

사업 타당성 제고를 위한 합리적인 투자예산 배분 가이드

조주현 수석연구원, 경영인프라연구센터 (nathancho@posri.re.kr)

목 차

1. 검토 배경
2. 투자사업 평가에 대한 이론·실무적 접근
3. 합리적인 투자예산 배분 가이드
4. 종합 및 제언

Executive Summary

- 기업 자원배분에 관한 이론에서는 중장기 전략목표 달성을 위한 투자예산 배분을 ‘사업부문별 배분’과 ‘개별사업단위 배분’으로 구분하고 있음
 - 사업부문별 배분은 전사 비즈니스 포트폴리오 관점에서 매출 극대화, 신시장 개척 등 중기 그룹 경영목표와 전략방향에 따라 비즈니스 영역별 투자예산을 배분
 - 개별사업단위 배분은 투자사업 타당성 관점에서 사전에 배분된 사업부문별 예산을 투자한도로 설정하고 개별사업에 대한 우선순위를 결정하여 예산을 배분
- 합리적이고 효과적인 자원배분을 위해서는 결국 투자사업별 우선순위 평가결과에 근거한 예산배분이 이루어져야 할 것
 - 일반적으로 사업부문별 투자예산은 중기 EBITDA를 중심으로 전사 투자예산한도를 설정하고 중장기 전략방향에 따라 비즈니스 영역별로 배분함
 - 한편 실제 투자의사결정과정은 기대수익률, 시장점유율, 사업경험 등 다양한 요인들이 고려되나, 의사결정자의 개인적인 신뢰나 직감에 의존하는 경우도 빈번
 - 따라서 배분된 사업부문별 예산한도 내에서 개별 투자사업을 선정하기 위해서는 다양한 투자의사결정 요인을 고려한 체계적인 투자우선순위 평가방법이 필요
- 다양한 투자사업 평가 방법론에서는 경제적 요인과 전략적 요인에 해당하는 수익성, 산업매력도, 전략적합성, 역량, 외부변동성 관련 점검항목들을 검토
 - 국내 우수기업들의 평가 방법론도 이론적 접근과 유사하나 기업의 특성과 여건에 적합한 점검항목들을 선정하고, 평가결과를 일반화하여 의사결정을 지원
- 이론·실무적 방법론을 토대로 투자사업 평가항목을 선정하고 객관적인 평가기준을 적용하여 투자사업 우선순위를 평가하는 합리적인 예산배분 방향 설정
 - (1단계) 모든 투자사업에 적용 가능한 공통항목과 해외진출 시 국가/정치/경제 등 거시환경 및 현지 인프라/제도 항목, 합작투자 시 파트너사의 사업역량 및 운영계약 항목 등 다양한 유형의 투자사업을 점검할 수 있는 Framework 구축
 - (2단계) 점검항목별 사업에 미치는 긍정적/부정적 영향 수준을 토대로 평가기준을 수립하고, 구체화된 평가기준은 투자관련 이해관계자 간 협의를 통해 확정
 - (3단계) 항목별 평가 값을 표준화(1~5점 척도화)하고 전략방향과 연계한 가중치를 적용하여 개별 투자사업의 최종 평가점수(100점 만점 기준)를 산출
 - (4단계) 사업부문별 투자한도와 개별 투자사업 우선순위 평가결과에 따라 우선추진사업을 선정하고 필요 시 부문별 예산조정을 통해 객관적으로 타당성이 높은 투자사업에 예산을 배분하는 합리적인 투자의사결정 프로세스 구현
- 투자사업 평가 방법론에 따른 우선순위 선정 결과는 한정된 예산 내 사업 타당성이 높은 투자사업을 우선 추진하도록 선별하는 기준이자, 보수적인 가정 기반 경제성 검증 여부 등을 확인하는 사전 모니터링 도구로 활용 가능

1. 검토 배경

□ 기업이 보유한 자원의 배분은 기업의 비전달성과 전략실행을 위한 핵심 의사결정임

○ 기업 자원배분에 관한 이론에서는 중장기 전략목표 달성을 위한 투자예산 배분을 ‘사업부문별 배분’과 ‘개별사업단위 배분’으로 구분하고 있음

- 사업부문별 배분은 전사 비즈니스 포트폴리오 관점에서 매출 극대화, 신시장 개척 및 신사업 육성, 생산성 향상 등 중장기 그룹 경영목표와 전략방향에 따라 비즈니스 영역별 투자예산을 배분하는 것을 뜻함
- 개별사업단위 배분은 투자사업 타당성 관점에서 사전에 배분된 사업부문별 예산을 투자한도로 설정하고 개별사업에 대한 우선순위를 결정하여 예산을 배분하는 것을 나타냄

○ 일반적으로 사업부문별 투자예산은 전사 투자예산한도를 설정한 후 전략적 중요도, 기승인 사업 여부 등 중장기 추진 전략에 따라 비즈니스 영역별로 배분됨

- 전사 투자예산한도는 ‘중기 EBITDA + α ’의 형태로 향후 창출될 것으로 예상되는 EBITDA에서 순이자비용, 법인세, 배당금, 상환예정순차입금 등 현금유출과 자산/지분매각을 통한 현금유입 등을 고려하여 설정
- 설정된 전사 한도 내 부문별 투자예산 배분 과정에서는 전략적합성, 사업추진 역량, 경제성, 리스크 등이 투자사업 선별을 위한 핵심 고려 요인으로 작용

□ 한편 투자예산한도 내에서 개별 투자사업을 선정하기 위해서는 다양한 투자의사결정 요인들을 복합적으로 고려한 체계적인 선별 가이드라인 또는 투자사업 우선순위 결정을 위한 평가 방법론이 필요함

○ 합리적이고 효과적인 자원 배분을 위해서는 결국 객관적인 투자사업별 우선순위 평가기준이 필요

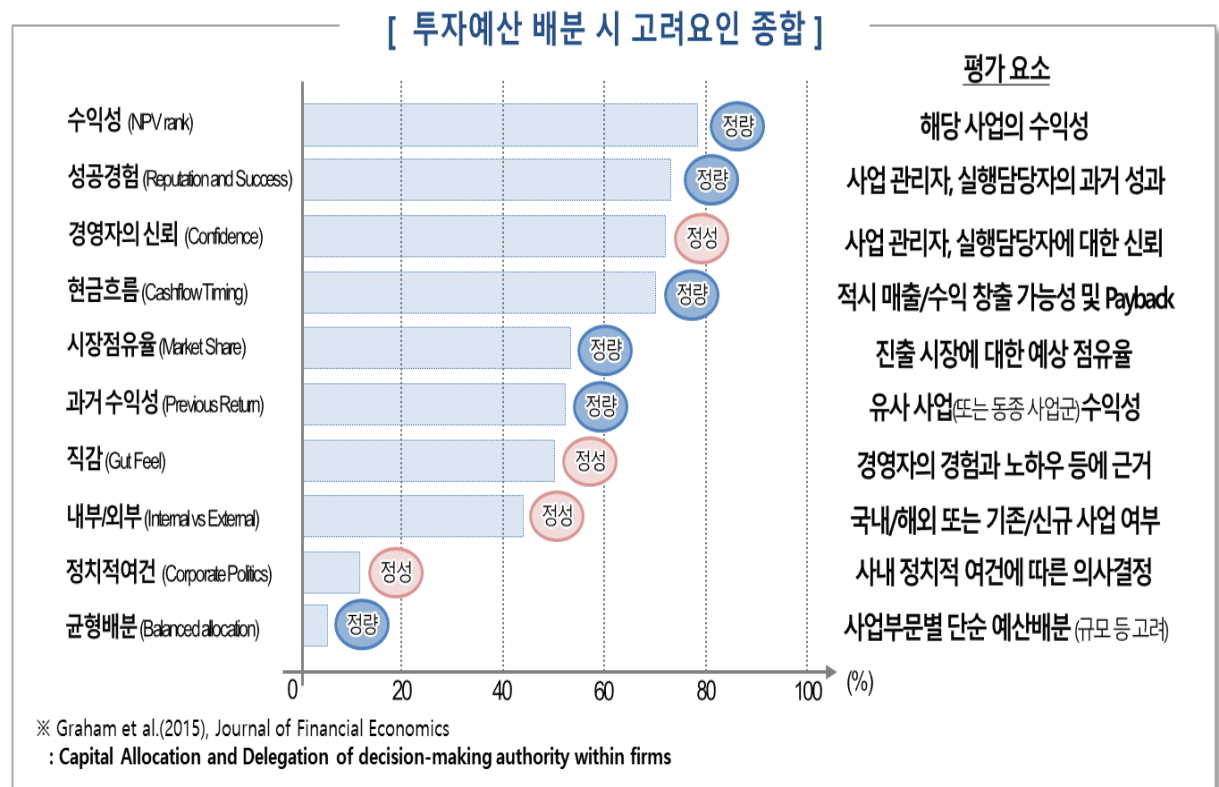
○ 국내 우수기업들은 투자사업 우선순위 평가기준의 필요성을 인식, 기존 경제성 중심 의사결정이 아닌 다양한 투자 우선순위 결정요인들의 객관적 평가 결과를 토대로 사업 추진을 결정하고 있음

- 따라서 관련 이론과 타사 사례를 통해 투자 우선순위 결정요인들을 검토해보고 이를 종합 요약하여 실무적 관점의 투자예산 배분방향을 제시하고자 함

2. 투자사업 평가에 대한 이론·실무적 접근

□ 실제 기업의 투자의사결정은 다양한 정량·정성 요인들을 종합적으로 고려해 내려지나, 내외부 여건을 고려한 전략적 판단으로 결정되는 경우가 적지 않기 때문에 경영자의 합리적 의사결정 지원을 위한 객관적인 투자판단 기준이 필요하다고 알려져 있음

- 1,000개 이상의 글로벌 기업 CEO, CFO를 대상으로 투자 의사결정요인을 조사한 결과, 사업의 수익성, 과거 성공경험, 노하우 등 다양한 요인을 검토하여 투자 의사결정을 수행하는 것으로 나타남

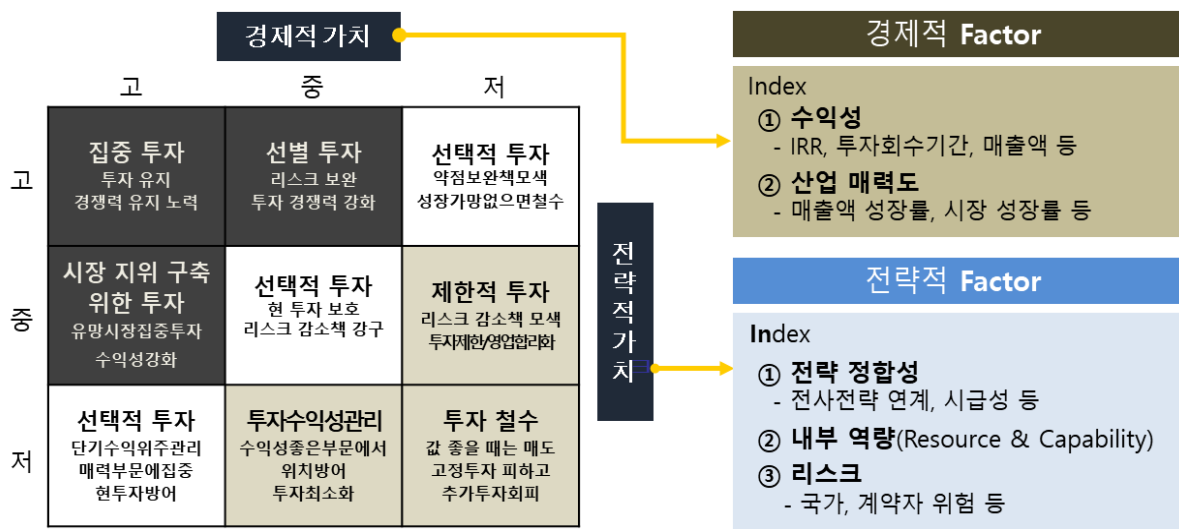


※ Graham et al.(2015) 참고 및 POSRI 재구성

- 경제성 관점에서는 사업의 기대수익률, 현금흐름 창출 및 투자회수기간 등 사업성 요인과 과거 경험 및 성과 등 성공가능성에 관한 요인들을 중요하게 반영
- 전략적 관점에서는 시장 점유율, 국내사업/해외진출사업 여부, 기존/신규사업 여부 등 전사 전략에 관한 의사결정 요인들을 주로 고려
- 그 외 의사결정자의 개인적인 신뢰, 직감 등에 의존하거나 사업부문별 특성과 전략방향을 충분히 고려하지 않은 채 동일하게 예산을 배분하는 등 객관적이지 못한 의사결정도 빈번하게 이루어지는 것으로 나타남

□ 다양한 투자사업 평가 방법론에서 중요하게 고려하는 의사결정요인들은 유사한 편이며, 크게 경제적 요인과 전략적 요인으로 구분 가능

- 대표적으로 GE의 투자사업 포트폴리오 방법론에서는 수익성, 산업매력도, 전략적합성, 역량, 외부변동성(Risk)의 5개 범주에 해당하는 세부 지표들을 종합 검토하여 투자 우선순위를 결정



※ GE Business Portfolio Matrix 참고 및 POSRI 재구성

- IRR(기대수익률), 투자회수기간, 매출액 등 수익성 지표와 매출액성장률, 시장 성장률 등 산업매력도 지표를 중심으로 투자사업의 경제적 가치를 판단
- 전사전략 연계여부, 사업의 시급성 등 전략적합성 지표와 내외부 핵심역량 보유여부, 시장/수익 변동성 등을 함께 고려하여 투자사업의 전략적 가치를 판단
- 이와 같이 다양한 세부 지표들을 검토하여 경제적 가치와 전략적 가치에 대한 분석결과를 토대로 투자 우선순위를 결정
- 국내 우수기업들도 투자 우선순위를 결정하기 위한 평가 방법론을 구축하여 활용 중이며, 이론적 접근과 유사하게 주로 경제성과 전략타당성을 핵심 평가요인으로 설정하고 있음

- 경제성 요건으로는 초과수익률, 투자회수기간, 시장/사업규모 등 수익성과 성장성 관련 지표들을 고려하며, 전략타당성 요건은 전략 적합도, 그룹/타부문 시너지, 보유자원/역량수준 및 활용가능성, Risk 대응력 등으로 구성되어 있음
- 특히 기업들의 방법론은 정량적·정성적 요인들의 평가 결과를 점수화 또는 척도화(예: 1~100점 또는 Lv1~5)하여 추출한 객관화된 결과 값을 토대로 원활한 투자 의사결정이 이루어질 수 있도록 지원하고 있는 것이 특징임

※ 국내 대기업 3개사 인터뷰 결과 기반 POSRI 재구성

3. 합리적인 투자예산 배분 가이드

□ 합리적인 투자예산 배분을 위해서는 무엇보다 다양한 의사결정요인들을 기업의 특성과 상황을 고려하여 반영한 투자사업 평가기준을 수립하는 것이 중요함

(1단계) 투자사업 점검항목 선정

○ 모든 투자사업에 적용 가능한 공통항목, 해외진출 시 반드시 검토해야 하는 항목, 파트너사와 함께 투자하는 경우에 필요한 합작투자 관련항목 등 다양한 유형의 투자사업을 점검할 수 있는 Framework를 구축

- 공통투자항목은 일반적으로 투자사업 평가에서 활용되는 수익성, 시장매력도, 전략적합성, 사업역량, Risk 범주에 해당하는 핵심 지표들로 구성하여 모든 투자사업 검토 시 공통적으로 점검하는 것이 타당함
- 해외투자항목은 국가/정치/경제 등 거시환경과 현지 인프라 및 관련제도 등 사업환경에 대한 핵심 지표를 선정, 합작투자항목은 사업경험/전문성, 기술/자금 등 파트너사 역량과 합작사 운영계약 및 협의체계, 분쟁조정방식 등을 포함함
- 투자유형에 따라 공통항목과 해외투자, 합작투자 항목의 평가비중을 다르게 적용할 수 있으나, 공통항목의 비중을 가장 높게 설정하는 것이 타당함

(예: 국내투자 시 공통 100%, 해외합작투자 시 공통 60% 해외 20% 합작 20% 적용)

(2단계) 투자사업 평가기준 수립

○ 투자사업 우선순위 결정을 위해서는 점검항목별 평가기준이 필요하며 해당 사업에 미치는 긍정적 또는 부정적 영향 수준을 토대로 설정

- 수익성, 투자회수기간, 시장점유율, 사업매출규모 등 정량적 항목의 경우, 계획 수준 대비 초과달성 또는 미달 수준을 평가기준으로 설정하는 것이 일반적임
- 한편 관련사업 경험, 조달/생산/기술능력 등 역량 항목과 관련 정책 또는 규제 의 유불리 등 정성적 항목의 경우, 구체적인 상황과 다양한 정보들을 근거로 평가할 수 있도록 기준을 설정해야 함
- 구체화된 평가기준은 사내 투자제안, 심의/협의를, 실행, 관리 부서의 이해관계자들 간 수차례 협의를 통해 컨센서스 형성 및 수정보완을 거쳐 기준으로 확정

□ 객관적으로 검토된 평가기준과 전사 전략방향이 반영된 가중치를 적용하여 개별 사업을 평가하고 예산한도를 고려하여 추진 사업을 선별

(3단계) 투자사업 우선순위 평가

- 항목별 평가 값을 표준화하고 전략방향과 연계한 가중치 적용 결과를 종합하여 개별 투자사업의 평가 점수를 산출
 - 투자규모, 초과수익률, 사업매출 또는 시장성장률 등 정량적인 평가기준의 규모 편차(size bias)를 통제하고 서술, 키워드 형태의 정성적인 평가기준의 표준화를 위해 개별 점검항목의 평가 값을 1~5점 단위의 척도로 변환함
 - 수익성, 시장성장성 등 투자 우선순위 평가 시점에 더욱 중요하게 고려해야 하는 (전략방향과 연계된) 항목들에 가중치를 부여하여 개별 투자사업의 평가 결과를 점수화

< 투자사업 우선순위 평가 및 점수변환 예시 >

1																					
점검 항목	투자비				1. 수익성 및 재무구조				2. 시장매력도				3. 전략적합성				4. 사업역량				5. Risk
	투자비	초과 수익률	Payback		재무구조 영향	시장 성장성	경쟁 강도	사업 규모	그들 전략방향	계열사 시너지	사업확장 가능성		사업 경험	자재조달 /생산능력	기술역량 보유도	품질 역량	철수 용이성			수익 변동성	
	136억	1.2%	7.6년		0.03%	CAGR 21.2%	경쟁/진입 보통	39.5%	연관성 높음 기존사업	-	사업확장 시 투자인프라 부분 활용 가능		증설 건 경험보유	원재료 안정조달 설비신설필요	고유기술 보유	품질이슈 있으나 가능성 낮음	-			-1.6~1.6%	

2	점검항목 평가																				
	평가항목	1				2				3				4				5			
	투자비	1,000억 이상				1,000억 미만				500억 미만				100억 미만				50억 미만			
	초과수익률	1% 미만				1~4%				4~7%				7~10%				10% 이상			
	Payback	12년 이상				10~12년				8~10년				6~8년				6년 미만			
	재무구조 영향	3% 이상				1~3%				0.5~1%				0.2~0.5%				0.2% 미만			
	시장성장성	마이너스성장				0~5%				5~10%				10~15%				15% 이상			
	경쟁강도	완전경쟁시장				시장진입 용이				시장진입 및 경쟁정도 보통수준				진입장벽 존재 과점시장				진입장벽존재 독과점시장			
	사업규모	1% 미만				1~3%				3~5%				5~10%				10% 이상			
	그들 전략방향	전략방향 불일치 철수(Exit)사업군				전략방향 관련성 낮음 신(New)사업군				전략방향 관련성 높음 신(New)사업군				전략방향 관련성 높음 성장(Seed)사업군				전략방향 관련성 높음 기존(유지)사업군			
	사업확장 가능성	매우 낮음				낮음				보통				높음				매우 높음			
	...	...				...				...				...				...			

3	5점 척도로 변환																				
	투자비				1. 수익성 및 재무구조				2. 시장매력도				3. 전략적합성				4. 사업역량				5. Risk
	투자비	초과 수익률	Payback		재무구조 영향	시장 성장성	경쟁 강도	사업 규모	그들 전략방향	계열사 시너지	사업확장 가능성		사업 경험	자재조달 /생산능력	기술역량 보유도	품질 역량	철수 용이성			수익 변동성	
	3	2	4		5	5	3	5	5	-	3		5	4	5	4	-			3	

요인별 중요도를 고려한 가중치 적용 시 최종 투자사업 평가결과는 81.55점 (100점 만점기준)

요인별 중요도를 고려한 가중치 적용 시 최종 투자사업 평가결과는 81.55점 (100점 만점 기준)

※ 포스코경영연구원(2018) 참고 및 POSRI 재구성

(4단계) 부문별 예산한도 내 우선 추진사업 선별

- 부문별 투자한도와 우선순위 평가결과에 따라 우선 추진사업을 선정하고 필요 시 부문별 예산조정을 통해 객관적으로 타당성이 높은 투자사업 추진
 - 사업부문별 투자한도와 개별 사업의 우선순위를 동시에 고려하여 비즈니스 영역별 중점 투자사업을 선정
 - 개별 사업의 우선순위는 높아서 총 투자한도 내에서는 추진이 가능하나 부문별 투자한도를 초과하여 탈락한 경우, 타 부문의 잔여 투자예산을 해당 사업에 배분하는 별도의 의사결정 프로세스를 거쳐 합리적인 투자예산 배분 가능

4. 종합 및 제언

- 투자 우선순위 평가 방법론에 따른 우선순위 선정 결과는 한정된 예산 내에서 사업 타당성이 높은 투자사업을 우선 추진하도록 선별하는 기준이자, 투자사업 경제성 검증 시 보수적인 가정 적용 여부 등을 확인하는 사전 모니터링 도구로 활용 가능
- 투자사업 우선순위 평가결과는 자원의 효율적 배분 관점에서 최적의 투자 의사결정을 유도하며, 기업의 중장기 전략목표 달성 가능성을 제고하는 전략실행 도구 역할을 담당함
 - 투자의사결정에 영향을 미치는 다양한 정량·정성 요인을 종합 고려하면서도 평가 결과를 간결하게 제시하여 실무적 관점의 활용 편의를 고려
 - 기업 내 사업부문별 투자 우선순위 평가뿐 아니라 그룹 차원의 비즈니스 영역별/그룹사별 투자예산 배분 및 예산 조정에도 활용 가능
- 또한 IRR 등 재무성과 위주 사업 타당성 분석의 한계점을 극복하고 투자사업 부서의 낙관적인 재무성과 가정으로 인한 투자판단 오류를 개선
 - 시장점유율, 판매량 등에 대한 낙관적인 가정과 원가, 비용 항목 과소계상 등 원활한 투자심의를 위해 작성된 사업제안/추진부서 중심의 기존 경제성 분석 결과를 재점검하고, 사업관리/의사결정지원 부서 관점에서 바라보는 대내외 투자환경 및 수익 변동성 등 사업 리스크를 반영하여 보수적인 투자결정을 유도
- 투자 우선순위 평가를 위해 점검한 항목별 기초자료는 그 자체가 해당 투자사업의 핵심정보이므로 관련부서에서 지속 관리 및 모니터링 필요
 - 투자사업 우선순위 평가 요인들은 투자유형/기간, 투자주체/심의내용 등 투자 개요와 투자비, 수익성, 투자사업 대내외 환경 및 Risk 등 해당 투자사업의 가장 중요한 지식저장소(Information Archive) 역할을 담당함
 - 투자심의/협의 대상이 되는 일정금액/기간 이상 투자사업, 그룹 내 전략적 투자 등 중요성 높은 사업들을 중심으로 투자사업 평가 과정에서 검토한 자료들과 논의된 의견들을 사내 데이터베이스(Database)화 해나가는 노력 필요

이 자료에 나타난 내용은 포스코경영연구원의 공식 견해와는 다를 수 있습니다.

[참고자료]

[보고서/논문]

포스코경영연구원. “그룹 투자예산배분 우선순위 결정모델 연구”, 2018

Graham, J.R., Harvey, C.R., Puri, M. “Capital allocation and delegation of decision-making authority within firms”, 2014

[서적]

박정식, 박종원. “현대투자론”, 제3판, 다산출판사, 2010

Craig, S.F., Babette, E.B. “Strategic and Competitiveness Analysis(전략·경쟁분석)”, Prentice Hall, 2003