

비중확대 (Maintain)

Industry Report
2016.11.24

[지주회사/IT서비스]

정대로
02-768-4160
daero.jeong@miraeasset.com

서윤석
02-768-4127
yoonseok.seo@miraeasset.com

지주회사

지금은 맞고 그때는 틀리다(Right now, Wrong then)

(6) 지주회사와 브랜드로열티

2016년 화두(話頭)는 단연 지배구조 개편. 현재 삼성 등 주요 대기업을 중심으로 진행 중인 사업 포트폴리오의 최적화 작업은 경쟁력 확보와 지배력 강화의 필요성 아래 2017년에도 지속된다는 판단. **지배구조 관점에서 이전에는 틀리다(Wrong Then)고 여겨지던 사안들이 상황이 변해 현재에는 옳다(Right Now)고 받아들여지는 사례들을 살펴보면 지배구조 개편 변화의 흐름을 전망하고자 함.**

배당을 통한 합법적인 현금흐름 창출 가능, 향후 지주회사 배당성향 증대 예상

임원보수 공개 및 일감몰아주기 규제 강화 등의 환경 아래 지배주주 입장에서 향후 합법적으로 소명할 수 있는 동시에 의미있는 현금흐름을 창출할 수 있는 수단은 지주회사(격) 지분 보유를 통한 배당수익의 확보라는 판단임. 따라서 삼성, 현대차, 롯데그룹 등 여전히 일부 순환출자를 매개로 지배력을 유지하는 기업들 역시 향후 지배구조 개선 및 지주회사 전환을 완료한 이후에는 **지주회사를 중심으로 그룹 전반적인 배당성향 증대 유인이 높을 것으로 예상.**

일반적으로 지주회사의 수익원은 배당금, 브랜드로열티, 임대수익 및 기타수익 등으로 구성.

지주회사의 브랜드로열티: 안정적인 수익원 제공, 향후 배당 증대의 역할 예상

브랜드로열티는 지주회사가 과거 자회사로부터의 배당금수익에만 의존할 때에는 다르게 수익원을 다변화시킴으로써 지주회사 전체 영업수익의 변동성을 완화하는데 일조하고 있음. 즉 배당금수익은 영업내외적인 다양한 변수에 영향을 받는 자회사의 당기순이익에 계상되는 후순위 개념인데 반해, **브랜드로열티는 매출에 연동된 선순위 개념으로서 상대적으로 지주회사에게 안정된 수익을 제공할 수 있다는 장점을 보유.** 또한 지주회사의 자회사에 대한 지분율이 일반적으로 낮은 상태이므로 자회사의 배당성향을 높이는 것 자체가 그룹 외부로의 현금 유출이 불가피한 반면 **브랜드로열티는 지주회사에게만 지급되므로 향후 브랜드로열티 요율 인상을 통해 지주회사 현금흐름을 개선하고자 하는 유인이 클 수 있다는 판단.** 따라서 브랜드로열티 수취는 **향후 지주회사 배당 증대를 이끄는 적극적 수단으로서의 역할 부각이 예상됨.**

LG, SK, CJ 등을 포함한 대부분의 지주회사들은 계열사로부터 브랜드 사용에 따른 브랜드로열티를 받고 있음. 지주회사 체제가 아닌 대기업을 경우 두산, 한화, 포스코 등 일부 그룹에서도 브랜드로열티 수취가 가능. 지주회사가 아님에도 브랜드로열티를 수취하는 까닭은 **브랜드 상표권을 소유한 회사가 계열사에 브랜드 사용에 따른 수수료를 부과하지 않을 경우 공정거래법 및 세법상 불공정행위 또는 부당행위 등으로 간주될 수 있는 점을 감안한 것으로 판단함.**

삼성그룹과 브랜드로열티: 향후 삼성물산을 중심으로 브랜드 소유권 정리 예상

삼성그룹 내 브랜드 상표권에 관해서는 일반적인 국내 대기업과는 달리 **삼성전자, 삼성물산 등 그룹 내 여러 계열사(13개사로 파악)가 브랜드 공동 상표권자로 설정되어 있어 해당 회사들이 그 권리에 대해 매출액 기준 비율에 따라 공유 형태로 소유하고 있고,** 이에 포함되지 못한 나머지 계열사(삼성웰스토리, 에스원, 르노삼성 등)는 이들 회사에게 브랜드 사용에 대해 로열티를 지급하고 있는 것으로 파악. 한편 삼성웰스토리는 매년 삼성 상표권 사용료 수익계약에 따른 내부거래를 공시하고 있는데, **사용료는 거래기간 동안 상표 소유권 회사에 대한 매출을 제외한 삼성웰스토리 매출액의 0.5%**라고 밝히고 있음.

일반적으로 지주회사 및 실질적으로 지주회사 역할을 담당하는 회사들이 그룹 내 브랜드와 관련된 일체의 권한을 소유함으로써 계열사에게 브랜드로열티를 수취하고 있는 상황을 고려해볼 때, **삼성그룹 역시 사실상 지주회사 위치에 있는 삼성물산을 중심으로 향후 삼성 브랜드로열티에 관한 수취가 이뤄질 수 있다는 판단임.** 다만 삼성그룹 내 이러한 브랜드로열티 수취를 위해서는 **현재 공유 형태로 소유하고 있는 브랜드 권리에 대한 상호 정리가 필요할 것으로 예상.** 이를 위해선 **브랜드라는 무형자산의 가치 평가를 통해 정당한 비용을 해당 계열사에 지불함으로써 양수가 가능하고,** 다른 한편으로는 **그룹 내 브랜드 소유권을 가진 계열사간 분할합병을 통해 별도 비용지출 없이 내재화가 가능할 수도 있다는 판단임.**

지주회사 수익구조

지주회사 주요 수익원 분석

자체사업을 보유한 사업지주회사의 경우를 제외하면, 일반적인 지주회사의 주된 수익원은 배당금, 브랜드로열티, 임대수익 및 기타수익 등으로 구성됨.

1) 배당금수익: 현재 지주회사의 수입원 중 높은 비중을 차지하는 것은 자회사로부터의 배당금수익. 공정거래법상 지주회사를 “주식 소유를 통하여 국내 회사의 사업내용을 지배하는 것을 주된 사업으로 하는 회사”로 정의하고 있는 만큼 **자회사 주식 보유를 통해 매년 상당한 배당금 수익을 인식**하고 있음.

2) 브랜드로열티: 지주회사는 **브랜드의 가치증진을 위해 수행하는 용역 및 해당 브랜드를 사용하는 것에 대한 대가로 브랜드로열티를 수취**. 브랜드로열티는 회사에 따라 상표권사용료, 브랜드수수료 등으로 기재.

3) 임대수익: 임대수익은 지주회사가 보유하고 있는 부동산에서 발생하는 수익으로 그 성격상 종속회사 이외의 회사로부터 발생하는 수익도 포함될 수 있음.

4) 기타수익: 지주회사로서 인식 가능한 기타수익으로는 지주회사가 자회사에게 제공하는 경영자문수수료 및 교육용역수수료, 자회사 지분 처분이익 등이 있음. 한편 사업지주회사인 경우 영위하는 사업 부문에서 제품 및 상품매출 발생 가능.

표 1. 지주회사 주요 수익원 구분

시기	수익원	내용	현금유입 여부
경상적	지분법수익	자회사에 대한 지분법 평가 손익	X
	배당수익	자회사로부터의 배당금 수익	0
	임대수익	건물의 임대에 따라 발생하는 수익	0
	브랜드로열티 수익	그룹의 브랜드나 로고 사용에 따른 수익	0
	자체사업	사업지주회사의 경우, 자체 보유 사업 활동에 따른 현금흐름 창출	0
비경상적	용역수익	자회사에 대한 자문 및 경영정보 제공	0
	지분이익	자회사 지분 매각, IPO 등	0

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 지주회사 손익계산서 예시: LG(003550)

(십억원)

(십억원)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	1Q16	2Q16	3Q16
영업수익	590.7	589.5	616.6	568.0	575.7	574.1	346.5	84.7	87.1
배당금수익	279.6	260.9	252.6	200.3	209.4	214.4	260.9	0.0	0.0
상표권사용수익	252.8	264.9	271.1	269.1	264.9	256.8	60.3	59.2	61.6
임대수익	58.3	63.7	92.9	98.7	101.5	102.8	25.3	25.5	25.6
영업비용	115.9	121.3	148.3	158.6	158.7	179.3	41.8	52.1	48.0
인건비	26.0	17.6	22.3	26.2	26.1	32.1	7.7	10.5	10.0
감가상각비	8.8	13.2	16.2	16.3	16.3	16.6	4.3	4.3	4.5
기타영업비용	81.0	90.5	109.7	116.0	116.3	130.7	29.8	37.3	33.5
영업이익	474.8	468.2	468.3	409.5	417.0	394.8	304.7	32.6	39.1
영업외손익	-9.8	0.7	3.1	6.3	3.3	5.7	1.2	2.0	-0.3
금융수익	6.1	9.4	3.9	7.2	6.8	7.8	1.7	2.1	1.7
금융비용	15.5	8.7	0.6	0.4	2.5	0.8	0.5	0.1	1.9
기타영업외수익	12.1	0.1	-0.2	1.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
기타영업외비용	0.0	0.0	0.0	1.7	1.0	1.4	0.1	0.0	0.1
법인세비용차감전순이익	477.4	469.0	471.4	415.7	420.3	400.6	305.8	34.6	38.8
법인세비용	56.3	73.5	63.3	59.8	59.7	54.6	22.2	8.4	9.5
분기순이익	421.1	395.5	408.1	356.0	360.6	345.9	283.6	26.2	29.3

주: 별도재무제표 기준, 자료: 미래에셋대우 리서치센터

브랜드로열티에 대한 이해

안정적인 수익원 제공, 향후 지주회사 배당 증대를 이끄는 역할 예상

브랜드로열티는 지주회사가 과거 자회사로부터의 배당금 수익에만 의존할 때에는 다르게 수익원을 다변화시킴으로써 지주회사 전체 영업수익의 변동성을 완화하는데 일조하고 있음. 즉 배당금 수익은 영업내외적인 다양한 변수에 영향을 받는 자회사의 당기순이익에 계상되는 후순위 개념인데 반해, **브랜드로열티는 매출에 연동된 선순위 개념으로서 상대적으로 지주회사에게 안정된 수익을 제공할 수 있다**는 장점이 있기 때문. 또한 지주회사의 자회사에 대한 지분율이 일반적으로 낮은 상태이므로 자회사의 배당성향을 높이는 것 자체가 그룹 외부로의 현금 유출이 불가피한 반면 **브랜드로열티는 지주회사에게만 지급되므로 향후 로열티율 인상을 통해 지주회사 현금흐름을 개선하고자 하는 유인이 클 수 있음.**

따라서 브랜드로열티 수취 및 점진적 요율 인상의 선택은 지배주주가 존재하는 지주회사를 중심으로 발생 가능성이 높으며, 이는 **향후 지주회사 배당 증대를 이끄는 적극적 수단으로서의 역할 부각이 예상됨.**

브랜드로열티 이해 1) 브랜드로열티의 징수 가능성

브랜드는 상표권으로서 기업의 제품·서비스를 식별하고 경쟁자의 제품·서비스와 차별화해 고객에게 고유한 가치를 부여하는 이름, 상징물, 도안 등을 의미. 브랜드는 그 자체로서 재산적 가치를 인정받고 있기 때문에 이를 **제 3자에게 사용하게 할 경우 브랜드 사용에 대한 브랜드로열티를 징수할 수 있음.**

따라서 **브랜드로열티란 브랜드의 직접적인 사용 및 가치 증진을 위해 수행하는 용역에 대한 대가**라고 할 수 있음. 일반적으로 지주회사 또는 실질적 지주회사격인 회사가 브랜드와 관련된 일체의 무형자산을 통합관리하고 있으며, 브랜드 관리 체계 구축 및 가치 증대를 위한 재원 마련의 필요로 인해 계열사에게 브랜드로열티를 수취하고 있음. 한편 브랜드로열티는 지주회사와 자회사 간 계약이나 정관 등을 통해 정해지는데, 기업마다 산출 기준이 다르며 통상 매출액의 일정 부분으로 징수됨.

브랜드로열티 이해 2) 브랜드로열티의 수취 의무

현행법상 브랜드를 소유한 회사가 **브랜드를 사용하는 계열사에게 브랜드 사용에 따른 정당한 수수료를 수취하지 않을 경우, 무상 사용에 대해 공정거래법 및 세법상 저촉될 가능성이 높음.**

우선 공정거래법은 회사 재산을 특수관계인 또는 다른 회사에 부당하게 제공하거나 현저히 유리한 조건으로 거래, 지원하는 행위를 불공정거래행위로 규정해 금지(제23조 제1항 제7호)하고 있음. 따라서 브랜드 역시 무체재산권으로 분류되는데, **브랜드 무상사용 등 유리한 조건으로 계열사에 제공하게 되면 이는 곧 계열사의 이익을 높이는 부당 지원행위로 간주될 수 있음.**

한편 **법인세법 또한 브랜드로열티를 징수하지 않을 경우, 조세부담을 감소시키는 부당행위로 규정해 세무상 불이익을 줄 수 있음.** 즉 자회사가 브랜드를 무상으로 사용할 경우 부당행위계산의 부인(법인세법 제 52조)으로 판단되어 추가 과세를 받을 수 있음. 브랜드 무상사용에 따른 과세 사례로는 지난 2010년 금호석유화학이 '금호'의 공동 상표권자로 등록되어 있으면서 계열사로부터 브랜드 사용에 따른 수수료를 받지 않아 매출을 누락시켰다며, 국세청이 법인세 80억원을 추징한 바에서 확인할 수 있음.

표 3. 공정거래법 및 세법상 계열사의 브랜드 무상 사용은 불가

법률	조항	내용
공정거래법	제23조 제1항 제7호 (불공정거래행위의 금지)	부당하게 특수관계인 또는 다른 회사에 대하여 가지급금·대여금·인력·부동산·유가증권·상품·용역·무체재산권 등을 제공하거나 상당히 유리한 조건으로 거래하는 행위 금지
법인세법	제52조 (부당행위계산의 부인)	특수관계인과의 거래로 인해 그 법인의 소득에 대한 조세 부담을 부당하게 감소시킨 것으로 인정되는 경우, 그 법인의 행위 또는 소득금액의 계산에 관계없이 그 법인의 각 사업연도의 소득금액을 계산하게 됨

자료: 미래에셋대우 리서치센터

브랜드로열티 수취 현황

1) 지주회사 기업집단

LG, SK, CJ 등을 포함한 대부분의 지주회사들은 브랜드 사용권자인 지주회사가 계열사로부터 브랜드 사용에 따른 브랜드로열티를 받고 있음. 일반적으로는 계열사로부터 광고선전비를 차감한 매출액의 일정률을 브랜드로열티로 수취하는 상황. 한편 공정거래위원회는 일감몰아주기 규제와 관련해 **지주회사가 계열사로부터 받는 배당금이나 브랜드로열티는 일감몰아주기 규제 대상에 포함되지 않는다**고 밝힌 바 있음. 그룹 매출 증가 추이를 감안 시 **지주회사의 브랜드로열티는 대체로 매년 증가할 것으로 전망**됨.

표 4. 주요 지주회사 브랜드로열티 수취 현황

지주회사	브랜드로열티 수취 기준	계약기간
LG	사용회사 당해년도 매출액 기준 x 20bp	1년간
SK	(각 계열사 매출액-광고선전비) x 20bp	3년간
CJ	(각 계열사 매출액-광고선전비) x 40bp	1년간

자료: 전자공시시스템, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. LG 현금흐름 추이

(십억원)

구분	2010	2011	2012	2013	2014	2015
경상적 현금순유입(1)-(2)	170.0	155.4	240.5	169.0	199.3	181.5
경상적 현금유입(1)	590.7	589.5	616.6	568.0	575.7	574.1
배당금	279.6	260.9	252.6	200.3	209.4	214.4
브랜드로열티 수익	252.8	264.9	271.1	269.1	264.9	256.8
임대수익	58.3	63.7	92.9	98.7	101.5	102.8
경상적 현금유출(2)	420.7	434.1	376.1	399.1	376.5	392.6
관리비(감가상각제외)	106.2	107.5	131.3	141.3	141.5	161.5
법인세	48.7	64.2	68.8	67.7	60.6	57.3
배당금지급	175.5	175.9	175.9	175.9	175.9	175.9
유무형자산투자	80.4	88.0	3.1	20.6	5.6	3.2
순금융비용	9.9	-1.5	-3.1	-6.5	-7.2	-5.4

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 6. SK 현금흐름 추이

(십억원)

구분	2010	2011	2012	2013	2014	2015
경상적 현금순유입(1)-(2)	235.6	354.4	283.6	686.5	596.2	-427.2
경상적 현금유입(1)	543.8	752.7	733.2	1,062.6	991.7	428.3
EBITDA	-	-	-	-	-	304.8
배당금	379.1	577.8	491.0	797.9	723.1	0.8
브랜드로열티 수익	132.8	143.0	210.6	229.7	233.2	98.9
임대수익	31.9	31.9	31.6	35.0	35.4	23.8
경상적 현금유출(2)	308.2	398.3	449.6	376.1	395.5	855.6
관리비(감가상각제외)	188.2	172.6	182.2	139.3	128.4	472.0
법인세	2.5	4.0	12.4	2.9	23.1	104.6
배당금지급	80.0	80.0	102.5	102.5	102.5	88.0
유무형자산투자	26.9	7.6	3.5	8.2	16.0	79.3
순금융비용	10.7	134.1	148.9	123.4	125.6	111.7

주: 2015년 8월 SK-SK C&C 합병, 자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 7. CJ 현금흐름 추이

(십억원)

구분	2010	2011	2012	2013	2014	2015
경상적 현금순유입(1)-(2)	-18.3	-22.2	-94.9	-12.4	20.5	17.5
경상적 현금유입(1)	67.7	90.3	108.0	90.4	98.5	103.6
배당금	26.0	38.0	48.3	17.9	16.6	19.9
브랜드로열티 수익	33.2	44.8	52.0	64.8	73.4	75.7
임대수익	8.5	7.5	7.7	7.7	8.6	8.0
경상적 현금유출(2)	86.0	112.5	202.9	102.8	78.0	86.1
관리비(감가상각제외)	47.0	50.0	41.4	36.9	42.4	50.8
법인세	2.9	32.3	132.7	36.4	-6.2	-0.3
배당금지급	22.4	22.5	18.5	18.5	27.0	27.1
유무형자산투자	0.7	0.9	1.1	3.3	10.3	3.0
순금융비용	13.0	6.9	9.2	7.6	4.5	5.6

자료: 미래에셋대우 리서치센터

2) 비(非) 지주회사 기업집단

지주회사 체제가 아닌 대기업의 경우 두산, 한화, 포스코 등 일부 그룹을 제외하면 현재 대부분 브랜드로열티를 수취하지 않고 있는 것으로 파악. 지주회사 체제가 아님에도 브랜드로열티를 수취하는 까닭은 살펴본 바와 같이 브랜드 상표권을 소유한 회사가 계열사에 브랜드 사용에 따른 수수료를 부과하지 않을 경우 불공정행위 또는 부당행위 등으로 간주될 수 있는 점을 감안한 것으로 판단.

(주)두산(000150)의 경우 2009년 지주회사 체제로의 전환을 완료하면서 그룹 내 계열사를 대상으로 브랜드로열티를 수취했고, 사업부문 내 자산총액 증가(지주비율 50% 미만)로 2015년 4월 공정거래법상 지주회사 지정에서 제외되었지만 상표권 소유에 따라 브랜드로열티 수취를 진행하고 있음.

한화그룹은 공정거래법상 지주회사 체제는 아니지만 실질적으로 지주회사 역할을 담당하는 (주)한화(000880)가 브랜드 상표권을 소유함으로써, 광고·홍보 활동을 통한 브랜드 가치 제고 및 상표 출원·등록·유지 등 브랜드 관리 업무를 수행하고 있음. 이에 따라 2015년 7월부터 한화 브랜드를 사용하는 계열사와 브랜드 라이선스 계약을 체결해 계열사의 당해년도 매출액을 기준으로 브랜드로열티를 수취하고 있음.

기타 (주)포스코(005490)는 2012년부터 ‘포스코’ 명칭을 사용하는 계열사를 대상으로 브랜드로열티를 수취하고 있는데, 언론에 따르면 포스코는 계열사별로 ① 전년도 매출액 × 수수료 부과 요율 × 특수관계자 매출을 반영한 조정계수와 ② 전년도 상각전 영업이익(EBITDA) × 1%를 적용한 금액 중 작은 금액을 브랜드 사용료로 부과하고 있음. 한편 수수료 부과 요율은 0.01~0.3% 사이에서 계열사별로 다르게 책정되며, 사용료는 분기별로 분할해서 징수하는 것으로 알려져 있음.

표 8. 두산 현금흐름 추이

(십억원)

구분	2010	2011	2012	2013	2014	2015
경상적 현금순유입(1)-(2)	-220.8	-128.1	-177.4	-35.8	69.5	-49.0
경상적 현금유입(1)	228.5	334.5	282.3	400.9	532.0	428.8
EBITDA	174.4	231.7	191.8	247.4	312.4	270.5
배당금	24.5	69.8	47.7	102.2	170.2	114.3
브랜드로열티 수익	29.6	32.9	42.8	51.3	49.3	44.0
임대수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
경상적 현금유출(2)	449.3	462.6	459.7	436.7	462.5	477.9
관리비(감가상각제외)	183.0	254.8	268.6	269.3	304.0	283.1
법인세	128.2	9.3	29.7	13.4	14.9	33.3
배당금지급	58.3	57.9	65.3	74.3	73.5	72.3
유무형자산투자	63.5	114.1	65.1	46.7	32.9	55.4
순금융비용	16.3	26.5	31.0	33.0	37.2	33.8

주: 브랜드로열티 수익 추정, 자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 9. 한화 현금흐름 추이

(십억원)

구분	2010	2011	2012	2013	2014	2015
경상적 현금순유입(1)-(2)	-226.3	-327.4	-272.6	-306.7	-247.8	-336.4
경상적 현금유입(1)	294.4	233.7	239.8	227.5	256.9	330.5
EBITDA	289.4	160	161.5	159.4	214.3	235.6
배당금	5	73.7	78.3	68.1	42.6	62.4
브랜드로열티 수익	-	-	-	-	-	32.6
경상적 현금유출(2)	520.7	561.1	512.4	534.2	504.7	666.9
관리비(감가상각제외)	230	251.5	281.6	320.8	269.0	325.6
법인세	52.8	38.2	15.6	-0.1	9.9	54.6
배당금지급	41.8	41.8	31.3	31.3	27.8	34.8
유무형자산투자	85.9	128.7	97.2	107.8	124.7	169.9
순금융비용	110.2	101	86.6	74.4	73.2	81.9

주: 2015년 7월부터 브랜드로열티 수취, 2015년 브랜드로열티 수익은 추정, 자료: 미래에셋대우 리서치센터

3) 삼성그룹과 브랜드로열티

삼성그룹 내 브랜드 상표권에 관해서는 일반적인 국내 대기업과는 달리 **삼성전자, 삼성물산 등 그룹 내 여러 계열사(13개사로 파악)가 브랜드 공동 상표권자로 설정되어 있어 해당 회사들이 그 권리에 대해 매출액 기준 비율에 따라 공유 형태로 소유**하고 있고, 이에 포함되지 못한 나머지 계열사(삼성웰스토리, 에스원, 르노삼성 등)는 이들 회사에게 브랜드 사용에 대해 로열티를 지급하고 있는 것으로 알려져 있음. 또한 삼성웰스토리는 매년 삼성 상표권 사용료 수의계약에 따른 내부거래를 공시하고 있는데, **사용료는 거래기간 동안 상표 소유권 회사에 대한 매출을 제외한 삼성웰스토리 매출액의 0.5%**라고 밝히고 있음.

일반적으로 지주회사 및 실질적으로 지주회사 역할을 담당하는 회사들이 그룹 내 브랜드와 관련된 일체의 권한을 소유함으로써 계열사에게 브랜드로열티를 수취하고 있는 상황을 고려해볼 때, **삼성그룹 역시 사실상 지주회사 위치에 있는 삼성물산을 중심으로 향후 삼성 브랜드로열티에 관한 수취가 이뤄질 수 있다는 판단**임. 다만 삼성그룹 내 이러한 브랜드로열티 수취를 위해서는 **현재 공유 형태로 소유하고 있는 브랜드 권리에 대한 상호 정리가 필요할 것으로 예상**. 이를 위해선 **브랜드라는 무형자산의 가치 평가를 통해 정당한 비용을 해당 계열사에 지불함으로써 양수가 가능하고, 다른 한편으로는 그룹 내 브랜드 소유권을 가진 계열사간 분할 합병을 통해 별도 비용지출 없이 내재화가 가능할 수도** 있다는 판단임.

표 10. 삼성그룹 매출액 추이

(십억원)

상장 주요 계열사	2012	2013	2014	2015	1H16
삼성전자	141,206	158,372	137,826	135,205	66,052
삼성중공업	14,424	14,706	12,584	9,333	4,975
삼성물산(舊제일모직)	2,700	3,018	3,313	8,885	9,590
舊삼성물산	17,241	18,845	19,150	-	-
삼성SDI	4,908	2,919	4,720	6,680	2,223
삼성전기	5,469	6,119	4,784	5,297	2,491
삼성엔지니어링	9,285	8,235	7,472	4,923	2,709
삼성SDS	4,424	4,633	4,575	4,353	1,949
호텔신라	2,190	2,275	2,795	2,782	1,573
에스원	1,007	1,160	1,620	1,789	882
제일기획	854	927	882	820	486
멀티캠퍼스	80	103	122	126	83
삼성생명	30,383	19,209	26,886	27,014	13,064
삼성화재	19,258	15,205	20,675	21,386	10,533
삼성증권	2,545	2,087	3,042	3,880	2,460
삼성카드	3,699	2,811	3,432	3,212	1,659
소계(1)	259,671	260,623	253,879	235,685	120,728
비상장 주요 계열사	2012	2013	2014	2015	1H16
삼성디스플레이	22,305	29,387	24,981	26,397	11,421
삼성웰스토리	-	120	1,584	1,662	844
삼성메디슨	277	269	285	268	119
삼성경제연구소	154	166	172	166	-
삼성바이오로직스	-	0	29	91	136
시큐아이	94	104	94	86	35
삼성라이온즈	53	43	51	58	31
삼성벤처투자	26	24	23	37	-
삼성바이오에피스	-	44	76	24	-
삼성자산운용	137	106	138	164	90
삼성선물	74	47	53	58	22
소계(2)	23,120	30,310	27,485	29,013	12,698
기타 계열사(3)	20,149	42,959	21,533	7,182	-
그룹 총매출액(1)+(2)+(3)	302,940	333,892	302,897	271,880	133,426

주: 별도재무제표기준, 총매출액은 공정거래위원회 발표 기준, 일부 비상장사 1H16 미공시, 자료: 미래셋대우 리서치센터

지주회사

지금은 맞고 그때는 틀리다(Right now, Wrong then) (6) 지주회사와 브랜드로열티

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.