SCR 서울신용평가 Seoul Credit Rating Inc.

보 도 자 료

New Paradigm of Credit Rating

http://www.scri.co.kr

서울신용평가㈜ Tel. 02-6966-2400 Fax. 02-6966-2407

2017.11.23

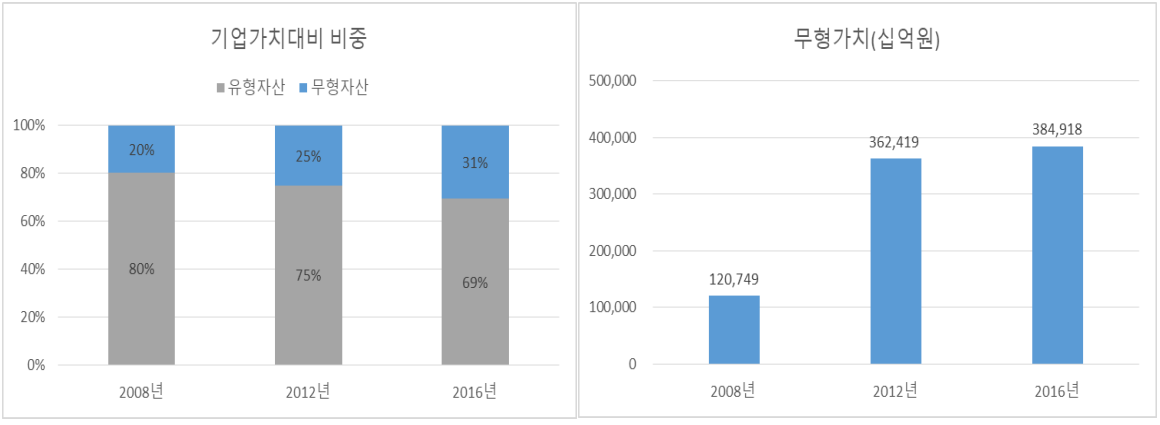
담당자: 경영지원팀 팀장 강의현 (02-6966-2432 / ehkang@scri.co.kr)

제 목: 서울신용평가 무형자산 평가방법론 발표

전 세계적으로 4차 산업혁명 시대를 맞이해 토지, 공장 등 유형자산 중심의 산업구조가 기술혁신과 유연성을 기반으로 하는 무형자산 중심으로 변화하고 있다. 미국 S&P500 기업의 무형자산 비중은 2010년 기준 80%에 이르는 등 무형자산이 기업의 핵심자산으로 자리매김하고 있다.

서울신용평가가 우리나라 KOSPI 상장기업을 대상으로 무형자산 가치를 추정한 결과 2016년 기준 385조원으로 나타났으며 이는 기업가치 대비 31% 수준이다. 우리나라 기업들의 무형자산 비중은 미국 시장에 비해서는 여전히 낮지만 점진적으로 확대되는 추세이다.

[그림] 기업가치대비 국내 상장기업의 무형자산 비중 및 가치 추이



* 출처: 서울신용평가

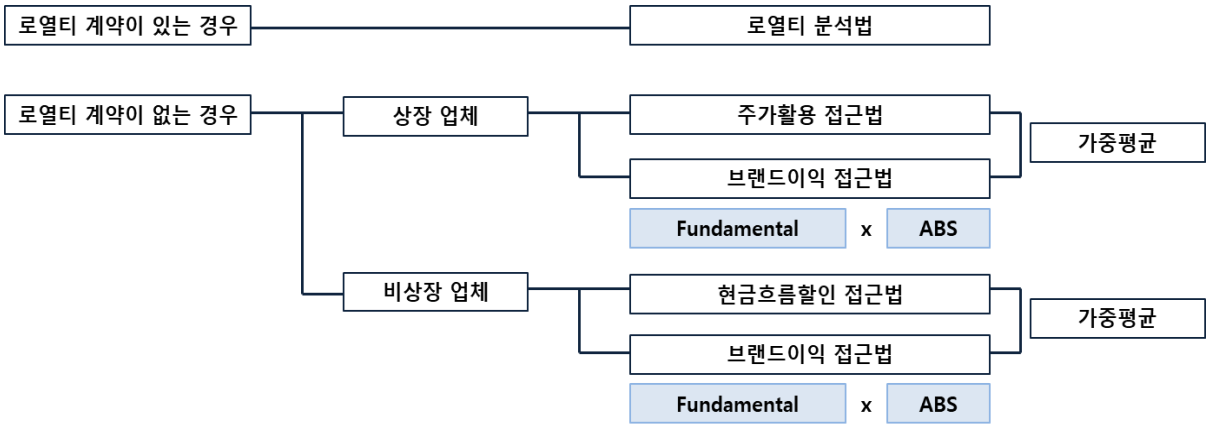
무형자산의 중요성과 더불어 이러한 무형적 가치를 재산화 한 지식재산권(IP)의 출원 규모 및 질적 성장 역시 빠르게 진행되고 있다. 반면, 무형자산을 통한 자금조달 시장은 활성화되지 못하고

있는데, 그 배경에는 무형자산에 대한 객관적 가치 판단의 어려움이 있기 때문이다.

기업의 대표적인 무형자산에 해당하는 브랜드의 경우 장부상 존재하지 않는 가치를 객관적으로 판단하는 데는 어려움이 있어 왔다. 이에 서울신용평가는 IP 유동화 방법 제시에 이어 자금조달 활용 가능성을 높인 브랜드 가치평가방법론을 발표했다.

서울신용평가는 국내외 브랜드 평가모델과 평가 사례 분석을 통해 평가대상 유형별로 적용할 수 있는 Matching Principle을 제시했다. 무형자산에 대한 가치평가 방법은 이미 다양하게 존재하지만 평가주체에 따라 가치평가 결과의 차이가 현저하게 나타날 수 밖에 없는 구조였다. 이에 서울신용평가가 제시한 방법론은 평가대상이 되는 브랜드 별로 일관성 있게 적용할 수 있는 평가 틀을 제시했다는데 의미가 있다.

[그림] SCR 브랜드 가치평가 Matching Principle



* 출처: 서울신용평가

라이선스 계약이 있는 경우에는 현금유입이 비교적 명확하므로 로열티분석법을 통해 브랜드 가치를 평가하고, 라이선스 계약이 없는 경우에는 브랜드 가치와 유의미한 상관관계를 가지고 있는 시가총액과 영업이익을 통해 각각의 가치를 산출한 후 이를 가중평균 함으로써 최종적인 브랜드 가치를 평가한다.

상장사인 경우 주가활용접근법을 활용하고, 비상장사인 경우 현금흐름할인 접근법을 활용한다. 브랜드이익 접근법의 경우 영업이익은 브랜드 가치와 높은 상관성에도 불구하고, 브랜드 가치에 대한 설명력은 주가활용접근법에 비해 상대적으로 낮은 수준이므로 브랜드이익 접근법을 통한 브랜드 가치 산출에서는 추가적인 조정이 필요하다. 조정작업은 평가 대상 브랜드의 상대적인 우수성

수준을 조정하는 방식으로 이루어진다.

서울신용평가는 브랜드 강도(ABS, Adjusted Brand Strength)의 계량화를 통해 이루어지는 조정작업의 경우 Big data/AI Solution 기능을 접목시켜 평가자 개인의 주관성 개입을 최소화시키고 지속적으로 모니터링 하는 등 평가를 고도화 시켜나갈 계획이라고 밝혔다.

또한 브랜드 가치평가와 더불어 SCR SB Ratio를 함께 제시하여 투자자들이 브랜드를 담보 및 투자용도로 활용되는데 있어 의미있는 정보를 제공받을 수 있도록 했다. 투자자는 평가된 브랜드 가치(Brand Value)와 피평가기업의 FCF(Free Cash Flow)에서 재무적 자금유출을 차감하여 산출한 현금흐름(FCFE, Free Cash Flow to Equity)을 현가화 시킨 Secured Loan Value의 비율(*SCR SB Ratio(%)=Secured Loan Value/Brand Value*)을 통해 브랜드 담보부 대출 및 투자의 적정 수준을 판단할 수 있도록 했다.

무형자산 가치평가 방법론: 브랜드(상표권, 프랜차이즈권 등)

박진국 alfaro@scri.co.kr 02-6966-2491
가치평가본부 본부장

이지영 jiyoung.lee@scri.co.kr 02-6966-2462
전문연구원

본 평가방법론은 2017.11.23일 서울신용평가㈜(이하 '당사')가 발표하는 무형자산(브랜드: 상표권, 프랜차이즈권 등)에 대한 가치평가 방법론임.

목적

본 평가방법론은 무형자산에 대한 가치평가 방법론으로서 참여 기업, 투자자 및 기타 이해관계자들의 이해도를 제고하기 위하여 작성되었음. 본 평가방법론은 브랜드 강도(ABS, Adjusted Brand Strength, 이하'ABS')를 판단함에 있어 Big data/AI(Artificial intelligence)를 접목하여 평가 객관성을 확보하는 한편 평가대상 무형자산을 담보목적으로 활용할 경우 적정 담보가치를 함께 제시함.

적용범위

본 평가방법론은 무형자산에 대한 가치평가방법이며 브랜드 가치평가를 주목적으로 함. 구체적인 평가대상은 이를 권리화시킨 지식재산권(IP, Intellectual Property, 이하'IP')이며, 평가 시점에 등록된 IP가 대상이 될 수 있음. 다만, 피평가업체의 자금조달 특성 등을 고려하여 등록되지 않은 IP도 대상이 될 수 있으며, 이 경우에는 비등록 여부를 평가의견에 기재함.

주요 내용

본 방법론은 아래와 같이 브랜드 가치평가 분석과정 및 방법을 제시함.

- Matching Principle
- 브랜드 가치 = 주가활용 혹은 현금흐름할인 접근법

  or 브랜드이익 접근법(=Fundamental Value x Adjusted Brand Strength)

- 브랜드의 적정 담보가치 산정

Ⅰ. 서론 3

Ⅱ. 평가 목적 및 대상 5

1. 평가 목적 5

2. 평가 대상 5

Ⅲ. 브랜드 가치 평가방법론 현황 7

1. 마케팅 접근법 7

가. 브랜드 비교법(Brand-based Comparative Approach) 7

나. 마케팅 비교법(Marketing-based Comparative Approach) 7

다. 합성 비교법(Conjoint Approach) 7

2. 재무적 접근법: 보편적인 브랜드 가치평가 방법 8

가. 원가접근법(Cost Approach) 9

나. 시장접근법(Market Approach) 9

다. 수익접근법(Income Approach) 9

3. 국가별 평가모델 10

가. 미국 10

나. 일본 11

다. 한국 11

Ⅲ. SCR 브랜드 가치평가 방법론 12

1. Matching Principle 12

2. SCR 브랜드 가치 13

가. 분석의 전제 13

나. 주가활용 및 DCF 접근법 15

다. 브랜드이익 접근법 15

마. 가중평균 17

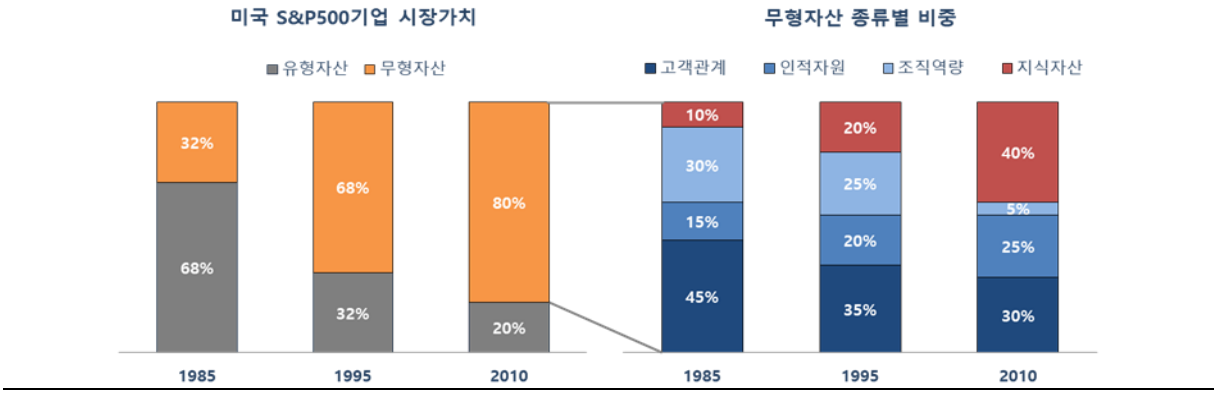
3. 브랜드의 적정 담보가치 산정 18

Appendix. KOSPI 업종별 Adjusted Brand Strength(ABS) 19

Ⅰ. 서론

산업 전반에 걸쳐 지식재산권(IP, Intellectual Property, 이하 'IP')의 중요성이 확대되고 있다. 이는 토지, 공장 등 유형자산 중심의 산업구조가 기술혁신과 유연성을 기반으로 하는 무형자산 중심으로 변화하고 있기 때문이다. 이러한 기조는 IP 선진국으로 꼽히는 미국에서 더욱 뚜렷하게 나타나고 있다. S&P 500 시장가치에서 무형자산이 차지하는 비중은 1995년을 기점으로 유형자산보다 높아졌으며, 2010년에는 그 비중이 80% 수준에 달한다.

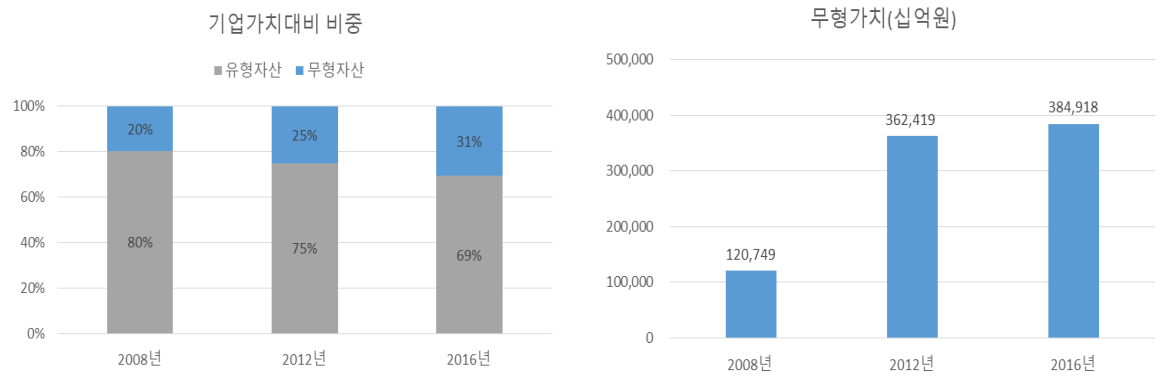
[그림 1] 미국 기업가치에서 차지하는 무형자산의 비중확대



출처: Ned Davis Research(2008), Focused Organization

우리나라는 세계 지식재산권 선도 5개국 모임인 IP5에 소속되는 등 IP의 출원 규모는 이미 세계적인 수준이며, 인구당 IP 출원수도 1,2위로 세계 최고 수준이다. 또한 국제 표준특허 점유율은 세계 5위로 양적으로는 세계시장과 견주어 손색이 없다. 그러나 2016년 기준 우리나라 상장기업들의 무형자산 가치는 약 385조원으로 기업가치 대비 약 30% 수준에 불과하다. 국내 기업들의 무형자산가치의 비중 점진적으로 확대되고는 있으나 미국에 비해서는 여전히 낮은 수준이다.

[그림 2] 기업가치대비 국내 상장기업의 무형자산 비중 및 가치 추이

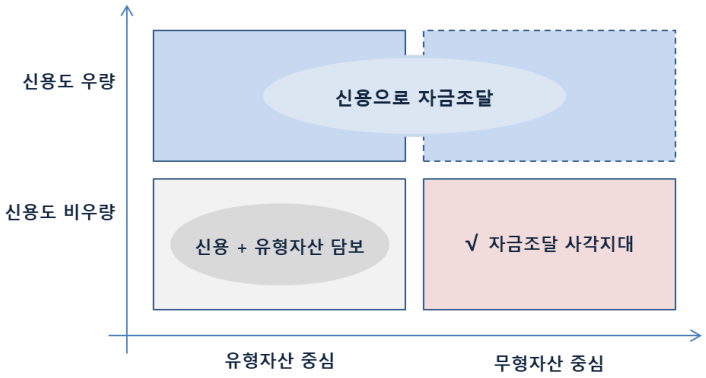


출처: 서울신용평가

무형자산의 점차적인 가치증대에도 불구하고 무형자산을 활용한 금융시장은 활성화되지 못하고 있다. 기업의 자금조달 수단을 신용과 자산 담보대출로 구분했을 때 신용이 우량하지 않은 지식기반 사업영위 기업의 경우 자금조달 사각지대에 위치할 수 밖에 없다. 이러한 기업들은 IP 가 기업의

핵심자산임에도 불구하고 자금조달에 이를 활용하는 사례는 극히 제한적이다. IP 가 기업의 핵심자산이며 현금흐름의 발생가능성이 충분하다고 판단되는 경우 이를 활용한 자금조달이 가능하게 함으로써 무형자산 중심의 기업들이 자금조달 사각지대로부터 벗어날 수 있도록 하는 방안 마련이 필요하다.

[그림 3] 기업신용 및 핵심자산 구성에 따른 자금조달



자료: 서울신용평가

IP금융 비활성화의 배경에는 무형자산에 대해 기업과 투자자가 인식하는 가치에 대한 괴리가 있다. 이는 IP 가치가 제3자와의 라이선스 계약을 체결하는 경우를 제외하면 IP를 보유한 회사의 기업가치에 내재되는 특징 때문이다. IP 가치는 보유기업의 매출 확대, 혹은 비용 절감의 형태로 나타날 수 있으며, 소유주체, 시기 등에 따라 상이한 가치를 형성하며 기업 가치의 일부를 구성하게 된다. 따라서 IP 가치에 대한 인식의 괴리는 기업가치에 대한 기대수준이 다른 것으로도 해석할 수도 있다.

무형자산 및 IP 가치확정에 어려움이 존재하지만 무형자산의 중요성 확대는 시대적인 추세로서 시장에서 공감대를 형성할 수 있는 무형자산 평가방법론이 그 어느 때보다도 절실한 상황이다. 오늘날까지 알려진 무형자산에 대한 다양한 가치평가 방법론은 평가자의 주관성을 극복하지 못하면서 오히려 동일한 무형자산에 대한 상이한 평가결과를 가져와 시장의 혼선을 초래하고 있다. 따라서 객관적인 적용기준을 제시함으로써 시장에서 공감할 수 있는 가치평가가 이루어져야 할 것이다.

본 평가방법론은 다음과 같은 의의를 가진다.

첫째, 평가방식의 다양성이 동일 무형자산에 대한 상이한 평가 결과를 초래하지 않도록 Matching Principle를 제시함으로써 일관성 있는 무형자산 평가방법론을 제시했다.

둘째, 무형자산에 대한 가치평가에서 끝나는 것이 아니라 이를 토대로 실질적인 담보대출에 활용할 수 있도록 Secured Loan Value를 제시했다.

셋째, Adjusted Brand Strength 산출 시 평가자의 주관성을 최대한 배제하고 객관성을 유지하기 위해 Big Data/AI Solution을 도입하여 이를 극복하고자 했다.

Ⅱ. 평가 목적 및 대상

1. 평가 목적

IP는 재산적, 경제적 가치를 가지는 자산으로서 이러한 기능은 IP의 자유양도 및 사용권 설정 등을 통해 구현될 수 있다. 본 평가방법론은 IP 자산이 담보대출, 투자 등 금융 목적으로 활용되었을 때 필요한 IP 가치평가방법에 대한 것이다.

2. 평가 대상

본 평가방법론의 평가 대상은 무형자산 중에 브랜드이다. 1991년 Philip Kotler가 정의한 바에 따르면 브랜드란 소비자들로 하여금 판매자 또는 판매자 집단의 제품이나 서비스를 식별하고, 경쟁자의 제품이나 서비스와 구별되도록 의도된 이름, 용어, 기호, 심벌, 디자인 또는 이것들의 조합을 의미한다.

우리나라는 대기업이 계열집단을 중심으로 다양한 산업에서 사업을 영위하고 있다. 이에 따라 브랜드 계층구조는 그룹 브랜드, 기업 브랜드, 제품 브랜드로 구분할 수 있다(브랜드 가치평가에 관한 연구, 산업자원부, 한국디자인진흥원, 2002.2). 브랜드 평가는 기본적으로 피평가 대상 기업의 기업 브랜드를 평가대상으로 하지만, 브랜드의 특정 계층구조에 구애 받지 않고 모두 적용할 수 있다.

[표 1] 브랜드 계층 구조

계층 구조	예시		
그룹 브랜드	삼성	현대	LG
기업 브랜드	삼성전자	현대자동차	LG전자
제품 브랜드	갤럭시	제네시스	V30

자료: 브랜드 가치평가에 관한 연구(산업자원부, 한국디자인진흥원, 2002.2)

구체적인 가치평가 대상은 피평가 대상의 브랜드 가치를 권리화 시키고 있는 상표권 등의 IP이다. 브랜드의 특성상 상표권이 주요 대상이 될 가능성이 높으며, 등록 IP를 평가대상으로 한다. 다만, 피평가업체의 담보금융 조달의 특성 등을 고려하여 등록되지 않은 IP가 대상이 될 수 있으며, 이러한 경우에는 비등록 여부를 평가의견에 기재하도록 한다.

상표권 등 산업재산권 외에 다양한 IP 등의 결합을 통해 재산적, 경제적 가치를 가지는 무형자산의 경우 해당 계약 내용을 기반으로 평가할 수 있다. 무형자산은 IP, 영업권 등 다양하게 구분할 수 있다. IP는 특허권, 실용신안권, 상표권, 저작권 등으로 구분되는데, 본 평가방법론에서는 브랜드의 가치를 상표권을 중심으로 형성되는 가치로 판단하고 있다. 상표법상의 상표란 자기의 상품(지리적 표시가 사용되는 상품의 경우를 제외하고는 서비스 또는 서비스의 제공에 관련된 물건을 포함한다)과 타인의 상품을 식별하기 위하여 사용하는 표장을 의미한다.

[표1] IP 분류 체계

분류		정의
산업재산권	특허권	자연법칙을 이용한 기술적 사상의 창작으로서 발명수준이 고도화된 것(대발명) 권리 존속기간은 출원일 후 20년임
	실용신안권	자연법칙을 이용한 기술적 사상의 창작으로서 물품의 형상, 구조, 조합에 과한 실용있는 고안(소발명) 권리 존속기간은 출원일 후 10년까지이며 구법 적용 분은 15년임
	디자인권	물품의 형상, 모양, 색채 또는 이들의 결합한 것으로서 시각을 통하여 미감을 느끼게 하는 것 권리 존속기간은 설정등록일로부터 20년까지임
	상표권	타인의 상품과 식별하기 위하여 사용되는 기호, 문자, 도형, 입체적 형상, 색체, 홀로그램, 동작 또는 이들을 결합한 것 권리 존속기간은 설정등록일로부터 10년임. 단, 10년마다 갱신이 가능하여 반영구적인 특징이 있음
저작권	저작권	사람의 생각이나 감정을 표현한 결과물에 대하여 그 표현한 사람에게 주는 권리로 저작인격권과 저작재산권으로 구분됨
	저작인접권	저작권과 유사한 권리로서 이 권리는 실연자(배우, 가수, 연주자), 음반제작사 및 방송사업자에게 귀속됨
신지식재산권	첨단산업재산권	반도체 설계, 생명공학기술
	산업저작권	컴퓨터프로그램, 소프트웨어
	정보재산권	데이터베이스, 영업비밀, 뉴미디어
	기타	프랜차이징, 지리적 표시, 캐릭터, 인터넷도메인네임, 새로운 상표, 색체상표, 입체상표, 맛, 소리, 냄새상표 등

자료: 특허청

상표권은 가치의 진부화 가능성이 상대적으로 낮다. 특허권, 디자인권 등은 트렌드의 변화에 따라 진부화 가능성이 높은 편이지만, 상표권의 경우 해당 사업이 장기간 지속되고 명성이 높게 형성될수록 고객들의 상표(브랜드)에 대한 인지도 및 충성도가 구매로 이어지기 때문에 대체 유인이 오히려 낮아지게 된다. 또한 상표권은 설정등록일로부터 10년간 권리존속이 되지만 10년 단위로 갱신이 가능하기 때문에 자산보유자의 사업성에 따라 권리를 반영구적으로 존속시킬 수 있는 특징도 있다.

상표권은 다른 산업재산권과 비교했을 때 해당 상표(브랜드)의 인지도가 상당하다고 할 경우 소송 등을 통해 권리 부인 가능성도 낮은 편이다. 국내 상표법 제7조 제1항 제10호에서는 수요자 간에 현저하게 인식되어 있는 타인의 상품이나 영업과 혼동을 일으키게 하거나 그 식별력 또는 명성을 손상시킬 염려가 있는 상표에 대해서는 등록을 받을 수 없다고 명시하고 있다. 또한, 상표권에 대한 대중적 인지도가 충분한 경우 권리 부인 가능성은 특허 등에 비해 상대적으로 낮은 편이다.

Ⅲ. 브랜드 가치 평가방법론 현황

브랜드가치 평가방법은 통상 마케팅 접근법과 재무적 접근법으로 분류할 수 있다.

1. 마케팅 접근법

마케팅 접근법은 마케팅 관점에서 브랜드가 가지는 영향과 수준을 분석하고 이를 토대로 평가하는 방법이다.

가. 브랜드 비교법(Brand-based Comparative Approach)

Mahajan et al.(1990)에 따르면, 브랜드비교법은 동일한 마케팅 프로그램이 제시된 상황에서 한 집단에게는 목표 브랜드를, 다른 한 집단에게는 경쟁 브랜드 또는 가상의 브랜드를 제시하여 제품이나 마케팅 프로그램 요소들이 소비자 반응에 미치는 영향력을 효과성으로 측정하는 방법을 의미한다.

나. 마케팅 비교법(Marketing-based Comparative Approach)

마케팅비교법은 목표브랜드와 경쟁브랜드가 제시된 상황에서 마케팅 프로그램의 여러 요소 중 4P(Product, Price, Place, Promotion)의 변화에 대해 소비자들이 어떻게 반응하는지를 실험하여 브랜드 자산을 평가하는 방법이다.

다. 합성 비교법(Conjoint Approach)

합성비교법은 브랜드가 가지고 있는 다양한 변수들을 결합하여 분석하는 방법으로서 소비자들이 여러 브랜드 중에서 특정 브랜드를 선택할 경우 다양한 속성들 중 자신에게 가장 큰 효용을 주는 속성의 브랜드를 선택한다는 점에 주목한다.

2. 재무적 접근법: 보편적인 브랜드 가치평가 방법

보편적으로 인식된 재무적 접근법은 원가접근법, 시장접근법, 수익접근법 등 크게 3가지로 분류할 수 있으며, 각 평가방법론을 요약하면 아래 표와 같다.

[표 2] 브랜드 가치평가 방법

평가 분류		요약
원가접근법	재조달원가법	현재 브랜드와 동일한 브랜드를 재조달할 경우 사용되는 원가를 추정하는 것으로 역사적 원가 평가
	대체원가법	현재 브랜드와 동일한 효용을 주는 브랜드를 창출하기 위해 현재시점에 소요되는 비용 평가
시장접근법	주가활용 접근법(*)	주식가치가 기업의 미래가치를 반영하고 있다는 효율적 시장 가정하에 브랜드 자산을 수요를 창출시키고 원가를 절감시키는 수준으로 평가 -수요창출: 광고비, 회사 존속연수 등 -원가절감: 진입순서, 동종업종대비 광고비 점유율 등
	매매사례 비교법	판매의도가 있는 자와 구입 의도를 가진 자 사이에서 이루어진 유사 자산의 거래가격을 비교 검토하여 가치 평가
수익접근법	잔여법(*)	기업가치에서 브랜드를 제외한 기타의 자산을 차감하여 브랜드 자산 가치를 평가 -상표권 가치 = 기업가치– (유형자산+평가가능 무형자산+화폐성자산)
	프리미엄 분석법	브랜드로 인해 수요 탄력성이 증가한다는 관점에서 브랜드 로열티 프리미엄을 경쟁사 이익대비 회사의 추정 이익 차익에 세금을 차감하여 현재가치 평가
	매출총이익 분석법	회사 매출수익률과 경쟁사 매출수익률을 비교하여 그 초과비율을 매출에 곱하여 현재가치 평가
	로열티 분석법(*)	상관행법(Rules of Thumb), 업종 기준법(Industry Norm), 원가법(Cost Approach), 증분 매출법(analysis using sales revenue) 등을 통해 합리적인 로열티를 추정하고 세금을 차감하여 현재가치 평가
	현금흐름 할인법(*)	브랜드 자산을 통해 향후 기대되는 현금을 현재가치 평가
	초과이익 환원법	브랜드 자산을 통한 초과이익을 회사와 경쟁사간 영업이익률의 차이로 판단하여 브랜드 기여가치 평가

주: (*)는 SCR이 준용하는 방법론임.

가. 원가접근법(Cost Approach)

원가접근법은 평가대상 브랜드 자산과 동일한 경제적 효익을 가지는 브랜드를 구축하거나 매매할 때 소요되는 비용을 통해 브랜드가치를 산정하는 방법이다. 이중 현재 브랜드와 동일한 브랜드를 재조달할 경우 필요한 역사적 원가를 산출하는 방식이 재조달원가법(Reproduction Cost Approach)이며, 현재 브랜드와 동일한 효용을 주는 브랜드를 창출하기 위해 현재시점에서 소요되는 비용을 산출하는 방식이 대체원가법(Replacement Cost Approach)이다.

나. 시장접근법(Market Approach)

시장접근법은 브랜드 자산을 보유한 기업 혹은 브랜드 자산의 시장가치에 근거하여 거래 가치를 분석한다. 평가대상 브랜드 자산과 시장거래 사례의 브랜드 자산과의 유사성 수준을 판단하고 그 차이를 조정하여 평가한다. 이중 판매의도가 있는 자와 구입 의도를 가진 자 사이에서 이루어진 유사자산의 거래가격을 비교 검토하여 가치를 평가하는 방법이 매매사례 비교법(Sale-based Comparative Approach)이며, 기업의 시가총액에서 회계장부상 무형자산과 무관한 자산을 차감하여 브랜드 자산가치를 산출하는 방식이 주가활용 접근법(Analysis using Stock Price)이다.

이 같은 주가활용 접근법(Carol Simon, Sullivan, 1993)은 주식시장이 효율적인 시장이라는 전제하에 주식가치가 기업의 미래가치를 반영한다는 점을 고려하여 기업의 시가총액과 회계장부상 자산총액과의 차이를 무형자산 가치로 판단한다는 점이 특징이다. 이에 당사는 이러한 주가활용 접근법을 상장회사의 브랜드가치를 평가하기 위한 하나의 방편으로 활용한다.

다. 수익접근법(Income Approach)

수익접근법은 브랜드로 인해 발생이 기대되는 수익을 추정하여 현가화하는 방법이다. 이 같은 수익접근법은 재무상태표 상의 자산의 증가 혹은 손익계산서 상의 이익의 증가 관점에서 출발한다. IP의 수익가치를 재무상태표상에 반영되지 않은 여분 가치로 추정하는 방식이 잔여법(Residual Analysis)이며, 손익계산서에서 초과이익에 대한 기여수준을 파악하여 추정하는 방식이 프리미엄 분석법, 매출총이익 분석법, 로열티분석법, 현금흐름 할인법, 초과이익 환원법 등에 해당한다.

브랜드 보유 기업이 해당 브랜드를 보유하지 않았을 경우 지불해야 할 로열티의 수준을 판단하는 방식이 로열티 분석법(Royalty Analysis)이고, 브랜드로 인해 기대되는 현금을 추정하여 각각의 자산 별 요구수익률로 할인한 현재가치로 평가하는 방법이 현금흐름 할인법(Discounted Cash Flow Analysis)이며, 회사의 영업이익률과 산업의 평균적인 영업이익률간의 차이를 통해 브랜드 가치를 판단하는 방법이 초과이익 환원법(Excess Profit Analysis)이다.

3. 국가별 평가모델

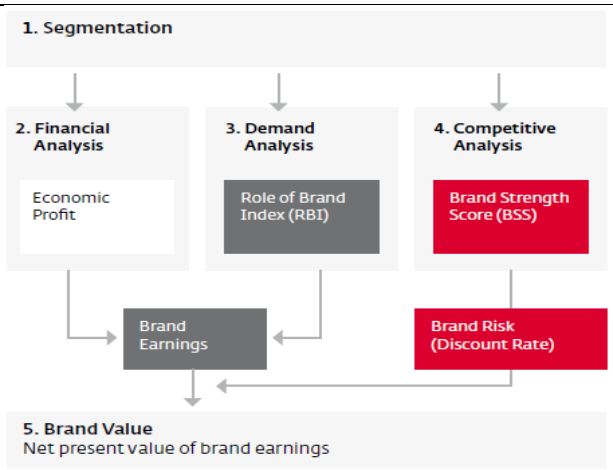
가. 미국

Interbrand (기관)

Interbrand는 1974년에 설립된 브랜드 컨설팅 회사로 글로벌 기업들의 브랜드 가치 평가 및 컨설팅을 하고 있다. Interbrand Model은 재무적으로 분석된 경제적 이익에 RBI(Role of Brand Index)를 곱하여 브랜드 이익(Brand Earning)을 산출한 뒤, 여기에 브랜드 강도 지수(Brand Strength Score)를 감안하여 최종의 브랜드가치를 산출한다.

■ *브랜드 가치 = [경제적 이익 × 브랜드 기여도(BRI)] × 브랜드 강도 지수(BSS)*

[그림 4] 인터브랜드 무형자산 가치평가방법



자료: Interbrand

브랜드 강도 지수(BSS)는 아래 표의 10가지 지표에 대해 Thomson Reuters, Canadean, Twitter, Infegy 등으로부터 획득한 데이터 혹은 분석자료를 토대로 산출된다.

[표 3] Interbrand 모델에서 브랜드 강도 지수 판단요소

내부 요소	명확성 (Clarity)	브랜드가 가치, 포지셔닝 등에 있어 가지는 명확성의 수준으로서 주요 고객들, 고객의 인사이트, 구매 동인 등에 영향을 미침.
	거버넌스 (Governance)	브랜드 구현에 있어 조직에게 요구되는 수준의 기술력을 갖추고 있는 정도와 브랜드 전략에 대한 효율적 모델을 통해 판단함.
	헌신의 정도 (Commitment)	브랜드가 형성되는데 투입된 절대적인 시간, 비용 등의 수준임.
	민감성 (Responsiveness)	시장의 변화, 경쟁, 새로운 기회 등에 대해 브랜드와 사업의 조직적 민감도 수준임.

외부 요소	진정성 (Authenticity)	브랜드가 보여주는 정제된 가치의 집합으로 소비자가 브랜드에 갖는 기대에 부응할 수 있어야 함.
	일관성 (Consistency)	브랜드가 모든 접점과 형태에 거쳐 일관성을 가지는 수준임.
	타당성 (Relevance)	소비자와 소비자 니즈, 욕구, 선택 기준에 영향을 미칠 수 있는 모든 타당한 인구학적, 지리학적 요소들임.
	존재성 (Presence)	전통적 PR 수단, SNS 등의 활용을 통해 브랜드가 어디에서나 존재한다고 느껴지는 수준임.
	차별성 (Differentiation)	소비자가 느끼기에 브랜드가 차별화된 경험 혹은 가치를 전달하는 수준임.
	높은 관계수준 (Engagement)	소비자가 브랜드를 충분히 인지하고 활발한 소비활동을 하는 수준임.

출처: Interbrand, 2017

나. 일본

일본에서는 가격우위요인과 고객충성도 및 확장성 등의 개념을 도입한 Hirose 평가모델이 사용되고 있다. 이 모델은 가격우위 요인이라는 항목을 통해 브랜드 보유에 따른 매출원가의 절감효과가 전체운영비용에서 차지하는 광고 및 판매촉진비의 축소로 이어지고 이렇게 마련된 가격우위가 매출로 이어지는지 정도를 산출해 내며, 고객충성도를 지역적 확산정도 및 비핵심사업 매출액으로 구성된 확장성과 함께 고려하여 평가한다.

다. 한국

국내에서는 기관이 발표한 산업정책연구원의 IPS, 매일경제신문사의 K-BEAM, 특허청의 TSAM모델이 있으며, 개인이 발표한 것으로는 BACA, Omnibrand Model 등이 있다.

[표 4] 한국 상표권 평가모델

발표기관	지수	브랜드가치	장·단점
산업정책연구원	IPS	수익 × 브랜드지수	브랜드지수에 대한 주관성 개입
매일경제신문사	K-BEAM	인구수 × 제품군 MS × 목표브랜드 구입가능성 × 가격프리미엄	목표구입 가능성에 대한 연결구조 미흡
특허청	TSAM	컨조인트 분석 및 초과수익영업법에 근거	미래 및 과거가치의 통합적 접근
개인	BACA	브랜드현재가치 + 브랜드미래가치	시장의 특성 반영
개인	Omnibrand	(세후영업이익 × 브랜드역학지수) / 할인율	할인율 논리 부족, 브랜드 역할지수 주관성

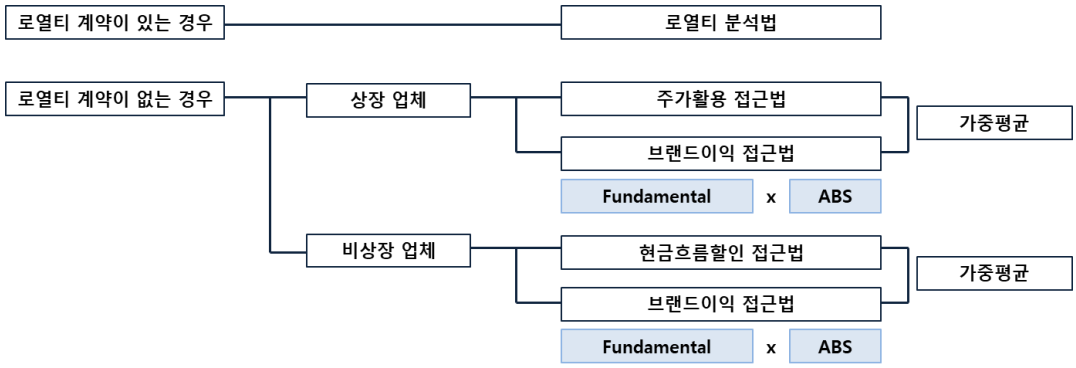
자료: 특허청, TSAM모델개발(2013.11)

Ⅲ. SCR 브랜드 가치평가 방법론

당사는 국내외 브랜드 평가모델 및 평가 사례 등을 토대로 피평가 기업의 유형별(IP 라이선스 계약 유무, 상장여부 등)로 적용될 수 있는 Matching Principle을 제시하며, 각 평가방법에 대한 가이드라인을 제시한다.

1. Matching Principle

[그림 5] SCR 브랜드 가치평가 Matching Principle



출처: 서울신용평가

주1: 주가활용 및 현금흐름할인 접근법은 시가총액의 개념이 적용된 평가방법임.

주2: ABS: Adjusted Brand Strength

로열티 계약의 유무에 따라 평가방법을 달리한다. 라이선스 계약이 있는 경우에는 현금유입이 비교적 명확하므로 로열티분석법을 통해 평가대상 브랜드 자산을 보유한 라이센서(Licensor)가 수취할 로열티 추정을 통해 평가한다.

로열티 계약(라이선스)이 없는 경우에는 브랜드 가치와 유의미한 상관관계[1]를 가지고 있는 시가총액 접근법(주가활용 접근법, 현금흐름할인 접근법)과 브랜드이익 접근법을 통해 각각 가치를 산출하고 가중평균을 하여 최종적인 브랜드 가치를 평가한다.

시가총액에 의한 평가방법은 상장사인 경우 주가활용접근법을 활용하고, 비상장사인 경우 현금흐름할인 접근법을 활용한다. 다만, 상장사의 경우라도 그룹이나 기업브랜드가 아닌 제품브랜드의 다양성으로 인해 전체 브랜드 가치가 희석(dilution)되어 주식가치가 저평가된 경우, 혹은 무형자산을 제외한 장부의 가치가 시가총액을 상회할 경우에는 현금흐름할인 접근법으로 대체한다.

[1] 브랜드가치와 기업의 재무적 성과와의 상관성 연구(2006.07)에 따르면, 브랜드 가치는 기업의 시가총액과 매우 유의한 관계를 가지며, 브랜드가치와 영업이익이 기업가치의 77.9%를 설명해주는 것으로 나타난다. 이는 브랜드가치가 기업의 시가총액과 통계적으로 유의한 상관관계가 있다는 Barth(1998)의 논문과도 같은 의미이다.

한편 브랜드이익 접근법의 경우 영업이익은 브랜드 가치와 높은 상관성에도 불구하고, 브랜드 가치에 대한 설명력은 주가활용접근법에 비해 상대적으로 낮은 수준[2]이므로 브랜드이익 접근법을 통한 브랜드 가치 산출에서는 추가적인 조정이 필요하다. 조정작업은 ABS를 통해 이루어지며 업종평균 ABS에 평가대상 브랜드의 상대적인 우수성 수준을 조정하는 방식으로 산출한다. ABS 산출과정에서는 평가자의 주관을 최대한 배제하기 위해 Big Data/AI Solution을 통해 객관성을 확보하며 분석의 고도화를 추구한다.

다만 영업손실이 발생한 경우에는 그룹이나 기업차원의 포괄적인 브랜드 가치산출이 아닌 제품의 개별적인 브랜드 가치를 산출한다.

2. SCR 브랜드 가치

가. 분석의 전제

당사가 적용한 브랜드 가치평가의 주요 전제사항은 다음과 같다.

[전제 1] IP 에 의해 생성된 가치는 장부상 반영되지 않은 가치를 포함한다.

본 평가방법론은 시장이 효율적이라면 기업과 관련된 가치 및 정보가 시가총액에 모두 반영되어 있다는 효율적 시장가설(Efficient Market Hypothesis)을 수용하고 있다. 미래의 확정되지 않은 수익과 무형자산에 대한 주관적인 평가가치는 회계의 보수주의 원칙에 따라 인식하기 어렵기 때문에 브랜드 가치를 비롯한 무형자산의 가치는 분명히 존재하지만 회계 장부상 반영되지는 않는다.

그러나 주식의 시장가치를 파악하고 장부상 가치와 비교하여 초과적인 가치가 있다면 그것을 무형자산에 의해 생성된 가치로 판단할 수 있다. 즉, 유형자산과 투자자산의 경우 장부상에 시장가치가 충분히 반영되어 있다고 판단하는 것이며, 투자자산이 시장성 있는 투자주식일 경우 시장의 공정가치로 대체가 가능하다. 따라서 상장업체의 경우 주식의 시장가치를 통해 판단하며, 비상장업체의 경우 별도의 주식가치 평가를 통해 간접적으로 판단한다.

[2] 브랜드가치에 대한 영업이익의 설명력은 39.2%에 불과하다. 이는 영업이익을 통해 브랜드가치를 판단할 경우에는 추가적으로 고려해야 할 요소가 있음을 의미한다.

[전제 2] IP 를 포함하는 무형자산은 지식자본의 가치에 준하며, 지식자본은 인적자본, 구조적자본, 고객자본으로 구성된다. 이중 브랜드 가치는 지식자본대비 고객자본의 비중이 무형자산에서 차지하는 가치이다.

- *무형자산 ≒ 지식자본 = 인적자본 + 구조적자본 + 고객자본*
- *브랜드 가치 = 무형자산 × 고객자본 /(인적 자본 + 구조적 자본 + 고객 자본)*

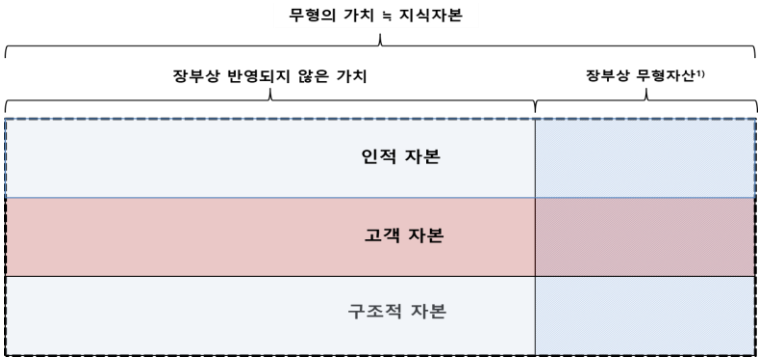
[표 5] 지식자본 분류

구분	정의	관련 회계 항목
인적 자본 (Human Capital)	인력의 전문성, 경험, 기술, 문제해결 능력, 리더십, 기업가정신, 경영 노하우, 혁신성	인건비, 임원급여, 제수당, 상여금, 퇴직금, 퇴직급여충당부채, 주식보상비용
구조적 자본 (Structural Capital)	인력을 지원하기 위한 기반시설, 조직 프로세스 및 구조, 정보시스템, 혁신, 지식재산(특허, 디자인, 영업비밀, 노하우)	연구비, 경상개발비, 로열티, 도서구입비, 도서인쇄비, 교육 훈련비, 전산처리비, 복리후생비
고객 자본 (Customer Capital)	브랜드, 외부 고객 및 공급자와의 관계, 산업 네트워크, 유통채널	수출비용, 판매촉진비, 판매수수료, 기타판매비, 접대비, 광고선전비, 보관료, 견본비, 포장비, 운반비, 해외시장개척비, a/s 비

출처: 지식재산과 경제발전 연구(특허청, 한국지식재산연구원, 2012.12)
주: 당사는 상표권과 이에 관련된 디자인권의 경우 고객자본으로 분류하여 판단함.

본 평가방법론에서는 무형자산을 지식으로 생성되는 자본인 지식자본(Intellectual Capital, Knowledge Capital)으로 간주[3]하며, 지식자본의 유형을 인적자본, 구조적자본, 고객자본으로 구분[4]한다. 이 같이 구분된 유형에 따라 고객자본이 차지하는 비중을 통해 무형자산에서 차지하는 브랜드가치를 산출한다.

[그림 6] 무형자산과 지식자본 관계도



출처: 서울신용평가
주1: 장부상 무형자산은 지식자본을 형성하는 무형자산으로 국한한다.

[3] 지식재산과 경제발전연구(특허청, 한국지식재산연구원, 2012.12)에서는 브랜드가치를 무형자산 가치에서 고객자본이 차지하는 비중과 비례관계를 가지는 것으로 판단하고 있다.

[4] 당사는 지식자본에 대한 세부적인 분류를 위해 지식재산과 경제발전연구(특허청, 한국지식재산연구원, 2012.12)상의 회계과목을 준용하였다. 이 같은 분류체계는 Edvinsson and Malone(1997)이 개발한 Skandia Navigator 의 분류방법과 동일하다.

나. 주가활용 및 DCF 접근법

Matching Principle 에 따른 평가를 통해 브랜드가치를 산출한다. 기업의 상장여부에 따라 주가활용 또는 DCF 접근법을 적용한다. 가치 산출과정에서 브랜드의 기여도 수준은 무형자산 가치에서 고객자본 가치의 기여 수준을 통해 판단한다. 지식자본을 피평가 대상 기업의 무형자본을 인적자본, 구조적자본, 고객자본으로 구분하고, 브랜드의 기여수준은 고객 자본의 비중을 통해 산출한다.

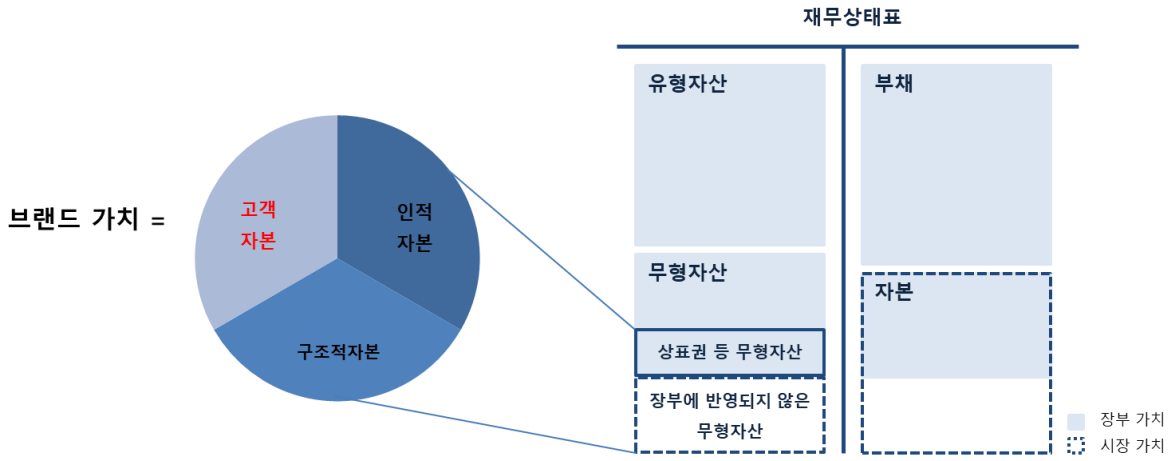
주가활용 및 DCF 접근법에서의 브랜드가치

= (장부에 반영된 IP 의 가치 + 장부에 반영되지 않은 IP 의 가치) × 고객자본 비중

= (자본의 시장가치 + 부채 장부가치 – 장부상 유형자산 – IP 이외의 장부상 무형자산)

× [고객자본 / (고객자본 + 인적자본 + 구조적자본)]

[그림 7] 브랜드가치 산출 논리



출처: 서울신용평가

다. 브랜드이익 접근법

브랜드이익 접근법에서의 브랜드이익은 영업이익을 기반으로 산출하며, 주가활용 및 DCF 접근법상 적용된 논리와 동일하다. 즉 브랜드이익은 영업이익에서 고객자본이 차지하는 비중을 곱하여 평가대상 사업체의 영업이익에서 브랜드로 창출된 Fundamental 가치를 산출한 후 ABS 를 곱하여 브랜드가치를 평가한다.

브랜드이익 접근법의 Fundamental 가치 × ABS

= 영업이익 × 고객자본 비중× ABS

= 영업이익 × 고객자본 / (인적 자본 + 구조적 자본 + 고객 자본) × ABS

ABS 는 IP 와 우수성을 판단하는 지표로 Adjusted Brand Strength(ABS)를 산출하여 적용한다. ABS 는 브랜드이익접근법에 따라 도출된 Fundamental Value 에 브랜드의 우수성 수준에 따라 조정 배수(multiple)다. 명확한 라이선스 계약에 따라 확정적 현금유입이 발생하는 로열티 분석법과 주식시장의 주가를 통한 시가총액 및 이에 준하는 비상장기업의 현금흐름할인법에는 브랜드의 정성적인 Brand Strength 가 이미 내재되어 있기 때문에 별도로 적용하지 않는다.

Adjusted Brand Strength = 업종평균 ABS × 평가대상 브랜드 점수/9

업종평균 ABS 는 당사가 업종별로 산출한 연도별 ABS 이다. 평가대상 브랜드 점수는 3 가지 항목으로 구성되어 있으며, 평균값은 9 점이다. 따라서 9 점을 기준으로 산출된 ABS 의 증감을 업종별 연평균 ABS 에 반영하여 최종적인 Adjusted Brand Strength 를 산출한다.

업종평균 ABS

업종평균 ABS 는 평가대상 기업이 속하는 업종의 시가총액에 의한 브랜드 가치와 브랜드이익 접근법에 의한 브랜드 가치의 괴리의 정도이다. 평가과정에서는 피평가 기업의 업종평균 ABS 활용을 기본으로 하되 세분화가 필요할 경우 Peer Group 을 선정하여 산출한 ABS 를 적용할 수 있다. 10 개년 상장사 업종평균 ABS 는 Appendix 에 수록되어 있다.

평가대상 브랜드 점수

브랜드 자산의 가치는 브랜드 충성도(Brand Loyalty), 브랜드 인지도(Brand Awareness), 브랜드 연상(Brand Association), 지각된 품질(Perceived Quality), 기타 독점적 요소 등으로 구성된다. 당사는 브랜드 가치 구성에서 Peer 대비 브랜드의 상대적인 우수성 판단을 통해 평가대상 브랜드 점수를 산출하며, 이 과정에서 Big Data/AI 접목을 통해 평가자의 주관성 개입을 최소화시키고 지속적인 관리감독을 통해 평가를 고도화시키고 있다.

[표 6] 브랜드 가치 구성

브랜드 충성도 (Brand Loyalty)	긍정적인 사용경험을 통해 형성된 소비자의 애착, 구매의 지속성
브랜드 인지도 (Brand Awareness)	잠재 소비자가 특정 제품 및 서비스의 브랜드를 인식하고 회상할 수 있는 능력
브랜드 연상 (Brand Association)	소비자가 브랜드와 관련해서 느끼는 브랜드 개성(Brand Personality), 조직적 연상(Organizational Association) 수준
지각된 품질 (Perceived Quality)	소비자가 인식하는 제품 및 서비스의 우월성(Superiority), 우수성(Excellence) 수준
기타 독점적 요소	브랜드명, 심벌, 슬로건, 브랜드 확장 수준, 캐릭터 등

출처: David Aaker(1996)

평가대상 브랜드 점수를 산정함에 있어 평가요소는 브랜드 충성도 및 지각된 품질을 하나의 카테고리로 분류하여 브랜드 관심도 항목으로 일원화시키고, 기타 독점적 요소는 브랜드 인지도와 브랜드 연상 항목에 포함하여 각각에 대해 Peer 브랜드 대비 우수성을 계량화한다.

브랜드 관심도는 대중이 해당 브랜드에 대해 갖는 평균적인 관심의 수준으로 판단한다. 평가일 기준으로 과거 5년간의 대중 관심도로 판단한다. 브랜드에 대해 온라인 상에 형성되어 있는 브랜드별 관심도를 판단할 수 있는 데이터를 실시간으로 수집하여 전반적인 추이와 더불어 예측모델을 구축한다. 긍정 또는 부정에 관계없이 브랜드에 대한 절대적인 관심의 수준을 평가한다.

브랜드 인지도는 IP Database를 기반으로 평가대상 IP의 절대적인 등록 존속기간과 장기적으로 존속 가능한 권리인지를 판단한다. 브랜드 명칭을 권리화시킨 상표권의 경우 등록기간이 길고 해당 브랜드 사업이 안정적으로 영위되고 있을수록 브랜드 인지도가 충분한 것으로 판단되어 그 권리를 상실할 가능성이 매우 낮다. 상표권의 경우 통상적으로 등록 존속기간이 10년이상일 경우 주지성 인정에 무리가 없는 것으로 판단하고 있으며, 평가 대상 브랜드 사업 자체의 업력, 독점적 산업구조 등을 고려할 수 있다.

브랜드 연상의 경우 해당 브랜드에 대한 대중의 정서적 부분을 Big Data 기반의 자연어처리 기술을 바탕으로 온라인 상의 비정형 데이터 분석을 통한 AI Solution을 통해 평가하게 된다. 브랜드별로 연상되는 키워드들의 상관관계가 높을수록 분석대상이 되며, 심리학적 분류체계에 따라 긍정적 신호에 가까울수록 높은 점수를 받도록 평가한다.

평가대상 브랜드 점수는 하기의 기준에 따라 항목별, 구간별로 적용한다.

[표 7] 평가대상 브랜드 점수 측정

평점	5	4	3	2	1
브랜드 관심도	100≥	80≥	60≥	40≥	20 ≥
브랜드 인지도	100≥	80≥	60≥	40≥	20 ≥
브랜드 연상	100≥	80≥	60≥	40≥	20 ≥

출처: 서울신용평가

마. 가중평균

주가활용접근법은 효율적 시장가설(Efficient Market Hypothesis)을 채택하고 있어서 이미 온전한 형태의 브랜드 가치를 내재하고 있다. 다만 주가를 활용할 경우 비경상적인 수급요인에 의한 급격한 주가변동 가능성을 완전히 배제할 수 없기 때문에 이에 대한 적절한 조치가 필요하다. 이에 당사는 주가활용접근법(시가총액 혹은 현금흐름할인법)에 의해 산출된 가치와 브랜드이익과 ABS 를 반영하는 브랜드이익접근법에 따라 산출된 두 가지의 가치를 가중평균[5] 하여 브랜드의 최종적인 본질가치를 산출한다.

[5] 가중평균의 경우 미래의 가치를 반영한 주가활용접근법 혹은 현금흐름할인법에는 0.6 의 가중치를, 현재가치에 중점을 두는 브랜드이익접근법에는 0.4 의 가중치를 부여한다.

3. 브랜드의 적정 담보가치 산정

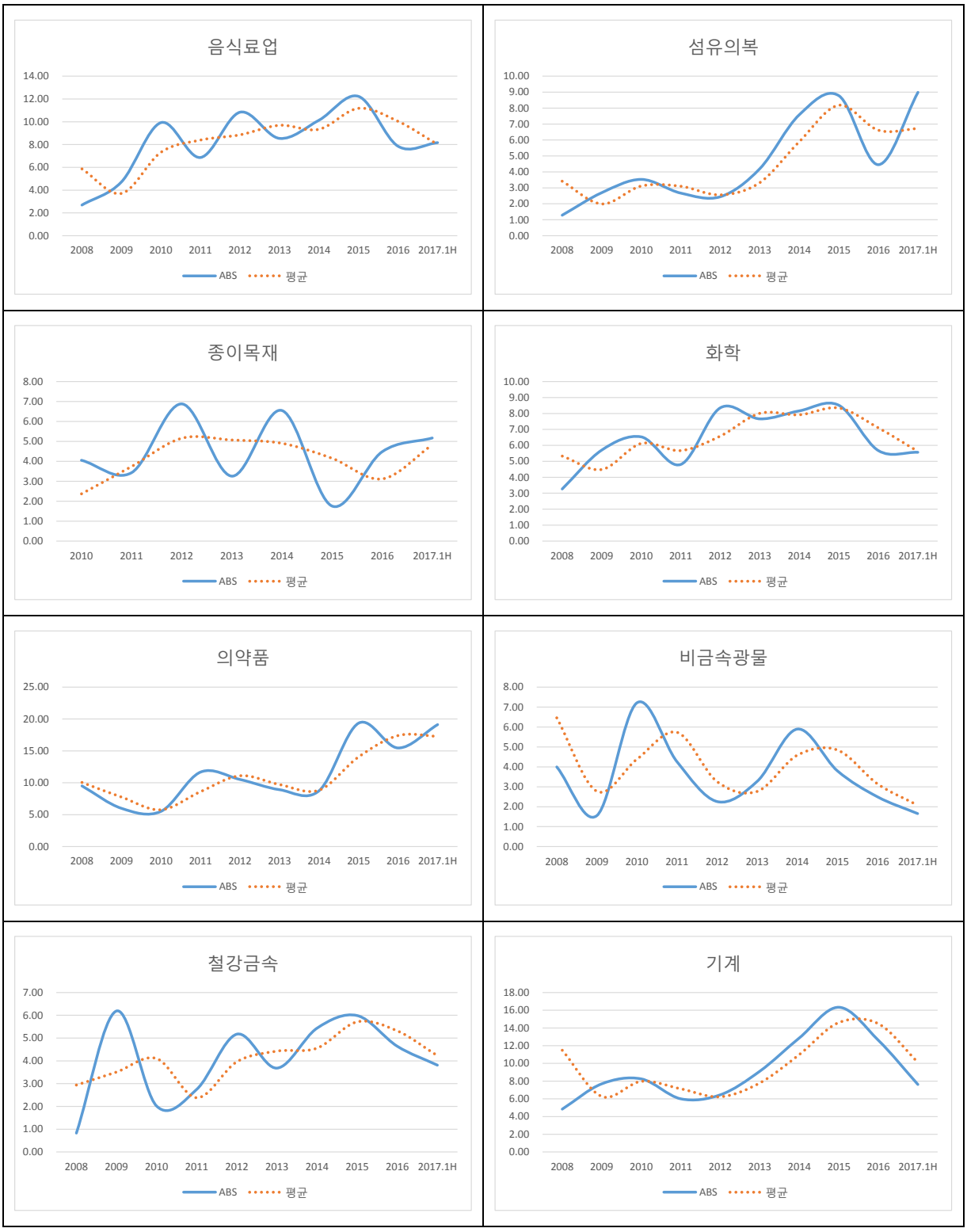
브랜드 가치는 무형의 추상적인 가치(Invisible Value)로서 현금으로의 직접적인 전환가치를 의미하는 것은 아니기 때문에 담보를 목적으로 브랜드 자산을 평가할 경우 이에 대한 적절한 기준치가 필요하다.

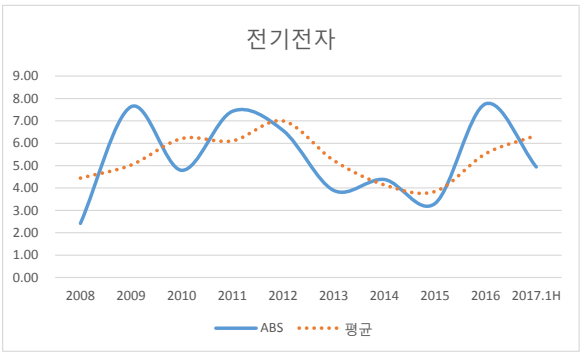
이에 당사는 추정 Free Cash Flow 에서 재무적인 자금유출을 차감하여 산출한 현금흐름(FCFE)을 현가화시킨 수치(Secured Loan Value)와 당사의 평가방법론에 따라 도출한 브랜드 가치의 비율 분석을 통해 담보대출에 대한 가이드라인을 제공한다.

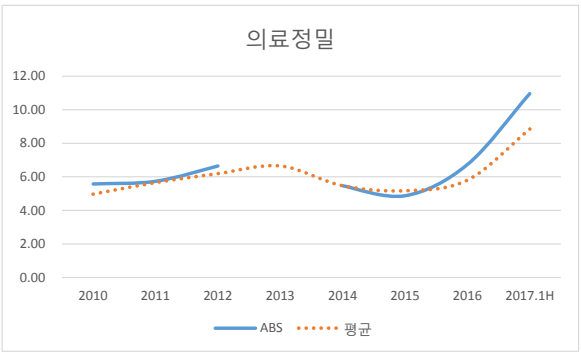
$$SCR\ SB\ Ratio = \frac{Secured\ Loan\ Value}{Brand\ Value}\ (\%)$$

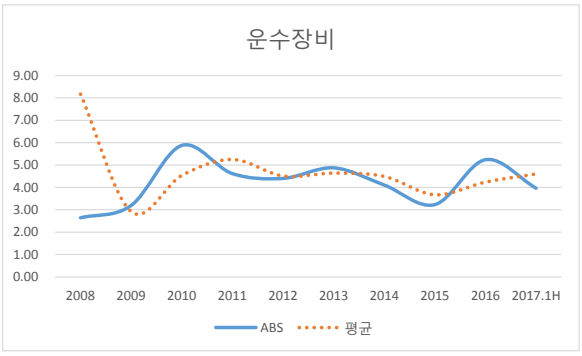
담보대출의 가치(Secured Loan Value, 이하 'SL-Value')는 브랜드 자산을 담보로 금융을 조달하고자 하는 기업의 (브랜드 담보제공 前) 잉여현금흐름의 현재가치에 해당한다. 따라서 상표권, 프랜차이즈권 등 IP 자산을 담보로 설정하고 자금을 융통하고자 할 때 대주는 물론 차주의 입장에서도 브랜드가치에서 SL-Value 가 차지하는 비율을 활용할 수 있다.

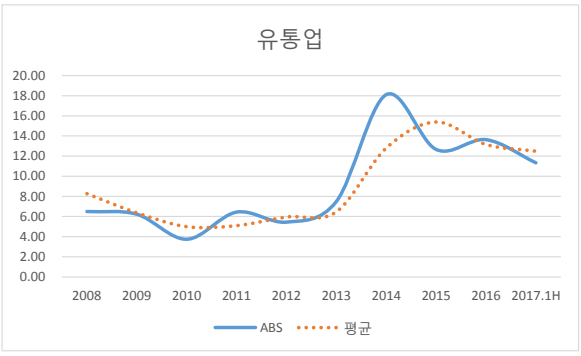
Appendix. KOSPI 업종별 Adjusted Brand Strength(ABS)

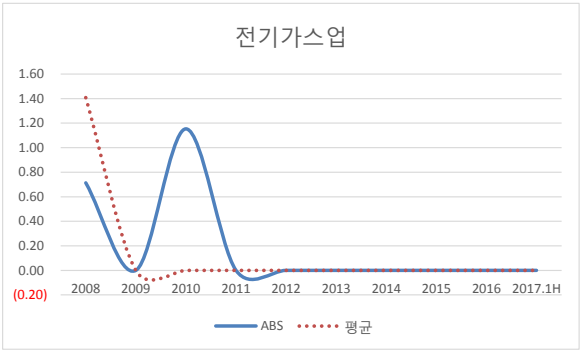


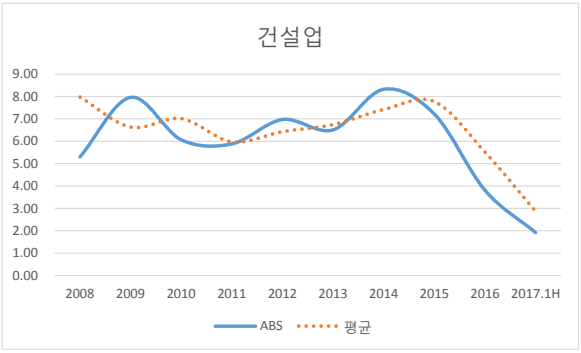

전기전자
9.00
8.00
7.00
6.00
5.00
4.00
3.00
2.00
1.00
0.00
2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017.1H
ABS
평균

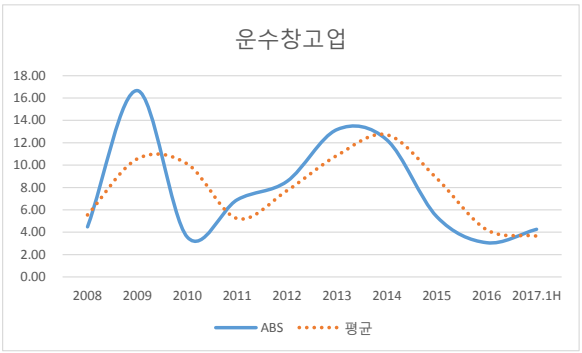

의료정밀
12.00
10.00
8.00
6.00
4.00
2.00
0.00
2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017.1H
ABS
평균

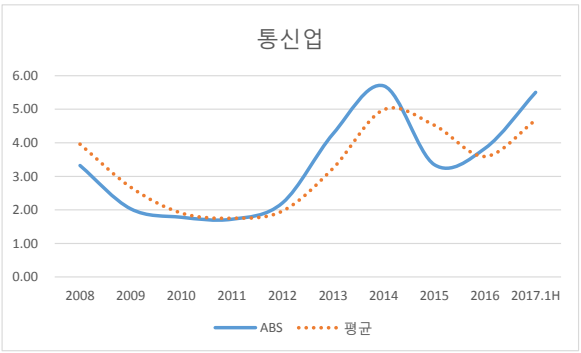

운수장비
9.00
8.00
7.00
6.00
5.00
4.00
3.00
2.00
1.00
0.00
2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017.1H
ABS
평균

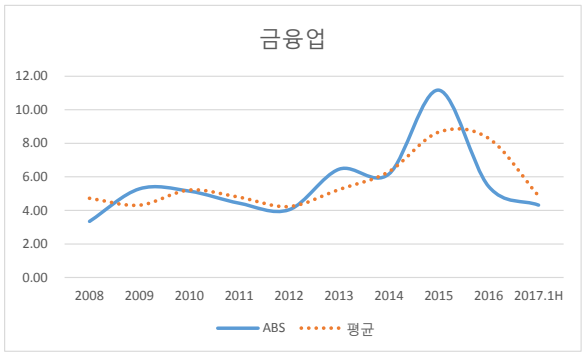

유통업
20.00
18.00
16.00
14.00
12.00
10.00
8.00
6.00
4.00
2.00
0.00
2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017.1H
ABS
평균

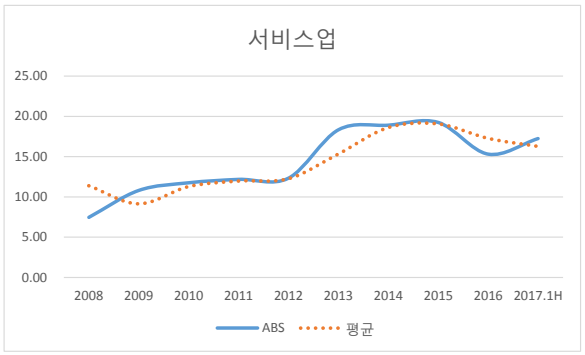

전기가스업
1.60
1.40
1.20
1.00
0.80
0.60
0.40
0.20
0.00
(0.20)
2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017.1H
ABS
평균


건설업
9.00
8.00
7.00
6.00
5.00
4.00
3.00
2.00
1.00
0.00
2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017.1H
ABS
평균


운수창고업
18.00
16.00
14.00
12.00
10.00
8.00
6.00
4.00
2.00
0.00
2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017.1H
ABS
평균


통신업
6.00
5.00
4.00
3.00
2.00
1.00
0.00
2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017.1H
ABS
평균





<유의사항>

1) 본 보고서의 모든 정보에 대한 저작권은 서울신용평가㈜(이하 '당사') 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 사전 서면동의 없이는 무단 전재되거나 복사 또는 재판매, 유포될 수 없습니다.
2) 본 보고서의 모든 정보는 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 믿어지는 자료에 근거하고 있으며, 당사는 객관적인 입장에서 공정을 기하기 위하여 최선의 노력을 기울이고 있습니다. 그러나 당사는 이러한 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 자료원 및 당사의 인간적, 기계적 또는 기타 다른 요인에 의한 오류의 가능성 때문에 당사는 본 보고서상 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 완전성에 대해 보증할 수 없습니다. 따라서 당사는 오류, 누락 및 본 보고서상 정보의 사용으로 인한 모든 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.
3) 본 보고서에 수록된 내용은 당사의 공식 견해와 일치하지 않을 수 있습니다.

Copyright© 2017: Seoul Credit Rating 서울특별시 영등포구 국제금융로2길 25 유수홀딩스빌딩 22층 대표번호: 02.6966.2400