

## Ⅲ. 先進 企業들의 企業 價値 評價 方法

- (現況) 선진 기업들은 企業 價値 극대화를 위한 방법으로 會計상의 利益에 기초한 방법보다는 투자 자금의 機會 費用 측면에서 企業 價値를 평가하는 방법들이 일반화되어 있음
- (企業 價値 評價 方法의 意義) 企業 價値 評價 方法은 短期的 차원에서 收益 극대화가 아니라 长期的 현금 흐름의 최대화를 통한 기업 가치의 증가를 목적으로 하는 經營 技法임
- (企業 價値 評價 方法) 전체기업가치 현금흐름 할인법, 경제적 부가가치법(EVA), 시장 부가가치법(MVA) 등이 있음
- (活用 方案) 경제적 부가가치법(EVA)을 이용하여 사업 투자 의사 결정 및 사업 본부 및 경영자의 目標 설정과 業績 평가의 단위로 활용되고, 또한 증시에서는 기업 가치 평가 기준으로 활용됨
- (示唆點) 세계화 시대에 선진 기업으로 발돋움하기 위해서는 매출액 증대와 같은 成長 위주의 전략뿐만 아니라 투자 수익을 향상이라는 質的 성장에도 중점을 두는 經營 戰略의 變化가 필요하며, 이를 위해서는 EVA와 같은 企業 價値 評價 方法의 도입이 필요함

선진 企業에서는  
기업의 目標를  
'기업 가치의 극  
대화'를 통한 株  
主의 富의 극대  
화에 초점을 맞  
추고 있었으며  
이러한 企業 目  
標의 달성을 위  
해 많은 방법들  
이 개발되어 왔  
음

## ○ 現況

- 선진 企業에서는 기업의 目標를 '기업 가치의 극대화'를 통한 株主의 富의 극대화에 초점을 맞추고 있었으며 이러한 企業 目標의 달성을 위해 많은 방법들이 개발되어 왔음. 최근에는 既存의 會計상의 純利益에 기초한 방법보다는 投資資本(自己資本과 他人資本)의 機會 費用 측면에서 企業 價値를 평가하는 기법들이 각광을 받고 있음
- 최근의 '한보 사태'를 맞아 간과할 수 없는 중요한 사실은 企業을 과거와 현재의 자료인 會計 帳簿상으로 評價하기에는 불충분하고 이보다는 未來의 현금 흐름 등과 다양한 기법을 통해 企業의 價値를 평가해야 한다는 것임

- 企業의 價値를 측정할 수 있는 척도들(예: 清算 價値, 純實現 價値 등)에는 여러 가지가 있으나 株主의 富를 극대화하는 企業 價値는 ‘현금 흐름’으로써 평가할 수 있음.
- 企業의 價値를 현재와 未來의 현금 흐름으로 측정할 경우 현금 흐름의 時間性과 불확실성(위험)을 고려할 수 있게 되어 기업 가치의 객관적 판단이 가능해짐

企業 價値 評價 方法은 短期的 차원에서의 收益 극대화가 아니라 長期的 현금 흐름의 최대화를 통한 기업 가치의 증가를 목적으로 하는 經營 技法임

#### ○ 企業 價値 評價 方法의 意義

- 企業 價値 評價 方法은 短期的 차원에서의 收益 극대화가 아니라 長期的 현금 흐름의 최대화를 통한 기업 가치의 증가를 목적으로 하는 經營 技法임
- 既存의 기업 가치 평가 방법은 회계상의 순이익 개념에 기초를 두고 있었으나 최근에는 현금 흐름 개념으로 바뀌었음
- EVA와 같은 企業 價値 評價 方法은 투자 수익율을 기회 비용과 연결함으로써 기업 가치 평가를 기존의 단순한 收益率 개념에서 附加 價値 개념으로 전환하였음
- 이에 따라 企業 價値 評價 方法을 이용할 경우 현금 흐름의 극대화라는 量的 확대와 투자 수익률 향상이라는 質的 확대를 동시에 추구할 수 있음

#### ○ 企業 價値 評價 方法

- 經濟的 附加價値法(Economic Value Added : EVA)
- 경제적 부가가치법(EVA)은 企業의 價値를 稅後 營業利益에서 投資資本의 資本費用을 차감한 후의 금액으로 파악하는 방법임. 즉 일정 기간 동안 企業이 본래의 營業 活動을 통하여 創出한

企業 價値 平價  
技法에는 전체  
기업 가치 현금  
흐름 할인법, 경  
제적 부가가치법  
(EVA), 시장 부가  
가치법(MVA) 등  
이 있음

純價値 증가분을 측정하는 방법임

- 일반적으로 企業의 성과를 측정하는 데는 손익계산서상의 당기순이익이 중시되고 있으나, 이는 他人資本에 대한 비용만을 반영하여 산정된 손익으로 自己資本의 사용에 따른 비용은 반영되지 않고 있음
- 이에 반해 EVA는 投資資本의 機會費用적 성격이 명확히 설정되어 있음
- EVA = 세후 영업이익<sup>1)</sup>
  - (타인자본비용+자기자본비용)
- 시장 부가가치법(Market Value Added: MVA)
  - 시장 부가가치법은 資本 提供者가 市場을 통해 회수할 수 있는 投資資本의 市場 價値에서 資本 提供者의 실제 투자액(영업용 투자 자본의 帳簿 價値 변동분)을 차감한 금액임
  - 資本 提供者 입장에서는 MVA를 통하여 株主 價値의 증가 또는 감소 여부를 보다 쉽고, 명확히 파악할 수 있음
- 전체 기업가치 현금흐름 할인법(Entity Discounted Cash Flow Model)
  - 전체 기업가치 현금흐름 할인법은 미래 현금흐름의 기대치를 資本 提供者들의 機會費用을 반영한 比率로 할인한 값으로 평가함
  - 전체 기업가치 현금흐름 할인법은 營業 活動으로부터의 현금 흐름(Cash Flow)을 가중평균자본비용<sup>2)</sup>(Weighted Average Cost of Capital: WACC) 으로 할인한 現在 價値에서 예측 기간 이후의 현금 흐름의 현재 가치<sup>3)</sup>와 비업무용 자

1) 세후 영업이익 산출시 감가상각비, 충당금 계정, 무형고정자산의 상각 등 현금 지출이 수반되지 않는 항목들을 장부상의 이익에다 가산함

2) 가중평균자본비용(WACC)은 企業 價値에 대한 他人資本費用 과 自己資本費用의 가중평균임

산의 가치를 더한 후에 負債와 普通株 보다 請求 우선 순위인 優先株의 發行分을 차감하여 산출됨

- 각 評價 方法의 비교

- EVA 방법은 특정 年度 동안의 企業 實積을 평가하고 전체 기업가치 현금흐름 할인법은 未來의 營業 活動으로부터의 현금 흐름을 할인하는 방식이므로 장기적 관점에서 기업 가치를 측정할 수 있음
- EVA방법과 전체 기업가치 현금흐름 할인법 모두 稅後 營業利益 산출시 現金主義<sup>4)</sup> 기준에서 영업 이익을 산출하기 때문에 企業의 현금흐름을 명확히 파악할 수 있으며 財務的 건전성을 측정할 수 있음
- 위의 두 方法 모두 他人資本 뿐만 아니라 自己資本 費用을 포함시켜 投資資本의 機會費用 측면을 고려하고 있음
- MVA의 경우 EVA보다 株主 價値의 증감분을 보다 쉽게 파악할 수 있기 때문에 MVA를 투자자에 대한 外部 評價 指標로, EVA는 企業의 內部 經營手段으로 이용하고 활용할 수 있음

○ 活用 方案

- 전체 기업 가치 현금흐름 할인법은 많은 사업 단위를 거느리고 있는 多角化 企業의 본사와 사업 단위 및 海外 子會社의 가치 평가에 사용할 수 있음. 이에 대한 가치 평가를 바탕으로 리스트럭처링(Restructuring) 實施때 의사 결정 자료로 활용됨

3) CV= 현금흐름 예측기간 1년후 영업이익/가중평균자본비용(WACC)

4) 현금의 收支를 기준으로 거래를 인식· 측정함

경제적 부가가치  
법(EVA)을 이용  
하여 투자 의사  
결정 및 사업 본  
부와 경영자의,  
目標 설정 및 業  
績 평가, 주식 시  
장에서의 기업  
가치 평가 수단  
으로 활용됨

- 경제적 부가가치법(EVA)를 이용하여 사업 투자 의사 결정, 사업 본부와 경영자의 目標 설정 및 業績 평가, 주식 시장에서의 기업 가치 측정 수단으로 활용됨
- EVA는 영업 활동의 현금 흐름을 바탕으로 하므로 企業의 근본적 收益力을 측정할 수 있음. 따라서 이를 投資 意思 決定 수단으로 활용하면 검토중인 投資案이 기업 가치를 증가시키는 지의 與否를 판단할 수 있음
- EVA는 利益 금액과 가중평균자본비용(기회비용)을 上廻하는 이익율을 올려야 하기 때문에 EVA를 사업 본부 및 경영자의 目標 設定과 成果 測定에 이용할 경우 量的 측면과 質的 측면을 모두 고려할 수 있음
- 株式 市場에서 EVA나 MVA를 사용하여 企業을 평가할 경우 財務諸表상의 指標보다 株主 및 一般 投資者들의 資本을 얼마나 증가(감소)시켰는지를 보다 명확히 알 수 있음

선진 기업으로 발  
돋움하기 위해서  
는 매출액 증대와  
같은 成長 위주의  
전략뿐만 아니라  
투자 수익율 향상  
이라는 質的 성장  
에도 중점을 두는  
經營 戰略의 變化  
가 필요함

#### ○ 示唆點

- 세계화 시대에 선진 기업으로 발돋움하기 위해서는 매출액 증대와 같은 成長 위주의 전략뿐만 아니라 투자 수익율 향상이라는 質的 성장에도 중점을 두는 經營 戰略의 變化가 필요하며, 이를 위해서는 EVA와 같은 企業 價値 評價 方法의 도입이 필요함
- 國內 企業들도 企業 價値의 創造(또는 增加) 및 株主 및 一般 投資者들의 富를 증가시키는 수단으로 企業 價値 평가 방법을 적극 활용해야 함

(김대홍 : dhkim@cosmo.co.kr)