

---

# 2024년 공인노무사 1차 시험 대비 경영학 맞춤 전략 특강 강의자료

---

| 고강유 세무사 |



# 목 차

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| Chapter 01. 예년 출제경향 및 출제예상유형 분석 ..... | 1  |
| Chapter 02. 경영학 수험 준비 전략 .....        | 2  |
| Chapter 03. 회계학의 기초 .....             | 4  |
| Chapter 04. 재무관리의 기초 .....            | 12 |



## Chapter 01. 예년 출제경향 및 출제예상유형 분석

공인노무사 1차 시험에서 경영학개론은 2010년부터 선택과목으로 채택됨

경영학개론은 사회과학의 대표적인 학문으로 출제범위에서도 알 수 있듯이 범위와 양이 광범위한 학문.

but, 이 과목을 공부하는 수험생들은 2차 과목인 인사노무관리론(필수)과 경영조직론(선택)의 상당부분에 공통적인 내용이 나 중복내용이 있기 때문에 2차 시험에 대비할 수 있는 전략적인 과목일 될 수 있다.

공인노무사 1차 시험에서의 출제범위는 경영학원론, 인적자원관리론, 조직행동론, 경영전략, 마케팅관리론, 생산운영관리론, 재무관리, 회계원리 등을 포함하여 출제되며, 이를 유사한 과목으로 묶어 인사/조직 분야, 재무/회계 분야, 운영관리 분야, 마케팅 분야, 경영일반 분야의 5개 영역으로 분류한다.

다른 국가시험(경영지도사, 군무원, 7급 공무원, 가맹거래사 시험 등)과 출제 범위가 비슷한 편이지만, 긴 지문과 넓은 출제범위 그리고 경영학의 세부 과목까지 출제하는 깊은 난이도로 경영학개론을 처음 접하는 수험생에게는 쉽지 않은 과목이 될 수 있다.

또한, 2024년도부터 출제문항이 40문항으로 늘어나면서 수험생입장에서 상대적으로 난이도가 높은 재무/회계 분야의 출제 비중이 증가할 것으로 보여 계산문제 등에 취약한 수험생 입장에서는 상당한 부담이 될 것으로 사료된다. 재무/회계 파트에 공부할 내용만으로도 공부량이 상당하기 때문에 출제빈도가 높은 부분만을 집중적으로 공략하는 것이 효율적인 공부방법이 될 것이며 1차 시험에서 과락점수 및 평균점수에 맞추어 공부할 경우라면 재무/회계 파트의 기본 이론만 공부하고 계산문제는 과감히 생략할 수 도 있을 것이다.

이렇게 출제범위가 넓은 만큼 경영학개론은 핵심개념을 중심으로 출제되고 있다. 따라서 경영학의 핵심영역을 이해하고 논리적 사고와 분석능력을 키우며 기출문제 풀이를 통해 출제포인트를 잡는 것이 중요하다.

### 1. 최근 10년간 기출문제 분석

| 구분    | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 누계 | 비중  |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|----|-----|
| 인사/조직 | 9    | 8    | 8    | 7    | 8    | 12   | 7    | 7    | 6    | 7    | 79 | 32% |
| 재무/회계 | 5    | 6    | 4    | 6    | 6    | 6    | 7    | 7    | 6    | 6    | 59 | 24% |
| 마케팅   | 4    | 5    | 6    | 5    | 5    | 4    | 3    | 3    | 3    | 4    | 42 | 17% |
| 운영관리  | 4    | 3    | 3    | 4    | 4    | 2    | 4    | 3    | 5    | 5    | 37 | 14% |
| 경영전략  | 3    | 3    | 4    | 3    | 2    | 1    | 4    | 5    | 5    | 3    | 33 | 13% |

객관식 25개 문제로 구성되어 있고, 10년간 누적된 문제 250개 중 인사/조직 분야가 전체 문제 중 32%로 가장 많은 비중을 차지하고 있다. 그 다음으로 재무/회계분야, 마케팅 분야, 생산관리 분야, 경영전략 분야 높은 비중을 차지하고 있다.

### 2. 예상되는 문제 출제 비율

25문항에서 40문항으로 문항수가 증가하여 각 단위별로 출제문항수를 예측해 볼 수 있다.

| 구분   | 인사/조직   | 재무/회계  | 마케팅   | 운영관리  | 경영전략  |
|------|---------|--------|-------|-------|-------|
| 예상문항 | 10~11문항 | 9~10문항 | 6~7문항 | 8~9문항 | 4~5문항 |
| 비중   | 32%     | 24%    | 17%   | 14%   | 13%   |

## Chapter 02. 경영학 수험 준비 전략 및 학습방법

### 1. 인사/조직 분야의 전략적 학습

앞서 언급한 바와 같이 인사/조직 분야는 2차 필수과목인 인사노무관리론과 2차 선택과목인 경영조직론과 상당부분 중복되는 부분이 있어, 학습함에 있어 전략적인 접근이 필요하다.

→ 충분한 시간 투자를 통해 2차 시험 준비도 가능하기 때문에 꼼꼼히 정리하고 이해하는 것이 중요하다.

특히, 인적자원관리론은 동차를 준비하는 수험생의 경우 2차 수험을 준비하는 과정에서 학습하게 되며, 2차 선택과목을 경영조직론을 택한 수험생은 조직행동론 분야에 대한 학습도 자연스럽게 될 수 있다.

| 구분      | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 계  |
|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|----|
| 조직론(개인) | 1    | 2    | 3    | 2    | 2    | 1    |      | 2    |      | 1    | 14 |
| 조직론(집단) | 3    | 2    | 1    | 1    | 1    | 2    | 3    | 1    | 2    | 1    | 17 |
| 조직론(조직) |      | 1    |      | 1    |      |      | 1    | 1    | 2    | 2    | 8  |
| 인사관리론   | 5    | 3    | 4    | 3    | 5    | 9    | 3    | 3    | 2    | 3    | 40 |

### 2. 재무/회계 분야의 전략적 학습

재무/회계분야는 수험생 대부분이 많이 어려워하는 영역(공부해야할 내용이 많음)이며 2차 시험과 관련성도 없다. 그런 이유로 극단적으로는 이 분야를 포기하고 과락을 면하자는 전략으로 수험준비를 하는 수험생들이 많은 것이 현실이다. 반면, 회계 분야의 예를 들면 계정과목을 구분하는 문제 등 개념을 이해하면 맞출 수 있는 부분이 있으므로 깊이 있는 학습보다는 빈출문제를 분석하여 확률이 높은 문제 유형을 파악하는 것이 중요하다. 출제되는 문제를 모두 공략하기 보다는 확률이 높은 문제 유형에 대한 집중적인 학습을 하는 것이 좀 더 효과적일 것으로 판단된다.

| 구분    | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 계  |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|----|
| 회계관리론 | 2    | 3    | 3    | 3    | 4    | 4    | 5    | 4    | 3    | 4    | 33 |
| 재무관리론 | 1    | 2    |      |      |      | 1    |      | 2    | 2    | 2    | 10 |
| 투자론   | 1    | 1    | 1    | 3    | 2    | 1    | 1    | 1    | 1    |      | 12 |
| 파생상품  | 1    |      |      |      |      |      | 1    |      |      |      | 2  |

### 3. 마케팅 분야의 전략적 학습

마케팅은 마케팅 전략과 마케팅 믹스로 나누어 볼 수 있는데, 시장의 구분과 유형별 접근 방법, 마케팅 믹스로서 4P 전략 등이 주로 출제되며, 최근 소비자행동론에 해당하는 내용이 출제되기 시작한 특성이 있다. 마케팅 과목은 무조건적인 암기보다는 이해를 충실히 하고 사용되는 용어를 구분할 수 있다면 맞출 수 있는 수준의 문제라고 할 수 있다.

| 구분     | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 계  |
|--------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|----|
| 마케팅 기초 |      | 1    | 1    |      | 1    |      | 1    | 1    | 1    | 1    | 7  |
| 마케팅 믹스 | 4    | 2    | 2    | 4    | 3    | 4    | 2    | 3    | 2    | 3    | 29 |

#### 4. 운영관리 분야의 전략적 학습

운영관리는 생산관리론과 MIS 등이 해당 과목에 포함된다. 운영관리에서는 난이도가 높지 않은 계산문제와 경영 혁신에 관한 구분 문제가 자주 출제되고, MIS의 경우 상식적인 문제(컴퓨터, IT관련 기본상식 등)를 물어보는 경우(예, USB의 영문 약자)도 최근 출제빈도가 높은 편이다.

| 구분   | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 계  |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|----|
| 생산관리 | 2    | 3    | 3    | 3    | 3    | 1    | 1    | 2    | 3    | 3    | 24 |
| MIS  | 2    | 2    | 3    | 2    | 2    | 1    | 3    | 1    | 2    | 2    | 20 |

#### 5. 경영일반 분야의 전략적 학습

경영일반에서는 회사의 유형(주식, 유한, 무한회사등), 경영이론 일반(경영학의 역사, 동기부여 등)에 대한 문제가 가끔 출제되고, 경영전략(BCG 매트릭스, 포터의 전략 등) 문제는 거의 매년 출제된다고 보고 준비를 할 필요가 있다.

| 구분              | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 계  |
|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|----|
| 계획의 수립          | 2    | 2    | 1    | 1    | 1    | 1    | 3    | 2    | 1    | 1    | 15 |
| 기업의 의의와 특성      |      |      | 1    |      | 1    |      | 1    | 1    | 1    | 1    | 6  |
| 기업의 형태          | 1    |      |      |      |      |      |      | 1    | 1    | 1    | 4  |
| 인간관계학파          |      |      | 1    | 1    |      |      |      |      |      |      | 2  |
| 경영학의 연구대상과 지도원리 |      | 1    | 1    | 1    |      |      |      |      | 2    |      | 5  |

#### 6. 학습방법

- 예습과 복습
- 오답노트 만들기
- 요점정리 하기
- 이미지 트레이닝

## Chapter 03. 회계학의 기초

### 1. 회계의 기본

#### 1) 회계의 정의

회계정보이용자가 합리적인 판단이나 의사결정을 할 수 있도록 기업실체에 관한 유용한 정보를 인식(식별), 측정, 기록, 전달하는 일련의 과정을 말한다.

#### (1) 회계보고 목적에 따른 분류

기업회계는 그 회계보고 목적에 따라 다음과 같이 나눈다.

| 회계의 구분 | 내 용                     | 정보이용자의 종류   |
|--------|-------------------------|-------------|
| 재무회계   | 일반목적의 재무제표 작성           | 외부정보이용자     |
| 관리회계   | 경영활동에 필요한 원가계산 및 의사결정   | 내부정보이용자     |
| 세무회계   | 적절한 세무신고를 위한 세법상의 원칙 적용 | 정부기관(국세청 등) |

#### (2) 재무회계와 관리회계의 비교

| 구분    | 재무회계                                          | 관리회계                          |
|-------|-----------------------------------------------|-------------------------------|
| 정보이용자 | 외부정보이용자(주주, 채권자 등)                            | 내부정보이용자(경영자)                  |
| 목적    | 외부정보이용자의 경제적 의사결정에 유용한 정보를 제공                 | 내부정보이용자의 관리적 의사결정에 유용한 정보를 제공 |
| 보고수단  | 일반기업회계기준 및 한국채택국제회계기준에 의해 작성된 재무제표            | 특정 보고서(양식의 규정이 없음)            |
| 준거기준  | 일반적으로 인정된 회계원칙(일반기업회계기준 및 한국채택국제회계기준)을 준수해야 함 | 일반적으로 인정된 회계원칙을 준수할 필요가 없음    |

참고로 재무회계에서 재무제표를 구성하는 5가지 보고서는 재무상태표, 손익계산서, 자본변동표, 현금흐름표, 주석등이 있다.

#### 2) 회계의 개념체계 및 회계원칙

(1) 재무회계의 개념체계란 재무보고의 목적을 명확하게 하고 이를 달성하는데 유용한 재무회계의 기초개념을 제공하는 것을 목적으로 한다. 따라서, 일관성있는 회계기준을 마련하기 위한 일종의 회계 규범으로 기본적인 회계처리를 하기 위한 전제사항이 되는 것이다.

#### (2) 회계원칙(GAAP)

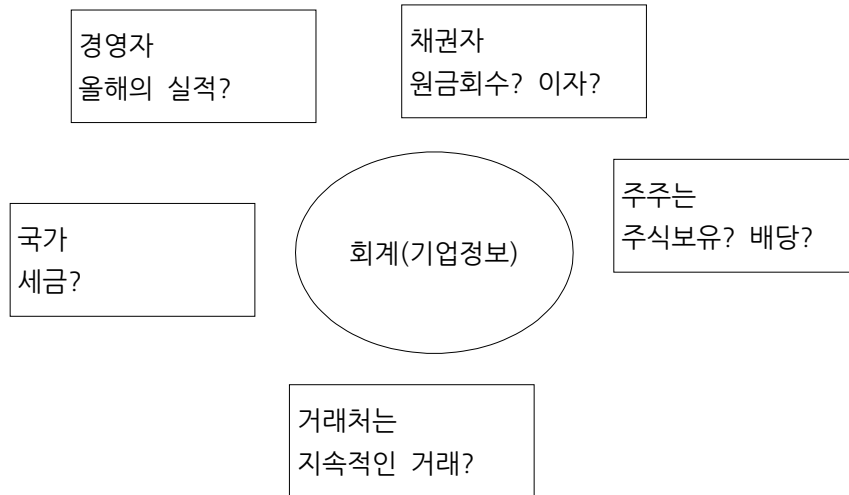
회계정보 작성자로부터 회계정보 이용자에게 정확한 정보를 제공하기 위하여 서로 간에 약속한 작성규칙이 있는데 이를 회계원칙(GAAP : Generally Accepted Accounting Principles)이라고 한다.

#### 3) 회계의 목적

기업의 이해관계자들에게 필요한 정보를 제공함으로써 그들의 의사결정이 합리적으로 이루어질 수 있도록 유용한 정보를 제공하는 것을 목적으로 한다.

또한, 이해관계자들이 기업정보를 얻고자 하는 목적은 다음과 같다.





#### 4) 부기의 정의 및 종류

##### (1) 부기의 정의

부가란? 장부기입의 약칭으로 기업의 경제활동에 따른 재산의 증감변화를 일정한 원칙에 따라 기록하는 절차이다.

따라서, 회계는 장부에 기록된 자료를 정리하여 기업의 이해관계자가 합리적 의사결정을 할 수 있도록 그 정보를 전달과정이다.

##### (2) 부기의 종류 : 장부를 어떻게 기록하는지에 따라 구분한다.

###### - 단기부기

재산의 증감변화를 일정한 원리, 원칙없이 결과만 한 번 기록하는 방법을 말한다.

###### - 복식부기

복식부기란 재산의 증감변화를 일정한 원리·원칙에 따라 원인과 결과로 나누어 두 번 기록하는 것을 말한다. 복식부기는 거래의 이중성, 대차평균의 원리, 자기검증기능 등의 특징이 있다.

① 거래의 이중성 : 재산의 증감변화를 차변요소와 대변요소로 나누어 두 번 기록하는 것을 말한다. 차변요소와 대변요소는 서로 원인이 되고 결과가 된다.

② 대차평균의 원리 : 모든 거래는 차변과 대변에 동일한 금액으로 기록되므로 일정기간 동안 차변합계와 대변합계는 항상 일치하게 되는데 이를 대차평균의 원리라고 함.

③ 자기검증기능 : 모든 거래는 동일한 금액을 이중으로 기록하게 되므로 차변합계와 대변합계가 항상 일치하는데 만약, 일치하지 않는다면 기록·계산상의 오류나 탈루가 있음을 자동적으로 발견할 수 있게 된다.

#### 5) 회계기록의 대상 : 회계상의 거래만 기록대상으로 한다.

##### (1) 거래의 정의

기업은 사업을 영위하면서 다양한 거래를 하게 되는데, 이 과정에서 일어나는 거래는 회계상의 거래와 일반적인 거래로 구분된다.

즉, 회계상의 거래란 기업의 자산, 부채, 자본, 수익, 비용에 영향을 미치면서 그 영향을 화폐금액으로 측정할 수 있는 것만을 말한다.

- 회계상의 거래 : 화재, 도난, 분실, 대손, 감가 등의 자산 감소, 상품매매, 채권, 채무의 증가, 비용지급, 수익발생

- 일반적인 거래 : 임대차계약, 상품의 주문, 종업원의 채용, 약속 등

(2) 자산, 부채, 자본의 개념

- 자산 : 현금, 예금, 건물, 토지 등 기업이 소유하고 있고 미래의 경제적 효익이 예상되는 물건이나 권리를 말한다.
- 부채 : 과거사건의 결과로서 현재 기업이 부담하고 있고 미래 경제적 효익이 유출될 것으로 예상되는 기업이 타인에게 갚아야 할 빚을 의미한다.
- 자본 : 기업 스스로 마련하여 보유하고 있는 자금을 말한다.

회계에서는 자산, 부채, 자본의 다음과 같은 등식이 성립한다.

$$\text{자산} = \text{부채} + \text{자본}$$

위의 식을 변경하면 '자본 = 자산 - 부채' 되는데 이를 기초로 자본을 순자산이라고도 말한다.

6) 회계기록의 방법 : 거래의 8요소

- (1) 회계상의 거래는 복식부기로 기록하며 그 기록하는 방법은 자산의 증감변화, 부채의 증감변화, 자본의 증감변화, 수익의 증감변화, 비용의 증감변화를 왼쪽(차변)과 오른쪽(대변)으로 나눠 장부에 기록한다.

(2) 거래의 결합관계

회계상의 거래는 반드시 두 개 이상의 요소가 서로의 원인과 결과로서 결합되어 있는데, 이를 거래의 결합관계라고 한다.

일반적으로 기업에서 빈번히 발생하는 거래요소 중 차변에 기입하는 요소는 자산증가, 부채감소, 자본감소, 비용발생이며, 대변에 기입하는 요소는 자산감소, 부채증가, 자본증가, 수익발생이다.

이를 거래의 8요소라 하며 다음과 같다.

| 차변요소   | 대변요소   |
|--------|--------|
| 자산의 증가 | 자산의 감소 |
| 부채의 감소 | 부채의 증가 |
| 자본의 감소 | 자본의 증가 |
| 비용의 발생 | 수익의 발생 |

7) 계정과목

자산, 부채, 자본, 수익, 비용의 거래사실에 대하여 유사한 성질을 가진 항목별로 나누어 명확하게 측정하고 기록하기 위하여 설정한 기록 단위를 계정(account, a/c)이라 하고 그 계정의 명칭을 계정과목이라 한다.

계정은 재무상태표와 손익계산서의 내용에 따라 재무상태표계정인 자산계정, 부채계정, 자본계정과 손익계산서계정인 수익계정과 비용계정으로 분류할 수 있다.

8) 분개

거래를 거래의 이중성에 따라 차변(借邊, debit), 대변(貸邊, credit)으로 나누어 장부에 기록하는 것을 분개라 한다.

9) 전기

거래가 발생하면 이에 대한 전표가 작성되고 분개장이 만들어진다. 분개장은 거래가 발생한 순서대로 기록되어 있는 장부이기 때문에 계정과목별로 잔액을 파악할 수가 없어 이를 해결하고자 분개를 계정별로 정리하기 위해 옮기는 작업을 전기라 한다.

이를 계정들을 모아 놓은 장부를 총계정원장이라 부르며 원장의 형식에는 표준식과 잔액식이 있다.

(표준식 총계정원장)

| 현 금    |     |    |         |     |    |    |     |
|--------|-----|----|---------|-----|----|----|-----|
| 월 일    | 적 요 | 분면 | 금 액     | 월 일 | 적요 | 분면 | 금 액 |
| 4   17 | 자본금 | 1  | 200,000 |     |    |    |     |

(잔액식 총예정원장)

| 현 금    |     |    |         |    |          |         |  |
|--------|-----|----|---------|----|----------|---------|--|
| 월 일    | 적 요 | 분면 | 차 변     | 대변 | 차·대<br>차 | 잔 액     |  |
| 4   17 | 자본금 | 1  | 200,000 |    | 차        | 200,000 |  |

## 2. 수익과 비용

### 1) 수익

수익은 주요경영활동으로서의 재화의 판매, 용역의 제공 등에 따른 경제적 효익의 유입으로서, 이는 자산의 증가 또는 부채의 감소 및 그 결과에 따른 자본의 증가로 나타난다.

### 2) 비용

비용은 주요 경영활동으로서의 재화의 판매, 용역의 제공 등에 따른 경제적 효익의 유출로서, 이는 자산의 감소 또는 부채의 증가 및 그 결과에 따른 자본의 감소로 나타난다.

### 3) 손익계산서

일정기간동안의 기업의 경영성과를 나타내는 동태적 재무제표로서 기업의 이익창출능력에 관한 정보와 경영자의 수탁책임 및 경영성과에 관한 정보를 제공한다.

손익계산서는 수익과 비용이라는 두 개의 항목으로 구성되어 있으며 그 구성항목은 다음과 같다.

- 수익의 주요항목 : ① 매출액, ② 이자수익, ③ 수수료수익, ④ 잡이익
- 비용의 주요항목 : ① 매출원가, ② 급여, ③ 복리후생비, ④ 여비교통비, ⑤ 수도광열비, ⑥ 전력비, ⑦ 통신비, ⑧ 지급임차료, ⑨ 세금과공과, ⑩ 수선비, ⑪ 소모품비, ⑫ 접대비, ⑬ 광고선전비, ⑭ 이자비용, ⑮ 차량유지비, ⑯ 기부금등

비용은 그 영업관련성에 따라 구분할 수 있는데 그 구성항목은 다음과 같다.

| 판매비와 관리비                                                                                                                                                                              | 영업외비용                                                                                                        |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><u>영업과 관련 있는 비용</u></p> <p>급여, 퇴직급여, 복리후생비, 여비교통비, 교육훈련비, 도서인쇄비, 통신비, 소모품비, 수도광열비, 세금과공과, 지급 임차료, 감가상각비, 무형자산상각비, 수선비, 차량유지비, 보험료, 접대비, 광고선전비, 연구비, 경상개발비, 판매수수료, 운반비, 대손상각비 등</p> | <p><u>영업과 관련 없는 비용</u></p> <p>이자비용, 단기매매증권 처분손실, 단기매매 증권평가손실, 기부금, 재고자산감모손실, 유형자산 처분손실, 재해손실, 기타의대손상각비 등</p> |

## 3. 재무상태표의 구성항목과 등식

### 1) 재무상태표

재무상태표는 일정시점 현재 기업이 보유하고 있는 경제적 자원인 자산과 경제적 의무인 부채, 그리고 자본에 대한 정보를 제공하는 재무보고서이다.

또한, 정보이용자들에게 기업의 유동성, 재무적 탄력성, 수익성과 위험등에 대한 정보를 제공한다.

자산과 부채는 그 유동성기준(1년기준)에 유동자산(부채)과 비유동자산(부채)로 구분한다.

### 재무상태표

|       |           |       |              |
|-------|-----------|-------|--------------|
| 유동자산  | 당좌자산      | 유동부채  | 매입채무, 미지급금 등 |
|       | 재고자산      | 비유동부채 | 사채, 장기차입금 등  |
| 비유동자산 | 투자자산      | 자본    | 자본금          |
|       | 유형자산      |       | 자본잉여금        |
|       | 무형자산      |       | 이익잉여금        |
|       | 기타의 비유동자산 |       |              |

#### 2) 재무상태표 등식

|              |
|--------------|
| 자산 = 부채 + 자본 |
|--------------|

자산을 왼쪽(차변)에 기재하고 부채와 자본을 오른쪽(대변)에 기재하여 왼쪽의 자산의 총계와 오른쪽의 부채와 자본의 총계가 항상 일치하게 작성되는 것이다.

#### 3) 자산의 종류

|       |          |                                                                                                                    |
|-------|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 유동자산  | 당좌자산     | 현금 및 현금성자산, 단기투자자산(단기 금융상품, 단기대여금, 단기매매증권, 1년 이내에 만기가 도래하는 매도가능증권, 만기보유증권), 매출채권, 미수금, 미수수익, 선급금, 선급비용, 기타의 당좌자산 등 |
|       | 재고자산     | 상품, 제품, 재공품, 원재료 등                                                                                                 |
| 비유동자산 | 투자자산     | 장기금융상품, 장기투자증권(매도가능증권, 만기보유증권), 장기대여금, 투자부동산등                                                                      |
|       | 유형자산     | 토지, 건물, 구축물, 기계장치, 선박, 차량운반구, 건설중인 자산, 비품 등                                                                        |
|       | 무형자산     | 영업권, 개발비, 산업재산권, 광업권, 어업권 등                                                                                        |
|       | 기타 비유동자산 | 장기매출채권, 장기미수금, 임차보증금 등                                                                                             |

※ 일반적인 자산계정은 아래와 같다.

|        |                                     |
|--------|-------------------------------------|
| 상품     | : 상기업에서 판매를 목적으로 구입한 물건             |
| 제품     | : 제조기업에서 판매를 목적으로 만들어낸 물건           |
| 비품     | : 영업활동에 사용할 목적으로 구입한 책상, 컴퓨터, 에어컨 등 |
| 소모품    | : 영업활동에 사용할 목적으로 구입한 사무용품 등         |
| 외상매출금  | : 상품(제품)을 외상으로 매출한 경우               |
| 받을 어음  | : 상품을 매출하고 어음으로 받은 경우               |
| 매출채권   | : 외상매출금과 받을 어음을 총칭하는 말              |
| 차량운반구  | : 영업용으로 사용하는 승용차, 승합차, 트럭, 오토바이 등   |
| 미수금    | : 상품 이외의 자산을 외상으로 처분한 경우            |
| 선급금    | : 상품 등을 매입하기로 하고 미리 지급한 계약금         |
| 단기 대여금 | : 보고기간 종료일로부터 1년 이내에 회수하기로 하고 빌려준 돈 |
| 장기 대여금 | : 보고기간 종료일로부터 1년 이후에 회수하기로 하고 빌려준 돈 |

#### 4) 부채의 종류

|                                  |
|----------------------------------|
| 부채란 기업이 현재 부담하고 있는 채무이다. 즉, 빚이다. |
|----------------------------------|

- (1) 유동부채 : 보고기간종료일로부터 상환기간이 1년 이내 도래하는 부채
- (2) 비유동부채 : 보고기간종료일로부터 상환기간이 1년을 초과하여 도래하는 부채

|       |                                                                               |
|-------|-------------------------------------------------------------------------------|
| 유동부채  | 매입채무, 단기차입금, 미지급금, 선수금, 예수금, 미지급비용, 당기법인세부채, 미지급배당금, 유동성장기부채, 선수수익, 기타 유동부채 등 |
| 비유동부채 | 사채, 장기차입금, 장기성매입채무, 기타 비유동부채 등                                                |

※ 일반적인 부채계정은 아래와 같다.

|        |                                    |
|--------|------------------------------------|
| 외상매입금  | : 상품을 외상으로 매입한 경우 지급하지 않은 돈        |
| 지급어음   | : 상품을 외상으로 매입하면서 회사가 발행해 준 어음      |
| 매입채무   | : 외상매입금, 지급어음을 총칭하는 말              |
| 미지급금   | : 상품외의 물품을 외상으로 구입한 경우 지급하지 않은 돈   |
| 단기 차입금 | : 보고기간 종료일로부터 1년 이내의 기간을 만기로 빌려온 돈 |
| 장기 차입금 | : 보고기간 종료일로부터 1년 이후에 기간을 만기로 빌려온 돈 |

#### 5) 자본의 종류

회사의 소유주 자신이 투자한 출자금으로서 소유주자본(=자기자본)을 말한다.

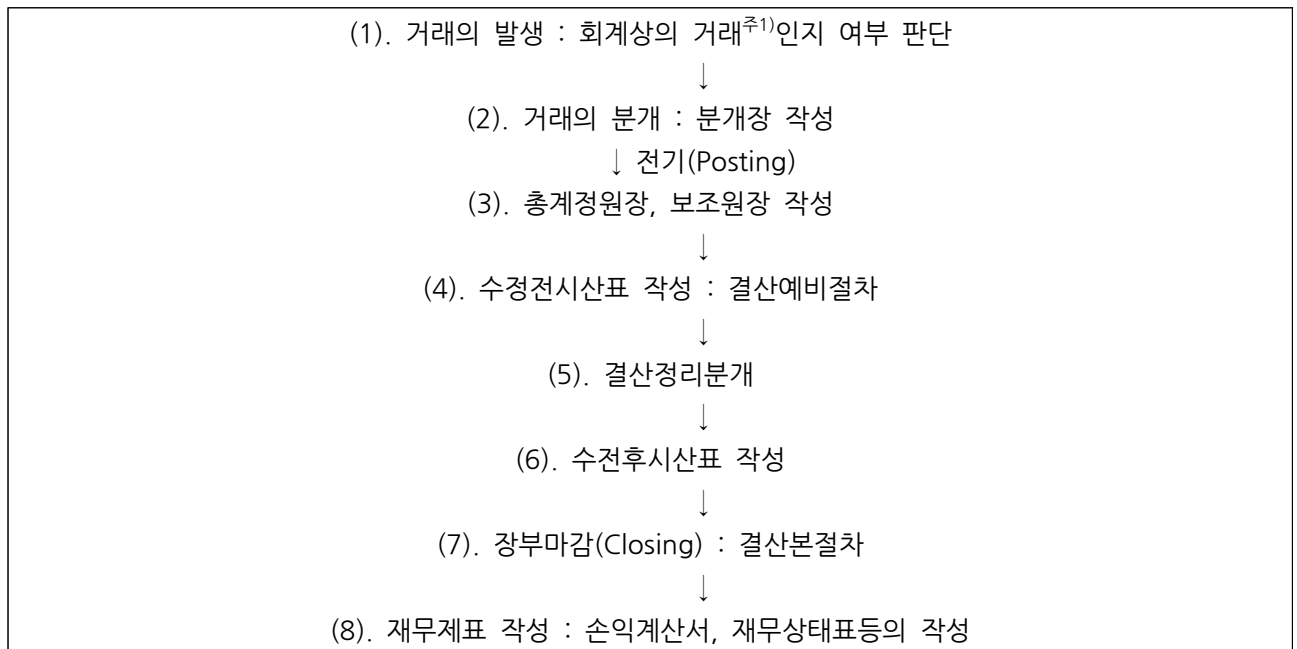
|    |           |                                                     |
|----|-----------|-----------------------------------------------------|
| 자본 | 자본금       | 법정자본금 (발행한 주식의 액면총액을 말한다.)                          |
|    | 자본잉여금     | 주식발행초과금, 감자차익, 자기주식처분이익 등                           |
|    | 자본조정      | 자기주식, 감자차손, 주식할일발행차금, 자기주식처분손실 등                    |
|    | 기타포괄손익누계액 | 매도가능금융자산평가손익, 해외사업환산손익, 현금흐름위험회피 파생상품평가손익, 재평가잉여금 등 |
|    | 이익잉여금     | 이익준비금, 기타법정준비금, 임의적립금, 미처분이익잉여금 등                   |

### 4. 회계의 순환과정

#### 1) 회계 순환과정의 의의

회계의 순환과정이란 기업이 유용한 재무정보를 정보이용자들에게 제공하기 위해 해당 기업이 행한 경제활동에서 회계정보를 식별해내고 이를 분류, 정리, 요약하여 재무제표로 만들어 공시하기까지의 절차를 말한다. '순환'이라 하는 이유는 이런 일련의 절차가 해당 기업의 회계기간에 맞춰 계속 반복되기 때문이다.

#### 2) 회계순환과정



주1) 회계상의 거래

회계기록의 대상이 되는 경제적 사건을 거래(transaction)라고 한다.

이러한 거래는 회사의 이익에 영향을 미치는지 여부에 따라 다음과 같이 구분한다.

- ① 교환거래 : 기간 손익에 영향을 미치지 않는 거래로서 즉, 자산, 부채, 자본의 증감에만 영향을 미치는 거래를 말한다.
- ② 손익거래 : 당기손익에 영향을 미치는 거래로서 즉, 거래로 인하여 어느 한 쪽에 수익이나 비용이 발생하는 거래를 말한다.
- ③ 혼합거래 : 교환거래와 손익거래가 동시에 나타나는 거래를 말한다.

5. 재무제표의 구성요소

재무제표에는 재무상태표, 손익계산서, 현금흐름표, 자본변동표, 주석, 이익잉여금처분계산서(결손금처리계산서)가 있다. 이 중 이익잉여금처분계산서(결손금처리계산서)는 「일반기업회계기준」 및 「한국채택국제회계기준」에 재무제표에 포함되지 않는다.

재무상태표는 일정시점의 재무상태에 관한 정보를 제공하고, 포괄손익계산서, 현금흐름표, 자본변동표, 이익잉여금처분계산서등은 일정기간의 재무변동에 관한 정보를 제공한다.

1) 재무상태표

재무상태표는 일정시점의 재무상태를 나타내는 재무보고서이다.

2) 포괄손익계산서

포괄손익계산서(a statement of comprehensive income)는 일정기간동안 소유주와의 거래 이외의 모든 원천에서 자본이 증가하거나 감소한 정도와 그 내역에 관한 정보를 제공하는 재무보고서

한국채택국제회계기준(K-IFRS)에서는 수익과 비용에 대한 특별한 제한을 두지 않고 있어 특별한 언급이 없는 한 수익과 비용을 통합하거나 구분하여 표시할 수 있다.

해당기간에 인식한 모든 수익과 비용 항목은 다음 중 한 가지 방법으로 표시한다.

- ① 단일 포괄손익계산서
- ② 두 개의 보고서 : 당기손익 부분을 표시하는 별개의 손익계산서와 포괄손익을 표시하는 보고서

포괄손익계산서에는 당기손익 부분과 기타포괄손익 부분에 추가하여 다음을 표시한다.

- ① 당기순이익
- ② 총기타포괄손익
- ③ 당기순이익과 기타포괄손익을 합한 당기포괄손익

$$\text{총포괄손익} = \text{당기순이익} + \text{기타포괄손익}$$

3) 자본변동표

자본변동표는 자본의 크기와 그 변동에 관한 정보를 제공하는 재무보고서로서 자본을 구성하고 있는 자본금, 자본잉여금, 자본조정, 기타포괄손익누계액, 이익잉여금(또는 결손금)의 변동에 대한 포괄적인 정보를 제공한다.

4) 주석

주석은 재무제표를 이해하는데 필요한 추가적인 정보를 기술한 것으로 재무제표의 본문과는 별도로 작성되며 주기에 비하여 비교적 설명이 길거나 동일한 내용으로 둘 이상의 계정과목에 대하여 설명하게 되는 경우에 사용된다.

이러한 주석은 다음의 정보를 제공한다.

- ① 재무제표 작성 근거와 구체적인 회계정책에 대한 정보
- ② 한국채택국제회계기준에서 요구하지만 재무제표 어느곳에도 표시되지 않는 정보
- ③ 재무제표 어느 곳에도 표시되지 않지만 재무제표를 이해하는데 목적적합한 정보

5) 현금흐름표

현금흐름표는 일정기간의 기업의 현금유입과 유출에 관한 정보를 제공하기 위하여 작성된 보고서이다.

현금흐름표에서는 기업의 활동을 영업활동, 투자활동, 재무활동으로 구분하여 각 활동별로 현금흐름을 표시함으로써 활동별 현금흐름에 대한 증감변화에 대한 정보를 제공한다

6) 이익잉여금처분계산서

이익잉여금처분계산서는 이익잉여금의 처분사항을 명확하게 보고하기 위하여 이익잉여금의 변동사항에 관한 정보를 제공하는 보고서이다.

다만, 이익잉여금처분계산서는 국제회계기준과 일반기업회계기준에서 재무제표에 포함되지 않는다.

기초이익잉여금 + 당기순이익 - 배당 + 유상증자 - 유상감자 = 기말이익잉여금

## Chapter 04. 재무관리의 기초

### 1. 재무관리의 의의와 목표

#### 1) 재무관리의 기능

기업경영의 하부체계의 하나이며 인사관리, 생산관리, 마케팅관리, 회계관리와 마찬가지로 기업을 효율적으로 관리하기 위한 관리기능의 한 분야.

또한, 기업의 모든 경영활동은 자금과 관련이 있기 때문에 재무관리는 화폐를 매체로 하여 기업의 모든 경영활동의 전반적인 관점에서 계획, 조정, 통제하는 통합적 관리기능이 있음.

#### 2) 재무관리의 목표

일반적으로 기업의 목표는 이익극대화에 있다. 그러나 이익극대화 목표는 다음과 같은 몇 가지 문제점이 있다.

- 이익의 개념이 모호하다 → 회계처리방식에 따라 다른 이익이 나올 수 있다.
- 화폐의 시간가치를 무시하고 있으므로 시간에 따라 달라지는 이익을 적절히 평가할 수 없게 됨.
- 미래의 위험을 고려하지 않고 있다. → 불확실성에 대해 적절히 반영하지 못한다.

이러한 문제점을 극복하기 위해 재무관리에서는 기업가치의 극대화를 목표로 삼고 있다.

기업가치 극대화는 다음과 같은 2가지 관점에서 생각할 수 있다.

|            |                                                                                                                                      |
|------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 기업가치 극대화   | 기업가치는 기업이 보유하는 있는 자산가치의 총합으로 평가<br>총자산가치 = 타인자본가치 + 자기자본가치<br>→ 기업가치 극대화는 주주와 채권자 모두를 기업소유주로 봐서 자기자본가치와 타인자본가치를 합한 총자산가치를 극대화하는 것이다. |
| 자기자본가치 극대화 | 기업가치는 기업이 보유하는 있는 자기자본의 가치로 평가<br>→ 채권자에 대한 이자는 기업성과와 관계없이 약정한 대로 일정하게 지급되므로 자기자본가치만이 기업가치 극대화와 연결된다.                                |

### 2. 화폐의 시간가치 및 피서의 분리정리

#### 1) 화폐의 시간가치

##### (1) 시간가치개념

일반적으로 재무의사결정(투자의사결정)은 현재시점에서 이루어지는 반면 의사결정으로부터 얻어지는 현금흐름은 미래시점에 실현되므로 시점을 차이를 발생시킨다. 따라서, 화폐가치는 시간에 흐름에 따라 서로 다른 가치를 가지고 되므로 동일시점의 가치로 환산하여 비교할 필요가 있으며 시간을 고려한 가치가 화폐의 시간가치인 것이다.

소비자들은 보통 미래의 현금보다 현재의 현금을 선호하는데 이는 소비자들이 유동성을 선호하기 때문이며 미래에 대한 불확실성, 인플레이션, 투자기회의 존재 등을 고려한 것이다.

※ 화폐의 시간가치가 발생하는 이유는 시차선호가 존재하기 때문이며 소비자들이 시차선호와 유동성 선호를 갖는 이유는 현재의 현금이 갖고 있는 재투자 기회의 존재, 미래 물가상승에 따른 구매력 손실 가능성, 미래의 불확실성에 따른 위험 등을 들 수 있다.

이자율은 투자기회와 인플레이션을 반영한 무위험 이자율과 불확실성에 대한 대가인 위험프리미엄의 합이다.

$$\text{이자율} = \text{무위험이자율} + \text{위험프리미엄}$$

※ 화폐의 시간가치는 현재의 소비를 미래의 소비로 지연시키는 것에 대한 보상으로 정의되는데, 이는 통상 시장이자율로 결정된다.

##### ※ 이자계산방식

- 단리(simple interest) : 원금에만 이자가 부가되는 계산방법
- 복리(compound interest) : 원금과 발생이자에 대해 반복하여 이자가 부가되는 계산방법



## 2) 단일현금흐름의 미래가치(복리)

미래가치(Future Value ; FV)는 현재의 일정금액을 미래의 특정 시점에서 계산한 가치이다. 이자율이 높아질수록 기간이 길어질수록 미래가치는 증가한다.

현재의 원금을  $C_0$ , 라고 하고 향후 1년간의 이자율을  $r_1$ 이라고 하자. 원금  $C_0$ 을 1년간 저축하였을 때에는 1년 후 미래가치  $FV_1$ 는 다음과 같이 쓸 수 있다.

$$FV_1 = C_0 \times (1 + r_1)$$

- 연간이자율이 모두 같은 경우

$$FV_n = C_0(1 + r_n)(1 + r_n) \dots (1 + r_n) = C_0(1 + r_n)^n$$

$C_0$  : 원금

$r_n$  : n년 동안의 연간이자율

n : 기간

미래가치요소(FVF) 또는 복리가치요소(CVF) =  $(1 + r_n)^n$

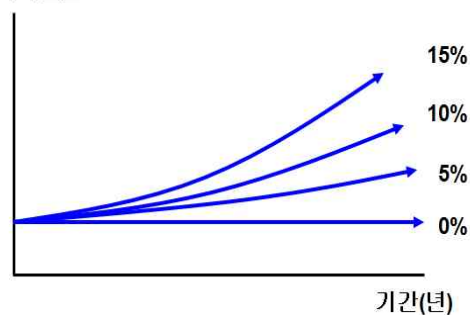
[예제]

원금 10,000원을 연간 이자율 10%로 5년간 정기예금 했을 때 5년 후의 미래가치는 얼마인가?

[해답]

$$FV_5 = 10,000(1 + 0.1)^5 = 16,105$$

미래가치요소



기간과 이자율의 변화에 따른 미래가치요소의 변화

## 3) 단일현금흐름의 현재가치(할인)

현재가치(Present Value ; PV)는 특정 미래의 특정 시점의 금액을 현재시점에서 평가한 가치이다. 미래의 현금 흐름( $C_n$ )과 이자율( $r_n$ )을 알고 있을 경우 그것의 현재가치(PV)를 계산하고자 하는 것을 다음 식으로 표현하였다.

$$PV = C_n / (1 + r_n)^n$$

- 미래 발생할 현금흐름을 일정금액을 현재시점의 가치로 환산한 금액

- 사람들은 오늘의 10,000원을 내일의 10,000원보다 선호한다. → 동일한 금액이라도 실현시점이 빠를수록 더 큰 가치를 갖는다.

- 연간이자율이 모두 같은 경우

$$PV = C_n / (1 + r_n)^n = C_n(1 + r_n)^{-n}$$

$C_n$  : n 시점의 현금흐름

$r_n$  : n년 동안의 연간이자율

n : 기간

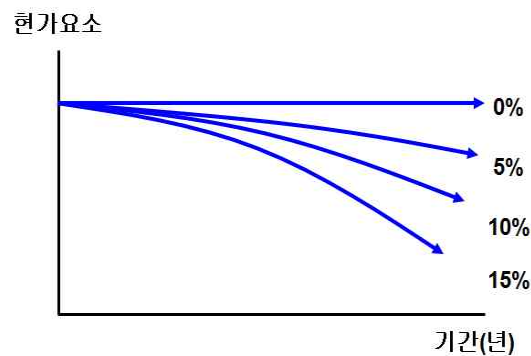
현재가치요소 또는 현가요소(PVF) =  $(1 + r_n)^{-n}$

[예제]

4년 후 500만원을 받을 수 있는 투자안의 현재가치는 얼마인가? (기간 중 이자지급은 없으며 할인율은 연 20%라고 한다.)

[해답]

$$PV = C_n / (1 + r_n)^n = 500 / (1 + 0.2)^4 = 241,125$$



기간과 할인율의 변화에 따른 현가요소의 변화

#### 4) 영구연금의 현재가치

영구연금은 연금의 형태로 발생하면서 발생기간이 무한인 현금흐름을 말한다. 영구연금의 현재가치는 초항이  $C / (1 + r)$ , 공비가  $1 / (1 + r)$ 인 무한등비수열의 합이다.

$$PV = C / (1+r) + \{C / (1 + r)^2\} + A + \{C / (1 + r)^n\} + A = C / r$$

[예제]

1년 후 30,000원, 2년 후 25,000원, 3년 후 10,000원을 지급하는 투자안의 현재가치는 얼마인가? 할인율은 연간 12%이다.

[해답]

$$PV = 30,000 / (1 + 0.12) + 25,000 / (1 + 0.12)^2 + 10,000 / (1 + 0.12)^3 = 53,833\text{원}$$

### 3. 투자안의 경제성 평가방법

#### 1) 투자안의 경제성 분석 기법의 기본조건

- ① 내용연수 기간의 모든 현금흐름 고려
- ② 기업가치 극대화
- ③ 화폐의 시간가치 고려
- ④ 가치합산의 원칙

##### ※ 가치합산의 원칙

상호독립적인 투자안 A, B에 대해 두 투자안에 동시에 투자한 결합투자의 순현재가치와 각 투자안의 순현재가치의 합이 같을 때 성립한다.

$$NPV(A+B) = NPV(A) + NPV(B)$$

※ 위험이란 현재의 의사결정이 미래에 발생가능한 결과나 상황을 정확히 예측할 수 없는 불확실성의 정도로서 통상 객관적 확률에 기초할 때 분산의 크기로 나타낸다.

## 2) 투자안의 경제성 평가방법

### (1) 회수기간법

투자원금을 회수하는데 걸리는 기간(시간)을 의미한다.

#### ① 의사결정기준

- 단일투자안과 상호독립적인 투자안 : '투자안의 회수기간 < 목표회수기간'이면 선택한다.
- 상호배타적 투자안 : '투자안의 회수기간 < 목표회수기간'인 투자안 중 회수기간이 가장 짧은 투자안을 선택한다.

#### ② 장점

- 방법이 간단하여 많은 투자안 평가 시 시간과 비용이 절약된다.
- 회수기간은 당해 투자안의 위험도를 나타내는 지표로 사용될 수 있다. → 회수기간이 짧은 투자안 선택 시 미래의 불확실성을 어느 정도 제거할 수 있다,
- 기업의 유동성 확보에 유리하다.

#### ③ 단점

- 회수기간 이후의 현금흐름을 무시한다.
- 화폐의 시간가치를 고려하지 않고 있다.
- 목표회수기간의 설정이 자의적이다.

### (2) 회계적 이익률법(ARR)

감가상각 및 세금차감 후의 연평균 순이익을 해당투자안의 연평균투자액으로 나눈 값이다.

회계적 이익률 = 연평균순이익 / 연평균투자액

$$\text{※ 연평균투자액} = \frac{(\text{투자액} + \text{잔존가치})}{2}$$

//                      //

기초자본      기말자본

#### ① 의사결정기준

- 단일투자안과 상호독립적 투자안 : '투자안의 회계적 이익률 < 목표이익률'이면 선택한다.
- 상호배타적 투자안 : '투자안의 회계적 이익률 < 목표이익률'인 투자안 중 회계적 이익률이 가장 큰 투자안을 선택한다.

#### ② 장점

- 간단하며 이해가 쉽다.
- 자료구입이 용이하다.

#### ③ 단점

- 현금흐름이 아닌 회계적 이익에 기초하고 있다.
- 화폐의 시간가치를 고려하지 않는다.
- 목표이익률의 결정이 자의적이다.
- 감가상각방법에 따라 이익률이 달라진다. → 회계처리방법에 따라 순이익이 조작가능

### (3) 순현재가치법 (NPV법) → 절대적 지표

투자안으로부터 발생하는 현금유입의 현재에서 현금유출의 현재를 뺀 값을 의미한다.

→ 할인율은 기업의 자본비용이며 최저요구수익률, 위험조정수익률로도 불려진다.

$$NPV = \sum_{t=1}^T \frac{CI_t}{(1+k)^t} - \sum_{t=1}^T \frac{CO_t}{(1+k)^t}$$

[CI=현금유입, CO=현금유출, k=기업의 자본비용(할인율)]

① 의사결정기준

- 단일투자안과 상호독립적 투자안 : '투자안의  $NPV > 0$ '이면 선택한다.
- 상호배타적 투자안 : ' $NPV > 0$ '인 투자안 중 NPV가 가장 큰 투자안을 선택한다.

② 장점

- 현금흐름과 화폐의 시간가치를 고려한 방법이다.
- 수입의 기대치와 자본비용만으로 판단하므로 자의적 요인을 제거할 수 있다.
- 가치합산의 원칙이 성립한다.
- 순현재가치의 극대화를 통해 기업가치의 극대화를 달성할 수 있다.

③ 단점

- 자본비용(k)의 추정이 어렵다.

(4) 내부수익률법(IRR법) → 상대적 지표 “비율값이기 때문임”

투자자로부터 기대되는 현금유입의 현재가와 현금유출의 현재가를 같게 하는 할인율, 즉 NPV가 0이 되도록 하는 할인율을 내부수익률이라 한다.

① 의사결정기준

- 단일투자안과 상호독립적 투자안 : '투자안의  $IRR > \text{자본비용}$ '이면 선택한다.
- 상호배타적 투자안 : '투자안의  $IRR > 0$ '인 투자안 중 IRR가 가장 큰 투자안을 선택한다.

② 장점

- 현금흐름과 화폐의 시간가치를 고려한 방법이다.
- 내부수익률은 자본비용의 손익분기점의 의미를 갖는다.

③ 단점

- 계산이 어렵다.(→ 시행착오법, 선형보간법) → 내용연수 3년이상이면
- 현금흐름의 형태에 따라 평가기준이 달라진다.
- 혼합형 현금흐름인 경우 IRR가 존재하지 않거나, 복수로 존재할 수 있다.
- 가치가산의 원칙 성립 X
- 내부수익률에 의해 선택된 투자안이 반드시 기업가치 극대화하는 투자안 아님!
- 투자기간동안의 현금흐름을 내부수익률로 재투자한다고 가정 → 재투자수익률가정은 비현실적
- 기간별 할인율 변동 때 비교 곤란

(5) 수익성지수법(PI법)

투자안으로부터 발생하는 현금유입의 현재가치를 현금유출의 현재가치로 나눈 값이다.

|                                              |
|----------------------------------------------|
| $PI = \text{현금유입의 현재가치} / \text{현금유출의 현재가치}$ |
|----------------------------------------------|

① 의사결정기준

- 단일투자안과 상호독립적 투자안 : '투자안의  $PI > 1$ '이면 선택한다.
- 상호배타적 투자안 : '투자안의  $PI > 1$ '인 투자안 중 PI가 가장 큰 투자안을 선택한다.

② 장점

- 내용연수 동안의 모든 현금흐름을 고려한다.
- 적절한 할인율을 사용하여 화폐의 시간가치를 반영한다.

③ 단점

- 수익성지수 계산에는 가치합산의 원리가 성립하지 않는다.
- 선택된 투자안이 반드시 기업가치를 극대화시켜 주는 투자안은 아니다.

cf) NPV법과 PI법이 상반된 결과를 초래하는 경우 : NPV법을 따른다.

※ 순현재가치법(NPV)과 내부수익률법(IRR)의 비교

### 1. 단일 투자안의 평가

NPV법과 IRR법의 평가결과는 일치한다.

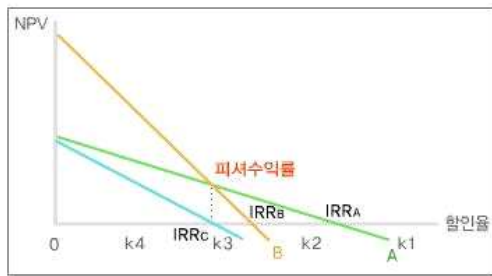
- $IRR > k(\text{자본비용}) \rightarrow NPV > 0$  : 투자안 선택
- $IRR = k(\text{자본비용}) \rightarrow NPV = 0$
- $IRR < k(\text{자본비용}) \rightarrow NPV < 0$  : 투자안 기각

### 2. 상호배타적 투자안의 평가

둘 또는 그 이상의 상호독립적 투자안의 우선순위결정이나 상호배타적 투자안을 평가할 때, 다음의 경우 상반된 결과를 초래할 수 있다.

- ① 투자규모가 현저히 다른 경우 : 투자규모가 큰 투자안의 NPV가 자본비용 변동에 더 민감
- ② 투자수명이 현저히 다른 경우 : 투자수명이 긴 투자안의 NPV가 자본비용 변동에 더 민감
- ③ 투자안 간의 현금흐름양상이 다른 경우 : 투자말기에 현금흐름이 많은 투자안의 NPV가 자본비용 변동에 더 민감

※ 피셔의 수익률 : 두 투자안의 NPV를 같게 하는 할인율을 말한다.



→ 자본비용이 피셔의 수익률보다 작은 경우에는 순현재가치법과 내부수익률법에 의한 투자가치의 평가결과가 상반된다.

이처럼 자본비용이 내부수익률보다 낮은 경우에는 자본비용의 크기에 따라 상대적 순위가 달라지지 않는 IRR법은 NPV법에 비해 오류를 범할 확률이 높음

※ 평가결과가 상반되는 이유

현금유입의 재투자수익률에 대한 가정이 다르기 때문이다. 즉 NPV법에서는 재투자수익률이 자본비용이라고 가정하는 반면, IRR법에서는 재투자수익률이 내부수익률이라고 가정한다.

일반적으로 IRR법에서의 재투자수익률인 내부수익률이 자본비용보다 크므로 내용연수 동안의 현금흐름총액이 비슷하면, IRR법에서는 초기에 현금흐름이 많은 투자안이 선택될 가능성이 높고, NPV법에서는 말기에 현금흐름이 많은 투자안이 선택될 가능성이 높다.

※ 순현재가치법(NPV법)의 우위

- 내부수익률은 투자안의 수익률인 반면, 순현재가치는 투자안의 기업가치에 대한 공헌정도를 나타내준다.  
→ NPV법이 기업가치 극대화에 부합한다.
- 재투자수익률에 대한 가정이 현실적이며 타당하다.
- 순현재가치는 가치합산의 원칙이 성립한다.
- IRR의 평가기준은 투자로부터 기대되는 현금흐름의 형태에 따라 달라질 수 있다.