

☒ 응용논문

경영성과평가를 위한 경제적부가가치 활용에 관한 연구  
A Study on the Applying Economic Value Added  
for Evaluating Management Performance

조 성 훈\*  
Cho Seong Hoon  
이 상 보\*  
Lee Sang Bo  
정 민 용\*\*  
Chung Min Yong

Abstract

EVA(Economic Value Added) is a management performance evaluation tool that determines whether a business is earning more than its true cost of capital. Leading corporations like Coca-Cola, AT&T and Briggs&Stratton have set up EVA measurement systems throughout their organizations.

EVA reflects opportunity cost of equity ignored in calculating accounting profit and emphasizes the efficiency of capital employed by measuring how much the manufacturing and selling activities produce the economic profit in excess of cost of gross capital.

In this paper, we define the concept of EVA and present an example to show the usefulness of EVA.

1. 서론

세계경쟁이 치열해지고 불확실성이 증폭되는, 고비용·저효율이라는 새로운 경제환경하에서는 기업의 경영패러다임이 외형중심에서 가치중심경영(Value Based Management)으로 전환되어야 한다. 가치중심경영은 기업경영의 최우선순위를 가치창출에 두는 것을 의미하며, 진정한 이익이라고 할 수 있는 현금흐름(Cash Flow)을 장기적으로 최대화하는 것을 목표로 한다.[7]

이러한 추세에 부응하여, 고성장기에서 저성장기로 접어든 국내 기업들은 매출액 성장이나 이익 증대라는 양(Quantity) 중심의 경영보다는 질(Quality) 중심의 경영 목표를 마련하여야 한다. 이러한 질 경영의 기준으로서 운영되는 EVA(Economic Value Added) 경영은 Coca-Cola, AT&T와 같은 외국기업은 물론, 포항제철, LG 등 몇몇 국내 기업에서도 이미 도입되었다. 따라서 EVA경영은 국제적 표준(Global Standard)으로 정착되어 가는 과정에 있다고 할 수 있다.

본 연구에서는 EVA의 개념을 정의하고 이에 대한 유용성을 고찰하며, EVA의 가치측정(Valuation)측면보다는 성과평가(Evaluation)측면을 활용하여 일정기간동안의 경영성과 분석을 위한 구체적인 EVA 적용방법을 제시한다. 또한 이에 대한 사례연구로서 S자동차의 EVA를 산출하고 분석한다.

\* 건국대학교 대학원 산업공학과 박사과정

\*\* 건국대학교 산업공학과

## 2. 재무제표에 의한 기업관리

### 2.1. 회계적 이익관리의 유용성과 한계성

일반 기업에서 사용하는 기업활동평가에 대한 대부분의 자료는 재무제표에서 비롯된다. 그러나 손익계산서에서 손익결과로 산정된 당기순이익(손실)이 경영활동 과정에서 발생한 모든 비용을 반영한 경영성과인가에 대해서는 재고할 필요가 있다.[3]

실제로, 기업의 경영성과 평가도구로서 사용되는 손익계산서에서는 경영활동을 위해 외부로부터 차입하여 사용한 타인자본비용으로, 지급이자가 기업의 손익결과를 산정하는데 반영되고 있지만, 자기자본의 사용에 따르는 비용은 손익결과의 산정에 반영하고 있지 않다는 한계점이 있다.

따라서 기업이 일정기간 동안 창출한 경영성과를 보다 더 정확하게 측정하기 위해서는 타인자본에 대한 비용 뿐만 아니라 자기자본에 대한 비용도 고려하여 최종적인 손익의 결과를 판단하는 것이 바람직하다고 할 수 있다.

### 2.2. 기업재무관리의 발전과정

회계적이익에서 대표적인 성과지표로서 사용되어온 주당순이익(Earning Per Share : EPS)은 기업의 투입자본의 규모와 관련시켜 단위당 경영성과를 나타내는 지표이므로 단순한 손익계산서상 당기순이익보다 훨씬 더 유용하고 이해 가능한 정보라고 할 수 있다.

그러나 EPS는 회계적 이익을 근간으로 산출하므로 자기자본비용을 포함하지 않는 구조적 계산과정의 모순과 회계처리 방법의 차이에 따라 다른 이익을 산출함으로써 진정한 경영성과를 표현하기 어렵다는 단점이 있다. 이외에도 여러 가지의 성과지표가 있지만 이를 축약하여, 재무관리의 다양한 도구를 발전과정순으로 정리하면 다음의 <표 1>과 같다.

<표 1> 기업재무관리의 발전과정[10]

단계	관점	관리대상	실무상의 과제	한계점
1	손익계산서	수익관리 (매출액)	부문별 수익배분 간접부문의 수익결정	손익을 고려하지 않음
2		비용관리 (경상이익)	부문별 비용배분 (부문별 손익계산서 완비)	투자효율을 고려하지 않음
3	대차대조표	ROA관리 (총자산이익률)	부문별 자산배분	
4		ROE관리 (주주자본이익률)	부문별 부채배분 (이 단계에서 부문별손익계산서, 대차대조표완비)	자본비용을 지표에 반영하지 않음
5		ROIC관리 (투자자본이익률)	EVA도입의 전단계	
6	가치창조	EVA관리 (경제적부가가치)	자본코스트의 추정	산정과정의 복잡하여 이해가 곤란

### 3. 경제적부가가치(EVA)

#### 3.1. 경제적부가가치의 정의

EVA는 미국의 컨설팅회사 Stern Stewart사가 1980후반에 도입한 개념으로서, 기업이 영업 활동을 통해 창출한 순가치의 증가분인 세후순영업이익에서 투입된 자본에 대한 자본코스트를 차감한 금액을 나타낸 것이다. 이를 식으로 표현하면 다음과 같다.[12]

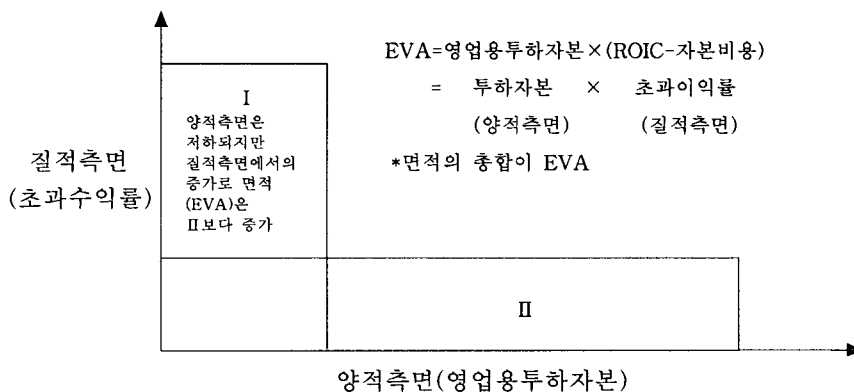
$$\begin{aligned} \bullet \text{EVA} &= \text{세후순영업이익} - \text{자본코스트} \\ &= (\text{영업이익} - \text{법인세}) - (\text{타인자본비용} + \text{자기자본비용}) \end{aligned}$$

과거에 중시되던 당기순이익을 기준으로 한 경영지표는 타인자본에 대한 비용만을 반영하고 있으므로 자기자본비용을 반영하지 못했다. 이에 반해 EVA는 기회 비용이 반영된 주주의 기대수익을 자본비용에 포함시킴으로서 주주의 기회비용을 명확히할 수 있다. 또한 EVA는 기업이 영업활동을 통해 달성한 이익에서 이를 위해 투입한 자본에 대한 정당한 자본비용을 차감한 후에 성취된 이익의 양을 측정하는 것이다. 이러한 의미에서 EVA는 기업의 근본적인 생산활동만을 그 대상으로 삼고 있다고 할 수 있다.

결국 경제적 부가가치(Economic Value Added)를 통하여 기업을 관리한다는 것은 경영활동에 투입된 자본을 중점적으로 강조하여 자기자본을 포함한 모든 자본비용을 상쇄하고도 남은 정도의 수익을 성취해야만, 기업이 진정한 의미의 이익을 창출하여 주주의 부를 극대화시킬 수 있다는 것을 의미한다고 할 수 있다.

#### 3.2. 경제적부가가치의 구조

EVA는 경영성과의 양적측면과 질적측면을 동시에 나타낼 수 있는데, 이를 도시하면 다음의 <그림 1>과 같다.



<그림 1> 경제적 부가가치의 질적·양적 측면

위의 <그림 1>은 다음의 과정으로서 유도될 수 있다.[2]

- EVA = 세후순영업이익(Net Operating Profits After Taxes) - 자본코스트
  - = 세후순영업이익 - (자본비용 × 영업용투하자본)
  - = (영업용투하자본 × ROIC) - (자본비용 × 영업용투하자본)
  - = 영업용투하자본 × (ROIC - 자본비용)

### 3.3 경제적부가가치 경영의 의의와 효과

EVA경영의 의의는 다음의 세 가지로 요약할 수 있다.

- 첫째, EVA경영은 가치창조경영이며, 기업의 목표를 경제학적 관점의 '이윤극대화'가 아닌 재무적 측면의 '기업가치의 극대화'로 변화시키는 관점이다. 여기서 기업가치란 기업의 미래 현금흐름(일정기간 기업의 매출 및 투자 후 남은 현금)의 가치라고 정의할 수 있다. EVA는 바로 이 현금흐름과 자본비용을 고려하여 수익성과 자본 효율성을 중시하는 기업성과 평가지표이다. 따라서 EVA경영은 측정된 EVA를 기준으로 실적이 우수한 사업과 미래 유망사업에 대한 과감한 투자와 한계사업의 정리를 통하여 현금흐름의 극대화를 추구하는 수익중시경영이며 가치를 창조하는 경영이다.
- 둘째, EVA경영은 주주중시경영이다. 기업가치의 극대화는 일정 비율의 타인자본을 가정하는 경우 자기 자본가치의 극대화를 의미하며, 이는 다시 주식가치의 극대화로 직결된다. 즉, EVA가 추구하는 기업 현금흐름의 극대화는 기업 경영의 최종 위험부담자인 주주의 이익 극대화로 연결되는 것이다. 이러한 이유 때문에, EVA는 기존 손익계산서에 기반을 둔 주가수익비율(PER)이나 주당순이익(EPS) 등 다른 투자분석지표보다도 주가와 더욱 밀접한 관계를 맺고 있는 것으로 평가되고 있으며 대차대조표까지 연결시킨 투자분석지표로서 국내외적으로 선호되고 있다.
- 셋째, EVA경영은 책임경영이다. EVA는 경영의 성과 평가와 보수 및 보상을 연계함으로써 인센티브를 통한 동기부여를 도모하여 경영자로 하여금 주인의식을 가지고 책임경영을 하도록 유도한다. 또한 기존 경영지표가 기업 내 사업부에 따라 상이한 목표를 일일이 반영하지 못하는데 반하여 EVA는 전 사업부에 단일화된 경영성과 평가지표를 제공함으로써 EVA의 증대라는 공통의 목표를 제시할 수 있다.

또한 EVA의 효과를 정리하면 다음의 네 가지로 대별할 수 있다.[9]

- 첫째, 기업과 투자자간의 효과적인 커뮤니케이션 역할을 수행할 수 있다. 기업이 EVA경영을 성실하게 실시할 경우, 자원을 효율적으로 활용하는 방향으로 개선할 수 있기 때문에 비합리적이고 무분별한 자원의 사용을 억제시키며 투자자의 경영활동에 대한 효과적인 감시가 가능해진다. 따라서 기업의 가치를 향상시키는 지표로서 EVA는 효과적으로 사용될 수 있다.
- 둘째, 경영자를 주인으로 만드는 효과가 있다. 경제적 부가가치를 최고경영자뿐만 아니라 기업내부의 중간경영자의 성과평가 및 보상체제와 연계시키면 경영진의 행동동인이 기업의 실질부가가치와 직결된다.
- 셋째, 투자이사결정의 기준으로서 사용할 수 있다. 기존의 순현재가치법이나 내부수익률법은 사전적 투자이사결정기준으로서 유용하지만 사후관리가 어려운데 반하여 경제적 부가가치는 투자이사후관리가 용이하다는 장점을 가지고 있다.
- 넷째, 경제적 부가가치의 활용으로 인한 기타 기대효과를 정의할 수 있다. 이러한 효과에는 i) 기업의 자발적 구조조정 유도를 통한 기업수익성 제고, ii) 무분별한 기업확장 방지 및 업종전문화 유도, iii) 임직원의 생산성 향상, iv) 소액투자자 보호, v) 적대적 M&A의 효율적인 방어, vi) 재무구조개선효과 등이 있다.

이와 같은 EVA의 역할은 가치평가, 업적평가, 투자판단이라고 하는 3가지 중요한 재무정책을 유기적으로 연결하는 기능이라 할 수 있다. 본 연구에서는 경영성과평가차원에서 EVA를 활용하기 위하여, 기존에 제시되었던 가치평가차원의 EVA에 대한 차이점을 지적하고 이를 고정자산, 연평균투하자본 그리고 타인자본비용측면에서 서술한다. 그리고 이를 활용하여 경영성과평가를 위한 EVA산출식을 정리한다.

#### 4. 경영성과평가(Evaluation)를 위한 경제적부가가치

##### 4.1. 경영성과평가를 위한 경제적부가가치 항목 수정

경제적 부가가치의 실무적인 계산은 경제적 부가가치를 어떤 목적으로 사용하느냐에 따라 부분적으로 달라질 수 있다. 따라서 기본개념은 동일하지만 기업의 가치를 측정(Valuation)하기 위한 목적과 기업의 성과를 평가(Evaluation)하기 위한 목적에 따라 투하자본과 세후순영업이익 계산에 포함될 항목간의 차이가 발생할 수 있다.[5] 구체적인 항목간의 차이는 여러 가지가 발생할 수 있으나, 여기서는 고정자산, 연평균투하자본 그리고 타인자본비용 산출에 대한 내용을 다룬다.

##### 4.1.1. 고정자산의 산출

일반적으로 기업가치평가 차원에서 고정자산은 총고정자산에서 감가상각충당금을 제외하여 산출한다. 해당고정자산은 시간에 따라 그 가치(장부가상)가 하락하지만, 기업의 영업활동에서 담당하는 역할은 동일한 것이라 가정할 수 있다. 따라서 총고정자산에서 감가상각충당금을 제외하는 것은 경영성과평가를 위한 EVA에서는 적합하지 않다고 할 수 있다. 이에 반하여 건설가계정의 경우에는 영업에 투입되기 전까지는 실제로 영업활동에 기여하는 것이 없으므로 투하자본에서 제외하는 것이 바람직하다. 따라서 경영성과평가를 위한 EVA에서는 총고정자산에서 건설가계정을 제외하여 고정자산을 산출하는 것이 적합하다.

- 경영성과평가의 경우 : 고정자산 = 총고정자산 - 건설가계정
- 기업가치평가의 경우 : 고정자산 = 총고정자산 - 감가상각 충당금

##### 4.1.2. 영업용투하자본의 산출

기업가치를 평가하고자 하는 경우, 영업용투하자본은 대차대조표 결산시의 시점을 대상으로 한다. 이는 기업의 영업활동으로 인한 기업가치의 증감을 뚜렷이 파악할 수 있기 때문이다. 그러나 이와 같이 기말투자자본이나 기초투자자본만으로 영업용투하자본을 산출하는 것은 특정 시점만의 결과를 보여줌으로서 1년 동안의 기업성과를 측정하기 어렵다. 따라서 경영성과평가를 위한 EVA산출시에는 기초투자자본과 기말투자자본을 평균하여 연평균투하자본을 산출하는 것이 적합하다.

- 경영성과평가의 경우 : 영업용투하자본 = 연평균 투하자본
- 기업가치평가의 경우 : 영업용투하자본 = 결산시점의 투하자본

##### 4.1.3. 타인자본비용의 산출

기업가치평가과정에서의 타인자본비용은 기업이 목표로 하는 자산구성비를 토대로 하여 산출된다. 즉, 일정기간동안 기업이 유지하려고 하는 자기자본과 타인자본의 비율을 추정하고 이에 적합한 수익률을 추정하여, 가중평균하는 방법을 사용한다. 이에 반하여 기업성과를 목적으로 한 EVA에서는 당해연도마다 대차대조표상에서 전체자산에 대한 타인자본의 비율을 계산하고 손익계산서상에서 이자지급 비용을 계산함으로써, 타인자본비용을 산출한다.

- 경영성과평가의 경우 : 타인자본비용 = 대차대조표와 손익계산서상에서 직접 산출
- 기업가치평가의 경우 : 타인자본비용 = 기업이 유지하는 타인자본비율에 따라 결정

#### 4.2. 경영성과평가 산출을 위한 경제적부가가치 산식

경영성과평가를 위한 EVA를 산출하기 위해서는 세후순영업이익, 영업용투하자본, 자본비용을 구해야 한다. 여기서 제시되는 식은 (주)한국신용평가의 재무제표데이터베이스 KISFAS (Korea Investors Services Financial Analysis System)에서 제공되는 대차대조표와 손익계산서의 항목을 기초하여, 현금발생 · 영업관련 · 이자발생의 측면을 고려하여 구성되었다.

##### 4.2.1. 세후순영업이익

세후순영업이익과 세전순영업이익은 다음과 같다.

- 세후순영업이익 = 세전순영업이익 × (1 - 실효법인세)
- 세전순영업이익  
 영업이익 + 퇴직급여충당금전입액 + 대손상각 + 수입입대료 + 수입수수료 + 원가차익 + 매입할인 + 창업비상각 + 개업비상각 + 연구개발비 상각 + 원가차손 + 매출할인 + 재고자산 평가손실 + 재고자산 감모손실 + 상표권 상각 + 기타 무형자산 상각 + 기타 이연자산 상각 + 재해손실 + 외환차익 + 외화환산이익 + 외환차손 + 외화환산손실 + 수입이자와 할인료 일부 + 대손충당금 실발생액 + 하자보수충당금 실발생액 + 퇴직급여충당금 실발생액

##### 4.2.2. 영업용투하자본

영업용투하자본을 산출하기 위해서는 기초투하자본과 기말투하자본을 산출하여 평균을 구한다. 투하자본을 산출하는 식은 다음과 같다.

- 기초투하자본 = 전년도말(유동자산 + 순고정자산 + 기타 사업용자산 - 비이자발생부채)
- 기말투하자본 = 당년도말(유동자산 + 순고정자산 + 기타 사업용자산 - 비이자발생부채) + 고정자산처분손 - 고정자산처분익
- 연평균투하자본 = [기초투하자본 + 기말투하자본] / 2

투하자본에 포함되는 유동자산, 순고정자산, 기타 사업용자산, 비이자발생부채 등을 산출하는 식은 다음과 같다.

- 유동자산  
 현금 + 외화 + 당좌자산 + 별단예금 + 보통예금 + 외화예금 + 외상매출금 + 주주 임원 종업원 단기대여금 + 미수금 + 재고자산 + 차입보증금 + 자기사채
- 순고정자산  
 고정자산 - 건설가계정
- 기타 사업용 자산  
 (장기외상매출금 - 현재가치 할인차금) + 주주 임원 종업원장기대여금 + (장기미수금 - 현재가치 할인차금) + 장기선급금 + 회원가입권 + 임차보증금 + 창업비 + 개업비 + 연구개발비 + 기타 이연자산 + 부도어음
- 비이자발생부채  
 외상매입금 + 미지급금 + 선수금 + 예수금 + 미지급비용 + 선수수익 + 기타유동부채 + 장기미지급비용 + 기타 고정부채

##### 4.2.3. 자본비용

본 연구에서는 자본비용으로 가중평균자본비용(Weighted Average Cost of Capital)을 사용한다.

1. 타인자본비용의 산출

기업의 타인자본비용을 산출하는 식은 다음과 같다.

• 타인자본비용 = [총 이자비용 + 사채발행비 실발생액] / [평균 이자발생부채]

여기서 총 이자비용은 [지급이자와 할인료 + 사채이자 + 사채할인발행차금상각 + (사채상환손실 - 사채상환이익)]로서 산출하며, 사채발행비 실발생액은 [사채발행비 실제발생액 = 기말 사채발행비 + 사채발행비상각 - 기초 사채발행비]로서 산출한다. 평균 이자발생부채를 산출하기 위해서는 기초 이자발생부채와 기말 이자발생부채의 평균을 사용한다. 이자발생부채를 산출하는 방법은 다음과 같다.

• 이자발생부채

단기차입금 + (유동성 사채 - 사채조정계정) + 유동성장기차입금 + 유동성의화장기차입금 + (사채 - 사채할인발행차금 + 사채할증발행차금) + (전환사채 - 전환권조정계정) + (신주인수권부사채 - 신주인수권부사채 조정계정) + 교환사채 + 장기차입금 + 금융리스부채 + (장기외상매입금 - 현재가치할인차금) + (장기미지급금 - 현재가치할인차금)

2. 자기자본비용의 산출

자기자본비용의 산출을 위해서는 다음과 같은 자본자산가격결정모형(Capital Asset Pricing Model)을 이용한다.

•  $k_e = E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f]B_i$

$k_e$  : 보통주의 자본비용

$E(R_i)$  : 주식  $i$ 의 기대수익률

$R_f$  : 무위험자산의 수익률(정기예금수익률(1-2년만기))

$E(R_m)$  : 시장포트폴리오 수익률(81년부터 96년까지의 종합주가지수 수익률)

$E(R_m) - R_f$  : 위험프리미엄

$B_i$  : 주식  $i$ 의 체계적 위험(해당기업수익률 = 상수 +  $\beta$  전체수익률 + 오차)

3. 가중평균자본비용의 산출

가중평균자본비용을 산출하는 식은 다음과 같다.

• (타인자본비용  $\times$   $\frac{\text{타인자본}}{\text{전체자본}}$ )  $\times$  (1 - 실효법인세) + 자기자본비용  $\times$   $\frac{\text{자기자본}}{\text{전체자본}}$

타인자본의 세금감면 효과 (1 - 실효법인세)를 산출하기 위해서는 실효법인세를 산정하여야 한다. 이는 다음과 같다.

• 실효법인세 =  $\frac{\text{법인세차감전순이익} - \text{당기순이익}}{\text{법인세차감전순이익}}$

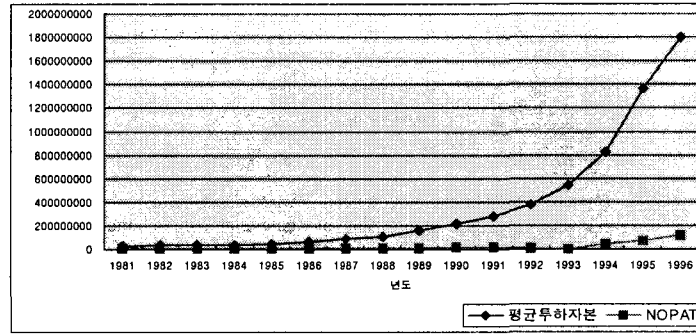
이와 같은 과정을 통하여 기존의 이익, 생산성 등과 함께 일정기간동안의 경영성과평가를 위한 도구로서 EVA를 사용할 수 있을 것이라 판단된다.

## 5. 사례연구

본 연구에서는 사례연구를 위하여 (주)한국신용평가의 재무제표 데이터베이스 KISFAS (Korea Investors Services Financial Analysis System)를 이용하였다. 또한 자기자본비용 추정 시 시장포트폴리오 수익률을 산출하기 위하여 증권감독원의 종합주가지수 수익률을 이용하였으며, 무위험프리미엄을 산출하기 위하여 정기예금 수익률(만기 1-2년)을 이용하였다.[14][15]

사례로서 S자동차를 대상으로 선정하였는데, 이는 자동차산업이 전산업으로의 파급효과가 가장 큰 분야에 해당하므로, 이 분야의 EVA추세가 다른 산업에도 영향을 줄 것이라 판단하였기 때문이다. 또한 최근 자동차 산업의 명암이 회사별로 극명하게 대별되므로, 사례연구로서 적절할 것이라 판단되었기 때문이다.

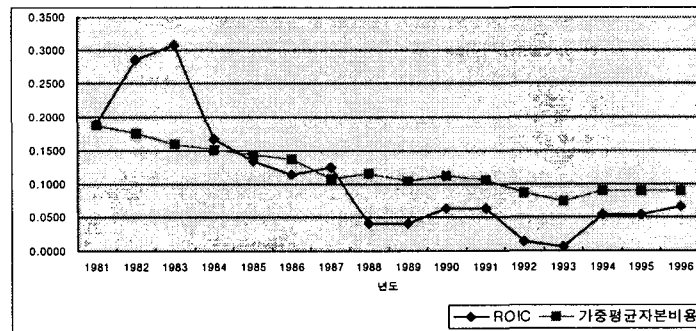
### 5.1. 투하자본과 세후순영업이익



<그림 2> S자동차의 평균투하자본과 세후순영업이익의 추이(단위 : 천원)

<그림 2>에서 알 수 있는 바와 같이 평균투하자본이 계속적으로 증가함을 알 수 있다. 이에 반하여 세후순영업이익은 거의 일정한 수준을 보이고 있다. 이는 투자된 자본만큼의 이익을 산출하지 못한다는 의미로 해석할 수 있다. 결국 S자동차의 투자자본 효율성이 그리 바람직하지 않다고 해석할 수 있다.

### 5.2. ROIC와 가중평균자본비용

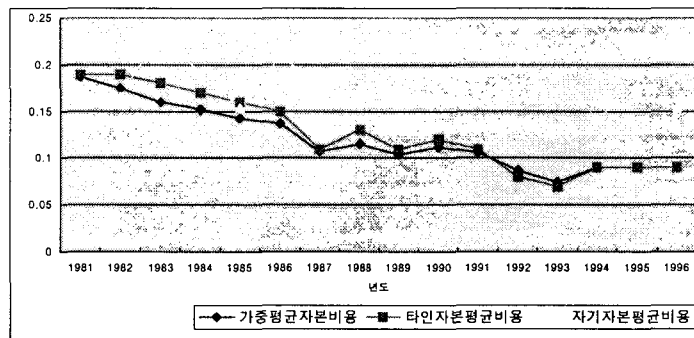


<그림 3> S자동차의 ROIC와 가중평균자본비용의 추이



<그림 3>에서 보는 바와 같이, S자동차의 경우에는 1980년대 초반을 제외하고는 수익률 ROIC가 가중평균자본비용을 모두 하회함을 알 수 있다. 그리고 그 차이도 5%정도를 유지하고 있으므로, 질적경영의 측면에서는 매우 바람직하지 않다고 할 수 있다. 이와 같은 경우에는 투자자본의 양이 증가할수록 기업은 더욱 큰 손실을 입는다.

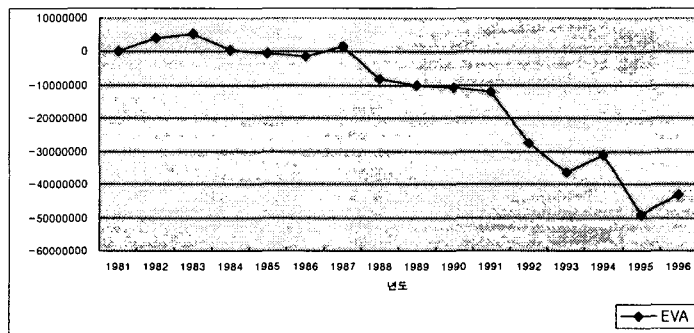
5.3. 타인자본비용과 자기자본비용간의 구성추이



<그림 4> 자본비용의 추이

<그림 4>에서 알 수 있는 바와 같이, 자기자본비용이 타인자본비용을 상회하고 있으며, 이는 자기자본비용이 위험프리미엄을 반영하고 있기 때문이라고 할 수 있다. 전반적으로 가중평균자본비용이 거의 타인자본비용의 추세와 동일함을 알 수 있는데, 기업의 자본구성에서 상대적으로 타인자본의 비중이 크다는 것을 의미한다.

5.4. 경제적부가가치의 추세



<그림 5> 경제적 부가가치의 추이(단위 : 천원)

<그림 5>에서 알 수 있는 바와 같이, S자동차는 거의 모든 해에 있어서 음의 EVA를 창출하고 있음을 알 수 있다. 특히 90년대 초반에 들어 그 정도가 매우 심해지고 있으므로, 기업가치가 계속하여 파괴되고 있다고 할 수 있다.

## 6. 결론

최근 들어 기업은 총자본비용을 상회하는 영업활동성과를 지향함으로써 규모만을 확장하는 외형적인 성장이 아니라 효율성을 중시하는 가치위주의 경영전략을 필요로 하고 있다. 특히 세계적인 초우량기업들은 자본비용을 상회하는 수준에서 생산 및 판매과정의 부가가치를 창출해야만 기업경영자원의 조달 및 배분이 원활해지고 궁극적으로 기업가치가 극대화된다는 것을 인식하고, 이를 기업경영의 목표로 삼고 있다. 여기서 대두되는 2가지 목표가 「부가가치의 극대화」와 「자본비용의 회수(EVA의 극대화)」라고 할 수 있다.

본 연구에서는 이와 같은 흐름에 부응하여, 기업가치의 극대화를 추구하는 경영관리도구로서 경제적 부가가치의 의의를 서술하였고, 경영성과평가에 적합한 EVA체계를 제시하였다. 이를 위하여 본 연구에서는 고정자산, 연평균투하자본 그리고 타인자본비용측면에서 기존 방법과의 차이를 서술하고 구체적인 산출식을 제시하였다. 그리고 연구의 유용성을 입증하기 위하여 KISFAS의 재무제표를 이용하여 S 자동차의 EVA를 분석하였다.

본 연구에서 언급한 EVA를 이용한 경영성과평가는 현금흐름의 극대화를 통한 양적 확대와 자본 효율성이라는 질적 확대를 동시에 추구할 수 있는 새로운 경영척도를 제공할 수 있을 것이며, 저성장·고경쟁 시대를 맞이한 국내 기업들에게는 더욱 유용한 경영성과평가 척도가 될 것이라 기대된다.

## 7. 참고문헌

- [1] 권신민, “경제적 부가가치와 주가의 인과관계에 관한 연구”, 석사학위논문, 서울대학교, 1997.
- [2] 김상환, “경제적 부가가치(EVA)를 활용한 신규투자사업의 경제성 분석에 관한 연구”, 석사학위논문, 연세대학교 경영대학원, 1996.
- [3] 김영철, “자기자본 비용을 고려한 경영성과 분석”, POSRI 경영, 1995. 9.
- [4] 김영철, “투자사업의 경제성 평가를 위한 경제적 부가가치를 활용한 분석기법”, 포스코경영연구소, 1996, pp.489-508.
- [5] 김용한·김명균·이재경, “상장기업 EVA분석”, 한국증권거래소, 1998. 2.
- [6] 김철중, “경영성과지표로서 경제적 부가가치의 유용성에 관한 연구”, 재무관리논총, 제2권, 1호, 1995. 5, pp.101-126.
- [7] 박순풍, 기업가치평가, 경문사, 1996.
- [8] 이신복, “기업가치평가 정보로서의 경제적 부가가치(EVA)의 유용성에 관한 실증연구”, 석사학위논문, 국민대학교, 1996. 9.
- [9] 지천삼, “경제적 부가가치(EVA)와 기업경영”, SOTCK, No. 339, Nov., 1996.
- [10] 山一經濟研究所, “企業財務の近代化とEVA”, 證券月報, 1995. 5.
- [11] 山一經濟研究所, “美國經營管理の新潮流”, 證券月報, 1996. 5.
- [12] Shawn Tully, “The Real Key to Creating Wealth,” Fortune, September 20, 1993, pp.38-50.
- [13] Stewart, G. B., The quest for value : a guide for senior manager, Harper Collins Publishers Inc., New York, 1990, pp.154-158.
- [14] 증권감독원, “월간 증권조사 월보”.
- [15] 한국은행, “조사통계월보”.