

## Deloitte Newsletter

2013년 2월



### 딜로이트 글로벌 리포트

리더가 되기, 혹은 2인자로서 추격하기  
트레이드오프와 특출한 수익성 추구의 방법

**Original Title : Pulling Ahead vs. Catching Up – Trade-offs and the quest for exceptional profitability**

**Author : Michael E. Raynor, Mutaz Ahmed**

This publication contains general information only and is based on the experiences and research of Deloitte practitioners. Deloitte is not, by means of this publication, rendering business, financial, investment, or other professional advice or services. This publication is not a substitute for such professional advice or services, nor should it be used as a basis for any decision or action that may affect your business. Before making any decision or taking any action that may affect your business, you should consult a qualified professional advisor. Deloitte, its affiliates, and related entities shall not be responsible for any loss sustained by any person who relies on this publication.

딜로이트 컨설팅은 기업의 지속적인 우수한 성과 요인을 파악하기 위한 **The Persistence Project** 를 4년 전 시작하였으며, 프로젝트의 초기 결과는 **Harvard Business Review** 및 전문학술지인 **Annals of Applied Statistics** 와 **Strategic Management Journal** 에 게재되었다. 아래의 내용은 프로젝트 시리즈 중 여섯 번째로 프로젝트 결과에 대한 요약이다. 본문 내용은 [www.deloitte.com/us/persistence](http://www.deloitte.com/us/persistence) 에서 확인할 수 있다.

전략의 가장 근본적인 개념은 아마도 “트레이드오프(Trade-Off)”일 것이다. 목표설정과 의사결정에 있어 핵심 고려 요소인 트레이드오프는 종종 비난의 대상이 되기도 하는데, 이는 소위 양자 택일(“Tyranny of the OR”)의 속성을 가진 트레이드오프는 우리가 도달 가능한 한계를 불필요하게 제한하기 때문이다.

그렇다면 언제, 어떤 방식으로, 어느 것을 선택해야 하는지 어떻게 알 수 있을까? 보다 높은 성과를 달성할

수 있도록 하는 요인에 대한 딜로이트의 연구결과는 중요한 실마리를 제공한다. 놀랍게도 양자택일은 매우 우수한(Very Good) 기업에서 이례적으로 우수한(Truly Exceptional) 기업으로 도약하는 데 있어 꼭 필요하다는 결과가 도출되었다. 매우 우수한 기업들과 비교하였을 때, 최고(The Very Best)의 기업들은 고도의 차별화된 솔루션을 낮은 가격에 제공하지 않는다. 그들은 두가지 중 하나만을 선택한다. 반면 보통의(Mediocre) 기업과 주목할 만한(Noteworthy) 기업의 차이는 트레이드오프를 극복하는 역량에 달려 있다.

결국 트레이드오프를 수용(Accept)할 것인지 극복(Break)할 것인지에 대한 결정은 경쟁상대가 누구냐에 따라 달라진다. 주목할 만한 기업이 되고 싶다면 다양한 측면을 동시에 향상시킴으로써 트레이드오프를 극복해야 한다. 그러나 최고가 되기 위한 투쟁은 이보다 훨씬 더 복잡하고 미묘하다. 유능한 경쟁자들을 이기기 위해서는 트레이드오프를 수용하고 활용해야하며, 매우 신중하게 파악된 제한적인 방법을 통해 우위를 찾아야 하는 동시에 다른 측면에서는 약점을 수용해야 한다.

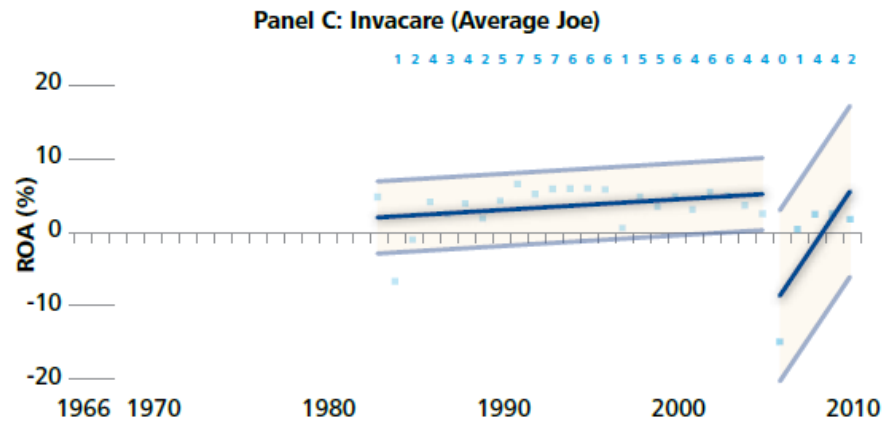
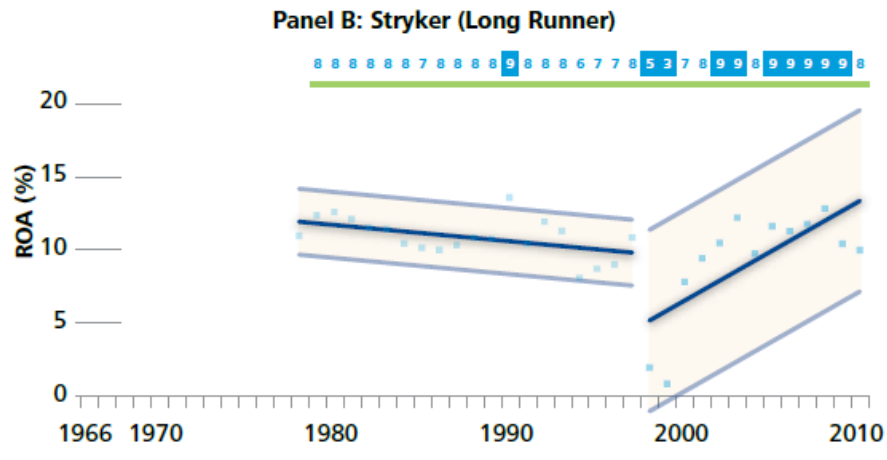
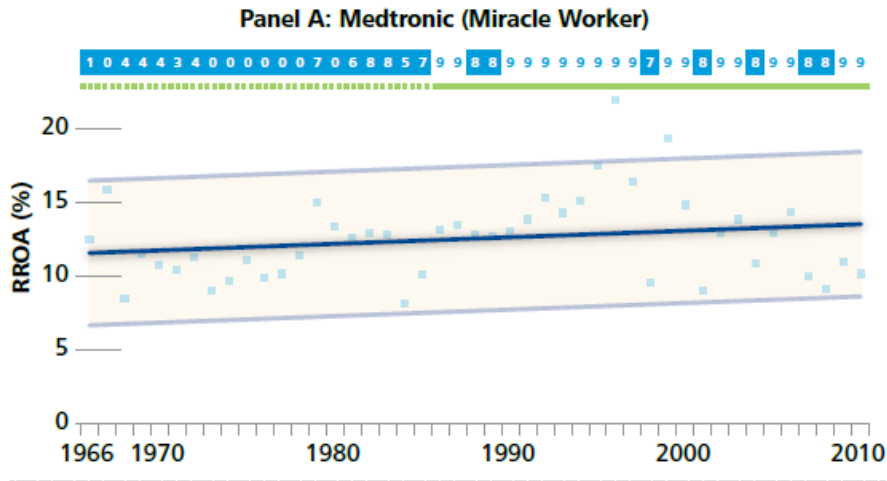
### 수익성 분해

“세계 최고의 의료기기업체”로 일컬어져 온 Medtronic은 30여년간 시장을 선도해 왔으며, 미국 소재 상장사들 전체를 대상으로 ROA 기준 최상위 10%를 유지하여 왔다. 우리는 이렇게 오랫동안 지속적으로 좋은 성과를 거두어, 단순히 운이 따라준 것이 아니라고 확신할 수 있는 기업을 “Miracle Worker(MW)”라 정의한다.

물론 이례적으로 우수한 성과는 상대적인 개념이다. Medtronic의 좋은 비교대상은 Stryker라는 의료기기업체이다. Stryker의 성과는 탄탄했었지만 점차 하락 추세로 접어들면서 ROA 기준 상위 20~40%수준에 머물렀었으나, 1998년 이후로는 강한 상승세를 이어 왔다. Medtronic만큼 놀랄 만한 성과를 달성한 것은 아니지만 Stryker는 소위 말하는 Long Runner(또는 “LR”)이다. 여기에 평균 기간, 수익성 및 변동성을 가진 평균 수준의 기업, 즉 Average Joe(또는 “AJ”)를 포함시키면 그림이 더욱 완벽해진다. 여기서의 “평균”은 결코 부실하다는 의미가 아니다. 우리가 선정한 AJ는 Invacare라는 기업으로, Invacare의 ROA는 비록 최하위 수준(2006년 적자상태였을 당시)에서 상위 30%(1990년대 초반) 사이를 오가긴 했지만, 점진적으로 향상되어 왔다.

- **Tradeoff의 수용(Accept)과 극복(Break):** 본 보고서의 목적 상, 두 가지의 선택 요소 존재 시 한 요소를 포기하고 다른 요소를 선택하는 것을 Tradeoff의 수용이라 표현하였으며, 두 요소 모두를 추구하는 것을 Tradeoff의 극복이라 표현하였음.
- **Miracle Worker(MW):** 단순히 운이 따른 것이 아닌 오랫동안 지속적으로 좋은 성과를 거둔 기업
- **Long Runner(LR):** 매번 그런 것은 아니지만 오랜 기간 평균적으로 보았을 때 좋은 성과를 거둔 기업
- **Average Joe(AJ):** 평균 기간 동안 평균 수준의 수익성을 달성하고, 수익의 변동성 또한 평균 수준인 기업

<그림 1> 3 개 의료기기업체의 수익성 분해



||||| 기업의 성과가 동종업계 상위 10% 추세를 벗어남     
 — 기업의 성과가 동종업계 상위 10% 추세에 속함     
 # 연간 십분위수 순위 (예시: 1 → 상위 90%, 9 → 상위 10%)     
 # 일정추세에서 벗어난 십분위수 순위  
— ROA 추세 라인     
 — ROA 변동의 상한치와 하한치

그림 1은 각 기업마다 주의 깊게 살펴봐야 할 시기를 나타내고 있다. Panel A는 Medtronic이 1986년에서 2010년 동안 상위 10%의 성과를 지속하여 MW로 정의되었음을 나타낸다. Medtronic이 이례적으로 우수한 기업이 될 수 있었던 요인을 이해하기 위해서는 동 기간의 Stryker와 Invacare의 성과와 비교해 보아야 한다. 이와 비교하여 Stryker는 지속적으로 LR의 자리를 유지하였으므로 Invacare가 상장된 1983년 이후부터 2010년까지의 전체 기간을 대상으로 비교해볼 수 있다.

이 세 기업의 ROA 수치들의 단순 비교는 그리 많은 정보를 제공하지 않는다. 보다 유용한 정보를 얻기 위해서 우리는 각 기업의 ROA를 분해하여 상대적 수익성 우위의 근간을 이루는 구성 요소를 살펴 보아야 한다. 구체적으로 ROA는 매출이익률(Return On Sales, ROS)과 총자산회전율(Total Asset Turnover, TAT)이라는 매우 다른 두 개의 요소를 곱한 결과값이다.

한 기업이 다른 기업보다 높은 ROA를 달성하기 위해 ROS와 TAT 모두에서 앞설 필요는 없다. ROA 우위는 ROS 우위 또는 TAT 우위로 인해 발생할 수 있다.

<그림 2> 3개 의료기기업체의 ROA 우위 구성요소 (1986-2010)

	Percentage points of ROA advantage per year	Percentage of ROA advantage attributed to superior:	
		ROS	TAT
Medtronic(MW) vs. Stryker(LR)	2.0	248%	-148%
Medtronic(MW) vs. Invacare(AJ)	10.1	113%	-13%
Stryker(LR) vs. Invacare(AJ)	8.4	106%	-6%

Medtronic의 Stryker에 대한 수익성 우위는 전적으로 ROS 우위에 기인하였다. 반면 TAT는 Stryker가 Medtronic에 비해 높았다. Medtronic의 Invacare에 대한 ROA 우위 역시 전적으로 ROS 우위에 기인한 것으로 분석되었다. 그러나 Stryker와 Invacare의 ROA를 비교 분석한 결과 ROS와 TAT간의 트레이드오프는 그리 뚜렷하지 않았으며, Stryker와의 ROS 및 TAT의 차이가 Medtronic과의 차이의 절반 정도에 불과한 것으로 나타났다.

각 기업의 ROA 우위는 비교 대상 기업의 전략과 실행의 차이에 기인한다. Medtronic은 지속적인 R&D 및 판매관리비용에 대한 투자를 통해 의료기기 시장 내에서 차별화된 포지션을 추구하였으며 높은 수준의 가격 프리미엄을 통하여 ROS 우위를 점하게 되었다. Medtronic은 그 과정에서 추구된 기술의 전문성을 활용하여 제품 포트폴리오의 확장 또한 추구하였다. 반면, Stryker는 비교적 한정된 제품군에 집중하여 성장해 왔다. 결과적으로, Medtronic의 성장은 불균형적으로 자산 규모를 확대하였고, 상대적으로 한정된 제품군에 집중한 경쟁사들보다 낮은 TAT를 기록하게 되었다.

그렇다고 해서 Medtronic의 TAT나 Stryker의 ROS가 형편없다는 것을 말하는 것은 아니며, 두 기업이 ROS와 TAT간 매우 다른 트레이드오프 전략을 선택하고 있다는 것을 의미한다. Medtronic의 차별화된 포지션과 다양한 제품군은 ROS를 상승시킴으로써 낮은 TAT를 보상하고도 남은 성과를 거두었다. Medtronic이 Stryker와 Invacare로부터 구분되는 점은 핵심 트레이드오프를 수용하고 그것을 효과적으로 활용했다는 점이다.

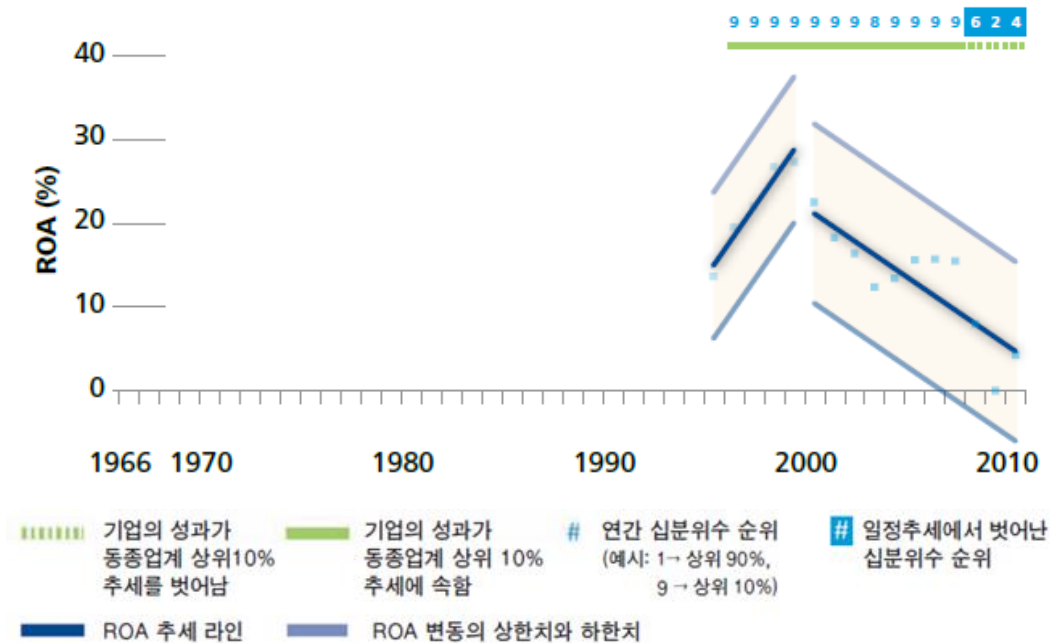
반면 Stryker(LR)의 Invacare(AJ)에 대한 ROA 우위 구조는 상당히 다르다. Stryker는 Invacare와 비교할 때, 다른 트레이드오프를 수용한 것으로는 보이지 않는다. Medtronic이 ROS를 기반으로 한 전략을 취한 반면, Stryker는 Invacare와 유사하게 간결한 자산 규모를 유지하면서 ROA 우위를 달성하였다.

최소한 이번 경우에는 Medtronic은 Miracle Worker의 위치를 트레이드오프의 수용을 통해 달성하였다고 할 수 있다. 반면에, 만약 Invacare가 Stryker에 대한 우위를 점하고자 한다면, 자산의 효율성을 포기하지 않으면서도 ROS를 향상시켜 Medtronic이 수용하였던 트레이드오프를 극복하여야 한다.

### 이것이 무엇을 의미하는가?

사례연구를 통해 ROS/TAT 트레이드오프를 분석하였으므로, 연구 결과의 중요성 또한 이와 같이 사례연구를 통해 분석하는 것이 적절할 것이다. Abercrombie & Fitch(또는 A&F)는 의류 리테일 산업의 MW의 대표적인 예이다. A&F는 엠티 브랜딩을 통해 빠르게 성장하였으며, 주로 고등학생과 대학생 고객을 타깃으로 한 캐주얼 의류의 프리미엄화를 통해 높은 수익성을 유지하여 왔다. 그러나 의류업계가 포화상태일 때 그 성장은 급격히 둔화되었다.

<그림 3> ROA 절대수치의 감소에도 불구하고 지속된 A&F의 우수한 성과



위 그래프의 첫 번째 구간은 1990년대 후반 A&F의 ROA가 상승하고 있음을 보여준다. 두 번째 구간에서 주목해야 하는 핵심은 ROA의 절대 수치가 떨어졌음에도 불구하고, A&F가 재빨리 새로운 브랜드와 사업방식을 성공적으로 도입하고 불필요한 사업을 정리함으로써 상대적 우위를 유지할 수 있었다는 것이다.

우리가 선정한 A&F의 비교상대는 스포츠 신발 및 의류를 판매하는 소매업체인 Finish Line(LR)과 할인의류업체인 Syms(AJ)이다.

<그림 4> 3 개 의류업체의 ROA 우위 구성요소

	Percentage points of ROA advantage per year	Percentage of ROA advantage attributed to superior:	
		ROS	TAT
<b>ERA 1 (1995–1999)</b>			
A&F(MW) vs. Finish Line(LR)	18.06	70%	30%
A&F(MW) vs. Syms(AJ)	21.1	55%	45%
<b>ERA 2 (2000–2010)</b>			
A&F(MW) vs. Finish Line(LR)	11.22	117%	-17%
A&F(MW) vs. Syms(AJ)	18.3	81%	19%
Finish Line(LR) vs. Syms(AJ) (1991–2010)	6.2	66%	34%

첫 번째 구간에서의 A&F의 Finish Line에 대한 성과 우위는 ROS/TAT 트레이드오프를 극복한 결과이다. 가격 프리미엄 전략을 추구했던 A&F는 Finish Line에 대비하여 상당한 ROS 우위를 누렸다. 또한 A&F는 디자인에서부터 제조와 판매에 이르기까지 수직적 통합을 실현함으로써 급변하는 패션 취향에 신속하게 대응하여 TAT 우위 또한 점유했다. 비교적 짧은 급성장 기간 동안 A&F는 Finish Line과 Syms 두 기업 모두를 상대로 ROS/TAT 트레이드오프를 극복했으며, 이는 상당 수준의 ROA 우위는 ROS와 TAT 모두 우세할 때 달성된다는 우리의 관찰 결과와도 일치한 것으로 나타났다. (그림 4 참조)

그러나 두 번째 구간은 매우 다른 이야기이다. A&F는 핵심 브랜드가 강력한 입지를 유지하고 있었지만 이러한 상황이 지속될 가능성이 매우 낮다는 점을 받아들였다. 이에 따라 A&F는 전통적 차별화 전략을 고수하는 동시에 각기 다른 고객층을 목표로 하는 새로운 브랜드와 매장 전략을 출시하였다. A&F의 성과우위는 두 번째 구간에서도 지속되었으나 그 구조가 첫 번째 구간과는 매우 달랐다. A&F의 성과우위가 축소되면서, 기업은 더 이상 ROS/TAT의 트레이드오프를 극복하지 못하였다. A&F는 트레이드오프를 수용하여 각 부문에서의 기업의 차별화된 포지션과 가격 프리미엄을 유지하기 위해 과거의 자산 효율성(TAT)을 포기하였다.

A&F의 시사점은, 한때 ROA 우위 형성에 기여했던 요소도 환경 변화에 따라 제약요인으로 인식해야 한다는 것이다. 보존해야 할 것은 보존하고, 필요에 따라 변화할 수 있는 역량이야말로 이례적으로 우수한 기업을 정의하는 특징이라고 할 수 있다.

의료기기업체인 Stryker(LR)와 Invacare(AJ)의 사례와는 달리 A&F(MW)와 Finish Line(LR)은 ROS/TAT 트레이드오프를 극복하면서 Syms(AJ)에 대한 성과 우위를 달성하였으며, 성과 우위의 정도가 의료기기업체의 사례에서보다 크게 나타났다. Finish Line은 A&F와는 달리 가격 프리미엄화와 매장 경험의 차별화 전략을 통해 ROS 우위에 집중하는 전략보다는 확고한 가격 정책, 비용 관리, 그리고 철저한 재고 및 기타자산관리에 집중하였다. Finish Line의 이례적 성과는 Syms에 비하여 우월한 ROS와 TAT의 결과물이었다. 그리고 2011년 11월 파산신청을 한 Syms의 경우, 두 지표를 동시에 향상시키는데 실패함으로써 Finish Line의 성과를 따라잡는 데에도 실패하였다.

**차이를 파악하는 지혜**

우리는 트레이드오프의 현실을 받아들여야 한다; 그러나 트레이드오프가 종종 극복된다는 사실 또한 인식해야 한다. 우리는 이를 각각 언제 추구해야 하는 것일까?

ROA 우위의 추구를 위한 ROS와 TAT 간의 트레이드오프에 대한 우리의 분석은 둘 사이의 트레이드오프를 언제, 어떻게 수용해야 하는지, 그리고 언제 극복해야 하는지에 대한 뚜렷한 패턴을 보여준다. MW의 상태는 기업으로 하여금 가능성의 한계와 직면하게 한다. ROA는 무한히 증가할 수 없으며, 기업이 상위 10%에 도달하고 나면 더 이상 갈 곳이 없어진다. 그런 측면에서 가장 수익성이 우수한 기업들이 성과 우위를 위해 트레이드오프를 수용하고 활용할 수 있는 예리한 능력에 의존하는 이유를 이해할 수 있다.

우리의 분석에서 Medtronic과 A&F 모두 우세한 ROS를 기반으로 압도적인 수익성을 창출해 나가는 동시에 TAT 열위를 받아들인 것으로 나타났다. 이는 상대적으로 비효율적인 자산의 활용을 보완하기 위해 시장 내에서 차별화된 포지션을 구축하고 높은 가격으로 판매하는데 필요한 기반에 투자하는 결과로 나타났다.

그러나 AJ로부터의 차별화에 있어서는 MW와 LR 모두 ROS와 TAT 간의 트레이드오프를 극복하는 것을 시도하였다. AJ는 생존성과 수익성 측면에서 칭찬할 만한 업적을 달성하였지만 다른 기업들과의 차별화에는 실패하였다. AJ는 정의상 가능성의 한계에 못 미치는 성과를 거두고 있는 기업들이다. 이례적으로 우수한 성과를 거두는 기업들에 뒤처지지 않으려면, 그들은 ROS와 TAT를 동시에 향상시켜야 한다.

이 결과는 만약 당신의 기업이 이례적으로 우수한 기업으로 도약하기를 원한다면 ROS/TAT 트레이드오프를 수용해야 한다는 것을 암시한다. 당신의 기업이 모든 면에서 경쟁자들보다 우수할 수는 없다. 그보다는 ROS 또는 TAT에서 우위를 점하는 데 있어 핵심 전략적, 운영적 대안을 파악, 수용, 활용하는 것이 필요하다.

반면 만약 당신의 기업이 실패를 면하고자 하는 Average Joe라면, 많은 사례에서 보아왔던 대로 동시에는 불가능하더라도 모든 면에서 점진적인 향상이 필요하다.

성과 향상의 목표를 – 리더가 될 것인지 팔로워가 될 것인지 – 명확히 할 때에 우리는 수용해야 할 것과 극복해야 할 것의 차이를 아는데 필요한 지혜를 얻을 수 있다.

---

서울특별시 영등포구 여의도동 23 서울국제금융센터 One IFC 빌딩 4층~12층  
딜로이트 안진회계법인 Tel. 02-6676-1000 Fax. 02-6674-2114 | 딜로이트컨설팅 Tel. 02-6676-3800 Fax. 02-6674-8700

© 2013 Deloitte Anjin LLC & Deloitte Consulting Korea

[www.deloitte.com/kr](http://www.deloitte.com/kr)    [www.facebook.com/DeloitteKorea](https://www.facebook.com/DeloitteKorea)