

## ■ 미래 경영 능력의 평가 방법

- (미래 경영 능력의 평가) 앞으로는 기업이 대출받는 데 있어서 가장 중요한 기준은 자신의 미래 경영 능력이 될 것임
  - 따라서 기업은 미래 경영 능력을 평가하는 객관적이고 계량화된 기준을 확립할 필요가 있음
  - 그 능력은 명확한 성장 시나리오, 전략적 경영 자원의 활용, 경영자의 수완 등을 가지고 평가할 수 있으며, 옵션가치로 수치화할 수 있음
- (평가 기준) 미래의 경영 능력은 옵션가치로 평가될 수 있으며, 이는 기업의 시장가치에서 자산가치를 제하면 산출할 수 있음. 즉 옵션가치는 자산가치 및 경영능력을 이용하여 판단할 수 있는 기업의 미래가치임
  - 기업의 시장가치는 주식의 시가총액으로 나타낼 수 있음
  - 자산가치는 사업의 유망성을 나타내는 사업가치와 금융 및 부동산 가치를 나타내는 비사업가치를 합한 값임
- (선진 기업들의 옵션가치) 시장가치에 대한 자산가치의 비중에 비해 옵션가치 비중이 높은 경우가 많음
  - 미국 시스코社의 경우 옵션가치는 시장가치 대비 69%의 비중을 보임
  - 일본의 소니(28%), 도요타(21%)의 경우도 다른 일본 내 기업에 비해 옵션가치가 높게 나타나고 있음
- (국내 기업 옵션가치의 향상) 기업이 시장가치를 높이려면 미래 경영 능력을 강화할 수 있도록 명확한 성장 전략, 신속한 의사 결정 능력, 경영자의 지도력 등을 갖추어야 함

## 미래 경영 능력의 평가 방법

### □ 논의 배경

- (미래 경영 능력의 평가) 앞으로는 기업이 대출받는 데 가장 중요한 기준은 기업의 미래 경영 능력이 될 것임
  - 따라서 기업은 미래 경영 능력을 평가하는 객관적이고 계량화된 기준을 확립할 필요가 있음
  - 그 능력은 명확한 성장 시나리오, 전략적 경영 자원의 활용, 인적자원, 경영자의 경영 수완 등을 가지고 평가할 수 있으며, 계량화는 옵션가치로 수치화할 수 있음
  - 이때 주가가 기업의 가치를 나타내며 또한 경영 능력을 반영하고 있다는 전체가 있어야 함

### □ 기업의 미래 경영 능력 평가 방법<sup>1)</sup>

- (평가 기준) 미래 경영 능력은 옵션가치로 평가할 수 있으며, 이는 기업의 시장가치에서 자산가치를 제하면 산출될 수 있음
  - 기업의 시장가치는 주식의 시가총액으로 나타낼 수 있음
  - 자산가치는 사업가치와 비사업가치를 합한 값임

#### < McKinsey의 시장가치 산출식 >

$$\begin{aligned} \text{시장가치} &= \text{사업가치} + \text{비사업가치} + \text{옵션가치} \\ &= \text{자산가치} + \text{옵션가치} \end{aligned}$$

- \* McKinsey는 옵션가치 산출식을 바탕으로 기업의 경영 능력을 평가하고 있음
- \* Halt社의 방법론과 다른 점은 금융자산을 옵션가치에 포함시키지 않은 것임

- (자산가치) 기존의 사업 구조, 투자설비를 바탕으로 창출할 수 있는 사업 가치와 고정자산, 금융자산의 보유로 발생하는 비사업가치로 구성됨
  - 사업가치는 미래의 영업 현금흐름을 현재가치로 할인하여 표현할 수 있

1) 본문의 내용은 日經비즈니스 99년 4월 5일字 '신세기 매니지먼트' 기사를 참조한 것임

으며, 비사업가치는 현금 및 예금, 유가증권, 부동산의 시가에서 금융부채를 차감하여 산출할 수 있음

- **(기업의 옵션가치) 자산가치 및 경영 능력을 이용하여 창출할 수 있는 장래의 미래가치를 일컬음**

- 만약 기업의 시장가치가 자산가치를 상회하면 기업의 능력 및 미래 경영에 대한 기대가치가 크다는 것을 의미함

□ **선진 기업들의 미래 경영 능력 평가 현황**

- **(미국 우수 기업들의 옵션가치) 자산가치의 비중에 비해 옵션가치 비중이 높은 경우가 많음**

- **(파이자社)** 비아그라로 유명한 피자社의 경우 기업의 옵션가치는 시장가치(약 1,470억 달러)의 64%인 941억 달러임
- **(시스코社)** 네트워크 장비를 제조하는 시스코社의 옵션가치는 시장가치(약 582억 달러)의 69%인 401억 달러임('98년 7월 말 기준)

- **(일본 기업들의 옵션가치) 그 동안 설비자산 및 금융자산의 확충에 힘써 온 까닭으로 옵션가치의 비중이 미국 기업보다 적게 나타나고 있음**

- 그러나 소니, 도요타와 같은 기업들은 미국 기업 못지 않게 기업의 옵션가치가 높게 나타나고 있음

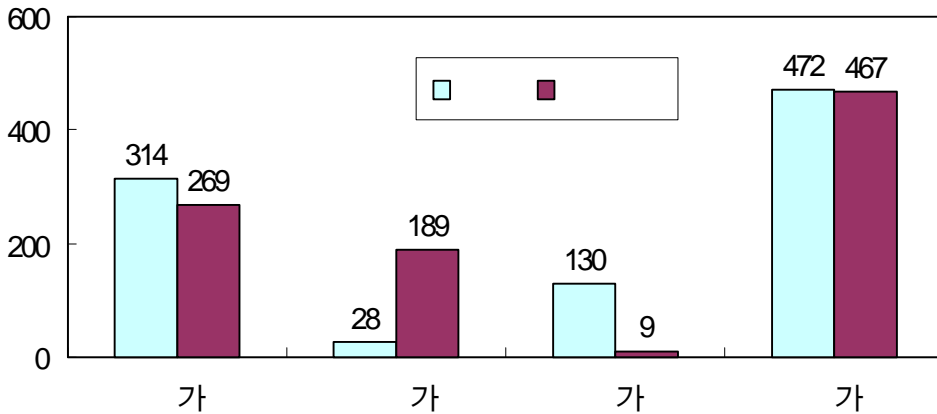
- **(소니와 마쯔시다) 양사의 옵션가치('99.3.16 기준)는 각각 1조 3천억 엔(시장가치 대비 28%)과 9백억 엔(0.02%)이며, 새로운 환경 변화에 따른 성장 전략 및 시나리오의 유무가 옵션가치의 차이를 설명함**

- 소니는 수익 기반인 가전 사업이 가격 인하 경쟁으로 고부가가치 창출이 어렵다는 판단하에 수익 기반 전략을 게임, 음악, 영상, 방송, 디지털 콘텐츠 등에 집중하고 있음(게임 부분의 EVA는 소니 전체의 EVA보다 10배 이상으로 계산됨: 98년 3월 말 기준)
- 마쯔시다의 경영 성과는 투자자본 이익률(ROIC)이 자본코스트를 밑도는 저수익성을 보이고 있음. 또한, 신제품의 신속한 출시보다는 고품질 생산

에 중점을 두는 과거의 전략은 가전 제품 주기의 단축 현상으로 실효성이 떨어지고 있음

< 소니와 마쓰시다의 시장가치 비교 >

(단위: 백억 엔)



- (도요타와 혼다) 옵션가치는 각각 2조 6,600억 엔(시장가치 대비 21%)과 2천 800억 엔(0.06%)으로 도요타가 약 10배에 달하며, 새로운 기술 투자(경영 자원의 효과적 배분)에 따라 옵션가치의 차이가 나타남
  - 도요타는 풍부한 금융자산을 바탕으로 자동차 사업과 관련된 환경 사업 및 교통 시스템에 투자하고 있음. 특히 전기와 가솔린으로 구동되는 자동차를 세계 최초로 개발한 기술력을 보유하고 있음
  - 혼다는 주력 제품인 오토바이의 동남아 시장 점유율이 계속 감소하고 있으며, 지나친 미국 시장 의존 전략의 위험도가 높다는 평가임

□ 시사점

- (국내 기업 옵션가치의 향상) 기업이 시장가치를 높이려면 미래 경영 능력을 강화할 수 있도록 명확한 성장 전략, 신속한 의사결정 능력, 경영자의 지도력 등을 갖추어야 함
  - 국내 기업들도 전사 및 각 사업부문의 성장성, 수익성에 따라 전략적 위치를 파악하고, 이에 맞는 전략을 수립해야 함

■ 김대홍 연구위원 dhkim@hri.co.kr ☎724-4098