

Deloitte Newsletter

2013 년 4 월



딜로이트 글로벌 리포트

기업의 수익구조 분석

지속적으로 우수한 실적을 달성한 기업들의 성공핵심요인 분석

Original Title : The Profit Parfait: exploring the deeper layers of corporate profitability

Author : Mark J. Cotteleer, Michael E. Raynor, and Mumtaz 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.

5년 전, 딜로이트 컨설팅은 기업이 지속적으로 우수한 성과를 달성하기 위해 필요한 요인을 파악하기 위한 목적으로 The Persistence Project를 시작하였으며, 프로젝트의 초기 결과는 Harvard Business Review와 전문학술지인 Annals of Applied Statistics와 Strategic Management Journal에 게재되었다. 본문은 프로젝트 시리즈 중 일곱 번째이자 마지막 프로젝트 결과를 요약하고 있다. 본 프로젝트에 대한 보다 자세한 내용은 www.deloitte.com/us/persistence에서 확인할 수 있다.

Deloitte Review의 이전 이슈들에 실렸던 보고서들을 통하여 기업이 우수한 실적을 달성하는데 있어 시장에서 차별화된 비가격적 포지션을 구축하는 것이 중요하다는 사실을 파악하였으며, 이를 ROA(Return on Assets, 총자산이익률)의 측정을 통해 확인한 바 있다. 또한 이례적으로 우수한 기업들은 ROA 우위의 달성을 위해 ROS(Return on Sales, 매출이익률)의 활용과 TAT(Total Assets Turnover, 총자산회전율)의 활용 간의 트레이드오프를 고려하며, 최고의 기업들은 그들의 우수한 성과 달성을 위해 ROS 우위를 선택한다는 조사결과도 다루었다.

여기에 추가로 우수한 수익성의 주요 동인인 ROS를 분해하여 살펴볼 것이며, 이를 위해 ROS를 결정짓는 요소인 수익과 비용에 초점을 맞출 것이다. 우리는 이례적으로 우수한 기업들이 양자 택일에 직면한다는 사실과 양쪽 모두에서 우위를 정할 수는 없다는 점을 인식하고 있다는 점을 다시 한 번 확인할 수 있다. 더 나아가 최고의 기업들은 비용 절감보다는 수익 확대에 역점을 둔다는 사실을 파악할 수 있다. 또 이례적으로 우수한 성과를 거둔 기업들은 대체로 매출 성장을 위해 판매량보다는 단가를 선택한다는 점을 알 수 있다.

수익성의 구조

Figure 1은 ROA의 완전한 분해를 보여주고 있다. ROA가 이익, 수익 및 총자산을 이용하여 산정되고 이익은 수익과 비용의 차이이며, 수익은 단가와 판매수량의 함수관계이다.

Figure 1. 단가, 판매수량, 원가 및 총자산으로의 ROA의 분해

$$\begin{aligned}
 \text{총자산이익률} &= \frac{\text{이익}}{\text{수익}} \times \frac{\text{수익}}{\text{총자산}} \\
 \text{총자산이익률} &= \frac{\text{수익-비용}}{\text{수익}} \times \frac{\text{수익}}{\text{총자산}} \\
 \text{총자산이익률} &= \frac{(\text{단가} \times \text{판매수량}) - \text{비용}}{\text{단가} \times \text{판매수량}} \times \frac{(\text{단가} \times \text{판매수량})}{\text{총자산}}
 \end{aligned}$$

최선의 결과는 단가와 판매수량을 최대화하는 동시에 비용과 총자산을 최소화할 때 달성되나 아쉽게도 이러한 결과의 달성은 상기 변수들 간의 트레이드오프로 인하여 불가능해지곤 한다.

단가와 판매수량 간에는 대부분의 경우 음(-)의 상관관계가 존재하며(예: 단가가 올라가면 판매수량이 감소하고, 판매수량이 증가하면 단가가 내려간다.), 이는 단가와 판매수량을 동시에 증가시키는 것을 어렵게 만든다. 반면, 판매수량과 총자산 간에는 양(+)의 상관관계가 나타날 수 있다; 수익을 증가시키고 ROA 또한 증가시키는 높은 생산량은 회사에 재고, 공장 및 설비에 대한 투자 압박으로 작용할 수 있으며, 재고, 공장 및 설비의 증가는 ROA를 감소시키게 된다.

트레이드오프는 이처럼 우리에게 선택을 강요한다. 성과를 결정짓는 방법 중 어떤 것이나 선택할 수 있다면 관리자들에게 어떠한 선택이 최선일까? 이에 대한 정답을 이론화시킬 수 있는 방법은 없으며, 실질적인 가이드를 제공하기 위해서는 우수한 성과를 올린 기업들의 선택을 알아보는 것이 도움이 될 것이다.

매출총이익, 기타 비용, 자산 회전율

딜로이트는 1966년에서 2010년 사이 미국 거래소에 상장된 미국 소재 기업들 전체의 기업수명주기에 걸친 ROA 실적 비교를 통해 이 기업들을 Miracle Workers (MW), Long Runners (LR) 그리고 Average Joes (AJ)의 세 그룹으로 분류하였다. Miracle Workers는 통계적으로 유의한 기간 동안 연속적으로 상위 10%의 ROA

실적을 달성한 기업들을 일컫는다. Long Runners 는 ROA 기준 상위 20~40%의 실적을 거둔, 뛰어나지만 최고는 아닌 기업들을 나타낸다. Average Joes 는 우리의 비교 대상 그룹 중 세 번째 등급으로 분류되는 기업들로서 첫 번째와 두 번째 그룹에 비해 괄목할 만한 성과를 내지 못한 기업들을 나타낸다.

기업들 간의 비교를 위해 우리는 ROA 차이의 구조를 분해하였으며, 매출총이익(gross margin), 기타 비용(예시: 손익계산서상 매출총이익보다 하위에 표시되는 판매관리비, 연구개발비, 감가상각비 등의 매출원가 외 비용) 및 총자산회전율의 세 개의 주요 요소가 상대적으로 더 우수한 기업의 성과 우위에 각각 몇 퍼센트씩 기여하였는지를 파악하였다.

분석 결과, MW 와 LR 로 분류된 기업들은 AJ 에 비해 비(非)매출원가 비용(이하 “비용”)이 현저히 낮으며 매출총이익은 훨씬 높은 것으로 나타났다. 그러나, 각 그룹의 성과 우위 구조는 상당히 다르게 나타났다. MW 의 1/4 가량이 낮은 비용을 통해 AJ 대비 성과 우위를 달성한 반면 LR 의 경우는 그 수가 반 이상이 되는 것으로 나타났다. 평균적으로 LR 대비 MW 의 성과 우위의 83%가 매출총이익 우위를 통해 달성되며, 오로지 6%만이 비용 우위(lower costs)를 통해 달성된다는 놀라운 사실을 발견하였다.

그러나 이보다도 더욱 흥미로운 사실은 MW 와 LR 이 실적이 떨어지는 상대기업 대비 실제로 매출총이익 또는 비용 열위에 놓이게 되는 빈도이다. MW 의 83% 경우가 AJ 대비 매출총이익 우위를 가진다. MW 를 LR 과 비교 시 그 비율은 86%로 더욱 증가한다. 그리고 MW 가 LR 보다 높은 매출총이익을 달성 시, 반 이상의 경우(55%) 비용이 LR 보다 높다 하더라도 전체적으로 보면 ROA 우위를 향유하는 것으로 나타났다.

이러한 데이터들이 매출총이익 우위가 수익을 통해 달성되는 것인지 매출원가(이하 “원가”)를 통해 달성되는 것인지를 직접적으로 보여주고 있지는 않다. 성과 우위의 요인에 있어 특정한 패턴이 존재하는지의 여부를 알아보기 위해 각 기업에 대한 더욱 상세한 사례연구를 수행하여, 매출총이익 우위를 달성하는 데 있어 수익과 매출원가의 역할을 파악할 수 있었다. 연구 결과, Miracle Worker 의 93%가 원가 우위보다는 수익 우위를 통해 성과 우위를 달성한 것으로 나타났다.

그리고 수익을 결정짓는 두 가지 요소—단가와 판매수량—중 단가 우위가 더욱 빈번하게 성과 우위에 기여한다는 사실을 발견하였다. 사례연구를 통한 비교에서, 71%의 경우 두 개의 수익 요소 중 단가가 매출총이익 우위의 주요 요인으로 작용한 것으로 나타났다. 매출원가가 매출총이익 우위의 주요 요인으로 작용한 경우는 고작 7%에 불과했으며, 나머지 22%의 경우는 판매수량이 성과 우위에 기여한 주요 요인으로 파악되었다.

그럼에도 불구하고, 단가, 판매수량 및 원가를 이용한 세 가지 접근법 모두 성과 우위 달성을 가능케 할 수 있다. 각각의 요인이 성과 우위 달성에 어떻게 기여할 수 있는지를 설명하기 위해 각기 다른 접근법을 추구하는 3 개의 MW 기업을 예로 살펴보았다. Abercrombie & Fitch(A&F)는 가장 흔한 접근법인 가격 프리미엄의 추구를 통해 성과 우위를 달성한 기업의 전형적인 예이다. Wrigley 는 두 번째로 흔한 접근법인 판매수량 기반의 접근법을 통하여 성과 우위를 달성하는 기업의 예이다. Weis Markets 는 우수 성과 기업들 사이에서는 매우 드문 경우인 원가 우위를 통해 성과 우위를 달성한 기업의 예이다.

Abercrombie & Fitch—고가 프리미엄 전략으로 승리하다

A&F 는 그들이 속한 산업의 중요한 두 가지 특징적 요소를 활용하였다. 첫 번째로 급격하게 성장하고 있던 18~22 세 소비층을 공략하였으며, 그 중에서도 상대적으로 부유하고, 전체 소비 중 의류가 차지하는 비중이 가장 높은 집단을 목표시장으로 삼았다. 두 번째로 자체적 프리미엄 매장 브랜드를 개발하는 데 역점을 두었으며, 이는 그들로 하여금 “고객 관계의 소유(own)” 및 비용이 많이 드는 유통 단계의 축소를 통해 비용의 절감을 가능하게 하였다.

A&F는 상기 두 전략을 지원하기 위해 두 가지의 중요한 차별화 요소를 활용하였다. 첫 번째, 상대적으로 제한된 목표 소비층이었음에도 불구하고 회사는 목표 시장에 대한 초점을 확실히 유지하였으며 이로 인해 시장 내에서 우위를 점할 수 있었다. 회사의 포지셔닝을 위한 목표 고객층을 대상으로 한 광고 캠페인, 매장의 구성 및 위치 선정 등은 회사가 경쟁사들 사이에서 상당한 가격 프리미엄을 누리는 것을 가능하게 하였다.

부유하지만 번덕스러운 목표 소비층의 니즈에 부합하기 위하여 A&F는 의류산업 내의 외주 생산 추세에 합류하지 않기로 결정하였다. 이를 위해 회사는 제품의 약 29%를 회사의 대주주인 The Limited가 전액 출자한 자회사로부터 공급받았다. 이러한 공급 전략은 시장에 대한 대응력을 높이는 데 상당한 효과를 발휘하였다. 유행하는 아이템들을 시장에 빠르게 출시할 수 있는 능력은 회사가 추구하였던 가격 프리미엄화뿐만 아니라 수익을 악화시킬 수 있는 가격 인하의 회피 모드를 가능하게 해주었다.

이 회사는 1999년 이후 몇 년간 실적의 하락을 경험하고, 2003년에서 2007년 사이 안정화 또는 도약하는 듯 하였으나 2008년 금융 위기의 시작과 함께 다시 하락하였다. 흥미로운 점은 그럼에도 A&F가 산업 내 다른 기업들과 비교하였을 때 여전히 상대적으로 우수한 실적을 유지하였다는 사실이다. 여기서 다시 한번 회사는 집중의 미덕과 가격 프리미엄화의 가치를 보여주었다.

A&F의 수익성 하락에 대한 대응은 수익과 비용 간의 트레이드오프를 완전히 수용한 것이라고 볼 수 있다. A&F 브랜드 자체만으로는 우수한 성과를 유지할 수 없다는 것을 수용하고, 회사는 더욱 심각한 위기에 처하기 전에 추가 브랜드를 론칭하기 시작하였다. 브랜드의 확장은 A&F의 전반적인 사업 운영에 있어 복잡성을 배가시켰다. 그러나 이러한 복잡성의 증가가 비효율성을 의미하는 것은 아니며, 그보다는 다수의 광고 캠페인에 대한 자금 지원, 디자인 역량의 강화, 그리고 사업 범위의 확대에 의한 간접비용의 불가피한 증가에 따른 결과라 할 수 있다.

따라서 우리는 A&F가 여전히 2008년 금융위기의 여파에서 벗어나기 위해 애쓰고 있다는 사실을 인지하는 한편, 금융위기 이전 12년간의 이례적인 성과를 가능하게 한 회사의 성공 요인들을 강조하고자 하였다. 결국 A&F의 사례에서는 가격 프리미엄 전략이 회사가 리테일 의류 업계 내에서 최고의 위치를 유지하는 데 가장 중요한 역할을 한 것이다.

Wrigley—판매수량 확대로 승리하다

수익을 통한 성과 우위 달성의 두 번째 경로는 판매수량의 확대이다. 여기서 우리는 Chicago의 풍선껌으로 유명한 제과회사 William Wrigley Jr. Co. (이하 “Wrigley” 또는 “회사”)의 사례를 통해 가격이 아닌 판매수량이 가치 확보에 어떻게 활용될 수 있는지에 대해 알아보려고 한다.

Wrigley는 과거에는 강했지만 이례적으로 우수한 기업은 아니었다. Wrigley의 1985년까지의 매출총이익 우위는 오로지 마케팅에 대한 투자를 통해서만 가능한 것이었으며, 이는 판매관리비 증가를 초래했다. 간단히 말해 Wrigley는 돈을 벌기 위해 돈을 쓰고 있었다.

Wrigley가 연평균 ROA 우위를 세 배로 키우는 등 경쟁사들보다 돋보이기 시작한 시점은 1986년이었다. Wrigley의 비가격적 포지션과 높은 단가는 MW로 거듭나기 위해 필요한 조건이었지만 이를 충분히 만족시키지는 못하였다. 그렇다면 Wrigley가 어떻게 MW의 타이틀을 획득할 수 있었을까? 이에 대한 설명은 회사의 글로벌 사업 확장을 통한 판매량 확대 전략에서 찾을 수 있다.

1986년을 시작으로 Wrigley의 해외 매출이 꾸준히 증가함에 따라 Wrigley의 실적도 향상되기 시작하였으며, 2006년에는 해외 매출의 비중이 전체 수익의 63%에 도달하기에 이르렀다. 시장이 확대되면서 Wrigley의 연간 성장률은 10%에 달했으며, 이 중 자체 성장(organic growth)이 차지하는 비중이 8.7%에 달했다(즉, 이

기간 동안 회사는 인수 활동은 거의 하지 않았다는 것을 의미한다).

Wrigley는 해외 사업 진출이라는 성장 전략을 통해 훨씬 빠르게, 그리고 보다 큰 규모의 시장을 기반으로 성장하였다. 이 전략은 해외에서의 브랜드 구축과 자산에 대한 투자로 인해 많은 비용을 요구하였다. 그러나 그 만큼의 성과가 있었다: 판매량 확대에 의한 수익 증가분이 회사의 자산 기반 확대 비용을 보상하고도 남을 만큼 큰 규모였으며, 이에 따라 전체적인 ROA가 향상되었다.

Weis—비용절감으로 승리하다

Pennsylvania에 위치한 이 식품점 체인의 성공 사례는 매우 드문 사례이다. Weis Markets는 원가 우위를 통해 MW의 타이틀을 획득하였다. 이 회사는 28년이라는 가장 오랜 기간 동안 지속적으로 동종업계 내 상위 10%의 실적을 거두는 기록을 세웠다. 하지만 안타깝게도 회사의 놀라운 성과는 1990년대 초에 끊기고 말았으며, 그 후 회사의 지위는 MW에서 보통의 회사로 추락하고 말았다.

Weis의 스토리는 주요 경쟁사 중 하나인 Publix Super Markets Inc.(이하 “Publix”)와 비교할 때 가장 잘 이해될 수 있을 것이다. Weis가 전성기를 누리는 동안, 두 회사는 평방피트당 매출(소매업계 생산성 측정의 주요 척도) 기준으로 팽팽한 수준을 유지하였으며, 1974년과 1980년에는 동일한 매출을 기록하기도 하였다. 1970년대와 1980년대 동일한 매출 생산성을 유지하는 동안, 그리고 1990년대 들어 매출의 격차가 생기기 시작하는 동안에도 Weis가 평방피트당 이익 기준으로는 Publix보다 우세하였다. 1974년과 1980년 Weis의 이익은 Publix의 최소 3배에 달하였으며, 1990년도에도 Publix수치의 두 배가 넘는 이익을 달성하였다.

이러한 차이는 원가로부터 발생하는 것으로 원가 우위는 Weis가 경쟁사들에 비해 더욱 공격적으로 추진해온 부분이다. 이 소매점 체인은 자체 브랜드 상품을 사용하는 데 있어 일찍부터 선도자 역할을 하였다.

1960년대 초반 Weis는 자체 브랜드를 판매하기 시작하였고, 1969년에는 809가지의 브랜드 제품을 판매하는 데 이르는 동안, Publix(그리고 식료품 업계의 대부분의 기업들)는 1970년대 말까지도 자체 브랜드 제품에 대해 적극적이지 않았다.

그러나 1990년대에 들어서 경쟁사들은 자체 브랜드 개발을 위해 적극적으로 움직이기 시작했으며, 대형 할인마트(discount supercenters)가 식료품 판매 업계에 진출하기 시작하였다. 이러한 경쟁 구도의 변화는 Weis의 가격 우위를 무너뜨렸으며, 회사는 원가 우위를 유지할 수 없게 됨에 따라 매출총이익이 감소하면서 회사의 ROA는 업계 평균보다 조금 높은 수준으로까지 떨어지게 되었다.

성과우위를 위한 처방

우리의 분석결과는 기업이 각기 다른 다양한 전략을 선택할 수 있으며, 그 전략을 이용하여 성공할 수 있다는 사실을 말해주고 있다. 이에 따라 우리는 성공의 레시피에 있어 가능성의 영역은 넓다는 결론을 내릴 수 있게 되었다. 그러나 그것이 어느 한 전략도 다른 전략들보다 낫지 않다는 의미는 아니다.

이전의 보고서들은 기업의 지위를 결정하는 데 있어 가격을 낮추는 것보다는 더 좋은 품질로 승부하는 전략이 더욱 성공적이라는 것을 명확히 증명하는 증거를 제시하고 있다. 차별화된 상품 또는 서비스를 체계적으로 제공하는 기업들은 저가 전략을 구사하는 기업들에 비해 더 높은 ROA를 달성한다.

또한 기업이 ROA를 극대화하기 위해서는 종종 ROA를 구성하는 두 가지 요소 - ROS와 TAT - 간의 트레이드오프에 직면한다는 사실을 제시하고 있다. 이들 두 개 요소 중 ROS우위를 통한 ROA우위의 달성이 우선시 된다는 사실이 명확하게 증명되었으며, TAT우위를 포기하는 한이 있더라도 ROS우위를 추구하는 기업들이 더 나은 성과를 거두는 경향이 있음이 확인되었다.

본 보고서에서 우리는 ROS를 더욱 깊게 들여다 보았으며, ROS를 수익 요소와 원가 요소로 분해하여 살펴본 결과 실적이 우수한 기업들은 원가우위보다 수익우위를 이용한 전략을 선택한다는 사실을 파악하였다.

마지막으로 우리는 핵심 동인으로서 단가와 단위수량의 상대적 이점을 파악하기 위해 수익을 더욱 깊이 분석하였다. 여기서 또 한번 우리는 둘 중 어느 요소를 택하여도 실적 우위 달성에 기여할 수 있다는 사실을 파악하였다. 그러나, 우수한 실적의 기업들의 전략을 살펴본 결과, 수량보다는 가격 요소를 택한 기업의 수가 훨씬 많다는 사실 또한 발견하였다.

경쟁자보다 상대적 우위를 점하고자 하는 경영자들에게는 판매수량, 원가 및 자산회전율을 포기하는 한이 있더라도 가격 우위를 이용한 차별화된 ROS 우위 기반의 전략을 추구하라는 조언을 제시하고 싶다. 이를 실행하는 것이 결코 쉬운 일은 아니나, 우리의 연구 결과는 적어도 경영자들이 가야 할 방향을 제시하고 있으며 성공을 위한 핵심 요인을 보여주고 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. For information, contact Deloitte Anjin LLC & Deloitte Consulting Korea.

www.deloitte.com/kr www.facebook.com/DeloitteKorea