

---

# 모바일 콘텐츠의 시장성에 대한 증권시장 평가

## Evaluation of Stock Market about Marketability of Mobile Contents

---

위한중\*, 김영호\*\*, 김동일\*\*\*

청주대학교 경영학부\*, 주성대학 창업경영과\*\*, 부산대학교 경영학부\*\*\*

Han-Jong Wi(wiga@naver.com)\*, Young-Ho Kim(hoya@jsc.ac.kr)\*\*,  
Dong-Il Kim(kdi50@pusan.ac.kr)\*\*\*

---

### 요약

본 연구는 모바일 콘텐츠의 잠재적 시장성에 대한 증권시장 차원에서의 가치평가를 위하여, 2002년11월부터 2005년 12월까지의 기간 동안 한국증권선물거래소 코스닥시장 공정공시를 통하여 이루어진 모바일 콘텐츠 런칭관련 공시를 대상으로, 신규 모바일 콘텐츠 런칭이 증권시장에서 유의한 초과수익률을 유발하는지를 관찰하였다. 분석결과, t시점에서 통계적으로 유의한 2.2%의 평균초과수익률이 관찰되었으며, 또한 t-3일부터 t일에 이르기까지 각각 5.0%, 6.4%, 5.6%, 7.8%의 유의한 누적평균초과수익률이 관찰되었다. 이로부터 모바일 콘텐츠의 시장성에 대한 증권시장의 평가는 시장 진입 수일 전부터 런칭일에 이르기까지의 기간 동안 사전적으로 충분히 해당기업의 주가에 반영되며, 이후 런칭이 완료된 시점부터는 추가적인 비정상성과를 유발하지는 못하는 것으로 확인되었다. 즉, 증권시장과 그 참여자들이 신규 모바일 콘텐츠의 런칭으로부터 콘텐츠 자체의 명시적 가치를 넘어선 잠재적 기업가치 유발효과까지 평가하는 것으로 확인된 것이다. 따라서 관련기업 및 업계에서는 신규 콘텐츠가 지니는 명시적 가치뿐만 아니라 잠재적 가치유발 효과까지 고려한 런칭활동을 실시해야할 것이며, 이로부터 기업가치의 극대화를 통한 지속적 성장과 발전을 도모하여야 할 것이다.

■ 중심어 : | 모바일 콘텐츠 | 콘텐츠 런칭 | 주가반응 | 기업가치 |

### Abstract

This study analyzed the valuation of stock market for marketability of mobile contents. We investigated, during the period of 2002 to 2005, the abnormal returns of each firms which announced the launching of new mobile contents. As a result, we found statistically significant average abnormal return(AAR) at launching day of new mobile contents. And the meaningful average cumulative abnormal returns(ACAR) are observed during event period. Which means that the launching announcement of new mobile contents leads to statistically significant positive abnormal returns at stock market. Therefore, we concluded that stock market react immediately to new mobile contents, and which value only specific value but also implied value of contents.

■ keyword : | Mobile Contents | Contents Launching | Stock Market | Abnormal Return |

## 1. 서론

모바일 콘텐츠는 휴대폰 및 PDA 등과 같은 휴대용 단말기를 통해 전송되는 모든 형태의 디지털화된 정보 서비스로서, 디지털화에 따른 사회·문화환경 변화를 주도하는 핵심적 트렌드로 자리매김하고 있다. 이에 모바일 콘텐츠는 그 제공자 및 사용자는 물론 일반 투자자에 이르기까지 다양한 시장참여자들로부터 무한한 가능성과 기회를 지닌 매력적인 시장으로 인정받게 되었으며, 그에 따라 기존의 웹서비스 및 게임 콘텐츠에 의해 주도되던 디지털 콘텐츠 시장에서 새로운 강자로 부각되고 있다. 그러나 디지털 환경의 특성은 시장진입과 경쟁을 자유롭게 함으로써 무한한 블루오션처럼 보이던 모바일 콘텐츠 시장을 순식간에 치열한 경쟁의 각축장으로 변모시켰다. 이에 오늘날 모바일 기업들은 시장에서 콘텐츠의 인지도를 높이고 단기간 내에 높은 점유율을 확보하기 위하여 마케팅 역량의 강화에 상당한 자원을 투입하고 있으며, 또한 그와 같은 마케팅 활동의 성과를 지속적으로 향유하기 위하여 사후 평가에 있어서도 적지 않은 노력을 기울이고 있다.

모바일 콘텐츠 기업의 마케팅 활동에 대한 평가는 대체적으로 콘텐츠의 런칭효과에 대한 평가로 이루어진다. 콘텐츠 런칭효과에 대한 사후 평가는 주로, 유저 수의 증가, 콘텐츠 접속 빈도, 점유율 수준 등과 같은 시장 성과지표에 대한 분석을 통해 이루어진다. 그리고 이로부터 발생하는 자료를 이용하여 그간의 투자자원 대비 성과를 평가하고 경영의사결정에 반영함으로써 활용가치를 높인다. 그러나 이와 같은 마케팅적 관점에 기초한 런칭효과 평가방식 만으로는, 해당 콘텐츠가 지니고 있는 잠재적 기업가치 영향관계까지는 설명할 수 없다는 한계가 있다. 이는 마케팅적 시장성과와 기업가치간 갭에 따른 것이다. 양자간의 갭은, 런칭에 따른 시장성과는 해당 콘텐츠의 실제 사용자들을 중심으로 한 기업 입장에서의 평가인 반면, 런칭에 따른 기업가치 영향관계는 콘텐츠에 대한 증권시장의 평가라는 차이에서 발생한다. 즉, 평가주체와 평가목적에 다소 차이가 있는 것이다.

증권시장에서의 평가는 콘텐츠 자체의 명시적 가치자들의 평가로서 이루어진다. 증권시장은 기업에 관

련된 정보에 대하여 매우 신속히 그리고 직관적으로 반응하기 때문에, 신규 콘텐츠의 런칭 등과 같은 이슈 또한 즉시적으로 투자자들의 반응을 유발할 가능성이 높다. 따라서 어떠한 콘텐츠의 개발과 런칭에 대한 성과를 평가하는데 있어, 증권시장 투자자들의 평가에 따른 주가반응을 살펴봄으로써 해당 콘텐츠의 기업가치 영향관계를 파악하는 것 또한 중요한 의미를 지닌다고 할 수 있다. 이는 특히 기업가치의 극대화를 통한 지속적 성장과 발전이라는 현대 기업경영의 목표와 관련하여 더욱 중요한 의미를 지닐 것이다. 이에 본 연구에서는 신규 모바일 콘텐츠의 시장성을 증권시장과 관련하여 분석하고자 한다. 이러한 평가와 분석으로부터 본 연구는 모바일 기업에서 콘텐츠가 지니는 역량을 재평가하고, 그로부터 모바일 기업의 건설하고 지속적인 발전을 위한 시사점을 제공하고자 한다.

## II. 모바일 콘텐츠 시장현황

### 1. 모바일 콘텐츠의 정의

모바일 콘텐츠란 이동통신 네트워크를 통하여 휴대용 단말기(휴대폰, PDA, 스마트폰 등)로 전송이 가능한 디지털 콘텐츠를 의미한다. 또한 무선 단말기에서 서비스되는 모든 콘텐츠를 의미하기도 하며, 유무선 연동 콘텐츠 역시 모바일 콘텐츠의 범주에 포함시키기도 한다. 해외에서는 모바일콘텐츠라는 개념 대신, 모바일 데이터(mobile data), 와이어리스 데이터(wireless data), 셀룰러 데이터(cellular data) 등 이동통신으로 제공되는 서비스를 모바일 콘텐츠라는 개념으로 사용하고 있으며, 모바일 데이터 애플리케이션(mobile data application)이라는 용어로도 표현하고 있다[1].

모바일 콘텐츠의 산업분류체계는 [표 1]과 같으며, 주요 모바일 콘텐츠에는 벨소리, 통화연결음, 캐릭터, 이모티콘, 사진, 동영상, 게임, VOD, 모바일증권, 모바일결제, 성인콘텐츠, 커뮤니티/채팅 등이 있다.

표 1. 모바일 콘텐츠 분류체계

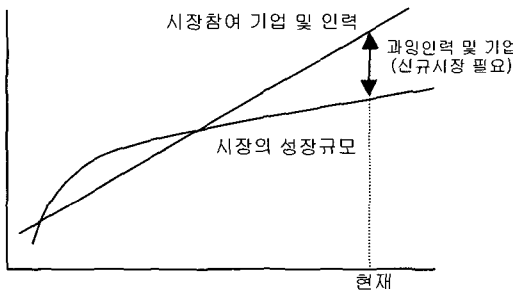
구분	내용	
커뮤니케이션	SMS, MMS, Instant Messaging, E-mail, 커뮤니티, 채팅 등	
인포메이션	뉴스, 날씨, 생활정보, LBS, 스포츠, 취미, 건강, 검색, 안내 등	
엔터테인먼트	모바일 게임	임베디드, 다운로드, VM게임 등
	모바일 음악	벨소리, 통화연결음, Full-Track, MOD, BGM 등
	모바일 영상	VOD, 캐릭터, 모바일 방송, 성인콘텐츠 등

\* 출처 : 2005년 국내 모바일산업 현황 및 전망 (한국소프트웨어진흥원, 2006. 7.)

2. 모바일 콘텐츠 산업동향

(1) 모바일 콘텐츠 시장현황

모바일 콘텐츠 시장은 무선인터넷 시장과 함께 발전하여, 현재 수명주기상의 전반적인 시장수준은 후기 성장기에 진입한 것으로 보여 진다. 따라서 수많은 기업과 인력들이 복잡한 경쟁관계를 형성하고 있으며, 시장의 성장규모에 비하여 과도한 진입이 이루어지고 있다. 이에 [그림 1]에서 보여지는 바와 같이 인력과 기업의 과잉포화상태가 심화되고 있으며, 콘텐츠 역량 및 경영 능력 등에 따라 기업의 성패가 극명하게 갈라지는 양극화가 심화되고 있다.



\* 출처 : 2005년 국내 모바일산업 현황 및 전망 (한국소프트웨어진흥원, 2006. 7.)

그림 1. 모바일 콘텐츠 시장의 경쟁환경

시장규모는 2005년에 9천억 원을 돌파하여 2004년도 7,725억 원 대비 18.2% 성장하였으며, 2006년도에는 1조 원을 넘어설 것으로 추정된다. 세부 콘텐츠 업종별 성장세에 있어서는, 모바일 게임이 17.7%의 성장률을 기

록함으로써 2004년까지 가장 큰 규모였던 디지털 음악 부문이 2위로 물러나고 모바일 게임 부문이 비중 1위 업종으로 올라섰다. 그러나 모바일 게임도 성장률이 급감하는 추세에 있으며, 시장규모 또한 정체 조짐을 보이고 있다. 따라서 향후 모바일 게임 시장이 벨소리나 통화연결음 등 모바일 음원시장의 규모를 크게 앞서는 못할 것으로 전망된다. 모바일 게임의 경우 2004년에 비하여 2005년에는 17.7% 성장하였으며, 모바일 음원/음악의 경우 2005년 6.0% 성장하였으나 그 비중이 34.1%에서 2005년 30.5%로 3.6% 감소하였다. 이 두 부문과는 달리 디지털 영상의 경우 2004년의 14%에 비해 4% 상승한 18%의 시장 비중을 기록하였다. 비중이 높아진 것은 2005년 새롭게 시장에 등장해 3백억 원 가량의 매출을 기록한 위성DMB의 매출영향이 가장 큰 요인으로 분석되었다.

표 2. 모바일 관련 콘텐츠/솔루션 시장규모

연도	시장규모
2004년	7,725억 원
2005년	9,131억 원
성장률	18.2%

\* 출처 : 2005년 국내 디지털 콘텐츠 산업 시장조사 (한국소프트웨어진흥원, 2006. 2.)

표 3. 모바일 콘텐츠 주요 업종별 시장현황

(단위 : 억 원)

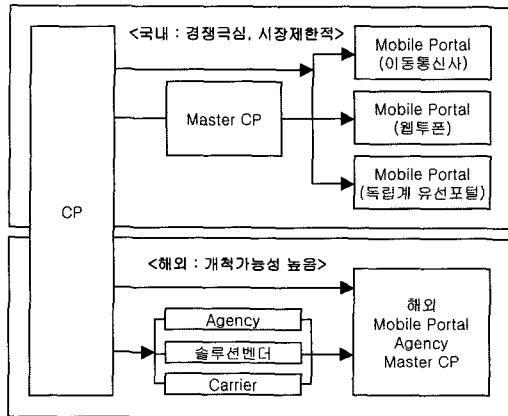
업종	2004년	2005년	성장률
모바일 게임	1,785	2,101	17.7%
애니메이션/캐릭터	640	734	14.7%
디지털 영상	782	1,195	52.8%
정보 콘텐츠	369	437	18.4%
e-learning	111	141	27.0%
디지털 음악	1,911	2,026	6.0%
전자출판	6	10	66.7%
합계	5,604	6,644	18.6%

\* 출처 : 2005년 국내 디지털 콘텐츠 산업 시장조사 (한국소프트웨어진흥원, 2006. 2.)

(2) 모바일 콘텐츠 유통현황

모바일 콘텐츠의 유통관계는 [그림 2]에서 보여지는 바와 같이, CP(contents provider), 마스터 CP, 모바일

포털간의 Value Chain 형태로 구성된다. 그리고 하부구조로서 콘텐츠 제공업체인 CP가 네이트, 매직엔, 이자아이와 같은 이동통신사의 모바일 포털에 콘텐츠를 제공하는 다양한 유통경로가 존재한다.



\* 출처 : 2005년 국내 모바일산업 현황 및 전망 (한국소프트웨어진흥원, 2006. 7.)

그림 2. 모바일 콘텐츠 유통시장 개념도

모바일 콘텐츠를 공급받는 모바일 포털 또한 이동통신사의 모바일 포털, 웹투폰 서비스를 제공하는 유선포털, 다음·NHN·MSN 등에서 운영하거나 예정인 독립계 모바일 포털 등이 있으나, 이동통신계 모바일 포털을 제외하고는 그 존재가 미미한 상태이다. 한편, 국내 무선인터넷 산업이 발전함에 따라, 그리고 CP간 경쟁이 격화됨에 따라, 콘텐츠 업체의 해외진출도 꾸준히 이루어지고 있다. 그러나 사회·문화적 차이로 인하여 수출 가능한 콘텐츠의 종류는 제한적이며, 주로 모바일 게임 CP 위주로 진출하는 추세이다.

(3) 모바일 콘텐츠 시장전망

주요 콘텐츠/서비스 사업자를 대상으로 한 조사결과 다음과 같은 주요 트렌드가 나타날 것으로 전망되었다.

- 단말기와 네트워크의 발전에 따라 기존 콘텐츠가 고사양화/네트워크화
- 획기적인 콘텐츠보다는 PC에서 구현되었던 콘텐츠들을 모바일에서 구현
- 커뮤니티 부분의 활성화(요금제 보완이 전제)

- WiBro 도입에 따른 정액제 도입(무선망이라 완전 정액제는 불가능할 것으로 전망)
- 음원과 영상 콘텐츠가 지속적으로 성장

III. 연구방법

본 연구는 모바일 콘텐츠의 잠재적 시장성에 대한 증권시장 차원에서의 가치평가를 위하여, 모바일 콘텐츠가 최초로 시장에 진입하는 시점인 콘텐츠 런칭시점에서의 해당기업 주가반응을 살펴보고자 한다. 구체적인 연구방법은, 사건연구(event study) 방법론에 따라, 모바일 기업이 증권시장 공정공시를 통하여 신규 콘텐츠 런칭을 발표한 시점에서의 초과수익률을 관찰하는 것으로서, 그 절차는 다음과 같이 이루어진다.

1. 콘텐츠 런칭 사건기간(event period)

사건연구에서는 먼저 사건 공시일을 중심으로 사건기간과 비사건기간을 설정한다. 사건기간은 어떤 특정 정보가 주가에 영향을 미칠 수 있다고 판단되는 기간을 의미한다. 사건기간은 일반적으로 그 사건의 공시일(announcement date)을 중심으로 그 전후의 일정기간으로 설정한다. 사건기간 설정의 기준은 연구자에 따라 상이할 수 있으며, 본 연구에서는 디지털 콘텐츠 기업들이 일반적으로 콘텐츠 런칭일을 중심으로 한 1개월여의 기간 동안 집중적인 홍보활동을 실시하는 점을 고려하여 사건기간을 설정하였다. 이와 같은 기준에 따라, 본 연구에서는 모바일 콘텐츠 런칭의 정보노출 기간을 공시 전 20일(t-20)에서 공시 후 10일(t+10)까지로 설정하여 연구를 진행하였다.

2. 초과수익률(abnormal excess return)

사건연구는 특정한 정보가 증권시장에 공시되었을 때 비정상적인 증권가격의 변화가 있는지의 여부를 확인하는 것이다. 비정상적인 가격변화를 확인하기 위해서는 정상적인 경우 하에서의 수익률을 먼저 추정할 수 있어야 한다. 초과수익률은 실제수익률에서 정상적인 기대수익률을 차감함으로써 구할 수 있다. 일반적으로

많이 이용되는 초과수익률의 산정 모형으로는 평균조정수익률모형, 시장조정수익률모형, 위험조정수익률모형의 3가지가 있으며, 본 연구에서는 사건연구를 이용한 선행연구들의 결과를 참조하여 시장조정수익률모형을 사용하였다.

시장조정초과수익률모형은 특정 시점에서 어떤 주식의 정상적 기대수익률을 동일 시점의 시장지수 기대수익률과 동일하다고 가정한다. 따라서 주식 j의 t시점에서의 비정상적 초과수익률( $AR_{jt}$ )은 다음과 같이 산출된다.

$$AR_{jt} = R_{jt} - R_{mt} \quad (1)$$

여기에서,  $R_{jt}$ 는 주식 j의 사건기간 t시점에서의 관찰된 수익률을 의미하는 것으로서, 특정 모바일 콘텐츠 런칭 기업의 사건기간 일별주가수익률을 측정하여 사용한다.  $R_{mt}$ 는 정상적 기대수익률을 의미하는 것으로서, 사건기간 t시점에서의 코스닥지수 일별수익률을 사용한다.

### 3. 귀무가설과 검정통계량

어떤 특정 사건이 주가에 미치는 영향이 통계적으로 유의한가를 검정할 경우 귀무가설은, [ $H_0$ : 사건일 '0'에서의 평균초과수익률(average abnormal return; AAR)은 존재하지 않는다]라는 것이다. 그러나 사건일을 정확히 추정할 수 없을 경우의 귀무가설은, [ $H_0$ : 사건기간 중의 누적평균초과수익률(cumulative average abnormal return; CAR)이 0이다]와 같이 설정된다.

본 연구의 경우는 모바일 콘텐츠 런칭 공시일이 명확하므로 사건일의 정확한 추정이 가능하다. 그러나 신규 콘텐츠 런칭에 관한 정보가 발생하는 시점은 사실상 공시일 이전일 것이며, 이에 본 연구에서 적용되는 사건연구 귀무가설은 위의 두 가설형태 중 후자의 경우를 적용하는 것이 보다 적합할 것이다. 따라서 본 연구에서는 사건기간 중의 누적평균초과수익률(CAR)을 산출하고, 각각에 대한 통계적 유의성을 검증함으로써 연구 목적을 달성하고자 한다.

### 4. 표본선정 및 자료수집

연구의 표본은 표본기간(2002. 11. 2 ~ 2005. 12. 31) 동안 한국증권선물거래소 코스닥시장을 통하여 이루어진 모바일 콘텐츠 런칭공시 및 공시기업을 대상으로 하였다. 한편, 사건기간 동안의 표본기업 주가수익률 및 코스닥지수 수익률은 한국신용평가(주)의 KIS-SMAT과 KIS-FAS를 이용하여 추출하였다.

## IV. 실증분석 결과

### 1. 표본의 일반적 특성

조사 결과, 표본기간 동안 총 7개 기업에서 23건의 모바일 콘텐츠 런칭에 관련된 공시를 실시한 것으로 확인되었다. 그러나 동일기업에서 행해진 공시들 중 사건기간이 겹치는 경우 후행하는 공시를 표본에서 제외하였다. 또한 사건기간이 중복되지는 않으나 기간이 근접할 경우, 상호작용의 존재에 따른 정보효과의 왜곡을 부인할 수 없을 것임에 따라 후행 공시를 표본에서 제외하였다. 이와 같은 절차에 따라 선정된 최종 표본은 7개 기업 18건으로 조사되었으며, 콘텐츠 분류기준에 따른 일반적 유형분포는 [표 4]와 같다.

표 4. 모바일 콘텐츠 유형별 런칭 공시 수

콘텐츠 유형	공시	비율
게임	9	50%
영상	5	28%
커뮤니케이션	3	17%
금융	1	5%
합계	18	100%

한편, 명시된 바와 같이, 표본분포가 정규분포를 형성한다고 볼 수 없을 정도로 표본규모가 작게 조사되었다. 이는 국내외 공히 모바일 콘텐츠의 역사가 매우 짧으며, 특히 모바일 콘텐츠를 제작·발표하는 기업들 중 상당수가 비상장 벤처기업임에 따라 콘텐츠의 런칭에 있어 증권시장 공시의 과정이 생략되었기 때문이다. 이에 본 연구에서는, 표본이 정규분포가 아닌 t-분포를

따르는 것으로 가정하여 표본평균 초과수익률에 대한 통계적 유의성 검정을 실시하였다.

2. 모바일 콘텐츠 런칭에 대한 증권시장 반응

본 연구는 신규 모바일 콘텐츠 런칭이 증권시장에서 유의한 초과수익률을 유발하는지를 관찰함으로써, 모바일 콘텐츠의 잠재적 시장성에 대한 증권시장 차원에서 가치평가를 분석하는 연구이다. 이에 전술한 바와 같은 방법론에 따라 표본기업들의 초과수익률을 산출하고, 이로부터 평균초과수익률(AAR; average abnormal return)과 누적평균초과수익률(ACAR; average cumulative abnormal return)을 산출하였다. 그리고 이와 같은 초과수익률의 통계적 유의성을 검증함으로써, 신규 모바일 콘텐츠의 런칭이 증권시장에서 유의한 긍정적 또는 부정적 영향을 유발하게 되는지를 평가하였다. 그 주요 결과는 [그림 3]과 [표 5]에 제시된 바와 같다.

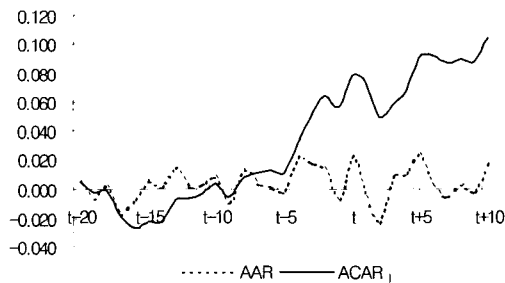


그림 3. 모바일 콘텐츠 런칭에 대한 증권시장 반응

먼저 사건기간 평균초과수익률과 누적평균초과수익률을 나타낸 [그림 3]에서 사건일 t시점을 전후한 누적평균초과수익률 패턴을 보면, t-10일까지는 '-'의 수준이던 누적평균초과수익률이 이후 사건일에 가까워짐에 따라 '+'로 전환하여, t-3일부터 급격히 상승하는 것으로 나타난다. 그리고 사건일에 다시 한 번 크게 상승하는 양상을 보이고 있다. 즉, 신규 모바일 콘텐츠의 시장 진입이라는 사건에 대하여 런칭일 이전부터 이미 증권시장에서 '+'의 정보효과가 발생하고 있는 것이다. 이는

증권시장 참여자들이 신규 모바일 콘텐츠의 잠재적 시장성에 대하여 긍정적인 전망을 형성하였으며, 그 결과로서 해당기업의 주식을 매수 한 것으로 해석될 수 있을 것이다.

[그림 3]으로부터의 추론에 대한 정확한 평가를 위하여, [표 5]에 제시된 바와 같이 사건기간 동안의 초과수익률에 대한 통계적 유의성 검정을 실시하였다.

표 5. 모바일 콘텐츠 런칭에 대한 증권시장 반응

	AAR		ACAR	
t-20(-20)	0.005	(0.424)	0.005	(0.424)
t-15(-15)	0.004	(0.318)	-0.022	(-1.028)
t-10(-10)	0.007	(0.881)	0.004	(0.142)
t-5(-5)	-0.002	(-0.210)	0.011	(0.658)
t-4(-4)	0.021	(1.841)*	0.032	(1.293)
t-3(-3)	0.018	(1.798)*	0.050	(1.749)*
t-2(-2)	0.014	(1.744)	0.064	(1.771)*
t-1(-1)	-0.007	(-0.763)	0.056	(1.789)*
t(0)	0.022	(1.965)*	0.078	(1.918)*
t+1(+1)	-0.005	(-0.618)	0.073	(0.988)
t+2(+2)	-0.023	(-0.845)	0.050	(0.524)
t+3(+3)	0.008	(0.749)	0.058	(0.699)
t+4(+4)	0.010	(0.805)	0.067	(0.949)
t+5(+5)	0.023	(1.982)*	0.091	(1.887)*
t+10(+10)	0.016	(1.589)	0.104	(1.167)

( ) 안은 t값 \* : p(0.1) \*\* : p(0.05) \*\*\* : p(0.01)

각 검증기간별 표본기업들의 평균초과수익률(AAR)을 보면, 콘텐츠 런칭 공시일인 t시점에서의 AAR이 2.2%로서 통계적으로 유의한 (+)의 성과를 보이고 있다. 또한 t-4일과 t-3일에도 각각 2.1%와 1.8%의 유의한 초과수익률을 기록한 것으로 나타났다. 그러나 공시일 이후에는 t+5일을 제외하고는 유의한 초과수익률이 관찰되지 않고 있다. 따라서 모바일 콘텐츠의 시장성에 대한 증권시장의 평가는 시장진입 수일 전부터 런칭일에 이르기까지의 기간 동안 사전적으로 충분히 해당기업의 주가에 반영되며, 이후 런칭이 완료된 시점부터는 추가적인 비정상성과를 유발하지는 못하는 것으로 보여진다. 다음으로 모바일 콘텐츠 런칭과 관련한 사건기간 동안의 누적평균초과수익률(ACAR)을 살펴본 결과, t시점에서 통계적으로 유의한 7.8% 수준의 ACAR

이 관찰되었다. 또한 t-3일부터 t-1일에 이르기까지 각각 5.0%, 6.4%, 5.6%의 유의한 ACAR이 관찰됨으로써, 콘텐츠 런칭 수일 전부터 증권시장 참여자들이 해당 콘텐츠의 시장성에 대하여 긍정적인 평가를 행한 것으로 확인되었다. 따라서 신규 모바일 콘텐츠 런칭이 증권시장으로부터 별다른 반응을 이끌어 내지 못할 것이라는 귀무가설은 기각되며, 이는 모바일 콘텐츠의 런칭과 그에 따른 시장성파에 대하여 증권시장이 유의한 긍정적 평가를 한다는 주장의 설득력을 높이는 증거가 된다. 한편 관찰된 초과수익률들의 통계적 유의성과 관련하여, 사건일을 중심으로 한 전후 10일간(t-5~t+5)을 제외한 기간의 초과수익률에 대한 유의성은 관찰되지 않는 것으로 나타나는데, 이 또한 신규 모바일 콘텐츠의 런칭이라는 이벤트가 해당기업 주가에 있어서 고유의 정보효과를 지니는 존재인 것으로 평가할 수 있게 한다.

이상의 분석결과로부터, 신규 모바일 콘텐츠의 런칭에 대하여 증권시장 투자자들이 일반적으로 긍정적인 평가를 하는 것으로 판단할 수 있게 된다. 이는 모바일 기업의 신규 콘텐츠 런칭이 그간의 연구개발 활동에 따른 자원투입이 일단락되고 본격적인 수익이 실현될 것이라는 기대를 가능케 하며, 그에 따라 증권시장으로부터 긍정적인 기업가치 평가를 유발하게 됨을 의미한다. 즉, 증권시장과 그 참여자들은 신규 모바일 콘텐츠의 런칭으로부터 해당기업의 장기적 실적 턴어라운드를 기대하게 되고, 그에 따라 콘텐츠 자체의 명시적 가치를 넘어선 잠재적 기업가치 유발효과까지 자신들의 의사결정에 반영하는 것이다. 이와 같이 모바일 기업의 신규 콘텐츠 런칭은 마케팅적 차원에서 뿐만 아니라 증권시장과 관련한 기업가치 평가의 차원에서도 충분한 의미를 지닌다. 따라서 관련기업 및 업계에서는 신규 콘텐츠가 지니는 명시적 가치뿐만 아니라 잠재적 가치 유발 효과까지 고려한 런칭활동을 실시해야 할 것이며, 이로부터 기업가치의 극대화를 통한 지속적 성장과 발전을 실현할 수 있을 것으로 기대한다.

## V. 결론

본 연구에서는 사건연구 기법을 이용하여 모바일 콘텐츠의 잠재적 시장성에 대한 증권시장 차원에서의 가치평가를 실시하였다. 분석결과, 신규 모바일 콘텐츠의 런칭일에 유의한 초과수익률이 관찰되었으며, 또한 런칭 3일 전부터 유의한 누적초과수익률이 발생하는 것으로 확인되었다. 이로부터 신규 모바일 콘텐츠의 런칭과 그에 따른 시장성파에 대하여 증권시장이 유의한 긍정적 평가를 한다는 주장이 설득력을 얻게 되었다. 이상의 분석결과로부터, 증권시장과 그 참여자들이 신규 모바일 콘텐츠의 런칭으로부터 해당기업의 장기적 실적 턴어라운드를 기대하게 되고, 그에 따라 콘텐츠 자체의 명시적 가치를 넘어선 잠재적 기업가치 유발효과까지 자신들의 의사결정에 반영하는 것으로 확인되었다. 따라서 모바일 기업 및 관련업계에서는 신규 콘텐츠가 지니는 명시적 가치뿐만 아니라 잠재적 가치유발 효과까지 고려한 런칭활동을 실시해야 할 것으로 사료된다. 한편 본 연구의 경우 모바일 콘텐츠의 역사가 짧고 또한 상장 모바일 기업의 수가 적음에 따라 분석결과와 통계적 신뢰성을 높이기 위해 충분한 표본을 수집할 수 없었던 점을 주요 한계로 지닌다. 따라서 향후 지속적인 연구활동을 통하여 이와 같은 한계를 극복함으로써, 보다 의미있는 결과와 시사점을 도출하여야 할 것이다.

## 참고 문헌

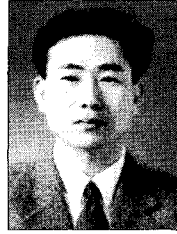
- [1] 정호교, "모바일+콘텐츠", 한국정보통신기술협회 (TTA)저널, No.108, pp.54-61, 2006.
- [2] 김인철, 김원규, 김학수, "연구개발투자의 효율성 분석", 산업연구원, 2003.
- [3] 위한중, "디지털콘텐츠산업의 해외 주식시장 동조화 연구", 한국콘텐츠학회논문지, 제6권, 제8호, pp.78-85, 2006.
- [4] A. Pakes, "On Patent R&D and the Stock Market Rate of Return," Journal of Political

Economy, Vol.93, pp.390-409, 1985.

- [5] B. J. Stephen and J. B. Warner, "Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies," Journal of Financial Economics, Vol.41, No.1, pp.2-31, March 1985.
- [6] M. L. Kats and J. A. Ordovery, "R&D Cooperation and Competition," Brookings Papers on Economic Activity: Microeconomics, pp.137-203, 1990.
- [7] L. D. John, B. M. Barber, and C. L. Tsai, "Improved methods for tests of long-run abnormal stock returns," Journal of Finance, Vol.54, pp.165-201, 1999.
- [8] Z. Griliches, "Market Value, R&D and Patents," Economic Letters, pp.183-187, 1981.

김 동 일(Dong-Il Kim)

종신회원



- 1998년 8월 : 명지대학교 대학원 (경영학박사)/UTA연구교수
- 2000년 3월 ~ 2006년 02월 : 국립밀양대학교 회계정보학과 교수
- 2006년 3월 ~ 현재 : 부산대학교 경영학부교수

교 경영학부교수

<관심분야> : ERP, e-business

저자 소개

위 한 중(Han-Jong Wi)

정회원



- 2005년 2월 : 청주대학교 경영학과 (경영학박사)
- 현재 : 제일신경영자문(주) 연구위원/청주대학교 경영학부 강사

<관심분야> : e-business, 디지털콘텐츠, 기업가치, 주가반응

김 영 호(Young-Ho Kim)

정회원



- 1994년 8월 : 청주대학교 대학원 (경영학박사)
- 1995년 ~ 현재 : 주성대학 창업경영과 교수

<관심분야> : e-business, 디지털콘텐츠, 창업 & 마케팅전략