



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

석사학위논문

K뷰티 기업의 국제화 수준이
기업가치에 미치는 영향 연구



HANSUNG
UNIVERSITY

2025년

한 성 대 학 교 대 학 원

무 역 학 과

국 제 경 영 학 전 공

원 재 성

석사학위논문
지도교수 이정훈

K뷰티 기업의 국제화 수준이
기업가치에 미치는 영향 연구

A study on the The Impact of the
Internationalization Level of K-Beauty Companies
on Corporate Value



HANSUNG
UNIVERSITY

2025년 6월 일

한 성 대 학 교 대 학 원

무 역 학 과

국 제 경 영 학 전 공

원 재 성

석사학위논문
지도교수 이정훈

K뷰티 기업의 국제화 수준이
기업가치에 미치는 영향 연구

A study on the The Impact of the
Internationalization Level of K-Beauty Companies
on Corporate Value

위 논문을 경영학 석사학위 논문으로 제출함

2025년 6월 일

한 성 대 학 교 대 학 원

무 역 학 과

국 제 경 영 학 전 공

원 재 성

원재성의 경영학 석사학위 논문을 인준함

2025년 6월 일



심사위원장 김기현 (인)

심사위원 김도완 (인)

심사위원 이정훈 (인)

국 문 초 록

K부티 기업의 국제화 수준이 기업가치에 미치는 영향 연구

한 성 대 학 교 대 학 원
무 역 학 과
국 제 경 영 학 전 공
원 재 성

본 연구는 K-부티 기업의 국제화 수준이 기업가치에 미치는 영향을 실증적으로 분석하고자 하였다. 이를 위해 KOSPI 및 KOSDAQ 시장에 상장된 K-부티 기업들을 대상으로 최근 10개년(2014~2023년)의 재무 데이터를 수집하고, Tobin's Q를 기업가치의 대용치로 활용하였다. 국제화 수준은 순수출액과 해외법인 매출의 합을 총매출로 나눈 비율(FSTS)로 정의하였으며, ROA, 기업규모(LN(Asset)), 레버리지(Leverage)를 통제 변수로 포함한 다중회귀분석을 실시하였다.

분석 결과, K-부티 기업의 국제화 수준은 기업가치에 유의한 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 국제화 확대가 단기적으로는 기업가치 상승에 기여하기보다는, 재무적 부담과 전략적 불확실성을 유발할 수 있음을 시사한다. 해외 진출 초기의 투자 비용 증가, 제도적·문화적 장벽, 현지화 전략의 미비 등은 기업가치 하락의 주요 요인으로 작용할 수 있다. 반면 수익성(ROA)은 기업가치에 가장 강한 정(+)의 영향을 보여, 재무성과가 투자자 가치평가의 핵심 변수임을 나타낸다. 또한 레버리지는

유의한 정(+)의 영향을 보여 적절한 수준의 부채 활용이 자본 효율성 제고와 가치 창출에 기여할 수 있음을 의미하고, 기업규모는 오히려 기업가치에 부(-)의 영향을 미쳐, K-뷰티 산업의 특성상 중소기업의 경쟁우위로 작용할 수 있음을 나타낸다.

본 연구는 국제화의 효과가 단기적으로는 역효과를 낼 수 있음을 보여주며, 국제화 전략 수립 시 단순 확장보다는 진출 국가의 특성, 현지화 수준, 운영 효율성 등 세밀한 전략적 고려가 필요함을 시사한다. 이론적으로는 국제화가 기업가치에 긍정적 영향을 미친다는 기존 관점에 의문을 제기하며, 산업 특성에 기반한 국제화 연구의 필요성을 강조한다. 실무적으로는 K-뷰티 기업들이 국제화 전략을 추진할 때 수익성 중심의 전략적 의사결정, 시장 선별, 리스크 관리 등을 통해 질적 성과를 도모해야 함을 제언한다.

【주요어】 K 뷰티, 화장품, 기업가치, 국제화

목 차

제 1 장 서 론	1
제 1 절 연구의 배경과 목적	1
1) 연구의 배경	1
2) 연구의 목적	5
제 2 장 이론적 배경 및 연구 가설 설정	6
제 1 절 이론적 배경	6
1) 국제화 수준이 기업가치에 미치는 영향에 대한 선행 연구	6
제 2 절 연구 가설 설정	9
제 3 장 연구 모형 설정 및 변수 측정	10
제 1 절 연구 모형 설정	10
제 2 절 자료의 수집과 표본의 선정	11
제 3 절 변수 측정	13
제 4 장 실증분석	16
제 1 절 기술통계 및 상관관계 분석	16
제 2 절 회귀분석	17
제 5 장 결론 및 시사점	22
제 1 절 연구결과의 요약	22
제 2 절 연구의 시사점	24
1) 연구의 이론적 시사점	24
2) 연구의 실무적 시사점	25
제 3 절 연구의 한계 및 향후 연구과제	27

참 고 문 헌 28
ABSTRACT 32



표 목 차

[표 1-1] 국가별 화장품 수출 실적 추이	2
[표 1-2] 주요 ODM 업체의 영업실적 및 시가총액 비교	4
[표 3-1] 변수별 자료 출처	11
[표 3-2] 분석 대상 기업 목록	12
[표 4-1] 기술통계량	16
[표 4-2] 상관관계분석 결과	17
[표 4-3] 다중회귀분석 결과	19



그림 목 차

[그림 1-1] 화장품 수출입 추이	1
[그림 1-2] 주요 브랜드 업체 시가총액 추이	3
[그림 1-3] 주요 화장품 ODM 업체의 시가총액 추이	4



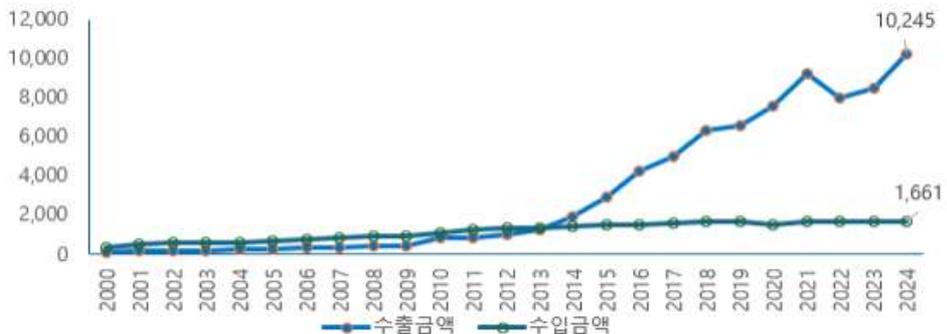
제 1 장 서론

제 1 절 연구의 배경과 목적

1) 연구의 배경

가) K 뷰티 산업의 국제화 현황

최근 들어 K뷰티로 표현되는 한국의 화장품 산업은 글로벌 시장에서 눈부신 성장세를 보이고 있다. 과거 오랜기간 수입이 수출을 초과하는 산업이었으나, 대한화장품협회 자료에 따르면 2024년 화장품 수출액은 약 102.4억 달러로 16.6억달러의 수입에 대비하여 무려 85.8억 달러의 무역 흑자를 기록하였다([그림 1-1]). 지난 2014년 처음으로 화장품 수출이 수입을 초과한 이래, 수입이 연평균 1.3% 증가한데 반해 수출은 연평균 18.3% 증가하는 성장세를 보이고 있다. 특히, 화장품 수출액의 국가 순위는 전통적 강자인 프랑스와 미국에 이어 3위를 차지 하였으며, 미국과 일본 시장에서는 프랑스를 제치고 수입화장품 시장 점유율 1위를 기록하였다([표 1-1]).



(출처: 대한화장품협회, 단위: 백만달러)

[그림 1-1] 화장품 수출입 추이

[표 1-1] 국가별 화장품 수출 실적 추이

순위	국가명	'19	'20	'21	'22	'23	'24	전년 대비
1	프랑스	171	148	179	194	219	233	6.3
2	미국	104	88	96	104	111	112	1.1
3	한국	65	76	92	80	85	102	20.3
4	독일	84	69	81	87	98	91	△6.9
5	스페인	46	37	47	53	67	84	25.3
6	이탈리아	52	45	53	59	74	83	12.2
7	중국	46	39	48	60	62	67	7.9
8	일본	53	62	75	58	44	35	△20.7

(출처: 식품의약품 안전처, 단위: 억달러)

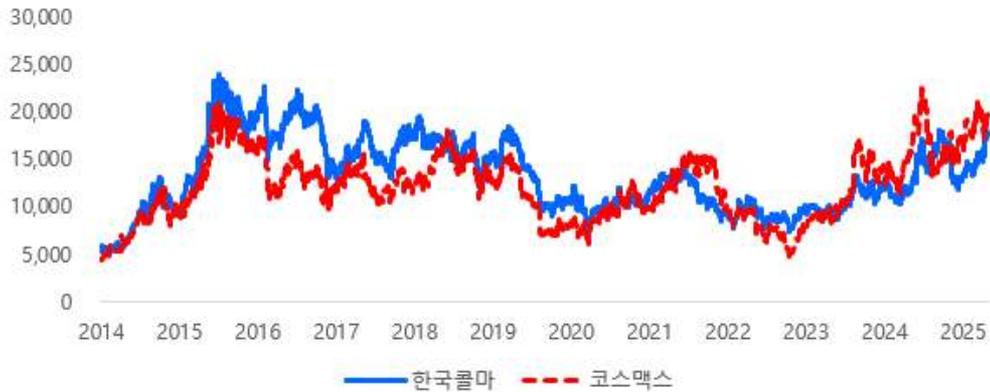
나) 국제화 수준이 기업가치에 미치는 영향

기업의 국제화 동기는 주로 국내시장 협소로 인한 신규시장 개척, 제품 수명주기의 연장, 생산효율성 추구, 위험분산 등이 있지만(이장로, 신만수, 김창수, 2022), 궁극적으로는 기업가치의 제고에 있다고 할 수 있다. 특히, 최근들어 주주가치 제고 활동에 대한 관심이 높아진 상황에서는, 국제화가 실제로 기업가치 증진에 기여하는지에 대하여 검증해 볼 필요가 있다고 할 수 있다. 과거 대표적인 K뷰티 기업들은 주로 중국 시장에서의 성장 기대에 기반하여 주식시장에서 높은 가치를 인정받았으나, 이후 중국 시장에서의 부진, Covid-19 등의 영향으로 인하여 기업가치가 크게 훼손된 경험을 가지고 있다. 특히 대표적인 브랜드 운영업체들은 현재까지도 저평가 국면을 벗어나지 못하고 있다. 다만, 주요 ODM 업체들은 이후 중소형 인디 브랜드의 성장에 기반하여 기업가치를 재평가 받고 있는 상황이다([그림 1-2],[그림 1-3]).



(출처: FnGuide, 단위: 억원)

[그림 1-2] 주요 브랜드 업체 시가총액 추이



(출처: FnGuide, 단위: 억원)

[그림 1-3] 주요 화장품 ODM 업체의 시가총액 추이

Covid-19 종식 이후 기업가치가 일부 회복되고 있는 것으로 보이나, 자본시장은 K부터 기업들의 국제화 수준 향상이 실제로 기업가치 제고에 기여하는 지에 대해서는 의구심을 가지는 것으로 보인다. 실제로 주요 ODM 업체들의 경영실적과 시가 총액을 살펴보면 2023년 기준으로 2014년에 비해 매출액과 영업이익은 크게 성장하였으나, 시가 총액은 오히려 감소하거나 소폭 증가하는데 그쳤다([표1-2]).

[표 1-2] 주요 ODM 업체의 영업실적 및 시가총액 비교

구분	2023년			2014년		
	매출액	영업이익	시가총액*	매출액	영업이익	시가총액*
한국콜마	21,557	1,361	14,403	4,613	468	19,320
2014 대비	467%	291%	75%	100%	100%	100%
코스맥스	17,775	1,157	17,115	3,362	243	16,241
2014 대비	529%	475%	105%	100%	100%	100%

(source: FnGuide, 단위: 억원)

*시가총액: 전년 사업보고서 공시 기한 ~ 차기 사업보고서 공시 기한의 시가총액 평균

2) 연구의 목적

연구의 배경에서 서술한 바와 같이, K뷰티 기업들에게 수출 또는 해외법인 설립 등을 통한 해외 시장 진출은 선택이 아닌 필수가 되었으나, K뷰티 기업들의 국제화가 기업가치 제고에 기여하는 지에 대하여는 실증적인 분석이 필요한 상황이다. 본 연구에서는 K뷰티 기업들의 국제화 수준이 기업가치에 어떠한 영향을 미치는 지를 과거 시장데이터를 활용하여 실증적으로 분석하고, 해당 기업들의 해외 시장 진출에 시사점을 제공해 보고자 한다.



제 2 장 이론적 배경 및 연구 가설 설정

제 1 절 이론적 배경

1) 국제화 수준이 기업가치에 미치는 영향에 대한 선행 연구

기업의 국제화(Internationalization)는 기업이 국경을 넘어 다양한 국가에 사업을 확장하고, 생산, R&D, 판매 및 마케팅 등의 주요활동을 글로벌 차원에서 운영하는 과정을 의미한다. 최근 글로벌 환경의 급격한 변화와 글로벌 공급망의 확대, 해외시장의 접근성 향상 그리고 기술혁신의 가속화 등이 기업의 국제화 유인을 더욱 강화시키고 있다. 기업의 국제화 기업가치에 미치는 영향에 대한 연구는 다양한 관점에서 이루어져 왔으며, 그 결과 또한 연구마다 일치된 결과를 제시하고 있지는 않다.

먼저, 기업의 국제화가 기업가치에 긍정적인 영향을 주는 요인으로는 다양한 시장으로 확대에 의한 규모와 범위의 경제 실현, 학습 효과를 통해 이점을 누릴 수 있다 (i.e., Hymer, 1976; Buckley and Casson, 1976; Hitt, Hosskisson and Kim, 1997; 김기현, 정재호, 2014). 자원기반관점에 따르면, 기업이 보유한 무형자원은 쉽게 복사할 수 없는 매우 가치 있는 자원으로서 해외이전 시 내부적 추가 비용없이 활용할 수 있기에 성과에 긍정적인 효과를 가져온다(Barney, 1991; Capar and Kotabe, 2003). 특히, 기업특유자산의 성격이 강할수록 기업은 거래비용을 최소화할 수 있는 내부화 방식을 선택하여 해외직접투자를 통해 해외진출하는 것이 긍정적 효과를 가져올 수 있다 (Buckley and Casson, 1976). 뿐만아니라, 기업의 국제화 수준을 증가할수록 국제시장에서의 경험과 학습이 축적되어 학습효과를 발생할 수 있다. (Capar and Kotabe, 2003; Hitt et al., 1997; 김기현, 정재호, 2014). Riahi-Belkaoui(1999)는 국제화된 미국 기업을 대상으로 한 국제화 수준과 기업가치와의 연관성 연구에서, 국제화 수준이 높을수록 기업의 주식시장에서

의 가치가 증가한다는 사실을 실증분석 하였다. 정신순(2015)은 국제 다각화가 경영성과와 기업가치에 유의한 정(+)의 영향을 미친다고 분석하였고, 조국(2017)은 국내 상장기업의 해외직접투자와 기업가치에 대한 연구에서 일부 시장을 제외하고는 정(+)의 관계를 갖는 것으로 분석하였다. 또한 최유정(2021)은 해외매출 비중을 국제화 수준의 지표로 활용하면서, 국제화가 회계이익의 지속성을 높이며 이는 기업가치 안정성에 긍정적 영향을 줄 수 있다고 연구하였다.

반면 국제화가 오히려 기업가치에 부정적이라는 연구들도 존재한다. 이는 국제화에 있어서 반드시 수반되는 외국비용(liabilities of foreignness)에 초점을 두고 있다. 외국비용이란, 기업이 해외시장 진출하면서 이질적인 문화와 제도 그리고 관습으로 발생하는 불리함을 의미하며, 이는 모두 비용으로 작용된다. 기업이 해외진출 초기에는 해외시장에서의 지식과 경험이 부족하여 학습이 필요하므로 초기비용이 이익보다 초과되어 경영성과에 부정적인 영향을 끼칠 수 있다. 더욱이, 다양한 지역에서 경영활동을 하면서 조직운영관리가 복잡해지고, 어려워지므로 이를 조정하는 비용 역시 증가하게 된다(Williamson, 1975; Capar and Kotabe, 2003). Likitwongkajon와 Vithessonthi(2023)은 유럽 27개국 비금융회사에 대한 1990년에서 2016년 까지의 대규모 패널 데이터 분석을 통해, 국제화가 운영성과나 기업가치에 부정적인 연관성을 지니며 그 양상은 산업의 경쟁, 혁신 강도에 따라 달라진다는 점을 분석하였다.

이후 국제화 연구가 지속됨에 따라 국제화수준과 경영성과의 관계는 복잡해지는 비선형 관계 결과가 제시되었다. 강석민(2011)은 코스닥 상장 기업을 대상으로 한 연구에서, 해외진출 초기 단계에서는 수출을 통한 국제화가 경영성과에 부(-)의 영향을 보이다가, 국제화 정도가 커짐에 따라 정(+)의 영향을 띤다고 연구하였고, 남현정(2022)은 초기 국제화가 경영성과와 정(+)의 관련성을 가지지만, 국제화가 심화될수록 부(-)의 관련성을 가질 수 있다고 제시하였다. 더 나아가, Lu and Beamish(2004) 와 Contractor, Kundu and Hsu(2003) 연구에서는 ‘수평적-S’ 관계를 보여줌으로써 국제화 수준과 기업의 특성에 따라 다양한 형태가 나타나는 것을 알 수 있다.

한편 원자연과 양영수(2021)는 국제화 수준을 고려하지 않은 전체 기업 표

본과 성숙기, 쇠퇴기에 있는 기업 표본들에서는 국제화 수준과 기업가치 간의 관련성이 나타나지 않았고, 성장기 기업들에게는 국제화 수준과 기업가치를 증가시키는 요인으로 작용하고 있다고 실증 분석하였다.

앞에서 살펴본 바에 따르면, 기업의 국제화와 기업가치의 상관성에 대한 논의는 정(+)¹의 상관성, 부(-)²의 상관성, 그리고 중립적 등 다양한 관점에서 논의되고 있다. 정(+)¹의 상관성을 논한 연구들은 국제화가 시장 다각화 및 자원 활용 효율성의 증대를 통해 기업가치에 긍정적인 영향을 줄 수 있음을 이야기 하고 있으며, 부(-)²의 상관성을 다루는 연구들은 국제화 초기 단계에서 기업이 부담하는 외국 비용 등의 효과와 높아진 불확실성을 지적한다. 기타 중립적 논점의 연구들은 국제화가 기업가치에 미치는 효과가 기업의 내부 및 외부 요인에 따라 양상이 다양하게 나타난다고 주장하고 있다. 이러한 선행 연구들은 기업들로 하여금 국제화 전략을 수립 및 실행하는 데 있어 중요한 이론적 배경을 제공하고 있다. 본 연구에서는 이러한 선행연구들의 논의를 바탕으로, K부터 기업들에게서는 국제화 수준이 기업가치에 어떠한 영향을 미치는지 분석하고자 한다.

제 2 절 연구 가설 설정

K뷰티 기업들은 내수시장의 협소함을 넘어서기 위해 적극적으로 해외 시장에 진출해 왔으며, 과거 10년간 중간에 Covid-19로 인한 일시적 침체에도 불구하고 연간 약 18%의 수출 성장률을 기록하였다. 해외시장 진출이 관련 기업들의 성장 동력이 되어 매출과 이익 규모를 키워온 바 있다.

이러한 성장세를 바탕으로 국내외의 자본시장에서도 큰 관심을 받아, 2017년에 브랜드 AHC의 운영사인 카버코리아는 약 3조원 가치에 다국적 거대 기업인 유니레버에, 이후 3CE(2018년, 6천억원, 로레알에 인수), 닥터 자르트(2019년, 1.3조원, 에스티로더) 등 K뷰티 대표기업들이 해외 기업에 인수되었고, KOSPI와 KOSDAQ 시장에 상장된 화장품 기업의 숫자 또한 2014년 12개 기업에서 2024년 40개 이상으로 증가하였다.

이렇게 자본시장에서의 수요가 꾸준히 증가해오고 있다는 점, K뷰티 기업들의 해외 시장 진출이 10년 이내로 그리 오래되지 않은 성장기 업체에 해당한다는 점 등을 고려하여 아래와 같이 연구가설을 설정하였다.

가설: K뷰티 기업들의 국제화수준은 기업가치와 정(+)의 상관성을 가진다.

제 3 장 연구 모형 설정 및 변수 측정

제 1 절 연구 모형 설정

상장기업의 기업가치를 결정하는 요인을 분석한 선행연구들을 살펴보면, 정재권, 광종민, 정호영(2017)은 재무정보 중에 총자산, 매출액, 당기순이익 등이 기업가치와 상관성이 높다고 분석하였으며, 금준, 연주한, 김천규(2024)는 부채비율, 기업규모 등이 기업가치에 유의적인 영향을 미친다고 제시하였다. 선행연구들을 참고하여 본 연구에서는 다음과 같은 모형을 설정하였다.

$$\text{Firm Value} = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{FSTS}_{i,t} + \beta_2 \cdot \text{ROA}_{i,t} + \beta_3 \cdot \text{Size}_{i,t} + \beta_4 \cdot \text{Leverage}_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

i,t : i (기업), t (사업보고서 대상 연도)

Firm Value: Tobin's Q

FSTS: 국제화수준

ROA: 자산수익률

Size: $\ln(\text{자산총액})$

Leverage: 부채비율

제 2 절 자료의 수집과 표본의 선정

1) 자료의 수집

본 연구에 활용된 자료들의 출처는 [표 3-1]과 같다.

[표 3-1] 변수별 자료 출처

Data Source	해당 변수
FnGuide	자산, 부채, 매출액, 당기순이익, 시가총액
금감원 전자공시(DART)	수출액, 해외법인 매출액, 순수출액 산출을 위한 본사의 對해외법인 매출액

2) 분석 대상 기간

종속변수인 Tobin's Q 측정을 위해 사용된 시가총액은 2014.04.01~2024.03.31의 자료를 활용하였으며, 이에 따라 기준이 되는 표본 기업들의 사업보고서는 기준연도 2013년~2023년 까지를 대상으로 하였다. 분석 대상 기간 중에 상장한 기업들의 경우 해당 기업들은 상장 이후의 기간의 자료를 활용하였다.

3) 표본 기업의 선정

표본기업은 아래의 과정을 거쳐 최종 40개 기업이 선정되었고, 최종적으로 선정된 분석대상 기업의 목록은 아래와 같다.

① KOSPI, KOSDAQ 상장사 중 기타 화학제품제조업분류 기업(총 91개社)

- ② 상기 기업 중 화장품 판매, 제조가 주업이 아닌 회사 제외(잔여 43개社)
- ③ 최종 분석 시점(2025년 4월) 현재 거래정지 중이거나, 본점이 해외에 소재한 회사 제외(최종 40개 社)

최종적으로 선정된 분석대상 기업의 목록은 [표3-2]와 같다.

[표3-2] 분석대상 기업 목록

구분	기업명			
브랜드 (21)	아모레퍼시픽	LG생활건강	에이피알	브이티
	아이패밀리SC	애경산업	클리오	마녀공장
	잇츠한불	네오팜	토니모리	제닉
	에이블C&C	한국화장품	빼아	코리아나
	CSA코스믹	엔에프씨	제이준코스메틱	TS트릴리온
	이노진			
ODM (12)	한국콜마	코스맥스	코스메카코리아	C&C인터내셔널
	한국화장품제조	라파스	빼아	코디
	뷰티스킨	본느	에코글로우	세화피앤씨
소재 (5)	선진뷰티사이언스	에이에스텍	현대바이오랜드	삼양케이아이씨
	제이투케이바이오			
기타 (2)	아모레퍼시픽 홀딩스	씨티케이		

제 3 절 변수 측정

1) 독립변수 및 통제변수

가. 국제화 수준

국제화 수준을 나타내는 지표는 다양하다. Sullivan(1994)은 국제화 수준을 나타내는 지표들로 전체 매출 중 외국 매출이 차지하는 비율(FSTS), 전체 자산 중 외국 자산의 비율(FATA), 해외 자회사가 전체 자회사에서 차지하는 비율(OSTS), 국제적 경험을 갖춘 이사의 비율(PDIO), 최고경영진의 국제적 경험(TMIE) 등을 기업의 국제화 수준을 나타내는 유용한 지표들로 평가하였다.

이 중 현실적으로 수집 가능한 국제화 수준의 지표는 외국매출비율(FSTS)과 외국자산비율(FATA)인데, K부터 기업들의 경우 수출, 해외법인설립 등 다양한 방법으로 국제화를 진행하고 있지만, 소수의 대기업들을 제외하고는 대부분의 기업들이 수출 또는 소규모 판매법인 형태의 진출을 취하고 있는 점을 감안하여 본 연구에서는 외국매출비율(FSTS)을 국제화 수준을 판단하는 지표로 선정하였다.

독립변수인 외국매출액비율(FSTS)은 순수출액(전체 수출액에서 한국에 소재한 본사가 종속회사인 해외법인에 수출한 금액을 제거한 금액)과 해외법인 매출액의 합을 매출액으로 나눈 비율을 사용하였다.

$$\text{국제화수준}(FSTS) = \frac{\text{순수출액} + \text{해외법인매출}}{\text{총매출}}$$

매출액 및 수출액은 분석 대상 기업의 재무제표(종속기업이 있는 경우 연결 재무제표, 종속기업이 없는 경우에는 개별 재무제표)를 기준으로 하였고, 순수출액 산정시 수출에서 차감할 국내 본사의 해외 자회사에 대한 매출액은 별도(또는 개별) 재무제표 주석 상의 수치를 사용하였다.

나. 총자산수익률(ROA)

총자산수익률은 사업보고서 상 주재무제표의 당기순이익을 전년도말 자산 총액으로 나누어 산출 하였다.

다. 기업규모(Size)

기업규모는 표본 기업들 간의 수치 차이가 매우 큰 변수로서, Johnson(1997) 등이 제안한 방법을 활용하여 스케일 차이를 조정하기 위해 총자산에 자연로그를 취하여 값을 측정하였다.

라. 부채비율(Leverage)

부채비율은 해당 사업보고서 상 주 재무제표의 부채의 장부가액을 자본의 장부가액으로 나누어 산출하였다.

2) 종속변수

연구 모형의 종속변수인 기업가치(Firm Value)는 Tobin's Q를 통해 측정 하였다. Tobin's Q는 원칙적으로는 기업의 시장가치를 자산의 대체원가로 나누어 측정하여야 하지만, 자산의 대체원가는 현실적으로 측정이 어려운 관계로 Chung and Pruitt(1994)이 제안한 대체적인 방법에 따라 “(부채의 장부가치+자기자본의 시장가치)/ 총 자산의 장부가치”를 활용해 측정 하였다. Bartlett & Partnoy(2020) 등의 연구자는 현재의 Tobin's Q가 원래 방식에서 변질되어 연구에서 오용되고 있다고 지적하기도 하지만, 자료의 확보와 측정의 간편성 측면을 고려하여 본 연구에서는 Tobin's Q를 기업가치의 대용치로 사용한다.

자기자본의 시장가치에 해당하는 시가총액은 전년도 사업보고서 공시 기

한(당년도 3월말)이후 부터 당해연도 사업보고서 공시기한인 다음 해 3월말까지의 평균 시가총액을 사용하였다. 이는 투자자들이 전년도 사업보고서 상 공시된 수치를 기반으로 투자이사결정을 하고, 이를 통해 기업가치에 영향을 미친다는 가정하에 설정된 기간이다. 이에 따라 자산, 부채의 장부가치는 전년도 사업보고서 상 수치로 측정된다.

$$\text{기업가치}(Tobin's Q) = \frac{\text{부채의 장부가치} + \text{자기자본의 시장가치(평균 시가총액)}}{\text{총 자산의 장부가치}}$$



제 4 장 실증분석

제 1 절 기술통계 및 상관관계 분석

1) 기술통계 분석

본 연구에 사용된 변수들에 대한 기술통계 분석결과는 [표 4-1]과 같으며, 표본 데이터의 수(N)는 287개이다. 전술한 바와 같이 비율로 측정되지 않는 기업규모(Size)의 경우, 분석의 용이성을 위해 자연 로그 값을 그 대용치로 사용하였다.

[표 4-1] 기술통계량

	N	최소값	최대값	평균	표준편차
Firm Value	287	0.45684	11.86782	2.36216	1.54481
FSTS	287	0.00000	0.99888	0.32714	0.25055
ROA	287	(0.45292)	1.27268	0.04049	0.15419
Size	287	8.98086	15.92952	12.15416	1.56673
Leverage	287	0.06634	10.88264	0.84810	1.10805

2) 상관관계 분석

연구 모형에 적용된 변수들 간의 상관관계 분석을 위해, 피어슨(Pearson) 상관관계수 분석을 실행하였고, 그 분석 결과는 아래 [표 4-2]와 같다.

[표 4-2] 상관관계분석 결과

	Firm Value	Global	ROA	Size	Leverage
Firm Value	1				
Global	-.131*	1			
ROA	.341**	.106*	1		
Size	-.126*	.058	.186**	1	
Leverage	.073	-.018	-.254*	-.118*	1

* $p < 0.05$, ** $p < 0.01$

[표 4-1]에 따르면, 종속변수인 기업가치(FirmValue)와 독립변수 간의 상관관계수는 다음과 같다. 국제화 수준(Global)은 기업가치와 음의 상관관계를 보였으며(-0.131 , $p = 0.013$), ROA(소수점 변환값)는 기업가치와 유의한 양의 상관관계를 나타냈다(0.341 , $p < 0.001$). Size(LN(Asset))는 기업가치와 유의한 음의 상관관계(-0.126 , $p = 0.017$)를 보였으며, Leverage는 기업가치와 유의하지 않은 양의 상관관계(0.073 , $p = 0.110$)를 보였다. 독립변수 간 상관관계수는 모두 0.3 미만으로, 다중공선성의 우려는 낮은 것으로 판단된다.

제 2 절 회귀분석

본 연구는 KOSPI와 KOSDAQ 시장에 상장된 K-뷰티 기업을 표본으로 삼아, 국제화 수준이 기업가치에 미치는 영향을 실증적으로 검증하기 위하여 다중회귀분석(multiple regression analysis) 방법을 사용하였다. 다중회귀분석은 하나의 종속변수에 대해 두 개 이상의 독립변수가 미치는 영향을 동시에 분석하는 통계적 기법으로, 변수 간의 인과관계를 선형함수의 형태로 추정한다(Hair et al., 2019). 이는 단순한 상관분석이 변수 간의 상호 연관성만을 파악하는 것과 달리, 특정 독립변수가 종속변수에 미치는 영향을 다른 변수의 영향을 통제한 상태에서 분석할 수 있다는 점에서 유용하다(김영찬, 2020).

다중회귀분석을 실행하기에 앞서, 분석의 타당성을 확보하기 위해 반드시 다중공선성(multicollinearity) 여부를 진단해야 한다. 다중공선성이란 독립변수 간에 높은 상관관계가 존재하여 특정 독립변수가 다른 독립변수에 의해 선형적으로 설명될 수 있는 상태를 의미한다(Gujarati & Porter, 2009). 이러한 상황에서는 회귀계수의 표준오차가 증가하여 통계적 유의성이 왜곡되고, 결과적으로 회귀모형의 해석력이 저하될 수 있다.

다중공선성을 진단하는 가장 기본적인 방법은 독립변수 간의 상관계수를 확인하는 것이며, 일반적으로 상관계수가 0.7 이상일 경우 높은 상관성이 있다고 판단한다(김도형, 2021). 그러나 상관계수만으로는 공선성 문제를 충분히 진단하기 어려우므로, 보다 정밀한 지표로 공차한계(Tolerance)와 분산팽창계수(Variance Inflation Factor, VIF)를 활용한다. 통상적으로 VIF 값이 10을 초과하거나, 공차한계가 0.1 미만일 경우 심각한 다중공선성이 존재하는 것으로 판단할 수 있다(Hair et al., 2019).

[표 4-3] 다중회귀분석 분석결과

R	R 제곱	수정된 R 제곱	F	유의확률
0.450	0.203	0.181	17.918	0.000

변수	회귀계수	표준 오차	표준화 회귀계수	t값	유의 확률	공차	VIF
상수항	4.465	.666		6.707	.000		
FSTS	-1.011	.330	-.164	-3.064	.002	.987	1.013
ROA	4.326	.561	.432	7.711	.000	.902	1.109
Size	-.176	.054	-.178	-3.279	.001	.958	1.043
Leverage	.221	.077	.159	2.876	.004	.930	1.075

본 연구에서는 KOSPI 및 KOSDAQ에 상장된 K-뷰티 기업을 대상으로 국제화 수준이 기업가치에 미치는 영향을 분석하기 위해 다중회귀분석을 실시하였다. 회귀모형의 설명력을 판단하기 위해 모형의 적합도를 나타내는 결정계수(R^2)와 수정된 결정계수(Adjusted R^2)를 확인한 결과, 본 회귀모형의 R^2 는 0.203, 수정된 R^2 는 0.191로 나타났다. 이는 본 연구모형이 종속변수인 기업가치(FirmValue)의 변동을 약 19.1% 설명하고 있음을 의미한다.

회귀모형의 전반적인 신뢰도는 F값을 통해 판단할 수 있으며, 분석 결과 본 모형의 F값은 17.918로 나타났고, 유의확률(p값)은 0.000으로 1% 유의수준에서 통계적으로 유의미하였다. 이는 본 회귀모형이 전체적으로 통계적으로 유의하며, 회귀식이 종속변수 예측에 적합하다는 것을 시사한다.

다중공선성 진단 결과, 모든 독립변수의 공차한계(Tolerance)는 0.902에서 0.987 사이로 0.1보다 크고, 분산팽창계수(VIF)는 1.013에서 1.109로 10 미만이므로 다중공선성의 문제는 없는 것으로 판단된다.

각 독립변수의 회귀계수를 살펴보면, 국제화 수준(Global)의 표준화 회귀계수는 -0.164로 유의수준 0.01에서 유의미하게 나타났으며, 이는 국제화 수준이 1단위 증가할 경우 기업가치는 상대적으로 감소하는 경향이 있음을 의미

한다. 이는 국제화가 단기적으로는 기업가치에 부정적인 영향을 줄 수 있음을 시사한다.

ROA(소수점 변환값)의 표준화 회귀계수는 0.432로 유의수준 0.001에서 유의하였으며, 이는 기업의 수익성이 높을수록 기업가치가 증가함을 의미한다. 이는 수익성이 K-뷰티 산업 내에서 기업가치 형성에 핵심적인 역할을 한다는 것을 보여준다.

기업규모(LN(Asset))는 표준화 회귀계수 -0.178, 유의수준 0.01에서 유의미하게 부(-)의 영향을 미쳐, 자산 규모가 클수록 오히려 기업가치가 낮아질 수 있음을 시사하였다.

레버리지(Leverage)의 표준화 회귀계수는 0.159로 유의수준 0.01에서 통계적으로 유의하였으며, 이는 부채비율이 높을수록 기업가치가 증가하는 경향이 있음을 나타낸다. 이는 일정 수준의 재무적 레버리지가 자본 효율성을 제고하여 기업가치에 긍정적 영향을 줄 수 있다는 해석이 가능하다.

결과적으로, 본 연구에서 투입한 네 개의 독립변수 중 국제화 수준을 제외한 세 변수(ROA, 기업규모, 레버리지)는 모두 통계적으로 유의한 영향을 미쳤으며, 특히 ROA의 영향력이 가장 큰 것으로 나타났다. 이는 기업의 재무적 건전성과 자본 구조가 기업가치 결정에 있어 핵심적인 요인임을 다시 한번 확인시켜준다.

분석결과, 연구모형에서 상정하였던 아래의 가설은 기각 되는 것으로 나타났다.

가설: K뷰티 기업들의 국제화수준은 기업가치와 정(+)의 상관성을 가진다.

국제화수준(FSTS)이 기업가치(Firm Value)와 부(-)의 상관성을 가진다는 분석 결과는 일반적인 K뷰티 업계 내의 통념과는 다른 결과를 보여주고 있다. 반면, 기업규모(Size)가 큰 기업일수록 Tobin's Q로 표현되는 기업가치(Firm Value)는 낮아진다는 분석 결과는 중소형 K뷰티 기업들의 활발

한 해외시장 진출이 대기업에 비해 상대적으로 주식시장에서 높은 평가를 받고 있다는 것으로 유추해 볼 수 있다.



제 5 장 결론 및 시사점

제 1 절 결론

본 연구는 K-뷰티 산업의 국제화 전략이 실제로 기업가치에 어떠한 영향을 미치는지를 실증적으로 분석하고자 하였다. 이를 위해 KOSPI 및 KOSDAQ 시장에 상장된 K-뷰티 기업들을 대상으로, 최근 10개년(2014년~2023년)의 재무자료를 수집하고 Tobin's Q를 기업가치의 대용치로 활용하였으며, 국제화 수준은 순수출액과 해외법인 매출의 합을 총매출로 나눈 비율(FSTS)로 산정하였다. 본 연구는 ROA, 기업규모(LN(Asset)), 레버리지(Leverage)를 통제변수로 포함한 다중회귀분석을 통해 국제화 수준이 기업가치에 미치는 영향을 검증하였다.

분석 결과, 일반적인 기대와 달리 K-뷰티 기업의 국제화 수준은 기업가치에 유의한 부(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 국제화를 확대하는 것이 반드시 기업가치 상승으로 이어지지 않으며, 특히 단기적인 관점에서 국제화가 재무적 부담과 전략적 불확실성을 동반할 수 있음을 시사한다. 즉, 해외 시장 진출 과정에서의 초기 투자비용, 제도적 차이, 현지화 전략의 미비 등이 기업가치 하락의 요인이 될 수 있다.

반면, 수익성(ROA)은 기업가치에 가장 강한 정(+)의 영향을 미쳤으며, 이는 기업의 내생적 재무성과가 투자자들의 가치평가에 있어 핵심 요소임을 보여준다. 또한, 레버리지는 유의한 정(+)의 영향을 나타내어 적절한 수준의 부채 활용이 자본 효율성을 제고하고 가치 창출에 기여할 수 있음을 시사한다. 흥미롭게도, 기업규모는 기업가치에 유의미한 부(-)의 영향을 미쳐, 대규모 기업이라고 해서 반드시 높은 시장가치를 지니는 것은 아님을 보여준다. 이는 K-뷰티 산업의 특성상 브랜드 민첩성, 트렌드 대응력, 혁신성이 중소기업의 상대적 경쟁우위를 만들 수 있음을 시사한다.

이러한 결과는 국제화의 효과가 단기적으로는 오히려 역효과를 낼 수 있음을 보여주며, 국제화 전략에 있어 무조건적인 확장보다는 시장 선별, 진출

방식, 현지화 수준 등 세밀한 전략적 접근이 병행되어야 함을 시사한다. 따라서 K-뷰티 기업의 국제화 전략은 단기 재무성과뿐만 아니라 진출 국가의 시장 특성, 운영 효율성, 현지 적응 전략 등을 종합적으로 고려한 정교한 접근이 요구된다.



제 2 절 연구의 시사점

1) 연구의 이론적 시사점

본 연구의 이론적 시사점은 다음과 같다.

첫째, 본 연구는 국제화 수준이 기업가치에 부정적인 영향을 미친다는 실증 결과를 통해, 국제화가 반드시 가치 창출로 이어진다는 기존의 일관된 관점에 의문을 제기하고 있다. 이는 국제화의 초기 비용과 제도적, 문화적 장벽이 단기적인 가치 저해 요인으로 작용할 수 있음을 시사한다.

둘째, ROA(수익성)가 기업가치에 가장 강한 정(+)의 영향을 미친 결과는, 수익성이 여전히 기업의 내재가치를 설명하는 핵심 변수로 작용하고 있음을 보여준다. 이는 재무성과 중심의 기업가치 평가 모델의 이론적 타당성을 재확인시켜 준다.

셋째, 기업규모가 오히려 기업가치에 부(-)의 영향을 준다는 결과는, 규모의 경제가 항상 긍정적인 효과로 작용하지 않을 수 있음을 시사하며, 특히 시장 반응 속도와 민첩성이 중요한 산업에서는 대기업보다 중소형 기업이 더 높은 시장가치를 가질 수 있다는 가능성을 제기한다.

넷째, 레버리지가 유의미한 정(+)의 영향을 미쳤다는 점은 적절한 수준의 부채 활용이 기업의 자원 효율성을 높여 가치 증대에 기여할 수 있음을 보여준다. 이는 재무구조 전략이 단순히 위험 요인이 아닌 가치 창출 수단으로 작용할 수 있다는 점에서 이론적 확장 가능성을 갖는다.

마지막으로, 본 연구는 K-뷰티 산업이라는 특정 산업을 대상으로 국제화와 기업가치의 관계를 분석함으로써, 산업 맥락에 기반한 국제화 연구의 필요성을 강조하고, 일반화된 이론에 대한 보완적 논의의 토대를 제공하였다.

2) 연구의 실무적 시사점

본 연구를 통해 최근 10년간 K뷰티 기업들의 해외시장 진출 확대가 기업 가치에 미치는 영향을 실증적으로 분석한 결과, 국제화 수준이 높아질수록 오히려 기업가치가 하락하는 경향이 있음을 확인하였다. 이는 국제화는 기업의 성장과 가치 제고에 긍정적 영향을 미친다는 통념과는 상반되는 결과로, K뷰티 기업들의 해외시장 진출의 방향성에 대해 아래와 같이 재고할 필요성을 제기한다.

첫째, 국제화의 질적 측면에 대한 고려 부족이 기업가치 하락의 주요 원인일 수 있다는 점을 시사한다. 많은 K뷰티 기업들이 해외시장 진출을 양적 확장 중심으로 추진해 왔고 일정 기간 재무적 성과로 이어지기도 했다. 하지만 국내 사업에 대비하여 장기적, 안정적으로 해외 사업 성과를 내지 못하자 자본시장은 이를 반영하여 평가한 것으로 보인다. 본 연구에서 사용된 Tobin's Q는 시장에서의 기업가치 평가를 반영하는 지표로, 단순한 매출 증가보다 수익성, 성장성, 미래 기대치 등이 더 큰 영향을 미친다. 따라서 단기간 국제화에 대한 기대와 일정 성과로 기업가치가 향상될 수 있으나, 실제 수익의 성장성이나, 지속성이 보여지지 않는다면, 시장은 이를 냉정하게 평가할 수밖에 없다. 이는 K뷰티 기업들이 해외시장 진출 시 비용 대비 수익 구조, ROI(Return on Investment) 등 수익성 분석 등을 보다 정교하게 수행해야 함을 시사한다.

둘째, 국제화 초기 단계에서의 리스크 관리 미흡도 기업가치 하락의 요인으로 작용할 수 있다는 점이다. 해외시장 진출은 다양한 제도적, 문화적, 경쟁적 리스크를 수반하며, 이에 대한 사전 분석과 대응 전략이 부족할 경우, 오히려 기업의 재무적 안정성과 시장 신뢰도를 저하시킬 수 있다. 특히 K뷰티 기업들은 중소형 기업이 많아 자본력과 글로벌 운영 경험이 부족한 경우가 많으며, 이는 국제화 과정에서의 시행착오를 확대시키는 요인이 될 수 있다.

셋째, 본 연구는 K뷰티 산업의 성장 전략 재정립의 필요성을 제기한다. 지금까지의 해외시장 진출 전략은 특정 국가 시장 위주의 외형적 성장에

치중되어 있었지만, 앞으로는 기업가치 중심의 성장으로의 전환이 요구된다. 즉, 단순히 해외 진출을 확대하는 것이 아니라, 브랜드 가치 제고, 기술 혁신, 고객 충성도 확보, 균형있는 진출 지역 안배 등 다양한 요소를 통합적으로 고려한 전략 수립이 필요함을 의미한다.



제 3 절 연구의 한계 및 향후 연구과제

본 연구는 최근 10년간 K뷰티 기업들의 국제화 수준이 기업가치에 미치는 영향을 실증적으로 분석함으로써, 해외시장 진출 전략의 효과성에 대한 시사점을 제공하였다. 그러나 본 연구는 다음과 같은 몇 가지 한계점이 존재하며, 이를 보완하기 위한 추가 연구방법론과 과제를 상정해 볼 수 있다.

첫째, 표본의 한계이다. 본 연구는 KOSPI 및 KOSDAQ에 상장된 K뷰티 기업을 대상으로 하였으며, 기업의 수는 40개, 데이터의 분량은 287개로 회귀분석의 대상으로 삼기에 표본의 수가 충분하지 않았을 가능성이 있다. 또한 해외 시장에서 뛰어난 성과를 보이면서 자본시장에서 기업가치도 인정받고 있는 신흥 인디브랜드 기업들이 연구 대상 기간의 후반부에 주로 상장하면서, 충분히 표본에 포함되지 못한 점도 표본의 한계로 지적할 수 있다.

둘째, 측정 방식에 대한 제약이다. 본 연구에서는 매출액 대비 해외 매출의 비율을 국제화 수준의 척도로 활용하였으나, 해외 자산의 비율이나, 자회사 수 등 기존의 연구들에서 활용된 다른 변수들에 대해서는 고려하지 못하였다. 또한 본 연구에서는 Tobin's Q를 기업가치의 지표로 활용하였으나, 다른 대표적인 기업가치 지표인 EVA, 잉여현금흐름등에 대한 분석이 이루어진다면 보다 입체적으로 국제화수준이 기업가치에 미치는 영향을 분석할 수 있었을 것이다.

향후 연구는 보다 다양한 변수와 측정 방법론을 활용하여 K뷰티 기업의 국제화 수준이 기업가치에 미치는 영향을 심층적으로 분석하고, 새로운 실무적 시사점을 도출하는 데 기여할 수 있을 것으로 기대한다.

참 고 문 헌

1. 국내문헌

- 강석민. (2011). “기업의 국제화가 경영성과에 미치는 영향”. 『국제경영리뷰』, 15(2), 69-86.
- 곽종민. (2016). “KOSPI 상장기업의 기술가치와 기업가치 상관성”. 『세무회계연구』, (48), 57-75.
- 곽종민, 정재권. (2014). “개별기업 포괄손익계산서의 당기순이익과 기타포괄이익의 기업가치 관련성”, 『회계정보연구』, 32(1), 117-139.
- 금준, 연주한, 김천규. (2024). “코스닥 시장에서의 일반 기업, 기술성장기업, 상장폐지기업 간의 기업가치에 영향을 미치는 요인에 관한 연구”. 『혁신클러스터연구』, 15(1), 26-58.
- 김기현, 정재호 (2014). “서비스 기업의 국제화와 기업성과에 대한 실증연구: 기술개발역량, 마케팅역량, 그리고 기업집단 네트워크의 효과 중심으로”. 『국제경영연구』, 25(3), 59-95.
- 김도형. (2021). 『SPSS와 Amos를 활용한 통계분석방법』. 한울출판사.
- 김영찬. (2020). 『사회과학을 위한 회귀분석의 이해』. 박영사.
- 남현정. (2022). “기업 국제화 속도가 기업가치에 미치는 영향”. 『금융공학연구』, 21(3), 109-121.
- 변선영, 남현정. (2016). “기업의 글로벌화와 CSR 활동이 기업가치에 미치는 효과”. 『산업경제연구』, 29(2), 753-777.
- 식품의약품안전처. (2025.05.27). '24년 화장품 생산·수출액, 모두 사상 최대실적 기록. https://www.mfds.go.kr/brd/m_99/view.do?seq=49077&srchFr=&srchTo=&srchWord=%E2%80%9924%EB%85%84+%ED%99%94%EC%9E%A5%ED%92%88&srchTp=0&itm_seq_1=0&itm_seq_2=0&multi_itm_seq=0&company_cd=&company_nm=&Data_stts_gubun=C9999&page=1

- 원자연, 양영수. (2021). “국제화수준이 기업가치에 미치는 영향: 기업수명주기의 조절효과를 중심으로”. 『무역연구』, 17(4), 439-455.
- 이장로, 신만수, 김창수. (2022). 『글로벌 시장환경과 국제 경영』. 서울: 한빛아카데미
- 이장우, 정중영. (2006). “기업가치결정요인에 관한 실증연구 - 성장옵션과 부채조달정책의 관점에서 -”. 『Journal of The Korean Data Analysis Society』, 8(1), 273-290.
- 정재권, 곽종민, 정호영. (2017). “KOSPI 상장기업의 기업가치 요인분석 및 검증”. 『글로벌경영학회지』, 14(4), 61-81.
- 정신순. (2015). “국제다각화가 경영성과와 기업가치에 미치는 영향”. 송실대학교 경영대학원. 국내석사학위논문,
- 최미화. (2017). “기업의 사회적 책임성과가 국제화전략 및 기업가치에 미치는 영향”. 『무역연구』, 13(2), 443-457.
- 최유정. (2021). “기업의 국제화가 회계이익의 지속성에 미치는 효과분석”. 『한국산학기술학회논문지』, 22(1), 221-230.

2. 국외문헌

- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120.
- Bartlett, R., and F. Partnoy. (2020). The misuse of Tobin's q. *Vanderbilt Law Review* 73 (2): 353–424.
- Buckley, P. J. and Casson, M. (1976). *The Future of the multinational enterprises*. New York: Holmes & Meyer.
- Capar, N and Kotabe, M. (2003). The relationship between international diversification and performance in service firms. *Journal of International Business Studies*, 34, 345–355.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70–74.
- Contractor, F. J., Kundu, S. K. & Hsu, C. C. (2003), A three-stage theory of international expansion: The link between multinationality and performance in the service sector, *Journal of International Business Studies*, 34, 5–18.
- Gozzi, J. C., Levine, R., & Schmukler, S. L. (2008). Internationalization and the evolution of corporate valuation. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 607–632.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (5th ed.). McGraw-Hill.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate Data Analysis* (8th ed.). Cengage Learning.
- Hitt, M. A., Hoskisson, R. E. and Kim, H. (1997). International diversification: Effects on innovation and firm performance in product-diversified Firms. *Academy of Management Journal*, 40(4), 767–798.
- Hymer, S. H. (1976). *A study of direct foreign investment*, Cambridge,

MA: MITPress.

Likitwongkajon, N. & Vithessonthi, C. (2023). Internationalization and firm performance. *FSTS Finance Journal*, 56, 100753.

Riahi-Belkaoui, A. (1999). The degree of internationalization and the value of the firm: Theory and evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 8(1), 189–196.

Sullivan, D. (1994). Measuring the Degree of Internationalization of a Firm. *Journal of International Business Studies*, 25(2), 325–342.

Williamson, O. E. (1975). *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implication*, New York: Free Press.



ABSTRACT

A Study on the The Impact of the Internationalization Level of K–Beauty Companies on Corporate Value

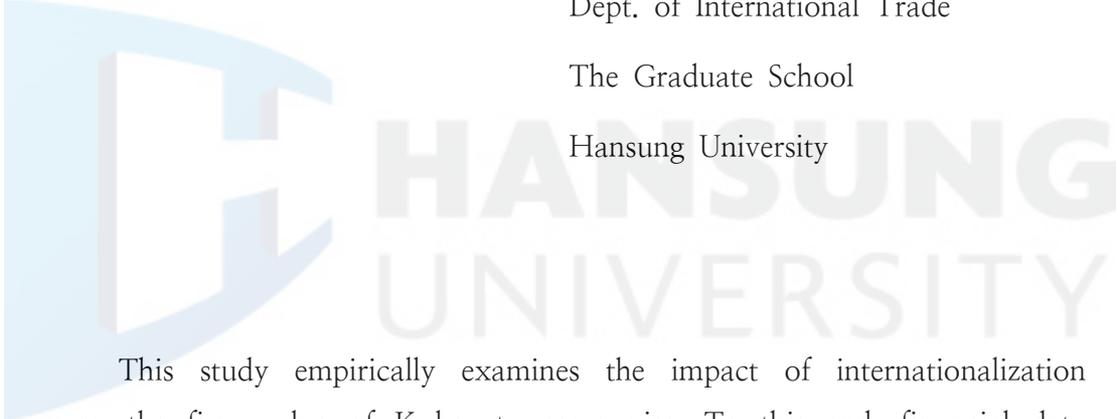
Won, Jae Sung

Major in International Business

Dept. of International Trade

The Graduate School

Hansung University

The logo of Hansung University is a stylized blue 'H' shape. A large, semi-transparent watermark of the university's name 'HANSUNG UNIVERSITY' is overlaid on the right side of the page.

This study empirically examines the impact of internationalization on the firm value of K-beauty companies. To this end, financial data spanning the last ten years (2014–2023) were collected for K-beauty firms listed on the KOSPI and KOSDAQ markets. Tobin’s Q was employed as a proxy for firm value, while the level of internationalization was measured by the ratio of foreign sales—defined as the sum of net exports and overseas subsidiary revenues—to total sales (FSTS). A multiple regression analysis was conducted, incorporating return on assets (ROA), firm size (LN(Asset)), and financial leverage as control variables.

Contrary to conventional expectations, the results indicate that the degree of internationalization exerts a statistically significant negative

effect on firm value. This suggests that international expansion may not inherently contribute to value enhancement and can, in the short term, introduce financial burdens and strategic uncertainties. Factors such as initial investment costs, institutional and cultural barriers, and insufficient localization strategies may act as deterrents to value creation. In contrast, ROA emerged as the strongest positive determinant of firm value, reaffirming the critical role of financial performance in investor valuation. Financial leverage also showed a significant positive effect, implying that prudent debt utilization can enhance capital efficiency and support value generation. Interestingly, firm size exhibited a negative relationship with firm value, indicating that within the K-beauty sector, agility, trend responsiveness, and innovation may afford smaller firms a competitive edge.

These findings highlight that the benefits of internationalization may be limited or even detrimental in the short term unless accompanied by a carefully calibrated strategy. From a theoretical perspective, this research challenges the widely held assumption that international expansion is universally value-enhancing and underscores the need for industry-specific investigations. Practically, the study advocates for K-beauty firms to adopt profitability-centered strategic planning, risk assessment, and market prioritization when pursuing internationalization, in order to achieve sustainable, qualitative growth.

Key words : K-beauty, cosmetics, firm value, internationalization