

한국 증권시장에서의 사명 변경기업의 재무적 특성

정기만*

*국립충주대학교 경영정보학과
e-mail:kmjeong@cjnu.ac.kr

Financial Characteristics of Company Which has Changed it's Name in the Korean Stock Market

Kimman Jeong*

*Dept of Management Information System, Chungju National University

요 약

사명은 기업의 정체성을 나타내는 가장 중요한 요소 중 하나이다. 사업영역 변경, 이미지 개선, 영문 이름 정정 등 다양한 이유와 필요성 때문에 사명을 변경하는 기업들이 있다. 이러한 사명 변경을 하는 기업의 재무적 특성은 어떠한가에 대한 답을 찾고자 하는 것이 본 연구이다. 사명 변경에 대한 국내 연구는 매우 드물다. 일부 연구에서 사명 변경에 대한 증권시장의 반응에 대하여 분석한 경우가 있으며, 상호 변경이 영업성과에 미치는 영향을 검토한 적은 있다. 그러나 사명 변경 기업이 갖는 재무적 특성에 대한 연구는 전무한 실정이다. 본 연구는 사명 변경기업을 실험집단으로 하고 동종 산업내의 유사한 규모의 기업을 통제집단으로 하여 사명 변경 기업이 상대적으로 갖는 재무적 특성을 분석한다. 주요 재무적 특성으로는 수익성, 활동성, 유동성, 안전성, 성장성 등을 대상으로 하며, 각각의 특성 내에서 2-3개의 측정 변수를, 이론적인 토대하에 선정하여 그 특징을 분석한다.

1. 서론

경영의 불확실성이 증대되고 경영환경이 다변화되면서 기업은 생존을 위하여 다양한 전략을 추구한다. 인수합병을 통한 성장 전략의 추구, 신규 사업 분야로의 진출, 또는 기존 사업의 분리를 통한 구조조정 등 기업의 정체성 변화가 수반되는 많은 의사결정을 지속적으로 하고 있다. 이러한 과정에서 많은 기업은 다양한 목적을 갖고 사명을 변경하기도 한다. 사명 변경은 매우 중요한 경영 의사결정 사항 중의 하나인 것이다.

이와 같이 사명 변경은 기업에 있어 그 의미가 매우 크에도 불구하고 그동안 이에 대한 연구는 매우 일천한 실정이다. 그동안의 관련 연구를 보면 외국에서는 사명 변경의 효과에 대한 일부 연구가 진행된 적이 있다. 그러나 국내의 경우에는 국내의 경우 사명 변경 효과에 대한 연구가 거의 없으며 특히 사명 변경 기업의 재무적 특성을 연구한 사례는 전무한 실정이다.

사명 변경을 하는 기업은 기업 스스로 공시에서

밝히는 바와 같은 순수한 이유에 의한 것일 수도 있지만 내부적으로는 해결해야할 어떤 어려움의 돌파구 수단 자체일수도 있고, 그러한 어려움을 타개하기 위한 기업 정체성 변경을 위한 것일 수도 있다. 이는 사명 변경 기업의 재무적 특성을 분석하면 그 이유가 분석 가능할 수 있다. 이에 본 연구는 사명을 변경한 기업을 대상으로 재무적 특성을 파악함으로써 어떤 동기에 의해 사명 변경이 유도되었는지에 대한 시사점을 얻고자 한다.

2. 이론적 배경

2.1 사명과 사명의 변경

사명(company name)은 회사의 명칭으로 회사라는 조직의 정체성을 가장 요약적이고 직접적으로 나타내는 수단이다. 사명에는 해당 기업이 어떤 경영을 영위하고자 하는 지가 담겨져 있는 경우가 많다. 기업이 창립이 될 때 최초로 성립되는 사명은 심사숙고의 결과물이지만 여러 가지 이유로 변경이 이루어지기도 한다. 사명 변경은 해당 기업의 마케팅 측

면과 인적자원관리 측면 뿐만 아니라 재무적 측면에도 영향을 미치게 된다.

2.2 선행연구

사실 사명 변경에 대한 연구는 많지 않은 편이다. 오히려 그동안의 연구는 마케팅 영역에서 상표명 (brand name)에 대하여 관심을 기울여왔다. 예를 들면 Shipley, Hooley & Wallace(1998), Kohli & LaBahn(1997) 등은 브랜드 작명과정에 대하여 연구를 했고 Murphy(1987), Olins(1989), Laforet & Saunders(1994)는 기업 또는 브랜드 관리시스템을, Hillyer & Tikoo(1995), Rao, Qu & Ruekert(1999) 등은 공동브랜드에 대하여 연구했다. 사명 변경에 일반적인 연구로는 Delattre(2002)의 연구가 있고 Kadapakkam & Mislal(2007)은 기업의 단순한 상징의 변화가 주가 및 거래량에 미치는 영향에 관하여 연구하였다. 국내에서는 오희장과 현영하(2003)가 상호변경에 따른 주가반응과 이에 영향을 미치는 요인을 분석하고자 하였다. 그들은 이를 위해 1990년부터 1997년 9월까지 상호가 변경된 비금융 상장기업을 대상으로 122건의 표본을 선정하였으며, 각 기업의 주가반응은 산업별 불변조정모형에 의해 측정된 일별 비정상수익률을 통해 검증되었다. 분석결과, 기업의 상호변경은 주가에 긍정적으로 반영되는 것으로 나타났다. 그러나 이 연구는 비교적 짧은 기간 동안의 상호변경정보 효과에 대하여 분석하고 있다. 한편 오희장, 남병탁과 박승동(2003)은 기업의 상호변경에 따른 영업성과와 이에 영향을 미치는 요인을 분석하였다. 이를 위해 1990년부터 1999년까지 상호가 변경된 비금융 상장기업을 대상으로 137건의 표본을 선정하였으며, 각 기업의 관련 재무지표는 동일한 산업에서 상호가 변경되지 않은 기업의 평균으로 조정된 값을 통해 검증하였다. 분석결과, 상호의 변경은 매출액증가에 긍정적인 것으로 나타났다. 그러나 상호변경에 따른 매출원가, 판매비, 일반관리비의 급격한 증가로 인해 단기적인 영업이익에는 부정적인 것으로 나타났다. 그러나 이 연구는 결과적인 면에서 분석을 한 것이지 그러한 기업의 사전적 요인에 대해서는 분석하지 못하였다. 최근 들어서는 전희철(2009), 정기만과 전희철(2010) 등의 연구에서 사명 변경이 주가에 미치는 영향을 연구하였는데 다양한 결과가 제시되고 있다.

이상에서 살펴본 바와 같이 국내의 연구는 매우 미미한 실정이며 특히 사전적으로 사명 변경 기업의

재무적 특징을 분석한 사례는 전혀 없는 실정이다.

2.3 재무적 특성

재무적 특성을 나타내는 지표는 다양하지만 가장 기본적이고 전통적인 지표 중의 하나는 재무비율이다. 재무비율은 경제적 의미와 논리적 관계가 분명한 재무제표의 항목을 이용하여 비율로 나타낸 것으로 기업의 재무제표에 포함된 유용한 정보를 담고 있어서 기업의 건강상태에 대한 신호 및 징후를 판단하는 데 사용하는 수단이 되고 있다.

재무비율은 그 경제적 의미에 따라 6-7개의 비율군으로 구분한다. 먼저 수익성비율에는 경영의 총괄적 효율성을 측정하는 비율로 총자산순이익률, 자기자본순이익률, 매출액순이익률 등이 있다. 성장성비율에는 외형 및 수익의 성장가능성 측정하는 비율로 총자산증가율, 순이익성장률 등이 있으며, 유동성비율은 단기채무지급능력을 측정하는데 대표적인 비율이 유동비율, 당좌비율, 순운전자본구성비율 등이다. 자본구조비율은 장기채무지급능력을 측정하는데 부채비율, 자기자본비율, 고정비율 등이 있고 효율성비율은 보유자산의 이용효율성을 측정하는데 매출채권회전율, 재고자산회전율, 총자산회전율 등이 있다. 마지막으로 생산성비율은 생산요소의 성과를 측정하는데 부가가치율, 노동생산성, 자본생산성 등이 있다.

한편 Gombola & Ketz에 의하면 기업을 평가하는데 있어서 주요 기업평가 요인과 상관관계가 가장 높은 비율로는 현금상태(현금/유동부채), 현금흐름(현금흐름/총자산), 현금지출(현금/현금지출비용), 재무레버리지(총부채/자기자본), 투자수익률(순이익/자기자본), 재고자산집중도(매출원가/재고자산), 매출액순이익률(영업활동으로부터의 운전자금/매출액), 자본집중도(유동자산/총부채) 등이다. Gibson에 의하면 실무적으로 사용빈도가 높은 재무비율은 수익성지표군에서 자기자본순이익률, 주당이익, 매출액순이익률, 총자산이익률 등이 있고 부채레버리지군에서 고정금융비용보상률, 이자보상비율, 부채비율, 재무레버리지 등이 있으며 유동성지표군으로 당좌비율, 유동비율, 재고자산회전율, 매출채권회전율 등이 있다.

3. 연구 방법론

3.1 자료와 표본

본 연구는 금융감독원 공시시스템에서 사명 변경

사례를 추출한다. 다음 [표 1]은 2009년 기준으로 우리나라 증권시장에서 사명을 변경한 사례를 정리한 것이다. 표에서 보는 바와 같이 2009년에 총 37건의 사례가 있었으며 그 중에는 단순하게 영문상호를 변경하는 경우도 포함되어 있다. 또한 주총이 열리는 4월에 사명 변경이 집중되어 있음도 알 수 있다. [표 1]은 2009년 사례만 제시하고 있으나 보다 일반적인 연구 결과를 도출하기 위해서는 그 이전 연도의 자료도 확보하여 분석할 필요가 있다.

[표 1] 사명 변경 기업의 사례

변경상장일	변경 전	변경 후	비고
01. 05	PUSAN BANK	BUSAN BANK	영문상호 변경
01. 21	성장기업	성장기업지주	
01. 30	한세실업	한세에스24홀딩스	
02. 10	메이드	고제	
02. 12	큐엔텍코리아	에이엔피	
03. 24	홍국쌍용화재해상보험	홍국화재해상보험	
03. 25	삼양중기	삼양엔텍	
04. 01	비유와상징	비상교육	
04. 08	이엔페이퍼	아트원제지	
04. 10	Doosan Construction & Engineering Co., Ltd	Doosan Engineering & Construction Co., Ltd	영문상호 변경
04. 10	KOREAN AIR TERMINAL SERVICE CO., LTD	KOREAN AIRPORT SERVICE CO., LTD	영문상호변경
04. 13	에스비에스홀딩스	SBS미디어홀딩스	
04. 14	동양제철화학	OCI	
04. 14	대상팜스코	팜스코	
04. 15	지에스홀딩스	GS	
04. 16	남영 L&F	남영비비안	
04. 17	미래와사람	월비스	
04. 21	오라에너지	오라바이오텍스	
04. 21	STX조선	STX조선해양	
04. 21	아인스	베스텍컴홀딩스	
04. 29	SINDORICOH CO., LTD	SINDOH CO., LTD	영문상호 변경
07. 09	오양수산	사조오양	
07. 20	동화약품공업	동화약품	
07. 30	영원무역	영원무역홀딩스	
08. 10	쌍용	지에스글로벌	
08. 18	동아에스에프	동아원	
09. 03	로이	에프씨비투웰브	
09. 21	대우캐피탈	아주캐피탈	
10. 16	대구도시가스	대성홀딩스	
11. 06	한국슈빌제약	슈빌생명과학	
11. 16	캠브리지	캠브리지코오롱	
11. 20	지케이엘	GKL	약명변경
12. 07	DONGWON CO., LTD	DONGWON CORPORATION	영문상호변경
12. 15	선우에스티	봉신	
12. 29	한진해운	한진해운홀딩스	
12. 30	우리들생명과학	우리들제약	

3.2 재무적 특성 변수

사명 변경 기업의 재무적 특성을 분석하기 위한

재무적 특성 변수로는 앞서 이론적 배경에서 언급한 재무비율군에서 다음과 같이 선정한다.

- 수익성 비율 : 총자산영업이익율, 자기자본순이익율
- 활동성 비율 : 매출채권 회전을, 재고자산회전을, 총자산회전을
- 유동성 비율 : 유동비율, 당좌비율, 방어기간비율
- 안정성 비율 : 부채비율, 이자보상비율
- 성장성 비율 : 매출액성장률, 순이익성장률

위의 비율을 계산하기 위해서는 재무제표가 필요하며, 재무제표는 에프엔가이드 자료를 이용한다.

3.3 연구 방법

사명 변경 기업의 재무적 특성을 파악하기 위하여 사명 변경 기업을 실험집단으로 하고 이를 비교할 통제집단으로 기업규모가 유사하고 동일한 산업군에 속한 기업을 선정한다. 기업 규모는 매출액으로 한다. 두 집단의 비교는 분석하고자 하는 재무비율을 대상으로 paired t-test로 한다.

4. 연구결과의 도출과 활용

4.1 연구 결과의 도출

사명 변경기업의 재무적 특성을 파악하기 위하여 동일한 산업 군에 속하는 유사한 규모의 통제 기업과의 주요 재무비율을 중심으로 비교를 한다. 앞서 살펴본 바와 같이 수익성 비율, 활동성 비율, 유동성 비율, 안정성 비율, 성장성 비율 등의 지표를 대상으로 실험집단과 통제집단 간에 통계적으로 유의한 차이가 있는 지를 분석한다.

본 연구는 기본적으로 2009년에 사명 변경을 시행한 기업을 대상으로 하지만 보다 일반화된 연구 결과를 도출하기 위해서는 2009년 이전으로 표본 추출 기간을 확장하여 데이터를 수집하고 분석할 필요가 있다. 또한 각 기업들이 사명 변경을 할 때에는 다양한 이유나 필요성을 제시한다. 대표적으로 사업확장이나 이미지 제고 등이 있으며 단순하게 단어 표기 자체만을 변경하는 경우도 있다. 따라서 이들 각각은 상호 변경의 취지가 상이하므로 변경 사유를 정리하고 몇 개의 집단으로 나누어 집단간에 차이가 있는지 분석할 필요도 있다.

4.2 연구 결과의 시사점

본 연구의 결과는 사명 변경에 있어서 다른 관점의 연구 즉 사명 변경에 대한 자본시장의 반응, 사명 변경이 해당 기업의 영업성과에 미치는 영향 등과 함께 사명 변경에 대한 주요 논점들을 어느 정도 정리하는데에 그 의미가 있다. 본 연구는 사명 변경 시점을 기준으로 사명 변경에 이르기까지의 과정에서의 해당 기업의 재무적 관점에 관심을 기울이는 반면, 기존의 연구인 영업성과에 미치는 영향과 주가 반응은 사명 변경 이후 시점에 관한 것인 셈이다.

참고문헌

- [1] 오희장, 남병탁, 박승동, “기업의 상호변경과 영업성과”, 한국경제학회, 경제학연구, 제51권, 제2호, pp.63-97, 2003.
- [2] 오희장, 현영하, “상호 변경과 주가 반응“, 한국경영학회, 경영학연구, 제32권, 제3호, pp.647-669, 2003.
- [3] 전희철, 기업의 사명 변경이 기업가치에 기업가치에 미치는 영향에 관한 연구, 충주대학교 석사학위논문, 2009.
- [4] 정기만, 전희철, 기업의 사명 변경과 주주의 부, 2010 한국산학기술학회 춘계학술대회 발표 논문지, 2010.
- [5] 장영광, 현대경영분석, 무역경영사, 2010.
- [6] Delattre, E., “Business Name Change: The French Experience”, Journal of Small Business Management Vol. 40, Issue 4, pp. 360-367, 2002.
- [7] Hillyer, C., and S. Tikoo, “Effects of Cobranding on Consumer Product Evaluations,” Advances in Consumer Research, Vol. 22, pp.123-127, 1982.
- [8] Kohli, C., and D.W.Labahn, “Creating Effectiveness Brand Names: A Study of the Naming Process,” Journal of Advertising Research, Vol.37, Issue 1, pp.67-75, 1997.
- [9] Laforet, S., and J. Saunders, “Measuring Brand Portfolios: How the Leaders Do It,” Journal of Advertising Research, Vol.34, Issue 5, pp.64-76, 1994.
- [10] Murphy, J., Branding: A Key Marketing Tool, London, England: The MacMillan Press Ltd., 1987.
- [11] Olins, W., Corporate Identity, London, England: Thames & Hudson, 1989.
- [12] Palani-Rajan Kadapakkam, and Lalatendu Mislal, “What’s in a Nickname? Price and Volume Effects of a Pure Ticker Symbol Change,” The Journal of Financial Research, Vol. 30, Issue 1, pp.53-71, 2007.
- [13] Rao, A.R., L. Qu, and R.W.Ruekert, “Signaling Unobservable Product Quality through a Brand Ally,” Journal of Marketing Research, Vol. 36, pp. 258-268.
- [14] Shipley, D., G.J. Hooley, and S. Wallace, “The Brand Name Development Process,” International Journal of Advertising, Vol. 7, Issue 3, pp.253-266, 1988