

경영학석사학위논문

기업의 시장 가치와 연관성을
통해 본 브랜드 자산의
재무적 가치에 관한 연구

2007년 2월

서울대학교 대학원

경영학과 경영학전공

이 은 정

기업의 시장 가치와의 연관성을
통해 본 브랜드 자산의
재무적 가치에 관한 연구

지도교수 김 병 도

이 논문을 이은정석사학위논문으로 제출함

2006 년 12 월

서울대학교 대학원

경영학과 경영학전공

이 은 정

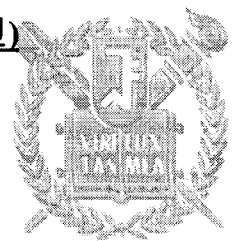
이은정의 석사학위논문을 인준함

2007 년 2 월

위 원 장 김 재 일 (인)

부 위 원 장 김 진 교 (인)

위 원 김 병 도 (인)



학위논문 원문제공 서비스에 대한 동의서

본인은 본인의 연구결과인 학위논문이 앞으로 우리나라의 학문발전에 조금이나마 기여할 수 있도록, 서울대학교 중앙도서관을 통한 “학위논문 원문제공 서비스”에서 다음과 같은 방법 및 조건하에 논문을 제공함에 동의합니다.

1. 인터넷을 통한 온라인 서비스와 보존을 위하여 저작물의 내용을 변경하지 않는 범위내에서의 복제를 허용함.
2. 저작물을 이미지 DB(PDF)로 구축하여 인터넷을 포함한 정보통신망에서 공개하여 논문 일부 또는 전부의 복제·배포 및 전송에 관한 일체를 무료로 제공함을 동의함.
3. 해당 저작물의 저작권을 타인에게 양도하거나 또는 출판허락을 하였을 경우 1개월 이내에 서울대학교 중앙도서관에 알림.
4. 배포, 전송된 학위논문은 이용자가 다시 복제 및 전송할 수 없으며 이용자가 연구목적이 아닌 상업적 용도로 사용하는 것을 금함에 동의함.

논문제목 : 기업의 시장 가치와의 연관성을 통해 본 브랜드 자산의 재무적 가치에 관한 연구

학위구분 : 석사 · 박사

학 과(부) : 경영학과

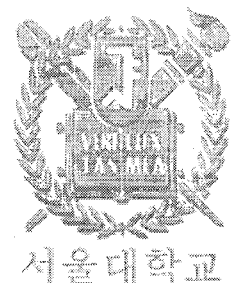
학 번 : 2005-20713

연 락 처 :

저 작 자 : 이은정 (인)

제 출 일 : 2007 년 2 월

서울대학교총장 귀하



국 문 초 록

요약

브랜드 구축에 대한 사안은 많은 기업에서 관심을 가지고 있으며, 기업 자산의 중요한 부분으로 떠올랐다. 그러나 실제로 기업의 재무제표에 무형자산으로서 브랜드 자산을 명시하는 부분에 있어서는 많은 논란이 있다. 그 주요한 이유중의 하나는 브랜드가 창출하는 재무적 효과에 대한 명확한 인식이 이루어지고 있지 않기 때문이다.

따라서 본 논문에서는 국내 기업의 브랜드 자산과 기업의 가치 및 주가 수익률의 상관관계 검증을 통해 브랜드 자산의 재무적 효과를 파악하려 하였다. 구체적으로 본 논문에서는 횡단면 분석을 통하여 브랜드 가치와 주가, 자산의 장부가치, 순이익간의 관련 정도를 추정하고, 브랜드 가치와 주식 수익률 간의 관련 정도를 추정하였다. 브랜드 가치의 재무적 효과를 명확히 분석함으로써 브랜드를 자산으로서 가치 평가할 근거를 제시하고, 기업에게 브랜드 자산 구축의 필요성을 인식시키려 하였다.

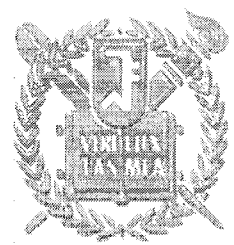
본 연구에서는 해외에서 실시된 Barth 외의 연구 모형을 통해 국내 기업의 추정된 브랜드 가치가 주가와 관련이 있으며, 유의미하게 반영되는 것으로 나타났음을 확인하였다. 그러나 브랜드 가치의 성장이 즉각적으로 주가에 반영되는 것은 아니라는 점도 확인하였다. 동시에 소비재 산업, 내구재 산업, 서비스 산업으로 구분하여 추정된 브랜드 가치와 주가간의 관계를 비교해 보았을 때, 각 산업별로 추정된 브랜드 가치가 주가에 미치는 영향이 다름을 알 수 있었다.



본 연구는 브랜드가 자산으로서의 가치가 있음이 입증하였다는 데에 의의가 있으며, 브랜드의 자산 가치를 회계나 재무적 지표로 반영할 수 있는 이론적 토대를 마련하였다.

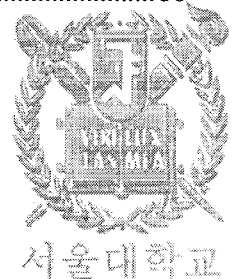
주요어 : 브랜드 가치, 무형자산, 재무적 가치, 기업 주가

학 번 : 2005-20713



<목차>

| | |
|--------------------------------|----|
| <그림 목차>..... | iv |
| <표 목차>..... | iv |
| 1. 서론..... | 1 |
| 1.1. 연구의 배경..... | 1 |
| 1.2. 연구의 목적..... | 2 |
| 1.3. 연구의 범위와 방법..... | 2 |
| 2. 문헌연구..... | 4 |
| 2.1. 브랜드 및 브랜드 자산의 정의..... | 4 |
| 2.2. 브랜드 자산 측정에 대한 연구..... | 6 |
| 2.3. 브랜드 자산과 기업의 가치 관련 연구..... | 9 |
| 2.4. 기업의 가치 구성 요소 관련 연구..... | 10 |
| 3. 연구 설계..... | 12 |
| 3.1. 연구 가설..... | 12 |
| 3.2. 연구 모형..... | 13 |
| 3.2.1. 브랜드 가치 지수와 기업의 가치..... | 13 |
| 3.2.2. 브랜드 가치 지수 변화와 수익률..... | 14 |
| 4. 실증 연구..... | 17 |
| 4.1. 자료의 수집..... | 17 |
| 4.2. 데이터 기술 통계..... | 19 |
| 4.3. 가설 검증..... | 25 |
| 5. 결론..... | 30 |
| 5.1. 연구 결과 및 시사점..... | 30 |
| 5.2. 연구의 한계와 향후 과제..... | 32 |
| Reference..... | 34 |
| Abstract..... | 38 |

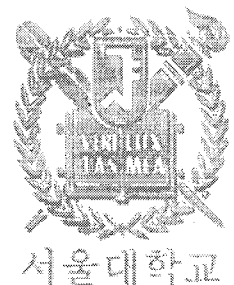


<그림 목차>

| | |
|--------------------------------------|----|
| 그림 1. 브랜드 가치 지수의 증감 | 21 |
| 그림 2. 기업수준의 다년간 브랜드 가치지수 변화 분석 | 23 |

<표 목차>

| | |
|---|----|
| 표 1. 브랜드 자산의 정의 | 5 |
| 표 2. K-BPI의 조사 방법 | 17 |
| 표 3. K-BPI의 산출 등식 | 18 |
| 표 4. 연도별 데이터 | 19 |
| 표 5. 기업당 소유 브랜드 개수 | 20 |
| 표 6. 기업별 브랜드 자산 지수 | 20 |
| 표 7. 2001년부터 2005년까지의 97개 표본 기업의 대한 기술통계량 | 24 |
| 표 8. 회귀식 (1)번의 전체 관측치에 대한 통계 분석 결과 요약 | 25 |
| 표 9. 개별 연도의 통계량 | 27 |
| 표 10. 산업별 회귀분석 결과 | 27 |
| 표 11. 회귀식 (2)번에 대한 통계 분석 결과 요약 | 28 |

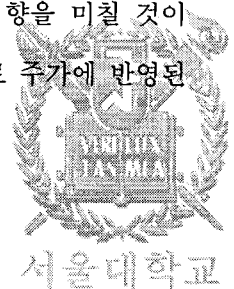


1. 서론

1.1. 연구의 배경

기업의 운영에 있어서 무형자산의 가치는 점점 더 증대되고 있다. 무형 자산은 브랜드, 기술, 고객 로열티와 인적 자산, 직원의 헌신 등으로 구성 되는데, 그 중에서도 브랜드는 안정적인 수요의 확보, 고객이나 소비자를 유인할 수 있는 가치의 추가, 상당한 마진의 확보 및 강화, 중간 유통의 변화에 따른 기업의 대응이라는 측면에서 그 중요성이 더욱 부각되고 있다(Farquhar, 1989). 따라서 기업에서 강력한 브랜드를 구축하려는 노력이 점점 강화되고 있다. 기업간의 기술력 차이가 점점 없어짐에 따라 경쟁기업에 의해 자사의 제품이 비교적 쉽게 모방되어 단시일 내에 타사의 여러 경쟁제품들과 경쟁하게 되지만, 브랜드는 소비자에게 나름대로의 의미를 부여하여 쉽게 경쟁자가 모방할 수 없는 제품의 개성을 창출시켜 주기 때문이다. 또한 브랜드는 경쟁을 방지할 뿐 아니라 기존 브랜드의 성공적인 이미지를 다른 브랜드에게까지 확장할 수 있고 소비자에게 제품 구매 시 심리적인 안정감을 제공하는 역할도 한다. 이처럼 브랜드를 구축하는 것은 많은 기업에서 관심을 가져야 하는 사안으로 떠올랐으며, 기업 자산의 중요 부분으로 떠올랐다(Keller, 2003).

그러나 브랜드 가치와 기업의 가치에 대한 논의는 개념적인 수준에서만 진행되어 왔다. 브랜드 가치가 기업 레벨에서는 투자자와 애널리스트가 기업을 이해하는 데에 영향을 미치며, 이에 따라 기업의 주가에 영향을 미치게 되고(Simon & Sullivan, 1993), 소비자 레벨에서는 소비자 행동과 구매 의도에 긍정적인 영향을 미친다(Cobb-Walgren et al., 1995)는 연구가 있었으며, 일반적으로 사람들은 브랜드 자산이 기업의 시장가치에 영향을 미칠 것이라고 기대(Doyle, 2001)하고 있다. 그러나 투자자들이 실제로 주가에 반영된



브랜드 자산의 효과에 가치를 두는지는 알기 힘들며 이에 따라 기업 내에서도 브랜드를 구축해야 한다는 인식은 있으나 구축된 브랜드의 가치가 어느 정도인지, 기업의 브랜드 구축 노력이 올바른 방향으로 이루어지고 있는지에 대한 합의는 제대로 이루어지고 있지 못하고 있는 실정이다.

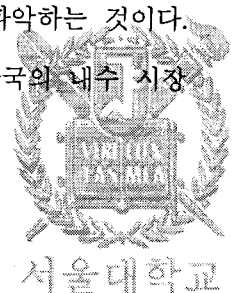
1.2. 연구의 목적

기업 내에서 이렇게 브랜드의 역할에 대한 평가가 제대로 이루어지지 못하고 있는 주요한 이유중의 하나는 브랜드 자산에 대한 정확한 평가가 이루어지지 않고 있으며, 브랜드가 창출하는 재무적 효과에 대한 명확한 인식이 이루어지고 있지 않기 때문이다. 학계에서도 브랜드 자산과 주주가치간의 상관관계에 대한 실증적인 증거를 제시하는 논문은 매우 드문 편이다. 특히 국내에서는 브랜드 자산의 가치와 주가를 연결시킨 연구는 개별 기업 차원의 연구가 대부분을 이루고 있어 전반적인 기업의 브랜드 자산과 브랜드 소유 기업의 가치간의 관계에 대한 연구는 많지 않다.

따라서 본 논문에서는 국내 기업의 브랜드 자산과 기업의 가치 및 주가 수익률의 상관관계에 대해 검증을 하려 한다. 구체적으로 본 논문에서는 횡단면 분석을 통하여 브랜드 가치와 주가, 자산의 장부가치, 순이익간의 관련 정도를 추정하고, 브랜드 가치와 주식 수익률 간의 관련 정도를 추정하고자 한다. 이렇게 브랜드 가치의 재무적 효과를 명확히 분석함으로써 브랜드를 자산으로서 가치 평가할 근거를 제시하고, 기업에게 브랜드 자산 구축의 필요성을 인식시키는데 목적이 있다.

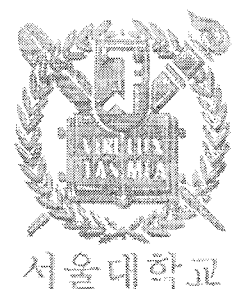
1.3. 연구의 범위와 방법

본 연구의 범위는 한국에서의 브랜드의 자산 가치를 파악하는 것이다. 보다 구체적으로 최근 5년간인 2001년부터 2005년까지 한국의 내수 시장



에서 각 상품 및 서비스 별로 브랜드 가치가 높게 평가되었던 기업에서 브랜드의 자산 가치와 기업의 시장가치 간의 관계를 파악하는 것을 연구 범위로 한다.

이를 위해서 우선 문헌 연구를 통해 브랜드의 자산으로서의 가치에 대하여 알아보고, 브랜드 자산 가치를 측정하기 위한 기존의 연구 성과들에 대해 분석하여 본 연구를 위한 시사점을 도출하였다. 그리고 문헌 연구를 바탕으로 본 연구의 목적을 달성하기 위한 연구 모형을 설계 하였으며, 기본적인 3개의 연구가설을 도출, 수립하였다. 그리고 이 연구 분석에 활용할 데이터로 주식시장에 상장되어 있는 기업의 공식적인 공시자료와 한국능률협회 컨설팅의 K-BPI(Korea Brand Power Index)를 활용하여 브랜드 가치를 산출해낸 자료를 수집하였다. K-BPI를 대상 자료로 선정한 이유는, 우리나라에서 브랜드 파워에 대한 많은 조사들이 이루어지고 있지만, 한국능률협회 컨설팅의 K-BPI가 그 중에서 가장 오래 되었으며 주요 산업을 모두 대상으로 하고 있고, 대중적으로 공신력을 인정 받고 있기 때문이다. 이렇게 수집된 자료를 활용하여 연구가설을 검증하기 위한 회귀분석을 실시하는데, 보다 구체적으로 우선 표본에 대한 전반적인 기술 통계 분석을 실시하며, 이후 각 주요 변수들간의 상관관계를 측정하여 다중공선성을 방지한 후 주가에 영향을 미치는 여러 요인 중 브랜드 가치와의 관계를 파악하기 위하여 중회귀 분석을 실시한다. 이를 수행하기 위한 분석도구로는 SPSS 12.0을 사용하였다.



2. 문헌연구

2.1. 브랜드 및 브랜드 자산의 정의

브랜드가 자산으로써 인정을 받게 된 계기는 기업들의 인수 합병이 활발해 지면서라고 볼 수 있다. 기업은 경쟁력을 높이기 위해 상호간의 M&A가 진행되면서(Kapferer, Jean-Noel, 1992) 브랜드 자산의 가치는 더 절실히 요구되었으며, 또한 인터넷의 발달로 인해 기업의 제품과 소비자의 최초의 접점은 제품의 브랜드가 되었다.

브랜드의 정의에 대한 연구도 활발히 진행되어, Philip Kotler(1991)는 브랜드를 “제품 또는 서비스를 차별화시키거나, 판매자를 경쟁자와 차별화 시키려는 개별 판매자, 혹은 판매자 집단의 의도가 담긴 이름, 용어, sign, 상징, 또는 디자인, 혹은 이들의 조합”이라고 정의하였고, Hugh Davidson(1987)은 브랜드를 “특별한 이익을 보장하며 소비자로부터 제품과 서비스를 구체화 시킨다. 또한 브랜드는 품질, 가격, 목적과 성과에 대해서 고객의 마음에 대한 기대를 불러일으킨다”고 정의하였다. 또한 Aaker(1991)는 브랜드란 “판매자 혹은 판매자 그룹이 상품이나 서비스를 식별시키고 경쟁자들의 것과 차별화하기 위하여 사용하는 독특한 이름이나 상징물(로고, 등록상표, 포장 디자인)을 의미한다”고 하였다. Jones와 Morgan(1994)은 브랜드를 “기능적 가치와 더불어 부가가치를 제공하는 제품으로서 이는 소비자가 구매할 만한 가치가 있다고 평가하는 것”이라고 규정하는 등 브랜드에 대한 다양한 정의가 내려졌다.

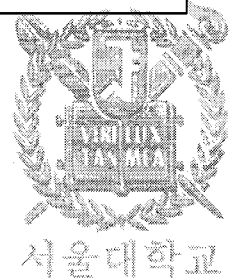
이와 같이 정의된 브랜드로 파악될 수 있는 효과는 상당하다. Keller(1997)는 브랜드의 효과로 고객으로부터 충성도가 높아지며, 경쟁사의 마케팅 활동에 영향을 덜 받게 되고, 시장의 상황에 영향을 덜 받으며, 더



많은 이익을 남길 수 있다고 하였다. 또한 가격 상승에 대하여 고객의 반응이 비탄력적이 되고, 마케팅 커뮤니케이션의 효과가 상승하고, 브랜드 확장의 기회가 많아진다는 의견을 제시하였다. 이러한 효과들이 네트워크를 형성하게 되면 브랜드가 구축된 제품은 잠재적으로 브랜드가 없는 제품보다 기업에 더 높은 수준의 영업 이익을 올려주게 된다.

표 1. 브랜드 자산의 정의 (박문기, 2003)

| 학자 | 브랜드 자산(Brand Equity)의 정의 |
|----------------------------------|--|
| Aaker(1991) | 브랜드 자산은 한 브랜드와 그 브랜드의 이름 및 상징에 관련된 자산과 부채의 총체로서 이는 제품이나 서비스가 그 기업의 고객에게 제공하는 가치를 증가시키거나 감소시키는 역할 |
| Wells(1992) | 상품에 가치를 더해주는 우수한 상표명의 이익 |
| Wilkie(1992) | 상품명에 속한 추가적인 가치 |
| Bovee&Arens (1992) | 어떤 상표에 대해 일정기간 동안 경쟁상표와 비교해서 소비자, 유통업자, 판매원 등이 생각하고 느끼는 가치 |
| AMA(1994) | 판매자가 자신의 상품이나 서비스를 다른 경쟁자와 구별해서 표시하기 위해 사용하는 명칭, 용어, 상징, 디자인 혹은 그의 결합체 |
| MSI(1989) | 소비자, 유통경로 참가자, 그리고 기업입장에서 무상표보다 더 높은 매출액과 마진을 보장하며, 경쟁자에 비해 강하고 지속적이며 차별화된 우위를 제공해주는 집합체 |
| Keller(1993) | 어떤 제품이나 서비스가 브랜드를 가졌기 때문에 발생한 바람직한 마케팅 효과 (예: 높은 상표애호도, 시장점유율, 수익) |
| Simon&Sullivan (1993) | 브랜드가 있음으로 인해 발생된 증분이익 |
| Farquhar(1980) | 고객이 어떤 상표에 대하여 애호도를 느끼면서 그 상표로 인하여 제품의 가치가 증가된 부분 |



이와 같이 브랜드를 통하여 기업이 얻을 수 있는 이익은 상당하다고 할 수 있기 때문에 다수의 연구들이 브랜드를 기업의 무형자산으로 보고 접근하고 있다. Aaker(1991)는 브랜드의 기여도가 높으면 높을수록 기업의 가치는 증가한다고 보아, 브랜드를 하나의 자산으로 인식하고 브랜드 자산을 “한 브랜드와 그 브랜드의 이름 및 상징에 관련된 자산과 부채의 총체로서, 제품이나 서비스가 그 기업의 고객에게 제공하는 가치를 증가시키거나 감소시키는 역할을 하는 것”으로 정의하였다. 한편 Bovee와 Arens(1992)는 브랜드 자산을 “어떤 상표에 대해 일정 기간 동안 경쟁상표와 비교해서 소비자, 유통업자, 판매원 등이 생각하고 느끼는 가치”라고 정의하였다. 또한 Weels 외(1992)는 브랜드 자산을 “상품에 가치를 더해주는 우수한 상표명의 이익”이라고 정의 하였으며, Wilkie(1992)는 “상품명에 속한 추가적인 가치”라고 브랜드 자산을 정의하였다. Farquhar(1989)는 “고객이 어떤 상표에 대하여 애호도를 느끼면서 상표로 인하여 제품의 가치가 증가된 부분”이라고 정의하였다.

2.2. 브랜드 자산 측정에 대한 연구

브랜드 자산 측정의 중요성을 언급할 때마다 등장하는 말이 “Measurable is Manageable”이다. 기업이 브랜드 자산을 경쟁우위의 전략적 수단으로 사용하기 위해서는 먼저 이에 대한 측정이 이루어져야 한다는 것을 의미한다. 그러나 명확한 기준이 존재하지 않는 상황에서는 정확한 브랜드 자산을 측정한다는 것은 불가능하며 측정의 주체에 따라 브랜드 자산의 측정 결과도 다를 수 밖에 없다(이학식 외, 1999).

현재는 명확한 기준이 없이 업계에서 다양한 방법으로 브랜드 자산을 측정하려는 노력들이 시도되고 있다. 브랜드 자산 측정의 중심이 되는 기관은 회계법인, 광고 대행사, 브랜드 전문 컨설팅 업체 등이 있다. 컨설팅



업체의 경우, 브랜드 자산의 회계가치 환산을 중심으로 하고 있으며, 고객의 욕구와 목적에 따라 브랜드 자산을 측정하고 있다. 한편, 광고대행사 역시 브랜드와 밀접한 관계가 있는 주체로서 각자 나름대로 브랜드 자산을 측정하고 있다(오명렬, 2002)

해외에서는 비교적 다양하게 브랜드 측정 방법에 대한 연구가 이루어졌다. Keller(1997)에 의한 브랜드 자산의 측정 방법은 비교 분석과 총괄 분석으로 구분된다. 비교분석은 개별 브랜드에 주로 사용되는 것으로 고객이 특정 브랜드에 대한 효용을 다양한 방법을 통하여 비교, 분석하여 브랜드 자산을 평가하는 것이다. 반면에 후자는 개별 브랜드뿐만 아니라 회사 브랜드에도 사용되는 것으로 광고비, 주가, 영업 이익 등 기업 성과 뿐만 아니라 시장의 진입 순서, 시장 점유율 등과 같은 주변 환경까지 총체적으로 고려해서 브랜드 자산을 산출하는 것으로 구분하였다. Ailawadi 등(2002)과 Simon & Sullivan(1993)은 자산 측정 방법을 비용 접근법과 시장 접근법으로 구분하였다. 비용 접근법은 브랜드 자산을 연구개발비와 테스트 마케팅, 광고 등의 제반 비용을 포함하여 브랜드를 새로 구축하거나 타 브랜드로 대체할 때 소요되는 비용의 총 합으로 보는 방법이다. 반면 시장 접근법에서는 브랜드의 미래 수익에서 나온 현재 자금흐름 가치를 브랜드 자산으로 간주하였다. 한편 학문적으로 연구된 방법 이외에 다양한 주체들이 실제적으로 적용할 수 있는 브랜드 자산 측정법을 제시하고 있다.

이와 관련된 해외 모델들과 국내 모델들을 살펴보도록 하겠다.

1) 인터브랜드사의 평가모델

실제적으로 브랜드를 측정하는 방법으로 가장 널리 알려진 방법은 인터브랜드사의 평가모델이다. 이 방법은 재무회계적인 접근 방법을 통하여 브랜드 자산 가치를 평가하고 있다. 즉, 특정 기업이 어떤 브랜드를 갖고 있



을 경우와 그렇지 않을 경우의 현금 흐름 예측의 차이를 구해서 이것을 화폐가치화 하는 것이다. 브랜드 파워 측정 요소로는 리더십, 브랜드의 안정성, 시장 추세, 시장의 안정성, 촉진 비용, 법적 비용, 국제화정도의 7대 요인을 분석하여 얻는다. 그리고 각 요인별로 5 ~ 25의 가중치를 적용하여 최종적으로 브랜드 자산 가치를 평가한다.

2) Young & Rubicam 사의 Brand Asset Valuator

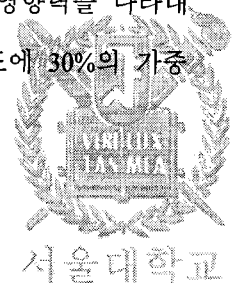
영&루비컴사의 경우 브랜드를 측정하기 위하여 독자적인 시스템인 Brand Asset Valuator(BAV)를 사용한다. 이는 Aaker(1996)의 브랜드 자산 구성 요소를 근거로 하여 구성되어 있다. 이는 소비자의 이미지 지각력 상에서 브랜드 파워를 측정하는데 주안점을 두고 행동면에서의 평가 측은 제외하였다. 이 모델은 현재의 브랜드 파워뿐만 아니라 장래의 성장 가능성까지 진단할 수 있다는 장점을 가지고 있다.

3) 제일기획

국내의 광고대행사인 제일기획에서는 Brand Value up Master라는 브랜드 자산 측정 및 진단 모델을 사용하고 있다(김기수, 유재욱, 홍성민, 2001). 이 모델은 행동측면의 변수도 포함하면서 각 변수간의 인과관계를 가정하면서 출발한다. 즉 브랜드 성과라는 성과 지표와 이를 결정하는 인지력, 품질, 개인적 이미지, 사회적 이미지의 네 가지 변수로 구성되어 있다. 이 네 가지 결정요인을 측정하여 브랜드 진화 단계에 따라 현상을 진단하게 되며 이들이 브랜드 성과에 미치는 인과관계를 규명한다.

4) 한국능률협회

한국능률협회의 브랜드 자산 평가 시스템은 K-BPI이다. 이는 1999년부터 국내에서 유통되는 브랜드가 소비자 구매 행동에 미치는 영향력을 나타내는 지수를 보여주고 있으며, 브랜드 인지도에 70%, 충성도에 30%의 가중



치를 주어 1,000점 만점을 기준으로 평가한다.

본 연구에서는 국내에서 가장 많은 수의 브랜드를 조사 대상으로 하고 있는 K-BPI의 모델을 기본으로 하여 브랜드 자산 가치와 주가와의 관계를 살펴보고 있다.

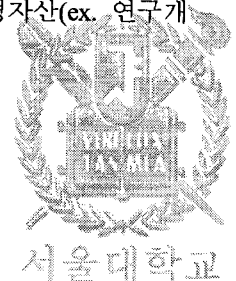
2.3. 브랜드 자산과 기업의 가치 관련 연구

앞 절에서 소개한 다수의 브랜드 자산 측정 방법으로 측정된 브랜드 자산과 기업의 가치간의 관계에 대한 연구들이 수행되고 있다.

Simon & Sullivan(1993)은 비용 접근법을 통하여 기업의 시장 가치에 기반하여 기업의 브랜드 자산을 측정하는 방법을 개발하였다. 첫번째로 유형자산의 대체 비용이 기업의 시장 자본 총액에서 무형자산의 가치를 추정하기 위하여 공제되었다. 둘째, 이렇게 측정된 무형자산의 가치를 브랜드 자산 가치와 비(非)브랜드 자산 가치 요소로 구분하였다. 월스트리트의 마케팅 요소 인식을 정당화하기 위하여 Simon과 Sullivan은 직관을 사용하였다. 그들은 일반적으로 기대하는 대로, 대중에게 잘 알려진 브랜드를 가진 산업과 기업이 높은 브랜드 자산을 갖는다는 점을 발견하였다.

또한 Aaker와 Jacobson(1994)은 EquiTrend 측정 방법을 통해 기업의 수익률과 브랜드 자산이 정(+)의 관계를 가지고 있으며 통계적으로 매우 유의미하다는 것을 밝혀내었다.

Doyle(2001)는 Upbrand의 사례 연구를 통해 적절한 마케팅 전략을 통해 수립된 브랜드는 경제적인 자산이며, 이는 공장이나 매장, 특허와 같이 주주의 가치를 창출하는 역할을 하는 것을 밝혀내었다. Lev(1997)와 Amir & Lev(1996)은 서비스나 기술기반 산업에 속한 기업들이 무형자산(ex. 연구개발



발비, 인적자본, 브랜드구축비 등)에 투자한 경우 재무적 회계정보는 투자자에게 제한된 가치만을 제공한다고 주장하면서 그것은 무형자산이 이러한 기업들의 시장가치에 기여하는 반면, 현행 회계규칙은 한정된 상황에서의 보고된 무형자산(ex. 매입무형자산)만을 기록하기 때문이라고 주장하였다. 또한 Frieder와 Subrahmanyam(2003)의 연구에서는 개인 투자자들이 인지도가 높은 제품의 주식을 선호하는 경향이 있음을 밝혀내었다. 또한 기관 투자자들에게 브랜드 이미지보다는 브랜드의 인지도가 주식을 결정하는 데에 더 중요한 요소로 작용하지만 브랜드 지각 정도에 의해 유의미한 영향을 받는 것으로 나타났다.

Ely와 Waymire(1999)는 각기 다른 회계처리 방법으로 인식된 무형자산과 주식 가격과의 사이에서 밀접한 관계가 있다는 것을 실증하였다. 이 연구에서 가장 중요한 점은 무형자산이 신뢰할 만큼 측정 가능할 때 회사의 장부가액에서 무형자산은 그 회사의 주식 가격과 직접적이고도 긍정적인 관계를 가진다는 것이다. 또 하나의 중요한 점은 손실과 무형자산 사이에서의 상관관계를 시험하였다. 주식 가격이 무형자산과 얼마나 밀접한 관계를 가지는지 혹은 무형자산이 분리되어 보고되었을 때 주식 가격이 떨어지는가의 여부가 연구되었다.

Pahud de Mortanges C.과 Riel A.(2003)는 Brand Asset Value 모델을 사용하여 브랜드 자산의 성과가 기업의 가치에 중대한 영향을 미친다는 점을 증명했고, 이를 통해 마케팅의 목적이 고객의 가치를 창출하는 것 뿐만 아니라 주주의 가치 또한 증진시키는 결과를 가져온다는 것을 확인하였다.

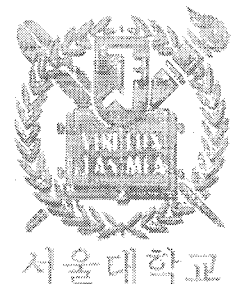
2.4. 기업의 가치 구성 요소 관련 연구

기업의 시장가치를 구성하는 요소에 대한 연구로 정혜영(1995)은 Ohlson(1995)의 모형을 이용하여 주로 회계변수의 함수로 표시되는 모형을



제시하고, 이를 한국증권시장의 자료를 사용하여 실증 분석하였다. Ohlson의 모형을 기초로 주가를 설명할 수 있는 가능한 회계정보를 찾아 본 결과 그간의 가격결정모형에서 이익에 비해 상대적으로 간과되어 왔던 장부가치가 주가 평가에 있어서 매우 중요한 역할을 한다는 것을 보였다. 또한 신승묘(1996)의 연구에서도 Ohlson 모형을 이론적 토대로 장부가치, 당기의 이익, ROE 증가율, 투자증가율, 그리고 시장 베타를 선정하여 주가를 유의적으로 검정한 결과 장부가치가 가장 유의적인 설명변수라는 사실을 확인하였다.

또한 주가의 변동요인으로는 기업의 내재요인, 시장요인, 시장 외적인 요인으로 구분되는데, 기업의 내재요인은 해당 기업의 수익가치, 성장가치, 자산가치 등으로 구분할 수 있다. 이중 기업의 수익가치를 예상할 수 있는 지표로 EPS(Earning Per Share)를 사용할 수 있다. 미국회계원칙심의회(APB Opinion No.15)는 장래에 보통주로 전환될 수 있는 모든 증권을 주당순이익 계산에 반영하도록 하여 잠재적인 보통주의 수익력을 측정하도록 하였다. 이는 가상적 정보가 투자 의사결정과 신용목적에 위한 기업의 잠재력을 평가하는데 유용하기 때문이다(Eldon 1982). 이러한 연구들을 살펴보면 기업의 시장가치를 구성하는 요소로 기업의 장부가치 및 주당순이익 지표가 중요한 요소로 작용함을 알 수 있다.



3. 연구 설계

3.1. 연구 가설

2절에서 살펴본 기존 연구들은 해외에서 주로 이루어졌으며 국내 기업에 대한 연구도 명확하게 무형 자산을 구성하는 여러 요소 중 브랜드 요소가 기업의 주가 가치에 영향을 준다는 정확한 근거를 제시하고 있지 못하다. 따라서 본 논문에서는 브랜드 가치가 높아질수록 기업의 시장가치 및 기업의 주가 수익률에 유의미한 영향을 준다는 가설을 제시한다. 여기서 기업의 시장가치란 주가 총액을 의미한다. 주가는 미래 기대 수익에 관한 모든 정보를 포함하고 있기 때문에 장기적인 성과측도로 사용될 수 있으며 미래지향적이고 누적적인 측도로서 가치가 있기 때문에 기업의 시장가치를 대표하는 지표로 사용하기에 무리가 없다고 판단된다.

H1-1: 브랜드 자산이 기업의 시장 가치에 긍정적인 영향을 줄 것이다.

H 1-2 : 브랜드 자산이 기업의 시장가치에 미치는 영향은 산업군별로 다를 것이다.

H2: 브랜드 자산의 증가는 즉각적으로 기업의 주가 수익에 긍정적인 영향을 줄 것이다.

본 논문의 목적은 K-BPI를 통해 추정된 브랜드 가치 지수가 주가 및 수익과 관련이 있는지 여부를 평가하여 브랜드가 재무적 자산으로서 가치를 갖는지를 증명하는 것이다. 따라서 연구의 결과는 브랜드 파워가 브랜드 소유 기업의 주식 평가가치와 관련성이 있다는 것과 K-BPI를 통해 추정된 추정치가 주가에 상당히 신뢰성이 있게 반영되고 있다는 것을 증명하게



될 것이다.

이러한 가설을 증명하기 위하여 시장 가치와 브랜드 가치 지수간의 관계를 검토하는 방법과 브랜드 가치 지수의 다년간 변화추이와 연간 주가 수익률간의 관계를 검토하는 방법을 사용할 것이다.

3.2. 연구 모형

3.2.1. 브랜드 가치 지수와 기업의 가치

본 논문에서의 연구 모형은 Barth와(1998)의 논문에 이론적인 근거를 하였다. 첫 번째 연구 모형은 횡단면 회귀식을 사용하여 자산의 시장 가치와 브랜드 가치 지수간의 관계를 검토하는 것이다.

$$MV_{it} = \sum_{Y=2001}^{2005} \alpha_{0Y} YR_{Yit} + \alpha_1 BV_{it} + \alpha_2 NI_{it} + \alpha_3 BRANDS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

MV: 회계연도 말의 주가

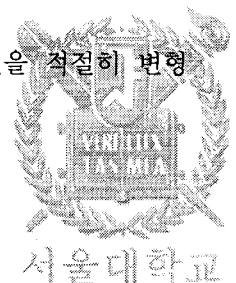
BV: 주당 자산 장부가치

NI: 주당순이익

BRANDS: 주당 K-BPI를 통해 추정된 기업의 브랜드 가치 지수

YR_Y 는 더미 변수로서 해당 회계연도 Y에서 기업의 브랜드 가치 지수가 관측이 되면 1, 관측되지 않으면 0이 된다. i 와 t 는 기업과 연도를 각각 의미한다. 위의 회귀식에서 평균적으로 특정 시기에 나타날 수 있는 효과를 통제하기 위하여 여러 해에 걸쳐 변화하는 회귀 절편을 허용하였다. 또한 각 연도별로 개별적으로 YR_Y 를 제거한 채, 식 (1)을 추정할 것이며, 그렇게 함으로써 효과적으로 모든 회귀 계수들이 여러 해에 걸쳐 변화하도록 허용할 것이다.

상기의 모형은 Ohlson의 평가 모델(1995)에 기초한 모델을 적절히 변형

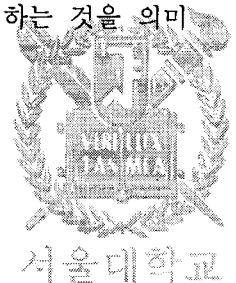


한 것으로 볼 수 있다. 예를 들어, BRANDS는 Ohlson의 모형에서 “기타 정보” 변수로 해석할 수도 있다. 그래서 $\alpha_3 > 0$ 일 경우 측정된 브랜드 자산 가치가 BV나 NI에 반영되어 있지 않은 가치평가와 상관된 정보를 갖고 있다는 증거로 볼 수 있다. 대안적으로, 대차 대조표에 브랜드 자산 가치가 인지되고 있을 가능성에 초점을 맞추면, (BV + BRANDS)를 마치 자산의 장부가치인 것처럼 해석할 수도 있다. 이러한 해석은 α_1 과 α_3 가 같은지 여부를 검증하는 것이 필요하다. 식(1)은 또한 자산 기반의 가치평가 공식에서부터 유래된 것으로 볼 수도 있으며, 이 경우에 수입은 인지되지 않은 순 자산을 대신하는 어떤 값이 포함되어 있는 것으로 본다. 식(1)에 대한 모든 해석은 α_3 이 양의 값을 가질 것이라는 예측을 유도하고 있다. 또한 선행 연구들을 바탕으로, 주당 자산 장부 가치와 주당순이익의 회귀 계수인 α_1 과 α_2 역시 양의 값을 가질 것으로 예상할 수 있다.

또한 이를 통해 서비스 산업, 소비재 산업, 내구재 산업으로 기업을 분류하여 각각의 그룹마다의 상관관계를 파악할 것이다. 이를 통해 각 산업마다 브랜드 가치가 기업의 주가에 미치는 영향력의 차이를 파악할 수 있을 것이다.

3.2.2. 브랜드 가치 지수 변화와 수익률

한편 브랜드 가치 지수의 연간 변화율과 동시기의 연간 주가 수익률 간의 상관관계를 조사함으로써 측정된 브랜드 가치 지수 상승률과 주가 상승률간의 관련성을 검토하고자 한다. 특정 수익률을 추정하는 이유는 브랜드 가치 지수의 상승이 적절한 시기에 이루어졌는지를 조사하기 위한 것이다. 이 경우에 특정 연도에서 다음 연도까지의 BRANDS 변수의 변화치는 해당 기간의 기업의 브랜드들의 가치의 변화를 반영하는 것을 의미



한다. 만약에 K-BPI로 추정된 브랜드 가치 지수가 주가의 가치평가와 관련 있는 정보를 담고 있으나 적절한 시기에 반영되지 않는다면, 특정 수익률이 아니라 특정 주가와 유의미한 상관관계를 발견할 수 있을 것이다. 그래서 양 특정값에서 유의미한 상관관계가 발견된다는 것은 브랜드 가치 지수의 변화가 적절한 시기에 주가 수익률에 반영되었다는 증거가 될 것이다. 수익의 특정값을 측정하는 것은 또한 생략된 변수와 같은, 잠재적인 특정값 문제에 대해 추론해볼 수 있는 효과를 알아볼 수 있도록 해준다.

이를 위해 본 논문에서는 다음의 횡단면 수익률 회귀식을 사용할 것이다.

$$RETURN_{it} = \sum_{Y=2002}^{2005} \beta_{0Y} YR_{Yit} + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 \Delta NI_{it} + \beta_3 \Delta BRANDS_{it} + \varepsilon_{2it} \quad (2)$$

RETURN: 연간 주당 주가 수익

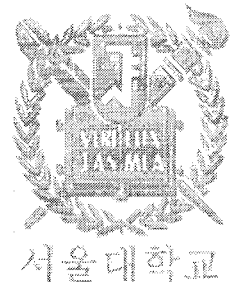
NI: 연간 주당순이익

ΔNI : 연간 주당순이익 상승치

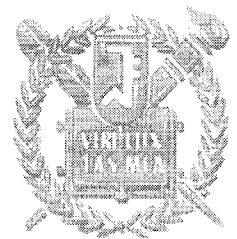
$\Delta BRANDS$: 연간 브랜드 가치 지수 상승치

여기서 $RETURN_{it}$ 는 특정 기업 i 의 t 년도의 주가 수익이며, 이는 t 년도의 연말 주가에서 $t-1$ 년도 연말 주가의 차이로 측정한다. ΔNI_t 는 NI_t 에서 NI_{t-1} 을 뺀 값으로, $\Delta BRANDS_t$ 는 $BRANDS_t$ 에서 $BRANDS_{t-1}$ 을 뺀 값으로 구한다.

K-BPI를 사용하여 추정된 브랜드 자산 가치가 최소한의 어느 정도 시기 적절하게 가치와 상관된 정보를 제공한다고 가정하면, 브랜드 자산 가치 측정치와 동시기의 수익(율) 간에, 수입 및 수입 내의 변화치와 점증적으로, 양의 상관관계가 있을 것으로 예상할 수 있다. 따라서 β_3 는 양의 값을 가질 것으로 예상된다. 또한 식(2)에 포함되어 있는 NI 와 ΔNI 의 회귀 계수값



들인 β_1 과 β_2 도 Easton과 Harris(1991)의 연구에 따라 양의 값을 가질 것으로 예상할 수 있다.



4. 실증 연구

4.1. 자료의 수집

분석에 필요한 브랜드 자산 가치에 대한 데이터들은 한국능률협회 컨설팅에서 1999년부터 조사를 실시해 온 K-BPI 지수를 활용하였다. K-BPI(Korea Brand Power Index)는 소비생활과 밀접한 관계가 있는 국내 주요 산업을 대상으로 소비자 조사를 통해 각 브랜드가 갖고 있는 영향력을 파악, 이를 지수화 한 것이다.

표 2. K-BPI의 조사 방법

| | |
|------|---|
| 총 조사 | 12,000 명 |
| 모집단 | 국내에서 소비생활을 만 15세~60세 미만 남녀 |
| 조사지역 | 서울 및 6개 광역시 |
| 조사방법 | 면접원이 조사대상 가구를 방문 1:1 개별면접 |
| 조사대상 | 200여개 산업군, 3,000여개의 개별브랜드 평가 |
| 표본추출 | 지역 및 연령 비례 의한 무작위 추출법 (Random Sampling) |

K-BPI 지수 산출은 바로 소비자 인지구조적 관점에서 브랜드 인지도 (Brand Awareness)와 브랜드 로열티(Brand Loyalty)를 중심으로 측정하여 산출된다. K-BPI의 지수 산출 방식은 2000년까지 “인지도:로열티 = 80:20”를 기준으로 조사하였으나, 2001년도부터는 브랜드의 정성적인 측면인 브랜드 로열티의 중요도가 상승하는 추세에 맞도록, 브랜드 인지도에 70%의 가중치(최초인지 40%, 비보조인지 20%, 보조인지 10%)를 두며, 브랜드 로열티에 30%로 가중치를 변경하여 이를 1,000점 만점 기준으로 산출하였다. 따라서 본 논문에서는 데이터 수치의 일관성을 유지하기 위하여 2001년도부터 2005년도까지의 자료를 사용하였으며, 추가와의 연관관계를 살펴보기

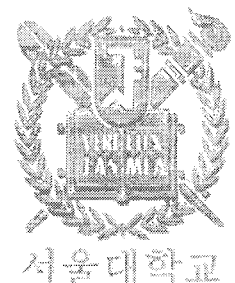


위하여 비상장 기업은 제외하였다. 또한 시대에 따라 중요성이 약해지는 산업군과 새롭게 등장하는 산업군이 있어 해당 기간동안 모든 산업군이 조사되지 않았기 때문에 2001년부터 2005년까지 꾸준히 조사가 된 산업군만을 데이터에 포함하였다.

표 3. K-BPI의 산출 등식

| | |
|---|--------------|
| K- BPI =1000(0.4*X1 + 0.2*X2 + 0.1*X3 + 0.3*X4) | |
| X1 = 최초인지도 | X2 = 비보조총인지도 |
| X3 = 보조인지도 | |
| X4 = 브랜드 로열티와 이미지, 구입 가능성, 선호도 항목에 대해 3:4:3의 가중치를 두고 평균치를 표준화된 점수(Z-Score)로 변환 | |

K-BPI는 각 산업군에서 나타나는 브랜드의 영향력 지수이므로 산업군간의 비교는 불가능한 지수이다 따라서 본 지수를 전체 산업군간에 비교가 가능하도록 하기 위하여 각 브랜드가 속한 기업의 사업부 매출액을 통해 각 지수에 가중치를 두어 새로운 기업 브랜드 가치 지수를 추정하였다. 각 사업부의 매출액은 기업이 매년 전자공시시스템(<http://dart.fss.or.kr>)을 통해 공시하고 있는 사업보고서를 통해서 획득하였으며, 기업의 시장 가치, 즉 회계연도 말 시가 총액 및 주당 장부가액, 주당 당기순이익의 자료는 한국 신용평가정보에서 정보를 제공하는 KIS-LINE의 사이트를 이용하였다. 또한 상장된 기업 전체의 자료는 증권선물거래소의 유가시장 데이터를 이용하여 최대한 정보의 정확성을 기하였다. 본 연구에서는 독립변수인 기업의 시장 가치에 브랜드 가치와의 상관관계에 대해 SPSS WIN 12.0 통계 패키지를 이용하여 가설을 검증하였다.



4.2. 데이터 기술 통계

Barth 외(1998)의 논문에서는 기업의 브랜드 자산 가치를 구하기 위하여 FW에서 발표한 브랜드 자산의 합을 브랜드 소유기업의 브랜드 자산 가치로 추정하였다. 그러나 본 논문에서는 매 회계연도말에 기업이 발표하고 있는 사업보고서를 참조하여 기업의 각 브랜드가 속한 사업부 매출내역을 활용하였다. 이를 활용하여 기업 브랜드 지수를 산정하기 위하여 i 기업의 사업부내에 다수의 브랜드가 존재할 경우 각 브랜드 K-BPI의 평균을 내어 이를 사업부 매출과 곱하여 사업부의 브랜드 지수를 산정하였다. 그러한 후, 각 사업부의 브랜드 지수를 합산하여 최종적으로 i 기업의 브랜드 가치 지수를 산출하였다.

표 4. 연도별 데이터

| 연도 | 기업 | 사업영역 | | 브랜드 | |
|--------------|------------|------------|-------------|------------|-------------|
| | 개수 | 개수 | 비율 | 개수 | 비율 |
| 2001 | 89 | 122 | 19.0% | 175 | 18.7% |
| 2002 | 90 | 124 | 19.3% | 178 | 19.0% |
| 2003 | 90 | 127 | 19.8% | 181 | 19.3% |
| 2004 | 93 | 134 | 20.9% | 198 | 21.2% |
| 2005 | 94 | 135 | 21.0% | 204 | 21.8% |
| Total | 456 | 642 | 100% | 936 | 100% |

2001년부터 2005년까지 총 13,015개의 브랜드 관측치가 나타났다. 이중 5년간 지속적으로 조사 대상이 되지 못한 산업군의 브랜드를 제외한 936개의 K-BPI를 사용하였으며, 이를 통해 파악한 기업 사업부의 브랜드 지수의 개수는 642개이며, 이를 각 기업별로 합산하여 기업 브랜드 가치 지수로 환산한 데이터 개수는 456개이다. 표 4에서는 각 연도별로 데이터의 기술 통계치를 나타내고 있다.

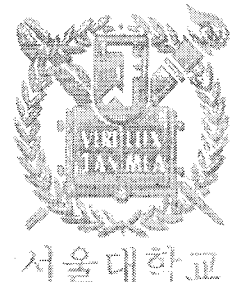


표 5. 기업당 소유 브랜드 개수

| 연도 | 기업수 | Mean | Median | Std. Dev. | Min | Max |
|---------------|------------|-------------|----------|-------------|----------|-----------|
| 2001 | 89 | 1.98 | 1 | 1.67 | 1 | 9 |
| 2002 | 90 | 2.01 | 1 | 1.73 | 1 | 9 |
| 2003 | 90 | 2.04 | 1 | 1.75 | 1 | 10 |
| 2004 | 93 | 2.14 | 1 | 2.04 | 1 | 12 |
| 2005 | 94 | 2.18 | 1 | 2.19 | 1 | 13 |
| Pooled | 456 | 2.07 | 1 | 1.89 | 1 | 13 |

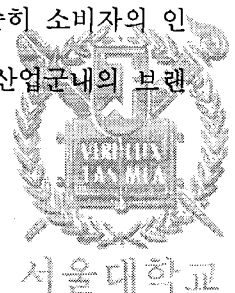
표 5에서는 K-BPI로 조사된 기업이 개별 연도마다 몇 개의 브랜드를 소유하고 있는가에 관한 통계를 보여주고 있다. 한 기업이 평균 2개정도의 브랜드를 소유하고 있었으며 2001년도에는 최대 브랜드 보유 개수는 9개였으나 2005년도에는 13개까지 늘어나고 있다.

표 6. 기업별 브랜드 자산 지수 (단위: 천억)

| 연도 | 기업수 | Mean | Median | Std. Dev. | Min | Max |
|---------------|------------|----------------|---------------|------------------|-------------|-------------------|
| 2001 | 89 | 4,981.0 | 1,089.5 | 10,654.4 | 27.3 | 69,217.6 |
| 2002 | 90 | 5,942.4 | 1,110.3 | 13,726.1 | 23.0 | 99,048.9 |
| 2003 | 90 | 6,239.2 | 1,144.6 | 14,161.9 | 28.1 | 101,131.1 |
| 2004 | 93 | 6,884.7 | 1,260.2 | 17,679.3 | 28.8 | 137,204.0 |
| 2005 | 94 | 6,681.0 | 1,421.1 | 16,352.5 | 24.0 | 121,272.9 |
| Pooled | 456 | 6,157.8 | 1263.1 | 14,708.47 | 23.0 | 137,203.99 |

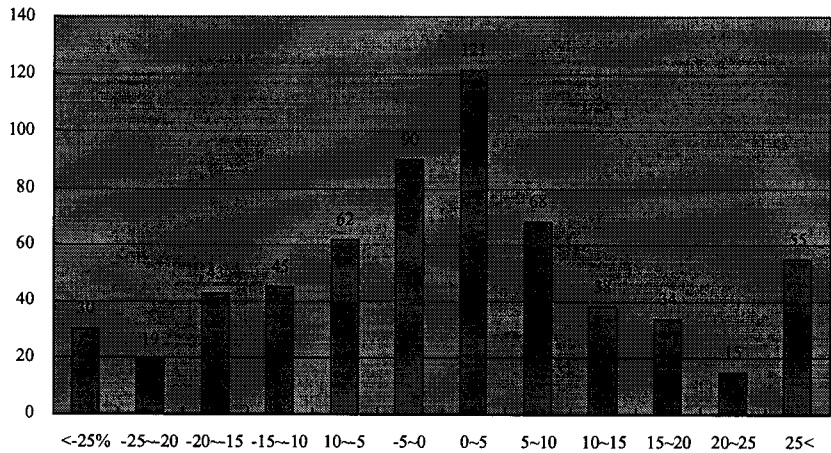
표 6에서는 브랜드를 소유한 기업의 브랜드의 가치와 관련된 통계를 나타내고 있다. 평균 브랜드 가치 지수는 2001년에 비해 2005년도에는 4981천억에서 6681천억으로 증가하여 브랜드의 가치 지수가 전체적으로 증가하고 있음을 알 수 있다.

2001년부터 2005년까지 5년간의 관측치 936개는 228개의 개별 브랜드에 대한 5년간의 조사를 통해 나타난 것이다. 이중 5년간 꾸준히 소비자의 인식 속에 남아있는 브랜드는 155개였다. 또한 5년간 해당 산업군내의 브랜



드 파워 3위 내에 연속적으로 진입한 브랜드는 95개로 약 130여 개의 브랜드가 몇 년 내에 사라졌다. 또한 1년간만 브랜드 파워를 보이다 약해진 브랜드도 43개에 달하였으며 2001년도에는 브랜드 파워지수 3위권 내에 있으나 2005년에는 3위권 내에 들지 못한 브랜드는 62개였다.

a) 브랜드 수준에서의 브랜드 파워지수 변화 (n=620)



b) 기업 수준에서의 브랜드 자산 가치 변화 (n=328)

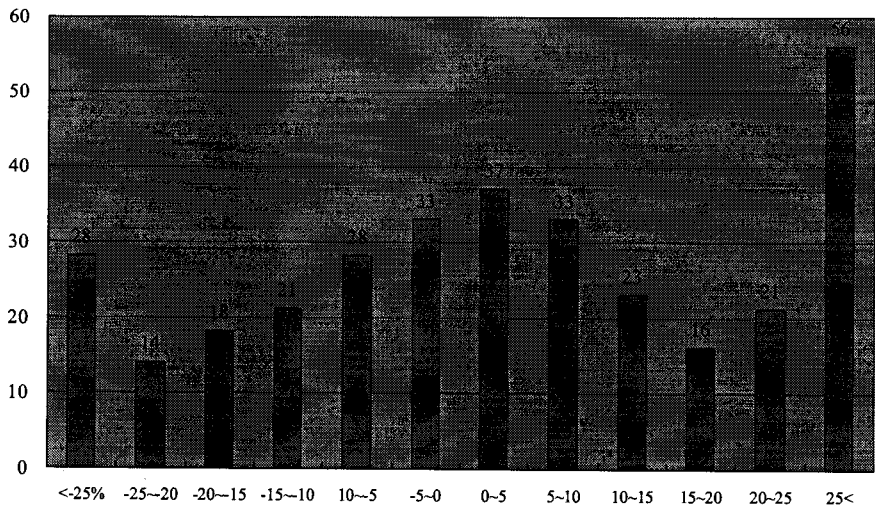


그림 1. 브랜드 가치 지수의 증감

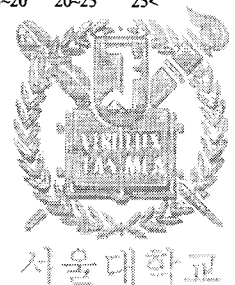
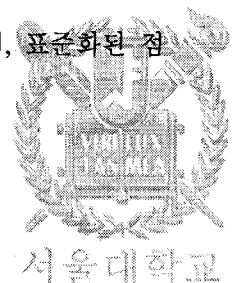


그림 1은 브랜드 가치 지수의 변화량을 보여주고 있다. 우선 그림 1-a)에서는 개별 브랜드 수준에서의 파워지수를 확인할 수 있다. 조사에서 순위에 들지 못하여 제외된 브랜드도 있으므로 5년간 순위에 든 브랜드 155개를 대상으로 5년간의 변화치인 620개의 관측치를 대상으로 하였다. 그림 1-b)에서는 82개 기업의 5년간의 변화치인 328개의 브랜드 자산 가치를 확인할 수 있다. 그림 1을 통해 관측치중 약 절반 정도만이 브랜드 가치가 증가하고 있음을 알 수 있었다. 브랜드 수준에서는 57%의 관측치가 증가함을 보였으며 기업 수준에서는 53%의 관측치가 브랜드 자산 가치의 증가를 보였다.

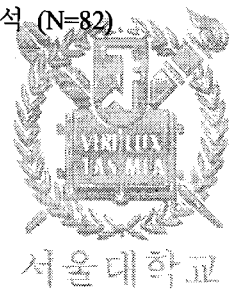
그림 2에서는 2001년에서 2005년까지의 다년간의 브랜드 가치 지수 변화에 대한 내용을 보여주고 있다. 5년간 연속적으로 브랜드 가치 지수가 관측된 기업 데이터를 대상으로 브랜드 가치가 증가한 그룹과 감소한 그룹으로 구분하였다. 이러한 구분을 매년 실행하여 최종적으로 몇 개의 기업이 연속적으로 브랜드 가치가 증가하였는지, 혹은 감소하였는지를 판단할 수 있었다. 우선 2001년부터 2005년 사이의 측정된 브랜드 가치 변화치를 증가한 그룹과 감소하였던 그룹으로 구분하였다. 이들 그룹 각각에 대해서, 2001년부터 2002년 사이의 측정된 브랜드 가치 변화에 따라 그룹화를 다시 하였으며, 2004년부터 2005년 사이의 변화까지 동일한 작업을 반복하였다. 그 결과 연속적으로 매년 측정된 기업의 브랜드 가치 지수 변화를 보여주는 8가지의 포트폴리오가 나타났다.

각 포트폴리오 별로, 2001년도의 측정된 브랜드 가치를 100으로 설정하고, 표준화된 2001년 가치에 연관하여 2005년의 각 포트폴리오의 평균적인 측정 브랜드 가치를 계산하였다. 그래서 2001년도 이후에 브랜드 가치가 증가한 브랜드들은 총점이 100 이상인 것들이다. 5년간 연속으로 기업의 브랜드 자산 가치가 증가한 기업은 7개로 9%를 차지하였으며, 표준화된 점



| | 2001-2002 | 2002-2003 | 2003-2004 | 2004-2005 | 비율 |
|-------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|-----|
| 82 (100) | (+) 54 (128) | (+) 29 (136) | (+) 16 (174) | (+) 7 (190) | 9% |
| | | | | (-) 9 (153) | 11% |
| | (-) 13 (102) | | (+) 7 (169) | 9% | |
| | | | (-) 6 (73) | 7% | |
| | (-) 25 (109) | (+) 17 (131) | (+) 9 (135) | (+) 9 (135) | 11% |
| | | | | (-) 8 (126) | 10% |
| | | (-) 8 (65) | (+) 3 (159) | 4% | |
| | | | (-) 5 (56) | 6% | |
| | (+) 19 (117) | (+) 7 (65) | (+) 5 (133) | (+) 5 (133) | 6% |
| | | | | (-) 2 (117) | 2% |
| | | (-) 12 (70) | (+) 5 (119) | 6% | |
| | | | (-) 7 (37) | 9% | |
| | (-) 28 (82) | (+) 4 (189) | (+) 2 (228) | (+) 2 (228) | 2% |
| | | | | (-) 2 (53) | 2% |
| | | (-) 9 (73) | (+) 2 (98) | 2% | |
| | | | (-) 3 (40) | 4% | |

그림 2. 기업수준의 다년간 브랜드 가치지수 변화 분석 (N=82)



수는 190이다. 이는 2001년도에 비하여 1.9배의 증가를 보인 것으로 보인다. 이 중 2001년도에 비하여 기업의 브랜드 자산 가치가 연속적으로 증가하지는 않았음에도 기업의 브랜드 자산가치가 2.28배 증가한 그룹도 있으나, 이는 그룹에 속한 기업의 수가 작기 때문에 수치가 크게 영향 받은 것으로 볼 수 있다. 반대로 5년 연속으로 기업의 브랜드 가치가 감소한 기업은 3개로 전체의 4%를 차지하였으며, 브랜드 가치는 약 60% 감소한 것으로 나타났다.

Barth 외(1998)의 논문에 따르면 이러한 변화는 현재의 재무 보고서 작성 원칙에 적절한 측정된 브랜드 가치의 몇 가지 특징을 강조하고 있다. 우선, 기업의 브랜드 가치가 시간의 경과에 따라, 브랜드의 소유주가 바뀌지 않는다면 증가하지 않는다는 가정은 그림 2에 나타난 실증 자료와 일치하지 않는다. 두 번째로, 시간이 지남에 따라 브랜드 자산 가치 변화에는 중요한 차이가 있다. 이러한 차이는 경쟁자와의 경쟁과 같은 브랜드 소유 기업의 통제 범위를 넘어선 요소들을 포함하여, 브랜드 자산 가치에 영향을 주는 다양한 요소들이 주어지는 상황에서는 당연한 것이라 할 수 있다.

표 7. 2001년부터 2005년까지의 97개 표본 기업의 대한 기술통계량

| Variable | 표본 기업 (단위: 억) | | | | 상장전체기업 | |
|-------------|-------------------|--------|-------|---------|--------|-------|
| | No. ¹⁾ | 평균 | 중앙값 | 표준편차 | No. | 평균 |
| 시가총액 | 472 | 21,577 | 2,783 | 83,879 | 3,441 | 5,614 |
| 자본총계 | 483 | 13,283 | 3,039 | 35,827 | 2,892 | 4,310 |
| 시가총액 / 자본총액 | 469 | 1.30 | 0.84 | 1.85 | | 1.22 |
| 자산 | 483 | 58,786 | 6,750 | 212,813 | 2,904 | 9,481 |
| 매출액 | 480 | 29,585 | 7,399 | 66,738 | 2,904 | 9,102 |
| 당기순이익 | 483 | 1,912 | 238 | 7,807 | 2,904 | 499 |
| 매출총이익 | 483 | 7,794 | 2,033 | 20,421 | | |
| 광고비 | 441 | 498 | 159 | 2,664 | | |

1) No. : 97개 표본기업의 5년간 관측치 전체

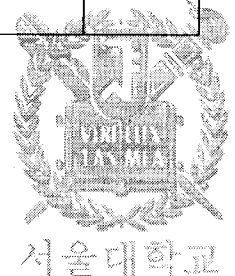


표 7에서의 규모와 생산성에 대한 기술 통계치는 표본 기업들이 시장 전체에 비하여 상대적으로 큰 것으로 나타났다. 표본 기업의 시가총액의 평균값(중앙값)은 21,577억원(2,783억원)이었다. 이들 기업들의 자본총계는 상대적으로 낮았는데, 평균값(중앙값)이 13,283억원(13,039억원)이었다. 표본 기업들의 주식의 장부 가치 대비 시장 가치의 비율의 평균값(중앙값)은 1.30(0.84)이며, 이에 반해 증권선물거래소 데이터 베이스 상의 상장 기업들의 평균값(중앙값)은 1.22로 나타났다. 이러한 수치는 Barth 외(1998)의 논문에 나타난 표본 기업의 평균 4.75 대비 Compustat 데이터 베이스 상의 모든 기업들의 평균값인 3.18보다는 적은 차이를 보이고 있다. 그러나 이는 한국 기업의 시장 가치가 전체적으로 저평가 되어 있다는 점을 고려할 때 충분히 유의미한 수치라 할 수 있다. 이러한 통계결과는 표본 기업들이 장부상의 자산 이외에 브랜드 파워와 같은, 실질적으로 장부상에 기입되지 않은 자산을 가지고 있는 것으로 해석될 수 있다.

4.3. 가설 검증

브랜드 자산이 시장 가치에 유의미한 상관관계가 있는지를 알아보기 위하여 기업의 시장가치를 종속변수로 하여 중회귀분석을 실시하였다.

표 8. 회귀식 (1)번의 전체 관측치에 대한 통계 분석 결과 요약

| Variable | No. | 표준화 계수 베타 | t (유의확률) | 수정된 R ² | F 값 (유의확률) | VIF |
|----------|-----|-----------|-------------------|--------------------|--------------------|-------|
| BV | 442 | 0.455 | 10.064 (0.000) | 0.821 | 293.869 (0.000) | 5.083 |
| NI | | 0.368 | 7.726 (0.000) | | | 5.661 |
| BRANDS | | 0.127 | 4.187 (0.000) | | | 2.293 |

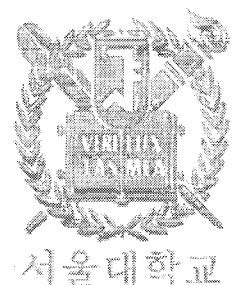
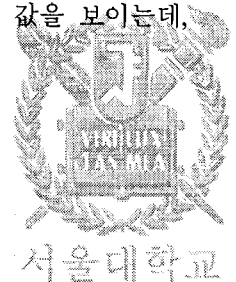


표 8에서는 추정된 브랜드 자산 가치값들의 가치 연관성에 대한 증거를 제시하는 식 (1)의 통계분석 결과치를 보여주고 있다. 비표준화 회귀계수는 종속변수에 대한 상대적 기여도를 직접적으로 비교하는 것이 불가능하기 때문에 독립 변인간의 상대적인 기여도를 비교하기 위해서는 표준화된 회귀계수인 베타값을 통해 비교를 하였다.

회귀 분석의 결과, 수정된 R^2 값이 1에 가깝게 나와 모형의 설명력이 높은 것으로 나타났으며, 회귀 모형의 적합도를 평가하는 F값은 293.869, 유의 확률은 0.000으로 유의수준 5% 수준에서 통계적으로 유의미한 모형임을 확인하였다. 브랜드 가치 지수는 시장가치에 대하여 예상했던 바와 같이 회귀 계수값이 유의미하게 양의 값을 갖는 것으로 나타나(t 통계치 = 4.187), 또한 BRANDS의 표준화된 회귀계수값 0.127는 BV의 회귀계수값 0.455보다 유의미하게 작는데, 이것은 BRANDS가 자산의 장부 가치에 비해 추정 오류가 존재한다는 점을 고려할 때, 논리적으로 일관성이 있다. 또한 그 영향력은 BV와 NI에 비하여 상대적으로 적은 것으로 나타났다. 또한 각 독립변수의 VIF값이 10미만으로 나타나 다중공선성은 일어나지 않은 것이 확인되었다. 이 결과는 브랜드 가치 측정치가 주가에 충분히 신뢰성 있게 반영되고 있다는 가설과 일관성을 갖는다. 따라서 H 1-1은 5% 유의수준에서 유의한 결과가 나와 채택되었다.

표 9에서는 식(1)에 대한 개별연도의 통계 추정치의 정리된 결과값을 보여주고 있다. 또한, 예측했던 대로, 자산의 장부 가치(BV)와 순 수입(NI)의 회귀계수값 역시 전체 년도와 개별연도 회귀식 모두에서 유의미하게 양의 값을 나타냈다. 또한 전체 년도의 측정치와 같이 개별 년도 측정치에서도 BRANDS의 평균 회귀계수값은 BV의 평균 회귀계수값이나 NI의 평균 회귀계수값에 비하여 작은 값을 보이고 있어 그 영향력이 BV와 NI보다는 작은 것으로 판단된다. 또한 BV의 값과 NI의 값은 유사한 값을 보이는데,



이는 투자자들이 BV와 NI를 거의 유사하게 평가한다고 해석될 수 있다.

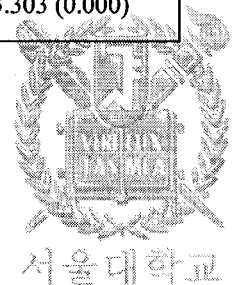
표 9. 개별 연도의 통계량

| | Variable | No. | 표준화 계수 베타 | t. (유의확률) | 수정된 R ² | F 값 (유의확률) |
|------|----------|-------|--------------|------------------|-----------------------|--------------------|
| 평균 | BV | 87.8 | 0.388 | 4.092 (0.026) | 0.811 | 197.470 (0.000) |
| | NI | | 0.438 | 5.510 (0.002) | | |
| | BRANDS | | 0.145 | 2.496 (0.029) | | |
| 표준편차 | BV | 3.564 | 0.148 | 2.110 (0.054) | 0.122 | 84.980 (0.000) |
| | NI | | 0.176 | 2.575 (0.005) | | |
| | BRANDS | | 0.040 | 0.581 (0.037) | | |

표본을 소비재 산업, 서비스 산업, 내구재 산업 등 각 산업별로 분류하여 회귀 분석을 실시한 결과, 예상대로 각 산업별로 브랜드가 기업의 시장 가치에 영향을 미치는 정도가 다르다는 것을 확인할 수 있었다. 표 10은 표본의 각 산업별 회귀분석 결과를 요약하여 보여주고 있다.

표 10. 산업별 회귀분석 결과

| Variable | 소비재 산업 | | 서비스 산업 | | 내구재 산업 | |
|--------------------|-----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|-------------------|
| | 표준화 계수 | t. (유의확률) | 표준화 계수 | t. (유의확률) | 표준화 계수 | t. (유의확률) |
| BV | 0.598 | 9.752 (0.000) | 0.133 | 1.921 (0.057) | 0.367 | 4.371 (0.000) |
| NI | 0.194 | 2.706 (0.007) | 0.214 | 3.177 (0.002) | 0.614 | 7.452 (0.000) |
| BRANDS | 0.160 | 3.367 (0.001) | 0.603 | 8.264 (0.000) | -0.081 | -1.859 (0.067) |
| No. | 237 | | 116 | | 88 | |
| 수정된 R ² | 0.847 | | 0.794 | | 0.853 | |
| F 값 (유의확률) | 187.427 (0.000) | | 64.508 (0.000) | | 73.303 (0.000) | |

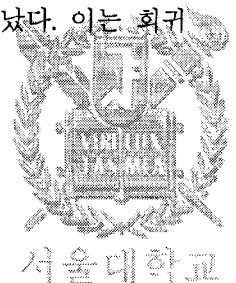


각 산업별 회귀분석의 결과를 보면 소비재 산업의 경우 브랜드 가치가 기업의 시장가치에 미치는 영향력이 전체 평균보다 낮은 것으로 나타났으며 오히려, 서비스 산업에서는 BV와 NI보다 더 큰 영향력을 미치는 것으로 나타났다. 그러나 내구재 산업에서는 브랜드 가치가 기업의 시장 가치에 영향을 주지 않는 것으로 나타났다. 따라서 각 산업별로 브랜드가 기업의 시장가치에 미치는 영향력이 다른 것을 확인할 수 있었으므로 H 1-2는 채택되었다.

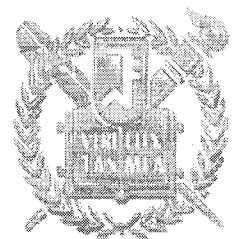
표 11. 회귀식 (2)번에 대한 통계 분석 결과 요약

| Variable | 전체 관측치 | | | 개별 년도 관측치 | | | |
|--------------------|----------------|--------|-------|-------------------|-------------------|--------|-------|
| | 계수 | t | 유의 확률 | 계수 | | t값 | |
| | 베타 | | | 평균 | 표준 편차 | 평균 | 표준 편차 |
| NI | 0.739 | 12.417 | 0.000 | 0.751 | 0.488 | 7.798 | 5.997 |
| △NI | -0.393 | -6.732 | 0.000 | -0.312 | 0.591 | -3.225 | 5.096 |
| △Brands | -0.021 | -0.471 | 0.638 | 0.053 | 0.264 | 1.183 | 2.939 |
| No. | 343 | | | 86.75 | 5.737 | | |
| 수정된 R ² | 0.348 | | | 0.418 | 0.279 | | |
| F값 (유의확률) | 31.452 (0.000) | | | 33.575 (0.001) | 33.301 (0.002) | | |

표 11은 회귀식 (2)의 측정치로부터 산출된 통계치의 결과를 보여주고 있다. 회귀식 (2)는 브랜드 가치의 상승이 주가의 상승에 적절한 시기에 긍정적인 영향을 미치는가를 확인하기 위한 것이었다. 표 12에서 보여주는 바와 같이, 2001년에서 2005년까지의 측정된 주가 수익을 나타내는 RETURN과 NI는 상호 상관관계가 있으나 독립변수 BRANDS와는 유의미한 상관관계가 나타나지 않았다(t-통계량:-0.471). 또한 수정된 R² 값이 현저히 낮게 나와 회귀 모형의 설명력이 떨어지는 것으로 나타났다. 이는 회귀



식 (1)에 의해 증명된 기업의 브랜드 가치와 주가간에는 유의한 상관 관계가 있으나 브랜드 가치의 상승이 적절한 시기에 주가에 반영되지 않는다는 사실을 보여주고 있다.



5. 결론

5.1. 연구 결과 및 시사점

브랜드가 기업의 중요한 무형자산이라는 인식이 널리 퍼져있음에도 불구하고 기업의 회계기준상에서는 브랜드를 재무제표 상에 자산으로 인식하는 것을 허용하고 있지 않다. 이는 많은 요인에서 기인하고 있으나, 브랜드가 정말 자산으로서의 재무적 가치가 있는지에 대한 신뢰성이 낮다는 점도 중요한 요인으로 작용하고 있다. 따라서 본 논문은 기본적으로 브랜드의 자산 가치를 측정하기에 앞서, 브랜드가 자산으로서의 가치가 있음을 검증하고자 한다. 이를 통해 브랜드를 자산으로서 가치 평가할 근거를 제시하고, 기업에게 브랜드 자산 구축의 필요성을 인식시키는데 목적이 있다.

이를 위해서 본 논문에서는 기업의 시장가치, 즉 주가에 대하여 브랜드 가치가 어떠한 영향을 미치는지를 검증하였다. 이는 기존의 재무적 지표들 이외에 브랜드 가치가 기업의 시장가치에 유의미한 영향을 미친다면, 즉 재무적 지표들만으로 설명할 수 없는 기업의 시장가치 부분에 대하여 브랜드의 가치가 설명할 수 있다면, 브랜드가 자산으로서의 가치를 가진다고 판단할 수 있기 때문이다.

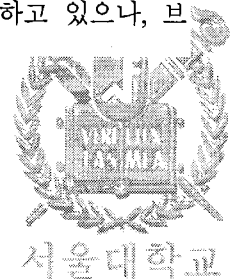
이렇게 브랜드의 가치를 파악하기 위하여 본 연구에서는 한국능률협회 컨설팅에서 제시하고 있는 브랜드 파워지수(K-BPI)를 이용하여 기업의 브랜드 가치 지수를 측정하고 이를 통해 브랜드 가치 지수가 기업의 주가와 유의미한 상관관계가 있다는 점을 밝혀내고자 하였다. 보다 구체적으로 2001년에서 2005년까지의 총 936개의 K-BPI 관측치를 사용하여 456개 기업의 브랜드 가치 지수를 산출해 내었으며, 이를 사용하여 브랜드 자산 가치에 대하여 회귀분석을 한 분석 결과는 다음과 같다.

첫째, 브랜드 가치는 기업의 시장가치, 즉 주가에 유의미한 정(+)의 영향

을 주는 것으로 분석되었다. 이는 브랜드가 한 기업의 재무적 자산으로서의 가치가 있다는 것을 의미한다. 따라서 기업의 가치를 고려할 때 브랜드의 자산 가치를 인정해야 하며, 회계나 재무지표 산정 시 브랜드의 가치를 자산으로 반영 해야 한다.

둘째, 브랜드의 자산 가치는 산업군 별로 다르게 평가 받고 있는 것으로 나타났다. 즉, 소비재 산업과 서비스 산업에서는 브랜드의 자산 가치가 기업의 시장가치에 유의미하게 반영되고 있는 것으로 분석되었으나, 내구재 산업에서는 브랜드의 자산 가치가 기업의 시장가치에 유의미하게 반영되고 있지 못한 것으로 나타났다. 특히 서비스 산업에서 브랜드가 기업의 시장가치에 미치는 영향이 더 큰 것으로 나타났다. 이는 산업군별 Business 및 상품의 특성이 반영된 결과로 볼 수 있다. 즉, 소비재 산업이나 서비스 산업에서는 소비자가 상품을 결정하는데 있어서 보다 직접적으로 브랜드의 영향을 많이 받기 때문에 기업의 성장에 있어서 브랜드의 자산 가치가 큰 산업이므로 브랜드의 영향이 유의미하게 나타났다고 볼 수 있다. 또한 서비스 산업은 소비재 산업에 비하여 고객과 기업이 회원제 관계로 형성되는 경우가 대부분이기 때문에 기업은 고객들에게 제공하는 혜택의 범위를 넓히고 고객은 기업의 서비스를 지속적으로 이용하게 됨으로써 기업과 고객이 장기적인 관계를 구축하기 때문에(이유재, 이청림, 2006) 소비자의 초기 선택에 영향을 주는 브랜드 가치가 기업의 성과 및 시장 가치에 더 큰 영향을 주는 것으로 볼 수 있다. 그러나 이에 반해, 내구재 산업은 상품의 특성 상 구입 주기가 길기 때문에 브랜드 자산보다는 경기 변동에 따른 영향이 더 크기 때문인 것으로 보인다.

마지막으로, 브랜드 가치 변화가 기업의 시장가치 변화에 적시에 반영되지 않고 있는 것으로 분석되었다. 이는 한국의 투자자들이 기업 가치에 있어서 일정 수준을 브랜드의 자산 가치로 항시적으로 인정하고 있으나, 브



랜드 자산 가치의 단기적인 변화에 대하여 비탄력적인 반응성을 갖고 있기 때문인 것으로 해석된다. 따라서 한국에서는 브랜드 파워가 일정한 수준에 올라서면, 특별한 사건이 발생하지 않는 한, 자산의 가치가 장기적으로 일정 가치 수준으로 평가 받는 것으로 볼 수 있다.

결론적으로 한국에서 브랜드는 자산으로서 가치를 가지며, 기업의 가치를 산정할 때나 재무제표 등을 작성할 때 재무지표로 반영을 해야 한다. 이때 각 산업별로 산업의 특성을 반영한 브랜드 자산 가치가 측정되어야 하며, 브랜드의 자산 가치가 단기간 내에는 비탄력적 특징을 갖는 점을 고려하여 자산 가치를 산출해야 한다.

5.2. 연구의 한계와 향후 과제

본 논문은 기업의 브랜드가 재무적 자산으로서 자산 가치가 있다는 점을 증명하였는데 그 의의가 있다. 그러나 본 논문과 관련하여 수행 과정에서 연구의 한계점과 보다 발전적인 연구 성과를 위한 향후 과제를 제시하면 다음과 같다.

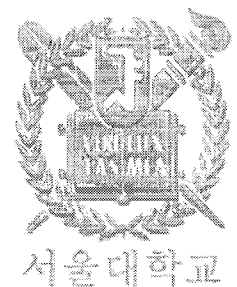
우선, 연구의 범위가 2001년부터 2005년까지로 최근 5년간만으로 한정되어 비교적 중단기적인 기간만을 분석하였기에, 보다 장기적인 관점에서의 브랜드의 자산 가치로서의 유효성을 파악하지 못했다. 이는 우리나라에서 본격적인 브랜드에 대한 가치 평가가 이루어진 것이 90년대 후반부터이기 때문에 그 이전에 브랜드 가치에 대한 데이터를 구하기 어렵기 때문이었다. 하지만 현재 지속적으로 브랜드에 대한 가치 평가 자료가 나오고 있으므로 앞으로 보다 장기적인 관점에서 브랜드의 자산 가치를 평가하는 연구가 필요하다.

두 번째로, 일관적인 브랜드 자산 가치를 분석하기 위해서 분석 기간 동안 지속적으로 관측된 자료만을 대상으로 하였기 때문에, 최근에 등장한



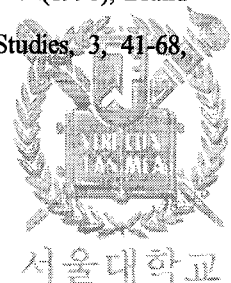
신기술 산업들, 예를 들면 Internet Portal, Online Game과 같은 신규 산업에 있어서의 브랜드의 자산가치에 대해서 측정을 하지 못하였다. 따라서 이 분야에 있어서도 향후 브랜드 가치 측정 자료가 일정 부분 쌓여진다면 해당 분야에 있어서의 브랜드 가치에 대한 분석이 필요하다.

마지막으로, 본 논문에서는 브랜드의 자산으로서의 가치성에 대한 검증만을 연구 대상으로 하였다. 따라서 본 논문을 통해 브랜드가 자산으로서의 가치가 있음이 입증되었으므로, 향후 브랜드의 자산 가치를 어떻게 보다 체계적이고 과학적으로 회계나 재무적 지표로 측정하고 반영할 것인지에 대한 연구가 진행된다면 더욱 의미 있는 연구가 될 것이다.



Reference

- 김기수, 유재욱, 홍성민(2001), 브랜드 자산의 측정 진단 및 진화론에 입각한 처방, *Marketing Forum*, 제일기획
- 데이비드 아커 (2003), 데이비드 아커의 브랜드 경영, 지음, *Building Strong Brands by David A.Aaker*, 이상민, 브랜드앤 컴퍼니 옮김, 비즈니스북스, 1st edition, p.33.
- 박문기 (1993), 우리회사 브랜드 가치는 얼마일까? 굿모닝미디어.
- 박천규 (2006), 브랜드 관리의 새로운 트렌드, *LG 주간경제*, March, 16.
- 오명렬 (2002), 학문적 연구와 현실적 접근의 조화필요, *LG Ad. 사보* (01-02), 32-45.
- 이유재, 이청립 (2006), “고객만족이 기업의 수익성과 가치에 미치는 영향” *마케팅 연구*, 21(2), 85~113
- 이춘경, 정기호, (1999), “지적자본 측정 및 관리: Kalman Filter를 이용한 무형 자산가치 측정”, *지식경영 학술심포지움*, 2(0), 111-140.
- 이학식, 임지훈, 김혜원 (1999), K-BEAM 브랜드자산 순위의 예측타당성 평가, *마케팅 연구*, 14(3), 163-181.
- 정혜영 (1995), 회계수치에 의한 가격결정모형, *회계학연구*, 20(1).
- Aaker, D.A.(1991), *Managing Brand Equity*, New York: Free Press.
- Aaker D.A.(1996), *Building Strong Brands.*, Free Press, New York.
- Aaker, D. A., and R. Jacobson. (1994), “The Financial Information Content of Perceived Quality”, *Journal of Marketing Research* 31, 191-201.
- Ailawadi, Kusum L., Donald R. Lghmann, and Scott A Neslin (2002), “A Produce-based measure of Brand Equity.”, *Marketing Letters*, 7(3), 237.
- Barth E. Mary, Clement B. Michael, Foster George, and Kasznik Ron(1998), *Brand Values and Capital arket Valuaion*, *Review of Accounting Studies*, 3, 41-68,

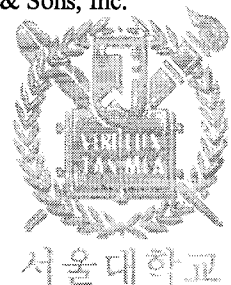


Netherland

- Bovee, C.L. and Arens, W.F.(1992), *Contemporary Advertising*, Irwin Homewood.
- Chaudhuri, A. (2002). How brand reputation affects the advertising-brand equity link. *Journal of Advertising Research*, 42(May/June), 33–43.
- Cobb-Walgren, C.J., Ruble, C. A., & Donthu, N. (1995). Brand equity, brand preference, and purchase intent. *Journal of Advertising*, 24(Fall), 25–40.
- Davidson, J. Hogue. (1987), *Offensive Marketing, or how to make your competitors follows*, Penguin
- Doyle, Peter. (2001), Shareholder-value-based brand strategies, *The Journal of Brand Management*, Volume 9, Number 1, pp. 20-30(11)
- Doyle, Peter (2001), Building value-based branding strategies. *Journal of Strategic Marketing*, 4 pp. 255–268.
- Ho, Y.K., Keh, H.T., & Ong, J. (2005). The effects of R&D and advertising on firm value: An examination of manufacturing and non-manufacturing firms. *IEEE Transactions on Engineering Management*, 52(1), 3–14.
- Eldon S, Hendriksen(1982), *Accounting Theory*, 4th Eds, Richard D. Irwin, Inc., 497.
- Ely K. and G. Waymire(1999), Intangible Assets and Stock Prices in the Pre-SEC Era, *Journal of Accounting Research*, 17-51
- Eston, P.D., and T.S. Harris (1991), Earnings as an Explanatory Variable for Returns, *Journal of Accounting Research* 29, 19-36
- Farquhar, Peter H. (1989), Managing Brand Equity, *Marketing Research*, 24-34.
- Frieder, Laura, Subrahmanyam. Avaniidhar (2005), brand perceptions and the Market for Common Stock, *JOURNAL OF FINANCIAL AND QUANTITATIVE ANALYSIS*, 40(1), 57-86
- Kapferer, Jean-Noel (1992), *Strategic Brand Management: New Approaches to Creating and Evaluating Brand Equity*, London: Kogan Page.
- Keller, Kevin Lane(1997), *Strategic Brand Management*, Prentice Hall.
- Keller, K.L. (2003). *Strategic brand management: building, measuring, and managing*

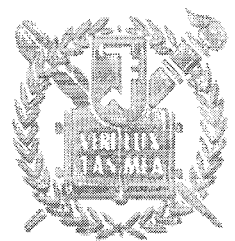


- brand equity, 2nd ed., Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall.
- Kerin, R.A. and Sethuraman, R. (1998), Exploring the brand value — shareholder value nexus for consumer goods companies. *Journal of the Academy of Marketing Science* 4, pp. 260–273
- Kotler, Philip H. (1991), *Marketing Management: Analysis, Planing, and Control*, 8th ed., Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, Inc.
- Jones, G and N.J. Morgan(eds.)(1994), *Adding Value: Brand and Marketing in Food And Drinks*, Routledge.
- Mizik, N.,&Jacobson, R. (2003). Trading off between value creation and value appropriation: The financial implications of shifts in strategic emphasis. *Journal of Marketing*, 67(January), 63–76.
- Ohlson, J. (1995), Earnings, Book Vaules and Dividends in Security Valuation”, *Contemporary Accounting Research* 12, 661-687.
- Pahud de Mortanges C. and van Riel A.(2003), Brand Equity and Shareholder Value, *European Management Journal*, 21(4), pp. 521-527
- Rappaport. A. (1998), *Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors* (2nd edn ed.), The Free Press, New York.
- Simon, Carol J. and Mary W. Sullivan (1993), “The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach”, *Marketing Science*, 12(1), 28-52.
- Srivastava, R.K., Shervani, T.A. and Fahey, L., (1999), Marketing, business processes, and shareholder value: an organizationally embedded view of marketing activities and the discipline of marketing. *Journal of Marketing* 4, pp. 168–180.
- Sveiby, K. E. (1997) *The New Organizational Wealth: Managing and Measuring Knowledge-Based Assets*, Berrerr-Koehler Publishers.
- Wells, William L., Burnett, John and Moriarty, Sandra. (1992), *Advertising*, 2nd ed., Pentice Englewood Cliffs New Jersey.
- Wilikie, William L.(1992), *Consumer Behaviour*, 2nd ed. John Willey & Sons, Inc.
- <http://www.kisvalue.co.kr>



<http://dart.fss.or.kr>

<http://krx.co.kr>



Abstract

Brand Values as a Financial Asset

Lee Eun Jung

College of Business Administration

The Graduate School

Seoul National University

There is growing recognition that intangible assets including brand values are important determinants of firm value. A major reason for not according these assets financial statement recognition is concern about whether their values are reliably estimable.

This paper examines the association between brand value estimates using K-BPI and equity share prices of firms owning the brands. We test the joint hypothesis that brand values are relevant to equity valuation of firms owning brands and brand value estimates are sufficiently reliable to be associated with share prices and returns.

The model of Barth et al. is used in this study and findings suggest brand value estimates of local companies are relevant and sufficiently reliable to be reflected in share prices, but are not timely. Simultaneously when it comes to the comparison study of consumer goods industry, nondurable goods industry, and service industry, the brand value estimates have different influences.

Keywords : Brand Values, Intangible Assets, Financial Assets, Share Price

Student Number : 2005-20713

