

영업이익과 EBIT에 대한 기업의 성과측정치로서의 유용성 비교

박일홍* · 김갑순**

<요 약>

본 연구는 기업의 성과측정치로서 영업이익과 EBIT(Earnings Before Interest and Income Taxes, 이자비용·법인세비용차감前이익)를 주식수익률 설명력과 이익지속성 측면에서 어떤 것이 더 유용한지를 비교·분석하였다. IFRS 도입 전 과거 舊기업회계기준(이하 ‘K-GAAP’)에서는 영업이익을 손익계산서에 표시하였으나, 한국채택국제회계기준(이하 ‘K-IFRS’)에서는 영업이익 표시 규정이 없었다. 따라서 기업 간 비교 및 시계열 분석을 위한 이해관계자들의 요구를 반영하여, 2012년에 K-IFRS를 개정하여 영업이익을 표시하도록 하였다. IFRS 재무제표에 표시되는 기업의 성과측정치가 기업마다 달라서 기업 간 성과평가가 어렵다는 문제가 제기되었다. 이에 국제회계기준위원회(International Accounting Standards Board, 이하 ‘IASB’)는 이러한 문제점을 해결하기 위해 ‘주요 재무제표(Primary Financial Statements)’ 연구과제를 진행하고 있으며, 영업이익은 다양한 기업별로 일관된 정의가 어려우므로, 상대적으로 산정방식이 간단하고 널리 사용되는 EBIT(이자비용·법인세비용차감前이익)를 기업 간 비교가 가능한 성과측정치로서 표시할 것을 고려중이다. 2019년에 공개초안을 발표하고, 피드백을 수렴한 후 기준 제·개정을 고려하고 있다. 우리나라에서는 과거부터 회계기준에서 영업이익의 표시를 요구해 왔었고 가장 널리 사용되고 있는 성과측정치 중의 하나이며, 코스닥상장폐지요건(5년 연속 영업손실), 이자보상비용(=영업이익/이자비용), 매출액영업이익률(영업이익/매출액) 등 관련 법규 및 재무비율에서도 영업이익을 근거로 사용하고 있다. 우리나라에서 EBIT는 성과측정치로서 사용빈도가 적으며, 부채계약의 계약조건 중 일부 정도로 사용되고 있는데, 향후 IFRS에서 영업이익이 아닌 EBIT 표시를 요구하게 된다면 우리나라의 재무보고 환경에 상당한 영향이 있을 것으로 예상된다. 본 연구는 2013년부터 2017년까지의 한국증권거래소의 유가증권시장 및 코스닥시장에 상장된 기업들 중 12월 결산기업(금융업 제외)을 표본으로 실증분석을 실시하였으며, 분석방법으로는 이익지속성 모형과 주식수익률 모형을 사용하여 영업이익과 EBIT를 비교·분석하였다. 실증분석 결과는 다음과 같다. 첫째, 성과측정치로서의 이익지속성과 주식수익률 설명력 측면에서 영업이익이 EBIT보다 높게 나타났다. 둘째, 기업규모와

* 한국회계기준원 수석연구원, ihpark@kasb.or.kr, 주저자

** 동국대학교 회계학과 교수, kks@donguk.edu, 교신저자

부채비율을 통제한 경우에도 영업이익의 이익지속성이 EBIT의 이익지속성보다 상대적으로 크게 나타났다. 셋째, EBIT의 주식수익률 모형을 기준으로 해당 기준 모형에서 영업이익을 추가로 삽입한 모형의 증분효과(영업이익의 증분효과)가 영업이익의 주식수익률 모형을 기준으로 해당 기준 모형에서 EBIT를 추가로 삽입한 모형의 증분효과(EBIT의 증분효과)보다 상대적으로 높게 나타났다. 이는 우리나라의 재무보고 실무, 사업환경 및 법규에서는 EBIT보다는 영업이익이 적합한 성과 측정치임을 나타내는 것으로 볼 수 있다. IFRS 도입 이후에 기존의 재무회계 분야에서 성과측정치에 대한 주된 연구들은 K-GAAP의 영업이익과 K-IFRS 영업이익의 가치관련성에 대한 비교연구가 대부분이었다. 그 동안 우리나라에서 EBIT는 회계기준에서 표시나 공시를 요구하지도 않았고 실무에서 기업의 성과측정치로 광범위하게 사용되지도 아니하였기 때문에 연구자들의 주목을 받지 못하였다. 따라서 국내에서 성과측정치로서 EBIT의 이익지속성과 주가관련성을 검증한 논문은 찾아볼 수 없었으며, 성과측정치로서 EBIT를 영업이익과 직접 비교·분석했다는 점에서 본 연구에 의의를 둘 수 있다. 본 연구는 IASB의 ‘주요 재무제표’ 연구과제의 결과에 따라 한국에 미칠 영향을 미리 파악하여 IFRS 제·개정 전에 선제적으로 대응할 수 있도록 회계기준제정기구와 정책당국에 정책적 시사점을 제시할 수 있을 것으로 기대한다.

〈주제어〉 영업이익, EBIT, 성과측정치, 이익지속성, 주식수익률 설명력

I. 서 론

본 연구는 기업의 성과측정치로서 영업이익과 EBIT(Earnings Before Interest and Income Taxes, 이자비용·법인세비용차감前이익)를 주식수익률 설명력과 이익지속성 측면에서 어떤 것이 더 유용한지를 비교·분석하고자 한다.

IFRS 도입 전 과거 舊기업회계기준(이하 ‘K-GAAP’)에서는 영업이익을 손익계산서에 표시하였으나, 한국채택국제회계기준(이하 ‘K-IFRS’)에서는 영업이익 표시 규정이 없었다. 따라서 기업 간 비교 및 시계열 분석을 위한 이해관계자들의 요구를 반영하여, 2012년에 K-IFRS를 개정하여 영업이익을 표시하도록 하였다¹⁾.

IFRS 재무제표에 표시되는 기업의 성과측정치가 기업마다 달라서 기업 간 성과평가가 어렵

1) 영업손익 산정 관련 한국채택국제회계기준(K-IFRS) 개정(한국회계기준원 보도자료, 2012.10.17.). 국제회계기준(IFRS) 원문에서는 영업손익에 대한 정의가 없고 공시요구도 하지 않고 있어 우리나라는 2010년 11월 K-IFRS 개정을 통해 기업이 스스로 판단하는 영업손익을 공시토록 하였으나 표준화된 영업손익 산정기준이 없어 투자자 등 정보이용자들이 영업손익의 기업 간 비교가능성 저하 등의 문제를 지속적으로 제기하여 왔음. 이에 국제회계기준에 반하지 않는 범위 내에서 한국채택국제회계기준(K-IFRS)을 개정하여 영업손익의 표시 및 산정 기준을 명확히 함. 영업손익을 반드시 손익계산서 본문에 표시하도록 하고, ‘일반기업회계기준’과 동일하게 수익(매출액)에서 매출원가 및 판매비와관리비를 차감하여 영업손익을 산출하도록 하였다.

다는 문제가 제기되었다²⁾. 이에 국제회계기준위원회(International Accounting Standards Board, 이하 'IASB')는 이러한 문제점을 해결하기 위해 '주요 재무제표(Primary Financial Statements)' 연구과제를 진행하고 있으며, 영업이익은 다양한 기업별로 일관된 정의가 어려우므로, 상대적으로 산정방식이 간단하고 널리 사용되는 EBIT(이자비용·법인세비용차감前이익)를 기업 간 비교가 가능한 성과측정치로서 표시할 것을 고려 중이다. 2019년에 공개초안을 발표하고, 피드백을 수렴한 후 기준 제·개정을 고려하고 있다³⁾.

우리나라에서는 과거부터 회계기준에서 영업이익의 표시를 요구해 왔었고 가장 널리 사용되고 있는 성과측정치 중의 하나이며, 코스닥상장폐지요건(5년 연속 영업손실)⁴⁾, 이자보상비율(= 영업이익/이자비용), 매출액영업이익률(영업이익/매출액) 등 관련 법규 및 재무비율에서도 영업이익을 근거로 사용하고 있다. 우리나라에서 EBIT는 성과측정치로서 사용빈도가 적으며, 부채

2) IASB Agenda Paper 24C, Agenda Consultation, Overview of Investor Feedback, April 2016, par.42, 43 and 46. IASB가 향후 수행할 과제에 대한 이해관계자들의 의견을 묻는 '2015 Agenda Consultation'에 대해 투자자들은 non-GAAP measures, alternative performance measures가 서로 다른 정의로 손익계산서에 많이 표시되고 있음을 우려하였고, IFRS에서 정의하고 있지 않은 영업이익 등 투자자들의 의사결정에 많이 사용되고 유용한 성과측정치의 정의 및 표시가 필요하다는 의견을 제시하였다.

3) Primary Financial Statements, Project overview, September 2018, IASB, slides 5, 7, 10 and 12. '주요 재무제표' 과제의 목적은 손익계산서에 중점을 둔 주요 재무제표의 targeted improvements이다. 서로 다른 기업의 손익계산서를 통한 성과 비교가 어렵다는 이용자들의 피드백을 반영하여 손익계산서에 비교 가능한 성과측정치(예: EBIT)를 정의하고자 한다.

4) 코스닥시장상장규정. 제28조(관리종목) ① 거래소는 코스닥시장 상장법인이 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 당해 종목에 대하여 관리종목으로 지정한다. 다만, 기업인수목적회사에 대하여는 제2호부터 제3호의2까지, 제12호 및 제13호를 적용하지 아니한다.

1~3(생략)

3의2. 최근 4사업연도에 각각 영업손실(지주회사의 경우에는 연결재무제표상 영업손실을 말한다. 이하 같다)이 있는 경우.

제38조(상장의 폐지) ① 생략

② 거래소는 코스닥시장 상장법인이 다음 각 호의 어느 하나에 해당되는 경우 코스닥시장 기업심사위원회(이하 "기업심사위원회"라 한다)의 상장적격성 유지여부에 대한 심의·의결을 거쳐 당해 기업의 상장폐지 여부 또는 개선기간 부여여부 등을 확정하되, 기업심사위원회의 심의결과가 상장폐지에 해당하는 경우에는 시장위원회의 심의·의결을 거쳐 당해 기업의 상장폐지 여부 또는 개선기간 부여여부 등을 확정하여야 한다. 다만, 기업심사위원회의 위원장이 시장위원회의 심의·의결이 필요하다고 인정하는 사안의 경우 시장위원회의 심의·의결을 거쳐 당해 기업의 상장폐지 여부 또는 개선기간 부여여부 등을 결정하여야 한다.

1~4(생략)

5. 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 경우로서 기업의 계속성, 경영의 투명성 또는 그 밖에 코스닥시장의 건전성 등을 종합적으로 고려하여 상장폐지가 필요하다고 인정되는 경우

가~자(생략)

차. 제28조 제1항 제3호의2에 따라 관리종목으로 지정된 코스닥시장 상장법인이 최근 사업연도에 영업손실이 있는 경우

계약의 계약조건 중 일부 정도로 사용되고 있는데, 향후 IFRS에서 영업이익이 아닌 EBIT 표시를 요구하게 된다면 우리나라의 재무보고 환경에 상당한 영향이 있을 것으로 예상된다. 2011년에 IFRS 도입 후 영업이익 표시규정이 없다는 이해관계자들의 의견을 반영하여 2012년에 과거 K-GAAP 및 일반기업회계기준과 동일하게 K-IFRS에서도 영업이익 표시를 의무화하여 현재까지 적용하고 있으나, IASB의 새로운 제안에 따라 영업이익이 아닌 EBIT를 손익계산서에 표시하게 된다면, 기업의 시계열 분석과 기업 간 성과비교를 위해 널리 사용되어 왔던 영업이익 표시요구가 다시 제기될 수 있다. 따라서 국내에서 EBIT 표시의 필요성과 유용성에 대한 논의가 필요하고, 영업이익 중심의 관련 법규, 기업의 재무제표 작성, 이용자의 재무제표 이용에도 영향을 미칠 것으로 예상된다.

회계정보가 기업의 재무상태, 경영성과 및 현금흐름을 잘 반영할수록 투자자 의사결정에 유용한 정보가 되며, 이러한 회계정보가 자본시장에서 한정된 경제자원의 효율적 배분을 가능하게 한다는 점에서 회계정보와 자본시장은 서로 밀접하게 관련되어 있다. 따라서 성과측정치와 주식수익률 설명력의 관계를 검증하는 것이 의미가 있다. 또한, 회계이익의 질은 이익의 지속가능성이 클수록 해당 이익이 현금으로 전환될 가능성이 높고, 당기이익이 미래이익에서 차지하는 부분이 크기 때문에 경영자의 이익예측정확성이 제고된다. 성과측정치의 유용성에 대한 선행연구들도 회계정보의 유용성을 결정하는 주식수익률 설명력, 이익지속성, 이익유연화, 보수주의, 적시성 등 여러 가지 요소들 중에, 주식수익률 설명력과 이익지속성 측면에 중점을 두어 검증하였다. 따라서, 본 연구에서는 기업의 성과측정치로서 영업이익과 EBIT를 이익지속성과 주식수익률에 대한 설명력 측면에서 비교·분석하였다.

본 연구의 주된 결과는 성과측정치로서의 이익지속성과 주식수익률 설명력 측면에서 영업이익이 EBIT보다 높게 나타났다. 이러한 연구결과는 한국의 재무보고 실무, 사업환경 및 법규에서는 EBIT보다는 영업이익이 적합한 성과측정치임을 나타내는 것으로 볼 수 있다.

본 연구는 IASB의 ‘주요 재무제표’ 연구과제의 결과에 따라 한국에 미칠 영향을 미리 파악하여 IFRS 제·개정 전에 선제적으로 대응할 수 있도록 회계기준제정기구와 정책당국에 정책적 시사점을 제시할 수 있을 것으로 기대한다.

이하 본 연구의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ장에서는 연구의 배경을 제시하고 제Ⅲ장에서는 선행연구를 검토한다. 제Ⅳ장에서는 가설설정, 연구방법에 대하여 논의한다. 제Ⅴ장에서는 표본선정을 기술하고 제Ⅵ장에서는 실증분석 결과를 설명한다. 제Ⅶ장에서는 연구결과를 요약하고 결론 및 시사점을 제시한다.

II. 연구의 배경

1. 우리나라의 기업 성과측정치

가. 영업이익 표시 규정

K-GAAP 때부터 영업이익의 손익계산서 표시를 요구하고 있었으나, 2011년에 IFRS 도입 이후에 IFRS에 영업이익 표시 규정이 없어 기업 간 성과평가가 어렵고 영업이익에 대한 시계열 분석이 어렵다는 이해관계자들의 불만이 제기되었다⁵⁾. 이에 한국회계기준원은 이러한 불만을 해소하기 위해 2012년 9월에 K-IFRS를 개정하여 영업이익을 손익계산서에 표시하도록 하였다⁶⁾. 한국회계기준원은 영업이익 표시 규정의 적용에 도움을 주기 위해 2012년 10월에 ‘회계기

5) ‘[新회계기준혼선] IFRS 영업이익현금흐름 계산 제각각...실적 비교 어렵다.’ 한국경제신문, 2009.11.22. (중략) 새 국제회계기준인 IFRS에서는 영업이익의 산출을 의무화하지 않고 있어서다. (중략) 영업이익을 기재하긴 했지만 산출방식이 제각각이어서 비교가 어려운 것으로 나타났다. (중략) 한 애널리스트는 “영업이익을 등을 예전 실적과 단순 비교하기 어려워 기업분석에 애를 먹고 있다”며 “특히 IFRS 방식이 과거 시계열 데이터가 없어 실적을 연속선상에서 판단하는 게 불가능하다”고 지적했다.

제112회 한국회계기준원 KAI Forum ‘IFRS 재무제표에서의 영업손익 공시’, 2012.2.7. 애널리스트 지정 토론 내용. 전문적 지식이 없는 일반 투자자 입장에서는 영업이익 미공시가 난감한 문제일 수 있고, 또 한편으로는 이자보상배율이나 영업이익률 등과 같은 은행이나 금융감독당국의 여신심사나 건전성관리 지표에 있어 영업이익이 핵심 지표인 점을 감안할 때 영업이익 공시 의무화에 대한 반대의 소지는 적어 보인다. 재무제표 이용자 중 하나인 Credit 애널리스트로서 영업이익 표시 및 항목 분류의 자율성 부여로 인해 기업회계에 대한 신뢰 증가보다는 자의적 이익 조정에 대한 의구심으로 인해 과연 K-IFRS 조기도입이 잘 한 결정이었는지에 대한 의문을 갖게 하기도 하였다. 특히, 영업손익에 포함되는 손익 항목의 자의성으로 인해 동일 업종 내에서도 비교 가능성이 저하되고 있으며, 시계열적 영업이익 분석에 있어서도 일관성이 저해하고 있어 대부분 애널리스트 그룹에서는 기존 K-GAAP 하의 영업손익으로 조정하여 분석을 하고 있는 것이 현실이다. 따라서 일정 수준 하의 일관된 영업손익 분류 기준이 필요한 것으로 판단된다. 영업이익은 (舊)K-GAAP하에서 표시된 영업이익과 같은 방식으로 표시하는 것을 찬성한다. 회사마다 자율에 의해 기타영업손익에 가감하는 항목이 상이하고, 같은 업종 내에서도 K-IFRS 의무적용대상인 아닌 기업도 상당 수 존재하므로 같은 선상에서 비교할 수 있는 기준이 현실적으로 필요하기 때문이다. 또한, 현재와 같이 자율적인 영업손익 항목 지정은 경영자가 영업이익이 저조한 상황이 발생할 경우 기타영업손익 항목을 통해 영업이익을 과대 포장할 개연성을 배제하기 어렵기 때문이다.

6) 한국채택국제회계기준(K-IFRS) 제1001호 ‘재무제표 표시’

한138.2 기업은 수익에서 매출원가 및 판매비와관리비(물류원가 등을 포함)를 차감한 영업이익(또는 영업손실)을 포괄손익계산서에 구분하여 표시한다. 다만 영업의 특수성을 고려할 필요가 있는 경우(예 : 매출원가를 구분하기 어려운 경우)나 비용을 성격별로 분류하는 경우 영업수익에서 영업비용을 차감한 영업이익(또는 영업손실)을 포괄손익계산서에 구분하여 표시할 수 있다.

한138.3 영업이익(또는 영업손실) 산출에 포함된 주요항목과 그 금액을 포괄손익계산서 본문에 표시하거나 주석으로 공시한다.

준적용의견서 12-1 : 기업회계기준서 제1001호 영업이익 공시에 따른 재무제표 작성 시 고려사항'을 발표하였고, 2013년 2월에 'K-IFRS 영업손익 공시 관련 유의사항 안내'를 발표하였다. 한국회계기준원은 K-IFRS에서 요구되는 영업이익과 일반기업회계기준에서 요구되는 영업이익에 포함되는 항목을 동일하게 규정함으로써 기업 간 비교가능성을 향상시키고, 일반기업회계기준에서 요구되는 영업이익에 포함되는 항목은 과거 K-GAAP에서 요구되었던 영업이익에 포함되는 항목과 동일하기 때문에 기간 간 비교가능성도 향상시킬 수 있다고 보았다. K-IFRS에서는 영업이익을 '수익-매출원가-판매비와관리비'로 정의하고, 영업수익과 영업비용을 주된 사업활동에서 발생한 수익과 비용으로 하며, 주된 사업활동에서 발생하는 수익 여부를 결정할 때는 수익이 창출되는 활동이 회사의 정관상 사업목적으로 규정되어 있는지, 금액이 중요한지 등을 종합적으로 고려하여 판단하도록 하였다. 영업외손익은 기업의 주된 사업활동이 아닌 활동에서 발생한 손익으로서 이자수익(비용), 배당금수익, 임대료, 단기투자자산처분이익/손실, 단기투자자산평가이익/손실, 외환차익/차손, 외화환산이익/손실, 지분법이익/손실, 장기투자증권손상차손/환입, 투자자산처분이익/손실, 유형자산처분이익/손실, 사채상환이익/손실 등을 예시로 제시하고 있다⁷⁾.

나. 영업이익 사용 실태

영업이익은 과거 K-GAAP에서부터 손익계산서 표시를 요구해 왔으며⁸⁾, 회계감사를 통해 그

7) '회계기준적용의견서 12-1 : 기업회계기준서 제1001호 영업이익 공시에 따른 재무제표 작성 시 고려사항'(2012.10월)

8) 기업회계기준(1998.4.1.제정) :

제35조(손익계산서 작성기준) 손익계산서는 다음 각호에 따라 작성하여야 한다.

1~3(생략)

4. 손익계산서는 매출총손익, 영업손익, 경상손익, 법인세비용차감전순손익과 당기순손익으로 구분 표시하여야 한다. 다만, 제조업·판매업 및 건설업 이외의 기업에 있어서는 매출총손익의 구분표시를 생략할 수 있다.

제42조(영업손익계산) 영업손익은 매출총손익에서 판매비와관리비를 차감하여 표시한다.

기업회계기준서 제21호 '재무제표의 작성과 표시 I'(2006.2.6.제정) :

60. 손익계산서는 다음과 같이 구분하여 표시한다. 다만, 제조업, 판매업 및 건설업 외의 업종에 속하는 기업은 매출총손익의 구분표시를 생략할 수 있다. (A36)

(1) 매출액

(2) 매출원가

(3) 매출총손익

(4) 판매비와관리비

(5) 영업손익

(6)~(13) (생략)

70. 영업손익은 매출총손익에서 판매비와관리비를 차감하여 산출한다.

71. 영업외수익은 기업의 주된 영업활동이 아닌 활동으로부터 발생한 수익과 차익으로서 중단사업손익

정보의 신뢰성을 보장받은 영업이익을 기반으로 이자보상비율(영업이익/이자비용)과 매출액영업이익률(영업이익/매출액) 등 재무비율분석과 코스닥상장법인상장폐지기준(5년 연속 영업손실 기록) 등 각종 법규에서 널리 사용되고 있는 성과측정치이다. 2011년 IFRS 도입이후에 영업이익 표시규정이 없어서 많은 이해관계자들이 영업이익의 손익계산서 표시를 요구하였고 이를 수용하여, 영업이익의 손익계산서 표시를 요구하도록 K-IFRS를 개정하여 과거와 같이 사용하고 있다.

다. EBIT나 EBITDA 표시 및 공시 실태

2016년 기준으로 금융감독원 DART를 통해 국내 상장기업 약 1,797개를 대상으로 EBIT, EBITDA(Earnings Before Interest, Income Taxes, Depreciation and Amortisation, 이자비용·법인세비용·감가/감모상각비차감前이익) 표시 및 공시실태를 조사한 결과 1,757개(98%)는 사업보고서, 투자설명서, 증권신고서 및 주요사항보고서에 공시하였고, 단지 40개(2%) 만이 감사보고서 상 재무제표에 공시하였다. EBIT나 EBITDA를 감사보고서 상 재무제표에 공시한 기업들도 당해 기업의 재무성과에 기초한 측정치를 공시한 것이 아니라 전환상환우선주, 사채, 차입금, 주식기준보상 등의 발행 및 부여조건에 포함, 금융상품이나 영업권의 공정가치 산정의 투입변수에 포함되는 채무약정에서 순차입금과 EBIT, EBITDA 비율을 차입이자율 변동이나 기한의 이익상실조건으로 제시하고 있었다.

〈표 1〉 EBIT와 EBITDA 표시 및 공시실태

구 분	EBIT	EBITDA	합계
감사보고서(재무제표)	8개	32개	40개(2%)
사업보고서	48개	250개	298개(16%)
기타(투자설명서, 증권신고서, 합병 등 주요사항보고서)	329개	1,130개	1,459개(82%)
합계	385개	1,412개	1,797개(100%)

2. 국가별 기업의 성과측정치 비교

가. 성과측정치 표시의 글로벌 실태 분석

2015년 기준으로 주요 증권거래소에 상장된 기업의 성과측정치 표시를 살펴보았다. 런던증권

에 해당하지 않는 것으로 한다. (A37, A48, A49)

72. 영업외비용은 기업의 주된 영업활동이 아닌 활동으로부터 발생한 비용과 차손으로서 중단사업손익에 해당하지 않는 것으로 한다. (A37, A48, A49)

거래소에 상장된 기업 100개, 뉴욕증권거래소에 상장된 기업 50개, 나스닥에 상장된 거래소 50개, 총 200개 기업을 대상으로 해당기업의 annual report에서 손익계산서 표시를 조사하였다⁹⁾. 약 86%(=173/200) 기업들이 손익계산서에 영업이익을 표시하였으며, IFRS를 적용한 100개 기업만을 대상으로 할 경우에도 85%(=85/100) 기업들이 영업이익을 표시하였다.

〈표 2〉 주요 증권거래소에 상장된 기업의 성과측정치 표시 비교

거래소	영업이익을 표시함			영업이익을 표시하지 않음			합계
	IFRS 적용	Local GAAP 적용	합계	IFRS 적용	Local GAAP 적용	합계	
LSE (100)	83	—	83	14	3 ^{*1}	17	100
NYSE (50)	2	43 ^{*2}	45	1	4 ^{*2}	5	50
NASDAQ (50)	—	45 ^{*2}	45	—	5 ^{*2}	5	50
합계	85	88	173	15	12	27	200

*1 US GAAP을 적용한 기업(1), UK GAAP을 적용한 기업(2)

*2 모두 US GAAP을 적용함

국가별, 지역별 성과측정치 표시 실태를 살펴보기 위해 글로벌 항공사의 손익계산서를 분석하였다. 대부분 국가들이 자국의 항공사를 보유하고 있으므로 국가별, 지역별로 손익계산서에 표시되는 성과측정치를 비교하기에 항공산업이 적절하다고 보았으며, ‘SKYTRAX World’s Top 100 Airlines 2018’ 중 입수 가능한 글로벌 항공사의 2016년~2018년 손익계산서를 분석하였다. 북미, 남미, 중동의 모든 항공사와 아시아와 아프리카의 대부분의 항공사들에 해당하는 85% 항공사들은 세전이익과 당기순이익 외에 영업이익을 성과측정치로 표시하고 있으며, 유럽과 오세아니아의 대부분의 항공사들에 해당하는 16% 항공사들은 EBIT나 EBITDA를 표시하고 있는 것으로 나타났다. 아시아 지역에서 IFRS가 아닌 Local GAAP을 적용하는 10개 항공사의 경우, 영업이익을 표시한 항공사가 5개, EBIT를 표시한 항공사가 1개, 영업이익이나 EBIT를 표시하지 않고 세전이익과 당기순이익만 표시한 항공사가 4개로 나타났다. 북미 지역에서 IFRS가 아닌 US GAAP을 적용하는 항공사가 7개이며 이들은 모두 영업이익을 성과측정치로 표시하였다.

9) <http://annualreports.com>에서 거래소 별로 검색 후 입수 가능한 annual report를 분석하였다.

〈표 3〉 글로벌 항공사의 성과측정치 표시 비교¹⁰⁾

지역	국가	항공사	적용한 회계기준		세전이익, 당기순이익 이외에 표시한 성과측정치		
			IFRS	Local GAAP	영업이익	EBIT, EBITDA 등	N/A
아시아	14	21	11 ^{*3}	10 ^{*3}	16 ^{*1} (76%)	1 ^{*1} (5%)	4(19%)
오세아니아	2	3	3	—	1 ^{*1} (33%)	3 ^{*1} (100%)	—
중동	4	4	4	—	4(100%)	—	—
유럽	15	21	21	—	19 ^{*1,2} (90%)	6 ^{*1,2} (28%)	2(10%)
북미	2	10	3	7 ^{*4}	10(100%)	—	—
남미	5	5	5	—	5(100%)	—	—
아프리카	5	5	4	1	4 ^{*1} (80%)	1 ^{*1} (20%)	1(20%)
	47	69	51	18	59(85%)	11(15%)	7(10%)

*1 14개 항공사들은 하나 이상의 성과측정치를 표시하고 있음 : 아시아(3), 오세아니아(1), 유럽(9), 아프리카(1)

*2 유럽의 2개 항공사는 EBIT 및 EBITDA와 영업이익을 무차별하게 사용하고 있음

*3 IFRS를 적용하는 11개 기업 모두가 영업이익을 표시하였고, Local GAAP을 적용하는 10개 기업 중 5개 기업은 영업이익을 표시, 1개 기업은 EBIT를 표시, 나머지 4개 기업은 영업이익이나 EBIT 둘 다 표시하지 않음

*4 모두 US GAAP을 적용하는 미국기업

나. 각국의 영업이익에 대한 회계기준 비교

한국회계기준원은 2010년에 영업이익의 표시에 대해 각국 회계기준제정기구를 대상으로 설문지 조사를 실시하였고, 10개 국가의 회계기준제정기구가 응답을 하였다.

〈표 4〉 각국의 영업이익에 대한 회계기준 비교

영업이익을 손익계산서에 표시 (8)	의무표시 (6)	회계기준에서 정함(4)	일본*, 이란, 사우디아라비아, 마카우
		상법, 회사법에서 정함(2)	독일, 파키스탄
	자발적 표시 (2)	회계기준에서 정함(1)	영국
		상장규정에서 정함(1)	호주

* 영업이익을 ‘매출액-매출원가-판매비와관리비’로 정의함

10) 상세한 내용은 ‘부록 : 성과측정치 표시의 글로벌 실태 분석’을 참조

응답한 10개 국가 중 8개 국가가 영업이익을 손익계산서에 표시하고 있었으며, 이 중 4개 국가(일본, 이란, 사우디아라비아, 마카우)는 회계기준에서, 2개 국가(독일, 파키스탄)는 상법·회사법에 따라 의무적으로 표시하고 있었다. 영업이익을 손익계산서에 표시하는 나머지 2개 국가(영국, 호주)는 영업이익을 회계기준이나 상장규정에 따라 자발적으로 손익계산서에 표시하고 있었다.

미국의 경우, 감독기구인 SEC(Securities and Exchange Commission, 증권거래위원회)가 손익계산서의 작성 지침을 포함한 재무제표 작성지침을 제시하고 있다. 관리직 직원 급여, 신제품연구비, 마케팅비용 등 제품생산이나 서비스제공과 직접 연계될 수 없는 비용을 영업비용으로 정의하고 있으며, 아래와 같은 손익계산서 구조를 참고로 제시하고 있고 기업들이 이를 준용하고 있다.

매출액	× × ×
매출원가	(× × ×)
매출총이익	× × ×
영업비용	(× × ×)
영업이익	× × ×
이자수익	× × ×
이자비용	(× × ×)
법인세비용	(× × ×)
순이익	× × ×

3. 국제회계기준위원회(IASB)의 ‘주요 재무제표’ 연구과제

가. IASB의 ‘주요 재무제표’ 연구과제

IFRS에서는 법인세차감전순이익과 당기순이익 외에는 기업의 성과측정치를 제시하지 않고 있다. 또한, 영업활동을 일관되게 정의하기가 어려워 영업이익의 표시와 공시를 정하지 않고 있다¹¹⁾. 따라서 IFRS를 적용하는 많은 국가의 기업들은 해당 기업의 성과를 나타내는 성과측정치

11) 한국채택국제회계기준(K-IFRS) 제1001호 ‘재무제표 표시’

영업활동의 성과

BC55 IAS 1은 영업활동의 성과를 손익계산서 본문의 항목으로 공시하도록 하는 1997년의 요구사항을 삭제하였다. IAS 1에서는 ‘영업활동(operating activities)’에 대해서 정의하지 않고 있으며 IASB는 정의하지 않은 항목에 대한 공시를 요구하지 않기로 하였다.

BC56 IASB는 영업활동을 정의하지 않고 있지만 기업이 영업활동의 성과나 유사한 항목을 공시하는 것을 선택할 수 있음을 인식한다. 이러한 경우에 IASB는 기업이 공시한 금액이 일반적으로 ‘영업’으로 간주되는 활동을 대표하는 것임을 명확히 하여야 한다고 본다. IASB는 만약 영업성격의 항목을 영업활동의 성과에서 배제한다면 비록 그것이 산업 실무관행이라 하더라도 재무제표이용자의 오해를 유발

로서, IFRS에서 정하지 않는 non-IFRS 성과측정치를 손익계산서에 표시하게 되었다. 그러나 이러한 non-IFRS 성과측정치는 기업별, 산업별, 국가별로 그 산정방식과 표시방식이 상이하여 투자자의 투자 의사결정과 감독당국의 모니터링을 위한 기업 간 비교가 어렵다는 문제점이 식별되었다¹²⁾. 기업들은 경영진의 관점에서 기업에 적합한 성과측정치를 표시하고자 하는 요구도 있었고, 이용자들은 손익계산서의 일부 항목들이 너무 통합되어 표시되어 세부항목을 알 수 없다는 애로사항도 제기하였다¹³⁾. IFRS에 따른 기업의 성과측정 및 비교에 개선이 필요하다는 이해관계자들의 요구와 식별한 애로사항 및 문제점을 해결하기 위해 IASB는 현금흐름표의 일부 개선을 포함하여, 기업별로 비교가능한 성과측정치의 개발을 주된 골자로 손익계산서의 구조를 중점적으로 개선하는 ‘주요 재무제표’ 과제를 2014년 6월부터 진행하게 되었다. 현재까지 ‘주요 재무제표’ 과제의 주요 제안사항은 투자손익 범주와 금융손익 범주의 신설, EBIT 형태의 금융손익·법인세차감前이익의 신설이다. IASB는 2019년에 공개초안을 발표하고 이해관계자들의 의견을 수렴한 다음 향후 절차를 수행할 예정이다. IASB는 다양한 산업별로 영업이익의 일관된 정의가 어려움을 고려하여, 영업이익에 비해 상대적으로 산정이 간편한 EBIT 형태의 금융손익·법인세차감前이익을 기업별로 비교 가능한 성과측정치로 보았고, 금융손익을 구분하기 위해 금융손익 범주를 신설하고 투자손익 범주도 신설하여 손익의 성격별(투자 또는 금융)로 세분화된 정보를 제시함과 동시에 기업의 성과측정치로서 금융손익·법인세차감前이익을 제시하고자 한다. 투자손익은 개별적으로 그리고 기업이 소유하고 있는 다른 자원과는 대부분 독립적으로 보상(return)을 창출하는 자산에서 생기는 수익과 비용으로 정의하며, 투자자산처분손익, 지분법손익, 채무상품이자수익, 지분상품배당수익, 투자부동산 공정가치변동손익 등이 투자손익에 포함된다. 금융손익은 자본제공자로부터 제공받은 자원의 수취와 사용, 제공받은 자원이 그 자본제공자에게 환원될 것이라는 기대 및 그 자본제공자가 배당이나 이자 등을 통해 적절히 보상받을 것이라는 기대와 관련된 손익으로 정의하며, 유효이자율법으로 계산한 현금및현금성자산의 이자수익, 현금및현금성자산과 금융활동에 따른 기타 이자수익 및 금융활동에 따른 비용을 금융손익에 별도로 표

할 수 있으며 재무제표의 비교가능성을 훼손할 수 있다고 본다. 예를 들어 영업과 명백히 관련된 항목(예 : 재고자산감액, 구조조정 및 재배치비용)을 비정기적으로 또는 드물게 발생하거나 금액이 비경상적이라는 이유로 배제하는 것은 부적절할 수 있다. 마찬가지로 현금흐름을 수반하지 않는다는 이유로 감가상각비나 기타 상각비와 같은 항목을 배제하는 것은 적절하지 않을 것이다.

- 12) Mind the Gap (Between non-GAAP and GAAP), Hans Hoogervorst, Chair of the IASB, 31 March 2015, Korean Accounting Review International Symposium, Seoul, Korea.
- 13) Primary Financial Statements, Project overview, September 2018, IASB, slides 7. IASB는 재무제표 표시와 관련하여 이해관계자들의 피드백을 수렴하였으며, 이용자들은 서로 다른 기업간의 성과비교가 어렵고, 특히 non-GAAP measures가 손익계산서에 서로 다른 방식으로 표시되어 비교가능성을 저해하며 중요한 항목이 ‘기타 항목’에 포함되어 충분히 세분화된 정보를 제공하지 못한다는 문제점을 제기하였으며, 기업들은 경영진 관점에서 기업의 재무상태와 경영성과를 나타낼 수 있는 재무제표 표시의 유연성(flexibility)을 요구하였다.

시한다. 특정 손익은 관련되는 자산이나 부채의 성격에 따라 투자손익이나 금융손익으로 분류된다. 예를 들면, 비용의 명칭이 손상으로 동일하더라도 금융자산에 대한 손상은 투자손익으로, 현금및현금성자산에 대한 손상은 금융손익으로 분류된다. 참고로 현행 K-IFRS에서는 손상차손은 영업외손익으로 분류하도록 하고 있다. 또한, 큰 금액의 기타 항목이 주식에 추가설명 없이 손익계산서에 표시되는 것을 방지하기 위해 정보의 통합과 세분화를 결정할 때 고려할 요소, 원칙 및 지침을 개발하기로 하였다. 투자자들의 미래현금흐름예측과 의사결정에 유용한 정보를 제공하기 위해 비정상·비반복적으로 발생하는 손익항목을 별도로 주식에 공시하도록 한다. 또한, 기업들의 재무제표 작성에 도움을 주기 위해 비금융회사, 금융기관, 보험회사 등 산업별로 손익계산서 양식 및 사례를 개발하기로 하였다. 우리나라는 2011년에 IFRS 도입 후 국내이해관계자들의 의견을 반영하여 2012년부터 과거 K-GAAP 및 일반기업회계기준과 동일하게 K-IFRS에서도 영업이익 표시를 요구하고 있는데, IASB가 ‘주요 재무제표’ 과제의 결과에 따라 금융손익·법인세차감前이익의 표시를 요구하고 투자손익과 금융손익의 구분표시를 요구하게 될 경우, 현재 K-IFRS에서 영업외손익으로 표시하고 있는 이자수익, 이자비용, 단기투자자산평가손익, 지분법손익, 유형자산처분손익, 사채상환손익 등 손익을 투자손익과 금융손익으로 구분하여 표시해야 하고, K-IFRS 손익계산서에 표시되는 성과측정치인 영업이익을 IASB에서 요구하는 금융손익·법인세차감前이익으로 대체하거나 영업이익을 추가로 표시할 수 있는 방안을 강구해야 할 것이다.

〈표 5〉 IASB의 ‘주요 재무제표’ 연구과제에 따른 손익계산서 양식

현행 K-IFRS		현행 IFRS		IASB의 연구과제 : IFRS 개정안	
매출액	×	매출액	×	매출액	×
매출원가	(×)	매출원가	(×)	매출원가	(×)
매출총이익	×	매출총이익	×	매출총이익	×
판매비와관리비	(×)	판매비와관리비	(×)	판매비와관리비	(×)
영업이익	×	기타수익/비용	×	투자손익	×
영업외손익*	×			금융손익·법인세차감前이익 (≒EBIT)	×
				금융손익	×
법인세차감前이익	×	법인세차감前이익	×	법인세차감前이익	×
법인세비용	(×)	법인세비용	(×)	법인세비용	(×)
당기순이익	×	당기순이익	×	당기순이익	×

* 이자수익, 이자비용, 단기투자자산평가손익, 지분법손익, 유형자산처분손익, 사채상환손익 등

나. 영업이익과 EBIT의 비교

많은 이해관계자들이 영업이익의 표시를 IFRS에서 정할 것을 요구하였으나, IASB의 목표는 기업별로 비교 가능한 성과측정치의 개발이므로 영업이익은 일관된 정의가 어렵고, EBIT는 상대적으로 쉽게 산정할 수 있고 기업 간 비교가능성에 장점이 있다고 보아 EBIT 형태의 중간합계인 금융손익·법인세비용차감前이익을 신설하기로 IASB가 잠정결정하였다. 영업이익은 주된 사업활동에서 발생한 손익만을 포함하고 비정상·비반복 손익항목을 제외하므로 지속가능한 이익을 나타내고 미래현금흐름예측에 유용하다.

〈표 6〉 영업이익과 EBIT의 비교

구분	영업이익	EBIT
장점	• 주된 사업활동에서 발생한 손익만을 포함 • 비정상·비반복 발생 손익을 제외 • 지속가능한 이익을 나타냄 • 미래현금흐름 예측에 유리함	• 기업의 자본조달 방식과 그로 인한 법인세 효과를 제거하여, 서로 다른 자본구조와 유효세율을 가진 기업 간 비교가 가능함 • 영업이익에 비해 계산이 단순하며 기업의 재량이 관여될 여지가 적어 기업 간 비교가능성 확보가 가능함 • 애널리스트들이 기업가치평가와 미래현금흐름 예측에 광범위하게 사용하고 있음
단점	• 다양한 기업별·산업별로 일관된 정의가 어려움 • 우리나라는 ‘매출액－매출원가－판매비와 관리비’로 단순하게 정의하고 영업외손익을 예시로 제시하고 있으며, 나머지 항목은 ‘주된 사업활동’ 관련 여부에 따라 영업이익에 포함여부가 결정되므로, 경영진의 재량에 따른 기업 간 상이한 분류로 인해 비교가능성이 저하될 수 있음	• 이자비용과 법인세비용은 제외하지만 주된 사업활동과 관련 없는 손익과 비정상·비반복 발생 손익을 포함하므로 지속가능한 이익을 나타내지 못함 • EBIT에서 ‘I’에 해당하는 interest(이자)의 일관된 정의가 어려움(financing과 관련 없는 확정급여부채의 이자비용까지 포함할지 여부 등)

그러나 기업별·산업별로 일관되게 영업이익을 정의하기 어렵다. 우리나라에서는 영업이익을 ‘매출액－매출원가－판매비와 관리비’로 단순하게 정의하고 영업외손익을 예시로 제시하고 나머지 항목은 ‘주된 사업활동’ 관련 여부에 따라 영업이익 포함여부를 결정하므로 경영진의 재량에 따른 기업 간 상이한 분류로 인해 비교가능성이 저하될 수 있다. 반면, EBIT는 기업의 자본조달 방식과 그로 인한 법인세효과를 제거하여 서로 다른 자본구조와 유효세율을 가진 기업 간 비교가 가능하며 영업이익에 비해 계산이 단순하며 기업의 재량이 관여될 여지가 적어 기업 간 비교가능성 확보도 가능하다. 또한, 애널리스트들이 기업가치평가와 미래현금흐름 예측에 EBIT

를 광범위하게 사용하고 있다. 그러나 EBIT에서 이자비용과 법인세비용을 제외하지만 주된 사업활동과 관련 없는 손익과 비정상·비반복손익 항목을 포함하므로 지속가능한 이익을 나타내지 못한다. EBIT에서 'I'에 해당하는 interest(이자)와 관련하여 financing과 관련 없는 확정급여부채의 이자비용까지 포함해야 하는 지 등 일관된 정의가 어렵다는 단점도 있다.

III. 선행연구

1. 국내연구

가. K-GAAP 영업이익과 K-IFRS 영업이익의 비교에 관한 선행연구

영업이익의 손익계산서 표시를 요구한 K-GAAP 영업이익과 IFRS 도입 후에 영업이익 표시 규정이 없어서 기업이 자발적으로 표시한 K-IFRS 영업이익의 주가관련성이나 가치관련성을 비교한 선행연구가 많았으며, K-GAAP 영업이익이 K-IFRS 영업이익보다 주가관련성이나 가치관련성이 높게 나타나거나(유용근 외 2013 ; 이성진 외 2016), 통계적으로 유의적인 차이가 없는 것으로 나타나(김문철·전영순 2012 ; 이기세·전성일 2014), 혼재된 연구결과를 보였다.

김문철·전영순(2012)은 설문조사를 통해 영업이익에 대한 재무제표 이용자들의 정보요구를 파악하고, 그 결과에 기초하여 다양한 방법으로 영업이익을 정의한 후 이들 영업이익의 주가관련성을 비교하였다. 설문조사 결과, 응답자 대다수가 영업이익 정보의 유용성에 대하여 공감하였으나 K-IFRS 영업이익에 대한 공시규정이 충분한지 여부에 대해서는 다소 부정적인 응답을 보였다. 또한, 과거 K-GAAP에서 정의한 영업이익을 가장 선호하였다. 또한, 영업이익의 정의나 예시를 규정화하는 것에 높은 지지를 보였으며, 영업이익을 포괄손익계산서 본문에 표시하는 방법을 선호하는 것으로 나타났으나 개별 손익항목의 활동별 분류에 대해서는 전문가들 사이에서도 동일 항목에 대해 이견을 보였다. 주식수익률을 종속변수, 대체적인 영업이익 측정치들은 독립변수로 한 회귀모형에 따른 각 영업이익 측정치들의 adjusted R^2 를 비교하고, 여러 영업이익 측정치들의 adjusted R^2 가 유의적인 차이가 있는지를 Vuong(1989)의 Z검정으로 분석하였다. K-GAAP에서 정의한 영업이익의 주가관련성과 K-IFRS 영업이익의 주가관련성 사이에는 유의한 차이가 없는 것으로 나타났다.

이기세·전성일(2014)은 K-IFRS와 K-GAAP으로 작성된 영업이익과 영업외손익의 가치관련성을 비교·분석하였다. 주가를 종속변수, 주당장부가액, 주당영업이익, 주당영업외손익을 독립변수로 한 회귀모형을 K-IFRS 기준과 K-GAAP 기준으로 각각 추정 후 주당영업이익의 adjusted R^2 를 비교하고, 각각의 기준에 따른 adjusted R^2 가 유의적인 차이가 있는지를 Vuong(1989)의 Z검정으로 분석하였다. K-IFRS에 의해 작성된 영업이익은 K-GAAP를 적용 하였을

때보다 더 큰 것으로 나타났다. K-GAAP상 영업이익과 영업외손익은 모두 유의한 주가관련성을 보였지만, K-IFRS를 적용하였을 때의 영업이익은 유의한 주가관련성을, 영업외손익은 유의하지 않은 주가관련성을 보였다. K-GAAP과 K-IFRS상 영업이익과 영업외손익의 주가관련성은 통계적으로 유의한 차이를 보이지 않아, K-IFRS 도입으로 인한 회계정보 유용성은 크게 변하지 아니하였다. 외화관련손익, 유·무형자산 처분손익, 기타 손익은 유의한 가치관련성을 보였으나, 잡손익은 가치관련성을 보이지 않아 기타영업손익을 구성하고 있는 계정과목별로 가치관련성이 차별적인 것으로 나타났다.

유용근 외(2013)는 영업이익의 산정방식에 따른 영업이익의 가치관련성을 실증분석하였다. 기업의 보통주시장가치(MVE)를 종속변수, 자기자본장부가치(BVE), 영업이익(OI), 영업이익차감손익(NI-OI)을 독립변수로 한 회귀모형을 K-IFRS 영업이익과 K-GAAP 영업이익 각각에 대해 별도로 분석하고 각 회귀식에서 영업이익 계수값의 크기로 영업이익의 가치관련성을 측정하고, 해당 계수값의 통계적 유의성은 Chi-Square 검정으로 분석하였다. 실증분석 결과 K-GAAP 방식 영업이익의 주가설명력이 K-IFRS 하에서의 공시영업이익의 주가설명력보다 높게 나타났다.

이성진 외(2016)은 2011년에 IFRS를 도입한 상장기업을 대상으로 K-GAAP 영업이익과 K-IFRS 영업이익 및 둘 간의 차이인 기타영업손익을 중심으로 가치관련성을 실증분석하였다. 기업의 보통주시가총액(MVE)을 종속변수, 순자산장부가치(BVE), 영업이익(OI), 영업이익차감손익(NI-OI)을 독립변수로 한 회귀모형을 K-IFRS 영업이익과 K-GAAP 영업이익 각각에 대해 추정된 영업이익의 adjusted R^2 를 비교하고, 각각의 기준에 따른 adjusted R^2 가 유의적인 차이가 있는지를 Vuong(1989)의 Z검정으로 분석하였다. K-GAAP 영업이익이 K-IFRS 영업이익보다 가치관련성이 큰 것으로 나타났다. 2011년도 기타영업손익의 가치관련성이 다른 연도와 유의적인 차이가 없었으며, 이를 영업이익에 포함될 기타영업손익 항목의 선택을 경영자에 일임하더라도 영업성과 왜곡을 우려할 정도는 아니라고 해석하였다.

나. 영업이익과 당기순이익 비교에 관한 선행연구

기업의 성과측정치로서 영업이익과 당기순이익을 비교한 선행연구에서는, 영업이익이 당기순이익보다 이익지속성이나 주가관련성이 높은 것으로 나타났다(허광복 2012; 강내철·최현섭 2014).

허광복(2012)은 당기순이익을 토대로 한 비기대이익 정보에 추가하여, 이익지속가능성과 현금전환가능성을 간접적으로 나타낼 수 있는 영업이익과 영업현금흐름 정보를 이용한 이익의 질적 특성치를 이용하여 투자자들이 주식시장에서 이익의 질적 차이를 반영하는지를 실증적으로 분석하였다. 미래 영업이익(당기순이익)에 대한 현행 영업이익(당기순이익)의 이익지속성 계수를 비교·분석하였다. 동일한 이익이라도 영업이익과 영업현금흐름 정보를 이용한 이익의 질이 높을수록 주가에 긍정적인 영향을 미치고 이익의 질의 낮을수록 주가에 부정적인 영향을 미치

는 것으로 나타났으며, 영업이익이 당기순이익에 비해 이익지속성이 큰 것으로 나타났다.

강내철·최현섭(2014)은 일시적 손익이 영업활동 성과의 정보효과에 미치는 영향을 분석하였다. 실적공시에 대한 주가반응을 영업이익과 당기순이익으로 설명한 모형에서 비기대영업이익과 비기대당기순이익의 adjusted R^2 를 비교하고, 두 성과측치의 adjusted R^2 가 유의적인 차이가 있는지를 Vuong(1989)의 Z검정으로 분석하였다. 영업이익은 당기순이익보다 이익공시일 직후의 주가반응에 대한 설명력이 높고, 영업이익이 비영업손익보다 주가반응이 크게 나타났다. 또한, 영업이익이 미래에 지속될 장기적 성과를 반영하는 것으로 나타났다.

다. 여러 성과측정치를 비교한 선행연구

백원선 외(2001)는 기업의 각종 재무성과 측정치와 주식수익률간의 관계를 분석하였다. 비교 대상 성과측정치로서 당기순이익, 초과이익, 경제적부가가치, 영업현금흐름 및 잉여현금흐름 등을 포함하였다. 주식수익률을 종속변수, 여러 성과측정치를 독립변수로 한 회귀모형에 따른 각 성과측정치의 adjusted R^2 를 비교하고, 여러 성과측정치의 adjusted R^2 가 유의적인 차이가 있는지를 Vuong(1989)의 Z검정으로 분석하였다. 실증분석의 결과 대체적인 성과측정치 중에서 주식수익률을 가장 잘 설명하는 것은 당기순이익인 것으로 나타났다.

라. 영업이익의 산정방식에 대한 선행연구

전영순·하승현(2011)은 K-IFRS를 조기 도입한 회사들의 영업이익 공시여부와 영업이익 산출방법에 대한 현황을 살펴보고 영업이익 구분 표시 및 산출방법에 관한 의사결정이 기업의 특성 및 감사인의 특성과 관련이 있는지를 실증분석하였다. 2009년에는 K-IFRS를 조기 도입한 14개 기업 중 2개, 2010년에는 39개 기업 중 1개 기업이 영업이익을 공시하지 아니하였다. 거의 대부분 기업이 포괄손익계산서에 영업이익을 구분 표시하더라도 영업이익의 산출에 포함하는 항목은 기업에 따라 달랐다. 크게 두 가지 유형으로 영업이익을 계산하였는데, 첫 번째 유형은 금융수익과 금융비용을 제외한 나머지 항목을 영업이익에 포함하였고, 두 번째 유형은 K-GAAP에 따라 매출액에서 매출원가와 판매비와관리비를 차감하여 영업이익을 계산하고 나머지 항목은 영업이익 아래에 표시하였다. 또한, K-GAAP의 영업이익이 작을수록, 기타비용항목의 금액이 작을수록, K-IFRS 도입연도의 감사인이 Big4 감사인일수록 기타항목을 영업이익에 포함하는 경향이 있는 것으로 나타났다.

마. 영업이익 지속성과 경영자 예측영업이익의 정확성의 관계

이규진(2011)은 경영자 예측영업이익 정확성이 높은 기업이 어떠한 이익의 질적 속성을 나타내는 지를 알아보기 위해, 영업이익 지속성과 경영자 예측영업이익 정확성간의 관련성을 검증하였다. ‘당기영업이익에서 당기 경영자 영업이익예측치를 차감한 절대값’을 종속변수(=경영자

예측영업이익의 정확성), 5년간 영업이익의 시계열 자료를 통한 1차 자기상관시계열 모형의 기울기를 독립변수(=영업이익의 지속성계수)로 한 회귀모형을 추정하였다. 연구결과, 영업이익의 지속성이 클수록 당기영업이익이 미래영업이익에서 차지하는 부분이 크기 때문에, 경영자 예측 영업이익의 정확성이 제고되는 것으로 나타났다.

2. 해외연구

가. 여러 성과측정치를 비교한 선행연구

여러 성과측정치의 가치관련성과 주식수익률에 대한 설명력을 비교한 선행연구에서는, 영업이익이 다른 성과측정치보다 우월하다는 연구결과가 있었으며(Cheng et al. 1993 ; Barton et al. 2010), ROA(Return On Assets)가 가장 목적적합한 성과측정치라는 연구결과가 있었다(Aliabadi et al. 2013). 한편, 단일의 가장 우월한 성과측정치를 명확히 제시한 연구는 없는 것으로 나타났다(Barton et al. 2010).

Cheng et al.(1993)은 이익을 정의할 때, 정상적이고 반복적으로 발생하는 항목만이 이익을 구성하는 현행 영업성과 관점과 주주와의 자본거래를 제외한 모든 자본 변동이 이익을 구성하는 두 가지 관점이 있는데, 이익의 세 가지 측정치(① 영업이익, ② 순이익, ③ 포괄손익)의 유용성에 대해 실증분석하였다. 비기대주식수익률(AR)을 종속변수, 여러 성과측정치들(영업이익, 순이익, 포괄손익)을 독립변수로 한 회귀모형에 따른 각 성과측정치들의 adjusted R^2 를 비교·분석하였다. 영업이익의 주식수익률에 대한 설명력이 순이익과 포괄손익보다 높게 나타났다.

Barton et al.(2010)은 주식수익률을 종속변수, 여러 성과측정치들을 독립변수로 한 회귀모형에 따른 각 성과측정치들의 adjusted R^2 를 비교·분석하여 가치관련성을 검증하였고, 영업이익과 EBITDA가 가장 높은 가치관련성을 보였으나 단일의 가장 우월한 성과측정치를 식별하지는 못하였다. 또한, 핵심적인 영업손익을 포함하고, 특별손익 등 일시적 항목과 기타포괄손익항목을 제외하였을 경우에 가치관련성이 증가하였다. 이익의 질의 속성은 서로 연관되어 있으며 두 가지 요소로 설명될 수 있는데, 첫 번째는 현금흐름과 관련된 요소이고, 두 번째는 지속가능성, 예측가능성, 이익평준화, 보수주의와 관련된 요소로 나타났다. IASB와 미국재무보고위원회(Financial Accounting Standards Board, 이하 'FASB')가 '재무제표 표시' 프로젝트를 진행함에 있어, 지속가능성과 현금흐름 예측의 속성을 잘 반영하는 성과측정치를 개발할 것을 제안하였다.

Aliabadi et al.(2013)은 IFRS를 적용하는 미국기업과 IFRS를 적용하는 다른 국가의 기업을 대상으로 가장 목적적합하고 가치관련성이 높은 성과측정치에 대해 실증분석하였다. 주식수익률을 종속변수, 각 성과측정치들을 독립변수로 한 회귀모형에 따른 각 성과측정치들의 adjusted R^2 를 비교·분석하였다. ROE(Return On Equity), ROA, 영업이익, 세전이익, 세후순이익, 경상이익의 6가지 성과측정치를 대상으로 분석한 결과, 가장 목적적합한 회계적 성과측정치는 ROA로 나타났다.

나. 영업이익의 유용성에 대한 선행연구

영업이익의 유용성에 대한 선행연구에서는, 영업이익을 표시하거나 이를 활용한 성과측정치가 주식수익률과 높은 상관관계를 나타내고 기업가치평가에 유용하다는 연구결과들이 있었다 (Lim 2014 등).

Fairfield et al.(1996)은 세분화된 이익의 예측가능성을 검증하기 위해 ROE의 예측정확성을 분석하였다. ROE는 매출총이익, 판매비와관리비, 감가상각비, 이자비용, 영업외수익, 특별항목, 법인세, 중단영업손익으로 구성되는데, ROE를 세분화할수록 당기 ROE의 차기 ROE 예측정확성을 나타내는 adjusted R^2 가 증가함을 보고하였다. 따라서 이익을 영업이익, 영업외이익, 법인세, 특별항목으로 세분화하면 ROE의 예측이 개선되는 것으로 나타났다.

Andrew(2012)는 엔론사태 이후에 영업외손익 항목의 비중과 기업가치의 관련성을 실증분석하여, 영업외수익의 비중이 클수록 주식수익률에 음(-)의 영향을 미치는 것을 보고하였으며, 영업외손익이 정보비대칭과 기업가치의 과대평가와 관련되어 있음을 발견하였다. 애널리스트들이 기업가치 평가 시 영업외손익의 비중을 신중히 고려해야 한다고 제안하였다.

Lim(2014)은 회계수익성(accounting profitability)을 구성하는 요소가 서로 다른 정보 특성을 지니고 있음을 제시하였다. 주식수익률을 종속변수, 보통주수익률, 순영업자산수익률, 재무레버리지수익률을 독립변수로 한 회귀모형으로 영업수익력과 재무수익력의 주식수익률과의 회귀계수값을 분석하였다. 분석결과, 영업활동에서 발생한 수익성이 재무활동에서 발생한 수익성보다 주식수익률과 강한 상관관계를 보였으며, 이를 회계수익성을 영업활동과 재무활동으로 세분화할 것을 제안한 FASB의 ‘재무제표 표시’ 프로젝트를 지지하는 것으로 보았다. 또한, 주식수익률을 종속변수, 순영업자산수익률, 지속가능한 순영업자산수익률, 지속가능하지 않은 순영업자산수익률, 재무레버리지수익률을 독립변수로 한 회귀모형으로 지속가능한 순영업자산수익률, 지속가능하지 않은 순영업자산수익률의 회귀계수값을 분석하였다. 분석결과, 회계수익성 중 지속가능한 영업활동으로 인한 부분이 지속가능하지 않은 영업활동으로 인한 부분보다 주식수익률과 강한 상관관계를 보였다.

다. 영업이익의 표시방식에 대한 선행연구

Brown and Sivakumar(2003)은 회계기준에 따른 영업이익 측정치와 경영진이 자발적으로 제시하는 영업이익 측정치의 가치관련성을 비교·분석하였다. 주가를 종속변수, 주당보통주자본(BV), 영업이익(OPINC), 영업이익차감손익(NI-OPINC)를 독립변수로 한 회귀모형을 경영진과 애널리스트가 자발적으로 제시하는 영업이익과 회계기준에 근거한 재무제표에 제시하는 영업이익 각각에 대해 추정된 영업이익의 adjusted R^2 를 비교·분석하였다. 경영진과 애널리스트가 자발적으로 제시하는 영업이익 측정치가 회계기준에 근거한 재무제표에서 제시하는 영업이익 측정치보다 가치관련성이 더 높다는 것을 제시하였다.

라. 국가·산업별 요인의 영향이 성과측정치 표시에 미치는 영향에 대한 선행연구

Stadler and Nobes(2014)는 IFRS를 적용하는 10개 국가를 대상으로 국가별, 산업별, 주제별 요인들이 IFRS에서의 회계정책의 선택에 영향을 미치는 지를 분석하였다. 회계정책의 선택을 종속변수, 국가(country, dummy variable), 산업(industry, dummy variable), IFRS의 특정 주제(topic)를 독립변수로 로짓회귀분석을 수행하였다. 회계정책의 선택이 중요한 회계수치에 영향을 미치지 않는 경우에 국가별 요인이 경영진의 회계정책의 선택에 영향을 미치며, 산업별 및 주제별 요인은 일부 주제에 대해 경영진의 회계정책의 선택에 영향을 미치는 것으로 나타났다. 전반적으로는 국가별 요인이 IFRS에서 경영진의 회계정책의 선택에 가장 큰 영향을 미치는 것으로 나타났다.

3. 선행연구와의 차이점

IFRS 도입 이후에 기존의 재무회계 분야에서 성과측정치에 대한 국내의 연구들은 K-GAAP의 영업이익과 K-IFRS 영업이익의 가치관련성(김문철·전영순 2012; 이기세·전성일 2014; 유용근 외 2013; 이성진 외 2016)과 영업이익과 당기순이익의 가치관련성(허광복 2012; 강내철·최현섭 2014)을 주식수익률 설명력과 이익지속성 측면에서 비교하였다. 해당 선행연구들은 각 성과측정치들이 주식수익률을 설명하는 정도를 회귀모형으로 추정한 adjusted R²를 비교하는 방법으로 분석하였고(김문철·전영순 2012; 이기세·전성일 2014; 백원선 외 2001), 미래 성과측정치에 대한 현행 성과측정치의 이익지속성 계수를 비교하였다(허광복 2012). 해외 선행연구들도 국내 선행연구들과 마찬가지로 영업이익, 당기순이익, 포괄손익, ROE, EBITDA 등 성과측정치들을 주식수익률 설명력 측면에서 비교하였으며, 각 성과측정치들이 주식수익률을 설명하는 정도를 회귀모형으로 추정한 adjusted R²를 비교하는 방법으로 분석하였다(Cheng et al. 1993; Barton et al. 2010; Aliabadi et al. 2013; Lim 2014; Brown 2003). 그 동안 우리나라에서 EBIT는 회계기준에서 표시나 공시를 요구하지도 않았고 실무에서 기업의 성과측정치로 광범위하게 사용되지도 아니하였기 때문에 연구자들의 주목을 받지 못하였다. 현재 IASB에서 진행 중인 ‘주요 재무제표’ 과제에 따르면 K-IFRS에서 표시를 요구하는 영업이익이 아닌 EBIT 표시요구를 고려하고 있어 우리나라의 손익계산서 작성실무에 변경이 예상된다. 본 연구에서는 영업이익과 EBIT를 주식수익률 설명력과 이익지속성 측면에서 비교·분석하였다. 국내에서 IFRS 도입이후에 성과측정치로서 EBIT의 이익지속성과 주가관련성을 검증한 논문은 찾아볼 수 없었으며, 본 연구는 성과측정치로서 EBIT와 영업이익을 주식수익률 설명력과 이익지속성 측면에서 직접 비교분석한 연구로서 차별점이 있고, ‘주요 재무제표’ 과제의 결과로서 IFRS의 개정이 최종 확정되기 전에 우리나라에 미치는 영향을 분석하여 선제적으로 대응한다는 측면에서 시의적절하다 할 수 있다.

IV. 연구의 설계

1. 유용한 성과측정치의 질적 특성

가. 재무회계 개념체계의 유용한 재무정보의 질적 특성

재무회계 개념체계에서는 유용한 재무정보가 지녀야 할 근본적 질적 특성으로 목적적합성과 표현충실성 두 가지를 제시하고 있다. 목적적합성은 의사결정에 차이를 가져오는 특성으로서 예측가치와 확인가치를 포함한다. 예측가치는 미래결과 예측을 위한 투입요소로 사용되며 확인가치는 과거 평가를 확인하거나 변경시키는 가치를 말한다. 재무정보에 대한 예측가치, 확인가치 또는 이 둘 모두가 있다면 그 재무정보는 의사결정에 차이를 발생시키며 목적적합한 정보로 볼 수 있다. 표현충실성은 정보가 완전해야 하고 중립적이며 오류가 없어야 한다¹⁴⁾.

나. 선행연구에서 고려한 성과측정치의 특성

회계정보가 기업의 재무상태, 경영성과 및 현금흐름을 잘 반영할수록 투자자의 의사결정에 유용한 정보가 되며, 이러한 회계정보가 자본시장에서 한정된 경제자원의 효율적 배분을 가능하게 한다는 점에서 회계정보와 자본시장은 서로 밀접하게 관련되어 있다. 따라서 성과측정치와 주식수익률 설명력의 관계를 검증하는 것이 의미가 있다. 또한, 회계이익의 질은 이익의 지속가능성이 클수록 해당 이익이 현금으로 전환될 가능성이 높고, 당기이익이 미래이익에서 차지하는 부분이 크기 때문에 경영자의 이익예측정확성이 제고된다. 이러한 관점에서 성과측정치의 유용성에 대한 선행연구들은 회계정보의 유용성을 결정하는 주식수익률 설명력, 이익지속성, 이익유연화, 보수주의, 적시성 등 여러 가지 요소들 중에, 주식수익률 설명력과 이익지속성 측면에 중점을 두어 검증하였다. 김문철·전영순(2012), 이기세·전성일(2014), 백원선 외(2001), Cheng et al.(1993), Barton et al.(2010), Aliabadi et al.(2013), Lim(2014) 및 Brown(2003)은 성과측정치들의 주식수익률 설명력을 검증하였으며, Lim(2014)과 허광복(2012)은 이익지속성 측면에서 성과측정치들을 비교·분석하였고, 이규진(2011)은 영업이익 지속성과 경영자 예측영업이익의 정확성간의 관련성을 검증하였다.

다. 기업의 성과측정치가 지녀야 할 질적 특성

재무회계 개념체계에 따르면, 손익계산서에 표시되는 기업의 성과측정치가 투자자의 의사결정에 유용하기 위해서는 재무회계 개념체계에서 제시한 유용한 재무정보의 근본적 질적 특성을 충족해야 한다. 미래현금흐름에 대한 정보를 잘 반영(예측가치)하는 성과측정치가 주식수익률과

14) 재무회계 개념체계, 문단QC5~QC9, QC12

연관성이 높을 것이다. 또한, 성과측정치 특성 중 일시 발생이익이 아닌 미래에 지속될 수 있는 이익지속성(persistence)도 중요하다. 왜냐하면, 이익의 지속가능성이 클수록 해당 이익이 현금으로 전환될 가능성이 높고, 당기이익이 미래이익에서 차지하는 부분이 크기 때문에 경영자의 이익예측정확성이 제고되기 때문이다. 선행연구에 따르면 성과측정치의 유용성을 주식수익률 설명력과 이익지속성 측면에 중점을 두어 검증하였다. 따라서 본 연구에서는 재무회계 개념체계와 선행연구를 근거로 하여, 기업의 성과측정치로서 영업이익과 EBIT를 이익지속성과 주식수익률 설명력 측면에서 비교하여 보다 목적적합한 성과측정치를 식별하고자 한다.

2. 가설의 도출

회계이익의 질은 이익의 지속가능성이 클수록 해당 이익이 현금으로 전환될 가능성이 높고, 당기이익이 미래이익에서 차지하는 부분이 크기 때문에 경영자의 이익예측정확성이 제고된다. 이익지속성은 당기 이익이 미래기간에도 계속적으로 유지되는 정도를 말하며, 이익을 구성하는 요소들에 따라 이익지속성이 다를 수 있다. 유형자산처분손익, 금융자산처분손익 등은 당기의 이익에만 영향을 미치므로 이익지속성이 낮은 항목으로 볼 수 있다. 선행연구에 따르면 영업이익의 이익지속성이 크다고 보고하였다. 허광복(2014)은 영업이익이 당기순이익에 비해 이익지속성이 크다고 보고하였고, 강내철·최현섭(2014)은 영업이익이 미래에 지속될 장기적 성과를 반영하는 것으로 보고하였으며, 이규진(2011)은 영업이익 지속성이 클수록 경영자 예측영업이익의 정확성이 제고되는 것으로 보고하였다. Lim(2014)은 회계수익성 중 지속가능한 영업활동으로 인한 부분이 지속가능하지 않은 영업활동으로 인한 부분보다 주식수익률과 강한 상관관계가 있음을 보고하였다. 영업이익은 주된 사업활동에서 발생한 손익만을 포함하며, 비정상적으로 발생하거나 빈번하게 발생하지 않는 손익은 제외한다. 반면, EBIT는 주된 사업활동과 관련 없고 일시적으로 발생하는 유형자산처분손익, 금융자산처분손익, 사채상환손익 등의 영업외손익도 포함한다. 따라서 영업이익이 EBIT보다 이익지속성이 클 것으로 보았다.

가설1 : 영업이익은 EBIT보다 이익지속성이 크다.

이익의 주식수익률 설명력은 주가가 이익에 얼마나 반응하는 지를 나타내고 이익이 주식수익률을 얼마나 잘 설명하는 지를 나타낸다. 여러 선행연구에 따르면 노이즈가 있는 당기순이익보다 영업이익의 주식수익률 설명력이 높음을 보고하였다. 강내철·최현섭(2014)은 영업이익이 당기순이익보다 이익공시일 직후의 주가반응에 대한 설명력이 크다고 보고하였고, Cheng et al.(1993)은 영업이익, 순이익, 포괄손익 중 영업이익의 주식수익률 설명력이 가장 높다고 보고하였으며, Lim(2014)은 지속가능한 영업활동으로 인한 회계수익성이 주식수익률과 강한 상관관계를 나타낸다고 보고하였다. 영업이익은 주된 사업활동에서 발생한 손익만을 포함하여 EBIT에

비해 노이즈가 적으므로 미래현금흐름 예측에 유용하다고 볼 수 있다. 따라서 영업이익이 EBIT보다 주식수익률 설명력이 높을 것으로 보았다.

가설2 : 영업이익은 EBIT보다 주식수익률 설명력이 높다.

3. 실증분석 모델

가. 이익지속성 모형

영업이익과 EBIT의 이익지속성을 살펴보기 위해 선행연구를 참고하여 다음의 회귀식을 사용하였다(허광복 2012). 성과측정치(PM_t)는 각각 영업이익(Operating Income, OI)과 EBIT를 나타내며, 영업이익은 ‘매출액-매출원가-판매비와관리비’로 측정하였고, EBIT는 ‘세전이익+이자비용’으로 측정하였다. 각 성과측정치(영업이익 또는 EBIT)의 이익지속성을 보여주는 계수 α_1 은 기초총자산에 대한 각 성과측정치의 이익지속성을 나타내며, 미래 영업이익(또는 EBIT)에 대한 현행 영업이익(또는 EBIT)의 이익지속성을 나타낸다.

$$PM_{t+1}/TA_t = \alpha_0 + \alpha_1 PM_t/TA_{t-1} + \varepsilon_{t+1} \quad \text{식(1)}$$

종속변수

PM_{t+1}/TA_t : t+1년도 성과측정치(Performance Measure ; 영업이익(Operating Income, OI) 또는 EBIT) / t년도 총자산

독립변수

PM_t/TA_{t-1} : t년도 성과측정치(Performance Measure, 영업이익(Operating Income, OI) 또는 EBIT) / t-1년도 총자산

나. 주식수익률 모형

영업이익과 EBIT의 주식수익률 설명력을 살펴보기 위해 선행연구를 참고하여 다음의 회귀식을 사용하였다(백원선 외 2001 ; 김문철 · 전영순 2012). 주식수익률(R_t)은 t년도 4월부터 t+1년도 3월까지의 12개월간의 주식수익률을 사용하였다. 성과측정치(PM_t)는 각각 영업이익(Operating Income, OI)과 EBIT를 나타내며, 영업이익은 ‘매출액-매출원가-판매비와관리비’로 측정하였고, EBIT는 ‘세전이익+이자비용’으로 측정하였다. 영업이익과 EBIT가 음(-)인 경우를 구분하기 위해 손실더미(Neg_Dummy)를 사용하였고, 주가가 연도별 경제상황에 미치는 영향을 통제하기 위해 연도더미(Year_Dummy)를 추가하였으며, 주가가 산업특성에 미치는 영향을 통제하기 위해 산업더미(Ind_Dummy)를 추가하였다.

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 PM_t/TA_t + \alpha_2 PM_t/TA_t * Neg_Dummy_t + \alpha_3 Neg_Dummy_t + \alpha_4 PM_{t-1}/TA_t + Year_Dummy + Ind_Dummy + \varepsilon_t \quad \text{식(2)}$$

종속변수

R_t : t년도 4월부터 t+1년도 3월까지의 12개월간의 주식수익률

독립변수

PM_t : t년도 성과측정치(Performance Measure ; 영업이익(Operating Income, OI) 또는 EBIT)

$PM_t * Neg_Dummy$: t년도 성과측정치(Performance Measure ; 영업이익(Operating Income, OI) 또는 EBIT) × 영업이익과 EBIT가 음(-)인 경우를 구분, PM_t 가 음(-)이면 1, 그렇지 않으면 0

Neg_Dummy : 영업이익과 EBIT가 음(-)인 경우를 구분, PM_t 가 음(-)이면 1, 그렇지 않으면 0

PM_{t-1} : t-1년도 성과측정치(Performance Measure ; 영업이익(Operating Income, OI) 또는 EBIT)

$Year_Dummy$: 주가가 연도별 경제상황에 영향을 받는 것을 통제, 표본이 각 연도에 속하면 1, 그렇지 않으면 0

Ind_Dummy : 주가가 산업특성에 영향을 받는 것을 통제, 표본이 대분류 상 각 산업에 속하면 1, 그렇지 않으면 0

V. 표 본

2013년부터 2017년까지의 한국증권거래소의 유가증권시장 및 코스닥시장에 상장된 기업들 중 다음의 요건을 충족하는 기업들을 표본으로 하였다. 2012년 9월에 영업이익 표시를 의무화 하는 것으로 K-IFRS를 개정하였고, 2012년 재무제표가 공시되는 2013년부터 표본기간을 산정 하였다.

- 1) 12월 결산기업
- 2) 비금융업
- 3) 한국신용평가정보(주)의 KIS-VALUE, 금융감독원 전자공시시스템(DART)에서 재무자료를 입수 가능한 기업

본 연구에서 표본의 결산월과 업종에 따른 영향을 제거하기 위해 기본적으로 비금융업 등을 영위하는 12월 결산 기업을 대상으로 하였다. 아울러, 자본잠식기업 및 관리종목지정 기업은 표본에서 제외하였으며, 한국신용평가정보(주)의 KIS-VALUE와 금융감독원 전자공시시스템(DART)에서 재무자료를 이용 가능한 경우에만 표본으로 사용하는 것을 원칙으로 하였으며, 최종 표본은 6,257개 기업-년에 해당한다. 즉, 표본은 횡단면 및 시계열자료의 특성이 혼재되어 있는 패널데이터다. <표 7>은 표본선정 과정을 제시하고, <표 8>은 표본의 산업별 대분류를 제시하고 있다. 분석결과, 제조업이 64.66%를 차지하며, 그 뒤로 정보통신업, 전문, 과학 및 기술 서비스업 순으로 나타났다.

〈표 7〉 표본선정

(단위 : 개)

구 분	표본수
2013-2017년 유가증권시장 및 코스닥시장 기업연도 표본수	12,846
1. 12월 결산법인 이외 기업연도 표본제거	(756)
2. 산업분류 중 금융계열 기업연도 표본제거	(528)
3. 독립변수(Asset, OI, EBIT) 결측치 제거	(1,614)
4. 이익지속성 결측치 제거	(1,931)
5. 주식수익률 결측치 제거	(1,760)
	6,257

〈표 8〉 표본의 산업별 대분류

(단위 : 개, %)

산업별 대분류	빈도수	백분율
A 농업, 어업, 임업(01-03)	20	0.32
B 광업(05-08)	8	0.13
C 제조업(10-34)	4,046	64.66
D 전기, 가스, 증기 및 공기 조절 공급업(35)	36	0.58
E 수도, 하수 및 폐기물 처리, 원료 재생업(36-39)	23	0.37
F 건설업(41-42)	204	3.26
G 도매 및 소매업(45-47)	486	7.77
H 운송 및 창고업(49-52)	96	1.53
I 숙박 및 음식점업(55-56)	4	0.06
J 정보통신업(58-63)	668	10.68
L 부동산업(68)	24	0.38
M 전문, 과학 및 기술 서비스업(70-73)	500	7.99
N 사업시설 관리, 사업 지원 및 임대서비스업(74-76)	68	1.09
P 교육 서비스업(85)	28	0.45
R 예술, 스포츠 및 여가관련 서비스업(90-91)	42	0.67
S 협회 및 단체, 수리 및 기타 개인 서비스업(94-96)	4	0.06
	6,257	100.00

주1) 통계청의 한국표준산업분류표에 따른 대분류를 사용하였다.

VI. 실증분석 결과

1. 기술통계량

가. 이익지속성 모형

<표 9>의 Panel A는 이익지속성 모형 변수에 대한 기술통계를 제시하고 있다.

<표 9> 변수에 대한 기술통계

Panel A : 이익지속성 모형						
변수	관측치	평균값	표준편차	최소값	중위수	최대값
OI_{t+1}/TA_t	6,257	0.031	0.076	-0.234	0.030	0.269
OI_t/TA_{t-1}	6,257	0.034	0.050	-0.050	0.032	0.119
$EBIT_{t+1}/TA_t$	6,257	0.032	0.062	-0.105	0.031	0.158
$EBIT_t/TA_{t-1}$	6,257	0.033	0.063	-0.104	0.032	0.161

주1) 변수정의 :

OI_t : 매출액-매출원가-판매비와관리비

$EBIT_t$: 세전이익+이자비용

TA_t : t년도 총자산

Panel B : 주식수익률 모형						
변수	관측치	평균값	표준편차	최소값	중위수	최대값
R_t	6,257	0.207	0.211	0	0.136	0.659
OI_t/TA_t	6,257	0.027	0.083	-0.844	0.031	0.558
$neg_Dummy_OI_t$	6,257	0.219	0.414	0	0	1
OI_{t-1}/TA_t	6,257	0.027	0.081	-1.077	0.032	0.533
$EBIT_t/TA_t$	6,257	0.026	0.083	-0.844	0.031	0.558
$neg_Dummy_EBIT_t$	6,257	0.216	0.411	0	0	1
$EBIT_{t-1}/TA_t$	6,257	0.027	0.092	-1.077	0.031	0.532

주1) 변수정의 :

R_t : t년도 4월부터 t+1년도 3월까지의 12개월간의 주식수익률

OI_t : 매출액-매출원가-판매비와관리비

$EBIT_t$: 세전이익+이자비용

Neg_Dummy : 영업이익과 EBIT가 음(-)인 경우를 구분, PM_t 가 음(-)이면 1, 그렇지 않으면 0

$Year_Dummy$: 주가가 연도별 경제상황에 영향을 받는 것을 통제, 표본이 각 연도에 속하면 1, 그렇지 않으면 0

Ind_Dummy : 주가가 산업특성에 영향을 받는 것을 통제, 표본이 대분류 상 각 산업에 속하면 1, 그렇지 않으면 0

TA_t : t년도 총자산

표본기간 중 당기 영업이익 및 EBIT를 전기 총자산으로 나눈 변수의 평균값은 각각 $0.031(OL_{t+1}/TA_t)$, $0.034(OL_t/TA_{t-1})$ 와 $0.032(EBIT_{t+1}/TA_t)$, $0.033(EBIT_t/TA_{t-1})$ 로 확인되었다. 해당 변수의 표준편차, 최소값, 최대값 그리고 중위수 역시 유사한 것을 확인할 수 있었다. 이는 영업이익과 EBIT에서 해당 기업-년의 샘플의 분포는 통계적으로 확연한 차이를 보이지 않았으나, 평균의 차이는 존재하는 것으로 확인되었다. 영업이익과 EBIT 둘 중 어떠한 성과측정치가 큰지는 일률적으로 예측할 수 없다. 영업이익과 EBIT의 차이는 이자비용과 기타영업외손익의 차이이며, 기업별로 이자비용과 기타영업외손익 금액에 따라 영업이익이 EBIT보다 클 수도, 작을 수도 또는 둘의 금액이 같을 수도 있다.

나. 주식수익률 모형

<표 9>의 Panel B에 주식수익률 모형 변수에 대한 기술통계를 제시하고 있다. 표본기간 중 주식수익률의 평균값은 20.660이며, 표준편차는 21.051로 확인되었다. 주식수익률이 음(-)인 경우를 표본선정 시 제외하여 최소값은 영(0)이다. 이외 성과측정치(영업이익, EBIT)는 상·하위 5%의 winsorizing을 실시하여 정규성을 확보하였는데, 그 이유는 이상치(outlier)에 의해 평균이 왜곡되고 왜도(skewness)가 심각한 것으로 판단하였기 때문이다. 당기와 전기 영업이익 및 EBIT를 당기 총자산으로 나눈 변수의 평균값은 유사한 것으로 확인되었다.

2. 상관관계 분석

<표 10>은 실증분석에 사용된 변수 간 상관관계를 제시하고 있다. 전기와 당기의 성과측정치 간의 1% 유의수준에 양(+)의 상관관계가 확인되었으며, 영업이익과 EBIT간의 상관관계 역시 1% 유의수준에서 양(+)의 상관관계가 확인되었다. 주식수익률과 영업이익 및 EBIT의 상관관계는 둘 다 1% 유의수준에서 양(+)의 상관관계를 보였으며, 영업이익과 주식수익률의 상관계수(0.146 및 0.165)와 EBIT와 주식수익률의 상관계수(0.152 및 0.160)는 유사하게 나타났다.

〈표 10〉 변수 간 상관관계

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1. OI_{t+1}/TA_t	1.000										
2. OI_t/TA_{t-1}	0.612 ^{***}	1.000									
3. $EBIT_{t+1}/TA_t$	0.985 ^{***}	0.624 ^{***}	1.000								
4. $EBIT/TA_{t-1}$	0.614 ^{***}	0.975 ^{***}	0.628 ^{***}	1.000							
5. R_t	0.099 ^{***}	0.134 ^{***}	0.102 ^{***}	0.139 ^{***}	1.000						
6. OI_t/TA_t	0.595 ^{***}	0.910 ^{***}	0.607 ^{***}	0.902 ^{***}	0.146 ^{***}	1.000					
7. $neg_Dummy_OI_t$	-0.383 ^{***}	-0.616 ^{***}	-0.391 ^{***}	-0.612 ^{***}	-0.191 ^{***}	-0.664 ^{***}	1.000				
8. OI_{t-1}/TA_t	0.395 ^{***}	0.549 ^{***}	0.405 ^{***}	0.569 ^{***}	0.165 ^{***}	0.620 ^{***}	-0.379 ^{***}	1.000			
9. $EBIT_t/TA_t$	0.589 ^{***}	0.894 ^{***}	0.604 ^{***}	0.919 ^{***}	0.152 ^{***}	0.981 ^{***}	-0.656 ^{***}	0.640 ^{***}	1.000		
10. $neg_Dummy_EBIT_t$	-0.377 ^{***}	-0.599 ^{***}	-0.388 ^{***}	-0.622 ^{***}	-0.195 ^{***}	-0.653 ^{***}	0.975 ^{***}	-0.388 ^{***}	-0.668 ^{***}	1.000	
11. $EBIT_{t-1}/TA_t$	0.397 ^{***}	0.537 ^{***}	0.407 ^{***}	0.559 ^{***}	0.160 ^{***}	0.605 ^{***}	-0.373 ^{***}	0.966 ^{***}	0.627 ^{***}	-0.383 ^{***}	1.000

주1) 표에 보고된 사항은 본 연구에 사용된 변수 간 피어슨 상관관계를 나타냄.

주2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 나타냄(양측검증).

주3) 변수정의는 <표 9>와 동일함.

3. 다중회귀분석 결과

가. (가설 1) 이익지속성 모형

<표 11>은 이익지속성 모형에 대한 다중회귀분석 결과를 제시하고 있다. 이익지속성 모형인 식(1)에서 영업이익(OI)과 EBIT를 대상으로 각각 회귀분석을 실시하여 이익지속성을 나타내는 a_1 계수를 산출하였다. Model 1은 성과측정치가 영업이익(OI)인 경우의 회귀분석결과이며, Model 2는 성과측정치가 EBIT인 경우의 회귀분석 결과이다. 영업이익의 a_1 계수값은 0.720이며, 1% 유의수준에서 양(+)의 영향을 미치며, EBIT의 a_1 계수값은 0.601이며, 1% 유의수준에서 양(+)의 영향을 미치는 것으로 확인되었다. 영업이익의 평균값과 EBIT의 평균값을 이용해서 단일변량을 분석하였다. 분석시 사용한 표본의 갯수는 각각 모형에서 사용한 6,257개로써 각각의 추정치의 평균값을 분석한 결과 t값의 절대값은 0.218로 확인되었으며, p값은 0.82 유의하지 않았다. 이는 영업이익의 평균값과 EBIT의 평균값이 다르지 않다는 귀무가설을 기각하지 못하게 된다. 그러나, 추정치의 평균값만을 사용해서 둘 간의 차이가 없다라고 보기 어렵다고 판단하여 아래에서 평행성 검증을 실시한다.

<표 11> 영업이익과 EBIT의 이익지속성 비교분석

Dependent Variables : PM_{t+1}/TA_t	Model 1	Model 2
	OI	EBIT
Intercept	0.007*** (6.15)	0.011*** (8.16)
PM_t/TA_{t-1}	0.720*** (32.89)	0.601*** (19.15)
No. of observations	6,257	6,257
Adjusted R-square	0.835	0.851
t-test (t 값)	0.218	
t-test (p값)	0.82	

주1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 나타냄.

주2) 변수정의는 <표 9>와 동일함.

영업이익과 EBIT의 a_1 계수값의 유의적 차이 여부를 단일변량분석 이외에 평행성 검증(parallelism test)¹⁵⁾을 추가 실시하였다. 해당 검증은 동일한 모형을 적용한 서로 다른 회귀계수의

15) 평행성 검정(parallelism test)은 동일한 모형을 적용한 서로 다른 표본간의 회귀계수가 서로 통계적으로 차이를 보이는지 분석하는 방법이다. 즉, 회귀계수 간에 유의한 차이가 있는지를 검증하고자 할 때 사

통계적 차이를 분석하는 방법으로 분석결과는 <표 12>에서 제시하고 있다. 분석결과 χ^2 의 값은 9.67로 1% 유의수준에서 계수값 간의 유의한 차이가 발생하였다. 즉, 영업이익과 EBIT의 a_1 계수값의 차이가 0이라는 귀무가설을 기각함으로써, 영업이익과 EBIT의 계수값은 차이가 존재하는 것으로 확인되었다. 이는 영업이익(OI)의 이익지속성이 EBIT의 이익지속성보다 상대적으로 크다는 것을 의미하고 (가설1)을 지지해준다.

<표 12> 영업이익과 EBIT의 이익지속성 추가분석 (평행성 검증)

변수	coef.	Std. Err	t-value	P-value	χ^2	p-value
Intercept	0.007	0.001	6.15	0.000	9.67***	0.001
a_1_OI/TA_{t-1}	0.720	0.021	32.89	0.000		
Intercept	0.011	0.001	8.16	0.000		
a_1_EBIT/TA_{t-1}	0.601	0.031	19.15	0.000		

주1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 나타냄.

주2) 변수정의는 <표 9>와 동일함.

나. (가설 2) 주식수익률 모형

<표 13>에서는 주식수익률 모형인 식(2)에서 영업이익(OI)과 EBIT를 대상으로 각각 회귀분석을 실시하여 각 성과측정치가 주식수익률을 설명하는 정도를 나타내는 adjusted R^2 를 산출하였다. Model 1은 성과측정치가 영업이익(OI)인 경우의 회귀분석 결과이며, Model 2는 성과측정치가 EBIT인 경우의 회귀분석 결과이다. 각각의 회귀분석 결과, 주식수익률 모형의 독립변수는 주식수익률에 1% 유의수준에서 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

Model 1과 Model 2의 adjusted R^2 는 각각 0.103, 0.100으로 확인되었으며, 이는 직관적으로는 영업이익(OI)을 이용한 Model 1의 adjusted R^2 가 Model 2의 adjusted R^2 보다 상대적으로 높은 것을 확인할 수 있는데, 각 모형의 적합도(adjusted R^2)를 통계적으로 검증하기 위해 Vuong test를 실시하였다. 분석결과, Z값은 6.18로 1% 유의수준에서 양(+)의 관련성이 확인되었다. 이는 Model 1과 Model 2의 adjusted R^2 간 차이가 없다는 귀무가설을 기각하며, 영업이익과 EBIT의 adjusted R^2 은 차이가 존재하는 것으로 확인되었다.

즉, 영업이익(OI)의 주식수익률 설명력이 EBIT의 주식수익률 설명력에 비해 상대적으로 높은 것을 확인할 수 있었으며, 이는 (가설 2)를 지지해준다.

용한다. 이에 본 연구에서는 성과측정치를 영업이익(OI)과 EBIT로 구분함에 따라 두 집단을 구분하여 분석을 실시하고, 나아가 두 집단 간 동일한 모형에서 평행성 검증을 통해 관심변수(독립변수)항의 계수값이 유의한 차이가 있는지 검증하고자 하였다.

〈표 13〉 영업이익과 EBIT의 주식수익률 설명력 비교분석 및 추가분석(Vuong test)

Dependent Variables : R_t	Model 1	Model 2
	<i>OI</i>	<i>EBIT</i>
Intercept	0.289** (2.80)	0.286** (2.76)
PM_t/TA_t	0.555*** (7.92)	0.543*** (7.84)
$PM_t/TA_t * Neg_dummy$	0.769** (8.64)	0.710** (8.13)
Neg_dummy	-0.065*** (-7.41)	-0.066 (-7.70)
PM_{t-1}/TA_t	0.430*** (10.19)	0.456*** (10.86)
Industry dummies	Included	Included
Year dummies	Included	Included
No. of observations	6,257	6,257
Adjusted R-square	0.103	0.100
Vuong's $ Z $ stat		6.18***
P-value		0.000

주1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 나타냄(양측검증).

주2) 변수정의는 <표 9>와 동일함.

다. 분석결과 요약

영업이익(OI)과 EBIT간의 (가설 1)의 분석결과 영업이익(OI)의 이익지속성이 EBIT의 이익지속성에 비해 상대적으로 큰 것으로 확인되었다. (가설 2)의 분석결과 영업이익(OI)의 주식수익률 설명력이 EBIT의 주식수익률 설명력에 비해 상대적으로 높은 것으로 확인되었다. 각각의 분석결과 모두 통계적으로 1% 유의수준을 보여주었다. 이러한 연구결과는 우리나라에서는 과거부터 회계기준과 실무에서 영업이익을 성과측정치로 표시하도록 하고 계속적으로 사용해 왔고, 관련 법규 등에서 영업이익에 기초한 규정을 두는 등 우리나라의 재무보고 실무, 사업환경 및 법규에서는 EBIT보다는 영업이익이 적합한 성과측정치임을 나타내는 것으로 볼 수 있다.

4. 추가분석

가. (가설 1) 통제변수를 투입한 이익지속성 모형

추가분석에서는 기본적인 이익지속성 모형인 식(1)에 추가적으로 통제변수를 투입하였다. 즉,

현실적인 기업 재무변수특성을 투입하였을 경우에 해당 이익지속성 모형에서의 관심변수의 계수값의 차이가 존재하는 지를 분석하기 위해 기업재무변수를 추가하여 회귀분석을 실시하였다. 기본적인 재무변수인 기업규모(*SIZE*)와 부채비율(*LEV*)을 통제변수로 투입하였으며, 해당 분석결과 관심변수의 계수값의 차이를 분석하였다.

$$PM_{t+1}/TA_t = \alpha_0 + \alpha_1 PM_t/TA_{t-1} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 LEV_{i,t} + \varepsilon_{t+1} \quad \text{식(3)}$$

종속변수

PM_{t+1}/TA_t : t+1년도 성과측정치(Performance Measure ; 영업이익(Operating Income, OI) 또는 EBIT) / t년도 총자산

독립변수

PM_t/TA_{t-1} : t년도 성과측정치(Performance Measure, 영업이익(Operating Income, OI) 또는 EBIT) / t-1년도 총자산

$SIZE_{i,t}$: 기초총자산의 자연로그

$LEV_{i,t}$: Financial Leverage로 총부채/총자산

<표 14>는 기본적인 이익지속성 모형에 기업규모(*SIZE*)와 부채비율(*LEV*)을 통제변수로 추가한 분석결과를 제시하고 있다.

<표 14> 영업이익과 EBIT의 이익지속성 비교분석(통제변수 포함)

$PM_{t+1}/TA_t = \alpha_0 + \alpha_1 PM_t/TA_{t-1} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 LEV_{i,t} + \varepsilon_{t+1}$			
	Model 1	Model 2	
	OI	EBIT	
Intercept	-0.123*** (-9.01)	-0.123*** (-7.59)	
PM_t/TA_{t-1}	0.603*** (65.40)	0.498*** (57.03)	
$SIZE_{i,t}$	0.005*** (10.23)	0.006*** (8.91)	
$LEV_{i,t}$	-0.018*** (-5.73)	-0.019*** (-5.14)	
No. of observations	6,257	6,257	
Adjusted R-square	0.425	0.363	
t-test (t > 2)		0.410	
t-test (p > 0.05)		0.34	

주1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 나타냄.

주2) 변수정의는 <표 9>와 동일함.

분석결과, 영업이익과 EBIT 각각 0.603, 0.498로 1% 유의수준에서 차기 성과에 있어서 양(+)의 영향을 미치는 것으로 확인되었다. 영업이익의 계수값과 EBIT의 계수값을 이용하여 단일변량분석(t-test)을 실시하였다. 분석결과 계수간의 차이에 대한 t값은 0.410, p값은 0.34로 영업이익의 계수값과 EBIT의 계수값의 유의적 차이가 발생하지 않았으며, 이는 둘 간의 계수값의 차이가 없음을 의미한다. 영업이익과 EBIT의 α_1 계수값의 유의적 차이 여부를 단일변량분석 이외에 평행성 검증을 실시하였으며, 분석결과 Chi^2 의 값은 4.41이며, P값은 0.035로써 5% 유의수준에서 계수값 간의 유의한 차이가 발생하였다. 이는 기업규모와 부채비율을 통제한 경우에도 영업이익(OI)의 이익지속성이 EBIT의 이익지속성보다 상대적으로 크다는 것을 의미하고 (가설1)을 지지해준다.

나. (가설 2) 주식수익률 모형의 증분효과 분석

해당 추가분석에서는 주식수익률 모형에서 영업이익과 EBIT의 증분효과 분석을 실시하였다. (가설2)를 측정하기 위해서 모델링한 식(2)를 기준으로 영업이익과 EBIT의 모형의 설명력(Adjusted- R^2)의 증분효과를 확인하기 위해서 모형을 설계하였다. 즉, 기존의 영업이익 주식수익률 모형의 설명력(Adjusted- R^2)과 EBIT 주식수익률 모형의 설명력(Adjusted- R^2)을 분석함으로써, 각기 다른 변수의 증분효과를 비교하여 변수들 간의 증분효과를 분석하였다. 증분효과란 기존의 연구자가 확인하고자 하는 측정치에서 상반되는 측정치를 삽입함으로써, 상대적으로 차이가 나는 효과를 찾아내 분석하는 방법으로써, 본 연구에서는 영업이익과 EBIT의 증분효과 차이를 알아보기 위해 실시하였다. 본 추가분석에서는 증분효과를 판단하기 위해 두 가지 방법론을 이용하여 분석하였다.

첫 번째, 모형(1-1)과 (1-2)는 EBIT의 증분효과를 확인하기 위함이고, 두 번째, 모형(2-1)과 (2-2)는 영업이익의 증분효과를 확인하기 위하여 설계하였다. 모형(1-1)에서는 성과측정치로 영업이익을 투입하며, 추가적으로 EBIT를 모형(1-2)에 삽입함으로써, 두 모형간의 Adjusted- R^2 의 차이를 확인하였다. 또한, 모형(2-1)에서는 성과측정치로 EBIT를 투입하며, 추가적으로 영업이익을 모형(2-2)에 삽입하여, 두 모형간의 Adjusted- R^2 의 차이를 확인하였다.

모형(1-1)과 (1-2)의 Adjusted- R^2 의 차이는 EBIT의 증분효과가 되며, 모형(2-1)과 (2-2)의 Adjusted- R^2 의 차이는 영업이익의 증분효과가 되는데, 각각의 Adjusted- R^2 차이를 Vuong's test를 실시하여 EBIT로 인한 증분효과와 영업이익으로 인한 증분효과 간의 차이를 확인하였다.

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 PM_t / TA_t + \alpha_2 PM_t / TA_t * Neg_Dummy_t + \alpha_3 Neg_Dummy_t + \alpha_4 PM_{t-1} / TA_t + Year_Dummy + Ind_Dummy + \varepsilon_t \quad \text{식(2)}$$

Model 1-1(OI)

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 OI_t / TA_t + \alpha_2 OI_t / TA_t * Neg_Dummy_t + \alpha_3 Neg_Dummy_t + \alpha_4 OI_{t-1} / TA_t + Year_Dummy + Ind_Dummy + \varepsilon_t$$

Model 1-2(OI+EBIT)

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 OI_t / TA_t + \alpha_2 OI_t / TA_t * Neg_Dummy_t + \alpha_3 Neg_Dummy_t + \alpha_4 OI_{t-1} / TA_t + \alpha_5 EBIT_t / TA_t + Year_Dummy + Ind_Dummy + \varepsilon_t$$

Model 2-1(EBIT)

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 EBIT_t / TA_t + \alpha_2 EBIT_t / TA_t * Neg_Dummy_t + \alpha_3 Neg_Dummy_t + \alpha_4 EBIT_{t-1} / TA_t + Year_Dummy + Ind_Dummy + \varepsilon_t$$

Model 2-2(EBIT+OI)

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 EBIT_t / TA_t + \alpha_2 EBIT_t / TA_t * Neg_Dummy_t + \alpha_3 Neg_Dummy_t + \alpha_4 EBIT_{t-1} / TA_t + \alpha_5 OI_t / TA_t + Year_Dummy + Ind_Dummy + \varepsilon_t$$

〈표 15〉 영업이익과 EBIT의 주식수익률 모형의 증분효과 분석 (단일변수)

Dependent Variables : R _t				
	Model 1-1	Model 1-2	Model 2-1	Model 2-2
	OI	OI(기준)+EBIT	EBIT	EBIT(기준)+OI
Intercept	0.289** (2.80)	0.290** (2.82)	0.286** (2.76)	0.291** (2.83)
PM _t /TA _t	0.555*** (7.92)	1.134** (8.96)	0.543*** (7.84)	1.156*** (9.18)
PM _t /TA _t *Neg_dummy	0.769*** (8.64)	0.953*** (9.72)	0.710*** (8.13)	0.996*** (10.25)
Neg_dummy	-0.065*** (-7.41)	-0.063*** (-7.25)	-0.066 (-7.70)	-0.061 (-6.99)
PM _{t-1} /TA _t	0.430*** (10.19)	0.046*** (11.02)	0.456*** (10.86)	0.049*** (11.99)
(추가)PM/TA		0.469*** (5.40)		0.490*** (5.75)
Industry dummies	Included			
Year dummies	Included			
No. of observations	6,257	6,257	6,257	6,257
Adjusted R-square	0.103	0.106	0.100	0.104
Vuong's Z stat		0.75		3.20***
P-value		0.453		0.000

주1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 나타냄 .

주2) 변수정의는 <표 9>와 동일함.

<표 15>는 영업이익과 EBIT의 주식수익률 모형의 증분효과 분석결과(단일변수)를 제시하고 있다. 분석결과, 모형(1-1)과 (1-2)의 Adjusted-R²는 각각 0.103과 0.106으로 나타났으며, 직관적으로 판단할 시 영업이익만을 주식수익률모형에 삽입한 모형의 설명력보다 EBIT를 추가로 투입할 경우 모형의 설명력이 약 0.003이 증가하는 모습을 보였으나, Vuong's test 결과 해당 Adjusted-R²의 차이는 유의하지 않는 것으로 확인되었다. 즉, EBIT의 증분효과는 설명력으로 증가하는 모습을 보였으나, 해당 Adjusted-R²의 증가가 통계적으로 유의하지 않음을 의미한다. 모형(2-1)과 (2-2)의 Adjusted-R²는 각각 0.100과 0.104로 나타났으며, Vuong's test 결과 해당 Adjusted-R²의 차이는 1% 유의수준에서 유의미한 차이가 확인되었다. 즉, EBIT만을 주식수익률 모형에 삽입한 모형보다 영업이익을 추가로 투입한 경우 Adjusted-R²가 증가하였으며 통계적으로 유의함을 의미한다.

이 둘 간의 결과를 분석하면, 서로 다른 성과측정치(영업이익, EBIT)를 이용한 기본적인 주식수익률 모형인 식(2)에 기준과 다른 성과측정치를 삽입하였을 경우 영업이익의 증분효과가 EBIT의 증분효과보다 상대적으로 높음을 확인하였다.

또한, 증분효과를 판단하기 위해 단일 성과측정치를 투입한 <표 15>와는 달리 <표 16>에서는 서로 다른 주식수익률 모형을 투입하였으며, 해당 식은 다음과 같다.

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 PM_t / TA_t + \alpha_2 PM_t / TA_t * Neg_Dummy_t + \alpha_3 Neg_Dummy_t + \alpha_4 PM_{t-1} / TA_t + Year_Dummy + Ind_Dummy + \varepsilon_t \quad \text{식(2)}$$

Model 1-1(OI)

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 OI_t / TA_t + \alpha_2 OI_t / TA_t * Neg_Dummy_t + \alpha_3 Neg_Dummy_t + \alpha_4 OI_{t-1} / TA_t + Year_Dummy + Ind_Dummy + \varepsilon_t$$

Model 1-3(OI+EBIT)

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 OI_t / TA_t + \alpha_2 OI_t / TA_t * Neg_Dummy_t + \alpha_3 Neg_Dummy_t + \alpha_4 OI_{t-1} / TA_t + \alpha_5 EBIT_t / TA_t + \alpha_6 EBIT_t / TA_t * Neg_Dummy_t + \alpha_7 Neg_Dummy_t + \alpha_8 EBIT_{t-1} / TA_t + Year_Dummy + Ind_Dummy + \varepsilon_t$$

Model 2-1(EBIT)

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 EBIT_t / TA_t + \alpha_2 EBIT_t / TA_t * Neg_Dummy_t + \alpha_3 Neg_Dummy_t + \alpha_4 EBIT_{t-1} / TA_t + Year_Dummy + Ind_Dummy + \varepsilon_t$$

Model 2-3(EBIT+OI)

$$R_t = \alpha_0 + \alpha_1 EBIT_t / TA_t + \alpha_2 EBIT_t / TA_t * Neg_Dummy_t + \alpha_3 Neg_Dummy_t + \alpha_4 EBIT_{t-1} / TA_t + \alpha_5 OI_t / TA_t + \alpha_6 OI_t / TA_t * Neg_Dummy_t + \alpha_7 Neg_Dummy_t + \alpha_8 OI_{t-1} / TA_t + Year_Dummy + Ind_Dummy + \varepsilon_t$$

<표 16> 영업이익과 EBIT의 주식수익률 모형의 증분효과 분석 (주식수익률 변수)

Dependent Variables : R_t				
	Model 1-1	Model 1-3	Model 2-1	Model 2-3
	OI	$OI(\text{기준}) + EBIT$	$EBIT$	$EBIT(\text{기준}) + OI$
<i>Intercept</i>	0.289** (2.80)	0.287*** (2.78)	0.286** (2.76)	0.287*** (2.78)
PM_t/TA_t	0.555*** (7.92)	0.730*** (2.12)	0.543*** (7.84)	1.293*** (3.74)
$PM_t/TA_t * Neg_dummy$	0.769*** (8.64)	1.008** (2.38)	0.710*** (8.13)	1.752*** (4.15)
<i>Neg_dummy</i>	-0.065*** (-7.41)	-0.030 (-0.78)	-0.066 (-7.70)	-0.035 (-0.89)
PM_{t-1}/TA_t	0.430*** (10.19)	0.530*** (4.20)	0.456*** (10.86)	0.074 (0.60)
(추가) $Other_PM_t/TA_t$		1.293*** (3.74)		0.730*** (2.12)
(추가) $Other_PM_t/TA_t$ $*Neg_dummy$		1.752*** (4.15)		1.008** (2.38)
(추가) Neg_dummy		-0.035 (-0.89)		-0.030 (-0.78)
(추가) PM_{t-1}/TA_t		0.074 (0.60)		0.530*** (4.20)
Industry dummies	Included			
Year dummies	Included			
No. of observations	6,257	6,257	6,257	6,257
Adjusted R-square	0.103	0.113	0.100	0.113
Vuong's Z stat		2.19**		4.52***
P-value		0.03		0.000

주1) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 통계적으로 유의함을 나타냄.

주2) 변수정의는 <표 9>와 동일함.

<표 16>은 영업이익과 EBIT의 주식수익률 모형의 증분효과 분석결과(주식수익률 변수)를 제시하고 있다. 분석결과, 모형(1-1)과 (1-3)의 Adjusted-R²는 각각 0.103과 0.113으로 나타났으며, 직관적으로 판단할 시 영업이익만을 주식수익률 모형에 삽입한 모형의 설명력보다 EBIT를 추가로 투입할 경우 모형의 설명력이 약 0.010이 증가하는 모습을 보였고, Vuong's test 결과 해당 Adjusted-R²의 차이는 유의한 차이가 확인되었는데, |Z| 은 2.19로 5% 유의수준으로 차이

를 확인하였다. 또한 모형(2-1)과 (2-3)간의 Vuong's test 결과 해당 Adjusted-R²의 차이는 $|Z|$ 은 4.52로 1% 유의수준으로 차이를 확인하였다. Vuong's test의 $|Z|$ 를 비교할 경우 모형(2-1)과 (2-3)간의 차이가 상대적으로 큰 것으로 확인되었고, 따라서 영업이익의 증분효과가 상대적으로 EBIT 증분효과보다 큰 것을 확인하였다.

즉, EBIT의 주식수익률 모형을 기준으로 해당 기준 모형에서 영업이익을 추가로 삽입한 모형의 증분효과(영업이익의 증분효과)가 영업이익의 주식수익률 모형을 기준으로 해당 기준 모형에서 EBIT를 추가로 삽입한 모형의 증분효과(EBIT의 증분효과)보다 상대적으로 높음을 확인하였다. 이는 영업이익이 주식수익률 모형의 설명력을 더 높인다고 볼 수 있고, (가설 2)를 지지한다고 볼 수 있다.

VII. 결론 및 시사점

우리나라에서는 과거부터 회계기준에서 영업이익의 표시를 요구해 왔었고 가장 널리 사용되고 있는 성과측정치 중의 하나이며, 코스닥상장폐지요건(5년 연속 영업손실), 이자보상비용(= 영업이익/이자비용), 매출액영업이익률(영업이익/매출액) 등 관련 법규 및 재무비율에서도 영업이익을 근거로 사용하고 있다. 반면, EBIT는 성과측정치로서 사용빈도가 적으며, 부채계약의 계약조건 중 일부 정도로 사용되고 있다. IFRS 도입 전 과거 K-GAAP에서는 영업이익을 손익계산서에 표시하였으나, K-IFRS에서는 영업이익 표시 규정이 없었다. 따라서 한국회계기준원은 기업 간 비교 및 시계열 분석을 위한 이해관계자들의 요구를 반영하여, 2012년에 K-IFRS를 개정하여 영업이익을 표시하도록 하였다. 최근 IASB는 IFRS 재무제표에 표시되는 기업의 성과측정치가 기업마다 달라서 기업 간 성과평가가 어렵다는 이해관계자들의 의견을 수렴하였고 이를 해결하기 위해 '주요 재무제표' 연구과제를 진행하고 있으며, 영업이익이 아닌 EBIT를 기업 간 비교가 가능한 성과측정치로서 표시할 것을 고려중이다. IASB의 새로운 제안에 따라 영업이익이 아닌 EBIT를 손익계산서에 표시하게 된다면, 우리나라의 재무보고 환경에 상당한 영향이 있을 것으로 예상된다. IASB의 연구과제의 결과로서 IFRS가 개정되기 전에 기업의 성과측정치로서 영업이익과 EBIT 중 어떤 것이 우리나라의 재무보고 환경에서 더 유용한지를 살펴보는 것은 의미가 있다.

회계이익의 질은 이익의 지속가능성이 클수록 해당 이익이 현금으로 전환될 가능성이 높고, 당기이익이 미래이익에서 차지하는 부분이 크기 때문에 경영자의 이익예측정확성이 제고된다. 또한, 회계정보가 기업의 재무상태, 경영성과 및 현금흐름을 잘 반영할수록 투자자 의사결정에 유용한 정보가 되며, 이러한 회계정보가 자본시장에서 한정된 경제자원의 효율적 배분을 가능하게 한다는 점에서 회계정보와 자본시장은 서로 밀접하게 관련되어 있다. 따라서 성과측정치와

주식수익률 설명력의 관계를 검증하는 것이 의미가 있다. 성과측정치의 유용성에 대한 선행연구들은 회계정보의 유용성을 결정하는 주식수익률 설명력, 이익지속성, 이익유연화, 보수주의, 적시성 등 여러 가지 요소들 중에, 주식수익률 설명력과 이익지속성 측면에 중점을 두어 검증하였다. 따라서 본 연구에서는 이와 같은 선행연구를 토대로 기업의 성과측정치로서 우리나라가 추가한 K-IFRS 영업이익과 IASB의 연구 프로젝트에서 고려중인 EBIT를 이익지속성과 주식수익률 설명력 측면에서 비교, 분석하였다.

본 연구의 분석 결과는 다음과 같다. 첫째, 성과측정치로서의 이익지속성과 주식수익률 설명력 측면에서 영업이익이 EBIT보다 높게 나타났다. 둘째, 기업규모와 부채비율을 통제한 경우에도 영업이익의 이익지속성이 EBIT의 이익지속성보다 상대적으로 크게 나타났다. 셋째, EBIT의 주식수익률 모형을 기준으로 해당 기준 모형에서 영업이익을 추가로 삽입한 모형의 증분효과(영업이익의 증분효과)가 영업이익의 주식수익률 모형을 기준으로 해당 기준 모형에서 EBIT를 추가로 삽입한 모형의 증분효과(EBIT의 증분효과)보다 상대적으로 높게 나타났다. 이러한 연구 결과는 우리나라의 재무보고 실무, 사업환경 및 법규에서는 EBIT보다는 영업이익이 적합한 성과측정치임을 나타내는 것으로 볼 수 있다.

IFRS 도입 이후에 기존의 재무회계 분야에서 성과측정치에 대한 주된 연구들은 K-GAAP의 영업이익과 K-IFRS 영업이익의 가치관련성에 대한 비교연구가 대부분이었다. 그 동안 우리나라에서 EBIT는 회계기준에서 표시나 공시를 요구하지도 않았고 실무에서 기업의 성과측정치로 광범위하게 사용되지도 아니하였기 때문에 연구자들의 주목을 받지 못하였다. 따라서 국내에서 성과측정치로서 EBIT의 이익지속성과 추가관련성을 검증한 논문은 찾아볼 수 없었으며, 성과측정치로서 EBIT를 영업이익과 직접 비교·분석했다는 점에서 본 연구에 의의를 둘 수 있다.

본 연구에서는 영업이익과 EBIT를 이익지속성과 주식수익률 설명력 측면에서만 비교·분석했다는 점에서 한계점이 있으며, 향후에는 이익지속성과 주식수익률 설명력 외에 다른 측면(애널리스트의 예측정확성, 미래현금흐름 예측능력 등)에서 두 성과측정치를 비교·분석하는 연구도 시사점이 있을 것이다.

본 연구는 IASB의 ‘주요 재무제표’ 연구과제의 결과에 따라 우리나라에 미칠 영향을 미리 파악하여 IFRS 제·개정 전에 선제적으로 대응할 수 있도록 회계기준제정기구와 정책당국에 정책적 시사점을 제시할 수 있을 것으로 기대한다.

참고문헌

- 강내철 · 최현섭. 2014. “영업이익 측정방식과 영업이익 공시의 정보효과”. 회계정보연구 제32권 제4호 : 437-454.
- 김문철 · 전영순. 2012. “영업손익의 공시 등에 관한 연구”. 회계저널 제21권 제4호 : 185-223.
- 백원선 · 이건창 · 박연희. 2001. “주식수익률과 기업성과측정치간의 관계 : 영업현금흐름, 당기 순이익, 초과이익, 잉여현금흐름 및 경제적 부가가치간의 상대적 정보내용 비교”. 회계학 연구 제26권 제2호 : 67-89.
- 이기세 · 전성일. 2014. “K-IFRS 도입으로 인한 영업이익과 영업외손익의 가치관련성 변화에 관한 연구”. 회계저널 제23권 제2호 : 191-217.
- 이규진. 2011. “영업이익 지속성과 경영자 예측영업이익 정확성”. 세무회계연구 제30권 : 1-17.
- 이성진 · 강병민 · 정진향. 2016. “IFRS 도입에 따른 기타영업손익의 가치관련성과 영업이익 공시형태에 관한 연구”. 세무와회계저널 제17권 제3호 : 155-184.
- 유용근 · 문보영 · 최은실. 2013. “영업이익 산정방식에 따른 영업이익 가치관련성 비교”. 회계저널 제22권 제2호 : 1-21.
- 전영순 · 하승현. 2011. “K-IFRS를 조기 도입한 기업의 영업이익 구분 표시 및 영업이익 산출에 관한 연구”. 회계저널 제20권 제2호 : 239-275.
- 한국거래소. 「코스닥시장상장규정」. 제28조(관리종목). 제38조(상장의 폐지).
- 한국경제신문. 2009. “[新회계기준혼선] IFRS 영업이익, 현금흐름 계산 제각각 ... 실적 비교 어렵다”.
- 한국회계기준원. 「기업회계기준」. 1998. 제35조(손익계산서 작성기준). 제42조(영업손익계산).
- 한국회계기준원. 「기업회계기준서 제21호 ‘재무제표의 작성과 표시 I’」. 2006. 문단 60 : 70-72.
- 한국회계기준원 보도자료. 2012. “영업손익 산정 관련 한국채택국제회계기준(K-IFRS) 개정”.
- 한국회계기준원 보도자료. 2013. “K-IFRS 영업손익 공시 관련 유의사항 안내”.
- 한국회계기준원. 「재무회계 개념체계」. 문단QC5-QC9, QC12.
- 한국회계기준원. 「한국채택국제회계기준(K-IFRS) 제1001호 ‘재무제표 표시’」. 한138.2, BC55, BC56.
- 한국회계기준원. 2012. 「회계기준적용의견서 12-1 : 기업회계기준서 제1001호 영업이익 공시에 따른 재무제표 작성 시 고려사항」.
- 한국회계기준원. 2012. “제112회 KAI Forum ‘IFRS 재무제표에서의 영업손익 공시’”.
- 허광복. 2012. “영업이익과 영업현금흐름 정보를 이용한 이익의 질적특성치가 주가에 미치는 영향”. 회계정보연구 제30권 제3호 : 203-229.
- Agnes Cheng, C. S., J. K. Cheung and V. Gopalakrishnan, 1993. On the Usefulness of Operating Income, Net Income and Comprehensive Income in Explaining Security

- Returns. *Accounting and Business research*, 23(91) : 195–203.
- Anabila, A. A., 2012. Value Implications of the Proportion of Non–Operating Income. *Journal of Accounting and Finance*. 12(3) : 54–70.
- Aliabadi, S., A. Dorestani, and N. Balsara, 2013. The Most Value Relevant Accounting Performance Measure by Industry. *Journal of Accounting and Finance*. 13(1) : 22–34.
- Barton, J., T. B. Hansen, and G. Pownall, 2010. Which Performance Measures Do Investors Around the World Value the Most – and Why?. *The Accounting Review*, 85(3) : 753–789.
- Brown, L., and K. Sivakumar., 2003. Comparing the value relevance of two operating income measures. *Review of Accounting Studies* 8 : 561–572.
- Fairfield, P. M., R. J. Sweeney, and T. L. Yoyn. 1996. Accounting Classification and the Predictive Content of Earnings. *The Accounting Review*. 71(3) : 337–355.
- IASB. 2016. Agenda Paper 24C. Agenda Consultation. Overview of Investor Feedback (April) : par.42, 43 and 46.
- IASB. Hans Hoogervorst. Chair of the IASB. 2015. Mind the Gap (Between non–GAAP and GAAP). Korean Accounting Review International Symposium. Seoul. Korea (March).
- IASB. 2018. Primary Financial Statements. Project overview (September) : slides 5, 7, 10 and 12.
- Lim, S. C., 2014. The Information Content of Disaggregated Accounting Profitability : Operating Activities versus Financing. *Rev Quant Finan Acc*, 43 : 75–96.
- Stadler, C., and C. W. Nobes, 2014. The Influence of Country, Industry, and Topic Factors on IFRS Policy Choice. *ABACUS*. 50(4) : 386–421.
- Vuong, Q. H., 1989. Likelihood ratio tests for model selection and non–nested hypotheses. *Econometrica*, Vol. 57, No. 2 (Mar, 1989) : 307–333.

Comparison of Usefulness between Operating Profit and EBIT as a Performance Measure

Il-Hong, Park* · Kap Soon, Kim**

—〈Abstract〉—

The International Accounting Standards Board is proceeding the project on 'Primary Financial Statements' which mainly proposes presenting earnings before interest and income taxes as a performance measure in the statement of financial performance. We examine the usefulness of operating profit which is currently required to be presented in K-IFRS and earnings before interest and income taxes which is proposed to be required by the International Accounting Standards Board as a performance measure in terms of earnings persistence and explanation power of stock price. We find that earnings persistence and explanation power of stock price of operating profit is higher than those of earnings before interest and income taxes. Our results suggest that operating profit is more appropriate performance measure than earnings before interest and income taxes considering practice of financial reporting, business environments, law and regulations in Korea. It is important for jurisdictions adopting IFRS to respond proactively before finalising the amendments to IFRS by the International Accounting Standards Board. This timely study provides accounting standards setter and policy makers in Korea with implication regarding the potential impact of the result of the project on 'Primary Financial Statements' by the International Accounting Standards Board.

〈Key words〉 operating, earnings before interest and income tax, performance measure, earnings persistence, explanation power of stock price

* Doctor, Department of Accounting, Graduate School of Dongguk University, zinnia1229@gmail.com, First Author

** Professor, Department of Accounting, Graduate School of Dongguk University, kks@dongguk.edu, Corresponding Author

부록 : 성과측정치 표시의 글로벌 실태 분석

지역/ 국가	항공사	회계 기준	세전이익, 당기순이익 이외의 성과측정치 표시	지분법손익 의 표시	비정상, 비반복, 특별항목의 표시	영업손익에 포함한 항목	영업외손익에 포함한 항목
아시아(21)							
중국 (4)	Air China	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	영업외손익	N/A	-	금융원가, 외환손익, 지분법손익
	China Airlines	IFRS	영업이익=매출액-매출 원가-판매비와 관리비	영업외손익	N/A	-	금융원가, 외환손익, 지분법손익, 유형자 산처분손익, 유형자 산(항공기) 손상, 금 융자산 손상
	China Eastern Airlines	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	영업외손익	N/A	유형자산처분손 익, 파생상품평 가손익, 관계기 업 및 종속기업 처분손익, 금융 자산처분손익, 배당수익	금융원가, 외환손익, 지분법손익
	China Southern Airlines	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	영업외손익	N/A	유형자산 손상 차손	금융원가, 외환손익, 파생상품평가손익, 종속기업처분손익
홍콩 (1)	Cathay Pacific Airways	IFRS	비반복항목前영업이익= 영업수익-영업비용 영업이익=비반복항목前 영업이익±비반복항목	영업외손익	비복항목 : 장기 투자자산처분손 익, 관계기업처 분손익	-	금융원가, 지분법손익
인도 (2)	IndiGo	Local GAAP (Ind AS)	N/A	N/A	N/A	-	-
	Jet Airways	Local GAAP (Ind AS)	N/A	N/A	N/A	-	-
인도네시아 (1)	Garuda Indonesia	Local GAAP (Indonesian FRS)	영업이익=영업수익 -영업비용	영업외손익	N/A	외환손익	금융원가, 지분법손익
일본 (2)	ANA All Nippon Airways	Local GAAP (J-GAAP)	영업이익=매출액-매출 원가-판매비와 관리비	영업외손익	N/A	-	금융원가, 외환손익, 배당수익, 자산처분 손익
	Japan Airlines	Local GAAP (J-GAAP)	영업이익=매출액-매출 원가-판매비와 관리비 경상이익=영업이익 ±영업외손익(특별손 익 제외)	영업외손익	특별손익 : 항공 기 구입보조금, 투자증권처분손 익, 항공기 처분 손실, 보상비용	-	금융원가, 외환손익, 배당수익, 지분법손익, 항공장비처분손실
카자흐스탄 (1)	Air Astana	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	N/A	N/A	-	금융원가, 외환손익

지역/ 국가	항공사	회계 기준	세전이익, 당기순이익 이외의 성과측정치 표시	지분법손익 의 표시	비정상, 비반복, 특별항목의 표시	영업손익에 포함한 항목	영업외손익에 포함한 항목
한국 (2)	Asiana Airlines	IFRS	영업이익=매출액-매출 원가-판매비와 관리비	영업외손익	N/A	—	금융원가, 지분법손익
	Korean Air	IFRS	영업이익=매출액-매출 원가-판매비와 관리비	영업외손익	N/A	—	금융원가, 외환손익, 배당수익, 지분법손 익, 무형자산손상차 손, 파생상품평가손 익 유형·무형·금 융자산처분손익
말레이시아 (1)	AirAsia	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	영업외손익	N/A	유형자산손상 차손	금융원가, 외환손익, 지분법손익
필리핀 (1)	Philippine Airlines	Local GAAP (PFRSs)	N/A	N/A	N/A	—	—
싱가포르 (1)	Singapore airlines	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	영업외손익	N/A	유형자산손상 차손	금융원가, 배당수익, 지분법손익, 항공기 · 무형자산· 장기 투자자산손상차손
스리랑카 (1)	Srilankan Airlines	Local GAAP	영업이익=영업수익 -영업비용	N/A	—	—	금융원가, 항공기리스계약 취소보상비용
대만 (1)	Eva Air	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	영업외손익	N/A	—	금융원가, 지분법손익
태국 (2)	Bangkok Airways	Local GAAP	지분법손익·금융원가· 법인세前이익 금융원가·법인세前이익	N/A	N/A	—	—
	Thai Airways	Local GAAP	N/A	N/A	N/A	—	—
베트남 (1)	Vietnam Airlines	Local GAAP	영업이익=매출액-매출 원가-판매비와 관리비	영업손익에 포함함	N/A	금융원가, 지분 법손익	유형자산처분손익, 별과금
오세아니아(3)							
호주 (2)	Qantas Airways	IFRS	금융원가·법인세前이익	금융원가 · 법인세前 이익에 포함	N/A	—	—
	Virgin Australia	IFRS	금융원가·법인세前이익	금융원가· 법인세前이 익에 포함	N/A	—	—
뉴질랜드 (1)	Air New Zealand	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용 (감가상각 비, 감모상각비, 항공기 운용리스료 차감전) 금융원가·지분법손익· 유의적인항목·법인세前 이익 유의적인항목·법인세차 감前이익	영업외손익	유의적인 항목 : 항목의 크기나 성격이 기업 경영성과의 이해 를 위해 별도 표 시·공시가 필요 한 항목, 지분법중단손익, 소송비용, 매각 예정자산손상 차손	외환손익	금융원가, 지분법손 익, 유의적인 항목

지역/ 국가	항공사	회계 기준	세전이익, 당기순이익 이외의 성과측정치 표시	지분법손익 의 표시	비정상, 비반복, 특별항목의 표시	영업손익에 포함한 항목	영업외손익에 포함한 항목
중동(4)							
요르단 (1)	Royal Jordanian Airlines	IFRS	영업이익=매출액-매출 원가-판매비와 관리비	영업외손익	N/A	-	금융원가, 외환손익, 지분법손익, 유형자 산처분손익
오만 (1)	Oman Air	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	N/A	N/A	-	금융원가, 배당수익
카타르 (1)	Qatar Airways	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	영업외손익	N/A	금융자산손상 차손	금융원가, 외환손익, 지분법손익, 배당수 익, 유형자산처분손 익, 유형자산손상 차손
아랍에미 레이트 (1)	Emirates	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	영업외손익	N/A	외환손익	금융원가, 지분법손익
유럽(21)							
핀란드 (1)	Finnair	IFRS	비교가능한 EBITDAR= 금융원가·법인세·감 가상각비·감모상각 비·손상차손·항공기 운용리스료前이익 비교가능한 영업이익= 비교가능한 EBITDAR -감가상각비·감모상 각비·손상차손·항공 기운용리스료 영업이익=비교가능한 영 업이익±파생상품평가 손익±항공기 관련 외 환손익+구조조정원가	N/A	N/A	-	금융원가
프랑스 (1)	Air France KLM Group	IFRS	EBITDAR=항공기운용 리스료차감前EBITDA EBITDA=EBITDAR +항공기운용리스료 당기영업이익=非당기손 익차감前EBITDA 영업이익=당기영업이익 ±非당기손익	N/A	非 당 기(non- current)손익 : 구조조정 원가, 확정급여부채조 정원가, 종속기 업·관계기업처 분손익, 항공기 처분손익	-	금융원가
독일 (2)	Lufthansa	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	영업외손익	N/A	-	금융원가, 지분법손 익, 지분상품투자 손익
	TUI Group Thomson Airway	IFRS	N/A	N/A	N/A	-	-
그리스 (1)	Aegean	IFRS	N/A	N/A	N/A	-	-

지역/ 국가	항공사	회계 기준	세전이익, 당기순이익 이외의 성과측정치 표시	지분법손익 의 표시	비정상, 비반복, 특별항목의 표시	영업손익에 포함한 항목	영업외손익에 포함한 항목
아이슬랜드 (1)	Icelandair	IFRS	EBITDA(=영업이익) =영업수익-영업비용 EBIT : EBITDA+감가상 각비+감모상각비	EBIT/EBIT DA에 포함하지 아니함	N/A	—	금융원가, 지분법손익
아일랜드 (2)	Aer Lingus IAG Group	IFRS	예외항목前영업이익 =영업수익-영업비용 예외항목後영업이익 =예외항목前영업이익 +예외항목	N/A	예외항목 : 구조 조정원가, 합병 관련 소송 및 전 문가 비용, 확정 급여부채조정원 가, 대여금손상 차손환입	—	금융원가, 외환손익, 파생상품평가손익, 유형자산처분손익
	Ryanair	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	N/A	N/A	—	금융원가, 외환손 익, 매도가능금융자 산처분손익
몰타 (1)	Air Malta	IFRS	구조조정원가차감前영업 이익=매출액-매출원 가-판매비와 관리비 구조조정원가차감後영업 이익	N/A	구조조정원가	투자부동산평가 손익	금융원가, 투자손익
네덜란드 (1)	KLM Royal Dutch Airlines	IFRS	EBITDAR* = 항공기운용 리스료차감前EBITDA EBITDA=EBITDAR -항공기운용리스료 당기영업이익=비당기손 익前EBITDA 영업이익=당기영업이익 ±비당기손익 * EBITDAR : 자산의 대부 분을 차지하는 항공기를 운용리스방식을 사용하 는 항공산업의 특성을 반 영함	N/A	非 당 기 (non - current) 손익 : 확정급여부채조 정원가	—	금융원가
노르웨이 (1)	Norwegian	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	영업외손익	N/A	—	금융원가, 지분법손 익
포르투갈 (1)	TAP Portugal	IFRS	EBIT(=영업이익)	N/A	N/A	자산손상	금융원가
러시아 (1)	Aeroflot	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	영업외손익	N/A	—	금융원가, 지분법손 익, 투자자산처분손 익·손상차손, 종속 기업처분손익
스칸디나비아 (1)	SAS Scandinavian	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	영업이익에 포함	N/A	지분법손익, 항 공기·항공장비 처분손익, 종속 기업·관계기업 처분손익	금융원가

지역/ 국가	항공사	회계 기준	세전이익, 당기순이익 이외의 성과측정치 표시	지분법손익 의 표시	비정상, 비반복, 특별항목의 표시	영업손익에 포함한 항목	영업외손익에 포함한 항목
스페인 (1)	Vueling Airlines IAG Group	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	N/A	N/A	—	금융원가, 외환손익, 금융상품평가손익
터키 (1)	Turkish Airlines	IFRS	투자활동前영업이익 =매출액-매출원가 -판매비와 관리비 영업이익=투자활동前 영업이익±투자활동 손익* * 투자활동손익 : 지분법 손익, 투자손익, 항공기 손해보험수령액, 금융상 품 이자수익, 투자부동산 평가손익, 유형자산처분 손익	투자활동손 익에 포함함	N/A	—	금융원가
영국 (5)	British Airways IAG Group	IFRS	예외항목前영업이익 예외항목後영업이익	영업외손익	예외항목 : 구조 조정원가, 확정급 여부채조정원가	—	금융원가, 외환손익, 지분법손익, 금융상 품평가손익
	Dart Group Jet2.com	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	N/A	N/A	—	금융원가, 외환손익, 유형자산처분손익
	Easyjet	IFRS	EBITDAR 영업이익	N/A	N/A	—	금융원가
	IAG Group	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	영업외손익	예외항목을 column양식으로 표시함 : 구조조 정원가, 확정급 여부채조정원가	—	금융원가, 외환손익, 지분법손익, 금융상 품평가손익
	Virgin Atlantic	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	N/A	예외항목을 column양식으로 표시함 : 구조조 정원가, 항공기 판매후리스거래 손익, 손실부담 리스원가	—	금융원가, 파생상품 평가손익, 유형자산 처분손익, 구조조정 원가
복미(10)							
Canada (3)	Air Canada	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	N/A	특별항목을 영업 비용에 표시함. 화물조사에 따른 벌과금 납부, 확 정급여부채조정 원가	—	금융원가, 외환손익, 금융상품평가손익, 채무상환·재조정 손익

지역/ 국가	항공사	회계 기준	세전이익, 당기순이익 이외의 성과측정치 표시	지분법손익 의 표시	비정상, 비반복, 특별항목의 표시	영업손익에 포함한 항목	영업외손익에 포함한 항목
Canada (3)	Air Transat	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	영업손익에 포함함	특별항목을 영업 비용에 표시함. 콜센터 폐쇄와 투어 오퍼레이터 의 폐지에 다른 구조조정원가, 승무원단체협약 갱신에 따른 지 급액	지분법손익	금융원가, 외환손익, 무형자산상차손, 파생상품평가손익
	Westjet	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	N/A	N/A	—	금융원가, 외환손익, 유형자산처분손익, 파생상품평가손익
미국 (7)	Alaska Airlines	US GAAP	영업이익=영업수익 -영업비용	N/A	특별항목을 영업 비용에 표시함. 인수합병관련 비용	—	금융원가
	American Airlines	US GAAP	영업이익=영업수익 -영업비용	N/A	특별항목을 영업 비용에 포함함. 인수합병관련 비용, 구조조정 원가, 승무원단체 협약에 따른 일시비용지급액, 채무상환·재조 정손익	—	금융원가
	Delta Air Lines	US GAAP	영업이익=영업수익 -영업비용	N/A	특별항목을 영업 비용에 포함함. 명예퇴직프로그 램에 따른 구조 조정원가, 소송 비용, 항공기손 상차손	—	금융원가
	Hawaiian Airlines	US GAAP	영업이익=영업수익 -영업비용	N/A	특별항목을 영업 비용에 포함함. 항공기손상차손, 승무원단체협약 에 따른 보너스 지급액, 항공기엔 진관리계약파기 에 따른 지급액	—	금융원가, 파생상품 평가손익, 채무상환 손실
	JetBlue	US GAAP	영업이익=영업수익 -영업비용	N/A	N/A	—	금융원가
	Southwest Airlines	US GAAP	영업이익=영업수익 -영업비용	N/A	N/A	개별손익이 총 영업비용의 10% 를 초과하지 않는 항목들을 모아 서 '기타영업비 용'으로 표시함	금융원가

지역/ 국가	항공사	회계 기준	세전이익, 당기순이익 이외의 성과측정치 표시	지분법손익 의 표시	비정상, 비반복, 특별항목의 표시	영업손익에 포함한 항목	영업외손익에 포함한 항목
미국 (7)	United Airlines	US GAAP	영업이익=영업수익 -영업비용	N/A	특별항목을 영업 비용에 표시함. 자산손상, 공항 리스료조정 원 가, 승무원단체 협약원가, 채무 상환손실	-	금융원가
남미(5)							
브라질 (1)	Azul Airlines	IFRS	영업이익=매출액-매출 원가-판매비와 관리비	영업손익에 포함함	N/A	지분법손익	금융원가, 외환손익, 파생상품평가손익
칠레 (1)	Latam Airlines	IFRS	영업이익=매출액-매출 원가-판매비와 관리비	영업외손익	N/A	-	금융원가, 외환손익, 지분법손익
콜롬비아 (1)	Avianca	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	N/A	N/A	-	금융원가, 외환손익, 파생상품평가손익
멕시코 (1)	Aeromexico	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	영업손익에 포함함	N/A	지분법손익	금융원가
파나마 (1)	Copa Airlines	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	N/A	N/A	-	금융원가, 외환손익, 파생상품평가손익
아프리카(5)							
에티오피아 (1)	Ethiopian Airlines	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	N/A	N/A	-	-
케냐 (1)	Kenya Airways	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	N/A	N/A	-	금융원가, 외환손익, 파생상품평가손익
모리셔스 (1)	Air Mauritius	IFRS	영업이익=영업수익 -영업비용	영업외손익	N/A	투자부동산평가 손익	금융원가, 지분법손익
세이셸 (1)	Air Seychelles	Local GAAP	N/A	N/A	N/A	-	-
남아프리카 공화국 (1)	South African Airways	IFRS	EBITDA 영업이익	N/A	N/A	항공기손상차손, 유형자산처분 손익	금융원가