

투자 스타트업, 넥스트 유니콘* 될까?...

내재된 성장 DNA부터 남달라야

* 기업가치 U\$10억 이상, 창업한 지 10년 이하의 비상장 신생기업(스타트업)

이대상 수석연구원, 철강연구실(leedaesang@posri.re.kr)

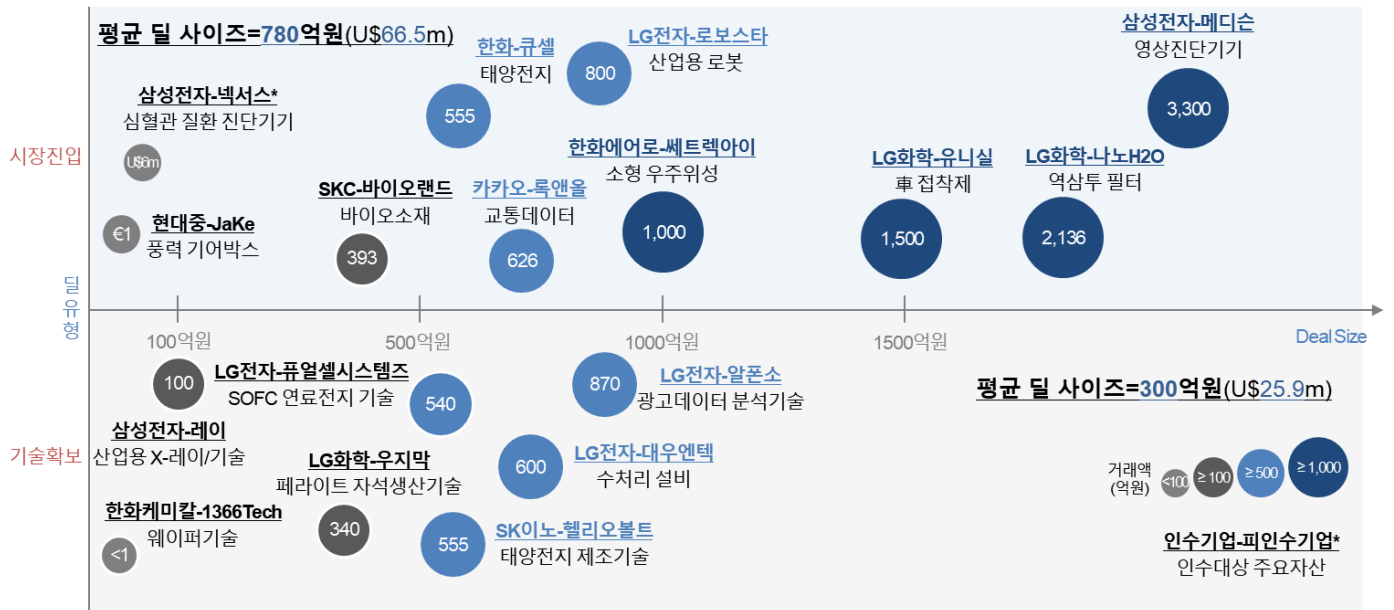
Summary

- 투자 열기는 고조되고 있으나, 기업들이 스타트업 투자에서 성공하기는 어려움
 - 미래 성장 동력 발굴에 대한 관심과 투자 본격화로 기업들의 스타트업 투자 규모 증가
 - 그러나 스타트업 투자(지분 투자·M&A)를 통한 기업들의 신사업 성공률은 높지 않음
- 스케일업 잠재력을 갖춘 투자 대상 발굴이 가장 중요한데, 유니콘으로 성장한 스타트업들이 보편적으로 갖추고 있는 성장 DNA를 살펴보면,
 - 業(비즈니스 모델): 고객 니즈를 '정조준'하는 디지털 플랫폼 기반 사업 모델 구체화
 - 場(시장·산업): 큰 배후 시장·성장 산업·진입 타이밍의 삼박자 조화
 - 人(창업팀): 연쇄 창업자와 다양한 백그라운드의 고학력 멤버들로 팀 구성
- 또한, 투자 이후 성공적 파트너십 유지를 위한 노력도 간과해서는 안 됨
 - 어렵고 긴 의사 결정, 불투명한 기대 등 현실 이슈 봉착으로 허니문 기간은 길지 않음
 - Win-Win 할 수 있는 파트너십의 공통분모를 찾는 것이 과제

1. 기업들, 미래 먹거리 발굴 위한 스타트업 투자 확대 중

- 일반 지주회사의 CVC(기업형 벤처캐피털) 설립 허용 등 계기,
미래 성장 동력 발굴을 위한 주요 기업들의 스타트업 투자 가속화 전망
 - '21.12월 「공정거래법 시행령 전부개정안」 시행으로 일반 지주회사의 CVC 보유가 제한적으로 허용됨에 따라 지주회사들의 CVC 설립 붐
 - 주요 대기업 외 중견·중소기업들도 가세, '제2벤처붐'으로 불릴 만큼 스타트업 투자 열기가 고조되며 지난해 투자 실적은 역대 최대 규모 달성
- 스타트업 투자에 나서는 기업들의 주요 전략 목표는 ①기술 확보('Buy the Capability')와 ②시장 진입('Buy the Market')으로 크게 구분
 - ① 기술 확보: 제품·서비스 혁신과 미래 경쟁력 강화 위한 기술력 확보 초점
ex. 현대모비스는 레벨 4 이상 자율주행 구현 가능한 차세대 고성능 레이더 센서 기술 확보를 위해 미국 스타트업 젠다르(Zendar)에 U\$400만 투자('22년)
 - ② 시장 진입: 신성장 분야 제품군 확장 위한 영업·자산 확보 초점
ex. 한화에어로스페이스는 우주위성 사업 본격 확대를 위해 소형 위성 분야 글로벌 Top-Tier 업체인 세트렉아이 지분 30% 인수('21년)
- 그러나 목표 성과에 대한 기대에 비해 스타트업에 대한 지분 투자나 M&A를 통해 신사업을 성공적으로 키워 내기는 어려워 보임
 - Thomson Reuters DB 활용, 재계 순위 20위('21년 기준) 이내 대기업 집단 소속 상장사 추진 M&A 1,069 건('09~'21년) 중 벤처·스타트업 대상 M&A 99건 분석
 - 'Buy the Capability' 유형 딜은 전체의 47.5%, 평균 딜 사이즈는 약 300억원 규모로 주로 R&D 중심 기업 인수 사례가 많은 편
 - 'Buy the Market' 유형 딜은 전체의 52.5%, 평균 딜 사이즈는 약 780억원 규모로 기술 집약형 제조 기업 인수 사례 많음
 - 분석 대상 M&A 딜의 성공률은 50%대이나, 실제로는 그보다 낮을 것으로 판단
 - [성공] 인수 기업 자회사·사업부 편입 후 존속, [실패] 재매각, 청산 또는 인수 후 실적 하락 지속의 경우 (조사 불가 및 '20년 이후 인수 사례 제외)
 - 일반적으로 알려진 M&A 성공률(30% 미만)보다는 높은 수준이나, 목표 달성 여부나 인수 후 가치 창출 등 더 엄격한 성공 잣대로 본다면 성공률은 낮을 것으로 판단

그림 1. 투자 유형별 주요 대기업의 벤처·스타트업 M&A 사례



* 출처 : Thomson Reuters DB를 활용하여 POSRI 분석

2. 성장 DNA 갖춘 유망 스타트업 발굴 중요

- 스케일업 잠재력을 갖춘 투자 대상 발굴과 육성 관점, 유니콘으로 성장한 스타트업의 공통 성공 인자에 대한 관련 연구 결과를 종합
 - 기존 연구 결과를 종합하면 세 가지 성공 요인(業 / 場 / 人)이 중요

(1) 業(비즈니스 모델): 고객 니즈 '정조준'하는 디지털 플랫폼 기반 사업 모델 구체화

- 진정한 고객 니즈 해결을 위한 차별화된 포지션 확보

“고객은 4분의 1인치짜리 드릴을 사고 싶은 것이 아니라, 4분의 1인치짜리 구멍을 원하는 것” (故 테오도르 레빗 하버드경영대학 교수)

- 제품이나 기술에서 출발해 시장을 찾으려는 경우가 많은데, 일반적으로는 성공적이지 않음
- 현상을 바꾸는 차별화된 솔루션을 제공하는 것이 관건으로, 반드시 신기술일 필요도 없고, 기존 기술과 신기술의 결합을 통해 사용자 경험을 개선하거나 더 효율적으로 제공할 수 있다면 성공적

모바일 결제 서비스 기업 스퀘어(‘21년 社名 ‘Block’ 변경)의 카드리더기는 스마트폰 오디오잭에 꽂으면 값비싼 단말기 없이도 신용카드 결제 처리 가능



미국 중소 상인 중 3분의 2 이상이 비싼 POS 단말기와 유지비, 높은 수수료를 감당하기 어려워 신용카드 결제 서비스를 제공하지 못한다는 점에 착안

“스퀘어 기술에서 새로운 것은 거의 없다...잭 도시(Jack Dorsey, 창업자)는 원래 있던 기술을 엮어 소비자가 원하는 것을 만들었다”(New York Times)

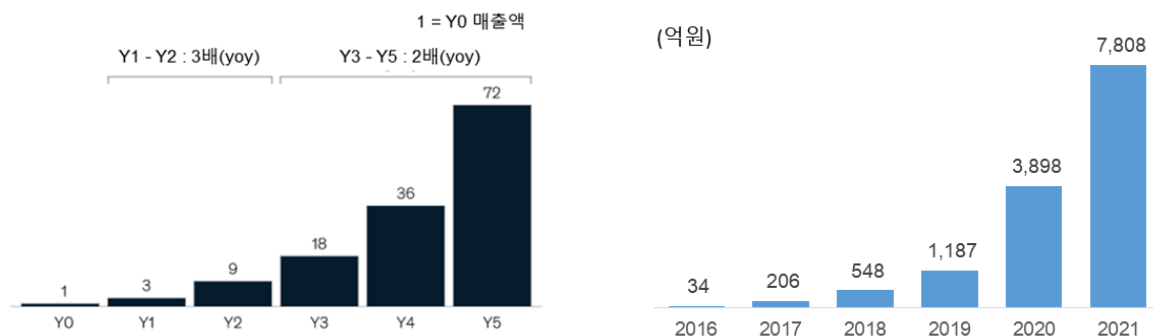
○ 하드웨어보다 S/W와 디지털 플랫폼 기반의 가치 제안이 더욱 유리

- 스케일업 잠재력을 가능할 때 고속 성장에도 효율적·안정적으로 운영이 가능한지 살펴봐야 하며, 이런 이유로 성장에 따른 물류나 관리 복잡성이 커지는 H/W보다 S/W 기반 사업 이점
 - CB Insights(‘22.10.07.)에 의하면, 글로벌 유니콘 기업 1,191개 중 핀테크 21%, 인터넷 S/W & 서비스 19.1%, e-Commerce 9.1% 등 S/W와 플랫폼 사업 주류
 - 국내 유니콘의 경우에도 플랫폼 기반 서비스를 선보이거나 게임업인 경우 빠르게 유니콘으로 편입되는 모습(김주희 외, 2022)

○ 시장 수요 견인력은 매출 성장 패턴으로 가능할 수 있으며, 질적 성장을 통한 지속가능성 점검도 간과해서는 안 됨

- 맥킨지 분석에 따르면, 성공적인 스타트업은 3-3-2-2-2 패턴(창업 후 최초 2년은 매년 3배씩 매출 증가, 그 이후 최소 3년은 매년 2배씩 증가)으로 성장해야 시장 수요 견인력이 우수하다고 볼 수 있음
 - 비바 리퍼블리카가 ‘15년 토스 앱을 통해 간편 송금 서비스를 출시한 이후 매출 증가 패턴을 보면 현재까지는 이러한 성장 패턴에 부합

그림 2. 유니콘 기업의 매출 증가 패턴(左)과 비바 리퍼블리카 매출 증가 패턴(右)



* 출처 : McKinsey(2022), 금융감독원 전자공시시스템(dart.fss.or.kr)

- 초기에 손실을 보는 건 일반적이나, 꾸준한 개선 추세를 보이는지 확인 필요
 - 고객획득비용(CAC; Customer Acquisition Costs)과 고객생애가치(CLV; Customer Lifetime Value)가 수익 창출 핵심 지표로, 맥킨지에 따르면 초기엔 CAC가 크더라도 꾸준한 개선 추세를 보여야 하며, CLV:CAC=3:1 정도를 적정 수준으로 간주

중국 공유 자전거 스타트업 오포(Ofo), 외형 성장을 위한 출혈 마케팅에만 집중하다 고객 외면으로 지속가능한 수익 창출 실패와 뒤이은 몰락



- '15년 정식 사업 시작, '16.7월 MAU(Monthly Active User) 50만명, 빠른 시장점유율 확보 위해 보증금 면제 및 낮은 기본요금(1회당 RMB 1) 책정한 공격적 마케팅 전개
- '17.6월 MAU 6,970만 명으로 전년 동기 대비 140배 증가, U\$30 억 가치 평가 불구, '18년 돌연 유동성 위기로 파산 신청
- 치열한 경쟁 속 공짜 쿠폰 등 출혈 마케팅으로 고객획득비용은 매우 큰데, 빠르게만 제작한 자전거 부실 품질로 사용자 재사용 욕구 하락('다시 타고 싶지 않은 자전거')이 주요 원인

(2) 場(시장·산업): 큰 배후 시장·성장산업·진입 타이밍의 삼박자가 잘 맞아야 함

- 글로벌 유니콘 기업들은 미국, 중국, 인도 등 큰 배후 시장을 기반으로 한 소위 'Billion Economy'에서 주로 배출
 - 전 세계 유니콘 기업 분포를 보면, 미국(54.1%), 중국(14.4%), 인도(5.9%), 영국(3.9%)(CB Insights, '22.10.07.) 순으로, 일정 규모 이상 배후 시장에서 배출
- 또한 대형 산업 섹터일수록 많은 유니콘을 배출하는데, 여기에 새로운 산업 성장 테마까지 부각된다면 금상첨화
 - 맥킨지 분석에 의하면, 年 매출 U\$5조 이상 산업 섹터(TMT(테크·미디어·통신), 헬스케어 등)에 Top 100 유니콘의 1/3 포진
 - 전 지구적으로 새로운 트렌드가 부상하며 블루오션이 열리기도 하는데, 그중 하나가 '지속가능성(Sustainability)'으로, 친환경 모빌리티 등에서 수백 개의 새로운 유니콘 등장 전망
- 너무 늦거나 빠르지 않은 최적의 타이밍에 시장에 진입, 강한 입지를 선점하면서 빠른 확장 전략 구사
 - 신제품이나 서비스를 지나치게 빨리 출시해서 경제적 부담을 버티지 못하거나 너무 느린 진입으로 후발 주자들과 과도한 경쟁을 하는 상황을 피해야 함
 - 핵심은 시장이 태동하는 극초기 단계 또는 경쟁자들 간 치열한 경쟁을 피할 수 있는 '골디락스(Goldilocks)' 모멘트를 찾는 것

- 미국 아이디어랩 대표 빌 그로스(Bill Gross)도 TED에서 200개 이상의 스타트업 성패를 살펴보고 성공의 가장 중요한 요소로 타이밍을 언급 (“시대를 너무 앞질러 고객을 교육하지도 않고 너무 늦어 수많은 경쟁자가 있지도 않은 타이밍”)

(3) 人(창업팀): 연쇄 창업자와 다양한 배경의 고학력자들이 유니콘의 주축

○ 창업자의 기존 커리어 경험과 축적된 실패 자산이 스타트업의 생존과 스케일업에 지대한 영향을 미침

- 첫 시도부터 유니콘 가능성은 거의 없는데, 맥킨지 분석 결과를 보면 유니콘 창업자들은 관련 업무 경험(유니콘의 80% 이상) 및 창업 경험(50% 이상) 보유
 - 영국 랭커스터 대학 알프레도 디 마시스 교수팀 연구(2016)에서도 과거에 여러 번의 사업 실패를 경험한 연쇄 창업자(serial entrepreneur)가 유니콘의 리더인 경우가 많았음
- 많은 연쇄 창업자의 인터뷰를 종합하면, 반복적 창업 경험으로 시장에 대한 ‘감’을 잘 잡을 수 있고, 시행착오를 줄이고 극심한 사업 스트레스도 버텨내는 힘이 생기며, 풍부한 인적 네트워크를 통해 당면 문제에 대한 솔루션 자문 용이
 - 스냅챗(Snapchat) 공동 창업자 에반 스피겔과 바비 머피는 스탠포드 재학 당시 ‘Future Freshman’이라는 학생 웹사이트부터 함께 일하기 시작, 피카부(Picaboo)라는 아이폰 앱(후에 스냅챗으로 리브랜딩) 개발 전까지 거의 34개 프로젝트를 실패
 - 비바 리퍼블리카 이승건 대표는 8번의 피벗 끝에 자신이 원하는 아이템이 아닌 세상이 원하는 것을 내놔야 한다는 점을 깨닫고 복잡한 결제 문제를 해결할 수 있는 간편 결제 서비스 ‘토스’ 출시

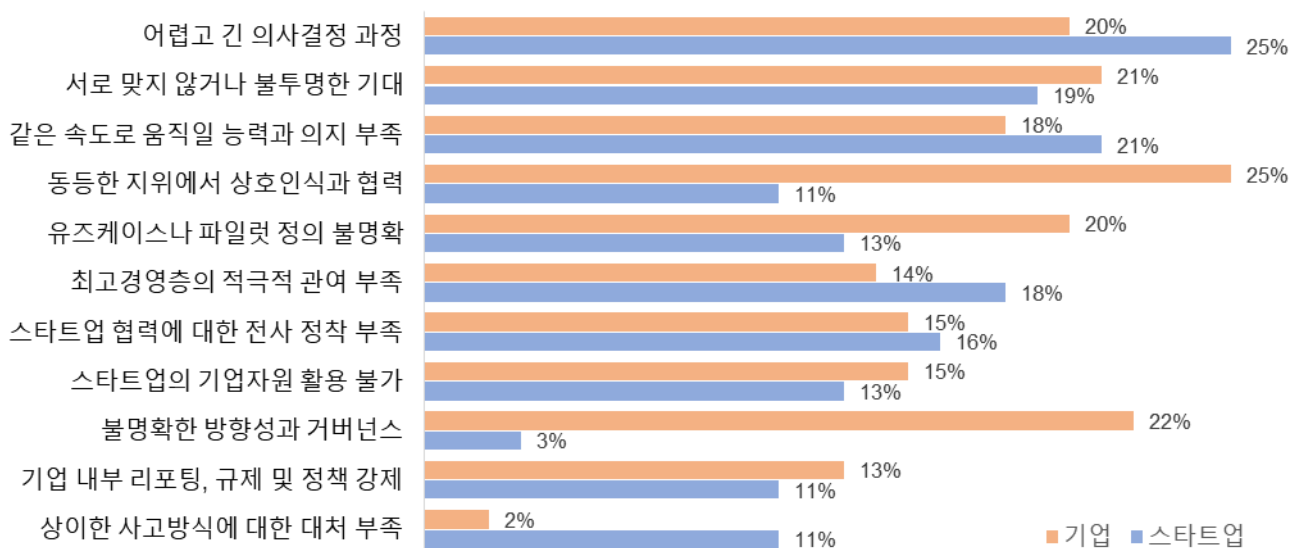
○ 단독 창업보다는 대학 동기와의 공동 창업이 많고, 창업 멤버들은 STEM과 비즈니스 등 다양한 전공의 고학력자들로 구성

- 맥킨지 분석에 의하면, 유니콘의 75%는 2명 이상의 창업 멤버로 시작하는데, 이윤준 외(2021) 연구에서도 유니콘 기업의 팀 창업 비중은 72.2%
- 학위 보유 창업자들이 대부분이며, 70% 정도는 석사, MBA, PhD 학위 보유
- STEM 전공자와 비즈니스 전공자들이 잘 섞이면 이상적인데, 맥킨지에 따르면 유니콘은 평균적으로 기술(40%)+자연과학(25%)+비즈니스(25%) 전공자로 구성
 - 이러한 창업 팀의 ‘스펙’이 잘 드러나는 사례가 소셜 오디오 앱 클럽하우스(Clubhouse)임. 창업자는 폴 데이비슨과 로한 세스로, 폴은 스탠포드 산업공학 전공 및 MBA 졸업 후 베인앤컴퍼니, 구글, 핀터레스트 등에서 근무하였으며, 로한은 동 대학 컴퓨터공학 석사 졸업 후 구글 맵스 개발 및 오픈도어 근무 경력

3. '유니콘' 신사업 육성 위한 성공적 파트너십도 고민

- 우수한 성공 DNA를 갖춘 스타트업 발굴이 우선이지만, 투자 후 어떻게 협력할 것인지에 대해서도 많은 고민이 필요함
 - 일반적으로 '허니문' 기간은 오래 가지 않으며, 파트너십에 대해 가진 기대치보다 상대방이 부족하다는 현실을 곧 깨닫게 됨
 - EU 기업과 스타트업에 대한 BCG 설문 결과를 보면, 조사 기업의 45%와 스타트업의 55%가 파트너십에 대해 매우 불만족스럽다 또는 다소 불만족스럽다고 답변
- 파트너십에서 기대했던 성과를 달성하지 못하는 주요한 공통 원인으로는 어렵고 긴 의사 결정 과정, 서로 맞지 않거나 불투명한 기대 등을 꼽음
 - 기업체 입장에서는 스타트업의 불명확한 방향성과 거버넌스에 대해 불만이 많았고, 스타트업은 기성 기업의 사고 방식과 문화를 장애물로 여기고 있음

그림 3. 기업-스타트업 파트너십 성과 달성 장애물에 대한 설문 응답 결과



* 출처 : BCG(2019)

- 모든 파트너십에는 고유 이슈가 있기 마련이지만, 그럼에도 서로 Win-Win 할 수 있는 파트너십의 공통분모를 찾는 것이 과제
 - 우선 서로 합의할 수 있는 명확한 협력 논거와 운영의 룰이 필요함. 서로 기대하는 바에 대해 투명하게 공유하고, 공동의 목표 달성을 위한 룰에 합의해야 함.
 - 기업들은 PE나 VC 같은 투자자 마인드로 접근해야 함. KPI, 마일스톤 셋팅 등을

통해 파트너십 실패 여부를 모니터링하고 실패 시 어떻게 종결할 것인지 미리 검토해야 함. 이를 위해 책임 소재와 의사 결정 권한 공식화, 공동 의사 결정 필요 영역과 독립적 행동 영역 구분, 의사 결정 프로세스 등을 준비해야 함

- 또한, 스타트업에 적합한 유연한 거버넌스를 적용할 필요가 있음. 내부의 리포팅 의무를 그대로 적용하기보다 ‘머스트 해브(must have)’ 아이템으로 한정해야 하며, 컴플라이언스, 회계 등 내부 정책에 대해서도 다른 룰을 적용할 필요가 있음
- 아울러, 스타트업이 필요 리소스에 접근할 수 있도록 허용해야 하는데, 스타트업의 필요 또는 관련 사업 기회 발생 시 추가 투자나 리소스를 투입할 수 있도록 준비되어야 함. 빠른 의사 결정과 편당이 없으면 좋은 기회를 날릴 수 있음
 - IT 설계, DB, 커머스 등 사내 전문가로 구성된 GS홈쇼핑 CoE(Center of Excellence)팀은 투자한 스타트업의 이슈 해결을 지원해주고 있음
- 마지막으로, 어떤 파트너십은 실패한다는 사실을 받아들여야 함. 아무리 좋은 자질을 갖춘 스타트업이라도 실패 가능성은 상존하므로 포트폴리오식 접근으로 투자처를 분산하여 리스크를 관리해야 함

이 자료에 나타난 내용은 포스코경영연구원의 공식 견해와는 다를 수 있습니다.

[출처]

- Markus Berger-de León, Jerome Königsfeld, Leo Leypoldt, and Kai Vollhardt, “How to build a unicorn: Lessons from venture capitalists and start-ups”, McKinsey & Company 홈페이지, Oct 19. 2022, <https://www.mckinsey.com/capabilities/mckinsey-digital/our-insights/how-to-build-a-unicorn-lessons-from-venture-capitalists-and-start-ups>
- Michael Brigl, Stefan Gross-Selbeck, Nico Dehnert, Florian Schmieg, and Steffen Simon, “After the Honeymoon Ends: Making Corporate-Startup Relationships

Work”, BCG 홈페이지, Jun 13.2019,
<https://www.bcg.com/publications/2019/corporate-startup-relationships-work-after-honeymoon-ends>

- Alfredo De Massis, Federico Frattini, and Franco Quillico, “What Big Companies Can Learn from the Success of the Unicorns”, 「Harvard Business Review」, Mar 14, 2016
- 강신형, 조진서, ““고민 뭔가요?” 스타트업과 대기업 ‘육성&융합’으로 전략적 가치 창출하다”, 「동아비즈니스리뷰」 262호(2018년 12월 Issue 1)
- 박준성, “수익성 없는 외형 성장에 현혹 말고 사업 본질 반영한 핵심 지표 설정을”, 「동아비즈니스리뷰」 316호(2021년 03월 Issue 1)
- 이영달, 오소영, 윤여은, “‘글로벌 유니콘 클럽’ 기업의 특성 및 기업가치 영향 요인에 대한 탐색적 연구: 2019년 ‘유니콘 클럽’ 기업을 중심으로”, 「벤처창업연구」 제15권 제6호, 2020.12
- 김정호, 백서인, “유니콘 기업의 성장 과정과 성장 요인에 관한 연구: 스트라이프와 스퀘어의 사례를 중심으로”, 「한국혁신학회지」 vol.16(no.3), 2021
- 이윤준, 황은혜, 진우석, 권기환, 이민규, “혁신 창업가 특징 분석과 과제 - 유니콘기업 사례 중심으로”, 「정책연구 2021-17」, 2021
- 김주희, 정애린, 김선우, “국내 유니콘 기업군의 실태분석과 특징에 관한 연구”, 「벤처창업연구」 제17권 제1호, 2022.2
- 노승욱, 나건웅, 김기진, 반진욱, “성공해도, 실패해도...도전 또 도전, ‘N차 창업가’ 전성시대”, 「매일경제」, 2021.12.10.
- 이민하, “지주사 CVC 설립, GS 다음은 LG·SK ?...벤처투자 '편의 전쟁'”, 「머니투데이」, 2022.01.11.
- “\$1B+ Market Map: The world’s 1,191 unicorn companies in one infographic”, CB Insights 홈페이지, Oct 13.2022,
<https://app.cbinsights.com/research/unicorn-startup-market-map/>