

‘글로벌 유니콘 클럽’ 기업의 특성 및 기업가치 영향 요인에 대한 탐색적 연구: 2019년 ‘유니콘 클럽’ 기업을 중심으로

이영달 (대구경북과학기술원 이사)*

오소영 (뉴욕시립대학교 버록칼리지 국제관계학 석사과정)**

윤여은 (고려대학교 일반대학원 경영학(마케팅) 박사수료)***

국 문 요 약

‘기업 생태계’에서 ‘유니콘’이란 표현법은 2013년 ‘Aileen Lee’에 의해 명명된 이래, 특히 한국에서 ‘스타트업 생태계’의 국제적 수준 비교의 차원에서 활발하게 다루어졌다. 정부 차원에서는 이를 정책적 목표로 설정하여, ‘2022년까지 유니콘 기업 20개 목표’를 제시한 바 있다. 이와같이 ‘유니콘 클럽 기업’에 대한 현상은 정책적 목표 차원에서 다루어지며, 대중적으로 크게 확산된데 반해, 본 현상의 실체와 본질적 이해 목적의 학술적 연구는 충분치 못하였다.

본 연구는, 첫째, 2019년 기준 ‘글로벌 유니콘 클럽’ 기업 479개를 대상으로 이들의 특성을 다면적/다차원적으로 분석하였다. 그동안 주로 국가별 ‘유니콘 기업’ 수 및 산업 분류 기준 일반현황 중심의 대중적 소개가 주된 내용이었다면, 본 연구는 투자자를 포함한 기초현황을 상세 분석하였고, 사례분석을 포함한 질적 탐색을 수행하였다. 또한 기초 선행연구가 부족한 관계로, 군집분석, 판별분석, 다중 회귀 분석 등 양적 탐색을 함께 수행하였다. 그리고 개별기업의 ‘기업가치-산업(시장)환경 요인-자원 요인-전략 요인’, 즉 ‘ERIS 모델’에 기반하여 그 특성을 살펴보았다. 둘째, 기업가치에 영향을 미치는 요인들을 앞서 분석한 특성 요인 및 투자자 특성과 연계하여 살펴 보았다. 그리고 마지막으로는 이들을 토대로 ‘기업 생태계’ 관점에서 ‘유니콘 현상’을 바르게 이해하고, 또한 정책적 측면에서 이를 생산적으로 활용하는 방향을 제시하였다.

핵심 주제어: 유니콘 클럽, 유니콘 기업, 기업가치평가, 혁신 생태계, 기업 이론

1. 서론

‘유니콘(unicorn) 클럽’은 2013년 ‘Aileen Lee’에 의해 처음 소개되고, 기업가치 10억 달러 이상의 비상장 스타트업을 개념 정의하는 것으로 업계에서 명명되었다. 10년이 채 안 되는 짧은 시간에 스타트업의 기업가치가 10억 달러 이상으로 평가받는다는 ‘연금술’과 같은 스토리, 그리고 ‘희소성’으로 인해 스타트업과 관련 미디어 등 업계 관계자들이 폭발적으로 반응하면서, ‘유니콘 신드롬’ 현상이 만들어졌다(이영달, 2019). 그러자 일반 대중들도 이에 대해 큰 관심을 갖게 되었다. 높은 투자수익률을 기대하며 엔젤투자조합이나 벤처투자 관련 펀드에 개인들의 자금이 몰리기 시작했다. 벤처캐피털 산업에서는 ‘유니콘 기업’에 투자한 포트폴리오를 가진 것을 자사의 성과로 간주하는 분위기가 형성되었다. 일부 유망한 스타트업에는 투자자금이 경쟁적으로 몰리면서 기업가치가 급등하는 현상이 발생했다. 또한 일부 벤처캐피털은 ‘유니콘

기업 포트폴리오’를 지닌 명성을 얻고자(‘벳지 효과’) 상당한 자금을 투자하고, 미약한 지분을 획득하는 비합리적 투자에 나섰다(Backus & Bhardwaj, 2014).

그러자 당시 미국 SEC 의장인 ‘Mary J. White’는 2016년 3월 실리콘밸리를 직접 찾고, 업계 관계자들에게 과도한 기업가치 평가로 인해 자본시장이 왜곡되지 않도록 유의해줄 것을 엄중 경고하였다. 비상장 스타트업의 기업가치평가에 대한 이해가 제한적인 개인 투자자의 피해를 염려한 선제적 조치이다. 관련 내용은 SEC 홈페이지에도 게시가 되었고 한 차례 더 공개적인 경고를 하였다. 정부나 공공부문에 이를 유의할 것을 경고한바, 2017년 이래 미국의 정부 및 공공부문에서는 ‘유니콘 기업’이란 표현법을 더 이상 사용하지 않는 추세이다. 미국의 업계 관계자들 사이에서도 이를 사용하는 빈도와 정도는 가파르게 감소하고 있다(이영달, 2019).

이러한 흐름과는 달리 한국에서는 2020년 중소벤처기업부의 정책 목표로 ‘유니콘 기업 20개 조기 달성(~’22)’을 설정하고

* 주저자, 대구과학기술대학교 이사, dr.lee2033@gmail.com

** 공동저자, 뉴욕시립대학교 버록칼리지 국제관계학 석사과정, soyoung.oh@baruchmail.cuny.edu

*** 공동저자, 고려대학교 일반대학원 경영학(마케팅) 박사수료, yoonamseng@korea.ac.kr

· 투고일: 2020-11-10 · 수정일: 2020-12-13 · 게재확정일: 2020-12-22

있다. 여전히 미디어와 업계 관계자들은 ‘유니콘 기업 수=스타트업 생태계의 수준’으로 등식화하는 이해를 지니고 있다. 이와 같은 ‘이해격차’가 발생하는 배경에는 ‘유니콘 클럽’ 기업을 실제적으로 이해할 수 있는 학술적 연구가 부족한 것이 핵심적 원인이라 할 수 있다. 사례연구를 제외한 한국 학술지에 실린 연구는 이민선·남대일(2020)의 연구가 유일한 실정이다. 이들의 연구는 유니콘 기업들의 투자유치 지속 기간과 Exit 가치평가와의 상호관계에서 정부정책과 해외투자가 미치는 영향 관계를 실증적으로 규명한 것으로, 유니콘 기업의 특성 전반과 기업가치의 영향요인에 대한 고찰을 하는 데는 한계성을 지니고 있다.

미국에서도 ‘유니콘 클럽’ 기업에 관한 학술적 연구는 양과 깊이 모두에서 상대적으로 제한적인 수준이다. ‘기업가정신(entrepreneurship)’ 분야에서 본원적 연구 활동을 활발히 행하는 Aldrich & Ruef(2017)는 연구자들이 ‘유니콘’과 ‘가젤(Gazelles)’ 기업 연구를 행하면서, 신드롬 현상의 본질에 관련된 연구를 하지 못하고, 미디어와 업계에서 주목한 희소하고 화려한 몇몇 사례에 편승한 연구를 행하고 있음을 지적하였다. 한때 ‘유니콘 신드롬’ 현상이 만들어지는데 주요하게 기여했던 미디어들은 ‘Uber’, ‘Lyft’ 등 ‘유니콘 클럽’ 출신 기업들이 기업공개(IPO) 후 시장가치가 급락하고, 공유 오피스 ‘유니콘 기업’인 ‘WeWork’의 기업가치가 재평가되는 것을 기점으로, ‘유니콘 시대의 종언(End of the Unicorn, Powell, 2019)’, ‘유니콘 거품(The unicorn bubble, Stepek, 2020)’과 같은 제목의 비판적 칼럼들을 소개하고 있다.

학계에서는 ‘유니콘 신드롬’ 현상이 발생한 초기 단계부터 균형적 시각으로 이를 살펴야 하는 것의 중요성이 강조되었다. Brown & Wiles(2015)는 스타트업이 비즈니스에 필요한 대규모 자본을 조달할 수 있는 환경이 열려 ‘유니콘 기업’과 같이 10억 달러 이상의 규모를 자본시장으로부터 조달할 수 있게 된 부분은 기업 생태계에 분명 긍정적으로 영향을 미치는 것으로 평가되어야 하고 이에 동의했다. 그러나 균형감을 갖고 상호관계 활동을 하지 않으면 스타트업이나 투자자 모두에게 생산적인 과정이 되지 않을 수 있음을 또한 경고하였다.

특히 ‘유니콘 클럽 뱀지 효과’와 같이 단지 ‘유니콘 클럽’의 타이틀을 얻기 위하여 스타트업과 투자자 모두 합리적인 가치평가가 아닌, 의도와 조작된 가치평가를 할 수 있는 기회주의적 행동이 반영될 수 있음을 인식해야 함을 강조하였다.

Bock & Hackober(2020)는 학술적 영역에서는 ‘유니콘 클럽’이라는 시류적 표현법에 주목하기보다, 이들이 단기간 내 10억 달러 이상의 기업가치로 평가받는 동인(drivers)을 살펴보는 것이 중요함을 강조하였다. 이들의 연구는 ‘CB Insights’를 중심으로 미디어를 통해 소개된 ‘유니콘 클럽’의 일반적 현황 분석을 넘어, 단기간에 기업가치평가가 급등하는 이들 기업의 배경 원인과 특성에 관한 과학적 연구의 첫 출발과 같다. 즉, 존재하는 현상에 대한 과학적 고찰의 시작이라 할 수 있다.

‘유니콘 클럽’에 대한 학술적 연구는 국제적으로도 매우

미미한 상태이다. 따라서, 본 연구는 ‘유니콘 클럽’의 학술적 연구를 위한 기초를 제공하는 데 주된 목적이 있다. 이를 위해 ‘유니콘 클럽’의 현황을 다면적/다차원적으로 심층 조사 분석하고, 질적(qualitative) 및 양적(quantitative) 탐색을 통해 ‘유니콘 클럽’의 특성을 고찰하고자 한다. 또한 단기간에 10억 달러 이상으로 기업가치 평가가 이루어지는데, 이에 영향을 미치는 요인들을 살펴봄으로써, ‘유니콘 클럽’ 관련 후속 연구를 위한 논거와 참고를 도출하고자 한다. 이는 후속적인 양적 연구를 위한 기초 과정이라 할 수 있다. 또한 본 탐색적 연구는 현장 실무에 ‘유니콘 클럽’의 현상과 현황을 보다 객관적으로 이해할 수 있는데 일련의 참고를 제공하고자 하는 목적도 함께 지닌다.

II. ‘글로벌 유니콘 클럽’ 현황 분석 및 질적 탐색(Qualitative Exploring)

‘글로벌 유니콘 클럽’ 기업의 현황이나 특성은 대부분 미디어에 의해 다루어졌다. 따라서 주로 기술통계 중심의 정보제공과 일부 사례를 소개하는 형태로 대중에게 소개되었다. 또한 학술적 연구도 다면적/다차원적 접근을 하기보다는 ‘이벤트 스터디’와 ‘사례연구’ 중심으로 이루어져, ‘유니콘 클럽’의 특성과 그 본질적 이슈에 대한 객관적 이해를 하는데 필요한 논거와 참고를 제공하지 못하고 있다(Brown & Wiles, 2020).

따라서 본 ‘현황 분석’과 ‘질적 탐색’은 ‘유니콘 클럽’의 현황을 다면적/다차원적으로 분석하고, 특히 기업가치 구간별 ‘페르소나 기업’에 대한 사례분석을 함께 수행함으로써, 양적 연구를 위한 기초 토대를 제공하고자 한다.

본 ‘유니콘 클럽’ 현황에 대한 분석은 2019년 말 기준 ‘CB Insights’를 통해 만들어진 리스트를 기초로 연구자가 각 개별 기업에 대한 정보를 추가로 조사하고 분석한 사항이다. 개별 기업의 기초 현황 정보는 ‘블룸버그 기업정보’ 등 기업정보를 제공하는 기관의 자료를 참고하였다. 본원적 전략 등 평가와 판단이 필요한 사항은 ‘텔파이 기법’을 통해 이를 다루었다. 박사과정 및 석사과정의 대학원생 3인이 독립적으로 평가 및 판단한 사항을 종합하여 최종적인 판단을 하였다.

2.1 국가별 현황 분석

미국에서는 ‘유니콘 클럽’의 현황을 살펴볼 때, ‘산업 특성’을 가장 우선적으로 다룬다. 미국 외 국가에서는 ‘국가별 현황’에 보다 관심을 가지는 경향이 있다. 2019년 말 기준 국가별 ‘유니콘 기업’ 수는 미국이 228개로 전체 수 479개의 47.6%에 달한다. 중국은 122개로 25.5%의 비중이다. 미국과 중국의 ‘유니콘 기업’ 수는 총 350개로 전체의 73.1%에 해당한다.

한국은 10개로 전체에서 차지하는 비중은 2%이며, 이스라엘

을 포함한 상위 8개국(미국, 중국, 영국, 인도, 독일, 프랑스, 이스라엘, 싱가포르)이 ‘글로벌 유니콘 클럽’의 90.4%를 점유하고 있다. 이 중 이스라엘을 제외하고는 모두 ‘G20’ 국가이다. 영국과 이스라엘이 미국과 지니는 특수 관계를 고려하면, ‘유니콘 기업’은 일정한 임계 규모 이상의 배후 시장을 기반으로 할 때 배출될 수 있는 모델을 유추할 수 있다.

<표 1> 국가별 ‘유니콘 클럽’ 기업 수(2019)

No.	국가	기업 수	비중	누적 비중
1	United States	228	47.60%	47.6%
2	China	122	25.47%	73.1%
3	UK	25	5.22%	78.3%
4	India	21	4.38%	82.7%
5	Germany	13	2.71%	85.4%
6	Korea Rep.	10	2.09%	87.5%
7	Brazil	7	1.46%	88.9%
8	Israel	7	1.46%	90.4%
9	France	5	1.04%	91.4%
10	Indonesia	5	1.04%	92.5%
11	Switzerland	4	0.84%	93.3%
12	Canada	3	0.63%	93.9%
13	Hong Kong	3	0.63%	94.6%
14	Japan	3	0.63%	95.2%
15	Singapore	3	0.63%	95.8%
16	Sweden	3	0.63%	96.5%
17	Australia	2	0.42%	96.9%
18	Colombia	2	0.42%	97.3%
19	South Africa	2	0.42%	97.7%
20	Spain	2	0.42%	98.1%
21	UAE	2	0.42%	98.6%
22	Estonia	1	0.21%	98.8%
23	Ireland	1	0.21%	99.0%
24	Lithuania	1	0.21%	99.2%
25	Luxembourg	1	0.21%	99.4%
26	Netherlands	1	0.21%	99.6%
27	Philippines	1	0.21%	99.8%
28	Portugal	1	0.21%	100.0%
합계		479	100%	

출처: 연구자 정리, 원자료-CB Insights

<표 2> 국가별 ‘유니콘 클럽’ 기업가치(2019)

No.	국가	기업가치 (\$B)			조달자본 (\$M)		
		총액	비중	누적 비중	총액	비중	누적 비중
1	United States	687.1	47.81%	47.8%	162,599	43.01%	43.0%
2	China	429.0	29.85%	77.7%	105,896	28.01%	71.0%
3	India	75.2	5.23%	82.9%	26,422	6.99%	78.0%
4	UK	67.7	4.71%	87.6%	25,856	6.84%	84.9%
5	Korea Rep.	26.0	1.81%	89.4%	5,731	1.52%	86.4%
6	Germany	25.6	1.78%	91.2%	10,275	2.72%	89.1%
7	Indonesia	24.4	1.70%	92.9%	8,950	2.37%	91.5%
8	Singapore	19.1	1.33%	94.2%	10,487	2.77%	94.2%
9	Brazil	16.3	1.13%	95.4%	2,690	0.71%	94.9%
10	Israel	9.1	0.63%	96.0%	2,621	0.69%	95.6%
11	Sweden	9.1	0.63%	96.6%	4,341	1.15%	96.8%
12	Australia	7.8	0.54%	97.2%	664	0.18%	97.0%
13	France	6.2	0.43%	97.6%	2,304	0.61%	97.6%
14	Canada	4.6	0.32%	97.9%	791	0.21%	97.8%
15	Japan	4.2	0.29%	98.2%	451	0.12%	97.9%
16	Switzerland	4.0	0.28%	98.5%	728	0.19%	98.1%
17	UAE	3.5	0.24%	98.7%	479	0.13%	98.2%
18	Hong Kong	3.0	0.21%	98.9%	1,564	0.41%	98.6%
19	South Africa	2.6	0.18%	99.1%	843	0.22%	98.9%
20	Spain	2.4	0.17%	99.3%	990	0.26%	99.1%
21	Colombia	2.2	0.15%	99.4%	1,744	0.46%	99.6%
22	Estonia	1.9	0.13%	99.6%	410	0.11%	99.7%
23	Ireland	1.2	0.08%	99.6%	132	0.03%	99.7%
24	Lithuania	1.1	0.08%	99.7%	260	0.07%	99.8%
25	Luxembourg	1.0	0.07%	99.8%	176	0.05%	99.8%
26	Netherlands	1.0	0.07%	99.9%	170	0.04%	99.9%

27	Philippines	1.0	0.07%	99.9%	15	0.00%	99.9%
28	Portugal	1.0	0.07%	100.0%	422	0.11%	100.0%
합계		1,437.0	100%		378,010	100%	

출처: 연구자 정리, 원자료-CB Insights

기업가치 총액의 국가별 비중도 크게 다르지 않다. 미국 ‘유니콘 기업’의 기업가치 총액은 \$687B로, 전체 기업가치 총액의 48%를 점유하고 있다. 조달한 자본은 \$163B로 조달자본 총액의 43%에 이른다. 미국과 중국, 2개 국가의 ‘유니콘 기업’은 기업가치 총액의 78%, 조달자본의 71%에 달한다.

‘유니콘 기업’을 국가 차원에서 보면, 미국, 중국, 인도, 영국, 이상 4개 국가를 기반으로 80% 이상의 활동이 펼쳐진다. 이들 국가는 경제 규모가 크고 인구수 역시 규모가 있다. 미국과 영국을 하나의 ‘영어권 국가’로 간주할 시 ‘유니콘 기업’은, ‘영어권’, ‘중화권’, 그리고 ‘인도권’ 등 ‘내수 시장 인구 10억 명’ 이상의 경제 규모를 지닌, 즉, ‘Billion Economy’를 배경으로 배출 되는 게 일반적일 것으로 추론된다.

<표 3> 국가별 ‘유니콘 클럽’ 현황(2019, 중앙값)

No.	국가	기업가치 (\$B)	조달자본 (\$M)	매출액-2019 (\$M)	매출액-승수
1	Australia	3.9	331.8	158.0	24.7
2	Singapore	3.5	5,243.5	73.0	47.9
3	Indonesia	2.9	2,050.0	50.0	58.0
4	UK	2.0	499.9	121.2	16.5
5	Sweden	2.0	1,400.0	200.0	10.0
6	Estonia	1.9	409.9	120.0	15.8
7	UAE	1.8	239.5	50.0	36.0
8	Germany	1.7	480.0	100.0	17.0
9	Korea Rep.	1.6	217.9	317.9	5.0
10	India	1.6	899.9	149.9	10.7
11	Canada	1.5	330.0	100.0	15.0
12	United States	1.5	381.8	114.3	13.1
13	China	1.4	378.0	90.0	15.6
14	Israel	1.3	325.0	82.0	15.9
15	South Africa	1.3	421.4	1,314.00	1.0
16	Japan	1.2	147.2	8.0	150.0
17	Spain	1.2	495.1	158.0	7.6
18	Ireland	1.2	131.5	819.0	1.5
19	France	1.1	449.3	300.0	3.7
20	Lithuania	1.1	260.3	72.0	15.3
21	Colombia	1.1	871.9	736.6	1.5
22	Switzerland	1.0	133.3	47.2	21.2
23	Brazil	1.0	310.0	179.0	5.6
24	Netherlands	1.0	170.0	101.0	9.9
25	Luxembourg	1.0	176.0	153.0	6.5
26	Hong Kong	1.0	521.5	156.0	6.4
27	Portugal	1.0	422.0	289.0	3.5
28	Philippines	1.0	15.4	8,500.00	0.1

출처: 연구자 정리, 원자료-CB Insights

국가별 개별기업의 기업가치 중앙값을 보면, 호주와 미국의 기업들이 \$3.9B로 가장 높은 수준이다. 그러나 표본이 2개인 관계로 유의미한 사항으로 해석하기에는 무리가 따른다. 미국과 중국은 각각 \$1.5B 수준을 보이고 있으며, 인도는 \$1.6B, 그리고 영국은 \$2.0B를 보여, ‘유니콘 기업’ 20개 이상 국가 중 개별 기업가치가 가장 높은 국가이다. 한국은 \$1.6B로 미국 및 중국보다 소폭 높은 수준이다.

기업가치평가 방법 중 하나인 ‘상대가치평가법’에서 준용하는 ‘매출액 승수(기업가치/매출액)’의 기준에서는 2019년 매출액 기준, 미국의 ‘유니콘 기업’들이 중앙값 13.1을 보이고 있고, 중국의 기업들은 15.6, 인도 10.7, 영국은 16.5의 수준을 보이고 있다. 한국은 5.0으로 주요 4개국보다 상대적으로 저평가되고 있다. 개별기업의 기업가치 및 가치평가 수준을 보

면, 주요 4개국 중 미국, 중국, 인도, 그리고 영국 순으로 개별기업의 가치도 크고, 가치평가 수준도 상대적으로 더 높은 현황을 보이고 있다.

2.2 산업별 현황 분석

<표 4> 산업별 ‘유니콘 클럽’ 현황(2019)

산업	기업 수(개)		기업가치(\$B)		조달자본 (\$M)		매출액-2019 (\$M)		매출액 승수
Fintech	64	13.36%	218	15.20%	45,609	12.10%	16,804	8.40%	12.97
E-commerce & direct-to-consumer	63	13.15%	147	10.20%	46,076	12.20%	41,082	20.50%	3.58
Internet software & services	59	12.32%	113	7.80%	24,798	6.60%	15,367	7.70%	7.35
Artificial Intelligence	39	8.14%	170	11.80%	30,973	8.20%	23,927	11.90%	7.10
Health	38	7.93%	110	7.70%	41,941	11.10%	12,502	6.20%	8.80
Auto & transportation	35	7.31%	162	11.30%	72,699	19.20%	10,686	5.30%	15.16
Other	28	5.85%	100	7.00%	21,219	5.60%	16,052	8.00%	6.23
Data management & analytics	27	5.64%	87	6.10%	18,246	4.80%	4,571	2.30%	19.03
Supply chain, logistics, & delivery	26	5.43%	74	5.20%	20,453	5.40%	12,302	6.10%	6.02
Mobile & telecommunications	21	4.38%	44	3.10%	9,606	2.50%	15,835	7.90%	2.78
Edtech	20	4.18%	42	2.90%	9,945	2.60%	2,757	1.40%	15.23
Hardware	17	3.55%	64	4.50%	8,334	2.20%	9,767	4.90%	6.55
Cybersecurity	16	3.34%	35	2.40%	6,127	1.60%	2,407	1.20%	14.54
Consumer & retail	14	2.92%	27	1.90%	7,610	2.00%	6,983	3.50%	3.87
Travel	12	2.51%	44	3.00%	14,376	3.80%	9,677	4.80%	4.55
Total	479	100.0%	1,437	100.0%	378,012	100.0%	200,719	100.0%	7.16

출처: 연구자 정리, 원자료-CB Insights

<표 5> 산업별 ‘유니콘 클럽’ 현황(2019, 중앙값)

산업	기업가치 (\$B)	조달자본 (\$M)	매출액-'19 (\$M)	매출액 승수
Auto & transportation	2.5	874.8	109.0	22.94
Hardware	2.0	448.5	103.5	19.32
Fintech	1.6	516.1	118.0	13.56
Cybersecurity	1.6	340.9	101.3	15.79
Health	1.5	495.0	80.0	18.75
Data management & analytics	1.5	328.0	100.0	15.00
Other	1.5	345.1	320.0	4.69
Supply chain, logistics, & delivery	1.5	528.4	259.3	5.78
Internet software & services	1.4	307.6	104.0	13.46
Travel	1.4	586.6	148.3	9.44
Consumer & retail	1.4	308.4	173.5	8.07
Artificial Intelligence	1.3	293.4	100.0	13.00
Edtech	1.2	304.0	90.0	13.33
E-commerce & direct-to-consumer	1.2	401.0	150.0	8.00
Mobile & telecommunications	1.0	293.1	110.0	9.09

출처: 연구자 정리, 원자료-CB Insights

산업별로는 ‘핀테크(64개, 13.4%)’, ‘커머스(63개, 13.2%)’, ‘인터넷(59개, 12.3%)’, ‘인공지능(39개, 8.1%)’, ‘헬스케어(38개, 7.9%)’, ‘자동차 및 운송(35개, 7.3%)’ 순의 현황 분포를 보이고 있다. 이들 6개 산업은 ‘유니콘 기업’의 전체 산업 중 62.2%에 달한다. 조달자본, 즉 투자된 자금은 ‘자동차 및 운송(19.2%)’ 산업이 가장 규모가 크며, ‘커머스(12.2%)’, ‘핀테크(12.1%)’, ‘헬스케어(11.1%)’ 산업도 상대적으로 투자금 규모가 큰 산업에 해당한다.

기업가치평가에 있어 향후 기대 수준을 가늠할 수 있는 ‘매출액 승수=기업가치/매출액’은, ‘자동차 및 운송’과 ‘교육 기술’ 산업이 각각 15.2로 가장 높은 수준을 보였다. 매출액 규모가 작음에도 상대적으로 높은 가치평가가 이루어지는 산업이다. 즉, 향후의 성장 기대치가 평가에 반영된 것으로 해석할 수 있다. ‘커머스(3.6)’와 ‘퀵서비스 리테일(3.9)’은 유통업 고유의 특성 있어 상대적으로 낮은 수준을 보이고 있다. 타 산업 대비 매출액 규모가 크고, 미래 기대보다는 현재 실적이 상대적으로 더 강조되는 산업적 특성이 반영되었다고 할 수 있다.

중앙값을 기준으로 산업별 가치평가 수준을 살펴보면, ‘자동차 및 운송’ 산업이 개별기업의 기업가치가 \$2.5B로 가장 높은 수준을 보이고 있다. 가장 낮은 산업으로는 ‘모바일 및 텔레커뮤니케이션’으로 \$1.0B 이다. 이 두 산업은 개별기업의 기업가치에 있어 1.5배 수준 차이를 보이고 있다. 자율주행자동차 및 모빌리티 부문의 높은 기대치가 반영되어, ‘자동차

및 운송’ 산업은 개별기업의 기업가치, 조달자본, 매출액 승수 측면에서 가장 높은 수준을 보이고 있다. 현시점에서 향후 성장성이 가장 큰 산업 영역으로 해석할 수 있다.

‘자동차 및 운송’ 산업에 이어, 매출액 승수 기준, ‘하드웨어(19.3)’, ‘헬스케어(18.8)’, ‘사이버 보안(15.8)’, ‘데이터 관리 및 분석(15.0)’, ‘교육기술(13.3)’ 산업도 타 산업보다 상대적으로 더 높은 기대평가가 반영되어 있다고 해석할 수 있다.

2.3 국가-산업별 현황 비교

‘글로벌 유니콘 클럽’을 주요 국가와 산업별로 이를 대표할 수 있는 ‘페르소나’ 관점에서 비교해보면 일정한 시사점을 발견할 수 있다. 각 현황 분석 항목들의 중앙값을 기준으로 ‘페르소나’를 추출해 보면 다음과 같다. 미국 ‘유니콘 클럽’의

‘페르소나 기업’은, 1) 기업가치는 \$1.5B, 2) 업력은 7.5년, 3) 사업 분야는 인터넷, 4) 세쿼이어 캐피탈 등으로부터 총 \$382M의 투자자본을 유치, 5) 2019년 매출액은 \$114M, 6) 매출액 승수는 13.1 등으로 특정될 수 있다. 중국의 ‘페르소나 유니콘 기업’은, 1) 기업가치는 \$1.4B, 2) 업력은 6년, 3) 사업 분야는 커머스, 4) 세쿼이어 캐피탈 차이나 등으로부터 총 \$378M의 투자자본을 유치, 5) 2019년 매출액은 \$90M, 6) 매출액 승수는 15.8 등으로 특정될 수 있다.

이를 종합 비교해보면, 중국의 ‘유니콘 기업’들이 미국 기업보다 상대적으로 고평가를 받고 있다고 할 수 있다. 중국 ‘유니콘 기업’의 대표 산업이 ‘커머스’인데, 이는 상대적으로 낮은 매출액 승수값을 지니고 있다. 그럼에도 불구하고 전체적으로 미국 기업보다 높은 평가를 받고 있다.

<표 6> 주요 국가별 ‘페르소나 유니콘 기업’

Country	United States	China	India	United Kingdom	Korea, Rep.
Socioeconomic factors					
GDP (current US\$, million, 2019)	\$21,374,418	\$14,342,902	\$2,875,142	\$2,827,113	\$1,642,383
GDP per capita (current US\$, 2019)	\$65,118.4	\$10,261.7	\$2,104.1	\$42,300.3	\$31,762.0
GDP per capita growth (annual %, 2019)	2.34%	6.11%	5.02%	1.41%	2.03%
Population(million, 2019)	328.2	1,398	1,366	66.8	51.7
Ease of doing business (World Bank, 2019)*	84	78	71	84	84
*(0=lowest performance to 100=best performance, source: World Bank, Doing Business project)					
Average					
기업가치 (\$B)	\$3.01	\$3.52	\$3.58	\$2.71	\$2.60
업력	8.6 years	7.4 years	9.3 years	8.8 years	14.8 years
매출액(\$M)	\$295.7	\$684.1	\$277.4	\$525.8	\$899.6
매출액 승수	10.2	5.1	12.9	5.2	2.9
편당액 (\$M)	\$713.2	\$897.4	\$1,258.2	\$1,034.2	\$573.1
Median					
기업가치 (\$B)	\$1.5	\$1.42	\$1.6	\$2.0	\$1.6
업력	7.5 years	6.0 years	8.0 years	6.0 years	10.5 years
매출액(\$M)	\$114.3	\$90.0	\$149.9	\$121.2	\$317.9
매출액 승수	13.1	15.8	10.7	16.5	5.0
편당액 (\$M)	\$381.8	\$378.0	\$899.9	\$499.9	\$217.9
Mode					
빈도수 상위 산업	Internet Software & service (n=42)	E-commerce (n=28)	Supply chain, logistics & delivery (n=5)	Fintech (n=10)	E-commerce (n=3)
	Fintech (n=31)	Auto & transportation (n=16)	Fintech (n=4)	Health (n=3)	Other (n=2)
	Health (n=24)	Internet Software & service (n=11)	E-commerce (n=4)	Other (n=2)	Travel (n=1)
주요 투자자	Sequoia Capital Google Ventures Andreessen Horowitz New Enterprise Associates Khosla Ventures	Sequoia Capital China Tencent Holdings Qiming Venture Partners IDG Capital Alibaba Group	SoftBank Group Tencent Holdings Alibaba Group Tiger Global Management Sequoia Capital India	General Catalyst Woodford Investment Management Toscafund Asset Management SoftBank Group KKR	Sequoia Capital IMM Investment Founder Collective Wellington Management

한국의 ‘페르소나 유니콘 기업’은, 1) 기업가치는 \$1.6B, 2) 업력은 10.5년, 3) 사업 분야는 커머스, 4) 세쿼이어 캐피탈 등으로부터 총 \$218M의 투자자본을 유치, 5) 2019년 매출액은 \$318M, 6) 매출액 승수는 5, 등으로 요약될 수 있다. 주요

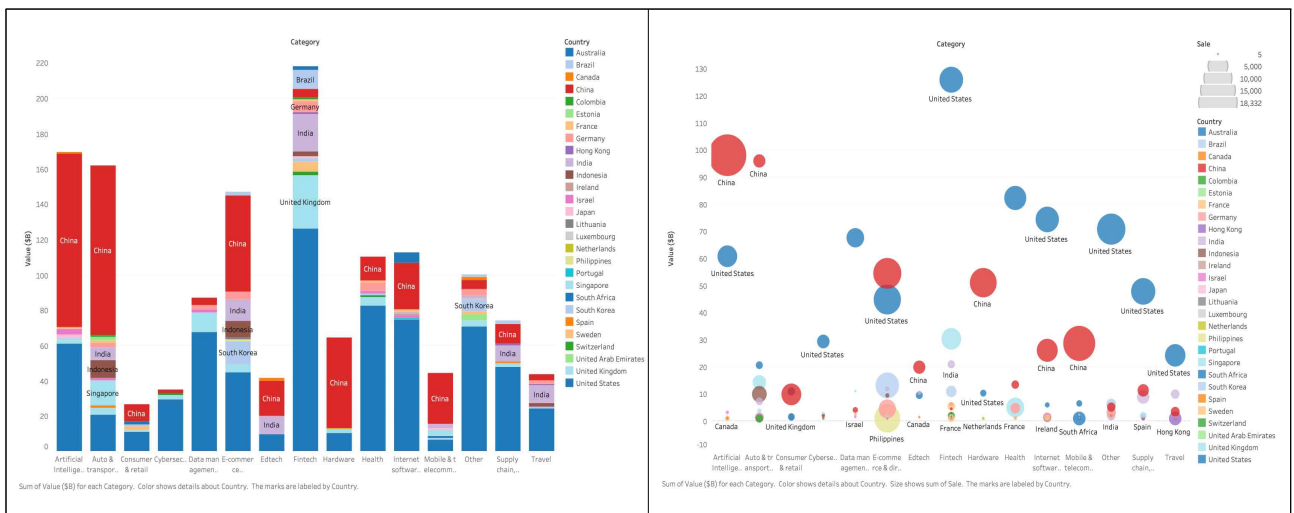
국가와 비교해 업력이 더 많으며, 투자자본 유치 금액은 상대적으로 적다. 또한 매출액 승수는 주요 국가의 절반 수준에 이르고 있어 상대적으로 보수적인 평가를 받는 것으로 해석할 수 있다.

산업별 ‘페르소나 유니콘 기업’은 다음의 <표 7> 주요 산업별 ‘페르소나 유니콘 기업’과 같이 요약될 수 있다. ‘자동차 및 운송’ 그리고 ‘인공지능’ 산업의 경우, 업력이 4년으로 ‘유니콘 클럽’ 초기 산업인 ‘커머스’와 ‘인터넷’ 산업 8년의 절반 수준이다. ‘핀테크’, ‘인공지능’, ‘인터넷’ 산업은 미국 기업들이 주도하고 있고, ‘자동차 및 운송’ 그리고 ‘커머스’ 산업은 중국 기업들이 주도하고 있어 국가별 산업 특성이 달리 나타나는 현상을 보이고 있다. <그림 1>의 좌측을 보면, 미국 기

업들이 주도하는 산업과 중국 기업들이 주도하는 산업을 비교해볼 수 있다. ‘핀테크’, ‘헬스케어’, ‘데이터 관리 및 분석’, ‘사이버 보안’ 등의 산업은 미국 기업들이 확연한 주도권을 가진 산업이다. ‘자동차 및 운송’, ‘커머스’, ‘인공지능’, ‘하드웨어’, ‘모바일 및 텔레커뮤니케이션’ 산업은 중국 기업들이 주도권을 가진 산업이다. 즉, 양국의 산업경쟁력과 그 궤를 같이한다고 설명할 수 있다.

<표 7> 주요 산업별 ‘페르소나 유니콘 기업’

Industry	Fintech	Artificial Intelligence	Auto & transportation	E-commerce & direct-to-customer	Internet software & services
Average					
기업가치 (\$B)	\$3.4	\$4.4	\$4.6	\$2.3	\$1.9
업력	\$9.1 years	7.7 years	5.7 years	8.3 years	8.9 years
매출액(\$M)	\$284.8	\$613.5	\$333.9	\$720.7	\$264.9
매출액 승수	12.0	7.1	13.8	3.2	7.2
편당액 (\$M)	\$724.0	\$794.2	\$2,077.1	\$755.3	\$420.3
Median					
기업가치 (\$B)	\$1.6	\$1.3	\$2.5	\$1.2	\$1.4
업력	7.0 years	4.0 years	4.0 years	8.0 years	8.0 years
매출액(\$M)	\$118.0	\$100.0	\$109.0	\$150.0	\$104.0
매출액 승수	13.4	13.3	22.9	8.0	13.5
편당액 (\$M)	\$516.1	\$293.4	\$874.8	\$401.0	\$307.6
Mode					
빈도수 상위 국가	United States (n=31)	United States (n=22)	China (n=16)	China (n=28)	United States (n=42)
	United Kingdom (n=10)	China (n=9)	United States (n=8)	United States (n=18)	China (n=11)
	China (n=4)	Israel (n=3)	India (n=2)	India (n=4)	India (n=1)
주요 투자자	Ribbit Capital DST Global Union Square Ventures Tiger Global Management SV Angel	Sequoia Capital China Sequoia Capital Qualcomm Ventures New Enterprise Associates Andreessen Horowitz	SoftBank Group Tencent Holdings Sequoia Capital China Sequoia Capital Greylock Partners	Sequoia Capital China Tencent Holdings Sequoia Capital SoftBank Group Alibaba Group	Tiger Global Management Battery Ventures Tencent Holdings New Enterprise Associates Insight Partners

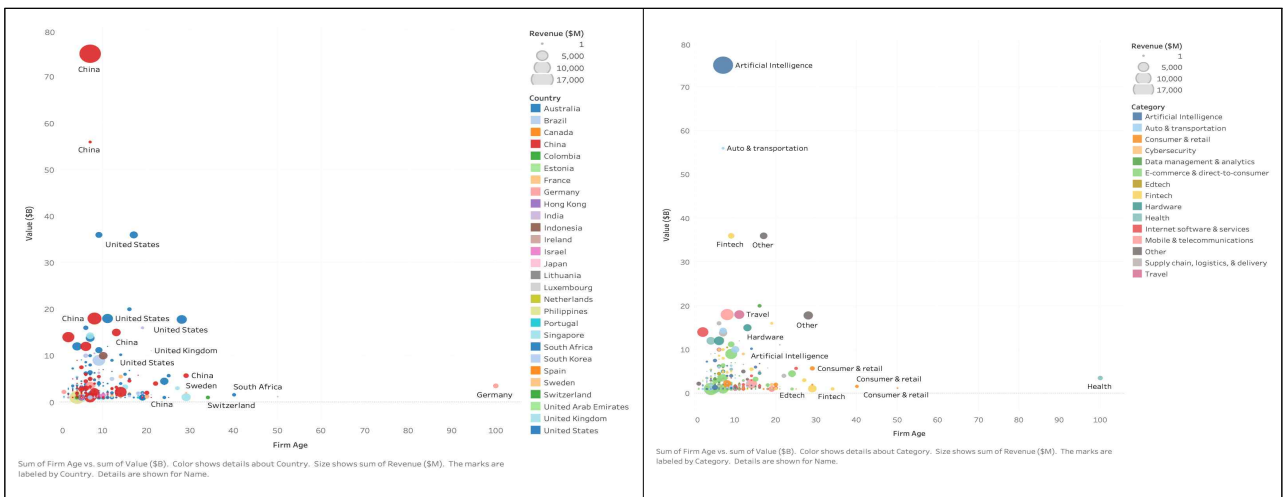


<그림 1> 산업별/국가별 유니콘 기업 현황 (좌측) 국가별 기업가치 / (우측) 개별기업 매출액 반영

<그림 1>의 우측을 보면, 산업별로 선도기업이 후발 추종기업 대비 기업가치와 매출액 모두에 있어 상당한 격차를 지니는 것을 확인할 수 있다. 전 산업에 걸쳐 미국 기업들이 선도기업 지위를 지니고 있고, 중국 기업들은 ‘인공지능’, ‘자동차 및 운송’, ‘컨슈머 및 리테일’, ‘커머스’, ‘하드웨어’ 산업에서 부분적으로 선도기업의 지위를 지닌 것으로 확인된다. 이 역시 국가별 산업경쟁력과 그 궤를 같이하는 것으로 해석할 수 있다.

2.4 기업가치 구간별 현황 비교

2019년 말 기준 ‘글로벌 유니콘 클럽’은 <그림 2>와 같이 기업가치와 업력 그리고 연간 매출액에서 최소값과 최대값의 차이가 크게 발생하고 있다. 기업가치의 경우 최소 10억 달러에서 최대 750억 달러, 업력은 최소 1년에서 최대 100년의 차이를 지닌다. 2019년 연간 매출액은 최소 1백만 달러에서 최대 170억 달러의 범주를 지니고 있다. 따라서, 이를 전체적인 관점에서 평균적 특성을 탐색하기에는 표본 특성이 지닌 범주가 너무 넓어, 기업가치를 10억 달러 단위로 균등하게 구분하여 각 집단별 특성을 파악해 보는 과정이 필요하다.



<그림 2> 국가별/산업별 유니콘 기업 현황

<표 8> 기업가치 구간별 ‘유니콘 기업’ 현황

그룹 구분	Freshman	Sophomore	Junior	Senior	Graduate	Total
구간	\$1.0B-\$1.99B	\$2.0B-\$2.99B	\$3.0B-\$3.99B	\$4.0B-\$4.99B	> \$5.0B	N/A
N	299 (64.42%)	64 (13.36%)	34 (7.10%)	17 (3.55%)	65 (13.57%)	479 (100%)
업력(중앙값)	7.0 years	7.0 years	6.5 years	8.0 years	7.0 years	7 years
기업가치 평균 (\$B)	\$1.2	\$2.3	\$3.3	\$4.3	\$11.5	\$3.0
기업가치 중앙값 (\$B)	\$1.0	\$2.2	\$3.3	\$4.1	\$7.8	\$2.0
기업가치 합계 (\$B)	\$359.8 (25.77%)	\$147.0 (10.23%)	\$113.4 (7.89%)	\$72.3 (5.03%)	\$744.6 (51.81%)	\$1,437 (100%)
매출액 중앙값 (\$M)	\$100.0	\$100.0	\$148.3	\$300.0	\$430	\$115
매출액 합계 (\$M)	\$71,254 (35.50%)	\$20,705 (10.32%)	\$14,320 (7.89%)	\$8,049 (5.03%)	\$86,392 (43.04%)	\$200,720 (100%)
최빈값(Mode)						
산업	Internet software & services (n=44, 14.7%)	Internet software & services (n=9, 14%) E-commerce & direct-to-consumer (n=9, 14%)	Fintech (n=7, 20.6%)	Fintech (n=3, 17.6%)	Fintech (n=12, 18.5%)	Fintech (n=64, 13.36%)
국가	United States (n=141, 47.15%)	United States (n=27, 42.19%)	United States (n=18, 52.9%)	United States (n=11, 64.7%)	United States (n=31, 47.69%)	United States (n=228, 47.60%)

지난 10년간 미국에서 기업공개(IPO)가 이루어진 기업의 평균적(중위값 기준) 기업가치는 최소 \$0.232B(2016년)에서 최대 \$0.457B(2011년)이다. 그리고 지난 2019년 IPO 시점에서 기업가치 중위값은 \$0.456B 였다).

기업가치 측면에서만 보면, ‘유니콘 클럽’에 속한 기업들은 IPO 시 기업가치의 중위값 수준을 넘어선 상태이다. 기업공개 요건 충족의 문제와 투자자의 전략적 판단에 따라 기업공개 시점이 선택될 수 있는 것으로 해석할 수 있다. 기업공개 시점을 선택하는 문제와는 별개로, ‘유니콘 클럽’의 ‘가입’ 개념에서 각 10억 달러 구간을 미국 대학의 입학과 학년별 애칭을 준용하여 구분 지었다. 그리고 50억 달러가 초과할 경우, 이는 IPO 시 기업가치의 역사적 중위값의 10배가 초과하기에 ‘유니콘 클럽’을 ‘졸업(graduate)’하는 것으로 간주하여 그룹화를 하였다.

기업 수 기준 빈도가 가장 많은 구간은 64.4%의 기업이 속한 ‘Freshman(\$1.0B~\$1.99B)’ 구간이다. 이를 이어 13.6%의 기업이 속한 ‘Graduate(> \$5.0B)’ 구간은, 특히 개별기업의 기업가치 중앙값이 \$7.8B로, ‘Freshman (\$1.0B~1.99B)’ 구간의 중위값 \$1.0B 대비 7배 이상의 수준을 지닌다. 그러나 업력은 7년으로 ‘Freshman’ 구간과 차이를 보이지 않고 있다. ‘자동차 및 운송’과 ‘인공지능’ 산업의 경우, 업력이 4년(중위값)으로 가장 짧다. 즉, 기술적 통계 기준 기업가치와 업력은 유의하지 않은 관계에 있다.

기업가치가 \$3B 이상 구간에서는 ‘핀테크’ 산업의 기업이 가장 높은 빈도를 차지하고 있다. 상대적으로 낮은 기업가치를 지닌 \$1.0B~\$2.99B 구간은 ‘인터넷’ 산업의 기업이 가장

많은 분포를 보였다.

기업가치 구간별 분석을 통해, ‘글로벌 유니콘 클럽’의 특징 중 업력은 기업가치와 유의미한 영향 관계에 있지 아니며, 핀테크 산업이 단시간 내 초고평가를 받는 ‘유니콘 클럽’ 성격을 가장 두드러지게 대표하고 있는 것으로 추론된다. 기업가치 평균값에 해당하는 30억 달러를 기준으로, 연간 매출액도 유의한 차이를 보이고 있다. ‘Senior’ 및 ‘Graduate’ 구간은 하위 구간보다 2019년 기준 매출액 중위값이 2배 이상 높은 수준이다. 또한 기업가치와 비례관계로 증가하는 흐름을 보이고 있다.

다만, 투자자본(invested capital)과 매출액과의 상호관계는 추가로 살펴봐야 자본 투입 규모에 따른 경영성과(매출액)의 특성을 구체적으로 살필 수 있을 것이다.

2.5 기업가치 구간별 ‘페르소나’ 기업 사례 분석

‘유니콘 클럽’의 분류는 ‘기업가치’를 기준으로 한다. 앞서 기술한 바와 같이, 기업가치 최소 수준은 10억 달러고, 최대 수준은 750억 달러다. 따라서 이를 평균적 시각에서 ‘유니콘 기업’의 특성을 단면적으로 설명하는 것은 합목적이지 못하다. 따라서, 기업가치 구간별 중위값과 최빈값을 기준으로 대표성을 지니는 ‘페르소나’를 추출하고, 이를 살펴봄으로써 ‘유니콘 기업’의 특성을 보다 세부적이고 합리적으로 설명할 수 있을 것이다. <표 9>, <표 10>은 구간별 ‘페르소나 기업’의 기초 정보와 비즈니스모델을 각각 분석한 사항이다.

<표 9> 기업가치 구간별 ‘페르소나 기업’

구분	Freshman (\$1.0B~\$1.99B)	Sophomore (\$2.0B~\$2.99B)	Junior (\$3.0B~\$3.99B)	
기초 정보	기업명	monday.com	OneTrust	Circle Internet Financial
	사업분야	Internet software & services	Internet software & services	Cybersecurity
	설립년도	2012	2016	2013
	창업자/팀	Roy Mann & Eran Zinman (co-founder)	Kabir Barday (solo-founder)	Jeremy Allaire & Sean Neville (co-founder)
	2019년 소재지	United States (2020년: Israel)	United States	United States
	2019년 투자유치액	\$234 million	\$410 million	\$271 million
	2019년 추정매출액	\$50 million	\$96 million	\$10 million
	종업원 규모	251-500	501-1000	251-500
주요 투자자	Entree Capital, Genesis Partners, Insight Partners	Insight Partners	General Catalyst, Digital Currency Group, Accel	
비즈니스 모델	1. 가치 제안	팀이 효율적으로 업무를 완수하는 곳	글로벌 데이터 규정 준수 및 보안을 위한 솔루션	세계에서 가장 신뢰할 수 있는 디지털 통화
	2-1. 고객 세그먼트	팀 기반으로 프로젝트를 수행하는 조직	대기업 및 중소기업	기업, 개발자, 금융기관
	2-2. 고객관계	다양한 프로젝트 관리 기능 기반 빠른 비즈니스 적용 프로젝트 추적 기반 쉬운 협업 및 성과 측정 높은 가시성과 프로세스 간소화 소비자가 앱 제작 및 적용 가능	전 세계 개인정보보호법 기반 개인정보 관리 공급업체 위험 관리 세계 보안표준 적용 AI 데이터 검색 및 분류	안전하고 빠른 글로벌 무료 결제 새로운 시장 및 산업 접근 (80개 이상 국가 지원) API로 타 블록체인과 결합 및 확장
	2-3. 유통채널	웹(모바일) 기반 Work OS	웹 기반 SW	모바일 애플리케이션
	3. 매출원	등급별* 월간/연간 결제 시스템 (베이스-스탠다드-프로-엔터프라이즈) *파일 저장 용량, 연동 앱 및 추가 기능, 보안 수준, 지원 및 관리 범위, 리포팅 및 분석 제공에 따른 차등 가격	제품별*기능별** 월간 결제 시스템 (대기업, 스타트업, 특별 산업별 차등 가격) *제품별: 개인정보관리, 소비자 선호 및 동의 관리, 통합 리스크 관리, 타사 위험 관리, 윤리 및 규정준수, 데이터거버넌스 **기능별: 각 제품별 세부 프로그램 선택 개별 결제 가능	장외(OTC) 시장과 디지털 거래소 비트코인 및 기타 디지털 통화 거래 수익

1) Statista 2020, Median firm valuation before initial public offering in the United States from 2008 to 2019

4-1. 전략적 파트너	채널, 추천, 기술 파트너 및 전략적 기술개발 제휴	컨설팅 및 법률회사	금융회사, 카드사
4-2. 핵심활동	파트너십을 통한 기업 맞춤형 솔루션 개발 적용	지속적인 글로벌 관련 규정 업데이트	안정적 디지털 통화 결제 기반 글로벌 비즈니스 확장
4-3. 핵심자원	강력한 데이터 연동과 주요 SaaS 도구와의 호환성	글로벌 개인정보보호 및 보안 규정 데이터 기반 회사별 맞춤 프로그램 개발	미국 국채로 보장하는 안정적인 화폐(USDC) 사용 (1USDC = 1\$)
5. 비용구조	SW 개발 및 공급 비용(유지관리 및 보안, 지속적 기술개발) 파트너 및 제품 마케팅비 인건비 및 운영비	SW 개발 및 공급 비용(유지관리 및 보안, 지속적 기술개발) 인건비 및 운영비	앱 유지관리 및 보안 비용 블록체인 기술개발 비용 인건비 및 운영비

<표 10> 기업가치 구간별 ‘페르소나 기업’

구분	Senior (\$4.0B-\$4.99B)	Graduate (> \$5.0B)	Summa cum laude	
개요	기업명	Toast	Robinhood	Toutiao (ByteDance)
	사업분야	Retail Solution & Fintech	Fintech	Contents Platform
	설립년도	2011	2013	2012
	창업자팀	Steve Fredette & Aman Narang & Jonathan Grimm (co-founder)	Bajju Bhatt, Vlad Tenev (co-founder)	Zhang Yiming (solo-founder)
	소재지	United States	United States	China
	2019년 매출액	360 (\$M)	300 (\$M)	17,000 (\$M)
	종업원 규모	1001-5000	251-500	10001+
	주요 투자자	T. Rowe Price, Bessemer Venture Partners	500 Startups, K2 Global	Tencent Holdings, General Atlantic
비즈니스 모델	1. 가치 제안	더 나은 레스토랑을 위한 올인원 관리 플랫폼	수수료 제로 주식 및 암호화폐 거래	짧고 강렬한 영상 콘텐츠 공유 플랫폼(TikTok)
	2-1. 고객 세그먼트	유형별 레스토랑 (고급 및 일반 레스토랑, 카페 및 베이커리, 패스트 캐주얼, 바 & 나이트클럽) 및 기업	모든 거래 이용자 (특히 밀레니얼 세대)	모든 소셜 미디어 이용자 이슈에 민감한 젊은 층
	2-2. 고객관계	모바일 예약, 주문 및 결제 올인원 POS로 주문, 관리, 결제 등을 한번에 처리 가능 마케팅 프로그램 및 분석 기능 운영 채용 기능 및 개선 사항 추적 분석 제공 별도 지원팀에서 추가 지원	사용자 친화적 앱과 앱 기반 알람 모든 거래에 대한 무료 수수료 투자 가이드 및 관련 뉴스	쉬운 영상 제작 지원 기능 앱을 통한 영상 공유 및 전 세계 이용자와 연결 연속적인 도전 영상 참여
	2-3. 유통채널	POS 소프트웨어 및 하드웨어	모바일 애플리케이션 웹사이트 및 API	모바일 애플리케이션
	3. 매출원	올인원*디지털주문** 월간 결제 시스템 *All-in-One: 단일 플랫폼 내 모든 기능을 포함하여 기능에 따라 Starter - Essentials - Growth로 나뉘며, HW는 고객 맞춤으로 주문 가능 **Digital Ordering Solution: HW 없이 온라인으로 가능한 프로그램으로, Toast Now - Toast Now Plus - Toast Now Premium으로 구분	이자수익(현금 및 주식) 프리미엄 서비스 (Robinhood Gold) 시장 조성 수수료(투자전문가로부터 거래된 달러 당 \$0.00026 리베이트)	광고(브랜드, 해시태그) 인입 구매(틱톡 코인을 통한 구매, 선물) 크리에이터 콘텐츠 계약
	4-1. 전략적 파트너	SW 제공 기술기업 및 로컬 컨설턴트, 공급업체	투자자, 기술기업	기업 등 광고주
	4-2. 핵심활동	운영자의 수익 및 운영 개선 시스템 설치 및 사용 교육 SW 및 HW 개발	앱 보안 및 유지관리 프리미엄 서비스 마케팅	지속적 앱 디자인 및 사용성 개선 콘텐츠 개발 및 확산
	4-3. 핵심자원	70개 이상의 기술 파트너 소프트웨어 & 하드웨어 통합 제공 및 관리	모든 거래 수수료 무료 정책 직관적이고 커스터마이징 가능한 앱 단일 앱으로 금융 포트폴리오 관리 제공	독창적인 SNS 플랫폼 AI 영상 추천 알고리즘 매력적인 콘텐츠 인플루언서 이용자 보유
	5. 비용구조	SW/HW 개발 및 제작, 공급 비용(유지관리 및 보안, 지속적 기술개발) POS 유지 관리 비용 파트너 및 제품 마케팅비 인건비 및 운영비	앱 유지관리 및 보안 비용 기술개발 비용 인건비 및 운영비	앱 유지관리 및 보안 비용 지속적인 콘텐츠 개발 및 마케팅 비용 인건비 및 운영비

각 구간별 ‘페르소나’ 기업은 모두 미국 기업들이며, 최고 수준의 기업가치 평가액을 지닌 ‘Toutiao(Byte Dance)’ 만 중국 기업이다. 이들은 2011년과 2016년에 걸쳐 설립된 기업으로 기업가치가 상대적으로 낮은 구간은 기업을 고객으로 ‘인터넷

서비스’ 비즈니스를 수행하고 있고, 상대적으로 높은 구간은 기업과 개인 모두를 대상으로 ‘핀테크’, ‘솔루션’, 그리고 ‘플랫폼’ 비즈니스를 수행하고 있다. 대상 시장의 규모가 기업가치에 영향을 주고 있음을 추론할 수 있다.

이들 ‘페르소나 기업’은 각각 다른 산업에서 사업을 영위하고 있다. 그러나 공통적인 것은 이들이 제안하는 가치는 ‘솔루션’ 또는 ‘플랫폼’의 성격을 지니고 있다. 따라서 협력 파트너 관계가 상대적으로 더 중요한 특성을 지니고 있다. 또한 이들은 조달한 규모 있는 재무적 자원을 토대로 협력 파트너들과 ‘기업 혁신 생태계’를 조성하고 개발하기 위한 접근법을 취하고 있다. 그리고 중간 유통과정을 별도로 거치지 않고, 개인 및 기업 고객과 디지털 기반의 직접 유통활동을 펼치는 점도 ‘유니콘 클럽’의 구간별 ‘페르소나 기업’에서 발견되는 특징이다.

2.6 ‘유니콘 클럽’의 투자자

<표 11> ‘유니콘 클럽’의 투자자 및 투자 빈도

2019 Unicorn Club Investors		Freq.	%
Total		1,359	100%
1	Sequoia Capital - Sequoia Capital China, Sequoia Capital India	61	4.63%
2	Tencent Holdings	29	2.20%
3	SoftBank Group - Softbank Corp., Softbank, Softbank Capital	28	2.12%
4	Accel - Accel Partners, Accel India	21	1.59%
5	New Enterprise Associates	19	1.44%
6	Andreessen Horowitz	19	1.44%
7	Tiger Global Management	18	1.37%
8	Google Ventures	16	1.21%
9	Khosla Ventures	15	1.14%
10	Goldman Sachs	15	1.14%
11	IDG Capital	14	1.06%
12	General Atlantic	14	1.06%
13	Bessemer Venture Partners	13	0.99%
14	Qiming Venture Partners	12	0.91%
15	Lightspeed Venture Partners	12	0.91%
16	Greylock Partners	12	0.91%
17	General Catalyst	12	0.91%
18	Alibaba Group	12	0.91%
19	Kleiner Perkins Caufield & Byers	11	0.83%
20	Index Ventures	11	0.83%
21	KKR	10	0.76%
22	ICONIQ Capital	10	0.76%
23	GGV Capital	10	0.76%
24	Founders Fund	10	0.76%
25	DST Global	10	0.76%
26	Battery Ventures	10	0.76%

출처: 연구자 정리, 원자료-CB Insights

‘유니콘 클럽’에 투자를 한 투자 빈도는 총 1,359로 파악되었다. 이 중 빈도수 10을 넘는 투자자는 총 26개이고, 이들의 투자 빈도 합계는 424로 전체 투자 빈도의 31%이다.

투자 빈도의 5%를 넘는 투자자는 없으며, 최다 빈도 투자자는 미국의 ‘Sequoia Capital(61회, 4.63%)’로 중국과 인도에 자회사를 두며, 전 세계적 투자활동을 펼치고 있다.

중국 역내에서는 ‘Tencent Holdings(29회, 2.20%)’, 중국-한국-일본을 중심으로 한 아시아 지역에서는 ‘SoftBank Group (28회, 2.12%)’가 활발히 투자활동을 펼치고 있는 것으로 파악된다.

‘매출액 승수(기업가치/매출액)’는 기업가치평가 실무에서 상대평가 방법을 준용할 시 활용되는 지표이다. 실무에서는 ‘EBITDA 승수’를 보편적으로 활용하지만, ‘유니콘 클럽’의 기업들은 세전영업이익(EBIT)이 ‘부’의 값을 지니는 경우가 더 많은 관계로 이를 준용하기에는 한계가 있어, ‘매출액 승수’가 실질적인 참고 지표가 될 수 있다. 이는 기업가치의 평가 수준을 가늠할 수 있는 사항이다.

‘매출액(2019년) 승수’ 기준 전체 ‘유니콘 클럽’은 중앙값 기준 매출액 대비 15배로 기업가치를 평가받고 있었다. <표 12>의 구간별 분포를 보면, ‘10.00-99.99’ 구간(Group B)에 51.4%로 가장 많은 기업이 분포되어 있고, 이 구간의 ‘매출액 승수’ 중앙값은 22이다. 다음으로는 ‘Group A(0-9.99)’ 기업군으로 ‘매출액 승수’의 중앙값은 5이며, 35%의 기업이 분포되어 있다. 65%의 기업은 ‘매출액 승수’가 10 이상인데, 미국의 나스닥 기업의 ‘매출액 승수’가 10 미만인 것을 감안하면, 상대적으로 고평가된 기업이 많다는 것을 시사한다. ‘매출액 승수’가 1,000이 넘는 초고평가 기업도 6개가 있는데, 이들은 개별기업의 기업가치 중앙값도 \$3.8B로 가장 높았다. 매출액은 매우 작은 수준이나, 기업가치는 상대적으로 매우 높은 평가를 받은 기업들에 해당한다.

<표 12> ‘매출액 승수’ 기준 ‘유니콘 클럽’ 현황

그룹 구분	Group A	Group B	Group C	Group D	Group E	Total
구간 설정	0 ~ 9.99	10.00 ~ 99.99	100 ~ 499	500 ~ 1,000	> 1,000	
N	159 (35.10%)	233 (51.43%)	48 (10.60%)	7 (1.55%)	6 (1.32%)	453 (100%)
매출액 승수 평균	5	29	224	616	2,470	85
매출액 승수 중앙값	5	22	200	600	1,610	15
매출액 중앙값 (\$M)	\$429	\$88	\$10	\$2	\$2	\$115
매출액 합계 (\$M)	\$167,291 (85.35%)	\$32,302 (16.09%)	\$1,093 (0.54%)	\$22 (0.01%)	\$13 (0.01%)	\$200,720 (100%)
기업가치 중앙값 (\$B)	\$1.3	\$1.6	\$2.0	\$1.2	\$3.8	\$2
기업가치 합계 (\$B)	\$507.0 (36.00%)	\$675.7 (47.98%)	\$184.8 (13.12%)	\$14.2(1.01%)	\$26.6 (1.89%)	\$1,472 (100%)

<표 13>는 앞서 설명한 ‘유니콘 클럽’에 대한 ‘기업가치’ 및 ‘매출액 승수’ 기준 구간을 구분한 후 각 구간별 투자 빈도 상위 5개 투자자를 파악한 사항이다. ‘Sequoia Capital’과 ‘Tencent Holdings’ 그리고 ‘SoftBank Group’, 이상 3개의 투자자가 전체 투자활동을 주도하는 가운데, ‘Tencent Holdings’가 상대적으로 가장 적극적인 투자성향을 지니는 것으로 파악된

다. 이는 ‘Sequoia Capital’이 전문 투자자로서 ‘재무적 투자(financial investing)’의 지위를 지니고 있다면, ‘Tencent Holdings’는 ‘전략적 투자(strategic investing)’에 해당하는 특성을 지닌다. 같은 ‘전략적 투자’ 활동을 하는 ‘Google Ventures’는 상대적으로 보수적인 투자를 하는 것으로 파악된다.

<표 13> ‘유니콘 클럽’ 구간별 투자 빈도 Top 5

Freshman		Sophomore		Junior		Senior		Graduate	
\$1.0B-\$1.99B		\$2.0B-\$2.99B		\$3.0B-\$3.99B		\$4.0B-\$4.99B		> \$5.0B	
Sequoia Capital	29	Sequoia Capital	9	Accel	4	Sequoia Capital	3	Sequoia Capital	18
Tencent Holdings	14	Insight Partners	5	Tencent Holdings	3	Temasek Holdings	2	SoftBank Group	9
SoftBank Group	13	Tencent Holdings	4	Khosla Ventures	3	Index Ventures	2	Tencent Holdings	7
Tiger Global Management	11	Index Ventures	4	Warburg Pincus	2	Foxconn Technology Company	2	Founders Fund	6
New Enterprise Associates	11	Greylock Partners	4	Tiger Global Management	2	Andreessen Horowitz	2	Andreessen Horowitz	6
(상) 기업가치 / (하) 매출액 승수									
Group A		Group B		Group C		Group D		Group E	
0~9.99		10.00~99.99		100~499		500~1,000		> 1,000	
Sequoia Capital	19	Sequoia Capital	14	Sequoia Capital	7	Tencent Holdings	2	Tencent Holdings	3
Tencent Holdings	9	SoftBank Group	13	Tencent Holdings	5	Sequoia Capital	2	Temasek Holdings	1
General Atlantic	7	New Enterprise Associates	12	SoftBankGroup	4	Yinxinggu Capital	1	SoftBank Group	1
Andreessen Horowitz	7	Google Ventures	12	Tiger Global Management	3	Warburg Pincus	1	Sequoia Capital	1
Accel	7	Bessemer Venture Partners	11	QIMing Venture Partners	3	Volcanics Ventures	1	RedBird Capital Partners	1

2.7 현황 분석과 질적 탐색의 시사점

‘글로벌 유니콘 클럽’의 기업과 투자자 특성을 질적으로 탐색해본 결과 다음과 같은 시사점을 도출할 수 있다.

첫째, 평균적으로 7년이 소요되는 상대적으로 짧은 기간에 기업가치 10억 달러(한화 약 1조2천억원) 이상으로 평가받는 사례는 기업생태계에서 극히 일부분의 희소한 사례로 인식하는 과정이 필요하다. 이를 일반화하거나, 정책적 목표로 삼는 것은 ‘기업-투자자-정부’ 모두 위험을 스스로 자초하는 것으로, 기업생태계에 ‘연금술’의 영향을 초대하는 것과 같다.

둘째, 단기간 내 초고평가가 이루어진 사례는, ‘혁신적인 비즈니스모델×배후 시장의 규모×시장 성장성=성장 잠재력’의 맥락에서 이루어진다. 특히 ‘배후 시장의 규모’가 중요한데, 미국(영국 등 영어권), 중국, 인도와 같이 10억 명 이상의 배후 시장을 기초로 한 ‘Billion Economy’에 기반 할 때 상대적으로 기업가치가 고평가되는 흐름을 발견할 수 있었다.

23개의 기업이 ‘Billion Economy’ 외 국가에서 창업한 후 주로 미국으로 본사를 옮김으로써 기업가치가 상대적으로 고평가되는 사례가 이를 설명하고 있다. 따라서, ‘Billion Economy’에 해당하지 않는 국가에서 ‘매출액 승수’ ‘100’ 이상으로 기업가치를 평가하는 경우는 고위험 투자에 해당할

개연성이 높다고 할 수 있다.

셋째, 업력보다는 산업이 기업가치에 더욱 유의하게 영향을 미친다. 기업가치의 규모와 수준을 구간화 하여 살펴본 결과, 업력은 모두에 유의한 영향을 주지 못하고 있다. 그러나, ‘인공지능’, ‘자동차 및 운송’, ‘핀테크’, ‘헬스케어’ 산업 등은 최근 성장세가 두드러지는 산업으로, 상대적으로 고평가되는 흐름이 발견된다.

넷째, 비즈니스모델 차원에서는 요소기술에 기반하기보다는 ‘솔루션’과 ‘플랫폼’에 기반한 가치 제안이 이루어질 때 상대적으로 고평가가 이루어지는 것으로 파악되었다. 또한 해당 기업을 중심으로, ‘기업 혁신 생태계’가 만들어질 때 상대적으로 고평가가 이루어지고 있었다. 다만 이때는 초기 단계에 규모 있는 투자를 통해 ‘혁신 생태계’를 조성할 수 있는 ‘구심력’을 먼저 확보하는 흐름을 보였다.

다섯째, ‘유니콘 뱀지 효과’에 대한 경계가 필요하다. ‘유니콘 클럽’에 투자하는 ‘Big 3 투자자’를 따라 후속 투자에 참여하는 경우 상대적으로 초고평가하는 흐름을 발견할 수 있었다. 따라서 후속적인 실증연구를 통해 ‘유니콘 뱀지 효과’에 대한 과학적 검증이 필요하다.

III. 양적 탐색(Quantitative Exploring)

‘글로벌 유니콘 클럽’에 대한 양적 연구는 탐색적 연구가 제한적이고, 특히 데이터 수집의 제약이 있어 적극적인 연구 활동이 전개되지 못하고 있다.

Bock & Hackober(2020)의 연구는 ‘글로벌 유니콘 클럽’에 대한 양적 연구의 시작과 같다고 할 수 있다. 이들은 그간의 연구는 주로 설명적 접근(descriptive approaches)에 한정되었고, 기업가치에 영향을 주는 동인(drivers)이 무엇인지에 대한 실증적 규명은 제대로 이루어지지 못하였음을 강조하였다. 이들의 연구는 첫째, ‘유니콘 클럽’에 가입할 확률을 높이는 요인이 무엇인지, 둘째, 일부 ‘유니콘 기업’이 일반적인 기업 가치평가의 수준을 넘어서는 결정적 요인이 무엇인지를 규명하는 연구를 수행하였다. ‘투자자 평판’, ‘경제적 클러스터’, ‘기업벤처캐피탈(CVC)’, ‘성장전략’을 독립변수로, ‘B2B vs. B2C’, ‘플랫폼 모델’, ‘창업팀의 규모와 다양성’, ‘GDP 성장률(설립연도 vs. 자금조달 기간)’을 통제변수로 설정하였다. 그리고 종속변수는 ‘유니콘 클럽 가입 여부(더미 변수, 로짓 모델)’로 설정하였다.

이들의 연구 결과는 다음의 시사점을 제공하고 있다. 첫째, 투자자의 평판이나 명성은 ‘유니콘 클럽’ 가입에 유의한 영향이 없다. 둘째, 경제적 클러스터(도시 단위 스타트업 생태계)에 기반할 때, ‘유니콘 클럽’에 가입할 확률은 제한적인 지지가 발견되었다. ‘실리콘 벨리’에 한정하여 통계적으로 유의한 영향이 있으며, 타 도시의 경우는 유의하지 않았다. 셋째, ‘기업 벤처캐피탈(CVC)’의 투자가 이루어질 때, ‘유니콘 클럽’ 가입 확률이 높다. CVC는 스타트업에게 생산자원 및 시장접근 등을 제공함으로써 스타트업의 성장을 지원하는 기능을 한다. 넷째, 투자자는 M&A를 통한 공격적 성장전략을 선호한다.

그러나 본 연구는 양적 연구의 초기 단계가 지니는 제약성을 지니고 있다. 우선 종속변수를 기업가치 10억 달러 이상과 이하로 나누어 ‘더미 변수’화 한 부분은 본 연구를 ‘이벤트 스터디’의 범주에 머물도록 함으로써, 양적 연구의 목적성 기초를 충실히 했다고 볼 수 없다. 또한 ‘경제적 클러스터’는 도시 단위를 기초로 하고, 통제변수로 국가 단위의 GDP 성장률을 채택함으로써, 연구모형의 정치성(rigorousness)오류가 있을 수 있음을 간과하였다. 또한 자금과 인력 등 자원 조달의 관점에서는 도시 단위의 클러스터가 유의할 수 있지만, 대상 시장의 관점에서는 국가 단위가 연구모형의 정합성 차원에서는 더 유의할 수 있음을 간과하였다.

따라서 본 연구는 ‘유니콘 클럽’에 대한 양적 연구를 위한 기초 단계로서, ‘기업가-산업/시장-자원-전략’의 요인이 ‘기업가치’와 어떤 상호관계를 지니는지(한정화, 2013)를 살펴보기 위해, ‘군집분석’, ‘판별분석’, ‘회귀분석’을 각각 실시하고자 한다. 선행연구가 불충분한 관계로 각각의 분석을 통해 후속적인 양적 연구를 위한 연구모형의 설계와 가설의 도출을 위한 일련의 논거 및 참고를 제공하고자 한다.

3.1 표본과 데이터

본 연구를 위한 표본은 ‘CB Insights’에서 제공하는 ‘글로벌 유니콘 클럽’ 리스트를 기초로 하였다. 데이터는 본 연구자들의 추가적인 자료원 수집을 통해 이루어졌다. 기업과 창업자의 기초 정보는 ‘Bloomberg’ 기업정보 및 ‘Pivco’ 기업정보를 통해 수집되었다. 사업의 정의, 전략 선택 등 판단과 판별이 필요한 사항에 대해서는 ‘텔레파이 방식’을 준용하여, 석사 및 박사과정 재학생 3인이 판별 가이드라인에 따라 이를 수행하였다.

3.2 변수의 정의와 조작화

본 연구를 위하여 종속변수는 2019년 말 기준 기업별 ‘기업가치’로 설정하였다. 그리고 독립변수는 ‘기업가(E)-자원(R)-산업/시장 환경(I)-전략(S) 요인’으로 구성하였으며, 변수별 정의는 <표 14>와 같다.

<표 14> 변수의 정의

종속변수		변수 정의
Value(\$B)		2019년 유니콘 기업의 기업가치
ln(value)*		ln(2019년 유니콘 기업의 기업가치)
독립변수		변수 정의
기업가 요인	Gender	창업자의 성별, '0 = Female', '0 = Corp.', '1 = Male'
	Age	창업자 연령 (2019년 기준)
	Education	창업자 학력 '1= 고등학교 졸업, 2 = 대학중퇴, 3 = 학사, 4 = 석사, 5 = 박사'
	STEM	창업자 전공 배경 STEM 분야 여부, '0 = 해당하지 않음', '1 = 해당함'
	Prior Experience	창업자 창업 전 경력 여부, '0 = 해당하지 않음', '1 = 해당함'
	Career Relevance	창업자 창업 전 경력 관련성 여부, '0 = 해당하지 않음', '1 = 해당함'
자원 요인	Funded	총 조달자본 (2019년 기준, \$ million)
	ln(fund)*	ln (총 조달자본, 2019년 기준)
	Cofound	창업자 공동 창업 여부, '0 = 해당하지 않음', '1 = 해당함'
	Firm Age	기업 업력 (2019년 기준)
산업/ 시장 환경 요인	Population	기업의 본사가 위치해 있는 국가의 인구수 (World Bank, 2019)
	ln(pop)*	ln (기업의 본사가 위치해 있는 국가의 인구수, 2019)
	GDP	GDP (Current US\$, World Bank, 2019)
	ln(GDP)*	ln (GDP, Current US\$, 2019)
	GDP Growth	GDP per capita growth rate (World Bank, 2019)
	EDB	Ease of Doing Business Score, '0=lowest performance to 100=best performance, (World Bank, Doing Business project, 2019)

	Income	GNI per capita를 기준으로 한 'Income Group' 구분, '1 = Low income, 2 = Lower middle income, 3 = Upper middle income, 4 = High income' (The World Bank Atlas Method, 2019)
전략 요인	Global	사업의 대상 시장이 글로벌 시장일 경우, '0 = 해당하지 않음, '1 = 해당함'
	Online	사업의 대상 시장이 Online일 경우, '0 = 해당하지 않음, '1 = 해당함'
	M&A	기업의 성장전략이 M&A일 경우, '0 = 해당하지 않음, '1 = 해당함'
	Moved	기업의 국적을 변경하였을 경우, '0 = 해당하지 않음, '1 = 해당함'
	B2B	기업의 전략이 B2B(Business-to-Business)일 경우, '0 = 해당하지 않음, '1 = 해당함'
	Pioneer	기업의 전략이 Pioneer일 경우, '0 = 해당하지 않음, '1 = 해당함'
	Generic	기업의 본원적 전략이 원가 우위일 경우, '1 = Cost Leadership', 집중화인 경우 '2=Focus', 차별화인 경우, '3=Differentiation'
*ln(x) 변수로 표기한 것은 logarithm을 적용한 변수들로 회귀분석에 사용		

각 변수 간 상관관계는 후편 별첨 <그림 4>와 같으며, 편별 분석을 위한 구간 설정은 별첨 <표 21>와 같다.

3.3 군집분석(Clustering Analysis)

기업가치 및 투자유치액을 기준으로 국가와 산업에 한 계층적 군집분석(hierarchical clustering)을 수행하였고, 투자자의 경우, 매출액 승수를 기준으로 군집분석을 실시하였다.

계층적 군집분석은 최단연결법(singlelinkage: nearest neighbor)에 의하여 군집을 병합하였으며, STATA 16의 cluster single linkage와 dendrogram 명령어를 사용하였다.

기업가치(\$B)를 기준으로 하여 기업의 본사가 위치한 국가를 대상으로 계층적 군집분석을 수행한 결과, 중국과 미국이 같은 군집으로 묶이며, 그 외의 국가들이 하나의 군집으로 묶인다(L2dissimilarity measure 30,000 기준). 세부적으로는 인도와 영국이 하나의 군집, 브라질, 인도네시아, 한국, 독일을 포함한 나머지 국가들이 하나의 군집으로 정의될 수 있다(L2 dissimilarity measure 3,000 기준).

투자유치액(\$M)를 기준으로 하여 기업의 본사가 위치한 국가들을 계층적으로 군집분석을 실시한 결과, 기업가치를 기준으로 한 계층적 군집분석과 유사하게 중국과 미국이 같은 군집으로 묶이며, 그 외 국가들이 하나의 군집으로 묶인다(L2 dissimilarity measure 60,000 기준). 세부적으로는 인도와 영국이 하나의 군집, 인도네시아, 싱가포르, 독일, 스웨덴, 한국, 프랑스 등의 국가들을 포함한 나머지 국가들이 하나의 군집으로 묶인다(L2 dissimilarity measure 10,000 기준).

기업가치(\$B)를 기준으로 하여 산업들의 계층적 군집분석을 실시한 결과, Fintech가 하나의 군집, E-commerce & direct-to-consumer, Auto & transportation, Artificial Intelligence

가 하나의 군집, Consumer & retail, Cybersecurity, Travel을 포함한 나머지 산업들이 하나의 군집으로 묶인다(L2 dissimilarity measure 30,000 기준). L2 dissimilarity measure를 10,000로 낮추면, E-commerce & direct-to-consumer가 하나의 군집, Auto & transportation 과 Artificial Intelligence가 하나의 군집으로 나뉜다. 또한 같은 measure 수준에서, Consumer & retail, Cybersecurity, Travel, Mobile & telecommunications, Edtech이 하나의 군집으로 해석된다.

투자유치액(\$M)을 기준으로 하여 산업들의 계층적 군집분석을 실시한 결과, Auto & transportation이 하나의 군집, Health, E-commerce & direct-to-consumer, Fintech, Artificial Intelligence, Cybersecurity, Mobile & telecommunications, Edtech, Consumer & retail을 포함한 나머지 산업들이 하나의 군집으로 묶인다(L2 dissimilarity measure 15,000기준). L2 dissimilarity measure를 7,000으로 낮추면, Health, E-commerce & direct-to-consumer, Fintech가 하나의 군집, Artificial Intelligence, Cybersecurity, Mobile & telecommunications와 나머지 산업들이 하나의 군집으로 정의될 수 있다.

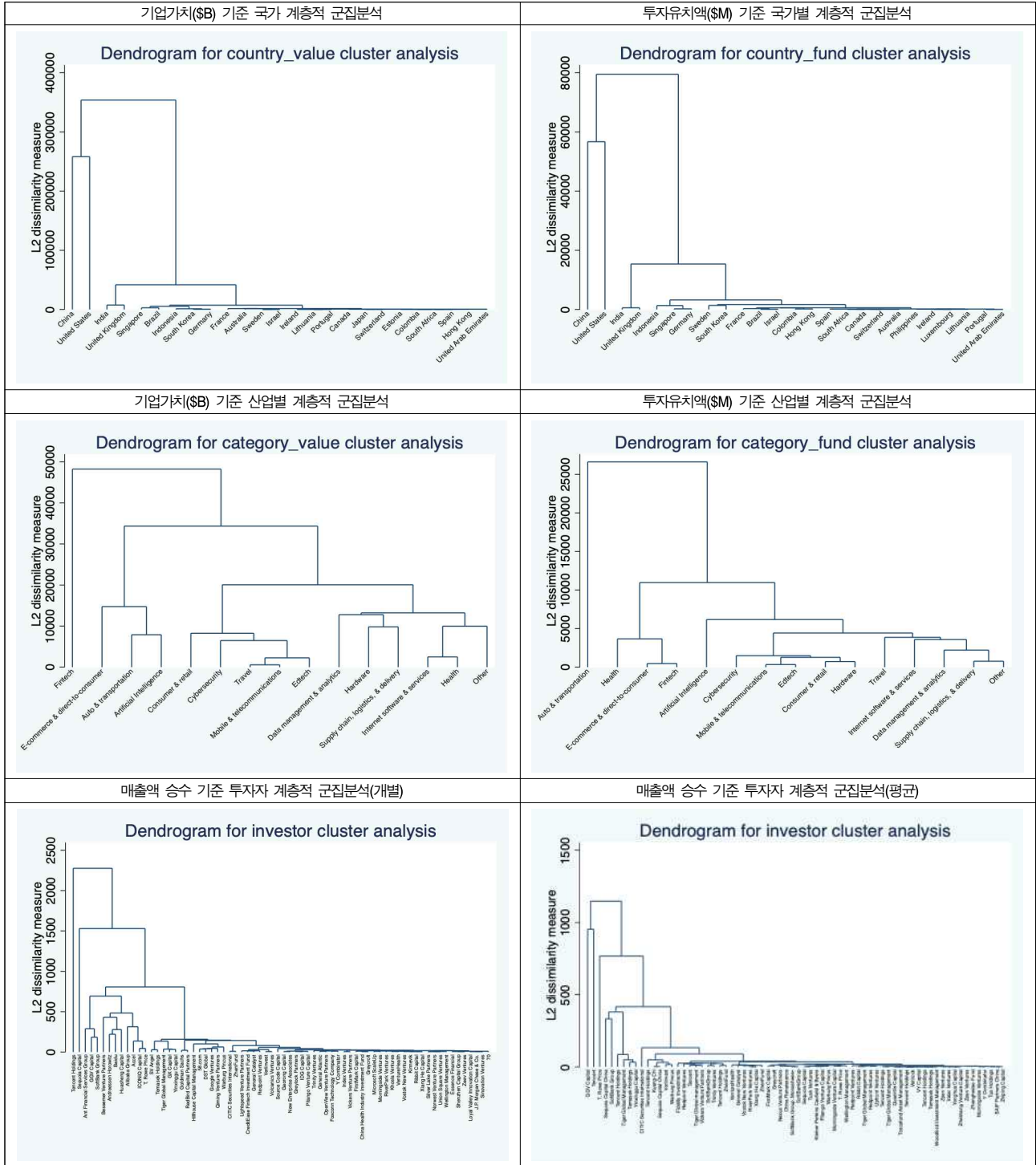
투자자들을 계층적 군집분석을 이용하여 매출액 승수를 기준으로 군집을 시행한 결과, L2 dissimilarity measure 500의 기준으로는 Tencent Holdings와 Sequoia Capital이 각각 하나의 군집으로 나뉘며, AntFinancial Services Group, GGV Capital, SoftBank Group이 하나의 군집, Bessemer Venture Partners, Andreessen Horowitz, Baidu, Huashang Capital, Alibaba Group, Accel, ICONIQ Capital, T.Rowe Price 등의 투자자가 하나의 군집으로 묶인다.

매출액 승수를 평균값으로 적용하여 군집분석을 한 결과, GGV Capital과 Tencent Holdings가 하나의 군집으로 묶이며, 상대적으로 가장 고위험 투자성향을 보이고 있는 것으로 파악되었다.

계층적 군집분석 결과, 앞서 질적 탐색에서 도출한 명제, ‘인구수 10억 명 이상의 내수 시장을 배후로 한 국가(Billion Economy)’가 상대적으로 기업가치가 고평가되며 또한 투자 유치액의 규모도 큰 것으로 확인되었다.

산업적 측면에서는, Fintech가 ‘유니콘 클럽’의 주류를 이루며, E-commerce & direct-to-consumer, Auto & transportation, Artificial Intelligence 산업이 타 산업보다 상대적으로 기업가치 및 투자유치액에서 높은 수준을 보이고 있다.

투자자의 경우, Tencent Holdings와 Sequoia Capital이 가장 넓은 범주의 활동을 행하고 있으며, GGV Capital과 Tencent Holdings가 가장 고위험 투자하고 있다. GGV Capital은 실리콘밸리에 본사를 두고 있으나, 기초 자본과 핵심 운용인력들이 모두 중국계인 점을 고려하면, 중국계 자본이 사실상 고위험 투자를 주도하고 있는 것으로 해석할 수 있다. 또한 Tencent Holdings의 경우, CVC의 맥락에서 ‘전략적 투자’를 기초 성격으로 하는 관계로 상대적 고위험 투자를 하고 있는 것으로 해석할 수 있다.



<그림 3> 계층적 군집분석 결과

3.4 판별분석(ANOVA)

기업가치를 종속변수로 한 판별분석에서는 유의한 요인변수들이 발견되었다. <표 15>부터 <표 18>까지는 이의 결과로서, 기업가(E) 요인에서는, 창업자의 ‘STEM(Science, Technology, Engineering, Mathematics)’ 분야 전공 여부는 그렇지 않은 경우 보다 기업가치의 평균 수준이 높은 것으로 확인되었다(유

의수준 0.1%). 자원(R) 요인에서는, 조달한 자본 총액의 규모가 기업가치와 유의한 영향 관계에 있는 것으로 확인되었다(유의수준 0.1%). 또한 조달자본의 규모가 클수록 기업가치의 수준도 커지는 것으로 확인되었다. 산업/시장환경(I) 요인에서는 유의한 요인변수들이 발견되지 않았다. 전략(S) 요인에서도 유의한 요인변수는 발견되지 않았다.

<표 15> 기업가(E) 요인 판별분석

독립변수	구분	N	평균	표준편차	자유도	F	유의확률
Gender	Male	444	3.072	0.65	집단 간=2 집단 내=472 합계=474	0.57	0.564
	Female	23	2.28	1.69			
	Corp.	8	1.40	5.66			
	Total	475	3.01	5.49			
Education	High school	6	3.09	3.672	집단 간=4 집단 내=414 합계=418	0.87	0.483
	College Dropout	11	4.83	10.43			
	Bachelor's	165	3.63	8.06			
	Master's	168	2.62	2.81			
	Doctoral	69	3.01	3.48			
	Total	419	3.15	5.80			
STEM	Yes	268	3.50	6.88	집단 간=1 집단 내=413 합계=414	2.736	0.099
	No	147	2.52	3.02			
	Total	415	3.16	5.83			
Prior Experience	Yes	418	3.07	5.73	집단 간=1 집단 내=440 합계=441	0.343	0.558
	No	24	3.77	4.60			
	Total	442	3.11	5.67			
Career Relevance	Yes	401	3.552	3.96	집단 간=1 집단 내=440 합계=441	0.343	0.599
	No	41	3.02	5.82			
	Total	442	3.10	5.67			

<표 16> 자원(R) 요인 판별분석

독립변수	구분	N	평균	표준편차	자유도	F	유의확률
Cofound	Cofound	310	2.89	4.64	집단 간=1 집단 내=464 합계=465	0.54	0.463
	Solo-found	156	3.29	7.00			
	Total	466	3.03	5.54			
Firm Age	Youth	362	2.91	5.67	집단 간=2 집단 내=476 합계=478	0.37	0.690
	Adult	113	3.35	4.87			
	Senior	4	1.82	1.14			
	Total	479	3.00	5.47			
Funded (\$M)	(1) \$1.0M~\$250M	136	1.47	1.36	집단 간=4 집단 내=468 합계=472	30.19	0.000
	(2) \$251M~\$500M	154	1.68	1.19			
	(3) \$501M~\$750M	67	2.34	1.87			
	(4) \$751M~\$1,000M	30	3.59	2.57			
	(5) > \$1,000M	86	8.18	11.09			
	Total	473	3.00	5.50			

<표 17> 산업/시장 환경(I) 요인 판별분석

독립변수	구분	N	평균	표준편차	자유도	F	유의확률
Population (million)	1M~250M	108	2.28	2.30	집단 간=2 집단 내=476 합계=478	1.61	0.201
	251M~500M	228	3.01	4.39			
	>500M	143	3.53	8.07			
	Total	479	3.00	5.47			
GDP (current US\$ billion)	\$1B~\$5,000B	126	2.51	2.72	집단 간=2 집단 내=476 합계=478	0.95	0.388
	\$5,001~\$15,000B	125	3.47	8.49			
	>\$15,000B	228	3.01	4.40			
	Total	479	3.00	5.47			
GDP growth (%)	-2.0%~0.0%	8	3.085	4.61	집단 간=2 집단 내=476 합계=478	0.98	0.374
	0.1%~2.0%	319	2.75	3.87			
	>2.0%	152	3.51	7.86			
	Total	479	3.00	5.47			
Ease of Doing Business	50.0~65.0	8	2.16	3.17	집단 간=2 집단 내=476 합계=478	0.12	0.891
	65.1~80.0	193	3.08	7.03			
	>80.0	278	2.97	4.14			
	Total	479	3.00	5.47			
Income	Low income	0	0	0.00	집단 간=2 집단 내=476 합계=478	0.82	0.440
	Lower middle income	27	3.73	3.90			
	Upper middle income	133	3.38	8.27			
	High income	319	2.78	3.90			
	Total	479	3.00	5.47			

<표 18> 전략 요인(S) 요인 판별분석

독립변수	구분	N	평균	표준편차	자유도	F	유의확률
Global	Global	305	3.26	2.68	집단 간=1 집단 내=477 합계=478	1.893	0.170
	Local	174	2.55	6.54			
	Total	479	3.00	5.47			
Online	Online	339	2.98	5.97	집단 간=1 집단 내=447 합계=478	0.019	0.889
	Offline	140	3.05	4.03			
	Total	479	3.00	5.47			
M&A	M&A	150	3.31	6.49	집단 간=1 집단 내=447 합계=478	0.695	0.405
	Organic	329	2.86	4.94			
	Total	479	3.00	5.47			
Moved	Moved	23	3.15	3.85	집단 간=1 집단 내=447 합계=478	0.020	0.890
	Not Moved	456	2.99	5.54			
	Total	479	3.00	5.47			
B2B	B2B	244	2.90	5.74	집단 간=1 집단 내=447 합계=478	0.115	0.694
	B2C	235	3.10	5.18			
	Total	479	3.00	5.47			
Pioneer	Pioneer	163	3.53	7.36	집단 간=1 집단 내=447 합계=478	2.328	0.128
	Fast-follower	316	2.73	4.16			
	Total	479	3.00	5.47			
Generic	Cost-leadership	96	2.71	5.78	집단 간=2 집단 내=476 합계=478	1.556	0.212
	Focus	199	2.63	3.53			
	Differentiation	184	3.56	6.85			
	Total	479	3.00	5.47			

군집분석과 판별분석을 종합하면, 첫째, 인구수 10억 명 이상의 내수 시장을 기반으로 한 국가에서, 둘째, ‘STEM’ 분야를 전공한 창업자가 자신의 전공 분야의 전문성을 살려, 셋째, 핀테크 등 고성장 산업을 기반으로 창업을 하고, 넷째, 고 위험 투자 경향을 보이는 투자자-특히 대형 CVC-로부터, 다섯째, 규모 있는 자본을 유치하는 경우 기업가치는 그렇지 않은 경우보다 상대적으로 고평가를 받을 수 있는 확률이 증가할 수 있는 것으로 해석할 수 있다. 이는 질적 탐색의 과정을 통해 도출한 명제와도 그 맥락을 같이 한다고 할 수 있다.

다만 질적 탐색에서 살펴본 비즈니스모델의 경우, 본 양적 탐색에서는 다루어지지 못해 본 사항이 기업가치에 미치는 영향에 대해서는 추가적인 탐색의 과정이 필요하다.

또한 ‘CVC’가 아닌 재무적 투자자들이 ‘유니콘 클럽 뱀지 효과’를 위해 상대적 ‘소규모-고평가-후 단계’ 투자를 행하는 부분이 기업가치의 최종적 평가액에 미치는 영향 관계를 규명하는 것도 추가로 이루어져야 하는 사항이다.

이는 질적 탐색의 과정을 통해 도출한 명제와도 그 맥락을 같이 한다고 할 수 있다. 다만 질적 탐색에서 살펴본 비즈니스모델의 경우, 본 양적 탐색에서는 다루어지지 못해 본 사항이 기업가치에 미치는 영향에 대해서는 추가적인 탐색의 과정이 필요하다. 또한 ‘CVC’가 아닌 재무적 투자자들이 ‘유니콘 클럽 뱀지 효과’를 위해 상대적 ‘소규모-고평가-후 단계’ 투자를 행하는 부분이 기업가치의 최종적 평가액에 미치는 영향 관계를 규명하는 것도 추가로 이루어져야 하는 사항이다.

3.5 회귀분석(Regression Analysis)

Teece(2007)는 매우 기업가적인 기업은 강력한 ‘동적 기능역량(Dynamic Capabilities)’을 지니고 있어, 전통적인 기업이론들은 21세기 들어 초고성장을 행하는 스타트업이나 혁신기업들의 경영성과를 설명하는데 한계점을 지니고 있음을 지적한 바 있다. 스타트업이나 혁신기업들은 단지 비즈니스 생태계에 적응할 뿐만 아니라 혁신을 통해, 그리고 다른 기업 및 기관들과의 협력을 통해, 비즈니스 생태계를 형성하는 역할을 하는 특성을 지니고 있다. 따라서 기업 수준의 ‘감지-포착-재구성’ 기능을 뒷받침할 수 있는 고유한 기술, 프로세스, 절차, 조직 구조, 의사 결정 규칙과 같은 ‘동적 기능역량’의 미시적 기반은 개발 및 배포가 어렵기 때문에 ‘자원기반이론’이 지닌 ‘지속가능한 경쟁우위’의 속성을 지니고 있다고 주장하였다. 그러나 본 이론은 기업의 경영성과를 매출액이나 이익 그리고 종업원 수, 신제품의 개발 등의 증가분을 통해 설명하고 있기 때문에, 이 역시 기존 기업의 성과 영향 요인 및 모형을 설명하는 데 적합하다고 할 수 있다. 즉, ‘유니콘 클럽’의 ‘기업가치’를 종속변수로 한 본 연구에서 기업이론으로 이를 채택 적용하는 데는 한계가 있다고 할 수 있다.

따라서, 본 양적 탐색에서는 전통적인 ‘전략-구조-성과(strategy-structure-performance) 패러다임(Chandler, 1990)’에 기초하여 기업가치에 영향을 주는 요인변수들을 우선적으로 탐색해보고자 한다. 또한 ‘유니콘 클럽’은 기본적으로 스타트업으로의 성격을 지니고 있다. 따라서 창업자나 창업 팀의 영향 정도가 상대적으로 기존 기업보다 더 높을 수 있다. 따라서 ‘최고경영층이론(Upper Echelon Perspective, Carpenter et al,

2004)'에 기반 하여 창업자 특성을 함께 살펴보고자 한다. 한정화(2013)의 '기업가(E)-자원(R)-산업/시장환경(I)-전략(S)-성과(P)' 모형은 'SCP 패러다임'과 '최고경영층이론'이 결합된 모형이다. 따라서 스타트업이나 벤처기업의 성과를 설명하는데 적합한 모형이라 할 수 있다.

본 연구는 단시간 내 초고평가를 받는 기업들의 '기업가치'에 영향을 주는 요인들을 탐색하는 목적인 관계로, 다단계에 걸친 회귀분석을 실시하고자 한다.

첫 번째는, 종속변수를 전략 선택으로 설정하고, 독립변수를 '기업가(E)-자원(R)-산업/시장환경(I)'으로 설정한 회귀모형이다. 두 번째는, 종속변수를 기업가치로 설정하고, '기업가(E)-

자원(R)-산업/시장환경(I)'을 독립변수로, 그리고 '전략 선택'을 매개변수로 설정하여 '전략'의 매개효과를 측정해보고자 한다. 세 번째는, 전략을 독립변수로, 기업가치를 종속변수로 설정함으로써, 전략 선택과 기업가치 간 상호관계를 직접적으로 탐색해보고자 한다. 위와 관련된 세부 사항들은 별첨 <표 22>부터 별첨 <표 29>까지에서 확인할 수 있다. 마지막으로는 요인변수 전체를 대상으로 회귀분석을 시행함으로써, 기업가치에 영향을 주는 요인들이 앞서의 단계적 분석 결과들과 함께 어떤 상호관계성을 지니는지를 탐색해보고자 한다. 이는 <표 19>, <표 20>와 같다.

<표 19> 전체 회귀 모형 결과값(변수 그룹화 미 적용)

		Model (i) Entrepreneur	Model (ii) Resource	Model (iii) Industry	Model (iv) Strategy	Full Model (v)
상수		7.612	4.620	6.249	7.4844	5.060
창업자(E)	1.1 GENDER	0.068				0.026
	1.2 AGE	0.036				-0.004
	1.3 EDU	-0.031				0.000
	1.4 STEM	0.166*				0.188***
	1.5 PRI	0.075				0.080
	1.6 REL	-0.334				-0.258
자원(R)	2.1 COF		-0.122**			-0.137*
	2.2 FirmAGE		0.001			0.012
	2.3 ln(FUND)		0.496****			0.536****
산업(I)	3.1 ln(POP)			0.009		0.012
	3.2 ln(GDP)			0.140		0.263
	3.3 GDPgrowth			-0.029		0.030
	3.4 EASE			0.044***		-0.004
	3.5 INCOME			-0.734**		-0.341
전략(S)	4.1 GLOB				0.048	0.123*
	4.2 ONLINE				-0.132	-0.064
	4.3 M&A				-0.020	-0.119*
	4.4 MOVED				0.069	0.104
	4.5 B2B				-0.068	-0.014
	4.6 PIONEER				0.063	0.078
	4.7 GENERIC				0.068	-0.008
R2		0.0213	0.4171	0.0296	0.0142	0.4879
Adjusted R2		0.0059	0.4133	0.0193	-0.0005	0.4585

*: 10% 유의수준에서 통계적으로 유의. **: 5% 유의수준에서 통계적으로 유의 ***: 1% 유의수준에서 통계적으로 유의. ****: 0.1% 유의수준에서 통계적으로 유의

<표 20> 전체 회귀모형 결과값(변수 그룹화 적용)

		Model (i) Entrepreneur	Model (ii) Resource	Model (iii) Industry	Model (iv) Strategy	Full Model (v)
상수		7.690	6.700	7.367	7.4844	5.754
창업자(E)	1.1 GENDER	0.068				0.094
	1.2 AGE_group	0.020				-0.048
	1.3 EDU	-0.028				-0.023
	1.4 STEM	0.166*				0.198*
	1.5 PRI	0.080				0.137
	1.6 REL	-0.330				-0.261
자원(R)	2.1 COF		-0.113*			-0.159**
	2.2 FirmAGE_group		0.061			0.091
	2.3 FUND_group		0.340****			0.359****

산업(I)	3.1 POP_group			-0.085		-0.081
	3.2 GDP_group			0.018		0.080
	3.3 GDPgrowth_group			0.160		0.255
	3.4 EASE_group			0.404****		0.174*
	3.5 INCOME			-0.300**		-0.060
전략(S)	4.1 GLOB				0.048	0.130*
	4.2 ONLINE				-0.132	-0.029
	4.3 M&A				-0.020	-0.099
	4.4 MOVED				0.069	0.097
	4.5 B2B				-0.068	0.041
	4.6 PIONEER				0.063	0.084
	4.7 GENERIC				0.068	0.043
R2		0.0203	0.3873	0.0296	0.0142	0.4492
Adjusted R2		0.0049	0.3833	0.0194	-0.0005	0.4176
*: 10% 유의수준에서 통계적으로 유의. **: 5% 유의수준에서 통계적으로 유의. ***: 1% 유의수준에서 통계적으로 유의. ****: 0.1% 유의수준에서 통계적으로 유의						

첫 번째 전략 선택에 대한 회귀분석 결과, ‘창업자의 STEM 전공, ‘기업의 업력’, ‘본사 소재국의 인구’, ‘본사 소재국의 경제 규모’는 ‘글로벌 성장전략’에 유의한 영향 관계에 있다. 다만 ‘본사 소재국의 인구’와는 부(-)의 관계에 있어, 인구 규모가 큰 배후 시장을 둘 경우, ‘글로벌 성장전략’을 취하기 보다는 ‘로컬 성장전략’을 취하는 것으로 해석할 수 있다.

창업자의 이전 커리어 관련성과 공동창업 여부는 ‘Online’ 전략과 정(+)의 관계를 가지는 반면에, 창업자의 연령은 ‘Online’ 전략과 부(-)의 관계를 가진다. 즉, 창업자의 이전 커리어가 현재 기업의 분야와 관련이 있고, 공동창업을 할 경우, 기업은 ‘Online’ 전략 선택에 긍정적인 영향을 미치며, 창업자의 연령이 낮아질수록 ‘Online’ 전략 선택에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 해석할 수 있다.

‘Moved(국적 변경)’ 전략 선택은, 기업의 업력, 기업 소재 국가의 GDP, ‘Income(GNI per capita)’에 영향을 받는 것으로 파악되었다. 다만, 국가의 ‘Income’ 수준은 ‘Moved’ 전략과 부(-)의 관계를 가진다. 즉, 기업의 업력이 길어질수록 기업은 본사의 국적 변경을 선택하는 데 긍정적인 영향을 미치며, 국적을 변경한 기업들은 모국의 특성이 ‘GDP’ 규모는 크나, 상대적으로 낮은 수준의 ‘Income Group’임을 시사한다. 그러나 국적을 변경한 유니콘 기업들의 수는 전체 관측치의 4.8%(n=23)로 이에 관해서는 추가적인 연구가 필요하다.

‘B2B’ 전략은, 창업자의 ‘STEM’ 전공 여부와 유의한 영향 관계에 있다. 즉, 창업자가 ‘STEM’ 전공 이력을 가지고 있을 경우, ‘B2B’ 전략 선택에 긍정적인 영향을 미친다.

기업이 ‘Pioneer 전략’을 선택하는 경우는, 기업의 본사가 위치한 국가의 ‘GDP’, ‘Income’ 수준과 유의한 영향 관계를 지닌다. 기업 소재 국가의 GDP가 높아질수록 ‘Pioneer’ 전략 선택에 긍정적인 영향을 미치는 반면, 국가의 ‘Income(GNI per capita)’과는 부(-)의 관계를 가진다. 즉, ‘Income’ 수준이 높아질수록, ‘Pioneer’ 전략이 아닌 ‘Fast-follower’를 채택하는 데 긍정적인 영향을 미친다는 점을 시사한다. 이와 관련하여 상세한 설명을 위해서는 ‘Income’ 변수에 대한 다각적 분석이

필요하다. 추후 연구에서는 본 연구와 같이 ‘GNI per capita’를 그룹별로 나누지 않고, 연속적 변수로 취급해 분석해볼 필요가 있다.

‘본원적 전략(원가우위, 차별화, 집중화)’과 관련해서는, 기업의 업력, 투자유치액, 기업의 본사가 위치한 국가의 ‘GDP’, ‘Ease of Doing Business’ 변수가 유의한 영향 관계를 지니는 것으로 파악되었다. 자원요인의 경우, 기업 업력과 투자유치액은 기업의 차별화 전략과 정(+)의 관계를 가진다. 즉, 기업의 업력이 증가할수록, 투자유치액이 증가할수록, 기업의 차별화 전략 선택에 긍정적인 영향을 미친다. 산업/시장요인의 경우, 기업 소재 국가의 GDP가 높아질수록 기업의 차별화 전략 선택에 긍정적인 영향을 미치는 반면에, 국가의 ‘Ease of Doing Business’의 수치가 증가할수록, 기업의 본원적 전략은 원가 우위 전략 선택에 긍정적인 영향을 미친다.

두 번째 전략의 매개효과를 측정해보기 위한 회귀분석의 결과, ‘Online’ 전략만이 유의한 수준을 나타냈고, ‘Global’, ‘M&A’, ‘Moved’, ‘B2B’, ‘Pioneer’, ‘Generic’ 전략 변수들은 기업가치와 유의한 매개효과가 발견되지 않았다. ‘Online’ 전략 선택은 기업가치와 부(-)의 관계에 있는 것으로 파악되었다. ‘Offline’ 전략 선택이 기업가치와는 더 긍정적 영향 관계에 있는 것으로 파악되었다.

세 번째 전략과 기업가치 간 상호관계를 살펴보기 위한 회귀분석에서는, ‘Online’ 전략만이 유의한 수준을 보였다.

‘Global’, ‘M&A’, ‘Moved’, ‘B2B’, ‘Pioneer’, ‘Generic’ 전략 변수들은 기업가치에 통계적으로 유의하지 않았다. 2단계와 같이, ‘Online’ 전략의 경우, 기업가치와 부(-)의 관계를 지닌다.

창업자의 연령, 이전 커리어 관련성, 공동창업 여부는 ‘Online’ 전략에 통계적으로 유의한 영향을 미치고, 2단계와 3단계에서 ‘Online’ 전략에 유의한 관계를 가지는 관계로, ‘Online’ 전략은 창업자의 연령, 이전 커리어 관련성, 공동창업 여부 변수들에 대해 매개효과를 가지는 것으로 해석할 수 있다.

마지막 단계의 종합적 회귀분석에서는, 변수들을 그룹화하지 않은 경우<표 19>와, 그룹화를 적용한 경우<표 20> 두 가지 모델을 적용하여 분석하였다. 전체 회귀모형에서는 창업자의 연령, 기업의 업력, 투자유치액, 기업이 위치한 국가의 인구수, ‘GDP’, ‘GDP growth’, ‘Ease of Doing Business’, ‘Income’ 변수들에 대해 구간을 설정한 경우와 그렇지 않은 경우를 반영하였다.

두 모델 공통적으로 창업자의 ‘STEM’ 전공 여부, 공동창업 여부, 투자유치액, ‘Ease of Doing Business’, ‘Global’ 변수들은 기업가치에 통계적으로 유의한 영향을 가지며, 창업자의 이전 커리어 관련성과 ‘Income’은 부분적으로 유의한 결과를 나타낸다.

탐색적 목적을 위해 ‘유니콘 기업’들의 기업가치를 종속변수로 두고 자원, 산업, 전략 요인들을 분석한 결과, 자원 모델인 Model(ii)의 경우, Model(i), Model(iii), Model(iv) 보다 높은 수준의 설명력을 가진다. 추후 연구모형에서 다른 자원 변수들이 고려된다면, 더욱 설명력 있는 모형을 나타낼 수 있을 것으로 예측된다.

‘STEM’ 전공의 경우, 2개의 회귀모형 Model(i), Model(v)에서 모두 유의한 수준을 나타냈고, 기업가치 상승에 긍정적인 관계를 가진다. 즉, 창업자가 ‘STEM’ 전공 이력을 지니고 있을 경우, 기업가치에 긍정적인 영향을 미친다고 할 수 있다.

공동창업의 경우, 2개의 회귀모형 Model(ii), Model(v)에서 모두 유의한 수준을 나타냈고, 기업가치 상승과는 부(-)의 관계를 나타내고 있는데, 이는 즉 공동창업을 할 경우 기업가치 상승에는 부정적인 영향을 미치는 것을 시사한다.

투자유치액의 경우, 위 회귀모형에서 가장 높은 설명력을 지니며, 유의수준 또한 0.1% 수준으로 높다. 2개의 회귀모형 Model(iii), Model(v) 모두에서 기업가치 상승과 정(+)의 관계를 지니고 있다.

‘Ease of Doing Business’의 경우, 변수의 그룹화가 적용되지 않은 회귀모형에서는 Model(iii), 그룹화가 적용된 회귀모형에서는 Model(iii), Model(v)에서 유의한 수준을 나타냈고, 기업가치와 정(+)의 관계를 가진다. 그러나, 창업자, 자원, 전략 변수들을 고려했을 때, 유의수준이 회귀모형에서 하락한 흐름을 보이고 있어 이에 대한 추가적인 심층적 연구가 필요하다.

‘Income(GNI per capita)’의 경우, 2개의 회귀모형에서 모두 Model(iii)에서는 기업가치에 대해 유의한 수준에서 부(-)의 관계를 가지나, 자원, 전략 변수들을 고려했을 때, 유의수준이 2개의 회귀모형 모두에서 하락한 흐름을 보이고 있기에 이에 관한 추가적인 연구가 필요하다.

‘Global’ 전략의 경우, 두 회귀모형에서 모두 전략 부문을 단독으로 분석하였을 때는 유의하지 않았지만, 창업자, 자원, 산업 변수들과 함께 고려했을 때, 유의한 수준을 보였다. 이 역시 추가적인 심층 연구가 필요하다.

‘M&A’ 전략의 경우, 그룹화 미적용 회귀모형 Model(v)에서 유의한 수준을 나타냈으며, 기업가치와 부(-)의 관계를 가지고 있으나, 그룹화 미 적용 회귀모형 Model(iii)와 그룹화 적용

회귀모형 Model(iii) 및 Model(v)에서는 유의성이 나타나지 않았다.

3.6 양적 탐색을 통한 시사점

본 양적 탐색은 선행연구의 불충분으로 인해 후속적 연구모형의 탐색을 위해 ‘군집분석’, ‘판별분석’, ‘다층 회귀분석’을 각각 순차적으로 수행하였다. 2019년 ‘유니콘 기업’의 기업가치와 ‘기업가-자원-산업/시장환경-전략 요인’ 간 상호관계를 매개효과를 포함하여 살펴보았다.

기업가치에 따라 기업을 Freshman, Sophomore, Junior, Senior, Graduate 집단으로 나누었을 때, 기업의 투자유치액(SM)은 유의한 수준에서 집단 간에 분포 차이가 존재하였다. 반면에, 창업자의 성별, 연령, ‘STEM’ 전공 여부, 이전 커리어 여부, 이전 커리어 관련성, 공동창업 여부, 기업의 업력, 기업의 본사가 위치한 국가의 인구수, ‘GDP’, ‘GDP growth’, ‘Ease of Doing Business’, ‘Income’, ‘Global’ 전략, ‘Online’ 전략, ‘M&A’ 전략, ‘Moved’ 전략, ‘B2B’ 전략, ‘Pioneer’ 전략, ‘Generic’ 전략 변수들은 집단 간에 분포 차이가 존재하지 않았다.

ANOVA 분석을 실시한 결과, 창업자의 ‘STEM’ 전공 여부, 투자유치액 집단 간 평균 차이가 존재하는 것으로 나타났다. ‘STEM’ 전공의 경우, ‘STEM’ 전공을 지닌 창업자의 기업일 경우 그렇지 않은 창업자의 기업보다 기업가치 평균이 유의하게 높게 나타났다. 또한, 투자유치액 집단은 (5) >\$1,000M 집단이 (4) \$751M~1,000M 집단보다 평균이 높으며, 집단 (4)는 (3) \$501M~\$750M 집단보다 높고, 집단 (3)은 (2) \$251M~\$500M 집단보다 높다. 또한 집단 (2)는 (1) \$1.0M~250M 집단 보다 평균이 높다. 즉, 기업가치와 투자유치액은 정(+)의 관계를 가지고 있음을 간접적으로 시사한다.

반면, 창업자의 성별, 연령, 이전 커리어 여부, 이전 커리어 관련성, 공동창업 여부, 기업의 업력, 기업의 본사가 위치한 국가의 인구수, ‘GDP’, ‘GDP growth’, ‘Ease of Doing Business’, ‘Income’, ‘Global’ 전략, ‘Online’ 전략, ‘M&A’ 전략, ‘Moved’ 전략, ‘B2B’ 전략, ‘Pioneer’ 전략, ‘Generic’ 전략 변수들은 집단 간에 분포 차이가 존재하지 않았다.

‘전략 선택’의 경우, ‘Global’ 전략을 종속변수로 두고, 기업가, 자원, 산업 변수들을 회귀 분석한 결과, ‘STEM’, 업력, 기업 본사가 위치한 국가의 인구수, ‘GDP’가 ‘Global’ 전략 선택에 통계적으로 유의한 영향을 미친다. ‘Online’ 전략의 경우, 창업자의 연령, 이전 커리어 관련성, 공동창업 여부는 ‘Online’ 전략에 통계적으로 유의한 영향을 미친다. ‘Moved(국적 변경)’ 전략의 경우, 기업의 업력, 기업 소재 국가의 GDP, ‘Income(GNI per capita)’는 통계적으로 유의한 영향을 미친다. ‘B2B’ 전략의 경우, 창업자의 ‘STEM’ 전공 여부는 ‘B2B’ 전략에 통계적으로 유의한 영향을 미친다. ‘Pioneer’ 전략의 경우, 기업의 본사가 위치한 국가의 ‘GDP’, ‘Income’ 수준은 통계적으로 유의한 영향을 미친다. ‘Generic’ 전략의 경우는, 기

업의 업력, 투자 유치액, 기업의 본사가 위치한 국가의 ‘GDP’, ‘Ease of Doing Business’ 변수가 ‘Generic’ 전략과 통계적으로 유의한 관계를 지닌다.

기업가치를 종속변수로 회귀분석을 실시한 결과, 창업자의 ‘STEM’ 전공 여부, 공동 창업 여부, 투자유치액, ‘Ease of Doing Business’, ‘Global’ 전략 선택 변수들이 기업가치에 통계적으로 유의한 영향을 가지며, 창업자의 이전 커리어 관련 성과와 기업 본사가 위치한 국가의 ‘Income’은 부분적으로 유의한 결과를 나타낸다. 창업자의 연령, 이전 커리어 관련성, 공동 창업 여부는 ‘Online’ 전략에 통계적으로 유의한 영향을 미치고, 2단계와 3단계에서 ‘Online’ 전략에 유의한 관계를 가지기에 ‘Online’ 전략은 창업자의 연령, 이전 커리어 관련성, 공동창업 여부 변수들에 대해 매개효과를 가진다.

상기한 양적 탐색 결과는 공통적으로 창업자의 ‘STEM’ 전공 여부, 기업의 투자유치액이 기업가치의 평가 정도와 유의한 상호관계를 지니고 있음을 시사하고 있다. 또한 회귀분석 결과를 통해, 기업 소재 국가의 ‘Ease of Doing Business’와 ‘Income’, ‘Global’, ‘M&A’ 전략은 부분적으로 유의성을 나타내기에 다면적인 관점에서 추가적인 연구가 필요하다.

IV. 결론 및 향후 연구 방향 제언

‘유니콘 클럽’과 ‘유니콘 기업’은 매우 예외적이고, 희소한 사례이다. 이에 대한 균형 있는 이해를 전제로 하지 않고, ‘유니콘 신드롬’ 현상에 빠져들거나, 이를 ‘정책적 목표’로 삼는 것은 기업생태계에 ‘연금술적 분위기’를 스스로 만드는 것과 같다(Harmel & Zanini, 2017; Stepek, 2020). 즉, 스스로 ‘판타지의 세계’에 뛰어드는 것과 같다(Powell, 2019)고 할 수 있다. 이미 미국에서는 ‘유니콘 클럽 뱀지 효과’에 대해 논하고 있고, 염려의 시각으로 업계를 바라보고 있다(Goetz, 2016). 특히 내수 배후 시장 규모가 작은 국가에서는 극히 예외적으로 배출될 수 있는 사례가 ‘유니콘 기업’이다.

‘유니콘 신드롬’을 생산적으로 활용하기 위해서는 스타트업이 단기간 내 규모 있는 자본을 유치하고, 이 과정에서 고평가가 이루어지는 영향 관계 요인을 살피는 것이 무엇보다 중요하다. 따라서, ‘유니콘 기업’이란 표현법에 함몰되기보다, 스타트업이 기업가치를 ‘건강하게’ 만들어 가는 방법을 제시해주고, 또한 투자자들과 생산적 관계가 형성될 수 있는 장을 만들어 주는 방향으로 관심과 논의가 모아질 필요가 있다.

질적 탐색과 양적 탐색을 통해 스타트업이 단기간 내 규모 있는 자본과 높은 기업가치 평가를 받는 최적 조합은, ‘STEM 전공 창업자(산업 및 기술 전문성) + 신성장 산업 + 솔루션 또는 플랫폼 비즈니스 모델 + 개척자(선도자) 전략 + 글로벌 시장 지향 + CVC 및 고위험 투자자 + 혁신 생태계 조성개발’ 조합이라 할 수 있다.

또한, 창업자의 성별, 연령, 학력, 기업의 업력 등은 투자유치액이나 기업가치와 관계에서 유의한 영향 관계가 발견되지

않았다. 즉, 상기한 최적 조합 외 자본 조달 규모나 기업가치에 영향을 미치는 변수는 없는 것으로 해석할 수 있다.

따라서, 스타트업은 전문성을 기초로 보다 혁신적인 비즈니스 모델을 만들고, 보다 규모 있는 시장을 지향하는 개척자적 방향성을 지향할 때 스스로 기업가치를 단시간 내 제고할 수 있을 것이다. 즉, 스타트업이 지녀야 할 가장 본원적인 방향성이라 할 수 있다.

투자의 시각에서 보면, 전략적 투자를 행하는 ‘CVC’가 매우 중요하다. ‘CVC’는 일반적인 ‘VC’보다 상대적으로 장기적 안목에서 스타트업과 관계한다. 또한 ‘전략적 목적과 의도’를 함께 지니기 때문에 투자 후 관계도 상호 생산적인 관계로 구성된다. 따라서, 정부의 관점에서는 ‘CVC’들이 보다 활발하게 활동할 수 있는 여건을 조성하는 것이 중요하다. 또한 스타트업과 ‘CVC’ 간 공정거래 환경이 될 수 있도록 관련 법적 환경을 정비하는 것도 중요하다.

스타트업과 투자자 그리고 정부가 ‘삼위일체’가 되어서 해야 할 역할은 ‘혁신 생태계(innovation ecosystem)’를 조성하고 개발하는 과업이다. ‘스타트업 생태계(startup ecosystem)’는 협소한 개념 정의이다. 그 성과나 수준을 스타트업의 수, ‘유니콘 기업’의 수와 같은 지표로 측정을 한다. 연속적이고 순환적인 ‘지속가능 생태계’의 개념으로 확장되어야 한다. 인구학에서 ‘다산다사(多産多死)’와 같은 현상이 기업세계에서 발생한다는 것은 전형적인 후진국형 기업생태계 상황과 마주하고 있음을 의미한다. 기업생태계에 새로운 혁신가들이 계속 유입되고, 이들이 성장 및 수확을 한 후 또다시 새로운 혁신가로 활동할 수 있는 순환시스템이 만들어져야 한다.

이러한 맥락에서 ‘유니콘 기업 20개 배출’과 같은 정책 목표의 설정과 실행은, 자칫 ‘유니콘 뱀지 효과’에 정부가 편승하는 것과 같이 해석될 수 있다. 이 ‘뱀지’를 얻기 위해 합목적적이고 합리적인 정책 결정과 자원의 투입이 아닌, 왜곡된 의사결정이나 현상을 만들 수 있다. 스타트업과 투자자 그리고 정부 모두 각자 본연의 역할 기능 그리고 본질을 회복하는 방향성의 상호 협력이 필요하다.

본 연구는 ‘유니콘 신드롬’ 현상은 존재하나, 이에 대한 학술적 연구가 절대적으로 부족한 상태에서 다면적/다층적 분석을 통해 ‘유니콘 클럽’을 세부적으로 고찰한 점에서 의의가 있다. 또한 질적 탐색과 양적 탐색을 통해 ‘유니콘 기업’의 가치평가 영향 요인에 대한 유의한 명제와 시사점을 도출한 데 의의가 있다고 할 수 있다.

따라서 후속적인 연구는 상기한 기업가치평가를 위한 ‘최적 조합 모델’에 대한 실증적 연구를 통해 보다 정교한 설명력을 찾는 과정이 필요하다.

또한 이의 연장선에서 스타트업과 벤처기업을 위한 통합적 ‘기업 이론’의 개발도 필요하다. 산업조직론으로부터 파생된 ‘포지셔닝 뷰(Porter, 1987)’, ‘거래비용 이론(Williamson, 1985; 1999)’, ‘대리인 이론(Eisenhardt, 1989)’ 등과 ‘자원기반 이론(Barney, 1991)’, ‘동적 기능역량 이론(Teece & Rumelt, 1994)’, 등은 스타트업이나 벤처기업의 성과 창출이나 성장을 설명하

는 기업이론으로는 충분치 못하다. 또한 국경을 넘나드는 디지털 환경과 혁신 생태계 그리고 초국적 근무환경 등을 설명하는 이론으로도 충분치 못하다.

따라서, 본 탐색적 연구는 후속적으로 스타트업이나 벤처 기업의 성과 창출 및 성장을 설명할 수 있는 기업이론을 개발하는데 일련의 기초가 될 수 있기를 기대한다.

본 연구는 양적 연구를 위한 기초를 제공하기 위한 목적(theory grounding)의 탐색적 연구이다. 따라서, 다음의 근원적 한계성을 지니고 있다. 첫째는, 이론적 틀이 갖는 한계성이다. 앞서 기술한 바와 같이, ‘유니콘 클럽’의 특성과 기업가치 영향요인을 규명하기 위한 적절한 기업이론이 아직 개발되지 못한 배경에서 기초한다. 따라서, 향후 적합한 기업이론이 제시될 시, 이를 토대로한 보다 정교한 연구모형의 설계가 필요하다. 둘째는, 첫째와 같은 맥락에서 정치된 ‘연구모형-적합한 연구방법론의 적용’ 간 조화의 완성도의 한계성이다. 이를 위해서는 본 연구 결과를 기초로 보다 세부적인 연구의 질문을 토대로 한 접근법이 필요하겠다. 셋째는, 질적 탐색의 제한성이다. 기업가치 구간별 ‘페르소나 기업’을 대상으로 한 비즈니스모델 사례분석은 수행하였으나, 기업가치평가와 관련된 과정 및 방법 등에 대한 내용은 제한적으로 다루었다.

따라서, 종단적(longitudinal) 연구를 통해 기업가치를 생성하고 평가하는 일련의 과정을 탐색해볼 필요가 있다. 넷째는 양적 연구의 제한성이다. 이를 위해서는 특정 세부 주제 및 연구 질문을 토대로 한 정교한 접근이 필요하다.

REFERENCE

이민선·남대일(2020). 유니콘 기업들의 투자 유치 지속 기간, 정부 정책, 해외투자자 Exit 가치평가에 미치는 영향에 대한 연구. *벤처창업연구*, 15(5), 1-11.

이영달(2019). *글로벌 유니콘 기업 현황과 시사점 연구*. 대한상공회의소, 브리프 제102호, Retrieved from http://www.korcham.net/nCham/Service/Economy/appl/NewsBriefDetail.asp?SEQ_NO_C040=2082.

한정화(2013). *벤처창업과 경영전략*. 서울: 홍문사

Aldrich, H. E., & Ruef, M.(2017). Unicorns, Gazelles, and Other Distractions on the Way to Understanding Real Entrepreneurship in America. *Academy of Management Perspectives*, 32(4), 458-472.

Backus, J., & Bhardwaj, H.(2014). *Update: Unicorns Vs. Dragons, TechCrunch*. Retrieved (2020.12.01) from <https://techcrunch.com/2014/12/14/unicorns-vs-dragons/>.

Brown, K. C., & Wiles, K. W.(2015). In Search of Unicorns: Private IPOs and the Changing Markets for Private Equity Investments and Corporate Control. *Journal of Applied Corporate Finance*, 27(3), 34-48.

Brown, K. C., & Wiles, K. W.(2020). The Growing Blessing of Unicorns: The Changing Nature of the Market for Privately Funded Companies. *Journal of Applied Corporate Finance*, 32(3), 52-72.

Bock, C., & Hackober, C.(2020). Unicorns: what drives

multibillion-dollar valuations?. *Business Research (Göttingen)*, 13(2), 1-36.

Carpenter, M. A., Geletkanycz, M. A., & Sanders, W. G.(2004). Upper Echelons Research Revisited: Antecedents, Elements, and Consequences of Top Management Team Composition. *Journal of Management*, 30(6), 749-778.

Chandler Jr., A. D.(1990). *Scale And Scope: The Dynamics of Industrial Capitalism*. Cambridge(MA): Harvard University Press.

Eisenhardt, K. M.(1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.

Goetz, J.(2016). *How Unicorn Grow*. Harvard Business Review, Retrieved (2016.04.01) from <https://store.hbr.org/product/how-unicorns-grow/F1601A>.

Hamel, G., & Zanini, M.(2017). *A Few Unicorns Are No Substitute for a Competitive, Innovative Economy*. Harvard Business Review, Retrieved (2017.02.08.) from <https://hbsp.harvard.edu/product/H03G9K-PDF-ENG>.

Han, J. H.(2013). *Venture Creation & Management Strategy*. Seoul: Hongmoonsa.

Lee, M. S., & Nam, D. I.(2020). Unicorn Startups' Investment Duration, Government Policy, Foreign Investors, and Exit Valuation. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 15(5), 1-11

Lee, Y. D.(2019). *Current Trends and Implications of Global Unicorn Companies*. Korea Chamber of Commerce & Industry, Brief No.102, Retrieved from http://www.korcham.net/nCham/Service/Economy/appl/NewsBriefDetail.asp?SEQ_NO_C040=2082.

Porter, M.(1987). *From Competitive Advantage to Corporate Strategy*. Harvard Business Review, Retrieved from <https://hbr.org/1987/05/from-competitive-advantage-to-corporate-strategy>.

Powell, J.(2019). *End of the Unicorn*. Retrieved (2019.12.02.) from <https://www.scribd.com/article/436414705/End-Of-The-Unicorn>.

Steppek, J.(2020). *The unicorn bubble*. Money Magazine, Retrieved (2020.12.01) from <https://www.business traveller.com/opinion/the-unicorn-bubble/>.

Teece, D. J.(2007). Explicating Dynamic Capabilities: The nature and microfoundations of (sustainable) enterprise performance. *Strategic Management Journal*, 28(13), 1319-1350.

Teece, D., Rumelt, R., Dosi, G., & Winter, S.(1994). Understanding Corporate Coherence: Theory and Evidence. *Journal of Economic Behaviour and Organization*, 23(1), 1-30.

Williamson, O. E.(1985). Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations. *Journal of Law and Economics*, 22, 233-261.

Williamson, O. E.(1999). Strategy Research: Governance and Competence Perspectives. *Strategic Management Journal*, 20, 1087-1108.

별첨

	Value(\$B)	Gender	Age	Education	STEM Major	Prior Experience	Career Relevance	Fund	Cofound	Firm Age	Population	GDP	GDP Growth	EDB	Global	Online	M&A	Moved	B2B	Pioneer	Generic	
Value(\$B)	1.00																					
Gender	0.04	1.00																				
Age	-0.03	0.06	1.00																			
Education	-0.06	0.18	0.23	1.00																		
STEM Major	0.08	0.19	0.03	0.28	1.00																	
Prior Experience	-0.03	-0.06	0.18	0.04	0.01	1.00																
Career Relevance	-0.03	-0.08	0.17	0.06	0.03	0.77	1.00															
Fund	0.71	0.03	0.00	-0.04	-0.02	-0.01	-0.04	1.00														
Cofound	-0.06	0.03	-0.12	0.03	0.03	0.03	0.02	0.02	1.00													
Firm Age	0.06	0.01	0.37	-0.08	-0.02	-0.07	-0.04	0.03	-0.15	1.00												
Population	0.14	-0.07	-0.09	0.02	0.13	0.04	0.07	0.12	-0.23	-0.06	1.00											
GDP	-0.09	0.00	0.11	-0.02	-0.10	0.05	0.08	-0.13	0.22	0.03	-0.74	1.00										
GDP Growth	0.14	-0.07	-0.07	0.02	0.13	-0.01	0.04	0.11	-0.28	-0.04	0.93	-0.70	1.00									
EDB	-0.05	-0.02	0.14	-0.01	-0.11	0.05	0.07	-0.07	0.10	0.06	-0.60	0.86	-0.53	1.00								
Global	0.05	0.05	0.04	0.03	0.06	-0.02	0.01	0.01	0.06	0.12	-0.31	0.33	-0.28	0.29	1.00							
Online	-0.01	-0.01	-0.16	-0.08	-0.03	0.06	0.09	-0.02	0.12	-0.01	-0.06	0.05	-0.06	0.02	-0.16	1.00						
M&A	0.03	0.07	0.05	0.03	-0.06	0.07	0.09	0.09	0.01	0.07	-0.13	0.06	-0.14	0.03	0.02	0.04	1.00					
Moved	0.01	0.05	0.01	0.00	0.04	0.06	0.07	0.03	0.01	0.09	-0.10	0.16	-0.11	0.12	0.09	0.08	0.05	1.00				
B2B	-0.01	0.03	0.11	0.06	0.18	0.04	0.06	-0.07	-0.04	0.07	-0.03	0.13	-0.03	0.13	0.17	-0.13	-0.02	0.09	1.00			
Pioneer	0.06	0.03	0.09	0.02	0.02	0.01	0.02	-0.04	0.02	0.10	-0.08	0.19	-0.06	0.16	0.05	0.00	-0.06	0.04	0.03	1.00		
Generic	0.06	-0.06	-0.02	0.02	-0.05	-0.03	-0.04	0.05	-0.02	0.07	-0.07	0.08	-0.09	-0.01	0.06	0.04	0.01	0.02	-0.02	0.12	1.00	

<그림 4> 변수 간 상관관계 분석

<표 21> 판별분석을 위한 구간 설정

Entrepreneur Age							
그룹 구분	1	2	3	4	5	Total	
구간	20~30	31~40	41~50	51~60	>60		
N	13	183	147	46	14	403	
Fund (\$million)							
그룹 구분	1	2	3	4	5	Total	
구간	\$1.0M~\$250M	\$251M~500M	\$501M~\$750M	\$751M~\$1,000M	> \$1,000M		
N	136	154	67	30	36	473	
Firm Age							
그룹 구분	Youth		Adult		Senior	Total	
구간	0~10		11~30		>30		
N	362		113		4	479	
Population (million)							
그룹 구분	1	2		3		Total	
구간	1~250M	251M~500M		>500M			
N	108	228		143		479	
GDP (current US\$ billion)							
그룹 구분	1	2		3		Total	
구간	\$1B~\$5,000B	\$5,001B~\$15,000B		>\$15,000B			
N	126	125		228		479	
GDP growth (%)							
그룹 구분	1	2		3		Total	
구간	-2.0%~0.0%	0.1%~2.0%		>2.0%			
N	8	319		152		479	
Ease of Doing Business (0~100)							
그룹 구분	1	2		3		Total	
구간	0~65.0	65.1~80.0		> 80.0			
N	8	193		278		479	
Income Group (GNI per capita, The World Bank Group Atlas method)							
그룹 구분	Low income		Lower middle income		Upper middle income	High income	Total
구간	<= 1,035		1,036 - 4,045		4,046 - 12,535	>12,535	
N	0		27		133	319	479

<표 22> Global 전략 회귀분석

Global		Coef.	Std. Err.	t	Sig.
상수		1.126	0.642	1.750	0.080
창업자(E)	1.1 GENDER	0.057	0.102	0.560	0.575
	1.2 AGE	-0.003	0.003	-1.150	0.250
	1.3 EDU	0.013	0.028	0.450	0.653
	1.4 STEM	0.088	0.048	1.830	0.068
	1.5 PRI	-0.093	0.147	-0.640	0.525
	1.6 REL	0.092	0.118	0.780	0.436
자원(R)	2.1 COF	0.005	0.052	0.090	0.929
	2.2 FirmAGE	0.011	0.005	2.450	0.015
	2.3 ln(FUND)	-0.017	0.022	-0.770	0.440
산업(I)	3.1 ln(POP)	-0.076	0.029	-2.640	0.009
	3.2 ln(GDP)	0.343	0.132	2.600	0.010
	3.3 GDPgrowth	0.017	0.025	0.670	0.504
	3.4 EASE	0.000	0.009	0.010	0.989
	3.5 INCOME	-0.338	0.230	-1.470	0.142
R2		0.1744			
Adjusted R2		0.1434			

<표 23> Online 전략 회귀분석

Online		Coef.	Std. Err.	t	Sig.
상수		0.956	0.664	1.440	0.151
창업자(E)	1.1 GENDER	0.023	0.106	0.220	0.829
	1.2 AGE	-0.010	0.003	-3.230	0.001
	1.3 EDU	-0.019	0.029	-0.650	0.514
	1.4 STEM	-0.022	0.050	-0.450	0.656
	1.5 PRI	-0.002	0.152	-0.020	0.987
	1.6 REL	0.205	0.122	1.680	0.095
자원(R)	2.1 COF	0.099	0.054	1.840	0.066
	2.2 FirmAGE	0.006	0.005	1.210	0.227
	2.3 ln(FUND)	-0.017	0.023	-0.750	0.456
산업(I)	3.1 ln(POP)	-0.006	0.030	-0.190	0.850
	3.2 ln(GDP)	0.004	0.137	0.030	0.979
	3.3 GDPgrowth	-0.015	0.026	-0.590	0.554
	3.4 EASE	0.004	0.009	0.480	0.634
	3.5 INCOME	-0.066	0.238	-0.280	0.783
R2		0.0624			
Adjusted R2		0.0272			

<표 24> Moved 전략 매개변수 회귀분석

Moved		Coef.	Std. Err.	t	Sig.
상수		0.332	0.314	1.060	0.290
창업자(E)	1.1 GENDER	0.048	0.050	0.960	0.335
	1.2 AGE	-0.002	0.001	-1.300	0.194
	1.3 EDU	0.002	0.014	0.110	0.909
	1.4 STEM	0.020	0.024	0.870	0.385
	1.5 PRI	0.025	0.072	0.350	0.726
	1.6 REL	0.049	0.058	0.850	0.398
자원(R)	2.1 COF	-0.016	0.025	-0.630	0.528
	2.2 FirmAGE	0.004	0.002	1.960	0.050
	2.3 ln(FUND)	0.001	0.011	0.130	0.899
산업(I)	3.1 ln(POP)	-0.022	0.014	-1.580	0.115
	3.2 ln(GDP)	0.174	0.064	2.710	0.007
	3.3 GDPgrowth	0.000	0.012	-0.040	0.968
	3.4 EASE	0.003	0.004	0.620	0.535
	3.5 INCOME	-0.289	0.112	-2.570	0.010
R2		0.0570			
Adjusted R2		0.0216			

<표 25> B2B 전략 회귀분석

B2B		Coef.	Std. Err.	t	Sig.
상수		-0.065	0.736	-0.090	0.929
창업자(E)	1.1 GENDER	0.016	0.117	0.130	0.894
	1.2 AGE	0.004	0.003	1.120	0.264
	1.3 EDU	0.000	0.033	0.010	0.990
	1.4 STEM	0.199	0.055	3.590	0.000
	1.5 PRI	0.023	0.168	0.140	0.891
	1.6 REL	0.018	0.136	0.130	0.895
자원(R)	2.1 COF	-0.054	0.060	-0.900	0.369
	2.2 FirmAGE	0.004	0.005	0.850	0.395
	2.3 ln(FUND)	-0.019	0.025	-0.740	0.461
산업(I)	3.1 ln(POP)	0.032	0.033	0.960	0.336
	3.2 ln(GDP)	0.172	0.151	1.140	0.255
	3.3 GDPgrowth	0.000	0.028	0.010	0.989
	3.4 EASE	0.001	0.010	0.110	0.915
	3.5 INCOME	-0.137	0.264	-0.520	0.604
R2		0.0795			
Adjusted R2		0.0449			

<표 26> Pioneer 전략 회귀분석

Pioneer		Coef.	Std. Err.	t	Sig.
상수		0.218	0.717	0.300	0.761
창업자(E)	1.1 GENDER	0.070	0.114	0.610	0.540
	1.2 AGE	0.003	0.003	0.800	0.424
	1.3 EDU	0.001	0.032	0.030	0.974
	1.4 STEM	0.022	0.054	0.410	0.682
	1.5 PRI	-0.018	0.164	-0.110	0.914
	1.6 REL	0.016	0.132	0.120	0.904
자원(R)	2.1 COF	0.023	0.058	0.390	0.694
	2.2 FirmAGE	0.007	0.005	1.450	0.149
	2.3 ln(FUND)	-0.025	0.025	-1.030	0.304
산업(I)	3.1 ln(POP)	-0.022	0.032	-0.680	0.498
	3.2 ln(GDP)	0.326	0.147	2.210	0.028
	3.3 GDPgrowth	0.019	0.028	0.700	0.487
	3.4 EASE	0.011	0.010	1.140	0.255
	3.5 INCOME	-0.521	0.257	-2.030	0.043
R2		0.0545			
Adjusted R2		0.0190			

<표 27> Generic 전략 회귀분석

Generic		Coef.	Std. Err.	t	Sig.
상수		7.612	7.3863	6.034	7.4844
창업자(E)	1.1 GENDER	-0.254	0.178	-1.420	0.156
	1.2 AGE	-0.007	0.005	-1.280	0.200
	1.3 EDU	0.066	0.050	1.320	0.188
	1.4 STEM	-0.048	0.084	-0.570	0.566
	1.5 PRI	0.029	0.257	0.110	0.911
	1.6 REL	-0.098	0.207	-0.470	0.637
자원(R)	2.1 COF	-0.104	0.091	-1.140	0.255
	2.2 FirmAGE	0.016	0.008	2.020	0.044
	2.3 ln(FUND)	0.064	0.039	1.660	0.098
산업(I)	3.1 ln(POP)	0.014	0.051	0.280	0.779
	3.2 ln(GDP)	0.534	0.231	2.320	0.021
	3.3 GDPgrowth	-0.047	0.043	-1.090	0.276
	3.4 EASE	-0.041	0.015	-2.710	0.007
	3.5 INCOME	-0.500	0.402	-1.240	0.215
R2		0.0605			
Adjusted R2		0.0253			

<표 28> 전략 매개변수 회귀분석

ln(value)		Coef.	Std. Err.	z	Sig.
상수		7.631	.1624835	46.96	0.000
전략(S)	4.1 GLOB	-0.002	0.911	-0.03	0.986
	4.2 ONLINE	-0.168	0.093	-1.83	0.071
	4.3 M&A	-0.049	0.086	-0.58	0.565
	4.4 MOVED	0.140	0.196	0.72	0.474
	4.5 B2B	-0.023	0.083	-0.27	0.785
	4.6 PIONEER	0.034	0.085	0.40	0.690
	4.7 GENERIC	0.043	0.054	0.80	0.426

<표 29> 전략 독립변수 회귀분석

ln(value)		Coef.	Std. Err.	t	Sig.
상수		7.484	0.134	55.720	0.000
전략(S)	4.1 GLOB	0.048	0.077	0.620	0.536
	4.2 ONLINE	-0.132	0.080	-1.650	0.100
	4.3 M&A	-0.020	0.077	-0.270	0.791
	4.4 MOVED	0.069	0.169	0.410	0.684
	4.5 B2B	-0.068	0.074	-0.920	0.356
	4.6 PIONEER	0.063	0.076	0.830	0.406
	4.7 GENERIC	0.068	0.048	1.410	0.158
R2					0.0142
Adjusted R2					-0.0005

An Exploratory Study on the Characteristics of the 'Global Unicorn Club' and the Factors Influencing its Valuation: Focusing on the 'Unicorn Club' in 2019

Young-Dall Lee*

Soyoung Oh**

Yoni Yoon***

Abstract

The term 'Unicorns' in the corporate ecosystem was firstly introduced by Aileen Lee in 2013. It has been actively discussed in South Korea particularly to compare the level of the 'start-up ecosystem' from a global perspective. Accordingly, the Korean government has recently set a policy goal 'to nurture 20 Korean unicorn companies by 2022'. While the phenomenon of 'Unicorn Club Company' has been brought to the level of policy objectives and spread more widely to the public, existing academic research to understand its substantial and underlying implications has been insufficient.

First, in this study, the characteristics of 479 'Unicorn Club' companies in 2019 were analyzed in-depth. Previous research has focused on the general status and trend by analyzing the number of unicorn companies by country and industry classifications. However, this study conducted a qualitative exploratory analysis by investigating descriptive statistics about unicorn companies, including their investors, while providing case studies. Also, cluster analysis, ANOVA, and multi-level regression were employed for quantitative exploration. The characteristics of individual companies were examined based on the "ERIS Model (Entrepreneur - Industry(Market) - Resource - Strategy Model)". Secondly, factors influencing its valuations were examined in connection with the previously analyzed characteristic variables and investor characteristics. Finally, based on these, the future direction of the "Unicorn Phenomenon" from the perspective of "Enterprise Ecosystem" and productively using it from the perspective of the public policy is suggested.

KeyWords: Unicorn Club, Unicorn Companies, Valuation, Innovation Ecosystem, Theory of the Firm

* First Author, Board Trustee, Daegu Gyeongbuk Institute of Science and Technology, dr.lee2033@gmail.com

** Co-author, MIA Candidate, Baruch College of the City University of New York, soyoung.oh@baruchmail.cuny.edu

*** Co-author, Ph.D. Candidate, Korea University, yoonamseng@korea.ac.kr