무형 자산 가치의 극대화와 기업 경쟁력 강화

- 장부 가치 대비 시장 가치 비율, 미국 · 일본 업체에 비해 매우 낮아 -

지난 해 하반기 정부의 부동산 과열 방지 대책 발표와 국내 경기의 회복 지연으로 올해 건설 경기가 어려워질 것이라는 전망이 나오고 있다. 이러한 시기에 건설업체들의 기업 경쟁력 강화의 한 대안으로서 무형 자산 가치를 극대화시키기 위해 어떻게 해야 하는지에 대해서 살펴보고자 한다. 국내 건설업체들의 무형 자산 가치를 미국, 일본의 건설업체와 비교 평가하고, 무형 자산 가치가 건설업체의 경쟁력에 어떻게 영향을 미치는지를 분석해본 후, 이로부터 향후 건설업체들이 나아갈 방향에 대한 시사점을 제시하고자 한다.

선진국 업체에 비해 무형 자산 가치 낮아

1998 년과 2003 년 두 기간의 국내 건설업체와 미국, 일본 건설업체의 무형 자산 가치를 비교하였다. 이를 통해 각 국가를 대표하는 건설업체들의 무형 자산 가치를 비교해 보고, 또한 한 국가 내에서도 과거 5년 동안 무형 자산 가치가 어떻게 달라졌는가를 살펴보았다. 국가간 비교를 위해 국내 건설업체의 경우는 국내를 대표하는 업체로서 현대건설과 IMF 이후 높은 수익을 시현한 대형 업체를 선정하였으며, 미국이나 일본의 업체는 각각 그 국가를 대표하는 세계적인 건설업체를 선정하였다. 여기서 무형 자산 가치는 무형 자산 가치 평가에 흔히 사용되는 장부 가치 대비 시장 가치의 비율로 계산하였다. 시장 가치란 주식시장에서 거래되는 그 기업의 시가 총액(총주식 수×주가)을 의미하는데, 이를 산정하기 위해 비교 대상 업체는 상장 회사로 제한하여 선정하였다.

한 · 미 · 일 3개국 건설업체 간 무형 자산 가치를 평가해본 결과 국내 상장 건설업체의 무형 자산 가치는 미국이나 일본 건설업체들에 비해서 턱없이 낮은 것으로 나타났다. 1998 년의 경우 태영을 제외한 국내 업체 3개 모두 무형 자산 가치가 100 % 이하로 나타났으며, 특히 동부건설의 경우에는 장부 가치 대비 시장 가치가 불과 14.1 %밖에 안 되는 것으로 나타났다. 이에 비해 미국 건설업체인 Flour사와 Centex사는 1998 년에 각각 197.0 %와 193.8 %로 장부 가치에 비해 거의 2배 가까이 시장 가치가 높은 것으로 나타났다.

한편, 일본 업체의 경우는 미국 업체에 비해서는 무형 자산 가치가 낮게 평가되고는 있으나, 비교 대상 업체 3곳 모두 무형 자산 가치가 127.7 164.6 %로 나타나고 있어, 장부 가치보다 시장 가치가 더 큰 것으로 나타났다. 이러한 현상은 2003 년에 들어서도 비슷하게 나타나고 있는데, 국내 업체의 경우 2003 년의 무형 자산 가치가 1998 년보다는 향상된 것으로 나타났으나, 미국이나 일본 업체에 비해서는 여전히 낮은 것으로 평가되었다.

이러한 결과에 비추어볼 때, 국내 건설업체들의 무형 자산 가치는 1998 년에 비해 많이 향상되었다고는 하나, 선진국 업체의 향상 폭(미국의 Flour사 경우 1998 년 197.0 %에서 2003 년 359.5 %로 무려 162.5 %P 향상되었음)이 더 큰 것으로 나타났다. 이는 국내 업체들의 경우 단순히 주식시장에서의 건설업 주가가 저평가된 사실도 하나의 원인이 되겠지만, 그보다는 건설업체들의 무형 자산 가치 향상을 위한 노력이 많지 않았다는 것을 나타내는 것으로 볼

한 · 미 · 일 건설업체의 시장 가치와 장부 가치 비교

(단위 : 백만원, 백만 달러)

구분	회사명	1998 년			2003 년		
		시장 가치 (A)	장부 가치 (B)	시장 가치/ 장부 가치(A/B)	시장 가치 (A)	장부 가치 (B)	시장 가치/ 장부 가치(A/B)
한국	현대건설	1,306,569	1,349,807	96.8 %	695,137	598,614	116.1 %
	현대산업개발	245,978	895,906	27.5 %	768,918	1,207,384	63.7 %
	동부건설	39,657	281,363	14.1 %	96,531	416,549	23.2 %
	태영(주)	177,920	135,832	131.0 %	339,980	388,537	87.5 %
미국	Flour	3,004	1,525	197.0 %	3,178	884	359.5 %
	Centex	1,921	991	193.8 %	5,521	2,459	224.5 %
일본	가지마	3,726	2,918	127.7 %	3,502	1,435	244.0 %
	시미즈	3,194	2,345	136.2 %	3,131	1,928	162.4 %
	오바야시	3,793	2,305	164.6 %	3,302	2,621	126.0 %

주1) : 장부 가치는 (자산 - 부채)의 순자산 가치를 의미함.
2) : 1998 년 시장 · 장부 가치는 결산일 기준, 2003 년 시장 가치는 2003. 10. 20 기준, 장부 가치는 최근 결산일 기준(한국은 2002. 12., 미국은 2003. 3. 기준, 일본은 2003. 9. 기준).
자료 : 한국기업평가, http://globalbb.onesource.com, http://www.tse.or.jp.

수 있다.

무형 자산 가치와 기업 경쟁력

국가별 건설업체간 무형 자산 가치 비교 평가와 달리 무형 자산 가치가 실제 기업 경쟁력과 어떤 관계가 있는지를 살펴보았다. 국내 30개 상장 건설업체의 무형 자산 가치를 순자산 대비 시장 가치의 비율 평가 방법을 이용하여 계산한 후 기업의 경쟁력 지표로 많이 사용되는 당기 순이익과 연결시켜 분석하였다. 즉, 건설업체의 무형 자산 가치와 기업 경쟁력의 관계는 회귀 분석을 통해 분석하였는데, 종속 변수로서 기업 경쟁력은 기업의 당기 순이익을 이용하였고, 독립 변수로서 무형 자산은 시장 가치 대비(시장 가치 - 순자산)의 비율을 이용하였다. 이를 모형으로 나타내면 당기순이익 = f {무형 자산 가치((시장 가치-순자산)/시장 가치), α}으로 표현할 수 있다. 분석 결과는 다음과 같다.

당기 순이익 =
446.265 + 75.914 × (무형 자산 가치)

위의 결과는 무형 자산 가치가 1단위 증가할 때 건설업체의 순이익은 약 75억원이 증가하는 것을 의미한다. 물론 수식을 산출하기 위해 포함된 표본 업체의 수에 따라 무형 자산 가치가 당기 순이익에 미치는 영향력(계수값의 크기, 즉, 75.914)이 다르게 나타날 수 있겠지만, 30개 상장 건설업체들을 대상으로 한 분석 결과를 놓고 볼 때, 건설업체의 무형 자산 가치가 커질수록 기업의 당기 순이익이 좋아지는 것으로 볼 수 있다.

이러한 결과는 다른 산업을 대상으로 한 무형 자산 가치 평가 관련 연구 결과와 마찬가지로 국내 건설업체의 무형 자산 가치는 비록 낮게 나타났다 하더라도 무형 자산 가치가 실제로 기업 경쟁력에 영향을 미치기 때문에, 건설업체들이 무형 자산 가치를 높이기 위해 노력해야 함을 보여주는 것이라 할 수 있다.

국내 건설업체들의 무형 자산 가치가 크게 향상되기는 하였으나 선진국 업체에 비해서는 여전히 낮은 실정이다.

새로운 인식 필요

향후 국내 건설업체들은 기업 경쟁력을 강화시키기 위한 방안으로서 무형 자산 가치 향상을 위해 다음과 같은 노력을 기울여야 할 것이다.

첫째, 건설업체들이 간과해 왔던 무형 자산에 대한 가치 및 중요성, 이러한 무형 자산과 기업 경쟁력에 대해 새로운 인식을 해야 할 것이다. 둘째, 그 동안 무형 자산 가치의 중요성을 알면서도 이에 대한 투자를 정당화시키지 못했던 건설업체들은 선도 건설업체의 무형 자산 관리 사례들을 분석하여 이에 대한 투자를 정당화시키고 무형 자산 구축을 위한 노력을 해나가야 할 것이다. 셋째, 건설업체의 무형 자산 가치를 극대화시키기 위한 노력으로서 개별 기업 차원에서는 기존의 재무적인 성과를 알리기 위한 IR에서 벗어나 브랜드 가치나 지식 경영 시스템, 인재 개발 프로그램 등에의 투자를 통해 구축된 무형 자산 가치를 지속적인 IR을 통해 적극적으로 투자자(외부 고객)에게 알려야 할 것이다. 아울러 건설업 전체 차원에서는 투자자들을 대상으로 건설업종의 이미지를 향상시킬 수 있는 업계 차원의 노력을 병행해야 할 것이다. 넷째, 향후 건설업체들이 개별 무형 자산으로서 건설업체의 브랜드 파워를 높이기 위해 상품별로 독자적인 브랜드를 도입하는 노력뿐만 아니라, 사전 서비스(B/S)를 포함하는 다양한 고객 만족 활동과 연계시킨 브랜드 파워 강화 전략을 강구하여야 할 것이다. 또한 브랜드 자산 이외에도 지식 경영 시스템이나 인재 개발 프로그램 등의 무형 자산 개발을 통하여 내부 고객인 임직원들의 업무 효율을 증대시키고 임직원 만족도를 높여 이직률을 감소시키거나 기업에의 충성도를 고취시키는 등의 노력도 병행해야 할 것이다. 마지막으로 무형 자산의 관리를 위해서 자사에 맞는 무형 자산의 측정 지표 개발에도 노력해야 할 것이다. 무형 자산의 경우 그 측정에 어려움이 있을 수 있으나, 무형 자산 가치의 측정이 어렵다고 해서 무형 자산에의 투자를 기피하거나, 반대로 무형 자산이 중요하다고 하여 무형 자산에의 투자로 인한 성과를 측정하지 않고 무조건적인 투자를 하는 것도 문제가 될 수 있다.

따라서 국내 건설업체들은 전사적인 사업 전략 및 기업 가치 제고에 있어 무형 자산의 구축 목표 및 추진 전략을 수립하고, 이에 대한 지표를 만들어 평가함으로써 효과적으로 무형 자산을 관리해야 할 것이다. CJ

현준식
한국건설산업연구원 책임연구원
jmichael@cerik.re.kr