

인터넷 기업간 합병을 위한 협상*

- 네이버와 새롬기술 -

이 동 기 **

조 영 곤 ***

.....

세간의 주목을 끌었던 네이버와 새롬기술의 인수합병 시도는 새롬기술이 네이버에 지분을 투자하는 형식으로 일단락 됨에 따라 실질적으로 실패로 돌아가게 되었다. 전 세계적으로 활발히 나타나고 있는 온라인 기업 간 인수합병의 추세에 맞춰, 핵심 역량 및 사업 영역이 다른 두 대형 인터넷 기업이 합병을 통해 상호 시너지 효과를 창출하고, 기업의 전체적 수익성을 개선하고자 하였던 노력이 수포로 돌아가고 말았다. 본 사례를 통해 네이버와 새롬기술과의 인수합병 추진 배경, 협상과정, 협상결과 등 인터넷 기업의 인수합병 협상 과정을 살펴봄으로써 인터넷 비즈니스의 특성, 인터넷 비즈니스에서 인수합병의 전략적 의미, 인수합병 협상 프로세스의 쟁점 등 인터넷 비즈니스를 대상으로 한 전략경영의 주요 이슈를 포괄적으로 학습할 수 있게 하였다. 또한 양사의 인수합병 시도가 실패로 돌아가게 된 원인을 다양한 측면에서 살펴봄으로써, 향후 국내에서도 활발히 진행될 것으로 예상되는 대형 인터넷 기업 및 온라인 기업간의 인수합병 협상 과정에 많은 시사점을 제공할 수 있을 것으로 기대된다.

.....

2000년 3월 16일 오전 11시 조선히텔. 네이버의 이해진 사장이 자신의 회사인 네이버를 1조원 가치의 회사로 키워내는 순간이었다. 92년 삼성SDS 내에서 훌륭한 소프트웨어 엔지니어가 되는 소박한 꿈을 가지고 사회 생활을 시작한지 8년만의 일이다. 한 번도 경영자가 되리라 생각한 적은 없었던 그였기에 더욱 믿어지지 않는 순간이었다.

93년 삼성SDS 내에서도 한창 유행하던 일종의 대기업 내 '특수부대'로서 1년이란 기간동안 아무런 간섭을 받지 않으며 아이디어를 내는 팀인 '한계도전'에 그는 1기로 선출되었고 그 기간동안 마음껏 소프트웨어 개발에 전념할 수 있었다. 그로부터 3년 후 그는 사내 벤처인 네이버를 만들고, 99년 자본금 5억원으로 분사를 단행했다. 그리고 그는 벤처 사상 최대투자액인 100억 원의

* 본 사례를 개발한 목적은 등장하는 기업의 경영 효율성을 평가하기 위해서가 아니라 경영 교육에 사용하기 위한 것입니다. 본 사례는 네이버의 이해진 사장과 인터뷰, 각종 신문기사 및 새롬기술과 네이버 社의 자료를 기초로 작성되었습니다. 사례개발 과정에서 자료 수집과 원고 정리에 많은 도움을 준 서울대학교 경영대학의 조용래 군과 산업공학과 최영란 양에게 감사드립니다. 그리고 본 사례 개발을 위해 인터뷰에 기여해 주신 네이버의 이해진 사장님께도 감사의 말씀을 드립니다.

** 서울대학교 경영대학 부교수

*** 한국통신 경영연구소 전임 연구원

거금을 한국기술투자자로부터 투자로 유치하였다. 그 때 그가 생각한 네이버의 가치는 500억원. 당시에 투자자들은 터무니없다는 평가를 내렸다. 유료 소프트웨어도 아닌 무료 검색엔진으로 광고나 보여주는 기업의 가치가 500억이라니. 하지만 그의 의지는 단호했다. 어느 CEO보다 자신의 기업 가치에 대해서 확실한 믿음을 가지고 있었다. 한발짝도 물러서지 않았다. 다시 1년 후 지금 벤처에 대한 거품론도 끊임없이 제기되고 있지만 현재의 사람들에게 보여지고 있는 기업가치는 1조원으로 사람들이 터무니없다고 생각한 500억원보다 무려 20배 이상의 가치 있는 기업을 키워낸 것이다.¹⁾

하지만 이 순간으로 모두 끝난 것은 아니었다. 사람들이 알고 있는 것과는 다르게 새롭과의 합병 발표는 합병 협상의 끝이 아니라 시작이었다. 협상을 하겠다는 것을 발표했다는 것이 정확한 표현이 될 것이다. 한국 벤처기업의 대표기업인 새롭과 네이버. 만약 협상이 실패로 돌아간다면..... 사실 그는 이렇게 큰 협상을 해본 적이 없었다. 그래서 더욱 힘든 길이 될 것이라고 그는 생각했다.

I. Naver.com의 상황

주식회사 네이버컴은 삼성SDS 사내 벤처로 탄생한 인터넷 전문기업으로 한국인 인터넷 생활의 중심으로 도약한다는 목표를 가지고 설립되었다. 현재 인터넷 사용자에게 최상의 서비스를 제공하는 것에 네이버컴 기술력의 핵심가치를 두고, 1999년 6월 11일 서울시 강남구 역삼동에 이해진씨를 대표이사로 하여 설립되었다.

현재 주력 아이템은 인터넷 검색서비스로 2000년 5월 현재 종업원 45명으로 총자산은 120억원, 매출액 대비 연구개발투자 비율 25%의 인터넷 기업이다.²⁾

서울대 컴퓨터공학과 86학번으로 과학기술원에서 석사학위를 받은 엔지니어 출신의 이해진씨는 산학 장학금을 받은 삼성SDS에서 사회생활을 시작했다. 1993년 삼성SDS내에서 1년이란 기간동안 아무런 간섭을 받지 않고 아이디어를 내는 '한계도전' 팀의 1기로 선출되었으며, 이 때 LAN상의 다자간 채팅 프로그램을 개발했다. 1994년 3월, 국가정보기관 검색엔진 개발을 시작했으며 1996년 2월 유니텔 신문기사 통합검색엔진을 개발했다. 네이버를 사내 벤처로 출범시키자는 이해진씨의 제안에 의해 1997년 10월 개발자 5명에 의해 삼성SDS 사내 벤처 "네이버"가 공식 출범하게 되었다. 이후 1998년 6월 국내 최초로 멀티미디어 검색 서비스를 오픈했으며, 1998년 10월 맞춤형정보서비스 '마이 네이버'를 오픈했다. 그리고 1999년 4월 10대들을 위한 인터넷 검색 포털 서비스 '주니어 네이버' 서비스를 시작했다. 그러던 중 1999년 6월 네이버는 자본금 5억원으로 분사를 단행했다. 사내 벤처 18개월만의 일이다. 공식적인 발표에 의하면 원래 계획은 3년이었지만, 예상보다 빠른 자생력 확보로 인해 앞당겨진 것이라고 했다.³⁾

1) ZDnet Korea, Enable, 2000년 3월 호

2) ZDnet Korea, Enable, 2000년 3월 호

신속한 분사의 배경에는 또한 이해진 사장의 적극적인 제안이 있었다. 빠른 분사를 강행해야만 했던 그의 판단 근거는 명확했다. 첫째는 사내 벤처의 가장 큰 약점인 투자문제로 시장 상황은 더욱 치열해지고 있었다. 사내 부서 비용을 받아서는 도저히 대응할 수 없었다. 분사를 하면 독자적인 투자를 유치할 수 있었다. 하지만 회사 내에서는 계속 적자를 내는 문제 부서일 뿐이었다. 둘째, 인원 확보의 문제였다. 마케팅이든 개발이든 좋은 사람들이 계속 들어와야 하는데도 사내 벤처 구조로는 일단 사람이 들어오려면 삼성그룹 공채를 거쳐야 했는데 인원 총원이 너무 힘들었다. 셋째는 삼성 브랜드가 가지는 마이너스 요소였다. 각종 제휴시 걸리는 부분이 너무 많았다. 경쟁 그룹 계열사는 삼성이라는 이름으로 인해 광고도 안되고 어떤 일도 같이 할 수 없는 경우가 있었다. 또한 속도가 너무 느렸다. 자체적으로 이미 결정된 일인데도 계약 당사자는 삼성SDS이기 때문에 다시 검토를 거쳐야 했다. 회사와 어느 쪽이 네이버가 더 성장할 수 있는가 하는 문제에 대한 토론 끝에 분사를 단행한 것이다. 분사직후 당시 국내 인터넷 기업 최대 규모였던 투자를 유치했고, 유수한 다른 국내 벤처 기업들과 공동 마케팅 전선을 구축하여 1999년 9월 코스메틱랜드의 6개 포털사이트와 모두 제휴 관계를 맺었다. 1999년 10월 대한항공, 삼성화재, LG전자 등 다른 업종 대기업들과 함께 새로운 비즈니스 모델로 평가받는 초대형 커뮤니티 마이비즈 조인식을 가졌다.

1999년 11월 네이버는 한국기술투자자로부터 100억원의 투자 유치에 성공했는데, 분사한지 불과 5개월만의 일이었다. 당시 독립법인 네이버의 가치를 얼마로 산정하느냐가 가장 큰 문제였으나, 이해진 사장은 네이버의 가치를 500억원으로 추산했다. 당시는 호의를 가지고 접근했던 한국기술투자 측도 투자를 쉽사리 결정하지 못하던 상황이었다. 그러나 이해진 사장은 자신 있게 밀어붙였고, 결국 500억원의 투자는 이루어졌다. 2000년 1월과 2월에 네이버는 무료메일 서비스와 게임, 카드서비스를 연이어 오픈했다.

한편 네이버는 1997년 12월 한국 마이크로소프트 검색 서비스 파트너로 선정되었으며, 연이어 정보검색포럼(USF) 주최 검색엔진 평가회에서 종합 1위를 수상했다. 1998년 5월, 6월에는 경향신문과 한국정보문화센터와 '베스트 웹 코리아'를, 정보시대 월간 '인터넷'과 'Best WWW'를 공동 주관했다. 같은 달 제1회 한경 인터넷 대상(정보통신부 장관상)을 수상하였으며, 7월에는 한국 MS Explorer Browser의 Auto Search 검색엔진 및 인터넷 TV 조선의 검색파트너로 선정되었다.

1999년 1월, 네이버 검색엔진 서비스는 고객만족도 1위와 인터넷 기업브랜드 1위를 기록하였다. 3월에는 애플컴퓨터 맥 OS의 기본검색엔진으로 탑재되기 시작했으며, 2000년 2월에는 한겨레신문 주최 '제1회 우수정보 통신기업 디지털 대상' 인터넷 통신 부문 최우수 중소기업상을 수상했다.

II. Serome의 상황⁴⁾

(주) 새롬기술. 서울 강남구 신사동 666-14번지 배가 빌딩에 있는 벤처기업이다. 우리에게서 영화배우 박중훈씨가 투자를 했다가 엄청난 돈을 번 기업이라는 것으로 사람들에게 많이 알려져 있고, 무료전화 다이얼 패드로 사람들에게 많은 관심을 끌고 있었다.

새롬기술은 1994년 8월 5일에 설립되어 인터넷 소프트웨어, 인터넷 전화서비스, 인터넷 접속장비, 인터넷 커뮤니티와 전자상거래의 4대 사업영역을 다루고 있는 소프트웨어 개발 및 컴퓨터 전송장치를 만드는 회사이다. 국내 PC생산의 급증으로 일반 56K 모뎀 매출이 크게 증가함에 따라 1999년도의 전체 매출은 전년 대비 2배 가량 증가하였으나 영업 수익은 악화되었다. 56K 모뎀 등 하드웨어 매출이 전체 매출의 91%를 차지하고 있으나 인터넷폰 서비스회사로 더 알려져 있다. 1999년 10월 미국 통신업체인 GTE와 제휴로 설립한 무료 인터넷폰 서비스업체인 다이얼패드사의 가입자가 약 500만명에 달하고 있으며 하나로통신과 제휴하여 국내에서도 약 70만 명의 가입자를 확보한 상태이다.

새롬기술의 기업이념과 비전은, 회사명에서도 알 수 있듯이, “세상에 없던 새로움, 새롬”이라는 기업목표를 가지고 연구와 사업에 정진하는 것이다. 다시 말해 세계적으로 통할 수 있는 새로운 기술과 앞선 인터넷 서비스를 개발하고 추구하는 세계적인 인터넷 전문기업이 되는 것을 목표로 하고 있다.

III. 현상과정

(1) 인터넷 기업의 생존 방식 - 좋은 기업을 인수하라!

사실 네이머는 새롬과의 합병을 발표하기 전에 많은 기업들과 M&A를 모색해왔고 성사시켰다. 이해진 사장은 M&A에 대해 여러 차례에 걸쳐 다음과 같이 밝혀왔다.

“3월 안에 M&A를 발표할 겁니다. 많은 회원과 커뮤니티를 가지고 있는 사이트죠. 아직 계약을 한 게 아니라서 업체를 밝힐 수는 없지만 거의 확정단계입니다.”

4) www.serome.com

이것은 김범수 사장이 운영하는 한게임과의 합병이었다. 한게임과 합병하게된 상황은 다음과 같다. 네이버는 현재 포털사이트로서 검색, 뉴스, 메일을 기본 서비스로 하고 있지만 이해진 사장은 앞으로 네이버를 인터넷 미디어로 발전시키려는 포부를 가지고 있었다. 즉 인터넷 방송국과 같은 개념이라고 보면 된다.

그러나 인터넷 방송국으로 도약하는데 있어 현재 네이버가 가진 문제점은 무엇인가? 강력한 검색 서비스와 무료메일 서비스, 뉴스 서비스, 이 모든 것은 고객이 필요할 때만 찾는 일회성이 짙은 사업이다. 그리고 무엇보다도 접속시간이 짧다. 따라서 인터넷 미디어로 발전하기 위해서는 이러한 단점을 극복할 수 있어야 한다. 시청률에 생존을 걸다시피한 방송사의 생리를 살펴보면 그 이유가 자명하다. 광고가 유일한 수익구조이기 때문이다. 그런데 발전속도가 빠른 벤처 사업의 특성상 처음부터 투자를 하여 사업부를 키울 시간이 없다고 그는 판단했다. 그래서 결정한 것이 한게임과의 합병이었다. 김범수 사장과 공동 CEO를 맡아서 기업을 꾸려나가기로 결정한 것이다. 한게임은 네이버의 단점을 완벽하게 커버해준다고 그는 믿고 있었다. 한게임은 누구나 쉽게 접할 수 있는 오락게임을 기본으로 하고 있고 일단 접속을 하면 쉽게 빠져나갈 수 없는 특성을 갖고 있었다.

그 이후에도 그는 공격적인 기업사냥을 계속했다. 원큐를 인수하여 네이버의 한 사업부로 통합을 하고 인터넷 보험회사인 니즈넷닷컴과 전략적 제휴를 맺었다. 그리고 넷 매니아와는 30%의 지분참여를, 서치솔루션과는 40%의 지분인수를 결정했다. 특히 니즈넷닷컴의 경우는 최근 문제가 되고 있는 인터넷 기업의 비즈니스모델에 대한 하나의 대안이 될 수 있다는 점에서 큰 수확이라고 할 수 있다.

“이번 보험서비스는 국내 인터넷 보험 판매에 일대 혁신을 가져올 것으로 기대되며, 향후 인터넷 보험의 확산에 기여하는 물론 이러한 방식이 표준으로 정착될 것으로 예상된다”

니즈넷닷컴 이준범 사장은 서비스 수준에 대한 자신감을 표현했다. 국내 인터넷 보험거래는 전화에 의한 보험가입수준에 머물러 있어, 보험료 산출/가입/결제 및 당일 증권전달의 보험판매가 시작될 경우 인터넷 보험판매업계의 판도에 상당한 영향을 끼칠 것으로 예상했다.

1200억원 규모의 M&A 및 투자합의를 통해 도탈 인터넷 기업을 향한 변신의 발판을 마련했다. 이러한 결과는 새롭과의 협상 이전에 마무리를 지은 것들이지만 새롭과의 협상 결렬을 발표한 4월 11일 이후인 4월 13일 그리고 27일에 공식 발표했다. 그 이유는 새롭과 합병 발표를 한 후에는 다른 기업과의 협상 및 합병 발표는 안된다는 규정때문이었다. 그러나 언론에서는 그 사실이 단지 새롭과의 협상 결렬 후 발표되었다는 이유로 새롭과의 결렬을 미리 준비하고 있었던 것이 아니냐는 의혹을 제기하기도 했다.

(2) 드디어 3월 9일....

3월 9일, 새롭의 오상수 사장은 네이버의 이해진 사장에게 전화를 걸어 합병을 제안하였다. 이해진 사장은 많은 고민을 했지만 신속하게 결정을 내렸다.

“인터넷 CEO들은 일반 CEO와 다른 한 가지 역할이 있어요. 굉장히 큰 결단을 굉장히 빠른 시간 내에 해야 한다는 것이죠. 그것도 아주 빈번하게 말이죠. 저는 이 부분이 가장 중요한 역할이 아닌가 생각합니다.”

그는 네이버와 새롭의 합병 이후에 대한 확신은 없었지만 큰 그림이 일치할 것이라고 믿었다. 새롭은 다이얼 패드의 성공으로 해외에 많은 가입자를 확보하고 있기 때문에 국내에서 평가하는 것보다 성장 잠재력이 높은 기업이다.

하지만 새롭은 다음이나 네이버 그리고 라이코스나 야후에 비해 국내 인터넷 사용자 기반이 약하다. 반면 네이버는 해외 진출 기반이 약하다. 다음과는 마찬가지로 야후와 라이코스와는 상당히 다르다. 그들은 전 세계적으로 성공을 거두고 우리나라에 진출한 기업이다. 하지만 네이버는 국내 토종 인터넷이라는 장점이자 한계를 동시에 지니고 있다. 그래서 해외 기반이 탄탄한 새롭과의 합병을 통해서 네이버의 기반을 확대할 수 있다고 믿었다.

사실 3월 9일 새롭이 네이버에게 합병을 제안하기 전에 언론에서는 새롭이 다음에게 먼저 합병을 제의했었고 다음이 이를 거절했다는 소문이 있었다. 그리고 그 후 다음이 네이버에게 합병을 제의했고 이를 이해진 사장은 거부했다.

“사실 다음과의 합병의 시너지 효과를 의심하는 사람이 많아요. 다음과 네이버는 똑같은 포털 사이트이기 때문이죠. 하지만 두 회사가 같은 포털 사이트이기 때문에 합병을 해야 할 충분한 이유도 있었다고 생각합니다. 언제나 위험요소가 있으면 기회도 있다는 것을 알아야 해요. 그리고 그 가능성은 50대 50이죠.”

다음과의 합병은 시너지 효과가 없는 것이 아닌가 하는 질문에 대한 답이었다. 같은 포털 사이트를 합치는 것은 포화된 자동차 산업처럼 공급과잉의 문제를 안게 되는 것이 아닌가 하는 의문에서 한 질문이었다.

그러나 네이버와 다음과의 협상은 이루어지지 않았고, 네이버는 새롭과의 협상에 적극적이었다. 3월 16일 두 사장은 네이버가 새롭의 한 사업부로 통합된다는 기자회견을 하게 되었다.

(3) 양측이 합의한 합병 양해각서의 구체적 내용은 다음과 같았다

< 합병 양해각서 내용 요약 >

<합병형태>

- 새롬기술이 네이버를 흡수 합병한 형태로 이름은 (주)새롬기술로 함.
- 대표이사: 오상수 전 새롬 사장
- 새롬기술 사업부문 사장: 이해진 전 네이버컴 사장
- 회사운영: 다이얼패드나 네이버 등은 각각의 사업부로 분리되어 독립법인의 성격을 띠게 되며, 새롬기술은 홀딩컴퍼니로 각 사업부를 통괄하고 지원하는 형태. 인터넷 지주 회사로의 변화를 선언한 새롬기술은 합병을 통해 거대 인터넷 그룹을 형성, 새로운 수익창출 기회를 만드는 길을 선택.

<주식배정비율과 비상장주인 네이버에 대한 가치평가 방법>

- 향후 외부신용평가기관에 의한 실사 예정 (3개월간), 주식배정비율 등에 대한 구체적인 합의 없음.

<새롬기술과 네이버 자본금>

- 각각 182억, 13억. 새롬기술은 연말 나스닥 상장을 목표로 함.

<새롬측의 주가관리에 대한 의혹>

- 다음과의 합병설로 인한 주가 급상승에 연이은 합병 발표의 의혹에 대한 부인

<삼성과의 관련>

- 20% 지분을 삼성이 가지고 있으나, 합병 발표 후 주주 설득 계획

IV. 협상발표에 대한 시장반응

협상을 시작한 후 생각보다 복잡한 문제도 많았고 그 해결도 쉽지 않았다. 새롬은 코스닥에 등록된 기업으로 사람들과 언론의 관심이 높을 수밖에 없었다. 바로 코스닥의 주가에 큰 영향을 미치기 때문이다. 그리고 그 문제는 일반인이 생각하는 것보다 심각하였다.

“코스닥에 등록된 새롬이나 다음의 주가가 한 번 하한가로 내려가면 그 날 업무를 하기 힘들다는 겁니다. 왜 하한가로 떨어졌는가에 대한 주주들의 항의 때문입니다. 사실 주가가 왜 올라가고 내려가는 가는 당시의 시장상황을 반영하는 것이지 기업의 본질적 가치가 하루아침에 변한 것이 아니잖아요”

합병을 한다고 발표는 했지만 사전에 내부적 논의도 거의 없었고 따라서 준비과정도 소홀한 것이 사실이었다. 단지 인터넷 기업의 큰 밑그림에 대한 묵시적 동의로 시작한 합병 협상이었다.

합병 발표 후 시장의 반응은 생각보다 뜨거웠다. 언론에 나타난 초점은 두 가지였다. 첫째는 시너지 효과에 대한 의문과 둘째는 새롭의 주가관리 의혹이었다. 인터넷 벤처기업들이 합종연횡을 위해서 결국에는 합병이 필연적일 것이라고 보도를 하는 한편, 벤처기업들에 대한 거품론이 끊임 없이 제기되면서 그 합병이 과연 어떠한 시너지 효과를 낼 것인가에 대한 의문이 제기 되었다.

<합병의 시너지 효과 분석>

네이버	새롭기술
국내 인터넷시장에서는 발판이 굳건해졌으나, 상대적으로 해외부문이 취약함. 이번 합병을 통해 새롭기술의 대외적인 이미지를 활용하고 다이얼패드 의 브랜드를 이용한 공격적 마케팅 계획	다이얼패드에 대한 수익구조한계, 광고에 의존한 수익모델의 한계를 극복하고, 네이버가 가지고 있는 커뮤니티와 콘텐츠를 공유함으로써, 다양한 수익구조 창출 모델 계획, 취약한 국내 사업기반의 부실 문제를 네이버컴 인수를 통해 해결하겠다는 취지

(1) 증권가의 반응

인터넷 M&A의 신호탄으로 일단 코스닥 등록업체인 새롭기술에 긍정적 효과를 가져올 것으로 분석했다. 많은 수의 회원에 비해 이들에게 공급할 콘텐츠나 이들을 엮을 커뮤니티를 가지고 있지 못하고 자체 수익 창출력도 부족한 새롭기술이 국내 5위 포털사이트 네이버와 합병함으로써, 상대적으로 수익창출 가능성이 커진 것으로 평가했다. 그러나 이들은 네이버와의 합병이 당초 논의됐다 결렬된 다음과의 합병만한 효과는 갖지 못할 것으로 분석하고, 이번 합병은 확보된 회원으로 본격사업에 나서야 하는 압박을 받고 있는 새롭기술이 선택한 차선책으로 평가했다.

LG투자증권의 이왕상 연구원은, “대부분 커뮤니티를 형성하고 있는 업체들이 우위를 갖고 콘텐츠 제공업체를 흡수하거나 제휴하는 가능성이 높은 반면, 이번 합병은 새롭기술이 코스닥시장에서 쌓은 브랜드 파워와 막강한 시가총액으로 인해 상황이 역전된 케이스”라고 분석했다.⁵⁾

양사의 합병이 발표된 당일 코스닥시장에서 새롭기술의 주가는 나흘간의 하락세를 마감하고 상한가를 기록했으며, 네이버컴의 주식은 장외에서 5 만원대에서 거래되다가 합병소식으로 7 만원 대로 뛰었다.

(2) 회의적 시각

새롭기술과 네이버컴의 합병을 궁여지책으로 보는 시각도 있었다. 새롭기술은 다이얼 패드가

5) 조선일보, '새롭-네이버 합병은 인터넷 M&A의 신호탄', 2000. 3. 17

후 마땅한 사업아이템을 찾지 못하고, 네이버컴은 삼성 SDS에서 분리되면서 초기 브랜드 이미지 구축에 실패했다는 평가를 받아왔다. 이런 상황을 타개하기 위하여 인수합병을 모색하는 방법에 없었을 것이라는 분석이었다.

새롬은 네이버컴이나 다음 외에 네띠앙이나 야후코리아, 한글과 컴퓨터 등 대부분의 인터넷 포털이나 솔루션업체에 추파를 던진 것으로 알려졌으며 그만큼 다이얼패드도 미래가치를 올리면서 수익모델로 자리잡기에는 한계가 있어 새롬 입장에서는 끊임없이 호재를 찾고 있었다는 관측이다.

그리고 동시에 벤처기업의 비즈니스 모델 부재로 성장에 근본적인 한계가 있다고 분석하고, 새롬과 네이버도 예외가 아닐 것이라는 인식이 팽배했다. 그와 더불어 미국 나스닥 시장의 폭락과 코스닥시장의 폭락이 이어지면서 그 의혹은 힘을 얻는 듯 했다.

“처음에 TV가 나왔을 때 쉽게 방송국을 생각하지는 못했을 겁니다. 어릴 적 TV를 보면서 이렇게 재미있는 방송을 보여주면서도 아무런 돈도 받지 않는 TV가 마치 마법상자처럼 느껴졌습니다. 결국 방송국의 비즈니스 모델은 광고입니다. 광고 이외의 비즈니스 모델이 무엇이라고 묻는 사람들은 조선일보나 MBC의 비즈니스 모델은 광고 말고 다른 무엇이 있는지에 대해서는 왜 묻지 않는지 궁금합니다.”

네이버의 이해진 사장은 벤처기업의 비즈니스 모델 부재에 대해 비판하는 것에 대해서 이와 같이 밝혔다.

시장의 회의적인 반응이 협상에 큰 영향을 미쳤음은 물론이다. 협상을 할 당시에는 새롬의 시장가치를 약 4조 원으로 보고 네이버의 기업 가치를 4:1 정도로 평가하여 1조 원의 가치로 보아 합병을 진행할 생각이었다. 하지만 이미 폭락장에서 새롬의 기업 가치는 4월 7일 즈음에는 1조 원 정도로 급감하게 되면서 기업 가치에 대한 재조정부터 해야할 상황이었다. 모든 것이 원점으로 돌아간 것이다.

(3) PR 관리의 미흡

한겨레 신문에 보도된 내용에 의하면 미국에 머물러 있던 새롬기술 오상수 사장은 1시간이나 전화통화를 계속했다. 상대는 한 식구가 되기로 약속했던 네이버컴의 이해진 사장이다.⁶⁾

“지분이나 참여하시지요, 인수합병이 무슨 의미가 있겠습니까? 아무런 시너지가 없어요.” 이 사장의 눈점은 이미 최악의 결별을 회피하는 쪽으로 옮겨가 있었다. “10%정도라면 되지 않겠습니까”

6) 한겨레신문, '새롬-네이버 합병 불발 : 거품논쟁', 2000. 4. 13

까. 250억원입니다. 아무리 낮게 쳐도 네이버가 2500억원은 되지 않겠어요? 라이코스 코리아가 투자를 유치할 때도 3800억원으로 평가됐다는데.”

하지만 네이버의 이해진 사장은 위의 기사에 대해 사실무근이라고 밝혔다.

“ 그 신문기사가 나갔을 때 오상수 사장은 미국에 있지 않았습니다. 인터뷰를 한 적도 없는데 어떻게 그런 기사가 나갔는지 이해할 수 없어요. 완전히 소설을 쓴 겁니다. 그리고 이런 중요한 협상에서 누가 전화로 ‘지분이나 참여하시죠’라는 말을 합니까? 외국에서는 신빙성 없는 기사가 나가면 기자 이름이 공개되고 그 사람의 신뢰성이 떨어져 제대로 기자노릇을 못한다고 하던데...우리 나라에서는.....”

언론에 대한 PR 관리 미흡 때문에 많은 혼란이 오게 되었는데 대표적인 것이 바로 자금약화설이다. 사실 새롭과 네이버의 합병은 주식을 서로 교환하는 형태의 합병이기 때문에 합병을 하는데 전혀 현금이 들지 않았다. 그럼에도 불구하고 자금약화설이라는 기사가 나감으로써 합병에 대한 회의적인 시각을 조성하는데 한 몫을 하게 했다. 그래서 실제로는 협상이 어려워지고 있었지만 시장의 불안감을 종식시키기 위해서 4월 1일, 새롭의 오상수 사장은 협상이 원활하게 진행되고 있다는 진화성 발표를 하게 된다.

다음은 머니 투데이에서 밝힌 네이버와의 합병일정이 잘 진행되고 있는냐는 기자의 질문에 대한 오상수 사장의 답변 내용이다.⁷⁾

“순조롭게 진행되고 있습니다. 주총에서 일부 주주들의 반대도 있었지만 이는 주식매입청구권으로 해결하면 됩니다. 아울러 양 사간 합병문제는 법적인 절차가 매우 복잡하고 여러 이해당사자간 이견조율과 합의 등이 필요한 것이기 때문에 시간이 좀 필요합니다.”

(4) 네이버 내부의 갈등

합병에 대한 결정이 양측의 CEO에 의해서 주로 이루어졌기 때문에 내부의 의견 조율이 다소 미흡하였다. 그러나 네이버 내부 직원들의 반발도 무시할 수 없었다.

“우리 스태프는 일단 새롭과의 합병에 거부감을 나타냈습니다. 새롭과의 합병이 아니라 거의 네이버가 새롭의 한 사업부로 인수되는 것이었기 때문에 그들은 인수 후에는 네이버의 직원이 아니라 새롭의 직원이 되는 거죠. 자신은 네이버의 사원으로 왔는데 왜 새롭의 직원이 되어야 하는가에 대한 거부감이 있었던 겁니다.”

7) 머니투데이, '새롭-네이버 합병 배경 및 전망', 2000. 3. 17

새롬과의 합병이 너무 중요하다고 생각하여 빨리 결정을 내렸기 때문에 사원들과의 조율을 하지 못한 것이 사실이었다.

V. 결론은 합병 결렬.....

4월 11일 오후 7시에는 이해진 사장과 새롬의 김재환 재무담당이사간의 전화협상이 진행되었고, 오후 10시경에는 10%의 지분 참여를 합의하고 전면 합병 논의를 중단하였다.

서울 강남구 신사동 새롬기술 회의실에서 김재환 재무담당이사가 전화로 이사장과 협상을 이어갔다.

“증권가에는 우리가 돌아섰다는 소문이 짝 퍼졌어요. 이제는 결단을 내려야 해요, 가만히 있다가 집중포화를 맞을 수 밖에 없어요.”

“할 수 없습니다. 이것으로 결론을 지읍시다.”

국내 인터넷업체 최대의 Deal로 화제를 모은 새롬-네이버의 합병 시도는 결국 이렇게 물거품이 되고 말았다.

합병의 실패에 대해 이해진 사장은 다음과 같이 말했다.

“발표는 화려했죠. 그러나 하나되기는 처음부터 순탄하지 않았어요. 인터넷 사업을 대상으로 그리고 있던 밑그림이 너무 달랐습니다.”

새롬의 한 직원은 그 동안의 불안한 동거를 다음과 같이 표현했다.

‘네이버는 합병발표 이후 커뮤니티, 게임, PC방 관련 소프트웨어 업체를 3-4개 추가로 합병해 거대 포털로 나간다는 복안을 갖고 있었다. 그러기 위해서는 새롬의 자본이 필요했다. 반면, 새롬은 수익모델이 확실하지 않은 확장에는 찬성할 수 없다는 입장이었다. 인수를 위해 900억원 규모의 신주를 새로 발행해야 하는데, 또다시 다른 기업을 인수할 경우 추가하락과 주주들의 반대가 이어질 것은 불을 보듯 뻔했다.’

결정적인 것은 새롬의 증가폭락이었다. 오사장과 이사장은 자산가치를 새롬 4 - 네이버 1로 평가해 이 비율에 따라 주식을 교환하기로 구두 합의했다. 새롬을 4조원, 네이버를 1조원으로 평가한 셈이다. 구체적으로 네이버 1주당 새롬 13주를 교환하고 네이버는 경영권에 대한 프리미엄까지 포함해 네이버 1주당 380만원 정도를 받기로 하였다. 2월말을 정점으로 새롬의 주가는 계속

하강곡선을 그렸으며, 합병 협상 초기 1주당 11만7천원에서 6만2천원까지 떨어졌다.

실무협상을 맡은 두 회사 재무팀은 난감했다. 새롭음은 발표 당시대로 네이버 자산가치를 1조원으로 적용하는 것은 불가능하다고 주장했다. 네이버 쪽은 새롭음의 자산폭락비율을 네이버 쪽에 적용하는 것은 불가하다고 맞받아 쳤다. 새롭음의 주가하락은 수익모델을 찾지 못했기 때문이라는 것이다. 협상은 제자리걸음을 계속했다.

마침내 실무진을 제치고 두 회사 사장이 직접 얼굴을 마주했다.

“그게 아마 일주일전이었을 겁니다. 재무팀과 꼭 같은 논란이 계속 됐어요. 합병의 의미에 대해서도 얘기가 왔다 갔다 했어요. 양쪽의 합병은 아무런 시너지 효과가 없다. 헤어지느냐 아니면 지분투자로 손만은 잡고 가느냐, 결국 얘기가 여기까지 나가버렸습니다. 사실상 끝장난 거죠.”(네이버 관계자)

결론적으로 이번 협상은 실패로 돌아갔다. 얻은 것도 많았고 잃은 것도 많았다. 그리고 네이버컴의 이해진 사장은 배운 것도 많았다. 사람들에게 네이버라는 존재를 더욱 확실하게 알린 계기가 된 것도 사실이다. 하루 평균 1000만 정도의 웹 페이지뷰를 기록하던 네이버가 새롭음과의 합병 발표 후에는 1500만 정도로 상승했다. 사람들의 관심을 확실하게 끌었다는 이야기다. 하지만 잃은 것도 많았다. 이해진 사장은 우선 네이버에 대한 신뢰성 상실이 가장 컸다고 이야기했다.

“새롭음과의 합병 논의 과정을 통해 네이버가 얻은 것과 잃은 것은 반반이라고 생각합니다. 시장의 신뢰성을 잃은 것이 가장 크다면 반대로 사람들에게 어쨌든 인지도를 높인 것은 사실 이잖아요.”

“막연한 큰 밑그림에 대한 믿음을 가지고 시작을 했어요. 하지만 그것이 전부는 아니었습니다. 내가 생각한 것보다 너무도 많은 이야기가 주위에서 나오기 시작했습니다. 주변 이야기에 휘둘릴 수는 없지만 반대로 무시를 하고 지나갈 수도 없거든요.”

합병 무산이 발표되자 두 회사 관계자들 사이에서는 차라리 잘됐다는 말까지 나왔다. 새롭음은 일본과 중국에 다이얼패드 현지법인을 설립해 무료인터넷 전화의 글로벌화를 밀어부친다는 계획을 가지고 있었다. 네이버는 애초 계획했던 다른 업체들과의 인수합병을 계속해 단시일 내에 3-4개 사에 대한 인수 합병을 발표할 예정이었다.

그러나 대표적인 인터넷 업체인 만큼, 이들의 합병약속과 약속파기가 남긴 그림자는 짙었다. 한 벤처 사장의 분석은 냉혹하다.

“두 회사의 합병은 거의 시너지 효과가 없을 것이라는 게 평가의 대세였어요.”

그 때문에 두 회사들이 보여준 행태가 더욱 부정적이었다는 얘기가. 또한 한 새롬 관계자는 다음과 같이 이야기하였다.

“합병협상 과정에서 인터넷 업계의 거품이 너무 심하다는 것을 느꼈습니다. 실망한 사람들이 많겠죠. 다른 회사들이 우리 경우를 타산지석으로 삼았으면 합니다. 합병이 발표될 때부터 주가관 리용이라는 관측이 많았던 것이지요. 합병 결렬은 사실상 이를 인정할 것이 아니겠어요?”

발표 직후 새롬의 주식은 급락세로 장을 시작했으나, 12일 외자유치가 새롬게 추진되고 있다는 소식에 낙폭이 줄어들었다.

4월 20일 네이버컴과의 협상이 결렬된 후에 새롬측에서는 네이버컴에 지분을 출자하는 형식으로 합병 인수 건을 마무리하게 된다.

<지분 출자 내용>

- 회사명 : 네이버컴주식회사
- 대표자 : 이 해 진
- 자본금 및 발행주식수 : 1,363,600,000원, 272,720주
- 주요사업 : 검색엔진 등 인터넷서비스
- 소재지 : 서울특별시 강남구 역삼동 825-13
- 출자금액 : 24,999,991,100원
- 출자주식의 종류와 수 : 기명식 보통주 30,310주
- 주당액면가액 : 오천원
- 출자목적 : 지분투자를 통한 인터넷사업 제휴

지분 투자는 여러 가지 목적에서 이루어졌다. 첫째는 협상 결렬로 인한 두 회사간의 관계를 고려한 것이다. 사실 협상을 진행하는 과정에서 큰 밑그림에 대한 이견과 주변 상황의 악화로 협상은 결렬되었지만, 다른 큰 문제는 없었다고 한다. 처음부터 win-win game의 성격을 지닌 협상이었기 때문에 향후 협력 방안을 위한 노력을 계속해야 했다. 둘째는 신규 사업을 위한 자본의 필요성 때문이었다. 사업의 특성상 신규 자금 유입의 필요성이라는 압박을 받고 있었기 때문이다. 한편 네이버의 기업가치는 2500억으로 산출되었다. 처음에 합병을 논의할 때 새롬은 4조원, 네이버는 1조원으로 평가하였으나 주식시장에서 새롬의 기업가치가 1조원으로 하락함에 따라 결국 4:1의 비율이 적용된 것으로 볼 수 있다. 하지만 실제 기업가치 산출 과정은 굉장히 어려웠다고 한다.

“사실 기업가치에 대한 평가모형은 많지만, 실제적으로 적용할 수 있는 것은 없잖아요. CEO의 직관에 근거할 수밖에 없는 한계가 있어요. 그리고 그것은 기업에 대한 CEO의 자부심이기도 하고요.”

네이버와 비슷한 포털 업체에 대한 기업가치가 기준이 되었음은 물론이다. 당시 라이코스 코리아가 투자를 유치할 때 기업가치가 3,800억원으로 산정되었다는 사실도 고려되었다는 것이다.

VI. 협상후의 상황

(1) 삼성 개입 의혹설

새롬기술은 사용자를 폭발적으로 모으는데는 성공했지만 무료전화에 대한 통화접속료를 기간통신사업자에게 고스란히 지불해야 하는데, 현재 미국에서 다이얼패드를 통한 접속료는 분당 3센트이다. 국내 130만 회원 수를 감안하면 매달 고정비용으로 국내에서만 수십 억원대 이상의 접속료를 지불해야 한다. 광고수익만으로 이 비용을 충당하기엔 국내 인터넷 광고시장의 여건상 불가능하다. LG에드가 예측한 바에 의하면, 2000년 국내 인터넷 광고시장 규모는 540억 원 정도이다. 그렇다면 국내 인터넷 광고 수익전체로도 새롬이 이익을 내기 힘들다. 네이버도 기술력 있는 검색 서비스 및 커뮤니티 제공업체로 인정받고 있지만, 야후 코리아, 라이코스 코리아 등 선두업체를 밀어내기에는 역부족이었던 것으로 보인다.

일반적으로 인터넷 비즈니스는 전략적 제휴와 기업간 M&A를 기본으로 하지만 포털+ 포털, 커뮤니티+ 커뮤니티간의 결합 같은 동종업체간 인수합병은 많이 이루어지지 않았다. AOL-타임워너의 합병이 가능했던 이유가 AOL의 방대한 커뮤니티+ 타임워너의 양질의 콘텐츠와 케이블 인프라라는 기본적인 공식이 성립했던 것에 반해, 새롬-네이버간의 합병은 이러한 화학적 상승효과를 기대하기 힘들었다. 회원수 증가 외엔 득이 될 것이 없다는 결론이 될 수 있다. 새롬기술이 네이버 커뮤니티와 콘텐츠로 수익구조를 개선할 수 있다는 것이나, 네이버의 1/4분기 5억원의 광고수익이 합병으로 인해 얼마나 더 증가할지 의문을 제기할 수 있다.

양사의 결합에 대한 시너지 효과가 많지 않은데도 제휴가 이루어진 것은 새롬(삼성전자 4.41%, 2대주주)이나 네이버(삼성SDS 18.31%, 3대주주)나 모두 삼성이 대주주이기 때문이라는 설이 지배적이다. 합병으로 인해 기업가치가 10조원이 되면, 삼성은 30%에 가까운 지분을 소유하게 되는 것이다. 또 새롬-네이버 제휴가 완결된 모델이라고 보기 힘들기 때문에 제3의 합병 가능성이 점쳐지고 있으며, 유니텔에 대한 시나리오가 나오고 있다. 실제 유니텔의 강세호 사장은 “적극적으로 M&A 및 전략적 제휴에 나설 것”이라고 취임사에 밝히고 있다. 하지만 새롬측은 삼성의 개

입의혹설에 대해 명백하게 부인하고 있고, 네이버측에서는 정확하게 입장을 밝히지 않고 있다.⁸⁾

(2) 네이버는 인터넷 미디어 왕국을 꿈꾼다

협상에서 많은 어려움이 있었지만 배운 것도 많았다고 이해진 사장은 밝혔다. 이 협상 실패를 발판 삼아 좀 더 신중하고 철저하게 계획된 사업 아이디어를 통해 새로운 네이버를 만들겠다고 생각하고 있다.

최근 벤처 기업을 골드러쉬에 비유를 하는 사람들이 많다. 결국 네이버나 새롬과 같은 포털업체가 벤처 기업의 가장 큰 수혜자가 아니라, 골드러쉬 때 청바지를 팔던 사람들이 가장 큰 이익을 보았듯이 네트워크 장비 업체만 결국에는 이익을 볼 것이라는 이야기다. 실제로 다음이나 네이버 등 포털업체 등은 몇 년간 영업이익에서 적자를 기록하고 있는 반면에 네트워크 장비업체들은 최대의 호황을 맞이하고 있는 현실이 이를 뒷받침한다. 하지만 그는 네이버의 성공에 대하여 의심하지 않는다. 결국에는 몇 업체가 살아남는 생존 경쟁을 벌여야 하지만 네이버를 확실한 인터넷 미디어의 1인자로 키워낼 자신이 있기 때문이다.

이해진 사장은 네이버의 미래에 대해 다음과 같은 포부를 밝혔다.

“네이버를 국내 제 1의 인터넷 미디어로 키워낼 겁니다. 인터넷은 하나의 수단에 불과합니다. 얼마나 다양한 콘텐츠를 가지고 얼마나 많은 사람들에게 보여줄 수 있는가가 최대의 관건입니다. TV가 처음 나왔을 때 방송국을 키워내겠다는 야심이 성공을 했듯이 인터넷을 통해서 최고의 방송국을 키워낼 겁니다. 재미있는 프로를 사람들에게 공짜로 들어주는 방송국보다 더욱 재미있고 다양하고 유익한 프로그램을 제공하는 그런 인터넷 미디어를 말입니다.”

8) 한국경제신문, '새롬기술, 삼성SDS 배후설', 2000. 4. 13

참고 자료 및 문헌

- En@ble "Interview : 토종 인터넷 브랜드의 희망, 네이버컴 대표 이해진", 2000. 3.
- 박기우, 최순화, 이상민 "사이버 커뮤니티의 가치 평가", 「디지털 시대의 경영전략」, 삼성경제 연구소, 2000. 10.
- 신성문, "포탈 사이트 전자상거래 모델의 위기", 「정보통신 정책 DB」, 정보통신정책연구원, 1999. 4.
- 심상민, 박상일, "성공적 닷컴 기업의 경영전략", 「디지털 시대의 경영전략」, 삼성경제연구소, 2000. 10.
- 장세진, 「글로벌 경쟁시대의 경영전략」, 박영사, 1999.
- 장영수, "국내의 인터넷 비즈니스 선도기업의 전략 및 시사점", 삼성경제연구소, 1999. 12.
- 조동성, 「21세기를 위한 국제경영」, 경문사, 1999.
- Merrill Lynch, 「M&A Training Book」, 2000.
- 머니투데이, '새롬-네이버 합병 배경 및 전망', 2000. 3. 17.
- 조선일보, '새롬-네이버 합병은 인터넷 M&A의 신호탄', 2000. 3. 7.
- 한겨레신문, '새롬-네이버 합병 불발 : 거품논쟁', 2000. 4. 13.
- 한국경제신문, '새롬기술, 삼성SDS 배후설', 2000. 3. 17.
- 새롬기술 홈페이지 www.serome.com.
- 네이버 홈페이지 www.naver.com.

부 록

<표 1> 매체종류에 따른 미국 광고수익 규모변화

연도	공중파	케이블	인터넷
2000	168억달러	101억달러	43억달러
2005	192억달러	238억달러	325억달러

(자료: The Myers Group)

<표 2> 국내 인터넷 광고시장 규모

연도	1998	1999	2000	2001	2002	2003
규모(억원)	120	370	800	2000	3500	5000

(자료: 24/7 미디어 코리아)

<표 3> 국내 포털 사업자의 인지도

	검색포털	인지율
1	야후	87.6%
2	엠펙스	60.2%
3	라이코스	56.5%
4	심미니	36.7%
5	네이버	24.8%
6	다음	20.3%
7	알타포털	15.5%

(자료: 비즈아이닷컴, 2000. 5월)

<표 4> 주요 선진 포털업체의 M&A 현황

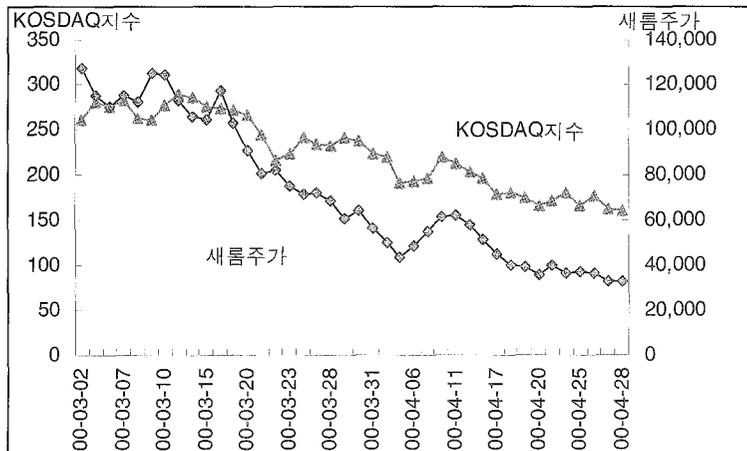
기업명	인수시기	내용
야후	98.10 99. 1 99. 3	. 오오딘 인수(3,000만 달러) . Geo-Citi 인수(37억 달러) . Broadcast 인수(57억 달러)
라이코스	98. 2 98. 4	. 트라이 포트(홈페이지) 인수 . 와이즈 와이어 인수(컨텐츠) 인수
MSN	97. 4 97.12 98.11	. 웹 TV, 네트워크 인수(4.2억 달러) . 핫메일 인수(4억 달러) . 링크인스체인지 인수(2.5억 달러)
AOL	98. 3 98.11	. 넷채널 인수(2,000만 달러) . Netscape 인수(42억 달러) . Compuserve 인수

(자료: 삼성경제연구소, 1999. 12)

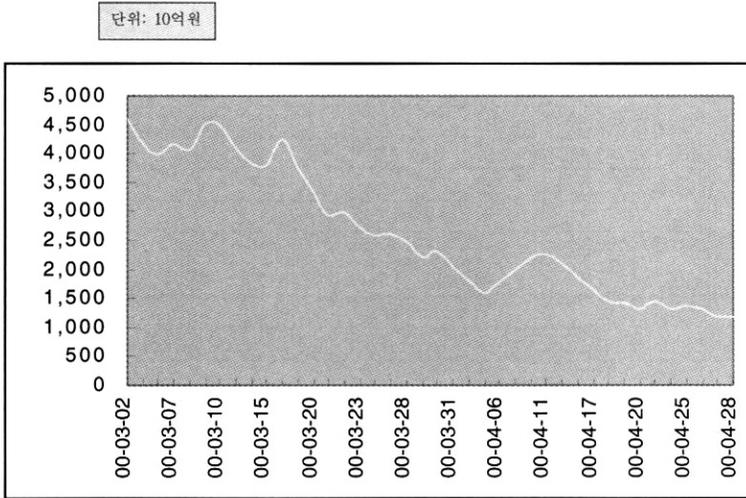
<표 5> 포털 사이트 투자 유치 현황

기업명	투자 유치 금액	유치 시기
다음 커뮤니케이션	65억원(500만불)	1999. 6
지식발전소(엠펙스)	20억원	1999. 11
네이버	100억원	1999. 11

<표 6> 새롭기술 주가 변동 추이(2000. 3-4)



<표 7> 새롬기술 시가 총액 변동 추이(2000. 3-4)



<표 8> 인터넷 관련업체 '99 실적 추이

		매출	경상	순익	부채	금융	유보	EPS	6/5증가	PER		
컨 텐 츠	포털	다음	99.12	77	127	89	32	0.6	921	2,174	87,400	40.2
		3572	00.1/4	40	140	62	61		528	2,067		42.3
		한글과컴퓨터	99.12	341	123	106	13	4.2	203	262	16,900	64.5
		3052	00.1/4	55	2.4	2.4	85		203	20		845.0
		디지털조선	99.9	362	42	33	198	18.6	48	1,315	8,100	6.2
		3313	00.반기	199	16	11	147		137	155		52.3
골드뱅크	99.12	114	30	17	20	1.9	383	80	3,770	47.1		
3388	00.1/4	83	-26	-26	21		365					
온라인 교육	이루넷	99								22,750		
	4103	00.1/4										
	코네스	99.12	148	4.2	2.8	42	2.7	212	468	13,650	29.2	
3529	00.1/4	48	1.3	1.1	55		214	44	310.2			
솔 루션	보안 솔루션	싸이버텍	99.12	71	12	11	17		411	204	21,800	106.9
		3724	00.1/4	21	0.3	0.2	19		150	7		3,114.3
		장미디어	99.12	20	5	4	12	0.7	209	250	26,100	104.4
	3734	00.1/4	8	0.9	0.7	20		214	100	261.0		
	다우기술	99.12	716	116	84	16	1.1	1,152	289	12,300	42.6	
	2359	00.1/4	240	8	7	16		1,157	84		146.4	
그 룹 웨 어	핸디소프트	99.12	257	31	25	65	7.0	311	2,287	38,050	16.6	
	3238	00.1/4	38	3	3	6		1,353	50		761.0	
	버추얼텍	99.12	38	9	7	12	2.3	363	329	40,600	123.4	
3662	00.1/4	11	2.3	2.2	16		361	191	212.6			
웹 어플리 케이션	넥스텔	99.12	80	13	9	27	2.4	152	196	18,350	93.6	
	3722	00.1/4	26	6	6	24		173	260		70.6	
	인디시스템	99	19	7	5.6	6	0.5	110	1,726	18,800	10.9	
3770	00.1/4	3	-0.2	-0.2	5		109					
선 통 신 솔 루션	로커스	99.12	548	82	58	43	2.3	1,583	793	85,600	107.9	
	3460	00.1/4	79	-16	-16	77		1,542				
	삼보정보통신	99.12	183	15	11	78	1.9	217	161	9,250	57.5	
	3540	00.1/4	143	16	11	109		241	647		14.3	
	인성정보	99.12	539	78	55	41	1.9	639	554	19,300	34.8	
	3323	00.1/4	162	21	13	24		865	313		61.7	
테라	99.12	189	10	14	92	2.3	397	274	6,160	22.5		
3278	00.1/4											

(자료: Acron Research)