평가하는 주식가치는 기업 실적 이외에도 경제성장률, 물가, 금리 등 기업이 통제할 수 없는 변수에 의해서도 영향을 받는다. 따라서 기업 실적이 양호함에도 불구하고 경제 전반적인 상황이 불안하여 기업가치가 낮게 형성될 수도 있다.

다음으로 기업 재무제표의 정보만을 가지고 주주가치 창출능력을 측정하는 방법을 살펴보자. 이는 자기자본이익률(ROE)이 주주의 기회비용인 시중 실세금리보다 큰 지 여부를 판단하는 것이다. 자기자본이익률(ROE)이 시중 실세금리보다 크다는 것은 주주가 자신의 자금을 실물자산에 투자하여 얻는 이익이 사업용 실물자산에 투자하지 않고 금융자산 즉, 은행 예금이나 회사채 매입 등에 투자한 것보다도 높은 수익을 올리고 있음을 의미한다. 이러한 경우 주주가치는 창출되고 있다고 할 수 있다. 반대로 자기자본이익률이 시중 실세금리보다 낮다는 것은 실물자산에 투자하여 얻는 이익이 기회비용에도 미치지 못하는 것을 뜻한다. 결국 주주가치가 훼손되고 있음을 의미한다.

ROE의 유용성

ROE는 손쉬운 계산으로 주주가치가 창출되고 있는지 파괴되고 있는지를 측정할 수 있다는 장점이 있다. 또 ROE는 매출액순이익률, 자산회전률, 레버리지비율로 분해가 가능하고, 이러한 분해를 통해 경영자가 어떻게 ROE를 개선할 수 있는지를 파악할 수 있다. ROE는 매출액순이익률, 자산회전률, 레비리지비율이 높을수록 증가한다. 즉, 자기자본이익률은 기업의 수익성, 자산효율성이 증대되고, 부채를 통한 레버리지 효과에 의해 커진다. 이러한 분해를 경쟁사와 비교함으로써 자사의 강 · 약점이 어디에 있는지를 파악할 수 있다.

ROE의 한계

ROE는 계산이 용이하여 투자자들이 간편하게 사용할 수 있지만 여러 가지 단점이 있다. 첫째, ROE의 분자인 당기순이익이나 경상이익이 현금베이스가 아닌 회계상의 이익이어서 경영자의 조작에 의해 왜곡될 수 있다는 문제점이 있다. 둘째, ROE의 분모인 자기자본은 인플레이션이 반영되지 않은 수치이고 분자인 당기순이익은 인플레이션이 반영되어 있어서, 기업의 영업 · 생산 · 투자 활동의 개선 없이 단지 인플레이션으로 인해 ROE가 개선될 수 있다. 셋째, ROE는 기업의 위험을 반영하지 못한다는 한계점이 있다.

www.lgeri.com