



법인실무편

중소기업과 스타트업 M&A의 문제점

MIT  Medi Information Teacher



한국경영전략연구소
Korea Management Building Institute

No Part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted in any form or by any means electronic, mechanical, photocopying, recording, or otherwise without the permission of Korean Management Building Institute.

중소기업과 스타트업 M&A의 문제점

매일매일 수 많은 M&A 기사들이 쏟아집니다.

- ✓ ‘2200원 생맥’ 역전할머니맥주 팔렸다…30대 창업자 1,000억 돈방석(조선일보, 22.5.13)
- ✓ 매물로 나온 한국 맥도날드, 제 값 받을까(비즈니스워치, 22.6.18)
- ✓ 카카오 모빌리티 매각설 솔솔, MBK와 물밑 협상 중(SBS Biz, 22.6.14)
- ✓ 말 아낀 이재용, 유럽출장 행적 보니, ‘반도체/배터리 M&A’ 방점(한국경제, 22.6.18)

쏟아지는 M&A 기사들을 보면 ‘나와 무관한 그 들만의 이야기’ 라는 느낌이 강하게 들 수 밖에 없습니다. 수 천억 원은 기본이고, 수 조원의 자금이 오가는 거래들이 주요기사 대부분을 차지하고 있기 때문입니다. 실제로 국내 M&A 시장도 대기업과 대규모 자산을 운용하는 투자기관들이 주도해 왔기 때문에 이 시장을 잘 이해하는 사람은 극히 소수에 불과합니다. 그러나 M&A 시장에 꼭 메가 딜만 존재하는 것은 아닙니다. 국내 M&A 시장이 성장하면서 수십~수백억 원 수준의 작은 딜도 꾸준히 증가하고 있는데 이번 콘텐츠에서는 스몰 딜의 대부분을 차지하고 있는 중소기업과 스타트업의 M&A에 대해 이야기해 보겠습니다.



1. 무엇이 스몰 딜인가?

스몰 딜의 범위에 대한 명확한 기준은 존재하지 않습니다. 보통 조 단위 이상의 딜을 메가 딜이라고 하지만 스몰 딜에 대해서는 정확한 경계선이 존재하지 않는 것이죠.

다만, 1,000억 원대 미만의 중소기업 혹은 스타트업 딜은 모두 스몰 딜이라고 생각하면 될 것 같습니다. 수 백억원도 엄청나게 큰 금액이지만 M&A 시장에서는 작다고 보는 것이 맞기 때문입니다.

그러나 주식을 매각하려는 매도자 쪽은 아무래도 밸류에이션에 대한 이해도가 낮을 수밖에 없습니다. 평생 한번도 하기 어려운 거래이니, 스몰 딜의 매각자 거의 대부분이 이러한 거래가 ‘처음’인 사람들이기 때문입니다. 그래서 누군가가 먼저 접근해 회사를 매각하라는 제안을 받더라도 그 가격이 타당한 것인지 전혀 알지 못하는 것입니다.

이 사실 하나만으로도 스몰 딜은 잘 성사되지 않습니다. 아무리 스몰 딜이라 하더라도 수십~수백 억 원은 결코 작은 돈이 아닙니다. 양 거래 당사자가 모두 M&A에 능통한 메가 딜의 경우는 경기에 참여한 모두가 ‘경기 룰’을 인지하고 있는 반면, 스몰 딜의 거래 당사자 중 한 쪽은(경우에 따라서는 두 쪽 모두) ‘경기 룰’을 제대로 알지 못하니 대화가 수월하게 진행될 리 만무합니다.

② 딜은 작지만 가격 괴리가 큰 경우가 많습니다.

딜이 성사되려면 양 당사자의 가격이 일치해야 합니다. 그런데 스몰 딜은 이 부분부터 삐걱거리는 경우가 많습니다. 주식을 팔려는 자와 사려는 자의 괴리는 왜 발생하는 걸까요? 위에서 언급한대로 스몰 딜의 매도자 대부분이 밸류에이션을 이해하지 못하고 있는 것도 큰 이유지만, 중소기업이나 스타트업 매도자가 스스로의 가치를 과도하게 높게 생각하는 것도 스몰 딜이 잘 이루어지지 않는 주요 이유 중 하나입니다.

이 관점의 차이는 ‘규모의 경제’와 ‘주관 개입’ 때문에 발생합니다. 유사한 업을 영위하는 상장사와 비상장사 중소기업이 있습니다. 상장사는 국내 1,2위를 앞다투는 큰 기업이고 중소기업은 말 그대로 중소기업입니다. 상장사의 PER나 EV/EBITDA가 20배, 30배라고 중소기업도 동일한 배수를 적용할 수 있을까요? 사실상 불가능합니다.

이는 결국 규모의 경제에서 오는 시장 점유율, 지배력의 차이입니다. 그래서 중소기업이나 스타트업을 매각하기 위해서는 작은 규모 만큼 밸류에이션을 조정하는 과정이 필요하지만 중소기업 경영진이 이 사실을 납득하는 데는 많은 시간이 소요됩니다. 또한 중소기업과 스타트업은 회사 설립자가 대부분의 지분을 보유하고 있기 때문에 스스로의 기업가치를 평가함에 있어 당연히 주관 개입될 수 밖에 없습니다. 특히 수십년 이상 기업을 경영한 중소기업 경영자의 회사에 대한 애착은 클 수 밖에 없습니다.

그러나 밸류에이션과 M&A 시장은 냉정합니다. 경영진의 주관과 객관적인 기업가치는 아무런 상관성이 없습니다. 시장에는 그저 시장 논리대로 거래를 하려는 참여자만 있을 뿐입니다. 물론 이러한 논리를 무시하고 ‘인수자가 강력하게 원해서’ 이뤄지는 딜도 가끔 발생합니다만, 그 부분만 믿고 스몰 딜을 이끌어 나가는 무리라는 것을 인지해야 합니다.

③ 스몰 딜도 메가 딜과 마찬가지로 눈코입이 다 있습니다.

M&A는 큰 금액이 오가는 거래이기 때문에 거래가 시작하고 성사되기 까지 최소 수개월이 소요됩니다. 심지어 1년 이상 소요되는 거래도 흔합니다. 그런데 여기서 주목할 것은 스몰 딜이라고 그 기간이 현저히 감소하는 것은 아니라는 점입니다. 스몰 딜도 엄연히 기업이기 때문에 다양한 실사와 협상 과정이 필요하고 이 기간이 딜의 규모와는 크게 상관없습니다.

잠재인수자들에게는 시간도 큰 비용입니다. 그렇기 때문에 긴 시간을 포기하면서 인수 할 만한 시너지, 잠재력이 있어야 하는데 그 관점에서 스몰 딜이 경쟁력이 떨어질 수 있습니다. 어차피 수개월 기간을 투입할거라면 더 큰 규모의 딜을 통해 큰 수익성을 확보할 여지를 만드는 것이 중요할 수밖에 없는 것입니다.

⑥ 타이밍만큼 중요한 게 있을까요?

M&A에 대한 이해도가 낮은 중소기업들에게 딜의 타이밍은 미지의 세계입니다. 보통 스몰 딜이 잘 되지 않는 이유는 ‘조금 늦은 타이밍’ 때문인 경우가 많습니다. 사실 모든 것이 잘되고 폭발적인 성장을 만들어 가고 있을 때 M&A를 생각하기는 쉽지 않습니다. 대부분 중소기업과 스타트업은 힘들어 지기 시작할 때 매각을 고려하게 됩니다. 너무나 당연한 인간의 본성이죠.

다만, 이때가 좋은 타이밍이 아니라는 것은 누구라도 쉽게 알 수 있습니다. 스몰 딜 본연의 단점을 극복할 수 있는 키워드 중 하나는 ‘성장세’입니다. 즉, 성장세가 보장된 딜이어야 잠재 투자자의 관심을 받을 수 있는 것입니다.

5. 스몰딜의 핵심은 무엇인가?

중소기업과 스타트업의 M&A가 가진 문제점을 이해하면 스몰 딜의 핵심을 이해할 수 있습니다. 즉, 앞서 언급한 문제점들을 사전에 잘 인지하고 대비한다면 스몰 딜의 성공 가능성을 높일 수 있는 것입니다.

그 중에서도 아래 세 가지 요소가 가장 중요하니 이 부분은 별도로 기억해 두는 것이 좋습니다.

- ✓ 밸류에이션에 대한 이해 – M&A 시장에서 기업가치가 어떻게 평가되는지 이해하고,
- ✓ 규모의 약점 대비책 마련 – 규모의 약점을 극복할 수 있는 요소가 무엇인지 준비하고, (ex) 밸류 체인, 진입장벽, 성공 방정식, 차별화된 경쟁력, 시스템 등)
- ✓ 성공한 스몰 딜에 대한 이해 – 다양한 유사 성공사례를 학습하는 것

위 세 가지에 대한 이해가 전제된다면, 스몰 딜도 충분히 성공할 수 있습니다.