

중소기업 해외직접투자 현황과 시사점

I. 들어가며	4
II. 중소기업 해외직접투자 현황	4
1. 전체 투자 현황	4
2. 해외투자법인 경영성과 현황	9
III. 해외투자법인 경영성과 결정요인 실증분석	15
1. 방법론 및 분석모형	15
2. 경영성과 실증분석 결과	16
IV. 결론 및 시사점	19
<부록> 추정모형 및 분석결과	21

작성 : 책임연구원 김윤지 (3779-6677)
yzkim@koreaexim.go.kr
확인 : 실장 안상술 (3779-6670)
ssahn@koreaexim.go.kr

< 요약 >

□ 투자는 활발하나 아시아제조업에 편중돼 규모가 작은 중소기업 해외직접투자

- 2010년 말 기준 국내 중소기업이 직접투자한 해외 신규법인 수는 모두 27,354개로, 전체 해외직접투자에서 80% 이상을 차지해 대기업의 4배 수준
- 투자 금액 기준으로는 전체 투자금액의 10%대 수준으로, 1건당 투자금액이 백만 달러에 미치지 못해 대기업의 10분의 1 수준
- 대기업은 제조업 이외 분야로 투자 업종이 다양화되고 있으나, 중소기업은 제조업 비율이 50%가 넘는 정도로 투자 편중 현상이 지속
- 투자지역도 대기업은 북미·유럽 등으로 다변화되고 있으나, 중소기업은 아시아 투자 비율이 60%가 넘어설 정도로 지역 편중

□ 중소기업 해외투자법인, 대기업에 비해 한국 기업에 대한 매출의존도가 높아 성장성은 높지만 이익률은 떨어짐.

- 중소기업 투자법인들은 대기업 투자법인에 비해 평균 매출액성장률은 높지만, 평균 매출총이익률·평균 영업이익률 등 이익 관련 지표는 낮음.
- 경공업 중심 투자로 대기업에 비해 자본장비율도 낮고 현지 인력을 고용하는 업종이 많아 현지 한국인 비율도 낮음.
- 대기업 투자법인에 비해 한국 기업에 대한 매출 의존도는 높은 반면, 한국 매입비중은 상대적으로 떨어짐.

□ 현지법인의 매출액 규모는 클수록 수익성 증가, 한국 및 관계사 매출 의존도는 높을수록 수익성 하락, 한국 기업 매입 의존도는 높을수록 성장성 증가

- 2005년부터 2009년까지 3,087개 중소기업 해외투자법인의 7,222개 경영 실적 데이터로 중소기업 투자법인의 수익성과 성장성 결정요인을 추정
- 현지법인의 매출액 규모가 클수록 수익성은 증가·성장성은 감소하며, 진출기간이 늘어날수록 수익성은 하락하는 것으로 나타남.
- 현지법인들의 한국 및 관계사 매출 의존도는 높을수록 수익성이 떨어지며, 한국 기업 매입 의존도는 높을수록 수익성은 하락하고 성장성은 증가
- 현지법인의 한국인 비율은 높을수록 수익성도 높아짐.

중소기업 해외투자법인 경영성과 결정요인 추정 결과 요약

	수익성	성장성
현지법인 매출액 ↑	↑	↓
진출기간 ↑	↓	↓
한국 원부자재 매입 비중 ↑	↓	↑
한국 및 관계사 매출 비중 ↑	↓	-
현지법인 한국인 비율 ↑	↑	-

□ 시사점

- 중소기업 해외투자법인들은 고가 매입, 저가 판매 등을 통해 관계사로 이익 이전거래를 빈번하게 하고 있음을 확인
- 중소기업 해외투자법인들은 국내 모기업 및 관계사에 대한 보조 역할이 강해, 거래 한국 기업들이 구매 정책을 바꿀 경우 타격이 클 수 있음.
 - 한국 및 관계사 매출은 지속적으로 늘어나기 어렵기 때문에 지속적인 성장에도 한계를 보일 가능성이 높음.
- 현지 원부자재보다 상대적으로 고가적인 한국 원부자재 이용이 높아지면 수익성은 떨어지지만, 성장성은 높아지는 것으로 나타남.
- 따라서 해외투자법인이 지속적인 성장을 유지하기 위해서는 한국 원부자재 이용을 늘려 기술력을 확보해 나가면서, 수익성을 확보하기 위해 현지 내수 판매 또는 제3국 수출 등 한국 및 관계사 이외의 매출을 늘려나가는 것이 중요
- 90년대 중반 폭발적으로 증가했던 중소기업 해외투자법인들이 현재 수익성 악화를 경험하고 있는 것으로 나타남.
 - 최근 국내 및 현지의 거래 한국기업들이 현지업체로 납품 업체를 교체하거나 납품 단가 인하를 요구하는 사례가 늘어나면서, 특별한 경쟁 우위 없이 진출했던 해외투자법인들이 어려움에 처하는 경우가 늘고 있음.
- 반면, 최근 진출하는 해외투자법인들의 경우 과거의 해외투자 경험에서 얻은 학습효과를 통해 보다 수익성, 성장성이 높은 형태의 해외투자를 실시하고 있는 것으로 보임.

I. 들어가며

- 2010년 기준 우리나라 기업들의 해외직접투자 금액은 약 231.9억 달러, 신규 투자 법인 수는 2,855개이며, 이 가운데 중소기업의 해외직접투자는 신규 투자법인 수 기준으로 80%를 넘어섬.
- 중소기업의 해외직접투자는 양적으로 크게 증대하고 있지만, 대기업과 성격과 목적이 달라 대기업과는 차별적으로 성과를 분석하고 현재 투자 경향에 대한 공과를 살펴보는 것이 필요
- 본 보고서에서는 중소기업의 해외직접투자에 대한 성과를 대기업과 비교 분석하는 한편, 현지법인 경영성과의 결정요인을 실증분석해 현재 중소기업 해외직접투자 경향과 개선방향에 대한 시사점을 도출하고자 함.
- 이와 함께 고성과를 나타내는 해외직접투자 중소기업들의 특성을 가려 내 중소기업들이 실제로 해외직접투자를 실행하는 데 활용할 수 있는 실용적인 가이드라인을 제시하고자 함.

II. 중소기업 해외직접투자 현황

1. 전체 투자 현황

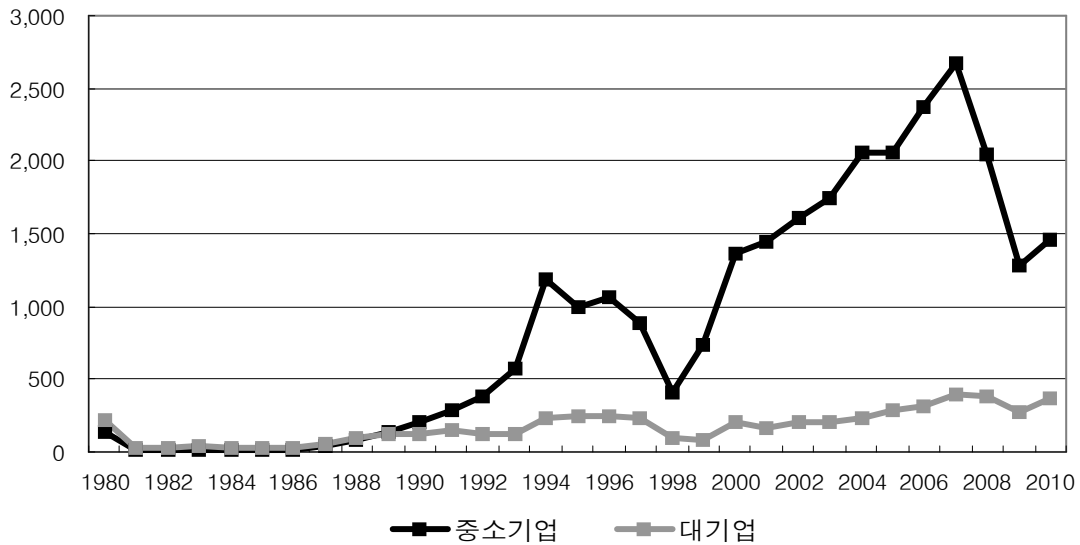
□ 중소기업 투자 해외 신규법인 수는 대기업 투자 신규법인의 약 4배 수준

- 2010년 말 기준 국내 중소기업이 직접투자한 해외 신규법인 수¹⁾는 모두 27,354개
 - 2010년 말 기준 대기업이 직접투자한 해외 신규법인 수는 5,488개로, 1993년 이후 중소기업이 투자한 해외 신규법인 수는 대기업이 투자하는 신규법인의 평균 4배 수준을 꾸준히 유지해 오고 있음.
- 중소기업 투자 해외 신규법인 수는 1980년대까지만 해도 연간 수십 개 수준이었으나, 1990년대에 들어서서는 연간 수백 개 수준으로 크게 늘어남.
- 2000년대에 들어 연간 1,000~2,000개 수준으로 늘어나, 2007년에는 한 해에 2,672개까지 늘어남.
- 2008년 이후에는 금융위기의 여파로 투자가 줄어들어 2010년에는 총 1,461개의 해외 신규법인이 중소기업에 의해 투자됨.

1) 한국수출입은행 해외투자통계는 개인, 개인법인, 중소기업, 대기업으로 분류하여 해외투자액을 집계하고 있음. 본 보고서에서는 개인법인을 중소기업으로 포함시켜 분석

〈그림 1〉 해외직접투자 신규법인 수 추이

단위: 개



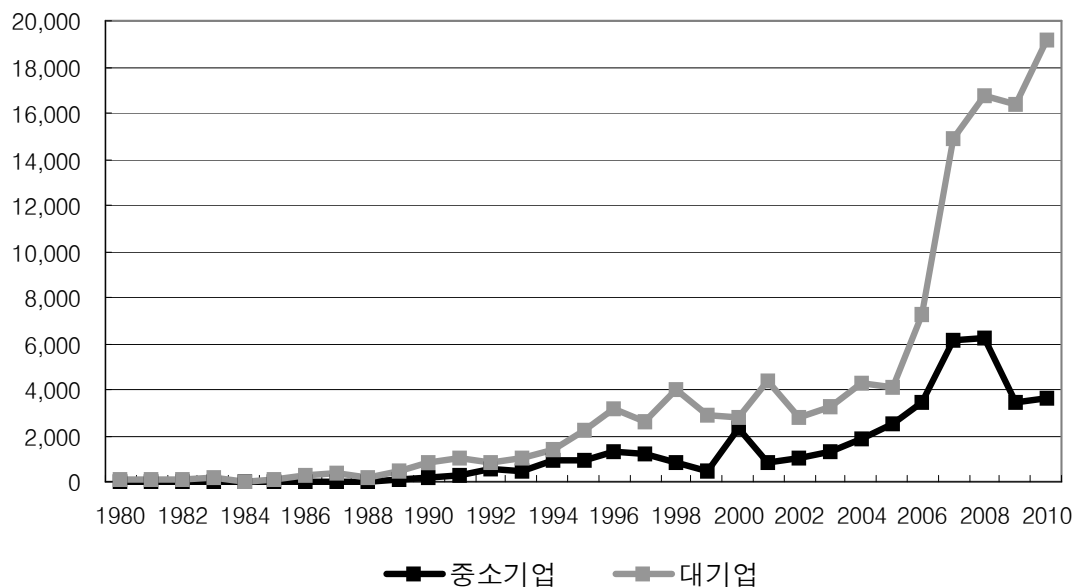
자료: 한국수출입은행

□ 중소기업 해외직접투자 금액은 금융위기를 거치면서 크게 위축

- 중소기업의 해외직접투자 금액은 2000년대 중반까지는 대기업과 일정 정도의 차이를 유지해오며 비슷한 패턴을 유지
- 그러나 금융위기를 거치면서 대기업의 해외직접투자금액은 가파르게 늘어난 반면, 중소기업의 해외직접투자는 크게 위축되어 그 차이가 매우 벌어지게 됨.

〈그림 2〉 해외직접투자 투자금액 추이

단위: 백만 달러



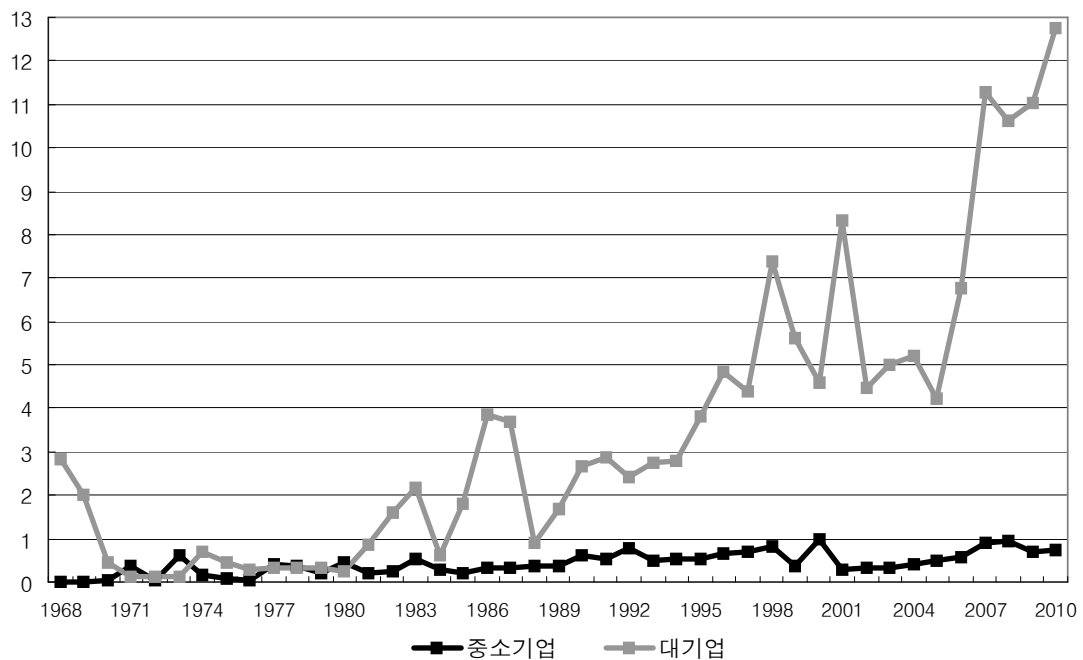
자료: 한국수출입은행

□ 제조업 중심 투자로 1건당 평균 투자금액도 백만 달러 미만

- 중소기업의 해외직접투자 1건당 평균 투자금액은 1968년 이래 줄곧 백만 달러에 미치지 않는 수준
- 대기업은 1990년대 중반 해외직접투자 1건당 평균 투자금액이 300만 달러를 넘어선 이후, 2007년부터는 평균 투자금액이 1,000만 달러로 크게 증가
- 이러한 차이는 2000년대 이후 대기업은 제조업 중심의 해외직접투자에서 벗어나 자원개발을 위한 광업 투자 등이 늘어나면서 투자 규모가 크게 늘어난 반면, 중소기업은 여전히 제조업 중심의 투자가 진행되고 있기 때문

〈그림 3〉 해외직접투자 1건당 평균 투자금액 추이

단위: 백만 달러



자료: 한국수출입은행

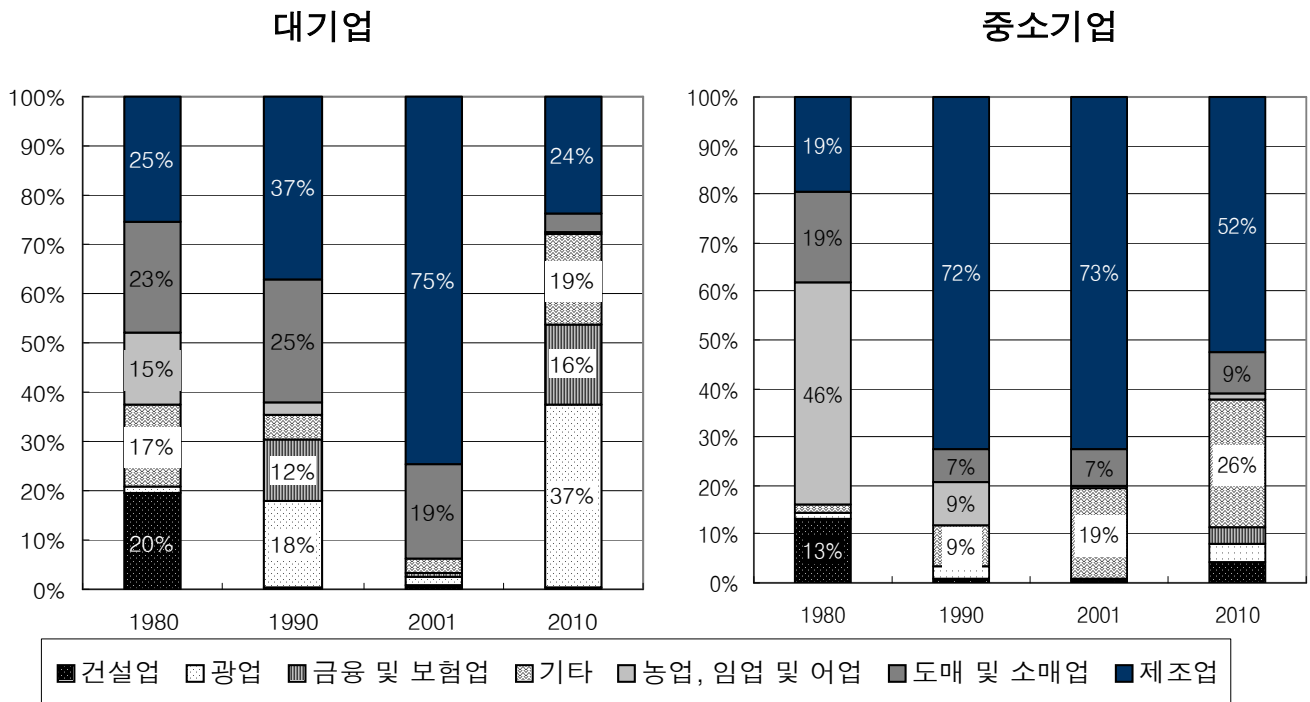
□ 전체 해외직접투자에서 중소기업 비율은 신규법인 수로는 80% 이상, 금액 기준으로는 10%대 수준

- 해외직접투자에서 중소기업 비율은 신규법인 수 기준으로 1980년대에는 30~40% 수준에 머물다 1990년대에 크게 늘어나 1990년대 중반 이후로 80% 이상을 유지
- 2000년대 들어서는 금융위기 이전까지 약 90%에 육박하는 비율을 차지할 정도로 활발한 투자 동향을 보임.

제조업 편중 현상이 두드러지고 있음.

- 1980년대 중반 이후 제조업이 전체 투자의 70%를 넘어선 이후, 외환위기 직후를 제외하고는 2004년까지 비슷한 비중이 유지됨.
- 2000년대 중반부터 제조업의 비중이 다소 떨어져 2008년에는 39% 수준까지 떨어지기도 했으나, 2010년에는 다시 52%로 올라선 상태
- 부동산 및 임대업, 출판·영상·방송통신 및 정보서비스업 등의 비중이 조금씩 늘어나고 있지만, 제조업 위주의 투자가 여전히 주를 이루고 있음.

〈그림 5〉 해외직접투자 업종별 추이 (투자금액 기준)



자료: 한국수출입은행

□ 투자지역도 대기업은 북미·유럽 등 지역 다변화, 중소기업은 아시아 집중 투자 지속

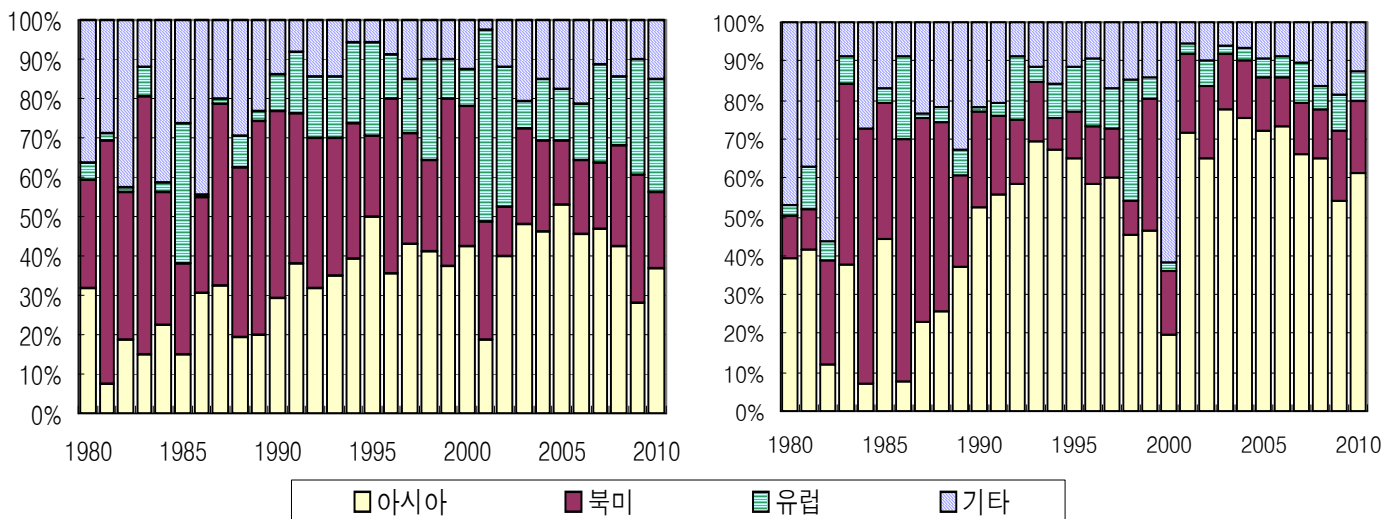
- 대기업의 아시아 투자비율은 1990년대 중반 이후 40~50% 수준을 유지하다 최근에는 30%대로 떨어짐.
- 1980년대 후반에 40%를 넘어섰던 북미 지역 투자 비율도 최근 많이 줄어들기는 했으나, 여전히 20%대 수준은 유지
- 북미 지역이 줄어든 만큼 유럽 지역 투자가 늘어나 2010년에는 유럽 비중이 약 30%에 이름.

- 중소기업은 해외직접투자금액의 60% 이상이 아시아에 투자될 정도로 아시아 지역 투자 집중 지속
- 1990년대 중반 전체 투자액의 60%를 넘어선 아시아 투자는 2000년대 초반 70%를 넘어서며 중소기업 해외투자의 중심으로 자리잡음.
- 이후 중소기업의 아시아 투자 비중은 2003년 77.5%까지 기록한 뒤 점차 떨어져 2010년에는 61.1% 차지
- 1980년대 중반 투자의 50%를 차지하기도 했던 북미 지역 투자는 이후 지속적으로 떨어져 10%대 수준을 유지해 오고 있음.

〈그림 6〉 해외직접투자 지역별 추이 (투자금액 기준)

대기업

중소기업



자료: 한국수출입은행

2. 해외투자법인 경영성과 현황

□ 경영성과 분석 데이터 개요

- 해외투자법인의 경영성과 비교는 2005년부터 2009년까지 대기업과 중소기업이 해외에 직접투자한 해외현지법인의 경영 데이터로 분석
- 전체 분석 기업 수는 대기업이 투자한 법인 1,995개와 중소기업이 투자한 법인 3,087개를 합쳐 모두 4,991개²⁾
- 경영성과를 분석할 5년간 데이터 수는 총 13,166개

2) 대기업 투자법인 1,995개와 중소기업 투자법인 3,087개의 합은 5,082개로 전체 해외법인 4,992개보다 90개 많음. 이는 투자 모기업들이 경영데이터를 제출하는 기간 동안 중소기업에서 대기업으로 기업 분류가 변경되었기 때문임.

- 이 가운데 5년 연속 경영실적을 가지고 있는 해외법인은 770개로 전체의 15.4% 정도를 차지

□ 중소기업 투자법인, 성장률은 대기업 투자법인보다 높지만 이익률은 하회³⁾

- 중소기업 해외투자법인의 평균 매출액은 2,061만 달러로 대기업이 투자한 법인의 평균 매출액 2억 3,447만 달러의 10분의 1에 미치지 못하는 수준
- 평균 매출총이익* 도 중소기업 투자법인은 206만 달러, 대기업 투자법인은 2,043만 달러로 중소기업 투자법인이 대기업 투자법인의 10분의 1 수준

* 매출총이익 = 매출액 - 매출원가

- 대기업 투자법인의 경우 실적 편차가 매우 크고 분포도 양극화된 반면, 중소기업 투자법인은 대기업에 비해 평균에 수렴한 형태이고 대기업 보다는 고른 실적 양상을 보이고 있음.
- 매출총이익의 중간값으로 비교해 보면 중소기업 투자법인의 경우 29만 달러, 대기업 투자법인의 경우 186만 달러로 차이가 크게 줄어듦.
- 매출총이익 표준편차도 대기업 투자법인이 중소기업 투자법인의 약 2배

〈표 1〉 2005~2009년 대·중소기업 해외투자법인 평균 경영성과

단위: 백만 달러, %, 개

구분		조업 기간(년)	매출액	매출액 성장률	매출 총이익 ¹⁾	투자 순수익 ²⁾	매출 총이익률 ³⁾	영업 이익률 ⁴⁾	총자산 수익률 ⁵⁾
대기업	평균	8.1	234.5	1,432.3	20.4	1.3	10.6	-210.3	-98.1
	중간값	6.0	18.6	11.3	1.9	0.0	11.3	0.9	0.1
	표준편차	7.4	1,080.7	34,756.7	80.7	20.0	207.2	4531.3	5,604.9
	표본수	5,941	5,944	3,303	5,944	5,944	5,061	5,061	5,937
중소 기업	평균	4.9	20.6	1,516.5	2.1	-0.0	-117.5	-305.2	3.0
	중간값	3.0	2.9	14.8	0.3	0.0	12.0	-1.1	-1.1
	표준편차	5.0	589.6	30,853.3	25.7	5.8	7,593.5	7,855.7	2,773.5
	표본수	7,222	7,222	3,282	7,222	7,222	5,930	5,930	7,200
전체	평균	6.3	117.2	1,474.3	10.4	0.6	-58.6	-261.5	-42.7
	중간값	4.0	5.8	13.1	0.6	0.0	11.7	0.2	-0.1
	표준편차	6.4	853.9	32,866.8	58.2	14.1	5,579.6	6,538.3	4,291.2
	표본수	13,163	13,166	6,585	13,166	13,166	10,991	10,991	13,137

주: 1)매출총이익 = 매출액 - 매출원가 2)투자순수익 = 한국인투자지분을 × 당기순이익

3)매출총이익률 = 매출총이익/매출액 4)영업이익률 = 영업이익/매출액

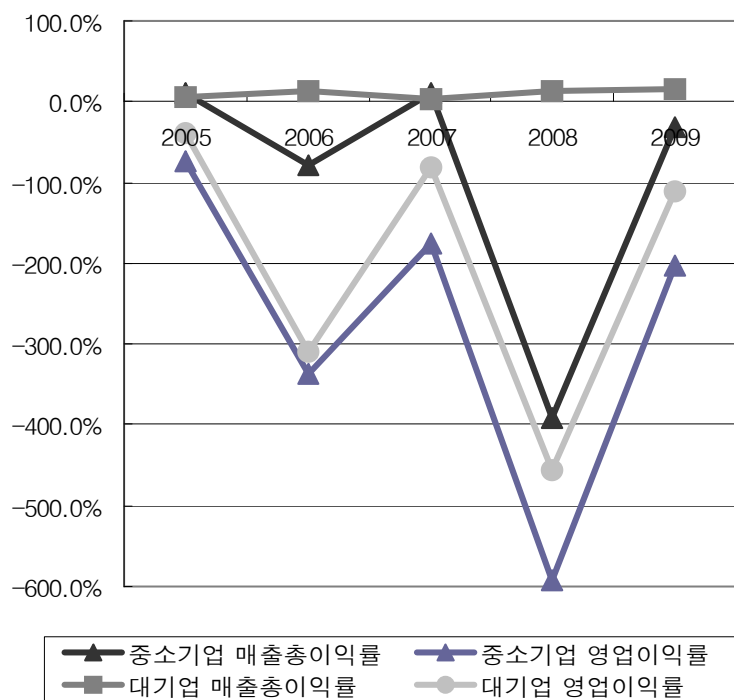
5)총자산수익률(ROA) = 당기순이익/총자산

자료: 한국수출입은행

3) 본 장에서 계산한 이익률, 수익률 등은 모두 개별 기업 단위로 낸 수치를 평균한 것으로 중소기업 전체 투자액 및 매출액에 대한 이익률과 차이가 있음.

- 매출액성장률은 중소기업 투자법인이 대기업 투자법인보다 높음.
 - 대기업 투자법인의 매출액성장률 중간값은 11.3%, 중소기업 투자법인의 중간값은 14.8%
 - 일반적으로 규모가 작은 기업들의 매출액 성장률이 높다는 점이 반영된 것으로 볼 수 있음.
- 투자순수익*, 매출총이익률**, 영업이익률*** 등 이익관련지표는 대기업 투자법인이 중소기업 투자법인에 비해 높음.
 - * 투자순수익 = 한국인투자지분을 × 당기순이익
 - **매출총이익률 = 매출총이익/매출액
 - ***영업이익률 = 영업이익/매출액
 - 대기업 투자법인의 평균 투자순수익과 평균 매출총이익률은 각각 130만 달러, 10.6%인 반면, 중소기업 투자법인의 평균은 -3만 달러, -117.5%로 매우 저조
 - 평균 영업이익률 역시 대기업 투자법인은 -210.3%인 반면 중소기업 투자법인은 -305.2%
- 그러나 변동성의 측면에서 보면, 매출과 관련된 지표의 변동성은 대기업 투자법인이 큰 반면, 매출총이익률, 영업이익률 등 이익 지표의 변동성은 중소기업 투자법인이 훨씬 높음.

〈그림 7〉 해외투자법인 매출총이익률·영업이익률 추이



자료: 한국수출입은행

- 대기업 투자법인의 경우 매출총이익률은 큰 변동성 없이 유지되지만, 중소기업 투자법인의 매출총이익률과 영업이익률은 큰 폭으로 변동
 - 중소기업 투자법인의 매출총이익률과 영업이익률은 비슷한 패턴으로 움직임.
 - 반면 대기업 투자법인의 경우, 영업이익률은 중소기업 투자법인과 비슷한 변동성을 보이지만 매출총이익률은 10%대 수준을 꾸준히 유지하며 큰 변동성이 없음.
- 대기업 투자법인들의 경우 매출 변동성에 맞춰 매출원가를 조정해 매출총이익을 일정 수준으로 관리하지만, 중소기업 투자법인은 매출원가를 조정할 여지가 없어 이익률 관리가 어려움을 나타냄.
 - 이러한 현상은 국내 대기업들이 매출 저하가 우려될 때 매출원가 등을 낮춰 이익률을 관리하는 반면, 중소기업들은 이익률 저하를 통해 부담을 그대로 떠안는 행태가 해외 투자법인에서도 재현된 것이라 할 수 있음.

□ 중소기업, 경공업 중심 투자로 자본장비율도 낮고 현지 한국인 비율도 대기업에 비해 낮아

- 대기업은 자본집약적인 산업까지 활발히 투자하는 반면, 중소기업들은 대부분 자본절약적인 산업에 투자
 - 노동자 1인당 자본설비액을 의미하는 자본장비율은 대기업 투자법인이 106만 달러/명인 반면 중소기업 투자법인은 30만 달러/명
 - 대기업 투자법인의 자본장비율의 표준편차는 1,405만 달러/명으로 큰 반면, 중소기업 투자법인은 252만 달러/명으로 낮음.
 - 대기업은 경공업에서부터 자본집약적인 산업까지 폭넓게 투자하는 반면, 중소기업들은 대부분 자본절약적인 산업에 투자하고 있음을 나타냄.
- 투자법인의 한국인 비율은 대기업 투자법인 18.3%, 중소기업 투자법인 15.0%로 대기업 투자법인이 더 높음.
 - 중소기업 투자법인들의 경우 제조업 비중이 높아 현지 노동자 채용 비율이 더 높은 반면, 대기업 투자법인은 영업법인 등 서비스업과 광업 비율이 높아 한국인 비율이 더 높기 때문

□ 중소기업 투자법인, 한국·관계사 매출비중은 높고 한국 매입비중은 낮아

- 매출 가운데 한국 투자자, 현지·제3국 관계사 및 기타 한국 기업에 대한 매출 비중을 나타내는 한국·관계사 매출비중은 중소기업 투자법인들이 더 높음.
 - 대기업 투자법인 평균은 38.0%, 중소기업 투자법인 평균 41.1%
 - 중소기업 투자법인들의 매출구조가 대기업 투자법인들에 비해 국내외 한국 기업 및 관계사에 더 의존하고 있는 것으로 해석 가능
- 반면 매입 가운데 한국 기업에 대한 매입 비중을 나타내는 한국 매입 비중은 대기업 투자법인이 더 높음.
 - 대기업 투자법인 평균 37.5%, 중소기업 투자법인 평균 31.8%
 - 해외 투자법인을 통한 국내 수출 증진 효과는 중소기업 투자법인보다는 대기업 투자법인을 통해 더 많이 이뤄진다는 의미

〈표 2〉 2005~2009년 대·중소기업 해외투자법인 평균 경영현황

단위: 백만 달러/명, %, 개

구분		자본장 비율 ¹⁾	한국투자 지분율	한국인 비율	한국관계사 매출비중 ²⁾	현지·제3국 매출비중 ³⁾	한국매입 비중 ⁴⁾
대기업	평균	1.1	86.3	18.3	38.0	62.0	37.5
	중간값	0.0	100.0	4.1	8.7	91.3	24.9
	표준편차	14.1	25.3	28.9	43.6	43.6	38.2
	표본수	5,253	5,151	5,253	5,004	5,004	4,111
중소기업	평균	0.3	89.8	15.0	41.1	58.9	31.8
	중간값	0.0	100.0	3.1	11.4	88.6	10.0
	표준편차	2.5	24.9	27.0	45.0	45.0	38.3
	표본수	6,547	6,562	6,547	5,832	5,832	4,725
전체	평균	0.6	88.3	16.4	39.6	60.4	34.5
	중간값	0.0	100.0	3.5	10.0	90.0	16.8
	표준편차	9.6	25.2	27.9	44.4	44.4	38.3
	표본수	11,800	11,713	11,800	10,836	10,836	8,836

주: 1) 자본장비율 = 유형고정자산/총업원수

2) 한국·관계사 매출비중: 한국 투자자, 현지·제3국 관계사 및 기타 한국 기업에 대한 매출비중

3) 현지·제3국 매출비중: 관계사를 제외한 현지 및 제 3국 매출비중

4) 한국 매입비중: 한국 투자자 및 기타 한국 기업에 대한 매입비중

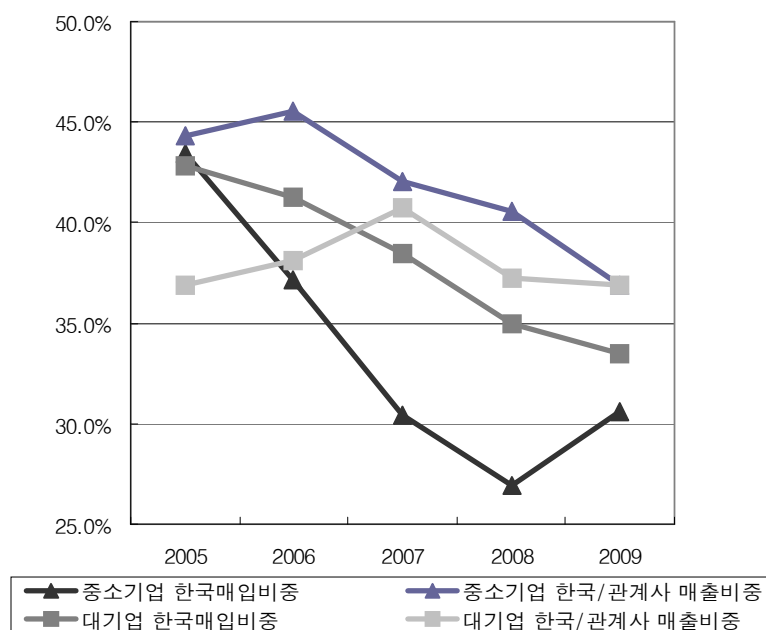
자료: 한국수출입은행

- **관계사를 제외한 현지 및 제3국 매출비중도 중소기업 투자법인에 비해 대기업 투자법인이 더 높음.**
 - 대기업 투자법인 평균은 62.0%, 중소기업 투자법인 58.9%
 - 대기업 투자법인의 경우 현지 및 국내 한국 기업들로부터 부품, 소재를 조달해 현지 및 제3국에 판매하는 비중이 조금 더 높다는 의미
- 이러한 매입/매출구조 비중 차이는 대기업 투자법인들은 완제품 판매가 많은 반면, **중소기업 투자법인들은 부품, 소재 판매 비중이 높은 특성** 때문으로 해석할 수 있음.
 - 이와 함께 중소기업의 해외직접투자 주요 목적은 관련 한국 기업들에 대한 부품, 소재 공급을 위해서라는 것도 확인 가능

□ 한국관계사 매출비중이 지속적으로 떨어지는 등 투자법인의 성격도 변모 중

- <그림 8>에서와 같이 중소기업 투자법인들의 한국·관계사 매출비중은 지속적으로 떨어지고 있음.
 - 한국·관계사 매출비중이 떨어지는 만큼 현지 및 제 3국의 비관계사 매출비중이 늘어나는 것으로, 중소기업 투자법인들의 성격이 국내 기업들의 부품 공급에만 한정되지 않고 변모하고 있음을 나타냄.
- 대기업 투자법인들의 한국매입비중도 지속적으로 하락
 - 대기업 투자법인들이 현지 부품업체들로부터 직접 조달을 늘려가고 있기 때문인 것으로 분석

<그림 8> 2005~2009년 대·중소기업 해외투자법인 매출·매입 비율 추이



자료: 한국수출입은행

□ 동반진출 중소기업 투자법인, 비동반진출 법인에 비해 성장률은 높지만 이익률은 더 낮아

- 대기업과 중소기업 투자법인 모두 비동반진출 법인에 비해 동반진출 법인들의 매출성장률은 높지만 매출총이익률은 낮은 것으로 나타남.
- 특히 동반진출한 중소기업 투자법인의 영업이익률은 비동반진출 투자법인들에 비해 크게 낮은 것으로 나타남.
- 중소기업 투자법인들의 동반진출 여부에 따른 경영 성과 차이는 T검정⁴⁾을 실시해 본 결과 모두 유효 (매출총이익률과 영업이익률은 1% 유의구간에서 유효, 매출성장률은 10% 유의구간에서 유효)⁵⁾

〈표 3〉 2005~2009년 동반진출 대·중소기업 해외투자법인 평균 경영성과

단위: %, 개

		중소기업 투자법인			대기업 투자법인		
		매출총이익률	매출성장률	영업이익률	매출총이익률	매출성장률	영업이익률
비동반진출	평균	-22.4	1,228.1	-219.6	11.1	1,468.6	-227.5
	중간값	12.4	13.3	-1.4	11.4	9.9	0.7
	표준편차	1,044.1	27,481.2	2,346.3	216.0	36,339.8	4,760.8
	표본수	5,359	2,934	5,359	4,579	3,001	4,579
동반진출	평균	-1,010.1	3,948.2	-1,109.4	5.0	1,072.0	-47.1
	중간값	9.9	31.5	0.8	9.8	29.1	2.1
	표준편차	24,262.1	51,095.2	24,278.7	86.4	9,495.2	499.7
	표본수	571	348	571	482	302	482

자료: 한국수출입은행

III. 해외투자법인 경영성과 결정요인 실증분석

1. 방법론 및 분석 모형

□ 2005~2009년까지 3,087개 중소기업 해외투자법인의 7,222개 재무지표 데이터로 패널모형 회귀 분석

- 해외투자법인의 경영성과를 결정짓는 요인을 분석하기 위해 투자법인의 재무지표로 구성된 패널 모형(panel model) 회귀분석 실행

4) 관측된 두 집단의 평균이 같다고 볼 수 있는지를 검정하는 방법

5) 대기업 투자법인의 경우 동반진출한 투자법인이 비동반진출 투자법인에 비해 평균 영업이익률이 높은 것으로 나타났으나, T 검정 결과 유효하지 않은 것으로 나타남.

- 2005년부터 2009년까지 한국수출입은행이 집계한 3,087개 중소기업 해외투자법인의 7,222개 경영실적 데이터 활용
 - 연도별로는 2005년 660개, 2006년 1,066개, 2007년 1,646개, 2008년 1,900개, 2009년 1,950개의 데이터로 구성된 불균형 패널(unbalanced panel) 자료
 - 이 가운데 5년 연속 경영실적을 제출한 해외법인은 277개로 전체의 9.0%를 차지
- 현지법인의 성과 측정은 수익성 지표로는 매출액 대비 영업이익률을, 성장성 지표는 매출액성장률을 사용⁶⁾
 - 기업의 규모(매출액 기준), 자본장비율과 같은 기업의 일반 특성 요인 외에 진출기간, 한국투자지분율, 현지법인 한국인비율, 매출구조, 매입구조, 동반진출여부 등과 같은 해외투자법인의 특성요인을 나타내는 변수를 독립변수로 하는 패널 회귀분석을 실시

2. 경영성과 실증분석 결과

□ 중소기업 해외투자 법인, 매출액 높을수록 수익성 높아지고 성장성은 떨어져

- 중소기업 해외투자법인의 매출액이 높을수록 수익성은 높아지지만, 성장성은 떨어지는 것으로 나타남.
 - 일반적으로 기업의 규모가 클수록 성장성이 떨어지는 것과는 부합하는 결과이지만, 중소기업 규모와 수익성의 사이에 음(-)의 상관관계가 있음을 보여준 많은 선행연구와는 상이한 결과
 - 중소기업이 투자한 해외법인의 경우 일정 정도 매출액을 올릴 수 있어야만 수익성을 보장할 수 있다는 의미

□ 해외투자법인의 진출기간 길수록 수익성과 성장성 모두 떨어져

- 대기업에 비해 상대적으로 지속적인 경쟁우위요소가 적은 중소기업 투자법인들은 투자기간이 길어질수록 현지에서 치열한 경쟁에 직면하면서 경영의 어려움이 높아지고 있는 것으로 분석
 - 국내 및 현지의 거래 한국기업들이 현지 업체로 납품 업체를 교체하거나 납품 단가 인하를 요구하는 사례가 늘어나면서, 과거 특별한 경쟁 우위 없이 진출했던 현지법인들이 어려움에 처하고 있는 경우가 늘고 있음.

6) 추정 모형 및 변수간 상관 관계 등은 부록 참조

- 특히, 본 분석이 쓰인 대다수 해외법인들의 진출기간이 10년 이하⁷⁾라는 점을 고려할 때, 90년대 중반 중소기업 해외직접투자가 폭발적으로 증가했을 때 진출한 법인들이 이러한 어려움을 많이 겪고 있는 것으로 보여짐.
- 반면, 최근에 진출한 기업일수록 이익률도 높고 매출성장성이 좋은 것은 최근 진출 기업들이 더 많은 준비를 하고 해외투자에 나섰기 때문으로 해석 가능
- 우리나라 중소기업의 해외투자법인의 경우 국내 모기업 및 관계사, 한국 거래기업들에 지나치게 의존적인 영업활동을 하고 있어 진출기간이 길어질수록 성장의 한계에 직면하기 때문으로도 분석 가능
- 특히 한국 모기업, 관계사 등 한국 기업에서의 원부자재 매입 비중이 클수록, 그리고 한국 및 관계사 매출비율이 높을수록 현지법인의 수익성이 낮아지기 때문
- 이러한 현상에 대해, 해외투자법인들의 학습효과의 기간이 1년 밖에 되지 않는다는 점과 진출 기간이 길어지면서 부정적 효과들이 기업 적응력을 상쇄하기 때문이라는 분석도 가능
- 조업기간에 따른 학습효과가 진출 첫 1년에 집중되며, 진출 2년차부터는 조업기간에 따른 경영성과가 뚜렷하지 않기 때문이라는 분석도 있음⁸⁾.
- 진출 기간이 길수록 현지 경영환경에 대한 적응력은 높아지지만, 다른 부정적 효과들에 의해 상쇄되었기 때문으로 해석⁹⁾.
- 현지국의 저임금을 목적으로 진출했으나 임금이 예상보다 급속히 상승했다거나, 해외직접투자에 대한 현지국 정부로부터의 보조금이나 조세감면 등의 초기 혜택이 시간이 지나면서 줄어들게 되기 때문

□ 한국 원부자재 매입 비중·한국 및 관계사 매출비율 높을수록 해외투자법인 수익성은 낮아져

- 한국 모기업, 관계사 등 한국 기업에서의 원부자재 매입 비중이 클수록, 그리고 한국 및 관계사 매출비율이 높을수록 현지법인의 수익성은 낮아지는 것으로 나타남.
- 한국 기업의 원부자재가 현지 기업들에 비해 비싸기 때문이기도 하

7) 추정에 쓰인 중소기업 해외투자법인 관측치 7,222개 가운데 진출기간이 10년 이하인 비율은 약 88%임.

8) 조현준·지만수, “제조업체의 중국내 투자경영성과 실증분석”, 『중소기업연구』, 제28권 1호, pp. 119-140, 2006. 3.

9) 김기현, “중소기업의 해외자회사 경영성과 결정요인에 관한 연구”, 『국제경영연구』, 제11권 1호, pp. 113-136, 2000. 6.

지만, 해외투자법인이 국내외 관계사 및 거래기업의 역외공장 성격으로 설립된 경우, 고가 매입·저가 판매 등을 통해 이익 이전거래가 이뤄지고 있는 것을 보여줌.

□ 한국 기업으로부터 매입 비중 높을수록 해외투자법인 성장성은 상승

- 한국 기업으로부터의 매입비율은 높을수록 해외투자법인의 성장성은 높아지지만, 한국·관계사 매출비율과 성장성과는 통계적 유의성이 없음.
 - 현지 원부자재보다 상대적으로 비싼 한국 원부자재를 제공받으면 매출이 늘어나는 데 유효해 성장성이 높아짐.
 - 그러나 한국 및 관계사 매출은 지속적으로 늘어나는 데에 한계가 있어 성장성과 유의한 상관관계를 갖기 어려운 것으로 보임.
- 해외투자법인이 성장해 나가기 위해서는 한국 관계사들로부터 원부자재를 공급받아 기술력을 확보해 나가는 것이 중요하며, 한국기업 이외의 판로를 개척해 나가야 지속적인 성장과 수익성을 확보할 수 있다는 사실을 추론할 수 있음.
- 해외투자법인의 한국인 비율은 높을수록 수익성이 높아지는 것으로 나타남.
 - 현지 단순 노무인력을 많이 쓰는 업종보다는 한국인 비율이 높은 분야에서 더 높은 수익을 창출하고 있는 것으로 해석할 수 있음.

〈표 4〉 중소기업 해외투자법인 경영성과 결정요인 추정 결과 요약

	수익성	성장성
현지법인 매출액 ↑	↑	↓
진출기간 ↑	↓	↓
한국 원부자재 매입 비중 ↑	↓	↑
한국 및 관계사 매출 비중 ↑	↓	-
현지법인 한국인 비율 ↑	↑	-

IV. 결론 및 시사점

□ 중소기업 해외투자법인의 경영성과를 대기업 투자법인 성과와 비교 분석

- 중소기업 투자법인들이 대기업 투자법인에 비해 평균 매출액성장률은 더 높지만, 평균 매출총이익률, 평균 영업이익률 등 이익 관련 지표는 낮은 것으로 나타남.
- 자본장비율과 현지법인 한국인 비율은 대기업 투자법인이 중소기업 투자법인에 비해 높아, 대기업 투자법인이 자본집적도도 더 높고, 한국 고급 인력이 더 필요한 업종에 분포되어 있음을 확인
- 중소기업 투자법인은 대기업 투자법인에 비해 한국 및 관계사 매출비중이 높아 한국 기업에 대한 매출 의존도는 높은 반면, 한국 매입비중은 상대적으로 떨어짐.

□ 중소기업 해외투자법인의 수익성과 성장성 결정요인 추정

- 2005년부터 2009년까지 3,087개 중소기업 해외투자법인의 7,222개 경영 실적 데이터를 통해 중소기업 투자법인의 수익성과 성장성 결정요인을 패널모형 회귀분석으로 추정
- 추정 결과, 해외투자법인의 매출액 규모가 클수록 수익성은 증가하지만 성장성은 감소하며, 진출기간이 늘어날수록 수익성은 떨어짐.
- 해외투자법인들의 한국 기업 매입 의존도가 높을수록 수익성은 떨어지나 성장성은 증가하고, 한국 및 관계사 매출 의존도가 높을수록 수익성이 떨어지는 것으로 나타남.
- 해외투자법인의 한국인 비율은 높을수록 수익성도 높아짐.

□ 시사점

- 중소기업 해외투자법인들은 국내 모기업 및 관계사들의 수출가공기지로 설립된 경우가 많아 고가 매입, 저가 판매 등을 통해 관계사로 이익 이전거래를 빈번하게 하고 있음을 확인
 - 한국 기업과의 매입, 매출 비율이 높을수록 기업의 수익성이 악화되고 있음.
- 중소기업 해외투자법인들은 국내 모기업 및 관계사에 대한 보조 역할이 강해, 거래 한국 기업들이 구매 정책을 바꿀 경우 타격이 매우 클

수 있음.

- 또한 한국 및 관계사 매출은 지속적으로 늘어나기 어렵기 때문에 지속적인 성장에도 한계를 보일 가능성이 높음.
- o 현지 원부자재보다 상대적으로 비싼 한국 원부자재 이용이 높아지면 수익성은 떨어지지만, 성장성은 높아지는 것으로 나타남.
- o 따라서 해외투자법인이 지속적인 성장을 유지하기 위해서는 한국 관계사들로부터 원부자재를 공급받아 기술력을 확보해 나가면서, 수익성을 확보하기 위해 현지 내수 판매 또는 제3국 수출 등 한국 및 관계사 이외의 매출을 늘려나가는 것이 중요
- o 과거에 진출한 해외투자법인들에 비해 최근 진출하고 있는 기업들이 수익성과 성장성이 더 높다는 점에서, 중소기업 해외투자에 질적인 변화가 있음을 유추할 수 있음.
- 분석에 쓰인 중소기업 해외투자법인들의 평균 진출기간이 4.88년이고 약 88%의 관측치가 10년 이하이라는 점을 감안하면, 90년대 중반 폭발적으로 증가했던 중소기업 해외투자법인들이 수익성 악화를 경험하고 있는 것으로 보임.
- 최근 국내 및 현지의 거래 한국기업들이 현지업체로 납품 업체를 교체하거나 납품 단가 인하를 요구하는 사례가 늘어나면서, 특별한 경쟁 우위 없이 진출했던 현지법인들이 어려움에 처하는 경우가 늘고 있다는 의미
- o 반면, 최근 진출하는 해외투자법인들의 경우 과거의 해외투자 경험에서 얻은 학습효과를 통해 수익성, 성장성이 보다 높은 형태의 해외투자를 실시하고 있는 것으로 보임.
- 이와 함께 진출 기간이 오래되고, 수익성과 성장성이 떨어지는 중소기업 해외직접투자법인들이 사업을 전환하거나, M&A를 통해 사업을 매각하는 등 사업 전환 및 정리를 지원하기 위한 정책이 요구됨.

<부 록> 해외투자법인 경영성과 결정요인 추정모형 및 분석결과

- 해외투자법인의 경영성과 결정요인을 분석하기 위해 투자법인의 재무지표로 구성된 패널 모형(panel model) 회귀분석 실행
- 2005년부터 2009년까지 한국수출입은행이 집계한 3,087개 중소기업 해외투자법인의 7,222개 경영실적 데이터 활용
- 추정식은 아래와 같음.

$$PF_{it} = \beta_1 \cdot \ln SALES_{it} + \beta_2 \cdot AP_{it} + \beta_3 \cdot CR_{it} + \beta_4 \cdot KI_{it} + \beta_5 \cdot KL_{it} + \beta_6 \cdot JE_{it} + \beta_7 \cdot KS_{it} + \beta_8 \cdot KP_{it} + u_i + \varepsilon_{it}$$

.....<식 1>

PF : 매출액 대비 영업이익률(PS)과 매출성장률(GS, log값)

ln SALES : 매출액(log값)

AP : 진출기간

CR : 자본장비율 (= 유형고정자산/종업원수)

KI : 한국 투자지분율

KL : 현지법인 한국인 비율

JE : 동반진출 더미 (동반진출 = 1)

KS : 한국 투자자, 현지제3국 관계사 및 기타 한국 기업에 대한 매출비중

KP : 한국 투자자 및 기타 한국 기업에 대한 매입비중

- 위 추정식을 가지고 패널모형 가운데 고정효과모형(fixed effect model)으로 회귀분석
- 변수에 대한 기초통계와 변수간의 상관관계는 <표 5>, <표 6>와 같음.

<표 5> 변수의 기초 통계량

	평균	표준편차	최대값	최소값	관측치
영업이익률	-3.05	78.56	3.28	-5,797.50	5,930
매출성장률	15.17	308.53	10,417.67	-1.00	3,282
매출액 (백만 달러)	20.61	589.58	48,920.28	-0.40	7,222
진출기간 (년)	4.88	4.98	63.00	0.00	7,222
자본장비율(백만 달러/명)	0.30	2.52	88.03	0.00	6,547
한국투자지분율	0.90	0.24	1.00	0.00	6,562
한국인비율	0.15	0.27	1.00	0.00	6,547
동반진출(더미)	0.09	0.28	1.00	0.00	7,222
한국 관계사 매출비중	0.41	0.45	1.00	0.00	5,832
한국 매입비중	0.32	0.38	1.00	0.00	4,725

주: 기업 수는 3,087개

〈표 6〉 변수간의 상관관계

	영업이익률	매출성장률(log)	매출액(log)	진출기간	자본장비율	한국투자지분율	한국인비율	동반진출	한국관계사매출비율	한국매입비중
영업이익률	1.00									
매출성장률(log)	-0.04	1.00								
매출액(log)	0.13	-0.11	1.00							
진출기간	0.00	-0.33	0.25	1.00						
자본장비율	-0.01	0.01	-0.01	-0.05	1.00					
한국투자지분율	0.00	0.03	0.01	-0.08	0.00	1.00				
한국인비율	-0.04	0.05	-0.23	-0.15	0.15	0.03	1.00			
동반진출	-0.03	0.06	0.13	-0.08	-0.02	0.07	-0.06	1.00		
한국관계사매출비율	-0.01	-0.02	-0.01	0.00	-0.02	0.07	-0.05	-0.07	1.00	
한국매입비중	0.00	0.01	0.07	-0.03	-0.02	0.13	0.07	0.08	0.09	1.00

◦ 전체 표본기업 회귀분석 결과는 아래와 같음.

〈표 7〉 전체 표본기업 회귀분석 결과

	영업이익률			매출성장률		
	Model1	Model2	Model3	Model4	Model5	Model6
매출액(log)	16.986*** (0.000)	3.145*** (0.000)	16.748*** (0.000)	-0.097 (0.457)	-0.307** (0.044)	-0.107 (0.413)
진출기간	-2.505** (0.022)	-0.148* (0.060)	-2.800** (0.012)	-0.241*** (0.000)	-0.180*** (0.000)	-0.234*** (0.000)
자본장비율	-1.731 (0.124)	-0.179 (0.476)	-1.29 (0.255)	-0.042 (0.713)	0.007 (0.955)	-0.06 (0.589)
한국투자 지분율	-0.021 (0.873)	0.000 (0.989)	-0.021 (0.878)	-0.000 (0.969)	0.001 (0.776)	0.001 (0.887)
한국인 비율	37.301*** (0.001)			-0.600 (0.163)		
동반진출	6.438 (0.825)			0.022 (0.979)		
한국 매입비율		-1.176** (0.012)			0.701*** (0.005)	
한국·관계사 매출비율			-11.487** (0.047)			0.214 (0.332)
N	4,934	3,984	4,856	1,966	1,685	1,949
R-sq	0.037	0.206	0.034	0.062	0.074	0.062

주: 괄호는 p-value를 나타내며, ***, **, *는 각각 유의수준 1%, 5%, 10%에서 유의함을 나타냄.