

산업 내 경쟁강도와 가치기반전략에 따른 기업성과 간의 관계

김철민* · 박광호**

Relationship between Value Based Strategy and Industry Competition

Chul-Min Kim* · Kwang-Ho Park**

■ Abstract ■

The Korea government has been pursuing various policies to find a new industrial growth engine based on ICT (Industry and Communication Technology). However, ICT industry recently faces a serious crisis due to a lack of fundamental competitiveness and capital and technological gap with other countries. Accordingly, it is necessary for ICT industry to recognize the rapidly changing competitive business environment and to establish appropriate value-based strategies. This paper analyses factors affecting value-based strategy in the Korean ICT industry using 10 years data set. The result shows that the value-based strategy in the Korean ICT companies has a significant influence on their financial performance. In addition, it is confirmed that the competition level in the industry has a significant moderating effect on this relationship. In addition, when the companies are categorized based on performance, it is confirmed that there is a significant difference in competition level and value-based strategy in each categories. The results of this paper are expected to suggest implications for the effective use of balanced value-based strategies in the ICT industry.

Keyword : Industrial Concentration(IC), Competitive Value Based Strategy(VBS), Information Communication and Technology(ICT).

1. 서 론

수출 주도 전략을 바탕으로 급격한 성장을 달성한 우리나라는 급변하는 세계시장을 맞이해 제조업에만 치우친 사업구조와 세계 산업 트렌드를 주도하지 못하는 창의적 경영전략 부재로 인해 성장의 한계에 봉착했다(박광호, 2015). 이에 우리나라는 신규 산업 성장동력원으로서 2000년대 초부터 혁신 동력의 역할을 담당하던 ICT(Information Communication Technology)산업을 바탕으로 신규 산업성장 동력원을 발굴하기 위한 다양한 정책들을 적극적으로 추진하고 있다.

ICT산업은 여타 산업의 생산성 증가를 통해 산업 전체의 전반적인 성장을 견인하는 성장 주도 산업으로서 중요한 역할을 한다. 일반적으로 ICT에 대한 투자와 적극적인 활용은 ICT산업 자체의 생산성 증가 뿐 아니라 파급효과(Spillover)를 가지고 국가 경제 전체의 생산성 향상에 긍정적인 영향을 주고 성장에 기여한다는 것이 지배적인 견해로 받아들여지고 있다(Inklaar et al., 2005; 박해선, 노재환, 2010; 정선영, 2011).

그러나 우리나라의 경우 ICT산업에서의 원천적인 경쟁우위 확보가 미흡하며 특히 세계 경제의 침체, 주력 수출시장인 중국 성장률의 둔화, 중국 ICT산업의 급속한 성장, 미국 등 선진국들과의 좁혀지지 않는 자본 및 기술적 격차 등의 요인으로 한국 ICT산업의 수출경쟁력과 성장세가 둔화 또는 하락하고 있는 실정이다. 구체적으로 최근 ICT산업의 부가가치증가율은 2008년~2011년 기간 동안 평균 10.7%에서 2012~2015년에는 4.3%로 하락하였고, 수출증가율은 17.7%에서 2.1%로 크게 하락하였다(최봉호, 2018). 또 국내 ICT산업이 GDP에서 차지하는 비중 자체는 지속적인 증가추세에 있으나, 그 성장률은 낮아지고 있으며 이는 그 동안 IT강국으로 자리매김했던 우리나라가 ICT분야의 성장에 있어 한계에 도달했음을 시사한다(강선아, 조수미, 2013).

이러한 위기 속에서 국내 ICT산업 내 기업들이 지속가능한 경쟁우위를 확보하고 글로벌 시장에서

의 경쟁력을 유지하기 위해서는 급변하는 경영환경을 인식하고 적절하게 대응하는 것이 필요하다. 특히 각 산업별로 상이하게 나타나는 경쟁 수준을 인식하고 수준별 적절한 대응 전략 수립이 필요하다.

이제는 패스트팔로워(Fast Follower)전략만으로는 글로벌 시장에서의 경쟁적 우위를 지속할 수 없으며 새로운 가치를 창조하고(Value Creation) 가치를 전유하는(Value Appropriation) 전략을 동시에 추구하는 균형적인 가치기반전략을 채택해야 한다. 그러나 기업은 지속가능한 경쟁우위를 확보하기 위해 사용할 수 있는 자원이 제한적이므로 가치 창조 또는 가치전유에 대한 전략적 선택이 불가피하다(박광호, 2015; 홍기철, 박광호, 2016; 김철민, 박광호, 2017).

이에 본 연구에서는 Mizik and Jacobson(2003)이 제안한 전략적 중점(SE : Strategic Emphasis) 프레임워크를 사용해 가치기반전략과 기업의 탁월한 재무적 성과와의 관계를 확인하고 국내 ICT산업 내 기업이 도약하기 위한 전략적 우선순위를 제시하고자 한다. 특히 각 산업별로 서로 다르게 관찰되는 산업 내 경쟁강도에 주목하고 가치기반전략에 따른 재무적 성과와의 연계성 분석을 시도한다. 이를 통해 기대되는 가치기반전략의 성과를 구체화하고 급변하는 산업 환경 속에서 국내 ICT산업 내 기업들이 대응하기 위한 전략을 제안할 수 있을 것으로 기대한다.

이를 위해 본 연구는 다음과 같이 구성되었다. 우선 지속가능한 경쟁우위확보를 위한 가치기반전략의 유용성을 살펴보기 위해 필요한 분석 개념들을 도출하였다. 또 국내 ICT산업을 ICT제조, ICT서비스, ICT통신 및 ICT소프트웨어 등으로 분류하고 시계열(Time Series)별 경쟁 강도에 따른 주요 이슈에 대해 살펴보았다. 다음으로 산업 내 경쟁강도와 기업의 가치기반전략에 따른 재무적 성과와의 관계를 파악하고자 했다. 마지막으로 기업의 재무 성과를 기준으로 군집분석을 수행하고 각 군집별로 산업 내 경쟁강도와 가치기반전략 중점의 활용에 유의미한 차이가 존재하는지 파악하고자 했다.

본 연구에서 실증적 분석을 통해 다루고 있는 이슈는 다음과 같다. 첫째, 국내 ICT산업의 기업들이 거두고 있는 재무적 성과는 기업의 가치기반 전략 중점의 변화에 어떻게 반응하고 있는가? 둘째, 국내 ICT산업 내 각 세부 업종별로 서로 다르게 관찰되는 경쟁강도는 각 기업별 가치기반전략의 성과와 어떤 연관성이 있는가? 세 번째, 기업의 재무적 성과에 따른 집단별로 가치기반전략과 경쟁강도에는 유의미한 차이가 존재하는가? 끝으로 본 연구 결과를 바탕으로 국내 ICT산업 내 기업들이 탁월한 수준의 재무적 성과를 거두고 지속 가능한 경쟁우위를 확보하기 위한 전략적 시사점을 제시하고자 한다.

2. 이론적 배경

2.1 기업의 가치기반전략

기업은 지속가능한 생존에 필요한 경쟁우위를 확보하기 위해 전략을 활용한다. 경쟁우위를 확보하는 방법에 관한 근본적인 논의는 기업 전략분야에서 활발하게 논의되고 있다(Teece et al., 1997). 이런 논의는 경쟁, 산업구조, 전략적 위치에 따른 기업의 선택, 기업의 자원 등 다양한 관점에서 이루어지고 있다(Adner and Zemsky, 2006).

그 중에서도 경쟁기반전략은 SCP 패러다임(Structure-Conduct-Performance)을 바탕으로 산업 내 경쟁세력(Forces)보다 우월한 시장지위를 유지하는 도구와 전략을 제시함으로써 상대적으로 널리 활용되었다. 경쟁기반전략에서는 기업이 사용하는 전략을 크게 원가우위전략(Cost Leadership Strategy)과 제품차별화전략(Product Differentiation Strategy)로 구분하며 경쟁우위확보를 위한 접근법을 제시한다(Porter, 2008).

그러나 대부분의 기업 전략들은 일반적으로 장기적인 관점에서 실현되는 경제적 이익을 반영하지 못하고 기업 전략이 갖는 가치에 대한 불완전한 그림을 제공한다(Mizik and Jacobson, 2003).

또 기업이 얻게 되는 성과와 실제로 기업이 수행한 기업 전략과의 인과관계를 명확히 발견하지 못한다는 측면에서 그 한계가 존재한다(Ryall, 2013).

이에 따라 기업의 전략과 성과 간의 관계에 대한 실증적인 연구의 필요성이 대두되었으며 기업이 얻게 되는 가치(Value)를 중심으로 협력적 게임이론의 개념을 활용한 가치기반전략(Value based Strategy)이 주목받고 있다. 가치기반전략은 기업과 고객, 공급업자로 구성되어 있는 시장에서 기업이 충분한 수준의 기여가치(Positive Added Value)를 확보하기 위해 사용하는 전략을 의미한다(Brandenburger and Stuart, 1996). 즉, 고객 및 공급업체와 협력하여 가치를 창조하고(Value Creation) 그 이후 서로 간의 자유로운 협상을 통해 가치 전유량(Value Appropriation)을 결정하는 것이다. 가치기반전략은 시장 내 가치 파이(Pie)를 극대화하고 기업과 플레이어들 간 협상으로 이를 전유한다는 점에서 협력적 경쟁전략(Co-Competition) 볼 수 있다(Nalebuff and Brandenburger, 1997).

가치기반전략 관점에서는 시장 내 플레이어들이 가치를 만들어내고 이것을 전유하는 행위에 주목하며 경쟁우위확보를 위해서는 협상력이 필요하다고 보고 있다(Stuart, 2011). 즉, 기업이 효과적인 가치기반전략을 수행하기 위해 고객의 지불의사(Willingness-To-Pay)와 협력업체의 기회비용(Opportunity Cost)을 최대한 통제할 수 있는 가치 구조(Architecture)를 설계할 수 있어야 한다.

Jacobides and Tae(2015)는 플랫폼(Platform) 내 핵심기업(Bottleneck)의 역할과 이에 따른 플레이어들의 활동(Activity)에 주목함으로써 가치창조 및 전유를 위한 가치구조로서의 플랫폼의 우위를 제안한다. 특히 기업이 속한 산업구조적 우위(Industry Architecture Advantage)를 확보함으로써 지속가능한 경쟁우위를 확보할 수 있다고 주장한다.

이러한 플랫폼 기반의 새로운 비즈니스 혁신이 각 기업들에게 꾸준히 요구됨에 따라 경영의사결정자들은 해당 산업에 속한 고객들이 추구하는 새로운 가치가 무엇인지 판단하고 활용할 필요가 있다.

2.2 가치요소와 측정

일반적으로 가치는 기업이 제안하고 고객이 구매하는 재화나 서비스를 통해 실현되는 것으로 정의되며 특히 공급업체가 기업에게 일정한 자원을 제공하고 기업이 해당 자원을 바탕으로 제품이나 서비스를 만들어 고객에게 판매하는 과정을 통해 발생하는 일련의 경제적인 이득을 의미한다(Brandenburger and Stuart, 1996; Woodruff, 1997).

구체적으로 Bowman(2000)은 가치는 기업이 효과적이고 효율적인 전략을 실행하거나 계획할 때 사용되는 자원과 고객과의 관계(Relationship)에서 발견되며 고객이 판단하는 사용가치(Use Value)와 교환가치(Exchange Value)로 구분할 수 있다고 한다. 사용가치는 고객이 기업의 제품이나 서비스에 대해 주관적으로 갖고 있는 평가기준을 의미하고 교환가치는 제품이나 서비스의 가격(Price)에 반영되어 있는 가치를 의미한다. 즉, 가치는 고객의 주관적인 기대가 반영된 최대사용가치에서 가격을 제외한 정도로 측정할 수 있다. 이러한 정의는 가치는 판매자가 객관적으로 결정하는 것이 아닌 고객이 주관적으로 인식하는 것이라는 것이며 고객이 얻게 되는 품질, 효용 등과 이를 위해 지불해야 하는 가격간의 교환(Tradeoff) 관계에 있다는 것을 확인할 수 있게 한다(Zeithaml, 1988; 박광호, 2015).

그러나 고객가치의 중요성에 대해 인식하면서도 고객의 지불의사는 주관적이며 개별 고객에 내재되어 있다는 점, 제품과 서비스의 사용시점과 가치 인식 간의 시차가 존재하는 점 등을 원인으로 고객이 인지하는 가치를 쉽게 측정할 수 없다(Breidert et al., 2006). 기업은 주관적인 고객가치를 최대한 창조하고 전유하기 위해 다양한 자원과 역량을 투입한다. 우선 가치창조 과정에서는 크게 재무, 지식, 효율성, 그리고 지적재산 등 자원을 이용하는 한편 공급자 및 고객의 관계 역량, 협력역량, 혁신역량, 그리고 관계 역량 등 다양한 역량을 활용할 수 있다(박창현, 이희상, 2014). 또 고객학습과정(Customer Learning Process)을 통해

고객과 기업 간 가치에 대한 차이를 줄이기 위한 프로세스 개선을 수행하고 고객가치를 위한 조직 내부화를 시도하기도 한다(Woodruff, 1997).

한편 Garcia-castro and Aguilera(2015)는 기존 가치창조와 관련된 전략들은 모두 기존 주주 투자자들만을 대상으로 분석되고 활용되고 있다는 것을 지적하며 기업의 모든 이해관계자들에게 누적되어 있는 총 가치측정에 대한 정의의 필요성을 제안한다. Lepak et al.(2007)은 가치창조에 대한 수준은 목표 고객이 제품이나 서비스의 참신성(Novelty)와 적절성(Appropriateness)에 대한 주관적인 평가에 따라 결정된다고 보고 기업의 가치창조에 대한 분석적 관점을 사회적, 조직적, 개인적 차원으로 구분하고 있다.

그러나 기업이 창조한 가치량은 지속가능한 것이 아니며 이에 따라 가치전유활동을 통한 가치확보가 필요하다. 특히 기업이 창조한 가치를 확보하고 주주 등 이해관계자 등과 적절한 수준으로 분배하는 것이 중요하며 가치분배 수준은 기업이 마주하고 있는 경쟁(Competition)과 이윤에 대한 격리 기구(Isolating Mechanisms)에 의해 결정된다(Lepak et al., 2007). 이와 관련해 Lieberman et al.(2017)은 경제학에서 사용되는 생산성 이론(Productive Theory)를 기반으로 VCA(Value Creation and Appropriation)모델을 제안함으로써 기업이 창조하는 가치량을 평가하고 기업이 창조한 가치의 총량이 이해관계자들인 종업원, 공급업체, 고객에게 배분되고 있는지는 파악하고자 했다.

또 Mizik and Jacobson(2003)은 가치창조와 가치전유에 대한 가치전략의 중점 변화가 지속가능한 경쟁우위 확보를 통해 기업의 재무적 성과로 귀결된다는 프레임워크를 제시하였다. 구체적으로 경쟁사가 자사의 이익을 침해할 때 혁신제품이나 서비스를 출시하고 브랜드 광고 등으로 모방에 대한 진입장벽을 세워 경쟁우위 지속기간을 연장시키게 됨에 따라 가치창조와 가치전유 활동은 각각 기업의 광고비와 연구개발비를 이용한 전략적 수단점(SE : Strategic Emphasis)를 활용해 파악할

수 있다고 주장한다. 즉, 기업이 수행하는 가치창조와 전유활동은 기업의 제한적인 자원 탓에 트레이드오프 관계를 보이고 있으며 기업의 성과에 가장 유리한 전략을 선택하는 것이 필요하다(Mizik and Jacobson, 2003).

한편, Chantain and Zemsky(2011)는 기업 간 마찰(Friction)이 가치창조와 가치전유에 미치는 영향에 대해 연구하였다. 마찰은 가치창조와 가치전유에 관련있는 소비자와 공급자 간의 탐색비용(Searching Cost)와 전환비용(Switching Cost) 등에 따른 불완전한 연결에서 비롯되는 것이다. 창조되는 가치량이 동일하다고 가정했을 경우 마찰이 없는 상황보다 구매자가 획득하게 되는 가치량이 감소하고 기존 공급자가 얻게 되는 가치량을 증가시킨다.

2.3 산업 내 경쟁강도

특정 산업에 속한 기업이 마주하게 되는 산업 내 경쟁은 기업의 전략과 매우 밀접한 관계가 있다. 특히 투자 의사결정 및 자본조달 의사결정과 조세전략 등 기업 전략과 관련한 경영자의 주요 의사결정에 영향을 미치는 핵심적인 요인이다(김경혜, 2015; 이원흠, 2016). 또 경쟁은 단지 기술과 제품에만 국한되지 않고 프로세스, 시스템, 마케팅, 서비스 등 다양한 분야에 걸쳐 독특한 특성을 나타내고 있다(박우중, 박광호, 2012). 이에 따라 산업 내 경쟁강도가 구체적으로 기업에 어떤 영향을 미치는지 실증연구를 통해 연관관계를 밝히려는 선행 연구가 다수 존재한다.

산업 내 경쟁강도를 측정하는데 있어 산업에서 활동하는 생산자의 수와 규모의 분포를 측정하는 구조적 지표라는 점과 동시에 경쟁을 정태적 상태로 보는 관점이라는 한계에도 불구하고(황인학, 김정하, 2005), 산업집중도 지표로서 허핀달-허쉬만 지수(Herfindahl-Hirschman Index)와 CRk가 대표적으로 사용된다(홍철규, 2010). HHI는 산업에 속한 기업의 각 시장점유율(%)의 제곱을 합한 것

으로 HHI가 클수록 시장의 집중도가 높아서 경쟁 정도는 낮다고 할 수 있다. 이 지표는 미국 법무부와 연방준비제도가사회 등이 기업결합 허용여부를 심사할 때 사용하는 지표로서, 기업결합이 경쟁제한성이 있는지를 판단할 때 주로 사용하고 있다. CRk(Concentration Ration)는 시장 점유율 상위 k개 기업의 시장점유율의 합계로서 HHI와 유사하게 수치가 클수록 시장집중도가 높으며 해당 산업의 경쟁강도는 낮다고 볼 수 있다.

일반적으로 높은 산업집중도를 보이는 산업에 속한 기업은 낮은 이익률을 기록하며 다양한 리스크에 의해 기업의 수익은 조정 받게 된다(Hou and Robinson, 2006). Bowen(2004)는 물류산업을 대상으로 급격하게 증가하는 산업집중도가 소속된 기업들에게 주는 영향에 대한 연구를 통해 정보시스템(Information System) 등 산업 내 경쟁우위와 산업집중도 간에 관계가 있음을 확인했다.

이와 관련해 류두진과 류두진(2013)은 산업의 경쟁정도가 기업의 성장성, 수익성 등에 직접적인 영향을 줄 뿐만 아니라 기업 내부의 잉여현금흐름을 잘못된 사업에 투입함으로써 초래되는 피해를 막고자 하는 외부 주주들과의 감시이용과도 연관이 있다고 한다. 보다 구체적으로 동일 상품 시장 내 경쟁기업 간 경쟁은 경영자 교체가능성을 높여 경영자가 최선의 노력을 다하도록 규율하는 한편 기업이 제공하는 정보의 양과 질을 높이도록 강제해 외부투자자의 거래비용을 낮추는 등 외부 기업지배구조로서의 역할로 작동하기도 한다(박경서, 변희섭, 이지혜, 2011). 유사하게 기업이 속한 산업집중도가 높을수록 효율적인 투자가 이루어지고, 산업집중도가 상대적으로 높을 경우 과대투자 뿐만 아니라 과소투자 역시 상대적으로 낮은 수준을 나타내어 산업집중도의 증가에 따른 투자효율성 증가의 원천은 과대와 과소 두 가지 측면 모두에서 나타나고 있음을 확인했다(김경혜, 2015, 임승연, 2012).

류두진과 변현철(2012)은 현금배당금과 자사주 매입까지 고려해 기업의 배당과 산업집중도와 의 상관관계에 대한 연구를 수행하고 기업의 배당이

산업집중도와 음(-)의 상관관계를 갖는 것을 확인했다. 즉, 시장 경쟁이 치열할수록 기업의 총 배당금은 높아지는 경향을 보인다는 것이다. 결과적으로 경영자들은 배당사결정을 하는데 있어 투자 기회를 쉽게 발견하기 어려운 경영환경 하에서는 외부 주주들의 대리인비용 절감에 대한 압력에 상당한 영향을 받고 있음을 암시하는 것으로 해석할 수 있다.

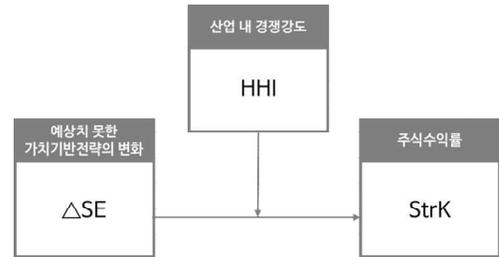
한편 산업집중도는 기업 가치에 항상 일관된 영향을 미치는 것은 아니다. 류두원과 류두진(2013)은 산업 내 경쟁강도가 높은 경우에는 산업집중도가 기업 가치에 음(-)의 영향을 미치며, 부채비율에는 양(+)의 영향을 미치며 산업 내 경쟁강도가 낮은 경우에는 산업집중도가 기업 가치에 양(+)의 영향을 미치고 부채비율에는 음(-)의 영향을 미치는 것을 확인했다. 즉 특정 산업에서의 경쟁강도 수준에 따라 산업집중도가 기업의 가치에 확연히 다른 영향을 미친다는 것이며 이는 산업 내 경쟁강도에 따라 서로 다른 기업 전략이 수행될 필요성을 나타낸다.

3. 연구설계 및 분석

3.1 연구모형 및 절차

본 연구는 Mizik and Jacobson(2003)이 제안한 전략적 중점(SE: Strategical Emphasis)프레임워크를 준용해 국내 ICT산업에서의 경쟁강도가 해당 산업에 속한 기업들이 수행하는 가치기반전략의 재무적 성과에 미치는 영향을 파악하는 것을 목적으로 한다.

기업은 보유하고 있는 다양한 자원과 역량을 가치를 창조하고 전유하는데 사용한다. Mizik and Jacobson(2003)은 이러한 가치창조와 가치전유 활동을 설명하는데 기업의 R&D비용과 광고비를 사용한다. R&D비용으로 확보된 기술혁신 역량은 가치창조와 관련되고, 광고비로 획득한 차별화된 경쟁우위 지속기간은 기업의 가치전유와 관련된다.



[그림 1] 연구 모형

새로운 가치는 R&D비용을 포함한 기업의 자원이 제품혁신(Product Innovation)과 프로세스 혁신(Process Innovation)을 통해 창조된다(Mansfield et al., 1977). 또 광고와 같은 마케팅 활동은 창조된 가치와 이윤에 대한 핵심적인 격리 기구(Isolating Mechanisms)로 작용함으로써 효과적인 가치전유 수단으로 사용될 수 있다(Aaker, 1996). 특정 산업 속에서 기업이 지속가능한 경쟁우위를 확보하기 위해서는 가치창조와 가치 전유에 대한 중점적 변화를 통한 전략적 선택을 파악할 필요가 있다.

이를 위해 기업의 가치기반전략에 따른 재무적 성과와 경쟁강도에 따른 조절효과를 확인하고자 [그림 1]과 같이 연구모형을 설정하고 위계적 회귀분석(Hierarchical Regression)을 수행했다. 또한 국내 ICT산업의 각 유형별을 도출하고 가치기반전략과 산업 내 경쟁 강도에 차이를 관찰하기 위해 기업의 회계적 성과인 자산순이익률(ROA)과 미래 기대 수익 성과인 주식수익률(StkR)을 기준으로 군집분석을 수행하고 일원배치 분산분석을 수행했다.

3.2 변수의 조작적 정의

3.2.1 종속변수: 주식수익률(StkR_{it})

종속변수인 주식수익률(StkR_{it})은 [(주식수_{it}×주가_{it}+배당금_{it})-(주식수_{it-1}×주가_{it-1})/(주식수_{it-1}×주가_{it-1})]으로 정의했다. 이때 StkR_{it}은 i기업의 t시점에서의 주식수익률을 의미한다. 또 표본들로부터 예상되는 액면분할과 주식배당, 유·무상증자로 인한 효과를 최소화하기 위해 각 현상이 관찰되는 기업은 표본에서 제외하였다. 전략을 기업의 미래 수익에 영향을

미치는 무형자산의 관점으로 판단할 때, 가치기반전략으로 인한 기업의 재무적 성과는 장기적인 관점에서 실현된다. 따라서 가치기반전략의 가치는 발생할 수 있는 미래 현금흐름의 현재가치이며 효율적 시장가설에 의해 불편추정량(Unbiased Estimator)으로 $StkR_{it}$ 을 활용할 수 있다. 현 주가에는 미래 현금흐름에 대한 대부분의 정보가 현재 시점에 내포되어 있으며 전략의 총 기대가치를 주식시장에서 측정함으로써 전략적 의사결정에 대한 평가 기준으로 적합하게 활용될 수 있다.

3.2.2 독립변수 : 예상치 못한 가치기반전략 변화 (ΔSE)

독립변수는 예상치 못한 기업의 가치기반전략의 변화(ΔSE)로 정의하였다. 일반적으로 기업의 R&D는 가치창조와 관련 있고 광고는 기업의 가치전유와 관련 있으므로 i 기업의 t 회계연도 가치기반전략 중점(SE_{it})은 다음과 같이 나타낼 수 있다.

$$SE_{it} = (\text{광고비}_{it} - \text{연구개발비}_{it}) / \text{총자산}_{it}$$

이때 SE의 양(+)의 값을 보이면 기업의 가치기반전략이 상대적으로 가치전유에 집중하고 있으며 음(-)의 값을 보이면 기업의 가치기반전략이 상대적으로 가치창조에 집중하고 있는 것을 의미한다. 비록 R&D와 광고 이외의 많은 요인들이 SE에 영향을 미치지만 R&D와 광고가 SE에 미치는 영향이 현저하다는 점을 감안할 때 SE는 기업의 가치기반전략의 변화를 나타내는 간단하면서도 강력한 지표로 활용될 수 있다(홍기철, 박광호, 2016).

한편 가치기반전략의 관점에서 독립변수는 예상치 못한 가치기반전략의 변화(ΔSE)를 채택해 분석하였다. 해당 기업에 관한 투자자들은 가치기반전략의 변화라는 정보를 통해 기업의 미래 현금흐름에 대한 기대수준을 높이거나 낮추며 결국 주가가 변하게 될 것이다. 특히 SE의 변화, 즉 ΔSE 를 독립변수로 채택함으로써 종속변수인 주식수익률이 갖고 있는 효율성에 대한 특징을 고려하고자 했다. 예상하지 못한 차이는 지수평활법을 적용해

산출했다. 본 논문에서는 지수평활계수의 중간 값인 0.5를 활용해 SE를 대상으로 예상값을 산출하고 예상치 못한 가치기반전략의 변화 값으로 활용하였다.

3.2.3 조절변수 : 산업 내 경쟁강도(HHI)

기업의 가치기반전략과 기업의 재무적 성과와의 관계에 조절변수로 사용되는 산업 내 경쟁강도는 일반적으로 경쟁강도와 관련된 선행연구에서 이용되는 허핀달-허쉬만지수(이하 HHI)를 사용했다. HHI는 아래 계산방법을 통해 계산된다.

$$HHI = \sum_{i=1}^N S_{ij}^2$$

위 식에서 S_{ij} 는 산업 j 에 속하는 기업 i 의 시장점유율(%)을 나타내고 N 은 해당 산업에 속해 있는 총 기업들의 수를 나타낸다. ICT통합분류체계에 의한 산업 j 를 분류하고 각 산업에 포함된 기업들의 총 매출액의 합을 기준으로 각 기업의 시장점유율을 도출했다. HHI는 산업에 속한 기업들의 시장점유율의 절대값의 제곱치로 표현하는 것이 일반적이며 이에 따라 10,000의 최댓값을 가진다. 일반적으로 HHI의 수치가 높을수록 해당 산업의 시장집중도가 높고 이에 따라 경쟁이 느슨하며 수치가 낮을수록 시장집중도가 낮고 경쟁이 치열하다.

3.3 표본선정과 수집

표본은 KOSPI와 KOSDAQ에 상장된 기업들을 대상으로 수집하였다. 국내 ICT산업에 속한 각 기업의 분류는 한국정보통신기술협회의 ICT통합분류체계를 준용하여 ICT전자, ICT통신, ICT서비스 및 ICT소프트웨어 등 총 네 개의 산업으로 분류하였다. ICT통합분류체계는 한국표준산업분류체계(KSIC-10)와의 연계를 통해 ICT산업분야에 해당하는 기업의 특징을 명확히 구분할 수 있다는 장점이 있다. ICT전자는 한국표준분류체계 상 전자부품업 및 컴퓨터 및 주변기기업, ICT통신은 통신기기 및 영상

기기업, 정보통신응용기반기기업, ICT서비스는 통신서비스 및 방송서비스, 정보서비스업, ICT소프트웨어는 패키지 소프트웨어 개발 및 공급업으로 구성되어 있다.

수집된 총 529개의 ICT산업 관련 기업들 가운데 상장기간이 8년 이하이거나 R&D비용, 광고비 등 주요 데이터가 누락된 기업을 표본에서 제외하여 최종적으로 총 67개(ICT전자 25개, ICT통신 22개, ICT서비스 17개, ICT소프트웨어 3개)의 표본 기업을 선정하였으며 각 표본별로 2007년부터 2016년까지 10년간의 670개의 분석 대상 데이터를 활용하였다.

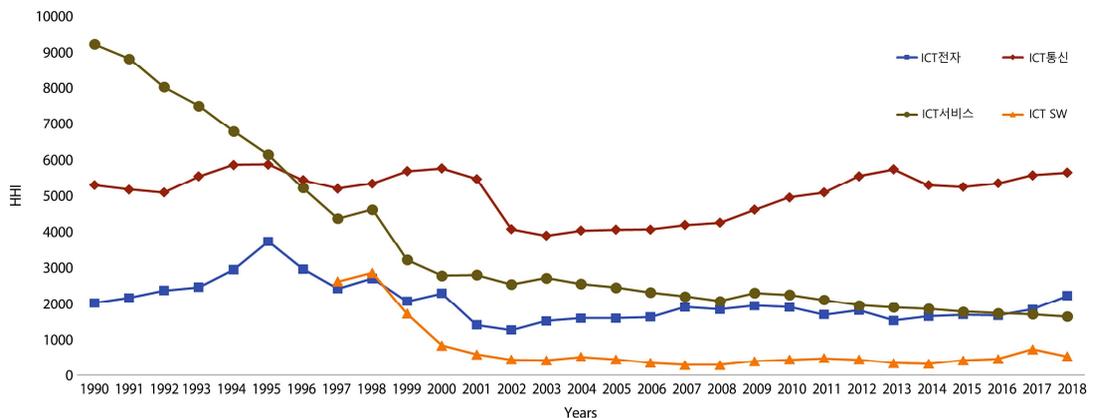
주가 및 재무관련 데이터는 NICE평가정보의 KISLINE과 한국상장회사협의회 TS2000을 통해 수집되었다. 독립변수 계산에 활용되는 광고비는 연결손익계산서의 광고선전비와 판매촉진비를 합산했으며 연구개발비는 주식항목에서 개발비의 증가액과 경상연구개발비를 합산했다.

분석 방법은 산업 내 경쟁강도가 갖는 조절효과 검정을 위해 SPSS 25를 활용한 위계적 회귀분석(Hierarchical Regression)을 실시했으며 추가로 기업의 재무적 성과를 기준으로 군집분석(Cluster Analysis)과 일원분산분석(ANOVA)을 통해 각 군집별로 기업의 가치기반전략과 산업 내 경쟁강도 간 차이를 분석하고 군집분석의 적합성을 검증하였다.

4. 실증분석 결과

4.1 산업의 경쟁강도 현황

아래 [그림 2]는 한국정보통신기술협회의 ICT통합분류체계를 준용하여 국내 ICT산업을 ICT 전자, ICT통신, ICT서비스 및 ICT소프트웨어 등 총 네 개의 산업으로 분류하고 각 ICT산업별로 1990년부터 2018년까지의 연도별 경쟁 강도를 도식화한 것이다. ICT서비스 산업은 1990년에는 매우 낮은 수준의 경쟁 정도를 보이고 있다. 그러나 시간이 흐름에 따라 SKT, CJ헬로, SBS, 삼성SDS 등 통신서비스, 방송서비스 및 IT서비스에 해당하는 ICT서비스 산업에 참여하는 기업의 수가 늘어나고 산업 내 시장점유율에 대한 기업 간 불균등도가 낮아짐에 따라 산업 내 경쟁이 치열해지는 양상을 보이고 있다. 한편 SK하이닉스, LG이노텍, LG디스플레이 등 기업이 포함된 ICT전자 산업의 경우 1990년 중반까지는 경쟁강도가 낮아지고 있으나 1995년을 기점으로 경쟁이 심화되고 이후로는 큰 변동 없는 경쟁 수준을 보이고 있다. 이는 전자제품제조 중심의 대기업이 산업 내 시장점유율에 대한 불균등도를 높이고 있었기 때문이다. 전통적으로 제조업 기반의 산업을 중심으로 하는 우리나라의 산업구조 특성 상 대기업의 성장은 산업 내 불균등도에 높은 영향을 미친다.



[그림 2] ICT산업의 연도별 경쟁강도

2018년 기준 가장 치열한 경쟁 양상을 보이는 분야는 한글과컴퓨터, 이스트소프트, 안랩 등 기업이 포함된 ICT소프트웨어 산업이며 다음으로 ICT서비스, ICT전자 및 ICT통신 산업 순으로 관찰되었다. 변화 추이를 살펴보면 모든 국내 ICT산업의 분야에서 시간이 지날수록 경쟁이 심화되는 경향을 보이나 ICT통신 산업은 2002년을 기점으로 점진적으로 산업 내 경쟁 강도가 약해지고 있었다. 이는 삼성전자, LG전자 등 통신기기 및 방송기업에 속하는 대기업의 급격한 성장과 ICT통신 산업에 새롭게 참여하는 기업의 수가 적어짐에 따라 산업 내 불균등도가 높아지고 있다는 것을 의미한다. 실제로 2016년 ICT실태조사에 따르면 2010년 1,257개인 통신 및 방송기기업 기업 수가 2015년 1,106개로 감소하는 등 ICT통신 산업 기업 수가 줄어든 것을 확인할 수 있다.

4.2 표본의 기술통계량

<표 1>에서 보는 바와 같이 전략적 중점인 SE는 ICT산업별로 차이를 보이고 있다. ICT전자와 ICT통신, ICT소프트웨어 산업에 속한 기업집단의 SE는 음(-)의 값을 가진다. 즉 광고를 중심으로 가치를 확보하기 위한 가치전유 중심의 전략보다는 연구개발 등을 통한 가치창조 전략에 중점을 두고 있음을 알 수 있다. 특히 ICT소프트웨어 산업의 기업 집단의 SE는 -.032로 다른 분야의 기업집단과 비교했을 때 확연하게 높은 수준의 가치창조 중심의 기업 전략을 수행하고 있음을 확인할 수 있다. 반면 ICT서비스 산업의 기업 집단의 SE는 .008로 양(+)의 값을 보임으로써 타 분야 산업들과 비교했을 때 가치창조보다 가치전유 전략에 중점을 두고 있다. 이는 ICT서비스 산업에 속하는 통신 서비스와 방송 서비스 분야의 특성이 반영된 결과로 해석할 수 있다. 즉, SKT, LGU+ 등 ICT서비스 산업에 속한 기업들은 적극적인 광고를 통해 고객을 확보하는 등 타 산업들

<표 1> 표본의 기술통계량

	Full Sample	ICT 전자	ICT 통신	ICT 서비스	ICT SW
Stock Return					
Mean	.263	.320	.220	.259	.130
S.D.	(1.04)	(1.01)	(.87)	(1.31)	(.45)
ROA					
Mean	.032	.022	.022	.050	.088
S.D.	(.08)	(.06)	(.07)	(.11)	(.07)
SE					
Mean	-.007	-.016	-.007	.008	-.032
S.D.	(.02)	(.02)	(.02)	(.02)	(.03)
HHI					
Mean	2857	1955	5059	2033	394
S.D.	(1605)	(129)	(509)	(189)	(69.9)
No. of Observations	670 (100%)	250 (37.3%)	220 (32.8%)	170 (25.4%)	30 (4.5%)

과 비교했을 때 전략적 행태의 차이가 있다는 것을 의미한다.

또 각 SE의 표준편차는 대부분 낮은 수준으로 각 집단 내 기업별 SE값의 편차는 작은 편이다. 각 집단별 주식수익률을 살펴보면 ICT소프트웨어 산업의 경우 .130으로 모든 ICT산업 분야 가운데 가장 낮다. 이는 상대적으로 연구개발을 중심으로 하는 가치창조 중심의 기업전략을 수행하는 ICT소프트웨어 산업 내 기업 집단의 미래 발생가능한 수익에 대해 시장 내 투자자들은 호의적으로 인식하지 않는다는 것을 의미한다. 하지만 ICT소프트웨어 산업 내 기업 집단의 ROA는 0.88로 ICT산업 분야 가운데 가장 높은 수익률을 보이고 있으며 이를 기반으로 향후에는 보다 높은 수익을 기대할 수 있을 것으로 보인다. 한편 ICT전자 산업의 주식수익률은 .320으로 가장 높다. 이는 반도체 중심의 전자부품과 차세대 저장장치 등의 수출 확대와 함께 생산 시설의 확장 다양한 기반 시설 확충 등 ICT전자 산업에서 수행되는 전략적 행태에 대해 시장 내 투자자들이 긍정적으로 인식하고 있다는 것을 의미한다.

4.3 실증분석 결과

4.3.1 가치기반전략의 성과와 산업 내 경쟁강도

변수 간 상관관계 분석 결과 <표 2>와 같이 주식수익률(StkR)이 Δ SE와 유의미한 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타났으며 산업 내 경쟁강도를 의미하는 산업집중도(HHI)는 기업의 회계적 수익인 자산순이익률(ROA)과 유의미한 음(-)의 관계가 있는 것으로 나타났다. SE의 경우 주식수익률과 음(-)의 관계가 있고 ROA와 양(+)의 관계가 관찰되었으나 모두 통계적으로 유의하지는 않았다. 하지만 양(+)의 SE는 가치전유 중심의 기업 전략을 의미하고 음(-)의 SE는 가치창조 중심의 기업 전략을 의미한다는 점을 고려할 때 가치전유 중심의 전략에 대해 투자자는 미래 기대수익이 아닌 현재 수익에 대해 긍정적인 인식을 갖고 있으며 가치창조 중심의 전략은 현재 수익이 아닌 미래 기대수익에 대해 긍정적인 인식을 갖고 있음을 예상해 볼 수 있다.

<표 2> 상관관계 분석 결과

	StkR	ROA	Δ ROA	SE	Δ SE	HHI
StkR	1.0					
ROA	.001	1.0				
Δ ROA	.085*	-.369**	1.0			
SE	-.072	.044	-.060	1.0		
Δ SE	.132**	.044	-.041	-.317**	1.0	
HHI	-.015	-.115**	-.035	.068	-.031	1.0

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

회귀분석을 실시하기 위해 변수들에 대한 자기상관, 등분산성 검토를 수행했다. 우선 회귀모형에 대한 Durbin-Watson값은 1.81로 일반적인 기준으로 자기상관이 문제되지 않으며 VIF값 또한 1.0에서 1.187을 보임으로써 독립변수 간 다중공선성도 존재하지 않는 것으로 판단되었다.

<표 3>은 산업의 경쟁강도가 각 산업에 속한 기업들의 가치기반전략의 성과에 미치는 영향을 나타내고 있다. 총 세 가지의 모형은 각각 통계적으로 유의한 모델임을 나타낸다. 모형 1은 독립변수인 Δ SE와 주식수익률과의 관계를 나타낸 것이다. 회귀계수는 .132로 양(+)의 유의미한 영향을 미치고 있다. 시장 내 투자자들은 일반적으로 기업이 수행하는 가치전유전략에 대해 긍정적으로 반응한다는 것을 알 수 있다. 즉 기업이 수행하는 가치창조와 가치전유 등 가치기반전략은 투자자들이 기업에 대해 기대하는 미래의 재무적 성과에 영향을 미치고 있다.

모형 2는 주식수익률에 대한 기존 독립변수인 Δ SE에 조절변수가 추가적으로 투입된 결과를 나타낸다. 조절변수로 사용된 HHI는 주식수익률에 대해 음(-)의 영향을 미치고 있으나 통계적으로 유의하지 않다. 투입된 조절변수의 유의성에 대해 이에 대해 모형 3은 Δ SE와 HHI의 상호작용 변수가 추가 투입된 결과를 나타낸다. 먼저 Δ SE는 모형 1과 같이 주식수익률에 양(+)의 유의한 영향을 미치고 있으며 HHI는 음(-)의 유의미하지 않은 영향을 미치고 있다. Δ SE와 HHI의 상호작용 효과의 경우 주식수익률에 음(-)의 유의한 영향을

<표 3> 산업 내 경쟁강도와 가치기반전략에 따른 기업성과 간의 관계

	모형 1			모형 2			모형 3		
	b	t	p	b	t	p	b	t	p
Δ SE	.132	3.432	.001	.131	3.420	.001	.165	3.959	.000
HHI				-.011	-.276	.783	-.009	-.233	.815
Δ SE×HHI							-.085	-2.049	.041
R2	0.017			0.017			0.024		
F	11.781			5.920			5.365		
P	.001			.003			.001		

미치고 있는 것으로 나타났으며 모형 1과 비교했을 때 유의한 수준의 설명력 증가를 관찰할 수 있다. 시장에서의 경쟁강도는 기업의 가치기반전략에 따른 기업 성과에 유의미한 완충적 조절효과(Buffering Effect)를 가지고 있다. 즉, 경쟁이 약화될수록 기업의 가치전유 중심의 전략수행에 대해 투자자들이 가지고 있는 긍정적인 반응이 약화되며, 기업이 가치창조에 중점을 두는 것에 대해 긍정적으로 반응하기 시작하고, 시장에서의 경쟁이 심화되는 경우 기업의 가치창조 중심의 전략보다는 광고 등을 활용한 가치전유전략에 중점을 두는 것을 선호한다는 것을 의미한다. 구체적으로 산업 내 경쟁이 완화될수록 투자자들은 기업에게 광고 등을 통한 가치전유역량보다는 R&D 등을 통한 가치창조역량에 중점을 둔 전략을 수립하고 시행하는 것을 요구한다. 이러한 결과는 시장의 경쟁이 치열할 때 광고를 통한 긍정적인 효과를 누리기 위해 기업이 연구개발보다는 광고에 투자하는 것이라는 선행연구의 결과와 일치한다. 즉, 산업 내 경쟁정도가 높아서 경쟁기업들과 매출경쟁을 벌여야 하고 잠재적인 시장진입기업들에게 경쟁우위를 상실할 가능성이 높은 기업들은 광고비 위주의 가치전유전략을 통해 경쟁우위를 유지하려 한다는 것이다(김유라, 김현동, 황규영, 2018).

4.3.2 기업의 성과유형별 산업 내 경쟁강도

국내 ICT산업의 각 기업 성과유형별로 가치기반 전략과 산업 내 경쟁 강도에 차이가 존재하는지 관

찰하기 위해 기업의 회계적 성과인 자산순이익률(ROA)과 미래 기대수익 성과인 주식순이익률(StkR)을 기준으로 군집분석을 수행하고 일원배치 분산분석을 수행했다. 본 연구에서는 최적의 군집 수를 도출하기 위해 순차적으로 군집 수를 늘리는 방법을 활용해 최종적으로 네 개의 군집(K-means)을 사용했다.

<표 4>는 표본들에 대한 군집분석 결과를 나타낸다. 첫 번째 군집은 기업의 회계적 성과를 의미하는 ROA가 양(+의 값, 미래 기대수익 성과를 의미하는 주식순이익률이 양(+의 값을 보임에 따라 고성과 유형(High Performance)으로 명명했다. 두 번째 군집은 ROA와 주식순이익률이 모두 음(-)의 값을 보이고 있음에 따라 저성과 유형(Low Performance), 세 번째와 네 번째 군집은 각각 당기 성과추구 유형(Present Oriented)과 미래 성과추구 유형(Future Oriented)으로 정의하였다.

전체 표본에 대해 고성과 유형은 7개(10%), 저성과 유형은 10개(15%), 당기 성과추구 유형은 35개(52%), 미래성과 추구유형은 15개(23%)로 분류되어 국내 ICT산업에 속한 기업들은 대부분이 당기 성과를 추구하는 것으로 나타났다.

성과유형을 기준으로 살펴보면 모든 유형에서 ICT전자 산업이 높은 비중을 차지하고 있으나 저성과 유형은 ICT통신 산업의 기업이 4개(40%)로 가장 높은 비중을 차지하고 있다. 한편 ICT산업별 업종을 기준으로 살펴보면 ICT전자 산업은 25개 기업 중 12개(48%)가 당기 성과추구 유형이며 7개(28%)가 미래 성과추구 유형으로 분류되었다.

<표 4> 기업 성과 유형별 군집분석 결과

	군집중심		No. of Observations	ICT전자	ICT통신	ICT서비스	ICT SW
	ROA	StkR					
고성과 유형	1.888	.432	7	3	1	2	1
저성과 유형	-1.434	-.191	10	3	4	2	1
당기성과추구유형	.113	-.560	35	12	11	11	1
미래성과추구유형	-.189	1.232	15	7	6	2	-
No. of Sample			67	25	22	17	3

ICT통신 산업 역시 ICT전자 산업과 비슷하게 전체 22개 기업 중 11개(50%)가 당기 성과추구 유형으로 당기 성과추구 유형에 가장 많은 분포를 보이고 있으며 미래 성과추구 유형은 6개(27%)로 분류되었다. ICT서비스 산업 또한 전체 17개 기업 중 11개(65%)가 당기 성과추구 유형에 분류되어 가장 많은 분포를 보이고 있으나 ICT전자 산업 및 ICT통신 산업과는 다르게 당기 성과추구 유형에 분류되지 않은 기업들은 각 군집별로 고르게 분포하고 있다. 즉, 국내 ICT산업 내 대부분의 기업들은 ICT전자 산업을 중심으로 일시적인 성과창출 중심의 전략을 추구하는 당기 성과추구 유형으로 분류할 수 있으며 미래지향적 성과보다 당기성과를 추구하는 이러한 성향은 ICT서비스 산업에서 더 강하게 관찰된다는 것을 의미한다. 이는 ICT서비스 산업이 정보서비스 및 IT서비스 등 일반 소비자화 직접적으로 거래가 형성되어 있는 경우가 많고 이에 따라 시장에서의 기업성과에 매우 민감하게 반응하고 있는 것을 나타내고 있음을 의미한다.

<표 5>는 각 군집별 SE, HHI에 대한 기술통계량 및 분산분석 결과를 나타낸다. 독립변수로 활용되었던 Δ SE는 집단 간 유의한 차이가 존재하지 않았으나 SE와 HHI에서 집단 간 유의한 차이

가 관찰되었다. 각 군집 유형별로 기업이 수행하는 가치기반전략의 전략적 중점을 의미하는 SE 또한 유의미한 차이가 관찰되었다. 우선 전체 표본의 평균 SE값은 -.007로써 음(-)의 값을 보임에 따라 국내 ICT산업의 기업들은 일반적으로 가치전유 중심의 기업 전략을 수행하고 있음을 확인할 수 있다. 또 고성과 유형의 SE값은 -.020으로 모든 군집 유형들 가운데 가장 높고 기업 간 편차 또한 가장 높은 것으로 보아 고성과 유형의 기업들은 다른 유형에 비해 상대적으로 가치전유 전략에 비중을 더 두고 있는 것으로 판단된다.

가치기반전략에 대한 고성과 유형의 이러한 특징은 군집 간 차이를 살펴보면 보다 더 명확하게 나타난다. ROA와 주식수익률이 모두 양(+의 값)을 보이는 고성과 유형만이 저성과 유형(-.013), 당기 성과추구 유형(-.013) 및 미래 성과추구 유형(-.014) 등 다른 성과 유형들과 유의미한 차이를 보이고 있는 것을 확인할 수 있다. 이러한 결과는 각 군집 내 동일 업종의 기업들에서도 유사하게 관찰되었다. 구체적으로 기업들이 수행하는 가치기반전략 중점에 따라 같은 업종의 기업들이더라도 각기 다른 군집 유형으로 분류되었다. 그러나 이러한 특징은 각 업종별로 차이를 보인다. 총 네 개의 군집 유형

<표 5> 군집별 기술통계량 및 분산분석 결과

	SE									
	F	P	Mean	S.D.	기업 유형	평균차이	P			
고성과 유형	5.529	.001	-.020	.036	고성과 유형	저성과 유형	-.013*	.010		
저성과 유형			-.006	.024			당기성과추구유형	-.013*	.003	
당기성과추구유형			-.007	.028				미래성과추구유형	-.014*	.003
미래성과추구유형			-.005	.014						
Full Sample							-.007	.026		
	HHI									
	F	P	Mean	S.D.	기업 유형	평균차이	P			
고성과 유형	6.726	.000	2120	1339	고성과 유형	저성과 유형	-881*	.006		
저성과 유형			3002	1777			당기성과추구유형	-728*	.007	
당기성과추구유형			2849	1554				미래성과추구유형	-1002*	.000
미래성과추구유형			3123	1624						
Full Sample							2857	1605		

가운데 미래 기대수익을 의미하는 주식수익률이 양(+)의 값을 보이는 고성과 유형과 미래 성과추구 유형에서는 다른 군집유형에 비해 가치창조에 중점을 두고 있는 기업들이 상대적으로 많이 관찰되었다. 그러나 ICT전자 산업과 ICT통신 산업의 경우 가치창조에 중점을 두고 있는 기업들이 다른 산업들과는 달리 당기 성과추구 유형을 중심으로 다수 발견되었다. 이는 ICT전자 산업과 ICT통신 산업의 경우 연구개발, 즉 가치창조 활동에 대한 결과가 다른 산업들에 비해 수익으로 연결되는데 시간이 더 소요되는 것이 주 원인으로 판단된다. 즉, ICT전자 산업과 ICT통신 산업의 기업들의 경우, 고성과 유형 전환을 위해서는 가치창조 활동에 대한 결과들인 특허, 신제품 등의 성과를 실질적인 수익으로 전환하기 위한 노력이 필요할 것으로 예상된다.

고성과 및 저성과 유형에 속한 ICT서비스 산업 내 기업들은 가치전유 중심의 전략을 수행하고 있었으며 ICT통신 산업의 경우 두 유형 모두 가치창조 중심의 전략을 수행하는 등 업종에 따른 가치기반전략의 차이가 존재한다. 그러나 두 산업의 경우 가치기반전략 중점의 변화(ΔSE)가 가치전유일 경우 고성과 유형으로, 가치창조일 경우 저성과 유형으로 분류되는 것을 확인했다. 이 결과는 가치기반전략의 관점에서 기업이 탁월한 재무적 성과를 위해서는 산업의 특성이 고려된 가치기반전략이 필요함을 의미한다. 즉, ICT서비스 산업과 같이 고객과의 직접적인 거래와 커뮤니케이션이 활발히 이루어지는 산업에서는 적극적인 광고와 홍보 등을 통한 가치전유 중점의 전략에 기반한 사업 운영이 필요하며 ICT통신 산업과 ICT전자 산업 등 상대적으로 기업 고객을 대상으로 하는 산업은 새로운 제품과 서비스를 지속적으로 개발하는 한편 이러한 가치창조활동에 대한 노력이 실질적인 기업 수익으로 연결될 수 있는 가치전유 관점에서의 효과적인 비즈니스 모델 확보가 필요하다. 국내 ICT 관련 기업들은 현재 기업의 가치기반전략의 수준을 파악하는 등 체계적인 수준 진

단을 수행하는 한편 업종별 특성을 파악하는 것이 선행되어야 할 것으로 생각된다.

산업 내 경쟁강도를 의미하는 산업집중도 역시 각 군집별로 유의미한 차이가 있음이 확인되었다. 우선 전체 표본들의 산업집중도는 약 2857로 일반적으로 과점시장의 기준으로 사용되는 3000보다 다소 낮은 산업집중도를 보이고 있다. 각 군집 유형들 중 고성과 유형(2120)과 당기 성과추구 유형(2849)의 산업집중도가 전체 표본의 평균보다 낮았으며 저성과 유형(3002)과 미래 성과추구 유형(3123)은 전체 표본의 평균보다 높은 산업집중도를 보이고 있었다. 즉, 국내 ICT산업 전체의 경쟁강도보다 고성과 유형과 당기 성과 유형의 경우 더 높은 경쟁강도를 보이고 있으며 저성과 유형과 미래 성과추구 유형은 상대적으로 낮은 경쟁강도를 보이고 있다. 이 결과는 일반적으로 시장에서의 경쟁이 기업 가치와 성과에 양(-)의 영향을 미친다는 선행연구의 결과와 부합한다(류두원, 류두진, 2013). 즉, 산업에서 관찰되는 경쟁강도는 해당 산업에 속한 기업의 당기 성과와 연관이 있음을 의미하며 기업 간 경쟁은 기업의 당기 성과를 증대시키는 경향이 있다고 판단할 수 있다.

한편 각 군집 유형 간 산업집중도의 차이를 살펴보면 고성과 유형만이 저성과 유형(-881), 당기 성과추구 유형(-728) 및 미래 성과추구 유형(-1002) 등 나머지 유형들과 유의미한 차이가 존재함을 확인할 수 있었다. 특히 고성과 유형과 미래 성과추구 유형은 다른 유형들에 비해 가장 높은 차이정도를 보이고 있다. 이는 기업의 당기 실적을 확보하는데 있어 산업에서의 경쟁이 매우 중요한 역할을 하고 있다는 것을 의미한다. 특히 경쟁이 심한 산업에서는 경쟁이 줄어들수록 개별 기업의 가치와 성과가 떨어질 수 있으며 해당 산업에서는 경쟁력을 확보하고 지속적인 경쟁강도를 유지하기 위한 노력이 필요할 것으로 판단된다. 즉, 각 기업들은 산업에서의 경쟁강도를 고려한 균형적인 가치기반전략이 요구되는 것이다.

5. 시사점 및 향후 연구과제

5.1 학술적 시사점

본 연구는 기업전략 분야에서 새로운 패러다임으로 주목받고 있는 가치기반전략의 효과성에 대해 검증하고 있다. 특히 국내 ICT산업을 대상으로 기업의 가치기반전략에 대한 성과에 산업 내 경쟁강도가 미치고 있는 효과를 파악하고자 했다. 또 기업의 재무적 성과를 기준으로 가치기반전략 중점의 변화와 산업 내 경쟁강도가 유의미한 차이를 가지고 있는지 분석하고 기업이 지속가능한 경쟁우위를 확보하기 위한 시사점을 제시하고자 했다.

연구 결과 기업의 예상치 못한 전략중점의 변화를 나타내는 ΔSE 와 주식수익률 간 유의미한 양(+)의 관계가 발견되었다. 이는 일반적으로 시장 내 투자자들은 기업의 가치전유중심의 전략에 긍정적으로 반응한다는 것을 의미한다. 가치전유중심의 전략에 가장 영향력 있는 요인은 광고로써 광고로 인한 브랜드 인지도 향상을 통해 의미 있는 차별화를 수행할 수 있으며 기업의 경쟁우위를 지속시키고 잠재 경쟁자의 신규진입을 저지하는데 효과적이다.

두 번째로 가치기반전략에 따른 기업성과에 대해 시장 내 경쟁강도가 갖고 있는 완충적 조절효과를 입증했다. 즉, 탁월한 수준의 재무적 성과를 위해 각 기업은 속한 시장에서의 경쟁이 심화될수록 가치전유전략 중심의 변화가 필요하며 경쟁 수준이 약화될수록 가치창조전략 중심의 전략적 중점 이동(Shift)이 필요하다.

이와 관련해 Mizik and Jacobson(2003)은 기업과 관련된 상황적 요인과 환경요인에 따라 기업의 가치기반전략의 성과가 달라지며 각 산업에 따른 기술 환경적 특성을 고려한 가치기반전략이 필요함을 밝히고 있다. 또한 산업에서 관찰되는 경쟁강도의 수준에 따라 업종별 상황적 요소가 상이한 효과를 가지고 있다. 즉, 각 산업에 대한 기술 환경 특성 및 경쟁강도 등 상황에 따라 서로 다른

전략적 중점이 요구되며 이에 따라 보다 효과적인 가치기반전략의 성과에 대한 연구가 진행될 수 있을 것으로 기대한다. 구체적으로 산업 내 경쟁강도를 파악하기 위한 다양한 시도와 경쟁강도에 따른 상황에 대응하기 위한 전략으로써 차별적인 전략 중점 이동을 제시하는 것이 필요할 것이다.

마지막으로 기업의 재무적 성과를 당기적 성과인 ROA와 미래 기대수익 성과인 주식수익률을 기준으로 군집화했을 때 각 군집 간에 세부업종과 가치기반전략 및 산업집중도의 유의미한 차이가 존재하는 것을 확인했다. 특히 ROA와 주식수익률이 모두 양(+)의 값을 보이는 고성과 유형의 경우 가치기반의 전략적 중점(SE)과 산업집중도 측면에서 다른 군집들과 뚜렷한 차이를 보이고 있었다. 이 결과를 통해 탁월한 수준의 기업 성과창출을 위해서는 균형적 가치기반전략과 함께 산업에서의 경쟁강도 수준을 파악하는 것이 필요하다는 것을 확인할 수 있었다. 즉, 가치기반전략을 통해 기업이 추구하는 재무적 성과는 산업에서의 업의 특성과 경쟁강도 수준에 따라 서로 상이한 결과를 가져다준다는 것이다. 구체적으로 균형적 가치기반전략을 위해서는 일반 소비자를 대상으로 형성되어 있는 거래의 형태와 빈도, 소비자 및 투자자들과의 커뮤니케이션 채널의 활성화 수준 등 기업이 속해 있는 산업에서 관찰되는 일반적인 특성을 파악해야 한다. 그리고 가치기반전략을 수행하는데 있어 시장에서의 경쟁 강도가 낮아질수록 가치창조에 대한 전략적 중점변화를 수행하는 한편 특허출원, 신제품을 위한 기술개발 등 가치창조활동을 통한 다양한 성과를 기업의 재무적 성과로 전환시키기 위한 활동들이 필요하다.

5.2 실무적 시사점

본 연구에 따른 시사점은 다음과 같다. 첫째, 높은 수준의 기업 성과를 위해서는 각 업종별로 상이하게 관찰되는 경쟁강도에 기반한 균형적인 가치기반전략의 수립과 실행이 필요하다. 구체적으로

산업 내 경쟁강도가 높아지고 있다면 광고와 수익 구조 개선 등 가치전유전략을 중심으로 전략을 재편하고, 산업 내 경쟁강도가 낮아지고 있다면 연구개발과 기술 확보 등 가치창조전략을 중심으로 전략을 재편하는 것이 필요하다. 치열한 경쟁 환경 속에서 각 기업들은 끊임없이 새로운 고객가치를 발굴하고 제공함으로써 지속가능한 생존을 위한 노력을 기울이고 있다. 이러한 과정 속에서 각 기업은 필연적으로 다른 기업들과 경쟁하게 되며 이러한 경쟁은 기업으로 하여금 고객의 필요와 욕구를 만족시킴으로써 시장에서 경쟁자보다 더 뛰어난 성과를 확보할 수 있도록 자극하는 역할을 담당한다. 하지만 기존의 맹목적인 경쟁 위주의 전략은 4차산업혁명 등 다양한 경영환경의 변화로 인해 그 효과성이 감소할 뿐 아니라 기업의 지속 가능한 생존 및 성장을 담보하기 어렵다.

따라서 각 기업은 산업에서의 경쟁강도를 꾸준히 관찰하는 한편, 고객이 요구하는 제품과 서비스와 공급자의 기술 개발 사이에 존재하는 격차를 줄이기 위한 균형적인 가치기반전략이 필요하다. 즉, 제품 개발 및 기술개발 초기단계부터 고객과의 끊임 없는 커뮤니케이션을 통해 격차를 줄이고 고객과의 가치창출을 수행하는 것이 절실하다. 가치기반전략은 기업의 성과확보뿐만 아니라 고객과 종업원, 자본 투자자 및 협력업체 등 다양한 이해관계자들에게 전유되고 있는 가치를 고려함으로써 기업의 과거 실적 기반의 성과에서부터 벗어나 미래 기반의 성과기준으로 활용될 수 있다는 점에서 중요한 의미를 가진다(김철민, 박광호, 2017). 즉, 기업이 마주한 위기를 극복하기 위해서는 도전적 기업가 정신으로 과감한 가치창조와 가치전유 전략을 동시에 추구하는 균형적 가치전유 전략을 채택할 수 있어야 한다(박광호, 2015; 홍기철, 박광호, 2016).

둘째, 기업의 가치기반전략에 따른 성과는 산업 내 경쟁정도에 따라 그 효과가 달라짐에 따라 산업 내 경쟁을 파악하기 위한 효과적인 지표 및 체계의 활용이 필요하다. 많은 선행연구에서 산업의 경쟁정도가 기업의 성장성, 수익성 등에 직접적인

영향을 줄 뿐 아니라 기업 내부의 현금흐름을 잘못 된 사업에 투입함으로써 초래되는 피해를 막고자 하는 주주들의 감시비용 등과도 연관이 있는 것으로 밝히고 있다(Chatain and Zemsky, 2009, Grullon and Michaely, 2011; 류두원, 류두진, 2013; 정안정, 최만식, 2017). 대부분의 선행연구들은 실증분석 상 시장구조지표의 한계나 제약조건을 인지하고 있다고 적시하지만 거의 예외없이 제품시장의 경쟁강도는 일반적으로 HHI, CRk 등 산업 내 기업규모의 분포를 기반으로 하는 지표로 측정되고 있다. 이에 독과점 시장구조가 갖는 독점적 이익의 특성인 초과이익의 지속성을 이용한 기업가치 평가 측면에서 제품시장 구조의 경쟁강도를 파악하려는 등 다양한 시도 역시 존재한다(이원홍, 2016). 하지만 산업의 경쟁강도는 시장에서의 가격조절능력, 가격순응자의 여부, 초과이윤, 제품의 동질성 및 시장진입장벽의 여부 등 다양한 요소들에 의해 평가될 수 있으며(정갑영, 2016), 효과적인 기업의 가치기반전략의 성과를 확보하고 유지하기 위해서는 다양한 관점에서의 산업의 경쟁강도를 측정하고 활용하는 것이 필요할 것이다.

셋째, 기업의 전략적 성과를 극대화하기 위해서는 해당 기업이 속한 산업의 구조적인 특성과 상황을 파악하는 것이 필요하다. 산업 구조(Industry Architecture)는 기업이 속한 경제적 시스템에서 관찰되는 각 주체들이 수행 가능한 행동 범위와 주체들 간 상호작용하는 규칙들의 추상적인 집합을 의미한다. 산업 구조분석을 활용해 기업의 성과 유형별로 유의미하게 차이나는 집단별 세부업종과 산업집중도를 분석하기 위한 분석적 개념을 제공할 수 있다(Jacobides et al, 2006). 특히 새로운 산업이 탄생한 이후 기반이 안정화되고 기업 간 이원적 관계(Dyadic Relations)가 발전해 등장하기 시작하는 산업구조에서 관찰되는 자산 상보성(Complementarity)와 유동성(Mobility)과 같은 산업의 구조적인 특성을 반영하는 개념들을 활용함으로써 산업에서 발생하는 산업집중도의 변화를 파악하고 이에 대응하기 위한 가치기반전략을 제안할 수 있을

것이다. 즉, 핵심 자산과 보완자산 간 높은 수준의 상호의존성에 의한 공동전문화(Co-specialization)를 중심으로 기업이 지속적인 가치창조를 위한 구조적 우위를 확보함으로써 산업을 형성하고 있는 경제적 주체들과 그 사이에 존재하는 거버넌스를 조정할 수 있는 강력한 우위를 확보 할 수 있다. 각 기업들은 소속된 산업구조에 대한 이해를 통해 스스로의 우위와 한계를 정확히 인식하고 요구되는 역량을 이해함으로써 지속가능한 경쟁우위확보를 위한 전략을 수행할 수 있을 것이다.

5.3 향후 연구과제

급변하는 경영환경과 치열한 경쟁 속에서 기업들이 지속가능한 경쟁우위를 확보하는데 가치기반 전략은 매우 효과적으로 사용될 수 있다. 특히 글로벌 시장에서의 기업 간 경쟁이 더욱 심화됨에 따라 가치기반전략은 새로운 성장동력으로서 급격한 기업환경변화에 대응하고 기업의 핵심역량으로서 활용될 수 있다. 본 연구에서는 전략적 중점을 활용해 기업의 가치기반전략과 성과와의 관계와 산업 내 경쟁강도가 갖는 완충적 조절효과에 대해 분석해 보았다. 가치기반전략의 효과성에 대해 충분히 논의가 된 만큼 가치기반전략을 효과적으로 활용하기 위해서는 다음과 같은 추가적인 연구가 수행될 필요가 있다.

먼저 가치기반전략에 따라 발생하는 가치창조량과 이를 각 기업들이 확보하는 전유량을 측정하는 것이다. 기업이 만들어내는 가치창조의 수준은 제품과 서비스에 대해 가지고 있는 참신성(Novelty)과 적절성(Appropriation)에 대해 목표고객이 갖고 있는 주관적인 평가에 의해 결정된다. 따라서 고객이 제품과 서비스를 선택하고 사용하는 과정과 고려하는 속성들에 대한 충분히 이해하는 것이 필요하다. 이를 바탕으로 고객의 지불의사를 극대화하기 위한 가치요소를 파악해야 한다. 기업은 자사가 제공하는 제품과 서비스에 내재된 가치요소를 파악함으로써 신제품 개발, 가격정책, 고객세분화 등 여러 영역에서 가치를 향상시킬 수 있

는 기회를 제공할 수 있을 것이다.

둘째, 각 기업이 속한 산업구조에 따라 활용할 수 있는 가치전략 다이내믹스를 분석하는 것이다. 가치기반전략은 고객 또는 협력업체와 협력하여 가치를 창조하고 자유로운 협상을 통해 가치전유량을 결정하는 게임기반모델(Biform Game)이다. 따라서 고객의 지불의사와 자사와 거래하고 있는 협력업체의 기회비용을 최대한 통제할 수 있는 산업구조를 설계하고 구조적 우위를 확보하는 것이 중요하다. 이때 산업을 구성하는 기업과 경쟁사, 고객 등 다양한 플레이어들 간의 가치기반전략관점의 다이내믹스를 파악함으로써 효과적인 가치기반전략을 수행할 수 있다. 즉 산업별 시점(Timing)과 신호포착(Signal Capture)을 통해 산업별 전략적 번곡점의 신호를 감지하고 급변하는 산업 환경에 적응하고 효과적으로 대응할 수 있는 체계로써 활용할 수 있을 것이다.

참고문헌

- 강선아, 조수미, “삼성ICT산업의 경제적 파급효과 분석 : 산업연관분석을 중심으로”, *산업경제연구*, 제26권, 제4호, 2013, 1739-1764.
- 김경혜, “산업집중도와 투자효율성”, *국제회계연구*, 제60호, 2015, 29-48.
- 김유라, 김현동, 황규영, “산업경쟁이 광고비에 미치는 영향에 대한 연구”, *글로벌경영학회지*, 제15권, 제6호, 2018, 239-258.
- 김철민, 박광호, “가치 창조 및 전유 요소가 기업의 성과에 미치는 영향”, *산업경영시스템학회지*, 제30권, 제4호, 2017, 1-9.
- 류두원, 류두진, “시장경쟁은 기업에 어떠한 영향을 미치는가? : 산업집중도와 기업가치 및 부채비율의 관계에 관한 실증연구”, *경영학연구*, 제42권, 제2호, 2013, 435-456.
- 류두진, 변현철, “시장경쟁정도와 기업의 배당에 관한 연구”, *한국기업경영학회*, 제19호, 2012, 255-277.

- 박경서, 변희섭, 이지혜, “상품시장에서의 경쟁과 기업지배구조의 상호작용이 투자와 배당에 미치는 영향”, *재무연구*, 제24권, 제2호, 2011, 483-522.
- 박광호, “전략 패러다임 시프트를 위한 균형적 가치 전략 프레임워크”, *한국경영공학회지*, 제20권, 제1호, 2015, 111-146.
- 박우중, 박광호, “글로벌 강소기업 육성을 위한 핵심 역량에 관한 실증연구”, *산업경영시스템학회지*, 제35권, 제4호, 2012, 202-210.
- 박창현, 이희상, “가치 연구의 동향 분석 및 가치창출에 대한 자원 및 역량기반 연구체계 구축”, *한국산학기술학회논문지*, 제15권, 제4호, 2014, 1923-1931.
- 박해선, 노재확, “정보통신기술의 활용이 기업 생산성에 미친 영향 기업데이터를 이용한 중요요소생산성 분석”, *산업경제연구*, 제23권, 제2호, 2010, 655-674.
- 이원흠, “제품시장구조의 경쟁강도와 초과이익의 지속성에 관한 연구”, *경영교육연구*, 제31권, 제3호, 2016, 117-135.
- 임승연, “산업 집중도와 내재자기자본비용”, *회계학연구*, 제37권, 제1호, 2012, 191-228.
- 정갑영, 산업조직론, 제4개정판, 박영사, 2016.
- 정선영, “정보통신산업의 중요요소생산성 국제비교 : 기술적 효율성을 감안한 접근방법”, *경제학연구*, 제59권, 제1호, 2011, 25-53.
- 정안정, 최만식, “산업 특성에 따른 연구개발비 지출과 기업성과의 관계”, *글로벌경영학회지*, 제14권, 제2호, 2017, 173-203.
- 최봉호, “한국 ICT산업의 성장에 대한 무역효과 추정”, *통상정보연구*, 제20권, 제2호, 2018, 187-207.
- 최봉호, “한국 ICT산업의 총 요소생산성증가율에 대한 영향 요인 분석”, *통상정보연구*, 제20권, 제4호, 2018, 389-410.
- 홍기철, 박광호, “가치전략 중점의 변화가 재무성과에 미치는 영향”, *산업경영시스템학회지*, 제39권, 제4호(2016), 26-39.
- 홍철규, “산업수준 요소들이 판매비와 관리비에 미치는 영향”, *회계학연구*, 제35권, 제4호, 2010, 133-162.
- 황인학, 김정하, “시장지배력의 척도로서 집중도와 이동지표의 상호보완성”, *산업조직연구*, 제13권, 제4호, 2005, 105-129.
- Aaker, D.A., “Measuring Brand Equity Across Products and Markets”, *California Management Review*, Vol.38, No.3, 1996, 102-121.
- Adner, R. and P. Zemsky, “A Demand-Based Perspective on Sustainable Competitive Advantage”, *Strategic Management Journal*, Vol.27, No.3, 2006, 215-239.
- Bowman, C. and V. Ambrosini, “Value Creation versus Value Capture : Towards a Coherent Definition of Value in Strategy-An Exploratory Study”, *British Journal of Management*, Vol.11, No.1, 2000, 1-15.
- Brandenburger, A.M. and H.W. Stuart, “Value Based Business Strategy”, *Journal of Economics and Management Strategy*, Vol.5, No.1, 1996, 5-24.
- Breidert, C., M. Hahsler, and T. Reutterer, “A Review of Methods for Measuring Willingness-to-pay”, *Innovative Marketing*, Vol.2, No.4, 2006, 1-32.
- Chatain, O. and P. Zemsky, “Value Creation and Value Capture with Friction”, *Strategic Management Journal*, Vol.32, No.11, 2011, 1206-1231.
- Garcia-Castro, R. and R.V. Aguilera, “Incremental value creation and appropriation in a world with multiple stakeholders”, *Strategic Management Journal*, Vol.36, No.1, 2015, 137-147.
- Grullon, G. and R. Michaely, “Corporate Payout Policy and Product Market Competition”,

- AFA 2008 New Orleans meetings paper, 2007, 1-36.
- Hou, K. and D.T. Robinson, "Industry Concentration and Average Stock Returns", *The Journal of Finance*, Vol.61, No.4, 2006, 1927-1956.
- Inklaar, R., M. Mahony, and M. Timmer, "ICT and Europe's productivity performance : Industry-level growth account comparisons with the United States", *Review of Income and Wealth*, Vol.51, No.4, 2005, 505-536.
- Jacobides, M.G. and C.J. Tae, "Kingpins, Bottlenecks, and Value Dynamics Along a Sector", *Organization Science*, Vol.26, No.3, 2015, 889-907.
- Jacobides, M.G., T. Knudsen, and M. Augier. "Benefiting from innovation : Value creation, value appropriation and the role of industry architectures", *Research Policy*, Vol.35, No.8, 2006, 1200-1221.
- Lepak, D.P., K.G. Smith, and M.S. Taylor, "Value creation and value capture : A multilevel perspective", *Academy of Management Review*, Vol.32, No.1, 2007, 180-194.
- Lieberman, M.B., R. Garcia-Castro, and N. Balasubramanian, "Measuring value creation and appropriation in firms : The VCA model", *Strategic Management Journal*, Vol.38, No.6, 2017, 1193-1211.
- Mansfield, E., J. Rapoport., A. Romeo., S. Wagner, and G. Beardsley, "Social and Private Rates of Return From Industrial Innovation", *Quarterly Journal of Economics*, Vol.91, No.2, 1977, 221-240.
- Mizik, N. and R. Jacobson, "Trading Off Between Value Creation and Value Appropriation : The Financial Implications of Shifts in Strategic Emphasis", *Journal of Marketing*, Vol.67, No.1, 2003, 63-76.
- Nalebuff, B.J. and A.M. Brandenburger, "Co-opetition : Competitive and cooperative business strategies for the digital economy", *Strategy and Leadership*, Vol.25, No.6, 1997, 28-33.
- Porter, M.E., *Competitive strategy : Techniques for analyzing industries and competitors*, Simon and Schuster, 2008.
- Ryall, M.D., "The New Dynamics of Competition", *Harvard Business Review*, Vol.91, No.6, 2013, 80-87.
- Stuart, H.W., "Value Creation : A Coordination Game", *Negotiation Journal*, Vol.27, No.2, 2011, 171-190.
- Teece, D.J., G. Pisano, and A. Shuen, "Dynamic capabilities and strategic management", *Strategic Management Journal*, Vol.18, No.7, 1997, 509-533.
- Woodruff, R.B., "Customer value : The next source for competitive advantage", *Journal of the Academy of Marketing Science*, Vol.25, No.2, 1997, 139-153.
- Zeithaml, V.A., "Consumer Perceptions of Price, Quality, and Value", *Journal of Marketing*, Vol.52, No.3, 1988, 2-22.

◆ About the Authors ◆



김 철 민 (friend100n@hanyang.ac.kr)

한양대학교 ERICA캠퍼스 경상대학 경영학부(학사), 한양대학교 경영컨설팅학과(석사), 한양대학교 경영컨설팅학과(박사), 현재 한양대학교 지식서비스연구소에서 책임연구원으로 재직 중이다. 주요 연구분야는 정보시스템전략계획, 지능형 의사결정시스템, 데이터마이닝, 정보시스템 전략구축을 포함한다.



박 광 호 (oobepark@hanyang.ac.kr)

한양대학교 경영학과(학사), University of Iowa 경영정보시스템(석사), University of Iowa 경영정보시스템(박사), 현재 한양대학교 ERICA캠퍼스 경상대학 경영학부 교수로 재직 중이다. 주요 연구분야는 인공지능, 정보시스템전략계획, 글로벌 비즈니스 전략, 혁신 및 변화관리, Business Process Management을 포함한다.