



Deal Advisory 서비스라인 교육 (M&A)

유니콘 기업 딜 이슈 및 사례 소개

2021

삼성KPMG Deal Advisory

Internal use only

Contents

	Page
I. 유니콘 기업이란?	3
II. 유니콘 기업의 투자 유치	15
III. 유니콘 기업의 실패 사례 및 원인	23
IV. 유니콘 기업 딜의 주요 이슈 소개	30

Quiz



다음 중 시가총액이 가장 높은 회사는? (2021년 5월 3일 기준)

- 1 쿠팡
- 2 네이버
- 3 카카오
- 4 이마트 + 롯데쇼핑 + GS리테일 + 현대백화점

I. 유니콘 기업이란?

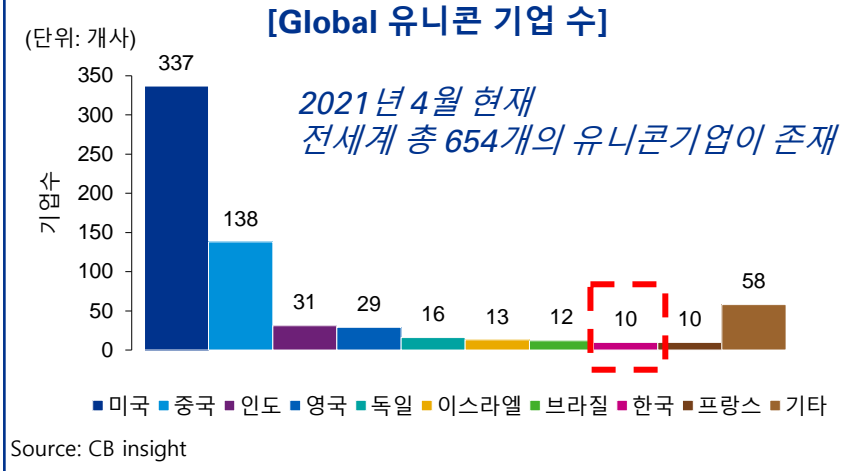
유니콘 기업의 정의

유니콘기업은 기업가치 약 1조원 이상의 스타트업을 의미하나, 통상 Series C~E 단계로 성장한 스타트업을 통칭하기도 함

유니콘 기업

- '유니콘 기업'이란 기업가치 10억 달러(\$1 billion)(약 1조원) 이상, 설립한지 10년 이하의 스타트업을 의미함
- 스타트업이 상장하기도 전에 기업 가치가 1조 원 이상이 되는 것은 마치 유니콘 처럼 상상 속에서만 존재할 수 있다는 의미로 사용
- 한편 기업가치 100억 달러 (\$10 billion)(약 10조원) 이상의 스타트업을 '데카콘 기업' / 1,000억 달러 (\$100 billion) (약 100조원) 이상의 스타트업을 '헥토콘' 기업이라 부르기도 함

[Global 유니콘 기업 수]



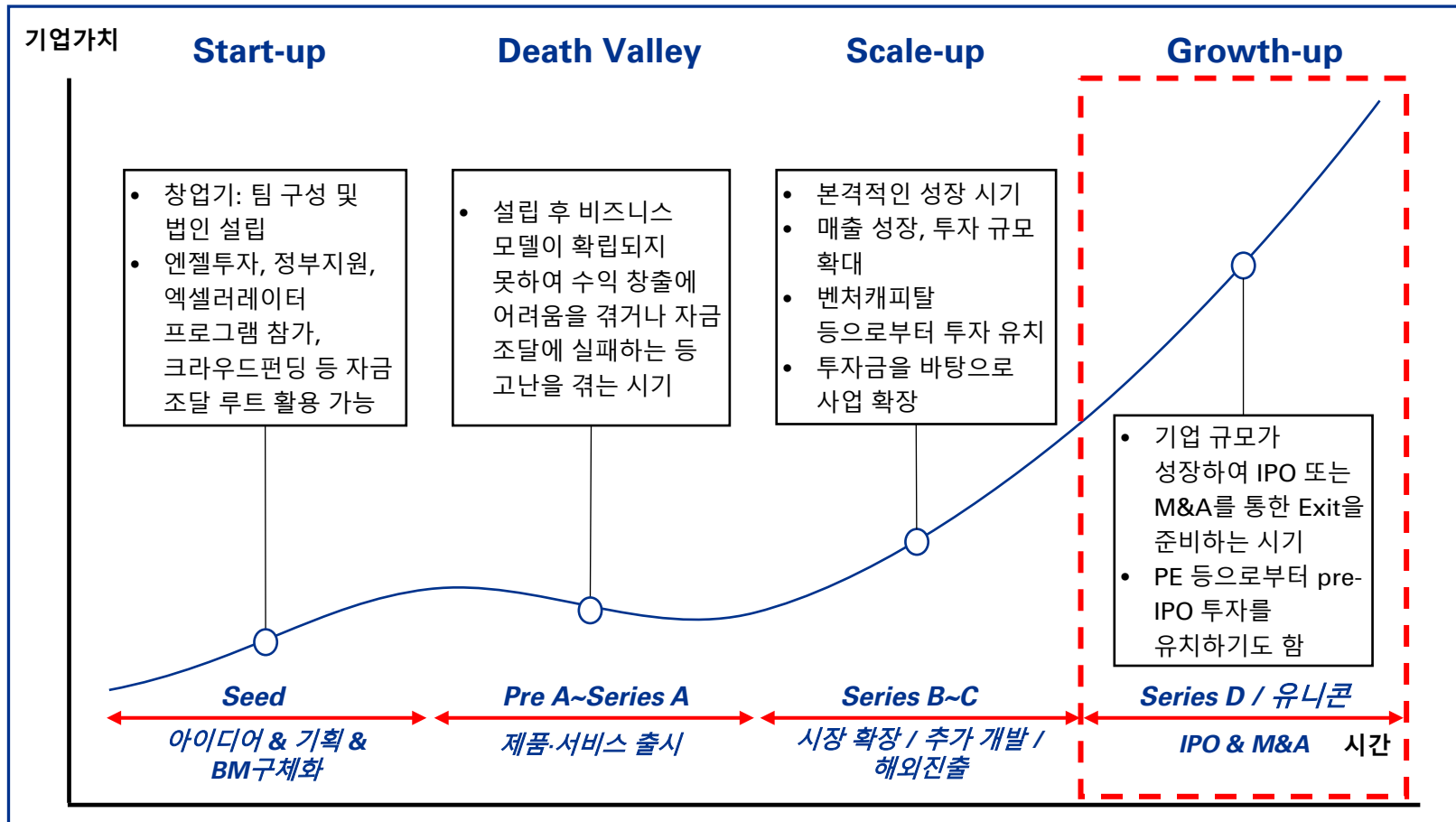
[Global Top 5 유니콘 기업]

기업명	국가	기업가치 (\$B)	업종
바이트댄스	중국	\$140	인공지능
스트라이프	미국	\$95	핀테크
스페이스X	미국	\$74	항공우주개발
디디추싱	중국	\$62	차량공유플랫폼
인스타카트	미국	\$39	물류·배달

I. 유니콘 기업이란?

스타트업 생애주기

스타트업의 경우 다음과 같은 생애주기를 가지며, 유니콘 기업 Growth-up 단계임



I. 유니콘 기업이란?

국내 유니콘 기업 현황

CB Insight에 현재 등재되어 있는 국내 유니콘 기업은 다음과 같음



I. 유니콘 기업이란?

국내 유니콘 등재 순서

CB Insight 기준 국내 유니콘 기업으로 등재 된 기업은 총 12개사이며, 각 기업 별 등재 순서는 다음과 같음

순번	1호	2호	3호	4호	5호	6호
등재시점	2014년 5월	2014년 11월	2017년 4월	2018년 8월	2018년 12월	2018년 12월
기업명	쿠팡	엘로모바일	L&P코스메틱	크래프톤	비바리퍼블리카	우아한형제들
창업연도	2013년	2012년	2009년	2007년	2013년	2011년
순번	7호	8호	9호	10호	11호	12호
등재시점	2019년 2월	2019년 4월	2019년 6월	2019년 11월	2019년 12월	2020년 10월
기업명	야놀자	위메프	지피클럽	무신사	에이프로젠	쏘카
창업연도	2007년	2010년	2003년	2012년	2000년	2011년

Source: CB insight

I. 유니콘 기업이란?

국내 유니콘 기업의 동향

유니콘
등재시기¹⁾

2016

2017

2018

기업명

쿠팡

coupang
Order Your Days

엘로모바일

yello mobile

엘앤피코스메틱

L&P COSMETIC

비바리퍼블리카

VIVA
REPUBLICA

크래프톤

KRAFTON
GAME UNION

설립연도

2013년

2012년

2009년

2013년

2007년

대표이사

김범석

이상혁

권오섭, 추교인

이승건

김창한

주요사업

이커머스, 유통

핀테크

화장품 제조 및 도매

핀테크, 은행업

게임 개발 및 운영

기업가치

(CB Insight 기준)

700~900억 달러
(약 80조원~100조원)40억 달러
(약 4.4조원)11.9억 달러
(약 1.3조원)26억 달러
(약 3조원)50억 달러
(약 5.5조원)

주요투자자

소프트뱅크 등

포메이션그룹,
DSC인베스트먼트등CDIB캐피탈, 크레딧스위
스알토스벤처스, 굿워터캐
피탈

텐센트, 알토스벤처스 등

매출액
(2020년)

13조 9,236억원

감사의견 거절(미공시)

2,242억원

3,898억원

1조 6,704억원

영업손익
(2020년)

(-) 5,504억원

감사의견
거절(미공시)

96억원

(-) 725억원

7,739억원

최근 동향

미국 뉴욕 증시 상장 최근
시가총액 약 735억 달러
(약 80조원)으로 형성최근 무리한 인수합병, 마
케팅 집행 등으로 세금 체
납, 감사의견 거절, 경영권
분쟁 발생함마스크팩 고급화 전략에
성공하며, 국내 및 중국
등 브랜드 급성장
최근 사드 사태 등 중국
매출 감소로 인해 포트폴
리오 다변화 시도 중간편송금 토스로 시작해
보험 토스인슈어런스, 간
편결제 토스페이먼츠, 증
권 토스증권, 인터넷전문
은행 토스뱅크 등으로 사
업확장
현재 상장 추진 중배틀그라운드와 큰 성공으
로 성장하였으며, 20년 12
월 엘리온 신규 출시하였
으며, 게임스튜디오들을
흡수합병하면서 경영체계
일원화
현재 상장 추진 중

Source: CB insight

Note[1]: 중소벤처기업부 자료를 종합하였으며, 유니콘 기업 등재 후 해외기업(독일 'DH')으로 M&A 이력이 있는 '우아한형제들'은 제외함

삼정 KPMG

© 2021 KPMG Samjong Accounting Corp., the Korean member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Korea.

I. 유니콘 기업이란?

국내 유니콘 기업의 동향

유니콘
등재시기¹⁾

2019

2020

기업명

지피클럽

GP Club

위메프

위메프

무신사

MUSINSA

에이프로젠

APROGEN

야놀자

yanolja

쏘카

SOCAR

설립연도

2003년

2010년

2012년

2000년

2007년

2011년

대표이사

김정웅

하승

조만호

김재섭

이수진

박재욱

주요사업

화장품 제조 및 도매

이커머스

패션 부문 이커머스

바이오횰약품 개발
및 생산

숙박 플랫폼

차량 공유 플랫폼

기업가치

(CB Insight 기준)

13.2억 달러
(약 1.5조원)23.4억 달러
(약 2.5조원)22억 달러
(약 2.4조원)10.4억 달러
(약 1.2조원)10억 달러
(약 1.1조원)10억 달러
(약 1.1조원)

주요투자자

골드만삭스

NXC, IMM인베스트먼트
트등

세쿼이아캐피탈

린드먼아시아인베스
트먼트
니치이코제약부킹홀딩스,
싱가포르투자청 등베인캐피탈, 알토스
벤처스 등매출액
(2020년)

4,044억원

3,853억원

3,319억원

249억원

2,450억원
(2019년)

2,637억원

영업손익
(2020년)

975억원

(-) 542억원

458억원

(-) 712억원

(-) 101억원
(2019년)

(-) 430억원

최근 동향

디지털 미디어 커머스
분야 확장을 위해 물
류 인프라, 생산 기지
증설 등 광범위한 투
자 진행
약 400억원 규모 프리
IPO 투자유치 중사용자 편의성을 고려
한 플랫폼 고도화 및
판매자 수수료율 인하
하는 등 체질 개선 중온라인 부문 성장을
바탕으로 오프라인
시장 진출 중
'21년 하반기 명품시
장 유통 확장계획레미케이드, 리톡산,
허셉틴, 휴미라 등 바
이오시밀러 개발 중
한국증시 IPO 뿐만 아
니라 미국 나스닥 등
해외증시 IPO 등 다방
면 검토 중B2C 시장에서 B2B 시
장(국내외 숙박 비품)
까지 사업 확장
한국과 미국에 주식을
동시 상장시키는 듀얼
리스팅 방식 검토'타다 금지법'으로 인
해 사업 축소 위기를
겪었으나, 카셰어링부
분의 약진으로 회복.
최근 가맹택시, 대리
운전, 중고차시장 사
업확장

Source: CB insight

Note[1]: 중소벤처기업부 자료를 종합하였으며, 유니콘 기업 등재 후 해외기업(독일 'DH')으로 M&A 이력이 있는 '우아한형제들'은 제외함

삼정 KPMG

© 2021 KPMG Samjong Accounting Corp., the Korean member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Korea.

I. 유니콘 기업이란?

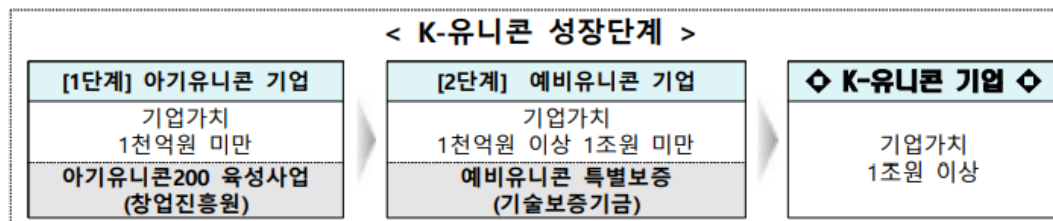
국내 유니콘 기업 관련 정책

정부(중소벤처기업부)는 2022년까지 유니콘 기업 20개를 목표로 벤처기업 활성화를 위해 K-유니콘 프로젝트를 진행하고 있음

1 K-유니콘 프로젝트 개요

□ 목적

- 벤처 4대 강국 진입을 위해 민관합동으로 유니콘 (기업가치 1조원 이상) 후보기업을 집중발굴하고, 체계화된 스케일업 지원



□ K-유니콘 성장단계별 지원현황

사업명	지원대상	지원규모	지원기간	지원내용	기업부담금	신청접수	평가선정
아기유니콘 200 육성사업	① 업력 7년 이내 창업기업 ② 누적 투자실적 20억 이상 100억 미만	60개사 내외	1년	시장 개척자금 3억원 등	총 사업비의 50% 이상	'21. 3.2.~ 4.1.	4~5월
예비유니콘 특별보증	① 시장검증 성장성 혁신성 충족기업 또는 ② 기업가치 1,000억원 이상	20개사 내외	-	최대 100억원 이내 보증	-	4.1 ~4.12	4~6월

Source: 중소벤처기업부 K-유니콘 프로젝트

I. 유니콘 기업이란?

K-유니콘 프로젝트

K-유니콘 프로젝트는 예비유니콘 특별보증, 아기유니콘 육성사업으로 구성되어 있음

예비유니콘 특별보증

- 시장성 및 성장성이 검증된 혁신기업에 유니콘 기업 도약을 돕기 위한 금융지원 프로그램으로
1)기업가치가 1,000억원 이상 기업으로
기설사업평가등급이 B등급 이거나 2) 시장성, 성장성, 혁신성을 만족하는 기업
- 약 100억원 이내 운전자금, R&D 자금, 시장개척자금에 우대 보증(95%) 지원

시장성

국내외 벤처투자기관에서 50억원 이상(누적) 투자 유치 기업

성장성

1) 최근 3개년 매출성장률 연평균 20% 이상 ('16년말 이전 설립)
2) 직전 매출액이 직전년 대비 100억원 이상 증가 ('17년 이후 설립)

혁신성

기술보증기금 기술사업평가등급 BB등급 이상인 기업

아기유니콘 200 육성 사업

- 혁신적 사업모델과 성장성을 검증받은 유망 창업기업을 발굴, 유니콘 기업으로 육성 하기 위한 프로그램으로 투자실적(20억 이상 100억 미만)이 있는 업력 7년 이내 창업기업
- 시장개척자금 최대 3억원 지원
- 후속 투자유치를 위한 국내외 투자자 매칭 및 네트워크, 국내외 홍보 지원 등

시장성

주력시장 규모의 성장(확대) 가능성
창출될 신산업·신시장이 글로벌 시장 및 생태계에 미치는 파급력

성장성

시장점유율 확대 등을 통한 외향적(재무적) 성장 가능성, 사업 고도화 및 확장을 통해 기업 내부적 성장가능성, 경영진의 역량

혁신성

기술·사업모델의 독창성 및 차별성, 산업 및 시장 선도 가능성

Source: 중소기업벤처부

I. 유니콘 기업이란?

예비유니콘 특별보증 프로그램 사례

아래의 기업들은 예비 유니콘 특별 보증 프로그램에 선정되었던 기업들임

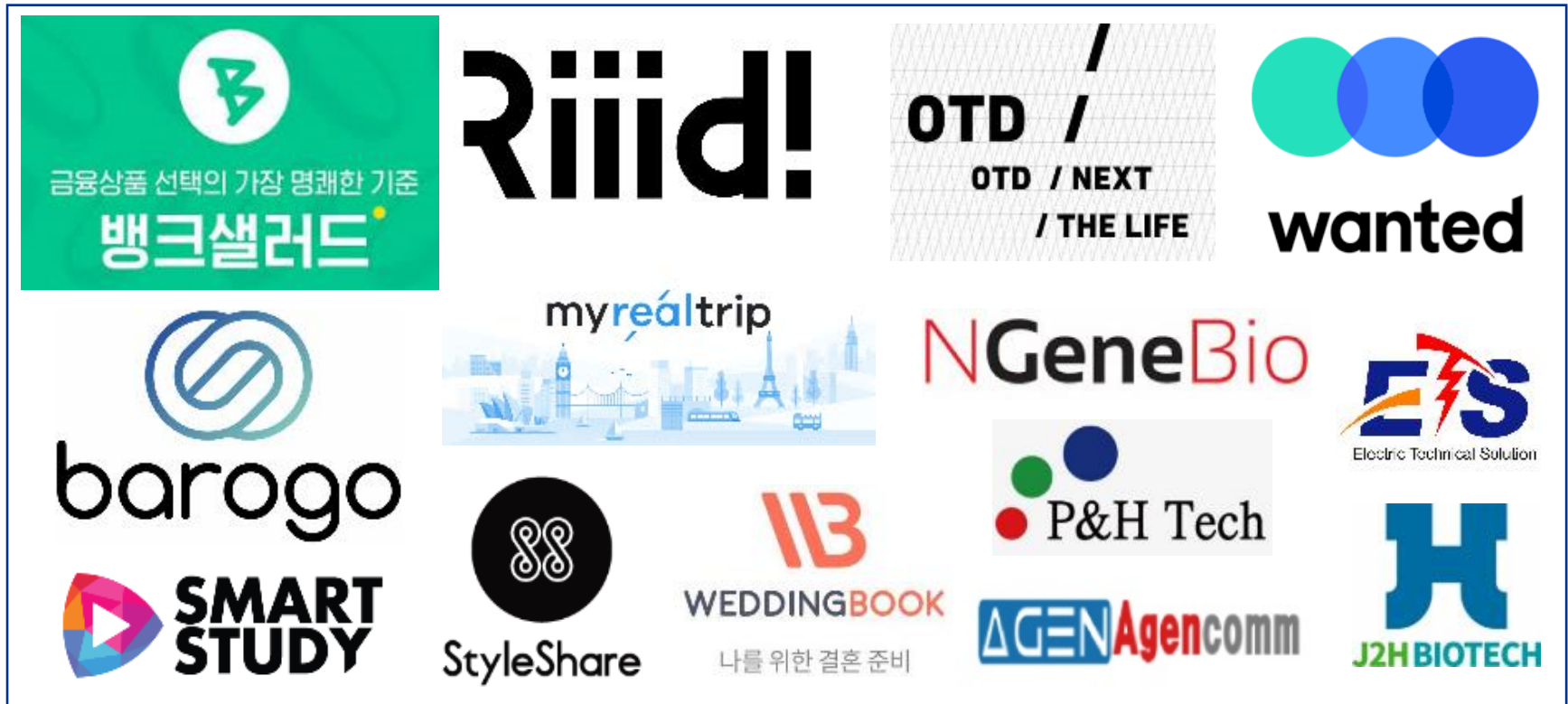


Source: CB insight

I. 유니콘 기업이란?

예비유니콘 특별보증 프로그램 사례

아래의 기업들은 예비 유니콘 특별 보증 프로그램에 선정되었던 기업들임



Source: CB insight

Contents

	Page
I. 유니콘 기업이란?	3
II. 유니콘 기업의 투자 유치	15
III. 유니콘 기업의 실패 사례 및 원인	23
IV. 유니콘 기업 딜의 주요 이슈 소개	30

유니콘 기업 투자유치 목적

유니콘 기업이 투자유치를 진행하는 목적은 총 4가지로 살펴볼 수 있음

① 비즈니스 모델 확장, 추가 투자를 위한 자금 필요성

- 기존 비즈니스 모델의 지역적 확장(Global 시장 진출), 신규 고객 유입, 성장 동력 확보를 위한 신규 비즈니스 모델 확장(스타트업 지분 인수, M&A) 등을 위한 자금 확보
- R&D 등 핵심 인력 유치를 위한 자금 확보 또는 추가 Capa 증설 (제조업의 경우) 등

② 공격적인 시장 확대로 인해 발생된 Cash Burn(Shortage)을 대비 하기 위한 자금 모집

- 경쟁자 대비 시장 선점, 공격적인 시장 확대 (가격 인하, 인력 유치, 마케팅 집행 등)로 인해 매출은 상승하였으나, 이익이 (-)가 되는 경우 현금 부족이 발생할 수 있으며, 이를 대비하기 위한 현금 확보 목적
- 특히 유니콘 기업의 경우 (-) 이익을 발생하는 경우가 많아, 자본잠식 해소 목적의 자금 확보 Needs도 있음

③ 주주 구성의 변화 목적, 시너지 확보

- 기존 주주, 투자자들 중 Exit에 대한 Needs가 있거나, 기업이 판단하기에 좋은 시너지가 발생하지 않는다고 판단하였을 경우 주주 구성 변화 목적으로 투자유치(또는 구주매각) 진행
- 주주 구성원 확대로 신규 투자자와 전략적 시너지 확보를 위한 투자 집행

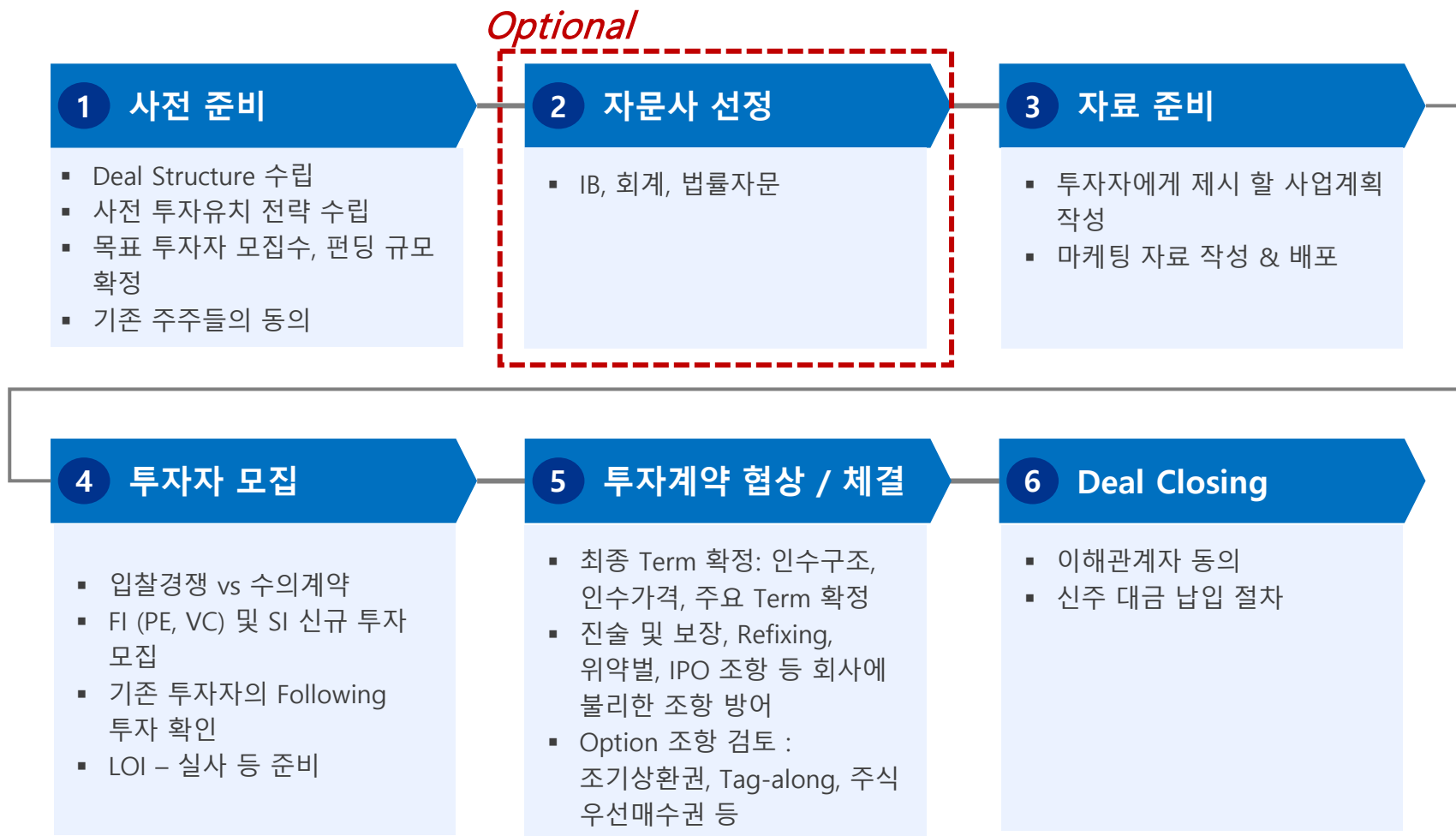
④ Valuation 확대, 시장 홍보 효과

- 추가 투자 유치를 통한 현재 기업의 Valuation 재평가 목적
- 향후 IPO & M&A를 위해 시장 홍보, 대중들의 이목 집중하기 위한 마케팅 목적

II. 유니콘 기업의 투자 유치

유니콘 기업 투자유치 진행 과정

유니콘 기업의 투자유치 단계는 총 6단계로 구분할 수 있음



투자자 관점 주요 쟁점사안

신규 투자자 관점에서 유니콘 기업 딜 검토 시 다음의 사항을 중점적으로 검토함

1

기존 비즈니스 모델에 대한 과거 Track Record 검증

- 매출 및 시장 성장 원인이 무엇인지? (Ex : 외부적 요인 - 정부 정책 변화, 1회성 유행, 시장 확대 등 / 내부적 요인 - 뛰어난 제품 및 서비스, 마케팅, 영업력 등)
- 현재 시장점유율, 경쟁자 대비 비즈니스 모델의 차별성 및 강점, 문제점은 무엇인지?
- 비즈니스 모델 성장 스토리, 기존 회계처리로 인한 이익 조정 여부 검토 (Ex : 매출 과다 계상, 개발비 자산화 조정, 충당부채의 미계상 등)
- 주요 KPI에 대한 검증 : 예를 들어 Platform Business의 경우, 고객의 재구매율, 신규 고객 유입율, 고객수, 고객이탈율, GMV(연간거래액), 연간 Users Data (MAU, DAU, MCU, ACU, ARPU), 반품률 등이 중요

(MAU : 월별이용자수 / DAU : 일간이용자수 / MCU : 순간동시접속자수 / ACU : 평균접속자수 / ARPU : 가입자당 평균수익)

[KPI의 검증은 경쟁자 대비 좋은 지표인지 확인이 중요]

투자자 관점 주요 쟁점사안

신규 투자자 관점에서 유니콘 기업 딜 검토 시 다음의 사항을 중점적으로 검토함

2

향후 사업계획에 의한 영업이익의 발생 및 지속 가능성, 현금 창출 능력

- 향후 사업 전략에 대한 설명 (Ex: 해외진출? 추가 비즈니스 모델 개발 및 확장? 타 기업 M&A? R&D? 핵심인력 확보? 등)
- 과거 시장 및 매출은 성장하였지만 영업손실이 지속적으로 발생하였을 경우, 향후 사업계획에 의해 어떻게 이익으로 전환할 것인지? (Ex: 시장 추가 확장?, 규모의 경제 달성?, 비용 축소?, 경쟁자 시장 퇴출? 등)
- 어느 시점에 이익 전환(손익분기점)이 달성 가능한지?
- 경쟁자 시장 동향 및 향후 전략, 추가 경쟁자 진입 가능성 등 검토?
- 비즈니스 모델의 과금 방식 적정성 (Ex: 판매 후 현금 회수, 서비스 제공 후 구독형 정기결제, 종량과금, 정액과금, 수주산업 등)
- 영업순환주기 (매입채무 회전기일, 재고자산 회전기일, 매출채권 회수기일) 등

II. 유니콘 기업의 투자 유치

투자자 관점 주요 쟁점사안

신규 투자자 관점에서 유니콘 기업 딜 검토 시 다음의 사항을 중점적으로 검토함

3

과거 투자 Round별 Valuation과 지분구조

- 설립 후 어느 시점에 어떤 자금을 받았는지? 당시 자금이 필요했던 이유는 무엇인지? 기존 투자유치 후 어떻게 자금을 사용하였는지?
- 각 Round별 Valuation, 당시 Valuation 산정 근거, 투자자, 투자규모, 투자구조 (특히 희석증권 여부 확인)
(과거 Round의 Valuation은 현재 Round의 Valuation hurdle이 됨)
- 경쟁자의 투자유치 Round 현황 및 Valuation? Valuation 근거(멀티플 배수)?
[흔히 유사거래사례(GTM) 및 유사상장사례(GPCM) 분석]
- 현재 주주 구성, 대표이사 지분율, 기존 투자자 중 추가 Following 투자 여부
- 핵심 인력에 대한 Stock Option 등 발행 여부 (희석증권 여부 및 핵심인력의 Incentive 정책 확인)

투자자 관점 주요 쟁점사안

신규 투자자 관점에서 유니콘 기업 딜 검토 시 다음의 사항을 중점적으로 검토함

4

투자 후 시너지 창출 여부 검토, Downside Protection 조항, Exit 가능성(IPO & M&A)

- 투자 후 대상회사와 어떤 시너지 창출이 가능한지?
- 예를 들어 사모펀드의 경우 기 투자 했던 포트폴리오와 시너지 발생이 가능한지 검토, (Ex: Bolt-on, 전후방 연계, 신규고객 확보 등)
- Downside Protection 조항을 어느정도 수용 가능한지?
(Qualified IPO 불발 시, 리픽싱, 보장 수익률 put option, Drag along 가능 여부 등)
(기존 주주가 후순위 형태로 Buffer달성을 통한, 재투자 가능한지?)
- 투자 후 대상회사 IPO, M&A 성공 가능성 여부에 대한 검토 (Ex : IPO 예상 Track – 일반상장, 기술특례, 테슬라상장 등, M&A 예상 인수자 여부 등)

Quiz



다음 중 유니콘기업의 투자 유치 과정에서 일반적으로 투자자 관점의 쟁점 사안으로 보아야 할 것을 모두 고르시오.

- 1 언제 손익분기점 달성과 현금 창출능력 가능할지?
- 2 언제 Qualified IPO(M&A)가 가능한지
- 3 매출 및 시장 성장의 이유 및 그것을 뒷받침 해줄 수 있는 KPI 지표 확인
- 4 기존 투자자의 추가 Following 투자 여부
- 5 위의 모두

Contents

	Page
I. 유니콘 기업이란?	3
II. 유니콘 기업의 투자 유치	15
III. 유니콘 기업의 실패 사례 및 원인	23
IV. 유니콘 기업 딜의 주요 이슈 소개	30

III. 유니콘 기업의 실패 사례 및 원인

유니콘 기업의 실패

유니콘 기업 중 일부는 비즈니스 모델의 근본적 문제, 과도한 외형확장에 의한 지속 손실 및 현금 부족, 기 투자자들과 잡음 등으로 인해 파산 또는 기업가치 하락을 경험함

비즈한국
BIZ.HANKOOK

우버·위워크·줄랩스 '유니콘'의 몰락, 제2
닷컴버블 신호탄? (2019-12-05)

기업공개 과정서 '민낯' 드러나 기업가치
폭락...쿠팡·옐로모바일·야놀자 등 한국도 '남 일'
아냐

...(중략)...
문제는 IPO에 나선 유니콘의 '민낯'이 드러나고
있다는 것. 상장을 앞두고 매출만 늘려왔을 뿐,
실제로는 이익 창출 능력이 떨어지는 것으로
나타나서다.

아주경제

중국의 유니콘 '오포(fofo)'는 어쩌다 파산 위기에
놓였을까 (2019-07-31)

지나친 외연 확장 집착...운영 비용 상승하자 자금난
직면
"아이디어·사업모델 있어도 후속 전략 있어야" 지적

오포의 몰락 원인은 시장 진입 초기 플랫폼 장악을
위해 지나치게 사업을 확장했으며, 출구 전략이
실패한 점이 꼽힌다.

서울경제

"상장 뒤 주가 부진한 유니콘...벤처투자금이 만든 거품 탕"

우버·위워크, 상장 후 현금창출능력 부족에 주가 부진
상환우선주, 차등의결권 가진 주식에 기업가치 왜곡
벤처투자금으로 만연한 유동성도 가치 고평가 유발
"정부, 수 늘리기 급급하면 허울뿐인 유니콘만 양산"

Source: 언론기사 종합

III. 유니콘 기업의 실패 사례 및 원인

주요 유니콘 기업의 실패사례_① 오포

유니콘 기업 중 최근 실패 사례는 대표적으로 중국의 '오포', 미국의 '위워크', 한국의 '엘로모바일'을 꼽을 수 있음

1



- 오포(ofo)는 2014년 3월 베이징대 출신인 다이웨이가 창업한 공유자전거 기업
- 2016년부터 2018년 까지 Series A,B,C,D,E Round를 연속적으로 투자유치 성공하였으며, 알리바바 등 중국의 대기업들도 투자 단행
- 오포는 시장 초기 장악을 위해 외형 확장에만 초점을 맞추었고, 지나친 낮은 단가, 일부 무보증금 등의 과금 책정하여 근본적인 수익 창출을 할 수 없는 사업 모델이라는 평가
- 공유자전거 고장건수가 급증하며, 운영비용이 급증하였고, 보증금 환불 요청 등 실적악화, 현금 부족 사태를 겪으며, 19년말 파산 선언

Source: 언론기사 종합

III. 유니콘 기업의 실패 사례 및 원인

주요 유니콘 기업의 실패사례_② 위워크

유니콘 기업 중 최근 실패 사례는 대표적으로 중국의 '오포', 미국의 '위워크', 한국의 '엘로모바일'을 꼽을 수 있음

2 wework

- 위워크는 2010년 뉴욕에서 설립되었으며, 전 세계 29개국 111개 도시에 위치한 건물들을 장기로 임대하고 고객들에게 단기로 빌려주는 비즈니스 모델(공유오피스)을 운영함
- 단순한 재임대구조(위워크는 건물 소유주와 장기임차계약 후 스타트업에 단기계약 임대를 하는 사업구조)로 근본적인 수익 창출(네트워크효과 미발생, 차입에 따른 이자비용 증대, 고정비 증가)이 어려움이 발생함
- 특히 무리한 외형 확장으로 수익성이 좋지 않은 지점 확대, 영업직 직원 수 증가 등 지속 적자(누적 적자 48억달러)와 현금 부족 사태 발생
- 또한 최근 코로나 19 사태에 따른 재택근무 도입·확대로 인해 위워크 사무실 이용률은 코로나 팬더믹 전 72%에서 2020년말 49%로 감소
- 19년 8월 IPO에 실패, 21년 3월 나스닥 상장사인 바우X와의 합병을 통해 우회상장을 목표하고 있으나, 2년전 기업가치(약 470억 달러)에서 21년 3월 (약 90억 달러) 약 380억 달러 (약 40조원) 가량 폭락

Source: 언론기사 종합

III. 유니콘 기업의 실패 사례 및 원인

주요 유니콘 기업의 실패사례_③ 옐로모바일

유니콘 기업 중 최근 실패 사례는 대표적으로 중국의 '오포', 미국의 '위워크', 한국의 '옐로모바일'을 꼽을 수 있음



- 옐로모바일은 '스타트업 연합체'라는 컨셉을 가지고 시작된 회사로 VC로부터 투자유치 후 해당 자금, 주식스왑 방식을 활용하여 다수의 스타트업 들을 인수함
- 자체적인 비지니스 모델을 통한 매출 및 수익 확대를 통해서 성장하기보다는 유사한 기업을 묶는 M&A를 통해서 사세를 키우는 것에 주력
- 데일리금융그룹 출범, 재인수 등 여러 과정에서 다양한 이해관계자들과 잡음이 발생, 18년 이후 회계감사 의견거절을 받았고, 주력 자회사인 퓨처스트림네트웍스, 케어랩스 등은 매각 진행

Source: 언론기사 종합

III. 유니콘 기업의 실패 사례 및 원인

기업가치 평가 방식의 차이

	Private 관점 Valuation (VC형 평가)	Public 관점 Valuation
대 상	<ul style="list-style-type: none"> 스타트업 등 벤처캐피탈(VC)의 기업가치 산정 방식 	<ul style="list-style-type: none"> 상장 기업 또는 전통적인 비즈니스를 진행하는 기업에 대한 기업가치 산정 방식
기업가치 산정방식	<ul style="list-style-type: none"> 투자유치금액 및 예상 확보 지분율, 직전 Round Valuation, 유사 스타트업 Valuation 참고 Ex : 스코어가드평가법, 시장규모(TAM : Total Addressable Market), 매출성장, 주요 성장 지표 등을 활용 경영진 현황, 기술 수준 등 정성적인 지표도 고려 	<ul style="list-style-type: none"> 공개된 정보를 바탕으로 시장참여자의 수요, 공급에 의해 가격 형성 과거 재무 실적을 바탕으로 미래 추정치 산출 (DCF) 유사상장기업, 유사기업 거래사례 등 참고
비 고	<ul style="list-style-type: none"> 투자자는 쉽게 지분매각이 어렵고, 정보가 공개되어 있지 않아 결국 기존 투자자 입장에서는 Round 마다 기업가치가 오르길 바랄수 밖에 없어 낙관론이 우세함 외형 확장만으로도 기업가치 인정 가능 	<ul style="list-style-type: none"> 공개된 시장의 경우 지분 매각이 쉽게 다양한 정보가 공시되므로 낙관론, 비관론이 공존 이익 및 현금 창출능력이 있어야 기업가치가 인정 가능

즉 유니콘 기업들은 Private 관점 평가 방식을 통해 탄생하나,
실제 IPO과정에서 Public 관점 평가 방식을 적용할 경우 지금의 기업가치를 인정 받지 못할 가능성이 있음.
결국 유니콘 기업들도 이익 및 현금창출능력 증명이 중요함

Quiz



다음 중 유니콘(스타트업)기업의 실패 원인과 거리가 먼 것은?

- 1 무리한 외형 확장을 위해 제품 / 서비스 가격 축소
- 2 과도한 마케팅 비용 집행
- 3 핵심 인력의 Stock-option 부여 등 동기부여 정책
- 4 근본적으로 수익창출이 어려운 비즈니스 모델 수립

Contents

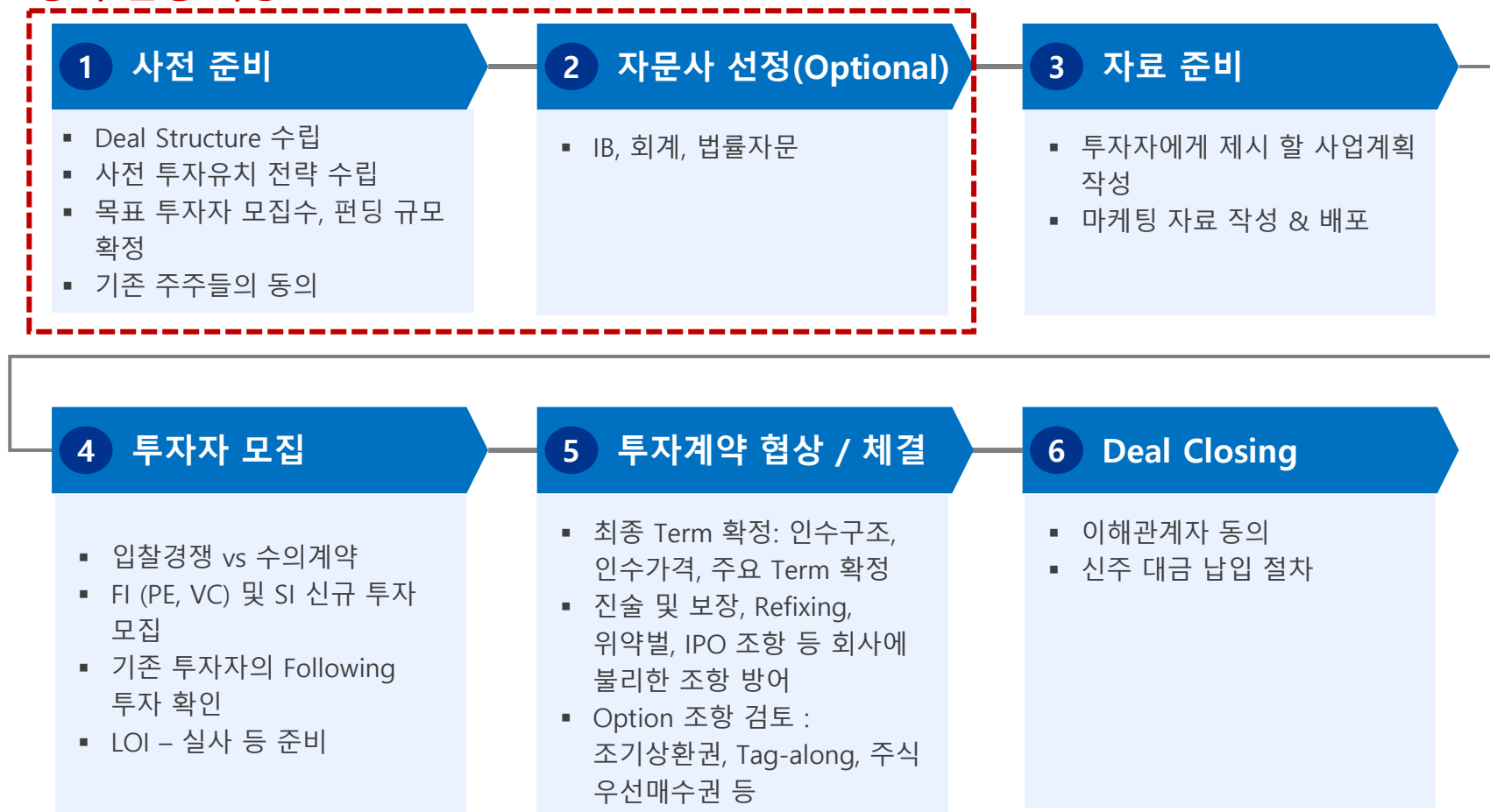
	Page
I. 유니콘 기업이란?	3
II. 유니콘 기업의 투자 유치	15
III. 유니콘 기업의 실패 사례 및 원인	23
IV. 유니콘 기업 딜의 주요 이슈 소개	30

IV. 유니콘 기업 딜의 주요 이슈 소개

유니콘 기업 투자유치 진행 과정

각 단계별 Deal 진행 과정 시 '매각 자문사' 측면에서 바라 보는 이슈에 대해 소개함

동시 진행 가능



IV. 유니콘 기업 딜의 주요 이슈 소개

유니콘 기업 딜의 주요 이슈

1 사전 준비

- Deal Structure 수립
- 사전 투자유치 전략 수립
- 목표 투자자 모집수, 펀딩 규모 확정
- 기존 주주들의 동의

1. 기존 주주(투자자)와 소통

- Deal 성사를 위해선 기존 주주(투자자)들과 소통이 중요 (신주발행 동의 절차)
- 만약 기존 주주가 본 딜 진행 시 구주 매각을 선호할 수도 있고, 추가 Following 투자를 진행할 수 있음. 신규 투자자 입장에선 기존 투자자가 Following 투자를 진행 하는 것을 선호
- 이에 따라 일반적으로 엔젤 투자자(개인)의 경우 구주(통상적으로 보통주) 매각을 선호하나, 신규 투자자의 경우 신주 투자(종류주식, 우선주)을 선호
- 딜 구조 수립 시 구주(신주 대비 할인) 및 신주를 적절히 활용 방안을 고려해볼 수 있음

2. 대표이사 등 주요 경영진의 지분율 고려, 기존 희석증권 파악

- 유니콘 기업의 경우 여러 번의 투자유치 Round를 거쳤을 가능성이 높으므로 대표이사 등 주요 경영진의 지분율이 희석되어 경영권 확보에 영향을 미칠 수 있음
- 이에 따라 딜 구조 수립 초기, 주요 경영진 지분 희석효과를 고려하여 금번 Round Pre-Value 및 투자유치 금액을 전략적으로 설정
- 또한 핵심 인력에 대한 스톡옵션 발행 등은 기존 지분을 희석 할 수 있으므로 희석 증권의 현황을 정확히 파악하는 것이 중요

유니콘 기업 딜의 주요 이슈

3 자료 준비

- 투자자에게 제시 할 사업계획 작성
- 마케팅 자료 작성 & 배포

3. 사업계획 기반 미래 재무 수치 추정

- (과거 이익이 발생하지 않았을 경우) : 어떻게 손실에서 이익으로 전환할 수 있을지, 언제 이익이 전환되는지에 대한 전략을 고민 필요. 이 때 회사 내생 변수(Ex: 비용집행축소, 인력감축 등)와 외부 변수(정부 지원, 시장 유행 등)들을 파악하는 것이 중요함
- (과거 이익이 발생한 경우) : 진성 이익이 발생한 것이 맞는지, 회계 기준 및 정책에 의해 이익이 발생한 것은 아닌지에 대한 검토 및 이에 대한 대응 전략이 필요함 (Ex : 특히 IT 기업의 경우 개발비 자산화 이슈가 많음)
- 결국 향후 영업이익(또는 상각전영업이익, 조정후상각전영업이익) 및 현금 창출 능력에 대한 설명이 가능해야 함
- 만약 이것에 대한 증명이 명확하지 않아, 투자자는 (메자닌 방식으로 투자할 경우) '회사의 사업계획의 사업성과, 실적'에 대한 Refixing 조항을 요청할 수 있음. 이러한 실적과 연동되는 Refixing 조항은 K-IFRS 에선 금융부채로 인식될 가능성이 높으므로 주의 필요

유니콘 기업 딜의 주요 이슈

4 투자자 모집

- 입찰경쟁 vs 수의계약
- FI (PE, VC) 및 SI 신규 투자 모집
- 기존 투자자의 Following 투자 확인
- LOI – 실사 등 준비

4. 전략적 투자자(SI) vs 재무적 투자자(FI)

- 본 Deal의 목적(금번 자금 조달 목적)과 최종 지향점(IPO vs M&A)에 대한 설정이 중요
- 전략적 투자자, 재무적 투자자 중 어느 부분에 더 마케팅을 집중 할 지 고려 필요
- 전략적 투자자 마케팅 시 대상회사와 어떤 시너지가 발생 가능한지에 대한 설명에 조금 더 집중 필요
- 재무적 투자자의 경우에도 재무적 투자자와 연계하고 있는 SI 및 투자 포트폴리오와 연계한 시너지 파악 필요
- Club Deal의 경우 리드(Anchor) 투자자가 SI, FI인지 설정 필요

5. 입찰경쟁(Public Bidding) vs 수의계약 (Private Contract)

- Public 딜로 진행할 지, Private 딜로 진행 할지 여부 검토 필요
- 공개 딜로 진행 시에는 대상회사의 홍보효과(딜 흥행 시), 투자자간 Valuation 경쟁을 유도할 수 있으나, 투자 유치 실패 시 이미지 타격이 있을 수 있음
- 사적 딜로 진행 시 각 투자자간 전략적으로 협상 가능하며, 딜 구조를 유연화 시킬 수 있으나, Valuation 극대화가 어려울 수 있음

유니콘 기업 딜의 주요 이슈

5 투자계약 협상 / 체결

- 최종 Term 확정: 인수구조, 인수가격, 주요 Term 확정
- 진술 및 보장, Refixing, 위약벌, IPO 조항 등 회사에 불리한 조항 방어
- Option 조항 검토 : 조기상환권, Tag-along, 주식 우선매수권 등

5. Deal Term 협의

- 유니콘 기업의 경우 이미 기존 Round를 진행하였을 것이므로 대상회사의 기존 투자자와의 투자계약 Term을 먼저 확인 하는 것이 중요함. 특히 기존 투자 계약 조건보다 본 투자 계약의 Term이 더 강화 되었을 경우 기존 투자자들의 동의가 필요하므로 이에 대한 전략과 소통이 중요
- 본 단계에선 투자자들은 Exit과 관련 Term에 집중할 가능성이 높음. 이에 따라 IPO 시점, 목표 수익률 등을 미리 정하는 'Qualified IPO' 조항을 요구할 가능성이 높음. 만약 Qualified IPO(*)를 달성하지 못할 경우 Put Option 발생, Drag along, 차액 보상 등을 요구할 수 있음
- Downside Protection : 투자자의 최소수익률 보장하는 조항으로 특정 조건이 만족되지 못할 경우 Put Option 등을 부여 방식으로 진행
- Upside Sharing : 향후 회사가 더 성장 할 경우, 추가 이익에 대해 투자자들에게 분배하는 조항으로 '대표이사 또는 기존주주 매각 시 차익분'에 대한 Sharing, IPO 시 공모가액 Refixing 등이 있음

(*) Q-IPO

예를 들어 x1년초 '유니콘 기업'이 Deal 진행 후 Pre-Value 8,000억원 투자유치 2,000억원을 성공시켰으며, Q-IPO 조항에 의해 3년 이내 투자자의 목표수익률(IRR) 8% 초과하는 IPO를 해야 하는 조항이 있다고 가정할 경우 [기타 희석증권은 없다고 가정]

- x2년말 기준 시가총액 1조1,664억원(=Post value x 1.08 x 1.08),
- X3년말 기준 시가총액 1조2,597억원(=Post value x 1.08 x 1.08 x 1.08)

이상의 '확정 공모가액 기준' 시가총액을 달성 해야 Q-IPO가 성립 됨

IV. 유니콘 기업 딜의 주요 이슈 소개

유니콘 기업 딜의 주요 이슈

6 Deal Closing

- 이해관계자 동의
- 신주 대금 납입 절차

6. 기타 Closing 단계에서 이슈

- **이해관계인 설정** : 대표이사 이외에 핵심 인력(C-level, 또는 개발자)에 대해 '진술 및 보증과 책임범위', '퇴사 및 견업금지 조항', '스톡옵션 부여' 등을 설정에 대한 논의 중요. 특히 이해관계인에 설정 될 경우 '진술 및 보증' 위반에 대한 책임이 부여되므로 관련 관계자들과 소통 필요
- **기존 주주 동의 필요** : 딜 Closing을 위해선 기존 주주들의 최종 동의가 필요하므로 지속적인 소통이 필요



Q&A





Thank you



정도영

Deal Advisory V

부장

Tel: +82 2 2112 0184

Mob: +82 10 9016 1221

doyoungchung@kr.kpmg.com

최정진

Deal Advisory V

부장

Tel: +82 2 2112 7941

Mob: +82 10 6349 2809

jungginechoi@kr.kpmg.com

김홍걸

Deal Advisory V

차장

Tel: +82 2 2112 7578

Mob: +82 10 4157 6793

hkim66@kr.kpmg.com



kpmg.com/socialmedia

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavor to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

© 2021 KPMG Samjong Accounting Corp., the Korean member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Korea.

The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.