

기획 분석 : 벤처 위기론 진단

■ 과장된 벤처 위기론

- (분석 대상과 방법) 경영 실적을 통해 벤처 위기론을 검증함
  - (벤처 위기론) 벤처 위기가 인터넷 서비스 기업 → 창투사 → 벤처 전반으로 확산되어 벤처 기반이 붕괴할 것이라고 주장됨
  - (분석 대상) 벤처 위기론의 진원지인 코스닥 등록 정보산업 기업 60개를 대상으로 하고, 이를 부문별, 규모별로 구분하여 분석함
  - (검증 방법) 위기론의 주장을 금년 상반기까지의 경영 실적(매출 증가율, 영업이익, 유동비율)을 통해 검증함
  
- (분석 결과) 벤처 전반의 붕괴를 예견한 벤처 위기론은 현실보다 과장된 것임
  - (전반적으로 경영 실적 양호) 벤처기업은 매출액 증가율과 영업 이익은 증가세를 나타내고 있어 전반적으로 실적이 양호하며, 위기 가능성은 낮은 것으로 판단됨
  - (부문별) 현재 인터넷 서비스 기업만이 영업 이익 적자가 확대되고 있어 경영 위기 양상을 나타내고 있으며, 창투사, 기타 벤처 기업은 위기 상황이 아님
  - (규모별) 소규모 벤처기업이 대규모 벤처기업에 비해 상대적으로 경영 실적이 좋지 않은 것으로 나타나 위기 상황에 빠질 가능성이 높은 것으로 보임
  
- (대응 과제)
  - (위기 확산 가능 분야) 현재와 같은 코스닥 시장 침체가 지속될 경우에 벤처 기업 주가에 민감한 창투사와 경영 실적이 상대적으로 좋지 않은 소규모 벤처 기업이 어려움을 겪을 것으로 예상됨
  - (위기 예방 초점 분야) 창투사와 소규모 벤처기업에 위기 예방의 초점이 맞춰져야 하며, 지나친 위기론 확산과 코스닥 시장의 장기 침체를 경계해야 함
  - (기업) 영업 적자에 허덕이는 인터넷 서비스 기업으로서 수익 모델 창출에 노력해야 하며, 이를 위해서는 off-line 기업과의 적극적인 제휴 및 M&A가 필요함
  - (정부) 코스닥 등록 요건 완화를 통해 자금난의 확대를 저지해야 할 것이며, M&A의 활성화를 위해서는 주식맞교환(stock swapping)시 양도세 감면 등의 제도적 장치가 마련되어야 함

## 과장된 벤처 위기론

### □ 경영 실적을 통한 벤처 위기론의 검증

#### ○ 위기론의 내용

- 금년 4월 코스닥 주가 폭락 이후 벤처기업은 유동성 위기에 처해 있으며, 9~10 월경 대란이 발생하고, 벤처 기반이 붕괴할 것이라는 주장이 제기됨
- 벤처 위기론에서는 위기가 대체로 인터넷 서비스 기업 → 창투사 → 벤처 전반으로 전파되면서 확산될 것으로 봄

#### ○ 분석 목표

- 벤처기업의 경영 실적을 살펴으로써 과연 벤처기업들이 위기에 처해있는가 혹은 위기에 빠질 가능성이 있는가를 검토함
  - ① 부문별, 규모별로 벤처기업 경영 실적 분석을 통해 각각의 위기 여부를 확인함
  - ② 벤처 전반이 위기에 빠져 있는가? 아니라면 벤처 위기론이 주장하는 인터넷 서비스 기업 → 창투사 → 벤처 전반이라는 위기 확산 과정에서 위기는 어느 단계까지 진행되고 있는가를 밝힘
  - ③ 위기가 확산될 경우 취약한 부문 및 규모의 벤처기업은 어디인지를 살펴

#### ○ 분석 대상 및 방법

- 대상 : 코스닥 등록 정보 산업 분야 벤처 기업 60개
  - 분석의 편의를 위해 중소기업청이 발표한 벤처기업(2000년 4월 현재 6,547개) 중 코스닥에 등록된 정보 산업 기업(12월 결산) 60개를 분석 대상으로 삼음
  - 정보산업을 대상으로 한 것은 정보 산업이 벤처기업이 영위하는 여타 업종에 비해 벤처 위기론과 상대적으로 깊이 관련을 맺고 있기 때문임
  - 이와 함께 위기론에서 주장한 벤처 위기의 확산 여부를 확인하기 위해 2000년 4월 이전 코스닥 등록한 창투사 7개도 분석 대상으로 삼음

< 60개 기업의 세부 분류 >

분류	해당 기업
인터넷 서비스 (4)	골드뱅크, 다음, 디지털임팩트, 인터파크
인터넷 관련 시스템, S/W (12)	넥스텔, 버추얼텍, 비트컴퓨터, 싸이버텍, 아이엠아이티, 인디시스템, 인터링크, 잠미디어, 코리아링크, 테라, 한국디지털라인, 핸디소프트
통신 장비, 기기, 부품 제조 (22)	기륭전자, 기산텔레콤, 도원텔레콤, 사람과 기술, 삼우통신공업, 삼지전자, 세원텔레콤, 스탠더드텔레콤, 씨엔아이, 아이엔티텔레콤, 영흥텔레콤, 오피콤, 와이드텔레콤, 와이티씨텔레콤, 웨스텍코리아, 웰링크, 자네트시스템, 케이디씨, 텔슨정보통신, 한아시스템, 한국통신, 휴맥스
컴퓨터 및 부품 제조 (7)	넷컴스토리지, 동일기연, 일산일렉콤, 택산아이앤씨, 현대멀티캡, 에이스테크, 케이디컴
컴퓨터 시스템, S/W (4)	미디어솔루션, 삼보정보통신, 한글과컴퓨터, 로커스
반도체 부품 및 재료 (5)	나리지온, 세종하이테크, 심텍, 엠케이전자, 태산엘시디
멀티미디어 기기, 부품 제조 (6)	엠플러스텍, 제이스텍, 코맥스, 태진미디어, 현대디지털테크, 대흥멀티미디어통신

- 방법 : 실적을 통한 위기 상황 판정

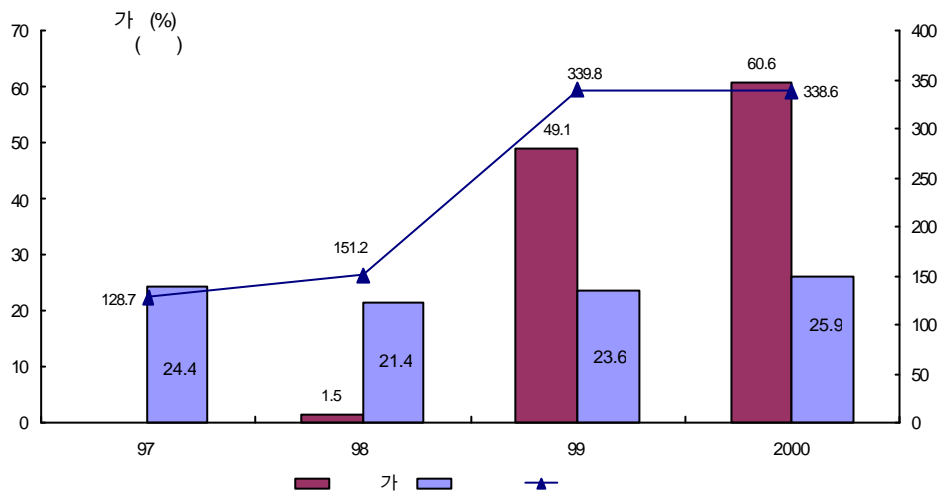
- 위기 상황을 크게 매출액, 영업 이익, 유동 비율 등 3가지 지표를 통해 판단함
- 매출액 증가율은 성장성을 나타내는데, 설립 연한이 짧은 벤처기업의 경우 향후 사업성을 타진하는 주요 지표로 활용됨. 특히 인터넷 서비스 기업의 경우 매출액은 사업의 특성상 수익 모델의 유무를 판단하는 데 중요함
- 영업 이익은 영업 활동의 효율성을 나타내며, 영업 이익의 저하 혹은 적자 상황은 자금 압박의 주요 원인이 됨
- 유동비율(유동부채/유동자산×100)은 사업의 안정성을 나타내며, 유동비율이 크게 낮아질 경우 사업이 불안정하다고 평가할 수 있음

□ 경영 실적 분석 결과

○ 벤처 전체 경영 실적

- 벤처기업이 전반적으로 위기 국면에 빠져 있지 않음

< 정보 산업 벤처기업 전체의 경영 실적 >



- 매출액 증가율이 계속 증가하고 있고, 영업 이익도 개선되고 있어 전체적으로 벤처기업 실적은 호조세를 보이고 있음
- 또한 유동 비율도 300%를 넘고 있어 실적 측면에서 벤처 기업의 위기를 논하는 것은 무리라고 판단됨
- 코스닥 등록 벤처기업 전체의 실적도 증권거래소 상장기업에 비해 양호한 상태를 보임

< 벤처기업과 상장기업의 상반기 실적 비교 >

(단위: 억 원, %)

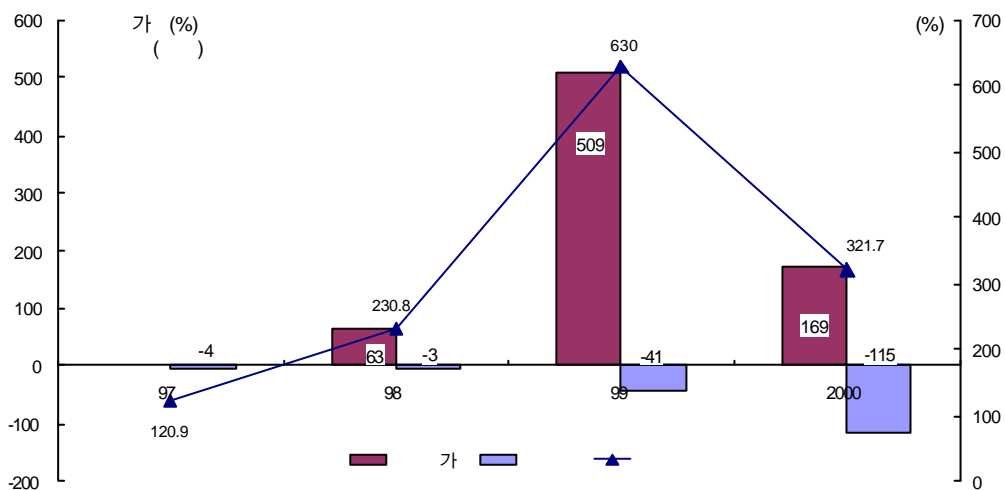
구분	매출			순이익			부채비율		
	1999년 반기	2000년 반기	증감률	1999년 반기	2000년 반기	증감률	1999년 반기	2000년 반기	증감률
코스닥 등록 벤처기업	18,276	30,029	64.3	1,609	2,371	47.4	131	53	-78
상장기업	1,915,810	2,331,120	21.7	77,177	103,989	34.7	353.73	319.29	-94.4

주: 벤처기업은 매출, 순이익 163개, 부채비율 191개사 대상이며, 상장기업은 모두 448개사 대상임

○ 부문별 경영 실적

- 인터넷 서비스, 창투사, 인터넷 시스템·S/W, 기타 정보산업으로 구분해 살펴
  - 이같은 구분은 위기론에서 주장하는 인터넷 서비스 → 창투사 → 벤처 전반이라는 위기 확산 과정을 검증하기 위한 것임
  - 벤처 전반을 인터넷 시스템·S/W와 기타 정보 산업(통신장비·기기·부품, 컴퓨터 및 부품, 컴퓨터 시스템·S/W, 멀티미디어 기기·부품, 반도체)로 구분한 것은 인터넷 시스템·S/W 업체가 인터넷 서비스 업체의 경영 실적에 보다 직접적으로 영향을 받기 때문임
- 경영 위기를 겪고 있는 부문은 인터넷 서비스 업체임

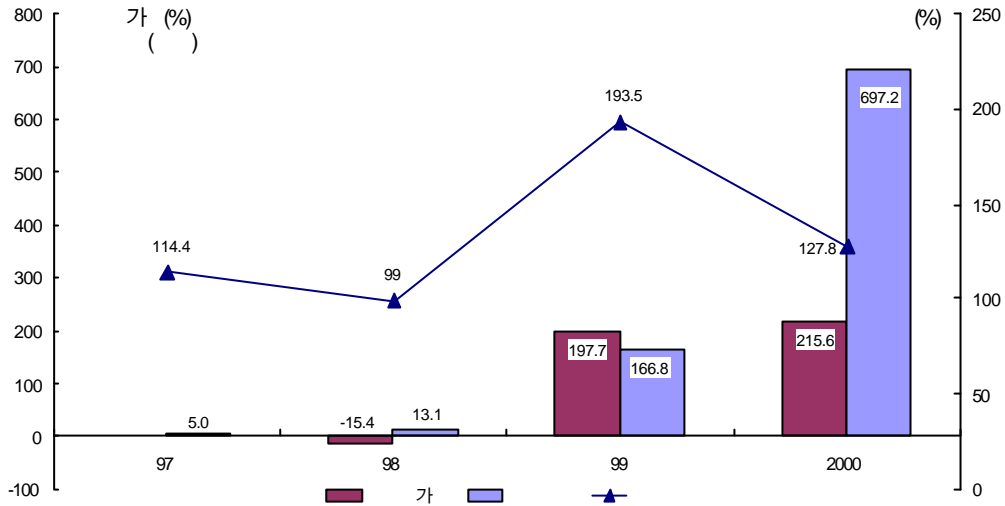
< 인터넷 서비스 기업 >



- 인터넷 서비스 업체는 2000년에 들어서도 매출액은 증가하였으나, 그 증가세가 둔화되고 있어 적절한 수익 모델을 찾지 못한 기업이 많은 것으로 보임
- 또한 영업 적자가 더욱 확대되고 있으며, 유동 비율 역시 큰 폭으로 감소하고 있음
- 영업 적자 확대는 매출 증가에 따른 비용 증가에 말미암은 것으로, 인터넷 서비스 사업의 속성상 아직 매출이 이익 전환점에 이르지 못한 것으로 보임
- 유동 비율의 감소는 유상 증자에도 불구하고 영업 적자가 확대된 데 기인함

- 창투사는 아직 위기라 할 수 없으나, 위기의 가능성이 있음

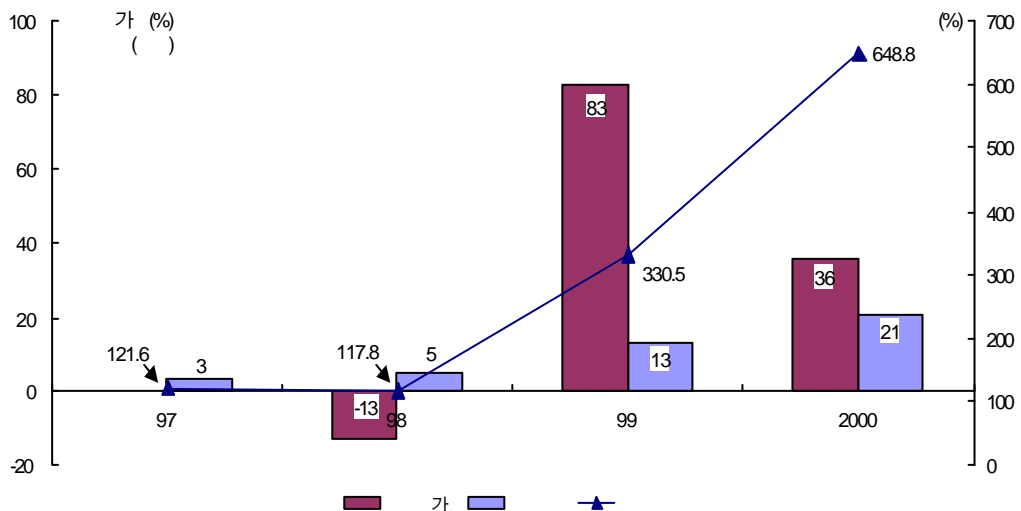
< 창업투자사 >



- 창투사는 매출 증가율, 영업 이익 모두 증가하고 있어 아직 위기라 할 수는 없는 상태임
- 그러나 유동 비율이 감소하고 있고, 경영 실적이 코스닥 주가에 의해 크게 영향 받는다는 사업의 특성상 향후 코스닥 시장의 침체가 지속될 경우 위기의 가능성은 남아 있다고 할 수 있음

- 위기의 징후가 보이지 않는 인터넷 시스템·S/W 업체

< 인터넷 관련 시스템·S/W >

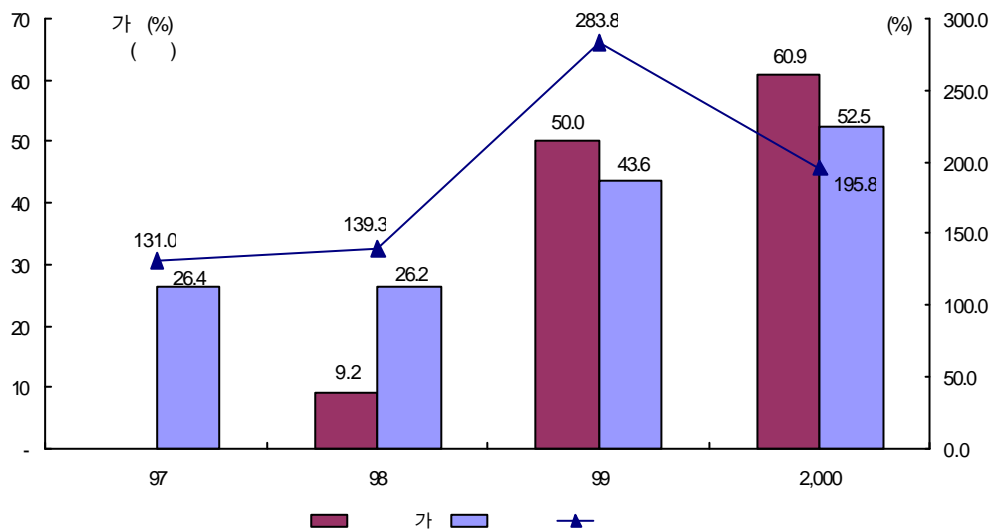


- 인터넷 서비스 업체의 경영 실적에 크게 영향을 받는 인터넷 시스템·S/W 업체들은 매출의 증가세가 둔화되고 있기는 하나 여전히 높은 증가율을 보이고 있고,
- 영업 이익, 유동 비율이 증가하여 위기의 징후는 보이지 않는다고 할 수 있음

**- 경영 실적이 호조 상태인 기타 정보 산업**

- 통신 장비 및 기기 부품 제조, 컴퓨터 및 부품 제조, 컴퓨터 S/W·시스템, 반도체 재료 및 장비, 멀티미디어 기기 및 부품 업체 등 기타 정보 산업은 경영이 호조를 보이고 있어 위기와는 거리가 멀
- 매출액 증가율이 금년에 들어서도 더욱 높아지고 있고, 영업 이익도 증대하고 있는 등 발전을 지속하고 있음
- 단지 유동 비율은 작년에 비해 크게 떨어졌으나, 이는 유동자산을 유형자산, 투자유가증권 등 고정자산으로 전환하여 발생한 것으로 안정성에는 별 문제가 없는 것으로 판단됨

< 기타 정보 산업 >



○ 규모별 경영 실적

**- 대규모 기업이 소규모 기업에 비해 경영 실적이 양호함**

- 정보 산업 벤처 기업을 각 부문별로 2000년 상반기 매출액을 기준으로 대규모와 소규모로 구분하여 경영실적을 조사한 결과 대규모 기업이 소규모기업에 비해 상대적으로 호조를 보인 것으로 밝혀짐

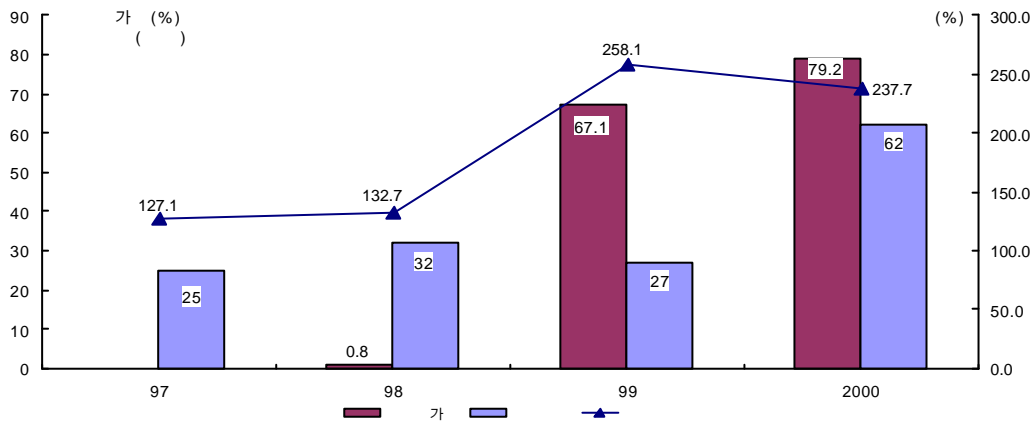
## 기획 분석

- 대규모 기업은 매출 증가율과 영업 이익에서 증가를 보이는 등 실적 호조세를 보이고 있는 반면 소규모기업은 감소하고 있어 영업상의 어려움을 겪고 있음
- 유동비율은 대규모 기업이 소폭 하락, 소규모 기업이 증가를 보이고 있긴 하지만, 대규모 기업은 여전히 237.7%로 높은 상태를 유지하고 있고, 경영 실적이 호조를 보이고 있어 안정성에 문제 없음

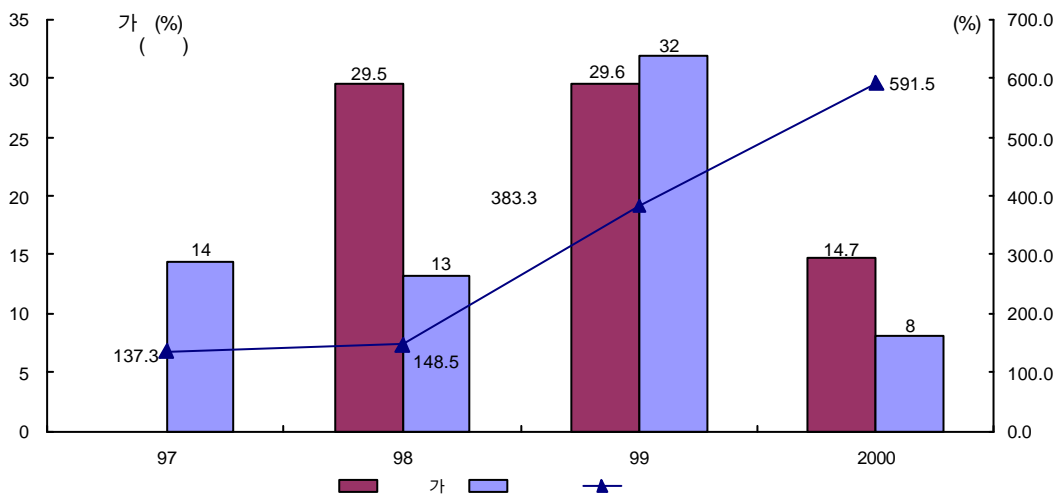
### - 소규모 기업은 아직 위기 가능성이 낮지만, 향후 안정성이 떨어질 수 있음

- 소규모 기업은 매출 증가세 둔화, 영업 이익 감소에도 불구하고 상반기 유무상 증자로 인해 유동 비율은 크게 증가한 상태여서 위기 가능성은 낮음
- 그러나 코스닥 시장의 침체가 지속되어 추가 증자가 어려울 경우 안정성이 떨어질 수 있으며, 영업상의 어려움이 자금난의 원인으로 작용할 수 있음

< 대규모 기업체 >



< 소규모 기업체 >





## □ 벤처 위기론 평가

### - 실적 측면에서 볼 때 벤처 위기론은 과장되었음

- 현재 경영 위기를 겪고 있는 것은 정보산업 벤처 기업 중 인터넷 서비스 기업에 한정되어 있으며,
- 벤처 기업 전반적으로는 양호한 실적을 보이고 있으며, 위기의 가능성은 거의 없는 상태라 할 수 있음
- 간접적 인프라 부문은 말할 것도 없고, 직접적 인프라 부문 중 인터넷 관련 시스템 및 S/W 업체의 서비스 기업 역시 경영 실적 양호하여 벤처 기반이 무너질 가능성은 희박한 것으로 보임

### - 벤처 위기 예방의 초점은 창투사와 소규모 기업임

- 벤처 기업 전반적으로 양호한 실적을 보이고 있지만, 다만 직접적 인프라 부문 중 창투사는 경영 실적이 벤처 기업의 주가에 민감하므로 코스닥 침체가 지속될 경우 위기에 처할 가능성은 있음
- 규모별로 볼 때도 대·소규모 모두 위기의 징후는 보이지 않으나, 단지 소규모 기업이 상대적으로 경영 실적에서 취약하며 코스닥 침체가 지속될 경우 안정성이 떨어질 것으로 예상됨
- 따라서 벤처 위기의 예방 대책은 창투사와 소규모 벤처 기업에 초점을 맞추어야 할 것이며, 이를 위해서는 코스닥 시장의 안정화에 노력해야 할 것임

### - 지나친 위기론이 사태를 악화시킬 수 있음

- 현재 벤처 기업 전체적으로 위기 상황은 아닌 것으로 보이지만, 지나친 위기론으로 말미암아 코스닥 침체 → 벤처캐피털 투자 위축 → 우량 인터넷 벤처기업의 자금난 및 도산 → 코스닥 시장 침체의 가속화 → 벤처캐피탈의 도산 → 벤처 기업 전반의 도산으로 확산될 수 있음
- 또한 향후 유망한 벤처 기업이 출현할 수 있는 기반 환경을 손상시켜 국내 디지털화, 정보화의 잠재력을 잠식할 가능성 있음

## □ 대응 과제

### ○ 업계의 대응 과제

- 수익 모델 창출과 M&A의 적극 추진

- 인터넷 서비스 기업은 아직 영업 이익을 흑자로 할 수 있을 만큼 매출을 증대시키지 못하고 있으므로 수익 모델 창출에 노력해야 할 것임
- 이를 위해서는 인터넷 관련 기업간 M&A, on-line 기업과 off-line 기업의 제휴 및 결합을 통해 시너지 효과를 창출할 필요 있음
- on-line 기업은 on-line 사업만에 치중할 때보다 off-line 사업과 결합한 사업을 할 때 수익 모델을 창출하는데 용이하기 때문임
- 또한 소규모 기업이 상대적으로 경영 실적이 좋지 않은 것으로 드러남에 따라 벤처기업은 적극적으로 M&A를 통해 대규모화할 필요가 있음

### ○ 정책 과제

#### - 코스닥 등록 요건 완화

- 인터넷 관련 기업은 설립 초기에 수익을 올리기 어렵다는 특성이 있음. 따라서 인터넷 관련 기업에 대한 수익성 심사 기준은 완화할 필요 있음
- 또한 심사위원이 11명에 불과한 코스닥 심사위원회에서 많은 신규 등록 신청 기업을 철저히 심사하기는 어려움. 코스닥 등록이 용이하도록 하되 대신 시장의 평가를 통해 부작용 없이 퇴출할 수 있는 시스템을 정비하는 것이 필요

#### - 기존 등록 기업의 재평가 필요

- 과거 쉽게 등록된 기업이 코스닥에서 퇴출되지 않고 남아있는 것 때문에 코스닥 침체가 가속화되고 있음
- 기존 등록 기업이나 신규 등록 예정 기업 모두에 새로운 심사 기준을 통해 코스닥 시장을 재정리할 필요 있음

#### - M&A 활성화 정책 적극 추진

- 인터넷 관련 기업의 대형화, 수익 모델 창출, on-line 기업과 off-line 기업의 결합을 위해서는 M&A의 활성화가 필요함
- M&A의 활성화를 위해서는 주식 맞교환(stock swapping)시 양도소득세 감면 등의 조치가 필요함

■ 김용복 연구위원 ybkim@lri.co.kr ☎3669-4041

■ 손명석 주임연구위원 somms21@lri.co.kr ☎3669-4042