



스타트업 파이낸싱의 이해

May, 2020

삼성 KPMG

Strictly Confidential

스타트업의 정의

스타트업이란 아래 특징들을 보유한 기업을 의미합니다.

01

설립한 지 오래되지 않은 신생 벤처기업

02

자체적인 비즈니스 모델을 세워 판로를 개척하는 기업

03

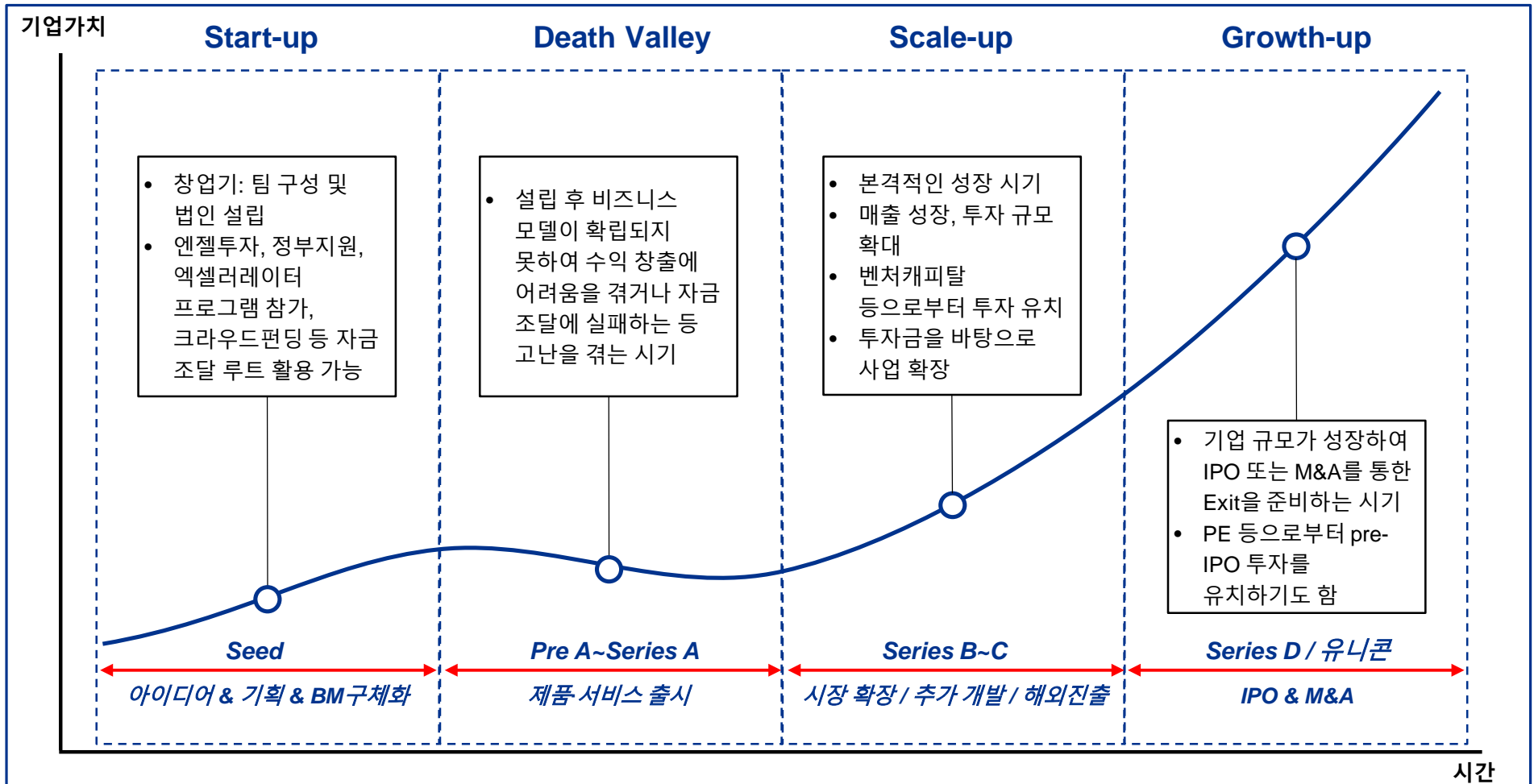
리스크가 높고 그만큼 잠재적 보상이 큰 기업

04

혁신적 기술 또는 아이디어를 바탕으로 초고속 성장을 지향하는 기업

스타트업의 생애주기

스타트업의 생애주기는 크게 4단계로 구분될 수 있습니다.



스타트업의 투자 단계

스타트업은 투자 단계에 따라 Seed부터 Series A, B, C 이후로 구분할 수 있으며, 기업가치 10억 달러(약 1조 원) 이상의 기업을 유니콘이라 칭합니다.

	기업가치(*)	투자규모(*)	투자기관	투자 Comment
 유니콘 기업	1조원 이상	2천억~5천억원	대형 PE 이상	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 유니콘 기업이란 기업가치가 10억 달러(1조 원)이상의 스타트업을 의미 ✓ 한국의 유니콘 기업은 2020년 초 기준 총 11개로 쿠팡, 우아한형제들, 야놀자 등이 있음
Series C 이상	1천억~5천억원	200억~1천억원	대형 벤처캐피탈, 헹지펀드, 투자은행 등	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 본격적인 시장점유율 확대, 생산 스케일업 가속화 단계 ✓ 이익이 발생하여 재무적 판단이 중요 ✓ 라운드가 진행될수록 리스크는 감소, 사업 가능성은 확대
Series A / Series B	100억~1천억원	20억~150억원	벤처캐피탈	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 제품/서비스 개발이 완료되어 실질적 매출이 발생하는 단계 ✓ 사업확장을 위한 자금 확보, 마케팅 및 인력에 집중 투자 ✓ 이익보다는 매출 성장 또는 시장 성장 가능성에 투자
Seed / Pre-A	50억원 이하	5억~20억원	엔젤투자 또는 벤처캐피탈	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 초기시장 또는 시제품 생산 단계 ✓ 제품/서비스 개발을 위한 자금 확보 needs 有 ✓ 회사 매출보다 시장 전체의 성장성과 potential에 투자

(*) 기업가치와 투자규모는 시장 상황에 따라 유동적임

투자 단계별 특징 ①Seed

Seed 단계에서 엔젤투자, 정부자금, 엑셀러레이터, 크라우드펀딩 등의 옵션을 고려할 수 있습니다.

Seed 단계에서 초기 자금조달 옵션

엔젤투자

- 개인 등으로부터 엔젤투자 유치
- 엔젤투자는 매년 꾸준히 확대되어 2018년 5,538억 원 달성

정부자금

- 중소기업벤처기업부의 다양한 정부 지원 프로그램 활용
 - TIPS, 엔젤투자매칭펀드, 청년전용창업자금 등
- 기술보증기금, 신용보증기금 등의 프로그램 활용
 - Start-up Nest 등

엑셀러레이터

- 초기 투자 전문 엑셀러레이터 프로그램, 인큐베이터 등의 투자 유치

크라우드펀딩

- 와디즈 등 플랫폼을 활용한 크라우드 펀딩
- 특정 기업에 의존하는 것이 아니라 다수의 개인 자금을 활용

[Back-up] ①Seed - 엑셀러레이터

프라이머를 비롯한 국내 유명 엑셀러레이터들은 스타트업 초기 지원 프로그램을 운영하고 있습니다.

국내 주요 엑셀러레이터 list

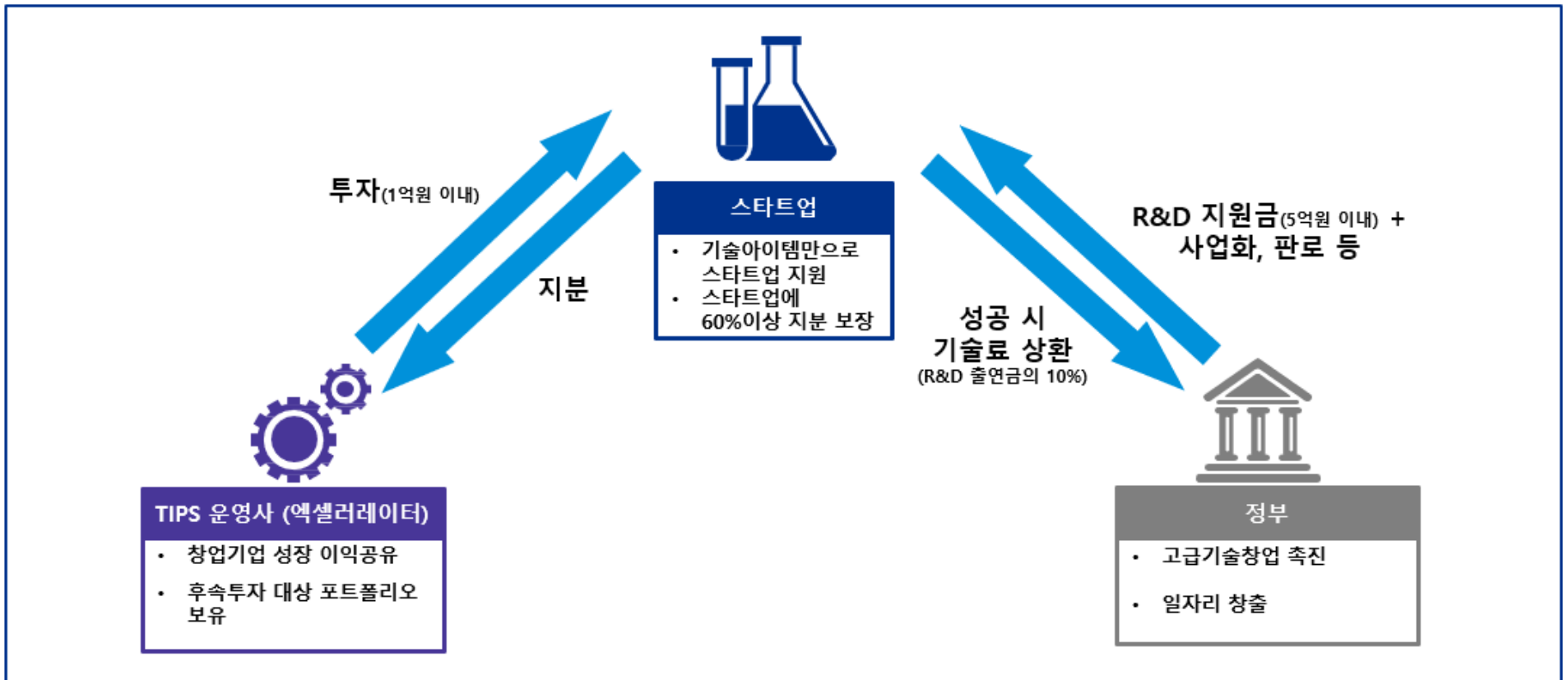


Source: 기술보증기금

투자 단계별 특징 ①Seed – TIPS프로그램

2013년 중소기업벤처기업부가 도입한 민간투자주도형 기술창업 프로그램으로, 초기유망스타트업을 선발하고, 민간운영사(엔젤투자社, 초기전문 VC, 기술대기업 등)와 매칭하여 최대 10억원까지 지원해주는 프로그램입니다.

TIS프로그램 지원 구조



Source: 중소벤처기업부, TIPS 프로그램

투자 단계별 특징 ①Seed – TIPS프로그램

TIS프로그램은 대학 및 연구기관 등과의 컨소시엄을 통해 창업팀에 보육공간을 제공하며, 운영사의 단계별 엔젤투자에 매칭 방식으로 창업팀당 최장 3년간 투자 1억원, R&D 5억원 및 추가투자 최대 4억원을 지원합니다.

지원조건 및 지원내용

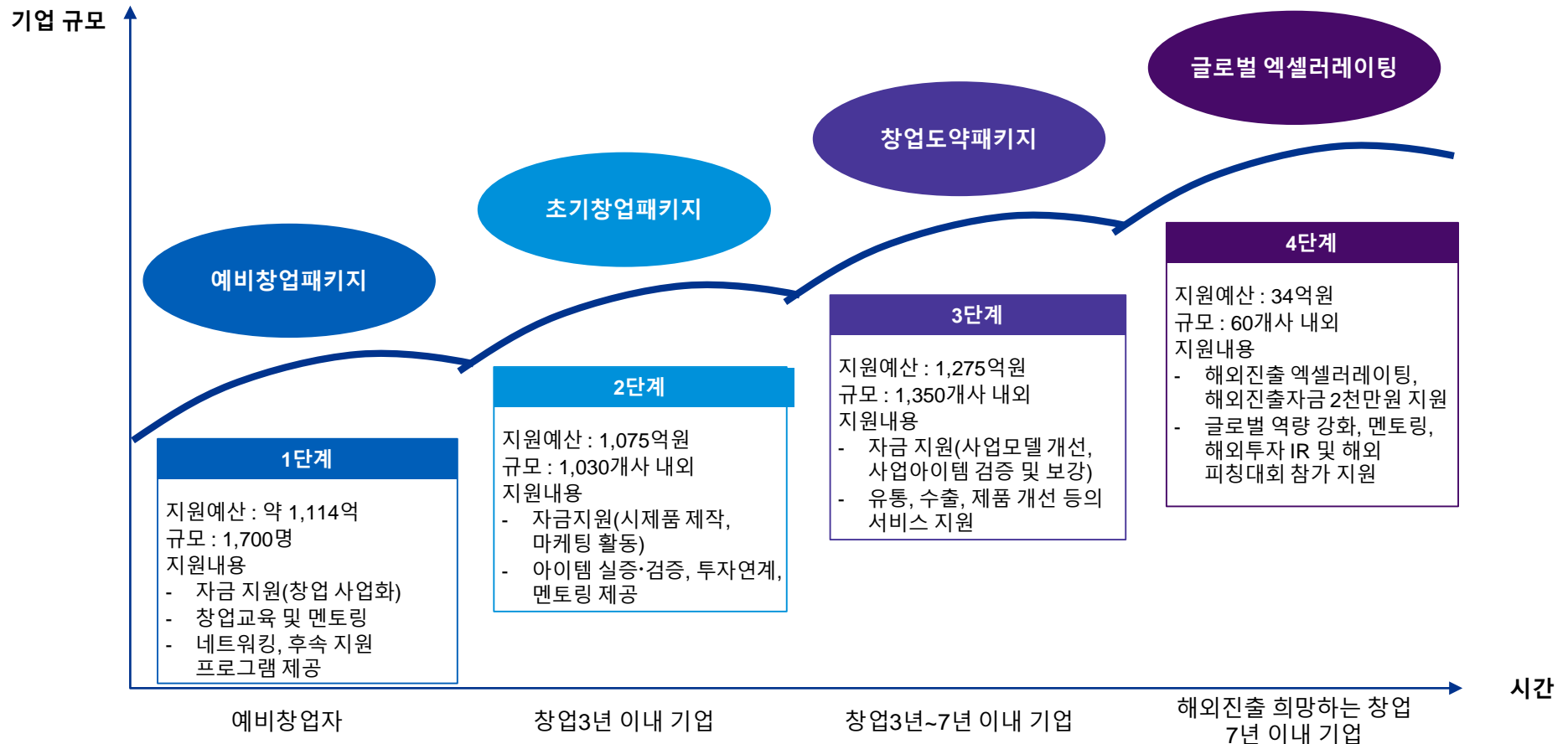
1. 지원조건: 창업팀당 최대 10억원 내외 (최장 3년이내)
2. 지원내용: 엔젤투자(1억원) + 성공벤처인의 보육·멘토링 + R&D(5억) + 추가지원 4억(창업자금 1억원, 엔젤매칭펀드 2억원, 해외마케팅 1억원)

구분	보육기간	창업사업화자금	기술개발자금(R&D)			추가연계지원
		엔젤투자금 (운영사)	정부출연금	민간부담금		
				현금	현물	
스타트업 (1팀기준)	2~3년	1억원 내외 (정부출연금 20%이상)	최대 5억원	민간부담금의 50% 이상	해당금액	<ul style="list-style-type: none">• 창업자금 연계지원 1억원• 엔젤매칭펀드 2억원• 해외마케팅 1억원
			기술개발자금의 80% 이내	기술개발자금의 20% 이상		

[Back-up] ①Seed – 정부지원 프로그램

2020년 중소벤처기업부에서는 스타트업의 성장을 촉진하고 Death Valley 극복을 위해 스타트업 단계별 지원 프로그램을 제공하고 있습니다.

2020년 중소벤처기업 창업지원사업



Source: 중소벤처기업부

투자 단계별 특징 ②Pre-A ~ Series A


Pre-A 및 Series A 단계의 주요 특징은 아래와 같습니다.

1. 벤처캐피탈(VC)의 투자 유치

- 이 단계부터는 벤처캐피탈(VC) 등 전문 투자자에게 투자유치 적합하며, 초기단계 전문 VC들이 존재함
- 규모가 적합하다면 Seed 단계와 마찬가지로 정부자금 등도 활용 가능

2. Death Valley 직면

- 이 단계에서는 서비스 출시 후 인력 충원, 추가 개발 등 자금 확보에 대한 수요가 높음
- 수익구조가 취약하거나 자금 조달에 실패하는 경우 도산하는 경우가 많음
(약 60%의 스타트업이 Death Valley를 넘지 못함)

 전자신문 | etnews 2017.02.15

3만 벤처시대, 데스밸리 넘기도
어렵다...창업기업 62%는 3년 안에 '폐업'
"15일 대한상공회의소 '통계로 본
창업생태계 제2라운드' 보고서에 따르면
창업기업 62%가 3년 이내에 폐업하는
것으로 나타났다...."

투자 단계별 특징 ③Series B ~ C

Series B 또는 C 단계에서 벤처캐피탈(VC), 사모펀드(PE), 대기업 등으로부터 투자를 유치할 수 있습니다.

투자 옵션

벤처캐피탈 (VC)

- Pre-A 및 Series A 단계에서 초기 투자 전문 VC가 적합했다면, Series B 및 C 단계에서는 운용자금 일정 규모 이상의 대형 VC가 적합함

사모펀드 (PE)

- 사모펀드(PE)는 일반적으로 벤처캐피탈(VC)에 비해 규모가 큰 투자에 적합함
- 매출 및 이익에 대한 안정성 증명 필요

대기업

- 관련 섹터의 대기업 또는 그룹으로부터의 투자 유치 가능
- 여러 대기업들이 기업벤처캐피탈(CVC)을 별도로 운영하기도 함

기타

- 은행, 자산운용사 등의 투자
- 기타 기업으로부터의 투자

투자 단계별 특징 ③Series B ~ C

2019년 정부에서는 Series B ~ C 단계 스타트업의 Scale up 지원을 위한 제2 벤처 붐 확산 전략을 제시했습니다.



정부의 Scale up 지원 전략

- 창업 후 이 단계에 도달하는 스타트업 수는 전체의 약 10%에 불과함
- 2019년 정부에서는 벤처투자를 장려하고 스타트업의 성장을 가속화하기 위하여 제2 벤처 붐 확산 전략을 제시하였음

Scale up 전용 펀드 조성

- 정부에서는 2019~2022 4년간 12조원 규모의 스케일업 전용펀드를 조성하였음
- 벤처투자 관련 공공부문 펀드는 초기 및 엔젤투자, 신산업 투자 모태펀드로 기능하기도 함

투자 단계별 특징 ④ Series D ~ E

Series D ~ E 단계의 주요 특징은 아래와 같습니다.

1. IPO 또는 M&A 준비

- IPO조건을 충족할 정도로 기업 규모가 성장하면 Pre-IPO 투자 유치를 하는 등 IPO를 준비함. M&A로 Exit하는 방안도 고려 가능
- Series B ~ C와 마찬가지로 대형 벤처캐피탈(VC), 사모펀드(PE), 대기업 등의 투자 유치 가능

2. 유니콘 또는 예비유니콘으로 성장

- 기업가치 10억 달러(약 1조 원) 이상의 기업을 유니콘이라 칭함
- Series D ~ E 단계에서는 기업의 본격적인 Growth-up으로 유니콘 또는 예비 유니콘으로 성장하는 경우가 많음

투자 단계별 특징 ④ Series D ~ E - 유니콘

미국 시장조사 업체 CB인사이트에서 선정한 국내 유니콘 기업은 2019년 말까지 총 11개 회사가 등재되었습니다.

국내 유니콘 기업 list



Source: 중소벤처기업부

투자 단계별 특징 ④ Series D ~ E - 유니콘

국내 유니콘 기업은 주로 정보통신기술(ICT) 분야에 집중돼 왔으나 (주)에이프로젠이 등재되면서 생명공학 분야로까지 업종이 확대 되고 있습니다.

국내 유니콘 기업 list

순번	1호	2호	3호	4호	5,6호
등재시점	2014년 5월	2014년 11월	2017년 4월	2018년 8월	2018년 12월
기업명	쿠팡	엘로모바일	L&P코스메틱	크라프트온	비바리퍼블리카 우아한형제들
창업연도	2013년	2012년	2009년	2007년	2013년 2011년
순번	7호	8호	9호	10호	11호
등재시점	2019년 2월	2019년 4월	2019년 6월	2019년 11월	2019년 12월
기업명	야놀자	위메프	지피클럽	무신사	에이프로젠
창업연도	2007년	2010년	2003년	2012년	2000년

Source: 중소벤처기업부

투자 단계별 특징 ④ Series D ~ E – 유니콘

미국 시장조사 업체 CB인사이트에 등재된 국내 유니콘 기업의 각 기업별 주요 개요는 다음과 같습니다.

국내 유니콘 기업 ①

구분				
기업명	쿠팡	옐로모바일	L&P코스메틱	크래프톤
설립일자	2013년 2월 15일	2012년 8월 22일	2009년 4월 20일	2007년 3월 26일
대표이사	김범석	이상혁	권오섭, 추교인	김효섭
주요사업	이커머스, 유통	핀테크, O2O, 플랫폼, 디지털 마케팅	화장품 제조 및 도매 (브랜드 '메디힐' 등)	게임 개발 및 운영 (‘배틀그라운드’, ‘테라’ 등)
기업가치	90억 달러 (2018년 기준)	40억 달러 (2016년 기준)	17.8억 달러 (2019년 기준)	약 4~5조 원 (2020년 기준)
주요투자자	소프트뱅크	포메이션그룹, DSC인베스트먼트 등	CDIB캐피탈, 크레딧스위스	텐센트, 알토스벤처스, IMM인베스트먼트 등
매출액 (최근 공시 기준)	71,531억 원	4,699억 원	2,349억 원	10,875억 원
영업이익 (최근 공시 기준)	(7,205)억 원	(318)억 원	(135)억 원	3,593억 원

Source: DART, TheVC

투자 단계별 특징 ④ Series D ~ E - 유니콘

미국 시장조사 업체 CB인사이트에 등재된 국내 유니콘 기업의 각 기업별 주요 개요는 다음과 같습니다.

국내 유니콘 기업 ②




구분				
기업명	비바리퍼블리카	우아한형제들	야놀자	위메프
설립일자	2013년 4월 23일	2011년 3월 10일	2007년 2월 1일	2010년 5월 28일
대표이사	이승건	김봉진	이수진	박은상
주요사업	핀테크, 은행업 (‘토스’ 앱 서비스)	배달 주문 서비스 (‘배달의민족’ 앱 서비스)	숙박 플랫폼 (‘야놀자’ 앱 서비스)	이커머스 (특가 딜)
기업가치	22억 달러 (2019년 기준)	40억 달러 (2019년 기준)	1.3조 원 (2018년 기준)	26.5억 달러 (2019년 기준)
주요투자자	알토스벤처스, 굿워터캐피탈	딜리버리 히어로	부킹홀딩스, 파트너스인베스트먼트 등	NXC, IMM인베스트먼트 등
매출액 (최근 공시 기준)	1,187억 원	5,654억 원	2,450억 원	4,653억 원
영업이익 (최근 공시 기준)	(1,154)억 원	(364)억 원	(101)억 원	(758)억 원

Source: DART, TheVC

투자 단계별 특징 ④ Series D ~ E - 유니콘

미국 시장조사 업체 CB인사이트에 등재된 국내 유니콘 기업의 각 기업별 주요 개요는 다음과 같습니다.

국내 유니콘 기업 ③

구분			
기업명	지피클럽	무신사	에이프로젠
설립일자	2003년 9월 5일	2012년 6월 25일	2000년 4월 4일
대표이사	김정웅	조만호	김재섭
주요사업	화장품 제조 및 도매 (브랜드 'JM솔루션' 등)	패션 부문 이커머스 (‘무신사’ 플랫폼 운영)	바이오효약품 개발 및 생산
기업가치	13.2억 달러 (2019년 기준)	20억 달러 (2019년 기준)	10.4억 달러 (2019년 기준)
주요투자자	골드만삭스	세쿼이아캐피탈	린드먼아시아인베스트먼트
매출액 (최근 공시 기준)	5,544억 원	2,197억 원	279억 원
영업이익 (최근 공시 기준)	2,067억 원	493억 원	(399)억 원

Source: DART, TheVC

투자 단계별 특징 ④ Series D ~ E - 예비 유니콘

2019년 7월 컬리, 메쉬코리아 등 아래 13개 기업은 중기부 산하 기술보증기금의 예비 유니콘 특별보증 프로그램에 선정되어 총 1,115억 원의 보증을 지원받았습니다.

예비 유니콘 특별보증 프로그램 선정사(1차)



Source: 기술보증기금

투자 단계별 특징 ④ Series D ~ E - 예비 유니콘

2019년 12월 레이니스트(뱅크샐러드), 마이리얼트립 등 아래 14개 기업은 중기부 산하 기술보증기금의 예비 유니콘 특별보증 프로그램에 선정되어 총 775억 원의 보증을 지원받았습니다.

예비 유니콘 특별보증 프로그램 선정사(2차)

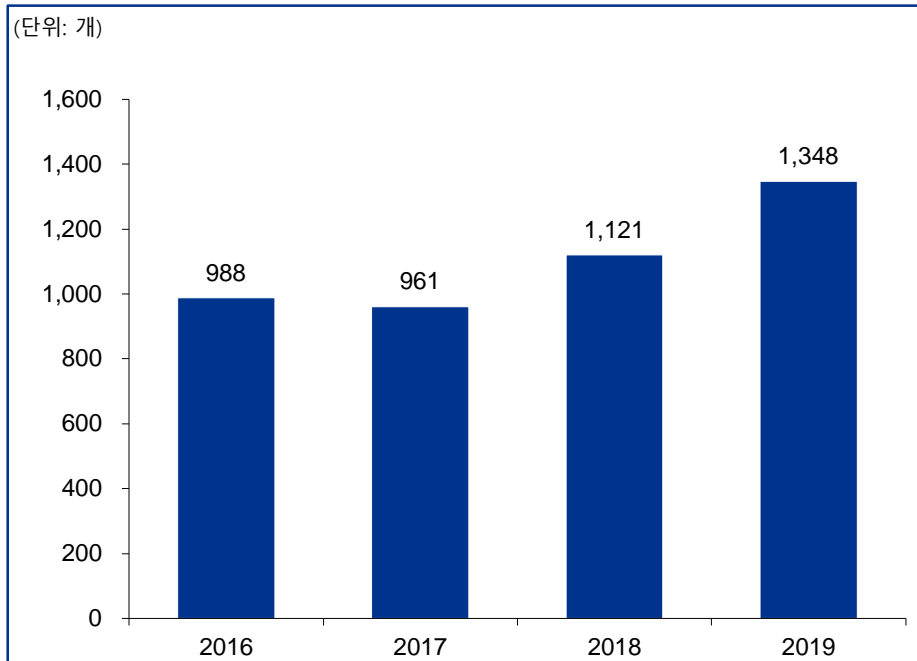


Source: 기술보증기금

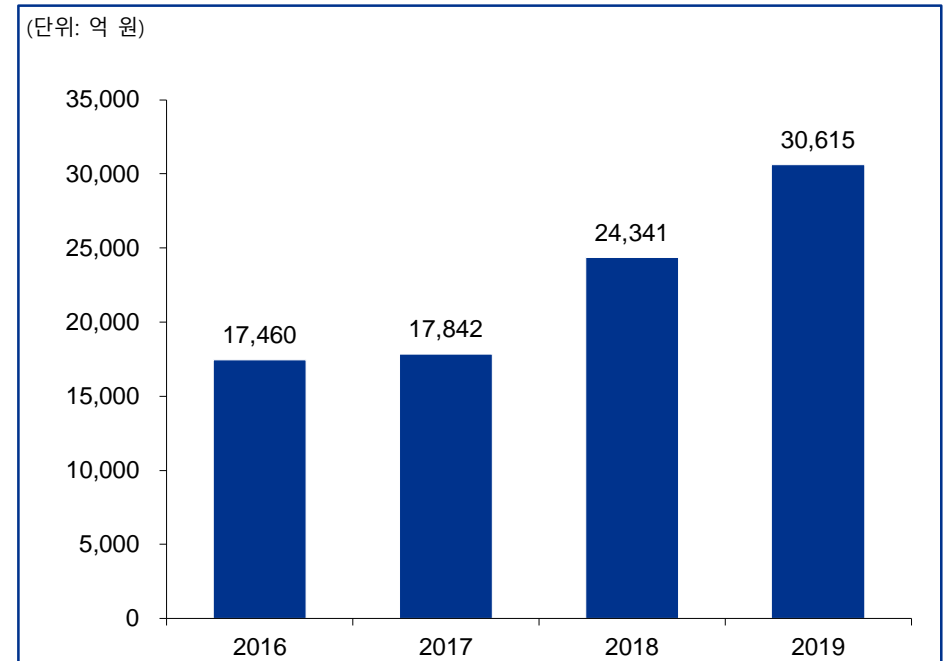
스타트업 투자 동향 ① 국내 조합/펀드(모태)

모태펀드란 여러 투자자로부터 출자금을 받아 하나의 펀드를 조성한 뒤 다시 개별투자펀드에 출자하는 펀드로 국내 모태 출자펀드의 투자 규모는 뚜렷한 상승세를 보이고 있습니다.

피투자사 수



투자 금액



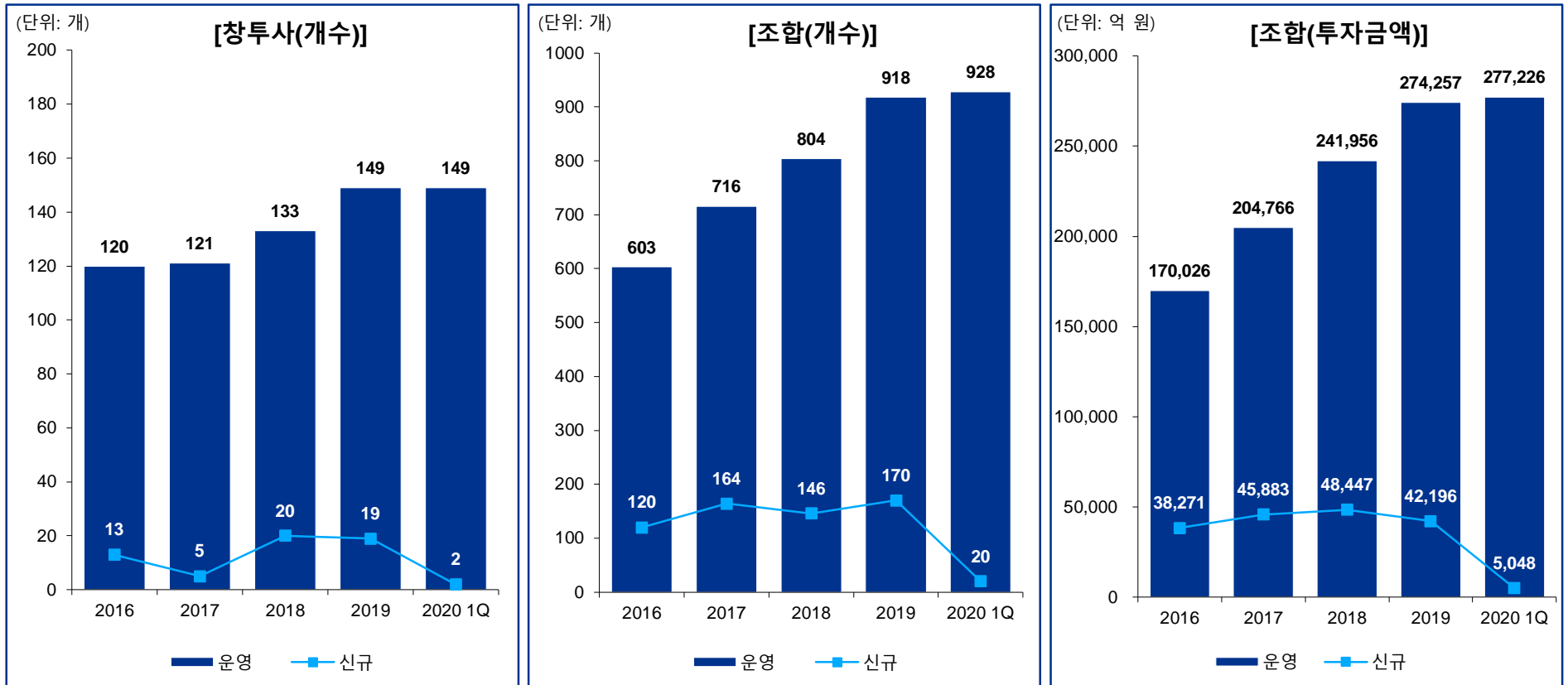
- 2019년 기준 모태 출자펀드에서 약 3조 615억 원의 투자 집행
- 2019년 기준 모태 출자펀드에서 약 1,348개 기업에 대한 투자 집행
- 2020년 1월 투자는 전년 동월 대비 금액 기준 5.7% 증가, 피투자사 수 기준 11.1% 감소

Source: 한국벤처투자

스타트업 투자 동향 ① 국내 조합/펀드(창업투자사 및 조합)

운영 중인 국내 창업투자회사 및 조합은 매년 꾸준히 증가하고 있으며 조합의 투자금액 또한 증가하는 추세입니다.

창업투자회사 및 조합 운영 현황 추이

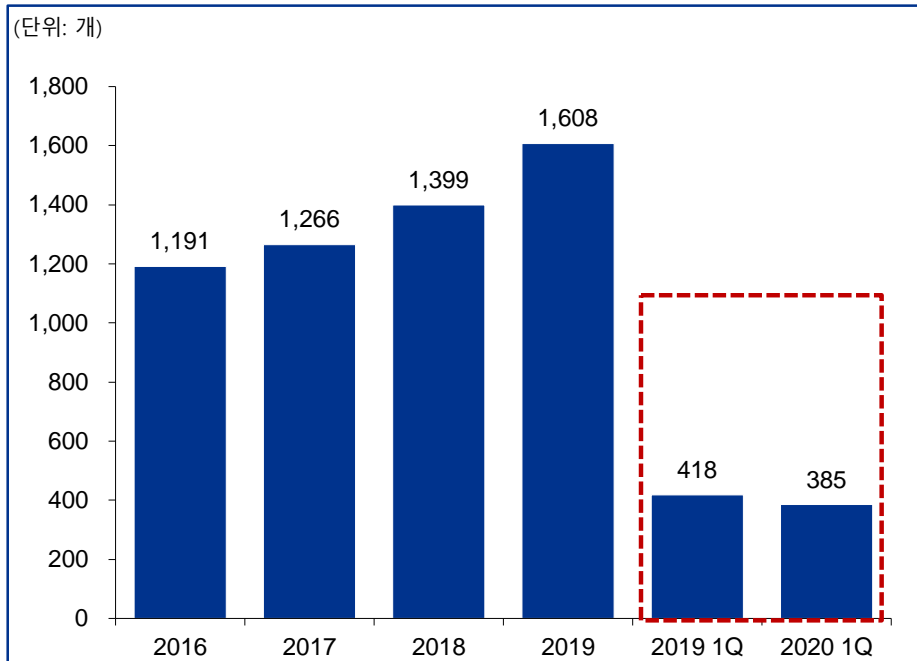


Source: 한국벤처캐피탈협회

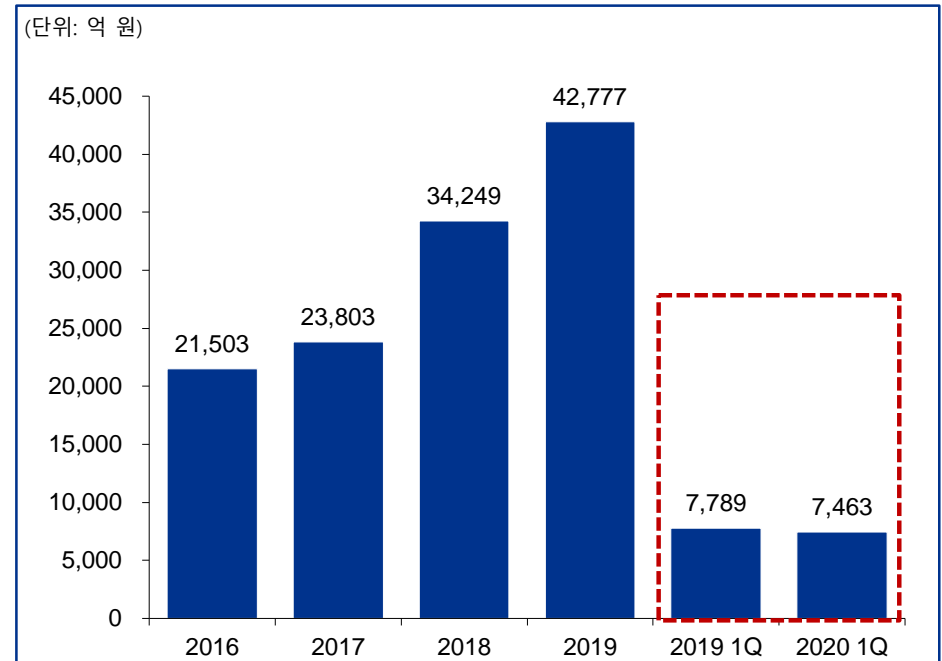
스타트업 투자 동향 ② 국내 벤처투자 (신규 투자)

2020년 1분기 벤처투자금액은 2019년 동기 대비 4.2% 감소했습니다.

신규 투자 업체 수



신규 투자 금액



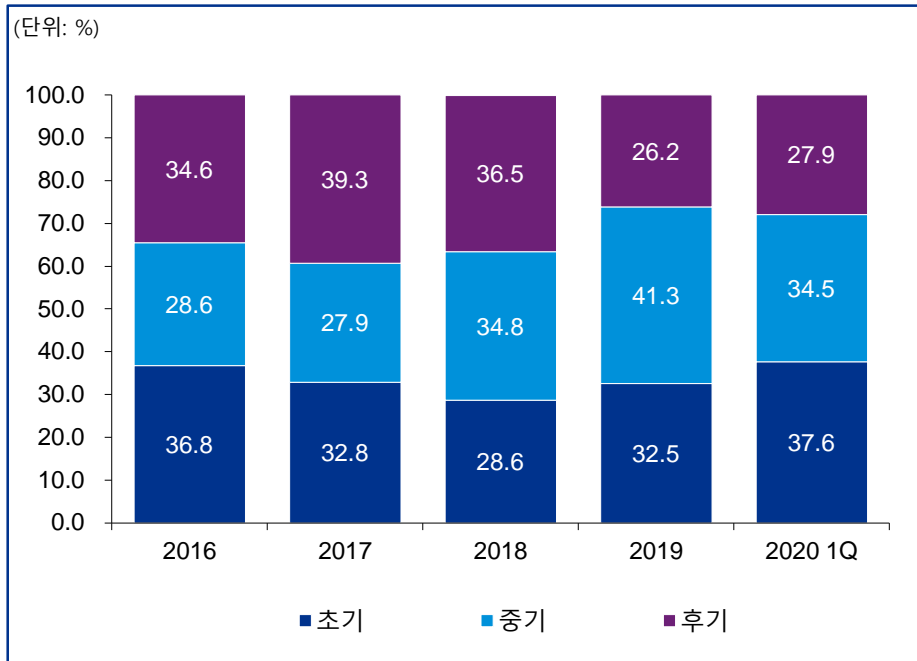
- 신규투자는 매년 높은 성장을 보이며 증가하는 추세를 보임
- 2020년 1분기 385개사에 7,463억원이 투자되어 투자금액 기준 전년 동기 대비 4.2% 감소하였음

Source: 한국벤처캐피탈협회

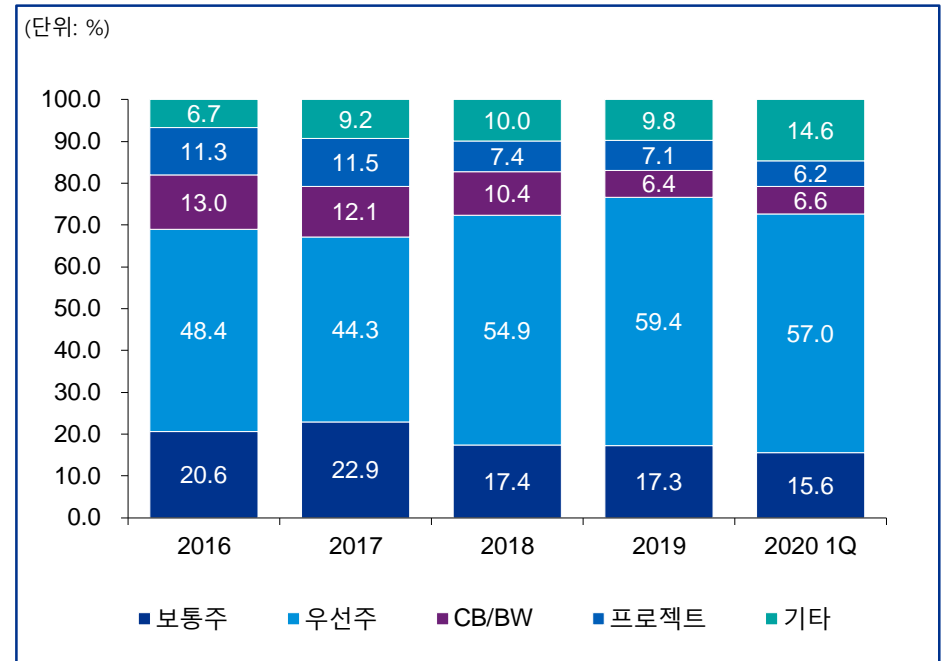
스타트업 투자 동향 ② 국내 벤처투자(업력별, 유형별)

스타트업 투자 업력별 및 유형별 투자 추이는 아래와 같습니다.

업력별 투자 추이



유형별 투자 추이



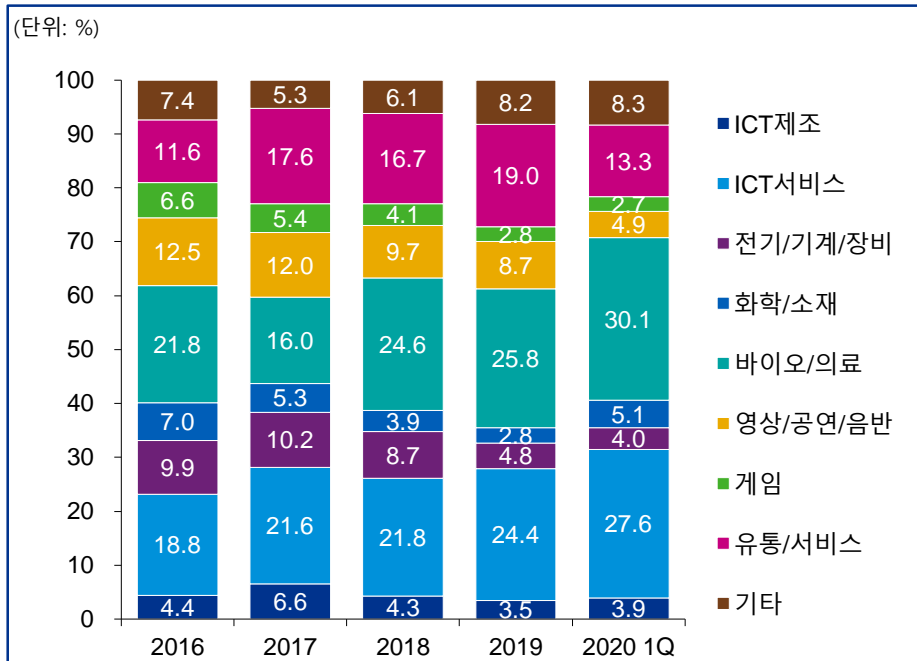
- 2020년 1분기 기준 초기 스타트업 투자 비중이 가장 높고, 후기가 가장 낮음
- 2020년 1분기 기준 우선주 투자가 57.0%로 가장 높고, 보통주가 15.6%로 그 뒤를 이음

Source: 한국벤처캐피탈협회

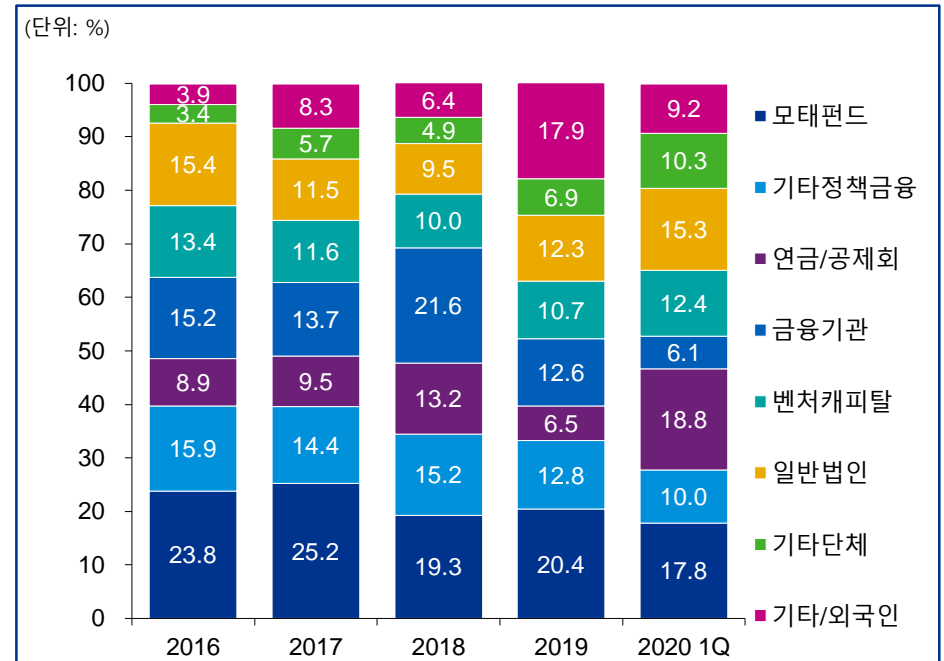
스타트업 투자 동향 ② 국내 벤처투자(업종별, 신규조합)

스타트업 업종별 투자 추이 및 신규조합 조합원 비중은 아래와 같습니다.

업종별 투자 추이



신규조합 조합원 비중



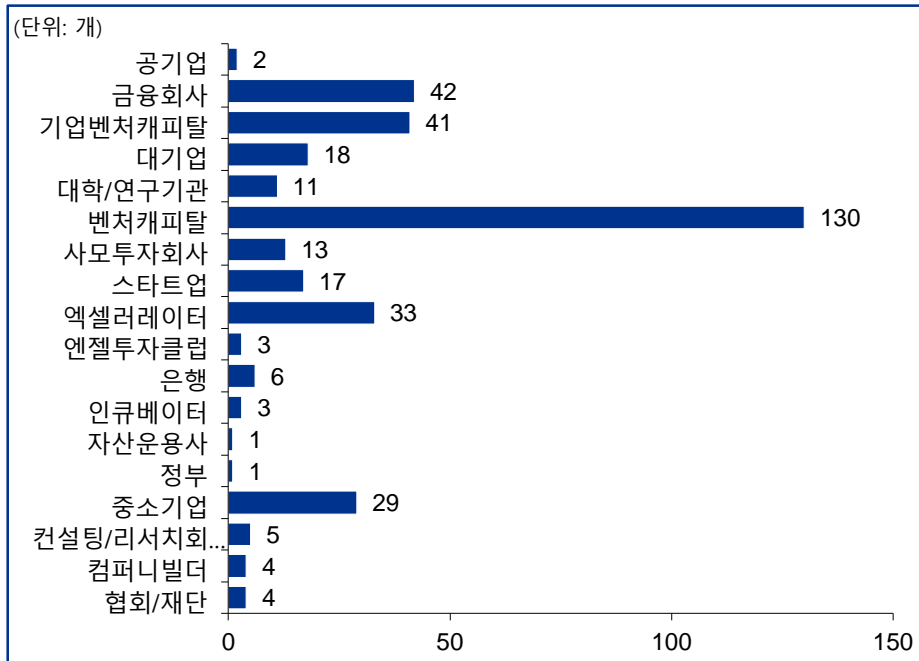
- 2020년 1분기 기준 투자 업종은 바이오/의료가 30.1%로 가장 높고 ICT서비스가 27.6%로 그 뒤를 이음
- 2020년 1분기 기준 신규조합 조합원 비중은 연금/공제회가 18.8%로 가장 높고 모태펀드가 17.8%로 그 뒤를 이음

Source: 한국벤처캐피탈협회

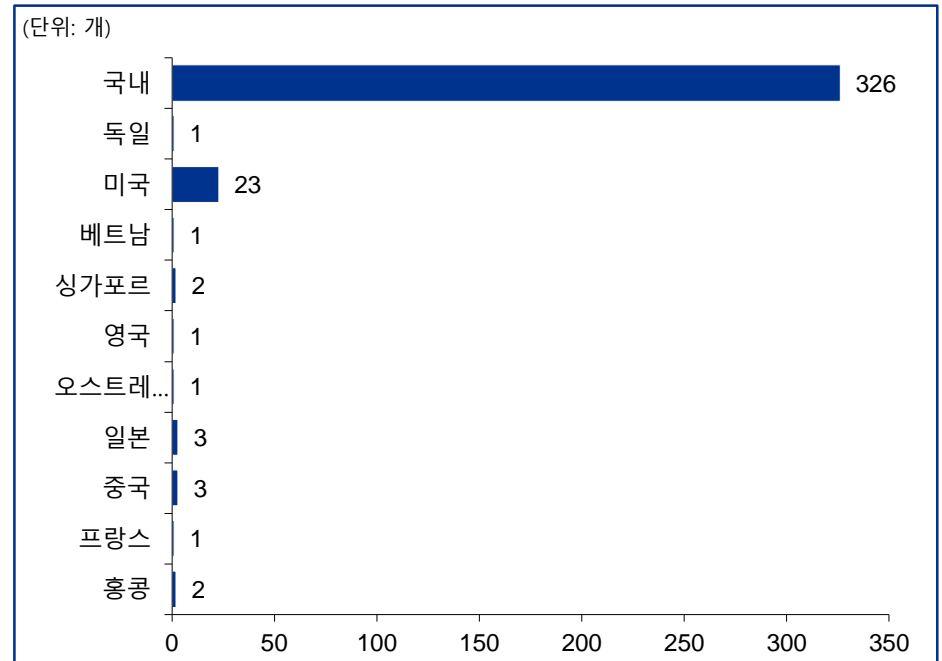
스타트업 투자 동향 ② 국내 벤처투자(투자자별)

2019년 국내 스타트업 투자자 현황은 아래와 같습니다.

분야별 투자자 분포(2019)



국가별 투자자 분포(2019)



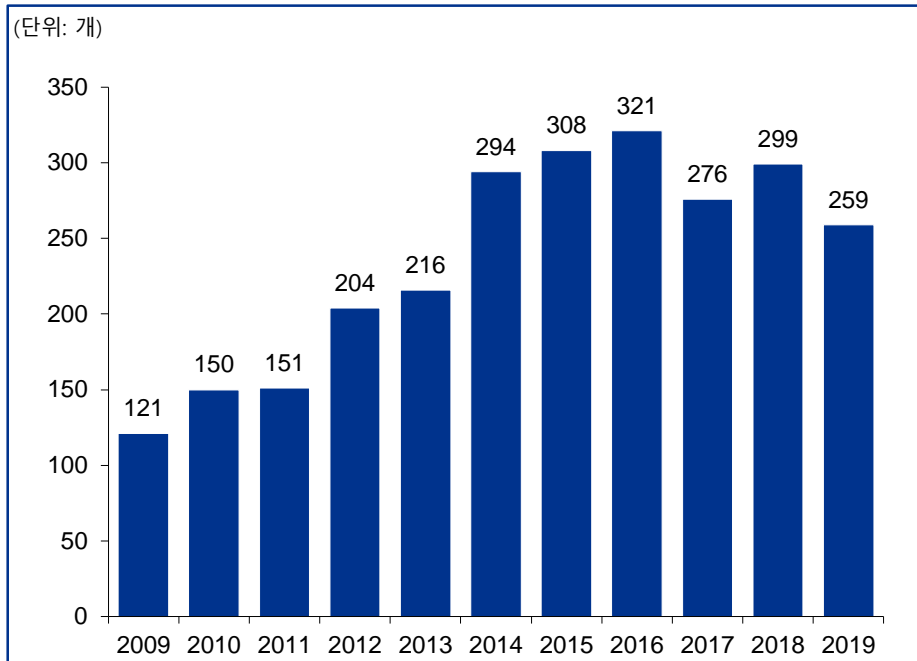
- 2019년 기준 벤처캐피탈 및 기업벤처캐피탈이 전체 투자자의 약 47%임
- 2019년 국내 벤처투자 중 국내 투자자가 전체의 약 90%의 비중을 차지함
- 총 투자사는 364개로, 기업명 공개 회사 기준임

Source: Platium

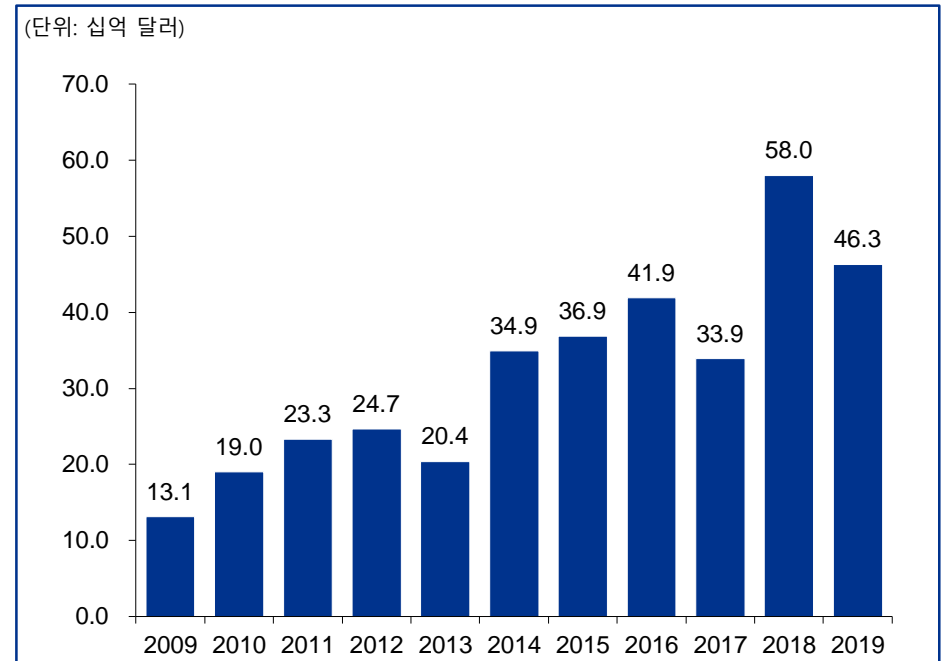
스타트업 투자 동향 ③ 미국 벤처투자 (결성펀드 기준)

미국 VC펀드 결성 추이는 아래와 같습니다.

결성 펀드 수



결성 펀드 규모



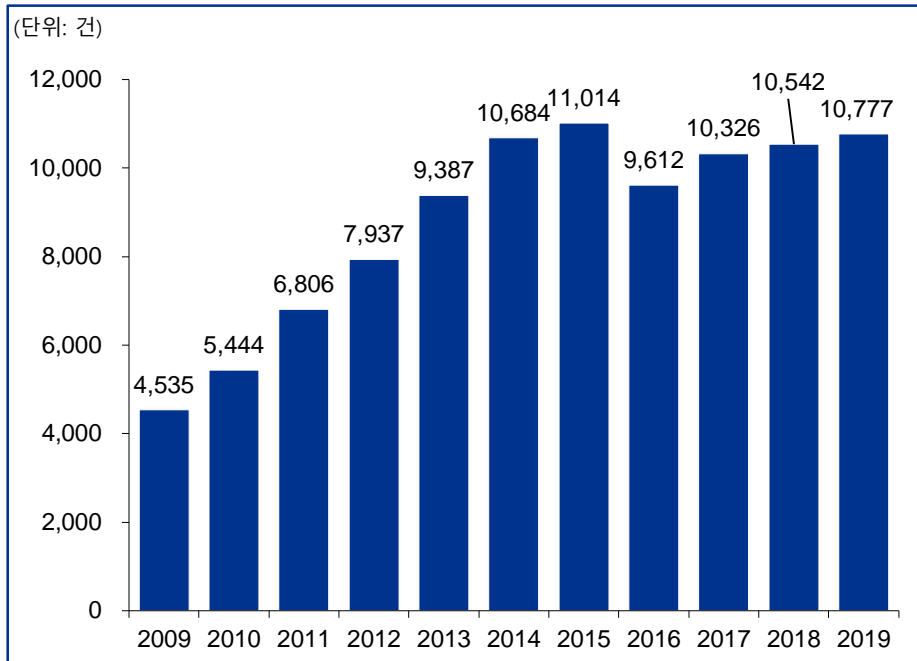
- 2019년 5천만 달러를 하회하는 마이크로펀드의 결성 건수는 2011년도 이후 최저치로 하락함
- 일반적인 미국 VC펀드 규모는 5천만~2.5억 달러로 전체 펀드의 43%를 차지함
- 2019년 5억 달러를 초과하는 메가 펀드는 총 21개 결성됨

Source: 한국벤처투자

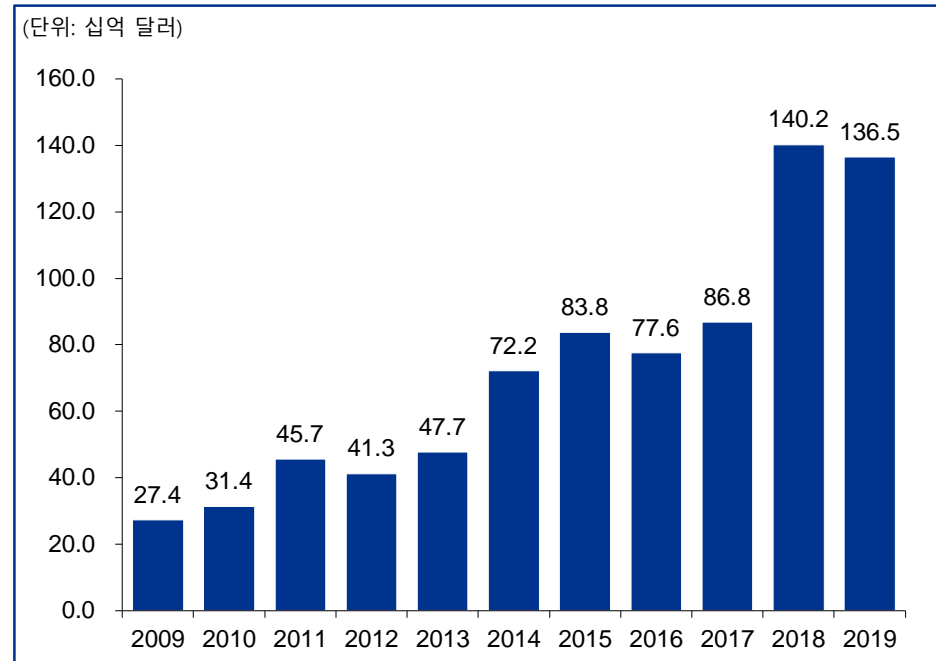
스타트업 투자 동향 ③ 미국 벤처투자 (투자 규모)

2019년 미국 벤처투자는 1,365억 달러 규모로 10,777건 투자되어 2018년 수준을 유지하였습니다.

투자 건수



투자 규모



- 2019년 기준 1억 달러 규모 이상의 메가 딜은 전년 대비 11.8% 증가하여 총 237건을 기록함
- 2019년 유니콘 기업에 총 426억 달러, 155건의 투자가 진행됨
- 2019년 전체 투자 금액의 31.2%, 총 투자 건수의 1.4%가 유니콘 기업에 투자됨

Source: 한국벤처투자

스타트업 Financing 실무 업무순서



1. 사전조사 및 미팅 / 2. 계약

스타트업 Financing 자문 시, 사전조사 및 인터뷰를 통해 사업모델, 시장상황, 시장Position, 기술력, 대표이사 이력 및 CTO, CFO 등 주요 인력의 경험과 능력 등을 종합적으로 검토해야 합니다.

파이낸싱 실무 절차

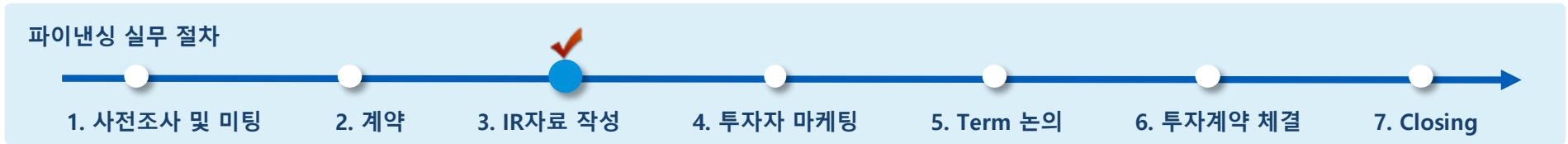


주요 검토 사항 예시

1	사업모델	<ul style="list-style-type: none"> ✓ [Value Chain] Value Chain 상 위치, 주요 수요자, 주요 공급자 ✓ [수익 구조] Target 고객, 매출발생(과금)형태 (Ex : Saas, on-premise, 1회성 판매 등등), 매출계약구조 ✓ [시장성, 확장성] 사업모델의 확장 및 전환(pivot) 가능성, Data 확보 가능성 ✓ [기타] 주목 할 만한 Reference를 보유하고 있는지 등
2	시장	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 스타트업이 속해 있는 전방 시장의 성장률 ✓ 경쟁사 목록, 경쟁사와의 차별성 ✓ 회사가 속해 있는 시장규모[TAM(전체시장), SAM(유효시장), SOM(수익시장)]
3	기술	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 핵심기술 보유 여부(기술의 내재화 여부), 기술사용료 비용 발생여부 및 비용발생규모 ✓ 기술 인력확보여부, 최근의 기술진 유출입 현황, CTO의 경력과 경험 ✓ 특허 보유 여부, 회사가 보유한 기술의 존속가능성, 기술의 진입장벽 ✓ 타 경쟁사의 기술수준, 타 경쟁사와의 기술차별성
4	인력구성	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 대표이사의 신뢰성, 경력, 경험, 대표이사의 커뮤니케이션 방법, 창업이유 ✓ 주요 임원진(CTO, COO, CSO 등)의 경력, 경험 ✓ 팀간 팀워크, 커뮤니케이션 / 주요 인력의 유출입 현황
5	기타 고려사항	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 지분구조(대표이사 지분율 등), 기존 투자자와의 관계, 기존 투자자의 구주의 Exit 의사 ✓ 회계이슈(Ex: 개발비 자산화 등) / 회사의 재무구조 ✓ 기타 이슈사항들 될 만한 항목

3. IR자료 작성

IR자료는 고객사와의 소통 및 자체 스터디를 통해 재무상태표에 드러나지 않는 Edge를 포함한 회사의 매력을 잘 어필할 수 있는 것이 중요합니다.

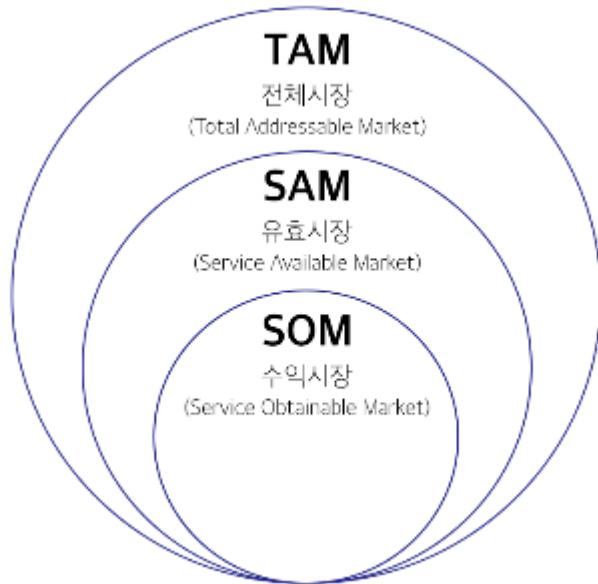


결국 비즈니스 수익구조 / 성장성 / 확장성에 대한 기대감이 투자 value 산정의 가장 중요한 역할을 하기 때문에
투자자에게 전달할 IR자료는 중요함

[Back-up] 시장규모 측정

IR 자료 작성 시 시장 규모측정은 TAM / SAM / SOM 방식을 사용하며, SOM 시장 규모는 매출액 추정 근거로 사용됩니다.

[시장 규모 측정 방법 예시 – TAM / SAM / SOM]



TAM : Total Addressable Market

전체시장으로 제품/서비스의 카테고리 영역을 포함하는 비즈니스 도메인 크기

SAM : Service Available Market

유효시장이라고 하며, TAM 내의 스타트업이 추구하는 비즈니스 시장 규모

SOM : Service Obtainable Market

수익시장이라고 하며, 유효시장 내에서 초기 단계에 확보 가능한 시장 규모

'Who is going to buy our service from YOU at an early stage?'

*SOM에 대한 분석 초기에 실제 제품을 사줄 수 있는 고객과 수요량을 파악 하는 것임
특히 사업 계획 상 매출 추정의 근거로 주로 활용하기 때문에 SOM의 측정은 매우 중요함*

4. 투자자 마케팅

KPMG는 고객사의 사업 홍보에 최적화된 IR자료를 가지고 고객사의 사업에 가장 큰 시너지를 낼 수 있는 투자자를 모색합니다.

파이낸싱 실무 절차



① 고객사의 주요 산업과 매칭되는 투자자 List 정리

- 투자자의 펀드 주목적에 따라 투자자 선별

[예시] 투자자 및 관련 펀드 검색 엔진

[중소기업창업투자회사전자공시; DIVA]

[THE VC]

순번	펀드명	규모	투자	투자	투자	투자	투자	투자	투자
1	한국벤처투자	2000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
2	한국벤처투자	2000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
3	한국벤처투자	2000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
4	한국벤처투자	2000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
5	한국벤처투자	2000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
6	한국벤처투자	2000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
7	한국벤처투자	2000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
8	한국벤처투자	2000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
9	한국벤처투자	2000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
10	한국벤처투자	2000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000

순번	투자자명	투자액
1	한국벤처투자	50억(10%)
2	한국벤처투자	30억(10%)
3	한국벤처투자	30억(10%)
4	한국벤처투자	22억(10%)
5	한국벤처투자	22억(10%)
6	한국벤처투자	22억(10%)
7	한국벤처투자	21억(10%)
8	한국벤처투자	20억(10%)
9	한국벤처투자	20억(10%)
10	한국벤처투자	20억(10%)

② 투자자 모색 및 Tapping

- 1차적으로 KPMG와 좋은 네트워크를 형성하고 있는 FI에게 Feedback을 요청하여 투자자 입장에서 객관적인 검토
- 작성된 투자자 리스트를 토대로 Tapping 시작
- 고객사와 잠재투자자 간 투자 협의 지원
- 파이낸싱 구조 검토

적합성 및 파이낸싱 구조 검토를 통해
고객사와 적합한 투자자 연계 지원

5. Term 논의_1) Valuation

스타트업의 Valuation에는 일반적인 수익가치평가법, 상대가치평가법, 자산가치평가법과 같은 정형적인 기법은 없으며, 투자유치규모 및 투자자 지분율, 스타트업의 Competitive Edge 등을 반영하여 산출합니다.

파이낸싱 실무 절차



Valuation 기법	실무 적용의 어려움
수익가치평가법 (DCF법)	수많은 가정이 개입되므로 스타트업의 미래이익 추정에 신뢰성이 떨어짐
상대가치평가법	독창적인 스타트업 일수록 유사 사업모델의 상장사를 찾기 어려움 [다만, 유사한 회사의 투자 거래사례(GTM)는 밸류에이션에 참고가 될 수 있음]
자산가치평가법	대규모 자산 보유하거나 성숙도가 있는 기업 혹은 구조조정에 적합한 평가 방법.
경쟁력 있는 Start-up 일수록 고유의 특수성으로 인해 '답이 없음' 이 정답일 수 있음	

[실무적으로 Valuation 산정 방식]

- 투자유치규모와 투자자의 지분율 이용하여, Pre Value 역산

예시 목표투자유치 10억, 투자자 제공 지분율 = 10% 가정 시

✓ Pre Value

90억원

+

투자유치규모

10억원

=

Post Value

100억원

투자자의 획득 지분율 = (Financing 금액 / Post Value) = 10%
Post Value - 투자유치규모 = Pre Value
- 재무제표에 드러나지 않는 자산을 식별하여 Startup만의 Competitive Edge(기술력, 진입장벽, 투자사와의 시너지 등)를 강조하여 투자자에게 어필

[Back-up] 사업계획 기반 향후 재무 추정

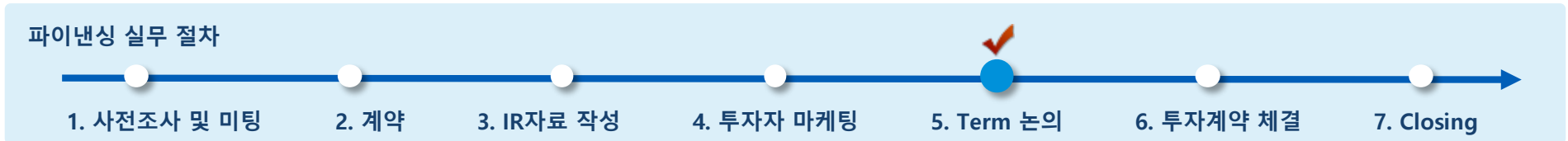
실무적으로 회사(또는 자문사)는 구체적인 Valuation(DCF, GPCM 등)을 제시하기 보다 미래 사업계획 기반의 재무 추정(Proforma FS) 자료를 제시하며, 투자자는 해당 자료를 투자 심사 단계에서 검토하고 의사결정에 참고 합니다.

[일반기업과 스타트업 재무 추정 방법론의 차이]

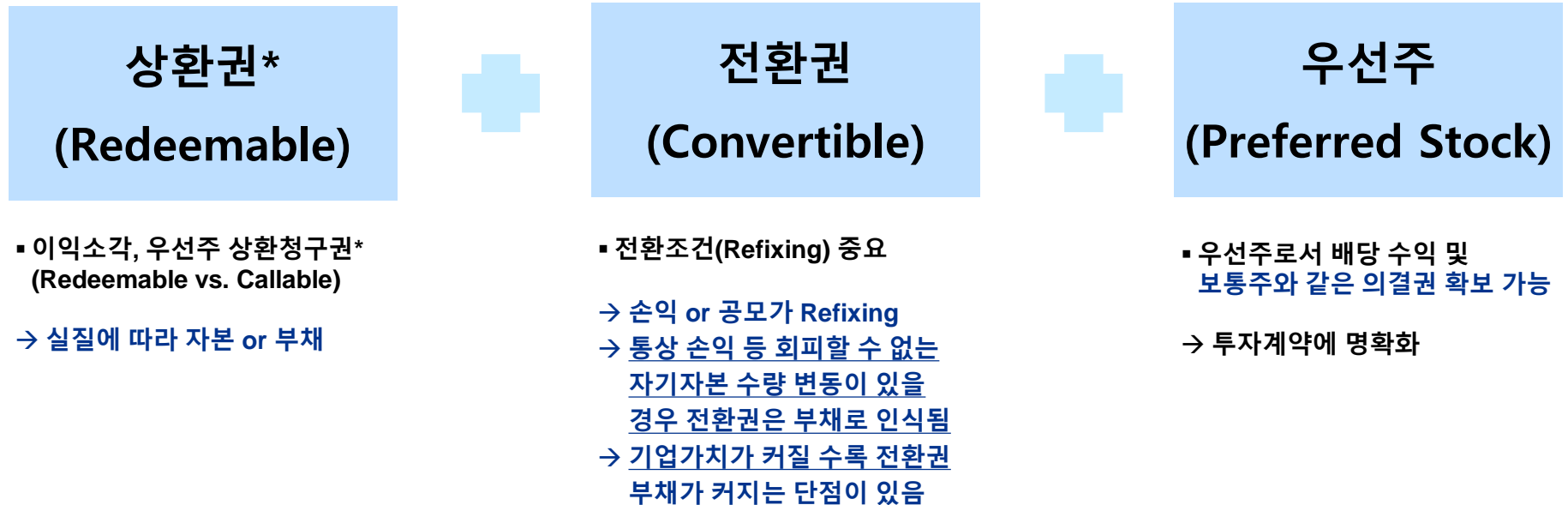
주요 계정	일반 기업	스타트업
매출액	수량 (Q) : 과거 판매 수량 Data 기반으로 시장 성장률 고려 가격 (P) : 현재 판매 가격 Data 기반으로 물가 상승률 고려	수량(Q) : 시장규모 측정에 따라 <u>유효시장(SOM)</u> 을 설정하고, 목표점유율 또는 예상 고객 리스트 설정하여 대상회사가 판매(또는 제공)가능한 수량을 <u>Top-Down 방식으로 추정</u> 가격 (P) : 회사 제시 사용 (다만 아직 서비스 미제공에 따라 가격이 설정되지 않았을 경우 경쟁사 가격 설정 및 목표 영업이익률로 역산 경우도 있음)
매출원가	재료비, 노무비, 기타경비 추정	일반적인 Valuation 동일 (다만 스타트업의 경우 과거 경험률 Data가 부족하여 단순 원가율을 시나리오 방식으로 접근하는 경우도 있고 대상회사와 유사한 회사의 원가율을 적용하는 경우도 있음)
인건비	현재 인원수, 급여 수준, 인력계획 등을 고려하여 추정 제조 / 판관 / R&D 등으로 구분하여 각 계정 별 귀속	일반적인 Valuation 동일 (다만 스타트업의 경우 인력의 급여 수준이 낮은 경우가 많아 매출 규모가 커질 경우 동종 기업의 평균 급여 수준과 유사하게 조정해주는 작업이 필요)
판관비	각 계정별 고정비 / 변동비를 나누어 과거 Data를 기반으로 추정 사업계획 상 기존 대비 추가 비용이 발생할 부분이 있다면 반영	일반적인 Valuation과 동일 (다만 스타트업의 경우 과거 경험률 Data가 부족하므로 대상회사가 속해 있는 산업군의 회사들의 각 계정 별 판관비 수치의 평균으로 적용하는 경우도 있음)
CAPEX	일반적으로 과거 Data 기반으로 평균 자산 취득액을 기반으로 추정하되 사업 계획 상 대규모 자산 취득 반영.	일반적인 Valuation과 동일 (다만 스타트업의 경우 R&D를 제외한 대규모 자산 취득 등이 크지 않은 경우가 많아 자료 제시가 거의 없을 가능성이 높음)
순운전자본	과거 Data 기반으로 회전율 형태 또는 인터뷰를 통해 회전기일 파악	일반적인 Valuation과 동일

5. Term 논의_2) 투자 계약 주요 조항

일반적으로 스타트업의 경우 Mezzanine 투자의 대표적인 투자방식인 상환전환우선주(RCPS) 형태로 투자유치를 하며, 상환전환우선주는 부채의 상환권 및 주식의 전환권이 부여된 신종자본증권입니다.



[전환상환우선주(RCPS)]



* 상환권은 수의상환(Callable) 또는 의무상환(Redeemable)으로 나눌 수 있으며, 수의상환은 회사가 상환주식의 상환개시에 대한 결정권을 가지는 것이고, 의무상환은 상환기간 중에 상환주식의 주주의 상환청구가 있으며, 이익잉여금 한도 내에서 상환해야 함

5. Term 논의_2) 투자 계약 주요 조항, 계속

일반적으로 투자 계약 시 대표적인 핵심 조건은 다음과 같습니다.

구 분	내 용	비 고
Put Option	<ul style="list-style-type: none"> 투자자(이하 FI)가 회사에 투자하는 경우 대주주 또는 이해관계인을 통해서 본인들의 투자금액을 약정된 수익률을 기준으로 특정 기간 및 조건에서 재매입해줄 것을 요구하는 조건 Put Option의 경우 요구수익률과 매입가격이 핵심사항이며, 통상적으로 해당자산의 특성 및 회사의 신용도를 고려하여 요구 수익률을 결정함. 실무적으로는 요구수익률 8% 수준 이내에서 결정되거나 해당 시점의 외부 평가기관의 의견을 통해 결정됨 	<ul style="list-style-type: none"> 투자 계약사항 위반 등 특정한 Event가 발생 시에도 Put Option 조항이 발동 될 수 있음 <u>Put Option 의무 주체가 회사가 아닌 대표이사 및 임직원에게 부여 될 경우 대표이사 연대보증 효과가 나타날 수 있으므로 주의 필요</u>
Call Option	<ul style="list-style-type: none"> Put Option의 반대되는 개념으로 <u>투자대상회사(이하 SD) 또는 대주주 등 이해관계인이 특정시점에 FI의 지분을 매입할 수 있는 권한을 부여 받은 조건임</u> Call Option의 매입가격 및 조건을 사전에 계약서에 명시하는 경우도 있고, 해당 시점의 외부 평가기관의 의견을 통해서 매입하는 경우도 있음 	<ul style="list-style-type: none"> 일반적으로 스타트업 파이낸싱에서 적용되지 않으나 간혹 Call option(SI입장) 및 Drag along(FI입장)이 병행되어 사용되는 경우가 있음
Drag Along	<ul style="list-style-type: none"> FI가 Club Deal 형태로 투자하는 경우 본인들의 지분 매각 가치(경영권 프리미엄) 극대화를 위해 다른 주주의 지분도 동시에 매각할 수 있는 권리 FI 입장에서 Minority 투자자일 경우 본인의 지분 매각 및 매각가치 극대화에 제한이 발생하므로 향후 원활한 Exit을 위한 장치임 (IPO 등의 Exit이 이루어지지 않는 경우) <u>본 조항에 따라 강제적으로 M&A가 될 수 있거나, 지분을 변동으로 인해 대주주 경영권에 위협 될 수 있으므로 일반적으로 스타트업 Financing에는 적합하지 않은 조항임</u> 	<ul style="list-style-type: none"> Pre-IPO Financing 또는 M&A Deal에서는 많이 사용됨. <u>실무적으로 Drag along에 따라 매각 지분율이 대주주 지분율 보다 클 경우 대주주의 경영권이 위협될 수 있어 투자 유치 시 대주주가 수용하기 쉽지 않음</u>

5. Term 논의_2) 투자 계약 주요 조항, 계속

구 분	내 용	비 고
리픽싱	<ul style="list-style-type: none"> 특정 조건(Ex: 손익 또는 공모가)을 만족하지 않을 경우 보통주로 전환할 수 있는 권리가격(전환가격)을 변동 시키는 조항 FI가 투자 Pre-value에 대해 의문이 있을 경우 안전장치로써 제시함 통상적인 스타트업 파이낸싱에서도 주로 적용되며, FI와 특정 조건을 적절한 수준에서 협의하는 것이 중요 특히 향후 영업 손익에 리픽싱의 경우 회사 제시 사업계획 수치와 연동되어 설정되기 때문에, 투자자에게 제공하는 사업계획 수치가 너무 과도할 경우 오히려 불리해질 수 있음 	<ul style="list-style-type: none"> K-GAAP 적용시에는 전환권이 자본으로 인식되나, K-IFRS 적용 시 특정 조건의 Refixing은 부채로 인식되며, 회사 기업가치가 커질수록 부채는 증가함 한편 최근 '코리아센터' 사례에서 전환가격이 공모가 등 시가조정인 경우 자본으로 인정 받은 케이스도 있음
동의(합의) 및 협의	<ul style="list-style-type: none"> 일반적으로 '동의'는 투자자의 찬성이 있어야 되는 것이며, '협의'는 투자자와 논의 하는 것으로 충분하며 의견이 일치 되는 않아도 됨 스타트업 입장에서는 특정 행위에 대해 '동의'보단 '협의'로 분류하는 것이 유리하며, 통상적으로 Pre-IPO 단계의 파이낸싱의 경우 외부감사인 선임, IPO 주간사 선임 등에 대해 논쟁이 있음 	<ul style="list-style-type: none"> FI 입장에서는 특정 행위에 대해 '동의' 조항으로 묶으려고 하며, 지나치게 구체적인 조항을 삽입 할 경우 스타트업의 통상적인 영업 활동의 저해가 될 수 있음
진술 및 보장	<ul style="list-style-type: none"> 회사로 하여금 일정한 사항을 진술하게 하고 이러한 진술이 거짓인 경우 일정한 법률효과(손해배상 등)를 발생시키거나 별도의 구제수단을 계약서에 규정 하는 것임 일반적으로 1. 적법한 설립, 2. 기존 계약 및 법규 등과의 저촉, 3. 인허가, 4. 자본, 5. 법령준수, 6. 재무제표, 7. 미공개/우발채무, 8. 소송, 9. 조세 등의 내용으로 구성됨 	<ul style="list-style-type: none"> 너무 구체적인 조항을 적시할 경우 스타트업 입장에서 향후 부담이 될 수 있음
이해관계인 Lock up	<ul style="list-style-type: none"> 이해관계인 (대표이사 및 투자자 지정 임직원)의 퇴사 제한, 경업 금지, 주식 매각 제한 등이 조항이며, 기간이 길어 질 수록 스타트업 입장에서는 부담 됨 	<ul style="list-style-type: none"> 통상 2년 이내로 기간을 설정

5. Term 논의_2) 투자 계약 주요 조항, 계속

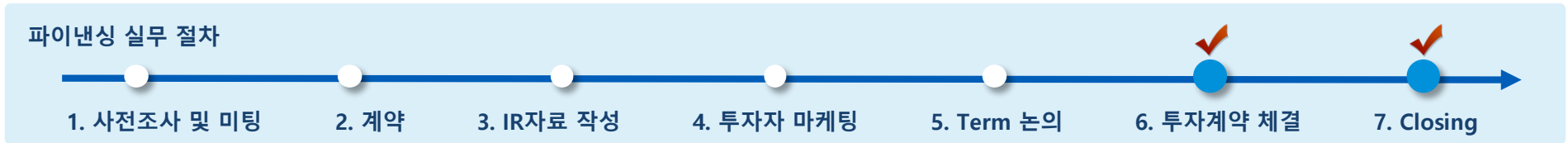
구 분	내 용	비 고
Tag Along	<ul style="list-style-type: none"> • SI가 일정 지분을 매각하고자 하는 경우 FI도 본인의 지분 또는 지분율에 맞추어 일정 지분을 매각할 수 있도록 요청하는 조건 (FI도 같이 Exit 할 권한 부여) • <u>통상적인 스타트업 파이낸싱에서는 많이 활용되는 조항</u> 	<ul style="list-style-type: none"> • FI 입장에서는 대주주가 교체 되는 리스크를 방지할 수 있음
우선매수권	<ul style="list-style-type: none"> • SI 또는 FI가 지분을 매각하고자 하는 경우 기존 주주가 제3자가 제시한 가격을 기준으로 우선적으로 지분을 매입할 수 있는 권리임. First Refusal or First Offer(*)로 형태로 나눠 질 수 있음 • <u>통상적인 스타트업 파이낸싱에서는 많이 활용되는 조항</u> 	<ul style="list-style-type: none"> • FI 입장에서는 경쟁업체에 매각 되는 리스크를 방지할 수 있음
IPO	<ul style="list-style-type: none"> • FI가 특정기간 이내에 IPO를 할 것을 요청(또는 의무사항으로 기재)함 • <u>통상적으로 초기 스타트업 파이낸싱에는 IPO가 요청사항 형태로만 기재되는 경우가 많으나, Pre-IPO 등 대규모 투자 시에는 Qualified IPO(특정 조건을 만족 시킨 IPO, Ex : 공모가 시점의 시가총액이 투자 밸류의 대비 특정 % 이상)가 의무사항으로 기재되는 경우가 많음</u> 	<ul style="list-style-type: none"> • <u>FI의 Exit을 보장하기 위해 일정 기간 경과 이후에 IPO를 의무화 할 경우 IPO 의무 조항 위반 시 Put Option이 발동됨</u> • <u>Qualified IPO에 대한 정의가 필요하며, 만약 성공 할 경우 피투자사에게 불리한 조항을 삭제 시킬 수도 있음</u>
지급보증	<ul style="list-style-type: none"> • FI는 투자의 안정성을 확보하기 위해 대주주 또는 이해관계인에게 지급보증(신용보강)을 요청 • <u>최근 스타트업 파이낸싱에서 이해관계인의 연대보증 조항이 점차 사라지는 추세</u> 	<ul style="list-style-type: none"> • <u>최근 개정된 벤처투자계약 해설서에는 대표 이사 연대보증 조항 삭제</u> • 금융권, 신보 및 기보 등 대출에서도 대표이사 연대보증 제도 법적 금지

* Right Of First Refusal (ROFR) : 제3자에게 매각하고자 하는 경우 제3자와 먼저 가격을 협상하고 ROFR 보유자가 인수 거절 시 제3자에게 매각 가능

* Right Of First Offer (ROFO) : 제3자에게 매각하고자 하는 경우 ROFO보유자에게 먼저 가격 제안을 하고 가격을 협상함. 협상 결렬 시 제3자에게 매각 가능

6. 투자계약 체결 / 7. Closing

투자 계약 체결과 Closing 단계에서 주의해야 할 사항은 다음과 같습니다.



투자 계약 시 주의사항

- 기존 투자계약의 조항과 충돌 가능성 여부 확인 필요
- 투자 계약 체결 시 유상증자결의와 관련된 이사회 의사록이 필요
- 투자 계약에 따라 정관이 변경 될 필요가 있는 지 확인 필요
(Ex : 총발행주식수의 변경)

Deal Closing 시 주의사항

- 일반 주금 납입 및 인수를 위해 투자자가 지정한 금융기관의 별도 계좌를 개설하여 인수를 진행 해야함. 회사가 사용하는 일반 보통 계좌에서 인수 할 경우 주금으로 인정 받기 위해서 매우 복잡한 절차가 필요
- Club Deal일 경우 투자계약일 달라도 상관 없으나 주금납입일은 동시에 맞추는 것이 중요 [주금 납입일이 달라질 경우 증자 등기를 여러 번 해야 하므로 행정절차의 번거로움이 존재]

자문 사례 분석

최근 진행한 다수의 파이낸싱 자문 중 성공적으로 클로징된 딜도 있었으나 실패한 딜도 있었습니다. 사례 분석을 통해 성공사례와 실패사례에 대한 교훈을 찾을 수 있었습니다.

성공사례 분석: I사

① 기술 회사로 KPMG에 대한 의존 및 신뢰가 높음

- 대표를 제외한 대부분의 임직원이 개발진으로 구성되어 투자를 위한 자문이 반드시 필요한 회사
- 긴밀한 커뮤니케이션을 통해 KPMG 팀에 대한 신뢰도가 굉장히 높음

② 기술과 시장을 보다 잘 이해하는 SI로 투자자 타겟 선회

- 회사는 타겟하는 시장 내 높은 기술력을 자랑하나, 시장과 기술에 대한 이해가 가능한 심사역이 드물었음
- 이에 따라 회사가 타겟하는 시장 내 SI 및 CVC에 적극적으로 어필

③ 시장 변화에 적극적으로 대응

- 해당 업체는 아마존고와 같은 매장 구동을 이미 준비했음에도 시장이 아직 준비되지 않았다는 판단하에 바로 스마트캐비닛으로 전략 변화
- 기술적으로 고도화 하면서 사업 타이밍에 대해 시장의 움직임과 KPMG의 조언을 적극적으로 수용하였음

실패사례 분석: E사

① 사업모델이 정리되지 못함

- 스타트업이 as-is보다 to-be 가 많은 상황에서 투자자에게 회사가 확실하게 잘할 수 있는 사업 부문을 선별하여 어필할 필요
- KPMG의 선별 제언에도 불구하고 모든 사업을 다 보여주려고 하였음

② 기존 사업모델 고수

- 스타트업의 성공 비결은 "PIVOT"이라 해도 과언이 아닐 정도로 시장상황에 따른 민첩한 전략변화는 필수임
- 해당 시장과 사업의 한계에 대한 조언에도 불구하고 계속 해당 시장 내 사업모델을 고수하였음 (예: 고가 전략)

③ 팀원간 미스커뮤니케이션

- 파이낸싱 진행 과정에서 직원 간 내부적인 갈등으로 자료 대응 등이 적절하게 이루어지지 못했음
- 회사 실제 진행 사업과 대표자 / 담당자의 발언 사이 괴리 발생

스타트업 파이낸싱 성공률을 높이기 위한 제언

스타트업 파이낸싱 성공률을 높이기 위해서는, 스타트업과 잠재투자자(FI & SI)간 중재자로서 긴밀한 커뮤니케이션이 가장 중요합니다.

① 스타트업과의 사전 커뮤니케이션 중요

- ✓ 사전 미팅을 통한 회사 상황 및 니즈 파악
 - 대표자의 사업에 대한 전문성 및 사업에 대한 의지 파악
 - 회사가 투자 및 사업 전략을 위한 자문사를 얼마나 필요로 하는지 확인 (열린 communication이 가능한 대표 및 임원진 중요)
 - 회사가 Financing 받기 적합한 단계인지 검토
 - 회사가 Financing 진행을 통해 궁극적으로 얻고자 하는 것을 확인 (주주간 갈등에 따른 주주 교체 니즈 등)

② 투자포인트 점검

- ✓ 투자자에게 매력을 제공할 수 있는 투자포인트 정리 및 자료화
 - 스타트업은 일반 기업과 달리 as-is 가 굉장히 빈약한 반면 to-be에 대한 다양한 아이디어를 갖고 있음
 - 스타트업이 구상한 to-be 중 시장상황에 적합하고, 투자자에게 매력을 보일 수 있는 to-be를 선별하여 투자포인트로 새로 정립할 필요
 - Financial projection을 통해 시장 사이즈에 따른 예상판매량 (Q), 시장 침투가능한 예상 가격 (P) 이에 따른 자금 운용 계획까지 다양한 부분에서 회사 자문 가능
 - 투자 포인트는 회사의 사업 진행방향 및 시장 트렌드 변화에 따라 언제든지 바뀔 수 있으므로 자료 업데이트를 두려워 하지 말아야 함

③ FI, SI 네트워킹의 중요성

- ✓ VC심사역들과 적극적인 네트워킹 중요
 - 해당 하우스의 딜 트렌드 파악 용이, 하우스에 fit한 딜 소개 시 성공률 확 올라감
 - VC 내 딜 검토 우선순위 상승 효과 및 솔직한 커뮤니케이션을 통해 딜의 진행 / 비진행 여부 빠르게 확인 가능
 - 해당 하우스에서 딜을 검토할 수 없는 상황에서 KPMG에서 자문하는 회사와 Fit한 타 하우스로 소개, 이를 통한 네트워크 추가 확장 기회
- ✓ SI 기업들의 Needs를 파악하는 것이 중요
 - 최근 Trend는 기업 내 CVC를 설립하여 자기자본 계정 투자하는 사례가 많아지고 있음
 - 스타트업과 SI 기업과의 사업 시너지 파악, SI기업 사업 포트폴리오 확장 관점에서 관심있는 분야에 대한 투자 Needs를 파악하는 것이 중요

Thank you

정도영

Deal Advisory V

부장

Tel: +82 2 2112 0184

Mob: +82 10 9016 1221

doyoungchung@kr.kpmg.com

김홍걸

Deal Advisory V

차장

Tel: +82 2 2112 7578

Mob: +82 10 4157 6793

hkim66@kr.kpmg.com

유혜린

Deal Advisory V

차장

Tel: +82 2 2112 7518

Mob: +82 10 7722 7081

hyerinyoo@kr.kpmg.com

kpmg.com/kr



kpmg.com/socialmedia



kpmg.com/app



© 2020 KPMG Samjong Accounting Corp., the Korean member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Korea.

The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavour to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.