

사업 인수를 통한 지속 성장 추구: LG생활건강의 한국 코카콜라보틀링 M&A를 통한 음료사업 진출*

최 영 준**
권 기 환***

성장은 기업의 영원한 숙제이다. 기업은 하나의 제품만을 취급하거나 하나의 사업 분야에서 활동하기 보다는 다양한 사업에서 경영 활동을 수행하며 이를 통해 지속적인 매출 증대와 성장을 달성할 수 있다. 특히 제품수명주기가 짧아지고, 사업에 성공하기 위해 다양한 기술과 경험이 요구되는 최근의 경쟁 환경에서는 사업 영역 확장을 추진하기 위해 처음부터 사업을 시작하는 내부개발(Internal Development) 방법보다는 인수합병(Merger & Aquisition)을 통해 신규 사업에 진출하는 경우가 많아지고 있다. 특히 많은 기업들이 신속한 시장 진입, 기존 진입장벽의 회피, 자체 신제품 개발에 대한 위험 감소 등의 다양한 이유를 내세워 M&A를 유용하게 사용하는 사례가 늘어남으로써 많은 연구자들과 경영자들 사이에 관심을 끌고 있다. 본 사례는 LG생활건강이 인수를 통해 경쟁우위를 점하고, 사업을 확장하며, 시장지배력을 강화해 온 과정에 대해서 살펴보았다. 특히 한국코카콜라보틀링 인수를 통해 LG생활건강이 음료사업에 진출한 내용을 중심으로 '어떠한 동기로 기업이 사업 인수를 추진하게 되는지', '어떠한 과정을 거쳐 기업이 인수를 효과적으로 추진해 나가는지', '어떠한 수단을 활용하여 기업이 인수 후 조속하게 경쟁 우위를 확보할 수 있는지' 등에 초점을 맞춰 살펴보았다.

주제어: 사업 인수, 인수 프로세스, 지속 성장, LG생활건강

I. 시작하며

LG생활건강의 전략기획팀은 사무실에서 회사의 미래에 대한 깊은 생각에 빠져있었다. 지난 5년 동안 LG생활건강은 코카콜라보틀링(현 코카콜라음료), 더 페이스샵 등 규모가 큰 사업 인수 건들을 성사시키며 포트폴리오의 범위를 확장하고 있다. 특히 음료 사업 부문에서는 최근 해태음료를 인수하여 공격적인 사업 확장을 계속하고 있다. 비록 해태음료가 과거 5년 동안 계속 영업이익 적자였던 상태인 탓에 주위에서 많은 의문과 염려가 있었지만, LG생활건

강은 만성적인 적자가 지속되던 코카콜라보틀링을 인수하여 사업정상화를 이룬 경험을 바탕으로 음료 업계 2위, 3위 업체인 코카콜라음료와 해태음료를 병합하여 음료 시장에서의 시장지배력을 확보하겠다는 계산이었다.

일각에서는 이러한 LG생활건강의 공격적인 사업 확장에 우려를 보내고 있기도 하다. 사업 인수를 통해 음료 및 화장품 업계에서 모두 2위를 차지했지만 무리한 사업 인수로 부채비율이 높고, 해태음료의 수익성 개선이 성공적이지 못하다면 LG생활건강의 재무 부담이 가중될 위험이 낮지 않다고 판단하기 때문이다. 또한 화장품, 음료 업계의 경쟁

논문접수일: 2013. 11. 19. 1차 수정본 접수일: 2014. 07. 25. 게재확정일: 2014. 08. 18.

* 본 사례 연구는 상명대학교와 서울시립대학교의 교내 연구비 지원을 통해 수행되었습니다.

** 서울시립대학교 경영대학 부교수(yjchoi@uos.ac.kr), 제1저자

*** 상명대학교 경영대학 부교수(kkh1212@smu.ac.kr), 교신저자

업체인 A 기업과 L 음료 또한 이러한 LG생활건강의 사업 확장을 경계하면서 시장에서 적극적인 대응 움직임을 드러내고 있다. 이러한 제반 상황을 모두 고려하자니 회사의 미래전략 대안을 생각해야 하는 김부장의 머릿속은 점점 복잡해져 갔다.

II. LG생활건강

2.1 기업 소개

LG생활건강은 생활용품 부문에서 죽염, 리엔, 페리오, 엘라스틴 등의 브랜드로 상품을 출시하고 있으며, 화장품 부문에서는 오휘(OHUI), 이자녹스(ISA KNOX) 등의 브랜드로 사업을 이끌고 있고, 음료 부문에서는 코카콜라, 미닛메이드 등이 대표적인 브랜드로 알려져 있다.

전술한 바와 같이 최근 다각화된 모습을 보이고 있는 LG생활건강은 우리나라 생활용품 산업을 개척한 기업이다. 1947년에 설립된 ‘락희화학공업사’는 LG생활건강의 시작이었고, 동시에 LG그룹의 모태가 되었다. 1952년에 국내최초 치약인 ‘럭키치약’을 개발했고, 1966년 국내 최초 합성 세제(하이타이), 이듬해인 1967년에는 국내 최초 샴푸개발 등으로 생활용품 산업을 키워왔다. 이후 90년대까지 치약, 분말세제, 주방세제, 샴푸, 화장비누 등 생활용품 전 분야로 사업을 확장하며 국내 생활용품산업에서 시장점유율을 확고히 하며 성장했다. 84년 LG생활건

강은 ‘드봉’브랜드를 시작으로 화장품 사업으로도 진출했다. 사업 초기에는 화장품 전문점을 통해 성장 기반을 구축했고, 그 후 대형마트, 백화점, 방판, 직판, 온라인 등 유통채널을 다변화함으로써 현재 국내에서 2위 자리를 차지하고 있다.

2.2 기업 분할과 성과 약화

2001년 4월 LG생활건강은 LG화학에서 분리되어 별도 법인으로 출범했다. LG생활건강의 사업군이 LG그룹의 모태였으나, 그 후 원료 사업인 화학 분야로 사업을 확장하고, 화학 산업이 크게 성장하면서 LG생활건강은 LG화학의 한 사업부문으로 역할이 축소되어 있었다. 2001년 당시 보다 전문적인 경영활동을 수행하기 위해 LG화학이 LG화학, LG생활건강, LG생명과학 3개 회사로 나뉘지면서 각각 별도 법인으로 분리되었다.

별도 법인으로 출범하면서 독자적이고 전문적인 경영을 통해 성과를 창출하고자 했던 기대와는 달리 LG생활건강은 출범 직후부터 해마다 매출과 영업이익이 감소하는 어려움을 겪었다. 2002년에 1조 1,588억 원을 기록한 매출은 2003년 1조 1,242억 원, 2004년 1조 427억 원으로 규모가 계속 축소되었고, 영업이익률 역시 2002년 8.8%에서 2003년에는 6.4%, 2004년에는 5.6%로 대폭 줄어들었다.

이러한 LG생활건강의 부진한 사업실적에 대해 다양한 원인들이 거론되었다. 이 중에서도 2003년 신용카드 대란에 따른 불황, 화장품 전문업체인 A 기업, 합성세제 중심의 국내 생활용품 전문업체인 P

〈표 1〉 LG생활건강의 사업부문별 주요 브랜드

사업 부문	대표 브랜드
생활용품(healthy)	엘라스틴, 페리오, 죽염
화장품(beauty)	오휘, 후, 슌, 이자녹스, 수려한, 라하, 라끄베르, 케시켓, 보닌
음료(refreshing)	코카콜라, 환타, 미닛메이드, 조지아

기업, 그리고 P&G, Unilever 등 거대 다국적 회사들과의 치열한 시장 경쟁 환경이 사업부진의 주요 원인으로 지목되었다. 한편, 어떤 전문가들은 LG생활건강의 부진을 경기불황이나 경쟁격화와 같은 외부적인 요인 외에도 회사 내부적인 문제를 부각시키면서 LG생활건강의 미래에 대해 부정적인 의견을 제시하기도 했다. 심지어 규모가 큰 화학회사의 사업부로 여겨졌던 생활건강부문이 LG화학에서 별도 회사로 분리되면서 운영조직이 축소되고 그룹 내에서도 인사 적체가 심한 곳으로 분류되어 직원 사기가 떨어졌기 때문이라는 분석도 등장했다.

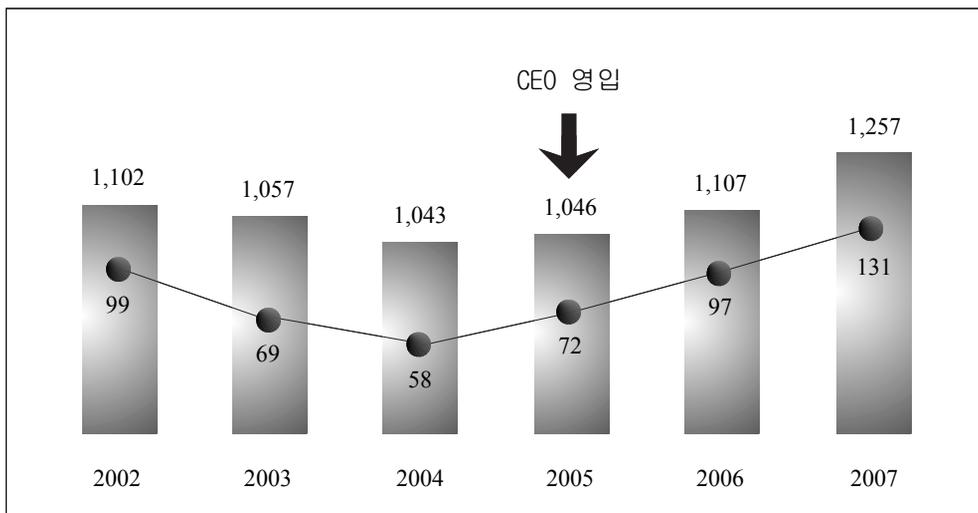
실제 2004년 당시 LG생활건강은 6대 사업 분야(치약, 비누, 샴푸, 세탁세제, 주방세제, 섬유유연제) 전반에서 경쟁력이 약화되었고, 급성장하고 있는 유통채널인 할인점에 대한 관리활동이 상대적으로 늦었다. 화장품 사업 역시 프레스티지(prestige) 분야에서 경쟁력이 취약한 것은 물론 일반(mass)시장의 구조 변화에 대한 대응도 미흡했다. 아울러 마케팅, R&D, 생산, 영업 등 조직역량 측면에서도 경쟁자

들에 비해 우수하지 못하다는 평가를 받고 있었다.¹⁾

2.3 새로운 CEO

끝이 보이지 않을 것 같았던 사업 실적 하락은 LG생활건강의 경쟁사였던 한국 P&G의 사장을 역임하고 2004년 당시 해태제과의 사장으로 활동하고 있었던 차석용 사장을 새로운 CEO로 영입하면서 반전하기 시작했다. 2005년 1조 461억원의 매출과 722억원의 영업이익을 올리면서 실적이 호전되기 시작하더니, 2007년에는 과거 최고 수준이었던 2001년의 1조 1천억원대의 매출액과 1천 1백억원대의 영업이익을 능가하게 되었다. 더욱 고무적인 것은 2004년 말 27,450원에 불과했던 LG생활건강의 주가가 2007년 말에는 194,000원까지 솟구치면서 무려 600%가 넘는 증가를 기록하였다. 이는 같은 기간에 KOSPI가 895에서 1,897까지 111% 정도 증가된 기록과도 비교되는 수치였다.

이러한 성과 개선은 LG생활건강의 체계적인 전략



〈그림 1〉 LG생활건강 매출액 및 영업이익 (단위: 십억원)

1) 중앙SUNDAY, 2007년 10월 14일

수립과 실행에 바탕을 두고 있었다. 그 핵심은 새로운 CEO가 제시한 '선택과 집중'의 원칙에 따라 경쟁력 있는 사업과 브랜드 위주로 구조조정을 실시했으며, 최종소비자에 초점을 두는 가치혁신을 통해 사업과 제품 측면에서 경쟁사와 차별화시키는 데 주력한 것이었다. 일례로 1만여 개에 달하는 제품 수를 1000개 이하로 줄이는 제품군 및 사업부 구조조정 작업을 시행하였고, 목욕탕, 식당 등에서 사용하는 값싼 용품의 생산과 판매를 중단했으며, 주문자상표부착생산(OEM) 방식을 통한 판매방식의 축소를 단행했다. 뿐만 아니라 '일등 소비자 마케팅 회사'가 되기 위해 인사 제도나 조직문화 측면에서도 구성원 개개인의 창의성과 마케팅 능력을 강조하며 '정식 퇴근 시스템', '짧은 회의 시간' 등 많은 변화를 시도하였다. 이와 더불어 LG 생활건강은 지속적인 성장과 혁신을 도모하기 위해 성장잠재력이 뛰어난 신규 사업 진출과 해외시장 개척에 보다 많은 노력과 역량을 투입한다는 전략을 마련했다.

III. LG생활건강의 성장전략

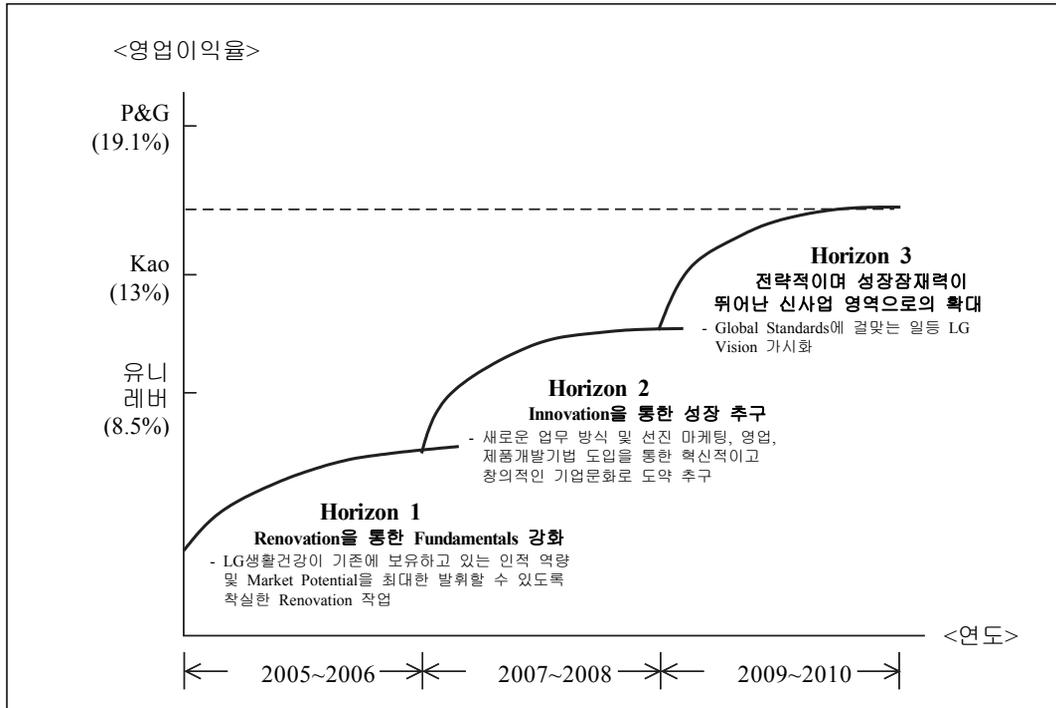
3.1 3단계 성장 전략

“LG생활건강은 최고의 소비자 마케팅 회사로 거듭나고 있습니다. 기존 생활용품, 화장품 사업의 경계를 넘어 고객의 입장에 기반한 창의적 제품들을 선보이고 있습니다. 유기농 녹차, 발효 화장품, 건강기능식품 등을 선보이고 있으며, 앞으로도 고객이 필요로 하는 사업을 새롭게 펼쳐나갈 것입니다. 그래서 이전과 확실히 차별화되고, 그러면서도 더욱 좋은 제품과 서비스를 통해 고객 여러분과 특별한 관계를 맺어가고자 합니다.”²⁾

LG생활건강은 신규 사업 진출에 많은 비중을 두는 중장기 성장전략을 수립하고, 크게 3단계(Horizon 1, 2, 3)로 구분하여 체계적으로 진행하는 계획을 마련했다. 첫 단계(H1)에서는 기존 사업(화장품, 생활용품)의 정비를 통한 경쟁력 확보로 성장의 기반을 마련하고, 다음 단계(H2)에서는 사업의 축을 확장해서 기존 사업들과 시너지 효과를 극대화할 수 있도록 하는 데 중점을 두었다. 이러한 취지로 LG 생활건강은 사업 영역을 화장품과 생활용품 이외에 음료와 뉴트리헬스 사업으로 확대하는 것을 이슈로 설정했다. 음료와 뉴트리헬스 사업은 기존의 생활용품, 화장품 산업의 접점에서 시너지가 극대화될 수 있는 영역으로 안정적 성장을 도모하는 데 적절한 것으로 판단되었다. 마지막 단계(H3)에서는 전략적이며 성장잠재력이 뛰어난 신규 사업을 발굴하는 것을 중요한 목표로 삼았다.

이러한 중장기 전략을 달성하기 위한 방법에 대해서도 LG생활건강은 많은 고민을 했다. 새로운 사업에 진출한 기업은 보통 새로운 사업 분야에 필요한 경영자원과 핵심역량을 전부 보유하고 있지 않다. 또한 기업이 보유한 역량을 기반으로 신규시장에 들어가 독자적으로 사업을 키우는 데는 많은 시간과 노력이 요구된다. 보유한 역량을 바탕으로 내부적 육성의 방법도 있으나, LG생활건강은 새로운 사업의 성공적 운영에 부족한 역량을 채워줄 수 있는 다른 방법을 모색했으며, M&A(인수합병)를 통한 영역확대의 방법을 적극 검토했다. 피인수 기업이 가지고 있는 지식과 경험을 일순간에 습득할 수 있는 M&A는 신속하게 시장에 진입하여 이익을 내는 것을 가능케 하여 빠른 시간 내에 미국의 최대 소비재 기업 P&G와 같이 국내 최고의 소비재회사로 경쟁력을 갖추고자 하는 LG생활건강에게 매우 매력적인 기업 성장 방법이었다.

2) 차석용 사장, LG생활건강 홈페이지



〈그림 2〉 LG생활건강의 중장기 성장전략

특히 신사업에 진출하기 위해서는 진출하려는 시장에 대한 전문적인 지식과 경험 등이 요구되는데, 이러한 지식과 경험을 처음부터 시작해서 조직의 역량을 쌓기에는 많은 시간과 시행착오의 약점이 있어, 이를 극복하고 빠른 시일 내에 조직의 역량을 쌓을 수 있는 외부적 성장이 보다 효율적이라고 판단하였다. 따라서 LG생활건강으로서는 지속적인 내부적 육성보다는 M&A를 통한 외부 성장에 보다 중점을 두고 신사업 기회를 찾는 선택을 하게 된 것이다.

3.2 인수합병 원칙

한편으로 LG생활건강은 인수합병이 매력적이기는 하지만, 인수합병의 단점, 즉 실제 M&A에 있어서 원하는 목표를 달성하지 못하고, 자금만 소비

하는 실패의 위험이 매우 높은 것에 대해서도 인지하고 있었다. 이에 LG 생활건강은 인수합병의 역할을 LG생활건강이 가진 기존의 핵심역량을 바탕으로 회사가 성장함에 있어 부족한 부분을 채워주는 것으로 명확히 설정하고, 이에 맞는 원칙과 절차를 세웠다.

당시 수립한 인수합병 원칙의 주요내용은 LG생활건강이 하고 있는 사업의 점점에서 첫째, 기존의 내부 역량을 활용할 수 있는 소비재 산업이어야 하며, 둘째로 개성이 강하거나 탁월한 브랜드 포지셔닝을 가지고 있는 사업에 속해야 한다. 마지막으로 합병 대상이 인수 후 3~5년 내 기존 사업 이상의 수익성에 도달할 수 있어야 한다는 것이었다. 즉, 인수하는 대상이 장기적인 측면에서의 이점뿐만 아니라 기존의 LG 생활건강의 내부역량과 결합하여 단기적으로도 실질적인 수익향상에 기여해야 한다. 2단계(H2)

에서 신사업으로 결정된 음료사업의 진출대안을 놓고 LG생활건강은 내부적으로 막대한 투자를 통해 음료브랜드를 키우는 방식이 매우 위험하다고 판단하였고 성장을 위해 음료사업을 잘하는 회사를 찾아 인수하자는 결론에 도달하게 되었다. 이 과정에서 음료시장 인수합병에는 높은 인지도를 갖고 있는 브랜드를 소유한 회사로 대상을 한정하는 원칙을 추가하게 된다. 이는 과거 1994년 음료 시장에 진입을 하였으나 브랜드 인지도에서 밀려 3년 만에 사업을 접은 뼈아픈 실패에서 얻은 경험에서 나왔다.

IV. 한국 코카콜라보틀링 인수

4.1 코카콜라社

코카콜라社(The CoCa-Cola Company)는 1886년 애틀랜타의 약제사인 J. S. 펴버터(1831~1888)이 코카의 잎, 콜라의 열매, 카페인 등을 주원료로 하는 음료를 만들어 '코카콜라'라는 이름으로 상품화한 것으로 시작되었다. 후에 동시의 약제사인 캔들러가 제조·판매권을 매입하여 1919년 현재의 회사조직을 설립하고 청량음료로서 판매를 개시하기 시작하여 특히 제2차 세계대전 중에는 미 국방성의 후원으로 매출이 대폭적으로 늘어났다. 2차 세계대전 이후에도 미국을 중심으로 전세계적으로 보급되어 온 코카콜라는 하루에 6억 잔 이상 소비되는 등 세계최고의 음료브랜드로 자리잡고 있다. 브랜드 컨설팅 전문회사인 인터브랜드는 해마다 전 세계 수백 개 브랜드의 자산 가치를 평가하여 100개의 베스트 브랜드를 발표한다. 인터브랜드의 리스트에 따르면 코카콜라는 20년 가까이 1위를 놓쳐본 적이 없고, 코카콜라의 브랜드가치는 2009년 기준으로 687억 달러로 집계되었다. 또한 코카콜라사는 전세계적으로 널

리 알려진 코카콜라를 비롯해, 세계 5대 청량음료 중 다이어트 코카콜라, 환타, 스프라이트의 4가지 핵심 브랜드 및 200여 개국에서 400여 종 이상의 청량음료 브랜드를 생산·판매하고 있다. 이 400여 종의 음료는 청량음료뿐만 아니라 주스, 스포츠 음료, 물 제품, 그리고 커피 및 차와 같은 비탄산음료를 포함하는 등 코카콜라사는 다양한 브랜드 포트폴리오를 구축한 범세계적인 음료 회사이다.

코카콜라사의 글로벌 전략은 본사에서 제조법이 알려지지 않은 것으로 유명한 원액만을 제조하여 국내 및 해외의 특정 보틀링(Bottling, 병입) 회사에게만 공급하고, 브랜드를 관리하며, 홍보와 마케팅에 치중하는 사업방식을 채택하고 있다. 즉, 보틀링 회사가 코카콜라 원액을 들여와 물·탄산·설탕 등의 첨가물을 배합하여 병 또는 캔에 넣어 완제품을 생산한 뒤, 이를 보유한 유통망을 통해 판매하는 것이 통상적인 코카콜라 제품의 판매방식이다. 이에 국외의 보틀링 회사에 대해서는 원액 공급하는 것 외에는 자본·종업원 등 전반적인 운영에 대해서는 보틀링 회사가 전담하는 현지주의를 채용하고 있는 것이 특징이다.

4.2 한국 코카콜라보틀링

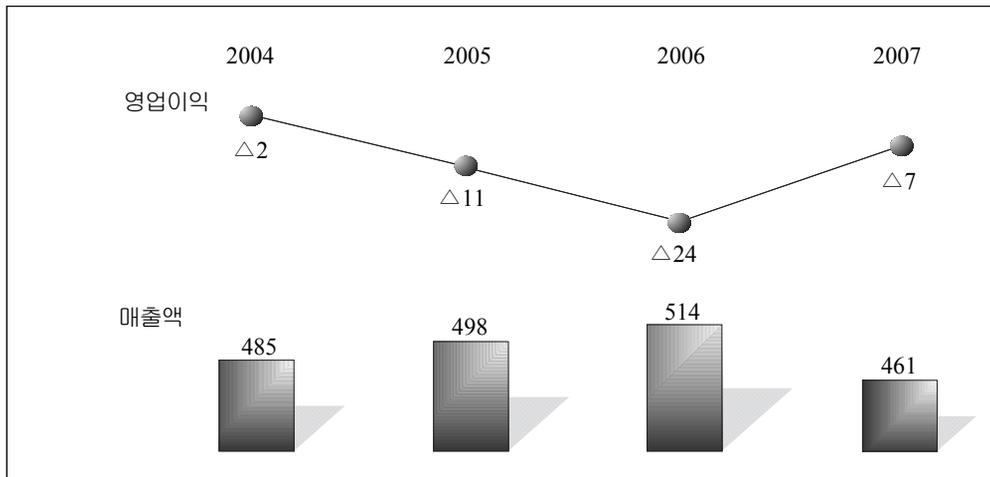
한국의 경우, 1950년 한국전쟁 때 처음 코카콜라가 소개된 이래 1968년 두산그룹 산하의 두산음료(주)를 시작으로 우성식품(주), 호남식품(주) 등이 국내지역을 분할하여 코카콜라 보틀링 회사를 운영하면서 코카콜라뿐만 아니라 '환타', '킨사이다' 등 다른 탄산음료 등을 지속적으로 출시했다. 이후 1997년 콜라 원액을 판매하는 한국 코카콜라는 지역별 보틀링 회사들을 1조 2000억원에 인수하여 한국 코카콜라보틀링(주)을 설립하였고, 이듬해 호주의 코카콜라아마틸(CCA)이 한국코카콜라로부터 100% 지분을 인수하면서 한국 코카콜라보틀링 사업을 전

답하게 되었다.³⁾

이렇게 설립된 한국 코카콜라보틀링은 2001년 5,820억원 매출에 295억원의 영업이익을 올리는 등 평탄하게 운영되던 사업실적은 2004년부터 65억 원의 영업손실을 내기 시작하더니, 2005년에는 111억, 2006년에는 243억 원의 영업손실을 기록하면서 지나긴 적자의 늪으로 빠져들었다. 사업 부진의 이유로 회사 내외부적 요인들이 동시에 지적되었다. 먼저 회사 외부 환경측면에서 가장 큰 원인은 한국 사회에 불어 닥친 소위 ‘웰빙(Well-being)’ 열풍이었다. 2003년 후반부터 사회전반에서 큰 이슈로 부각된 웰빙 현상으로 많은 사람들이 스트레스와 바쁜 일상생활을 벗어나 여유롭고 풍요로운 생활을 추구하는 생활양식을 선호하기 시작했다. 물질이 아닌 정신적으로 풍요롭고 육체적으로 건강한 삶의 방식을 추구하는 까닭에 먹거리에 있어서도 인스턴트 음식을 지양하고 건강에 도움이 되는 허브차, 생식, 유기농 등 자연식을 선호하는 라이프스타일을 가지

고 있었다. 이러한 웰빙 바람에 맞춰 콜라의 유해성 논란이 일어났고, 많은 식음료 제조업체들은 차음료, 기능성음료 등으로 제품포트폴리오를 확장하고 탄산음료에 집중된 수익을 다변화시키려는 노력을 기울였다. 하지만 한국 코카콜라보틀링은 이러한 열풍을 일시적인 현상으로 규정하여 시장상황을 관망하기 시작하면서 시장변화에 대한 대처가 상대적으로 부족했다.

이에 더하여 회사 내부적인 문제로는 외국인 경영자의 한국시장에 대한 이해 부족, 기존 3개 업체가 하나로 통합되면서 발생한 복수 노조, 이에 따른 회사와 노조 간, 각 노조 간의 갈등과 마찰, 그리고 단기 성과 위주의 일관성 없는 경영정책 등이 거론되었다. 이러한 원인들로 인하여 코카콜라아마틸은 한국 코카콜라보틀링의 사업성에 대해 비판적으로 인식하기 시작했고, 구조조정전문 컨설팅회사에게 지분매각 관련 컨설팅을 받고, 이스라엘의 보틀링 업체 등에게 매입을 제안하는 등 한국에서의 코카콜라



〈그림 3〉 인수 검토 당시의 한국 코카콜라보틀링 (단위: 십억원, 출처: 내부자료)

3) 코카콜라아마틸(Coca Cola Amatil)은 아시아-태평양 지역의 코카콜라 보틀링 회사로 종업원 15,000 여명의 규모로 전세계 코카콜라 보틀링 회사 중 5위권에 속하는 회사이다. 현재 호주, 뉴질랜드, 피지, 인도네시아, 파푸아 등 5개국에서 보틀링 사업을 영위하고 있으며, 코카콜라 본사가 30%의 지분을 가지고 경영에 참여하고 있다.

사업을 매각하고자 했다.⁴⁾

4.3 사전 인수 활동

중장기 전략에 따라 전략적 시너지를 낼 수 있는 신사업 대상을 적극적으로 모색하기 시작하던 LG생활건강은 한국 코카콜라보틀링을 사업 인수의 대상으로 주시하기 시작하였다. 과거 실패의 경험을 통해 음료사업 시장의 성공에 있어서 브랜드와 유통망이 절대적이고 핵심적인 요소임을 절감했던 LG생활건강은 전 세계 브랜드가치 1위의 브랜드인 코카콜라 뿐만 아니라 여러 가지 음료 브랜드 포트폴리오, 납품하고 있는 업체만도 10만 개가 넘는 거미줄 같은 음료 유통망 및 영업망을 가지고 있는 코카콜라보틀링은 매우 매력 있는 사업 인수 대상 기업이었다. 또한 코카콜라의 40여 년이 넘는 음료사업의 경험이 LG생활건강이 보유하고 있는 소비자에 대한 높은 이해력과 이를 바탕으로 한 창의적 마케팅 역량과 결합한다면 큰 시너지 효과가 발생하여 한국 코카콜라보틀링의 사업을 정상 궤도에 올려놓음은 물론, 높은 수익성의 기회마저 예상되었다. 이에 LG생활건강은 한국 코카콜라보틀링의 인수를 본격적으로 검토하기 시작했다.

4.4 인수 계약 입찰

2007년 2월 호주의 코카콜라아마틸은 지속적인 한국 코카콜라보틀링의 적자를 견디지 못하고 코카콜라보틀링의 매각을 결정하고 기업거래시장에 매물로 내놓게 되었다. 초기 코카콜라보틀링 인수 전쟁은 생각보다 크게 주목을 받지 못했다. 기존 코카콜라가 지속적으로 적자를 기록하며 기업의 수익성에

많은 의구심을 가지도록 만들었을 뿐만 아니라 강성노조와의 마찰 때문이었다. 하지만 연간 3조 2천억 원 규모의 국내 음료 시장에서 15%의 시장점유율을 가지고 있는 코카콜라의 안정적 매출과 수익구조에 대해 상당수의 회사들이 매력을 느꼈고, 이들 중에서 경영효율화를 통해 사업성 개선에 대해 기대를 가지고 있던 다수의 회사가 인수의향서를 제출하였고, 코카콜라사업 인수 주간사인 골드만삭스는 S 그룹, W 기업, LG생활건강을 1차 우선협상대상자로 결정하면서 3파전으로 압축되었다. 이는 1개 업체를 우선협상대상자로 지정하고 그 아래로 예비협상대상자를 선정하는 통상의 방식과 달랐다. 이와 관련하여, 식품업계 전문가들 사이에서는 코카콜라아마틸이 실사에 이어 본입찰에서 경쟁을 유발시켜 협상자들로부터 높은 인수가격을 이끌어 내기 위한 것이라는 분석이 제기되기도 했다.

4.5 실사(Due Diligence)

통상적으로 사업 인수를 추진할 경우, 계약 체결 이전에 기업 실사 활동(Due Diligence)을 벌인다.⁵⁾ 사업 인수 본계약을 체결하기 위해서는 먼저 인수 대상에 대한 적절한 가치를 평가하여 합리적인 인수가격을 산정하는 것이 필요하다. 이를 위해서는 대상 기업 자산의 실체성, 예상 수익의 달성 정도, 영업 전망, 부외부채의 존재 가능성, 우발채무의 발생 위험, 향후에 추가될 비용의 산정, 정부와 기업과의 관계 등 재무적, 비재무적 정보를 포괄적으로 고려하게 된다. 따라서 이러한 정보들의 정확성과 신뢰성 확보는 필수적이며, 실사 활동은 이러한 정보들의 내용들에 대하여 사실을 확인하는 중요한 절차이다.

LG생활건강은 실사담당자가 전체 기업 실사 과정

4) 한국경제 2006년 11월 8일 기사

5) 인수합병과 관련하여 기업실사(Due Diligence)는 자본 또는 자본구조에 있어서의 중대한 변화를 일으킬 수 있는 거래와 관련하여 대상기업에 재무, 영업, 법률, 환경, 인적자원, IT활동 등에 대해 조사하는 업무로 이해될 수 있다.

을 기획한 다음, 인수팀이 직접 코카콜라보틀링의 공장, 인적자원과 같은 자산과 혹시 모를 위험성을 상세하게 평가하였다. 예를 들어, 코카콜라의 제조 공정을 검토하고, 위험 요소를 파악하여, 궁극적으로는 기업가치평가를 하기 위해서 세부 항목들에 대한 리스트를 마련하였고, 이를 바탕으로 코카콜라보틀링의 업무 프로세스 및 사업성을 평가하였다. 이러한 기업 실사활동은 하루나 이틀 동안 대상기업을 방문하여 기술, 제조 및 엔지니어링 공정, 그리고 관련 조직을 자세히 살펴보고 평가하는 것으로 이루어졌다.

LG생활건강은 인수과정에 있어서 코카콜라보틀링을 적절한 가격에 매입하여, 빠른 시간 내 사업을 정상화시키는 것에 초점을 두었다. 이 과정에 있어서 LG생활건강이 가장 유의하였던 일은 한국 코카콜라보틀링의 가치를 넘어서는 과도한 인수비용을 지불하여 인수기업의 사업성을 떨어뜨리는 위험, 이른바 승자의 저주(Winner's Curse)가 최소화될 수 있도록 전 과정을 관리하는 일이었다. 즉, 입찰 형식의 사업 인수에서는 입찰 기업들 사이의 치열한 경쟁으로 인해 대상 기업의 본질가치 보다 매매금액이 계속 올라가, 매물을 비싸게 살 수 있으며, 매수자는 추가적인 금액에 대한 고통을 치르는 승자의 저주가 발생하기 마련이다. 한국 코카콜라보틀링에 대한 사업 인수도 매각자와 우선협상대상자들 사이에 인수 가격을 놓고 견해 차가 좀처럼 좁혀지지 않아 협상이 지연되는 과정을 겪게 되면서, 호주의 코카콜라아마틸이 과도하게 가격을 산정하고 있다는 의견이 협상대상자들과 언론에서 제기되는 등 충분히 승자의 저주가 일어날 수 있는 상황이었다. 이에 LG생활건강은 구체적인 실사를 통하여 피인수 회사의 상황을 객관적으로 파악하고자 했으며, 업무기능과 조직계층 통합, 전환배치 및 직책변경, 교대제 조정, 임금조정 등에 수반되는 구조조정 비용과 부품번호 재배치, 제품기술서, 납품업체 정보DB, 제품품질 검

사 등의 통합에서 발생하는 IT 시스템 통합비용 등 인수과정에서 발생하는 비용에 대해서도 현실적이며 구체적으로 산정하고자 했다. 다음으로 실사작업에서 파악한 구체적 사실에 근거하여 M&A 협상과정을 냉정하고 객관적인 자세를 유지하면서 진행하는 협상원칙을 마련했다. 특히 가격산정의 협상과정에 있어서 적극적으로 대응하여 상대방이 제시하는 가격에서 출발하기보다는 객관적 사실을 토대로 LG생활건강이 인수가격을 제시할 수 있는 위치를 점할 수 있도록 했다. 이와 더불어 LG 생활건강은 LG 그룹의 가치와 경영자의 명성을 활용한 커뮤니케이션 방법을 활용하여 코카콜라 아마틸의 이해관계자들에게 높은 명성과 훌륭한 평판을 가지고 있는 기업 및 경영자가 관심을 보이고 있다는 사실을 주지시켜 다른 경쟁자들에 비해 우호적인 태도를 가질 수 있도록 했다.

2007년 7월 코카콜라아마틸은 다른 협상대상자들에 비해 소비 시장에서 오랜 역사를 가지고 제품에 대한 인지도가 높은 LG생활건강이 코카콜라 파트너로 적합하다는 의사결정을 내렸다. 아울러 LG 생활건강이 전국적인 소비제품에 대한 물류망을 가지고 있고, 협력적인 노사문화를 가지고 있다는 사실 또한 선정과정에 있어 중요한 역할을 했다. 여기에다 인수의향서 제출 당시 LG생활건강은 코카콜라 미국 본사의 지분 참여를 자본조달계획으로 제출하였다. 즉 코카콜라아마틸의 지분 30%를 가지고 있는 코카콜라 미국본사와의 공동투자는 코카콜라아마틸에게는 거부할 수 없는 제안이 될 수 있었다. 결국 코카콜라아마틸은 LG생활건강을 배타적 인수협상자로 최종 선정하고 이 같은 내용의 양해각서 체결을 통해 독점적인 협상에 들어갔다.

4.6 협상 및 사업 인수 최종 계약서 작성

이제 LG생활건강이 인수를 하기 위해 남은 것은

최종 인수가격을 구체적으로 정하고 최종 인수계약을 하는 것이었다. 인수과정 초기에서부터 최대 난제였던 인수가격을 결정하기 전에 LG생활건강은 다시 한 번 코카콜라보틀링 운영과 인수과정에서 있을지 모를 문제점과 위험을 파악하고 점검하는 활동에 집중하였다. 코카콜라보틀링에 관한 추가적인 재무실사 및 자산실사를 다시 실시한 것이 이러한 활동들의 예이다. 이러한 과정에서 LG생활건강은 인수협상에 큰 영향을 줄 수 있는 사실을 발견할 수 있었다. 코카콜라 본사가 콜라 원액을 국내에는 글로벌 평균 대비 30% 정도 높은 가격에 공급하고 있는 것으로 밝혀졌다. 이는 곧 코카콜라 본사의 이익만 키우고 국내에서 생산을 담당한 코카콜라보틀링의 적자는 양산시키는 결과를 초래하여서 코카콜라의 수익성에 큰 영향을 미치는 결과를 가져온 것이다. 따라서 LG생활건강은 원액공급가격이 적정하지 않다고 판단하여, 인수조건으로 코카콜라 원액 가격 현실화를 요구했다. 이처럼 최종계약서 작성에 있어 보통 매도자가 계약서를 작성하고 매수자가 이를 확인하는 것이 통상의 절차이다. 하지만 일반적으로 매도자 측에서 제시한 계약서는 수 많은 단서 조항으로 가득 차 있으며, 이들 중 어느 것이 어떠한 문제를 가지고 있는지 불분명해 가격 조정 협상의 진전이 어렵고 더딜 수밖에 없다. LG 생활건강도 이번 인수계약에 있어서 계약서상에 숨겨진 문제를 파악하고 리스크를 해소할 수 있는 방안을 찾아야만 했다. 특히 위와 같은 불공정한 원액공급 단가의 발견과 같은 문제가 발견되면서 이러한 필요성은 더욱 증대되었다. 여러 번의 검토 끝에 LG생활건강은 먼저 계약서를 작성하고 매도자가 수정하는 방식으로 협상방식(Buyer's Draft & Seller's Mark-up)을 전환했다. 여러 번의 실사를 통한 사실 관계에 기초하여 명확하고, 공정하게 계약서를 재작성하고 제시하여 매도자를 설득할 수 있었고, 계약서에 잠재된 리스크를 근본적으로 해결할 수 있는 방법이었다.

이러한 결과로 LG생활건강은 최종적으로 코카콜라보틀링을 부채를 포함하여 3,850여억원에 매입할 수 있었고, 이는 최초로 코카콜라아마틸이 제시했던 7천여 억원의 절반 가량 수준이었다.

4.7 인수 후 통합 과정

실무진의 사업 인수 경험 부족, 음료시장의 수익성 악화 등 과연 LG생활건강이 코카콜라음료를 잘 인수하고 또 잘 운영할 수 있을지에 대해 회사 내외부에서 많은 우려가 제기되었다. 이와 동시에 두 기업 사이의 조직통합 문제를 해결해야만 했다.

LG생활건강은 인수 검토 초기부터 현업 직원들을 중심으로 인수팀을 구성하였다. 보통 M&A 진행에 있어서 최종계약 체결 전에는 협상관련 전문가를 중심으로 팀을 구성하고, 인수 후에는 현업 중심으로 팀을 구성/투입 하는 것이 일반적이지만 이러한 방법은 인수 전에 사업 리스크가 제대로 파악되지 않고, 인수 후에 다시 조직을 교체하여 투입되는 과정에서 유기적인 연결이 어려워 시간과 자원을 낭비하는 문제가 있었다. 이에 LG생활건강은 인수 검토 초기부터 40명의 직능별 실무전문가로 인수팀을 구성하였고, 인수팀은 실사 등 M&A 프로세스에 적극 참여하는 동시에 사업상의 잠재 이슈들을 파악하고, 인수 후 즉시 실천해야 할 일들을 구체화하는 역할을 담당했다. 또한 인수 완료 후에는 인수팀 대부분이 코카콜라보틀링으로 이동하여 사업 정상화 업무를 계속 수행하였다. 이러한 M&A 과정을 통해 LG생활건강은 코카콜라보틀링 인수 전부터 실제적인 사업 운영전략을 미리 설정할 수 있었고, 인수 후에는 음료사업을 신속하게 기존 조직과 통합하고 음료 사업을 정상궤도로 올려놓을 수 있었다.

코카콜라보틀링의 성공적인 인수통합을 위해 LG생활건강은 인수 후 10일 내에 LG생활건강의 장기적인 사업전략과 단기적인 경영목표를 공유하고, 비

슷한 업무를 수행하는 부서들을 통합하는 조직 재정비를 완료하고, 인수 3개월 내에는 가격설정, 생산 품질 관리, 운송 등의 분야에서 통합된 사업운용에 필요한 핵심 과제들의 80% 이상 실행하는 '10.3'이라는 법칙을 도입했다. 이것은 인수 초기 열흘과 3개월을 어떻게 관리하느냐에 따라 M&A의 성패가 좌우된다고 만든 것이다. '10.3' 법칙은 인수과정에서 발생할 수 있는 불필요한 갈등과 잡음을 배제하고 빠르고 매끄럽게 통합과정이 진행될 수 있도록 명확하고 정교한 계획을 수립하고 진행할 수 있는 동기를 부여했다.

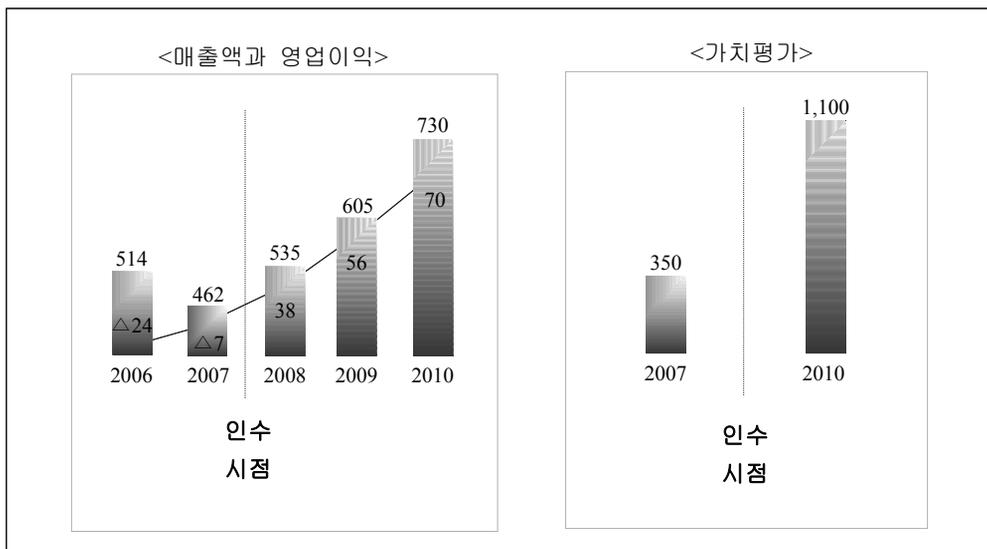
이러한 신속한 초기 대응과 노력들과 더불어 기존의 코카콜라아마틸 직원들, 특히 영업, 생산, 고객 서비스 부분의 동요를 사전에 방지함과 동시에 새로운 LG생활건강의 문화에 적응하기 위해 필요한 것이 무엇인지 이해할 수 있도록 적극 지원했다. 이상과 같은 체계적이고 구체적인 통합과정의 수행방침은 조직원의 의식에 변화를 일으켜 모두가 혼연일체로 한 방향으로 목표를 향해 업무를 추진해 나갈 수

있도록 도왔고, 성과는 결과물로 자연스럽게 따라왔다. 특히, 사업매각에 대해 강력히 반대하던 코카콜라보틀링의 노동조합도 LG생활건강의 인수 후 통합 계획과 과정에 대해 이해하고 동의함으로써 원활한 통합과정에 적극적으로 참여한다.

4.8 인수 후 경영 성과

한국 코카콜라보틀링(주)에서 코카콜라음료로 이름을 바꿔 새롭게 시작한 음료 사업은 인수 첫 해인 2008년부터 지난 4년간 영업적자인 상황을 벗어나는 턴어라운드(Turnaround)에 성공했다. 매출은 인수 전 대비 31% 증가했고, 이후 영업 이익은 2006년 240억 원 적자에서 2009년에는 560억 원으로 약 800억 원이 개선되었다. 2010년에는 코카콜라음료의 기업가치가 1조 1억 원으로 상승하여 인수 당시 대비 세배 이상 증가했다.

LG생활건강의 기존 사업 부문들과 시너지 측면에서도 코카콜라음료는 전체 매출의 27%를 차지하여



<그림 4> 코카콜라 음료의 재무성과 변화 (단위: 십억원)

사업의 한 축을 차지함으로써 LG생활건강의 중장기 목표 달성에 크게 기여했다. LG생활건강 매출은 코카콜라 인수 후인 2008년에는 1조9천9백억원으로 약 59% 증가하였으며, 영업이익 역시 49% 증가하였다.

“사업이란 지속적으로 성장해야 고용이 창출되고 인력활용도 원활하게 할 수 있다. 안정적인 사업 포트폴리오를 구성하는 데 있어서 기업 M&A는 매우 매력적인 사업 확장 방법이다”

V. LG생활건강의 새로운 도전

한 언론사의 인터뷰에서 LG생활건강은 코카콜라 보틀링 사업 인수 성공과 추진 과정에 습득한 경험 지식을 전체 사업 영역에 접목해 활용하고 있음을 강조했다. 2009년 화장품 사업 부분이 대표적 화장품 업체인 T 업체를 인수한 할 때에도 코카콜라보틀링 인수 과정에서의 경험이 크게 도움이 되었다. LG생활건강은 T 업체 인수를 통해 입지 좋은 매장, 해외 유통망, 10-20대 고객층을 확보함으로써 저가 화장품 분야로 진출하는 유리한 사업 기반을 구축했다. 인수합병을 통한 사업확장에 가속도를 붙인 LG생활건강은 2010년 10월 음료업계 3위인 해태 음료를 인수하면서 음료 시장에서도 사업을 더욱 확장해 나가고 있다. 이번 해태 음료의 인수로 LG생활건강은 음료사업에 있어서 시장지배력을 더욱 높이게 되었고, 비탄산음료 부문을 강화할 수 있는 계기를 마련했다. 특히 해태 음료가 가진 냉장유통망은 LG생활건강에 큰 힘을 보태줄 것으로 기대하고 있다.

이처럼 공격적인 성장을 이루어 나가고 있지만, LG생활건강의 미래가 결코 밝은 것은 아니다. 시장

에서는 LG생활건강의 M&A를 통한 공격적인 사세 확장에 기대와 우려가 교차하고 있다. 해태 음료 주식 100%를 인수한 LG생활건강은 음료업계에서 2위 자리를 차지했지만 업계에서는 “M&A를 통해 화장품·음료업계 모두 2위 자리를 차지했지만 무리한 자금동원에 따른 부작용이 상당할 것”이라며 우려를 나타냈다. 무리한 코카콜라 인수로 인해 순차입금은 급증하고, 해태음료의 수익성 개선도 요원해 재무부담이 더욱 가중될 것이란 예상이 나오고 있다.

또한 현재 독보적인 1위를 차지하고 있는 L 업체의 반격도 또한 만만치 않을 것으로 예상되고 있다. 그동안 LG생활건강의 음료사업 인수의 성공과 사업 확장을 위한 전략적 선택들을 지켜보던 L 업체가 LG 생활건강 음료사업을 겨냥해서 적극적인 공격 움직임이 시장 곳곳에서 포착되고 있다. 이러한 움직임 가운데, 프리미엄 주스, 유기농 무가당 음료, 차음료, 프리미엄 캔커피를 비롯한 다양한 제품출시와 영업망 확대 및 대리점 대상 프로모션 강화 등의 영향력은 상당하여 LG생활건강의 앞에 놓인 미래 전망은 순탄치만은 않다. 경쟁이 본격화될 각 사업부 시장에서의 무한 경쟁의 시기가 다가온 것이다.

참고문헌

문헌자료

- 한울회계법인(2004), M&A 컨설팅매뉴얼.
- 막스 하백(2001), 합병 그 이후, 대청.
- 삼성경제연구소(2002.11), 전략적 M&A의 배경과 성공방안, CEO information.
- Ahuja, G. & Katila, R.(2001), “Technological Acquisitions and the Innovation Performance of Acquiring Firms: A Longitudinal Study.”

- Strategic Management Journal*, 22(3), 197-220.
- Andrews, K. R.(1971), *The Concept of Corporate Strategy*, Homewood, Ill.: Dow Jones-Irwin.
- Grant, R. M.(2010), *Contemporary Strategy Analysis* (7th ed.). Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Haleblian, J. & Finkelstein, S.(1999), "The Influence of Organizational Acquisition Experience on Acquisition Performance: A Behavioral Learning Perspective," *Administrative Science Quarterly*, 44(1), 29-56.
- Hitt, M. A., Ireland, R. D., & Hoskisson, R. E. (2007), *Strategic Management : Competitiveness and Globalization* (7th ed.). Mason, Ohio: Thomson/South-Western.
- Larsson, R. & Finkelstein, S.(1999), "Integrating Strategic, Organizational, and Human Resource Perspectives on Mergers and Acquisitions: A Case Survey of Synergy Realization," *Organization Science*, 10(1), 1-25.
- Porter, M. E.(1987), "From Competitive Advantage to Corporate Strategy," *Harvard Business Review*, 65(3), 43-59.
- Zollo, M. & Singh, H.(2004), "Deliberate Learning in Corporate Acquisitions: Post-acquisition Strategies and Integration Capability in U.S. Bank Mergers," *Strategic Management Journal*, 25(13), 1233-1256.
- 한국경제, '한국코카콜라보틀링 팔린다 ... 이스라엘 업체와 매각 협상', 2006. 11.08.
- 한국경제, '승자의 저주 막는다-기업 M&A 영향은', 2010.12.22
- 머니투데이, 'LG생진, 코카콜라 美 본사와 공동투자안 제시', 2007.05.07.
- 이투데이, 'M&A 시장 승자의 저주 사라질까', 2010.12.24
- 조선일보 위클리 비즈, '한국 M&A 시장의 어제와 내일', 2010.08.28.

언론자료

- 조선일보, 'M&A 성공과 실패, 인수해야 하는 이유 명확해야', 2008.11.26
- 조선일보, '주주들이 돈 번 M&A는 30%뿐, 왜그럴까?', 2009.03.30
- 조선일보 위클리 비즈, 'M&A 악수가 惡手될라', 2008. 5.17

Continuous Growth through Acquisition: A Case Study on LG H&H's Entry into Soft Drink Business

Youngjun Choi* · Ki-Hwan Kwon**

Abstract

LG Household & Health Care(LG H&H), a leading maker of household products and cosmetics, has sought to develop its competitive advantage in each of several segments of the market. A main element of its growth strategy has been to expand the development of sustainable products through acquisition and then take advantage of the target's infrastructure and skills, including marketing networks, production, and logistics. Given LG H&H's rapid growth rate, its market value, its strong position in each business, and its successful acquisition processes, this case provides an appropriate story for discussing the motivation of acquisition, its overall framework, and its way of doing acquisition. Especially, this article unveils the LG H&H approach to capturing the potential value from an acquisition, especially focusing on the event of acquiring Korean Coca Cola Bottling. The case provides good information for motivation, pros and cons, processes for acquisition, as well as retention issues following the completion of an acquisition.

Key Words: Acquisition, Acquisition Process, Continuous Growth, LG H&H

* Associate Professor, College of Business Administration, University of Seoul

** Associate Professor, College of Business Administration, Sangmyung University

〈Teaching Note〉

사업 인수를 통한 지속 성장 추구: LG생활건강의 한국 코카콜라보틀링 M&A를 통한 음료사업 진출

I. 사례 개요

인수합병(Mergers & Acquisitions: M&A)이란 특정 기업의 주식을 매입함으로써 소유권을 획득하는 경영전략을 의미한다. 구체적으로, 합병(Mergers)은 매수한 기업을 해체하여 자사 조직의 일부로 흡수하는 형태를 의미하며, 인수(Acquisitions)는 매수한 기업을 해체하지 않고 자회사 혹은 관련 회사로 두는 것을 의미한다(Haleblian & Finkelstein, 1999; 한울회계법인, 2004).

2000년대에 들어서면서 대규모 인수합병(M&A)을 추진하려는 기업들이 늘어나고 있다. 과거 국내의 M&A 활동은 90년대 외환위기 때 외국 자본이나 정부 주도로 진행되었던 반면, 최근에는 기업의 지속적인 성장이나 새로운 시장의 진입을 위한 방법으로 M&A를 적극적으로 활용하고 있다. 실제 M&A 전략은 두 기업을 통합하면서 만들어 내는 시너지를 통해 기업 경쟁력과 시장지배력을 높일 수 있는 유용한 방법이지만, 많은 문제점을 가지고 있으며 실제 시행된 M&A의 70%가 성공하지 못한 것으로 평가되고 있다(삼성경제연구소, 2002).

LG생활건강은 2001년 LG화학에서 분리되어 별도법인으로 출범하게 되었다. 하지만 분할이후 LG생활건강은 매년 매출과 영업이익이 감소하는 어려움을 겪게 된다. 하지만 2005년 CEO가 새롭게 영

입되면서, 사업확장을 위해 M&A 전략을 효과적으로 활용하기 시작했다. 2007년 코카콜라 보틀링을 인수하여 음료사업에 진입하여 1년만에 흑자 기업으로 변모시켰고, 2010년과 2011년에는 더페이스샵과 색조브랜드 보브(VOV)를 인수해 화장품 로드샵(Road Shop) 사업으로 사업영역 확장과 매출증대를 도모했다. 추가적으로, 2010년 한국음료와 2011년에는 해태음료를 인수하여 음료사업의 시장지배력을 강화했다. 이러한 LG생활건강의 성공적인 M&A 반복은 유기적인 성장과 더불어 국내 기업의 M&A를 통한 신사업진출과 사업영역 확대의 전략수립과 실행에 대해 시사하는 바가 크다고 볼 수 있다. 따라서 본 사례는 LG생활건강의 코카콜라보틀링 M&A의 사례를 바탕으로 M&A를 추진하는 동기, M&A의 장단점, 성공적인 M&A에 영향을 미치는 주요 요소들, M&A의 실행과정 및 단계별 주의사항 등에 대해서 토론할 기회를 제공한다.

II. 사례 학습의 초점

LG생활건강의 음료 사업 진출에 관하여 다루고 있는 본 사례에서는 다음과 같은 네 가지 사업 인수 관련 주요 이슈에 대한 학습에 초점을 맞추고 있다.

1. M&A 전략의 의의와 특성
2. 성공적인 M&A를 위한 고려요소
3. M&A 전략 실행 프로세스
4. 성공적인 통합 절차(Post Merger Integration; PMI)

III. 해결해야 할 과제

1. 코카콜라보틀링을 인수하기 전 LG생활건강의 내부적 상황은 어떠하였고, 음료사업 진출을 위해 사업 인수 전략을 추진하게 된 배경은 무엇입니까?
2. LG 생활건강의 코카콜라보틀링 인수는 타당한 결정이었습니까? 본 사례를 통해 성공적인 M&A를 추진함에 있어서 가장 중요하다고 생각되는 요소들(예: 프로세스, M&A 원칙, 특정 행위 등)은 무엇입니까? 또한 이러한 요소들이 중요하다고 생각하는 이유는 무엇입니까?
3. LG생활건강의 사업 인수 프로세스의 장점은 무엇입니까? 혹은 보다 효과적이고 효율적인 사업 인수 전략을 수행하기 위해 어떠한 점들이 개선되어야 합니까?
4. LG생활건강의 인수 후 통합(PMI) 과정에서의 특이점은 무엇입니까? 성공적인 PMI를 위해 추가적으로 개선되어야 할 점들은 무엇입니까?

IV. 사례 분석

1. 사업 인수 추진 배경

일반적으로 내부개발 방식(Internal Development), 즉 유기적 성장(Organic Growth) 전략은 입지 선정의 유연성, 경영활동에 대한 강력한 통제, 최신 생산기술 이용 가능, 생산 통합, 높은 수준의 운영 효율성이라는 장점은 지니는 반면, M&A 방식은 시장 지배력 강화, 진입장벽의 극복, 신속한 시장 진입, 유통경로에 대한 접근 가능성, 기존 사업 경험의 활용, 기존 상표 이미지와 명성 활용, 직접적인 경쟁의 감소라는 스마트 성장(Smart Growth)의 장점을 지니고 있다. 우선 인수합병은 기업들의 합병을 통해 거대기업을 새롭게 탄생함으로써 시장구조를 개편하여 독점력을 강화할 수 있다. 특히 한 산업내에서 시장지배력이 큰 기업간 초대형 합병(Mega Merger)의 경우는 해당 산업의 시장판도를 대대적으로 바꾸며 합병기업의 독점력을 강화시킨다(Grant, 2010). 또한 인수합병은 시장진입시 요구되는 시간을 줄일 수 있다. 먼저 기업은 M&A를 통해 독자적으로 사업을 키우는 데는 많은 시간과 노력이 요구된다. 만일 기업이 신규사업 분야에 빠르게 진출하고 강한 경쟁력을 신속히 갖추어야 할 필요성이 있을 경우, 이미 그 사업을 영위하고 있는 업체를 인수하는 것은 매우 좋은 방법이다. 또한 산업의 진입장벽이 높을 때 이를 극복하고 수월하게 산업에 진입할 수 있는 장점이 있다. M&A 방식은 또한 산업이 성숙한 시장에 진입할 때에도 유용하다. 생산시설이 포화되어 산업에 또다시 생산시설을 새롭게 설치할 필요없이 기존업체를 인수함으로써 불필요한 투자를 줄이고, 산업내 경쟁을 줄일 수 있다(Andrews, 1971; Hitt, Ireland, & Hoskisson, 2007).

LG생활건강은 우리나라 생활용품 산업을 개척한

기업으로서 1947년에 설립된 락히화학공업사를 그 시작으로 하여 90년대까지 치약, 분말세제, 주방세제, 샴푸, 화장비누 등 생활용품 전 분야에서 국내 1등 기업으로서의 지위를 확고히 하여 왔다. 하지만 2001년 4월에 LG생활건강은 LG화학에서 분리되어 별도법인으로 출범하면서 매년 매출과 영업이익이 감소하는 위기를 맞이했다. 2005년 LG생활건강은 새로운 CEO의 영입과 함께 다시 성장세로 돌아섰다.

먼저 2005년 '선택과 집중'의 원칙에 따라 사업과 브랜드구조조정을 실시했으며, 최종소비자에 초점을 두는 가치혁신을 통해 사업과 제품을 경쟁사와 차별화시키는데 주력하였다. 뿐만 아니라 일등 소비자 마케팅 회사가 되기 위해 인사제도나 조직문화 측면에서도 많은 변화를 시도하고 있었다. 이렇게 비주류 부실사업의 정리, 브랜드의 통폐합 등 사업을 효율적으로 재정비하고 중장기적 관점에서 성장전략을 고민하고 있는 상황이었다. 사업 확장에 있어서 LG생활건강은 사업의 축을 확장해서 기존 사업들과 시너지 효과를 극대화할 수 있도록 하는데 중점을 두었다. 이에 사업영역을 우선적으로 음료와 뉴트리헬스사업으로의 확대하는 것을 목표로 설정했다. 음료와 뉴트리헬스사업은 기존의 생활용품, 화장품 산업의 접점에서 시너지가 극대화될 수 있는 영역으로 안정적 성장을 도모하는데 적절한 것으로 판단했기 때문이다. LG생활건강은 이러한 사업진출에 있어 M&A를 통한 영역 확대의 방법을 적극 검토했다. 피인수 기업이 가지고 있는 지식과 경험을 일순간에 습득할 수 있는 M&A는 신속하게 시장에 진입하여 이익을 내는 것을 가능케 하여 빠른 시간 내에 미국의 최대 소비재기업 P&G와 같이 국내 최고의 소비재회사로 경쟁력을 갖추고자 하는 LG생활건강에게 매우 매력적인 기업 성장방법이었다. 특히 신사업에 진출하기 위해서는 진출하려는 시장에 대한 전문적인 지식과 경험 등이 요구되는데, 이러한 지식과 경

험을 처음부터 시작해서 조직의 역량을 쌓기에는 많은 시간과 시행착오의 약점이 있어, 이를 극복하고 빠른 시일내에 조직의 역량을 쌓을 수 있는 외부적 성장이 보다 효율적이라고 판단하였다. 또한, 상대적으로 성숙사업인 음료와 뉴트리헬스 사업진출에 있어서 굳이 과잉생산설비를 만드는 것은 시장의 경쟁을 더욱 부추기는 위험을 수반하고 있다. 따라서 LG생활건강으로서는 지속적인 내부적 육성보다는 M&A를 통한 외부성장에 보다 중점을 두고 신사업 기회를 찾는 선택을 하게 된 것이다.

이러한 LG생활건강의 M&A 활용은 정부 주도의 빅딜 형태의 수동적인 방식을 벗어나 신사업 진출, 역량 강화를 위한 수단으로서 전략적 의미가 매우 크다고 볼 수 있으며, M&A를 일시적인 재무이익 획득의 목적보다는 지속적 기업 펀더멘털 강화를 위한 도구로 인식한 것이 특징이다(Haleblian & Finkelstein, 1999; 맥스 하백, 2001).

2. 성공적인 사업 인수 추진의 주요 구성 요소

(1) LG생활건강의 코카콜라보틀링 사업 인수 타당성

M&A를 통한 사업진출을 결정하기 전에는 진출하려 하는 ① 산업 및 인수회사에 대한 매력도, ② 기업을 인수하기 위한 비용 및 자금조달 능력, ③ 핵심역량 및 시너지의 측면에서 경쟁우위를 창출할 수 있는지에 대한 분석을 통해 M&A 타당성을 체크할 수 있다(Porter, 1987). 산업 혹은 인수회사의 매력도를 5 Forces Model을 이용하여 분석해보면, 음료산업은 상위 3개 업체가 전체 매출의 70% 이상을 차지하는 과점적 시장으로, 콜라나 주스를 대체할 기능성 음료의 위협이 점차 커지고 있지만, 공급자와 구매자의 낮은 구매교섭력, 높은 진입장벽을 만들고 있다는 점에서 업계 2위인 코카콜라보틀링을

인수하여 음료시장에 진입하려 하는 LG생활건강의 입장에서는 코카콜라보틀링을 인수한다면 경기를 많이 타지 않고 안정적인 수익을 낼 수 있는 유인이 있었기 때문에 음료산업 및 코카콜라보틀링에 대한 매력도는 높다고 판단할 수 있다. 두 번째, 인수비용적인 측면에서, LG생활건강의 코카콜라보틀링 인수 당시 전문가들이 예측했던 인수금액은 4,000억원 대였다. 하지만 LG생활건강의 2007년 당시 영업이익은 1,260억 원으로 이러한 인수비용을 충분히 감당할 수 있었고, 또한 LG생활건강의 모 회사인 LG 그룹의 자금력이 동원된다면 자본조달의 문제점은 상대적으로 낮은 상황으로 볼 수 있다. 아울러 철저한 실사와 현실적인 미래 현금흐름 예측을 바탕으로 본질가치에 가까운 인수비용을 산정하여 예상 수익을 뛰어넘은 과도한 투자비용이 발생하지 않도록 했다. 마지막으로 시너지의 측면에서는 LG생활건강은 코카콜라음료를 인수함으로써 미국의 P&G 처럼 최고의 소비재회사를 지향하는 LG생활건강의 비전과 결부되어 생활용품, 화장품 사업군, 음료사업군으로 사업축을 확장하여 안정적인 규모 및 범위의 경제를 도모할 수 있다. 또한, 기존 산업군에서 지니고 있던 LG생활건강의 역량과 코카콜라보틀링의 역량을 상호적으로 공유함으로써 각각의 경쟁력을 강화할 수 있다. 일례로 기존의 LG생활건강이 지니고 있던 유통망, 영업력 및 마케팅능력과, 코카콜라보틀링이 지니고 있는 유통망 및 음료사업의 노하우를 통합하면 물류통합으로 인한 물류비 절감 및 LG생활건강의 마케팅능력을 통한 코카콜라보틀링의 매출 증대, 음료사업의 냉장기술을 바탕으로 하는 발효 화장품 등 여러 가지 차원에서 시너지 효과를 기대할 수 있다.

(2) 성공적인 M&A를 위한 고려 요소

성공적인 M&A 전략은 기업 간 결합을 통해 시너

지를 만들고, 이를 바탕으로 새로운 가치를 창출하는 것에 있다. 창출된 시너지는 두 기업의 사업에 경쟁력을 제공해야 하고, 각각 독립적으로 운영될 때에는 필요가 없지만 통합으로 발생하는 통제비용(예: 구조조정본부 운영비용, 사업부간 협의, 공통정책 준수)을 능가해야 하며, 주주들이 주식을 통한 포트폴리오 이익보다 더 높은 이익을 제공해야 한다. 따라서 성공적인 인수합병을 위해서는 M&A 전략 목표 점검, 적절한 대상기업 선정, 적정 인수가격 지불, 그리고 원활한 통합 과정 등이 담보될 필요가 있다. 하지만, 대부분의 기존 연구들은 성공적으로 판단되는 M&A는 전체의 30% 정도로 보고하고 있다. 이러한 실패의 원인으로는 과도한 프리미엄 지불, 사전연습 부족, 돌발 사태에 대한 대응력 부족, 잠재적 시너지 구현 미흡, 통합관련 마찰과 갈등 등이 지적되고 있다. 이러한 문제를 해결하기 위해서는 M&A 필요성에 대한 명확한 원칙수립, 창출대상 시너지의 명확화 및 계량화, 통합 이슈에 대한 조기 검토 및 일관된 실행, M&A 전담 조직 및 실행 역량 구축 등이 필요하다(Porter, 1987).

우선 LG생활건강은 M&A 관련 리스크를 최소화하고 M&A 능력을 핵심역량화하기 위하여 M&A의 이유를 명확히 정의하였다. 일반적으로 M&A의 동기는 매우 다양하지만, 이를 크게 세 가지로 구분해보면, 첫째, 조직성장의 지속화, 경영 효율성의 극대화, 첨단 기술의 도입, 국제화의 추구, 저평가된 기업의 활용과 같은 경영전략적 동기, 규모와 범위의 경제적 효과 / 시장참여의 시간 단축을 노린 영업적 동기와 마지막으로 위험분산의 효과, 자금조달 능력의 확대, 조세절감의 효과를 노린 재무적 동기가 그것이다. LG생활건강은 경영전략적 동기를 가진 M&A의 지속적 반복을 통하여 M&A 능력을 핵심역량화 함으로써 굉장히 리스크가 큰 M&A 과정을 적절하게 관리할 수 있게 되었다.

다음으로, LG생활건강은 M&A 전략에 있어서 명

확한 원칙을 가지고 있었다. 먼저 기존의 내부 역량을 활용할 수 있는 소비재 산업으로 그 분야를 제한했으며, 둘째로 개성이 강하거나 탁월한 브랜드 포지셔닝을 가지고 있는 사업을 가진 기업만을 대상으로 삼아 빠른 시일 내에 해당 산업에서 경쟁력을 확보할 수 있도록 했으며, 마지막으로 인수 후 3~5년 내 기존 사업 이상의 수익성에 도달할 수 있어야 한다는 원칙을 수립하여 “성공”에 대한 기준을 정하고 이를 달성하고자 하는 강한 목표의식을 가지고 있었다.

이외의 LG 생활건강의 M&A를 추진하는 프로세스에 있어서 핵심적인 요소들과 이유는 다양하며 일례로 다음의 표와 같이 정리해 볼 수 있다.

핵심적인 요소	이유
대상기업에 대한 충분한 사전지식	M&A 이후 신속하고 강력한 전략을 구사
빈틈없는 실사 (Due diligence)	철저한 실사와 실리에 입각하여 합리적인 조건제시
협상방식	매수자가 협상을 주도하여 우발적인 위험을 배제
신속한 통합과정 (10.3 원칙)	조직 및 제품의 신속한 재정비 및 통합을 유도

(3) 사업 인수 프로세스

본 사례는 M&A 전략에 대한 분명한 목표 설정, 이에 따른 인수합병 대상 기업에 대한 면밀한 검토와 협상, 인수 후 통합 관리가 중요함을 보여 주고 있다. 본 사례에 나타난 LG생활건강의 코카콜라보틀링 인수 과정은 아래 그림과 같이 정리될 수 있으며, 이를 바탕으로 단계별 특징 및 개선 사항에 대해 논의해 볼 수 있다.

우선 M&A 전략을 추진하기 위해 전담부서를 구성한다. LG생활건강의 경우 현업 직원들을 중심으로 인수팀을 구성하여 전략을 수립하고, 대상을 검

토하며, 인수 후 즉시 실천해야 할 일들을 구체화하는 역할을 담당했으며, 인수팀 중 대부분이 피인수 기업의 경영활동에 참여하는 형태를 취하였다. 하지만, 일반적인 M&A 전담팀은 대상기업의 가치평가, 협상, 자본조달 등 다양한 분야의 문제를 동시에 다루어야 하는 까닭에 투자은행, 변호사, 회계사, 해당 사업부 부서장 등으로 다양한 전문가들로 구성된다. 또한 M&A 전담팀은 M&A 관련 협상 체결까지의 단계를 전문적으로 다루며, 이러한 과정을 전담한다. 따라서 이러한 각각의 M&A 전담팀 구성의 차이에서 비롯되는 특징과 장단점에 대해 논의할 수 있다.

M&A 실행 프로세스



2단계는 인수대상을 검토하는 사전 M&A 활동이다. 이 단계에서는 M&A 전략목표를 수립하고, 인수과정에 통상적으로 적용되는 일반 원칙을 마련한다. 이를 바탕으로 여러 인수대상 기업을 조사하여 M&A를 통하여 창출될 수 있는 시너지의 존재를 파악하고, 이 외에 인수를 통해 획득할 수 있는 자원이나 역량 및 통합 후 발생할 수 있는 위험이나 문제에 대해 검토하는 것이다. LG 생활건강은 상대적으로 성장을 위한 하나의 방식으로 M&A를 활용하는 것으로 전략을 수립하였고, M&A 대상 선정에 있어서도 명확한 원칙과 기준을 가지고 있는 것이 특징이다. 이러한 기준이나 원칙에 보장될 수 있는 것은 원

칙에 부합하는 대상이 매각의사가 없을 때 어떻게 대응할 것인지 대한 것이다. 즉, 적대적 M&A을 검토할 것인지 아닌지에 대해 논의해볼 필요가 있다.

3단계는 인수가 논의되는 대상의 가치에 대한 객관적 평가를 위한 실사작업과 협상이다. 이 단계에서 가장 경계해야 할 것 중 하나가 바로 '승자의 저주'이다.⁶⁾ 입찰형식의 M&A에서는 치열한 경쟁으로 본질 가치보다 매매 금액이 계속 올라가, 매물을 싸게 살 수 있으며 매수자는 그 대가를 치르게 마련이고 코카콜라 M&A도 비슷한 상황으로 흘러갈 여지가 많았다. 하지만 LG생활건강은 객관적 실사를 통한 회사 내부의 확고한 Deal 가격 설정으로 M&A 과정 내내 냉정하고 객관적인 자료를 바탕으로 경쟁자와 매도자를 압도할 수 있었다. 즉 단순히 가격보다 LG생활건강이 가지고 있는 역량과 음료사업에 대한 의지를 바탕으로 코카콜라에 줄 수 있는 시너지효과에 집중하여 협상을 주도하였다. 이와 더불어 LG생활건강과 경영자의 명성과 평판을 충분히 활용하여, 코카콜라아마틸 이해관계자들로부터 우호적인 태도를 이끌어 냈고, 결국 우선협상대상자로 선정될 수 있었다. 일반적으로 이 단계에서 협상우위를 점하기 위해 강한 자기주장, 양보하지 않는 태도, 매매가격의 역 정보를 유출, 협상 상대방에 대한 정보 캐기, 협상팀을 해체하고 재구성 등의 갈등적 상황을 수반한다. 따라서 이 부분과 관련하여 실사에 포함되어야 할 내용, 협상 과정에서의 밀접하고 원활한 의사소통과 갈등적 협상기술의 장단점에 대해 논의될 수 있다.

4단계는 우선 협상대상자로 구체적인 인수 절차와 인수 조건에 대해 논의하고 최종 계약을 체결한다. 일반적인 M&A 과정에서는 인수 대상 기업이 인수 제시에 우호적으로 응하게 되면 해당 기업은 상호

비밀유지 계약서(Confidentiality Agreement)의 작성을 요청하게 된다. 이러한 비밀유지 계약서는 목표기업에 대한 본격적인 실사가 이루어지기 전에 체결되는데 실사가 수행되면 목표기업의 내부정보가 외부로 유출될 가능성이 커지기 때문이다. 비밀유지 계약서의 작성 이후에 M&A 당사자가 본격적인 실사를 수행하여 정식 인수계약을 체결하기 전에 상호 간에 맺는 일종의 M&A 사전 협정인 투자의향서(혹은 인수의향서, 양해각서, MOU) 혹은 기본의향서(Letter of Intent, LOI)를 작성한다. 이러한 투자의향서를 작성 후, 실사를 하고 이후 단독 협상자로 결정되면 구체적인 가격과 인수조건을 결정하는 최종계약을 논의를 거쳐 작성하게 된다. 보통 M&A 계약서에는 우발부채 등을 비롯한 수많은 단서조항으로 가득 차 있다. 따라서 그러한 단서조항 때문에 어떤 것이 문제인지 파악하지 못한다면 가격조정 자체가 불가능한 상황이 많다. 따라서 숨겨진 문제를 파악하고 이러한 리스크를 해소하는 과정이 필요하다. 이를 해결하기 위해 LG생활건강은 먼저 계약서를 작성하고 매도자가 수정하는 방식(Buyer's Draft & Seller's Mark-up)으로 최종 계약 협상 방식을 바꾸었다는 점이다. 먼저 계약서를 작성하고 매도자가 수정하는 LG의 방식을 취하면 매도자의 리스크를 쉽게 파악할 수 있었다. 따라서 M&A 최종 계약 체결을 위한 협상 방식으로 매수자가 계약서를 작성하고 매도자가 수정하는 방식(Buyer's Draft & Seller's Mark-up)의 도입의 장단점과 이러한 방식이 일반적으로 적용될 수 있는 것인지 아니면 LG 생활건강만의 독특한 협상방식인지에 대해 논의할 수 있다.

M&A 실행 프로세스의 최종은 인수 후 통합(PMI) 단계로 인수계약 체결 후 구체적인 통합 절차를 결

6) 승자의 저주 : 미국의 행동경제학자 리처드 탈러(Richard Thaler)가 1992년 발간한 <승자의 저주 The Winner's Curse>라는 책을 통하여 널리 알려진 개념으로서, 경쟁에서는 이겼지만 승리를 위하여 과도한 비용을 치름으로써 오히려 위험에 빠지게 되거나 커다란 후유증을 겪는 상황을 뜻하는 말이다.

정하고 실제적인 통합 과정을 시작하여 피인수기업의 사업이 빠른 시일 내에 인수기업의 경영방식과 문화와 조화를 이뤄 제반 환경이 다른 두 기업이 진정한 의미의 단일 실체로 변화하는 과정을 의미한다. 이 부분은 M&A 실패 사례의 주원인으로 꼽히고 있어, 그 중요성과 연결성에 따라 다음 문제와 같이 논의한다.

(4) 인수 후 통합 과정(PMI)

세계적인 컨설팅회사인 Bain & Company가 글로벌 기업에서 M&A를 담당했던 경영진 250명을 대상으로 한 조사결과, 대상자의 60%가 M&A로 회사가치를 높인데 실패했다고 응답하였으며, 가장 큰 이유는 인수 후 통합(PMI)에서의 문제점을 꼽았다. 또한 최근 한국기업 중에서 가장 M&A를 활발히 하고 있는 두산 인프라코어의 박용만 회장 역시 “M&A 과정에서 가장 쉬운 것은 인수 자체”라며 “인수 후 통합작업이 제대로 되어야 비로소 성공한 M&A라고 볼 수 있다”고 말한다. 이와 같이 M&A의 성패는 PMI에서 좌우된다고 볼 수 있다. 인수회사와 피인수회사는 본질적으로 다른 기업이기 때문에, 인수회사와 피인수회사의 조직문화, 인사제도 등의 통합과정에서 필연적으로 문제가 생길 수밖에 없다. 또한 피인수기업의 임직원들은 환경변화에 따른 직장 내 변화, 마찰, 동요 등으로 생산성하락은 물론 이직을 생각하는 등의 문제가 발생한다. 이러한 문제를 해결하는 가장 좋은 방법이 바로 합병 직후의 신속한 조치이다.

LG생활건강의 경우 PMI 뿐만 아니라 최근 몇 년간 지속적인 적자를 내고 있는 코카콜라보틀링을 인수 후에 사업을 정상화를 시켜야 하는 보다 어려운 상황에 놓여 있었다. 따라서 LG생활건강은 PMI 및 사업 정상화에 많은 노력을 기울였다. 우선 인수 검토 초기부터 현업 중심 인수팀을 구성하였다. 보통

의 인수팀은 M&A Deal 관련 전문가를 중심으로 추진하고, 인수 후에는 사업 중심으로 팀을 구성하는 것이 일반적이었으나 인수 전에 사업 리스크가 제대로 파악되지 않고 인수 후의 PMI 과정이 늦어지는 단점이 있었다. 하지만 LG생활건강은 인수 검토 초기부터 40여 명의 직능별 실무 전문가로 인수팀을 구성하여 M&A 프로세스에 적극 참여하는 동시에 사업상의 문제점을 파악하고 인수 후의 로드맵을 만드는 작업에 착수하였다. 또한 인수 완료 후에는 인수팀 대부분이 코카콜라보틀링으로 이동하여 일관되게 PMI 작업 및 사업 정상화 업무를 수행하였다.

또한 LG생활건강은 자체적으로 PMI를 위해 10과 3의 룰을 만들어 실행하였다. 인수 후 10일 내에 사업 방향성을 공유함과 동시에 조직을 재정비하고, 인수 3개월 내에는 PMI 및 사업 정상화에 필요한 핵심과제들의 80%를 실행하였다.

이와 같은 노력들로 인해 성공적인 PMI를 수행한 결과 코카콜라보틀링과 LG생활건강은 인수 첫해부터 팔목할 만한 성장을 낼 수 있었다. 코카콜라보틀링은 4년간 영업이익 적자인 상황에서 인수 첫 해인 2008년부터 턴어라운드 하였고, 2006년 대비 2009년 영업이익은 800억원이 개선된 560억원을 기록하였다. 또한 LG생활건강의 시너지 효과를 고려해보자면 코카콜라보틀링은 생활건강 전체 매출의 27%를 차지하여 사업의 한 축으로서 안정적인 포트폴리오를 구축하고 있으며, LG생활건강의 매출과 영업이익 역시 코카콜라 인수 후인 2008년에 각각 59%, 49% 증가한 결과를 가져왔다.

LG생활건강의 PMI 과정을 검토해보았을 때 다음과 같은 점에서 바람직한 PMI과정이라고 평가할 수 있다. 우선 사업 인수 과정이 전반적으로 PMI를 염두에 두고 진행되었다는 점이다. 인수 초기부터 직능별 업무 전문가로 인수팀을 구성하여 인수 전에 사업리스크를 판단하고 PMI를 준비하는 등 성공적

인 PMI 및 사업 정상화의 바탕이 되었다. 또한 자체적으로 10과3의 롤이라는 방법을 통해 인수 후 하나가 된 기업의 비전을 제시하고 빠르게 두 기업 간의 통합을 하여 기업 간의 시너지를 발생시켰다는 점에서 상당히 성공적인 PMI작업이라고 판단된다.

하지만 LG생활건강의 경우 핵심인력 유출방지 및 두 기업 간의 조직문화를 융합시키려는 방안이 없었다는 점은 개선해야 할 점으로 보인다. 지금까지 70여 번의 M&A를 통해 인수 후 개발(Acquisition & Development)이라는 용어를 만들며 IT업계의 대기업으로 자리잡은 시스코시스템은 PMI 과정에서 최우선적인 목표를 종업원유지에 두고, 피인수기업의 종업원들에게 시스코의 주식을 부여하고, 해고가 아닌 시스코 내의 다른 부서에서 일할 수 있는 권리를 주는 등의 핵심인력유출 방지책을 실시한다. 또한 해외 증장비업체인 밥콕을 인수한 두산 인프라코어의 경우 주요 임원진의 이직을 막으며 각자의 자리에 승진 및 유입시키는 등의 방법을 통해 PMI 및 글로벌시장을 진출하기 위한 교두보의 역할을 수행할 수 있었다. LG생활건강 역시 코카콜라보틀링 M&A가 음료시장 진출의 교두보였기 때문에 핵심인력 규정을 바탕으로 핵심인력에 대한 이탈방지책이 있었다면 보다 성공적인 PMI가 되었을 것이다. 또한 코카콜라보틀링은 지금까지 외국인경영자가 경영해왔기 때문에 LG생활건강의 기업문화와는 분명히 다른 측면이 있었을 것이다. 코카콜라보틀링에 인수기업인 LG생활건강의 문화를 통합하는 과정도 실시하였다면 보다 완벽한 PMI가 될 수 있었을 것이다.