

성장과 내실, 두 마리 토끼를 잡아라: (주)한화의 방산·유화 부문 M&A 사례*

이 지 환**
임 미 희***

(주)한화는 1952년 화학 제조회사로 출범한 한화그룹의 모기업이다. (주)한화를 비롯한 한화그룹 계열사들은 지난 2014년 11월 핵심역량을 강화하고 신성장 동력을 발굴하기 위해 삼성그룹과의 빅딜을 전격 발표했다. 총 1조 9,000억 원을 투입해 삼성테크윈(현 한화에어로스페이스 및 한화테크윈)과 삼성중합화학(현 한화중합화학)의 지분을 인수하고, 나아가 이들 회사가 지분을 보유하고 있던 삼성탈레스(현 한화시스템)와 삼성토탈(현 한화토탈)의 경영권까지 확보하여 방위산업 및 석유화학산업에서의 경쟁력 강화를 도모했다. 한화그룹은 이를 통해 그룹 제조 부분의 주력인 유화 및 방산 분야의 사업구조를 대폭 재정비하여 큰 폭의 성장을 추구하는 동시에 내실을 다져 수익성을 제고하는 기틀을 마련했다. 특히 삼성그룹으로부터 인수한 회사들과 사업적, 조직적, 정서적으로 원활히 통합하기 위한 노력을 다각적으로 기울여, 2년여 만에 실적을 대폭 개선하는 성과를 거두었다. 본고는 지난 3년 반 동안 (주)한화를 중심으로 한화그룹의 경영진과 실무진이 직면했던 문제와 그 해결 과정에서 축적한 경험에 근거해, 방산 및 유화 4개사 인수 추진 배경과 사후 경과에 대해 기술하고 있다. 본 사례는 성장의 주요 방식(mode) 가운데 하나인 M&A(인수·합병)의 추진 동기와 실행 과정 상의 이슈 및 해결 방안을 토론하는 데 대단히 유익한 소재를 제공한다.

주제어: 성장전략, 인수·합병(M&As: Mergers and Acquisitions), 시너지(Synergy), 합병 후 통합(PMI: Post-merger Integration)

“...아무리 큰 나무도 혼자 숲이 될 순 없습니다. 우리가 100년 기업의 영속적인 미래를 도모하기 위해선, ‘혼자 빨리’가 아닌 ‘함께 멀리’의 가치를 새롭게 되새겨야 할 것입니다.”

- 김승연 한화그룹 회장, 2011년 10월 9일 한화그룹 창립 59주년 기념사 -

I. 시작하며

“1997년 외환위기 이후 최대 규모의 빅딜!”

2014년 한국 사회는 그 해 4월 발생한 세월호 침몰 사건의 트라우마가 가시지 않은 채 비통한 시간을 견디고 있었다. 온 나라를 뒤덮은 추모와 반성의 분위기 속에 어느덧 연말로 향하고 있던 11월 26일, 재계에 있는 많은 사람들의 귀를 의심케 한 삼성

논문접수일: 2018. 04. 11. 게재확정일: 2018. 07. 19.

* 본 사례의 작성에 사용된 자료는 회사 관계자 인터뷰 및 내부 문서 외에 언론, 증권사 등이 발표한 2차 문헌을 통해 수집했다. 본 사례는 M&A 계획과 실행을 통한 기업 성장전략 추진에 관한 교육적 논의를 목적으로 개발한 것으로, 특정 기업이나 인물의 판단 또는 행위의 잘잘못을 평가하기 위한 것은 아니다. 따라서 교육 목적을 훼손하지 않는 범위 내에서, 인터뷰 대상자나 회사 기밀 정보는 노출시키지 않았음을 밝혀둔다. 본 사례의 작성에 큰 도움을 준 KAIST 경영대학 박사과정 이은경 학생에게 감사를 표한다.

** KAIST 경영대학 부교수(jihwanlee@business.kaist.ac.kr), 제1저자

*** 명지대학교 경영대학 국제통상학과 조교수(michme@naver.com), 교신저자

과 한화의 빅딜(대규모 거래) 소식이 전해졌다.

한화그룹이 삼성그룹의 방위산업(방산)과 석유화학(유화) 부문 계열사인 삼성테크윈, 삼성탈레스, 삼성중합화학, 삼성토탈을 전격 인수하기로 한 것이다. 거래 규모는 1조 9,000억 원에 달했다. 1997년 외환위기 이후 재계 빅딜이 그 이전의 과도한 사업 확장에 따른 부실을 해소하기 위한 목적으로, 상당 부분 정부의 조정 혹은 강제에 의해 촉발된 성격을 가졌던 데 비해, 2014년 삼성과 한화의 빅딜은 두 그룹의 자발적인 '선택과 집중'의 일환이었다는 점에서 더욱 주목을 받았다. 게다가 국내 재계 서열 1위 삼성그룹과 10위 한화그룹 간에 이뤄진, 무려 2조 원에 육박하는 큰 규모의 협상이었음에도 사전에 시장에 루머가 거의 나돌지 않았기에 더욱 놀라움이 컸다. 한화그룹 관계자는 당시 상황을 이렇게 회고한다. “내부에서도 대부분의 임직원들이 이사회 결의 후 공시된 것을 듣고 알게 되었습니다. 경영기획실 등 일부 조직에 있는 사람들조차 직접 그 협상에 관여하고 있지 않은 한 전혀 몰랐을 정도로 철저히 보안이 유지됐습니다.”

이렇듯 인수 결정에서부터 시장을 놀라게 한 한화그룹의 빅딜은 이후 성과를 통해 다시 한번 시장에 놀라움을 주었다. 인수 시 기대했던 성과를 실제 달성하지 못하고 실패로 끝나는 경우가 빈번한 M&A(Merger and Acquisition: 인수·합병)에서, 한화그룹은 인수 기업들을 성공적으로 통합하고 시너지를 발생시켜, 인수 후 2년여 만에 가시적인 성과를 달성하며 크게 성장하였기 때문이다.

본고는 M&A의 성공사례로서 한화그룹의 삼성그룹 방산 및 유화 4개사 인수에 대해 살펴보는 것을 목적으로 한다. 구체적으로, 인수의 배경과 통합과정, 인수 후 성과에 대해 살펴보고 각 과정에서 (주)한화를 중심으로 한화그룹의 경영진과 실무진이 직면했던 문제와 해결 과정을 살펴본다. 본 사례는 기업 성장의 대표적 방식(Mode)인 M&A에 대한 학문

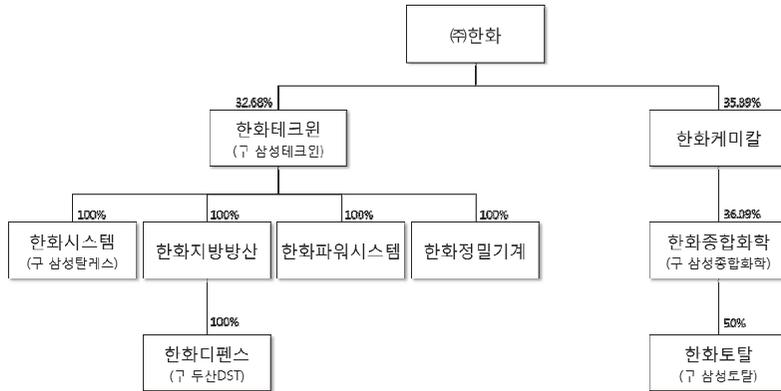
적, 실무적 이해를 높이는 데 유용하게 활용될 수 있을 것이다.

II. (주)한화의 설립과 성장

2.1 개요

한화그룹의 역사는 1952년 10월 한국화약주식회사(현 (주)한화)의 설립에서부터 시작한다. 한국화약은 당시 전쟁으로 인해 큰 피해를 입은 한국 경제의 복구를 위해 화약 제조 사업을 시작했으며, 1960-80년 한국의 근대화 시기에는 기계, 석유화학, 에너지 등 기간산업으로 사업을 확대했다. 이후 1981년 김승연 회장 취임 이후에는 금융, 서비스·레저 산업으로 사업영역을 확대하며 국내 10대 그룹으로 성장했다.

(주)한화는 한화그룹의 제조·건설 부문의 계열사로, (법적인 지주회사에 해당하지는 않지만) 사실상 지주회사 역할을 수행하는 한화그룹의 중핵 기업이다(〈그림 1〉 참고). (주)한화는 자체 사업을 수행할 뿐 아니라, 한화케미칼, 한화생명, 한화건설, 한화호텔&리조트 등 여러 계열사의 지분을 보유하고 있다. (주)한화의 자체적인 사업 영역은 크게 화약·화학, 방산, 기계, 무역 등 네 부문으로 구성되어 있다. 화약·화학 부문은 화약 원료와 신소재를 제조하는 화약제조업, 그리고 화학 원료의 제조와 화학가공 사업을 제공하는 화학제조업을 포함한다. 방산 부문에서는 무기를 개발, 생산, 공급한다. 기계 부문은 각종 기계를 생산하는 사업뿐 아니라 항공사업도 포함하며, 무역 부문은 무역, 자원개발, 백화점 및 도소매 사업 등을 포함한다.



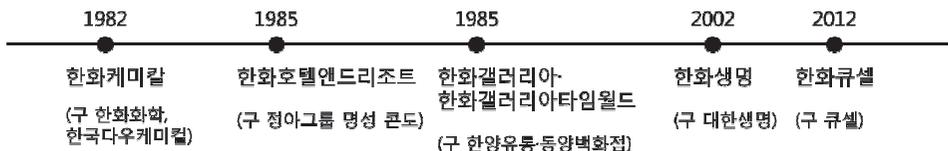
〈그림 1〉 한화그룹 지분구조(2018년 2월 기준)

2.2 성장 전략

한화그룹의 성장사는 M&A의 역사라고 할 수 있을 정도로, 여러 번의 굵직한 M&A를 거치며 지금의 모습으로 성장했다. 이러한 한화의 도약에는 설립자 김종희 회장이 타계한 직후 1981년에 29세의 젊은 나이로 경영을 이어 받아 그룹을 이끌어 온 김승연 회장의 판단력과 추진력이 큰 기여를 했다. 그 시작은 현재 한화의 화학 분야 핵심 계열사인 한화케미칼의 전신인 한양화학과 한국다우케미칼을 1982년 인수한 것이었다. 당시 오일쇼크로 인한 세계 석유화학 경기의 위축으로 미국의 다우케미칼이 한양화학과 한국다우케미칼의 매각을 결정했는데, 김 회장은 이를 기회로 판단하고 두 회사의 인수를 추진했다. 임직원들은 두 회사의 대규모 적자를 이유로 인수를 반대했으나, 결국 김 회장은 이들 기업 인수를 강행했고, 지속적인 실적 개선을 이룸으로써 지

금의 한화그룹으로 발전하는 데 큰 힘이 되었다.

한화그룹의 금융 분야 역시 M&A를 통해 성장했다. 2002년 한화는 당시 대규모 적자 상태였던 대한생명을 인수하여 경영을 정상화시킴으로써, 현재 그룹의 핵심 계열사 중 하나인 한화생명으로 탈바꿈시켰다. 그 외에도 한화갤러리아(1985년), 한화호텔 & 리조트(1985년), 한화타임월드(2000년), 한화63시티(2002년), 한화손해보험(2008년), 한화큐셀(2012년) 등도 인수를 통해 계열사로 편입됐다(〈그림 2〉 참고). 이 가운데 한화큐셀은 차세대 에너지원으로 불리는 태양광 산업 진출을 위해 2012년에 독일 큐셀(Q Cell)사를 인수한 것으로, 근무시간 단축을 통해 화합적 일자리 나누기를 적극 전개한 사례가 알려져 2018년 2월 문재인 대통령이 진천 공장을 방문, 화제가 되기도 했다. 한화그룹은 2017년 3월 기준으로 국내 60개, 해외 247개의 계열사를 보유하고 있다.



〈그림 2〉 한화그룹의 주요 M&A 연혁(2014년 이전)

III. (주)한화의 화학·방산 부문 M&A

3.1 추진 배경과 내용

한화그룹은 2012년 '선택과 집중'에 기반한 사업 구조 개편을 통해 2020년까지 주요 사업 부문에서 세계 일류 기업으로 발전하겠다는 비전을 발표하며, 제조업 중심의 사업 재편을 추진해 왔다. 김승연 회장이 그룹 창립 60주년을 맞은 2012년 신년사를 통해 "각 계열사는 선택과 집중에 기반한 기업 경쟁력을 더욱 고도화해 나가길 바란다"며 "기업의 미래 성장성을 냉철한 잣대로 평가하고 원점에서부터 사업 구조를 합리화해 나가자"고 한 것이 그 기폭제였다. 이를 위해 비주력 사업에 대한 과감한 정리와 함께, 주력 사업에서의 경쟁력을 강화하고 재도약의 발판을 마련할 수 있는 적당한 인수 대상을 모색하고 있었다.

방위산업에서의 위상을 높일 수 있는 방안을 고심하던 2014년, 한화그룹은 LIG그룹의 넥스윈을 비롯한 여타 국내 방산업체를 인수하는 방안을 고려하게 된다. 그러던 와중에 당시 삼성SDS 상장을 위해 삼성그룹 미래전략실과 협력하고 있던 미국계 투자은행 JP모건(J. P. Morgan)을 통해 삼성 측에 삼성탈레스 매각 의향을 조심스레 타진한 순간부터 빅딜의 싹이 텄다. 그러한 제안에 대해 삼성그룹이 삼성탈레스와 함께 삼성테크윈, 그리고 석유화학 부문 계열사들까지 인수하지 않겠냐는 역제안을 해온 것이다. 당시 다우케미칼 기초화학사업부의 염소 부문 인수를 검토하고 있던 한화그룹은 유화 부문에서도 삼성 계열사들을 인수하는 쪽으로 방향을 급히 선회하여 삼성 측과 본격적인 협상에 돌입했다. 당시 삼성테크윈이 삼성종합화학 지분 23.4%를 갖고 있었기 때문에 한화가 삼성테크윈을 인수하면 경영권은 행사하지 못하면서 경쟁 화학회사 지분이 과도하게

떨러오는 셈이었다(당시 삼성종합화학의 1대 주주는 삼성전자). 따라서 양쪽 그룹 입장에서 방산과 화학 부문을 아우르는 소위 '패키지 딜'을 할 유인이 추가로 존재했다.

2014년 8월 21일, 극소수의 한화 및 삼성 임직원들만 참여하여 엄격한 비밀보장 조항에 서약한 후 "100일 안에 끝내자"는 목표 하에 긴박한 빅딜 협상이 시작됐다. 당시 협상에 참여한 한화 관계자는 "가격에 대한 이견은 별로 없었다. 한화는 빅딜로 인한 시너지 효과에 관심이 있었고, 삼성은 임직원 고용 및 처우 유지와 같은 매각 조건을 중시했다. 그리고 물론 최종 결정은 최고경영자인 김승연 회장이 내린 것이지만, 김승연 회장의 장남인 김동관 한화솔라윈 상무(현 한화큐셀 전무)와 이건희 회장의 장남인 이재용 삼성전자 부회장 간에 신뢰와 교감이 깔려 있어서 협상이 순조롭게 진행될 수 있지 않았나 생각한다"고 회고한다. 김동관 실장은 미국 하버드대 정치학과를 졸업했고, 이재용 부회장은 같은 하버드대에서 경영학 박사과정을 수료하여 동문 관계를 갖고 있다. 결국 한화와 삼성 간의 협상은 계약금도 없이 일사천리로 진행되어 목표 기한 내인 98일 만에 완료됐다.

2014년 11월 26일, 협상이 마무리되고 한화와 삼성은 2조원에 육박하는 빅딜을 발표했다. 우선 방산 부문에서는 (주)한화가 삼성테크윈 지분 32.4%(삼성전자 25.46%, 삼성물산 4.28%, 삼성증권 1.95%, 삼성생명 0.60%, 삼성 SDI 0.12%)를 8,400억 원에 인수하기로 했다. 삼성테크윈은 삼성탈레스 지분 50%를 갖고 있었기 때문에 삼성탈레스 경영권도 (주)한화가 갖게 됐다. 다음으로 화학 부문에서는 삼성종합화학 지분 57.6%를 한화케미칼(27.6%)과 한화에너지(30%)가 1조 600억 원에 인수하기로 결정했다. 한화케미칼은 (주)한화가 32.4%의 지분을 갖고 지배하는 계열사다. 삼성테크윈이 보유한 삼성종합화학 지분 23.4%까지 더해지면 한화그룹의 삼

성중합화학 지분은 총 81%가 된다. 또한 삼성중합화학이 지분 50%를 보유하고 있던 삼성토탈의 공동 경영권도 자연스럽게 획득했다. 요약하자면, 한화그룹은 삼성테크윈과 삼성중합화학의 지분을 인수함으로써 삼성탈레스 지분 50%와 삼성토탈 지분 50%까지 간접적으로 보유하게 되어, 실질적으로 총 4개 회사(삼성테크윈, 삼성탈레스, 삼성중합화학, 삼성토탈)의 경영권을 확보하게 된 것이다.

이러한 빅딜을 통해 한화그룹은 외형 성장과 내실 강화라는 두 가지 중요한 목적을 추구했다. 우선 외형 측면에서는 자산가치가 13조 원에 달하는 네 회사를 사들임으로써 그룹 총자산이 37조 원에서 50조 원으로 꺾여 뛰어 한진그룹(총자산 39조 원)을 제치고 세계 10위(총자산 기준)에서 9위로 한 계단 올라섰다. 내실 측면에서는 제조업 부문의 주력사업, 즉 방산과 유화 부문에서의 경쟁력과 수익성이 대폭 향상될 것을 기대했다.

삼성과의 빅딜에서 효시가 됐던 방위산업은 한화의 모태 사업이라는 상징성 외에, 매우 안정적인

B2G(Business to Government) 사업이라는 특징을 가진다. 진입장벽은 높지만, 한번 진입하면 경기 흐름의 영향을 받지 않고 꾸준히 수익을 창출할 수 있는 산업이다. 반면 화학은 전형적인 경기 민감 사업으로, 여기에만 집중할 경우 경기 침체에 그룹 전체에 위협을 초래할 공산이 컸다. 따라서 이 두 산업을 함께 영위함으로써, 방산에서 발생하는 꾸준한 수익을 바탕으로 화학 경기 침체의 충격을 완화시킬 수 있었다. 뿐만 아니라, 인수를 통한 외형 확대도 방산과 화학 각각에서 국내 1위의 위상으로도약, 제품 포트폴리오 확대와 규모의 경제 실현을 통한 경쟁력 및 수익성 증진을 도모할 수 있을 것으로 기대했다(<표 1> 및 <표 2> 참고).

우선 방산 부문에서는 방위사업 자체의 규모 확대와 함께, 향후 수요가 확대될 것으로 예상되는 방산 전자 사업으로 영역을 확대함으로써, 차세대 방위사업에 적합한 포트폴리오를 확충할 수 있게 됐다. 인수 후 한화그룹에 속한 방산 관련 회사들은 서로 다른 분야에서 전문성을 지니고 있다. (주)한화는 기존

<표 1> 방위산업 인수 기대효과: 매출 규모 및 업계 순위

패널 A. 인수 직전년도(2013년) 사업실적

(단위: 억원)

	(주)한화 (구 한화테크엠 합산)	삼성테크윈	삼성탈레스	합계
매출액 (방산 부문)	58,306 (10,184)	26,298 (9,635)	6,176 (6,176)	90,780 (25,995)
영업이익	1,461	960	206	2,627
주요사업	탄약, 항공유압장치, 유도탄체계, 추진기관	자주포, 장갑차, 항공엔진, 함정엔진, 정밀유도엔진	지휘통제통신, 레이더, 함정 전투체계, 정밀유도탐색기	77777

패널 B. 인수 직후 추정 매출액

매출순위	회사명	매출액(억 원)	비고
1	한화그룹	25,995	방산 부문 기준
2	국내 타사(K사)	13,452	방산 매출 추정치
3	국내 타사(L사)	12,082	
4	국내 타사(D사)	9,014	

〈표 2〉 석유화학산업 인수 기대효과: 매출 규모 및 업계 순위

패널 A. 인수 직전년도(2013년) 사업실적

(단위: 억원)

	한화케미칼	여천NCC (지분 50%)	삼성종합화학	삼성토탈	합 계
매출액	40,146	38,461	23,642	78,574	180,823
영업이익	654	883	(576)	5,506	6,467
주요 사업	PE, PVC, CA	NCC	PTA, 포름산	NCC, 프로필렌, PX, PE, PP, 휘발유, 항공유, LPG	

패널 B. 인수 직후 추정 매출액

매출순위	회사명	매출액(억 원)	비고
1	한화그룹	180,823	
2	국내 타사(L1사)	175,452	유화 부문 기준
3	국내 타사(L2사)	164,389	

에 ‘천무’로 불리는 유도 무기와 탄약 전문 업체다. 삼성테크윈은 육상무기의 선두 주자면서 항공산업 노하우도 보유하고 있고, 삼성탈레스는 레이더와 해양 시스템을 집중 연구, 개발해왔다. 세 기업의 합병은 육-해-공 무기 라인업의 완성을 의미한다. 흔히 완성 항공기를 ‘방위산업의 총아’로 일컫는 가운데, 삼성테크윈이 가지고 있던 한국항공우주산업(KAI)의 지분 10%까지 얻게 됐다. 한화그룹의 모기업인 (주)한화가 화학 제조 사업에서 시작한 데다 김승연 회장과 장남 김동관 전무, 차남 김동원 한화생명 상무가 모두 공군 학사장교 출신이라 항상 방산 쪽에 관심이 많았다는 게 그룹 임직원들의 전언이다. 유도 무기를 제대로 생산하려면 일종의 머리 역할을 하는 전자부품이 중요했기 때문에 삼성탈레스를 주목한 것이 빅딜의 결정적 계기가 된 셈이다.

삼성테크윈은 방산 외에 CCTV 등 민수 사업에서도 오랜 사업 경력과 축적된 기술력을 갖고 있었다. 한화그룹이 인수 발표 열흘 만에 구성한 PMI(Post-merger Integration: 인수 후 통합) TF(Task Force)가 한 쪽은 유화 부문, 한 쪽은 (방산만이 아니라) ‘기

계·방산’ 부문으로 나뉘어진 이유이기도 하다. 한화는 “민수사업의 축소나 매각 계획은 없다”고 천명하고, 꾸준히 투자해 세계 1등 사업으로 육성한다는 의지를 피력했다. 아울러 한화그룹이 상대적으로 취약한 수준에 머물러 있던 기술 분야에서도 삼성테크윈의 영상처리, 정밀제어 등의 역량과 삼성탈레스가 보유한 전자, 소프트웨어 등의 역량을 활용하여 기술적 시너지 효과를 최대한 극대화한다는 전략을 세웠다.

화학 부문 역시 삼성과의 빅딜을 통해 급격히 성장할 수 있는 발판을 마련했다. 화학은 전통적으로 규모의 경제가 매우 중요한 산업으로, 삼성종합화학 인수를 통해 에틸렌 생산규모가 291만 톤(세계 9위 규모)으로 증가했고, 나프타의 대량 구매가 가능하게 되어 원가 경쟁력이 제고됐다. 제품 측면에서도 기존 에틸렌 일변도의 제품군에서 탈피하여 제품 다각화가 가능하게 됐다. 더불어 삼성토탈을 인수함으로써, 기존 4대 정유사(SK이노베이션, GS칼텍스, 현대오일뱅크, 에쓰오일)의 견제로 진입이 어려웠던 정유산업에 재진입할 수 있게 되는 부가적 효과도 얻을 수 있게 됐다. 한화그룹은 외환위기 전에 정유

사업 계열사 경인에너지(현 SK인천석유화학)을 갖고 있었다. 삼성토탈에 근무하다 지금은 한화토탈에 근무하고 있는 중간관리자의 말이다.

“석유화학 쪽은 업체들 간에 제품 포트폴리오에 관한 정보를 꽤 많이 공유하는 편입니다. 그러다 보니 경쟁사들을 종종 잠재적 M&A의 대상으로 보곤 합니다. 예컨대 ‘경쟁사의 특정 제품 혹은 공장을 우리가 갖게 되면 포트폴리오가 보다 제대로 구축되겠다’는 느낌을 계속 받게 됩니다. 당시 한화도 삼성토탈을 인수하면 사업구조가 훨씬 튼튼해지겠다는 생각을 했던 것 같습니다.”

합작사로서 삼성토탈 지분 절반을 갖고 있던 프랑스 토탈(Total)과는 우선매수청구권 등에 관해 사전 협의를 거쳤다. ㈜한화를 비롯한 한화 측 인수기업들 입장에서는 그룹 내 제조업 기반 계열사로서 선택과 집중에 기반한 중장기 사업 구조 재편이라는 ‘명분’과, 주요 사업부문에서 세계 일류기업으로 성장할 수 있는 발판을 마련하는 ‘실리’를 모두 추구한 결정이었다.

그 때 한화종합화학 지분을 함께 인수한 한화케미칼과 한화에너지는 한화종합화학과 직접적으로 시너지를 낼 수 있는 회사들이었다. 한화에너지는 플랜트 사업, 태양광 발전 사업 등에서 한화종합화학 및 한화큐셀과 긴밀하게 협력한다. 한화케미칼은 한화종합화학 및 한화토탈과 같은 석유화학 업종이지만 중복되는 제품 라인이 거의 없다. 한화케미칼은 플라스틱 중심의 하방공정(Downstream)에 특화된 데 비해, 한화토탈은 상방공정(Upstream)에 특화되어 있었으며 하방공정도 일부 보유하기는 하나 한화케미칼이 다루는 범주와 중복되지 않는다. 그러다 보니 전후방에 걸친 통합 구조를 바탕으로 수직 계열화의 강점을 극대화하면서 경쟁력 있는 고품질 제품을 생산할 수 있게 됐다.

몸집 키우기와 함께 군살 빼기도 함께 진행됐다. 한화그룹은 2014년 6월 제약산업 계열사 드림파마

를 미국계 제약회사 알보젠(Alvogen)에 1,945억 원에 매각했다. 또 이에 앞서 한화L&C(현 한화첨단소재) 전자재사업부를 모건스탠리(Morgan Stanley) PE(Private Equity)에 1,413억 원에 매각했다. 이와 함께 편의점 운영업체 씨스페이스(장부가 17억 원)와 포장지 제조회사인 한화폴리드리머(장부가 372억 원)의 매각도 추진했다.

한편 삼성그룹이 화학 및 방산 계열사를 매각한 것 역시 대부분의 사람들이 예상치 못한 소식이었으나, ‘경쟁력 강화’와 ‘소유지배구조 단순화’를 동시에 겨냥한 전략적 결정으로 해석됐다. 2014년 당시 석유화학사업은 이미 삼성그룹의 주력 산업이 아니었다. 유화 부문 매출은 10조 원 가량으로 그룹 전체 매출 300조 원의 3% 남짓한 수준이었다. 게다가 중국 기업들이 석유화학제품 생산을 늘리면서 공급과잉 현상이 심화되어 과감한 증설이나 M&A 등을 통해 규모의 경제를 이루지 않는다면 글로벌 시장에서의 경쟁력 유지가 매우 어려운 상황이었다. 실제로 삼성종합화학은 2013년 2조 3,643억 원의 매출에 576억 원의 영업 적자를 기록하고 있었다.

방산 계열사 매각 역시 경쟁력 차원에서 이뤄진 결정이라는 것이 중론이다. 방위사업은 각국의 군사적인 이해관계 때문에 대규모 수출산업으로 성장하기 쉽지 않은 데다 국내 시장에서의 이익률은 철저하게 정부 통제를 받는다. 스마트폰, PC, 가전과 같은 생활밀착형 상품을 대량 판매하는 삼성이 자주포 등 살상무기를 만든다는 이미지로 인해 소비재 시장에서 곤란을 겪는 일이 심심찮게 발생하는데다 이따금 내부 비리까지 터지는 것이 그룹 최고경영진의 심기를 불편하게 했다는 이야기도 들려왔다.

소유지배구조 측면에서 계열사들 간에 복잡하게 얽혀 있던 지분구조가 단순해지는 것 역시 긍정적인 효과였다. 당시 삼성테크윈 지분은 삼성전자, 삼성물산, 삼성증권, 삼성생명 등이 갖고 있었고, 삼성종합화학 지분은 삼성물산, 삼성테크윈, 삼성SDI, 삼성

전기, 삼성전자 등이 갖고 있었다. 것처럼 삼성테크윈과 삼성중합화학을 놓고 전자, 금융, 건설 계열사 간에 복잡하게 얽혀있던 지분관계가 두 회사 매각을 계기로 대폭 정리되어 건설 계열은 삼성물산, 전자 계열은 삼성전자, 금융 계열은 삼성생명이 지배하는 형태로 삼분됐다.

한화그룹과 삼성그룹은 빅딜을 추진하면서 쌓인 신뢰관계를 바탕으로 향후 지속적으로 협력 관계를 강화해 나간다는 방침에도 합의했다. 예를 들어, 삼성 계열사 공장 지붕에 한화 태양광 장비를 설치하고, 삼성물산이 해외에서 한화그룹의 태양광 제품을 판매하고, 삼성그룹 직원 전용 갤러리아백화점 우대 카드를 발급해주는 것과 같은 아이디어가 나왔다.

3.2 인수 후 통합 작업

한화그룹은 삼성 4개사 인수 전에도 화학과 방산 사업을 오래 기간 영위해왔기 때문에 기존 계열사와 새로 인수한 회사들 간에 사업구조적으로 어떻게 정비되고 통합될 것인가에 대해서는 시장의 우려가 크지 않았다. 대신 조직과 인력 통합은 이전의 그 어떤 M&A 사례에 못지 않은 난관이 예상됐다. 한화-삼성 빅딜이 전격 발표된 지 이틀 만에 삼성토탈 직원들은 본사 공장이 위치한 충남 서산시에 노조 설립 신고서를 제출했고, 몇새 후에는 삼성테크윈 직원들이 '매각반대 범비상대책위원회'를 설립했다. 그로부터 열흘 후에 발간된 국내 한 매체의 기사 제목은 "어느 날 눈 떠 보니 '한화맨'이 되었다"였다. 대학 졸업 직후 삼성테크윈에 공채로 입사해 10년 간 '삼성맨'의 자긍심을 갖고 살아온 직장인의 관점을 가상적으로 채택하여, 9천 여명의 삼성 계열사 직원들을 돌연 휩쓸 '불안감'을 기사화한 것이다.

한국을 대표하는 굴지의 기업으로서 '삼성', 그리고 그 구성원인 '삼성맨'은 한국 사회에서 상징적, 실질적인 지위 효과가 있는 단어들이나 만큼, 하루 아침

에 '결별 통보'를 받은 삼성 측 직원들의 동요는 예상대로 컸다. 전격적인 발표가 나오고 사업장에서 삼성그룹 사내방송이 갑자기 중단되는 와중에도 경위나 경과를 딱히 알아볼 방도가 많지 않은 생산현장 직원들은 더욱 놀라고 큰 상실감을 느꼈다.

한화는 인수로 인해 사기 저하가 우려되는 피인수 기업의 직원들을 배려하고 독려하기 위해 다각적으로 세심한 노력을 기울였다. 화학 산업에서 출발한 이후 사업 다각화는 사실상 모두 다른 업체를 인수 혹은 합병해 진출했다고 할 수 있을 정도로 활발한 M&A를 지속해왔던 한화그룹의 경험은 구 삼성 계열사 조직 및 인력 통합 작업에도 분명 도움이 되었다.

인수를 결정할 때 기대했던 성과를 실현하기 위해, 한화는 체계적이고 신중한 PMI 작업에 착수했다. 먼저 피인수조직의 자율경영을 최대한 용인하며 단계적인 변화를 유도하려 했다. 원활한 통합을 위해 경영진을 일정기간 유지했으며, 삼성의 시스템과 역량을 인정했다. 또한 초기의 인력 교류는 조직간 시너지 창출을 통해 사업 경쟁력에 보탬이 될 수 있는 관리 및 지원 역할 수행자에 국한해 신중히 시행됐다. 예를 들어, 통합 작업을 위해 인수 계열사에 보내지는 사람은 그룹 내에서도 가장 역량이 뛰어난 인재들 중에 선발했으며, 그것도 관리 직군의 소수 인원으로 제한하여 가교 역할을 수행하도록 했다. 한화테크윈 관계자는 다음과 같이 당시 분위기를 전한다.

“김승연 회장이 구 삼성 계열사에 보내는 한화 쪽 인력은 최고 인재들로 보내라고 했다는 얘기가 있었습니다. 누구든 일 잘하는 사람은 다른 조직에 보내기보다 본인이 데리고 있고 싶어하기 마련이잖아요? 그런데 한화는 그렇지 않았어요. (쭈한화에서 한화테크윈이나 한화토탈로 옮겨온 사람들을 보면 거의 최고 인력만 온 듯한 느낌을 받았습니다. 그것 때문에 (능력 있는 사람들이 차출되어) 오히려 쭈한화 업무에 차질이 생길 수도 있겠다는 말도 나돌았지요. 과거 다른 기업 M&A 후 PMI 작업에 참여한 경험이 있는 분들, 그리고 무산되긴 했지만 2008년 대우조선해양 인수 추진 시 참여했던 분들도 왔습니다.”

한화에서 오랫동안 강조되어온 ‘현장 경영’의 철학은 PMI 단계에서 매우 긍정적으로 작용했다. 항공방산 작업 공정을 이해하기 위해 CEO가 1년 동안 현장에서 작업복을 입고 용접을 포함한 여러 공정을 옮겨 다니며 직접 작업을 하고, 1천 여명의 직원들을 5~6명씩 나눠 수시로 점심식사를 함께 하는 관행이 그 때 시작되어 지금까지 이어지고 있음은 한화의 이러한 노력을 단적으로 보여주는 예라 할 수 있다. 한화케미칼 생산 현장 관리자는 다음과 같이 회고한다.

“사실 규모에 따른 그룹 서열로만 보면 한화보다 삼성의 격이 한 단계 높은 건 부인할 수 없었지요. 하지만 압력으로 접근하면 한화케미칼의 뿌리도 1965년으로 거슬러 올라가는 만큼 현장에 있는 종사자들의 프라이드는 매우 높았습니다. 구 삼성 측 엔지니어들 입장에서 그러한 부분은 인정하는 분위기였습니다. 이 산업에서 한화케미칼이 가장 잘 하는 부분이 뭔지 그들도 알고 있었던 것이지요. 지금도 화학 부문 계열사 임직원 간 교류회가 있는데 한화와 삼성 그룹 출신 인력들이 서로 내부 경쟁 관계로 여기기보다는 서로 간에 전문성과 강점을 인정합니다.”

당시 일각에서는 한화가 인수한 삼성 계열사 중 시너지 효과가 기대되지 않는 부서는 매각할 것이라는 소문도 있었으나, 한화는 ‘신용’과 ‘의리’를 강조하는 경영방침을 바탕으로 100% 고용승계를 약속하고 직원들에게 일종의 위로금인 계속근로장려금을 지급했다. 그리고 5년 동안 급여, 복리후생, 성과보상체계 등을 종전대로 유지하기로 약속하여 직원들의 혼란을 줄였다. 한화그룹 경영기획실 직원들의 말이다.

“우리는 삼성의 모든 것을 인정해 주고자 했습니다. 삼성에서 인수된 계열사들이 갖고 있던 복리후생, 평가, 보상금, 성과평가 제도 가운데 상당 부분이 지금도 유지되고 있습니다. 예를 들어 PI(Productivity Incentive, 생산성 격려금)라고 불리는 성과급 제도를 5년간 유지하기

로 해서 아직도 유지되고 있습니다. 그렇게 기존의 관행을 인정해주는 것이 구 삼성 측 직원들에게는 위로금보다도 더 중요한 조건이었을 겁니다. 그리고 일부 좋은 관행은 오히려 인수자 쪽에 있던 한화 계열사들이 추후에 채택하는 형태가 되기도 했습니다.”

“PMI 과정에 들어가고 나서 머지 않아 두 그룹의 스타일이 완전 다름을 여실히 인지했습니다. 하지만 우리의 방식과 문화를 삼성 측 직원들에게 주입시키기 위해, 예를 들어 한화 배지를 달게 하고 보고서도 새로운 포맷으로 만들라는 것부터 시작했다면 거부감을 샀을 수 있었겠지요. 하지만 저희는 적어도 ‘어떤 게 좋은 지 선택하라’고 옵션을 주었습니다. 그 선택에 대해 어떠한 이견을 달지 않았습니다.”

또 다른 한화그룹 관계자는 “매각된 삼성 계열사들이 한화로 넘어오는 게 아니라 힘을 합쳐 해당 분야에서 국내 1위, 해외 메이저 업체로 도약하자는 목표를 직원들에게 강조함으로써 새로운 비전을 제시하는 데 주력했다”고 회상한다. 그는 또 “지금도 사내 교육을 할 때마다 ‘용의 꼬리보다 뱀의 머리가 되고 싶은 사람은 여기 와서 일하는 게 맞았다’는 말을 한다”고 밝혔다. 전자산업 중심의 삼성그룹에서 상대적으로 비주력 계열사 위치에 있었던 화학과 방산 부문 계열사들이었지만, 이제 한화그룹에서 주력 계열사이자 글로벌 기업으로 도약하자는 비전은 구성원들의 마음을 움직이고 새로운 동기를 부여하는 기폭제가 되었다. 이러한 한화의 노력에 힘입어, 한화그룹으로 소속이 바뀐 삼성 직원의 퇴직 이탈은 자연 감소 수준 외에는 거의 발생하지 않았다. 한화도 탈 직원의 말이다.

“삼성에 있을 때는 우리 업에 대한 프라이드는 있었지만, 그룹 차원에서는 항상 (삼성)전자가 우선이었고 우리는 ‘후자’라는 자조적인 얘기도 많이 했습니다. 그러다 보니 화학이나 방산 계열사들은 하고 싶은 것을 마음껏 할 수 없었는데, 한화가 인수한 후에는 현장에서 세운 계획을 인정받고 우리가 해보고 싶었던 것을 투자로 연결

할 수 있게 되었습니다. 사장급 임원도 현장 경영을 하면서 직원들과 같이 호흡하고, 한화에서는 ‘석유화학이랑 방산이 최고고, 그 선두가 우리’라는 자부심을 많이 심어 주었습니다. 그 때 결정된 투자들은 내년까지 계속되는 프로젝트들입니다. 그것들이 완료되면 1년에 기본적으로 1,000억 원 이상은 수익성이 개선될 겁니다.”

오랜 업력을 바탕으로 화학 및 방위 산업에 대한 깊은 이해도를 축적해온 한화는 긴 안목으로 사업을 추진했다. 방위산업은 연구, 개발, 양산의 호흡이 길며 화학산업은 호황과 불황이 긴 산업적 특성을 가져, 두 산업 모두 중장기적 관점이 중요하다. 한화는 삼성 계열사 인수 후에도 단기 성과에 치중하기보다는 중장기 계획에 무게를 둬으로써 효과적인 통합을 이루고 사업 경쟁력을 확보한다는 목표를 세웠다. 한화의 이러한 중장기적 접근을 점차 체감하게 된 구 삼성 측 직원들은 한화가 제시한 비전을 더욱 신뢰하고 따를 수 있게 되었다. 또한 엔진개발을 위한 공동사업과 같이 약 50년 이후 효과를 기대할 수 있는 원천기술 개발을 위한 장기 프로젝트를 함께 계획, 수행함으로써 장기적인 경쟁력을 기대할 수 있게 됐다. 한화테크윈 관계자 역시 이 부분을 매우 긍정적으로 평가했다.

“삼성에 있을 때는 그룹에서 장기 투자를 잘 못하게 하였습니다. 그런 투자를 여기서는 많이 허용해 주었습니다. 저희가 미국의 GE(General Electric)나 P&W(Pratt & Watt)와 함께 장기 엔진 프로젝트를 진행하고 있습니다. 엔진 개발은 10조 원 정도 소요되기 때문에 도저히 단독으로 할 수 없어서 일본, 독일 기업들과 함께 참여했습니다. 작년(2017년) 600억 원에 이어 올해 1천억 원 정도 투입됩니다. 이런 사업은 40~50년을 보고 하는 것입니다. 지금 경영진이 현직에 있는 동안에 나올 수 있는 성과가 아니지요. 그럼에도 불구하고 우리 그룹이 가야 하는 방향과 맞는다면, 지금 당장은 그것 때문에 좀 손해를 보더라도 계속 가는 게 맞다고 돌려해 주십니다.”

통합이 어느 정도 마무리되고 조직이 안정을 찾은 이후, 한화는 확장된 사업 영역의 조정을 통한 전문화와 시너지 창출을 위해 노력했다. 방산과 유화 부문에서 한화의 기존 사업 영역은 삼성의 사업 영역과 중복되는 부분이 많지 않았다. 하지만 비효율의 발생 가능성을 낮추고 전문화를 통해 경쟁력을 강화하고 계열사간 시너지를 확대하고자 사업 분야를 조정하는 노력을 기울였다. 이러한 노력으로 방산부문에 있어 (주)한화는 정밀타격, 한화테크윈은 화력과 무인화, 한화시스템은 방산전자, 그리고 2016년 두산그룹으로부터 인수한 한화디펜스(구 두산DST)는 지상 플랫폼 사업에 각각 특화하게 되었다(〈그림 3〉 참고).

3.3 인수후 경영 성과

M&A 이후 한화의 화학 및 방산 계열사들은 우수한 재무성과를 나타내고 있으며, 삼성과의 성공적인 빅딜은 이러한 성과의 주요 요인으로 뽑히고 있다. 실질적인 지주회사인 (주)한화의 연결기준 실적은 2017년 기준 매출액 50조 4,044억 원, 영업이익 2조 1,589억 원, 당기순이익 1조 3,109억 원으로, 사상 최대 수준을 기록했다. 이러한 실적은 삼성 계열사 인수 전과 비교해 크게 증가한 수준으로, (주)한화의 안정적인 자체 사업의 실적 성장 외에 주요 자회사들의 실적 호조, 그리고 무엇보다도 성공적인 M&A의 성과가 복합적으로 작용한 결과였다(〈표 3〉 참고).

방산 부문에서 한화는 삼성테크윈(현 한화테크윈)과 삼성탈레스(구 한화탈레스, 현 한화시스템) 인수 시 기대했던 국내 1위를 달성, 그룹 내 제조부문의 새로운 성장축으로 자리매김할 수 있는 역량을 갖게 됐다. 인수를 통해 지속적으로 수요가 확대되고 있는 방산전자를 기초로 한 유도무기 분야의 역량을 강화하며 차세대 포트폴리오를 구성하였을 뿐 아니라, 업에 대한 이해를 바탕으로 대규모 장기 사업을 추진함으로써 지속적인 역량 강화를 위해 노력하였



〈그림 3〉 방산계열사간 사업분야 조정

〈표 3〉 (주)한화의 M&A 전후 재무 실적

(단위: 억원)

구분	2012	2013	2014	2015	2016	2017
매출액 (증감률)	356,520	387,250 (8.6%)	374,568 (-3.3%)	413,763 (10.5%)	471,202 (13.9%)	504,044 (7%)
영업이익 (증감률)	12,261	8,637 (-29.6%)	5,158 (-40.3%)	7,585 (47%)	16,859 (122.3%)	21,589 (28.1%)
당기순이익 (증감률)	4,965	2,247 (-54.8%)	-1,630 (적자전환)	1,205 (흑자전환)	12,887 (969.3%)	13,109 (1.7%)

기 때문이다. 그 결과, 재래식 무기 중 하나인 자주포는 한때 독일 기업들이 주도했으나 지금은 한화테크윈 산하 한화지상방산이 세계 1위를 차지하고 있고 유럽에도 수출한다. 항공방산 쪽도 크게 보완되어, 언젠가는 스텔스 전투기 F-35 등을 생산하는 세계 최대 방산 업체인 록히드마틴과도 겨룰 수 있는 글로벌 종합 방산업체로 성장할 수 있는 기반을 마련했다는 평가도 나왔다.

기존 (주)한화의 방위사업과의 협업을 통한 시너지 효과가 발휘되어 한화테크윈의 영업이익은 2014년

80억 원 적자에서 2016년 800억 원 흑자로 전환했다(〈표 4〉 참고). 인수 이후 한화테크윈은 인도, 폴란드, 핀란드 등으로의 K9 자주포 수출 확대 등에 힘입어 실적이 크게 개선되었을 뿐 아니라, 2016년 미사일 발사대 사업체인 두산DST(현 한화디펜스)도 인수함으로써 국내 선두의 방산업체로 도약하고 있다. 한화시스템 지분 50%를 보유하고 있던 한화테크윈은 이후 나머지 지분 50%도 완전히 인수, 100% 지분을 보유한 자회사로 만들었다. 한화테크윈은 2018년 4월 한화에어로스페이스(항공엔진)와

〈표 4〉 피인수기업 4개사 인수 전후 재무실적

(단위: 억원)

산업	기업명	구분	2014 (인수 전)	2016 (인수 후)	증감
방산	한화테크윈 (구 삼성테크윈)	매출액	24,826	26,287	+1,461
		영업이익	-80	793	+873
	한화시스템 (구 삼성탈레스)	매출액	6,784	8,605	+1,821
		영업이익	259	249	-10
화학	한화종합화학 (구 삼성종합화학)	매출액	11,212	16,327	+5,115
		영업이익	-42	5,459	+5,501
	한화토탈 (구 삼성토탈)	매출액	88,042	81,853	-6,189
		영업이익	1,707	14,646	+12,939

한화테크윈(시큐리티)로 분할됐다.

화학 부문에서 한화는 삼성종합화학(현 한화종합화학)과 삼성토탈(현 한화토탈)의 인수 이후 석유화학 부문 매출이 국내 2위로 상승했고, 석유화학의 기초 원료인 에틸렌 등의 생산규모를 세계 9위 수준으로 확대하였다. 이러한 규모의 확대는 '규모의 경제'가 매우 중요한 장치산업인 화학 부문에서 설비의 가동률을 높여 원가 경쟁력을 강화함으로써 기업의 이익을 증가시켜 주었다(〈표 4〉 참고). 뿐만 아니라, 주 원료인 나프타의 대량 구매 역시 가능해져 원가 경쟁력을 제고할 수 있게 되었으며, 기존 계열사인 한화케미칼 등과의 협력을 통해 나프타, LPG 등으로 원료를 다각화해 북미 석유화학업체들과의 경쟁에서 힘을 얻게 되었다. 더불어 저유가로 인한 원재료 투입 비용이 감소해 수익성이 크게 개선됐다. 게다가 동일 제품을 공급하는 해외 메이저 경쟁사들이 화재나 폭발 등의 사고로 공급을 일시 중단하는 일이 발생했는데, 대체 공급자를 신속히 찾아야 설비를 안정적으로 가동할 수 있는 글로벌 유화 산업의 특성상 한화가 큰 반사이익을 얻었다. 한화종합화학의 매출은 2년 만에 50% 가까운 성장을 했으며, 인수 전 적자이던 영업이익도 5,000억 원 이상의 흑자로 전환됐다. 한편 한화토탈 역시 고밀도 폴

리에틸렌(HDPE)과 같은 고부가 합성수지제품의 기술력을 세계적으로 인정받으며 영업이익이 2014년 1,700억 원에서 2016년 1조 4,600억원으로 8배 이상 급증했다(〈표4〉 참고).

이러한 실적 개선에 힘입어 전체 그룹의 입지 또한 강화됐다. 한화그룹은 2014년 이후 큰 폭의 자산 증가로 2018년 현재 국내 재계 서열(자산 기준) 8위에 올라있다. 이는 삼성 4개사 인수 직후보다도 한 단계 더 오른 것이다. 또한 미국 경제전문지 포춘(Fortune)이 선정하는 '글로벌 500대 기업'에서 2016년 277위에 올랐다. 이는 전년도(329위)에 비해 52계단 상승한 것으로 국내 기업 중 가장 큰 폭의 순위 상승이었다.

이러한 도약을 뒷받침한 대규모 M&A의 성공 요인 가운데는 무엇보다도 김승연 회장의 강력한 의지와 전폭적인 지원이 있었다. 한화가 2조 원 규모 빅딜의 결단을 내린 2014년도는 글로벌 경기 악화로 영업환경이 좋지 않았던 시기였으며, 일부 기업은 적자를 나타내는 상황이었다. 이러한 상황에서 김 회장은 과감하게 인수를 결정했으며, 인수 후에는 방산과 유화 부문을 적극 지원하며 힘을 실어주었다.

또한 인수 후 통합 과정에서 김승연 회장을 비롯한 최고경영진이 직접 현장에 뛰어들어 새로 인수한

사업과 조직을 이해하기 위한 노력을 기울이되, 실제 경영은 최대한 기존 인력들에게 자율권을 부여함으로써 피인수기업 구성원들의 저항을 최소화하고 시너지를 극대화할 수 있었다. 국내 프로야구에서 그 어느 구단보다 많은 골수 팬을 몰고 다니는 것으로 알려진 한화이글스 선수들의 헬멧과 모자에는 소비재 업체가 아닌 한화토탈과 한화테크윈의 광고가 심심찮게 새겨진다.

한화그룹이 그 동안 여러 건의 M&A를 통해 성장하는 과정에서 축적된 관련 지식 역시 중요한 성공요인이었다. 과거 M&A 과정에 직접적으로 참여한 경험을 지닌 직원들은 실제로 삼성 계열사 인수 및 통합 과정에 참여하여 효과적으로 업무의 연속성을 유지할 수 있게 해주었다. 뿐만 아니라 직접적인 M&A 경험이 없던 직원들 역시 간접적으로 M&A를 접하면서 개방적인 태도를 보임으로써, 인수를 통해 새롭게 한 그룹의 구성원이 된 임직원들과 조화를 이룰 수 있었다.

IV. 더 큰 도약을 위하여

삼성그룹으로부터 인수한 계열사들의 실적 호전과 함께 한화그룹의 사업 및 조직 구조는 빠르게 정비되어 왔다. 그러나 인수-피인수 기업 구성원간 완벽한 정서적 통합과 화학적 결합까지 기대하기에는 빅딜 공식 발표 이후 3년 반 남짓 흐른 기간이 여전히 충분치 않은 상황이다. 삼성에서 인수된 4개사 가운데 유일한 상장회사이고 한화로 넘어 온 9천여 명의 삼성 직원 가운데 가장 많은 6천여 명이 근무하던 삼성테크윈의 경우 지금도 급속노조 산하 지회 이름이 '삼성테크윈 지회'로 되어 있다. 한화그룹 경영기획실 관계자는 "삼성에서 주력 업종은 아니었지만 그래도 나름 수조 원의 매출을 하는 대기업인데 삼

성으로부터 '버림받았다'는 상실감이 있지 않겠냐"고 말한다.

그럼에도 불구하고 한화가 인수 후 3년 남짓한 짧은 동안 보여준 인상적인 성과는 과거에 대한 미련보다는 미래에 대한 희망을 갖게 한다. 2014년 이후 한화는 인수 대상 기업의 선정과 인수 후 통합 과정을 효과적으로 진행함으로써, 방산과 화학 분야에서 균형된 사업 포트폴리오를 보유한 역량 있고 안정된 계열사들을 확보했다. 지금까지 조직의 외형적 기반을 다지고 지속 성장의 토대를 마련했다면, 향후에는 이를 바탕으로 각 계열사의 역량을 한 단계 끌어올리고 계열사간 시너지를 확대시키는 노력을 본격화해야 할 시점에 와있다. 그룹이 추구하는 글로벌 톱 10 기업으로의 도약을 위해 지금까지의 성과에 안주하지 않고 혁신과 노력을 지속해야 하는 중차대한 과제를 안고 있다. 그룹의 중핵 기업인 ㈜한화의 임직원 다수는 "지금보다 몇 배 더 크고 튼튼한 기업을 만들어 보고 싶다"는 의지를 내비쳤다. 무엇보다도 고무적인 것은 "혼자 빨리"보다는 '함께 멀리' 가자"는 경영철학을 구심점으로 한 구성원들의 협력 의지가 크고 일관된 방향성을 유지하고 있다는 사실이다.

REFERENCES

- Angwin, D.(2004), "Speed in M&A Integration: The First 100 Days," *European Management Journal*, 22(4): 418-430.
- Choi, Y., and K. H. Kwon(2015), "Continuous Growth through Acquisition: A Case Study on LG H&H's Entry into Soft Drink Business," *Korea Business Review*, 19(1), 183-204 [printed in Korean].
- Goold, M., and A. Campbell(1998), "Desperately

Seeking Synergy," *Harvard Business Review*, 76(5), 131-143.

Kagel, J. H., & Levin, D. (1986). The Winner's Curse and Public Information in Common Value Auctions. *The American Economic Review*, 894-920.

King, D. R., Dalton, D. R., Daily, C. M., & Covin, J. G. (2004). Meta-analyses of Post-acquisition Performance: Indications of Unidentified Moderators. *Strategic Management Journal*, 25(2), 187-200.

Kwon, Y. C., and W. B. Lee(2011), "On the Successful M&A of Toray Saehan: Focusing on the Negotiation before Acquisition and Post Merger Integration (PMI)," *Korea Business Review*, 14(3), 135-162 [printed in Korean].

Lee, J. H.(2017), "The Art of Convergence and Coordination: Maximizing Corporate Value through Synergy Creation," Song, J.(Eds.), *Perfect Change*, Center World Books, 117-144 [printed in Korean].

Lovallo, D., P. Viguerie, R. Uhlaner, and J. Horn (2007), "Deals Without Delusions," *Harvard Business Review*, 85(12): 92-99.

Lim, M. H., & J. H. Lee(2016), "The Effects of Industry Relatedness and Takeover Motives on Cross-Border Acquisition Completion," *Journal of Business Research*, 69(11), 4787-4792.

Song, J., and H. J. Kim(2010), "Firms' Growth Strategy through M&A," *Korea Listed Companies Association Research*, 60(4), 128-154 [printed in Korean]

국내참고문헌

서적 및 논문

권영철, 이위범(2011), "도레이새한(주)의 성공적 M&A 사례," *Korea Business Review*, 14(3), 135-162.

이지환(2017), "융합과 조율의 미학: 시너지 창출을 통한 기업가치 극대화," 송재용 외, 퍼펙트 체인지, 서울, 자의누리, 117-144.

송재용, 김혜진(2010), "M&A를 통한 기업의 성장 전략," *상장협연구*, 60(4), 128-154.

최영준, 권기환(2015). "사업 인수를 통한 지속 성장 추구" LG생활건강의 한국 코카콜라보틀링 M&A를 통한 음료사업 진출," *Korea Business Review*, 19(1), 183-204.

증권사 분석보고서(날짜순)

메리트증권증권, "한화케미칼: 2016년 성장의 재료가 많다," 2015. 11. 16.

하이투자증권, "한화케미칼: 높아지는 태양광 부문의 이익 기여도," 2016. 1. 15.

한국투자증권, "방산 르네상스," 2016. 7. 29.

KTB투자증권, "한화테크윈: 실적 증가 지속 전망," 2016. 8. 5.

NH투자증권, "한화: 자체사업과 금융계열사가 주도하는 실적 모멘텀," 2017. 8. 14.

대신증권, "한화: 한화건설 리스크 해소," 2018. 1. 5.

신한금융투자, "한화테크윈 분할 결정," 2018. 2. 2.

언론자료(날짜순)

매경이코노미, "삼성·한화의 '원-원' 빅딜...사업 재편·승계구도에 도움 '일석이조'," 2014. 12. 1.

한경비즈니스, "한화의 M&A 본능...화학·방산 강자로 '빅 점프'," 2014. 12. 10.

시사인, "어느 날 눈떠보니 '한화맨'이 되었다," 2014. 12. 13.

- 헤럴드경제, “한화, 삼성 계열사 인수후 통합 TF 구성,”
2014. 12. 13.
- 한경비즈니스, “돌아온 김승연...‘빅딜’ 후속 조치 챙기기,”
2014. 12. 17.
- 한경비즈니스, “원톱 중심 ‘통합 경영’ 강화...이재용 시대 ‘활
짝,’” 2014. 12. 17.
- 한경비즈니스, “‘광어회’ 사막 공수...멀리 보는 ‘뚝심 경영,’”
2015. 5. 20.
- 한경비즈니스, “‘선택과 집중’...빅딜로 재계 9위 점프,”
2015. 5. 20.
- 한경비즈니스, “모태 업종서 1위로...글로벌 공략 ‘시동,’”
2015. 5. 20.
- 매경이코노미, “손대는 일 모두 성공...김승연 한화그룹 회
장, 삼성 빅딜에 면세점까지 ‘승승장구,’” 2015. 8.
12.
- 매경이코노미, “육해공 방산 아우르며 글로벌 톱10 노린다,”
2016. 4. 13.
- 한경비즈니스, “한화테크윈, ‘국내를 넘어 해외로,’” 2016.
5. 16.
- 한경비즈니스, “글로벌 선두 기업을 꿈꾸는 ‘승부사’ 김승연
회장,” 2016. 5. 23.
- 매경이코노미, “불황에도 잘나가는 한화그룹 ‘김승연 M&A
마법’에 석유화학·태양광 날개,” 2016. 6. 1.
- 매경이코노미, “김승연 한화그룹 회장...‘신의 한 수’ M&A,
손대는 족족 대박,” 2016. 12. 21.

Achieving Profitable Growth: Hanwha Corporation's Acquisitions in Chemical and Defense Industries

Ji-Hwan Lee* · Mi-Hee Lim**

Abstract

Since its establishment in 1952 as a frontier in the Korean explosives business, Hanwha Corporation has been Hanwha Group's de facto holding company. In November 2014, Hanwha Group in Korea closed a deal with Samsung Group in order to strengthen its core competence and to discover new growth drivers. Hanwha Corporation agreed to pay KRW 1.9 trillion (USD 1.7 billion) in total to enhance market power and competitiveness in defense and petrochemical industries by acquiring Samsung Techwin (now Hanwha Aerospace and Hanwha Techwin) and Samsung Total Petrochemical (now Hanwha Total Petrochemical), and also by indirectly controlling Samsung Thales (now Hanwha Systems) and Samsung Total Petrochemical (now Hanwha Total Petrochemical). Through the acquisitions, Hanwha Group has restructured its business portfolio in the chemical and defense industries, which are the mainstay of the group's manufacturing sector, to pursue a significant growth. At the same time, it has laid the groundwork for enhancing competitiveness and profitability. In particular, Hanwha Corporation has made utmost efforts to integrate the former Samsung affiliates effectively and smoothly in business, organizational, and emotional aspects. This article documents Hanwha Corporation's M&A initiatives and the aftermath based on the experiences faced by the top management. As M&As are an important mode of growth, this case provides an insightful story for the discussion of issues and solutions during the M&A process.

Key Words: Growth Strategy, M&As(Mergers and Acquisitions), Synergy, PMI(Post-merger Integration)

* College of Business, Korea Advanced Institute of Science and Technology (KAIST), First Author

** Department of International Business and Trade, College of Business Administration, Myongji University, Corresponding Author

〈Teaching Note〉

성장과 내실, 두 마리 토끼를 잡아라: (주)한화의 방산·유화 부문 M&A 사례

I. 사례 개요(Synopsis)

오늘날 기업의 인수·합병(M&As: Mergers and Acquisitions)은 기업의 성장 전략 방식으로 널리 활용되고 있다. 한국에서도 1990년대 외환 위기 이후 M&A가 기업 간 급격히 활성화된 이래, 업종을 불문하고 국내 기업간 혹은 국내외 기업간 M&A가 갈수록 활발히 이뤄지고 있다. 하지만 실제로 M&A가 만족스러운 성과를 거두는 경우는 그다지 많지 않으며, 특히 인수기업이 피인수기업에 대해 과도한 비용을 지불하고 통합에 실패할 경우 커다란 재무적 손실을 입는 ‘승자의 저주(Winner’s Curse)’에 처하기도 한다(Kagel & Levin, 1986; King, Dalton, Daily, & Covin, 2004). 대우건설 인수 후 초래된 어려움으로 인해 그룹 해체의 위기를 겪은 금호그룹의 사례는 승자의 저주의 대표적인 예로 지금도 회자되고 있다. 이렇듯 많은 M&A가 실패로 끝나는 주요 이유로는 1) 피인수기업에 대한 사전 정보 부족 및 그로 인한 선별(Screening) 실패, 2) 피인수기업의 가치 과대 평가, 3) 인수-피인수 기업간 잠재적 시너지 과대 평가, 4) 다수 기업의 경쟁적 인수 추진에 따른 과도한 인수 프리미엄 지불, 5) 인수-피인수 기업 조직간 갈등 등이 지목되고 있다(권영철 & 이위범, 2011; 송재용 & 김혜전, 2010; 최영준 & 권기환, 2015).

이러한 측면에서, 2014년 11월 전격 발표된 한화그룹과 삼성그룹의 빅딜은 기업 경영에 다각적인 시사점을 주는 성공적 M&A 사례라고 할 수 있다. 당시 한화그룹의 실질적 지주회사인 (주)한화를 중심으로 한 한화 계열사들은 방위산업 부문에서 삼성테크윈(현 한화에어로스페이스 및 한화테크윈)과 삼성탈레스(현 한화시스템), 그리고 석유화학 부문에서 삼성중합화학(현 화학종합화학)과 삼성토탈(현 한화토탈)을 총 1조 9,000억 원에 인수하기로 했다. 소위 두 그룹간 빅딜에 의해 한화그룹으로 편입된 4개사는 그 후 3년 남짓한 기간 동안 대폭의 실적 호전을 시현하며 한화그룹의 사업구조 정비와 차세대 성장 동력 확보에 중대한 기여를 한 것으로 평가되고 있다.

위와 같은 성과의 배경으로는 1) 글로벌 경기 침체로 영업환경이 좋지 않던 2014년 상대적으로 기업가치가 낮을 때 인수한 데 따른 투자금액 절감, 2) 석유화학 사업 포트폴리오 정비 및 글로벌 유가 상승에 따른 실적 개선, 3) 방산 제품 포트폴리오 확대 및 기술력 강화에 따른 경쟁력 제고, 4) 인수-피인수 기업 간 원활한 조직 통합 등을 들 수 있다. 또한 삼성그룹과의 빅딜 이전에도 활발한 M&A를 통해 신규 사업에 진출해온 한화그룹의 경험과 노하우가 ‘혼자 빨리’보다 ‘함께 멀리’를 지향하는 최고경영진의 추구가치와 결합되어 일관되고 꾸준한 노력이 투입된 결과이기도 하다.

II. 학습 초점(Teaching Points)

본 사례를 통한 교육은 아래와 같은 4가지 주요 주제에 초점을 맞출 수 있다.

1. 성장전략 방식(Mode)으로서 M&A의 의의와 특징
2. M&A 추진 프로세스
3. 인수기업과 피인수기업 간 시너지 창출
4. 인수후 통합(PMI: Post-merger Integration) 작업

III. 학습 과제(Assignment Questions)

1. 기업이 성장 전략을 추진하는 방식 가운데 자체 육성(Internal Corporate Venturing, Green-field Strategy)과 인수·합병(M&A, Brown-field Strategy)은 각각 어떠한 장단점이 있습니까?
2. (주)한화를 중심으로 한 한화그룹 계열사들이 삼성 그룹과의 빅딜로 삼성테크윈, 삼성탈레스, 삼성종합화학, 삼성토탈을 인수한 배경은 무엇입니까? 그와 같은 인수는 타당한 전략적 의사결정이었습니까?
3. 한화그룹 계열사들이 피인수기업 4개사와 시너지를 창출할 수 있는 원천으로는 어떠한 것들이 있었습니까?
4. 한화그룹은 인수후 통합(PMI) 작업을 어떻게 진행했습니까? 어떠한 조치가 효과적이었고, 어떠한 조치를 추가로 도입할 필요가 있었을까요?

IV. 사례 분석(Analyses)

1. 기업이 성장 전략을 추진하는 방식 가운데 자체 육성(Internal Corporate Venturing, Green-field Strategy)과 인수·합병(M&A, Brown-field Strategy)은 각각 어떠한 장단점이 있습니까?

기업의 성장 방식은 크게 '유기적 성장(Organic Growth)'으로 불리는 자체 육성과 '비유기적 성장(Inorganic Growth)'으로 불리는 M&A로 대별된다(송재용 & 김혜진, 2010). 해외직접투자(FDI: Foreign Direct Investment)를 통해 외국에 진출하는 경우, 자체 육성은 기존에 존재하는 기반을 활용하는 것이 아니라 새로운 사업에 필요한 모든 활동을 스스로 시작한다는 의미에서 'Green-field Strategy,' M&A는 기존의 여타 기업이 현지에 두고 있는 기반을 매입하여 진출한다는 의미에서 'Brown-field Strategy'로 불리기도 한다.

자체 육성은 기업이 자신의 역량을 활용하여 자체적인 신규 투자의 방식으로 성장을 추구하는 것이다. 하나의 거래로 모든 것이 결정되는 것이 아니라 지속적인 내부 의사결정에 의해 성장 속도와 사업 범위를 조절할 수 있으므로 신규 조직에 대한 기존 조직의 통제력을 유지할 수 있다는 장점이 있다. 특히 핵심역량이 조직문화에 암묵적으로 내재할 경우에는 자체 육성 과정에서 기존 핵심역량을 신규 사업 부문에 효과적으로 이전함으로써 경쟁력을 높일 수도 있다. 2006년 일본의 닌텐도가 DS와 위(Wii)라는 신개념의 게임기를 개발하여 매출을 급신장시킨 것이 유기적 성장의 좋은 예다. 또 기존 제품으로 해외 시장 등 신시장을 개척하는 것도 유기적 성장에 속한다. 서구 기업들과 달리 한국 기업들은 1990년대 말 외환위기 전까지는 M&A보다는 자체적인 신규 투자를 통한 신사업 진출, 즉 유기적 성장 전략

을 많이 추진했다. 삼성의 반도체 사업, 현대의 자동차 및 조선 사업, LG의 가전 사업이 자체 육성의 대표적인 성공 사례다.

이에 비해 M&A는 기업이 자신에게 필요한 역량과 자산을 가장 빠르고 편리하게 확보할 수 있는 방법이다. 산업에서 필요한 역량이 구축하는데 긴 기간이 걸리고 모방이 어려울 경우 특히 M&A가 유용한 방법이 될 수 있다. 해당 산업에서 요하는 규모의 경제를 달성하는 데도 기존 기업을 인수하는 방식이 빠르고 유용한 방식이다. 미국의 GE(General Electric), 씨티(Citi) 그룹, 프랑스의 LVMH(Louis Vuitton Moët Hennessy) 등 서구 기업들은 M&A를 가장 중요한 성장전략의 축으로 사용해 왔다. 그럼에도 불구하고 M&A에는 적잖은 위험성이 내포되어 있다. 가장 큰 두 가지 위험은 기업 가치평가의 오류로 지나치게 비싼 값을 치르는 투자를 할 가능성과 인수 후 통합과정에서 인수대상의 역량을 흡수 및 유지하지 못해 통합에 실패할 가능성이다.

현재 총자산 기준 국내 세계 서열 8위인 한화그룹의 빠른 성장세에는 1980년대부터 전략적이고 과감한 M&A를 성공적으로 추진해온 것이 주효했다. 현재 한화의 석유화학 분야 핵심 계열사인 한화케미칼은 1982년에 한양화학과 한국다우케미칼을 인수한 것이다. 당시 오일쇼크로 인한 세계 석유화학 경기의 위축으로 미국의 다우케미칼이 한양화학과 한국다우케미칼의 매각을 결정했는데, 김승연 회장이 이를 기회로 판단하고 두 회사 지분과 경영권을 인수했다. 금융산업에서도 2002년 당시 대규모 적자 상태였던 대한생명을 인수했고, 이후 경영 정상화를 이루어 현재 그룹의 핵심 계열사 중 하나인 한화생명으로 탈바꿈시켰다. 그 외에도 한화갤러리아(1985년), 한화호텔&리조트(1985년), 한화타임월드(2000년), 한화63시티(2002년), 한화손해보험(2008년), 한화큐셀(2012년) 등도 모두 인수한 회사들이다. 한화큐셀의 경우 차세대 에너지원으로 불리는 태양광 산

업 진출을 위해 2012년에 독일의 첨단기술 기업 큐셀(Q Cell)을 인수한 것으로, 신재생 에너지 분야에서 차세대 유망 기업으로 주목 받고 있다.

2. ㈜한화를 중심으로 한 한화그룹 계열사들이 삼성그룹과의 빅딜로 삼성테크윈, 삼성탈레스, 삼성중합화학, 삼성토탈을 인수한 배경은 무엇입니까? 그와 같은 인수는 타당한 전략적 의사결정이었습니까?

한화그룹은 '선택과 집중'에 기반한 제조업 기반의 사업구조 개편이라는 기업의 전략적 방향성과 일관된 M&A 전략으로 주력사업, 즉 방산과 화학 부문에서 규모의 경제를 증진시키는 동시에 기존 품목과 보완적인 품목 포트폴리오를 갖고 있고 기술 역량 강화에도 도움이 되는 기업들을 인수한 것으로 평가된다. 인수 후에는 피인수기업의 핵심역량을 보호하기 위해 자율성을 최대한 보장한 가운데 단계적 변화를 유도하려 했다. 피인수 직원들을 배려하여 이 탈과 사기 저하를 최소화하고, 산업에 대한 이해를 비전을 제시, 공유하면서 장기적 안목으로 전문화와 시너지 창출을 동시에 추구했다.

사실 한화그룹은 2014년 빅딜을 결정하기 수년 전부터 전부터 제조업 중심의 사업 재편을 추진해 왔다. 특히 ㈜한화 창립 60주년을 맞은 2012년에는 선택과 집중에 기반한 사업 구조 개편 작업을 통해 2020년까지 주요 사업 부문에서 세계 일류 기업으로 발돋움한다는 비전을 발표했다. 빅딜의 시초가 됐던 방산 사업의 확대는 그룹의 모기업인 ㈜한화의 모태 사업이 '방위산업'이라는 점에서 이와 같은 비전 달성의 중요한 한 축이었다. 한화그룹의 주력 계열사는 방위산업을 영위하는 사업 회사이자 실질적인 지주회사인 (주)한화, 기초화학 제품 및 태양광 원료를 제조하는 한화케미칼, 보험회사인 한화생명 등 3개사라 할 수 있다. 앞서 언급한 제조업 중심의 사업구조 개편을 위해서는 (주)한화와 한화케미칼의

성장이 절대적으로 필요했다. 2013년 말 기준 한화그룹은 총 38조5000억 원 매출에 9,500억 원의 당기순이익을 기록했는데, 당기순이익의 3분의 1 이상(3,551억 원)이 한화생명에서 나오고 있었다. 반면 (주)한화는 2247억 원의 순이익을 내는데 그쳤고, 한화케미칼은 795억 원의 적자를 내고 있는 형편이었다.

한화케미칼은 전형적인 경기 민감 산업인데 당시 유가 하락, 세계 경기 침체 등으로 화학 산업이 전반적인 침체에 빠져 있어 실적 개선이 여의치 않은 상황이었다. 화학산업 경기가 다시 상승세로 돌아설 때까지 버티는 동안 다른 사업에서 성장을 도모하기 위해 주목한 것이 방위사업이다. (주)한화의 주력 사업인 방위산업은 전형적인 B2G(Business to Government) 사업으로, 정부를 대상으로 하는 만큼 각종 '보안 사항'이 많아 첫 진입은 어렵지만 한번 거래를 트면 꾸준히 이어 갈 수 있다. 2014년 한국의 방위력 개선비는 연구·개발비를 포함해 12조 8000억 원이었다. 말하자면 이 산업에 매년 이 정도의 매출은 계속 나온다는 것으로 볼 수 있다. 방위 산업에 참여한다는 것은 회사의 영속성을 정부가 보증한다는 뜻이기도 해서, 신용 등급 등 재무적 차원에서 플러스 요인이 되고 따라서 각종 채권 발행 등 자금 조달에도 큰 도움이 되는 장점이 있다.

한화-삼성 간 빅딜이 이처럼 방산 부문에서 시작되긴 했지만, (주)한화 입장에서 보면 방산만 인수하게 되면 삼성테크윈이 가진 삼성종합화학 지분이 23.4%가 고민 거리가 될 수 있었다. 삼성종합화학의 1대 주주가 삼성전자였기 때문에 경영권을 가질 수도 없는 경쟁 화학 회사의 지분을 많이 보유하게 되는 셈이었다. 이 지분의 처리를 삼성그룹에 요청하면 삼성 입장에서도 고민이 되는 상황이었다.

그런 와중에 한화케미칼과 한화에너지가 삼성종합화학 지분을 인수하고 부수적으로 삼성종합화학의 합작 자회사인 삼성토탈까지 지배하게 됨으로써, 규

모의 경제가 절대적으로 중요한 '장치 산업'인 화학 부문의 매출 규모를 단번에 18조 원 선으로 늘릴 수 있었다. 이는 국내 최대 화학업체이자 글로벌 5위권인 LG화학과 겨룰 수 있는 수준으로 성장하는 것을 의미했다. 삼성그룹과의 빅딜 이전에도 (주)한화는 자회사인 한화케미칼을 통해 KPX화인케미칼 지분 51%를 인수하는 등 화학 부문 투자를 지속해왔다. KPX화인케미칼은 가구, 자동차, 페인트, 신발 등에 들어가는 폴리우레탄 원료와 폴리염화비닐(플라스틱) 원료인 염소를 제조하는 업체로, 이를 인수한 한화케미칼은 확실한 국내 최대 염소 생산 기업이 됐다.

한화그룹의 사업 포트폴리오 정비 및 강화 의지와 삼성그룹의 비주력 계열사 정리 및 지배구조 단순화 외에 삼성그룹과 한화그룹이 그 동안 사업적으로 별다른 갈등 관계를 보이지 않아 정서적인 걸림돌이 없었다는 점도 2014년 빅딜의 성사에 한 몫 한 것으로 풀이된다. 두 그룹은 주요 사업 영역에서 겹치는 부분이 없다. 삼성테크윈과 (주)한화가 무기류 부품을 상호 공급하는 연 300억 원 수준의 거래 정도 말고는 양 그룹간에 겹으로 드러난 협력 관계가 없었지만 이렇다 할 충돌도 전혀 없었다. 양 그룹의 사업구조 재편과 그에 따른 성장은 상대방의 기존 혹은 잠재적 사업 영역을 침범하지 않을 것으로 예상됐기에 신속한 협상이 한층 더 수월했다.

3. 한화그룹 계열사들이 피인수기업 4개사와 시너지를 창출할 수 있는 원천으로는 어떠한 것들이 있었습니까?

시너지란 그리스어 'Synergos'에서 기원한 단어로 '함께 일하다(Work Together)'는 뜻을 담고 있다(이지환, 2017). 따라서 시너지 효과란 둘 이상의 주체가 긴밀히 협력하여 기대되는 성과 증대를 의미한다. 시너지 창출을 위해 협력하는 주체는 개인이 될 수도 있고 크고 작은 단위의 조직이 될 수도 있고

나, 경영전략의 맥락에서는 통상 서로 다른 사업을 영위하는 사업부, 계열사, 혹은 전략적 사업단위 (Strategic Business Units: 한 기업집단 내에서 전략적 관련 사업을 영위하는 계열사들로 구성된 소 그룹) 간의 협업에 초점을 맞춘다.

기업이 한 산업에서 계속 성장하기 어려운 만큼, 규모 확장과 함께 사업 포트폴리오가 다각화되는데, 이 때 다양한 사업부나 계열사 간의 협력을 유도함으로써 매출 증대, 원가 절감, 신제품 혹은 신사업 개발 등과 같은 효익을 누릴 수 있다. 서로 다른 조직간의 교류를 통해 시너지를 창출할 수 있는 원천은 자금, 공장 및 설비, 유통채널과 같은 유형자원, 그리고 경영 노하우, 인적자원, 브랜드, 고객기반, 대외관계와 같은 무형자원을 포괄한다.

이와 같은 시너지 창출은 여러 사업부(혹은 계열사)로 구성된 기업(혹은 기업집단)이 단일 사업에만 집중하는 기업에 비해 누릴 수 있는 장점이자, 존재 이유라고도 할 수 있다. 사업부 간 긍정적인 시너지가 전혀 나지 않아 해당 기업가치의 총합이 각 사업부 가치의 단순 합에 그친다면, 투자자본 대비 수익률 관점에서 볼 때 굳이 그렇게 복수의 사업을 한데 모아 경영하는 기업이 있어야 할 이유가 없기 때문이다.

㈜한화의 삼성그룹 방산 계열사 인수는 인수-피인수 기업의 사업간 결합이 가져올 전략적 시너지 효과를 겨냥한 것이다. ㈜한화는 다연장 로켓포인 '천무'로 대표되는 유도 무기와 탄약 전문 업체였다. 삼성테크윈은 국산 명품 무기 K-9 자주포로 대표되는 육상 무기의 선두 주자다. 또한 FA-50 엔진을 제작하며 쌓은 항공 산업의 노하우도 있다. 삼성탈레스는 레이더와 해양 시스템을 집중 연구해 온 방산업체다. 이 모든 회사가 결합하면서 한화는 육해공에서 거의 모든 무기 체계를 다루게 됐다. 특히 삼성테크윈이 가지고 있던 한국항공우주산업(KAI, 매출 1조3450억 원)의 지분 10%까지 얻게 됐다. 완성 항공기는 흔히 방위산업의 '총아'로 불린다.

한편 한화케미칼과 한화에너지가 함께 지분을 인수한 삼성종합화학은 폴리에스터의 원료인 고순도 테레프탈산(PTA)을 생산하는 업체다. 삼성토탈은 2003년 삼성종합화학과 프랑스의 토탈그룹이 50대 50의 비율로 합작해 설립된 회사로, 국내에서 네 번째로 큰 100만 톤 규모의 에틸렌 생산 업체다. 삼성토탈은 이 밖에 폴리에틸렌(PE), 폴리프로필렌(PP) 등의 합성수지와 휘발유, 액화석유가스(LPG) 등의 석유제품도 생산한다. 결국 방산에 덧붙여 화학 부문까지 아우르는 패키지 딜을 통해 한화그룹은 석유화학의 기초 원료인 에틸렌 생산 규모가 세계 9위 수준인 291만 톤으로 증대돼 규모의 경제를 실현하고 나프타 대량 구매를 통한 원가 경쟁력 제고를 기대할 수 있게 됐다. 삼성토탈은 경유, 항공유 등 정유 사업도 영위하고 있는데, 외환위기 전에 계열사 경인에너지를 통해 정유 사업을 했던 한화그룹으로서 15년 만에 이 사업에 다시 재진입하게 됐다.

종합해 보면, 한화그룹은 삼성그룹 석유화학 계열사 인수를 통해 기존 에틸렌 일변도의 제품군에서 탈피, 폴리프로필렌, 파라자일렌, 스티렌모노머뿐만 아니라 경유, 항공유 등 에너지 제품 등으로까지 사업 범위를 넓힐 수 있게 됐다.

한화그룹은 한편 차세대 성장 동력으로 육성하고 있는 태양광 산업에서도 막대한 투자를 통해 수직 계열화를 완성하여 시너지 창출을 도모하고 있다. 한화케미칼이 폴리실리콘을 생산하면 한화솔라윈이 셀, 모듈, 웨이퍼 등을 제조하고 한화큐셀이 여기에 발전 설비까지 지원하는 구조다. 이와 같이 태양광 사업 가치사슬 상의 광범한 활동과 계열사 간 '범위의 경제'를 기반으로 일본, 미국 등 해외에서의 태양광 발전 사업에도 착수했다.

4. 한화그룹은 인수 후 통합(PMI) 작업을 어떻게 진행했습니까? 어떠한 조치가 효과적이었고, 어떠한 조치를 추가로 도입할 필요가 있었을까요?

인수 후 통합(PMI)은 M&A의 핵심 동기인 효율성 제고와 시너지 창출을 위해 M&A거래의 대상이 된 인수-피인수 기업의 조직을 조화롭게 통합하고 재정비하는 과정이다. PMI는 인수 혹은 합병 이후의 필수불가결한 단계로, 양 조직의 기존 기술, 문화적 체계를 병합하는 과정을 수반한다. 특히 합병(Mergers)의 경우에는 둘 이상의 조직을 공식적으로 단일화하는 것이기 때문에 자산이나 인력, 과업, 전산 지원 등을 포함한 여러 차원에서 통합 작업이 이뤄진다.

2014년 한화그룹은 삼성그룹 계열 4개사를 인수한 후 방산과 유화, 2개 부문으로 나눠 각각 PMITF를 구성했다. 직원 100% 고용 승계를 원칙으로 하고, 급여, 정년, 복리후생 등 처우도 현재 수준과 동일하게 유지한다는 방침을 발표했다. 또한 구 삼성 4개사의 경쟁력을 유지하고 발전시키기 위해 해당 사업을 가장 잘 아는 기존 임원진도 최대한 유입시키기로 했다.

통합을 위한 전면적이고 포용적인 노력에도 불구하고, 여타 거대 기업간 M&A 사례에서 종종 목격하는 바와 같이 인수-피인수 조직간 문화적, 정서적 통합은 쉽지 않을 것으로 예상됐다. 삼성토탈 직원들은 빅딜 발표 직후 노조 설립 신고서를 제출했고, 삼성테크윈에 도 '매각반대 범비상대책위원회'가 설립됐다. 이에 대처하여 한화는 인수로 인해 상실감을 느끼고 사기가 저하될 가능성이 큰 구 삼성 계열사 직원들을 배려하고 독려하기 위해 크게 세 가지 측면에서 체계적이고 신중한 통합 노력을 기울였다.

첫째, 피인수 조직의 자산 및 역량과 자율권을 최대한 인정하고 점진적인 변화를 유도했다. 특히 기존 삼성의 시스템과 역량을 인정하는 한편, 한화 쪽에서 보내는 인력을 관리 및 지원 분야에 국한하고 특히 능력이나 품성 측면에서 탁월한 사람들을 선별해 이동시켰다. 흔히 피인수기업 임직원들이 인수기업 측에서 오는 인력을 '점령군'으로 인식하는 경우

가 많기 때문에 피인수 조직 입장에서 수용 가능성(Acceptability)이 높은 인재들을 보내야 한다는 생각을 최고경영진이 강하게 갖고 있었다. 한화그룹이 그 동안 신규 사업에 진출하면서 여러 차례에 걸쳐 M&A를 하면서 축적한 경험과 노하우가 큰 보탬이 된 부분이기도 하다.

둘째, 한화에서 오랫동안 강조되어온 '현장 경영'의 철학을 바탕으로 직급에 관계 없이 수평적인 교류를 활성화하고 공감대를 형성할 수 있는 기회를 적극 마련했다. CEO급 임원이 1년 동안 여러 공정을 옮겨 다니며 직접 작업을 해보고, 1천 여명의 직원들을 5~6명씩 나눠 반 년에 걸쳐 점심식사를 같이 하며 직접 인사하고 이야기를 나누는 점 등이 대표적인 사례다. 예컨대 화학산업을 보자면, 구 삼성 계열사들 못지 않게 한화케미칼의 연혁과 경륜도 꽤 쌓여 있는 만큼 구 삼성 측 직원들이 마음을 여는 순간 서로 갖고 있는 실력을 인정하는 분위기가 형성되고 이를 통해 상호 '윈-윈(Win-Win)'하기 위한 협력을 촉진할 수 있었다.

셋째, 양 그룹의 최고경영진이 결정한 빅딜을 통해 삼성 측 4개사가 한화에 일방적으로 편입되는 것이 아니라, 인수-피인수 조직이 힘을 합쳐 해당 분야에서 글로벌 수준의 경쟁력을 확보하자는 비전을 제시하는 데 주력했다. 방산이나 화학은 전자산업 중심의 삼성그룹에서 상대적으로 비주력 업종이었으나, 한화그룹에서는 주력 분야이고 따라서 더욱 전폭적이고 과감한 투자가 이뤄질 수 있음을 강조한 것도 구 삼성 계열사 구성원들에게 새로운 동기와 의욕을 부여하는 작용을 했다. 그와 같은 한화의 노력에 힘입어, 한화그룹으로 소속이 바뀐 삼성 직원의 이탈은 자연 감소 수준 외에는 거의 발생하지 않았고, 나아가 당시 인수된 4개사의 수익성이 수년 만에 크게 개선되는 성과를 거둘 수 있었다.