

[발표 자료집]

K-기업가정신 공동 심포지엄

2024. 10. 11(금)

주관 : 경상국립대학교 경영대학, 기업가정신센터, 기업가정신연구소

주최 : 한국경영사학회, 한국금융공학회, (사)한국글로벌기업정신연구원

후원 : 경상국립대학교 글로벌대학사업단, 중소벤처기업진흥공단,

진주시, 경남뉴스, 아름다운동행

K-기업가정신 공동 심포지엄

- ◆일시 : 2024년 10월 11일(금)~10월 12일(토)
- ◆장소 : 경상국립대 경영대학 501호 (최고경영자과정 강의실)
- ◆주관 : 경상국립대 기업가정신센터, 경상국립대 경영대학/기업가정신연구소
- ◆주최 : 한국경영사학회, 한국금융공학회, (사)한국글로벌기업가정신연구원
- ◆후원 : 경상국립대 글로벌대학사업단, 중소기업진흥공단, 진주시, 경남뉴스

※ 행사 일정표 ※

일시	행사내용			
10월 11일 (금요일) (공동 심포지엄)	07:30~12:00 서울->진주			
	12:00~13:30 점심(황포냉면)			
	14:00~17:00 K-기업가정신 공동심포지엄 - 장소: GNU 경영대학 5층 최고경영자과정 501호			
	14:00~14:30	등록 (5층 로비) / VIP 접견(2층 경영대학 학장실)		
	14:30~14:50	개회사 : 임상혁(한국경영사학회 회장)		
		환영사 : 정대율(경상국립대 경영대학 학장)		
		축 사 : 반성식(한국글로벌기업가정신연구원 이사장)		
	14:50~17:00	발표 및 토론		
	전체 사회 : 문성주(경상국립대, 한국금융공학회 회장)			
	발표순서	발표자	발표내용	
	14:50~15:20	정대율 (경상국립대)	남명사상과 K-기업가정신, 그리고 송산마을 허준의 부자정신	
	15:20~15:50	전성민 (가천대)	IT분야의 K-기업가정신에 대한 경영사적 고찰	
	15:50~16:20	손판도 (동아대)	최근 코스닥 시장의 특징과 중소기업 금융 - 기술특례상장 체도를 중심으로-	
	16:20~16:30 Break Time			
	토론 좌장 : 임상혁(단국대, 한국경영사학회 회장)			
	16:30~17:00	토론자	성명	소속
			서문석	단국대
			방원석	경상국립대학교
			최영근	상명대
			송수영	중앙대
17:00~17:30 차량이동(경상국립대→숙소)				
17:30~ 동방호텔 및 골든투립남강호텔 체크인				
18:30~20:00 저녁식사(삼다도전복)				
20:00~ 자유시간(맥아더)				

일시	행사내용
10월 12일(토요일) (K-기업가 수도 탐방)	07:00~8:30 동방호텔 및 골든튠립 남강호텔 조식
	08:30~09:00 차량이동(호텔→의령 이병철 생가)
	09:00~10:00 이병철생가 / 솔바위
	10:00~10:30 차량이동(의령→지수승산마을)
	10:30~12:30 K기업가정신센터&지수승산마을
	12:30~13:30 점심(지수 어사또국밥)
	13:30~ 마무리 및 해산(진주→서울)

모시는 글

안녕하십니까?

지난 2018년 7월 10일 경상국립대학교 최고경영자과정 강의실에서 한국경영학회는 우리 진주지역을 대한민국 기업가정신의 수도로 선포하였습니다. 이것은 그 동안 진주에서 LG, GS, 삼성, 효성, 넥센, 대교, 대동공업 등 글로벌 기업의 창업주들이 무수히 많이 배출되었다는 사실을 넘어서 우리나라 기업이 세계로 뻗어나가는데 있는 정신적 지주를 삼을 만한 것이 있기 때문입니다. 이러한 정신적 사상의 근원으로 우리 조상들의 가장 소중히 여겨온 유학정신과 남명 조식 선생의 경의 사상을 들 수 있습니다.

이번에 개최하는 “K-기업가정신 공동 심포지엄”은 그 동안 경영사학회에 게재된 여러 편의 K-기업가정신과 관련된 논문들의 배경이 되는 남명 조식선생의 경의사상과 지수 승산마을의 부자정신을 되짚어보고, K-기업가정신이 IT나 금융공학분야에서 어떻게 접목될 수 있는가를 탐색하여 보는 장이라 할 수 있다. 그리고 심도있는 토론을 마친 후 다음날 한국경영사학회, 한국금융공학, 경상국립대학교, (사)한국글로벌기업가정신연구원 등 여러 기관의 연구자들이 직접 대한민국 K-기업가정신의 성지인 지수승산마을과 K-기업가정신센터, 그리고 삼성 창업주 이병철 생가 등을 방문함으로써 실제 현장에서 K-기업가정신의 얼을 되새길 수 있는 계기가 될 것이다.

경상국립대학교 경영대학 학장 정대율 올림

목 차

〈발표문〉

1. 남명사상과 K-기업가정신, 그리고 승산마을 허준의 부자정신
- 정대울(경상국립대학교 경영정보학과 교수)
2. IT분야의 K-기업가정신에 대한 경영사적 고찰
- 전성민(가천대학교 경영학부 교수)
3. 최근 코스닥 시장의 특징과 중소벤처기업 금융 - 기술특례상장 제도를 중심으로-
- 손판도(동아대학교 경영학과 교수), 조영석(목포국립대학교 금융보험학과 교수)

〈토론문〉

1. 토론문(남명사상과 K-기업가정신, 그리고 진주)
- 서문석(단국대학교 경제학과 교수)
2. 토론문(남명사상과 K-기업가정신)
- 방원석(경상국립대학교 기업가정신연구소 연구교수)
3. 토론문(IT분야의 K-기업가정신에 대한 경영사적 고찰)
- 최영근(상명대학교 경영학부 교수)
4. 토론문(최근 코스닥 시장의 특징과 중소벤처기업 금융)
- 송수영(중앙대학교 재무금융학과 교수)
5. 좌장 토론 종합문
- 임상혁(단국대학교 경영학부 교수, 한국경영사학회 회장)

남명사상과 K-기업가정신 -승산마을 허준의 부자정신-

정대율

(경상국립대학교 경영대학 학장, 경영정보학과 교수)

dyjeong@gnu.ac.kr

010-5542-7555

발표 순서



- 1 기업가와 기업가정신의 개념 정립
- 2 대한민국 기업가정신수도 진주
- 3 남명 조식의 경의사상
- 4 남명사상의 현대적 재해석
- 5 지수 승산마을의 부자정신
- 6 K-기업가정신 가치체계 개발과 확산 방안

창조적 혁신가로서의 기업가

- 기술혁신(technology innovation)의 창시자 쉘페터(Joseph A. Schumpeter)는 '창조적 파괴(creative destruction)과정'에서 리더로서의 공헌자를 기업가로 정의하고 있다.
- 쉘페터는 새로운 혁신가로서의 기업가의 역할을 정의하고 있다.
 - ① 신제품의 발명과 개발,
 - ② 새로운 생산방법의 도입이나 신기술의 개발,
 - ③ 새로운 시장의 개척,
 - ④ 새로운 원료나 부품의 개발과 공급,
 - ⑤ 신산업에서 새로운 조직의 형성 등을 이끄는 사람

기업가 = 혁신가 (innovator)

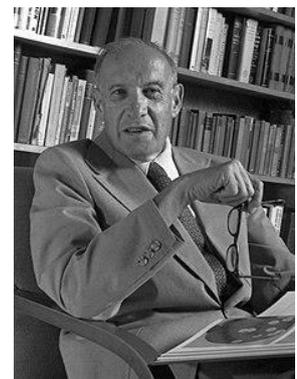


조셉 쉘페터

가치창조자로서의 기업가

- 드러커(Peter F. Drucker)는 현대 경영학의 창시자로 알려져 있다.
- 그는 자신의 저서 『혁신과 기업가정신』에서 기업가를 새롭고 이질적인 것, 유용한 가치를 창조해내고 있는 경영자라고 정의하고 있다.
- 이를 위해 정확하게 변화를 탐색하고, 적절히 대응하며, 변화를 하나의 기회로 삼아 개척해 나가는 것이 기업가의 특성이라 했다.

기업가 = 최고경영자 = 가치창조자(Value Creator)



피터 드러커

기업가정신에 대한 정의 종합

- '기업가정신(entrepreneurship)'을 한 마디로 정의하기는 대단히 어렵다. 그렇지만 지금까지 제시된 여러 학자들의 기업가정신에 대한 정의를 종합하여 볼 때 다음과 같이 기업가정신을 정의할 수 있다.
- 기업가정신은 "기업을 창업한 기업가가 지닌 고유의 가치관 내지는 기업가적 태도로서, 새로운 사업기회를 추구하고, 혁신을 이루기 위하여 새로운 사고방식과 접근방법을 도입하며, 아울러 기업가치와 경영성과를 달성하기 위하여 리더십을 발휘하여 경영활동을 수행하는 과정을 수반한다."라고 할 수 있다.

▪ 기업가정신의 주요 특성

- ① 새로운 사업기회 포착, ② 자원제약 극복, ③ 창조적 혁신적 팀 구축

가치관
기업가적 태도
사업기회추구
혁신(Innovation)
새로운 사고방식
기업가치 창출
리더십
경영활동수행 과정

대한민국 기업가정신 수도 <진주> 선포

- 한국경영학회는 2018년 7월 10일 우리나라에서 가장 많은 기업인을 배출한 진주시를 대한민국 기업가정신 수도로 선포하였다.
- 서부경남에서 기업인들이 많이 배출된 것의 사상적 근원으로 남명 조식선생의 경의사상(敬義思想)에 주목하고 있으며 이것을 대한민국 기업가정신의 원류로 삼고자 한다.
- 삼성 이병철 회장, LG 구인회 회장, 효성 조흥제 회장 등 대한민국에서 가장 뛰어난 기업인을 배출한 지수초등학교는 K-기업가정신의 본산이며, 이 자리에 K-기업가정신센터가 설립되어 있다.



남명의 敬義思想

- 敬으로써 내 마음을 곧게 하고
- 義로써 내 바깥을 반듯하고 방정하게 함
 - ❖ 출처:『周易』「坤卦(곤괘)」文言傳 君子- 敬以直內하고 義以方外

경(敬)수양을 통해 안으로 마음가짐을 집중하게 되면 내면이 밝아져 바깥의 외물에 쉽게 동요되지 않게 되고 올바른 행동을 실천하게 된다는 뜻임

남명 선생의 칼(敬義劍)에 새겨진 글
內明者 敬, 外斷者 義
 내적 수양을 통한 사회적 실천의 결
 연한 의지를 보여줌



성성자(惺惺者)

방울이 울려
 스스로를 경계함

남명은 항상 조용한 방에 단정히 앉아 내명자경(內明者敬) 외단자의(外斷者義)라고 새겨진 경의검(敬義劍)을 잡념이 생길 때마다 칼로 턱을 고여 마음을 바로 잡았다. 허리춤에는 성성자(惺惺者)라는 방울을 차고 다녔는데, 늘 스스로 행동을 조심하여 밤에도 정신을 흐트러뜨린 적이 없도록 하기 위해 수시로 방울을 흔들어 마음을 각성시켰다.

경(敬)의 의미

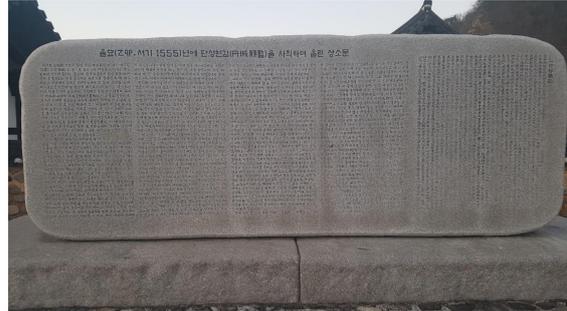
- 경(敬) 수양은 정신을 집중하여 인간의 능력을 최대한 발휘하기 위해 필요
- 외경(畏敬) - 상제를 대하듯이 보이지 않는 곳에서도 경계하고 삼가며 들리지 않는 곳에서도 두려워하고 조심하여 악(惡)을 행하지 않고 선(善)을 실천하려는
- 주일무적(主一無適) - 한 곳에 정신을 집중하여 경건성을 유지
- 정제엄숙(整齊嚴肅)-마음을 정돈하고 가지런하게 하며 엄숙하게 함
- 기심수렴불용일물(其心 收斂 不容一物)- 놓아 버리기 쉬운 마음을 안으로 거두어들이 붙잡고 보존하여 하나의 잡념도 마음 속에 들어 있지 않게 함
- 상성성(常惺惺)-밤하늘의 별처럼 항상 본마음으로 깨어있도록 하여 어둠지 않도록 함

남명의 수련법

- 첫째로, 깨끗한 그릇에 물을 가득 담아 끓어오라 두 손으로 받쳐 들고서 기울어지거나 흔들리지 않은 채로 밤을 지새우면서 자신의 정신을 가다듬었다.
- 둘째로, 허리띠에 성성자(惺惺子)라는 쇠방울을 차고 다니며 그 소리를 듣고 정신을 깨우쳐 자신을 성찰했다.

의(義)의 의미와 실천

- 의(義)는 주어진 상황에 맞게 마음을 절제하여 사리(事理)를 판별하는 올바름을 의미한다
- 남명은 주어진 상황에 맞게 마음을 절제하여 사리(事理)를 판별하는 올바름을 실천했다.
- 남명은 당시 조정이 내실은 다하지 않으면서 걸만 화려하게 꾸미고 흑세무민(惑世誑民)하는 데 급급하여 크게 어진 이가 있더라도 구제할 수 없다고 판단했다.
- 남명은 현실을 직시하면서 조정에 나아가지 않았지만 백성을 사랑하고 나라의 안위를 걱정하여 단성소(丹城疏, 을묘사직상소)를 비롯한 여러 차례 상소를 통해 임금과 소통하고 나라의 기강을 세우도록 했다.
- 남명의 제자들은 임진왜란을 맞이하여 의병장으로 활동하면서 나라를 구하였다.
- 임진왜란 대표 의병장 60명 중 46명이 남명의 제자이다.



義의 실천-을묘사직상소문과 진주성 전투도

경 (敬)과 의 (義) 의 관계

- 경(敬) 수양과 의(義)의 실천은 밀접한 관계가 있다.
- **敬以直內, 義以方外 = 內明者 敬, 外斷者 義**
- 안으로 마음을 밝게 하는 것은 경(敬)이고 밖으로 행동을 결단하는 것은 의(義)이다
- 경(敬) 수양을 통해 마음을 맑게 하고 정신 집중을 하더라도 옳음에 대한 명확한 기준의 없거나 실천에 따른 희생을 꺼리게 되면 우유부단으로 이어진다.
- 경(敬) 수양을 통해 마음이 안정시키고 정신을 집중시키면서 외부에 상황에 대해서 의(義)라는 옳고 그름의 기준을 바로 확립해야 한다.
- 경(敬) 수양으로 내 마음이 바르게 정립되면 과단성 있게 진리를 실천할 수 있는 의로운 행동이 자연스럽게 나올 수 있기 때문이다.
- 경(敬) 수양으로 내 마음이 바르게 정립되면 의로운 행동이 자연스럽게 나올 수 있고, 외부의 행위를 방정하게 하기 위해서는 먼저 내면의 마음을 굳고 바르게 해야 한다.



경의사상을 도식한 신명사도 그림

남명의 우국애민(憂國愛民) 정신

- 남명은 어릴 적에 아버지를 따라 관아생활을 했기 때문에, 지근거리에서 백성들의 어려움을 경험할 수 있었다. 이러한 경험을 통해 남명은 나라를 걱정하고 백성을 가엾이 여기는 우국애민정신을 지닌 사람으로 성장할 수 있었다
- 남명은 당시 벼슬아치나 임금의 잘못을 깨우쳐 주기 위해서 남명은 「민암부(民嶽賦)」를 지었다.
 - 배가 항해할 수 있게 하는 잔잔한 물도 성난 파도가 되어 배를 뒤엎어버리듯이, 평상시에 세금을 바치고 부역에 응하고 국방의 의무를 맡아 묵묵히 나라를 유지하게 하는 바탕이 되는 백성들이, 때로는 임금을 내쫓고 나라를 뒤엎는 힘을 발휘할 수 있는 것이다.
- 을묘사직상소문 - 남명은 상소를 통하여 군주가 왕도정치를 하기를 간언하였다.
 - 남명의 상소에는 현실에 대한 냉철한 인식과 백성들에 대한 애민사상, 부패한 권력에 대한 비판, 진정한 왕도정치를 실현하기 위한 군주의 자기 수양 필요성 등이 포함된다.
 - 정치에 대한 개혁의지와 그 밑바닥에 깔린 민본사상, 덕치를 통한 왕도정치의 실현, 문제 해결을 위한 실천의 중요성 등의 우국애민 정신이 분명하게 드러난다.

남명 시리즈
부(賦)



민암부 民巖賦

백성은 물과 같이 배를 띄우기도 하고 엎기도 하니
임금은 백성을 두려워하라고 설파하였다.

남명의 실천사상과 실학의 태동

- 남명은 부조리한 현실에 대한 강렬한 비판 의식을 갖고 있었기 때문에, 그의 학문은 실천주의 성향이 강하다. 여타의 학자들과는 달리 남명은 제자들에게 실용성이 짙은 병법, 천문학, 의학 등을 가르쳤다.
 - 결과적으로 임진왜란 때, 남명의 제자들은 의병을 일으켜 나라를 구제하는데 혁혁한 공헌을 하였기 때문에 남명의 가르침이 훌륭하였음을 알 수 있다.
- 남명 조식은 실학의 선구자이다. 북인과 개경학파의 만남을 통해 광해군 시절 실학사상이 발아되기 시작되었다.
 - 북인 : 정인홍, 이산해 / 개경학파 : 이지함(중상주의 실학사상의 원조, 이산해의 삼촌)

? 서경덕
이항
조식



유형원



이익



박지원



안정복



정약용

남명의 경의사상에 대한 현대적 재해석과 K-기업가정신

- 남명의 경의사상은 그의 실천사상과 실용주의의 근간이다. 이러한 그의 사상은 현대 기업가정신의 관점에서 재해석될 필요가 있다. 이는 오늘날 경영학의 관점에서 본다면 매우 중요하다.
- 기업가정신에 대한 정의와 남명선생의 경의사상에 대한 연구에 기초하여 남명사상에 나타난 기업가정신을 요약하면 다음과 같다.

1. 자기성찰(自己省察)과 통찰력(通察力)
2. 개척정신(開拓精神)과 위험감수(危險甘受)
3. 정도주의(正導主義)와 합리주의(合理主義)
4. 실용주의(實用主義)와 실천주의(實踐主義)
5. 인재양성(人材養成)과 우국애민(憂國愛民)

K-기업가정신 가치체계 정립의 토대



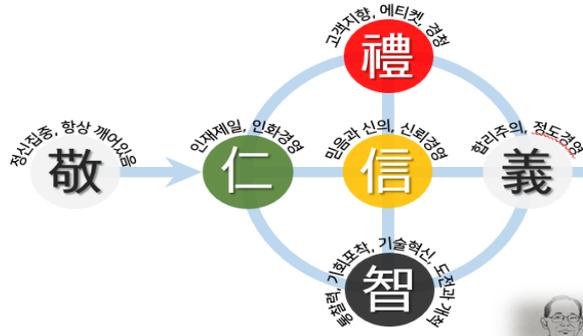
K-기업가정신 가치체계 모형



남명사상, 부자정신, 기업가정신



남명 조식 선생
[경의사상]
 (1) 내면수양
 (2) 통찰력
 (3) 인재육성
 (4) 정의실천
 (5) 우국애민



[기업가정신]
삼성 호암 이병철
 (1) 인재제일주의, 신뢰경영
 (2) 합리주의, 경청, 통찰력
 (3) 개척정신, 사업기회포착
 (4) 사업보국, 사회적 책임

LG 연암 구인회
 (1) 인화경영, 정도경영
 (2) 개척정신, 실천·합리주의
 (3) 기술혁신, 품질경영
 (4) 사회적 공헌, 사업보국



효성 만우 조흥제
 (1) 인본주의, 인재경영
 (2) 도전정신, 위험감수
 (3) 기술자립, 품질경영
 (4) 국민민복, 의료윤 이윤추구



지신정 허준 선생
[부자정신]
 (1) 소통·교류
 (2) 화합정신
 (3) 근검절약
 (4) 사회공헌
 (5) 구국정신

부자마을, 승산마을

- 100년 전 만석꾼 2집, 천석꾼 17집이나 되는 부호촌으로 동네 전체 부를 합하면 약 5만석 정도 규모 추정
- 오늘날에도 그 부자기운은 남아 있어 LG/GS그룹을 만드는 원동력이 되었으며, 많은 풍수가들이 방어산에 올라 승산마을을 굽어보면서 금맥이 맺혔다고 함
- 현재 승산마을에는 GS 허만정 선생의 집, 그리고 그의 조부인 허준 선생이 만석꾼을 이룬 집을 포함해 LG 구인회 회장 생가, LIG 구자원 본가 등 많은 부잣집들이 집성
- 남강의 솔바위 전설은 부자마을의 오랜 전설로서 솔바위 근처 20리에 세 개의 부자가문이 나온다는 전설도 부자스토리텔링의 소재가 됨



만석꾼 지신정 허준 선생

- 지신정(止愼亭) 허준(許駿)(1844년~1932년)
- 향년 42세(1886년, 고종 23년)의 늦은 나이에 과거에 응시하여 진사에 급제
- 47세(1891년) 때 첫 관직인 선공감 가감역에 임명
- 57세(1901년) 중추원 의관, 59세 때 통정대부로 승진, 비서원승(秘書院丞)에서 임명되었으나 세상이 시끄럽자 귀향
- 귀향후 마을 뒤 신독곡에 지신정을 짓고 학문과 수양을 하면서 후대를 준비함
- 지신정 허준은 당대의 유명한 유학자인 면암 최익현, 연재 송병선, 노백헌 정재규, 간재 전우 등과 교류하면서 학문적 인맥을 쌓음
- 당대의 유명한 가문과 학문적 교류와 혼맥을 통해 폭넓은 사회적 활동을 함
- 지신정 허준 선생은 경주 최부자 최준선생과 함께 백산 안희제 선생을 통해 상해 임시정부 독립자금을 제공함



허씨 의장비 (許氏 義莊碑)

- 지신정 허준 선생은 1920년(77세) 때 열명의 자녀를 모두 출가시킨 후 집안 친족을 모아놓고 사후의 재산 분배에 관하여 유언을 남기고 이것을 비문(허씨 의장비)으로 세김
- 진주여고의 전신인 일신여고를 설립하였고 생전에 자신의 재산을 조상, 친족, 이웃, 국가를 위해 사용하라고 유언을 남김
- 조상수호에 180 두락, 친족구휼을 위해 140두락, 딸들에게 120두락, 일신학당(현 진주여고) 건립에 500두락, 마을에 궁핍한 사람을 돕는데 7천원을 분배하라고 적혀 있음
- 허씨의장헌장에서는 가난한 사람에 대한 구휼과 60이상이 된 노인의 양로에 대해 적혀 있음



효주 허만정 선생의 생애

- 효주 허만정 선생(1897년~1952년)은 정유년(1897)에 승산리 본가에 지신정 허준 선생의 둘째 아들로 출생
- 그는 어릴 때부터 남다른 자질을 갖추어 두각이 우뚝솟고, 기국(器局)이 준수하고 총명하고 지혜로우며, 뜻과 기개가 편협하지 않았다. ... 자라면서 고금의 서적과 신문 잡지 등을 탐독했는데 잠자고 밥먹는 것을 잊기까지 했다(효주가장).
- 효주 허만정 선생은 합천 쌍백면 목동의 명문가문 초계 정씨 부인 (1895~1938)과 혼인하여 아들 5명(정구, 학구, 준구, 신구, 완구)을 낳음
- 정씨 부인이 별세한 후 일신학교 1회 출신이 진주 하씨와 혼인하여 3명의 아들(승효, 승표, 승조)를 낳음
- 목동은 조선말 최고의 유학자 노백헌 정재규가 후학을 양성한 곳임. 허만정은 이들 가문과 혼맥을 맺음



효주생가

효주 허만정과 백산무역

- 지신정 허준 선생의 아들 허만정 선생과 허만옥 선생은 백산 안희제 선생과 함께 백산상회(백산무역 주식회사) 설립에 참여함
- 백산무역주식회사는 경주 최부자 최준이 대표이사 안희제 선생이 전무를 맡음
- 일설에는 백산선생의 주식지분(1,000주, 일만원)의 대부분을 허준선생이 공여한 것으로 알려져 있음
- 허만정과 허만옥은 각각 250주, 안희제 2,500주, 최준 1,800주, 안익상 850주



▲ 백산상회의 옛 모습, 현 백산기념관 자리

25

안효제(1850~1916)
1883년 식년문과 급제
남명의 제자 안기중의 후손
백산 안희제의 족형



지신정 허준(1844~1932)

구연호(1861~1940)
1883년 식년문과 급제
홍문관 교리, 시독



백산 안희제(1885~1943)



효주 허만정(1897~1952)



서봉 허순구(1903~1978)
이병철의 자형



안효상(1902~1999)
초대 문교부 장관



구인회 LG 창업주



이병철 삼성 창업주



조흥제 효성 창업주

토지자본에서 근대 기업자본으로 전환

- **결혼을 통한 혈맹과 화합을 통한 발전**
 - 경남 진주 지수면 구인회와 허을수 혼인(1920년)
 - '구인회 상점' 개업(1931년) - 토지자본에서 상업자본으로의 전환을 일찍 깨우침
 - 허만정은 사업자금을 지원하며, 아들 허준구를 부탁함
 - 구씨와 허씨간의 화합과 기업경영을 통한 발전
- 1947년 락희화학공업사(현 LG 화학) 설립
 - 구인회와 허만정의 공동 창업
 - 구인회가 사장을 맡고 허만정의 아들이 참여함
 - 최초의 국산 화장품 <럭키크림> 생산
- 철저한 집안 간 역할 분담과 화합경영
 - 창업에 필요한 자금은 허씨 집안에서 제공하고 경영은 구씨 집안에서 주로 함
 - 추진력을 가진 구씨는 외부적 경영, 치밀함을 가진 허씨는 내부적 경영



진주중앙시장 구인회상점



락희화학공업사 부산사옥

삼성물산의 탄생



- 오늘날 삼성의 토대인 삼성물산주식회사는 지수초등학교 출신 세 명문가문의 합작으로 이루어진 기업이며 우리나라 근대 자본의 모태임
- 삼성물산주식회사는 1951년 자본금 5,000만원으로 설립
- 삼성물산주식회사의 대표이사는 삼성의 창업주 이병철이 맡았으며, 부사장에는 이병철의 형님 이병각의 친구인 조흥제가 맡음
- 삼성물산주식회사의 전무는 허만정선생의 첫째 아들인 허정구가 맡음
- 이들은 모두 지수초등학교 출신으로 의령, 함안, 진주를 대표하는 명문가문임
- 삼성물산을 반석에 올린 인물은 조흥제이나 이병철에서 회사를 물려주고 효성을 설립하여 단기간에 굴지의 기업으로 만듦
- 허씨 가문은 이병철, 조흥제 등과의 불화를 피하고 금성사를 설립하여 전자사업에 혼신을 쏟음
- 삼성물산 설립에 있어 만석꾼 허만정의 자금이 상당부분 투자가 되었을 것으로 추정됨
- 삼성 이병철 회장은 누이가 승산마을 허씨 가문에 시집옴에 따라 인연 시작됨

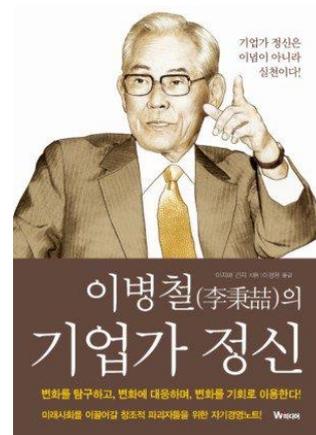
승산마을 허씨와 구씨들의 부자정신

1. 근검절약-부의 축적, 새벽별 보기(금성, 셋별)
2. 겸손과 겸양- 거친 세파 속에서 살아 남음
3. 인화-허씨와 구씨 화합, 집안 내 자손간 화목, 지역민간 화합
4. 정도-옳은 일을 함, 구인회 제조업
5. 구휼정신-지역에 굶는 사람일 없게 하라
6. 구국정신-임진왜란 의병, 구한말 독립자금
7. 백년대계- 교육에 투자(진주여고, 연암공대 등)
8. 사회환원- 지역민과 국가에 환원
9. 네트워킹- 허준 선생의 전국적 명사와의 교류
10. 혼맥을 통한 인적 결합 - 지역 내 강씨, 하씨, 정씨, 조씨 등 명문가문과 혼맥, 삼성과의 혼맥
11. 믿고 맡김 - 허만정 선생은 자신의 자산의 1/3과 자녀들을 구인회에게 맡김
12. 토지자본의 기업자본으로 전환: 허만정, 허순구 선생 기업 투자

29

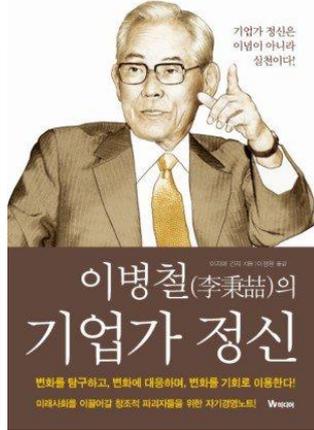
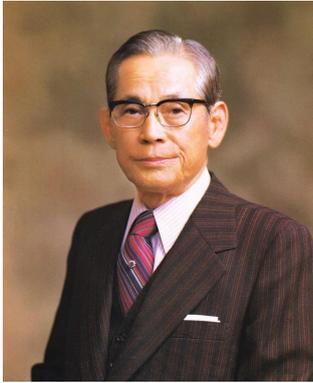
남명선생과 삼성그룹 이병철 회장

- 이병철의 조부 文山 李洪錫은 南人의 대표적인 학자 性齋 許傳의 제자임. 허전은 윗대로 거슬러 올라가 보면, 그 선조가 草堂 許曄, 岳麓 許箴 등인데, 허성은 北人系列로 南冥의 제자임
- 이병철의 형 이병각은 근세 영남의 대학자 晦峯 河謙鎭의 사위임
- 부친 이찬우(李纘雨)는 서재필·이승만·이상재 등과 함께 독립협회 회원으로 활동
- ✓ 부친인 이찬우는 단정하고 근엄하였으나 자녀에게는 인자하였으며 공자의 가르침을 철저히 지켰고, 퇴계학에도 조예가 깊었을 뿐만 아니라 서예도 능하였다고 함



30

삼성 이병철 회장의 기업가정신



인재 제일주의, 합리주구, 사업보국



ESG 경영

남명선생과 효성 조흥제 회장

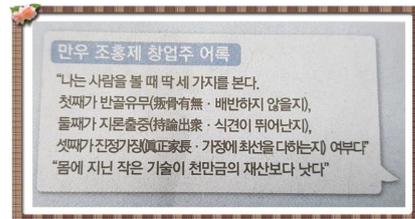
- 曉星그룹의 창업자 趙洪濟는, 본관은 咸安으로, 南冥의 제자이자 생질의 사위인 大笑軒 趙宗道の 후예임
- 조종도는 1597년 丁酉再亂 때 黃石山城에서 순절함
- 조흥제의 종조부는 독립운동에 종사한 西川 趙貞奎임



대소헌 조종도



대소헌 부인의 절의를 기린 쌍절각



효성 조흥제 회장의 기업가정신



1. 인본주의적 인재경영과 인화정신(人和精神)
2. 의로운 이윤추구와 국리민복(國利民福)
3. 기술혁신을 통한 기술자립화와 품질경영



구분	환경(E)	사회(S)	지배구조(G)
조흥제 회장의 기업가정신	기술혁신과 품질경영	국가와 민족을 위한 국리민복	인본주의적 인화경영
2세, 3세 경영	기술중시, 프로정신 기술경영	사회적 책임 사회적 가치창출	가치중심경영 글로벌 일류기업
ESG 전략	그린경영	나눔경영	윤리경영
핵심 활동	저탄소 녹색성장을 위한 친환경 기술을 지속적으로 개발	다양한 사회공헌활동으로 기업의 사회적 책임을 다함	정직한 경영활동으로 신뢰받는 기업

남명선생과 LG 구인회 회장

- 구인회 가문(본관은綾城)은 본래 서울의 이름난 집안임. 세조 때 영의정을 지낸 具致寬의 아우의 후손임
- 구인회의 7대 조 具盤이 허씨(許氏) 가문 허륜의 딸과 혼사를 맺으며 1700년대 초반 승산리에 들어 오게 됨. 구씨 가문은 진주 뿐만 아니라 함안, 고성 등 다양한 지역의 가문들과 폭넓게 혼사를 맺음
- LG 창업주 具仁會의 조부는 구연호로 구한말 최고의 한학자로 그는 1910년 朝鮮王朝가 망한 이후에는 세상의 일을 사절하고 교제를 끊고, 독서와 교육으로 올바른 선비의 길을 유지함
- 구연호는 고향에서 지내면서 손자 구인회에게 15세 때까지 직접 한문을 가르쳤다. 이 때 구인회는 四書三經을 완전히 다 익혔다고 함. 이로 인하여 구인회의 머리속에는 유학사상과 남명학이 많이 흡입되었을 것으로 추정됨



김해허씨, 진양하씨, 재령이씨, 함안조씨, 경주이씨 등 남명학파의 핵심 가문들과 혼인 및 교류

인화(人和)를 바탕으로 하는 정도경영(正道經營)

LG 구인회 회장의 기업가정신



1. 인화와 인간존중정신
2. 도전과 개척정신
3. 부의 사회적 환원과 사업보국



구분		환경(E)	사회(S)	지배구조(G)
구인회 기업가 정신	주요 영역	도전과 개척정신	부(富)의 사회적 환원	인화와 인간존중정신
	하위 영역	기술혁신과 연구개발 품질경영 실천주의	사회적 공헌 국민복지 사업보국	인화단결 정도경영 인재경영
ESG 전략		사회/환경관련 비즈니스 창출	LG다운 차별화된 사회공헌	기업윤리 기준 강화

기업가정신과 국가발전 방향



대한민국 기업가역사관 건립을 위하여...



K-기업가정신 공동 심포지엄

IT 분야의 K-기업가정신에 대한 경영사적 고찰

2024. 10.

전성민, 한국경영사학회 편집위원장, 가천대학교 교수



전성민

- 가천대 경영학부 교수,
- 한국경영사학회 편집위원장
- 전 한국벤처창업학회장
- 서울대 경제학사, 서울대 경영학 박사
- IBM, 삼성 등에서 IT 프로젝트 참여
- 서울 및 미국 캘리포니아 산호세에서 창업
- 플랫폼 비즈니스, 오픈 이노베이션 연구

연구 목적

1990년대 말 ~ 2000년대 초 창업자, 벤처 관련 인사들의 인터뷰 및 문헌을 바탕으로 귀납적 연구를 진행하여, 제 1벤처붐이 국내 인터넷 비즈니스 역사에서 갖는 의미를 재조명하고 그 시행착오 및 성공의 역사를 통해 제2차 벤처붐의 나아갈 방향에 대한 시사점 발견

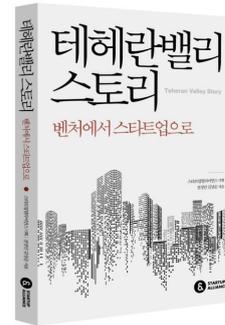
한국 인터넷 역사 프로젝트 KR50/KR4050-홈 KR50-소개 자료실 English-Home

KR50 Workshops (2023-2032) on Half-Century of the Internet in the 20th/21st Century

소개

본 모임은 지난 세기의 세계 및 한국 인터넷 개발을 회고하고, 다음을 포함한 향후 개발에 대해 의논합니다.

- 50주년(2032) 한국 인터넷 및 50주년 (2035) NSFNET
- 인터넷의 개발
- 인터넷 생태계
- KR4050 Workshops (2021, 2022)
- KR50 Workshops (2023-2031)



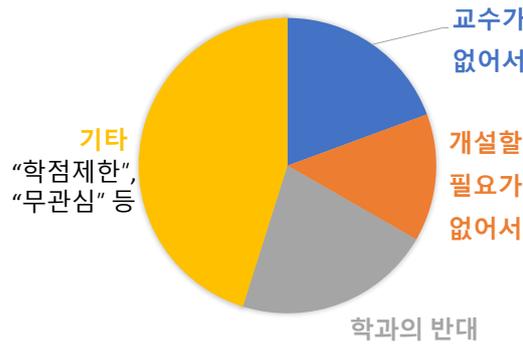
Research Question

1982년 국내 인터넷 도입 이후 1990년대 말 ~ 2000년대 초의 인터넷 닷컴 열풍으로 생겨난 기업들은 어떠한 조직 구조를 가지고 있었으며, 이 중 닷컴버블 붕괴 후 살아 남은 기업들의 조직 구조는 어떤 형태를 가지고 있는가? 또한, 이 기업들이 국내 기업 조직 구조의 변화에 미친 영향은?

연구 접근방법_경영사 연구

□ 양(量)적 실증주의 연구방법에 비해 등한시 되어 온 경영학에 있어서의 역사연구 방법

경영사 강좌가 개설되어 있지 않은 이유



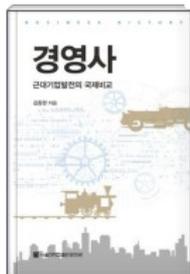
황명수(2003)

연구 접근방법_경영사 연구

□ 양(量)적 실증주의 연구방법에 비해 등한시 되어 온 경영학에 있어서의 역사연구 방법

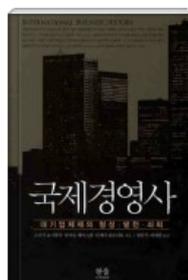
경영사 근대기업발전의 국제비교

국제경영사 대기업체제의 형성 발전 쇠퇴



★★★★★ 0.0 | 네티즌리뷰 0건
 저자 김중현 | 서울대학교출판문화원 | 2015.07.15
 페이지 869 | ISBN 9788952115836 | 판형 규격오
 도서관 소장 정보 국립중앙도서관

도서 정가 48,000 원
 eBook 36,000 원 43,200원 -16%



★★★★★ 9.0 | 네티즌리뷰 1건
 저자 스즈키 요시타카, 다이토 에이스케, 다케다 하루히토 | 역
 | 2010.01.14
 원제 ビジネスの?史
 페이지 405 | ISBN 9788946042117 | 판형 A5, 148*

도서 17,100 원 19,000원 -10%

□ 반면 비교적 활발한 해외의 경영사 연구

경영사 방법, 과제, 존재 의의에 관한 주요 출판 및 학회활동(유럽)	
1954	Business History Conference(BHC, 미국경영사학회) 창설
1960	일본경영사학회 창설
1991	Association of Business Historians(ABH, 영국경영사학회) 창설
1993	European Business History Association(EBHA, 유럽경영사학회) 창설
2001	EGOS(European Group for Organizational Studies)에서 “Rediscovering History in Organizations 개최
2003	Business History around the World(Franco Amatori 외) 간행
2007	Oxford Handbook of Business History(Geofferey G. Jones 외) 간행, History, a Useful ‘Science’?(E&S) 간행
2010	Journal of Management Studies에 Moving Forward by Looking Backward; Business History and Management Studies 수록
2015	New Business History(BH, Re-introducing evolutionary theory to business history(BH), The Routledge Companion to Management and Organizational History 간행
2016	Academy of Management Review에 History and Organization Studies, Organization Studies에 Use of the Past 수록
2017	Narrative Turn and Business History(BH), Debating Methodology in Business History(BHR), The Routledge Companion to Business History(John Wilson 외) 간행 Strategy Management Journal이 역사 특집호 History and Strategy Research: Opening Up the Black Box 기획

Kurosawa(2014), Kurosawa&Hisano(2018)에서 편집

Chandler의 3저서를 통해 바라본 경영사연구의 방법

□ Strategy and Structure(1962)

미국 사업부제 조직의 성립 테마. 역사상 조기에 **사업부제**를 채용한 듀폰, GM 등 4개 기업 사례 연구
사업부제의 성립과정을 밝혔다는 점에서 경영조직사, 관리사에서 획기적인 명저로 평가

□ The Visible Hand(1977)

미국 역사에서 철도의 발달을 계기로 한 대기업의 성립과정과 그 이유를 연구.
현대기업의 경쟁력은 **전문경영자에 의한 효율적 생산관리**(throughput)에 있다는 것을 강조

□ Scale and Scope(1990)

미국뿐만 아니라 영국, 독일 등을 대상으로 현대기업의 성립 과정과 그 이유 기술. 이
규모와 범위의 경제를 실현하는 생산, 유통, 매니지먼트 라는 세 가지, 그리고 투자에 의한
조직능력의 배양이야말로 현대 자본주의를 지탱하는 경영발전의 근간이라고 주장

Chandler의 3저서를 통해 바라본 경영사연구의 방법

□ The Visible Hand(1977)

서론 : The Visible Hand

제1부 생산과 유통의 전통적 과정

제1장 상업에서의 전통적 기업
제2장 생산부문에서의 전통적 기업

제2부 교통과 통신에서의 혁명

제3장 철도 - 최초의 근대기업(1850-1860)
제4장 철도간의 협조와 경쟁(1870-1880)
제5장 철도시스템의 건설(1880-1900)

제6장 인프라의 완성

제3부 유통과 생산 혁명

제7장 대량유통
제8장 대량생산

제4부 대량생산과 대량유통의 통합

제9장 근대산업 기업의 발생
제10장 합병에 의한 통합
제11장 통합의 완성

제5부 근대산업기업의 관리와 성장

제12장 Middle manager - 기능과 구조
제13장 Top manager - 기능과 구조
제14장 근대기업의 성숙

결론 미국 비즈니스에서의 경영자 혁명

9

Chandler의 3저서를 통해 바라본 경영사연구의 방법

□ Strategy and Structure(1962)

서장 : 전략과 조직

제1장 역사적 배경

제2장 Du pont

제3장 GM

제4장 Standard Oil

제5장 Sears, Roebuck

제6장 조직 이노베이션(비교분석)

제7장 사업부제의 확대

종장 거대기업의 역사

10

Chandler의 3저서를 통해 바라본 경영사연구의 방법

□ Scale and Scope(1990)

제1부 서론 : 규모와 범위

제1장 근대산업기업

제2장 규모, 범위, 조직능력

제2부 미국 : 경쟁적 경영자 자본주의

제3장 미국산업에서 경영자자본주의의 성립조건

제4장 조직능력의 창조 : 수직통합과 과점경쟁

제5장 조직능력의 확대 : 식품 및 화학제품기업의

대외투자와 제품다각화

제6장 조직능력의 확대 : 기계산업의 대외투자와 제품
다각화

제3부 영국 : 개인자본주의

제7장 영국 산업에서 개인자본주의에 대한 뿌리 깊은 집착

제8장 조직능력의 창조 : 안정산업에서의 성공과 실패

제9장 조직능력의 창조 : 다이나믹한 산업에서의 성공과
실패

제4부 독일 : 협조적 경영자 자본주의

제10장 독일 산업에서의 경영자 자본주의의 기초

제11장 조직능력의 창조(소산업)

제12장 조직능력의 창조(대산업)

제13장 전쟁과 위기 : 소산업의 회복

제14장 대산업의 회복

결론 산업자본주의의 다이나믹스

원동력의 핵심으로서의 조직능력

제2차대전 후의 발전

경영자 자본주의의 새로운 시대

11

Chandler & Penrose

< 경영학과 경영사의 보완관계를 보여주는 예 >

□ Chandler "Strategy and Structure(1962)"

미국의 화약제조기업인 듀폰이 제1차 세계대전 후에 종합화학기업으로 다각화한
프로세스에 대해 기업 내부자료를 이용하여 철저히 규명

사례연구를 통해 다각화의 프로세스가 "듀폰의 **축적된 잉여 경영자원을 잘 활용한 결과**"

□ Penrose "The Theory of the Growth of the Firm(1959)"

다수기업을 사례로 이론적 고찰에 의해 기업성장에 있어 다각화의 이념을 "**잉여자원의
유효활용**"에서 구하고 있다.

12

Chandler의 3저서를 통해 바라본 경영사연구의 방법

- 19세기 후반에 수직통합형 조직, 직능별 조직을 채용하여 대량생산체제라는 환경 변화에 신속히 대처한 기업은 규모의 경제를 실현하고 크게 발전(The Visible Hand)
- 다각화전략에 대처하여 사업부제 조직을 수행한 기업은 범위의 경제를 실현(Strategy and Structure)



경영환경이 변하면 이에 맞게 전략도 변하고 조직도 변해야 한다

13

경영사 연구 Framework

- 기업가에 의한 새로운 결합이나 경영자의 관리 상의 이노베이션 프로세스에 대한 연구 필요
- 복수 사례 비교를 통해 설명 변수를 발견하고 이에 대한 역사를 기술함으로써 귀납적인 독자적 이론 발견이 중요

14

경영사 연구 Framework

- 결국, 경영사 연구의 방법론이란, 개별 사례의 실증연구
- 역사연구는 철저히 역사적 사실을 쫓는 것에 그 사명
- 이 때, 주목해야 할 부분은 역사에는 합리성을 넘어 새로운 선택이 시작되는 순간이 수도 없이 존재(일탈적 변화)
 - 왜 이노베이션이 일어나는지
 - 이를 수행하는 기업가가 역사상 어느 시점에 출현하고 때로는 군생하는지
 - 일탈을 이해하기 위해 기본적으로 비 일탈적, 즉 규칙성의 연구도 중요

15

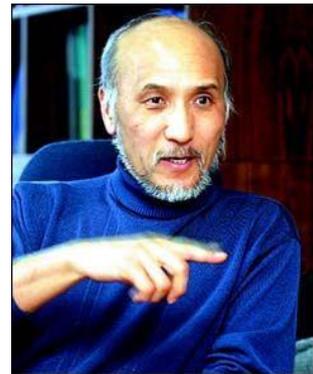
KIST / ADD / KDI



16

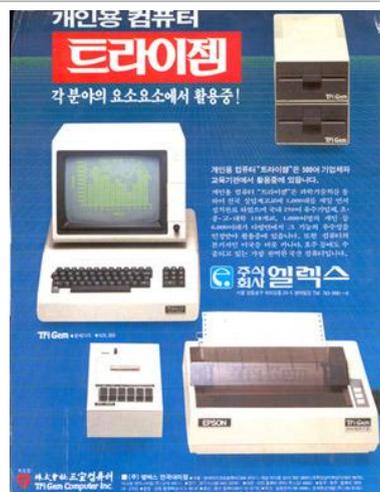
KIST / KAIST / 전자정부

이용태 / 성기수 / 전길남



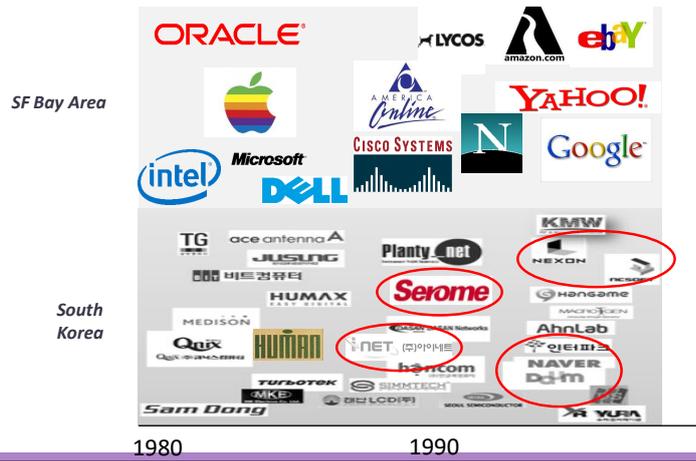
17

UNICOSA / 올림픽 / SSM



18

'80, '90년대 기술벤처



출처: 이민화, & 최선. (2015).
기업가정신/벤처/창업/정책: 1 차
벤처부의 성과에 대한 역사적
고찰과 평가. 중소기업연구, 37(4),
147-179. 휴먼컴, 아이네트,
새롬기술 추가

19

연구결과

- 메디슨, 큐닉스, 새롬기술, 다이얼패드, 다음, 네이버, NC소프트, 넥슨 등 1990년대 말~2000년대 초의 창업자, 벤처 관련 인사들의 인터뷰 및 문헌연구를 통해 당시 기업들의 공통점, 규칙성을 발견하고 이 중 일탈적 행동을 보인 기업이 있었는지 면밀히 검토
- 이 중 일탈적 행동을 보였으며, IT버블 붕괴 이후에도 살아 남은 기업들이 있다면 그 조직 구성에 대해 살펴봄으로써, 제2벤처붐에 대처하기 위한 시사점 도출

20

연구결과

기업명	주요 내용
메디슨	<ul style="list-style-type: none"> •1985년 7월 휴대용 초음파 진단기로 시작, 3차원 초음파 진단기를 상용화 •1996년 1월 코스피 상장: 2000년 초 시가총액 1조 5,000억 원 •1990년대 들어 메디다스, 메디코아, 메디페이스, 유비케어 등 30여 개 회사를 배출, 100개 이상의 자회사 •(故)이민화 회장, 1995년 벤처기업협회를 설립, 1996년 코스닥 설립 주도, 1997년 '벤처기업육성에관한특별조치법' 제정에 기여 •'벤처연방 신화'를 내세워 투자 기반의 선단 경영을 했다는 비판
큐닉스	<ul style="list-style-type: none"> •한국과학기술원(KAIST) 교수 출신의 이범천 박사가 81년 창업 •애플컴퓨터의 애플II / IBM이 개발한 PC(IBM 호환기) / 일본 아스키와 마이크로소프트가 함께 설계한 MSX 계열 / 삼보컴퓨터와 삼성전자가 텔레비전 수상기를 모니터로 개조해 조립 컴퓨터 개발 •큐닉스는 MSX 진영에 포진하여 마이크로소프트 제품을 한국 시장에 공급하는 최초의 총판, 한국 마이크로소프트 합작 •프린터, PC, CAD 부문 두각, 계열사 확대 중 금융위기
새롬기술	<ul style="list-style-type: none"> •1993년 설립, 한국과학기술원 전산과 석사 출신 창업 •초기에 팩스맨과 새롬 데이터맨 •1999년 8월 코스닥 시장에 상장, 시가총액이 5조 원이 넘기도 함 •1999년 10월 미국에 인터넷 전화인 다이얼패드 서비스 시작 •2000년 초 다음, 네이버컴을 인수합병 시도- 다음의 제2주주인 베텔스만의 반대로 무산- 네이버컴에는 250억 원을 투자
다이얼패드	<ul style="list-style-type: none"> •1997년 미국 실리콘밸리 다이얼패드 •새롬기술 미국 지사장 안현덕, 조원규, 김도연 +엔지니어 4명과 함께 지사 운영 •'97년말 외환위기로 새롬기술의 지원이 끊긴 상태에서 독자 회사 다이얼패드 창업 •'98년 말 크리스마스 휴가 때 인터넷광고 단가가 올라가고 전화비는 내려가는 것을 본 뒤 광고를 보여주는 대신 공짜 전화를 제공 수익모델을 구상 •'99년3월 한국계 투자회사의 자금투자 유치 •다이얼패드는 웹사이트에서 곧바로 전화를 걸 수 있고, 무료 고객이 최고 1천400만명, 투자자금 6천만 달러, 직원 수 170명 •창업 2년10개월 만에 법정관리 신청

21

새롬기술

- 1993년 설립, 한국과학기술원 전산과 석사 출신 창업
- 초기에 팩스맨과 새롬 데이터맨
- 1999년 8월 코스닥 시장에 상장, 시가총액이 5조 원이 넘기도 함
- 1999년 10월 미국에 인터넷 전화인 다이얼패드 서비스 시작
- 2000년 초 다음, 네이버컴을 인수합병 시도
 - 다음의 제2주주인 베텔스만의 반대로 무산
 - 네이버컴에는 250억 원을 투자



국내 새롬기술의 VoIP, 다이얼패드

22

연구결과

기업명	주요 내용
다음	<ul style="list-style-type: none"> 1995년 이재웅, 박건희, 이택경 창업 예술 사이트로 시작 1997년 5월 평생 무료 이메일 '한메일넷' 1998년 말에 회원수 100만 명을 달성 네이버 검색엔진 사용 1999년 11월에 코스닥시장 등록, 26 일 연속 상한가 한메일넷은 벤처 특유의 빠른 의사결정과 사용자와의 상호작용을 바탕으로 시장 선점 효과를 누리
네이버	<ul style="list-style-type: none"> 1997년 삼성SDS 사내벤처, 이해진 창업 1999년 분사 네이버컴(주) 설립 KTIC 100억 원 단독 투자, 20% 지분 2000년 한게임, 서치솔루션 인수 Microsoft 등 많은 글로벌 회사들이 검색 서비스 개발에 뛰어들었으나 대부분 실패 미국, 중국, 러시아, 한국만이 독자적 검색 서비스
NC소프트	<ul style="list-style-type: none"> 1997년 김택진 사장이 소프트웨어 개발업체로 창업 1998년 인터넷 기반 게임 리니지 서비스 2000년 코스닥 등록, 2003년 코스피 시장에 변경 상장 매년 매출의 약 20%를 R&D에 투자, 개발자 역량강화
넥슨	<ul style="list-style-type: none"> 1994년 (故)김정주 사장이 창업 1996년 온라인 게임 바람의 나라 개발 활발한 기업 인수 및 합병을 통해 다수의 게임 개발사를 자회사로 편입 게임 IP를 활용한 출판, 애니메이션, 캐릭터 상품 출시 등 라이선스 사업 진행 2011년 도쿄증권거래소 1부 시장에 상장

23

다음



- 1995년 이재웅, 박건희, 이택경 창업
- 예술 사이트, 무료 메일 '한메일넷'
- 1998년 말에 회원수 100만 명을 달성
- 네이버 검색엔진 사용
- 1999년 11월에 코스닥시장 등록, 26 일 연속 상한가

“1994년 이재웅 대표는 국내에서 50만 명 이메일 사용자 확보하겠다는 목표를 가지고 있다고 내게 말했다. 당시 인터넷 사용자 수는 2만 명이였다.”
- 전길남 교수님

24

네이버



- 1997년 삼성SDS 사내벤처, 이해진 창업
- 1999년 분사 네이버컴(주) 설립
- KTIC 100억 원 단독 투자, 20% 지분
- 2000년 한게임, 서치솔루션 인수

*Microsoft, Google 등 많은 회사들이 검색 서비스 개발에 뛰어들었으나 대부분 실패
중국, 러시아, 한국만이 독자적 검색 서비스*

25

카카오

- NHN 대표였던 김범수는 2006년 아이위랩 설립
- 2009년 11월 마이크로카페 카카오 서비스 시작
- 카카오아지트(모바일 카페), 카카오 수다(모바일 사진 및 동영상), 카카오톡 3가지 서비스
- 카카오톡의 대박, 2010년 사명을 카카오톡으로 변경
- 무료 서비스, 카카오톡의 초기 창업 자본금은 100억 원, 2011년까지 2년간 210억원의 누적적자
- 2012년 게임업체인 애니팡 및 중계서비스 업체와 계약을 체결, 90억의 영업이익을 달성
- 텐센트, 위메이드 엔터테인먼트로부터 각각 720억원(360만 주, 지분율 12.38%), 200억원(100만 주, 3.44%) 투자 유치
- 2014년 다음커뮤니케이션과 카카오와의 합병

26

연구결과

- 주요 벤처기업들은 공통적으로 새로운 인터넷 기술 도입을 기회로 삼아 빠르게 가치를 창출하여 사회를 바꾸려 하는 기업가정신을 추구함
: 컴퓨터 → 네트워크 → 인터넷 서비스
- IT 우수기술인력의 창업 및 사업경영, 대기업, 하이테크 벤처 취직 후 창업
- 1997년 말 외환위기로 인해 인재와 자금이 벤처로 이동한 환경적 변화가 성장의 기폭제가 됨
- 코스닥을 통한 자금조달 등은 벤처기업들의 시장기회를 확대하고 성장에 기여를 함
- 자율적이고 유연한 기업문화에 형성하며, 대학가에 창업 붐을 일으키기도 함

연구결과

	〈1세대〉 1980 ~ 2000	〈2세대〉 2000 ~ 2010	〈3세대〉 2010 ~ 2019	〈4세대〉 2020 ~
	[국산화 벤처]	[인터넷 벤처]	[모바일 벤처]	[플랫폼·바이오 벤처]
특징	<ul style="list-style-type: none"> • 벤처기업과 벤처캐피탈 양적 확대 	<ul style="list-style-type: none"> • 벤처기업창업투자유족 → 벤처빙하기 	<ul style="list-style-type: none"> • 벤처기업창업투자회복 → 벤처 르네상스 시기 	<ul style="list-style-type: none"> • Post-Corona 시대 → 비대면 경제 * untact Economy
경영 전략	<ul style="list-style-type: none"> • 전자산업, 기계산업 등 부품 장비 국산화 	<ul style="list-style-type: none"> • 인터넷 보급 확대 → 인터넷 응용 서비스 제공 	<ul style="list-style-type: none"> • 모바일 인터넷 기술 및 오프라인의 비즈니스 연계 	<ul style="list-style-type: none"> • 신기술 기반 플랫폼 중심 * 인공지능(AI), 빅데이터, 5G, 자율주행, 클라우드, IoT 등
대표 벤처 기업	메디슨, 미래산업, 타보테크	네이버, 다음, 넥슨, NC소프트, 안랩, 한컴	카카오, 우아한형제들, 쿠팡	두나무, 당근마켓 등 20여개 유니콘

진행 중 연구

□ 실증가능분야에 대한 탐색

- 1990년대 말~ 2000년대 초 벤처기업 (온라인 게임, 인터넷 서비스 산업) 및 각 기업의 조직 구조 및 사업내용, 주요기술, 지분구조 등을 분석

-> Chandler, Jr, A. D. (2005). *Inventing the electronic century: The epic story of the consumer electronics and computer industries, with a new preface*. Harvard University Press. 전자공업 100년사

Annual Conference of the European Business History Association – EBHA 2024
11 – 13 July 2024. Updated programme, 18 June 2024

[Taming the creativity of piracy and fandom in Japanese cultural industries: The development of Comic Market and corporate sponsoring, 1975-2013](#)

Hikaru Kondo, Nihon University
Hiromichi Hasebe, Nihon University
Kenichi Miyata, Meiji University

[Mutual learning between Japanese and Korean firms on Internet games](#)

Minoru Shimamoto, Graduate School of Business Administration, Hitotsubashi University
Jeon Seongmin, College of Business, Gachon University
Kim Seongmi, College of Commerce and Business Administration, Chungbuk National University

		<p style="text-align: right;">13 : 40~15 : 10</p> <p>Bram Bouwens (Utrecht University)</p> <p>Transition in the Making; Dutch Business and the Drive for Sustainability</p> <p>Sama Mammadova (Harvard University)</p> <p>Sustainability, Risk, and Credit in the Franciscan Vision of Moral Economy, XIII-XVcc.</p> <p>Seongmin Jeon (Gachon University) and Sangsoon Kim (University of Seoul)</p> <p>A Historical Study on the Evolution of Business Models in the Gaming Industry</p>				
<p>経営史学会第60回全国大会 The 60th Congress of the Business History Society of Japan</p> <p>経営史学会第60回全国大会は、2024年10月26日・27日に、東京大学において開催されます。現在のところ、対面での開催を予定していません。但し、統一論題および一部セッションはハイブリッドとなります（詳細は後日掲載予定）。</p> <p>The 60th Congress of the Business History Society of Japan will be held at the University of Tokyo on October 26 and 27, 2024. At present, it is scheduled to be held in person. However, the plenary session and some paper sessions will be hybrid (the details will be announced later).</p> <p>開催日程 / Schedule</p> <table border="1"> <tr> <td>2024年10月26日(土) 26 OCT 2024, Sat</td> <td>自由論題・統一論題セッション・会員総会・懇親会 Paper Sessions; Plenary Session; General Meeting; Reception</td> </tr> <tr> <td>2024年10月27日(日) 27 OCT 2024, Sun</td> <td>自由論題・パネルセッション Paper Sessions; Panel Sessions</td> </tr> </table>		2024年10月26日(土) 26 OCT 2024, Sat	自由論題・統一論題セッション・会員総会・懇親会 Paper Sessions; Plenary Session; General Meeting; Reception	2024年10月27日(日) 27 OCT 2024, Sun	自由論題・パネルセッション Paper Sessions; Panel Sessions	<p>5</p>
2024年10月26日(土) 26 OCT 2024, Sat	自由論題・統一論題セッション・会員総会・懇親会 Paper Sessions; Plenary Session; General Meeting; Reception					
2024年10月27日(日) 27 OCT 2024, Sun	自由論題・パネルセッション Paper Sessions; Panel Sessions					

감사합니다

smjeon@gachon.ac.kr

최근 코스닥 시장의 특징과 중소벤처기업 금융 : 기술특례상장 제도를 중심으로

조영석(목포국립대)
손판도(동아대)

목 차

- 배경
- 기술특례상장 기업의 IPO이후 주가 성과(기존 연구결과)
- 기술특례 상장의 현황
- 기술특례 상장 기업의 이슈
- 기술특례상장의 제도 문제?
- 감독당국의 기술특례상장 제도 개선방향
- 실제 개선 될 것인가?
- 사례: 파두
- 제도개선: 보호예수 제도의 실패
- 보호예수제도의 이론적 배경
- 결론

배 경

- 최근 기술특례상장제도를 통해 상장된 반도체 팹리스 사업을 하는 코스닥시장에 상장된 파두(2023년 8월 7일 상장)가 IPO이후 1년이 지나는 동안 매출액이 훨씬 낮은 성과를 보여 주가가 급락하는 등 IPO에 참여한 많은 투자자들에게 손실 → 소송 및 금융규제당국의 조사
- 기술특례상장제도는 보유 기술의 혁신성 또는 기업의 성장성을 인정받은 경우 자기자본 10억원 이상 또는 시가총액 90억원 이상 등 최소 재무요건만으로 상장예비심사 신청을 허용하는 특례 제도(2005년 도입)
- 코스닥상장규정(§ 28·29)에서는 코스닥 상장예비심사 신청을 하고자 하는 기업은 수익성, 매출액 등으로 구성된 형식적 요건을 충족해야 한다고 제시되어 있음
- 이후 2023년 7월 27일 제도 개선 방안을 제시 하였고, 투자자 보호 관련 이슈로 인하여 개정 되었음

배 경

- 상장 후 1년 파두의 매출액이 평가 시에 제시된 매출액보다 훨씬 낮아 한국의 기술특례상장제도를 통한 기업공개에 문제가 있지 않는지 의문을 던지기 시작 하였음 → 제도의 문제 제기
- 증권거래소 및 증권감독기관에서 기술특례상장제도의 문제점을 보완하기 위한 2024년도 코스닥시장 상장 규정을 개정함
- 그렇다면 여기서 의문은 파두로 인하여 기술특례상장제도가 평가 및 상장 과정에 어떤 문제가 있는가에 대해 질문을 던질 필요가 있음

기술특례상장 기업의 IPO이후 주가 성과 (기존 연구결과)

• 이석훈(2022)의 연구결과:

- 1) 본 제도로 상장된 기업들의 평균적인 장기 주가 성과는 시장지수나 일반상장보다 높은 성과를 보여 결국 특례상장 제도는 기술 성장기업에게 IPO자금조달의 기회를 제공하고, 성장 할만한 기업을 기술특례상장제도를 통해 자금조달을 원활히 할 수 있게 하는 중요한 통로로서의 역할을 하기 때문에 성공적인 제도임을 강조하고 있다.
- 2) 따라서 기술 특례 상장을 위한 기술 기업의 평가에는 문제가 없음을 제시한 것이며, 이러한 결과는 규제당국의 문제점을 제시한 내용과 상이함을 알 수 있다.

기술특례상장 기업의 IPO이후 주가 성과 (기존 연구결과)

• 박성화·기은서(2021)의 연구결과:

- 1) 기술특례상장이 일반상장에 비하여 신규공모주 할인이 덜하였으며, 이러한 결과는 기술특례상장기업에 대한 외부기관의 평가가 신규공모기업과 투자자 간 정보비대칭을 감소시켜 신규공모주 할인을 낮추는 보증효과가 존재함을 제시하였음.
- 2) 따라서 기술특례상장을 통한 신규공모가격의 할인이 낮음을 알 수 있고, 결국 신규공모주를 발행하는 기술특례 기업의 입장에서는 자본을 보다 더 많이 총원할 수 있는 긍정적인 측면의 제도임을 알 수 있음.

기술특례상장 기업의 IPO이후 주가 성과 (기존 연구결과)

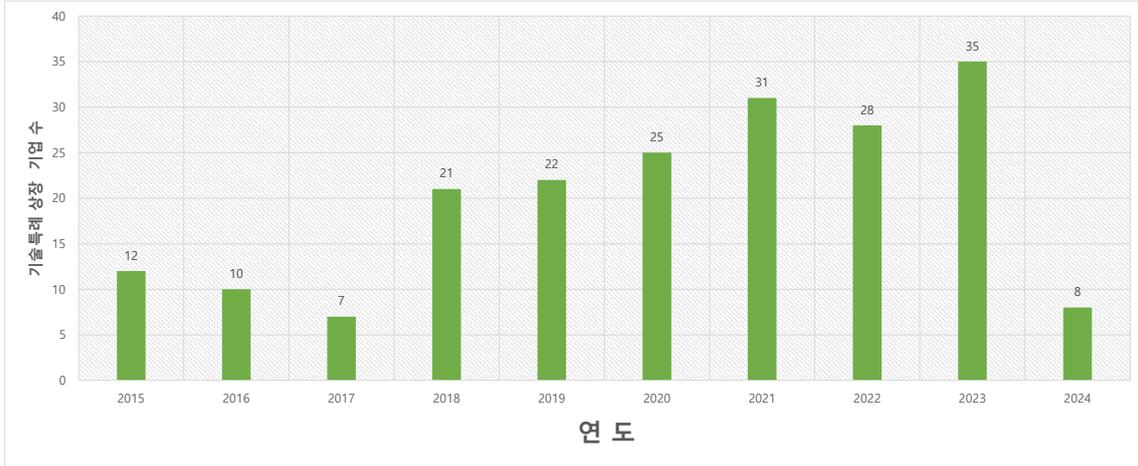
• 김용덕·조재민(2018)의 연구결과: 기술특례 상장기업의 IPO전 후 효율성 분석

- 1) 기술효율, 순수기술효율, 규모효율 측면에서 IPO 이후 소폭 개선 됨. 그러나 효율의 개선이 급격하게 이루어지지 않고 효율이 개선되는데 상당한 기간이 필요 함
- 2) 총 요소생산성의 경우 IPO시점 기준 IPO전에는 급격한 요소생산성 지수가 증가하다가 상장 이후 일시적으로 감소, 이후 기간 증가에 따라 요소생산성이 증가하는 형태를 보임
- 3) IPO이후 기술혁신, 연구개발 등에 투입된 자본이 단기적으로 성과를 보이지 않지만, 최소 4년 이후에는 효과가 나타남.

기술특례 상장의 현황



기술특례 상장의 현황 (2024년 상반기 이전까지)



기술특례 상장의 현황

상장일 (스팩 합병일)	회사명	업종
2024.02.19	사피엔반도체	반도체 제조업
2024.02.22	케이웨더	일반 목적용 기계 제조업
2024.02.23	코셈	측정, 시험, 항해, 제어 및 기타 정밀기기 제조업; 광학기기 제외
2024.02.23	아에이트	소프트웨어 개발 및 공급업
2024.03.07	케이엔알시스템	측정, 시험, 항해, 제어 및 기타 정밀기기 제조업; 광학기기 제외
2024.03.21	삼현	자동차 신품 부품 제조업
2024.03.26	엔젤로보틱스	특수 목적용 기계 제조업
2024.04.03	아이엠비디엑스	자연과학 및 공학 연구개발업

기술특례 상장 기업의 이슈

• 기술특례 상장기업의 성공 사례:

- 1) 기업은 상장 때 내세웠던 기술을 공모자금으로 더 고도화하고, 상장 이후에도 멈추지 않고 새로운 사업 영역을 발굴
- 2) 대부분 기술특례기업은 몸값이 가장 비쌀 때를 노려 상장하는데, 진짜로 자금을 조달해 기업을 키우려는 창업가는 돈이 필요할 때 상장하며 결국 공모자금을 어떻게 사용하느냐가 중요
- 3) 성공한 IPO기업들은 조달한 자금을 계획대로 집행한다는 공통점이 있음(레인보우로보틱스, HLB제약, 알테오젠, 석경에이티, 레고켐바이오 등)

기술특례 상장 기업의 이슈

• 기술특례 상장기업의 성공 사례:

공모가 대비 주가가 4배 이상 오른 기술특례 기업

2024년 4월 11일 기준

기업명	상장일	공모가	상장 첫날 종가*수정주가 반영	현재 주가
레고켐바이오	2013. 10. 05.	1만5500원	8758원	6만1400원
알테오젠	2014. 12. 12.	2만6000원	2993원	17만3500원
파크시스템스	2015. 12. 17.	9000원	8660원	16만8000원
HLB제약	2015. 12. 21.	6500원	8012원	3만200원
석경에이티	2020. 12. 23.	1만원	2만6000원	6만원
레인보우로보틱스	2021. 02. 03.	1만원	2만6000원	17만9600원

자료=한국거래소

기술특례 상장 기업의 이슈

• 기술특례 상장기업의 실패사례:

- 1) 한국거래소(2024)에 따르면 현재 코스닥시장에 기술특례로 상장된 213개 기업 중 시큐레터를 비롯해 올리패스, 파멧신, 셀리버리, 어스앤에어로스페이스, 이노시스, 엔케이맥스, 인트로메딕 등 8개사가 관리종목으로 지정돼 있음.
- 2) 기술특례상장 기업의 관리종목 비중은 3.7%로 코스닥시장 평균(4.6%)보다 낮음 → 실패 사례??, 관리종목 지정 유예(5년) 때문?
- 3) 즉 코스닥시장 상장사 중 ▲매출 30억원 미만 ▲최근 3년 내 2회 이상 법인세 비용 차감 전 계속사업 손실이 자본의 50% 초과 ▲4년 연속 영업손실 ▲자본잠식률 50% ▲자기자본 10억원 미만 등의 사유가 발생한 곳을 관리종목으로 지정 됨. 이후 개선되지 않으면 상장폐지

기술특례 상장 기업의 이슈

• 기술특례 상장기업의 실패사례:

- 1) 유네코: 기술특례상장 기업 중 1호 상장폐지 됨.
- 2) 유네코는 2018년 코스닥시장에 입성할 당시 국내 철도차륜 전착기 시장의 97%를 장악한 1위 업체라는 점을 높게 평가받았음.
- 3) 그러나 영업손실이 계속됐고, 2021년 경영진의 횡령·배임 혐의가 불거졌고 이듬해 분식회계 문제로 2023년 1월 결국 상장폐지 됨

기술특례상장의 제도 문제?

• 기술성 평가의 문제 대두:

→ Facts

- 1) 성장성과 기술력이 있지만 지금 당장 이익을 내지 못하는 혁신 기업을 발굴하고자 2005년 도입한 기술특례상장 제도는 제 역할을 하고 있을까?
- 2) 도입 20년이 다 되어 가지만, 기술 특례로 상장한 기업 중 성공 사례는 손에 꼽을 정도로 적음.
- 3) 96%의 기업이 상장 당시 제시한 실적 목표를 달성하지 못했고, 4곳 중 3곳은 현재 주가가 공모가를 밑돌고 있음.
- 4) 기술특례기업의 81%가 적자를 면치 못하고 있음에도 퇴출을 유예해 줘 '좀비 기업'만 양산한다는 비판이 나오는 기술특례상장 제도의 근본적인 문제가 있는가?

기술특례상장의 제도 문제?

• 기술성 평가의 문제 대두:

- 1) 혁신 기술 평가의 전문가 집단 부족
- 2) 기관마다 평가 등급 복 불복: 한국거래소와 연계된 기술성 평가 전문 기관은 총 25곳. 지정하는 2곳 평가기관에서 A등급과 BBB등급 이상 받아야 함. 등급을 잘 주는 기관 선호
- 3) 평가기관에서 우수한 혁신 기술을 판단하는 기준 모호: 예) 2019년 브릿지바이오테라퓨틱스는 두 차례 기술성 평가에서 탈락한 상태였지만, 해외에서 기술력을 인정받아 글로벌 빅파마인 베링거인겔하임과 약 1조5000억원 규모의 기술이전 계약을 체결 함. 평가기관이 새로운 기술을 알아볼 역량이 부족하다는 걸 방증인 것.

기술특례상장의 제도 문제?

• 기술성 평가의 문제 대두:



출처= 한국거래소에서 발간한 '2023 코스닥 상장심사 이해와 실무' 중 일부.

기술성 평가 능력 부족으로 누가 참여 했는지가 중요하게 됨(VC 등) → 보증효과에 과도하게 의존

기술특례상장의 제도 문제?

• 기술성 평가의 문제 대두:

- 4) 신뢰도 개선 및 합리적 평가 위한 기술평가모델 제시의 한계점 존재
→ 기업 입장에서는 기술력 향상 보다는 평가모델에 맞추는 경향이 있음.

기술특례상장의 제도 문제?

상장 전 추정 순이익과 실제 간 괴리율 상위 20개 기업

상장사 명	기준년도	괴리율(%)
1 미코바이오메드	2022	417.0
2 이오플로우	2023	412.9
3 유바이오로직스	2020	399.9
4 와이드플래닛	2022	373.9
5 네오이윤텍	2022	360.9
6 자이언트스텝	2023	344.3
7 바이브컴퍼니	2022	337.2
8 맥스트	2023	273.9
9 비트나인	2023	252.6
10 알체라	2023	246.7
11 라이프시맨틱스	2023	235.7
12 에스씨엠생명과학	2023	225.9
13 CJ바이오사이언스(옛 천랩)	2022	218.0
14 솔트룩스	2022	206.7
15 유틸렉스	2022	198.4
16 돌젠	2023	194.4
17 피플바이오	2022	192.5
18 진시스템	2023	191.4
19 애플론	2020	189.6
20 프레스티지바이오로직스	2022	181.1

※ 기술특례상장 기업 중 2020년~2023년 미래 추정 실적을 토대로 기업가치를 산정한 76개사 분석
 ※ 괴리율은 상장 전 추정 실적과 실제 실적 간 격차를 보여주는 지표.
 괴리율=(추정 실적-실제 실적) ÷ 실제 실적 × 100

자료=각 사 사업보고서, 증권신고서

감독당국의 기술특례상장 제도 개선방향

• 기술특례상장 제도 개선 방안 주요내용(금융위원회, 2023.7)



감독당국의 기술특례상장 제도 개선방향

- 1) 상장 신청 단계에서는 '초격차 기술 특례'를 신설하여, 딥테크·딥사이언스 등 국가적으로 육성이 필요한 첨단·전략기술 분야 기업 중 시장에서 성장 잠재력을 검증받은 기업에 대해서는 **단수 기술평가**를 허용.
- 1) '초격차 기술 특례' 대상 기업의 경우, **중견기업이 최대 출자자**이더라도 기술특례상장 신청이 가능하도록 제도를 개선.

감독당국의 기술특례상장 제도 개선방향

- 3) **전체적으로 복잡했던 기술특례상장 제도도 보다 체계화·합리화**한다. 기존에는 **하나의 특례 유형 내에서도 중점 심사 항목을 달리 정할 수 있도록** 하는 등 제도가 복잡하게 운영되어, 상장을 준비하는 기업들의 **이해 가능성이 떨어지고 특례 유형 별 심사도 적절하게 이루어지지 못하는 한계**가 있었음. 개선사항으로서 **기술력 있는 기업은 '혁신기술 트랙'을, 사업모델이 차별적인 기업은 '사업모델 트랙'을 활용**하고, 그에 맞는 전문기관의 심사를 받도록 제도 개선
- 4) **기술성이나 사업성 외의 사유로 상장에 실패한 기업들이 상장에 재도전**할 경우 '신속심사제도'를 적용하여, **기술평가 부담을 완화(단수평가)하고 심사기간도 단축(45→30일)**

감독당국의 기술특례상장 제도 개선방향

- 5) 기술성이나 사업성 외의 사유로 상장에 실패한 기업들이 상장에 재도전할 경우 '신속심사제도'를 적용하여, 기술평가 부담을 완화(단수평가)하고 심사기간도 단축(45→30일)
- 6) 주관사의 책임감 있는 옥석 가리기를 유도하는 제도적 장치를 마련함으로써, 두터운 투자자 보호 기반을 마련.
- 7) 기술특례상장기업이 상장 후 2년 내에 부실화될 경우, 해당 기업 상장을 주관한 증권사가 이후 기술특례상장을 주선할 때에는 풋백옵션을 부과(6개월)하고 인수 주식 보호예수기간도 연장(3→6개월)하는 등 주관사 책임을 강화 함.

감독당국의 기술특례상장 제도 개선방향

- 8) 기술특례상장 기업의 상장 이후 영업실적 공시를 강화하고, 상장 추진 당시의 영업실적 추정치와 실제값의 비교·차이 분석에 대한 기재 방식도 투자자들이 알기 쉽게 표준화.

기술특례상장 제도 개선방향 요약

- 1) 주관사 책임성 부여 장치 강화
- 2) 기술특례상장 유형 체계화·합리화
- 3) 딥테크 기업 등에 대한 단수 기술평가 허용

【기술특례상장 유형 개편】

현 행		개 선
기술특례 유형 및 평가주체	중점 평가요소	기술특례 유형 및 중점 평가요소
1. 기술성 트랙 (평가주체: 전문평가기관)	① 기술의 혁신성 ② 사업모델의 성장성	1. 혁신기술 트랙 (“전문평가기관”이 “기술력” 평가)
2. 성장성 트랙 (평가주체: 증권사)	① 기술의 혁신성 ② 사업모델의 성장성	2. 사업모델 트랙 (“증권사”가 “사업성·성장성” 평가)

기술특례상장 제도 개선방향 요약

구분	개정이전	개정이후
풋백옵션 부여 의무	성장성 추천	성장성 추천, 기술특례
의무인수주식 보호예수기간	3개월	6개월
기술성 트랙 평가	혁신성, 성장성	기술력(전문평가기관)
성장성 트랙 평가	혁신성, 성장성	사업성, 성장성(증권사)
딥테크 기업 기술평가	2곳	1곳
상장대상 중소기업 범위	중견기업 30%출자시 불가	일정요건 충족시 가능

실제 개선 될 것인가?

금융당국이 제시한 제도 개선 방향이 실제
기술특례상장 기업의 투자자 보호 차원
및 기업 성장에 얼마나
도움이 되고 개선될 것인가?

인수기관 Vs 투자자 보호 간의 trade-off

개선이란?

- 투자자 보호(인수기관의 도덕적 해이 예방) vs 인수기관의 기술기업 발굴 및 투자확대
- 개선의 초점? → IPO이후 주가하락 방지(투자자 보호 차원) or 상장 기업의 영업활동 및 재무 관련 지표의 지속적 개선 및 성장(상장기업 보호 차원)?
- 인수기관의 Moral Hazard 문제 개선? (인수기관의 적절한 책임 부여?)
- 기술 평가의 개선 → 까다로운 기술 평가?

사례: 파두

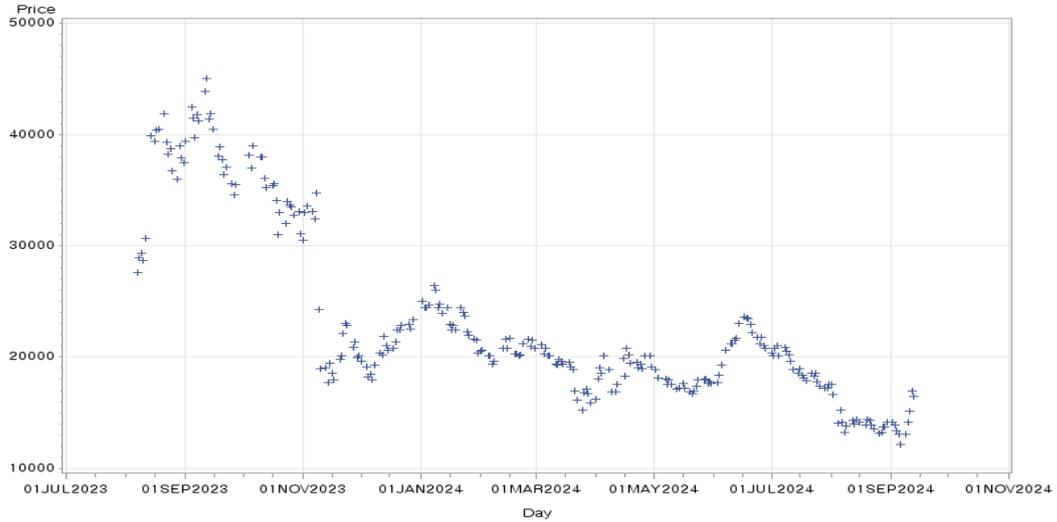
- 최근 기술특례제도에서 상장된 파두의 문제점 체크
- Check point: 상장과 관련된 재무자료 및 시장자료

사례: 파두

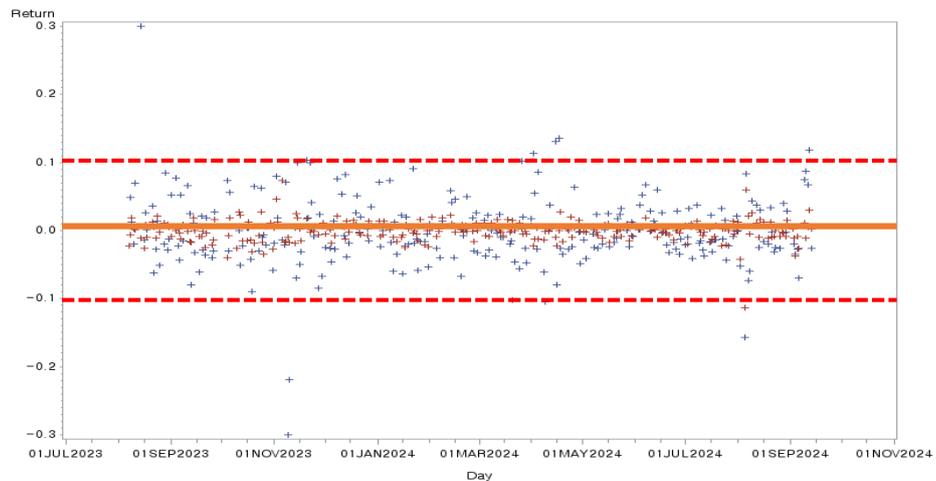
구분	NH투자증권	한국투자증권
인수수료	31억4099만원 (약 20%)	13억7399만원 (약 3%)
의무취득수량	2만6923주	1만1538주
의무인수분 취득금액	6억9999만원	2억9999만원

출처: 증권신고서(KIND: 상장공시시스템)

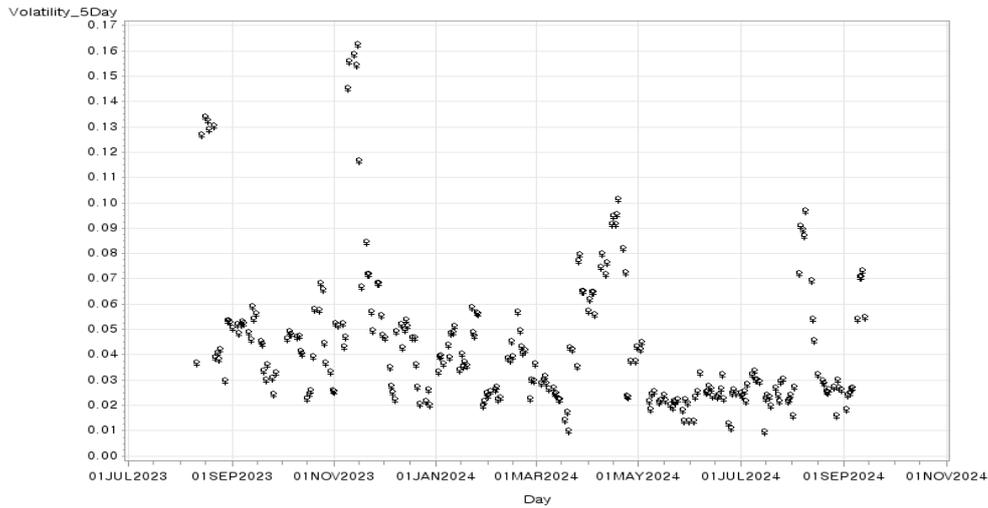
파두 IPO 이후 Stock Price



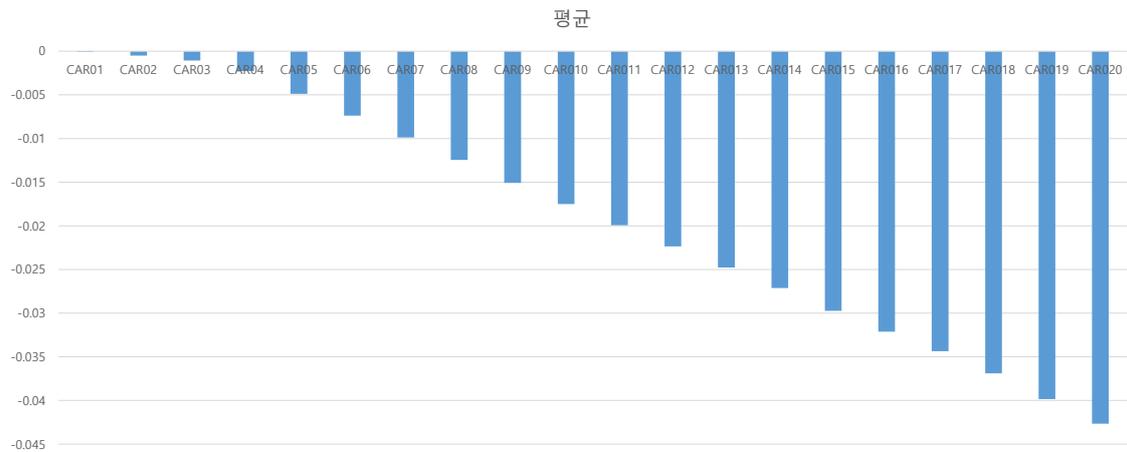
파두 IPO 이후 주가수익률



파두 IPO 이후 5 Day Volatility



파두 IPO 상장우 누적비정상수익률(CAR) : CAPM 추정 기준: $Ret_{i,t} = a + bR_{m,t} - e_{i,t}$



연결 현금흐름표

제 10 기 반기 2024.01.01 부터 2024.06.30 까지
제 9 기 반기 2023.01.01 부터 2023.06.30 까지

(단위 : 원)

	제 10 기 반기	제 9 기 반기
영업활동현금흐름	(72,247,179,735)	(2,811,085,602)
영업에서 창출된 현금흐름	(72,126,507,345)	(2,888,573,080)
반기순손실	(36,929,213,876)	(19,361,436,943)
반기순이익조정을 위한 가감	4,649,942,205	7,591,353,596
영업활동으로 인한 자산 부채의 변동	(39,847,235,674)	8,881,510,267
미자의 수취	1,511,896,300	212,558,360
미자의 지급	(1,602,575,287)	(116,427,062)
법인세 환급(납부)	(29,993,403)	(18,643,620)
투자활동현금흐름	(2,511,289,040)	(7,841,020,376)
단기금융상품의 감소	40,269,900,000	0
당기손익-공정가치측정금융자산의 처분	63,856,789,957	0
유동성장기대여금의 회수	5,784,267	29,980,584
유형자산의 처분	414,215,233	10,000,000
보증금의 회수	0	950,000
단기금융상품의 취득	(15,000,000,000)	
당기손익-공정가치측정금융자산의 취득	(86,473,020,582)	
장기대여금의 대여	(300,000,000)	
기타포괄손익-공정가치측정금융자산의 취득		(2,592,082,037)
유형자산의 취득	(4,212,412,915)	(4,533,754,663)
무형자산의 취득	(1,035,745,000)	(110,114,260)
보증금의 예치	(36,800,000)	(646,000,000)
재무활동현금흐름	(642,069,151)	10,611,552,844
유상증자	0	11,952,124,975
주식선택권의 행사	907,435,344	200,908,950
리스부채의 상환	(1,549,504,495)	(1,541,481,081)
환율변동효과 반영전 현금및현금성자산의 순증가(감소)	(75,400,537,926)	(40,553,134)
현금및현금성자산에 대한 환율변동효과	388,859,883	108,505,754
현금및현금성자산의 순증가(감소)	(75,011,678,043)	67,952,620
기초현금및현금성자산	95,393,266,016	10,127,461,960
기말현금및현금성자산	20,381,587,973	10,195,414,580

파두: 공모가 및 배정 주식수

- 모집(매출)가액(예정): **31,000원**
- 모집(매출)총액(예정): **193,750,000,000원**
- 일반투자자 배정주식수: **1,562,500주**
- 기관투자자 배정주식수: **4,337,500주**
- 일반투자자 배정비율: **25.00%**
- 기관투자자 배정비율: **69.40%**
- 상장주선인 의무인수수량: **32,258주**
- 상장주선인 의무인수금액: **999,998,000원**

파두: 청약 시 의무보호확약물량

구분	국내기관투자자								해외기관투자자				합계	
	운용사(집합)		투자매매·중개업자		연기금,운용사(교유), 은행, 보험		기타		거래실적 유		거래실적 무			
	건수	수량	건수	수량	건수	수량	건수	수량	건수	수량	건수	수량	건수	수량
6개월 확약	49	156,403,000			5	10,941,000	2	9,374,000	-	-	-	-	56	176,718,000
3개월 확약	22	48,079,000			2	9,374,000	2	6,359,000	-	-	-	-	26	63,812,000
1개월 확약	9	27,821,000			1	4,687,000	1	100,000	2	4,689,000	-	-	13	37,297,000
15일 확약	2	9,374,000			1	4,600,000	1	4,687,000	12	47,880,000	-	-	16	66,541,000
미확약	483	503,655,000	19	19,577,000	159	215,663,000	246	195,594,000	64	295,218,000	-	-	971	1,229,707,000
합계	565	745,332,000	19	19,577,000	168	245,265,000	252	216,114,000	78	347,787,000	-	-	1,082	1,574,075,000

파두: 공모가 및 배정 주식수

- 파두 상장주식수 : 48,052,977주
- 대주주 주식수 제외한 유통물량 : 34,404,931주
- 기관 청약 시 미확약물량이 78%로 높은 수준

[기준: 2023.08.07]

주요주주	보유주식수(보통)	보유지분(%)
☞ 남이현 외 15인	13,568,046	28.24
자사주	80,000	0.17

투자자별 보유예수물량지분불기간

종류	종목명	종목코드	종목명	종목코드	2024.03.31		2024.02.29		변동률	비고
					수량	비율	수량	비율		
최대주주	남이현	-	-	5,776,320	-	5,776,320	12.02%	1년		
	이지호	-	-	4,461,680	-	4,461,680	9.28%	3년		
	이대근	-	-	953,200	-	953,200	1.98%	1년		
	김종덕	-	-	37,190	-	37,190	0.08%	1년		
	OOO의 11인	-	-	2,339,858	-	2,339,858	4.87%	1년		
	(주)과두	-	-	80,000	-	80,000	0.17%	1년		
	최대주주유동계	-	-	13,648,046	-	13,648,046	28.40%	-		
						810,489	1.69%	1년		
						325,379	0.68%	3개월		
						310,967	0.65%	2개월		
					74,745	0.16%	1개월			
					337,204	0.70%	1년			
					299,509	0.62%	3개월			
					52,692	0.11%	2개월			
					223,880	0.47%	1개월			
					185,451	0.39%	1년			
					140,809	0.29%	3개월			
					54,157	0.11%	2개월			
					21,663	0.05%	1개월			
					73,076	0.15%	1년			
					12,410	0.03%	3개월			
					4,773	0.01%	2개월			
					1,909	0.00%	1개월			
					89,888	0.19%	1년			
					25,068	0.05%	3개월			
					23,522	0.05%	2개월			
					5,654	0.01%	1개월			
					43,408	0.09%	3년			
					11,513	0.02%	3개월			
					4,427	0.01%	2개월			
					1,771	0.00%	1개월			
					12,800	0.03%	1년			
					300,173	0.62%	3개월			
					174,708	0.36%	2개월			
					41,993	0.09%	1개월			
					583,200	1.21%	1년			
					32,544	0.07%	1년			
					39,026	0.08%	3개월			
					78,053	0.16%	2개월			
					39,027	0.08%	1개월			
					10,176	0.02%	1년			
					540,001	1.12%	3개월			
					-	0.00%	2개월			
					1,619,956	3.37%	1개월			
					649,500	1.35%	3개월			
					85,000	0.02%	2개월			
					1,948,500	4.05%	1개월			
					180,000	0.37%	3개월			
					540,000	1.12%	2개월			
					131,908	0.27%	3개월			
					42,278	0.09%	2개월			
					363,447	0.74%	3개월			
					110,770	0.23%	3개월			
					-	0.00%	2개월			
					332,309	0.69%	1개월			
					110,770	0.23%	3개월			
					-	0.00%	2개월			
					332,308	0.69%	1개월			
					-	0.00%	3개월			

종류	종목명	종목코드	종목명	종목코드	2024.03.31		2024.02.29		변동률	비고
					수량	비율	수량	비율		
기존주주	세쿼이아트리2호엔코어싱기술사업투자조합	145,215	0.30%	-	-	-	0.00%	2개월		
	제이에스제3호사업투자조합회사	-	0.00%	402,337	402,337	0.84%	1개월			
				74,068	74,068	0.15%	3개월			
	유한회사에프피파인트리1호	840,000	1.75%	112,248	112,248	0.23%	2개월			
				187,843	187,843	0.39%	1개월			
				-	-	0.00%	3개월			
				-	-	0.00%	2개월			
						360,000	0.75%	1개월		
						85,479	0.18%	3개월		
						-	0.00%	2개월		
						256,435	0.53%	1개월		
						150,916	0.31%	3개월		
						85,855	0.18%	3개월		
						20,877	0.04%	1개월		
						60,922	0.13%	3개월		
						-	0.00%	2개월		
						182,765	0.38%	1개월		
						55,385	0.12%	3개월		
						-	0.00%	2개월		
						166,155	0.35%	3개월		
						-	0.00%	3개월		
						-	0.00%	2개월		
						208,846	0.43%	3개월		
						64,800	0.13%	3개월		
						-	0.00%	2개월		
						194,400	0.40%	1개월		
						46,886	0.10%	3개월		
						93,173	0.19%	2개월		
						46,587	0.10%	1개월		
						43,200	0.09%	3개월		
						86,400	0.18%	2개월		
						43,200	0.09%	1개월		
					40,814	0.08%	3개월			
					-	0.00%	2개월			
					122,444	0.25%	1개월			
					-	0.00%	3개월			
					-	0.00%	2개월			
					120,000	0.25%	1개월			
					27,691	0.06%	3개월			
					-	0.00%	2개월			
					83,074	0.17%	1개월			
					26,594	0.06%	3개월			
					79,784	0.17%	3개월			
					26,595	0.06%	1개월			
					-	0.00%	2개월			
					79,783	0.17%	3개월			
					67,260	0.14%	3개월			
					25,879	0.05%	2개월			
					10,348	0.02%	1개월			
					21,139	0.04%	3개월			
					42,279	0.09%	2개월			
					21,139	0.04%	1개월			
					13,296	0.03%	3개월			
					-	0.00%	2개월			
					39,888	0.08%	1개월			
					13,296	0.03%	3개월			
					-	0.00%	2개월			
					39,888	0.08%	1개월			
					10,908	0.02%	3개월			
					21,816	0.05%	2개월			
					10,908	0.02%	1개월			

유한회사에프피파인트리2호		89,656	0.19%			0.00%	3개월	
						0.00%	2개월	
				38,424	38,424	0.08%	1개월	
	이큐투자자문㈜	33,600	0.07%			0.00%	-	
	피프티하우스주식회사	13,120	0.03%			0.00%	-	
	하나증권(특정금융전문사)	965,408	2.01%			0.00%	-	
	AJ항조관광제1호투자조합	221,536	0.46%			0.00%	-	
	코리아-GEP신기술조합2호	110,768	0.23%			0.00%	-	
	포지티브-에스엔에스신기술투자조합1호	203,547	0.42%			0.00%	-	
	기타주주	1,433,132	2.98%			0.00%	-	
기존주주 소계	12,804,445	26.64%	2,147,937	13,170,291	15,318,228	31.87%	-	
신규주주	공모주주 (우리사주조합)		0.00%	350,000		350,000	0.73%	1년
	공모주주 (기관투자자 및 일반형약자)	5,900,000	12.28%				0.00%	-
	상장주선인 의무인수		0.00%	38,461		38,461	0.08%	3개월
	신규주주 소계	5,900,000	12.28%	388,461		388,461	0.81%	-
	합계	18,704,445	38.92%	16,184,444	13,170,291	29,354,735	61.08%	-

구분	(단위 : 원)					
	2024년 반기		2023년		2022년	
	(제10기 반기)		(제9기)		(제8기)	
	K-IFRS	비율	K-IFRS	비율	K-IFRS	비율
[유동자산]	163,976,877,468	0.809	203,276,135,900	0.834	34,345,868,733	0.503
[비유동자산]	38,639,363,297	0.191	40,385,657,896	0.166	33,919,879,457	0.497
자산총계	202,616,240,765		243,661,793,796		68,265,748,190	
[유동부채]	45,029,374,173	0.884	50,212,157,766	0.876	5,449,532,767	0.200
[비유동부채]	5,913,096,840	0.116	7,101,460,392	0.124	21,790,945,523	0.800
부채총계	50,942,471,013		57,313,618,158		27,240,478,290	
지배기업 소유 주지분	149,674,941,221	0.987	184,879,224,480	0.992	41,025,269,900	1.000
[자본금]	4,918,926,000	0.032	4,875,300,300	0.026	4,119,625,600	0.100
[자본잉여금]	232,580,550,627	1.533	230,751,383,418	1.238	445,615,588,246	10.862
[기타자본항목]	1,901,702,226	0.013	3,213,103,868	0.017	5,642,826,257	0.138
[기타포괄손익 누계액]	-2,555,427,619	(0.017)	-3,016,566,511	(0.016)	-105,736,954	(0.003)
[이익잉여금]	-87,170,810,013	(0.575)	-50,943,996,595	(0.273)	-414,247,033,249	(10.097)
비지배지분	1,998,828,531	0.013	1,468,951,158	0.008	-	-
자본총계	151,673,769,752	1.000	186,348,175,638	1.000	41,025,269,900	1.000
구분	(단위 : 원)					
	2024.01.01~		2023.01.01~		2022.01.01~	
	2024.06.30		2023.12.31		2022.12.31	
	K-IFRS		K-IFRS		K-IFRS	
매출	9,424,374,406		22,470,905,715		56,401,519,172	
영업이익(손실)	-38,413,190,838		-58,569,439,226		1,507,325,359	
당기순이익(손 실)	-36,929,213,876		-56,832,521,397		-227,459,980,077	
지배기업 소유 주지분	-36,226,813,418		-56,696,963,346		-227,459,980,077	
비지배지분	-702,400,458		-135,558,051		-	
기본주당이익 (손실)	-741		-1,275		-7,442	
희석주당이익 (손실)	-741		-1,275		-7,442	

제도개선: 보호예수 제도의 실패

- 사례(메디코파마(<https://www.medicopharma.co.kr>)에서 인용)
- 이엔셀, 상장 첫날(2024년8월 20일) 고점대비 60% 하락, 개미투자자들 330억 손실 패닉
- 기관, 당일 매도에 300억 벌고, 개인이 피해 고스란히 떠안아 수요예측 참여 기관, 의무보유 확약 0.2% 불과...피해 키운 듯
- 이엔셀은 기관투자자 대상 수요예측에서 949.3대 1의 경쟁률을 기록하면서 공모가는 희망밴드(1만3,600원~1만5,300원) 최상단인 1만 5,300원으로 결정됨.
- 이번 기관투자자 배정 비율은 72%로 배정 주식수는 112만8,096주.

제도개선: 보호예수 제도의 실패

- 문제는 수요예측에 참여한 기관들이 일정 기간 보유 의사를 밝힌 '의무보유 확약'에 대해 대부분이 미확약으로 신청했다는 점.
- 의무보유 확약률은 물량 기준 0.2%로 거의 없다시피.
- 건수 기준으로 보면, 총 2,106건의 참여 건수 가운데 2,096건이 미확약으로 참여. 이는 참여 기관의 99.5% 비중.
- 1개월 정도 주식을 보유하겠다는 약속에 참여한 기관도 2,106건 중 불과 5건.
- 올해 수요예측을 진행한 공모주의 확약률은 물량 기준 평균 10%(9.6%) 내외로 집계되고 있다는 점에서 기관들의 이엔셀 단타가 사실상 예고된 것.

제도개선: 보호예수 제도의 실패

- 실제로 기관은 이날 137만1,139주(약 536억 원, 평균 매도단가 3만8,747원 추정)를 순매도.
- 이는 당일 종가 1만7,200원과 비교하면 기관 투자자 전체적으로 295억 원의 이득
- 외국인도 같은 날 8만4,277주(약 33억 원, 평균 매도단가 3만3,629원 추정)를 순매도해 수십억 원의 이득을 취하면서 그 손실은 고스란히 개인 투자자들이 떠안게 됨

제도개선: 보호예수 제도의 실패

9월 보호예수 해제 일정(8월 상장 종목)

종목명	공모가	13일 증가	공모가 대비 능력률	보호예수 해제일	해제물량 비율
이엔셀	15,300	27,250	78.10	23일	41.30%
M83	16,000	23,550	47.19	22일	14.20%
티디에스팜	13,000	32,100	146.92	21일	25.50%
넥스트바이오메디컬	29,000	40,150	38.45	20일	18.90%
케이쓰리아이	15,500	7,500	-51.61	20일	11.90%

자료=금융투자업계, 한국예탁결제원

보호예수제도(Lock-up)의 이론적 배경

- Lock-up제도의 존재 이유는 Brav and Gompers(2003)의 연구에서 경영자의 도덕적해이를 회피하기 위한 수단이 Lock-up commitment로 설명하고 있음. 즉 Lock-up기간을 길게 하는 것은 높은 도덕적해이를 상쇄시키기 위한 경영 계약의 신호로 작용 함.
- **유동성 효과:** 투자자는 자신이 가지고 있는 자산이 유동성이 낮을 경우 보다 높은 요구수익률을 요구함(Amibud and Mendelson, 1986; Brennan and Subrahmanyam, 1996; Brennan, Chordia and Subrahmanyam, 1988, etc.). 즉 lock-up 이후 유동성 증가로 요구수익률 낮음

보호예수제도(Lock-up)의 이론적 배경

- **Bid-Ask Bounce(매수-매도 바운스)**
 - Lese, Masulis and Page(1991) argue that buy-sell order imbalance, and thus bid-ask bias, around seasoned equity offerings partially explain the negative price effects(Similar Explanation: Lakonishok and Smidt, 1984; Dopuch, Holthausen and Leftwich, 1986, and Keim 1980, etc)
 - Lock-up 기간이 끝날 때, 주주들은 분산 투자를 위해 주식을 매도하려는 유인이 존재 함.
 - 이러한 event에서 매도자가 보다 더 동기부여가 큼(모형으로 제시됨; Blume and Stambaugh, 1980)

보호예수제도(Lock-up)의 이론적 배경

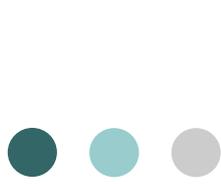
- **예상치 못한 공급 충격(unanticipated supply shocks)**
 - 시장이 효율적이고, 주식에 대한 예상된 공급 충격은 가격에 영향을 준다면, 이러한 공급 충격이 시장참여자들에 의해 과소 추정될 경우? → 가격 하락(보다 더 많이)
- **Downward sloping demand curves** → 과도한 변동성으로 인하여 투자자들의 주식매입 수요가 줄어 듦(Harris and Raviv, 1993)

결론

- 파도의 사태로 인하여 금융규제당국은 제도 개선 및 다양한 투자자 보호 정책을 제시함.
- 이러한 정책 제시에도 불구하고 실제 기술특례상장 기업의 성장과 투자자 보호라는 trade-off 관계를 최적으로 달성할 수 있는지는 의무?
- 본 제안에서는 투자자보호와 인수기관들의 moral hazard 및 상장 기업의 지속적인 성장을 위해서 보호예수제도를 최적으로 설계할 필요가 있음

결론

- 보호예수 기간 및 보호예수 해제 물량 등을 적절하게 조절하는 것이 중요: 예) 인수기간의 보호예수 기간을 물량 기준으로 점진적으로 설계하는 것이 투자자 보호와 기업의 지속적인 성장 및 투자자(인수기관 등)의 투자유인을 최적화 시킬 수 있을 것으로 기대 됨



남명사상과 K-기업가정신, 그리고 ‘晉州’

서문석 (단국대 경제학과 교수)

● | 목차

I. 논문의 의의

II. 논문의 주요 내용

III. 관련 논점

● | I. 논문의 의의

- 內在的 發展論의 재해석
 - 물적 측면의 해석을 정신적 측면에서 재해석
 - 정신과 행동양식의 괴리를 극복하는 설명
 - K-기업가정신의 외래성을 해소하려는 시도
- K-기업가정신의 원류를 劃定
 - 전통적 유교사상과 현대 기업가정신의 접점을 제시
 - 남명사상, 진주, K-기업가정신을 연결

● | II. 논문의 주요 내용

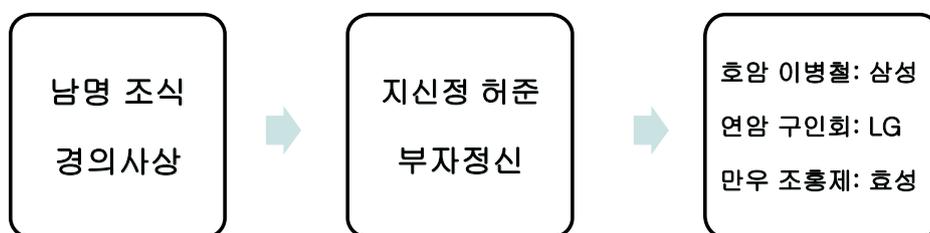
- K-기업가정신의 원류:
 - 南冥 曹植: 모든 학문의 요체는 敬과 義로 귀결
자기 수양, 제자 교육, 실천
 - 敬義思想: 敬以直內하고 義以方外-『周易』
內明者敬, 外斷者義-敬義劍
 - K-기업가정신: 인재제일주의
인화주의
사회공헌

● | II. 논문의 주요 내용

- 기업가정신 측면에서 본 남명사상(p. 17):
 - 자기성찰과 통찰력
 - 개혁정신과 위험감수
 - 정도주의와 합리주의
 - 실용주의와 실천주의
 - 인재양성과 우국애민

● | II. 논문의 주요 내용

- 남명사상, 부자정신, 기업가정신(p. 20):



仁, 義, 禮, 智, 信

● | Ⅲ. 관련 논점

▪ 성리학적 사유와 근대성의 양립문제

- 근대성: 근대적 과학기술을 통한 합리성의 획득, 봉건적 신분 질서의 타파와 자본주의적 산업사회의 형성
- 성리학적 사유: 신분제사회와 자급자족적 농업중심사회의 핵심이념

▪ 아시아적 가치의 차용문제

- 유교자본주의적 해석의 한계: 浮彫的 해석, 보편성의 차이
- 아시아적 가치에 대한 활용: 衛正斥邪와 大東亞共榮

● | Ⅲ. 관련 논점

▪ 전근대사회의 근대사회로의 移行

- 이행기의 사회경제적 변화의 내용에 대한 파악과 해석
- 전근대사회와 근대사회의 실질적 접점 확인

▪ 20세기 전반 ‘晉州’의 변화

- 근대이행기 晉州의 일반성과 특수성
- 晉州의 근대화와 기업가정신의 體化

남명사상과 K-기업가정신

방 원 석(Wong-seok Bang)

(경상국립대학교 연구교수, bangws@gnu.ac.kr)

금번 K-기업가정신 공동심포지엄을 위해 함께해 주신 교수님께 감사드립니다. 그동안 진주시를 포함한 경영사학회, 경영학회, 한국글로벌기업가정신 연구원, 한국금융공학회 등을 중심으로 K-기업가정신에 대한 학문적인 배경을 구축하고 이론적 체계를 만들어 지금은 국내 뿐만이 아니라 해외까지 남명사상을 바탕으로 한 K-기업가정신이 확산되고 있습니다. K-기업가정신에 대한 연구는 기업가정신분야뿐만이 아니라 경영학 학문분야에 큰 획을 긋는 의미있는 시도이며 급변하는 이 시대가 안고 있는 도전적 문제를 해결할 수 있는 시대정신으로 매우 의미있는 연구라고 사료됩니다.

기업가정신의 주제는 단순히 하나의 학문적 용어가 아니고 학문적으로도 실무적으로도 4차 산업혁명시대에 앞으로의 미래에 더욱 더 요구되는 시대정신이라고 사료됩니다. 한국의 경제발전을 보면 그러한 생각이 더욱 더 강해집니다. 모두 아시는 바와 같이 한국은 미국이나 일본과 달리 경제발전속도가 매우 빠르게 성장하였으며, 말 그대로 한강의 기적을 이루어 지금에 이르고 있습니다.

한국의 경제성장과 기업발전 과정을 보면 특이한 점이 발견됩니다. 정대율교수님의 발표한 바와 같이, 이러한 성장에는 진주를 중심으로 하는 서부 경남지역에서 한국의 성공적인 산업화를 이끄는 데 기여한 삼성, LG, 효성 등 전국적인 대기업의 기업가들이 많이 배출되었다는 점입니다. 나아가 1980년대 한국의 100대 기업 CEO 중 30%가 진주 출신이었습니다. 왜 진주 인근 서부경남지역에서 국내 글로벌 기업과 많은 CEO들이 나올 수 있는 원동력은 무엇인가에 대한 지금까지 연구된 바를 보면 바로 경상우도의 유학자 남명사상을 기반으로 하는 K-기업가정신으로 보고 있습니다. 오늘 발표해주신 정대율교수님이 제시해주신 연구자료 및 여러 연구자들의 관련 자료를 보면 남명 조식을 중심으로 하는 경의(敬義)사상이 계승되어 유학자 집안 출신인 삼성, LG, 효성 등의 창업주의 기업가정신에 영향을 미친 것으로 보고 있습니다.

오늘 정대율교수님의 발표에서 제시해주신바와 같이 남명의 경의사상을 바탕으로 하여 나타나는 사상은 자기성찰과 통찰력, 개척정신과 위험감수, 정도주의와 합리주의, 실용주의와 실천주의, 인재양성과 우국애민 등의 내포되어 있습니다. 이러한 사상들은 우리나라의 삼성, LG, GS, 효성 창업주의 기업가 정신에 담겨져 있습니다.

그런 의미에서 한국의 K-기업가정신과 서양의 기업가정신은 차이가 있습니다. 즉 서양의 기업가정신이 경쟁을 강조한 기업성장을 강조한 반면 한국의 K-기업가정신은 남명의 경의사상의 인간존중과 나라와 국민의 애민사상을 바탕으로 한 사람중심, 공동체가치창출, 사업보국의 의로운 이익추구 등이 담겨져 있습니다. 서양은 뒤늦게 2019년 비즈니스라운드테이블에서 주주자본주의(stakeholder capitalism)에서 이해관계자 자본주의(shareholder

capitalism)로 변화를 선언하였습니다. 하지만 이러한 선언도 실질적인 실천이 이루어지고 있지 않습니다. 그 성과는 매우 미미한 것으로 보여집니다. 그러나 한국의 1세대 창업가들의 창업정신은 남명사상에 뿌리를 둔 기업가정신과 사업철학으로 이미 약 80년 전에 기업의 경제적이익보다는 사회적가치와 사람을 먼저 생각했다는 것이 바로 K-기업가정신의 핵심요소이며 지금 이시대에 요구되는 ESG경영이 아닌가 생각합니다.

하지만 아직 학문적으로 남명사상과 한국의 글로벌 기업들의 기업가정신의 연결고리를 찾는 연구는 더욱 필요하다고 사료됩니다. 약 500년 간의 역사적 흐름속에 어떻게 삼성, LG, GS, 효성등의 창업정신에 스며들었는지에 대한 구체적 메카니즘의 제시가 요구됩니다.

여러 연구에서 지금까지 남명사상은 K-기업가정신 체계를 이루는 뿌리이며 근간임이 밝혀지고 있습니다. 이런 측면에서, 한국의 기업들은 다시 한번 500년전에 위대한 조선시대 학자이셨던 남명사상을 다시 한번 생각해보아야 할 것입니다. 왜 21C에 우리가 남명사상에 주목해야하는지 이를 바탕으로, 우리나라의 기업들이 나아가야 할 비전과 철학을 다시 한번 정립할 필요성이 있다고 사료됩니다. 남명사상 속에 앞으로 미래 경영을 위한 통찰력이 나올 것으로 믿어 의심치 않습니다.

이제 한국은 짧은 기간에 고도성장을 이루어 냈습니다. 휴대전화, 반도체, 자동차, 화학, 철강 등 여러 분야에서 세계적인 경쟁력을 갖추고 있다. 하지만, 이러한 성장에도 불구하고 대한민국의 현재 첨단 제도 대기업에 치우친 경제성장모델은 한계에 부딪쳐 10대 경제대국으로 만든 성장 엔진이 꺼져가고 있다는 분석입니다. 이에 미래의 경제 선진국으로 발전하고 리드해 나아가기 위해서는 남명사상을 바탕으로 한 K-기업가정신으로 제2의 한강의 기적을 이룰 수 있다고 믿어 의심치 않습니다.

이제 남명사상을 바탕으로 한 K-기업가정신이 국내 및 해외로 퍼져나아가고 있습니다. 경제발전과 사회지속성을 위해 지속적인 K-기업가정신에 대한 연구와 실천이 중요하다고 생각합니다.

오늘 발표해주신 정대율교수님 및 여러 교수님들께 감사드립니다.

IT 분야의 K 기업가정신에 대한 경영사적 고찰

DISCUSSION

상명대 경영학부 최영근

1. Summary of the Research

연구 배경:

- 1990년대 말~2000년대 초 국내 인터넷 비즈니스의 급성장, IT 버블 붕괴 후 생존 기업들의 조직구조 변화 분석.

연구 질문:

- 1990년대 말~2000년대 초 IT 붐 속에서 벤처 기업들이 갖춘 조직구조는 무엇인가?
- IT 버블 붕괴 후 생존한 기업들의 조직적 특성은 어떻게 변모했는가?
- 이러한 기업들이 국내 기업 조직 구조에 미친 영향은 무엇인가?

연구 목표:

- 제1차 벤처 붐의 성공과 실패의 역사적 교훈을 바탕으로 제2차 벤처 붐을 위한 시사점 도출.
- 벤처 관련 인사들의 인터뷰와 문헌을 통해 벤처 기업의 역사적 발전 과정 재조명.

연구 방법:

- 경영사 연구 방법론 활용.
- 양적 실증주의보다 역사적 사례 연구 방법을 적용, 다양한 벤처 기업들에 대한 귀납적 접근.

2. Contributions of the Research

•경영사 연구 방법론의 적용:

- 기존 양적 실증주의 연구 방법론에서 벗어나, 경영사적 접근을 통해 벤처 기업의 조직 구조 변화를 분석.
- Chandler의 연구 방법을 바탕으로 벤처 기업들의 경영 및 조직 혁신 과정을 체계적으로 설명.

•IT 벤처 붐의 역사적 재조명:

- 메디슨, 새롭기술, 다이얼패드, 네이버, NC소프트, 넥슨 등 IT 벤처 기업들의 창업과 성공 과정을 재조명.
- 이들 기업이 IT 버블 붕괴 후 생존한 이유를 규명.

•K-기업가정신의 발전 방향 제시:

- 새로운 인터넷 기술 도입과 빠른 조직 변화로 성공을 거둔 국내 벤처 기업들의 공통된 특징을 제시.
- 벤처 붐 당시의 성공적인 경영 혁신 사례들을 분석하여 현재 벤처 붐에 대한 시사점을 도출.

•국내 벤처 생태계에 대한 실질적 시사점 제공:

- 1997년 외환위기로 인해 인재와 자본이 벤처로 이동한 과정과 그로 인한 벤처 기업의 급성장.
- 코스닥을 통한 자금 조달과 벤처 창업 붐의 사회적 영향 분석.

3. Future Research Directions

•국가 간 비교 연구:

- **한·중·일 벤처 기업 사례 연구:** 각국의 벤처 붐 사례를 비교하여 국가별 차이점과 벤처 생태계의 특징 도출.
- 한국의 네이버, 넥슨, 카카오와 중국, 일본 벤처 기업의 성공 요인 비교 분석.

•벤처 기업의 조직 구조 및 경영 혁신 연구:

- 각 벤처 기업의 조직적 특성, 기술 도입, 지분 구조 변화 등을 중심으로 한 심층 분석.
- 제1차 벤처 붐 당시의 조직 혁신과 경영 구조가 현재의 벤처 기업 생태계에 미친 영향.

•벤처 생존 전략 및 경제적 기여 분석:

- IT 버블 붕괴 후에도 살아남은 기업들의 장기적 생존 전략과 경제적 기여 분석.
- 이들 기업이 벤처 붐 이후 국내 경제와 고용에 미친 긍정적 효과 연구.

•창업 생태계 분석의 확장:

- 대학가와 청년 창업 붐의 배경과 이를 촉진한 요인들에 대한 추가적인 연구 필요.
- 향후 IT, AI 기술 발전과 벤처 생태계의 연계성을 연구해 창업 활성화 방안 도출.

토론

최근 코스닥 시장의 특징과 중소벤처기업 금융
- 기술특례상장 제도를 중심으로-

송 수 영 (宋洙榮)

(중앙대 경영경제대 재무금융교수)

Comments and Points of Concern

Page 8 Technology Special Listing Number 2005-2021

2005-2012 8개
 2013-2014 8개
 2015-2017 28개
 2018-2021 91개 Total 135개 회사

Page 9 기술특례 상장 현황

2015-2023 191개

상장회수 개수 의 차이

Year Page	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	total
8	11	12	5	19	21	23	10	101
9	12	10	7	21	22	25	31	128

2005-2014 16개 (8 page)

2015-2024 191개 (9 page)

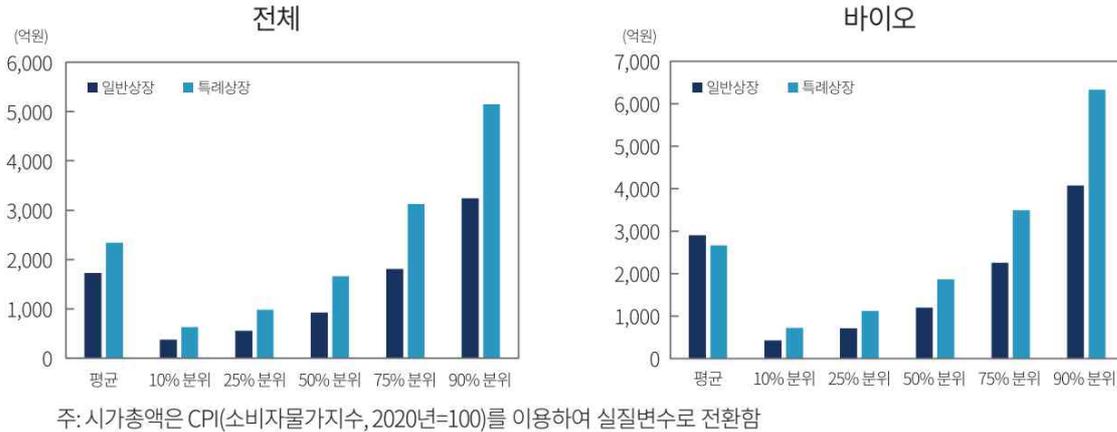
Page 13. 기술특례상장 기업수 213개

Page 11. 성공한 IPO 기업 수 5개

성공률 $\frac{5}{213} = 2.35\%$ 아주 좋은 성적? 400% 주가상승 기업

이석훈(2022)은 특례상장기업의 성과분석¹을 다음과 같이 보였다.

<그림 II-2> 특례상장과 일반상장 IPO 기업의 시가총액 비교



<그림 II-2>는 특례상장과 일반상장 기업들의 상장 당시 시가총액을 나타내고 있다. 여기서, 시가총액은 상장 후 5영업일 증가에 상장주식수를 곱하여 구하였다. 분석 결과, 특례상장 기업들의 시가총액은 대부분의 분위에서 일반상장보다 1.5배 정도 컸다. 이러한 결과로 볼 때, 특례상장 기업들의 상장 직전 자산, 자기자본, 매출액은 일반상장보다 적었지만 기술력에 대한 시장의 평가로 인해 이들의 상장 당시 시가총액은 일반상장보다 오히려 컸던 것으로 판단된다.

일반상장에 비해서 특례상장이 전체 IPO기업에서 높게 나오는 반면, Bio는 낮게 나온다. 전체 산업으로 보면 특례상장이 혜택이 있으나, 바이오 산업에서는 그리 매력적이지 않다고 볼 수도 있다.

1 이석훈, 2022, 특례상장기업의 성과 분석과 시사점, 자본시장연구원 “이슈보고서” 22-16

<표 III-4> 특례상장 및 일반상장 기업의 5년 장기 주가성과 분포

	특례상장			일반상장		
	R_{jT}	R_{mT}	AR_{jT}	R_{jT}	R_{mT}	AR_{jT}
전체						
1%분위	-78.1%	-28.4%	-125.6%	-94.4%	-39.8%	-144.7%
5%분위	-71.9%	-28.2%	-93.6%	-84.7%	-34.5%	-111.0%
10%분위	-65.3%	4.1%	-91.8%	-73.8%	-27.9%	-96.5%
25%분위	-45.6%	23.1%	-70.8%	-54.8%	-12.0%	-69.1%
50%분위	-1.4%	40.3%	-38.9%	-20.9%	19.3%	-33.4%
75%분위	113.9%	48.9%	82.4%	30.4%	40.1%	26.8%
90%분위	487.3%	53.0%	443.3%	159.2%	52.2%	149.7%
95%분위	1,410.9%	63.0%	1,362.0%	233.5%	60.0%	225.7%
99%분위	1,566.1%	67.3%	1,534.7%	441.5%	71.9%	450.3%
평균	124.4%	33.6%	90.8%	14.4%	15.4%	-1.0%
표본수	39			532		
바이오						
1%분위	-78.1%	-64.8%	-210.9%	-73.8%	-72.3%	-195.3%
5%분위	-71.9%	-64.8%	-176.5%	-67.2%	-64.8%	-157.3%
10%분위	-65.3%	-32.0%	-87.3%	-63.1%	-60.0%	-135.8%
25%분위	-45.6%	-11.0%	-44.9%	-41.0%	-48.6%	-47.2%
50%분위	-4.9%	0.4%	1.4%	-8.9%	2.7%	7.5%
75%분위	113.9%	22.8%	100.5%	86.9%	61.7%	87.9%
90%분위	395.9%	70.8%	386.2%	186.7%	133.7%	203.6%
95%분위	673.1%	174.1%	667.2%	343.3%	166.5%	379.9%
99%분위	1566.1%	176.6%	1392.0%	1004.0%	185.3%	932.7%
평균	99.6%	14.0%	85.6%	64.4%	14.0%	50.4%
표본수	35			51		

주: 전체 분석에서는 코스닥 시장지수를, 바이오 부문 분석에서는 코스닥 바이오 부문지수를 시장지수로 이용함

보유기간초과수익률로 분석한 결과에서도 50% 분위 이하 에서는 특례상장과 일반상장 기업 들 간 차이가 거의 없었던 반면 50% 분위기를 초과하면 특례상장 기업들이 일반상장보다 높 게 나타났다. 90% 분위기를 초과하는 소수의 특례상장 기업 들이 일반상장 기업들에서 보기 어려운 1,000% 이상의 높은 주가성과를 보이고 있는데, 이러한 기업들의 높은 주가 성과가 두 상장유형 간 평균의 차이를 만들고 있는 것으로 생각된다.

전체기업: 상위 50% 와 75% 분위 사이에서 시장초과수익률 (+)

바이오: 상위 50% 분위(1.4%) 근처에서 (+)

성공률 특례상장 : 50% < <75% 바이오 50% 대단히 좋은 수치

<표 IV-1> 특례상장 기업의 3년 주가성과에 대한 회귀분석

종속변수 설명변수	AR_{jT} (2005~2019년)	AR_{jT} (2015~2019년)
<u>기술평가등급 점수</u>	0.327 (1.526)	0.488* (1.875)
초기 수익률	-0.001 (-0.007)	-0.008 (-0.043)
상장 직전 2개월 시장수익률	-3.291* (-1.780)	-3.489 (-1.510)
기관투자자 주식소유비중	0.853 (0.621)	0.674 (0.435)
상장주관사 시장점유율	-0.031* (-1.890)	-0.021 (-1.163)
바이오 더미	0.080 (0.235)	0.393 (1.116)
ln(자산)	-0.194 (-1.092)	-0.379* (-1.766)
ln(매출액)	-0.004 (-0.038)	0.044 (0.366)
매출액 성장률	0.179** (2.531)	0.242* (2.007)
ROA	0.038 (0.167)	0.203 (0.815)
상수항	0.004 (-0.004)	-0.076 (-0.059)
표본 수	57	46
Adj. R-squared	0.034	0.057

주: *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 통계적으로 유의함을, 괄호값은 Robust t-statistics를 의미함

초과 수익률(abnormal return=return-market return) 을 이용하여 회귀분석 결과는 사전적 평가에 해당하는 기술평가등급 점수가 초과수익률에 미치는 영향이 2015년 이후 그 이전보다 향상되었다.

손과 조의 발표자료에도 2020(25) 2021(31) 2022(28) 2023(35) 로 특례상장이 증가한다. 이는 기술평가등급 점수의 시장초과수익률에 미치는 영향의 신뢰를 반영한다. 2023년도의 특례상장 기준 변경이 개선인지 개악인지, 즉 완화된 규제로 특례상장을 더욱 쉽게 하는 것이 어떤 영향을 미칠 지 지켜보아야 한다.

Minor

참고문헌들이 정리되어 제시되어야 한다.

좌장 토론 종합문

임상혁(단국대학교 경영학부 교수, 한국경영사학회 회장)

오늘 한국경영사학회와 한국금융공학회, (사)한국글로벌기업가정신연구원, 그리고 경상국립대학교의 경영대학, 기업가정신센터, 기업가정신연구소 등 여러 기관의 연구자들이 한자리에 모여 공동심포지엄을 하게 된 것은 정말 큰 의의가 있습니다. 지금까지 경영사학회를 중심으로 기업가정신에 대한 연구가 이루어졌으며, 경상국립대학교를 중심으로 남명사상과 K-기업가정신이 집중적으로 이루어졌습니다. 오늘은 K-기업가정신을 확산하기 위하여 여러 기관의 연구자들 서로 한자리에 모여 융합적 학술 심포지엄을 하는 것은 처음있는 일인 것 같습니다.

무엇보다도 오늘 주제 발표를 맡으신 경상국립대학교 경영정보학과 정대울의 남명사상과 K-기업가정신, 그리고 승산마을 허준의 부자정신은 지금까지 한국경영사학회를 통해 여러 편의 논문을 게재한 것에 대한 그 배경을 알 수 있게 하여주었습니다. 아마 내일 방문하는 이병철 회장의 생가와 지수승산마을, 그리고 구)지수초등학교 자리에 있는 K-기업가정신센터 등을 둘러보면 정대울 교수님이 그 동안 이루어온 많은 노력들을 더 자세히 볼 수 있을 것이라 생각이 됩니다.

다음으로 저희 한국경영사학회 편집위원장이신 가천대학교 경영학부 전성민 교수님의 발표는 IT분야에서 K-기업가정신에 대한 경영사적 고찰에 관한 것으로 4차 산업혁명을 주도하는 국내 IT기업들의 기업가정신이 K-기업가정신의 정립에 있어 중요한 역할을 한다는 것을 강조하고 있다.

또한 손판도 동아대학교 경영학과 교수님과 조영석 목포국립대학교 금융보험학과 교수님의 최근 코스닥 시장의 특징과 중소벤처기업 금융 - 기술특례상장 제도를 중심으로- 라는 주제는 금융에 대한 이해도를 높이고 금융분야에서 K-기업가정신이 어떻게 접목될 수 있는가를 보여주는 새로

운 시도이다.

세 분의 발표에 이어 토론에 나서신 서문석 단국대학교 경제학과 교수과 방원석 경상국립대학교 기업가정신연구소 연구교수의 남명사상과 K-기업가정신에 관한 토론은 남명사상에 대한 새로운 시작과 현재와 과거가 어떻게 접목될 수 있는가를 보여준다. 그렇지만 남명의 성리학적 사고와 철학이 과연 오늘날 기업가정신과 어떻게 연결될 수 있는가에 대한 서문석 교수님이 질문에 대해서는 발표하신 정대율 교수님께서 좀 더 심도있게 고민하여 말씀하여 주시기 바랍니다. 이 부분에 대한 많은 해답은 방원석 교수님께서 준비하여 주신 것 같습니다. 방원석 교수님의 토론에서 좀 더 심도있게 제시하여 주시면 좋겠습니다.

다음으로 이어진 상명대학교 경영학부 최영근 교수의 IT분야의 K-기업가정신에 대한 경영사적 고찰에 대한 전성민 교수님의 발표에 대하여 그 학문적 기여와 미래 연구에 대한 새로운 방향을 제시하여 주셔서 감사합니다. 특히, 국가간 비교에 대한 언급과 벤처기업의 생존전략에 대한 부분에 대해서는 다음에 논문으로 더 만들어주시면 감사하겠습니다.

마지막으로 손판도 교수님께서 발표하신 최근 코스닥 시장의 특징과 중소벤처기업 금융에 대한 중앙대학교 재무금융학과 송수영 교수님의 토론문에서는 다양한 성과분석에 대한 사례를 통하여 중소벤처기업 금융에 대한 새로운 해법을 제시하여 주셔서 감사합니다.

지금까지 발표하신 3분의 주제 발표와 4분의 심도 있는 토론은 K-기업가정신을 정립하고 전세계적으로 확산하는데 있어 하나의 밑알이 될 것으로 확신합니다. 앞으로 여기 계신분들은 모두 K-기업가정신이라는 주제를 좀 더 심도있게 고민하고 자신의 학문영역에서 융합적 연구를 이끌어 낼 수 있으면 좋겠습니다.

감사합니다.

