

The Impact of Value Creation and Appropriation Elements on Performance

Chul-Min Kim* · Kwang-Ho Park**†

*Graduate School of Management Consulting, Hanyang University

**Department of Business Administration, Hanyang University

가치 창조 및 전유 요소가 기업의 성과에 미치는 영향

김철민* · 박광호**†

*한양대학교 일반대학원 경영컨설팅학과

**한양대학교 ERICA 캠퍼스 경상대학 경영학부

Companies must capture value for sustainable growth. Capturing value is a critical task for companies, particularly when operating own businesses and organizations or starting new business. The business strategy of many companies focuses on capturing the maximum value from customers and other stakeholders. Even though a wide range of studies on value creation and appropriation has been conducted in the strategic management field, most of studies are still conceptual and theoretical. Thus more empirical studies are required to suggest future-oriented value strategy. This study reveals the value creation and appropriation elements in the aviation industry of Korea. The purpose of this study is to understand the trend of value creation and appropriation in the industry. In addition, the relationship between the elements and firm's performance are tested. The firm's performance is defined by that past and future point of views. The sample were collected from Korean Air and Asiana Air. The empirical test shows that the elements of value creation-appropriation have significant impact on firm's performance. Further, the element of value appropriation to customer has a positive impact both on firm's past and future performance. Our results show that investors acknowledge a value-based strategy as a sign of stock valuation. The results of this test correspond with the earlier one, showing that maximizing customers value rather than shareholder value does deliver impressive returns. The finding suggest that companies need to change their strategy to efficiently manage performance. With the test results, we propose a value-based strategy to maximize firm's future financial and stock performance.

Keywords : Value Creation, Value Appropriation, Industry Analysis, Airline Industry, Stakeholders

1. 서 론

기업은 시장에서 가치를 창조하고 확보할 수 있어야 한다. 가치를 만들어내는 과정에서 기업은 경쟁 기업보다

유리한 상황을 만들어 나갈 수 있기 때문이다. 애플과 구글, 넷플릭스처럼 글로벌 시장을 대상으로 기존과는 차별화된 가치를 고객에게 전달하는 퍼스트 무버(First Mover) 기업은 지속적인 성장을 유지하는 반면, 기존의 전통적인 가치 전달을 추구하고 있는 대부분의 패스트팔로워(Fast Follower) 기업들은 그 한계가 뚜렷하다. 이제 각 기업의 생존과 성장을 위해서는 혁신적인 가치 창조를 통해 산업 내 경쟁우위를 확보해야 한다.

Received 20 November 2017; Finally Revised 30 November 2017;
Accepted 8 December 2017

† Corresponding Author : oobepark@hanyang.ac.kr

전통적으로 가격경쟁력을 앞세워 글로벌 시장에 진출한 현대자동차는 글로벌 금융위기부터 2014년까지 글로벌 메이커들의 부진에 의한 반사이익으로 성장했다. 그러나 2015년 이후 매출액 대비 2.7% 수준의 상대적으로 낮은 연구개발비와 그룹 내 수직계열화로 인한 혁신에 대한 탄력적 대응력의 부족 등으로 시장 점유율이 지속적으로 하락하고 있다. 뿐만 아니라 현대자동차를 포함한 국내 많은 기업들은 새로운 가치 창조를 위한 노력의 부재와 구조적 원인 등으로 글로벌 시장에서 경쟁력을 잃어가고 있다.

이렇듯 차별적인 고객가치를 창조하고 전달하는 가치 전략의 중요성이 강조되면서 가치에 대한 다양한 연구들이 진행되고 있다. 그러나 대부분의 가치전략에 대한 연구들은 이론적이고 실증적인 접근이 상대적으로 부족한 실정이며 실제 기업 전략으로 활용하기 위한 명확한 방향성을 제시하지 못하고 있다. 또한 기업의 가치 창조에 실질적인 역할을 수행하고 있는 다양한 이해관계자(임직원, 투자자, 공급업체, 고객 등)가 아닌 기업 과거 기반 성과지표 중심의 가치 측정에 집중함에 따라 미래 고객 가치 확보를 위한 전략체계를 확보하지 못하고 있는 실정이다.

이에 본 연구에서는 Lieberman et al.[11]이 제시한 VCA(Value Creation and Appropriation)모델을 사용해 국내 항공 산업의 가치 창조(Value Creation)와 이해 관계자들에 대한 가치 전유(Value Appropriation) 동향을 분석한다. 또 주요 항공사가 보이는 성과와의 연계성을 고찰해봄으로써 향후 기업의 미래 기반 성과 극대화를 위한 전략적 방향성 제안과 가치전략 체계를 제시할 것이다.

2. 선행연구와 이론적 배경

2.1 가치와 가치 창조

일반적으로 가치(Value)는 기업이 제안하고 고객이 구매하는 재화나 서비스를 통해 실현되는 것으로 정의할 수 있다. 이와 관련해 Brandenburger and Stuart[3]는 공급업체가 기업으로 일정한 자원을 제공하고 기업이 해당 자원을 바탕으로 제품이나 서비스를 만들어 고객에게 판매하는 과정을 통해 발생하는 일련의 경제적인 이득을 가치로 정의하고 있다.

가치에 대한 개념은 기업 경쟁전략에서 활발하게 사용되고 있었으나 이미 포화된 시장에서의 고객은 다른 공급자와는 다른 부가가치의 제공을 기대하며, 이에 따라 각 기업은 고객과의 끊임없는 커뮤니케이션을 통한 고객 가치창출(Customer value creation)이 요구되고 있다[12].

이때 고객가치는 고객이 제품 또는 서비스에 대해 어떤 효용가치를 원하는지, 그리고 고객이 기업의 제품을 구매하고 사용함으로써 얻게 되는 것이 무엇인지에 대한 것으로 정의된다[3].

Brandenberg and Stuart[3]에 따르면 가치는 고객의 지불의사(Willingness-to-pay)에서 고객이 제품이나 서비스를 구입하는 것에 대한 기회비용(Opportunity Cost)을 차감함으로써 측정할 수 있다. 즉 가치는 시장에서 형성된 모든 가치의 총량이 아닌 고객이 특정 제품이나 서비스에 대해 지불할 용의가 있는 최대량에서 기업이 제품이나 서비스를 판매할 때 고객에 대해 기대하는 최대량을 제한 것으로 측정 가능하다.

한편 Bowman et al.[2]는 가치를 사용 가치(Use Value)와 거래 가치(Exchange Value)로 구분하고 기업이 가치를 창조하는 과정을 정의하고 있다. 가치는 어떤 자원이 기업의 생산과정(Production Process)에 투입되면서 발생한다. 자원은 특정한 활동(Activity)이 필요하고 이것은 조직적 활동, 노동, 활동 등을 포함하고 있다. 가치는 투입된 각 자원에 대한 가격의 합보다 발생한 교환가치(Exchange Value)가 더 클 때 발생한다.

이러한 가치에 대한 정의들은 모두 기업이 고객들을 대상으로 제공하고자하는 오퍼링(Offering)에 내재되거나 오퍼링에 대한 사용(Use)에 연관되어 있다는 점과 기업이 객관적으로 결정하는 것이 아닌 고객이 주관적으로 인식하는 수준이라는 점이다[13].

한편 Lepak and Taylor[10]은 가치 창조는 생산자 비용(돈, 시간 및 노력 등)을 초과하는 수준의 고객 가치가 만들어졌을 때 가능하며 개인 차원에서는 지식수준, 개인적 창의성 등이 가치 창조의 원천으로 사용된다고 언급하고 있다. 또한 기업차원에서는 혁신적 활동, 동적 역량, 조직적 지식 및 전략적 HRM 등 네 가지 가치 창조의 원천을 제시한다. Amit and Zott[1]는 비즈니스 모델은 가치를 창조하기 위해 서로 연결되어 있는 동시에 독립적으로 존재할 수 있는 활동(Activity)들의 집합으로 정의하며 비즈니스 모델 혁신을 통해 새로운 시장을 창출하기 위한 가치동인(Value Drivers)을 제시하기도 한다.

2.2 가치와 가치 전유

가치 전유(Value Appropriation)는 창조된 가치를 산업 내에서 효과적으로 획득하는 프로세스를 의미하는 것으로 모방을 어렵게 하는 특허, 플랫폼 구축 등 진입장벽 등 경쟁세력이 가치를 확보하는 것을 제한하는 역량이다. 기업에 의해 창조된 가치는 기업이 만들어내는 격리기구(Isolation Mechanism)를 통해 소멸하지 않고 기업에 전

유될 수 있다[13].

가치 전유를 위한 격리기구로서 사용될 수 있는 플랫폼은 크게 내부적 플랫폼과 외부적 플랫폼으로 구분할 수 있으며 이러한 플랫폼 시스템에서는 필연적으로 플랫폼 리더, 즉 높은 수준의 가치 전유역량을 보유한 기업이 등장한다. 플랫폼 리더의 기술이나 제품, 서비스는 플랫폼 시스템에 참여하고 있는 모든 기업에 강력한 영향을 미치게 된다[5].

또 Jacobides and Macduffie[7]은 특정 산업에서는 핵심 리더가 차지하는 가치가 줄어들지 않는다는 점에 주목하며 해당 산업에 대해 가지고 있는 가치 전유 역량을 최대화하기 위한 전략으로 시스템통합업체(System Integrator), 서비스품질의 최종 보증(Guardian of Quality), 최종 소비자 장악(Follow the Customer), 산업의 성장에 관련한 핵심요소(Component)를 보유하는 전략이 필요하다고 언급한다.

한편 Garcia-castro and Aguilera[4]는 기존의 가치 창조와 관련된 전략들은 모두 기존의 주주 투자자들만을 대상으로 분석되고 활용되고 있다는 것을 지적하며 기업의 모든 이해관계자들에게 누적되어 있는 총 가치창조에 대한 정의의 필요성을 제안한다. 이와 관련해 Lieberman et al. [11]는 보다 구체적으로 VCA 모델을 제시함으로써 기업의 이해관계자인 기업의 임직원, 자본투자자, 핵심부품의 공급업체 및 고객을 대상으로 기업이 창조한 가치를 배분하고 각 주체별로 측정 가능한 동적 가치역량 프레임워크를 제시한다.

가치 창조는 혁신, 생산, 시장중시와 같은 프로세스인 반면, 가치 전유는 이익을 획득하는 프로세스로 창조된 이익을 차지하기 위해 경쟁세력을 제한하는 역량이다. 그러므로 특정 산업 속에서 기업이 지속가능한 경쟁우위를 확보하기 위해서는 각 주체들이 보이는 가치 창조와 가치 전유에 대한 중점적 변화를 통한 전략적 선택을 파악할 필요가 있다[6].

3. 연구 설계 및 분석

3.1 VCA(Value Creation and Appropriation)모델

본 논문에서는 Lieberman et al.[11]의 VCA(Value Creation and Appropriation)모델을 기반으로 연구모델을 설계하였다. VCA 모델은 경제학에서 사용되는 생산성 이론(Productive Theory)을 기반으로 설계되었으며 기업이 창출하는 가치량을 평가하고 그 가치가 기업 내 이해관계자들에게 어떻게 배분되고 있는지를 파악할 수 있도록 한다.

$$\begin{aligned} & \underbrace{(\Delta Y/Y) - s_L(\Delta L/L) - s_K(\Delta K/K) - s_M(\Delta M/M)}_{\Delta \text{ Total value created}} \\ = & \underbrace{s_L(\Delta w/w) + s_K(\Delta r/r) + s_M(\Delta m/m) - (\Delta p/p)}_{\Delta \text{ Stakeholder value appropriated}} \end{aligned}$$

<Figure 1> VCA Model

<Figure 1>은 VCA model을 나타내고 있다. 등호를 중심으로 왼쪽 식은 기업이 한 해 동안 창조한 가치의 총량을 의미하는 것이고, 오른쪽 식은 창조된 가치가 기업의 이해관계자들에게 배분되는 정도를 의미한다. 따라서 한 해동안 기업이 창조한 가치량과 이해관계자들에게 배분되는 가치의 양은 항상 같다[11].

우선 Y는 기업의 총 생산량, L은 기업이 가치를 만들어내기 위해 투입한 종업원 수(총 종업원 수), K는 투입 자본(Amount of Capital Employed by the Firm), M은 기업의 산출물에 관련하여 구매된 원자재(Quantity of Materials and other Purchased Inputs)를 의미한다.

또한, w는 평균임금(Wage Rate), r은 투입자본수익률(Return on Capital), m은 구매된 원자재의 단위가격(Price of Purchased Materials)를 의미하며 p는 기업이 생산하는 제품 또는 서비스의 단위가격을 의미한다.

sL는 wL/pY, sK는 rK/pY, sM은 mM/pY로써 각각 종업원에 의해 창조된 가치량, 자기자본에 의해 창조된 가치량, 공급업체에 의해 창조된 가치량을 나타내고 있으며 세 값의 합은 항상 1이다. VCA 모델은 기업이 창출한 가치의 총량(VT : Total Value)이 기업의 이해관계자들인 종업원(VL), 공급업체(VM), 고객(VC) 등에게 어떻게 배분되고 있는지를 보여준다.

3.2 변수의 조작적 정의

종속변수인 기업의 성과는 당해년도에 기업이 기록한 총자산이익률(ROA)과 추가이익률(StkR_{it})로 정의하였다. 특정 기간의 기업의 재무적 성과(Performance)는 해당 기간에 획득한 이익의 크기를 이익창출을 위해 투입된 투자규모와 대응시켜 파악할 수 있다. 이때 ROA는 전통적으로 기업의 수익성을 평가하는 지표로 사용되었다[9].

그러나 ROA는 기업에 대한 과거의 정보만을 사용하고 있다는 측면에서 가치전략의 기대가치를 평가하기 부족한 측면이 있다. 이에 추가적으로 추가이익률을 사용하였다.

추가이익률(StkR_{it})은 [(주식수_{it}×추가_{it}+배당금_{it})-(주식수_{it-1}×추가_{it-1})]/(주식수_{it-1}×추가_{it-1})로 정의된다. 이때 StkR_{it}는 i기업의 t시점에서의 추가이익률을 의미한다.}

효율적 시장 가설에 따르면 현재 기업의 주가에는 미래 현금흐름에 대한 모든 정보가 선반영된 결과이며 기업의 전략적 변화에 대해 시장은 반응하여 주가는 변동한다[6]. 따라서 기업의 가치전략에 따른 재무적 성과를 보다 적합하게 반영할 수 있을 것이다. 독립변수는 VCA 모델을 통해 계산되는 기업이 당해년도에 창출한 총 가치량(VT)과 각 이해관계자들에게 배분되는 가치량(VL, VM, VK, VC)을 사용한다.

3.3 표본선정과 자료수집

본 연구는 국내 항공 산업을 대상으로 한다. 이에 국내 항공사 중 대한항공과 아시아나를 연구 대상으로 선정하고 2000년부터 2015년까지의 데이터를 수집하고 분석을 수행했다.

다른 산업들과는 달리 항공 산업은 VCA 모델을 이용한 가치 창조 및 전유 동향 분석에 매우 유용하게 사용될 수 있다. 우선 항공 산업은 반도체나 휴대폰 산업 등 첨단 기술 산업에 비해 기술의 발전 속도가 느리며 산업과 관련된 기업이 상대적으로 적다. 두 번째로 항공 산업에 관련되어 있는 주요 공급업체는 항공기 정비와 항공유 공급 등 매우 제한적으로 형성되어 있다. 세 번째로 대표적인 서비스 제공 기반 산업으로서 제조업에 비해 서비스를 제공하는 종업원의 역할이 매우 중요하며 가치창출을 담당하는 종업원의 역할을 파악하기 쉽다.

마지막으로 제공 서비스에 대한 가격 변화가 심하고 이에 따라 고객의 지불의사에 따른 기업의 가치창출 및 전유 동향을 파악하기 유리하다.

4. 실증분석 결과

4.1 국내 항공 산업의 가치 창조 및 전유 현황

<Table 1>는 국내 항공 산업에서의 가치 창조와 전유 현황을 보여준다. VT는 기업이 전년도와 비교했을 때 최종적으로 창조한 가치의 총량을 의미하는 것으로 만약 1을 기록했다면 당해년도는 전년도와 같은 수준의 가치를 창출했다는 것을 의미한다. 그리고 VL은 총 가치 창조량 가운데 임직원들이 전유한 가치, VM은 공급업체들이 전유한 가치, VK는 자본투자자들이 전유한 가치, VC는 고객들이 전유한 가치를 의미한다. 특히 고객들이 전유한 가치는 판매된 제품 또는 서비스를 통해 고객이 얻게 되는 이익을 의미하며 가격과 밀접한 관계가 있다.

2000년부터 2015년까지 대한항공의 총 VT는 0.78인 반면 아시아나의 총 VT는 0.65로 대한항공이 더 많은 양

<Table 1> Value Creation and Appropriation of Air Industry in Korea

		Korean Air	Asiana
2000~2005			
VT	Economic gains	0.573	0.517
VL	Gains to employees	0.147	0.140
VM	Gains to fuel suppliers	0.327	0.363
VK	Gains to capital	0.124	0.043
VC	Gains to customer	0.026	0.030
2006~2010			
VT	Economic gains	0.608	0.374
VL	Gains to employees	0.020	0.091
VM	Gains to fuel suppliers	0.809	0.628
VK	Gains to capital	-0.087	-0.037
VC	Gains to customer	0.135	0.307
2011~2015			
VT	Economic gains	-0.398	-0.233
VL	Gains to employees	0.019	-0.009
VM	Gains to fuel suppliers	-0.508	-0.445
VK	Gains to capital	-0.008	0.003
VC	Gains to customer	-0.100	-0.216

$$VT = VL + VM + VK + VC.$$

의 가치를 창조하고 있다.

VT는 과거의 회계 데이터만을 대상으로 하지 않는다는 점에서 기존의 성과 기반 지표들과는 차이가 있다. 예를 들어 대한항공의 2010년과 2011년 전년도 대비 매출액은 상승했으나 대한항공의 VT는 0.243, -0.031로 각각 양의 값과 음의 값을 보인다. VT 지표는 이와 같이 지표 측정 시점을 기준으로 이전 시점 간의 가치창출량의 변화, 즉 증감을 나타낸다[11].

또한 <Table 1>을 통해 국내 항공 산업의 시대별 가치 기반 전략을 확인할 수 있다. 2000년부터 2015년까지 대한항공과 아시아나의 가치 창조 및 전유 요소들을 보면 두 항공사 모두 당해 연도에 창출한 가치 중 대부분이 항공유 제공업체 등 공급업체에게 전유되고 있음을 확인할 수 있다. 이는 항공기 산업 자체가 다른 산업에 비해 유류가격 변동에 매우 민감하고 대부분의 공급품들이 항공기 연료 및 지상 기기 운용연료에 집중되어 있기 때문에 항공사들은 상대적으로 많은 양의 가치를 공급업체에게 전유하고 있는 것으로 판단된다.

반면 자본사용에 대한 가치 전유량은 대한항공과 아시아나 모두 상대적으로 적은 수준으로 이루어지고 있으며 임직원들이 전유하는 가치량은 시간이 지날수록 추세 하락폭이 커지고 있다.

국내 항공 산업의 가치 창조와 가치 전유 동향 중에서 가장 주목할 만한 것은 고객들이 전유하는 가치량이다.

고객들이 전유하는 가치량, 즉 가격에 따라 고객이 갖는 경제적 이익은 2000년~2005년에는 대한항공과 아시아나가 각각 0.026과 0.030으로 비슷한 수준을 보이고 있지만 2011년~2015년에는 -0.1과 -0.216으로 두 기업 모두 음(-)의 값을 보이고 두 배 이상 차이나는 것을 확인할 수 있다.

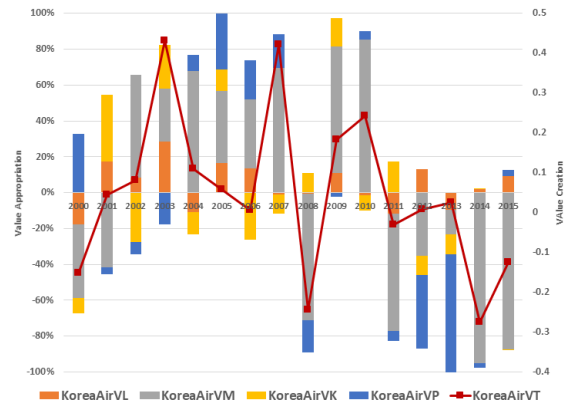
이 결과는 대한항공과 아시아나의 가격전략의 차이에 따른 것으로 2000년 초반 아시아나는 대한항공에 비해 가격 상승률이 낮고 대한항공이 가격을 올릴 때 오히려 낮추는 등 가격측면에서의 경쟁우위를 가지고 있었다. 그러나 2008년 전 세계적인 항공 산업 불황기를 겪으며 가치 창조량이 줄어들게 되면서 임직원들의 급여 수준을 낮추고 가격을 올리는 등 기존 영업 전략을 수정하게 되었다.

<Table 1>에 따르면 국내 항공 산업의 한 해 창출한 총 가치량 대비 고객들이 전유하는 가치량의 비중은 높은 편이 아니다. 이 점이 미국 등 타 국가에서의 항공 산업과 국내 항공 산업이 보이는 가장 큰 차이점이다. 치열한 경쟁으로 고객에 대한 가치 전유수준에 대해 전략적으로 접근할 수 있는 외국 항공 산업에 비해 국내 항공 산업은 항공사들 간 경쟁이 치열하지 않으며 고객가치 전유량보다는 주요 공급업자 가치 전유량, 임직원 가치 전유량 등이 전략적 우선순위가 높다. 실제로 국내 최초의 저가항공사인 티웨이 항공이 설립된 2005년 이후 소폭 증가한 경쟁 강도로 인해 고객을 확보하고자 각 항공사가 제공하는 고객의 가치 전유량은 다소 높아지는 경향을 보이지만, 곧 과거와 유사한 수준의 가치배분을 받고 있는 것을 확인할 수 있다.

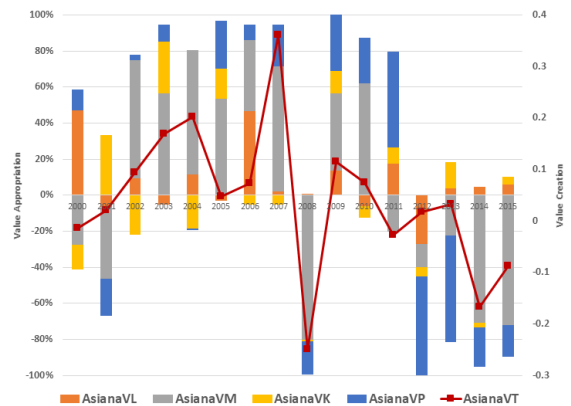
<Figure 2>와 <Figure 3>은 대한항공과 아시아나의 가치 지표들의 변동 현황을 나타내는 것으로 각 기업들의 가치 기반 전략의 변화양상을 보여준다.

같은 산업에 속한 각 기업은 비슷한 수준의 경영환경 변화를 경험한다. 이때 가치 창조 및 전유 요소들의 변화를 통해 기업의 가치 기반 전략을 파악할 수 있다. 가장 먼저 대한항공과 아시아나의 임직원과 자본투자자들에 대한 전략을 비교할 수 있다. 불황기를 경험하고 난 후 대한항공은 임직원과 자본투자자들에 대한 가치 전유량을 최대한 유지하고 공급업체에 대한 가치 전유량을 줄이는 반면, 아시아나는 자본투자자들에 대한 가치 전유량을 우선적으로 확보하고 나머지 이해관계자들에 대한 가치 전유를 수행한다.

또 대한항공이 아시아나에 비해 VC가 상대적으로 적은 움직임을 보이는 것을 확인할 수 있다. 실제 대한항공은 유가상승, 경기 침체 등 경영상 악재 속에서도 국내 항공 산업의 시장점유율 1위 기업으로서 탑승객에 대한 가격적 부담을 최소화하기 위한 기반 정책들을 비교적 수월하게 운영하고 있으며 이에 따라 탄력적인 가치 기반 전략을 수행할 수 있다.



<Figure 2> VCA Elements Variations for Korean Air



<Figure 3> VCA Elements Variations for Asiana

4.2 가치전략 동향과 기업의 성과와의 관계

각 변수들 간 상관관계 분석 결과는 <Table 2>에서 확인할 수 있다. 우선 국내 항공 산업의 VT(Total Creation Value)는 전통적인 기업의 재무적 성과를 나타내는 ROA와 통계적으로 유의하지는 않으나 양(+)의 상관관계를 보인다. 한편 VT는 기업의 미래성과를 나타내는 주식 수익률(StkR_{it})과는 양의 상관관계를 보이고 있으며, 이때 유의 확률은 0.01보다 작으므로 통계적으로도 유의하다.

<Table 2> Correlation Matrix

	VT	VL	VM	VK	VC	ROA	StkR _{it}
VT	1						
VL	.246	1					
VM	.890**	-.018	1				
VK	-.147	.206	-.490**	1			
VC	.512**	-.013	.782**	-.479**	1		
ROA	.289	-.045	.424*	-.460**	.358*	1	
StkR _{it}	.484**	-.068	.499**	-.069	.379*	.424*	1

* p < .05, ** p < .01.

이는 기업의 과거 기반 지표가 아닌 미래기반 지표로서 VCA 모델이 활용 가능하다는 것을 반영한다. 즉 지속가능한 경쟁우위 확보를 위한 가치 기반 전략의 변화를 진단할 수 있을 것이다.

기업이 창조한 가치량을 의미하는 VT 외에도 VM(Value for Manufacture)는 ROA와 $StkR_{it}$ 에 각각 양(+)의 상관관계를 보이며 통계적으로도 유의하다. 창조한 가치의 대부분을 주요 부품 및 원료 공급업체에게 전유하고 있는 국내 항공 산업의 특성이 반영된 것으로 판단된다. 주목할 만한 요소로 고객의 가치 전유량인 VC는 ROA와 $StkR_{it}$ 과 모두 양(+)의 상관관계를 보이고 있다는 점이다.

즉 고객에 대한 가치 전유량은 결국 기업의 현재 재무적 성과뿐만 아니라 미래에 기대되는 성과에도 매우 밀접한 영향을 미친다는 것을 확인할 수 있다. 특히 기업의 미래 기반 성과에 더 높은 수준의 계수 값을 보임으로써 고객에 대한 가격 정책은 현재의 기업성과보다 미래의 성과에 더 큰 영향을 미치고 있는 것으로 해석할 수 있다. VC를 통해 각 기업은 지속적인 성장과 경쟁우위를 위한 가치 전략적 우선순위를 인식할 필요가 있다고 볼 수 있다.

4.2.1 기업의 성과에 대한 가치 전유 요소의 역할

<Table 3>은 VCA 모델을 구성하는 각 요소들과 기업의 성과를 나타내는 지표인 ROA, $StkR_{it}$ 과의 회귀분석 결과를 요약한 것이다.

기업의 과거 실적에 따른 성과를 나타내는 ROA와 유의한 관계를 보이는 요소들은 VM, VK, VC로써 각각 VM이 양(+)의 관계, VK가 음(-)의 관계, VC가 양(+)의 관계를 보이고 있다.

이는 VM은 기업의 영업활동에 필수적으로 필요하지만 VK는 가치를 창조하기 위한 영업활동 자체에는 직접적으로 관련이 없으며 기업의 현재 성과를 위해서는 자본비용, 이자 등 자본 투자자들에게 전유되는 가치량보다는 영업활동에 사용되는 공급업체에 대한 가치 전유량에 좀 더 전략적 우선순위를 두어야 한다는 것으로 해석할 수 있다.

이와 관련해 기업의 미래 기대되는 성과를 나타내는 $StkR_{it}$ 은 각각 VT, VM, VC가 통계적으로 유의한 양(+)의 계수 값을 나타내고 있으나 자본사용에 대한 VK는 통계적으로 유의하지 않다. 즉 기업의 목표에 따라 자본 투자자들에게 대한 가치 전유량은 가치 기반 전략을 통해 조정할 필요가 있다는 것을 의미한다.

한편 기업의 각 성과에 대한 가치 전유 요소들의 관계를 통해 주식 시장에 참여하고 있는 투자자들은 미래지향적인 가치 창조 관련 지표로써 VT 지수가 내포하고 있는 기업의 임직원, 공급업체 및 고객들로부터 창조되고 있는 가치 수준이 향후 기업의 성과로 전환된다는 것에 긍정적으로 인식하고 있는 것을 나타내고 있다.

주목할만한 결과는 각 분석 결과들이 보여주는 설명력(R^2)이다. 기업의 과거 실적에 대한 성과지표인 ROA가 미래 실적 성과지표인 $StkR_{it}$ 에 대해 갖고 있는 R^2 는 0.18인 반면 VT와 ROA의 상호작용으로 인한 결과의 설명력은 0.23으로 약 0.05 정도 높은 설명력을 보이고 있는 것을 볼 수 있다.

이는 VT가 재무제표 상에서 도출할 수 있는 ROA와 같은 회계적 지표들과 함께 보조적으로 사용할 수 있는 지표로서 충분히 유용하다는 것을 보여주고 있는 결과로 볼 수 있다.

VCA 모델을 통해 기업의 성과를 과거 실적 기반 성과에서 미래 지향적인 관점으로 다르게 바라볼 수 있다. 즉 경쟁우위 확보를 위한 수단으로서 기업은 VT를 이용한 가치 기반 전략을 운영할 필요가 있다.

<Table 3> VCM Reaction to Firm's Performance

	$StkR_{it}$		ROA	
	R^2	beta	R^2	beta
VT	.235	.484** (3.032)	.083	.289 (1.652)
VL	.005	-.068 (-.372)	.002	-.045 (-.248)
VM	.249	.499** (3.152)	.179	.424* (2.561)
VK	.005	-.069 (-.380)	.212	-.460** (-2.840)
VC	.144	.379* (2.244)	.128	.358* (2.099)
VT×ROA	.230	.480** (2.995)	-	-
$StkR_{it}$	-	-	.180	.424* (2.564)

*p < .05, **p < .01.

4.2.2 고객 전유 가치와 기업의 성과간의 관계

<Table 3>에서 가장 주목할 만한 것은 VC(Value for Customer)이다. 국내 항공 산업 특성을 고려해 공급업체의 가치 전유량은 제외하고 기업의 과거 실적 기반 성과와 미래성과를 결정짓는 가장 중요한 요소는 고객의 가치 전유량임을 알 수 있다.

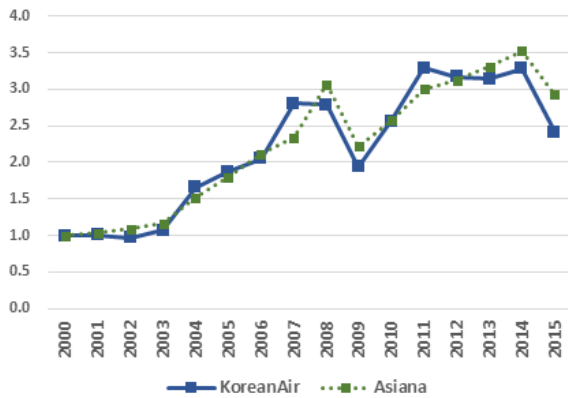
VC는 대상 기업의 제품 또는 서비스 가격의 변화 정도($\Delta Price$)를 기존 가격으로 나눈 것을 의미하는 것으로 고객이 전유하게 되는 경제적 이익으로 정의할 수 있다.

우선 VC는 기업의 과거 실적 기반 성과에 대한 지표인 ROA와 0.348의 계수 값과 약 12.8% 수준의 설명력(R^2)을 보이며 유의확률은 0.05 이하로 유의하다. 반면 기업의 미래 성과에 대한 지표인 추가수익률($StkR$)에 대해서는 0.379의 계수값을 보이며 약 14.4% 수준의 설명력을 보이고 있다.

즉, 고객 가치 전유량은 기업의 과거 기반의 성과보다는 미래 기반의 성과와 더 밀접한 관련이 있으며 고객 가치 전유량을 관리하는 가치 기반 전략을 통해 기업의 미래 가치를 효과적으로 관리할 수 있는 가치 기반 전략의 효용성을 설명하는 것이다.

고객은 가지고 있는 최대 지불의사(Willingness-to-pay)와 제품의 실제 가격과의 차이만큼의 효용을 갖는다[3]. 즉, 고객의 지불의사가 높으면 높을수록, 그리고 실제 가격이 낮으면 낮을수록 고객이 제품과 서비스에 대해 갖는 효용과 만족도가 높으며 고객 전유량은 높아진다.

반면 기업은 고객에게 제공되는 제품과 서비스에 대한 가격을 최대한 높이고 공급업체로부터 구매하는 원자재 등의 가격을 낮춰야 전유하는 가치량은 높아진다.



<Figure 4> Growth of Market size in VCA

그러나 제품과 서비스에 대한 가격 정책을 수립할 때는 해당 산업의 규모를 고려하는 것이 필요하다.

<Figure 4>는 국내 항공 산업의 총 산출량을 표시한 것으로 2000년을 기준으로 2015년까지 약 3배에서 3.5배 수준으로 시장규모가 확대되고 있는 것을 확인할 수 있다. 이렇듯 산업 규모가 성장하고 있는 상황에서 고객 가치 전유량을 늘릴 수 있다. 따라서 고객 가치 전유량을 확보함으로써 각 기업의 성과를 극대화하기 위해서는 고객 가치 전유량에 대한 차별적 우위를 갖고 고객의 지불의사를 높은 수준으로 유지하는 것이 필요하며 각 기업은 시장규모를 고려해 가격정책이 반영된 가치 기반 전략을 수립해야 한다.

4. 결론

4.1 기업관점의 시사점

세계 시장에서의 기업 간 경쟁이 더욱 심화됨에 따라

급격한 경영환경의 변화를 경험하고 있는 지금, 새로운 성장 동력으로서 가치 기반 전략은 변화에 대응하고 새로운 핵심역량으로서 활용될 수 있다[6]. 각 기업들이 충분한 가치 창조 역량을 보유하고 지속성장을 위한 경쟁우위를 확보하기 위한 수단으로서 가치 기반 전략을 수립 및 실행하기 위해 본 연구가 제시하는 시사점은 다음과 같다.

첫째, 일반적으로 기업들이 사용하고 있는 과거 기반의 측정지표들은 계산하기 쉽고 타 기업 또는 산업과 비교하기 쉽다는 장점이 있지만 재무제표에 드러나지 않는 경제적 주체에 대한 명확한 평가가 어렵다는 단점이 있다[9]. 또 기업의 과거 실적에서부터 발생한 결과만을 대상으로 한다는 점에서 향후 기업의 가치 창조와 향후 성과를 예측하고 관리하는 것에 한계점을 갖고 있다[8]. 지속 성장 가능한 기업을 육성하기 위해서는 철저하게 미래 지향적인 가치 창조 및 가치 전유 관점의 지표를 사용해야 한다[6].

둘째, 주주가치 극대화라는 기업의 본연적 목적이 보다 포괄적인 개념으로 확장되었으며 이에 따라 지속가능성장이 기업이 추구해야하는 중요한 목표로 인식되고 있으며 기업들은 장기적인 관점에서 활용할 수 있는 새로운 전략이 필요하다[6]. 본 연구에서 제시하는 가치기반 전략은 기업의 가치 창조에 중점을 두고 있을 뿐 아니라 고객과 종업원, 자본 투자자 및 협력업체 등 다양한 이해관계자들에게 전유되고 있는 가치를 고려함으로써 기업의 과거 실적 기반의 성과에서부터 벗어나 미래 기반의 성과 기준으로 활용될 수 있다는 점에서 중요한 의미를 가진다.

셋째, 기업의 운영 측면에서 실행 가능한 수준의 혁신과 비용 절감 관련 전략들 중 상당 부분은 이미 실현되었거나 그 효과가 상실되고 있다. 이런 상황에서 기업의 생존과 성장을 위해 필요한 것은 최대의 이익을 실현할 수 있는 가치 전략이 반영된 비즈니스 모델 혁신이다. 가치 기반의 비즈니스 모델 혁신은 지금까지 충분히 활용되지 못하고 있는 미래 가치의 원천이며 소비자들을 사로잡을 수 있는 강력한 경쟁 도구로 사용될 수 있기 때문이다[1]. 특히 저가 항공사의 등장, 외국 항공사의 전략적 제휴를 통한 국내 진출 등 제반 환경변화가 빠르게 진행되고 있는 국내 항공 산업에서 기업의 미래 성과창출을 위한 가치 기반 전략은 매우 효과적으로 사용될 수 있을 것이다.

마지막으로 국내 항공 산업과 미국 내 항공 산업과의 가치 창조 및 전유 현황을 비교함으로써 시사점을 도출할 수 있다는 점이다. 선행연구에서는 제시된 미국 항공 산업 내 가치 창조와 전유 동향을 국내 항공 산업과 비교해 봤을 때, 국내 항공 산업의 경우 공급업체에게 전유

되는 가치량이 많은 것에 비해 상대적으로 국내 항공 산업에 비해 경쟁이 자유로운 기업 환경에 기인한 미국 항공 산업은 고객들에게 전유되는 가치량이 많은 경향을 보인다[11]. 앞으로 저가 항공사의 성장 등 치열한 경쟁이 예상되는 국내 항공 산업 참여자 입장에서는 선제적인 경쟁 대응전략을 수립하는 등 다양한 시사점을 확보할 수 있을 것이다.

4.2 학술관점의 시사점

가치와 관련된 연구는 이미 관련 분야에서 중요한 주제로 다루어지고 있으며 활발하게 연구가 진행되고 있다. 많은 학자들이 가치 창조와 가치 전유에 대한 정의와 활용방법, 기업의 가치기반 전략과 비즈니스 모델 혁신 등을 제시하고 있다.

본 연구는 국내 항공 산업에서의 가치 창조와 전유 동향에 대한 주요 요소들을 구체적으로 정의하고 측정했다는 것에 첫 번째 의의가 있다. 재무적 성과와 관련된 지표들을 이용한 산업 분석은 산업을 구성하고 있는 이해관계자들을 배제하고 있으며 특히 고객 가치에 대한 접근이 매우 어렵다. 이에 고객에 대한 가치 창조와 전유 동향을 파악하고 이를 통한 기업의 가치 창조량과 전유량을 비교해 보는 것은 가치 기반 전략에 관한 향후 연구방향을 제시할 수 있다는 점에서 의미가 있다.

두 번째로는 가치 기반 관점에서 제품 또는 서비스의 가격에 따른 기업의 성과에 주목하고 고객 가치 전유량의 변화에 따른 기업의 미래성과를 규명하고자 했다는 점이다. 고객은 구매에 앞서 고려하는 많은 요소들 가운데 제품이나 서비스에 대한 가격에 대해 가장 민감하게 반응한다. 본 연구는 가격과 기업의 재무적 성과와의 연관 관계를 규명해봄으로써 고객과 기업 모두 만족할 수 있는 효과적인 가격 정책을 수립하고 이에 수반되는 다양한 효과들을 분석할 수 있는 이론적 근거를 제시한다.

세 번째로는 산업에서의 가치 창조와 전유 관련 연구를 실증적으로 분석하는 방법으로 VCA 모델의 효용성을 규명했다는 점을 들 수 있다. 가치전략 관련 연구는 그 중요성에 비해 상대적으로 지나치게 이론적이거나 다양한 이해관계자들을 포함하지 못하고 있는 경향이 있었다. 또 대상 기업과 경쟁기업 중심의 단순한 경쟁 상황을 가정하는 수준의 가치 창조와 전유에 대한 복합적인 운영주체를 모두 포함하고 있지 않다. 본 연구는 대상 기업을 중심으로 존재하는 고객과 협력업체, 임직원 등 다양한 이해관계자들을 연구 범위에 포함하고 있다. 이를 통해 기업의 가치 창조와 이해관계자 중심의 가치 전유량을 측정하고 보다 역동적인(Dynamic)한 경쟁상황을 가정할 수 있다.

4.3 연구한계 및 향후 과제

본 연구는 국내 항공 산업의 가치 창조와 전유 현황을 분석하고 각 요소들과 과거 실적 기반 지표와 미래 실적 기반 지표로 구분된 기업의 성과를 연계성을 살펴보았다.

VCA 모델을 활용한 분석 방법은 특정 산업 속에서 창조되고 전유되고 있는 가치량을 파악하기가 상대적으로 쉽고 간단하게 사용할 수 있다. 또 기업의 고객, 협력업체 등 이해관계자를 포함한 가치 기반 전략을 파악하고 차별적 경쟁우위를 확보하기 위한 기반으로 활용할 수 있다는 장점이 있으나 그 연구적 한계 또한 존재한다.

우선 VCA 모델은 기업의 최종 생산물에 대해 노동, 투입 자본 및 원자재 등 세 개의 변수만을 사용하고 있다. 실제 기업이 제품이나 서비스를 만들어내는 과정에서 본 연구에서 정의한 주체와는 별도로 추가로 반영해야 하는 요소 또는 생산주체들이 존재한다. 이에 따라 각 산업과 기업에 맞는 주요 이해관계자들을 정의하고 그들을 측정할 수 있는 변수들에 대한 고려가 필요하다.

다음으로는 VCA 모델에 투입하는 데이터들은 반드시 산업 특성에 맞도록 선택되어야 한다. 특히 대상 기업이 정의하고 있는 최종 산출물은 무엇인지, 산출물에 대한 최종 가격은 어떻게 반영할 수 있을지에 대한 이해가 필요하다. 또 해당 산업에서 반드시 필요한 원자재나 공급품은 무엇으로 정의할 것인지 등 대상 산업에 대한 깊은 이해를 통해 투입되는 데이터를 선택해야 한다.

마지막으로 본 연구에서 다루고 있는 국내 항공 산업의 특성 상 연구를 위한 표본 수가 상대적으로 적다는 점이다. 이를 위해 향후 국내 항공사를 비롯해 중국, 일본 및 미국 등 다양한 국가의 항공 산업 관련 기업을 포함한 주요 국가의 항공 관련 기업을 포함한 연구가 필요할 것으로 판단된다.

또한 마케팅과 산업조직론 등 다양한 분야에서 선행 연구들이 제시하는 고객가치(Customer Value)에 대한 이론적 연계를 통해 해당 산업에서의 명확한 고객의 지불 의사를 규명하고 측정할 수 있어야 한다. 이러한 후속 연구들을 통해 가치 기반 전략을 기반으로 각 기업은 복잡한 경영환경 속에서 생존하고 더 나아가 지속가능한 성장에 성공할 수 있을 것으로 기대한다.

References

- [1] Amit, R. and Zott, C., Creating value through business model innovation, *MIT Sloan Management Review*, 2012, Vol. 53, No. 3, pp. 41-49.
- [2] Bowman, C. and Ambrosini, V., Value creation versus value capture : Towards a coherent definition of value

- in strategy-An exploratory study, 1998.
- [3] Brandenburger, A.M. and Stuart, H.W., Value-based business strategy, *Journal of Economics & Management Strategy*, 1996, Vol. 5, No. 1, pp. 5-24.
- [4] Garcia-Castro, R. and Aguilera, R.V., Incremental value creation and appropriation in a world with multiple stakeholders, *Strategic Management Journal*, 2015, Vol. 36, No. 1, pp. 137-147.
- [5] Gawer, A. and Cusumano, M.A., Industry platforms and ecosystem innovation, *Journal of Product Innovation Management*, 2014, Vol. 31, No. 3, pp. 417-433.
- [6] Hong, K.C. and Park, K.H., The Financial Impact Generated by Shifts in Value Strategic Emphasis, *Journal of Society of Korea Industrial and Systems Engineering*, 2016, Vol. 39, No. 4, pp. 26-39.
- [7] Jacobides, M.G. and MacDuffie, J.P., How to drive value your way, *Harvard Business Review*, 2013, Vol. 91, No. 7-8 p. 92.
- [8] Kaplan, R.S. and Norton, D.P., Transforming the BSC from performance measurement to strategic management : part I., *Account. Horizons*, 2001, Vol. 15, No. 1, pp. 87-104.
- [9] Kim, K.-J., Valuation and finance statement analysis, *Chanmin-sa*, 2011, Vol. 4, p. 68.
- [10] Lepak, D.P., Smith, K.G., and Taylor, M.S., Value creation and value capture : a multilevel perspective, *Academy of Management Review*, 2007, Vol. 32, No. 1, pp. 180-194.
- [11] Lieberman, M.B., Garcia-Castro, R., and Balasubramanian, N., Measuring value creation and appropriation in firms : The VCA model, *Strategic Management Journal*, 2017, Vol. 38, No. 6, pp. 1193-1211.
- [12] Park, C.H. and Lee, H.S., Analysis on value research trend and building the resource and competence based research framework for value creation, *Journal of the Korea Academia-Industrial cooperation Society*, 2014, Vol. 14, No. 4, pp. 1923-1931.
- [13] Park, K.-H., A Balanced Value Strategy Framework for the Strategy Paradigm Shift, *Journal of the Korea Management Engineers Society*, 2015, Vol. 20, No. 1, pp. 111-146.

ORCIDChulmin Kim | <http://orcid.org/0000-0003-1052-1734>Kwangho Park | <http://orcid.org/0000-0001-9418-6026>