

# KERI Brief

## 30대 기업집단의 투자 추이와 시사점

최원락

한국경제연구원 연구위원  
(ochoi@keri.org)

대기업이 투자활동에 소홀하다는 비판이 부각됨에 따라 2001년에서 2012년까지의 기간을 대상으로 30대 기업집단 비금융업의 투자 추이를 살펴보고 투자 수준이 미흡하지의 여부를 점검하였다. 분석결과, 대기업이 투자에 소홀하다는 주장은 다음과 같이 통계적으로 뒷받침되지 않는다.

첫째, 최근 매출액 영업이익율은 감소 추세인 반면 GDP 대비 설비투자 비율은 상승 추세를 보인다. 둘째, 2001년에서 2012년 중 30대 기업집단 비금융업 투자의 연평균 증가율은 12.8%로 30대 기업집단 비금융업 영업이익의 연평균 증가율 12.2%를 상회한다. 셋째, 30대 기업집단 비금융업 투자의 연평균 증가율 12.8%는 국민계정상 명목 고정투자 증가율 6.2%의 2배를 넘는 수준이다. 결론적으로 대기업은 2001년에서 2012년 중

영업이익의 증가속도나 경제전체 투자 증가속도보다 더 빠른 속도로 투자를 늘려온 것으로 분석된다. 따라서 기업이 투자에 소홀하다는 견해에 근거한 기업소득 환류세 도입계획은 재검토하는 것이 바람직해 보인다. 제도도입 취지인 배당축진 및 투자축진에 의한 내수 진작 효과가 크지 않을 수 있는 반면, 분석기간 중 대기업집단의 사내유보와 투자가 같은 방향으로 움직이고 있는 점을 감안할 때 사내유보의 인위적 축소는 기업 재무구조 악화를 통한 대기업의 투자 위축으로 연결될 가능성이 있기 때문이다. 기업 투자를 저해하는 규제들을 철폐함으로써 기업경영 환경을 개선하고 투자 확대에 대한 유인책을 부여하는 것이 더 바람직한 경기 부양책으로 보인다.

## 1. 문제의 제기 및 분석 방법

□ 대기업들이 투자 활동에 소홀하다는 비판이 부각됨에 따라 대기업의 투자 실적을 점검할 필요성이 제기됨

- 대기업이 투자 확대에 소극적이라는 비판이 제기되어 왔으며 이러한 비판은 최근 정부가 기업소득환류세를 도입하기로 한 주요 배경의 하나로 작용함

□ 2001년에서 2012년까지의 기간을 대상으로 30대 기업집단 비금융업의 투자 추이를 살펴보고 투자 수준이 미흡한지의 여부를 점검하고자 함

- 30대 기업집단의 투자는 외감이상 계열사들의 현금흐름표 투자활동의 현금유출 중 유·무형·리스 자산의 증가액을 합산하여 산출<sup>1)</sup>

- 30대 기업집단의 수익성과 투자 그리고 국민계정상의 고정자본 형성 추이를 비교함으로써 대기업의 투자 수준이 미흡한지의 여부를 점검함

○ 대기업들이 수익성에 비해 과소한 투자를 하고 있는지의 여부를 검토하기 위해 30대 기업집단 비금융업의 영업이익 추이 및 투자 추이를 비교·분석함

○ 30대 기업집단 투자의 경제성장 기여도를 계산한 후 이를 국민계정상 고정자본 형성의 경제성장 기여도와 비교 분석함으로써 전반적인 경제상황에 비해 대기업의 투자 수준이 미흡한지의 여부를 검토

※국민계정상 고정자본 형성추이와 비교분석하는 이유는 30대 기업집단의 투자 추이를 전체 국민경제의 투자 추이와 비교하기 위한 것이며 기업의 투자와 가장 유사한 개념은 국민계정상 고정자본형성이기 때문임<sup>2)</sup>

## 2. 30대 기업집단의 투자 추이

### (1) 규모 추이

□ 2001년에서 2012년 중 30대 기업집단 비금융업의 투자는 연평균<sup>3)</sup> 12.8% 증가하여 2012년 말 현재 79.8조 원을 기록함

- 기업집단군별로는 21-30대 기업집단 비금융업의 투자가 연평균 14.6% 증가하여 1-10대 기업집단 비금융업 투자증가율 12.4%를 소폭 상회함

1) 2001년에서 2012년까지의 분석기간 중 분석에 포함된 30대 기업집단의 연도별 평균 계열사 수는 501.5개사임

2) 국민계정상 고정자본형성은 운송장비와 기계류를 포함하는 설비투자, 건물 및 토목투자를 포괄하는 건설투자, 그리고 컴퓨터 소프트웨어와 광물탐사를 포함하는 무형투자로 구성됨

3) 연평균 증가율은  $[\exp((\ln(\text{마지막 연도 값}) - \ln(\text{첫 연도 값})) / \text{연도 수}) - 1] \times 100$ 을 이용하여 계산함

### 30대 기업집단의 투자 추이와 시사점

#### 30대 기업집단 비금융업의 기업집단 군별 투자 추이

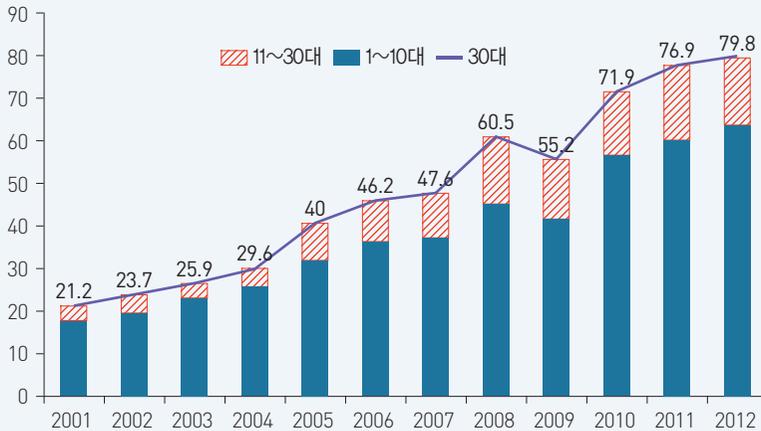
(단위: 조 원, %)

구분		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1~10대	금액	17.6	19.8	22.8	25.3	31.8	36.1	37.1	45.0	42.3	56.4	59.8	63.8
	증가율	-	12.3	15.4	10.8	25.6	13.6	2.6	21.5	-6.1	33.5	5.9	6.6
11~30대	금액	3.6	3.9	3.1	4.3	8.2	10.1	10.6	15.5	12.9	15.4	17.1	16.0
	증가율	-	8.3	-19.8	38.8	90.6	22.7	4.8	46.4	-16.5	19.5	11.3	-6.7
30대	금액	21.2	23.7	25.9	29.6	40.0	46.2	47.6	60.5	55.2	71.9	76.9	79.8
	증가율	-	11.7	9.6	14.1	35.1	15.5	3.1	27.0	-8.8	30.2	7.1	3.7
GDP 성장률 (불변 기준)		4.5	7.4	2.9	4.9	3.9	5.2	5.5	2.8	0.7	6.5	3.7	2.3

주: 투자는 현금흐름표상의 투자활동 중 유형·무형·리스 자산의 증가로 정의함  
 자료: 한국경제연구원 30대 기업집단 DB를 이용하여 산출

#### 30대 기업집단 비금융업의 기업집단 군별 투자 추이

(단위: 조 원)



- 투자증가율 추세를 GDP 증가율 추세와 비교하여 살펴보면 투자증가율이 GDP 성장률을 선행 혹은 동행하는 모습을 나타냄

□ 한편, 2001년에서 2012년 중 30대 기업집단 비금융업의 영업이익은 연도별 증가 폭의 변동성이 매우

우 큰 가운데 연평균 12.2% 증가하여 2012년 말 현재 60.1조 원을 기록함

- 기업집단 군별로는 11-30대 기업집단 비금융업의 영업이익이 연평균 13.9% 증가하여 1-10대 기업집단 비금융업의 영업이익 증가율 12.0%를 소폭 상회함

30대 기업집단 비금융업의 기업집단 군별 영업이익 추이

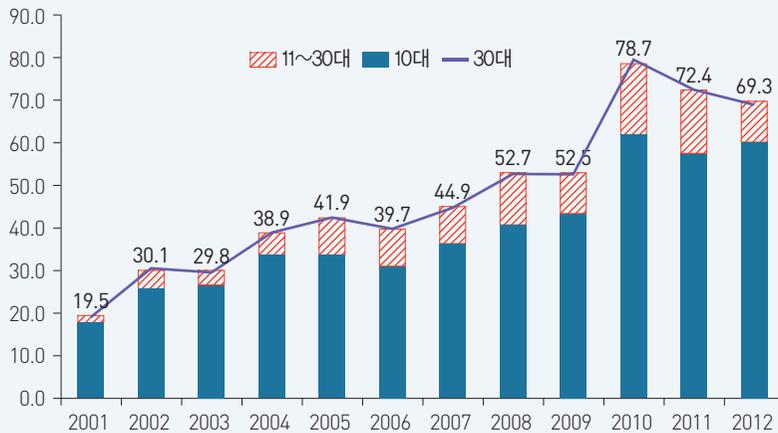
(단위: 조 원, %)

구분	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
10대	영업이익	17.3	25.7	25.9	33.2	33.9	31.0	36.1	40.9	43.6	61.9	57.8	60.1
	증가율	-	48.6	0.5	28.2	2.3	-8.6	16.3	13.3	6.7	42.0	-6.7	4.1
11~30대	영업이익	2.2	4.3	4.0	5.7	8.0	8.7	8.8	11.8	8.9	16.8	14.7	9.1
	증가율	-	98.0	-7.7	44.0	39.3	9.2	1.0	34.3	-24.7	88.4	-12.8	-37.7
30대	영업이익	19.5	30.1	29.8	38.9	41.9	39.7	44.9	52.7	52.5	78.7	72.4	69.3
	증가율	-	54.1	-0.7	30.3	7.8	-5.2	12.9	17.4	-0.4	49.9	-8.0	-4.4
GDP 성장률 (불변 기준)	4.5	7.4	2.9	4.9	3.9	5.2	5.5	2.8	0.7	6.5	3.7	2.3	

주: 공정거래위원회 대기업집단 소속 계열사 명단 중 외감기업 이상의 기업명단을 Kisvalue DB와 연결하여 산출  
 자료: 한국경제연구원 대기업집단 DB를 이용하여 산출

30대 기업집단 비금융업의 기업집단 군별 영업이익 추이

(단위: 조 원)



- 영업이익 증가율을 불변기준 GDP 성장률과 비교하여 보면 대체로 영업이익 증가율이 GDP 성장률과 동행 혹은 후행하는 모습을 보여 성장률이 높으면 영업이익도 증가하고 성장률이 낮아지면 영업이익 증가율도 낮아지거나 감소하는 모습을 보임

○특히 성장률이 큰 폭 낮아진 최근 연도 들어서는 영업이익이 감소 추세를 보임

**(2) 투자비율(투자/명목 GDP) 및 매출액 영업이익률 추이**

□ 최근 매출액 영업이익률은 감소 추세를 보이고 있는 반면, GDP대비 투자비율은 상승 추세를 보여 최근 대기업이 투자를 소홀히 하고 있다는 비판은 근거가 약한 것으로 나타남

- 30대 기업집단 비금융업의 매출액 영업이익률과 30대 기업집단 비금융업 투자의 대 GDP 비율을 서로 비교해 보면 연도별로 다소의 기복은 있으나 최근 매출액 영업이익률이 감소 추세를 보이고 있음에도 투자비율은 상승 추세를 보임

※30대 기업집단 비금융업 투자를 전체 명목 GDP로 나눈 값을 투자비율로 정의한 이유는 비금융업 명목 GDP 통계를 얻기 어렵기 때문임

○30대 기업집단 비금융업의 매출액 영업이익률 추이를 살펴보면 2000년대 중반 이후 하락 추세를 보이다 2010년 반등한 후 감소 추세로 돌아섬

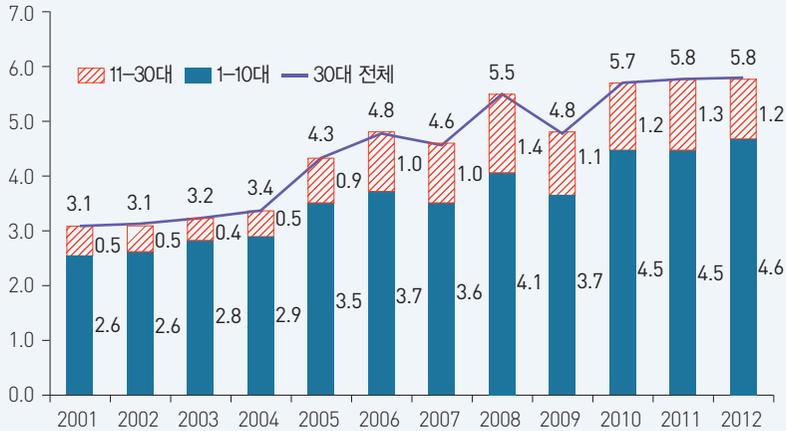
○30대 기업집단 비금융업 투자의 대 명목 GDP 비율 추이를 살펴보면 2009년 이후 상승 추이를 나타냄

30대 기업집단 비금융업 기업집단 군별 매출액 영업이익률 추이



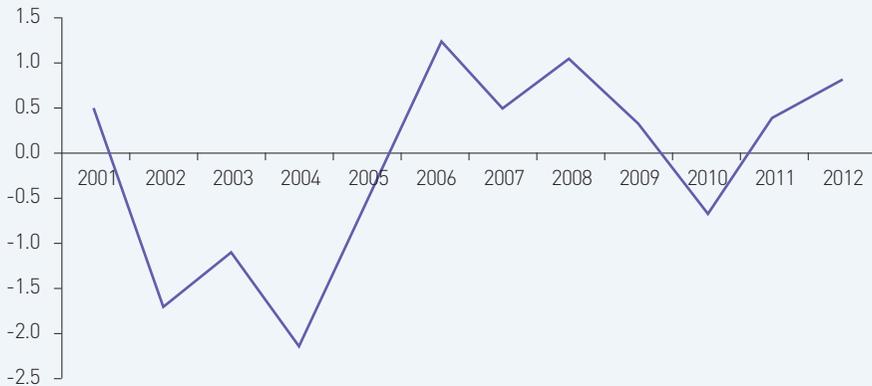
주: 한국경제연구원 30대 기업집단 DB를 이용하여 계산

30대 기업집단 군별 비금융업 투자의 대 명목 GDP 비율 추이



주: 명목 GDP 통계는 한국은행, 30대 기업집단 비금융업 투자는 한국경제연구원 30대 기업집단 DB를 활용

30대 기업집단 비금융업의 매출액 대비 투자비율과  
매출액 영업이익률 간 차이 추이



주: 매출액 대비 투자비율 - 매출액 영업이익률의 차이임

- 30대 기업집단 비금융업의 매출액 대비 투자비율에서 매출액 영업이익률을 차감한 값이 최근 정의 값을 보이는 가운데 상승 추세를 나타내 대기업이 수익성

악화에도 불구하고 투자활동을 게을리하지 않고 있음을 보여줌

### 3. 대기업의 투자수준 평가 및 대기업의 투자와 사내유보 간의 관계 점검

#### (1) 영업이익과의 비교

□ 대기업이 투자에 소홀하다는 주장은 30대 기업집단 비금융업 투자의 연평균 증가속도가 30대 기업집단 비금융업의 연평균 영업이익 증가속도를 웃돌고 있어 통계적으로 뒷받침되지 않는 것으로 분석됨

- 30대 기업집단 비금융업 투자의 2001년에서 2012년 중 연평균 증가율이 12.8%로 30대 기업집단 비금융업 영업이익 증가율 12.2%를 상회함

- 시기별로 두 기간으로 나누어 살펴보면 영업이익 증가속도에 대한 투자의 상대 증가속도가 최근 들어 더 빨라졌음을 알 수 있음
- 기업집단 군별로는 하위집단 투자의 영업이익에 대한 상대적 증가속도가 상위집단에 비해 소폭 빠른 것으로 나타남

30대 기업집단 비금융업의 투자 및 영업이익의 연평균 증가율의 비교

(단위: %, 배율)

구분	2001-2006			2007-2012			2001-2012		
	연평균 증가율		배율(A/B)	연평균 증가율		배율(A/B)	연평균 증가율		배율(A/B)
	투자(A)	영업이익(B)		투자(A)	영업이익(B)		투자(A)	영업이익(B)	
10대	15.4	12.3	1.2	11.5	10.8	1.1	12.4	12.0	1.03
11-30대	23.0	32.0	0.7	8.7	0.7	12.1	14.6	13.9	1.05
30대	16.9	15.3	1.1	10.9	9.1	1.2	12.8	12.2	1.05

자료: 한국경제연구원 30대 기업집단 DB를 이용하여 계산

(2) 고정자본 형성과의 비교

□ 30대 기업집단 비금융업 투자의 연평균 증가율이 국민계정상 명목 고정투자 증가율의 2배 수준에 달해 대기업집단의 투자가 미흡하다는 주장은 지지되지 않는 것으로 분석됨

- 분석기간인 2001년에서 2012년 중 30대 기업집단 비금융업 투자의 연평균 증가율은 12.8%로 같은 기간 명목 고정투자 연평균 증가율 6.2%는 물론 명목 GDP 연평균 증가율 6.5%를 큰 폭 상회함

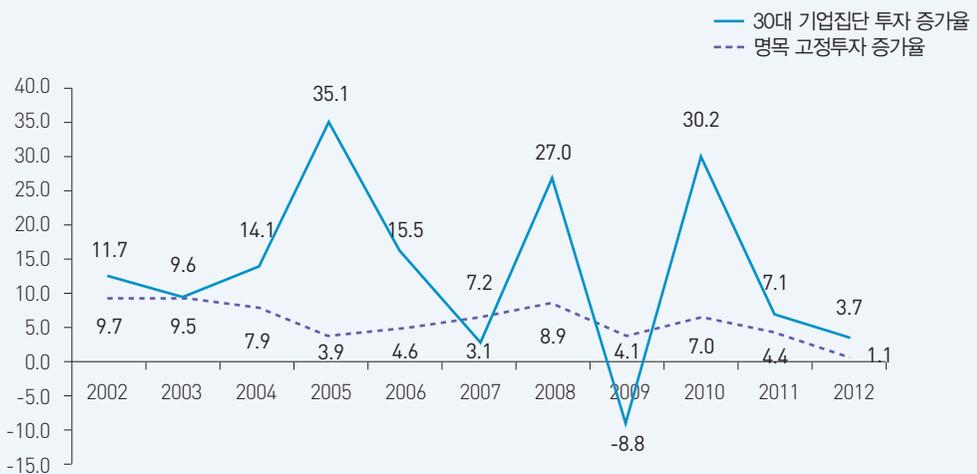
30대 기업집단 비금융업 투자와 국민계정 명목 고정자본 형성의 증가율 추이 비교

(단위: 증가율, %)

구분	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
30대 기업집단 비금융업 설비투자	-	11.7	9.6	14.1	35.1	15.5	3.1	27.0	-8.8	30.2	7.1
명목 고정자본형성	-	9.7	9.5	7.9	3.9	4.6	7.2	8.9	4.1	7.0	4.4
명목 GDP	-	10.7	6.4	8.0	5.0	5.0	8.0	5.9	4.3	9.9	5.3

자료: 한국은행 국민계정 및 한국경제연구원 30대 기업집단 DB

30대 기업집단 비금융업 투자 및 명목 고정투자 증가율 추이 비교



### 30대 기업집단의 투자 추이와 시사점

※현금흐름표 투자활동상의 현금유출 중 유형·무형·리스 자산의 증가로 정의한 투자와 가장 유사한 국민계정상 항목은 명목 고정자산 형성(명목 고정투자)임

□ 30대 기업집단 비금융업 투자의 규모가 명목 고정 자산 형성의 규모와 같다고 가정할 경우 2012년 30대 기업집단 비금융업 설비투자의 명목 성장 기여율은 명목 고정투자 성장 기여율의 3배를 웃도는 것으로 나타남<sup>4)</sup>

- 2012년 30대 기업집단 비금융업의 투자는 그 규모가 명목 고정투자의 1/5을 밑도는 수준임에도 명목 성장에 대한 기여율은 명목 고정투자 기여율의 2/3 수준을 기록함

- 만일 30대 기업집단 비금융업 투자의 규모가 명목 고정투자의 규모와 같았다면 2012년의 30대 기업집단 비금융업 투자의 명목 성장 기여율은 명목 고정투자 성장 기여율의 3배 수준에 달했을 것임

4) 성장 기여도는 '전년도 GDP 구성비×금년도 증가율', 성장 기여율은 성장 기여도/GDP 증가율을 각각 이용하여 산출

30대 기업집단 비금융업 투자 및 명목 고정투자의 명목 성장 기여도 추이 비교

(단위: %)

구분			2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
명목 GDP 성장률			10.7	6.4	8.0	5.0	5.0	8.0	5.9	4.3	9.9	5.3	3.4
30대 기업집단	본래 구성비 이용	기여도	0.4	0.3	0.5	1.2	0.7	0.1	1.2	-0.5	1.4	0.4	0.2
		기여율	3.4	4.7	5.6	23.7	13.4	1.9	21.0	-11.2	14.7	7.5	6.3
비금융업 설비투자	명목 고정투자 규모로 가정	기여도	3.5	2.9	4.2	8.4	4.3	1.0	7.1	-3.1	7.8	2.1	1.1
		기여율	32.8	45.4	52.0	168.2	85.9	12.4	120.5	-73.5	78.8	39.4	32.2
고정투자		기여도	3.0	2.9	2.5	1.2	1.4	2.2	2.7	1.3	2.2	1.4	0.3
		기여율	27.7	44.7	30.6	24.1	28.3	27.7	46.2	29.8	22.2	25.4	9.5

자료: 한국은행 국민계정 및 한국경제연구원 30대 기업집단 DB를 이용하여 산출

(3) 대기업의 투자와 사내유보 간의 관계 점검

□ 대기업의 사내유보와 투자는 같은 방향으로 움직이는 관계에 있는 것으로 분석됨

○30대 기업집단 비금융업의 사내유보 및 투자를 자연대수로 변환한 후 그림으로 나타내면 시간의 흐름에 따라 두 변수가 같은 방향으로 움직이는 모습을 보임



주: 30대 기업집단 비금융업 사내유보 및 투자의 자연대수 값들을 각각 X축 및 Y축으로 한 도표임

#### 4. 요약 및 결론

□ 대기업이 투자에 소홀하다는 비판이 제기됨에 따라 대기업의 투자 추이를 점검해 봄

□ 2001년에서 2012년의 기간에 대해 30대 기업집단 비금융업을 대상으로 분석한 결과, 대기업이 투자에 소홀하다는 주장은 통계적으로 뒷받침되지 않는 것으로 밝혀짐

- 최근 30대 기업집단 비금융업의 매출액 영업이익률이 하락 추세임에도 GDP 대비 투자 비율은 상승 추세를 보임

- 30대 기업집단 비금융업 투자의 2001년에서 2012년까지의 연평균 증가율이 동 기간 중 30대 기업집단 비금융업의 영업이익 증가율을 상회

- 30대 기업집단 비금융업 투자의 연평균 증가율이 국민계정상 명목 고정투자 증가율의 2배 수준에 달함

□ 대기업이 투자에 소홀하다고 보기 어려우므로 대기업이 투자에 소홀하다는 비판에 근거한 기업소득 환류세 도입 계획은 재검토하는 것이 바람직함

- 제도 도입의 취지인 배당축진 및 투자축진에 의한 내수 진작 효과가 크지 않을 수 있는 반면, 기업 재무구조 악화를 통한 중장기적 투자위축으로 연결될 가능성이 큼

- 주주 배당소득의 부당한 이연방지에 초점이 맞춰진 외국의 입법사례와 다르며 기업투자 환경 개선을 위해 법인세 인하경쟁에 동참하는 국가들이 늘고 있는 국제 추세와도 맞지 않음

□ 기업 투자를 저해하는 규제들을 철폐함으로써 기업경영 환경을 개선하고 투자확대에 대한 유인책을 부여하는 것이 더 바람직한 경기부양책으로 생각됨

- 사내유보의 인위적 축소는 대기업 집단의 투자위축으로 연결될 가능성이 있음

○ 30대 기업집단 비금융업의 사내유보와 투자 사이에는 정의 관계가 있으므로 사내유보의 인위적 축소는 대기업 투자의 위축으로 연결될 우려

#### 〈참고 문헌〉

김윤경, “사내유보금 과세제도 도입의 문제점과 정책방향”, 한국경제연구원 Keri Brief 14-08, 2014.07.17

황인학·최원락·김미애, “2013년도 30대 기업집단 통계분석”, 한국경제연구원, 2013.12

한국은행, “우리나라의 분기 국민계정”, 2012.1

한국정책금융공사, “설비투자 전망-주요기업의 설비투자 계획조사”, 각년도

이병기, “대기업의 현금보유 및 투자변화 추이와 시사점”, 한국경제연구원 Keri Brief 11-18, 2011.07.07

**lkeri** 한국경제연구원

발행일 2014년 10월 28일 | 발행인 권태신 | 발행처 한국경제연구원 | 주소 서울시 영등포구 여의대로 24 FKI타워 45층 | 전화 3771-0000 | 팩스 785-0270~3