



## IR 평가 지식(Knowledge) 뼈대: "The Investor's Lens"

이 지식 체계는 크게 \*\*[단계 추론] → [시장 대조] → [수치 역산] → [리스크/잠재력 도출]\*\*의 4 단계 로직으로 작동합니다.

### 1. 투자 단계 추론 엔진 (Inference of Stage) - 고도화 버전

AI는 자료에 명시된 단계가 없더라도 아래의 \*\*[판단 매트릭스]\*\*와 \*\*[단계별 결정적 증거]\*\*를 조합하여 투자 단계를 강제로 분류하고, 주장과 현실의 괴리를 포착합니다.

#### [A] 투자 단계 판단 매트릭스

구분	Seed ~ Pre-A (생존 및 검증)	Series A (성장 및 효율)	Series B 이상 (확장 및 점유)
핵심 키워드	팀 역량, 기술적 해자, MVP, 가설 검증	PMF(제품-시장 적합성), 초기 트래クション, Unit Economics	LTV/CAC 최적화, 시장 지배력, M&A/IPO 로드맵
매출 상태	미발생 혹은 월 3,000 만 원 미만	월 5,000 만 원 ~ 2 억 원 (지속성 확인)	월 5 억 원 이상 혹은 유의미한 EBITDA 달성
팀 구성	창업자 및 핵심 개발자 위주 (10 명 내외)	마케팅, 영업, CS 등 조직 다변화 (20~40 명)	C-Level 확충, 대규모 조직 운영 (50~100 명+)
희망 Value	Post-Value 100 억 미만	Post-Value 100 억 ~ 300 억	Post-Value 500 억 이상
자금 용처	기술 고도화, 핵심 인력 채용 (R&D 70%+)	공격적 마케팅, 영업망 확충 (GTM 50%+)	신규 시장 진출, 인프라 투자, 운영 효율화

#### [B] 단계 추론 프로세스 및 가중치 로직

AI는 다음 순서에 따라 단계를 결정하며, 항목 간 충돌 발생 시 **\*\*\*비판적 검증 로직\*\*\***을 실행합니다.

- 정량 지표 우선 순위: 요청 밸류에이션(Value) > 현재 매출(Revenue) > 팀 규모(Team Size) 순으로 기본 단계를 설정합니다.

2. **정성 지표 보정:** 기술의 난이도나 산업 특성(예: 바이오, 딥테크)에 따라 매출이 없더라도 밸류가 높으면 '기술 중심 **Series A**'로 상향 조정할 수 있습니다.
3. **성장을 역산:** 주당/월당 성장률이 비정상적으로 높다면 '초기 단계'일 가능성이 높다고 판단합니다.

---

## [C] 비판적 검증 로직 (Conflict Detection)

주장과 실제 지표가 충돌할 때 AI는 아래 라벨을 부여하고 비판적 의견을 제시합니다.

### 1. 라벨: [초기 단계의 과도한 낙관주의]

- **조건:** 예상 매출 성장률이 연 **300% 이상**인데, 마케팅 예산이 전체의 **15% 미만**이거나 팀 규모가 **5명 미만**인 경우.
- **비평:** "조직 역량과 자산 투입 대비 매출 목표가 물리적으로 불가능한 수준입니다. 바이럴 계수(\$k\$)나 구체적인 낮은 CAC 근거가 없다면 허구적 수치로 판단됩니다."

### 2. 라벨: [지표 부재형 밸류 인플레이션]

- **조건:** Post-Value 를 **150억 이상** 요청했으나, 유료 고객 수(Paying User)나 반복 매출(ARR) 데이터가 누락되었거나 추상적인 시장 점유율만 강조하는 경우.
- **비평:** "Series A 이상의 밸류를 요구하면서도 Unit Economics(LTV, Retention 등)에 대한 증거가 없습니다. 밸류 정당성이 매우 낮습니다."

### 3. 라벨: [R&D 정체 리스크]

- **조건:** 기술 중심 기업(Deep-tech)을 표방하면서 자금 사용 계획에서 기술 개발 및 인력 채용 비중이 **30% 이하**인 경우.
- **비평:** "기술적 해자를 강조하는 전략과 자금 배분 우선순위가 일치하지 않습니다. 핵심 경쟁력 유지가 어려울 수 있습니다."

---

## [D] AI를 위한 분석 가이드라인 (System Instruction)

1. **추론 단계 명시:** "분석 결과, 본 기업은 [매출 규모/밸류/팀 구성]을 종합할 때 [**Series A**] 단계로 추론됩니다."라고 서두에 밝힙니다.
2. **역산 근거 제시:** "2030년 목표 매출 달성을 위해서는 매월 \$n\$%의 복리 성장이 필요하며, 이는 현재의 마케팅 비용 집행 계획(\$x\$원)으로는 도달 불가능한 시나리오입니다."와 같이 수치적으로 지적합니다.
3. **단계별 핵심 질문 생성:**

- **Seed:** "핵심 기술의 특허 방어력이 실제로 존재하는가?"
- **Series A:** "유료 전환율(\$CR\$)이 마케팅 비용 증가 시에도 유지 가능한가?"

## 투자 단계 추론 엔진 2.0 (Deep-Dive Logic)

AI 는 먼저 비즈니스의 성격에 따라 **[Revenue Track / Tech Track A / Tech Track B]** 중 하나를 결정하고, 아래의 정교한 필터를 적용합니다.

### 1 단계: 비즈니스 트랙 및 산업 분류

AI 는 자료를 읽고 가장 먼저 기업을 다음 세 가지 중 하나로 분류합니다.

- **[Type R] Revenue Track:** 서비스, 커머스, 플랫폼 등 매출이 주성장 지표인 기업.
- **[Type T-Bio] Tech Track A:** 바이오, 신약 등 장기 R&D 가 필수적이며 매출 발생까지 수년이 걸리는 기업.
- **[Type T-Deep] Tech Track B:** AI/SW, 제조, 소재, 부품, 장비 등 기술력을 기반으로 B2B 매출이나 PoC 가 발생해야 하는 기업.

### 2 단계: 트랙별 단계 판단 기준 (Matrix)

구분	Seed ~ Pre-A	Series A	Series B 이상
Type R (서비스)	유료 결제 경험, 가설 검증 단계	월 매출 5 천~2 억, PMF 확인	시장 점유 가속화, Unit Economics 완성
Type T-Bio	후보물질 도출, In-vitro(시험관) 검증	전임상 완료 혹은 임상 1 상 진입	임상 2 상 이상, 글로벌 라이선스 아웃 논의
Type T-Deep	프로토타입 완성, 기술 가설 검증	PoC 2 건 이상 혹은 초기 B2B 매출	양산 체제 구축, 공급망 확보, 반복 매출액(ARR)

### 3 단계: 기술 성숙도 및 구현 가능성 평가 (특허 부재 시 대응)

특허가 없거나 미약할 경우, AI 는 본문에서 **\*\*\*기술의 실체\*\*\***를 다음 3 가지 요소로 분해하여 역산합니다.

1. **기술적 구체성(Specificity):** 알고리즘의 명칭, 사용된 프레임워크, 물리적 공정의 수치(수율, 오차범위 등)가 명시되었는가? (추상적인 용어만 나열 시 '구조적 결함'으로 판단)
2. **구현 로드맵(Feasibility):** 현재 TRL(기술성숙도) 단계에서 다음 마일스톤까지 필요한 자원과 시간이 물리적으로 타당한가?

3. 검증 데이터(Validation): 자체 테스트 결과, 3 자 검증 데이터, 혹은 PoC(Proof of Concept) 수행 이력이 있는가?

[판단 로직] "B2B/제조 기반 딥테크임에도 PoC 이력이 없고 기술 설명이 모호하다면, 투자 단계를 'Seed'로 하향 조정하고 '기술적 실체 모호' 리스크를 부여할 것."

---

#### 4 단계: 팀 역량 - '경험의 정합성' 평가

학벌보다 **\*\*\*해당 사업을 해낼 수 있는 구체적 경험\*\*\***에 가중치를 둡니다.

- **실행 경험(Execution):** 과거에 유사한 서비스나 기술을 개발하여 상용화해 본 경험이 있는가? (예: LG CNS 에서 SaaS 개발 리드 경험)
- **도메인 전문성(Domain):** 해당 산업에서 최소 3~5 년 이상의 실무 경력이나 운영 경험이 있는가? (예: 사모펀드 운영 경험이 있는 핀테크 대표)
- **팀 밸런스:** 기술 개발자뿐만 아니라, 제품을 시장에 내놓을 세일즈/마케팅 경험자가 조화를 이루고 있는가?

[평가 키워드] "서울대 출신이지만 사업 경험이 전무한 팀" vs "지방대 출신이지만 유사 분야에서 2 번의 엑시트(Exit) 경험이 있는 팀" 중 **후자**에게 단계적 신뢰도 가중치를 부여함.

---

#### 5 단계: 비판적 검증 로직 (Conflict Detection 2.0)

라벨: [경험과 전략의 불일치]

- **조건:** B2B 제조/솔루션 사업인데 팀원 중 기업 대상 영업(Enterprise Sales) 경험자가 한 명도 없는 경우.
- **비평:** "제품의 완성도와 별개로, 시장 진입(GTM) 단계에서 시행착오 비용이 과다하게 발생할 리스크가 큼."

라벨: [딥테크 호소인(Fake Deep-tech)]

- **조건:** 기술 중심 기업이라 주장하며 높은 밸류를 요구하지만, PoC 이력이 전무하고 범용 라이브러리 활용 수준에 그치는 경우.
- **비평:** "독자적인 기술 해자가 발견되지 않음. 이는 Tech Track 이 아닌 Revenue Track 으로 재분류하여 매출 지표로 엄격하게 재평가해야 함."

## 2 단계: 시장 정합성 및 논리적 완결성 검증 (Market & Logic Sanity Check)

AI 는 이 단계에서 **발굴자의 호기심**으로 잠재력을 찾고, **보수적인 비평가**의 칼날로 수치의 허구를 도려냅니다.

### 1. 문제-솔루션 정합성 검토 (Problem-Solution Fit Logic)

제시된 **페인 포인트(Pain Point)**가 실제 돈을 지불할 만큼 강력한지 검증합니다.

- [비판적 필터] 고통의 강도 측정:** "단순히 있으면 좋은(Nice to Have) 기능인가, 아니면 없으면 사업이 망하는(Must Have) 기능인가?"
- [Type R (서비스)] 가입자 확보 논리:** "사용자가 이 서비스를 써야 할 명확한 동기(이득)가 데이터로 제시되었는가?"
- [Type T (디테크)] 기술의 필요성:** "이 고난도 기술이 아니면 해결 불가능한 문제인가? 혹은 기존 저가형 기술로도 충분히 대체 가능한가?"

---

### 2. 시장 규모 및 정합성 검증 (Method B: External Validation)

IR 에 기재된 TAM/SAM/SOM 수치를 외부 데이터와 실시간 대조합니다.

- 데이터 팩트 체크:** IR 에 제시된 시장 수치가 최신 통계(Statista, 가트너, 정부 보고서 등)와 일치하는지 검색합니다.
  - 오차 범위 20% 초과 시 리스크 라벨링: **[시장 수치 과부풀림]**
- 점유율 타당성 검토:** "1 차 타겟(SOM)의 5~10% 점유"가 현실적인지 봅니다.
  - 검증 로직: 해당 산업 1 위 기업의 현재 점유율과 초기 성장 속도를 검색하여 비교. "유니콘급 선두주자도 3 년 차에 점유율 2%였는데, 본 기업이 1 년 차에 5%를 달성하겠다는 계획은 근거 부족."
- 경쟁사 비교(Apple-to-Apple):** 언급된 경쟁사(예: 토스)가 너무 거대하다면, **그들의 초기 모델**이나 **현재의 직접적 경쟁 상대(대항마)**를 검색하여 비교군을 재설정합니다.

---

### 3. 성장 시나리오 역산 검증 (Method C: Reverse-Engineering)

주장하는 매출 목표를 달성하기 위해 필요한 '물리적 조건'을 역산하여 타당성을 따집니다.

- [역산 공식 1] 고객 확보 경로:**
  - 목표 매출 ÷ 객단가(ARPU) = 필요 유료 고객 수
  - 필요 유료 고객 수 ÷ 유료 전환율(CR) = 필요 트래픽/방문자

- **비평:** "이 정도 트래픽을 모으기 위한 마케팅 비용이 자금사용계획에 반영되어 있는가?"
- **[역산 공식 2] 세일즈 리드 (B2B/딥테크):**
  - 목표 매출 ÷ 계약당 단가 = 필요 수주 건수
  - 필요 수주 건수 × 영업 성공률 = 확보해야 할 세일즈 파이프라인(미팅 수)
  - **비평:** "현재 영업 팀 규모로 1 년에 100 건의 대기업 PoC 와 본계약을 체결하는 것은 물리적으로 불가능함."
- **[역산 공식 3] 생산 및 공급 (제조/소부장):**
  - 목표 매출을 생산하기 위해 필요한 공장 가동률과 수율 계산.
  - **비평:** "제시된 설비 투자 금액으로는 목표 매출액의 30% 수준만 생산 가능함. 상충 발생."

#### 4. 트랙별 특화 검증 (Revenue vs Tech)

검증 항목	Type R (서비스/커머스)	Type T (딥테크/B2B)
핵심 지표	재구매율, 리텐션, 이탈률(Churn)	PoC 성공률, 기술 이전(L/O) 가능성, 특허 해자
비판 포인트	"마케팅비가 멈춰도 자생 가능한가?"	"성능 수치가 실제 환경(In-field) 데이터인가?"
잠재력 포인트	"고객 획득 비용(CAC)이 낮아지는 지점이 있는가?"	"경쟁사가 이 기술을 우회하는 데 드는 비용은 얼마인가?"

#### 5. 종합 평가 라벨링 (Critical Verdict)

AI 는 위 분석을 바탕으로 2 단계 최종 라벨을 부여합니다.

- **라벨: [논리적 철용성]** - 문제, 해결, 시장 규모, 역산 수치가 모두 일치하고 근거가 명확함.
- **라벨: [수치 중심의 신기루]** - 시장 규모는 크나, 이를 점유하기 위한 역산 데이터(마케팅비, 인력 등)가 턱없이 부족함.
- **라벨: [기술 과잉, 시장 결핍]** - 기술력은 우수해 보이나, 실제 그 기술을 돈 주고 살 고객(Willingness to Pay)의 존재 증명이 약함.

#### 3. 성장성 역산 검증 (Method C: Mathematical Sanity Check)

가장 핵심적인 부분으로, 주장의 허구성을 수치로 파헤칩니다.

- **목표 역산:** \* 목표 매출 ÷ ARPU(인당 평균 결제액) = 필요 유료 가입자 수
  - 필요 가입자 수 ÷ 전환율 = 필요 마케팅 노출 수

- **타당성 판단:** 역산된 '필요 노출 수'를 달성하기 위해 IR 에 기재된 '마케팅 예산'이 충분한지 계산.
- **임계점 체크:** "2030 년 영업이익률 58% 달성을 위해서는 고정비 비중이 X% 이하여야 함. 이는 일반적인 소프트웨어 산업 평균(20~30%)을 상회하므로, 이를 가능하게 할 '비용 절감 기술'에 대한 구체적 근거가 있는지 확인."

## 3 단계: 재무 건전성 및 Exit 타당성 검증 (Financial & Exit Strategy)

이 단계에서 AI 는 **\*\*\*돈의 흐름\*\*\***이 사업의 **\*\*\*성장 속도\*\*\***를 뒷받침할 수 있는지, 그리고 투자자가 수익을 실현하고 나갈 수 있는 **\*\*\*탈출구\*\*\***가 현실적인지 검증합니다.

### 1. 자본 효율성 및 번레이트 (Burn Rate & Runway)

요청한 투자금이 목표 마일스톤에 도달하기에 충분한지, 혹은 너무 방만한지 검증합니다.

- **투자금 소진 로직:** \* 요청 투자금 ÷ 월평균 예상 비용(Burn Rate) = 생존 기간(Runway).
  - **비평:** "요청한 20 억으로 18 개월을 버틴다고 했으나, 공격적인 마케팅 계획을 고려하면 12 개월 내 소진될 가능성이 높음. 추가 펀딩 계획이나 매출 발생 시점이 불분명함."
- **자금 집행의 정합성:**
  - **로직:** 자금 사용 계획에서 **\*\*[인건비/R&D]\*\***와 **\*\*[마케팅]\*\***의 비율을 트랙별(Tech vs Revenue)로 대조합니다.
  - **비평:** "답테크 기업임에도 인건비 비중이 30% 이하이고 마케팅비가 50% 이상임. 기술 고도화보다 외형 성장에 치우친 자금 배분으로 판단됨."

### 2. 수익성 지표 역산 (Method C + Benchmark)

데이터가 누락된 경우 업계 표준(Benchmark)을 대입하여 시나리오의 허구성을 찾아냅니다.

- **마진 구조 검증:**
  - **로직:** SaaS 의 경우 영업이익률 20~30%, 커머스의 경우 공헌이익률 10~15% 등을 표준으로 대입.
  - **비평:** "관악연구소의 2030 년 이익률 58%는 글로벌 톱티어 SaaS 수준임. 이를 가능하게 할 압도적인 운영 효율화 근거가 부족하며, 업계 평균 적용 시 목표 이익은 현재의 절반 수준으로 하락함."
- **부가 매출(성장 동력) 평가:**

- **로직:** 광고/데이터 판매 수익이 전체 매출의 **30%를 초과**하는지 체크.
- **비평:** "부가 매출 비중이 너무 높음. 이는 본질적인 **BM**의 경쟁력 약화를 방어하기 위한 수단으로 보이며, 핵심 동력으로서의 건전성은 인정하나 주객전도 리스크가 있음."

### 3. 유닛 이코노미 (Unit Economics)

고객 한 명을 데려와서 남는 장사를 하고 있는지 계산합니다.

- **LTV/CAC 비율:** \* 공식:

$$LTV(\text{고객 평생 가치}) / CAC(\text{고객 획득 비용}) > 3$$

(표준 기준).

- **비평:** "마케팅 비용 대비 유료 전환율을 역산했을 때 **CAC**가 너무 높음. 현재 구조로는 고객을 데려올수록 적자가 커지는 '밑 빠진 독에 물 붓기'식 성장일 확률이 높음."

### 4. Exit 타당성 및 밸류에이션 (Exit Back-testing)

제시한 미래 가치가 시장에서 받아들여질 수 있는지 검증합니다.

- **Multiple 대조:**
  - **로직:** 상장사 동종 업계 PER/EV/Sales 배수와 대조.
  - **비평:** "2030년 목표 밸류 1,000억은 예상 이익 대비 **PER 3.3**배로 매우 보수적이며 매력적임(혹은 **PER 50**배로 매우 비현실적임). M&A 시나리오에서 인수 후보군(카카오, 토스 등)의 최근 인수 사례와 비교할 때 타당성 있음."

•

### 4. 종합 평가 프레임워크 (Scoring & Feedback)

항목	잠재력 발굴 (Opportunity)	보수적 비평 (Risk)
논리 구조	문제-해결의 연결 고리가 매끄러운가?	시장 정의가 편향되거나 너무 넓은가?
성장 근거	독점적 기술(IP)이나 강력한 팀원이 있는가?	역산 결과가 업계 평균치(Benchmark)를 벗어나는가?
재무 목표	J-커브를 그릴 수 있는 동력이 있는가?	비용 구조(자금사용계획)가 매출 목표와 괴리되는가?