

인티그런트테크놀로지스 사례로 본 국내 벤처기업의 성장과 위험

❖ 인티그런트의 탄생, 성장 그리고 M&A

고범규 CEO는 삼성전자에서 휴대폰용 반도체칩의 설계업무를 담당하다가 한국의 켈컴사를 꿈꾸며 오로지 도전정신으로 2000년 7월 28일 인티그런트테크놀로지스(주)를 설립하고 독립을 하였다. 그리고 벤처 창업 초기의 어려움을 극복하면서 2005년 약170억 원의 매출액과 영업이익 약80억 원의 성적을 거두면서 매출액 영업이익률이 무려 47%에 이르는 놀라운 성과를 기록하였다.

〈인티그런트테크놀로지스의 역사〉

- ◆ 00.07월: 회사 설립
- ◆ 01.11월: 세계 최 소형 CDMA Cellular Receiver RF Front-end IC 개발
- ◆ 01.11월: 세계 최초 RF CMOS Tuner 개발
- ◆ 05.09월: 미국 레드헤링지 주관 아시아 100대기업 선정
- ◆ 06.06월: 미국 ADI사, 인티그런트테크놀로지스 인수 발표(100% 지분 인수)
- ◆ 06.08월: ADI, 주식 473만 주 인수(1억2,700만 \$ 지급)로 M&A 완료
ADI사 고속신호 처리사업부의 RF 부문 연구전담 법인으로 변모
- ◆ 07.06월: ADI, 분당 R&D센터 설립과 5년간 3천만\$ 이상 투자계획 발표

인티그런트테크놀로지스는 회사의 새로운 도약을 위해 2006년 초 코스닥상장을 위한 기업공개를 결정하였다. 그리고 4월 말 코스닥 예비심사를 통과한 회사는 갑자기 6월 미국 아날로그디바이스사(Analog Device Inc.)에 매각하는 전격적인 M&A를 발표하면서 잠시 자본시장에 충격을 주기도 하였다. 이로 인해 벤처업계에서는 '한국의 켈컴'이 무산된 것에 대한 아쉬움을 토로하기도 하였다. 왜 그랬을까?

국내의 다른 벤처기업들은 모두 성장을 하면 기업공개를 하고 코스닥 상장을 하는 길을 걷는 것이 일반적이다. 우리나라에서 상장 보다 M&A를 택한 것은 매우 이례적인 것처럼 보이지만 사실상 미국의 예를 본다면 오히려 벤처기업의 상장보다 기업매각(M&A)을

택하는 것이 보편적이다. 대표적인 사례로 재미 사업가인 김종훈은 자신이 창업한 유리시스템즈(다음 호에 게재)를 나스닥에 상장한 후 얼마 지나지 않아 AT&T의 분신회사인 세계적인 통신장비업체 루슨트테크놀로지에 전격적인 매각을 하였다.

실제 미국의 Thomson Venture Economics & National Venture Capital Association에 따르면, 2005년 미국 벤처기업의 IPO 건수는 56건인데 비해서 M&A를 통한 Exit은 무려 330건에 달하고 있어 5.89배를 기록하고 있다. 2003년은 10.10배, 2004년은 3.65배로 IPO보다 M&A가 훨씬 많은 것이 오히려 일반적이다.

❖ M&A를 발판으로 글로벌기업으로의 성장

벤처기업은 초기 신기술 개발을 무기로 하기 때문에 니치(Niche) 마켓 혹은 신시장을 겨냥하게 된다. 따라서 기술 개발이 성공하면 초기 시장에서는 Blue Ocean의 경쟁이 되므로 수익성이 매우 높고 성장성도 매우 높은 것이 사실이다. 대부분 벤처기업의 CEO들이 여기서 함정에 빠지는 경우가 많은 듯하다. 즉, 계속 성장을 지속할 수 있을 것으로 희망하게 된다.

하지만 서서히 시장이 커지면서 경쟁은 점점 치열해져 가고 대기업들의 참여가 본격화 되기 시작한다. 본격적인 경쟁이 시작되는 시점에서는 벤처기업이



세계 시장에서 대기업과 싸워서 이기기 위해서는 많은 경영자들이 필요하게 된다. 즉, 끊임없는 신제품의 개발을 위한 R&D, 회사가 커지면서 늘어나는 인력으로 인한 일반 경영관리, 그리고 그에 따른 자금과 마케팅 능력 등이 중요하게 된다. 벤처기업이 신기술 개발에 성공한다고 하더라도 이러한 경영 관리능력도 같이 성장하는 것은 어렵다. 그렇기 때문에 미국에서는 신기술을 개발하고 나서 회사가 성장을 바라보는 시점에서 오히려 대기업과 M&A를 통해 관리능력을 흡수하게 된다.

이러한 것은 비단 IT기업뿐만 아니라 해외 바이오기업에게도 일반적이다. 필자가 관여 하였던 캐나다 바이오 벤처기업도 결국 미국 거대기업에 매각되면서 파흡수되는 등 매우 일반적인 현상이다. 소유주와 기업은 엄연히 별개이듯이 M&A를 하고 나더라도 해당 벤처기업은 계속 존속하게 되기 때문에 기업의 성장을 바라는 측면에서 오히려 더 좋은 전략이 된다는 것이다.

❖ 기업가치는 미래 수익력으로 판단해야 한다.

여기서 벤처기업이 소유권에 연연해서 기업의 성장전략을 소홀히 한다면 결코 성공할 수가 없다. 이것은 “켈컴·브로드콤 등 글로벌 업체들과 경쟁하기 위해 이미 글로벌화된 기업과의 협력이 절실했다”는 고범규씨의 표현에서도 잘 나타난다. 국내 상장기업 중에서 벤처의 산증인, 신화라고 불리워졌던 많은 기업들, 예를 들어 P사, S사, V사, M사 등이 부도 혹은 워크아웃 등으로 많은 고초를 겪고 있다. 그 회사들이 어려움을 치렀을 때 기업의 소유자와 경영자가 누구였는가? 바로 창업주들이었다.

인티그런트가 ADI와 합병한 지 10개월이 지난 2007년 3월 ‘예전에 제품 개발과 함께 고객대응을 하느라 힘들었지만 이제는 순수 연구원의 모습으로 돌아와 연구만 매진할 수 있게 되었다’ 혹은 ‘인티그런트를 매각하였다기 보다 ADI의 많은 인프라를 가져왔다’ 라고 하는 직원의 인터뷰에서 많은 변화를 읽을 수 있고 그 미래를 볼 수 있다.

분명 M&A는 기업공개 등과 함께 급변하는 글로벌 환경에서 생존하기 위한 중요한 전략이다. 다만 아쉬운 점은 그 대기업이 외국기업이라는 점이다. 하지만 이것은 국내 대기업

들이 벤처기업의 개발 기술에 대한 무형자산의 가치를 제대로 평가하고 인정할 수 있어야 하는데 여러 가지 문제로 그렇지 못하기 때문에 벤처기업을 탓할 수도 없는 것이 안타까운 현실이다.

인티그런트의 2005년 회계년도의 재무제표를 살펴 보면 순자산(net asset value)이 약195억 원에 불과하고, 매출액과 영업이익이 각각 약170억과 80여 억 원을 기록하고 있는데 옵션부이기는 하지만 지분 인수가격은 약1,600억 원에 이르고 있다. 그리고 2001년 2월 이베이닷컴(eBay.com)이 한국의 온라인 마켓 1위 업체였던 옥션을 인수할 때, 전년도 순자산 약954억 원, 매출액 245억 원과 영업손실이 무려 약146억에 달하였으나 지분가치 약3,000억 원이라는 거액을 투자하였다.

이처럼 한국기업이 무형자산의 가치를 제대로 평가하지 않는 이유는 아주 많지만 전반적으로 기업의 가치를 항상 대차대조표 상의 과거 자료를 기초로 하기 때문에 미래의 수익가치를 등한시하는 것이 가장 클 것이다. 계속기업(going-concern)이라는 경영학의 공준 아래서 기업의 가치는 무엇보다 해당 기업이 벌어들일 미래 수익력으로 판단하여야 한다. 특히 벤처기업에 대한 M&A는 자산 가치(asset value)로 본다면 아무런 가치가 없다. 하지만 기술 개발에 따른 성공으로 벌어들일 수익력을 보는 자만이 M&A를 성공할 수 있다.