

브랜드 지속성과 재무적 성과

오희장

한국경영정책연구원 선임연구위원
(ohj@ynu.ac.kr)

일반적으로 브랜드는 사용기간이 길수록 인지도가 높아지고 강화되는 속성을 가지므로, 브랜드의 지속성은 우월한 경영성과를 추구하는 전략적 목적에 부합한다. 본 연구는 브랜드 유지에 따른 경쟁우위 가설검증을 통해 지속가능한 브랜드 전략에 대한 실증적 근거 마련 및 시사점을 도출하고자 하였다. 이를 위해 한국거래소 유가증권시장에 상장된 비금융기업의 재무적 성과를 분석하였다. 분석결과 법인설립이래 동일한 상호를 유지하는 기업의 재무적 성과(총자본영업이익률, 매출액증가율, 자산회전율, Tobin's Q)가 그렇지 않은 기업보다 높은 것으로 나타났다. 또한 상호 사용기간이 길수록 총자본영업이익률 및 자산수익률이 높았다. 둘째, 동일한 상호를 유지하는 기업, 최근 10년 이전에 상호를 변경한 기업, 10년 이내 변경한 기업의 영업이익률, 총자본영업이익률, 자산수익률의 순차적 차별성이 확인되었다. 마지막으로 상호를 변경한 횟수가 많을수록 영업이익률, 총자본영업이익률, 자산수익률이 낮아지는 것으로 나타났다. 동일한 상호를 유지할 경우 더 높은 재무적 성과를 얻는 이러한 분석결과는 기업의 지속가능한 브랜드 전략의 유효성에 대한 실증적 근거로 제공될 수 있을 것이다. 또한 브랜드 변경에 대한 보다 치밀한 분석 및 적절한 전략수립에 대한 재고찰의 필요성을 시사한다. 나아가 브랜드는 경제활동뿐만 아니라 사회, 문화, 언어 등에 미치는 영향이 지대하다는 점에서 영리기업 및 국가기관, 공기업, 공익단체를 포함하는 공공기관의 브랜드 정책에 대한 시사점을 제공할 것으로 기대된다.

주제어: 브랜드 지속성, 상호유지, 경쟁우위, 재무성과

1. 서론

전략적 측면에서 기업의 목적은 지속적인 경쟁우위의 획득 즉, 우월한 재무적 성과를 얻는데 있다.¹⁾ 이러한 관점에서 본다면, 유용한 브랜드 전략이란 장기간 우월한 재무적 성과를 얻을 수 있는 브랜드 경영 방법의 선택과 수행을 의미한다. 최근 우리나라 기업의 상호변경은 열풍(김윤미, 2008)이라 표현될 만큼 하나의 경영 패러다임으로 간주되고 있으며, 실제 많은 기업이 상호를 변경하였다.²⁾ 본 연구는 우리나라 기업의 상호변경이라는 브랜드 변경전략에 따른 경쟁력 제고에 대한 의문과 더불어 경영

전략 및 브랜드의 장기 속성에 부응하는 지속가능한 브랜드 전략에 대한 논리를 정립하기 위한 실증적 근거의 획득을 시도하였다. 구체적으로 본 연구는 브랜드 유지에 따른 우월한 경쟁력의 대응치로 볼 수 있는 재무적 성과를 분석하여 브랜드 가치 제고의 지속가능성에 대한 실증적 근거의 제공 및 브랜드 전략에 대한 시사점 도출을 목적으로 한다. 이를 위해 법인설립이래 기업브랜드의 대표적인 매개체인 상호를 유지하는 기업의 재무적 성과가 변경한 기업에 비해 우월한가? 또는 우월한 재무적 성과가 브랜드 유지와 관련성을 가지는가? 등에 대한 의문에 답하고, 이를 통해 지속가능한 브랜드 전략에 대한 방안을 모색하고자 한다.

최초투고일: 2014. 1. 28 게재확정일: 2014. 10. 7

1) D'Averni and Gunter(1994) 및 Wiggins and Ruefli(2002) 등을 참조바람.

2) 2001년부터 2010년까지 상장기업의 약 59%(유가증권시장 52%, 코스닥시장 65%, 연도간 중복 비교)가 상호변경을 공시하였다. 특히 코스닥기업의 경우 2000년대 초반 3%대에서 중반 5~7%대, 중반 8%대로 증가하였다.

일반적으로 브랜드는 사용기간이 길수록 시장의 인지도가 높아지며 강화되는 속성을 가지므로 사업 분야, 주력제품, 국적 등의 속성변화에도 불구하고 동일한 상호를 유지하는 경향을 가진다. 컴퓨터업계의 최강자였던 IBM과 Apple이 컨설팅·IT솔루션 또는 휴대전화기 전문기업으로 변신하고도 동일한 상호를 유지하고 있으며, 한때 반도체 생산 1위 기업이었던 도시바(東芝)가 에너지 기업으로 변모하고, 화약 및 나일론으로 유명한 Du Pont이 종자(種子)업계의 거물이 되고도 동일한 상호를 유지하고 있다. 국내에서도 사업영역, 업종, 주력제품, 지배주주³⁾ 등의 변화가 발생했음에도 불구하고 동일한 브랜드를 유지하는 기업이 다수 존재한다. 이에 비해 브랜드 변경은 기업의 내적 변화 및 환경에 적응한다는 장점을 가지는 반면, 이미 구축된 브랜드의 단점에 따른 경쟁력 훼손을 감수해야 한다. 또한 브랜드를 변경하는 데는 많은 비용 및 시간이 소요될 뿐만 아니라, 새로운 브랜드를 시장에 인식시키기 위한 비용이 추가적으로 투입되어야 하는⁴⁾ 등의 지속적인 노력을 기울이고도 소기의 성과를 얻지 못하는 사례들이 목격되곤⁵⁾ 한다.

이러한 관점에서 상호를 지속적으로 유지하는 브랜드 전략에 대한 관심 및 다각적인 분석이 요구되나, 이에 대한 연구는 찾아볼 수 없다. 이에 비해 기업 내부적 속성 변화 및 경제 환경에 따라 상호를 변경하고, 이를 통해 시장 적응 또는 경쟁력 개선을 위한 브랜드 변경 전략에 대한 전략적 또는 성과적 측

면의 연구는 활발하게 이루어져 왔다. 브랜드 변경에 따른 경제적 성과 또는 기업가치 측면의 연구도 의미를 가질 것이나, 이는 브랜드 전략의 일부 측면에 국한된 분석이라는 한계를 내포한다. 따라서 브랜드 유지에 따른 분석이 병행되어 브랜드 전략에 대한 현상들을 보다 다양한 시각에서 조망하게 된다면, 브랜드 전략의 타당성 및 이론정립에 대한 논의가 보다 충실해질 수 있을 것이다. 바꾸어 말하면 상호변경이 주가에 긍정적으로 반영된다하더라도 상호유지에 따른 추가반응에 따라서는 그 해석을 달리해야 한다.

법인설립 이래 동일한 상호를 지속적으로 유지하는 기업의 재무적 성과에 대해 분석될 본 연구의 결과는 기업이 지속가능한 브랜드 전략 수행을 위한 성과적 또는 전략적 측면의 실증적 근거 및 시사점을 제공할 것으로 기대된다. 또한 브랜드 변경에 대한 분석을 통해 얻은 논리 및 실증적 근거로서 설명하지 못한 전략적 또는 성과적 논리를 보완할 수 있을 것으로 기대된다. 이는 브랜드 변경이라는 일면적 측면의 분석에 따른 한계 또는 오류를 수정·보완할 수 있는 근거 및 논리를 도출하여 보다 일반화할 수 있는 브랜드 전략이론 정립의 가능성이 높아질 것이기 때문이다. 이러한 관점에서 본다면 본 연구의 결과는 브랜드 유지 및 변경 전략에 대한 이론 정립의 기여가능성을 높일 뿐만 아니라, 연구영역을 확장하는 계기가 될 것으로 기대된다. 나아가 브랜드 등의 무형자산⁶⁾이 경영성과 및 기업가치에 기여하는 비

3) 이는 기업집단소속에 따른 이미지통합이 일반화된 우리나라 브랜드경영에서는 이례적인 현상이라 할 수 있다. 대표적인 예로서 현대건설주식회사와 대우조선주식회사는 기업집단에서 매각·분리되고도 '현대' 또는 '대우'라는 브랜드를 유지하고 있다.

4) 2002년 한빛은행(1999년 상업은행과 한일은행이 통합하며 발족)이 우리은행으로 상호를 변경하면서 간판교체 및 서류양식변경 등에 120억원, 새로운 상호를 인식시키기 위한 반기분 광고비 140억원을 지출할 계획이라 발표한(박용근 2002)바 있다.

5) 마쓰시다(松下)전기는 2008년 상호를 Panasonic으로 변경하였으나, 2007년 Interbrand가 평가한 브랜드 순위 78위(평가액 4.135\$M)에서 2010년 73위(4.351\$M)로 높아지는데 그쳤다.

6) 경영전략론의 자원기반관점(resource-based view)에서 본다면, 브랜드는 인적자원 및 기술 등과 함께 경쟁우위를 가지게 하는 중요한 경영자원이다.

중이 증대되는 속성을 가지는 지식기반 경제환경에서 영리기업뿐만 아니라, 비영리기관, 공기업, 정부기관 등의 브랜드 경영에 대한 시사점을 제공할 것으로 기대된다.

논문의 구성은 다음과 같다. 제2장에서는 본연구와 관련된 선행연구를 정리하여 연구방향을 서술하고, 제3장에서는 분석자료 및 연구방법론에 대해 서술한다. 제4장에서는 상호유지기업의 재무적 특성 및 재무적 성과에 대한 실증분석결과를 제시하고 경제적 의미를 해석한다. 제5장에서는 연구결과를 정리하면서 시사점으로 논문을 마무리하고자 한다.

II. 선행연구

지식에 기반하는 경제활동이 성숙될수록 무형적 자산이 기업의 경영성과 및 기업가치에 기여 또는 차지하는 비중이 증대되는 현상에 대해서는 실무계 및 학계에서 인정되고 있다.⁷⁾ 브랜드는 인적자원, 기술, 신용 등과 함께 기업이 보유하는 대표적인 무형자산 중의 하나이다. 특히 기술력, 신용, 인적자원 및 유형자산 등은 브랜드 가치로 전이 또는 집약되어 시장에 전달되는 속성을 가지므로 브랜드가치는 기업 자산을 총괄하는 특성을 가진다(오희장, 2010)고 할 수 있다. 또한 브랜드는 그 자체가 자산성을 가진다는 점에서 가치분석에 초점을 두는 재무 및 회계분야 연구의 주목 대상이 되어 왔다. 이러한 이유에서 브랜드의 자산성에 대한 검토는 기업브랜드의 핵심 매개체인 상호의 변경에 따른 추가반응 또

는 경영성과를 중심으로 이루어져 왔다.

상호변경에 따른 추가반응에 대한 연구로, 먼저 Howe(1982)는 1962년부터 1980년까지 시장모형에 의해 산정된 주별 비정상수익률을 검증하여 추가에는 영향을 미치지 않는 것으로 보고하였다. 이에 비해 Horský and Swyngedouw(1987)는 1981년부터 1985년까지 상호를 변경한 58개 기업을 시장모형에 의해 산정된 일별 비정상수익률을 검증하여 상호변경을 공시한 날(0)에 통계적으로 유의적인 정(+)¹⁾의 추가반응을 보이는 것으로 보고하였다. 또한 Harawa(1992)는 1970년부터 1984년까지 Wall Street Journal에 상호의 변경이 게재된 160개 기업을 시장모형과 딤슨모형에 의해 산정된 비정상수익률을 검증하여 공시직전일(-1)부터 공시 후 3일(3)까지 정(+)²⁾의 추가반응을 보이는 것으로 보고하였다. 우리나라의 경우 송영균(1991)은 1980년부터 1990년 4월까지 증권시장지에 상호변경이 공시된 74개 기업을 시장모형에 의해 산정된 비정상수익률을 통해 검증한 결과 상호의 일부가 변경된 경우 보다 완전히 다른 상호로 변경된 경우 통계적으로 유의한 수준에서 정(+)³⁾의 비정상수익률을 기록한 것으로 보고하였다. 또한 시장1부에 소속된 기업보다는 시장2부에 소속된 기업이 더 큰 추가반응을 보였으며, 제품명 혹은 기업집단의 명칭으로 상호가 변경된 경우 통계적으로 유의한 수준에서 정(+)⁴⁾의 추가반응을 보였으나, 인수 및 합병, 사업목적변경 및 추가에 따른 상호변경은 추가반응이 미미한 것으로 보고하였다. 신민식·조진영(2001)은 1993년부터 1998년까지 유가증권시장에 상장된 기업을 대상으로 상호변경에 따른 추가반응을 검증하였으

7) Lev(2001)는 미국 500대 기업의 시장가치 대 장부가치 비율이 1980년 초반 1:1수준에서 2000년에는 6:1 이상으로 증가하는 추세를 보여주었다.

나, 주식수익률에 영향을 미치지 않는 것으로 보고하였다. 오희장·현영하(2003)는 1990년부터 1997년까지 상호가 변경된 비금융 상장기업 122건을 Oh's 모형⁸⁾에 의해 산출된 비정상수익률을 통해 검증한 결과 상호변경정보는 공시되기 4일 전부터 변경 후 4일까지(-4~4) 긍정적으로 반영되는 것으로 보고하였다. 이때 인수 및 합병, 사업목적의 변경 및 추가, 기업이미지 통합프로그램에 의한 상호의 변경은 주가에 긍정적으로 반영되는 반면, 제품명으로 변경 또는 변경의 동기가 분명하지 않은 경우 부정적인 추가반응을 보이는 것으로 보고하였다. 또한 변경된 상호로 한글과 영어를 혼용하는 상호를 사용하는 기업이 가장 높은 비정상수익률을 기록한 반면, 한글을 사용한 경우 가장 낮은 비정상수익률을 기록한 것으로 보고하였다. 윤성용·최영문(2007)은 1996년부터 2005년까지 상호가 변경된 124개 상장기업을 분석하였다. 분석결과 시장모형에 의해 산출된 월별 비정상수익률(-1개월)에는 정(+)의 영향을 미치는 것으로 보고하였다. 김진병·박정미(2012)는 코스닥시장에 등록된 기업중에서 2001년부터 2007까지 상호변경을 공시한 199개 기업을 대상으로 월별 주가변동을 분석하여, 공시전 5개월 동안 주가에 긍정적으로 반영됨을 보고하였다.

한편 상호변경에 따른 영업성과를 분석한 오희장 등의 연구(2003)는 1990년부터 1999년까지 상호가 변경된 137건을 대상으로 변경전후 4년간(-1~+2)의 재무지표를 분석하였다. 분석결과 상호의 변경은 경쟁기업인 동종산업의 평균보다 높은 매출액 증가율을 기록하였으나, 영업비의 증가로 인해 영업이익률은 낮았으나 통계적으로 유의한 수준은 아닌

것으로 보고하였다. 또한 변경된 상호로 사용된 언어가 한글인 경우 외국어를 사용한 기업보다 수출효과가 큰 것으로 보고하였다.

이러한 연구는 상호변경 공시에 따른 주식시장의 반응 또는 경영성과 관련성을 중심으로 이루어졌다. 즉, 상호가 변경된 기업의 경영성과 및 기업가치를 분석하고 이를 통해 브랜드가 기업 가치 및 성과에 어떻게 반영되는가를 해석하고 있다. 이러한 이유에서 선행연구의 결과는 상호를 유지하는 기업을 포함하는 전반적인 브랜드 전략에 대한 논리적 근거를 대변한다고 보기는 어렵다. 즉, 상호변경에 따른 가치 관련성은 상호를 유지하는 기업의 가치 또는 경영성과에 따라서는 그 해석이 달라지게 되므로, 브랜드를 유지하는 전략에 따른 가치 관련성에 대한 분석이 병행되어야 상호의 유지 또는 변경에 따른 의미를 정확하게 분석할 수 있으며, 이를 통해 브랜드 전략에 대해 일반화할 수 있는 논리가 도출될 수 있을 것이다. 이러한 이유에서 동일한 상호를 지속적으로 유지하는 기업에 대한 체계적인 분석의 필요성이 대두된다.

III. 연구방법

3.1 연구모형

본 연구의 목적을 달성하기 위해 법인설립이래 동일한 상호를 유지하는 기업의 재무적 성과를 분석하기 위한 모형은 $FP_i = \beta_0 + \beta_1(NK_i) + \beta_2(NKY_i) + \beta_3(dIn_i) + \beta_4(dFSK_i) + \beta_5(dIC_i) + \beta_6(dWO_i) + \beta_7$

8) 상호가 변경된 기업의 비정상수익률을 경쟁기업이라 할 수 있는 동일산업내에서 상호가 변경되지 않은 기업들의 평균수익률을 기준으로 산정하는 모형. 자세한 내용은 오희장(2003)을 참조바람.

$(RE_i) + \beta_8(RD_i) + \beta_9(VD_i) + \beta_{10}(Lev_i)$ 이다. 이때 종속변수 FP_i 는 기업 i 의 재무적 성과지표는 총자본 영업이익률 = 영업이익/총자본, 자산수익률(ROA) = EBITDA(earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization)/자산, 매출액 증가율 = (매출액-직전년도매출액)/직전년도매출액, 자산회전율 = 매출액/자산, Tobin's Q = (시가총액 + 부채)/자산이며, 각 지표는 최근 10년간(2001년~2010년)의 평균 값⁹⁾으로 한다. 따라서 분석 모형은 5개가 된다. 한편 독립변수인 NK_i 는 법인설립 이래 상호 유지의 가변수이며, NKY_i 는 최근 상호를 유지한 기간('20101231-최근상호변경일'의 자연대수), dM_i 는 i 기업이 소속된 산업의 가변수(제조업 = 1), $dFSK_i$ 는 지배주주의 가변수(최근 10년간 최대주주 불변경 = 1), dIC_i 는 기업집단의 가변수(2010년 상호출자제한기업집단 소속 = 1), dWO_i 는 기업 i 의 관리종목의 가변수(최근 10년 동안 지정된 경험 = 1), RE_i 는 수출비중(수출액/매출액, 10년 평균), RD_i 는 연구개발비율(연구개발비/매출액, 10년 평균), VD_i 는 부가가치감가상각비 10년 평균의 자연대수, Lev_i 는 부채비율(부채/자산, 10년 평균)이다.

3.2 표본 선정 및 자료 수집

본 연구의 수행을 위한 표본은 한국신용평가정보(주)에서 제공하는 기업 데이터베이스(KIS-Value)에서 한국거래소 유가증권시장에 상장된 743개 기업¹⁰⁾의 일반사항 및 재무자료, 기업가치 등에 대한 자료를 2013년 1월에 추출하였다. 이 중에서 우선 외국기업 및 2011년 1월 1일 이후 상장된 기업을 제외하였다. 둘째, 재무제표의 동질성을 확보하기 위해 금융업 및 금융서비스업에 소속된 기업을 제외하였다. 셋째, 재무자료가 미비한 기업은 제외하였다. 이러한 과정을 거쳐 최종적으로 663개 기업이 분석에 사용되었다. 표본으로 선정된 기업은 한국거래소의 공시시스템을 통해 상호변경이 공시된 기업을 파악하고, 이와 더불어 모든 표본기업의 홈페이지 연혁 및 포털 사이트에서 제공하는 기업소개 등을 통해 설립이후 상호의 유지 및 변경내역에 대해 확인하였다. 이러한 과정을 거쳐 법인설립이래 동일한 상호를 유지하는 229개 기업 및 변경된 434개 기업으로 구성되었다.

- 9) Ruefli and Wiggins(2003)는 기업의 궁극적인 목적은 지속적인 경쟁우위 획득이며, 이는 지속적으로 높은 재무적 성과를 얻는 것으로 보았다. 이들이 40개 산업에 소속된 6,772개 기업의 1972년부터 1977년까지 2~5% 기업만이 지속적인 투자수익률 우위를 보였으며, 수익률이 떨어지더라도 다시 회복하는 현상을 통해 장기간 높은 실적의 달성을 경쟁우위로 정당화했다. 본 연구에서는 지속적인 경쟁우위의 대용치로서 재무지표의 10년간 평균치를 사용하였다. 이를 위해 KIS-ValueII에서 추출된 자료는 대부분이 10개년도 자료가 포함되었으나, 상장시기 등의 이유로 기업에 따라서는 10개년도 미만인 경우도 있었다. 예를 들어 자산은 743개 기업 중에서 648개 기업이 10개년도 자료가 모두 수록되었으나, 9개년도가 10개, 8개년도 6개, 7개년도 3개, 6개년도 8개, 5개년도 13개, 4개년도 4개, 3개년도 16개, 2개년도 9개, 1개년도 자료만 있는 기업도 12개가 있었다. 이러한 현상을 고려하여 주요 재무지표가 4개년도 미만인 기업은 표본에서 제외하고, 최소한 5개년도 이상의 자료가 수록된 기업을 대상으로 해당년도 수의 평균값을 구하여 분석에 사용하였다. 이러한 방법은 주요 재무지표에 동일하게 적용되었다.
- 10) 유가증권시장에 상장된 기업을 분석대상으로 하는 이유는 기업의 상호가 시장에서 브랜드로서 인정될 수 있는 수준 이상의 지각도를 고려해야 하기 때문이다. 한국거래소 유가증권시장에 상장된 기업은 시장에서 일정수준이상의 인지도 또는 충성도를 가지며, 이들 기업의 상호는 소비자에게 기업의 대표적인 브랜드로 인식될 것이다. 또한 이들 기업은 상호를 기업브랜드 이상의 전략적 시각에서 접근하는 것으로 볼 수 있을 것이다. 즉, 국내의 대표적 기업들로 구성되어, 시장에서 일정수준이상의 인지도를 가진 상장기업들이 상호의 유지 또는 변경을 브랜드 차원의 시각 또는 집근없이 전략의 수립 및 의사결정, 실행이 이루어진다고 보기는 어려울 것이기 때문이다.

IV. 실증분석 결과

4.1 상호유지·변경기업의 재무적 특성

〈표 1〉은 상호유지 및 상호변경 기업의 재무적 특성 및 차별성을 보여준다. 먼저 기업의 역사('20101231-설립연월일'의 자연대수)는 법인설립 이래 동일한 상호를 유지하는 기업의 평균이 12.1295(29년)로서 변경된 기업의 평균인 12.7683(39년)보다 짧으며, 이는 통계적으로 .1%수준에서 유의한 결과이다. 이에 비해 현재의 상호를 사용한 기간('20101231-최근 상호변경 설립연월일'의 자연대수)은 상호를 유지한 기업의 평균기간이 12.0893(28년)으로 상호를 변경한 기업의 평균인 11.1385(14년)보다 길며, 이는 통계적으로 .1%수준에서 유의한 결과이다. 상호를 유지한 기업 중에서 제조업에 종사하는 기업의 비중은 .7817로서 상호를 변경한 기업의 .7442보다 높았으나, 통계적으로 유의한 결과는 아니었다. 상호를 유지한 기업 중에서 상호출자제한기업집단에 소속된 기업의 비중은 .1354로 상호를 변경한 기업의 .2074보다 낮았으며, 이는 통계적으로 5%수준에서 유의한 결과이다. 상호를 유지한 기업 중에서 최근 10년 동안 최대주주가 유지된 기업의 비중은 .7817로서 상호를 변경한 기업의 .6682보다 높았으며, 이는 통계적으로 .1% 수준에서 유의한 결과이다. 상호를 유지한 기업 중에서 최근 10년 동안 영업실적악화·주가수준저하·지배구조미달·공시의무위반 등의 이유로 관리종목에 지정된 경험이 있는 기업의 비중은 .1223으로 상호를 변경한 기업의 .2140보다 낮았으며, 이는 통계적으로 1% 수준에서 유의한 결과이다. 기계설비 생산성의 대용지표인 부가가치감가상각비(10년 평균의 자연대수)는

상호를 유지한 기업의 평균이 .2232로 상호를 변경한 기업의 .2391보다 낮았으며, 이는 통계적으로 10%수준에서 유의한 결과이다. 기업 채무불이행위험의 지표인 신용평점은 상호를 유지한 기업의 평균은 4.9859(만점 10)로서 상호를 변경한 기업의 5.2333보다 낮았으며, 이는 통계적으로 5%수준에서 유의한 결과이다. 부채비율은 상호를 유지한 기업의 평균이 .4458로서 상호를 변경한 기업의 .4749보다 낮았으며, 이는 통계적으로 10%수준에서 유의한 결과이다. 한편 기업의 장단기 경영성과를 나타내는 지표에 대한 분석으로 먼저 매출액증가율은 상호를 유지한 기업의 평균이 .6722로서 상호를 변경한 기업의 .1520보다 높았으며, 이는 통계적으로 10%수준에서 유의한 결과이다. 영업이익률은 상호를 유지한 기업의 평균이 .0751로 상호를 변경한 기업의 .0540보다 높았으며, 이는 통계적으로 5%수준에서 유의한 결과이다. 총자본영업이익률은 상호를 유지한 기업의 평균이 .0652로 상호를 변경한 기업의 .0523보다 높았으며, 이는 통계적으로 5%수준에서 유의한 결과이다.

상호를 유지한 기업과 변경된 기업의 속성에 대한 차이분석결과를 요약하면, 먼저 기업의 역사가 길면 상호를 유지할 가능성이 낮으며, 최근 상호의 유지기간은 상호를 유지하는 기업이 긴 것으로 나타났다. 둘째, 상호출자제한기업집단에 소속된 비율은 상호를 변경한 기업이 더 높으며, 이는 지배주주가 변경될 경우 이미지통합을 위해 상호를 변경하는 현상에 따른 것으로 보인다. 셋째, 관리대상종목으로 지정된 경험은 상호를 유지한 기업이 더 적으며, 넷째, 기계설비의 생산성을 나타내는 부가가치감가상각비는 상호를 변경한 기업이 더 높았다. 다섯째, 채무불이행위험을 나타내는 신용평점은 상호를 변경한 기업이 더 높았으며, 부채비율 역시 더 높은 것으로

〈표 1〉 상호유지 및 변경 기업의 재무적 특성

기업역사는 '20101231-설립연월일'의 자연대수이며, 최근상호사용기간은 '20101231-최근 상호변경연월일'의 자연대수, 산업은 기업이 종사하는 업종의 가변수(제조업=1), 기업집단은 2010년 공정거래위원회에서 상호출자제한집단으로 지정한 집단에 소속된 기업, 지배주주는 최근 10년동안 최대주주가 변경되지 않은 기업(=1), 감사지적은 10년간 한번이라도 '한정의견'·'부적정'·'의견거절'을 받은 기업의 가변수, 관리종목은 최근 10년간 관리종목으로 지정된 경험의 가변수, 수출비중은 '수출액/매출액'의 10년 평균, 순외화비율은 '(외화자산-외화부채)/자산'의 10년 평균, 연구개발비율은 '연구개발비/매출액'의 10년 평균, 부가가치인건비는 '부가가치인건비 10년 평균의 자연대수', 부가가치감가상각비는 '부가가치감가상각비 10년 평균의 자연대수', 신용평점은 10년간 신용평점의 평균, 부채비율은 '부채/자산'의 10년 평균, 기업규모는 '자산의 자연대수' 10년 평균, 매출액규모는 '매출액 자연대수'의 10년 평균, 영업이익률은 '영업이익/매출액'의 10년 평균, 총자본영업이익률은 '영업이익/총자본'의 10년 평균, 자산수익률(ROA)은 'EBITDA(earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization)/자산'의 10년 평균, 자산회전율은 '매출액/자산'의 10년 평균, Tobin's Q는 '(시가총액+부채)/자산'의 10년간(2001년~2010년) 평균, 자산증가율·매출액증가율·영업이익률증가율·세전순이익증가율은 각각 10년의 평균임. *는 10%, **는 5%, ***는 1%, ****는 .1%에서 유의함을 의미함.

	상호유지			상호변경			t 값
	표본	평균	표준편차	표본	평균	표준편차	
기업역사	229	12.1295	1.2916	434	12.7683	.5767	-7.119****
최근상호사용기간	229	12.0893	1.2589	434	11.1385	1.6712	8.227****
산업(제조업)	229	.7817	.4140	434	.7442	.4368	1.086
상호출자제한기업집단	229	.1354	.3429	434	.2074	.4059	2.410**
지배주주유지	229	.7817	.4140	434	.6682	.4714	3.196****
감사의견	229	.9694	.1725	434	.9654	.1829	.273
관리종목지정경험	229	.1223	.1725	434	.2140	.4092	-3.065***
수출비중	188	.3199	.2935	379	.3443	.3006	-.915
순외화비율	213	-.0307	.4791	414	-.0001	.9005	-.464
연구개발비율	191	.0168	.0328	385	.0163	.0305	.156
부가가치인건비	225	.2382	.0140	431	.2391	.0139	-.787
부가가치감가상각비	225	.2232	.0181	431	.2259	.0170	-1.855*
신용평점	229	4.9859	1.5082	434	5.2333	1.5478	-1.974**
부채비율	229	.4458	.1815	434	.4749	.1836	-1.947*
기업규모	229	26.3311	1.4317	434	26.4142	1.4602	-.701
자산증가율	225	.1345	.2523	431	.1068	.2222	1.446
매출액규모	229	26.1817	1.5124	434	26.2499	1.5345	-.547
매출액증가율	225	.6722	4.2169	431	.1520	.3173	1.848*
영업이익률	229	.0751	.1199	434	.0540	.1149	2.213**
영업이익증가율	216	.6230	1.1881	422	.8558	2.7715	-1.480
세전순이익증가율	214	.8763	2.3923	417	1.0606	2.6072	-.864
총자본영업이익률	229	.0652	.0620	434	.0523	.0629	2.501**
자산수익률	223	.0877	.0608	413	.0809	.0656	1.274
자산회전율	229	1.0879	.6800	434	1.0196	.5680	1.374
Tobin's Q)	223	.6032	.5360	413	.5806	.6108	.465

나타났다. 마지막으로 재무적 성과측면에서 상호를 유지한 기업이 상호를 변경한 기업보다 매출액증가율 및 영업이익률, 총자본영업이익률이 높은 반면, 상호를 변경한 기업이 더 높은 성과를 얻은 재무적 지표는 없었다. 이러한 현상은 기업의 역사가 길수록 상호를 변경할 여지가 많으며, 상호출자제한기업집단에 소속된 기업의 비중은 상호를 변경한 기업이 더 높아 지배주주가 변경될 경우 기업집단과 이미지를 통합하는 경향을 시사한다. 또한 상호를 유지하는 기업은 상대적으로 부채비율이 낮으며, 경영성과가 높은 기업이 상호를 유지하는 경향을 가지는 재무적 특성을 가지는 것으로 볼 수 있다.

4.2 상호유지의 재무적 성과 분석

〈표 2〉는 법인설립이래 동일한 상호를 유지 또는 변경된 기업의 재무적 성과를 분석하는데 사용된 변수간 상관관계를 보여준다. 먼저 상호유지는 최근상

호의 사용기간 및 지배주주 변수와 정(+)의 관계인 반면, 상호출자제한기업집단소속 및 관리종목지정경험과 부(-)의 관계인 것으로 나타났다. 최근상호의 사용기간은 제조업과 정(+)의 관계인 반면, 연구개발비율과 부(-)의 관계인 것으로 나타났다. 산업은 부가가치감감상각비와 정(+)의 관계인 반면, 상호출자제한기업집단소속과 부(-)의 관계인 것으로 나타났다. 지배주주는 관리종목지정경험 및 부가가치감감상각비와 부(-)의 관계인 것으로 나타났다. 이에 비해 상호출자제한기업집단소속은 수출비중 및 부가가치감감상각비, 부채비율과 부(-)의 관계인 것으로 나타났다. 관리종목지정경험은 부채비율과 정(+)의 관계였으며, 수출비중은 부가가치감감상각비 및 부채비율과 정(+)의 관계인 것으로 나타났다. 또한 부가가치감감상각비는 부채비율과 정(+)의 관계인 것으로 나타났다. 분석에 사용된 변수들간의 이러한 상관관계는 모두 .300대 이하이나, 상호출자제한기업집단소속과 부가가치감감상각비 변수가 -.484의

〈표 2〉 변수의 상관관계

상호(사용)기간은 '20101231-최근상호변경일'의 자연대수이며, 산업은 i기업이 소속된 산업의 가변수(제조업=1), 지배주주는 최근 10년간 최대주주 유지(=1)의 가변수, 기업집단은 2010년 상호출자제한기업집단소속(=1)의 가변수, 관리종목은 최근 10년간 관리종목지정 경험(=1)의 가변수, 수출비중은 '수출액/매출액'의 10년 평균, 연구개발비는 '연구개발비/매출액'의 10년 평균, 부가가치감감상각비는 10년 평균의 자연대수, 부채비율은 '부채/자산'의 10년 평균임. *는 5%, **는 1%, ***는 .1%에서 유의함을 의미함.

	상호	상호기간	산업	지배주주	기업집단	관리종목	수출비중	연구개발	부가가치
상호기간	.282***	1.000							
산업	.041	.217***	1.000						
지배주주	.119**	.062	.007	1.000					
기업집단	-.089*	-.037	-.188***	-.014	1.000				
관리종목	-.111**	.002	.074	-.352***	.031	1.000			
수출비중	-.038	-.060	-.069	-.018	.205***	-.030	1.000		
연구개발	.007	-.093*	-.020	.022	.007	-.082	-.051	1.000	
부가가치	-.074	.074	.104**	.048	.484***	-.040	.196***	-.017	1.000
부채비율	-.075	-.073	.049	-.221***	.206***	.322***	.118**	-.071	.157***

상관관계를 가지므로 해석에 고려되어야 할 것이다.

〈표 3〉은 상호를 유지하는 기업의 재무적 성과에 대한 회귀분석 결과를 보여준다. 먼저 총자본영업이익률을 종속변수로 하여 분석한 결과 상호를 유지한 기업은 정(+)의 부호이며, 이는 통계적으로 10% 수준에서 유의한 결과이다. 이는 상호를 유지한 기업이 상호를 변경한 기업에 비해 더 높은 총자본영업이익률을 기록한다는 것을 의미한다. 이러한 분석 결과는 1990년대 상호를 변경한 기업의 상호변경 -1년부터 +2년간 영업이익률을 분석한 오희장 등(2003)의 연구와 동일한 방향성을 보여준다. 이때 상호사용기간, 지배주주 유지, 기업집단 소속, 부가가치감가상각비는 정(+)의 부호인 반면, 관리대상 종목 지적 경험 및 수출비중, 연구개발비, 부채비율은 부(-)의 부호인 것으로 나타났다. 모형의 적합도를 나타내는 F 값은 통계적으로 .1%에서 유의하며, 모형의 설명도를 나타내는 R²는 .239이다. 이러한 분석결과는 상호를 유지한 기업이 변경한 기업보다 높은 경영성과를 기록하며, 이때 상호의 사용기간이 길수록, 지배주주가 유지된 기업, 상호출자제한기업집단에 소속된 기업, 부가가치감가상각비가 높을수록 총자본영업이익률이 높은 반면, 관리종목으로 지정된 경험, 수출비중 및 연구개발비율, 부채비율이 높을수록 총자본영업이익률이 낮은 것을 의미한다.

매출액증가율을 분석한 결과, 법인설립이래 상호를 유지한 기업이 변경한 기업에 비해 더 높은 매출액증가율을 기록한 것으로 나타났다. 이러한 결과는 1990년대 상호를 변경한 기업의 상호변경 -1년부터 +2년간 매출액증가율을 분석한 오희장 등(2003)의 분석과 다른 결과이다. 이는 선행연구가 상호변경 1년 후의 매출액증가율을 분석한 반면, 본 분석은 설립이후 상호를 유지한 기업의 최근 10년간 매출액증가율을 분석했다는 차별성에 기인한 결과로

보인다. 이때 상호유지기간 및 부가가치감가상각비는 매출액증가율에 긍정적으로 작용한 반면, 관리종목지정 경험 및 수출비중, 연구개발비율, 부채비율은 부정적인 영향으로 미친 것으로 나타났다.

자산회전율을 분석한 결과, 법인설립이래 상호를 유지한 기업의 자산회전율이 변경한 기업에 비해 높은 것으로 나타났다. 이때 상호출자제한기업집단소속 및 부채비율은 긍정적으로 반영된 반면, 연구개발비율, 부가가치감가상각비율은 부정적으로 작용한 것으로 나타났다.

기업의 장기 재무성과인 기업가치를 분석한 결과, 상호를 유지한 기업의 Tobin's Q가 더 높은 것으로 나타났다. 이때 상호출자제한기업집단소속 및 연구개발비율은 긍정적으로 작용한 반면, 제조업 소속, 수출비중 및 부채비율이 높을수록 낮은 것으로 나타났다.

이러한 분석결과를 종합하면, 먼저 법인설립이래 동일한 상호를 유지한 기업이 그렇지 않은 기업보다 높은 재무적 성과(총자본영업이익률, 매출액증가율, 자산회전율, Tobin's Q)를 얻는 것으로 나타났다. 또한 상호를 유지하는 기간이 길수록 총자본영업이익률, 자산수익률이 높은 것으로 확인되었다. 이때 제조업은 Tobin's Q가 낮아지는 요인으로 작용하며, 지배주주가 변경되는 것은 총자본영업이익률에는 긍정적으로 작용하나 매출액증가율에는 부정적으로 작용하는 것으로 나타났다. 기업집단은 총자본영업이익률 및 자산회전율, Tobin's Q에 긍정적으로 작용하는 것으로 나타났다. 관리대상지정은 총자본영업이익률 및 총자본수익률에 부정적 요인으로 나타났다. 한편 수출비중이 높을수록 총자본영업이익률, 자산수익률, Tobin's Q에 부정적이며, 연구개발비중이 높을수록 총자본영업이익률, 자산수익률, 자산회전율에 부정적이거나 Tobin's Q에는 긍정적으

〈표 3〉 상호유지기업의 재무적 성과에 대한 회귀분석

분석모형은 $FP_i = \beta_0 + \beta_1(NK_i) + \beta_2(NKY_i) + \beta_3(dIn_i) + \beta_4(dFSK_i) + \beta_5(dIC_i) + \beta_6(dWO_i) + \beta_7(RE_i) + \beta_8(RD_i) + \beta_9(VD_i) + \beta_{10}(Lev_i)$ 이다. 종속변수인 FP_i 는 기업 i 의 재무적 성과로서 총자본영업이익률(영업이익/총자본), 자산수익률(EBITDA(earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization)/자산), 매출액증가율, 자산회전율(매출액/자산), Tobin's Q((시가총액+부채)/자산)의 2001~2010년 평균이며, NK_i 는 법인설립이래 상호유지의 가변수(상호유지=1)이며, NKY_i 는 최근 상호를 유지기간('20101231-최근상호변경일'의 자연대수), dIn_i 는 i 기업이 소속된 산업의 가변수(제조업=1), $dFSK_i$ 는 최근 10년간 지배주주의 가변수(최대주주 유지=1), dIC_i 는 기업집단의 가변수(2010년 상호출자제한기업집단소속=1), dWO_i 기업 i 의 관리종목 경험의 가변수(종목지정 경험=1), RE_i 는 수출비중(수출액/매출액, 10년 평균), RD_i 는 연구개발비율(연구개발비/매출액, 10년 평균), VD_i 는 부가가치감가상각비 자연대수의 10년 평균, Lev_i 는 부채비율(부채/자산, 10년 평균임). 초기모형에 기업규모가 포함되었으나, 기업집단과 상관관계를 고려해 제외되었음. *는 10%, **는 5%, ***는 1%, ****는 .1%에서 유의함을 의미함.

	총자본영업이익률 n=502	자산수익률 n=484	매출액증가율 n=500	자산회전율 n=502	Tobin's Q n=484	VIF
상수	-13.994 (-3.459****)	-.2910 (-7.256****)	56.395 (.267)	2.4730 (5.747****)	1.117 (3.094****)	
상호유지(NK)	.897 (1.663*)	.0069 (1.302)	78.229 (2.761***)	.1400 (2.436**)	.0845 (1.778*)	1.143~1.153
상호기간 (NKY)	.346 (2.191**)	.0032 (1.987**)	-9.830 (-1.176)	-.0058 (-.343)	-.0145 (-.996)	1.162~1.192
산업(dIn)	.052 (.079)	.0105 (1.639)	30.694 (.902)	-.0399 (-.575)	-.1790 (-3.089****)	1.087~1.287
지배주주 (dFSK)	1.259 (2.216**)	.0064 (1.146)	-64.154 (-2.165**)	.0022 (.037)	-.0518 (-1.022)	1.233~1.241
기업집단 (dIC)	1.306 (1.668*)	-.0034 (-.437)	65.929 (1.611)	.3810 (4.579****)	.2670 (3.864****)	1.571~1.580
관리경험 (dWO)	-1.316 (-1.916*)	-.0143 (-2.102**)	-18.239 (-.509)	-.0677 (-.927)	-.0549 (-.897)	1.290~1.302
수출비중(RE)	-.035 (-4.132****)	-.0002 (-2.854****)	.585 (1.318)	.0011 (1.188)	-.0014 (-1.827*)	1.029~1.290
연구개발비 (RD)	-.162 (-2.503**)	-.0012 (-1.916*)	-1.368 (-.406)	-.0298 (-4.334****)	.0333 (5.860****)	1.028~1.029
부가가치감가상 각비(VD)	.874 (5.031****)	.0165 (9.762****)	3.752 (.411)	-.0722 (-3.909****)	.0042 (.278)	1.488~1.515
부채비율 (Lev)	-8.902 (-6.220****)	-.0901 (-6.299****)	-54.681 (-7.733)	.4970 (3.264****)	-.7530 (-5.838****)	1.236~1.247
F 값	15.430****	21.704****	1.904**	7.104****	12.345****	
R ²	.239	.315	.037	.126	.207	
adj R ²	.224	.300	.018	.109	.190	

로 작용하는 것으로 나타났다. 부가가치감가상각비가 높을수록 총자본영업이익률, 자산수익률에 긍정적인 반면, 자산회전율에 부정적인 것으로 나타났다. 부채비율이 높을수록 총자본영업이익률, 자산수익률, Tobin's Q에는 부정적이나 자산회전율에는 긍정적인 요인인 것으로 나타났다. 이러한 결과는 동일한 상호를 유지하는 것이 브랜드 가치증대에 보다 유용하게 작용하여, 높은 재무적 성과를 얻는 것으로 해석할 수 있다.

4.3 상호유지, 10년 이전 상호변경, 10년 이내 상호변경과 재무적 성과

동일한 상호를 유지하는 기업 및 변경된 기업의 재무적 성과를 보다 세분하여 분석하기 위해 법인설립 이래 동일한 상호를 유지한 기업 및 최근 10년 이전에 상호가 변경된 기업, 10년 이내 상호가 변경된 기업으로 구분하여 10년간의 재무적 성과를 살펴보았다. 즉, 10년 이내 상호가 변경된 기업의 경우 상호

가 변경되기 전 또는 변경후의 재무적 성과가 혼재된 데 따른 문제를 해소하기 위해 상호간 변경된 기업을 10년 이전 또는 10년 이내로 구분하여 분석하였다.

〈표 4〉는 법인설립이래 동일한 상호유지 및 10년 이전 상호변경, 10년 이내 상호변경된 기업의 최근 10년간 재무적 성과를 보여준다. 이 중에서 영업이익률, 총자본영업이익률, 자산수익률은 법인설립이래 동일한 상호를 유지한 기업이 가장 높고, 10년 이내 상호를 변경한 기업이 가장 낮은 것으로 나타났다. 이러한 결과는 동일한 상호를 유지한 기간이 길수록 높은 재무적 성과를 기록하는 현상에 대한 실증적 근거이다. 즉, 브랜드 사용기간이 길수록 경영성과가 높으며 이는 지속가능한 브랜드 전략의 긍정적 효과에 대한 근거중의 하나로 제시될 수 있을 것이다.

4.4 브랜드와 정보 비대칭성

시장에 참가하는 거래당사자간 보유한 정보의 불

〈표 4〉 상호유지, 10년 이전 상호변경, 10년 이내 상호변경 집단의 재무적 성과

영업이익률은 '영업이익/매출액', 총자본영업이익률은 '영업이익/총자본', 자산수익률은 'EBITBA(earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization)/자산', 자산회전율은 '매출액/자산', Tobin's Q는 '(시가총액+부채)/자산'이며, 또한 매출액증가율 및 총자본증가율을 포함한 각 지표는 최근 10년간(2001년~2010년)의 평균임. *는 10%, **는 5%, ***는 1%에서 유의함을 의미함.

	상호유지			10년 이전 변경			10년 이내 변경			F값
	표본	평균	표준오차	표본	평균	표준오차	표본	평균	표준오차	
영업이익률	229	.0751	.1199	226	.0582	.0633	208	.0496	.1524	2.743*
총자본영업이익률	229	6.5184	6.2042	226	5.9149	5.0438	208	4.5044	7.3650	5.912***
자산수익률	223	.0877	.0608	217	.0886	.0563	196	.0724	.0737	4.156**
자산회전율	229	1.0879	.6820	226	1.0351	.4793	208	1.0027	.6516	1.096
Tobin's Q	223	.6032	.5360	217	.5315	.5283	196	.6349	.6860	1.721
매출액증가율	225	.6722	4.2169	224	.1055	.1719	207	.2024	.4162	3.326**
총자본증가율	225	.1346	.2524	224	.0754	.0822	207	.1409	.3038	5.354***

균형 현상이 나타나게 되는데, 이를 '정보의 비대칭성'이라고 한다. 정보의 비대칭성에 대한 분석을 통해 경제학 발전에 기여한 공로가 인정되어 노벨경제학상(Alfred Nobel을 기념하는 스웨덴중앙은행 경제학상)을 수상한 Akerlof(1970)는 거래당사자간 품질에 대한 정보의 불균형으로 인한 정보 비대칭성이 존재하므로 시장은 불투명할 수밖에 없으며, 이로 인해 저품질 제품(lemons)만 시장에 남게 됨을 실증하였다. 즉, 중고자동차의 품질에 대한 정보가 부족한 구매자는 평균적 품질 수준의 가격을 지불하려고 하기 때문에 평균보다 양질의 중고차는 시장에서 사라지고 평균이하의 저품질 자동차만 시장에 모이게 된다는 것을 보여주었다. 이러한 논리를 브랜드분야에 적용하면, 시장에서 경쟁력을 확보한 기업은 정체성에 영향을 미칠 변화가 발생하더라도 동일한 브랜드를 유지하려는 경향을 가지는 반면 상대적으로 열악한 기업은 이러한 이미지를 탈피할 동기에서 새로운 브랜드로 변경하는 방안을 모색하게 되는

것으로 추론할 수 있다. 즉, 기업이 브랜드를 변경하는 배경으로 과거 및 현재의 부정적인 경쟁현상 탈피 또는 부정적 이미지를 감추거나 회피하기 위해 새로운 브랜드로 변경하려는 유인이 작용할 수도 있다는 것이다. 이러한 가설에 대한 실증적 근거를 확보하기 위해 상호유지 및 변경 회수에 따른 재무적 성과를 분석하였다.

〈표 5〉는 상호변경 횟수가 많을수록 재무적 성과가 낮아지는 현상이 존재함을 보여준다. 즉, 법인설립 이래 동일한 상호를 유지하는 기업에 비해 상호를 변경한 수가 많을수록 영업이익률, 총자본영업이익률, 자산수익률이 낮아지며, 이는 통계적으로 유의한 결과였다. 또한 매출액증가율 및 총자본증가율은 3회 이상 변경된 기업을 제외하고는 불변경, 1회 변경, 2회 변경 순으로 낮은 성과를 기록한 것으로 나타났다. 이러한 현상은 지속적으로 브랜드를 유지하는 기업에 비해 브랜드를 변경하는 기업 및 변경한 횟수가 많을수록 상대적으로 열악한 재무적 성과와

〈표 5〉 상호변경 횟수와 재무적 성과

영업이익률은 '영업이익/매출액', 총자본영업이익률은 '영업이익/총자본', 자산수익률은 'EBITDA(earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization)/자산', 자산회전율은 '매출액/자산', Tobin's Q는 '(시가총액+부채)/자산'이며, 또한 매출액증가율 및 총자본증가율을 포함한 각 지표는 최근 10년간(2001년~2010년)의 평균이다. *상호를 '3회 이상' 변경한 표본 수는 3회 64건, 4회 20건, 5회 9건, 6회 1건, 7회 2건임. F값은 *는 10%, **는 5%, ***는 1%, ****는 .1%에서 유의함을 의미함.

	불변경(n=227)		1회(n=209)		2회(n=131)		3회 이상(n=96)*		F값
	평균	표준오차	평균	표준오차	평균	표준오차	평균	표준오차	
영업이익률	.0751	.1204	.0645	.1092	.0530	.0861	.0331	.1526	3.226**
총자본영업이익률	.0651	.0622	.0604	.0586	.0518	.0515	.0359	.0791	5.471****
자산수익률	.0877	.0610	.0876	.0617	.0817	.0607	.0649	.0768	3.203**
자산회전율	1.0892	.6828	1.0213	.4588	1.0516	.6440	.9704	.6623	.986
Tobin's Q	.6056	.5378	.5597	.6352	.5797	.5719	.6230	.6058	.337
매출액증가율	.6770	4.2355	.1514	.2789	.1170	.1474	.2008	.5040	2.212*
총자본증가율	.1343	.2534	.1095	.2466	.0892	.1368	.1263	.2567	1.152

깊은 관련성을 가지는 것을 볼 수 있다. 다시 말해 시장경쟁력이 열악한 기업은 재무정보의 저품질 현상에 대한 노출을 피하기 위해 즉, 정보 비대칭적 현상에 대한 기회주의적 브랜드 변경전략을 채택할 수 있다는 가설에 대한 근거로 해석될 수 있다. 이는 브랜드를 변경하는 이유 중에는 열악한 성과 및 부정적 이미지 등을 회피하기 위한 유인이 포함될 수 있다는 것이다. 정보의 비대칭성에 따른 레몬적 현상에 대한 시장의 역선택을 타파하기 위해 제품보증서, 인증제도, 중개인, 광고, 브랜드 등의 시장제도가 생겨났다는 '레몬이론'을 감안한다면, 기업의 재무적 성과가 열악한 기업일수록 브랜드 변경 전략을 활용하는 경향이 있거나 또는 이러한 기업의 경영성과가 개선되지 못함을 시사하는 분석결과는 흥미로운 현상이 아닐 수 없다.

V. 요약 및 시사점

일반적으로 브랜드는 사용기간이 길수록 시장의 인지도가 높아지고 강화되는 속성을 가진다. 이는 브랜드 지속성이 재무적 성과와 긍정적인 관련성을 가진다는 것을 의미하며, 이 경우 브랜드를 지속적으로 유지하는 전략의 유용성에 대한 논리로 작용할 수 있다. 이러한 가설을 검증하기 위해 법인설립 이래 동일한 상호를 유지하는 기업의 재무적 성과를 분석하였다. 분석결과, 동일한 상호를 유지하는 기업은 그렇지 않는 기업에 비해 재무적 성과(총자본영업이익률, 매출액증가율, 자산회전율, Tobin's Q)가 높은 것으로 나타났다. 또한 상호 사용기간이 길

수록 총자본영업이익률 및 자산수익률이 높은 것으로 나타났다. 둘째, 동일한 상호를 유지한 기업의 영업이익률, 총자본영업이익률, 자산수익률은 10년 이전에 상호를 변경한 기업보다 높았으며, 최근 10년 이내 상호를 변경한 기업이 가장 낮은 것으로 나타났다. 이는 사용기간이 길수록 인지도가 높아지는 브랜드 이론을 실증하는 근거로 제시될 수 있다. 즉, 동일한 상호를 유지하는 기업이 우월한 재무성과를 기록하는 것은 상호 사용기간이 길수록 브랜드 인지도가 높아지고 강화되는 속성에 의해 지속적인 경쟁우위에 따른 우월한 재무적 성과를 달성한다는 실증적 근거로 볼 수 있다. 마지막으로 상호변경 횟수가 많을수록 영업이익률, 총자본영업이익률, 자산수익률이 순차적으로 낮아지는 현상에 확인되었다. 이는 재무적 성과가 열악할 경우 상호변경을 통해 시장경쟁력 확대를 모색하는 배경이 될 수 있다는 근거로 볼 수 있다.

이러한 분석결과는 다음과 같은 시사점을 제공한다. 먼저 브랜드는 사용기간이 길어질수록 인지도가 높아지고 이에 따른 높은 재무적 성과를 기대할 수 있으므로, 지속적인 브랜드 유지를 통한 우월한 시장경쟁력 확보를 지향하는 전략적 타당성에 대한 근거 자료로 제시될 수 있다. 이는 '기업의 본질은 영속성¹¹⁾'이라 설파한 노벨경제학상 수상자 Shiller (2012)의 견해가 브랜드에 동일한 논리로 적용될 수 있음을 의미한다. 브랜드 지속성은 인식도 증가 및 충성도 강화라는 측면에서 기업실체와 마찬가지로 영속성이 본질적 목표가 될 수 있다는 점에서 기업 유지의 기반이 되는 지속적 성과와 동일한 궤를 가진다. 대표적인 사례 중의 하나로서 1925년 Chrysler 상호를 사용한 이래 1928년 GM, Ford

11) '기업의 본질은 영속성(longevity)이다. 성공한 기업은 사망날짜도 없고, 유효기간도 없으며, 필연적이고 운명적인 한계도 없다'고 서술(pp.19-20)하였다.

와 함께 미국 3대 자동차회사로 성장하였으나, 1979년 프랑스의 Peugeot에 매각되고, 1998년에는 독일의 DaimlerBenz와 합병, 2007년 사모펀드 Cerberus Capital Management에 매각되는 등의 우여곡절이 있었으나, 최근에 미국 3대 자동차 제조 기업으로서 영속되고 있음을 거론할 수 있을 것이다. 즉 30여년간 지배주주 및 국적의 변화에도 불구하고 기업브랜드를 유지함으로써 미국의 3대 자동차 기업으로 회생하여 영속되는 것은 브랜드 지속성이 기업의 수명을 지속하는 현상과 관련성을 가지는 것으로 볼 수 있다.

이는 우월한 경쟁력을 가진 기업은 특별한 경우가 아니고는 새로운 브랜드에 관심을 가질 필요성을 느끼지 못하는 반면, 재무적 성과가 열악한 기업의 경우 시장경쟁력을 개선하거나 과거 부정적 이미지를 탈피하기 위해 브랜드를 변경하는 전략을 모색할 가능성을 시사한다. 상호변경 횟수가 많은 기업일수록 영업이익률, 총자본영업이익률, 자산수익률이 낮게 나타나는 분석결과는 이러한 개연성에 대한 근거로 볼 수 있다. 이러한 관점에서 본다면, 브랜드 변경을 포함하는 새로운 전략의 도입에 있어서 기존의 방식 및 환경에 대한 정밀한 분석 및 평가의 중요성을 시사한다. 기업의 전략변화 또는 새로운 전략의 도입 등에 있어서 기존방식(패러다임, 구조, 방법, 절차 등)의 유효성 및 효율성에 대한 엄밀한 분석과 이를 기반하는 새로운 전략이 모색되어야 전략적 타당성 확보 및 기대하는 성과 달성의 가능성이 높아지게 된다. 이는 기업뿐만 아니라, 국가 또는 사회정책에 있어서도 동일한 논리로 적용될 수 있다. 짧은 기간 동안 급속한 경제성장을 위해 선발국에서 사용되고 있거나 새롭게 도출된 개념 또는 방식을 수시로 도입하여 거의 그대로 적용해왔던 우리나라 경제정책 및 기업전략의 수행방식이 경제성장 또는 사회 발전

에 기여가 되었다 하더라도, 이 과정에 해당분야 및 관련분야, 나아가 사회전체의 본연적 목적이나 추구와 배치되는 방향성 또는 결과를 초래하는 부분의 내재에 대한 우려를 지울 수 없다. 또한 경제정책 및 기업의 전략 실행에 있어서 현재 및 미래 환경을 반영하는 전략수립이 요구된다. 특히 우리나라 경제가 선진국들과 대등한 수준에 도달하자마자 세계적인 저성장 경제추세의 장기화에 동반하게 된 안타까운 경제환경 및 지식기반사회, 고령화사회 등의 사회적 환경을 적절하게 반영할 수 있는 보다 본질적이고 장기적, 보수주의 관점의 전략적 의사결정 및 방향성 추구가 요구된다.

한편 세계적 기업들과 경쟁할 수 있는 기반을 확보 또는 마련하고 있는 우리나라 기업이 증가되는 현상과 관련시켜 본다면, 이미 확보된 또는 확보 중인 기업의 브랜드가치를 유지·향상시키기 위한 브랜드의 지속성이 자원기준관점의 경영전략론에서 주장하는 중요한 경영자원으로 작동하여, 지속적인 경쟁우위 확보의 효과적인 수단으로 활용될 수 있을 것을 시사한다. 나아가 세계적으로 관심이 높아지고 있는 우리나라의 전통 문화 또는 현대화된 문화적 가치와 연계할 수 있는 한국적 브랜드의 경쟁력에 대한 분석 및 방안을 모색할 근거로 활용될 수 있을 것으로 기대된다. 다시 말해, 기업브랜드의 지속성에 따른 경쟁력 획득과 더불어 기업활동의 배경 또는 후원이 될 수 있는 국가브랜드 측면이 고려되어야 할 것이다. 또한 정부 및 지방정부, 국가기관, 공기업, 공익단체 등의 공공기관이 국가적 정체성 및 문화와 연계될 수 있는 브랜드를 지속적으로 유지하는 정책에 대한 시사점을 제공할 것으로 기대된다. 먼저 단체의 활동이 국내로 제한되거나 업무 대상이 내국인으로 한정되는 공공기관의 잦은 브랜드 변경의 필요성은 쉽게 납득되기 어려운 현상이다. 특히

명칭을 외국어 또는 의미없는 기호로 스쳐갈 수 있는 서구어 어두(語頭, acronym)로 변경하거나 브랜드화하는 것이 단체의 정체성 또는 브랜드 전략의 지향점과 부합하는가에 대한 의문이 대두될 수 있다. 이는 관련자와 소통 장애 특히 고령자와의 단절 요인으로 작용하여 대중으로부터 경원당할 수 있으며, 국가브랜드측면에서는 국적불명 단체 또는 기업으로 오인될 수도 있는 외국어 브랜드 정책에 대한 재고찰 및 한국어활용에 대한 고민으로 작용될 수 있기 때문이다. 나아가 이러한 단체의 브랜드는 사회·문화 및 언어활동에도 영향을 미친다는 점을 유의하지 않을 수 없다. 우리 기업의 경쟁력 및 국가 위상을 고려한다면, 브랜드가 국내·외 및 사회·문화·언어활동에 중대한 영향으로 작용한다는 측면에서 사회·문화적 측면 및 대외이미지 등을 종합적으로 고려하는 브랜드 전략을 고찰하는 계기가 될 것이다.

마지막으로 브랜드 지속성이 경쟁우위를 의미하는 우월한 재무 성과와 관련성을 가진다는 본 연구의 결과는 기업의 지속적 성장 또는 영속성을 고려한 브랜드 전략에 대해 숙고할 수 있는 기회가 될 것으로 기대된다. 또한 상호변경의 효과를 제시하는 연구와 더불어 브랜드전략에 대한 논리를 보다 충실하게 정립하는 자료로 활용될 수 있을 것으로 기대된다. 나아가 무형자산의 비중이 증대되는 지식기반 경제환경에서 영리기업뿐만 아니라, 비영리기관, 공기업, 정부기관 등의 브랜드 경영에 대한 시사점을 제공할 것으로 기대된다. 아울러 브랜드 전략에 대한 다양한 시각의 접근 및 방법론을 적용하는 후속 연구를 기대하는 바이다.

참고문헌

- 김윤미(2008), "회사이름 바꾸기 '열풍'...올 상반기 100개사 - 상호변경 33.3% 대폭 증가... 트렌드는 '영어'와 '다각화'," *중앙일보* 2008년 07월 20일.
- 김진병·박정미(2012), "KOSDAQ 시장에서 상호변경이 기업가치에 미치는 영향," *산업경제연구* 제25권 제1호, pp.567-589.
- 박용근(2002), "'한빛은' 3년도 안돼 '우리은'으로 이름 바꾸는데 260억 낭비," *조선일보* 2002년 6월 10일 41면.
- 송영균(1991), "상호변경이 주주의 부에 미치는 영향에 관한 연구," *증권학회지* 제14집, pp.87-101.
- 신민식·조진영(2001), "기업의 상호변경이 주가에 미치는 영향," *한국경영경제연구* 제1권 제1호, pp.135-147.
- 오희장·현영하(2003), "상호변경과 주가반응," *경영학연구* 제32권 제3호, pp.647-669.
- 오희장·남병탁·박승동(2003), "기업의 상호변경과 영업성과," *경제학연구* 제51권 제2호, pp.63-97.
- 오희장(2009), "외국어 상호가 기업의 경영성과에 기여하는가?" *대한경영학회지* 제22권 제3호, pp.1221-1244.
- 오희장(2010), "코스닥 기업의 상호 언어유형과 기업가치," *사회과학연구* 제30집 제2호, pp.113-136.
- 윤성용·최영문(2007), "상장기업의 상호변경과 주가치와의 관련성," *POSRI경영경제연구* 제7권 제3호, pp.107-129.
- Akerlof, George A.(1970), "The Markets for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism," *Quarterly Journal of Economics* Vol.84 No.3, pp.488-500.
- D'Aveni, Richard A. and Robert E. Gunter(1994), "Hypercompetition: Managing the Dynamics of Strategic Maneuvering," Free Press.
- Harawa, R. D.(1992), *Wall Street Journal Announcements of News of Corporate Name Change*

- and The Response of Security Prices : An Application of Event, University of New York.
- Horsky, D. and P. Swyngedouw(1987), "Does It Pay to Change Your Company's Name? : A Market Perspective," *Marketing Science* No.6, pp.320-335.
- Howe, J. S.(1982), "A Rose by Any Other Name? A Note on Corporate Name Changes," *Financial Review* No.17.
- Interbrand(2006), Best Global Brands.
- Interbrand(2010), Best Global Brands.
- Lev, Baruch(2001), "Intangibles : Management, Measurement, and Reporting," the Brooking Institution Press, Washington D.C.
- Ruefli, Timothy W. and Robert R. Wiggins(2003), "Industry, Corporate, and Segment Effects and Business Performance: A Non-parametric Approach," *Strategic Management Journal* Vol24 No.9, pp.861-879.
- Shiller, Robert J.(2012), "Finance and the Good Society," Princeton University Press, Princeton and Oxford.
- Wiggins, Robert R. and Timothy W. Ruefli(2002), "Sustained Competitive Advantage: Temporal Dynamics and the Incidence and Persistence of Superior Economic Performance," *Organization Science* Vol.13 No.1, pp.81-105.

Sustainable Branding Strategy and Financial Performances

Hee Jang Oh*

Abstract

This study is to analyze the relation of the brand maintenance or change strategy type by the firms with business performance in order to provide the empirical basis for the sustainable brand strategy. To put it concretely, to analyze that has using same corporate name since its incorporation contribute to obtain higher business performance than the firm's that are changed corporate name. In order to test this hypothesis, I obtain sample and data from three sources. First, I obtain the sample firm from Korea Stock Exchange. The sample of the study consists of 663 non financial firms which listed in the Korea Exchange at the 2013 year. Second, I obtain the financial data from KIS-ValueII, such as industry, firm age, ownership structure, audit opinion, business performance, export ratio, and asset et al. from 2001 to 2010. Third, I obtain the corporate name changes from DART of KSE and web site of an individual

The major results of the study can be summarized as follows: First, I find the firms that using same corporate name since its incorporation had higher rate of operating income on total capital, net sales growth rate, turnover ratio assets, and Tobin's Q used a substitute for business performance than the corporate name changed firms. Second, the firms that using same corporate name since its incorporation had higher rate of operating income on total capital and ROA((earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization)/assets) than the corporate name changed firms. At this time, these financial indicators higher order the firms that using same corporate name since its incorporation, the corporate name changed firms ago 2000 year, and the corporate name changed firms from 2001 to 2010 year. Then that the longer period using same corporate name was, the higher business performance. Third, that the more number of corporate name changed was, the lower operating income to sales ratio, rate of operating income on total capital, and ROA. These empirical results have the following meanings:

* Senior Research Fellow, Korea Management Policy Institute(ohj@ynu.ac.kr)

Maintaining and changing the brand has a relationship with financial performance. And there suggests that the firm of poor financial performance is trying to change the its brand. In addition, there is information asymmetry phenomenon in the brand market.

The results in this study are provided on the usefully empirical base for the availability of a sustainable branding strategy. Corporate brand strategists as well as government official of commercial and industrial, and educator of MBA course I hope the finding of this study useful. Specially, these findings could be used as empirical resources in sustainable brand strategy.

Key words: brand, sustainable branding strategy, corporate name, financial performances