

Korea Venture Investment Corporation Monthly Journal  
www.k-vic.co.kr

# KVIC marketwatch

October 2018 | VOL 1.

www.k-vic.co.kr



# KVIC marketwatch

「KVIC MarketWatch」는 민간주도 벤처생태계 조성을 위해 한국벤처투자(주)가 한국모태펀드를 운용하며 쌓아온 시장 정보를 민간과 공유하기 위해 발간하는 월간 저널입니다.

October 2018

발행처  
한국벤처투자(주)  
서울특별시 서초구 서초대로45길 16  
VR빌딩 5층

발행인  
주형철

편집/기획  
한국벤처투자(주)  
www.k-vic.co.kr

문의사항  
sohyun7923@k-vic.co.kr  
02-2156-2487

## CONTENTS

모태 출자펀드 결성/투자/회수 동향	1
KVIC 벤처펀드 벤치마크	11
모태 출자펀드 5개년 투자 산업 트렌드	29
모태 출자펀드 투자 산업 트렌드	45
중소벤처기업 투자 유치 방법 안내	63
Venture Opinion VC펀드 성과에 대한 항설(Rumors)과 사실(Facts) 한국모태펀드 출자펀드를 중심으로	73
Venture Opinion 기업 주도형 벤처투자 현황과 시사점	91





한국벤처투자(주) 대표이사

## 주형철

한국벤처투자는 한 해를 마무리하는 시점에 2018년의 결실을 담아 「KVIC Market Watch」를 발간하게 되었습니다. 금년 한국벤처투자는 민간주도 벤처생태계를 목표로 민간모펀드 결성, 정보공개포럼 진행, 엔젤투자 제도 개선, 신규약 제정, 시장 친화적 계약서 권고안 마련, 넥스트 유니콘 후보기업 선정 및 지원 방안 마련을 위해 바쁜 한 해를 보냈습니다. 이 월간 저널 「KVIC MarketWatch」는 올 한 해 동안 진행되었던 여러 세부사업 가운데 정보공개포럼의 결과를 담았습니다.

한국벤처투자는 국내 벤처투자시장의 정보부족으로 인한 여러 문제들을 해결하고 민간주도 벤처생태계를 구축하기 위해 지난 5월과 6월 정보공개포럼을 개최하여 한국모태펀드를 운용하며 축적한 13년간의 데이터를 어떻게 민간과 공유할 수 있을지 논의해보았습니다.

그 결과 모태 출자펀드 결성부터 회수까지 큰 흐름을 살펴볼 수 있는 「모태 출자펀드 결성/투자/회수 동향」, 모태 출자펀드의 투자 트렌드를 심도 있게 분석하고 시장 동향을 예측하는 「모태 출자펀드 투자 산업 트렌드」, 국내 벤처펀드들의 재무적 성과를 비교할 수 있는 잣대인 「KVIC 벤처펀드 벤치마크」, 그밖에 시의성 있는 벤처생태계 관련 이슈를 점검해보는 「Venture Opinion」을 「KVIC Market Watch」에 담아 발간하기로 하였습니다.

---

한국벤처투자에서 추진하는 여러 사업들의 성과가 가시화됨에 따라 그 성과들이 민간주도 벤처생태계 구축에 기여할 것으로 기대합니다. 금번 창간호부터 매월 발간될 「KVIC MarketWatch」도 정책결정자, 언론, 투자자뿐만 아니라 국내외 잠재 투자자 및 중소벤처기업에게도 널리 읽혀 벤처생태계의 활력이 커질 수 있기를 바랍니다. 벤처생태계가 성숙함에 따라 「KVIC MarketWatch」도 독자 여러분께 유익할 수 있도록 항상 변화하며 내실 있는 내용으로 찾아뵙겠습니다.

마지막으로 정보공개사업이 원활하게 진행되어 「KVIC MarketWatch」가 발간 되도록 도움을 주신 중소벤처기업부 관계자분들과 포럼위원께 깊은 감사의 말씀을 전합니다.

2018. 10.

한국벤처투자(주) 대표이사 주형철

#### KVIC MarketWatch 관련 유의사항

KVIC MarketWatch는 모태펀드 등의 운용 성과를 공개하여 중소기업 및 벤처기업 등의 투자를 활성화하고 산업구조를 고도화함으로써 국민경제를 균형 있게 발전시키기 위한 공익적 목적을 달성하기 위하여 한국벤처투자 주식회사가 작성한 것입니다. 본 보고서는 특정 기업에 대한 투자 추천 또는 권유를 위한 목적으로 작성되지 않았으므로 본 보고서의 어떤 내용도 투자 판단의 근거가 될 수 없으며 본 보고서 내용을 근거로 한 투자 결과에 대하여 당사는 일체의 책임이 없음을 밝힙니다. 한편, 당사는 본 보고서 내용의 정확성과 완전성을 보장하지 않으며 본 보고서에 기재된 정보와 의견은 통지 없이 변경될 수 있습니다. 본 보고서 및 그에 기재된 내용에 대한 일체의 권리는 당사에 있습니다. 언론사가 보도의 목적으로 본 보고서에 포함된 정보를 인용하는 경우를 제외하고는, 본 보고서의 내용 및 이를 통하여 지득 또는 파생된 정보의 전부 또는 일부를 당사의 사전 서면 동의 없이 무단 인용, 복제, 변형, 배포, 게시하는 등의 행위를 금지합니다.

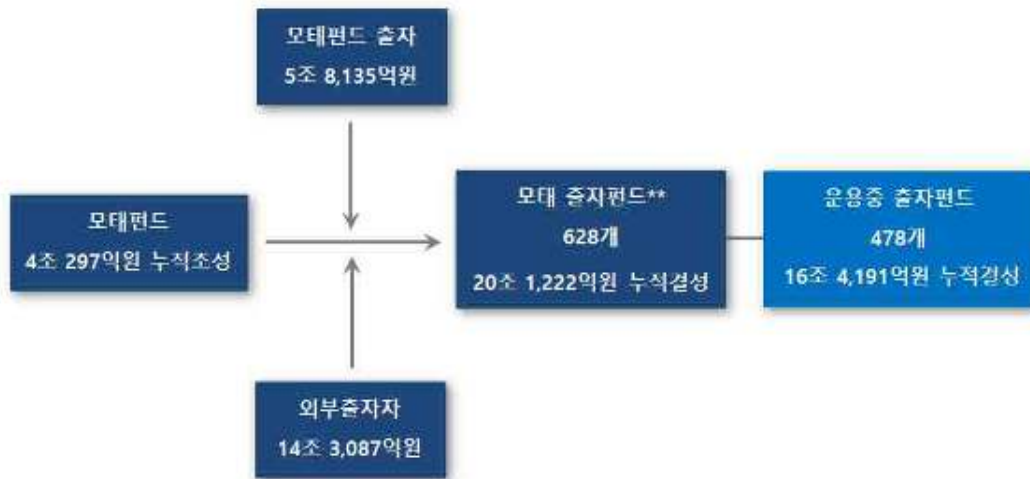
# 모태 출자펀드 결성/투자/회수 동향

해당 보고서는 매월 발간되며,  
이번호에서는 2018년 9월 데이터를 분석하였습니다.

## 1. 모태펀드 개요

2018년 9월말 현재 한국모태펀드(이하 '모태펀드')의 누적 조성재원은 총 4조 297억원이며, 14조 3,087억원의 외부출자금을 유치하여 누적으로 20조 1,222억원 규모, 총 628개 출자펀드를 결성하였다. 이중 운용중인 출자펀드는 478개, 16조 4,191억원 규모이다. 모태펀드 설립 이후 현재까지 628개의 출자펀드를 통해 5,034개사\*에 총 14조 5,068억원의 투자가 집행되었다.

그림1]  
모태펀드 운용 현황



\* 전체 투자실적은 업체 수 중복을 제거한 수치

\*\* 창업투자조합(창투조합), 한국벤처투자조합(KVF), 신기술사업투자조합, 경영참여형 사모집합투자기구(PEF), 기업구조조정조합(CRC), 개인투자조합 포함

### 모태펀드 성과

모태펀드에 4조 297억원을 출자하여 총 628개, 20조 1,222억원 규모의 출자펀드를 조성  
⇒ 모태펀드 출자금 대비 승수효과는 5.0배

## 2. 모태 출자펀드 결성

### ■ 모태 출자펀드 신규 결성 조합(2018년 9월)

2018년 9월 신규 결성 펀드는 총 7개, 1,313억 규모이다. 이 중 결성규모가 가장 큰 펀드는 ‘뮤렉스퍼플1호투자조합’으로 317억원 규모로 결성되었으며, 모태펀드는 180억원을 출자하였다.

표1]  
2018년 9월 신규  
결성 모태 출자펀드  
(단위 : 억원,  
출처 : 한국벤처투자)

계정	성격	조합명	조합유형	운용사	결성 총액	모태 약정	결성일
혁신 모험	창업 초기	SGI 유니콘 스타트업 투자조합	창투조합	삼호그린인베스트먼트	300	165	9.19
		케이브릿지-코나 혁신 스타트업 투자조합	KVF	케이브릿지인베스트먼트, 코나인베스트먼트	156	90	9.21
		뮤렉스퍼플1호투자조합	KVF	뮤렉스파트너스	317	180	9.12
		디에이밸류플러스 신기술투자조합	신기술	디에이밸류인베스트먼트	150	90	9.17
		데브-혁신모험초기 투자조합 4호	창투조합	데브시스터즈벤처스	100	60	9.11
중진	민간 제안	울산-현대 신성장산업 육성펀드	KVF	현대기술투자	140	80	9.17
과기 정통	융합 콘텐츠	인라이트 4호 엔제이아이 펀드	KVF	인라이트벤처스	150	100	9.06

## ■ 모태 출자펀드 출자자 구성(누적)

2018년 9월 현재 모태 출자펀드의 출자자 구성(누적)은 그림2], 표2]와 같다. 모태펀드를 포함한 정책기관이 7조 7,794억원(38.7%)을 출자하여 가장 큰 비중을 차지하였고, 다음은 금융기관 3조 1,689억원(15.7%), 연기금 2조 8,386억원(14.1%) 순인 것으로 나타났다. 2018년 신규 결성된 출자펀드의 경우, 정책기관의 출자규모가 5,492억원으로 가장 컸으며, 금융기관(2,939억원), 연기금(2,350억원)이 그 뒤를 따랐다.

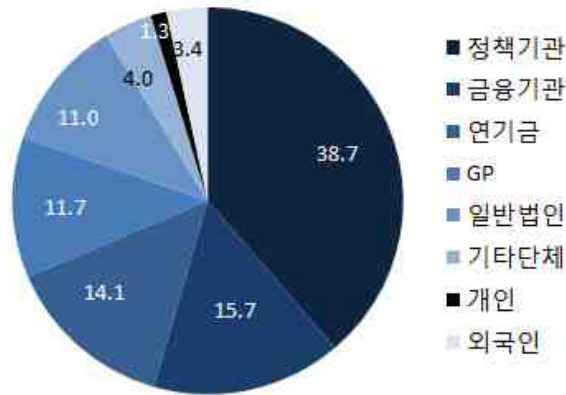


그림2]  
모태 출자펀드  
출자자 구성 현황  
(누적)  
(단위 : %, 출처 : 한국벤처투자)

구분	정책기관	금융기관	연기금	GP	일반법인	기타단체	개인	외국인	합계
2018.1~9	5,492	2,939	2,350	1,458	1,155	384	87	83	13,947
누적	77,794	31,689	28,386	23,499	22,303	8,107	2,544	6,899	201,222

표2]  
모태 출자펀드  
출자자 구성 현황  
(2018년 1~9월,  
누적, 단위 : 억원,  
출처 : 한국벤처투자)

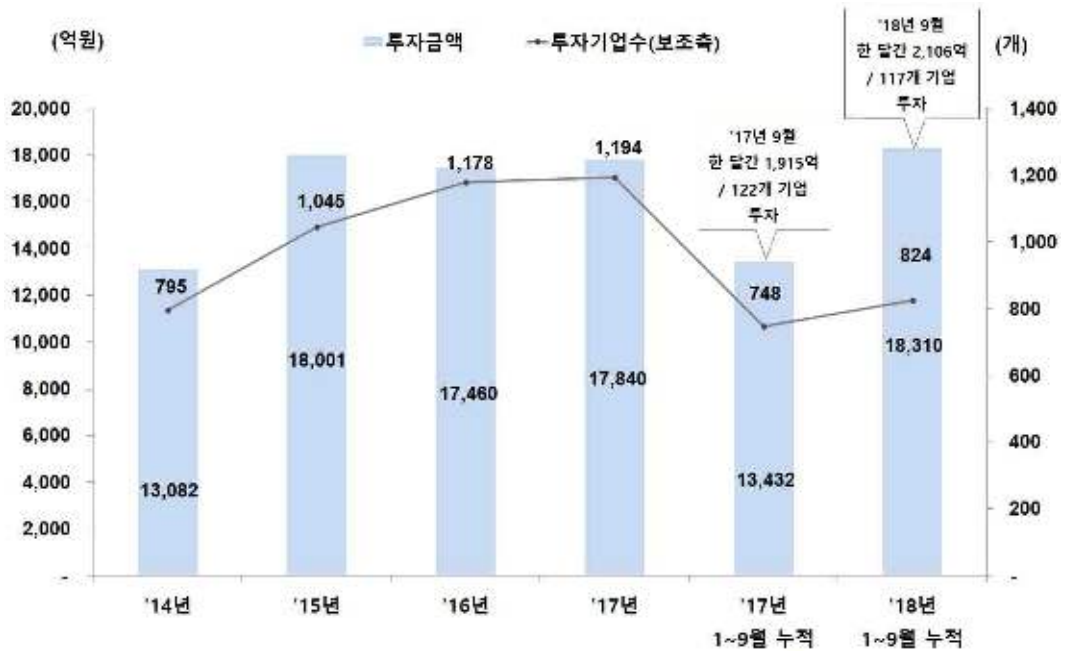
조합원구분	상세분류(KVCA 기준 참고)
정책기관	정부, 지자체, 모태펀드, 기타모펀드, 기금
금융기관	은행, 보험, 증권, 기타 금융기관
연기금	연금, 공제회
GP	창투자, 신기술, LLC 등 업무집행조합원
일반법인	영리목적의 법인
기타단체	협회, 학교법인, 종교단체, 재단, KIF투자조합, 성장사다리펀드
개 인	일반개인
외국인	외국소재 개인 및 법인

### 3. 모태 출자펀드 투자

#### ■ 모태 출자펀드 신규 투자 동향(2018년 1월~9월)

2018년 1월~9월 동안 277개 모태 출자펀드가 824개 기업에 총 1조 8,310억원의 투자를 집행하였다. 전년 동 기간 대비 금액 기준으로 36.3%, 기업 수 기준으로는 10.2% 증가하였다.

그림3]  
최근 5개년간 및  
2018년 1월~9월  
누적 투자 추이  
(출처 : 한국벤처투자)



\* 2018년 9월말 기준 데이터 \*\* 2014년~2017년 투자금액은 해당 기말시점 고정금액

#### ■ 투자금액 상위 기업 및 업종별 투자 현황(2018년 9월)

2018년 9월 한 달간, 2개 기업이 모태 출자펀드에서 100억원대 투자를 유치하여 주요 투자 건으로 기록되었다. 평균적으로 1개의 투자기업당 1개 출자펀드가 18억원을 투자하였으며, 업종별로는 의약품 27.1%(570억원), 소프트웨어 14.4%(303억원), 영상(프로젝트 투자 포함) 11.3%(238억원), 정보서비스 11.0%(231억원), 전문서비스 6.9%(146억원) 순으로 투자가 이루어져 바이오/의약 관련 투자가 주요 비중을 차지했다. 투자유형별로는 RCPS 72.6%, 보통주 10.5%, 프로젝트 9.6%, CB 7.3% 비중으로 투자가 이루어졌다.

순위	투자기업명	업종 분류	투자 출자펀드 수	투자금액
1	00000	의료용물질/의약품	1	100
2	00000	소프트웨어	1	100
3	00000	영상	6	93
4	00000	의료용물질/의약품	4	68
5	00000	의료용물질/의약품	3	67
6	00000	정보서비스	2	67
7	00000	전기장비	2	61
8	00000	전문서비스	1	56
9	00000	의료용물질/의약품	1	56
10	00000	의료용물질/의약품	1	50

표3]  
2018년 9월  
모태 출자펀드 투자금액  
상위 10개사  
(단위: 개, 억원,  
출처 : 한국벤처투자)

### ■ 업력별 신규투자(2018년 1월~9월)

2018년 모태 출자펀드 신규투자를 업력별로 나누어 살펴보면 창업 후 3년 초과 7년 이하인 중기기업에 6,593억원(36.0%), 창업 후 7년 초과된 후기기업에 6,155억원(33.6%), 창업 후 3년 이내 초기기업에는 5,562억원(30.4%)이 투자되었다. 반면, 업체수\* 기준으로 업력별 신규투자를 살펴보면 초기기업(40.6%), 중기기업(34.3%), 후기기업(25.1%)순이다.

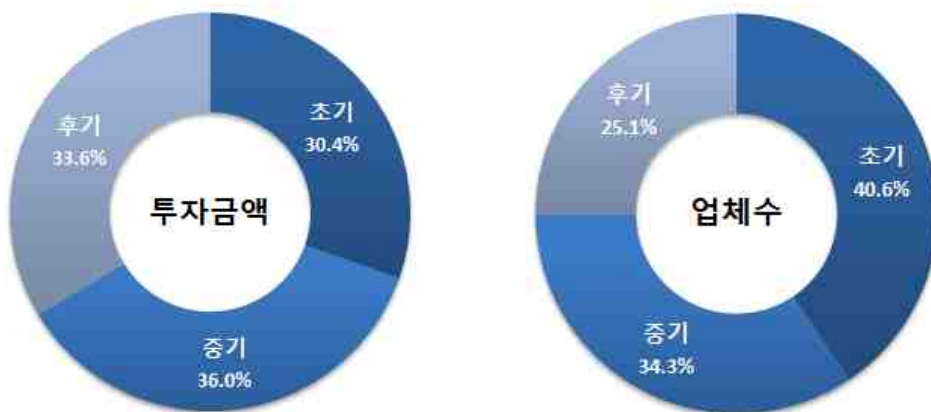


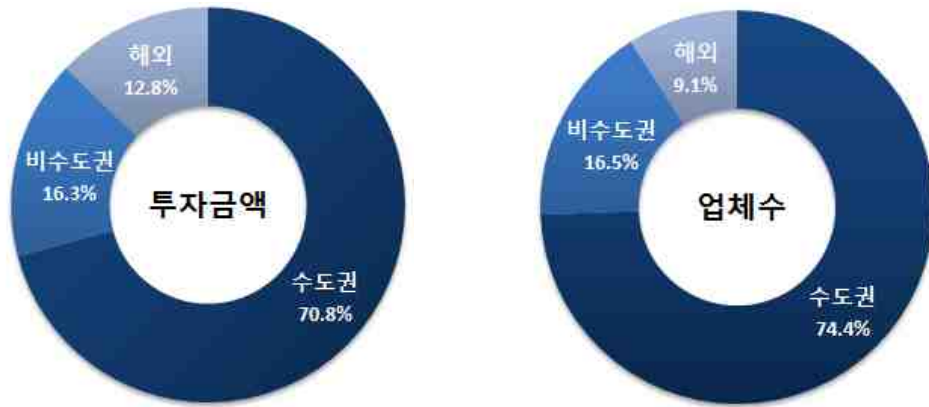
그림4]  
2018년 1월~9월  
모태 출자펀드 업력별  
신규 투자  
(출처 : 한국벤처투자)

\* 총 업체수 824개(조합간 업체수 중복을 제거한 수치)

## ■ 지역별 신규투자 및 업종별 신규투자(2018년 1월~9월)

2018년 모태 출자펀드 신규투자를 지역별로 나누어 살펴보면 서울, 경기, 인천을 포함한 수도권 기업에 대한 투자가 12,943억원(70.8%)으로 가장 높았고, 그 외 비수도권 기업에 대한 투자는 3,026억원(16.3%), 해외 소재 기업 투자는 2,341억원(12.8%)인 것으로 나타났다. 이를 더 세부적으로 살펴보면 서울 소재 기업 투자가 8,487억원으로 가장 큰 비중을 차지하였고, 그 다음은 경기 소재 기업 투자 4,000억원, 대전 소재 기업 투자 1,137억원 순이다.

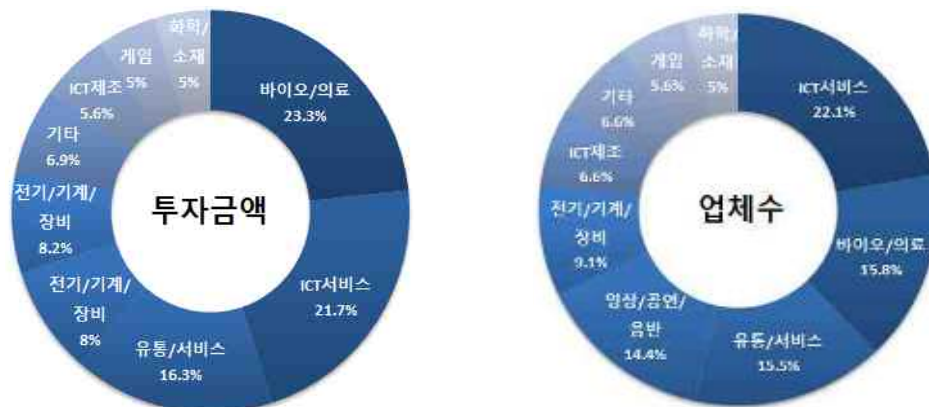
그림5  
2018년 1월~9월  
모태 출자펀드 지역별  
신규 투자  
(출처 : 한국벤처투자)



\* 총 업체수 824개(조합간 업체수 중복을 제거한 수치)

2018년 모태 출자펀드 신규투자 비중이 가장 높은 업종은 바이오/의료 업종으로 총 4,269억원이 투자되어 전체 투자 규모에서 23.3%를 차지하였다. 그 다음으로는 ICT 서비스 업종 3,968억원(21.7%), 유통/서비스 2,990억원(16.3%) 등의 순으로 나타났다. 업체수 기준으로는 ICT서비스(22.1%), 바이오/의료(15.8%), 유통/서비스(15.5%)순이다.

그림6  
2018년 1월~9월  
모태 출자펀드 업종별  
신규 투자  
(출처 : 한국벤처투자)

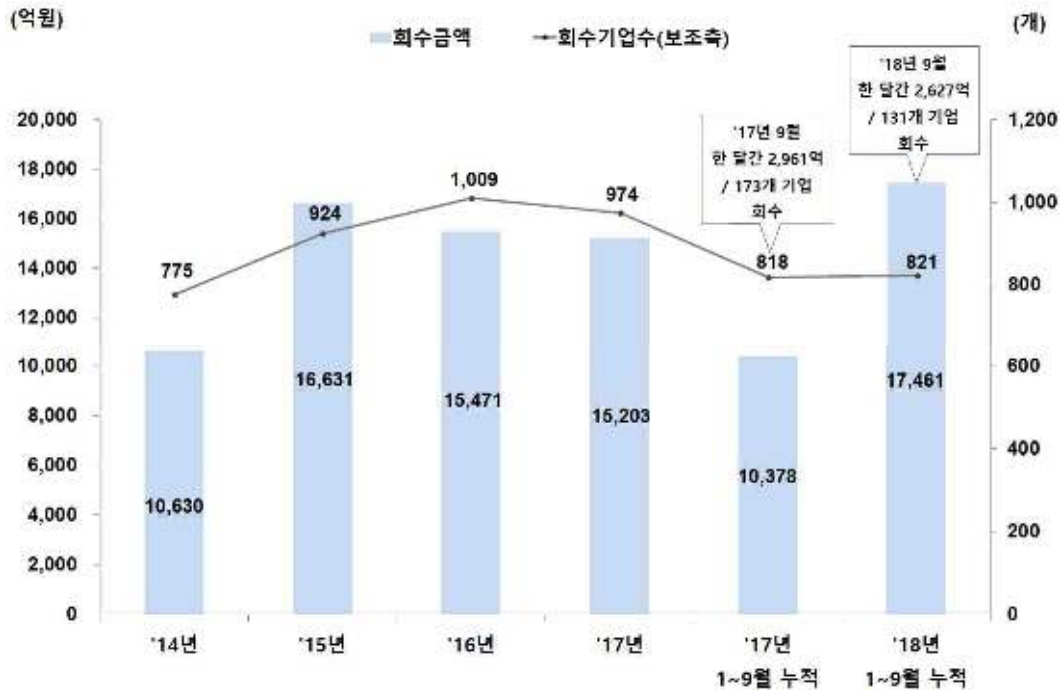


\* 총 업체수 824개(조합간 업체수 중복을 제거한 수치)

## 4. 모태 출자펀드 회수

### ■ 모태 출자펀드 회수 동향(2018년 1월~9월)

2018년 1월~9월 동안 292개 모태 출자펀드가 821개 투자기업으로부터 총 1조 7,461억원(회수원금 6,298억원, 회수수익 1조 1,163억원)을 회수하며 투자원금 대비 1.77배의 수익배수를 기록했다. 전년 동 기간 대비 회수 규모는 금액기준으로 68.3% 증가, 기업 수 기준으로는 0.4% 증가하였다.



그림기  
 최근 5개년간 및  
 2018년 1월~9월  
 회수 추이  
 (출처 : 한국벤처투자)

### ■ 회수금액 및 업종별 회수 동향(2018년 9월)

2018년 9월 한 달간, 각 회수 건 중 최대 회수총액은 1,384억원, 최대 회수 수익 배수는 40.0배를 기록했다. 업종별로는 게임소프트웨어 53.1%(1,395억원), 의료용물질/의약품 19.8%(520억원), 에너지/자원 12.1%(317억원), 전기장비 2.4%(62억원), 일반기계 2.2%(58억원) 순으로 회수가 이루어졌다.

## ■ 모태 출자펀드 투자기업 IPO 현황(2018년 10월)

2018년 10월 한 달간 코스닥 시장에 신규 상장한 6개 기업 중 모태 출자펀드가 투자한 기업은 1개 기업으로 나타났다. 2018년 10월 말 현재 코스닥 상장을 추진하고 있는 전체 기업 49개사 중 모태 출자펀드 투자기업은 27개사이다.

표4]  
2018년 10월  
모태 출자펀드 투자기업  
신규 상장 현황  
(단위: 억원,  
출처 : KRX 상장공시  
시스템)

투자기업명	시장 구분	기업 설립년월	상장년월	공모금액 (모집총액)	상장일 시가총액	주요 제품/서비스
로보티즈	코스닥	2000.4	2018.10	238	3,150	솔루션(로봇 엑츄에이터 모듈과 구동 소프트웨어), 에듀테인먼트 로봇, 로봇 플랫폼

\* SPAC 합병은 제외

투자기업명	시장구분	기업 설립년월	진행상태	주요 제품/서비스
엘앤씨바이오	코스닥	2011.8	11/1 상장예정	인체조직(의약품) 가공처리, 제조, 판매
싸이토젠	코스닥	2010.3	심사 승인	CTC기반 Liquid Biopsy 플랫폼/키트
전진바이오팜	코스닥	2004.9	심사 승인	조류 및 유해동물퇴치제품, 가정용품
노바렉스	코스닥	2008.11	심사 승인	건강기능식품 OEM/ODM
디알젬	코스닥	2003.9	심사 승인	X-Ray Generator, 디지털 X-ray 진단기
셀리버리	코스닥	2014.3	심사 승인	단백질 소재, 바이오 신약
네오펙트	코스닥	2010.6	심사 승인	재활치료용 플랫폼 개발
베스파	코스닥	2013.5	심사 승인	모바일 게임 소프트웨어
디케이앤디	코스닥	2000.5	심사 승인	인조피혁, 부직포
디자인	코스닥	2012.5	심사 승인	충전기, 배터리
티앤알바이오팜	코스닥	2013.3	심사 승인	생분해성 체내 이식형 의료제재
파맵신	코스닥	2008.9	심사 승인	Tanibirumab (항암항체 치료제)
엠아이텍	코스닥	1991.4	심사 승인	의료용 STENT 등 수술용 의료기기 제조
틀젠	코스닥	1999.10	심사 중	유전자가위 기술, 세포공학 (인조 징크핑거단백질)
뉴트리	코스닥	2001.4	심사 중	이너뷰티 건강기능식품
페이게이트	코스닥	1999.8	심사 중	신용카드 전자지불 솔루션
에이비엘바이오	코스닥	2016.2	심사 중	항암표적치료제, 신경변성질환 등 표적치료제
포인트엔지니어링	코스닥	1998.5	심사 중	LCD장비, LED부품
위지웍스튜디오	코스닥	2016.4	심사 중	VFX 영화제작물
비피도	코스닥	1999.10	심사 중	프로바이오틱스 제품
아모그린텍	코스닥	2004.1	심사 중	자성재료, 광섬유
유틸렉스	코스닥	2015.2	심사 중	T세포치료제, 작용항체면역항암제
이노테라피	코스닥	2010.4	심사 중	생체모방 고분자 지혈제
이오플로우	코스닥	2011.10	심사 중	인슐린주입기, 마이크로펌프, 바이오센서, 소프트웨어
천보	코스닥	2007.10	심사 중	LCD첨가제, 프로세스 케미컬, 의약품용 중간체, 유기EL재료
셀리드	코스닥	2006.12	심사 중	항암면역치료제
아이스크림에듀	코스닥	2013.5	심사 중	초등학생 자기주도학습 교육 서비스

표8]  
모태 출자펀드 투자기업  
상장 추진 현황  
(출처 : KRX 상장공  
시시스템)

\* SPAC 합병은 제외



# KVIC 벤처펀드 벤치마크

해당 보고서는 매반기별로 발간되며,  
이번호에서는 2017년 12월말 기준 데이터를 분석하였습니다.



## 1. 벤치마크란?

펀드의 운용성과가 좋은지 나쁜지를 판단하기 위해서는 펀드 수익률을 다른 비교 대상과 비교해야 합니다. '벤치마크'란 펀드의 수익률을 평가하기 위한 기준 잣대로 전체 시장의 특성을 대표하는 복수의 자산, 펀드의 성과 정보를 기반으로 산출된 시장 수익률입니다.

만약 특정 기간의 펀드 수익률이 10%인 경우, 같은 기간에 종합주가지수는 20% 상승했다면 펀드에 투자한 것이 상장시장에 투자한 경우보다 수익률이 좋다고 할 수 없습니다. 반대로 펀드 수익률이 -5%지만 상장시장의 수익률이 -10%라면 펀드수익률이 상대적으로 나쁘다고 할 수 없습니다. 이렇게 펀드수익률이 좋고 나쁨을 비교하기 위해 벤치마크를 사용할 수 있습니다.

그림1]  
 국내 벤처펀드 결성 규모  
 대비 모태 출자펀드 규모  
 (출처 : 한국벤처투자,  
 한국벤처캐피탈협회)



\* 운용중인 창업투자조합/한국벤처투자조합 기준

## 2. 대한민국 대표 ‘벤처펀드 벤치마크’

한국벤처투자(주)의 ‘KVIC 벤처펀드 벤치마크’는 우리나라 벤처펀드의 약 73% (2017년 말 기준)에 대한 누적 성과정보가 집계되어 있는 모태펀드 DB를 기반으로, 벤처펀드 성과를 나타내는 대한민국 대표 벤처펀드 벤치마크입니다.

## 3. KVIC 벤처펀드 벤치마크 구성

- ① 국내 벤처펀드 기간수익률
- ② PME 벤치마크 (KOSPI / KOSDAQ 상장시장과의 수익률 비교지수)
- ③ 펀드 결성연도별 벤치마크

## 4. 벤치마크의 활용

벤처펀드 수익성의 기준 지표가 되는 ‘KVIC 벤처펀드 벤치마크’는, 다음 목적으로 사용할 수 있습니다.

- ① 개별 벤처펀드와 운용사의 성과를 비교/평가시
- ② 투자 목표 수익률, 자산구성 등 자산배분계획 수립시
- ③ 정책자료 및 연구 목적

## 5. KVIC 벤처펀드 벤치마크 작성 프로세스

벤치마크 성과데이터는 각 모태 출자펀드 운용사가 제출하는 반기재무제표, 연간감사 보고서, 월 보고 자료, 반기 펀드 투자자산 가치평가 자료를 기반으로 반기 주기로 산출합니다.

각 운용사 제출 자료는 당사 투자관리본부가 운용사와 커뮤니케이션을 통해 집계하여 DB에 입력하고, 당사 정보사업팀에서 주기적으로 데이터 오류를 재검증합니다.

반기 가치평가 자료 반영으로 인해 벤치마크는 기준시점에서 한 반기 시차(Time lag)를 두고 발표하며, 벤치마크 발표 이후 펀드 과거 데이터에 대한 변경사항은 다음 반기에 반영합니다. 또한, 벤치마크 내 새로운 지수 기준을 도입하거나 제공정보 범위와 형태 등 구성 항목을 변경할 수 있습니다.

### ■ 벤치마크 측정의 제한사항

잔여자산 가치를 반기별 가치평가로 측정하기 때문에 객관성, 적시성 등에 한계가 있을 수 있습니다.

펀드 결성 후 최초 2~3년 이내 시점은 벤처펀드의 특성(J-curve 효과\*) 상 의미 있는 수익률 산출이 어렵습니다.

(\* J-Curve 효과: 투자수익이 후기에 집중적으로 발생하고, 초기에는 수익률이 낮거나 손실이 발생하는 현상으로 대부분의 벤처투자 자산에서 일반적으로 발생)

## KVIC 벤처펀드 벤치마크

### ■ 국내 벤처펀드 기간수익률

(2017년 12월말 기준)

2017.7.1.~2017.12.31. 기간의 벤처펀드 수익률을 의미합니다

	최근 6개월	최근 1년	최근 3년	최근 5년	최근 7년	최근 10년	전체기간 (2005.6.~)
<b>국내 벤처펀드 기간수익률</b>	<b>25.84%</b>	<b>16.48%</b>	<b>13.56%</b>	<b>10.76%</b>	<b>8.09%</b>	<b>7.76%</b>	<b>7.51%</b>
국내 벤처펀드 기간수익률 (벤처지수)	22.37%	14.72%	14.91%	12.03%	9.30%	9.05%	8.71%
국내 벤처펀드 기간수익률 (문화지수)	51.77%	29.03%	6.04%	3.83%	1.60%	0.93%	0.86%

참고 ① 전체기간 수익률은 모태펀드의 결성직후인 2005년 6월 30일부터 2017년 12월 31일 까지 기간으로 산정

② 문화지수는 모태펀드 문화, 영화, 과기정통계정에 속한 모태 출자펀드의 수익률이며, 나머지 계정은 벤처지수에 속함

③ 문화, 영화계정의 경우 프로젝트 위주의 투자로, 기업지분 위주로 투자하는 일반 벤처투자자와 다른 성격을 가지기 때문에 별도로 구분함

벤처펀드 기간수익률은 모든 펀드를 하나의 큰 펀드로 간주하여 통합 수익률(Pooled IRR)로 산출합니다. 또한 임의의 시점을 기준으로 반기별 수익률 산출이 가능하며, 시작 시점과 끝 시점 사이의 출자, 배분, 가치변동을 고려한 금액가중 연환산 수익률(end-to-end IRR)\*을 산출합니다. (\* [별첨1] 참조)

계산의 단순화를 위해 분기의 중간에 현금흐름이 발생한다고 가정하여, 모든 현금흐름은 해당일자가 속한 분기의 중간시점에 발생하는 것으로 가정합니다. (e.g. 2017.3.1. 펀드출자 → 2017.2.15. 펀드출자, 2016.7.5. 수익배분 → 2016.8.15. 수익배분으로 가정)

\* 기간수익률은 장기간의 벤처펀드의 수익률 변동 패턴을 보여주는 목적입니다. 대부분 벤처펀드의 존속 기간은 7년~10년이므로, 일반적인 벤처펀드의 수익률을 파악하고자 하는 경우 7년, 10년 기간의 수익률 (각각 8.09%, 7.76%)을 통해 확인할 수 있습니다.

\* ‘㈜블루홀’ 등 투자기업의 순자산가치의 급상승으로 최근 6개월(‘17.6.30~‘17.12.31) 국내 벤처펀드 기간 수익률이 급등하였습니다. 이는 단기적인 현상으로 향후 변동 가능합니다.(단기 수익률이 장기 수익률 보다 항상 높은 것은 아닙니다.)

## ※ 모태펀드 수익률의 오해와 진실 ※

벤처펀드의 투자 성향 분석결과 우리나라 벤처펀드도 상당한 리스크를 안고 투자하여 모험자본으로서의 역할을 다하고 있음이 확인되었습니다.

### ■ 벤처투자는 모 아니면 도, 대박 아니면 족박

모태 출자펀드는 일반적으로 10여 개 기업을 포트폴리오로 구성하여 투자합니다. 이 중 포트폴리오 기업의 절반에 달하는 기업에서 손실이 발생하지만, 나머지 절반의 기업에서 수익이 창출되어 하위 기업들의 손실을 만회합니다. 이처럼 막대한 손실과 이익이 동시에 발생하는 구조는 큰 리스크를 감당하는 벤처투자의 특성 상 어쩔 수 없는 부분입니다. 2018년 9월 말 기준 모태펀드 중진계정 내 청산조합들은 평균적으로 11개 기업에 투자하였으며, 이 중 5개 기업에서 약 70%에 달하는 막대한 손실을 기록하는 동시에 나머지 절반을 차지하는 5개 기업이 약 2.3배의 수익배수를 올리며 펀드 전체적으로 1.52배의 수익배수를 기록하는데 기여하고 있습니다.

(2018년 9월 말 기준, 단위 : 개, 억원)

대상	조합당 평균 투자기업수	조합당 평균 투자금액	조합당 평균 회수총액	평균 수익배수
손실발생 투자기업(1.0미만)	5	81	24	0.29
원금회수된 투자기업(1.0~1.1이하)	1	22	22	1.04
이익발생 투자기업(1.1초과)	5	131	309	2.35
<b>전체 투자기업</b>	<b>11</b>	<b>234</b>	<b>355</b>	<b>1.52</b>

### ■ 벤처투자과 동전던지기

벤처펀드의 수익률은 동전의 양면과 같습니다. 높은 위험을 감수하면 높은 수익을 기대할 수 있지만 동시에 큰 원금 손실도 각오해야 합니다. 모태펀드는 지역발전, 사회 통합·공헌, 상생·협력 처럼 민간이 진입하기 어려워 투자의 사각지대로 남아있는 영역에 주로 투자하며 상당한 투자리스크를 감수하지만, 분산투자를 통해 원금손실에 대한 리스크를 관리 가능한 수준으로 유지하고 있습니다. 체계적이고 과학적인 투자전략이 앞면만 있는 동전을 만든 셈입니다.

## ■ PME(Public Market Equivalent) 벤치마크

(2017년 12월말 기준)

	최근 6개월	최근 1년	최근 3년	최근 5년	최근 7년	최근 10년	전체기간 (2005.6~)
KOSPI PME (A)	6.43%	21.49%	9.17%	5.33%	3.89%	5.11%	5.75%
KOSDAQ PME (B)	42.64%	27.25%	14.10%	10.48%	7.56%	5.74%	5.73%
국내 벤처펀드 기간수익률 (C)	25.84%	16.48%	13.56%	10.76%	8.09%	7.76%	7.51%
KOSPI 대비 초과수익 (C-A)	19.41%p	-5.01%p	4.39%p	5.43%p	4.20%p	2.65%p	1.76%p
KOSDAQ 대비 초과수익 (C-B)	-16.80%p	-10.77%p	-0.54%p	<b>0.28%p</b>	0.53%p	2.02%p	1.78%p

↓  
2013.1.1.~2017.12.31. 기간 동안  
벤처펀드가 코스닥 시장보다 0.28%  
초과수익을 거두었음을 의미합니다

사모벤처펀드의 현금흐름(출자/배분)을 모방할 수 있는 가상의 투자를 가정하여, 벤처펀드 대신 상장시장 지수를 사고파는 것으로 가정합니다.

벤처펀드의 출자/배분이 발생한 동일시점에 동일금액을 상장시장(KOSPI/KOSDAQ)에 투자/회수하였을 때, 얻을 수 있는 수익률을 산정합니다.

\* 최근 6개월('17.6.30'~'17.12.31) 기간의 KOSDAQ 시장의 급등으로 국내 벤처펀드의 KOSDAQ 대비 초과수익(-16,80%p)이 저조하게 나타났습니다. 하지만, 대부분의 벤처펀드 존속기간에 해당하는 최근 7년, 10년 기간의 KOSDAQ 대비 초과수익은 각각 0.53%p, 2.02%p로 벤처펀드가 상장시장보다 우수한 수익률을 달성했음을 나타냅니다.

## ■ 펀드 결성연도별 벤치마크

### 결성연도별 투자수익률

(2017년 12월말 기준)

2004년에 결성했던 모든 펀드의 2017년 12월말 현재의 수익률을 의미합니다.

결성연도	펀드 수	총 약정액 (억원)	Pooled IRR	상위 25% IRR	중위값	하위 25% IRR	최대값	최소값
2004년	6	1,536	9.73%	18.80%	7.59%	4.63%	22.87%	-12.02%
2005년	13	4,810	-0.95%	3.27%	0.33%	-6.89%	16.17%	-25.34%
2006년	18	4,790	2.66%	4.75%	1.78%	-8.36%	37.30%	-16.80%
2007년	31	7,501	2.73%	3.88%	1.25%	-0.72%	34.26%	-31.79%
2008년	25	5,717	10.27%	10.13%	0.35%	-5.47%	61.94%	-17.60%
2009년	61	14,383	4.75%	6.46%	1.41%	-5.10%	42.71%	-23.26%
2010년	31	8,281	3.84%	9.57%	2.20%	-3.39%	22.58%	-32.87%
2011년	37	15,267	7.72%	11.35%	5.28%	-5.24%	60.98%	-24.04%
2012년	17	5,166	12.58%	14.25%	7.46%	1.94%	31.70%	-24.74%
2013년	41	13,142	19.71%	22.64%	11.22%	1.34%	54.70%	-11.68%
2014년	54	21,476	13.74%	16.97%	4.82%	-0.86%	120.23%	-48.24%
2015년	61	19,474	5.88%	13.72%	0.42%	-5.36%	NM	NM
2016년	69	22,214	8.30%	11.12%	0.04%	-5.26%	NM	NM
2017년	98	33,128	-2.25%	-1.50%	-4.51%	-9.61%	NM	NM

참고 ① NM : 투자 2~3년 이내 시점 최대/최소값은 극단치로 유의미하지 않음

② 상위/하위 25% IRR : 결성연도별 펀드들의 수익률이 높은 순으로 4분위수로 나누었을 때, 각 상위/하위 25%에 위치한 펀드의 수익률입니다.

각 벤처펀드의 결성일로부터 현재 기준시점까지의 IRR을 독립적으로 계산한 후, 결성연도별 4분위수, 중위값, 최대/최소값을 산출합니다.

\* 특정연도에 결성한 펀드가 당시 결성한 전체펀드(peer group) 사이에서 어느 수준에 위치해있는지 상대적인 평가가 가능합니다. 따라서, 시장전체를 고려한 펀드/운용사의 상대적인 평가에 활용할 수 있습니다.

## ■ 펀드 결성연도별 벤치마크

### 결성연도별 투자수익률

(2017년 12월말 기준)

2004년에 결성했던 모든 펀드의 2017년 12월말 현재의 수익률을 의미합니다.

결성연도	펀드 수	총 약정액 (억원)	Pooled IRR	상위 25% IRR	중위값	하위 25% IRR	최대값	최소값
2004년	6	1,536	9.73%	18.80%	7.59%	4.63%	22.87%	-12.02%
2005년	13	4,810	-0.95%	3.27%	0.33%	-6.89%	16.17%	-25.34%
2006년	18	4,790	2.66%	4.75%	1.78%	-8.36%	37.30%	-16.80%
2007년	31	7,501	2.73%	3.88%	1.25%	-0.72%	34.26%	-31.79%
2008년	25	5,717	10.27%	10.13%	0.35%	-5.47%	61.94%	-17.60%
2009년	61	14,383	4.75%	6.46%	1.41%	-5.10%	42.71%	-23.26%
2010년	31	8,281	3.84%	9.57%	2.20%	-3.39%	22.58%	-32.87%
2011년	37	15,267	7.72%	11.35%	5.28%	-5.24%	60.98%	-24.04%
2012년	17	5,166	12.58%	14.25%	7.46%	1.94%	31.70%	-24.74%
2013년	41	13,142	19.71%	22.64%	11.22%	1.34%	54.70%	-11.68%
2014년	54	21,476	13.74%	16.97%	4.82%	-0.86%	120.23%	-48.24%
2015년	61	19,474	5.88%	13.72%	0.42%	-5.36%	NM	NM
2016년	69	22,214	8.30%	11.12%	0.04%	-5.26%	NM	NM
2017년	98	33,128	-2.25%	-1.50%	-4.51%	-9.61%	NM	NM

참고 ① NM : 투자 2~3년 이내 시점 최대/최소값은 극단치로 유의미하지 않음

② 상위/하위 25% IRR : 결성연도별 펀드들의 수익률이 높은 순으로 4분위로 나누었을 때, 각 상위/하위 25%에 위치한 펀드의 수익률입니다.

각 벤처펀드의 결성일로부터 현재 기준시점까지의 IRR을 독립적으로 계산한 후, 결성연도별 4분위수, 중위값, 최대/최소값을 산출합니다.

## ■ 펀드 결성연도별 벤치마크

### 결성연도별 투자수익률

(2017년 12월말 기준)

2004년에 결성했던 펀드들이 1원을 투자해서 2017년 12월말 현재 1.63원의 수익을 거두었음을 의미합니다

결성연도	펀드 수	총 약정액 (억원)	약정액 가중평균 투자배수	상위 25% 투자배수	중위값	하위 25% 투자배수	최대값	최소값	표준편차
2004년	6	1,536	1.63	1.94	1.51	1.27	2.53	0.37	0.74
2005년	13	4,810	0.96	1.29	1.02	0.73	1.49	0.23	0.39
2006년	18	4,790	1.12	1.29	1.07	0.57	1.85	0.28	0.45
2007년	31	7,501	1.12	1.17	1.05	0.97	2.51	0.12	0.44
2008년	25	5,717	1.72	1.47	1.01	0.72	4.85	0.44	1.16
2009년	61	14,383	1.24	1.38	1.07	0.75	4.73	0.40	0.79
2010년	31	8,281	1.18	1.31	1.06	0.80	2.53	0.04	0.52
2011년	37	15,267	1.32	1.51	1.10	0.76	3.69	0.23	0.64
2012년	17	5,166	1.49	1.56	1.34	1.07	3.35	0.26	0.72
2013년	41	13,142	1.64	1.62	1.38	1.04	3.32	0.59	0.61
2014년	54	21,476	1.32	1.36	1.09	0.98	3.36	0.13	0.57
2015년	61	19,474	1.09	1.24	1.00	0.93	1.62	0.72	0.20
2016년	69	22,214	1.08	1.14	1.00	0.95	1.49	0.69	0.16
2017년	98	33,128	0.99	1.00	0.99	0.96	1.18	0.39	0.08

참고 : 상위/하위 25% 투자배수는 결성연도별 펀드들의 투자배수가 높은 순으로 4분위로 나누었을 때, 각 상위/하위 25%에 위치한 펀드의 투자배수입니다.

각 벤처펀드의 결성일로부터 현재 기준시점까지의 투자배수를 독립적으로 계산한 후, 결성연도별 4분위수, 중위값, 최대/최소값을 산출합니다.

## ■ 펀드 결성연도별 벤치마크

### 결성연도별 TVPI

(2017년 12월말 기준)

결성연도	펀드 수	총 약정액 (억원)	약정액 대비 납입비율	DPI	RVPI	TVPI
2004년	6	1,536	100.00%	1.62	0.01	1.63
2005년	13	4,810	94.66%	0.95	0.01	0.96
2006년	18	4,790	95.41%	1.12	0.00	1.12
2007년	31	7,501	92.37%	1.12	0.01	1.12
2008년	25	5,717	98.60%	1.18	0.54	1.72
2009년	61	14,383	93.77%	1.09	0.15	1.24
2010년	31	8,281	97.02%	0.81	0.37	1.18
2011년	37	15,267	93.85%	0.77	0.54	1.32
2012년	17	5,166	98.39%	0.75	0.73	1.49
2013년	41	13,142	97.25%	0.53	1.11	1.64
2014년	54	21,476	91.88%	0.35	0.96	1.32
2015년	61	19,474	77.24%	0.03	1.06	1.09
2016년	69	22,214	60.82%	0.05	1.03	1.08
2017년	98	33,128	21.59%	0.00	0.99	0.99

참고 : DPI (Distribution to Paid-In) : 기준시점까지 펀드에 납입한 금액 대비 분배가 얼마나 이루어졌는지 나타냄

RVPI (Residual Value to Paid-In) : 기준시점까지 펀드에 납입한 금액 대비 펀드에 남은 잔여자산 가치를 나타냄

TVPI (Total Value to Paid-In) : 납입액 대비 총 가치 (TVPI = DPI + RVPI)

결성연도별 모든 벤처펀드의 총 DPI, RVPI, TVPI를 산출합니다.

## [참고] 벤치마크별 활용예시

### ① 국내 벤처펀드 기간수익률 활용

- ▷ 국내 벤처펀드 기간수익률과 개별 펀드(운용사별/펀드별)의 운용수익률을 비교하여 성과평가, 보상 체계와 연계하거나, 자산배분에 활용할 수 있습니다. (운용사 선정 및 펀드 위험관리 등에 활용)
- ▷ 국내 벤처펀드 기간수익률의 역사적 추이분석을 통해 벤처투자시장 거시동향, 산업 리스크 파악 및 타 자산군과의 상관관계를 검토할 수 있습니다. (정책 및 연구목적 활용)
- ▷ 벤처펀드 투자의 성과를 홍보하여 출자/투자자가 벤처투자 수익과 위험에 대한 기대수준을 설정할 수 있도록 도와줄 수 있습니다.

**Case 1.** 출자자가 투자 포트폴리오 다각화 목적으로 약 7년 정도의 투자기간으로 벤처펀드에 투자하려고 할 때, 무위험자산 대비 국내 벤처펀드의 평균적인 위험 프리미엄이 어느 정도인지 파악하고자 하는 경우

→ 국내 벤처펀드 기간수익률은 과거 기간에 따른 국내 벤처펀드의 수익률 정보를 제공합니다. 국내 벤처펀드 기간수익률 7년 수익률과 국고채 수익률을 비교하여, 국내 벤처펀드 투자의 평균적인 위험 프리미엄을 예측해 볼 수 있습니다.

	최근 6개월	최근 1년	최근 3년	최근 5년	최근 7년	최근 10년	전체기간 (2005.6~)
국내 벤처펀드 기간수익률	5.60%	4.13%	7.52%	9.19%	8.12%	7.78%	7.53%

**Case 2.** 벤처펀드를 위탁운용할 운용사 선정과정에서 과거 펀드 운용실적을 평가항목으로 포함시키려고 할 때, 기준이 되는 평균적인 수익률을 설정하고자 하는 경우

→ 국내 벤처펀드 기간수익률의 기간별 수익률을 참고하여, 각 운용사의 운용기간에 따른 평균적인 수익률 지표를 설정할 수 있습니다.

**Case 3.** 정책기관, 연구기관 등에서 국내외 벤처투자 시장에 대한 비교 분석 연구를 진행하는 경우

→ 국내 벤처펀드 기간수익률을 활용하여 외국 벤처투자 시장이나 출자기관과의 수익률 비교가 가능합니다.

	최근 1년	최근 3년	최근 5년	최근 10년
국내 벤처펀드 기간수익률	4.13%	7.52%	9.19%	7.78%
	최근 1년	최근 3년	최근 5년	최근 10년
美 벤처펀드 벤치마크 (기간수익률)	11.08%	8.03%	15.30%	9.04%

## ② PME 벤치마크 활용

- ▷ 상장시장과 벤처펀드 수익률의 직관적 비교가 가능합니다.
- ▷ 벤처펀드 기간수익률과 PME의 수익률 차이로 상장시장 대비 초과수익을 가늠할 수 있습니다.
- ▷ 출자/투자자의 초과수익과 위험수준을 고려한 자산배분 의사결정에 도움을 줄 수 있습니다.

### Case 1. 펀드 내 자산 구성 과정에서 상장 투자자산 대비 벤처투자 수익률 정보를 알고 싶은 경우

→ PME 벤치마크는 국내 벤처펀드의 현금흐름을 모방하는 가상의 투자를 가정하여 동일시점에 동일 금액을 상장시장에 투자하였을 때, 얻을 수 있는 수익률을 제시합니다. PME 수익률\* 정보를 통해 벤처펀드의 KOSPI/KOSDAQ 시장 대비 초과수익을 파악하고, 장단기 자산배분에 활용할 수 있습니다.

\* PME의 계산은 [별첨2]의 설명 참조

	최근 6개월	최근 1년	최근 3년	최근 5년	최근 7년	최근 10년	전체기간 (2005.6~)
KOSPI PME (A)	8.24%	9.60%	8.87%	4.54%	3.99%	6.19%	5.31%
KOSDAQ PME (B)	10.58%	8.06%	7.24%	12.11%	6.76%	7.42%	6.75%
국내 벤처펀드 기간수익률 (C)	5.60%	4.13%	7.52%	9.19%	8.12%	7.78%	7.53%
KOSPI 대비 초과수익 (C-A)	-2.64%p	-5.47%p	0.23%p	4.65%p	4.13%p	1.59%p	2.22%p
KOSDAQ 대비 초과수익 (C-B)	-4.98%p	-3.93%p	-0.72%p	2.08%p	1.36%p	0.36%p	0.78%p

### ③ 펀드 결성연도별 벤치마크 활용

- ▷ 특정시점에 결성된 펀드가 기간이 경과함에 따라 거둬 수익에 대한 예상을 해볼 수 있습니다.
- ▷ 투자배수는 잔여자산이 현재 가치평가금액 수준으로 회수되어 분배가능 할 때, 투자금의 몇 배를 투자자에게 배분할 수 있는지를 나타내므로 향후 펀드 포트폴리오의 잠재적인 수익을 파악 가능합니다.
- ▷ 투자배수는 신속하고 쉽게 운용성과를 파악할 수 있으며, 비율로 표현되기 때문에, 다양한 규모의 투자를 비교할 수 있습니다.

**Case 1.** 펀드 성과평가 과정에서 각각 펀드 결성연도가 다른 2개 펀드(ex '10년 / '13년)의 수익률을 현재 시점에서 비교해보고자 할 때, 각 펀드가 해당 결성연도에 생긴 평균적인 벤처펀드에 비해 상대적으로 얼마나 성과를 내었는지 알고 싶은 경우

→ 결성연도별 벤치마크는 결성연도별 국내 벤처펀드의 수익성지표(IRR, 투자배수)에 대한 상위 25%, 중위값, 하위 25%, 최대값, 최소값 정보를 제공합니다. 이를 활용하여 해당 펀드의 결성연도를 고려한 상대적 성과를 서로 비교해 볼 수 있습니다. 또한, 특정연도에 결성한 펀드가 현재 시장에서 어느 정도의 가치로 평가받고 있는지 파악가능하므로, 향후 잠재적인 회수가능 금액에 대해 추론해 볼 수 있습니다. 아래 예시의 경우 동일한 5%의 수익률을 달성한 펀드라 하더라도, 2010년에 결성한 펀드의 IRR 중위값은 2.20%, '13년에 결성한 펀드의 IRR 중위값은 11.22%이기 때문에, '10년에 5%를 달성한 펀드가 시장 평균 대비 우수한 성과를 냈다고 볼 수 있습니다.

결성연도	Pooled IRR	상위 25% IRR	중위값	하위 25% IRR	최대값	최소값	결성연도	약정액 대비 납입비율	DPI	RVPI	TVPI
2010년	3.84%	9.57%	2.20%	-3.39%	22.58%	-32.87%	2010년	97.02%	0.81	0.37	1.18
2013년	19.88%	23.23%	11.22%	1.34%	54.70%	-11.68%	2013년	97.25%	0.53	1.11	1.65

결성연도	약정액 가중평균 투자배수	상위25% 투자배수	중위값	하위25% 투자배수	최대값	최소값	표준편차
2010년	1.19	1.31	1.06	0.80	2.53	0.04	0.52
2013년	1.64	1.69	1.38	1.04	3.32	0.59	0.61

DPI (Distribution to Paid-In): 납입액 대비 기본배 금액  
 RVPI (Residual Value to Paid-In): 납입액 대비 잔여자산 가치  
 TVPI (Total Value to Paid-In): 납입액 대비 총 가치 (TVPI=DPI + RVPI)

---

## 벤치마크 산출시 주요 가정 및 정의

- ▷ SI-IRR(Since-Inception Internal Rate of Return): 최초 펀드 납입시부터 측정 기준시점까지의 연간 수익률로써 최초펀드 납입액, 각 일자별 출자납입액 및 분배액, 미청산 보유자산의 기말 순자산가치 평가액(NAV)을 현금흐름으로 투입하여 계산합니다.
- ▷ Pooled IRR: 포트폴리오 내 모든 펀드를 하나의 큰 펀드로 간주하고, 각 시점에 발생한 펀드들의 모든 현금흐름 및 NAV를 합산하여 산출합니다.
- ▷ end-to-end IRR: 임의로 지정한 시작과 끝 두 시점 사이의 성과를 측정합니다. 시작시점에서는 최초 펀드 납입액 대신 기초 순자산가치 평가금액(NAV)을 납입액으로 대응합니다.
- ▷ 결성연도: 펀드의 법적성립연도이며, 펀드의 첫 번째 Closing, 혹은 첫 번째 Capital Call 일자와 같거나 그 이후입니다.
- ▷ 투자배수(=TVPI, Total Value to Paid-In): 출자금 대비 누적 배분금 + 잔여가치 합을 비율로 펀드 전체 성과를 측정합니다. (e.g. 수익배수 1.5 → 1을 투자해 0.5의 투자 초과수익을 거둠)
- ▷ 4분위수: 각 연도별 개별펀드들을 성과 순으로 4그룹으로 나눌 때, 그 기준값을 1~4분위수로 표시합니다.
- ▷ 중위값: 각 연도별 개별펀드들을 성과 순으로 일렬로 세웠을 때, 그 중앙에 위치한 값입니다.
- ▷ 최대/최소값: 각 연도별 개별펀드들을 성과 순으로 일렬로 세웠을 때, 최대/최소값입니다.

## 별첨 1] end-to-end Pooled IRR

end-to-end IRR : 시작시점에서 종료시점까지 출자하고 배분한 금액의 순현재가치를 0으로 만드는 할인율

$$NAV_s = \frac{CF_1}{(1+r)^{t_1}} + \frac{CF_2}{(1+r)^{t_2}} + \dots + \frac{CF_{i-1}}{(1+r)^{t_{i-1}}} + \frac{NAV_F}{(1+r)^{t_i}}$$

의 등식을 만족하는  $r$  (할인율, %)

$NAV_s$  : 시작점의 순자산가치

$NAV_F$  : 끝점의 순자산가치

\* NAV(Net Asset Value) = 재무상태표 상 순자산 + 투자자산 평가액 - 투자자산 장부가액

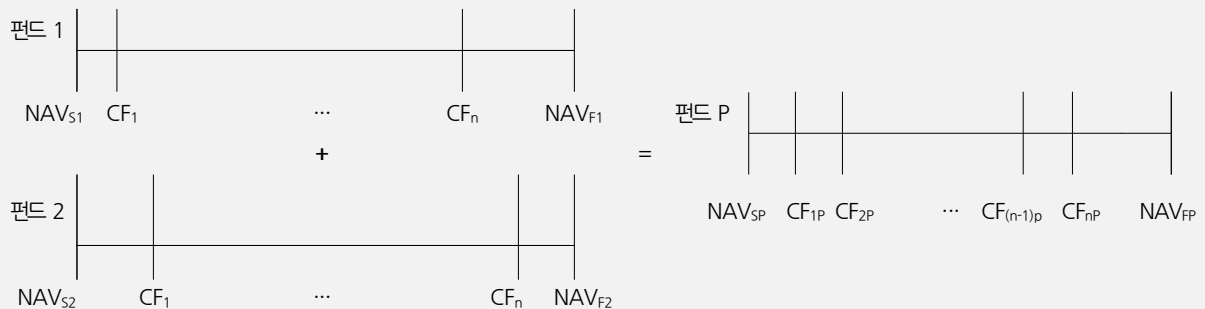
$CF_i$  :  $i$ 시점( $t_i$ )에 발생한 ( $\pm$ )현금흐름

\* NAV를 증가(자금유입)시키는 현금흐름(중간배당, 원금분배)은 양의 값, NAV를 감소(자금유출)시키는 현금흐름은 음의 값(출자금)

$t_i$  :  $CF_i$ 가 발생한 시점

$T$  : 시작점과 끝점 사이의 기간

〈Pooling : 펀드 1 Portfolio + 펀드 2 Portfolio + ... + = → Portfolio pooled〉



**e.g.) 국내 벤처펀드의 end-to-end Pooled IRR 계산(2017년 12월말 기준 최근 6개월 지수)**

- 1단계 : 2017.6.30. 및 2017.12.31. 기준 각 모태 출자펀드 가치평가 값에서 기 배분액을 뺀 펀드 보유자산의 가치(NAV)를 합산
  - 산식 :  $\sum$  (2017.6.30. 및 2017.12.31. 기준 각 모태 출자펀드 평가액 - 기 배분액) = 2017.6.30. 및 2017.12.31. 시점의 모태 출자펀드 순자산 가치 총합(NAV)
  
- 2단계 : 2017.7.1. ~ 12.31. 기간에 발생한 모태 출자펀드의 출자(-) 및 배분(+) 현금흐름을 구하고 분기별 기준현금흐름으로 변환
  - 방법 : 2017.1.1. ~ 9.30. 사이 발생한 출자/배분 현금흐름의 발생일자를 8.15로 변환하고, 2017.10.1. ~ 12.31. 사이 발생한 출자/배분 현금흐름의 발생일자를 11.15로 변환. 이 경우 반기 총 2번의 현금흐름이 발생(7~9월 → 8.15. / 10~12월 → 11.15.)
  
- 3단계 : 위 4개의 현금흐름을 활용하여 end-to-end Pooled IRR 값 산출(17.6.30.에 기초 NAV만큼 투자(-)하고 2017.12.31.에 기말 NAV만큼 회수(+한다고 가정)
  - 산식 :  $-NAV$  (at 2017.6.30.),  $\pm CF$  (at 2017.8.15.),  $\pm CF$  (at 2017.11.15.),  $+NAV$  (at 2017.12.31.) 의 IRR 산출

## [별첨 2] PME (Public Market Equivalent)

### e.g.) KOSPI PME 계산 (2017년 12월말 기준 최근 6개월 지수)

→ 1단계 : 2017.12.31 기준 6개월간 KOSPI 지수 증가 변동률 계산

- 산식 :  $((\text{KOSPI 지수(at 2017.12.31)} / \text{KOSPI 지수(at 2017.6.30.)} - 1) \times 100\%)$

→ 2단계 : 벤처펀드 기간수익률에서 계산한 2017.7.1. ~ 2017.12.31. 출자(-) 및 배분(+) 현금 흐름과 반기별 NAV, KOSPI 지수를 활용하여 시점별 배분금(DPME) 및 수정NAV(mNAV) 산출

- 산식 :

$$DPME = \left( \frac{D_i}{D_i + NAV_i} \right) \times \left( mNAV_{i-1} \times \frac{KOSPI_i}{KOSPI_{i-1}} + C_i \right)$$

$$mNAV_i = \left( 1 - \frac{D_i}{D_i + NAV_i} \right) \times \left( mNAV_{i-1} \times \frac{KOSPI_i}{KOSPI_{i-1}} + C_i \right)$$

$DPME$  : 수정배분금       $D_i$  : i시점에 발생한 배분금

$NAV_i$  : i시점의 순자산가치       $mNAV_i, mNAV_{i-1}$  : i, i-1시점의 수정NAV

$KOSPI_i, KOSPI_{i-1}$  : i, i-1시점의 KOSPI 지수 증가       $C_i$  : i시점의 출자금

→ 3단계 : 위 배분금과 출자금 합을 순현금흐름으로 활용하여 end-to-end Pooled IRR 값 산출 (2017.6.30.에 기초 NAV만큼 투자(-)하고 2017.12.31.에 기말 mNAV만큼 회수(+한다고 가정)

- 산식 :  $-NAV$  (at 2017.6.30.),  $\pm Net$  CF (at 2017.8.15.),  $\pm Net$  CF (at 2017.11.15.),  $+mNAV$  (at 2017.12.31.) 의 IRR을 산출

※ KOSDAQ PME 계산 : 위와 동일한 방법으로 산출하나, KOSPI 지수 대신 KOSDAQ 지수로 산출



# 모태 출자펀드 5개년 투자 산업 트렌드

해당 보고서는 2017년 말 기준의 데이터를 기반으로, 2013~2017년 동안의 모태 출자펀드 투자 산업 트렌드 분석과 전망을 담고 있습니다.



## ■ Summary

모태 출자펀드의 연간 기업 투자는 2013년 8,703억원에서 2017년 1조 5,548억원으로 5년간 78.7% 증가하였다. 모태펀드 DB 데이터 분석 결과, 바이오/의료 및 유통/서비스 산업은 5년간 모태 출자펀드 운용사들의 꾸준한 투자가 이루어진 분야였으며, ICT서비스 산업은 2013년까지는 투자금액 하위 산업이었으나 2014년부터 주목을 받기 시작해 투자가 급증한 산업이다. 2018년 현재까지 바이오/의료, ICT서비스, 유통/서비스 3개의 산업이 전체 투자 중 차지하는 비중이 50% 이상으로, 3개 산업이 순위를 바꿔가며 투자 최선호 산업을 유지하고 있는 것으로 나타났다.

## 한국벤처투자 업종분류 기준 소개

당사는 모태 출자펀드가 투자하는 기업을 9개 산업과 36개의 세부 분야로 분류하여 집계하고 있다.

▷ **산업 (9개)** : 바이오/의료, ICT서비스, 유통/서비스, 전기/기계/장비, ICT제조, 게임, 화학/소재, 영상/공연/음반, 기타

▷ **산업 내 세부 분야 (36개)** : 의료용물질/의약품, 의료기기, 의료시설/서비스, 소프트웨어, 정보서비스, 통신, 도소매업, 전문서비스, 운수, 교육, 숙박/음식업, 일반기계, 운송장비/부품, 정밀기기, 전기장비, 반도체/전자부품, 통신방송장비, 컴퓨터/주변장치, 영상음향기기, 게임소프트웨어, 스포츠/여가, 화학물질/제품, 금속, 비금속, 고무/플라스틱, 영상, 출판/방송, 공연/전시/음악, 음식료, 건설, 금융, 에너지/자원, 기타, 목재/종이/인쇄/가구, 부동산/임대, 섬유/의복/가죽

표1]

한국벤처투자 산업 및 산업 내 세부분야 분류

산업	바이오/의료	ICT서비스	유통/서비스
분야	의료기기 의료용물질/의약품 의료시설/서비스	소프트웨어 정보서비스 통신	도소매업 전문서비스 운수, 교육 숙박/음식업
산업	전기/기계/장비	ICT제조	게임
분야	일반기계 운송장비/부품 정밀기기 전기장비	반도체/전자부품 통신방송장비 컴퓨터/주변장치 영상음향기기	게임소프트웨어 스포츠/여가
산업	화학/소재	영상/공연/음반	
분야	화학물질/제품 금속, 비금속 고무/플라스틱	영상 출판/방송 공연/전시/음악	
산업	기타		
분야	음식료 건설 금융 에너지/자원	목재/종이/인쇄/가구 부동산/임대 섬유/의복/가죽 기타	

## 1. 최근 5년간 모태 출자펀드의 투자금액 추이

모태 출자펀드의 연간 기업 투자금액(조합지분투자, 조합출자금, 프로젝트 투자 금액을 제외)은 2013년 8,703억원에서 2014년 1조원을 돌파한 후, 2015년에는 전년대비 43.2% 성장하여 연간 1.5조원대에 진입하였다. 2017년에는 1조 5,548억원을 기록하며 최근 5년간 6조 6,191억원을 누적 투자한 것으로 집계되었다.

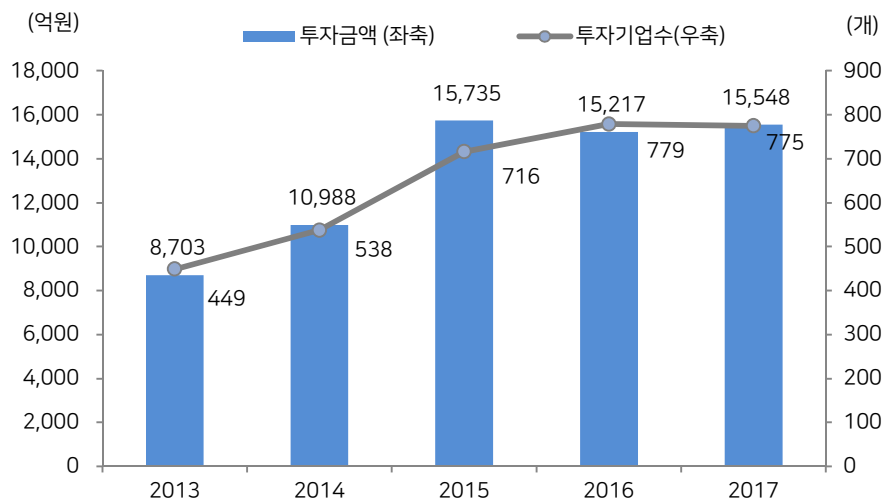
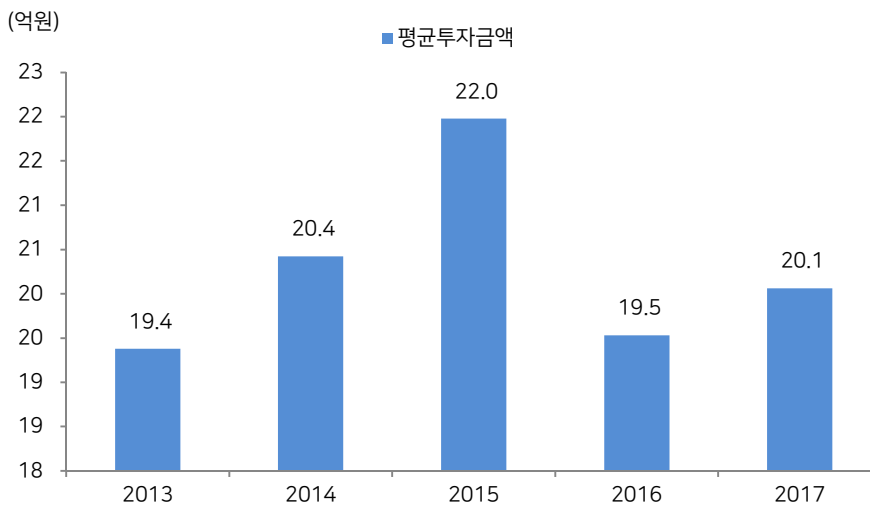
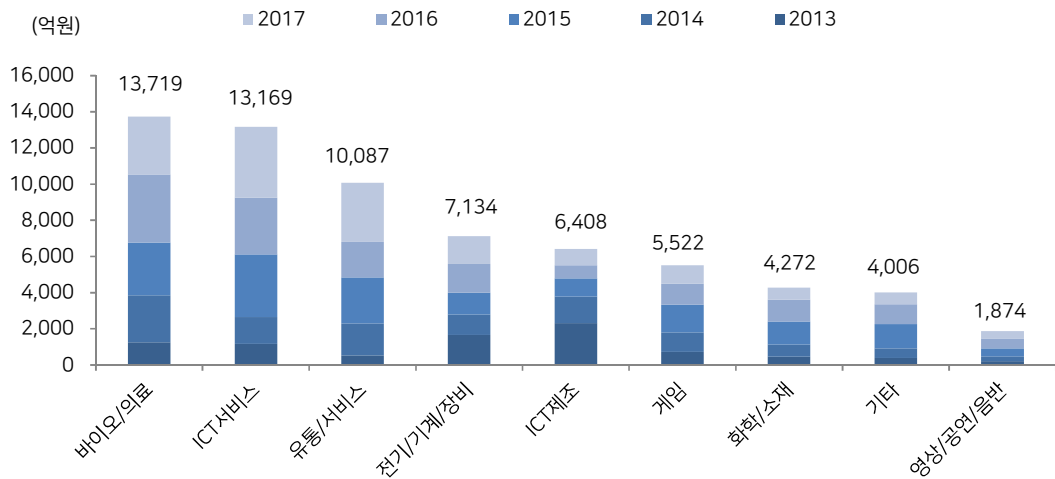


표2]  
2013~2017년  
산업별 모태 출자펀드  
투자 동향  
(출처 : 한국벤처투자)



최근 5년간 모태 출자펀드의 투자가 가장 많이 이루어진 산업은 바이오/의료 산업(1조 3,719억원)이며, 그 다음으로는 ICT서비스(1조 3,169억원) 및 유통/서비스(1조 87억원) 산업에 1조 이상의 투자가 이루어졌다.

표3]  
2013~2017년  
모태 출자펀드 산업별  
투자 동향  
(출처 : 한국벤처투자)



2013년 대비 2017년 모태 출자펀드의 총 투자금액 증가율은 78.7%이며, 투자금 증가율이 큰 산업은 유통/서비스(528.9%), ICT서비스(239.1%), 바이오/의료(153.5%), 기타 (81.6%) 순이며, 총 투자금액 증가율(78.7%)을 하회하는 산업은 영상/공연/음반(70.6%), 게임 (41.9%), 화학/소재(40.9%), ICT제조(-6.6%), 전기/기계/장비(-62.1%)인 것으로 나타났다.

세부 분야별로 살펴보면, 유통/서비스 산업은 도소매업(610.6%)과 전문서비스(369.3%) 분야가, ICT서비스 산업은 정보서비스(757.7%) 분야, 바이오/의료 산업은 의료용물질/의약품(145.2%)과 의료기기(181.5%) 분야의 투자 선호도 상승이 산업 전체 투자 상승을 견인한 것으로 나타났다.

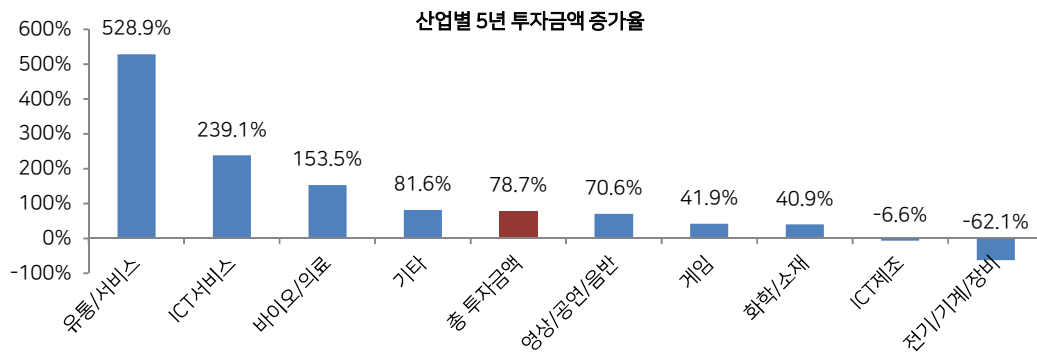
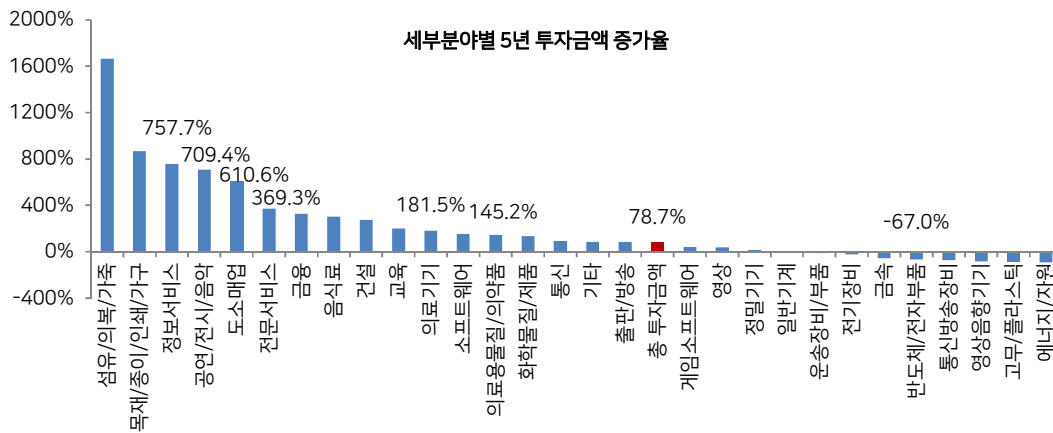


표4]  
2013~2017년  
총 투자금액 대비 산  
업 및 세부 분야별  
투자금액 증가율  
(출처 : 한국벤처투자)



## 2. 산업별 5개년 모태 출자펀드의 투자 트렌드 점검

2013년부터 2017년까지 연도별 모태 출자펀드의 투자 상위 산업 순위는 표5와 같다. 연도별로 산업선호도가 조금씩 변화하였다. 2014년을 기점으로 큰 순위 변동이 있으나, 파란색으로 표시된 바이오/의료, 유통/서비스의 선호도는 유지되고 있다. 최근 5년간 트렌드는 다음과 같이 요약할 수 있다.

▷ **트렌드 ① ICT서비스 산업** : 투자 선호도 급상승하며 2013년 4위(전체 투자 중 13.3%) → 2017년 1위 차지(전체 투자 중 25.2%)

▷ **트렌드 ② 바이오/의료 및 유통/서비스 산업** : 모태 출자펀드 투자 선호도 상위권 꾸준히 유지

표5]  
2013~2017년  
산업별 모태 출자펀드  
벤처투자 순위  
(출처 : 한국벤처투자)

순위	2013		2014		2015		2016		2017	
	8,703억원		10,988억원		15,735억원		15,217억원		15,548억원	
1	ICT제조	26.7%	바이오/의료	23.6%	ICT서비스	22.0%	바이오/의료	24.7%	ICT서비스	25.2%
2	전기/기계/장비	19.0%	유통/서비스	16.2%	바이오/의료	18.5%	ICT서비스	20.7%	유통/서비스	21.2%
3	바이오/의료	14.5%	ICT서비스	13.6%	유통/서비스	16.1%	유통/서비스	12.9%	바이오/의료	20.6%
4	ICT서비스	13.3%	ICT제조	13.2%	게임	9.7%	전기/기계/장비	10.4%	전기/기계/장비	10.0%
5	게임	8.3%	전기/기계/장비	10.3%	기타	8.7%	화학/소재	8.0%	게임	6.6%
6	유통/서비스	6.0%	게임	9.9%	화학/소재	8.1%	게임	7.6%	ICT제조	5.7%
7	화학/소재	5.4%	화학/소재	6.0%	전기/기계/장비	7.7%	기타	7.2%	화학/소재	4.3%
8	기타	4.3%	기타	4.8%	ICT제조	6.5%	ICT제조	4.8%	기타	4.1%
9	영상/공연/음반	2.5%	영상/공연/음반	2.3%	영상/공연/음반	2.8%	영상/공연/음반	3.7%	영상/공연/음반	2.5%

※ 위 표의 색깔 표기는 2013년도 대비 2017년 투자 증감 추세에 따른 것이며 아래와 같음.

투자 증가	투자 상위권 유지
-------	-----------

## ■ 트렌드 ① 5년간 투자 증가 ↑ : ICT서비스 산업

2015년 모태 출자펀드의 연간 투자금액이 전년대비 43.2% 증가하며 1조 5,735 억원을 달성한 시기에 ICT서비스 산업 투자는 전년대비 131.5% 급증한 3,460억원을 기록했다. 이에 따라 2013년 투자 순위 4위를 기록하였던 ICT서비스 산업이 2015년과 2017년에는 가장 많은 투자를 유치하였다. 산업 내 세부 분야별로 살펴보면 소프트웨어에 대한 꾸준한 투자 증가와 정보서비스 분야에 대한 투자 급증이 전체 산업 투자증가를 견인한 것으로 나타났다.

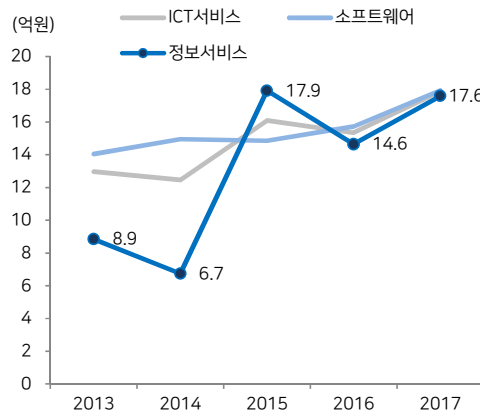
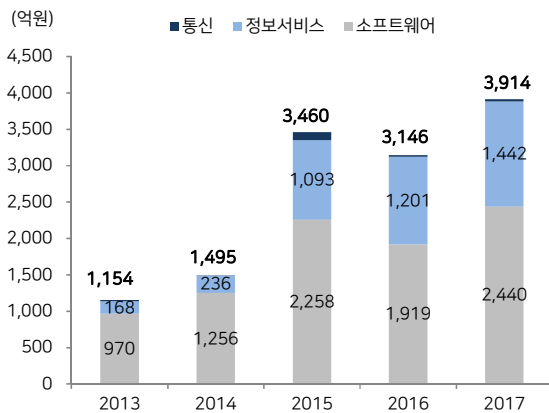


표6] 2013~2017년 ICT서비스 산업 분야별 투자금액 및 평균 투자금액 추이 (출처 : 한국벤처투자)

2013년 정보서비스 분야 투자금액은 168억원으로 전체 투자금액 중 1.4%를 차지하는 미미한 분야였다. 업체당 평균 투자금액도 ICT서비스 산업 평균 투자금액인 13억원을 대폭 하회하는 8.9억원을 기록해 2013년도까지 정보서비스 분야는 모태 출자펀드의 주목을 받지 못하는 분야였다. 그러나 2015년에는 1,093억원(2015년 전체 투자금액 중 7.9%)으로 대폭 증가하였으며 업체당 평균 투자금액이 ICT서비스 산업 평균 투자금액인 16.1억원을 상회하는 17.9억원을 기록하였다.

## 2018년 ICT서비스 산업 예상 투자 키워드

표기는 2013년부터 2017년까지 주요한 투자를 받은 정보서비스 분야 기업의 사업 분야 키워드로, 해를 거듭할수록 모태 출자펀드가 다양한 정보서비스 분야 기업에 투자하고 있음을 알 수 있다. 모태 출자펀드의 정보서비스 분야 투자 선호는 2018년도에도 지속될 것으로 예상된다. 2018년부터 ICT서비스 산업에서 주목해야할 키워드는 5세대 통신 관련 분야가 될 전망이다. 2018년 6월 5세대 통신 주파수 경매 이후 이통 3사는 코어망과 기지국 구축을 위한 기초 인프라 준비 중에 있으며, 5G 주파수가 할당되는 2018년 12월 1일 첫 전파를 송출하고, 5G폰이 나오는 2019년 3월 이후 일반 상용화를 시작할 예정에 있다. 5세대 통신 일반 상용화 시작을 계기로 보안, 스마트팩토리, 스마트홈 등의 원격 조종, IoT, 음성 인식 기반 서비스, 인포테인먼트 등 더욱 확장된 사업 영역으로 다변화할 것으로 예상된다.

표기]  
2013~2017년  
정보서비스 분야 투자  
키워드  
(출처 : 한국벤처투자)

<b>2013년</b>	#모바일메신저 #온라인중고차거래플랫폼
<b>2014년</b>	#전자책서비스 #패션커머스 #온라인_오프라인교육 #인터넷정보매개
<b>2015년</b>	#전자상거래 #인터넷정보매개 #웹툰 #디자인콘텐츠제작 #클라우드소싱번역 #빅데이터 #음식점정보플랫폼 #애완용품전자상거래 #모바일익명SNS #온라인_모바일웨딩플래닝 #추천서비스
<b>2016년</b>	#전자책서비스 #클라우드소싱번역 #전자결제 #모바일보안 #숙박정보 #MCN #노출형광고 #소셜데이팅앱 #게임정보콘텐츠 #클라우드펀딩 #금융전문포탈구축 #의료정보제공 #O2O #모바일엔터테인먼트콘텐츠 #의료영상분석솔루션 #핸드메이드제품커머스 #온라인_모바일인테리어플랫폼 #특허검색시스템 #온라인수입차거래플랫폼 #모바일익명SNS #팟캐스트 #로보어드바이저_자산관리 #한류소셜플랫폼 #온라인중고거래마켓 #모바일여행상품비교 #동영상메세지
<b>2017년</b>	#쇼핑몰솔루션 #차량공유 #P2P중개 #클라우드펀딩플랫폼 #O2O마케팅 #의료정보제공 #전자상거래 #개인자산관리앱 #웹툰 #웹소설 #전자책서비스 #전자결제 #클라우드관리 #소셜데이팅앱 #애완용품전자상거래 #IT인프라자문_구축 #챗봇플랫폼 #모바일익명SNS #캘린더공유 #호텔컨설팅서비스 #위치기반SNS #MCN #콘텐츠제작_유통 #비디오커머스 #엔터테인먼트사업 #전자영수증 #자동응답전화정보 #모바일결제 #인테리어비교견적중개

## ■ 트렌드 ②-1 5년간 투자 상위권 유지 : 바이오/의료 산업

2013년부터 2017년까지 바이오/의료 산업에 대한 모태 출자펀드의 투자 선호는 꾸준히 유지되고 있다. 2013년 대비 2017년 바이오/의료 산업 투자금액 증가율은 153.5%로 모태 출자펀드 전체 투자금액 증가율인 78.7%를 대폭 상회 하였다. 연구개발, 임상시험 등으로 대규모 투자를 요하는 바이오/의료산업의 특성상 평균 투자금액은 기업당 24~36 억원으로, 전체 기업당 평균 투자금액인 19~22억원대를 상회한다.

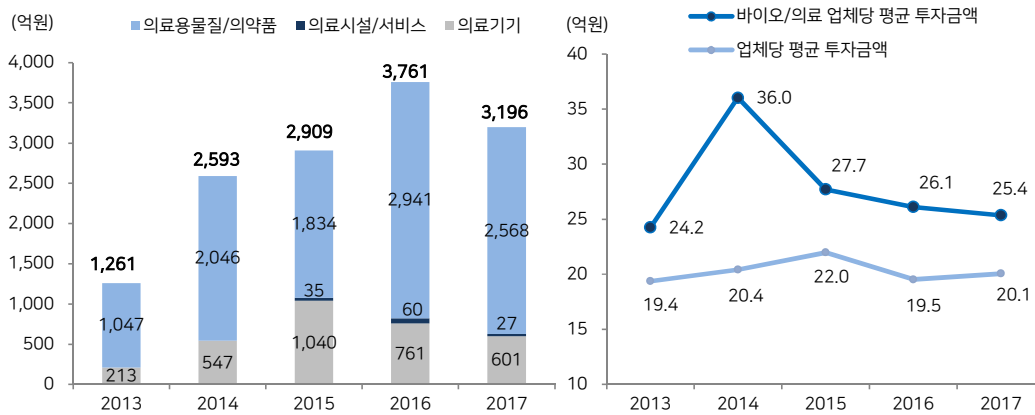


표8 ]  
2013~2017년  
바이오/의료 산업  
분야별 투자금액 및  
업체당 평균 투자금액  
추이  
(출처 : 한국벤처투자)

표9]은 주요한 투자를 받은 업체들의 사업 분야 키워드로, 바이오/의료 산업 내의 투자 트렌드를 파악할 수 있다. 2014년에는 글로벌 고령화에 따라 증가하는 의료비를 억제하기 위해 진단에 대한 수요가 생기며 자가진단을 내릴 수 있도록 도와주는 체외진단(진단키트, 진단시약) 전문 업체에 대한 투자가 많았다. 2015년에는 의료기기와 미용의학(보톡스, 필러, 화장품, 성형) 관련 업체, 2016년은 유전자치료, 유전체분석 2017년에는 항암항체, 바이오 신약 업체에 모태 출자펀드 투자가 이루어졌다.

표9]  
2013~2017년  
바이오/의료 산업  
투자 키워드  
(출처 : 한국벤처투자)

2013년	#보툴리눔독신 #바이오신약 #당뇨망막증 #소화성궤양 #효소발효물질 #분자진단칩_키트 #항생제 #항응혈제 #아토피성피부염 #완제의약품 #혈당스트립 #경구용콜레라예방백신 #외과수술용기기 #생명공학연구 #치과용재료 #한방의약품 #체외진단 #혈액원진단 #전기식진단 #정전기제거장치 #맥박측정
2014년	#항생제 #항응혈제 #분자진단칩_키트 #진통소염제 #의약품연구개발 #바이오신약 #정형외과용기기 #아토피성피부염 #급성백혈병치료 #안마기구 #혈당측정 #지방분해주사 #인공관절 #임신진단시약 #펩타이드공학제품 #퇴행성관절염 #전기식진단 #뇌파조절헤드셋 #유전자조절치료제 #RNAi #줄기세포치료제 #인조징크핑거단백질 #체외진단 #의료용지혈접착제 #척추임플란트 #비만치료제 #유전체분석 #차세대C형간염 #보툴리눔독신 #3D안면스캔
2015년	#경피물질전달시스템 #화장품개발 #고혈압치료 #바이오신약 #인공유전자개발 #보툴리눔독신 #임플란트 #줄기세포치료 #의료용레이저장비 #현장진단장비 #진단시약 #의료기기_연구개발제조 #의료용미세수술로봇 #인공심장 #DNA칩 #재조합단백질 #디지털엑스레이디텍터 #유전자진단 #NOX저해 #AIDS치료제 #재활치료플랫폼 #펩타이드개발 #투명교정기기 #항암항체치료제 #필러 #피부재생 #미용치료 #경구용콜레라백신 #진단기기 #분자진단 #급성백혈병치료 #산후조리원 #성형부티 #합성신약 #제네릭 #방사선영상조영제 #유전자증폭기 #희귀의약품 #혈당측정기
2016년	#항생제 #항응혈제 #줄기세포치료제 #경피물질전달시스템 #면역치료제 #항암항체 #혈당측정기 #효소발효 #분자진단칩_키트 #산후조리원 #약물전달 #NOX저해 #유전자치료 #비만치료 #신약연구 #퇴행성관절염 #궤양성대장염 #바이오신약 #투명교정 #광우병혈액진단 #진단시약 #치과용CAD #환자감시장치 #체외진단제품 #개인혈액검사기기 #비동물CRO #유전체분석 #자동세포계수기 #필터니들 #다관절복강경수술 #치매치료제 #완제의약품 #유방암 #피부미용레이저 #보툴리눔독신 #RNA합성 #치과용광학의료기기 #의료용레이저 #방사성의약품 #방사선영상조영제 #퇴행성관절염 #유전자증폭장비 #마이크로바이옴 #표적항암제 #안면성형용_필러 #생리통치료의료기기 #RNAi개발 #골접합부품 #경두개자기자극
2017년	#궤양성대장염 #세포치료제연구 #나노의약품 #바이오신약 #동물의약품 #면역진단기기 #신약개발 #경피물질전달시스템 #체외진단제품 #당뇨망막증치료 #자궁경부암백신 #항암항체신약 #치매치료 #RNAi #현장진단장비 #진단키트 #발기부전치료제 #마이크로바이옴 #방사성의약품 #항생제개발 #유전체분석 #인체피부 #유방암 #바이오칩 #암진단보조기_딤러닝 #전문약품 #치과용재료 #치과용CAD #늑내장치료 #뇌파조절헤드셋 #프로바이오틱스 #의료용미세수술로봇 #보행분석기 #안면성형용_필러 #심장판막수술용기기 #시력측정_웨어러블기기 #CAR-T세포치료제 #3차원세포 배양칩 #위암약제적합성테스트 #대장암치료제 #바이오마커

---

바이오/의료 산업 중 의료용물질/의약품 분야와 의료기기 분야에 대한 2013년 대비 2017년 투자금액 증가율이 각각 145.2%, 181.5%로 크게 증가하였다.

특히 의료기기 분야의 경우 2013년 213억원 투자에서 2015년에는 1,040억원으로 증가하며 2년 사이 투자금액 증가율이 387.5%에 달하였다. 주요 원인은 사망률 감소/평균 기대 수명 증가에 따른 고령 인구 증가가 평균 의료비 지출 상승으로 이어진데 따른 것이다. 고령 인구층을 포함하여 중장년층 연령대에서 안티에이징과 미용에 대한 수요가 꾸준히 증가하고 있어 진단장비, 레이저장비, 미세수술 로봇 등의 의료기기는 지속 성장이 예상되는 분야이다.

#### **2018년 바이오/의료 산업 예상 투자 키워드**

바이오 의약품은 지난 5년간 모태 출자펀드가 꾸준히 투자하고 있는 분야이다. 바이오 의약품은 오리지널 바이오 의약품 개발과 복제약인 바이오시밀러, 개량신약 바이오베타를 모두 포함한다. 현재 화학합성 의약품의 비중이 높은 처방 의약품 시장이 장기적으로는 점차 바이오 의약품으로 대체되며 세계 바이오 의약품 시장은 2017년 약 240조원 규모에서 2022년까지 370조원으로 지속 성장이 전망되고 있어(출처: Evaluate Pharam) 관련 업체들에 대한 모태 출자펀드의 투자 선호는 지속될 것으로 예상된다.

또한, 치매 및 알츠하이머 예방, 유전자 분석 및 편집, 엑소좀, 마이크로바이옴 등이 꾸준한 투자 키워드가 될 것으로 보인다. 최근 해외의 바이오/의료 산업에서는 딥러닝에 기반하여 영상 진단을 하는 업체가 정확도를 높여가며 시장의 주목을 받고 있어 국내 관련 업체들도 주목 받을 것으로 예상된다.

## ■ 트렌드 ②-2 5년간 투자 상위권 유지 : 유통/서비스 산업

2013년 523억원 투자로 전체 모태 출자펀드 투자의 6.0%에 불과했던 유통/서비스 산업이 2017년에는 3,289억원의 투자를 유치해 5년간 가장 큰 투자금액 성장률인 528.9%를 기록하였다. 2013년 10억원 이상 투자를 받은 유통/서비스 산업 내 기업은 총 12개 업체로 사업내용이 특수조명설비, 장비판매, 용역 등으로 단순 유통/서비스가 주였다. 그러나 2014년도 유통/서비스 산업에 대한 투자금액이 전년대비 240.3% 급증하면서 10억원 이상 투자 받은 기업수는 33개 업체로 늘어났고, 사업내용도 통신기반의 이커머스, O2O, 직거래 플랫폼 및 중국 소비력 강화에 따른 패션/화장품 기획/유통 등으로 다변화되었다.

표10]에서 세부 분야별로 보면, 전문서비스와 도소매업 분야 투자 증가가 전체 유통/서비스 산업의 투자 증가를 견인하였다. 전문서비스 분야 투자 증가는 엔터테인먼트/매니지먼트, 경영자문서비스, 유전자 진단/분석 서비스, IP거래서비스, 음식배달/숙박 예약 서비스 사업 성장에 따른 것이며, 도소매업 분야는 전자상거래, 화장품 제작/유통, 웹/앱 기반의 직구/직거래 유통 플랫폼 사업 관련 기업 성장에 따른 것이다.

표10]  
2013~2017년  
유통/서비스 산업  
투자금액 추이  
(출처 : 한국벤처투자)

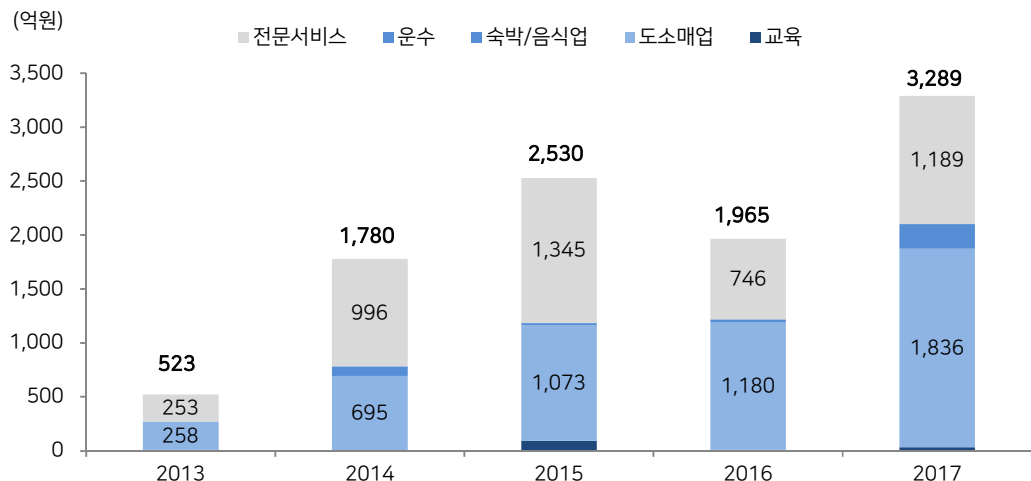


표11]은 의미있는 투자를 받은 업체들의 사업 분야 키워드이다. 2014년도부터 2017년까지 유통/서비스 산업 분야 피투자기업들의 사업 변화추이를 살펴보면, ICT서비스, 바이오/의료산업 성장과 궤를 같이한다. 여기에 글로벌 한류 콘텐츠 소비 증가, 이에 따른 국내 유입 관광객 증가가 모태 출자펀드의 유통/서비스 산업 투자 증가의 주요인으로 파악된다.

2014년부터 투자 키워드는 화장품 유통과 같은 단순 유통/서비스를 넘어 전자상거래, O2O, 인플루언서 마케팅, 모바일커머스 플랫폼을 기반으로 농수산물들의 유통단계 축소 및 직거래/직구를 통한 마진 절감으로 최종 소비자 구매가를 절감시키는 서비스 등으로 다각화되고 있다. 최근 투자 상위 업체 중에는 동남아시아, 중국 등 해외의 전자상거래 (e-commerce) 및 공유 서비스 플랫폼 기업들도 포함되어 있는데, 이는 4차 산업혁명으로 새롭게 등장하여 해외 현지 시장을 선점한 플랫폼 업체에 대한 투자들이므로 파악된다.

2013년	#특수조명설비 #광고플랫폼서비스 #장비판매_용역 #반도체장비 #프로젝트사업임대인력공급 #통신기기소매업 #규격인증서비스
2014년	#경영자문서비스 #인조피혁유통 #패션편집숍 #자동차용품제조유통 #광고대행업 #통신판매 #연예인매니지먼트 #진공관채혈관개발생산 #음반기획 #일본식품 #프로젝트사업임대인력공급 #실시간솔루션개발 #전자상거래 #해외직구 #남성리류 #수출입통관대리서비스 #화장품기획유통
2015년	#공항내부가세환급 #유전자분석서비스 #신발수입유통 #화장품유통 #스마트폰잠금화면광고 #전자상거래 #패션편집숍 #C2C마켓 #연예인매니지먼트 #음반제작 #외국어학습 #유전자검사 #소핑물광고솔루션 #환경컨설팅 #가사서비스중개 #유전자진단 #의류사업컨설팅 #미술품렌탈 #반도체회로설계판매 #모바일마케팅 #통신장비 #패션유통 #화장품OEM_ODM #경영컨설팅 #온라인자산관리 #마스크팩 #여행레저상거래시스템 #중앙관련칩개발제조판매 #사후면세점
2016년	#해외온라인쇼핑몰 #컴퓨터장치 #농수산물유통 #신선제품유통 #폐암조기진단 #디지털광고대행 #체외진단 #전자상거래마케팅 #뇌영상장비 #맛집배달 #패션편집숍 #뇌영상장비 #의약품개발 #유전자검사서비스 #축산물직거래중개플랫폼 #예능드라마영화제작 #O2O #실시간솔루션개발 #주차공간최적화플랫폼 #운송장비도매업 #코워킹스페이스 #음료프랜차이즈 #의약품 #의료기기 #P지원서비스 #여성복편집숍 #O2O광고플랫폼 #매니저업 #P2P #핀테크 #화장품제조유통 #가공식품 #화장품이커머스 #스마트폰잠금화면광고 #자가면역백신 #공항내부가세환급
2017년	#특허유지관리서비스 #가방가죽소매 #상조상품서비스 #화장품 #해외온라인쇼핑몰 #방송제작 #모바일커머스 #비디오커머스 #마스크팩 #O2O #주차공간최적화플랫폼 #연예기획매니지먼트 #건강기능식품 #코워킹스페이스 #스마트체중계 #전자상거래마케팅 #전자상거래 #온라인뷰티 브랜드 #케이블카운송 #바이오의약품 #퀵서비스 #농수산물유통 #의료기기제조업 #경영컨설팅 #화장품도매 #생체내현미경시스템개발판매 #저가항공 #B2B차량거래 #인플루언서마케팅 #구독전자상거래 #축산물직거래플랫폼 #P2P부동산담보대출중개 #인술린주입기 #물류서비스 #수산물도소매 #초음파기기 #패션도매B2B #디자이너소비자참여유통 #의약품도소매 #캐릭터 #농업용장비 #체외진단 #스마트팩토리 #주거공간리모델링 #중고명품시계거래 #청소O2O #도금재료 #안경제조

표11] 2013~2017년 유통/서비스 산업 투자 키워드 (출처 : 한국벤처투자)

---

### 2018년 유통/서비스 산업 예상 투자 키워드

4차 산업혁명으로 글로벌 유통 업체는 ‘디지털 리테일’ 시대로 접어들며 국가 간 경계와 온라인 오프라인 경계가 모호해지고 있다. 대표적인 예로, 온라인 상거래 사이트 Amazon이 오프라인 유기농 식료품점 Whole Foods Market을 인수한 이후, O2O (Online to Offline) 의 온오프라인 중개 패러다임에서 O4O(Offline for Online)로 진화하며 온오프라인에 대한 경계가 허물어지고 있다.

더불어 글로벌 유통업계에서는 IoT기술을 활용한 인스토어 애널리틱스를 통해 온라인과 오프라인을 연결해 개인화된 마케팅을 구현하고 있으며, 최근에 패스트푸드점은 무인 키오스크를 설치하고 식료품 마트에서도 무인계산기를 설치하는 등 무인점포(Unmanned shelf & store)도 전 세계적으로 증가하는 추세이다.

따라서 2018년 유통/서비스 산업 투자 키워드는 글로벌 흐름을 반영하여 디지털 유통, 무인점포 등의 키워드가 주목될 것으로 전망한다. **KVIC MarketWatch**

## Appendix I. 2017년도 모태 출자펀드 산업별 투자

2017년도 모태 출자펀드는 775개 기업에 총 1조 5,548억원을 투자해 전년과 비슷한 수준 (2016년 779개 기업 1조 5,217억원의 투자)을 유지하였다.

(조합지분투자, 조합출자금, 프로젝트 투자금액 제외)

	2017년	2016년	YoY	투자기업수	기업당 평균 투자금액
<b>총 합계</b>	<b>15,548</b>	<b>15,217</b>	<b>2.2%</b>	<b>775</b>	<b>20.1</b>
<b>ICT서비스</b>	<b>3,914</b>	<b>3,146</b>	<b>24.4%</b>	<b>219</b>	<b>17.9</b>
소프트웨어	2,440	1,919	27.1%	136	17.9
정보서비스	1,442	1,201	20.1%	82	17.6
통신	32	25	26.1%	1	31.9
<b>유통/서비스</b>	<b>3,289</b>	<b>1,965</b>	<b>67.4%</b>	<b>135</b>	<b>24.4</b>
교육	34	10	227.2%	6	5.6
도소매업	1,836	1,180	55.7%	74	24.8
숙박/음식업	7	N/A	N/A	1	7.0
운수	223	29	675.3%	7	31.9
전문서비스	1,189	747	59.2%	47	25.3
<b>바이오/의료</b>	<b>3,196</b>	<b>3,761</b>	<b>-15.0%</b>	<b>126</b>	<b>25.4</b>
의료기기	601	761	-21.0%	37	16.2
의료시설/서비스	27	60	-55.3%	1	26.8
의료용물질/의약품	2,568	2,941	-12.7%	88	29.2
<b>전기/기계/장비</b>	<b>1,548</b>	<b>1,584</b>	<b>-2.2%</b>	<b>79</b>	<b>19.6</b>
운송장비/부품	316	458	-31.0%	13	24.3
일반기계	620	560	10.7%	37	16.8
전기장비	336	311	7.9%	13	25.8
정밀기기	277	255	8.6%	16	17.3
<b>게임</b>	<b>1,027</b>	<b>1,156</b>	<b>-11.2%</b>	<b>60</b>	<b>17.1</b>
게임소프트웨어	1,016	1,099	-7.5%	57	17.8
스포츠/여가	11	57	-81.6%	3	3.5
<b>ICT제조</b>	<b>880</b>	<b>735</b>	<b>19.7%</b>	<b>55</b>	<b>16.0</b>
반도체/전자부품	665	257	159.1%	41	16.2
영상음향기기	20	97	-79.6%	4	4.9
컴퓨터/주변장치	140	95	47.5%	4	35.0
통신방송장비	55	287	-80.7%	6	9.2
<b>화학/소재</b>	<b>661</b>	<b>1,211</b>	<b>-45.4%</b>	<b>38</b>	<b>17.4</b>
고무/플라스틱	15	118	-87.3%	2	7.5
금속	34	127	-73.3%	2	17.0
비금속	97	55	75.8%	7	13.8
화학물질/제품	515	911	-43.4%	27	19.1
<b>기타</b>	<b>639</b>	<b>1,099</b>	<b>-41.9%</b>	<b>38</b>	<b>16.8</b>
건설	13	105	-87.5%	1	13.1
금융	128	177	-27.7%	2	63.9
기타	166	1,099	-84.9%	10	16.6
목재/종이/인쇄/가구	15	12	26.1%	1	15.0
부동산/임대	23	50	-55.0%	3	7.5
섬유/의복/가죽	159	83	92.7%	9	17.7
에너지/자원	16	221	-92.8%	2	7.9
음식료	119	300	-60.2%	10	11.9
<b>영상/공연/음반</b>	<b>395</b>	<b>560</b>	<b>-29.6%</b>	<b>25</b>	<b>15.8</b>
공연/전시/음악	103	78	31.5%	5	20.6
영상	249	463	-46.2%	16	15.6

(단위: 억원, 개,  
출처 : 한국벤처투자)

## Appendix II. 2017년도 산업별 주요 투자 KEYWORDS

<p><b>바이오/의료</b></p>	<p>#바이오신약 #동물의약품 #면역진단기기 #경피물질전달시스템 #체외진단제품 #치매치료 #궤양성대장염 #당뇨망막증치료 #자궁경부암백신 #항암항체신약 #진단키트 #암치료기 #RNAi #현장진단장비 #마이크로바이옴 #세포치료제연구 #나노의약품 #방사성의약품 #항생제개발 #신약개발 #유전체분석 #인체피부 #유방암 #바이오칩 #암진단보조기_딤러닝 #전문의약품 #치과용재료 #치과용CAD #녹내장치료 #발기부전치료제 #뇌파조절헤드셋 #프로바이오틱스 #의료용미세수술로봇 #실리콘삽입보형물 #안면성형용_필러 #심장판막 수술용기기 #시력측정_웨어러블기기 #유전체분석 #CAR-T세포치료제 #3차원세포배양칩 #보행분석기 #위암약제적합성테스트 #대장암치료제 #바이오마커</p>
<p><b>ICT서비스</b></p>	<p>#쇼핑몰솔루션 #소셜뮤직 #VR #모바일게임개발 #P2P중개 #클라우드편딩플랫폼 #O2O 마케팅 #숙박예약앱플랫폼 #모바일증권 #클라우드솔루션 #의료정보제공 #웹툰 #웹소설 #부동산정보 #증강현실 #쇼핑규레이션 #마이닝솔루션 #모바일커머스 #모바일가격비교 #전자지불시스템 #교통관리제어시스템 #개인자산관리앱_웹 #맞춤여행서비스 #인공지능 #전자결제 #소셜데이팅 #애완용품전자상거래 #컴퓨터통합시스템_컨설팅_구축 #캘린더공유 #챗봇 #공장자동화솔루션 #글로벌언어교환앱 #해외송금서비스 #모바일익명SNS #센서 #위치기반SNS #MCN #비디오커머스 #콘텐츠제작유통 #엔터테이먼트 #3D프린터제조 #미디어광고영화제작 #팟캐스트 #전자영수증 #음성인식 #이러닝</p>
<p><b>유통/서비스</b></p>	<p>#특허유지관리서비스 #가방가죽소매 #상조상품서비스 #마스크팩 #화장품 #해외온라인 쇼핑몰 #모바일커머스 #비디오커머스 #화장품도매 #주차공간최적화플랫폼 #방송제작 #연예기획매니지먼트 #건강기능식품 #코워킹스페이스 #스마트체중계 #전자상거래마케팅 #축산물직거래 #전자상거래 #온라인뷰티브랜드 #의료기기제조업 #O2O #물류서비스 #초음파기기 #퀵서비스 #케이블카운송 #바이오표약품 #생체내현미경시스템개발판매 #저가항공 #안경제조 #농수산물유통플랫폼 #B2B차량거래 #인플루언서마케팅 #청소 O2O #구독전자상거래 #P2P부동산담보대출중개 #인술린주입기 #패션도매B2B #디자이너 소비자참여유통 #의약품도소매 #캐릭터 #체외진단 #스마트팩토리 #수산물도소매 #주거 공간리모델링 #중고명품시계거래 #도금재료 #농업용장비 #경영컨설팅</p>
<p><b>전기/기계/장비</b></p>	<p>#엔진부품 #2차전지전해액 #감속기 #콘텐츠렌즈제조 #초음파센서 #산업용로봇 #구명정 #진공로봇 #뇌영상진단기기 #초전도선재 #약제외관검사기 #디스플레이장비 #자동차부품 #레이저가공장비 #OLED장비 #반도체장비</p>
<p><b>ICT제조</b></p>	<p>#전자충전극 #포켓포토 #포토프린터 #스마트윈도우필름 #SSD #반도체 #플라즈마멸균기 #태양광모듈 #스크린터치 #스크린골프 #TSP #센서</p>
<p><b>게임</b></p>	<p>#모바일게임 #온라인게임 #소셜게임 #MMORPG #카카오키 #퍼블리싱 #게임소프트웨어</p>
<p><b>화학/소재</b></p>	<p>#히트류금속 #마스크팩ODM #화장품원료 #고분자화합물 #화장품제조 #반도체특수가스 #정밀코팅 #화장품유리용기 #PCB화학용품 #반도체공정재료 #합성신약개발 #정밀화학 제품공정개발 #TPI #세라믹폼</p>
<p><b>영상/공연/음반</b></p>	<p>#영화제작 #뮤지컬공연기획 #동영상크리에이터매니지먼트 #게임마케팅 #방송프로그램 #음원컨텐츠 #코미디매니지먼트 #웹드라마</p>
<p><b>기타</b></p>	<p>#학자금대출 #완구 #식품첨가물제조 #신선편의식품 #건강기능식품 #사료첨가제 #맥주 #착즙주스 #스마트폰케이스 #친환경펄프보드</p>

# 모태 출자펀드 투자 산업 트렌드

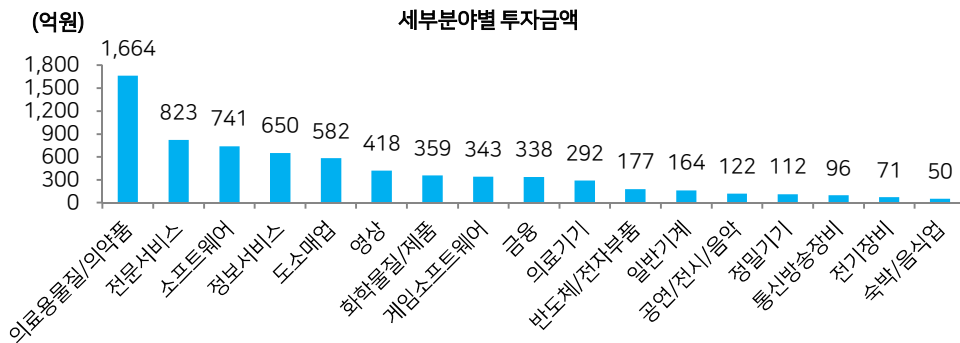
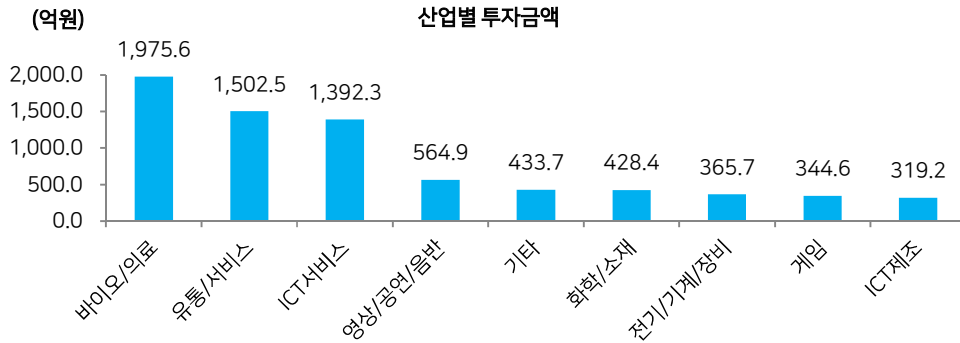
해당 보고서는 매분기별로 발간되며,  
이번호에서는 2018년 2분기(4~6월) 데이터를 분석하였습니다.



## 1. 2018년 2분기 산업별 투자 동향

2018년 2분기 모태 출자펀드는 353개(36.8%QoQ)의 기업 및 프로젝트에 총 7,327억원(58.4%QoQ)을 투자한 것으로 나타났다. 전분기 대비 투자 기업수와 투자금액이 대폭 증가하였는데 특히 유통서비스(1,503억원, 119.0%QoQ), 바이오/의료(1,976억원, 99.5%QoQ) 산업에 대한 투자가 약 2배 증가하였다. 바이오/의료, 유통/서비스, ICT서비스 3개의 산업에 각 1,000억원 이상 투자가 이루어지며 전체 투자의 66.5%를 차지하였다. 단일 기업 투자 규모로는 1분기와 같이 유통/서비스 산업의 전문서비스 분야 기업이 2분기 최고 투자 금액을 유치한 것으로 나타났다.

표1]  
2018년 2분기  
산업별 모태 출자펀드  
투자 현황  
(출처 : 한국벤처투자)



2분기 전체 평균 투자금액은 20.8억원으로 전 분기 대비 소폭 상승하였다. 1분기 메가딜 (기업당 투자금액 합계 100억원 이상)은 5건에 불과했으나, 2분기에는 200억원 이상 투자 1건을 포함, 메가딜이 11건(조합지분투자 제외)으로 증가한 것이 전체 평균 투자금액 상승을 견인한 것으로 보인다. 메가딜 11건 중 6건이 바이오/의료 산업에 속하는 기업 투자로 해당 산업에 대한 투자가 집중된 분기였다.

투자기업 수가 가장 많은 산업은 지난 분기에 이어 ICT서비스 산업으로 총 70개의 업체에 평균 19.9억원이 투자되었으며, 그 다음으로는 영상/공연/음반 산업에 속한 64개의 기업 및 프로젝트에 평균 8.8억원이 투자된 것으로 나타났다.

분류	투자금액	투자기업수	평균투자금액
<b>총합계</b>	<b>7,326.9</b>	<b>353</b>	<b>20.8</b>
<b>바이오/의료</b>	<b>1,975.6</b>	<b>57</b>	<b>34.7</b>
의료기기	292.0	10	29.2
의료시설/서비스	20.0	1	20.0
의료용물질/의약품	1,663.6	46	36.2
<b>유통/서비스</b>	<b>1,502.5</b>	<b>54</b>	<b>27.8</b>
교육	47.3	4	11.8
도소매업	582.3	27	21.6
숙박/음식업	50.1	1	50.1
전문서비스	822.8	22	37.4
<b>ICT서비스</b>	<b>1,392.3</b>	<b>70</b>	<b>19.9</b>
소프트웨어	741.3	38	19.5
정보서비스	650.0	31	21.0
통신	1.0	1	1.0
<b>영상/공연/음반</b>	<b>564.9</b>	<b>64</b>	<b>8.8</b>
공연/전시/음악	122.5	9	13.6
영상	418.4	53	7.9
출판/방송	24.0	2	12.0
<b>기타</b>	<b>433.7</b>	<b>20</b>	<b>21.7</b>
금융	337.8	7	48.3
기타	16.4	4	4.1
섬유/의복/가죽	50.0	3	16.7
음식료	29.5	6	4.9
<b>화학/소재</b>	<b>428.4</b>	<b>17</b>	<b>25.2</b>
고무/플라스틱	17.0	3	5.7
금속	7.5	1	7.5
비금속	45.0	2	22.5
화학물질/제품	358.9	11	32.6
<b>전기/기계/장비</b>	<b>365.7</b>	<b>28</b>	<b>13.1</b>
운송장비/부품	18.0	1	18.0
일반기계	164.2	13	12.6
전기장비	71.2	8	8.9
정밀기기	112.3	6	18.7
<b>게임</b>	<b>344.6</b>	<b>22</b>	<b>15.7</b>
게임소프트웨어	343.1	21	16.3
스포츠/여가	1.5	1	1.5
<b>ICT제조</b>	<b>319.2</b>	<b>21</b>	<b>15.2</b>
반도체/전자부품	177.2	10	17.7
영상음향기기	13.5	3	4.5
컴퓨터/주변장치	32.5	2	16.3
통신방송장비	96.0	6	16.0

표2]  
2018년 2분기  
모태 출자펀드 산업별  
벤처투자 현황  
(단위 : 억원, 개  
출처 : 한국벤처투자)

## 2018년 2분기 산업별 주요 투자 KEYWORDS

출처 : 한국벤처투자

<p><b>바이오/의료</b></p>	<p>#엑소좀 #바이오신약 #파킨슨병치료제 #항체의약품 #특수제형약품전달시스템 #펩타이드 제제 #안면성형필러 #약물전달기술 #줄기세포치료제 #분석스크리닝 #실시간진단인체센서 #작용기전연구 #약효지속성치료제 #PET용방사성의약품 #다관절복강경수술기구 #지속형 플랫폼 #골접합의료기기 #자기자극기 #의료기기SW #조혈모세포치료제 #항체치료제 #인체조직 #항암제 #관절염치료제 #미생물기반의약품 #면역관문억제제 #B형간염치료제 #히알루론산필러 #임상시험수탁서비스 #시니어토탈케어센터 #생분해성체내이식형의료제제 #비침습식혈당측정기 #척추용임플란트 #압타머의약품</p>
<p><b>ICT서비스</b></p>	<p>#인터넷라디오플랫폼 #이미지검색기술 #팟캐스트 #전자상거래솔루션 #해외직구배송대행 #온라인중고거래 #e스포츠플랫폼 #블록체인SW #스포츠경기비디오분석 #O2O솔루션 #운송물류결제시스템 #패션B2B전자상거래 #시스템하드웨어 #에듀테크 #통합인증솔루션 #유전체분석플랫폼 #여행앱 #전자상거래소프트웨어개발 #마케팅솔루션서비스 #에듀테크 #SNS분석시스템 #액티비티플랫폼 #웰니스산업 #데이터기반콘텐츠크레이션 #이북플랫폼 #Eye_Tracking #병원관리SW #자동배송기술 #푸드테크 #세금환급솔루션 #메타정보 #엔터테인먼트에이전시 #지능형제어솔루션</p>
<p><b>유통/서비스</b></p>	<p>#글로벌콘텐츠현지화 #코워킹스페이스 #무인점포 #주택플랫폼 #비디오커머스 #오프라인 외식플랫폼 #렌탈 #중고차시장플랫폼 #패션플랫폼 #게임개발 #수산식품플랫폼 #화장품 유통 #액세서리유통 #푸드테크 #저가항공 #도소매유통플랫폼 #O2O모바일광고플랫폼 #키친인큐베이터 #게임교육 #가정간편식제조유통 #푸드플랫폼 #전자상거래 #드론 #유아교육서비스 #자동차용품커머스 #직구 #모바일리타게팅광고플랫폼 #SW자문개발공급 #온라인쇼핑몰의류수출 #교육콘텐츠연구개발판매</p>
<p><b>전기/기계/장비</b></p>	<p>#디스플레이장비 #광학기기 #공장자동화설비 #제세동기 #세포분석기 #산업용드론 #OLED 2차전지제조설비 #공업용회로류 #IT검사장비 #LED디스플레이 #Imprinting #휴대 폰렌즈보호테이핑 #반도체장비 #EMI필름 #태양광발전 #자동차전장</p>
<p><b>ICT제조</b></p>	<p>#광통신장비 #식품유해균검출솔루션 #전력증폭기 #포도프린터 #자동차용_반도체 #무선 이동통신_솔루션 #절연필름 #혈액진단측정기 #IC카드칩기판 #디지털_방송장비 #5G_장비 #근적외선_분광기 #스포츠_웨어러블_디바이스</p>
<p><b>기타</b></p>	<p>#SMEP2P #투자정보플랫폼 #여성의류_전자상거래 #전자어음 #P2P대출 #의류_악세서리_도소매 #재생가죽</p>
<p><b>게임</b></p>	<p>#모바일게임 #온라인게임 #IP기반 #RPG #VR게임 #KPOP</p>
<p><b>영상/공연/음반</b></p>	<p>#영화애니메이션_제작 #라이선스_머천다이징 #전시광고대행 #프리미엄독서실 #방송제작 #방송채널 #AR_VR_MR콘텐츠</p>
<p><b>화학/소재</b></p>	<p>#화장품 #2차전지 전해액 #색조화장품 #화장품원료 #화장품방부대체제 #화장품유리용기 #기능성캡슐 #탄소복합재 #폴리마이드</p>

---

## 2. 2018년 2분기 주목 투자분야 점검

2018년 2분기는 전 분기와 마찬가지로 바이오/의료 산업에 가장 많은 투자가 이루어졌다. 주요 투자 키워드는 엑소솜, 바이오 신약 등으로 산업 내 투자 트렌드는 전 분기와 유사했다. 바이오/의료 산업을 제외한 산업의 투자 키워드를 살펴보면 글로벌 콘텐츠 현지화, 인터넷 라디오 플랫폼 등으로 콘텐츠 분야가 모태 출자펀드 운용사들이 중요하게 투자한 사업 분야였다. 2분기 KVIC Market Watch 산업 동향에서는 YouTube를 중심으로 한 비디오 콘텐츠가 대세인 콘텐츠 시장에서 라디오 플랫폼 등의 오디오 콘텐츠가 투자자들의 주목받고 있는 이유를 살펴보고자 한다.

### ■ 2분기 인기 투자 키워드 - 오디오 콘텐츠

오디오 콘텐츠라 하면 아마도 전통적 매체인 라디오를 가장 많이 떠올릴 것이다. 라디오는 올드미디어로 불리며 TV, 스트리밍 VoD 등의 새로운 미디어/콘텐츠가 등장할 때마다 점차 수요가 줄어들어 사양 산업이 될 것이라는 전망이 제기되곤 하는 아날로그 콘텐츠라 할 수 있다.

그러나 매년 이런 전망에도 불구하고 라디오는 꾸준히 많은 사랑을 받고 있는 미디어이다. 방송통신위원회가 2017 방송매체 이용 행태 조사에 따르면, 전체 7,416명을 대상으로 실시한 설문조사에서 32.1%의 응답자가 라디오(스마트기기 제외)를 이용한다고 답변해, TV(95.7%), 스마트폰(86.3%)에 비해서는 낮은 수치이나 여전히 많은 사람들이 라디오를 이용하는 것으로 나타났다.

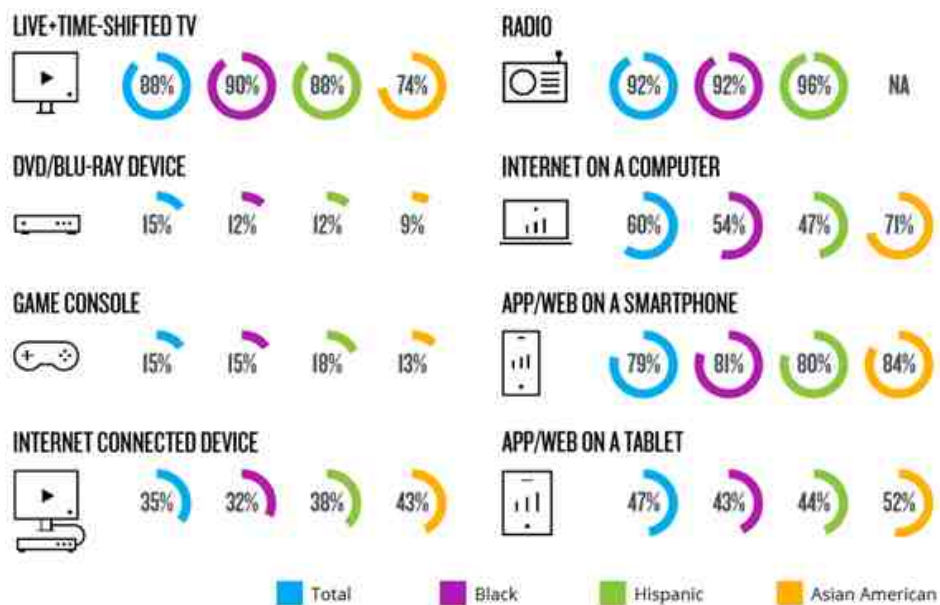
시장조사업체 닐슨이 미국의 2018년 1분기 미디어 플랫폼 이용 행태를 조사한 결과 18세 이상 미디어 이용자 중 92%가 라디오를 매주 사용하는 미디어 플랫폼이라고 응답하여 TV(88%)를 제치고 여전히 가장 강력한 플랫폼의 위치를 유지하고 있는 것으로 나타났다.

## ■ 오디오 콘텐츠의 매력

YouTube, Netflix, 아프리카tv, 트위치 등 국내외로 비디오 콘텐츠가 다양화되고 그 밖에도 여러 소셜 미디어, 웹툰, 웹소설, 모바일 게임 등 스마트 기기를 이용해 다양한 콘텐츠를 즐길 수 있는 현시대에서 꾸준히 사랑받고 있는 오디오 콘텐츠의 매력은 무엇일까?

오디오 콘텐츠가 꾸준히 이용되는 이유는 시각을 점유하는 비디오 콘텐츠 대비 높은 집중도가 요구되지 않아 운전, 집안일, 야외활동, 업무 중에 멀티태스킹이 가능하다는 점일 것이다. 통신의 발달로 언제 어디서나 안정적으로 다양한 동영상 콘텐츠를 즐길 수 있음에도 이러한 장점으로 오디오 콘텐츠는 콘텐츠 시장에서 일정 수준의 지위를 유지하고 있는 것으로 사료된다. 일각에서는 가지고 다니는 스마트기기와 화려한 동영상 등의 콘텐츠 거리가 늘어날수록 피로감을 느껴 ‘디지털 디톡스’ 차원에서 아날로그적인 오디오 콘텐츠가 꾸준히 소비되는 것이라는 해석도 있다.

그림1] 미국 미디어 플랫폼 이용 행태 조사결과 (출처 : The Nielsen Total Audience Report (Q1 2018))



## ■ 오디오 콘텐츠의 다양화

Apple사의 iPod이 등장하기 전까지 오디오 콘텐츠는 주파수를 통한 라디오 청취와 음원 파일을 다운로드해 MP3 플레이어에 저장해 듣는 정도가 전부였을 것이다. 그러나 통신의 발달과 스마트기기의 등장 등 시대의 변화에 따라 오디오 콘텐츠의 형태와 소비 경로가 다양해지고 있다. 2000년대에 접어들며 웹과 앱을 통한 스트리밍 라디오가 서비스 되고, 팟캐스트가 등장했으며, 특히 스마트기기의 출시 이후 음악을 더 이상 다운로드하지 않고 앱을 다운받아 스트리밍하는 방식이 대세가 되었다. 그 중에서도 특히 팟캐스트의 성장이 대표적인데 2004년 등장해 최근에는 라디오만큼이나 대중화되었다.

### 오디오 콘텐츠의 다양화 ① 팟캐스트 (Podcast)

팟캐스트(Podcast)는 iPod와 Broadcast의 합성어로 애플(Apple)사의 MP3플레이어인 아이팟(iPod)이 2004년 처음 출시되면서 등장하였다. 당시 다른 MP3플레이어들과는 다르게 아이팟의 경우 주파수 라디오 청취 기능을 제공하지 않았는데 그 단점을 보완한 것이 팟캐스트이다.

팟캐스트는 1인 비디오 콘텐츠 제작자를 일컫는 유튜버와 같이 현재는 개인 창작 오디오 방송이라는 의미까지 통용하여 사용되고 있다. 팟캐스트의 방송진행자는 라디오 방송을 MP3 파일로 녹음해 올리고, 청취자는 인터넷에서 개인 오디오 플레이어로 내려 받는 방식으로 운영된다.



그림2  
애플의 팟캐스트  
(출처 : Apple 홈페이지)

국내에서는 2011년 판지일보에서 시작한 정치 시사분야 '나는 꿈수다' 방송이 팟캐스트 다운로드 세계 1위를 기록하는 등 인기를 끈 것을 계기로 많은 사람들에게 팟캐스트가 알려지게 되었다. 그밖에도 불미스러운 일로 인해 2018년 4월 폐지되긴 하였지만, TV 예능 프로그램인 '김생민의 영수증'은 '송은이, 김숙의 비밀보장' 팟캐스트의 코너로 인기를 끌어 15분 분량의 지상파 방송 파일럿 프로그램으로 제작된 후 정규 방송 편성까지 되며 팟캐스트 콘텐츠의 파급력을 보여주었다.

비디오 콘텐츠 제작과는 달리 오디오 콘텐츠 제작자는 얼굴이 노출되지 않고, 청취자 또한 멀티태스킹이 가능해 콘텐츠 제작 및 이용에 부담이 없다는 장점이 있다. 또한 기존 라디오와는 다르게 팟캐스트는 주파수를 통한 연결이 아니므로 구독을 통해서 원하는 오디오 콘텐츠를 원하는 시간대에 유연하게 청취할 수 있으며, 다양한 콘텐츠 선택권 (코미디, 시사 정치, 도서, 영화, 경제, 어학, 교육·기술, 스포츠, 음악, 여행, 건강·의학, 문화·예술, 취미, 유아동, 정부기관, 쿼어, 게임, 종교, 성인 방송, 해외 팟캐스트 등)이 있으며, 국내뿐 아니라 해외의 콘텐츠도 구독할 수 있다는 것이 장점으로 꼽힌다.

국내 팟캐스트 서비스 플랫폼으로는 '팟빵'이 널리 알려져 있다. 국내 1위 팟캐스트 플랫폼으로 2018년 월간 실제 사용자는 약 80만명에 달한다. 언론 보도에 따르면, 2012년 3월 팟빵 서비스 오픈 후 2017년 말 기준 11,300여개의 방송이 서비스되고 있으며 매일 200여개의 방송이 새롭게 신설되고 있다고 한다.

그림3  
국내 최대 팟캐스트 플랫폼 '팟빵'의 오디오 콘텐츠 순위  
(출처 : 팟빵 홈페이지)



2017년 8월부터는 개인 창작자가 콘텐츠를 유료로 판매할 수 있는 기능을 론칭하며 유료화 비중을 늘려나가고 있는 중이다. 2018년 5월 기준 유료방송 청취용 포인트인 캐시의 유료 결제액만 월 3억원을 돌파하는 등 음성콘텐츠 비즈니스 성장이 고무적이다. 팟빵 내 10위권 인기 방송중에는 광고 매출을 수천만원 올리는 채널도 있다고 한다. 팟캐스트 청취가 라디오만큼 보편화되고 있어 팟캐스트의 주요 청취자층을 타겟으로하는 라디오의 광고 시장 일부가 점차 팟캐스트로 옮겨올 것으로 예상되며, 향후 오디오 콘텐츠 시장 확대에 따른 유료화 서비스의 매출 성장이 기대된다.

### 오디오 콘텐츠의 다양화 ② 인터넷 라디오

팟캐스트가 녹음된 것을 다운 받는 형식이라면, 인터넷 라디오는 기존 라디오와 같이 웹이나 앱을 통해 실시간으로 스트리밍하는 것이다. 지상파 라디오국에서 주파수 방송 라디오를 스트리밍 방식으로 웹/앱(SBS 고릴라, MBC 미니, KBS 콩 등)에서 서비스하는 것이 초기 형태였다. 최근에는 개인이 실시간 라디오 방송을 하는 플랫폼도 생겨났다. 개인 인터넷 라디오 방송은 팟캐스트와는 달리 방송 제작자와 청취자 간에 실시간 소통이 가능하다는 점이 특징으로, 제작자만의 콘텐츠가 아닌 참여자간의 대화가 콘텐츠가 될 수 있고 소규모 인원이 참여할 경우 친밀도가 높다는 매력이 있다.

국내에서 최근 ‘라디오계의 아프리카TV’로 ‘스푼 라디오’가 주목 받고 있다. 음성 기반 실시간 개인방송 플랫폼으로 아프리카TV의 유료 결제 아이템인 ‘별풍선’ 개념을 도입하여 이용자가 방송을 듣다가 BJ에게 현금을 보낼 수 있는(후원하기 기능) 방식의 비즈니스 모델이다.



그림4  
지상파 라디오국의  
인터넷 라디오  
스트리밍의 예시  
(출처: 각 사)

그림5  
아프리카tv 수익화  
방식을 채택한 인터넷  
라디오 '스푼'  
(출처 : 구글 플레이)

---

플랫폼 콘텐츠의 구성은 생방송 라디오 채널 '라디오', 녹음 파일을 올리는 '캐스트', 오디오 전용 드라마 '툰', 오디오 수다방 '톡' 등 4개 카테고리로 구성되어 있다. 언론보도에 따르면 스폰라디오는 출시 3년 만에 하루 방송 업로드 수 1만 건, 다운로드수는 250만 건을 기록하였는데 이는 전년대비 10배 이상의 성장세라고 한다. 이용자 연령대는 18~25세가 전체의 80%, 10대 중반과 25~30세가 15%를 차지하고 있어 시사 및 정치 콘텐츠가 인기를 끄는 팟빵 대비 이용자의 연령대가 낮은 편인데 이는 오디오 콘텐츠 이용에는 특정 연령대가 없음을 방증한다.

### ■ 2018년 2분기 VC의 오디오 콘텐츠 업체 투자 증가

언론보도에 따르면 팟캐스트 플랫폼으로 대표되는 팟빵은 탄탄한 가입자 수 및 트래픽을 기반으로 국내 VC로부터 65억원을 투자 받았다고 한다(2018년 4월 25일 보도). 스폰 라디오를 운영하는 기업인 마이쿤 또한 틈새시장을 공략한 오디오콘텐츠 플랫폼이 호평을 받으며 VC로부터 190억원 투자 유치에 성공하였다(2018년 7월 13일 언론보도). 또한 네이버는 2017년 말 KTB네트워크와 총 300억원 규모의 펀드를 조성하고 자사의 오디오 플랫폼 '오디오클럽' 콘텐츠를 확충하기 위해 '고전백독:논어' 프로젝트와 지식콘텐츠 플랫폼 윌라에 투자하였다.

그렇다면 최근 벤처 업계가 주목하는 오디오 콘텐츠의 가치와 성장성은 무엇일까? 먼저 또 다른 오디오 콘텐츠인 음원을 서비스하는 국내 1위 플랫폼 '멜론'의 기업 매각 사례와 매출을 통해 오디오 콘텐츠의 가치에 대한 접근을 해보고자 한다.

### ■ 카카오의 멜론 인수로 보는 오디오 콘텐츠의 가치와 확장성

2016년 1월, 카카오는 SK텔레콤으로부터 국내 최대 디지털 음원 플랫폼 '멜론'을 운영하는 로엔엔터테인먼트(현 카카오M)의 지분 76.4%를 1조 8,700억원에 인수하였다. 당시 국내 IT업계에서 이루어진 M&A 규모 중 최고 수준의 거래가로 카카오가 무리한 사업 확장으로 인해 재무 건전성이 악화될 것이라는 우려가 제기되는 등 고가 인수가액에 대한 부정적인 평가가 더 많았다. 2006년 구글의 YouTube 인수가가 로엔엔터테인먼트 인수가와 비슷한 수준인 16억 5,000만 달러였음을 감안할 때 YouTube와는 달리 서비스 대상이 국내 이용자로 한정되어 있는 멜론의 인수금액은 파격적이었다.(구글도 YouTube 인수 시 고가 인수가액 논란이 있었으나 전세계 최대 동영상 콘텐츠 플랫폼으로 성장한 YouTube는 2018년 1,600억 달러 가치 기업으로 평가받고 있다)



그림6]  
카카오의 멜론 지분  
인수 가격은 구글의  
유튜브 M&A가에 달함  
(출처: 각 사,  
한국벤처투자)

당시 SK텔레콤은 증손회사 지분을 100% 보유해야한다는 공정거래법 규제를 피하기 위해 로엔엔터테인먼트의 나머지 지분을 사들이는 대신 매각을 선택해 1등 음원 플랫폼이 매물로 나오게 되었다. 그러나 2년 반이 지난 현재 SK텔레콤은 2018년 3월 초고음질 음원을 서비스하는 그루버스 인수, 7월 자회사 아이리버의 SK텔레콤/SM엔터테인먼트 대상 700억원 규모 유상 증자 등을 통해 다시금 강력한 자체 음원 서비스를 갖추려하고 있다.

언론 보도에 따르면, 단순 음원 제공 플랫폼이 아닌 AR, VR 등을 활용하여 보는 음악 콘텐츠를 개발하고 인공지능, 5G, 블록체인 등을 인공지능 스피커, 차량용 인포테인먼트와 연계해 서비스하는 방식을 추진 중이라고 한다.

이와 더불어 2018년 1월에는 SM엔터테인먼트와 JYP, 빅히트엔터테인먼트와 음악 유통, 음원 사이트 사업 제휴를 맺고 이들 대형사들이 보유한 음원의 B2B 유통을 SK텔레콤의 아이리버가 담당하기로 하였다. 대형 기획사의 음원 유통을 맡은 점은 매출 측면에서는 긍정적이지만, 단순 가입자 점유율 측면에서 접근할 때 멜론, 지니뮤직-CJ E&M, 벅스 3개의 업체가 시장을 확고히 장악하고 있어 예전의 SK텔레콤이 키워낸 시장점유율을 다시 재현하기는 어려울 것이란 전망이 지배적이다.

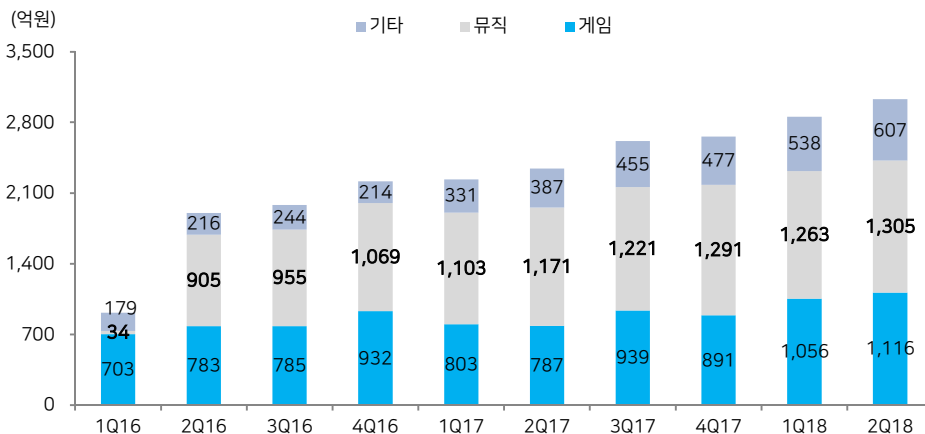
반면, 카카오 연간 매출의 3배에 달하는 인수가로 멜론을 사들인 카카오의 경우는 상반된다. 2년 반이 지난 현재 카카오의 로엔엔터테인먼트 인수는 엔터테인먼트 부문 사업 확장에 상당한 시너지를 창출한 것으로 평가 받는다.

8월 기준 카카오M의 시가총액은 2조 5천억원이다. 실적 기여도도 높는데 카카오M은 2016년 1월부터 2018년 6월까지 영업이익 2,403억원, 당기순이익 1,769억원의 실적을 기록해 카카오그룹 내의 캐시카우 역할을 하고 있다. 2018년 반기 누적 영업이익으로 비교하여도 카카오M은 522억원이며, 카카오는 380억원으로 카카오M의 영업실적이 더 좋다. 카카오의 2018년 2분기 발표 실적의 매출 비중을 살펴보면 게임 콘텐츠 플랫폼(2018년 2분기 매출 비중 19%)을 앞지르고 뮤직 콘텐츠 플랫폼이 꾸준히 22~25% 매출 비중을 유지하는 것으로 나타났다.

인공지능 스피커, 차량용 인포테인먼트 시장이 열리면서 카카오 내에서 멜론의 가치와 확장성은 더욱 부각되고 있다. 2018년 5월 카카오는 멜론과의 시너지 창출을 위해 카카오M 흡수 합병을 결정하였다. 사물인터넷 플랫폼 사업과 AI부문의 경쟁력을 강화할 방침인 것으로 알려졌다. 예를 들어, AI 엔진을 만들 때, 자회사 간에도 필요한 데이터를 자유롭게 주고받지 못하는 한계가 있어 합병 이후 카카오가 멜론의 데이터를 더 효율적으로 이용해 AI서비스의 학습효과를 높일 수 있을 것으로 기대하고 있다. 카카오의 인공지능 플랫폼과의 접목은 향후 인공지능 스피커, 커넥티드 카 시장에서 멜론의 시장 지배력을 키워 핵심 경쟁력이 될 수 있다.

이처럼 SK텔레콤의 자체 음원 플랫폼 추진 이유는 최근 들어 벤처 업계가 주목하는 오디오 콘텐츠의 가치와 궤를 같이 한다. 바로 오디오 콘텐츠의 확장성이다. 최근 들어 인공지능 스피커의 전세계 보급률이 점차 증가하면서 인공지능 스피커에서 재생될 수 있는 오디오 콘텐츠가 주목받고 있다. 인공지능 스피커를 넘어 차량용 인포테인먼트 분야를 선점하기 위해서는 다양한 오디오 콘텐츠의 확보가 중요해 콘텐츠 제작사 뿐 아니라 전체 산업 관련 사업자인 제조사, 통신사, 포털사 등은 자사 오디오 콘텐츠 사업 강화에 나서고 있다.

표2] 카카오그룹의 콘텐츠 플랫폼 매출 Breakdown (출처 : 카카오그룹)



## ■ 오디오 콘텐츠 적용의 확대 - 인공지능 스피커 시장

2014년 미국의 최대 전자 상거래 업체인 아마존은 음성으로 집안의 조명등을 제어 하고 음성으로 날씨나 날짜를 물어보거나 필요한 생필품을 아마존에서 주문할 수 있는 등의 기능을 하는 인공지능 비서 ‘알렉사(Alexa)’를 탑재한 인공지능 스피커 ‘에코(Echo)’를 출시하였다. 그 이후 구글에서 구글 어시스턴트를 탑재한 ‘구글홈(Google Home)’을 출시하였고, 애플에서도 ‘시리(Siri)’를 탑재한 ‘홈팟(HomePod)’이 출시되며 인공지능 스피커 시장은 저변을 확대해 나아가고 있다. 삼성도 2016년 미국의 자동차 전장/오디오 전문 업체인 하만(Harman)을 9.4조원에 인수하며 스피커의 하드웨어 및 전장부문 경쟁력을 확보하고 2018년 중으로 ‘갤럭시홈(Galaxy Home)’ 인공지능 스피커를 출시할 예정이다.

기업명	인공지능 스피커명	음성 비서
구글	Google Home, Google Home Mini	Google Assistant
아마존	Echo	Alexa
애플	HomePod	Siri
삼성	Galaxy Home	Bixby

표3] 글로벌 기업들의 인공지능 스피커 출시 현황 (출처 : 각 사, 한국벤처투자)

국내에서는 2016년부터 통신 3사와 포털사를 중심으로 스피커를 출시하고 있다. 초기 제품은 음성 인식이 떨어져 효율적 사용이 어려워 보급이 더뎠으나, 최근 들어 보급률이 증가하고 있다.

해외와는 달리 국내에서는 통신사와 포털사가 인공지능 스피커 보급에 적극적이다. 통신사는 자사 IPTV 이용자가 약정 계약을 맺을 때 인공지능 스피커를 포함해 번들 상품 형태로 제공하거나, 인공지능 스피커 기능이 탑재된 셋톱박스를 출시하는 전략으로 보급에 나서고 있다. 포털사 네이버와 다음카카오에서는 각사의 인기 캐릭터 모양의 스피커를 각사의 음원 플랫폼 정기 이용권 할인혜택과 함께 번들로 제공하는 방식으로 시장 확대에 나서고 있다.

표4] 통신 및 포털사가 출시한 인공지능 스피커의 특징 정리 (출처 : 각 사, 한국벤처투자)

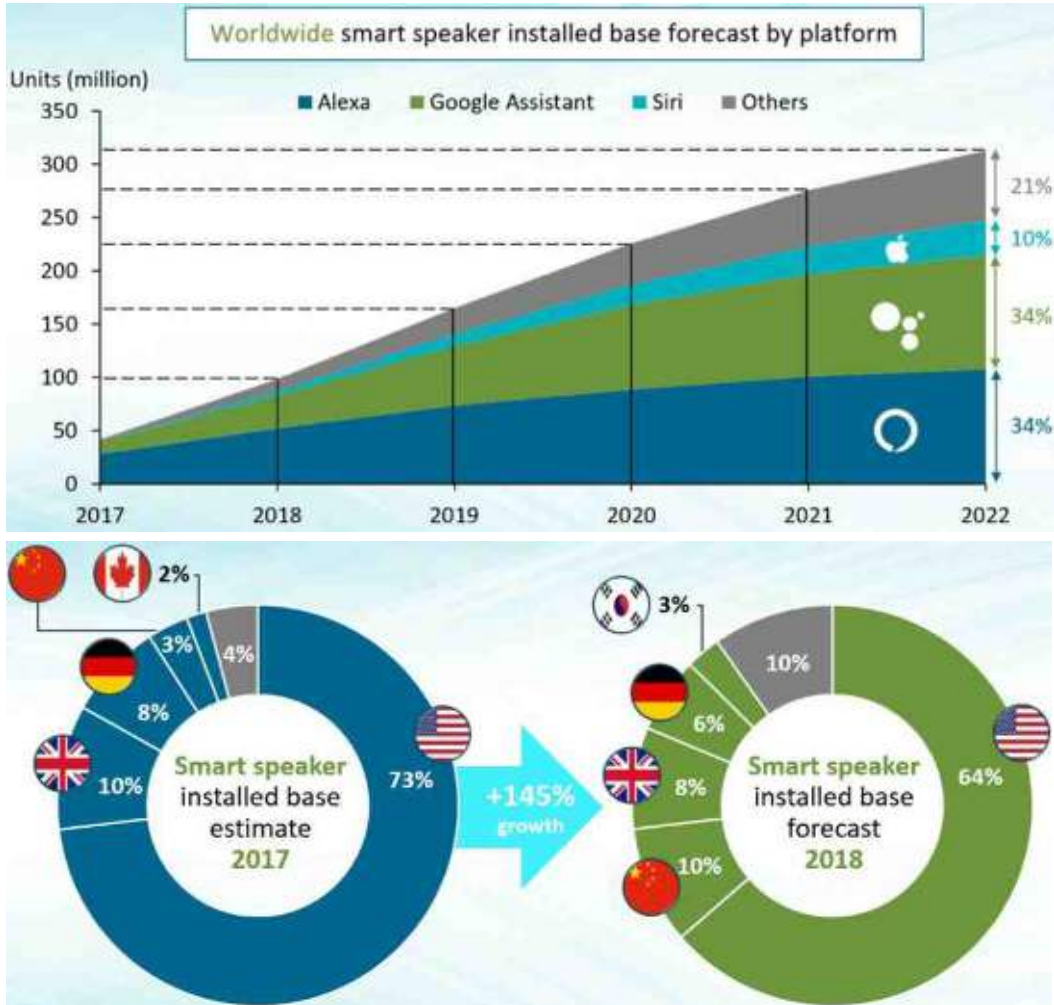
기업명	인공지능 스피커	특징
SK텔레콤	Btv x 누구	IPTV 셋톱박스 기능을 하는 인공지능 스피커, Astell & Kern 스피커 탑재
	누구, 누구캔들	휴대가능한 인공지능 스피커, 뮤직메이트 이용권 할인 혜택 제공
KT	기가지니	IPTV 셋톱박스 기능을 하는 인공지능 스피커
	기가지니버디	휴대가능한 인공지능 스피커, 지니뮤직 이용권 할인 혜택, 하만카돈 스피커 탑재
LG유플러스-네이버	클로바	LGU+의 '우리집AI' 홈IoT 기능을 접목
네이버	클로바	네이버뮤직 무제한 음악 듣기 이용권 구매 시 스피커 할인 판매
다음카카오	카카오미니	멜론 이용권 할인 혜택

국내는 통신사와 포털사 출시 제품을 중심으로 2018년 보급률이 크게 증가할 것으로 예상된다. 글로벌 시장조사업체 Canalys가 2018년 5월 발표한 자료에 따르면 올해 말 인공지능 스피커는 2017년 대비 설치가 145%YoY 증가하여 국가별 시장 점유율은 미국이 64%로 가장 높고, 중국 10%, 영국 8%, 독일 6% 순이며 한국 3% 수준으로 글로벌 시장에서 의미있는 시장 점유율을 차지할 것으로 전망하였다.

지난해와 비교하면 중국은 3% 비중에서 3배 이상 급증한 10%를 차지하고, 한국은 연말 약 300만대 규모로 늘어나 작년 말 약 80만대 규모였던 캐나다를 밀어내고 처음 5위에 올라설 전망이다. 글로벌 시장에서 제품별로는 각각 아마존 '에코'가 50% 이상, 구글 '구글홈' 30%, 애플 '홈팟' 4%의 시장 점유율을 차지할 것으로 예상된다는 분석을 내놓았다.

표4]와 같이 인공지능 스피커는 일정 관리, 정보 검색, 배달 주문, 실시간 뉴스 확인 등 다양한 기능을 음성으로 간편하게 이용할 수 있다. 또한, 음성으로 온라인 쇼핑도 가능하다.

그러나 인공지능 스피커 시장 선점의 관건은 오디오 콘텐츠 확보인 것으로 보인다. 미국의 조사 결과에 따르면, 초기 아마존 알렉사의 경우 음성으로 아마존에서 온라인 주문을 할 수 있다는 점이 주요 이용 기능으로 소개 되었지만 알렉사로 아마존 주문을 하는 고객은 사용자의 2%에 불과 하다고 하며, 아마존 알렉사의 여러 가지 기능 가운데 가장 많이 이용하는 기능은 음악 재생으로 82.9%의 비중을 차지한다고 한다.



그림기  
전세계 스마트 스피커  
이용자수 예측  
(출처 : Canalsy  
(2018.5))

기능	상세	기능	상세
음악	자주 듣는 곡 재생, 취향에 맞는 음악 추천	라디오	라디오 재생, 음성으로 채널 변경
택시	외출 준비 중 음성으로 택시 호출	팟캐스트	팟캐스트 청취
장소검색	마트/백화점의 영업시간/휴무일을 알려줌	알람	알람 등록 및 기능
카카오톡	음성으로 카카오톡 전송	타이머	타이머기능
주문하기	음성으로 배달 음식 주문	날씨/시간/날짜	음성으로 바로 확인 가능
키즈	아이 이름이 들어간 동화를 들을 수 있음	뉴스	오늘의 뉴스/원하는 뉴스를 선택 청취
교통	버스 시간 및 이동 시간을 알려줌	주식/환율	실시간 주가/환율/증시 정보 확인
어학	모르는 단어를 바로 물어볼 수 있음	운세	띠, 별자리 운세 등 확인
엔터테인먼트	TV, 영화정보, 스포츠 경기일정 등을 알려줌	로또	당첨 번호 확인 등
스피커제어	목소리를 통한 제어기능	일정	음성으로 일정기록 및 관리
정보검색	간단한 상식과 실시간 이슈를 바로 물어볼 수 있음		

표5]  
카카오의 인공지능  
스피커 '카카오  
미니'의 기능  
(출처 : Kakao i)

이에 인공지능 스피커 보급률이 우상향 추세로 가면서 음원 플랫폼 경쟁 뿐 아니라 국내 외에서 인공지능 스피커의 활용도를 높여줄 오디오 콘텐츠 확보 경쟁이 심화되고 있다. 아마존은 audible이라는 기업을 인수하여 오디오북 사업을 하고 있으며, 구글은 플레이 스토어 내에서 오디오북 서비스를 시작한다고 발표하였다.

시장 점유율을 확보하기 위해 스피커 제조사들이 오디오 콘텐츠 사업 강화에 나섰다, 오디오 콘텐츠 시장 확대가 예견되며 다양한 업체가 오디오 콘텐츠 분야로 사업 확장에 나서고 있다. 언론보도에 따르면 국내에서는 실시간 영상 방송 콘텐츠 플랫폼 사업자로 유명한 아프리카TV는 자회사 프릭엔을 통해 ‘팟프리카’라는 서비스명으로 오디오 방송앱을 출시하고 9월 중으로 본격 오디오 콘텐츠 사업을 시작할 예정이라고 하며, 팟캐스트 플랫폼 팟빵은 오디오북 오픈플랫폼을 구축하였다.

해외에서도 움직임이 활발한데 Facebook은 2016년 12월 말경 음성 생중계를 할 수 있는 서비스 ‘Audio Live’를 도입하였으며, 영상 콘텐츠 사업자인 Netflix는 2019년부터 코미디 라디오 방송을 시작하기 위해 위성라디오 사업자 시리우스XM과 업무 협약을 맺고 오디오 콘텐츠 시장에 뛰어 들었다.

표6 ]

국내의 인공지능 스피커 사업자들의 오디오 콘텐츠 사업 현황 (출처 : 각 사, 한국벤처투자)

기업명	서비스명	상세
구글	구글 팟캐스트	AI 비서 구글 어시스턴트와 연동해 사용자 경험을 학습하고, 선호 팟캐스트를 자동 추천해줄 수 있음
	플레이스토어 내 오디오북 서비스	인공지능 스피커 구글 홈과 구글 홈 미니에서 서비스, 머신러닝 기술을 접목해 이용자가 골라 듣도록 별도 세부 목차를 제공
애플	팟캐스트	애플워치 서비스 확대 예정
아마존	audible	오디오북, 작가나 출판사가 책을 플랫폼에 등록하면 낭독자가 오디오북 샘플을 만들어 올리고 출판사는 좋은 낭독자를 골라 계약하는 방식
팟빵	팟캐스트	오디오북 오픈플랫폼 구축, 대한출판문화협회 가입 계기로 출판사들과 협업으로 오디오북 다양화 시도
네이버	오디오클립, 브이 라이브	유료 오디오북, 연예인 낭독 오디오북 서비스, 그림, 사진 등의 이미지 자료와 텍스트를 오디오와 함께 감상하는 새로운 듣기 경험 제공
NHN 엔터테인먼트	팟티	팟캐스트, 방송듣기 및 녹음/편집/방송하기와 같은 팟캐스트에 필요한 모든 기능을 앱에서 원스톱 제공
아프리카TV	팟프리카	8월 현재 오디오 방송 창작자 AJ를 모집 중이며, 오디오 방송 앱을 출시하고 시장 공략에 나설 예정

## ■ 오디오 콘텐츠 시장의 향후 전망

삼성, 구글, 애플, 아마존 등의 글로벌 기업들과 국내 통신사 및 포털사가 일제히 오디오 콘텐츠를 강화에 나선 이유는 비단 인공지능 스피커 시장의 보급 확대 뿐은 아니다. 인공지능 스피커를 출시하고 있는 업체들은 스피커 시장 선점 이후 차량용 인포테인먼트(IVI : In Vehicle Infotainment, 운전과 길 안내 등 필요한 정보를 뜻하는 인포메이션(Information)과 오락거리를 뜻하는 엔터테인먼트(Entertainment)의 합성어)까지 영향력을 확대하기 위해서 자사 오디오 콘텐츠를 강화하고 있는 것이다.

최근 완성차 업체, 반도체 제조업체, 통신사, 포털사들이 자동차 산업에서 가장 주목하고 있는 테마는 자율 주행차 관련 키워드인 ‘커넥티드카(Connected Car)’이다. 커넥티드카란 자동차와 IT기술을 융합하여 인터넷 접속이 가능한 차로 실시간 내비게이션, 원격 차량 제어 관리 서비스가 가능한 자동차를 뜻한다. 5세대 통신을 기반으로 완전한 자율주행이 가능해지면 이동수단에 불과했던 자동차는 하나의 생활 공간의 기능을 하게 될 것이라고 한다. 이에 완성차 제조업체, 전장업체, 통신사, 포털/플랫폼사 등의 다양한 산업계가 서로 협력하여 차량용 인포테인먼트 시스템 구축에 나서고 있다.

미국의 시장 조사업체 그랜드뷰 리서치가 2017년 조사한 바에 따르면 차량용 인포테인먼트 시장은 2025년까지 376억달러 규모로 성장할 것이라고 한다. 자율 주행이기는 하나 위험 요소가 완전히 제어되지 않는다면 커넥티드카는 음성인식으로 제어될 것이며, 차량용 인포테인먼트에서 가장 중요한 콘텐츠는 멀티태스킹이 가능한 오디오 콘텐츠가 될 것이다.

팟빵과 같이 국내 팟캐스트 1위 플랫폼이 존재하기는 하나 아직까지는 여러 사업자들이 참여해 다양한 포맷의 오디오 콘텐츠를 만들어 나가고 있는 국면인 것으로 사료된다. 음성 인식 기능이 더 발전하여 인공지능 스피커 보급이 증가하고, 완전 자율 주행이 가능해져 차량용 인포테인먼트 시장이 확대되면서 오디오 콘텐츠의 이용이 크게 늘어날 것이다. 시장 규모와 함께 오디오 콘텐츠 관련 기업의 가치는 크게 성장할 것이며, 그 중에서 현재 1,600억원 기업 가치를 평가받는 글로벌 동영상 플랫폼 ‘YouTube’만큼 성장하는 기업이 등장할 것으로 기대해본다. **KVIC MarketWatch**



---

## 중소벤처기업 투자 유치 방법 안내

모태 출자펀드 투자를 받고 싶었지만 투자 유치 관련 정보가 부족했던 중소벤처기업들이 어떻게 시작해야 하는지, 어디로 연락해야 하는지, 무엇을 유의해야 하는지 안내합니다. 이번호에서는 2017년부터 2018년 9월말까지 결성된 모태 출자펀드 정보를 담았습니다.



## ■ 모태 출자펀드 투자 유치를 위한 체크포인트

### 출자펀드에는 주요 투자분야가 존재한다

투자 상담을 진행하기 위해서는 먼저 투자유치를 희망하는 모태 출자펀드를 선택하여야 합니다.(펀드 목록과 운용사 연락처는 Appendix I 참조) 펀드 선택 시 특히 ‘주요 투자분야’를 살펴보아야 합니다. 모태 출자펀드는 주요 투자분야가 결정되어 결정되는 경우가 대다수로, 기업의 조건에 맞는 펀드를 선택하여야 합니다. 예로, ‘4차 산업혁명’ 펀드의 경우 4차 산업혁명 관련 산업을 영위하는 중소벤처기업, ‘창업초기’ 펀드의 경우 창업 3년 이내 기업 또는 창업 7년 이내이면서 설립 후 연간 매출액이 20억 원을 초과하지 않은 중소벤처기업에 주로 투자합니다.(주요 투자분야 설명은 Appendix II 참조)

### 투자 유치 가능성을 높이기 위해서 출자펀드와 기업의 케미스트리가 맞아야 한다

이러한 이유로 기업이 투자 유치 확률을 높이기 위해서는 출자펀드의 주요 투자분야를 잘 파악하여 기업의 성격과 주요 투자분야가 잘 맞아떨어지는 출자펀드 벤처캐피탈에 연락하여야 합니다.

### 투자 협의를 시작하기도 쉽지 않다

펀드의 투자 재원은 한정되어 있는 반면, 수많은 중소벤처기업이 벤처캐피탈에 연락하기 때문에 중소벤처기업이 벤처캐피탈에 연락한다고 하여 바로 투자 심사를 하고 투자가 성사되는 것은 아닙니다.

### 그렇지만 두드려라 그러면 열릴 것이다

그럼에도 불구하고, 기업과 벤처캐피탈 간의 협의가 어느 정도 진행되어 투자 유치를 위한 절차가 본격적으로 진행될 경우 일반적인 절차는 [그림1]과 같습니다. 다만, 벤처캐피탈 별로 투자 심사 절차가 다양하며 요구하는 자료의 종류도 다를 수 있습니다.

IR 전에는 IR 자료, 주주 명부, 재무제표를, 예비 및 본 투자 심사 전에는 법인등기부등본, 사업자등록증사본, 중소(벤처)기업 확인서, 감사보고서 등을 제출합니다.

기업으로부터 자료를 제출받은 벤처캐피탈은 내부 투자 심사 절차를 거쳐 투자 여부를 결정합니다. 내부 기준에 따라 투자를 하지 않기로 결정하기도 하지만, 벤처캐피탈이 검토 기업에 투자를 결정하고 기업과 벤처캐피탈 간 투자 조건도 이견 없이 조율되면 벤처캐피탈과 기업은 투자 계약을 체결하고 기업은 벤처캐피탈로부터 투자금을 받게 됩니다.



그림1] 투자 심사 절차

## Appendix I. 2017년 이후 결성된 모태 출자펀드 목록 및 연락처

아래 목록은 2017년 이후 한국모태펀드가 출자하여 결성된 출자펀드 목록입니다. 일반적으로 최근에 결성된 출자펀드가 투자 여력이 많다고 볼 수 있습니다. 모태 출자펀드 전체 목록 열람은 한국벤처투자 웹사이트(www.k-vic.co.kr)를 참고하시기 바랍니다.

표1]  
2017년 이후 결성된  
모태 출자펀드  
(2018년 9월말 기준)

주요 투자 분야	모태 출자펀드명	모태 출자펀드 운용사	대표번호
4차 산업 혁명	2017KIF-스마일게이트상굴래리티투자조합	스마일게이트인베스트먼트	031-622-4770
	BSK 7호 E-신산업 투자조합	BSK인베스트먼트	02-538-0460
	KIF-카카오 우리은행 기술금융투자펀드	카카오벤처스	02-6243-0301
	KTBN 13호 벤처투자조합	케이티비네트워크	031-628-6415
	LSK 헬스케어 1호펀드	엘에스케이인베스트먼트	02-553-9631
	스틱 4차산업혁명 펀드	스틱인베스트먼트	02-3404-7800
	신한-네오플렉스 에너지 신산업 투자조합	네오플렉스	02-560-9700
	에쓰비4차산업혁명투자조합	에쓰비인베스트먼트	02-3445-5011
	에이티넘성장투자조합2018	에이티넘인베스트먼트	02-555-0781
	인터베스트4차산업혁명투자조합	인터베스트	02-551-7340
	코오롱 2017 4차 산업혁명 투자조합	코오롱인베스트먼트	02-2052-2310
	포스코 4차 산업혁명 펀드	포스코기술투자	02-3457-6300
NEW콘텐츠	KB NEW콘텐츠 투자조합	케이비인베스트먼트	02-545-5091
가상·증강현실	KAI-KVIC 가상증강현실투자조합	코리아에셋투자증권	02-560-6387
	케이큐브 NEO 펀드	카카오벤처스	02-6243-0301
고급기술인력 창업	SETI고급기술창업초기투자조합	세마트랜스링크인베스트먼트	02-3484-7081
	미래에셋 하이테크 프론티어 투자조합	미래에셋벤처투자	02-6205-2630
	인터밸류 고급기술인력창업 1호 투자조합	인터밸류파트너스	02-564-0489
	제이엑스 1호 투자조합	제이엑스파트너스	02-569-4661
	케이런 3호 하이엑스퍼트 투자조합	케이런벤처스	02-553-9003
	코메스 2017-1 스타트업 그린투자조합	코메스인베스트먼트	02-558-1996
	포스코 고급기술인력 창업펀드	포스코기술투자	02-3457-6300
관광산업육성	케이비-에스제이 관광벤처조합	에스제이투자파트너스 KB증권	02-512-0707 -
	미래환경산업	스마일게이트녹색성장1호펀드	스마일게이트인베스트먼트

주요 투자 분야	모태 출자펀드명	모태 출자펀드 운용사	대표번호
바이오 산업육성	프리미어 글로벌 이노베이션 1호 투자조합	프리미어파트너스	02-554-0030
방송드라마	가이아방송콘텐츠투자조합1호	가이아벤처파트너스	02-6451-5656
	에스비방송콘텐츠투자조합	에스비인베스트먼트	02-3445-5011
	일신 뉴코리안웨이브 2호 투자조합	일신창업투자	02-767-6400
	지온 방송·드라마 콘텐츠 펀드	지온인베스트먼트	031-8023-7393
세컨더리	2016 KIF-송현 M&A·세컨더리 ICT 투자조합	송현인베스트먼트	02-528-3900
	IBKC-케이앤 세컨더리1호 투자조합	IBK캐피탈 케이앤투자파트너스	- 02-567-0380
문화산업 소액투자전문	레오 10호 소액투자전문펀드	레오파트너스인베스트먼트	02-516-4171
	유니온슈퍼아이피투자조합	유니온투자파트너스	02-594-8470
소셜임팩트	엘로우독같이하다투자조합	엘로우독	02-2289-1581
	D3 임팩트 벤처투자조합 제1호	디쓰리쥬빌리파트너스	02-6239-0110
스몰 M&A 매칭	린드먼아시아투자조합12호	린드먼아시아인베스트먼트	070-7019-4001
스포츠 산업 육성	보광25호 스포츠융복합s2투자조합	보광창업투자	02-558-2092
	센트럴스포츠투자조합	센트럴투자파트너스	02-3446-6102
아시아 문화 중심 도시 육성	마그나 아시아문화중심도시 육성 펀드	마그나인베스트먼트	02-554-2222
액셀러레이팅	비에이피제1호첨단기술투자조합	비에이파트너스	02-567-0406
	심분투자파트너스 1호 투자조합	심분투자파트너스	02-3453-0333
여성	DTNI-소프트산업육성 투자조합	디티앤인베스트먼트	02-6009-8600
재기지원	2017 마그나 인스타펀드	마그나인베스트먼트	02-554-2222
	2017 메가RS투자조합	메가인베스트먼트	02-3453-2540
	가이아재기지원투자조합1호	가이아벤처파트너스	02-6451-5656
	다산에스비에이재기투자조합	동문파트너즈	02-2265-0566
	심분2호 리스타트 펀드	심분투자파트너스	02-3453-0333
	에스제이 뉴챌린지 펀드	에스제이투자파트너스	02-512-0707
	지온 재기지원 펀드	지온인베스트먼트	031-8023-7393
	케이앤 JUMP-UP 1호 투자조합	케이앤투자파트너스	02-567-0380
	케이클라비스·비하이 리챌린지 투자조합	케이클라비스인베스트먼트 비하이인베스트먼트	02-2070-3840 02-539-7997

표1] (계속)  
2017년 이후 결성된  
모태 출자펀드  
(2018년 9월말 기준)

표1] (계속)  
2017년 이후 결성된  
모태 출자펀드  
(2018년 9월말 기준)

주요 투자 분야	모태 출자펀드명	모태 출자펀드 운용사	대표번호
재기지원	티에스 우리-충남 11호 턴어라운드 투자조합	티에스인베스트먼트	02-6250-5700
	패스파인더 리본 투자조합	패스파인더에이치	02-739-9041
조선업 구조 개선	BK 6호 조선업 구조개선 투자조합	비케이인베스트먼트	051-744-8088
	나우 에이스 파트너십펀드	나우아이비캐피탈 에이스투자금융	02-565-6234 02-6911-1000
	캐피탈원 조선업 구조개선 투자조합	캐피탈원	02-595-7450
	포스코-KB 조선업 투자조합	KB인베스트먼트 포스코기술투자	02-545-5091 02-3457-6300
	현대-수림 챔피언십 투자조합	현대기술투자 수림창업투자	02-728-8990 02-761-8600
중저예산 영화	ISU-S&M콘텐츠투자조합 2호	이수창업투자	02-3482-2010
	캐피탈원 중저예산영화전문 투자조합 2호	캐피탈원	02-595-7450
지방기업	대전4차산업혁명투자조합	대덕벤처파트너스	042-485-9684
	울산-LH 청년창업투자조합	라이프하우스컴바인인베스트	02-578-0323
	케이브릿지2호 동남권 일자리창출 투자조합	케이브릿지인베스트먼트	051-731-5222
	전남-보광 청년창업 투자조합	보광창업투자	02-558-2092
	연구개발특구 일자리창출펀드 2	포스코기술투자 케이런벤처스	02-3457-6300 02-553-9003
	울산-현대 신성장산업 육성펀드	현대기술투자	02-728-8990
지식재산권	시너지 밸류 웨이브 벤처펀드	시너지아이비투자	02-586-5982
창업초기	컴퍼니케이-교원 창업초기펀드	컴퍼니케이파트너스	02-568-8470
	인터밸류2호 혁신창업 투자조합	인터밸류파트너스	02-564-0489
	2018 하나-마그나 스타트업 펀드	하나금융투자 마그나인베스트먼트	- 02-554-2222
	SGI 유니콘 스타트업 투자조합	삼호그린인베스트먼트	02-3453-5500
	케이브릿지-코나 혁신 스타트업 투자조합	케이브릿지인베스트먼트 코나인베스트먼트	051-731-5222 02-508-0610
	뮤렉스퍼플1호투자조합	뮤렉스파트너스	02-585-1116
	디에이밸류플러스 2018의1호 신기술투자조합	디에이밸류인베스트먼트	02-558-7550
	데브-혁신모험초기 투자조합 4호	데브시스터즈벤처스	02-551-7903
	(디지털콘텐츠)	이에스3호디지털콘텐츠창업초기투자조합	이에스인베스터
(융합콘텐츠)	인라이트 4호 엔젤이아이 펀드	인라이트벤처스	053-341-9222

주요 투자 분야	모태 출자펀드명	모태 출자펀드 운용사	대표번호
청년창업	DSC드림X청년창업펀드	DSC인베스트먼트	02-3453-3190
	HB 청년 창업 투자조합	에이치비인베스트먼트	02-3448-5622
	KB 청년창업 3.0 투자조합	KB인베스트먼트	02-545-5091
	L&S-SDC 청년창업투자조합	엘앤에스벤처캐피탈	02-501-1031
	MGI바이오신성장투자조합 1호	엠지인베스트먼트	02-3453-2582
	Translink글로벌파트너십청년창업투자조합	세마트랜스링크인베스트먼트	02-3484-7081
	대성 글로벌위너 청년창업 투자조합	대성창업투자	02-559-2900
	데브-넥시드 청년창업 투자조합 3호	데브시스템즈벤처스	02-551-7903
	레오9호 효성청년창업펀드	레오파트너스인베스트먼트	02-516-4171
	미래에셋 청년창업 투자조합 2호	미래에셋벤처투자	02-6205-2630
	미시간글로벌파이어니어투자조합	미시간벤처캐피탈	02-3445-1310
	스톤브릿지영프론티어투자조합	스톤브릿지벤처스	02-6182-4700
	신한-수인베스트먼트 청년창업 투자조합	수인베스트먼트캐피탈 신한캐피탈	070-4716-3017
			02-773-3400
	신한-코그니티브 청년창업 투자조합	신한금융투자 코그니티브인베스트먼트	- 02-2016-7703
	알바트로스넥스트제너레이션펀드	알바트로스인베스트먼트	070-4924-5090
	유티씨스테이지컨텐츠펀드	유티씨인베스트먼트	02-783-3347
	이에스4호청년창업투자조합	이에스인베스터	02-3474-8750
	인라이트 1호 청년창업펀드	인라이트벤처스	053-341-9222
	제이엑스 2호 투자조합	제이엑스파트너스	02-569-4661
	케이넷 VALUE-UP 벤처투자조합	케이넷투자파트너스	02-3473-7117
	현대청년펀드2호	현대기술투자	02-728-8990
	CCVC-광주 청년창업펀드	쿨리지코너인베스트먼트	02-2183-2740
	더웰스인베스트먼트 청년창업투자조합	더웰스인베스트먼트	02-552-1203
	세종 글로벌 청년창업 벤처펀드 2호	세종벤처파트너스	070-4667-0760
	에버그린투자파트너스 2호 펀드	에버그린투자파트너스	02-2055-2866
패스파인더 청년창업 투자조합	패스파인더에이치	02-739-9041	
콘텐츠기업 재기지원	ISU-콘텐츠기업재기지원펀드	이수창업투자	02-3482-2010

표1] (계속)  
2017년 이후 결성된  
모태 출자펀드  
(2018년 9월말 기준)

표1] (계속)  
 2017년 이후 결성된  
 모태 출자펀드  
 (2018년 9월말 기준)

주요 투자 분야	모태 출자펀드명	모태 출자펀드 운용사	대표번호
콘텐츠기업 육성	HUAYI-IDV 글로벌 콘텐츠 투자조합	화이인베스트먼트 아이디벤처스	02-569-5440
			02-556-9300
특허기술 사업화	BSK 6호 특허기술 투자조합	BSK인베스트먼트	02-538-0460
해외진출	유티씨특허기술사업화투자조합	유티씨인베스트먼트	02-783-3347

## Appendix II. 2017년 이후 결성된 모태 출자펀드의 '주요 투자분야' 요약

아래 요약은 대표적 투자 대상을 기재해놓은 것으로 모태 출자펀드 별 투자대상은 조금씩 다를 수 있습니다.

주요 투자분야	투자 대상
4차 산업 혁명	4차 산업 혁명 관련 산업을 영위하는 중소·벤처기업
NEW콘텐츠	NEW콘텐츠 및 콘텐츠와 접목할 수 있는 기술을 개발하는 중소·벤처기업 및 프로젝트
가상·증강현실	가상·증강현실 관련 기업 및 프로젝트
고급기술인력 창업	창업초기기업인 중소·벤처기업 중 고급기술인력 창업기업
관광산업육성	관광진흥법 상 관광산업, 관광산업 특수 분류상 연관 산업에 해당하는 기업 및 프로젝트
미래환경산업	환경기술 및 환경산업 지원법 제2조에 따른 환경산업 영위 기업 또는 환경기술 및 환경산업 지원법 제2조에 따른 환경시설의 개발·설계·시공·개선 및 운영관리에 관한 사업을 수행하는 특수목적법인
바이오 산업육성	바이오 관련 산업을 영위하는 중소·벤처기업
방송드라마	방송드라마 관련 기업 및 프로젝트
세컨더리	중소기업의 기발행 주식, 무담보신주인수권부사채, 무담보전환사채를 인수하거나 투자포트폴리오 매입
문화산업 소액투자전문	원천IP, 문화콘텐츠 초기기업 등 문화산업 전반 소액투자
소셜임팩트	수익성과 공공성을 동시에 추구하는 소셜벤처
스몰M&A매칭	유망기술을 보유한 벤처기업, 창업기업 또는 해외기업에 대한 선도 중소기업 및 벤처기업의 인수, 합병 등을 촉진하기 위해 인수하는 선도 중소기업 및 벤처기업의 투자와 관련 매칭투자
스포츠 산업 육성	스포츠산업진흥법상 스포츠산업, 스포츠산업 특수 분류상 연관 산업에 해당하는 기업 및 프로젝트
아시아 문화 중심도시 육성	아시아 문화 중심 도시 소재 기업 및 프로젝트
엑셀러레이팅	창업초기기업인 중소기업
여성	여성이 최대 주주인 기업 또는 여성이 당해 회사의 대표권이 있는 임원으로 투자시점 6개월 전부터 계속하여 등기되어 있는 기업 또는 전체 임직원 중 여성 비율이 35% 이상인 기업
재기지원	폐업 사업주 또는 폐업기업의 대표이사 또는 주요주주였던 자가 재창업(타인 명의의 재창업 포함)한 기업에 대표이사 또는 주요주주 또는 CTO로 재직 중인 중소기업
조선업 구조 개선	조선업 관련 업종의 구조조정 대상 기업

표2]  
2017년 이후 결성된 모태 출자펀드 주요 투자 분야 요약 (2018년 9월말 기준)

표2] (계속)  
 2017년 이후 결성된  
 모태 출자펀드 주요  
 투자 분야 요약  
 (2018년 9월말 기준)

주요 투자분야	투자 대상
중저예산 영화	순제작비 50억원 이하의 한국영화 또는 순제작비 10억원 미만의 한국영화로서, 영진위 독립·예술영화 인정, 국제영화제 출품 등 영화적 완성도와 작품성이 기대되는 작품
지방기업	서울특별시, 인천광역시 및 경기도 이외의 지역에 본점 또는 주된 사무소를 두고 있는 중소·벤처기업
지식재산권&특허기술사업화	특허기술을 사업화하는 기업, IP서비스기업 또는 IP프로젝트에 투자하되, 투자 전 발명진흥법상의 '발명의 평가기관'에서 등록특허에 대한 IP가치평가를 받아야 함
창업초기	창업지원법상 창업자 중 업력 3년 이내의 중소·벤처기업 또는 창업지원법상 창업자로서 설립 후 연간 매출액이 20억원을 초과하지 아니한 중소·벤처기업
	(디지털콘텐츠) 창업초기 디지털콘텐츠 기업 및 초기 디지털콘텐츠 프로젝트  (융합콘텐츠) 첨단 디지털콘텐츠 기술(VR·AR, 홀로그램 등)과 주력산업(제조, 의료, 국방, 교육)과의 융합을 통해 새로운 부가가치를 창출하는 창업초기기업
청년창업	창업지원법상 창업자 중 대표이사가 만 39세 이하인 경우 또는 만 39세 이하 임직원 비중이 50% 이상인 경우
콘텐츠기업 재기지원	폐업 사업주 또는 폐업기업의 대표이사 또는 주요주주였던 자가 재창업(타인 명의의 재창업 포함)한 기업에 대표이사 또는 주요주주 또는 총괄로 재직 중인 중소기업, 사드피해 인정기업, 용자 연체 중인 기업
콘텐츠기업 육성	콘텐츠 기업 지분
해외진출	해외 진출을 준비 중이거나, 진출한 국내 중소기업, 또는 국내 기업이 해외에 설립하는 현지 합작법인

## Venture Opinion

# VC 펀드 성과에 대한 항설(Rumors)과 사실(Facts) 한국모태펀드 출자펀드를 중심으로

한국벤처투자 정보사업팀 곽기현 연구위원

'벤처 오피니언'은 벤처생태계 전반에 걸친 주제들을 선정 후 심도 있는 조사 및 분석을 통해 도출된 인사이트를 매월 제공합니다. 본문의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국벤처투자(주)의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.



### ■ Summary

▷ 국내 VC 펀드의 성과는 시장(KOSPI)성과를 약간 웃돌며, 고위험-고수익을 추종하며 모험자본의 역할을 수행

▷ VC 펀드의 성과는 정보비대칭성과 불확실성 문제를 다루는데 유리한 투자 및 운용 행태에 의해서 개선되며, 성과가 좋은 펀드일수록 개선의 폭이 큰 편

▷ VC의 역량은 단순 양적 경험보다는 좋은 성과를 거둔 경험에 의해 개발되는 경향이 있음

---

## 1. VC 펀드 성과에 대한 항설(Rumors)

전 세계적으로 경제발전과 일자리 창출의 핵심 동력으로서 벤처기업의 중요성이 부각됨에 따라, 전도유명한 벤처기업을 선별하여 자금을 공급하는 벤처캐피털(Venture Capital; VC)에 대한 관심 역시 증가하고 있다. 우리나라 역시 이러한 전 세계적인 흐름에 맞춰, 매년 VC 시장에 공급되는 자본의 양과 투자금액이 많이 증가하고 있다.

VC는 벤처기업에 자금을 공급하는 주체나, 자기자본으로 공급하기보다는 펀드(조합)를 결성하여 외부의 투자자(Limited Partner; LP)들로부터 투자 재원을 공급받고 있다. 그런데 LP들에게 있어 VC는 다양한 자산 클래스 중 하나로서, VC 산업이 성장하기 위해서는 LP들에게 VC 투자가 여타 다른 투자 기회보다 더 매력적인 것으로 보여야 할 필요가 있다. 그러므로 모든 투자 기회에 대한 의사결정의 기준이 투자 기회가 창출하는 수익이라는 것을 고려할 때, 국내 VC 산업이 한 단계 더 진화하기 위해서는 국내 VC 펀드의 투자 수익률에 대한 심도 있는 분석이 필요하다.

VC 투자의 대상이 되는 벤처기업들은 대개 업력이 짧고 기술집약적인 특성을 가지며 아직 이렇다 할 수익원이 없어, 투자 의사결정에 있어 고도의 정보비대칭성과 불확실성이 수반된다는 특징을 가진다. 그럼에도 불구하고 LP들이 VC 펀드에 자금을 공급하는 이유는, VC 투자는 높은 수익을 가져다줄 것이라는 믿음이 존재하기 때문이다. 일반적으로 투자의 수익은 위험과 연관이 크며, 고위험을 가진 투자 기회일수록 그에 합당한 높은 기대 수익을 필요로 한다. 그러므로 LP들은 VC 투자가 전통적인 투자 기회(주식, 채권 등)보다 높은 수익을 가져다줄 것을 기대한다. 그러나 실무에서 VC 투자의 척도로 주로 활용되는 내부 수익률(Internal Rate of Return; IRR) 또는 투자 승수(Investment Multiples) 등은 절대적 수익률의 척도로서, VC 투자가 다른 투자 기회보다 더 높은 수익을 창출할 수 있는지를 판단할 수 없다는 단점을 가진다(Harris, Jenkinson & Kaplan, 2014).

또한, VC 투자가 좋은 성과를 창출하는 것과는 별개로, 이 성과가 어디에서 기인하는가에 대한 서로 다른 관점이 존재한다. 일부에선 VC 투자가 가지는 정보비대칭성과 불확실성 때문에, VC 펀드의 성과가 이를 운용하는 운용 주체의 능력에 의해서 결정되는 것이 아니라 단순히 운(luck)에 의해 크게 좌우될 수 있음을 지적하고 있다.

---

Kerr, Nanda & Rhodes-Kropf (2014)의 연구에 따르면, 업계에서 실력이 있다고 여겨지는 VC들도 사전적으로 전도유망한 벤처기업을 발굴하는 것이 거의 불가능하다는 사실을 보여 주고 다음과 같이 보여주고 있다. 일반적으로 VC들은 투자를 집행하기에 앞서 투자 대상이 될 다수의 벤처기업을 사전적으로 평가하고 그 결과에 따라서 투자를 수행하는 관행을 가진다. 그러나 이 사전적 평가 결과와 실제 투자 결과 사이에 어떠한 상관관계를 찾아 보기 어렵다는 것이 Kerr et al. (2014) 의 연구에서 판명되었다. 그럼에도 불구하고 VC 펀드의 성과가 단순히 운이 아닌, 체계적 요인들에 의해서 설명될 수 있음이 많은 연구를 통해 밝혀지고 있다.

Reiner (2013)의 연구는, VC 펀드의 성과를 미치는 요인들을 미시적 요인인 VC 관련 요인, 포트폴리오 기업 관련 요인, 투자계약 관련 요인과 거시적 요인인 시장 관련 요인으로 구분할 수 있음을 제안하고 있다. 미시적 요인들은 단일 거래의 특성에 직접 연관이 있는 것들을 지칭하며, 거시적 요인들은 거래 기간에 걸쳐 전반적인 투자 환경에 영향을 미치는 요인들을 말한다. VC 관련 요인들은 VC는 단순히 자본만을 공급하는 것이 아니라, 포트폴리오 기업의 성장에 필요한 보완적 자원(기술 및 경영 지식 제공, 인력 관리 지원, 마케팅 채널 지원, 네트워크 구축, 명성효과 등)의 지원을 통해 이들의 가치를 증대시킬 수 있는 역할을 수행한다는 점에서 중요하다. 따라서 기업들의 성장을 지원할 수 있는 역량을 갖춘 VC들이 그렇지 않은 VC보다 더 나은 성과를 창출할 수 있음을 예상할 수 있다. 포트폴리오 기업 관련 요인의 경우, 포트폴리오의 본질적인 성장 잠재력과 관련된 요인들은 연구자가 직접 관측하기 어렵고 또한 VC의 투자심사 과정에서 이미 걸러지므로, 이들의 일반적 특성인 성장단계, 산업, 그리고 지리적 위치 등이 주로 분석되고 있다. 투자계약 관련 요인들은 주로 VC 투자에 내재한 위험을 줄이기 위한 목적과 연관되어 있으며, 주로 투자 권리 조항, 단계적 투자 여부, 투자 도구(보통주, 우선주) 등의 영향이 분석되고 있다. 마지막으로 거시적 요인들은 VC와 포트폴리오 기업과 직접 연관이 없는 시장 관련 요인들로서, 회수 시점에서의 자본 시장의 상황과 같은 요인들과 VC 투자와 관련된 제도 및 규제 요인들이 분석되고 있다.

또한, VC 업계에 있어 널리 퍼져 있는 믿음 중 하나는 이른바 ‘Brand’ VC들의 투자 성과가 그렇지 않은 VC들에 비해 훨씬 뛰어나다는 것이다. 이는 앞서 VC 펀드의 성과가 체계적인 요인에 의해서 영향을 받는다면, VC는 펀드의 성과에 영향을 미칠 수 있는 역량을 경험의 축적을 통해서 개발 가능하다는 것을 암시한다, 만약 그렇지 않을 경우, ‘Brand’ VC들의 투자 성과가 좋게 보이는 것은 단순히 일회성이거나, 이들이 명성 덕에 다수의 펀드를 운용 하면서 자연스럽게 성공을 거둔 펀드가 늘어나 보이는 착시현상일 수 있다.

이렇게 많은 사람이 그렇다고 믿고 있으나 과학적 근거가 없는 믿음을 항설(Rumors)이라고 한다. 본 연구에서는 이처럼 VC 펀드의 성과와 연관된 신화들에 대하여 과학적 접근법을 통해 참/거짓을 입증해 보고자 한다. 먼저 언급된 논의를 바탕으로 입증하고자 하는 VC 펀드의 성과에 대한 신화를 다음과 같이 정리하고 그에 따른 연구 질문들을 다음과 같이 도출하였다.

표1]  
VC 펀드의 성과에  
대한 항설

순 서	내 용	출 처
1	VC 투자는 높은 수익률을 창출한다.	Mulcachy (2012)
2	VC 투자의 성과는 역량보다는 운에 의해 좌우된다.	Kerr et al. (2014)
3	‘Brand’ VC 들의 투자 성과가 더 좋다.	Mulcachy (2013)

표2]  
연구 질문

순 서	연구 질문	분석방법
1	VC 투자의 성과는 시장의 성과에 비해 우월하다.	PME 분석
2	VC 펀드의 운용 행태나 전략과 같은 특성들이 투자 성과에 통계적으로 유의미한 영향을 미친다.	분위회귀분석
3	VC가 가진 축적된 역량은 이들이 운용하는 펀드의 투자 성과에 통계적으로 유의미한 영향을 미친다.	분위회귀분석

본 연구의 결과물은 다음과 같은 기여를 할 수 있을 것이라 기대된다. 일반적으로 VC와 비교하면 유한책임조합원(Limited Partner; LP)의 관점에서 VC 시장을 고도화하고자 하는 연구가 부족하다. 특히 성공적인 벤처 생태계 구축을 위해 VC의 자금줄 역할을 담당하는 LP의 선별적인 펀드 출자가 중요한데도, LP의 출자 사업에 도움을 줄 수 있는 연구가 부족하다. 따라서 본 연구는 VC가 운용하는 펀드의 투자 성과가 어떤 요인들에 의해 결정되는가를 파악하여, 이를 통해 LP들이 지속적인 출자를 가능케 하여 궁극적으로 창업벤처기업의 육성 및 성장을 통해 일자리 창출과 경제 발전에 기여하고자 한다.

## 2. VC 펀드 성과에 대한 사실(Facts)

본 연구는 한국모태펀드(이하 모태펀드)가 출자한 출자펀드들의 투자 및 회수 자료를 토대로 펀드들의 성과 지표를 도출하고, 성과에 영향을 미칠 수 있는 펀드 및 VC 수준에서의 변수들을 구축하였다. 분석 대상이 될 출자펀드들은 모태펀드가 출자하고, 2005년에서 2014년까지 결성된 펀드들로 제한하였는데, 이는 2014년 이후 결성된 펀드들의 경우 아직 계획된 투자가 다 이루어지지 않았을 가능성이 크기 때문이다. 또한, 자료 수집 과정에서 성과 결정요인이 되는 변수들을 구축할 수 없는 경우, 분석에서 해당 출자펀드를 제외하였다.

이와 같은 필터링 과정을 통해서 성과 분석의 대상이 되는 출자펀드의 수는 총 298개이며, 이 중 청산이 완료된 펀드의 숫자는 121개, 운용 중인 펀드는 121개, 그리고 청산 중인 펀드의 숫자는 56개로 나타났다. 청산이 완료되어 배분이 끝난 출자펀드와는 달리 운용 중이거나 청산 중인 펀드의 경우 아직 회수가 완료되지 않은 투자업체의 기업 가치를 어떠한 기준으로 산정하느냐에 따라서 해당 펀드의 전체적인 투자성과가 달라진다는 문제점을 가지고 있다.

그러나 출자펀드들을 관리하는 한국벤처투자(주)가 VC들이 보고하는 포트폴리오 기업의 가치 산정이 적절한지를 반기별로 평가하고 있으므로, 국내의 경우 이 문제가 최소화될 수 있다. 또한, 청산이 완료된 출자펀드들만을 대상으로 하면 표본의 숫자가 줄어들어 유의미한 결과를 도출하기 어렵고, 이들의 결성연도가 대부분 2010년 이전이므로 빠르게 변화하는 VC 시장을 고려할 때 최근의 투자 성과를 반영하기 어렵다. 이런 이유들로 인하여 본 연구에서는 운용 중이거나 청산 중인 출자펀드들 역시 분석에 포함하기로 한다.

구분	빈도(개수)	비율(%)
청산완료	121	40.60
운용중	121	40.60
청산중	56	18.79
총합	298	100.00

표3] 분석 대상 출자펀드의 상태 구분

## 2.1 VC 펀드의 수익률 분석

### [Rumor 1] VC 투자의 성과는 시장의 성과에 비해 우월하다.

수익률은 VC 펀드에 대한 투자자, 즉, LP들이 VC를 평가하기 위한 척도로 가장 쉽고 널리 쓰이고 있다. 일반적으로 VC 투자는 높은 위험을 수반하므로, LP들은 VC 투자에 대하여 높은 기대 수익률을 예상하고 실제로 이를 요구한다. 그러나 대개 IRR로 평가되는 펀드의 수익률은 절대적 지표로서, VC 펀드가 고위험을 감수할 만한 괜찮은 투자 성과를 창출하고 있는가에 대해서 평가하기 어렵다. 그러므로 본 연구에서는 VC 펀드의 알파(벤치마크 대비 초과수익률)를 추정하기 위하여 펀드에 투입된 자금이 벤치마크 대상인 공개 시장(예: KOSPI or KOSDAQ)에 투자되었을 경우 얻어질 가상의 수익을 추정하여 펀드의 수익률을 계산하는 공개시장등가(Public Market Equivalent; PME) 방법을 활용하고자 한다.

서로 다른 연구자 및 관련 기관들에 의해서 개발된 다양한 PME 방법 중 본 연구는 Kaplan and Schoar (2005)에서 제시된 'KS-PME' 법을 적용하기로 한다. 여타 PME 방법들이 연간 초과수익률을 계산하는 것에 집중하는 반면, KS-PME 는 평가시점에서 투자자가 벤치마크 대신 VC 펀드에 투자함으로써 얻은 수익의 배수를 측정한다. 따라서 이 지표는 비율로 계산이 되며, 만약 KS-PME 값이 '1' 일 때 VC 펀드는 참조 대상이 되는 벤치마크와 같은 수익을 얻은 것을 나타내며, 1 이상이면 벤치마크 대비 더 나은 수익을 1 미만이면 저조한 수익을 나타낸다.

본 연구에서는 벤치마크로서 KOSPI 지수를 활용하였으므로, 만약 KS-PME 값이 1.1일 경우, 이는 해당 펀드를 통한 벤처투자가 동일 시점에서의 유가증권시장의 시장 포트폴리오에 투자한 것에 비해 10%의 수익을 더 창출한 것으로 간주할 수 있다. 사실상 KS-PME는 VC 시장에서 널리 활용되는 투자 승수의 일종인 TVPI(Total Value to Paid-In Capital)의 계산에 있어 VC 펀드 포트폴리오의 현금흐름의 미래 가치를 활용한 것으로 다음과 같이 나타낼 수 있다.

$$KS - PME = \frac{\sum FV(D) + NAV_{VC}}{\sum FV(C)}$$

FV: 미래가치, NAV: 잔여자산가치평가액,  
D: 분배현금흐름, C: 납입현금흐름  
(미래가치 계산에 있어 벤치마크(KOSPI 지수) 활용)

분석 결과, 표본 출자펀드들의 KS-PME 평균값은 1.04로 기준값인 1 보다는 높은 것으로 나타났다. 그러나 중앙값의 경우 0.95로서, 절반 이상의 출자펀드들이 KOSPI 시장보다 낮은 성과를 보이는 것으로 나타났다. 이런 결과는 다수의 출자펀드가 시장 대비 낮은 성과를 보이나 소수의 출자펀드가 큰 성공을 거둬, 전반적으로 시장 대비 나은 성과를 창출한 것으로 해석할 수 있다. 따라서 국내 VC 펀드들은 고위험-고수익의 투자를 통해 모험자본으로서의 역할을 수행하고 있는 것으로 볼 수 있다. 결성연도별로 KS-PME 값을 분석할 경우 모태 펀드 결성 초기 평균 KS-PME 값은 1 미만으로 KOSPI 시장 대비 저조한 성과를 보였으나, 시간이 지나면서 KS-PME 평균값이 지속적인 상승추세를 보인다.

결성연도	출자펀드수	평균	중앙값	표준편차	최소	최대
2005	13	0.73	0.65	0.34	0.20	1.29
2006	16	0.77	0.85	0.36	0.20	1.42
2007	25	0.97	0.93	0.45	0.09	1.94
2008	24	1.11	0.82	0.81	0.36	3.15
2009	50	0.95	0.84	0.58	0.25	2.90
2010	29	0.98	0.98	0.48	0.03	2.13
2011	34	1.08	1.08	0.66	0.18	3.65
2012	17	1.23	1.17	0.62	0.21	2.84
2013	39	1.26	1.19	0.53	0.45	2.71
2014	51	1.09	0.92	0.52	0.10	2.97
<b>총합</b>	<b>298</b>	<b>1.04</b>	<b>0.95</b>	<b>0.57</b>	<b>0.03</b>	<b>3.65</b>

표4] 출자펀드 결성연도별 KS-PME 통계

※ 성과 결정요인이 되는 변수들을 구축할 수 없는 펀드는 분석에서 제외하여 실제 결성 펀드수와 차이 존재

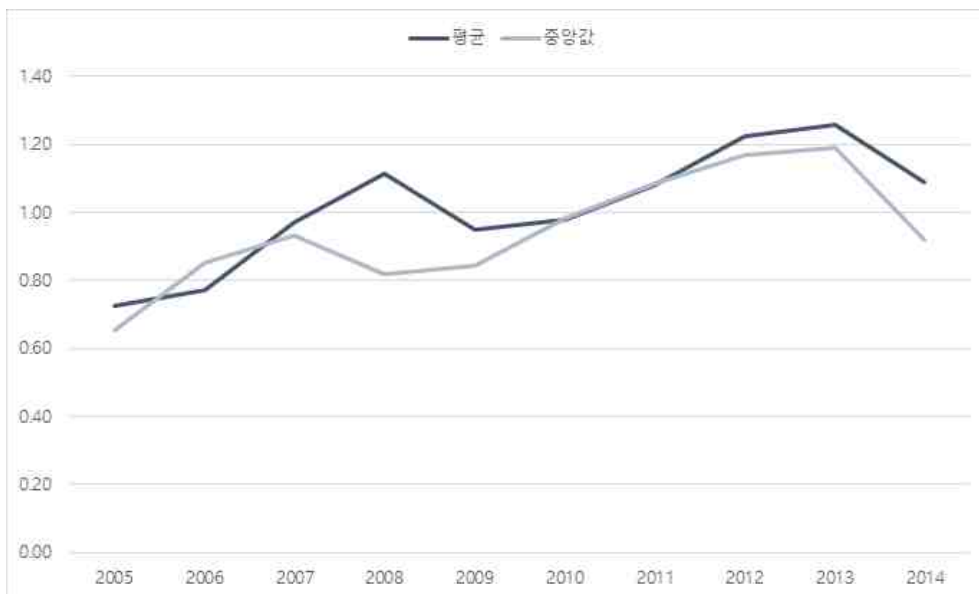


그림 1] 출자펀드 결성연도별 KS-PME 평균 및 중앙값의 변화

---

결론적으로, 국내 VC 펀드의 투자 성과는 평균적으로 시장을 약간 웃도는 정도로 나타났다. 이는 高위험을 수반하는 VC 투자가 高수익을 가져다줄 것이라는 믿음을 사실로 입증하기에는 약한 증거이다. 그러나 분석 시작 시점인 2005년은 국내 VC 시장이 붕괴된 이후 재도약을 위한 출발점이었다는 점과, KS-PME 평균값이 초기 대비 증가하는 추세를 보인다는 것을 감안할 때 국내 VC 투자 성과가 더 나아질 것을 기대할 수 있다. 따라서 앞서 제시한 첫 번째 공문인 “VC 투자는 높은 수익률을 창출한다.”는 참인 사실로 판명된 것으로 볼 수 있다.

## 2.2 분위회귀분석 방법론을 통한 VC 펀드 성과 결정요인 분석

일반적으로 성과 지표에 대한 결정요인을 분석하는 연구들은 종속변수와 설명변수 간의 인과관계를 분석하기 위하여 단순선형회귀모형을 주로 활용하고 있다. 그러나 VC 펀드의 성과 분포가 가지는 특징들은 단순선형회귀모형을 통한 분석이 잘못된 결과를 도출할 가능성을 암시한다. 앞서 도출한 KS-PME 값을 살펴보면 평균보다 중앙값이 더 작은 것을 확인할 수 있다. 이는 KS-PME의 분포가 아래 [그림2]와 같이 정규분포를 따르기보다는, 양의 왜도(Skewness)를 가진 형태의 분포를 따름을 암시한다. 변수의 정규성을 검정하는 Jarque-Bera 검정 결과 역시, 1%의 유의수준에서 변수가 정규분포를 따른다는 귀무가설을 기각한다.

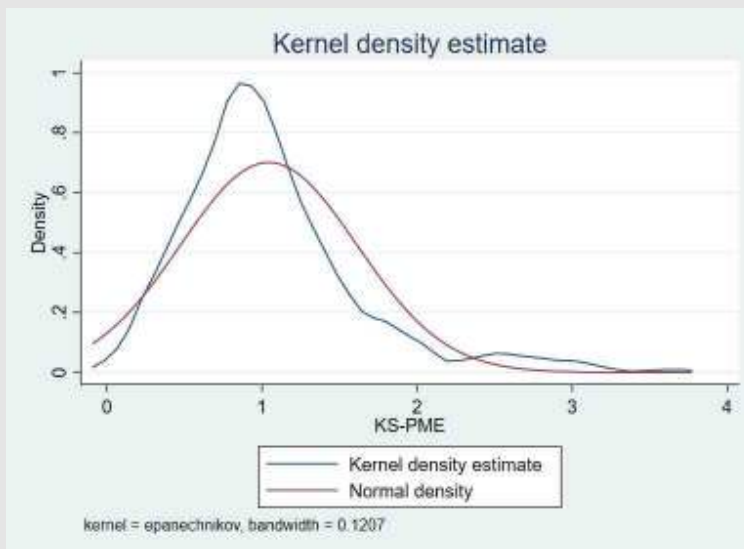


그림 2]  
KS-PME Kernel  
밀도 추정

그러므로 KS-PME 와 같이 비대칭적인 분포를 갖는 변수를 종속변수로 하는 회귀 모형에 단순선형회귀모형을 적용할 경우, 특이치(outlier)로 인해 추정치의 효율성이 떨어져 통계적으로 유의한 결과를 얻기 어렵다. 이런 경우 분위회귀분석(Quantile regression)을 활용하여 추정치의 통계적 유의성의 증가와 더불어 다음과 같은 이점을 추가로 얻을 수 있다. 분위라는 개념은 우리가 실상에서 많이 사용하고 있는 백분위수와 거의 같은 용어로서, 자료들을 크기 순서대로 정렬하였을 때 몇 번째에 해당하는가를 의미한다. 예를 들어, “소득 상위 0.1 분위수(백분위수 10)값이 1억원이다”라는 것은, 국민을 소득순으로 정렬하였을 때, 100명 중 10등에 해당하는 사람의 소득 수준이 1억 원이라는 것을 의미한다.

단순선형회귀분석은 관심 대상 성과변수와 일련의 결정요인 간의 평균적 관계를 요약할 뿐 성과변수의 조건부 분포상의 다양한 지점에서 성과변수와 결정요인 간의 관계에 대한 정보를 줄 수 없다. 다시 말해, 단순선형회귀분석은 결정요인들이 성과변수에 미치는 영향이 성과변수의 수준에 따라서 같음을 가정하나, 분위회귀분석은 성과변수의 수준별로 결정요인들이 미치는 서로 다른 영향을 고려하여 성과변수와 결정요인 간 관계를 명확히 규명하는데 유리하다(Seo, Perry, Tomczyk & Solomon, 2014)

본 연구는 분위회귀분석 방법론을 활용하여 성과변수인 펀드의 다양한 KS-PME 에 대한 다양한 분위수 수준(상위 10%, 상위 25%, 중위수, 하위 25%, 하위 10%)에 영향을 미치는 결정요인에 대해 분석을 하였다. 분석 결과는 뒤쪽의 ‘Appendix’를 참조하길 바라며, 이를 토대로 앞서 제시된 나머지 두 가지 항설의 참 또는 거짓의 사실 여부를 다음과 같이 판별하였다.

## **[Rumor 2] 투자전략 및 운용행태는 펀드의 성과를 체계적으로 결정한다.**

본 연구는 VC 펀드가 포트폴리오 기업에 대한 투자를 수행하면서 활용할 수 있는 전략으로서, 해외투자 비중, 후행투자 비중, 기업의 성장단계, 포트폴리오 기업의 다각화 정도, 포트폴리오 기업 수, 포트폴리오 기업별 투자금액의 변동계수(Constant Variation)를 고려하였다. 해외투자 및 후행투자 비중은 펀드의 전체 투자금액 대비 해외 투자 및 후행투자에 해당하는 금액의 비중으로 정의하였다.

기업의 성장단계는 투자 당시 포트폴리오 기업의 업력 평균으로 정의하였으며, 다각화 정도는 허핀달-허쉬만 지수(Herfindal-Hershman Index: HHI)를 참고하여 산업별 전체 투자액 대비 해당 산업에 대한 투자 비중의 제곱합으로 정의하였다. 포트폴리오 기업 수는 말 그대로 펀드가 투자한 기업들의 수를 의미하며, 투자금액의 변동계수는 포트폴리오 기업당 투자금액의 평균으로 표준화된 표준편차를 나타낸다.

---

해외투자 비중은 분석의 대상이 되는 성과변수의 모든 분위수(하위 10%, 하위 25%, 중위수, 상위 25%, 상위 10%)에서 음의 값을 가지며 통계적으로 유의한 분위수는 하위 10%, 상위 25%, 상위 10%로 나타났다. 이는 다음과 같이 해석될 수 있다. VC는 포트폴리오 기업에 단순히 자금만을 제공할 뿐 아니라 이들의 성장을 지원하는 다양한 활동과 더불어 이들이 도덕적 해이에 빠지지 않게 감시활동을 수행한다.

그러므로 만약 포트폴리오 기업과 VC 간 물리적 거리가 크게 존재할 경우, 이런 지원 및 감시 활동을 수행하는데 있어, 제약이 크므로 투자 사후관리 문제가 발생할 수 있다. 이런 맥락 하에서 해외투자 비중의 증가가 펀드의 성과에 전반적으로 악영향을 미친 것은 물리적 거리 증가에 의한 사후 투자 관리 문제에서 기인한 것이라 볼 수 있다.

후행투자 비중의 경우 분석의 대상이 되는 성과변수의 모든 분위수에서 양의 계수 값을 가지며 통계적으로 유의한 분위수는 중위수를 제외한 모든 분위수로 나타났다. 후행투자는 VC 주요 투자 대상인 기술집약적 신생기업에 대한 투자에 있어 문제가 되는 정보비대칭성과 불확실성의 문제를 효과적으로 다루는 투자 전략이다. 이 두 문제는 결국 정보 부족의 문제이므로, 실제 VC가 포트폴리오 기업에 투자하면서 이들을 관찰하고 관리하면서 얻는 정보를 통해서 일정 부분 해소가 가능하다.

따라서 VC는 이들 문제가 완전히 해소되기 전까지는 포트폴리오 기업에 대한 Full-scale 투자를 지양하고, 투자를 단계별로 집행해 나가면서 얻게 되는 정보에 기초하여 포트폴리오 기업에 대한 재투자 또는 회수 의사결정을 내리는 것이 필요하다. 특히, 하위 분위수(하위 10%, 하위 25%)에 비해 상위 분위수(상위 25%, 상위 10%)에서 그 계수의 추정치가 크게 나타나, 고성과 수준일수록 후행투자의 중요성이 강조되는 것으로 나타났다. 이는 VC 펀드가 좋은 성과를 내기 위해서는 이른바 유니콘이라 불리는 고성장한 벤처기업을 육성해야 하는데, 이를 달성하기 위하여 후행투자가 매우 중요한 요인 중 하나가 됨을 암시한다.

---

기업의 성장 단계의 경우 하위성과 그룹과 상위성과 그룹에 있어 성과에 미치는 영향이 체계적으로 다른 것으로 나타났다. 하위 50% 이하의 펀드들의 경우, 포트폴리오 기업의 업력이 오래될수록 성과에 통계적으로 유의한 정(+)의 효과를 미치는 것으로 나타났다. 일반적으로 VC 업계, 특히 국내의 시장 맥락에서는 회수 시장이 충분히 활성화되어 있지 않아 회수가 상대적으로 쉬운 후기 단계의 벤처기업에 투자하는 것이 상대적으로 안정적인 수익을 창출할 수 있는 수단으로 받아들여지고 있다. 그러나 후기 단계에 있는 벤처기업의 경우, 이미 어느 정도 기업의 성장 잠재력에 대한 사실이 공개되어 안정적이지만 투자 대비 많은 수익을 내기는 어렵다. 그러므로 본 연구 결과에서 드러나듯이, 성과가 좋을수록 포트폴리오 기업의 업력 증가가 오히려 성과에 부(-)의 영향을 미칠 수 있다. 따라서 큰 수익을 내고 싶다면 안정적인 후기 단계 벤처기업보다는, 도전적으로 불확실하나 고성장이 기대되는 초기 단계 벤처기업에 대한 투자에 초점을 두는 것이 필요하다.

VC 투자의 산업 수준에서의 다각화 여부는 펀드가 전문적으로 특정 산업에만 초점을 두는 것이 좋은지 아니면 다양한 산업을 망라하여 투자하는 것이 나은지를 분석하고 있다. 분석 결과, 하위 10%, 25%, 중위 수준, 상위 25% 수준에서는 추정치의 부호가 음수(통계적 유의성은 하위 25%, 상위 25%)로 나타났으며, 이는 여러 산업에 걸친 분산투자가 펀드의 수익에 정(+)의 영향을 미친다는 결과를 제시한다.

그러나 상위 10% 수준의 분석에서는, 통계적으로 유의하게 특정 산업에 초점을 둔 전략이 오히려 펀드의 수익을 많이 증가시킴이 드러났다. 이는 소수의 산업에 집중함으로써 투자 사후관리에 있어 규모의 경제를 달성할 수 있고, 이는 포트폴리오 기업을 크게 성장시키는 데 있어 큰 이점으로 작용할 수 있다. 따라서 투자 사후 관리라는 VC 투자의 특성을 고려할 때, 선택과 집중이라는 것이 소위 대박을 터트리는데 있어 중요한 요인이 될 수도 있음을 나타내고 있다.

---

포트폴리오 기업 수의 경우 하위 10% 수준을 제외하고는 모든 분위수 수준에서 통계적으로 유의하게 펀드의 성과에 부(-)의 영향을 미치고 있다. 또한 성과가 좋을수록 포트폴리오 기업 수의 증가가 성과에 미치는 부(-)의 효과가 증가하는 것으로 나타났다. 다수의 기업에 걸쳐 투자하는 다각화 효과가 발생할 수 있을 것이라 예상할 수 있지만, 일반적으로 펀드별 심사역의 숫자가 소수로 제한된 상태에서 포트폴리오 기업 수의 증가는 각 기업당 사후 관리의 질적 하락을 일으킬 수 있다. 그러므로 이 결과는 많은 수의 기업으로 구성된 투자 포트폴리오를 구성하기보다는 소수의 전도유망한 포트폴리오 기업에 선택과 집중을 하여 사후 관리에 투입되는 제한된 자원과 시간을 효율적으로 사용해야 함이 중요하다는 것을 시사한다.

포트폴리오 기업별 투자금액의 변동계수 값의 의미는, 이 값이 크면 클수록 기업당 투자 금액의 편차가 크다는 것이고, 반대로 이 값이 작으면 작을수록 기업당 투자금액의 편차가 작다는 뜻이다. 이 변동계수를 기술적인 설명 그대로 받아들이면 결과가 주는 함의를 식별하기 어려우므로, 어떤 상황에서 변동계수 값이 커지는지를 VC 투자의 맥락에서 설명할 필요가 있다.

변동계수 값이 커질수록 포트폴리오 내 소액이 투자된 기업과 거액이 투자된 기업들이 혼재되어 나타난다. 그러므로 다른 투자 관련 조건(포트폴리오 기업이 속한 산업, 업력 등)이 같을 경우, 소액의 투자가 발생한 기업들은 재투자가 이루어지지 않았을 가능성이 크고 반대로 거액의 투자가 이뤄진 기업들은 지속적인 투자가 이루어졌을 가능성이 크다. 따라서 변동계수 값이 큰 펀드는 전망이 없는 포트폴리오 기업은 빠르게 포기하고, 성장 가능성이 보이는 포트폴리오 기업에는 지속적인 투자를 감행한 것으로 볼 수 있다.

VC 투자는 매우 불확실한 수익을 가져다주는 자산에 대한 투자로 간주 가능하다. 이럴 때 불확실성에 대응하기 위한 옵션적 투자 접근법, 즉, 포기옵션과 성장옵션을 활용함으로써 될 성 부른 기업에 지속해서 투자하고 그렇지 않은 기업들은 빠르게 투자를 중단하는 전략을 적용하는 것이 좋은 성과를 창출하는데 크게 기여할 수 있다. 분석에 따르면, 모든 분위수 수준에서 변동계수 값이 펀드의 성과에 정(+)의 효과를 가지며, 통계적 유의성은 상위 50% 이상의 성과에서만 유효한 것으로 나타났다. 또한, 효과의 크기를 나타내는 계수 값이 성과수준의 증가에 따라 체계적으로 커지는 것을 확인할 수 있다. 따라서 포기옵션과 성장옵션을 통한 옵션적 투자 접근법은 VC 투자가 큰 성과를 달성하는데 있어, 매우 중요한 요소임을 확인할 수 있다.

---

### [Rumor 3] 펀드 성과와 연관된 역량을 위해서 필요한 경험의 축적은 양적인 요소보다는 질적인 요소가 중요하다.

VC가 운용하는 펀드의 수익성에 있어 일관성이 존재한다는 연구 결과가 상당수 존재하며(Smith, Pedace, & Sathe, 2011), 이는 이른바 ‘Brand VC’들이 업계에서 주목받는 이유가 된다. 앞서 VC 펀드의 성과가 단순히 운에 의해 결정되지 않는다는 사실이 ‘[Rumor 2]’에 의해서 입증되었음을 고려할 때, 체계적으로 결정되는 펀드의 성과가 과연 VC가 경험을 통해 축적한 역량에 의해서 어떻게 좌우되는가를 아래와 같이 분석하려 한다. 이를 통해 ‘Brand’ VC가 정말 역량의 축적을 통해서 좋은 펀드 운용 성과를 창출할 수 있는지와 더불어 어떻게 역량을 축적할 수 있는가를 확인해 보고자 한다.

일반적으로 역량의 축적은 저절로 발생하는 것이 아니라 오랜 시간에 걸쳐 직접 경험 해봐야 가능하다. 특히 VC 투자와 같이 잘 정의된 이론과 모형에 의해서 이루어지기 보다는, 소위 동물적 감각으로 기회를 식별하는 것이 중요한 투자와 관련된 스킬의 경우 직접 체험한 경험을 통해서만 그 역량이 개발될 가능성이 크다. 그런데 경험의 축적은 양적인 측면과 질적인 측면의 두 가지가 존재한다. 즉, 경험을 단순히 많이 하였을 수도 있고, 경험의 양이 적어도 값진 경험을 하였을 가능성이 존재한다. 이런 경험의 두 가지 측면을 고려하기 위해 본 연구는 경험의 양적 지표로서 해당 펀드가 이를 운용하는 VC의 몇 번째 펀드인가를 나타내는 펀드 순서(Fund Sequence) 변수를 정의하였고, 경험의 질적 지표로서 이전 펀드에서 얻은 수익률(Net IRR 기준)의 누적 평균을 정의하였다.

분석 결과, 경험의 질적 지표인 누적 평균 수익률은 상위 50% 분위수 이상에서 통계적으로 유의한 양의 계수 값을 가지는 것으로 나타났다. 다시 말해, 질적으로 뛰어난 경험이 다음 펀드의 운용에 미치는 효과가 성과가 좋아질수록 더욱더 커지는 것을 확인할 수 있다. 이에 반해 경험의 양적 지표인 펀드 순서 변수의 경우 하위 10% 분위수를 제외하고는 통계적 유의성이 없는 것으로 나타나, 다음 펀드의 운용에 미치는 효과가 없는 것으로 볼 수 있다. 그러므로 두 변수의 분석 결과를 종합해볼 때, 펀드 성과에 정(+)의 영향을 미치는 역량의 축적은 단순히 경험을 많이 한다고 발생하는 것이 아니라 좋은 경험을 하였을 때 가능한 것으로 볼 수 있다.

---

### 3. 결론

본 연구는 한국벤처투자(주)가 운용하는 모태펀드가 출자한 펀드들을 대상으로 펀드의 성과와 관련된 몇 가지 항설에 대하여 검증을 수행하였다. VC 투자와 연관된 기고와 논문들을 기초로, 세 가지의 항설을 찾았고 이에 대한 참 또는 거짓을 분석하여 다음과 같은 사실들을 발견하였다.

먼저 VC 투자는 시장 대비 더 높은 수익을 창출하는 것으로 드러났다. 벤치마크로서 유가증권 시장인 KOSPI 지수를 활용한 PME (KS-PME) 지표를 계산한 결과, 분석 대상인 2005~2014년에 한국모태펀드로부터 출자를 받은 출자펀드들의 평균 KS-PME 값은 1.04로서 시장의 성과를 소폭 상회 하는 것으로 나타났다. 하지만 최근 들어 국내 VC 업계의 업력이 증가함에 따라 전반적인 KS-PME 값이 증가하는 추세를 보이는 것으로 나타나, 향후 VC 투자가 시장 대비 더 많은 초과 성과를 이뤄낼 수 있을 것이라 기대할 수 있다.

다음으로, VC 투자 성과가 운용 능력이 아닌 운에 의해 크게 좌우될 수 있다는 주장은 잘못된 것으로 분석되었다. 펀드의 운용 행태와 연관된 변수들이 펀드의 성과에 체계적인 영향을 미치는가에 대한 분석에서 확인되었듯이, 포트폴리오 기업들의 특성과 투자 전략은 펀드의 성과에 통계적으로 유의한 영향을 미치는 것으로 드러났다. 특히, VC 투자에서 항상 문제가 되는 정보비대칭성과 고도의 불확실성 문제를 다루기 위해 투자 사후관리를 효율화하는 것과 연관된 포트폴리오 기업의 선정과 투자 전략의 선택이 중요한 요인임이 확인되었다. 그러므로 LP들이 투자할 펀드를 선정하는 데 있어, VC의 투자 사후관리 역량과 연관된 요인들을 주로 검토하는 것이 고수익을 달성하는데 크게 기여할 것이라 예상할 수 있다.

마지막으로, 펀드를 운용하는데 필요한 역량이 단순히 펀드 운용을 오래 하였다고 축적되는 것이 아니며, 성공적인 운용 경험을 통해서만 축적되는 것을 확인할 수 있었다. 이는 LP들이 펀드를 운용할 VC들을 선정할 때, 단순히 업계에서 오랜 업력을 갖춘 VC들을 선정하기보다는 짧은 기간이지만 좋은 성과를 거둔 VC 들에 더 많은 가중치를 주는 것이 필요하다는 함의를 제시한다. **KVIC MarketWatch**

## Appendix I

표4]  
회귀분석 결과

결성년도	OLS	QR_10	QR_25	QR_50	QR_75	QR_90
VC 누적평균 수익률	0.0079**	-0.0001	0.0009	0.0051***	0.0107***	0.0175***
	(0.0032)	(0.0015)	(0.0012)	(0.0014)	(0.0018)	(0.0027)
펀드 Sequence	0.0053	0.0229**	0.0031	-0.0368	-0.0094	-0.0112
	(0.0183)	(0.0105)	(0.0083)	(0.0196)	(0.0123)	(0.0185)
해외투자	-0.2756	-0.2377*	-0.0383	-0.0277	-0.3622**	-0.7056***
	(0.2014)	(0.1324)	(0.1052)	(0.1218)	(0.1559)	(0.2343)
후행투자	0.559	0.3222*	0.2206*	0.0618	0.4387**	0.8268***
	(0.3809)	(0.1649)	(0.1311)	(0.1518)	(0.1942)	(0.2919)
포트폴리오 기업 평균업력	0.0025	0.0132***	0.0097***	0.0141***	-0.0119**	-0.0116
	(0.0096)	(0.0044)	(0.0035)	(0.0041)	(0.0052)	(0.0078)
특정산업 전문투자	-0.0804	-0.1104	-0.2155***	-0.0356	-0.1458*	0.4803***
	(0.1580)	(0.0723)	(0.0575)	(0.0666)	(0.0852)	(0.1280)
펀드 투자기업수	-0.0028*	0.0004	-0.0010*	-0.0020***	-0.0043***	-0.0095***
	(0.0015)	(0.0008)	(0.0006)	(0.0007)	(0.0009)	(0.0013)
변동계수 <sup>1)</sup>	0.2285	0.0322	0.0493	0.1363**	0.3161***	0.7547***
	(0.1678)	(0.0619)	(0.0492)	(0.0570)	(0.0729)	(0.1096)
펀드 약정총액	0.0006	0.0004	0.0001	0.0017***	0.0014*	-0.0011
	(0.0011)	(0.0006)	(0.0005)	(0.0006)	(0.0008)	(0.0011)
상수항	0.4599**	0.4588***	0.5002***	0.5238***	0.6759***	0.3939
	(0.1907)	(0.1416)	(0.1126)	(0.1304)	(0.1668)	(0.2506)
결성년도	포함					
관측수	226	226	226	226	226	226

※ 각 변수별 숫자는 계수의 추정치, 괄호안의 숫자는 표준편차를 나타냄

※ 유의수준: \* 10%, \*\* 5%, \*\*\* 1%

※ PME 분석에 비해 관측수가 줄어든 이유는 'VC 누적평균 수익률' 변수를 측정하기 위해, 각 VC의 첫 번째 펀드가 분석에서 제외되었기 때문

1) 변동계수: Coefficient of Variation=(자료의 표준편차)/(자료의 평균)

---

## 참고문헌

Harris, R. S., Jenkinson, T., & Kaplan, S. N. (2014). Private equity performance: What do we know?. *The Journal of Finance*, *69*(5), 1851–1882.

Kaplan, S. N., & Schoar, A. (2005). Private equity performance: Returns, persistence, and capital flows. *The Journal of Finance*, *60*(4), 1791–1823.

Kerr, W. R., Nanda, R., & Rhodes-Kropf, M. (2014). Entrepreneurship as experimentation. *Journal of Economic Perspectives*, *28*(3), 25–48.

Reiner, U. H. (2013). *Determinants of Venture Capital Performance – Empirical Evidence* (Doctoral dissertation, Technische Universität München).

Seo, J. H., Perry, V. G., Tomczyk, D., & Solomon, G. T. (2014). Who benefits most? The effects of managerial assistance on high-versus low-performing small businesses. *Journal of Business Research*, *67*(1), 2845–2852.

Smith, R., Pedace, R., & Sathe, V. (2011). VC fund financial performance: The relative importance of IPO and M&A exits and exercise of abandonment options. *Financial Management*, *40*(4), 1029–1065.

Mulcahy, D. (2012, July 23). The Three Myths of Venture Capital. *Huffington Post*. Retrieved from [https://www.huffingtonpost.com/diane-mulcahy/venture-capital-myths\\_b\\_1533451.html](https://www.huffingtonpost.com/diane-mulcahy/venture-capital-myths_b_1533451.html)

Mulcahy, D. (2013). 6 Myths About Venture Capitalists. *Harvard Business Review*, *91*(5), 80–83.



---

## Venture Opinion

### 기업 주도형 벤처투자 현황과 시사점

한국벤처투자 정준영 수석연구위원

'벤처 오피니언'은 벤처생태계 전반에 걸친 주제들을 선정 후 심도 있는 조사 및 분석을 통해 도출된 인사이트를 매월 제공합니다. 본문의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국벤처투자(주)의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.



## 1. 배경 및 목적

### : 상생과 동반 성장을 위한 민간주도 창업생태계

정부는 혁신성장의 핵심동력으로 스타트업 등을 포함한 혁신 창업의 활성화에 두고 자율과 책임을 바탕으로 시장 친화적이며 민간이 주도하고 그 전문성과 효율성이 혁신 창업 생태계에서 최대한 발휘될 수 있도록 하여 우수인력의 참여와 벤처투자를 통해 혁신창업 국가 실현을 정책 추진방향으로 하고 있다.

벤처생태계에 있어 민간부문으로 (대)기업의 역할은 점차 그 비중이 확대되고 있으며, 실제 대기업은 관련 스타트업에 투자와 인프라 등을 제공함으로써 피투자 기업의 성장과 발전을 지원하는 상생의 동반자로서의 역할을 수행할 수 있다. 이에 기업주도형 벤처캐피탈 (Corporate Venture Capital, 이하 ‘CVC’)은 대기업의 M&A 참여와 더불어 상생과 동반 성장을 위한 주요한 수단으로서 국내 벤처생태계에서 큰 관심을 받고 있다.

본 보고서에서는 우리 벤처생태계에서 상생과 혁신성장의 강력한 수단으로 부상하고 있는 CVC에 대한 국내·외 현황과 주요 운영사례를 살펴보고 법·제도 개선 방향 및 시사점을 제시하고자 한다.

## 2. 기업주도형 벤처캐피탈(CVC)이란?

CVC는 비금융 사업을 영위하고 있는 기업이 스타트업 기업에 지분투자(Equity Investment)를 집행하는 벤처캐피탈의 한 유형이다.

민간(대)기업은 내부 R&D, 개방형 R&D, 사내벤처, CVC 등의 방법으로 혁신을 추구 하는데, 오픈이노베이션의 한 수단으로 CVC는 관련 스타트업 기업에 투자하여 새로운 제품, 서비스 또는 기술을 확보함으로써 기존 사업을 보완·대체하거나 사업다각화를 추진하기도 하고 시장지배력을 강화하는 수단으로 활용한다는 점에서 일반 벤처캐피탈과 구분된다.

## ■ CVC와 스타트업 기업의 상생 Needs

CVC 투자는 신제품, 서비스 또는 기술을 확보함으로써 신성장 동력을 발굴하고 경쟁우위의 핵심역량을 강화하는 한편 시장지배력을 높여 가격을 선도하기도 하고 비용을 절감하는 수단으로 활용하기도 한다. 또한 사회 일원으로 사회와 환경에 미치는 영향에 대해 사회적 책임(Corporate Social Responsibility)과 공유가치 경영(Creating Shared Value)을 실천하는 방안으로 활용하기도 한다.

한편 스타트업 기업(피투자자)은 투자를 유치함으로써 투자 외 다양한 네트워크(부품 및 소재 공급업체, 금융 등)를 활용·구축할 수 있으며, 해외시장에 진입할 수 있는 판로를 공유하거나, 경영 및 기술 역량을 축적할 수 있는 채널을 제공받을 수도 있다.

## ■ 창업생태계 내에서 역할<sup>1)</sup>

첫째, 일반금융기관이 꺼리는 모험적 사업 분야에 과감히 투자하여 장기적으로 안정적 자기자본을 공급하며,  
둘째, 스타트업 기업과 안정적 파트너십 관계를 형성하여 제품과 서비스, 기술혁신의 성과를 공유하고,  
셋째, 스타트업 기업에 자본과 경영관리 및 기술지도 등 관련 인프라와 투자자 네트워크를 활용하여 수익 및 해외진출을 지원하여 기업의 성장을 견인한다.

1) 김주성, 홍다혜 "기업 주도형 벤처캐피탈의 국내외 투자현황 및 운영사례 분석," 정보통신산업진흥원, 2014

## 3. 기업주도형 벤처캐피탈 현황(국내)

### ■ 국내 CVC 현황

국내 대기업 등 비금융계열 기업은 스타트업 기업에 직·간접 투자를 하고 있는데, 직접 투자하기도 하고 벤처캐피탈을 설립하여 운영하거나 벤처조합에 출자자로 참여하기도 한다. 그러나 각 기업별로 투자의 목적, 투자금액 및 운영 주체 등을 명확하게 파악하기 힘들어 관련 통계는 산출되고 있지 않는 실정이다.

공개 자료에 의하면 국내 대기업 및 그 계열사가 운영하는 벤처캐피탈회사로는 삼성벤처투자(삼성), 네오플렉스(두산), 카카오벤처스(카카오), 코오롱인베스트먼트(코오롱), 포스텍 기술투자(포스코) 등이 있으며, 중소기업부에 등록된 125개사(2018년 6월 현재)중 최대 주주(50%이상)가 일반법인인 창투사는 59개사로 주로 재무적 투자에 치중하고 있고, 별도 사내 투자전담기구 또는 액셀러레이터를 운영하고 있는 기업도 일부 확인되었다.<sup>2)</sup>

2) 벤처투자종합정보시스템 VICS(Venture Investment Comprehensive System) 자료 인용

2017년중 일반법인의 조합출자비율은 당해 결성된 벤처조합에 5,600억원을 출자하여 총 조합결성규모(4조 5,900억원) 대비 12.3%를 차지했다.

\* (출자자별) 정책기관(30.9%), 금융기관(24.3%), 일반법인(12.2%), 연금/공제회(9.6%) 순

\* (연도별 일반법인 출자비율) 2015년 13.7%, 2016년 15.6%, 2017년 12.2%(2017년말기준; KVCA)

한편 국내 대기업은 별도의 투자전담회사(기구)를 운영하거나 스타트업 기업과의 상생 모델로서 액셀러레이터를 운영하기도 하는데, 관련 내용은 표1과 같다.

표1]  
대기업 투자 관련  
기구 현황  
(출처 : “디지털혁신과  
새로운 가치창출  
CVC에 답있다”  
동아비즈니스리뷰  
(DBR)218호(2017년  
2월))

구 분	기구(법인)	특 징
삼성전자	삼성벤처투자	삼성전략혁신센터, 삼성넥스트와 더불어 그룹 글로벌 투자기구
SK텔레콤	오픈콜라보센터	전략투자 및 스타트업 지원(브라보 리스타트)
NAVER	네이버벤처스	국내외 VC를 통해 스타트업 투자, D2스타트업팩토리 등 액셀러레이팅도 지원
LG	LG테크놀로지 벤처스	LG전자·LG화학·LG디스플레이·LG유플러스 4,300억원 규모 출자 '18.3월 출범(미/산호세)
카카오	카카오벤처스	서비스, 기술기반 게임 등 핵심투자분야
현대차	스타트업육성팀 (舊,벤처플라자)	전략본부내 혁신기술발굴, 기술사업화 등 외부 스타트업으로 확대 기술 사업 네트워크 구성
GS홈쇼핑	미래전략본부	시너지위주, CoE(Center of excellency)운영지원

표2] 대기업 엑셀러레이터 현황

구 분	기구(법인)	특 징
SK플래닛	상생혁신센터	스타트업 인큐베이션 제공, 모바일 전문인력 양성
롯데	롯데엑셀러레이터	신기술 금융(VC 투자), 사업연계, 자문서비스, 사무공간 제공
한화	드림플러스	글로벌 확장 프로그램, 사무공간 지원
포스코	아이디어마켓플레이스(IMP)	멘토링, 엔젤투자
네오위즈	네오플라이	멘토링, 사무공간, 해외진출 지원, 크립토 펀드
천재교육	에듀테크센터	교육관련 스타트업 발굴, 멘토링, 사무공간 지원

## ■ 미국 CVC 현황

2017년 중 400여개 CVC회사가 활동 중으로 동년 전체 CVC가 386.58억달러 (1,397건)을 투자하여 벤처캐피탈 투자금액(856.87억달러)의 45%, 기업 수 기준으로는 16%(8,376개 기업 중 1,355개사)이며, 각 기업당 평균 31백만달러를 투자하였고, 투자 단계별로는 Angel/Seed단계 238건, Early VC단계 663건, Late 단계 496건으로 나타났다. 투자분야(Sector)별로 소프트웨어, 제약/바이오테크, 미디어, IT H/W, Healthcare 서비스 및 장비, 에너지 순으로 소프트웨어 및 제약 바이오 분야의 비중이 크다.<sup>3)</sup>

3) 2Q 2018 Pitchbook, NVCA.com

주요 CVC로는 운용자산 규모면에서 Google Ventures가 \$2.4Billion으로 1위를 차지하였고, 쉐일컴, Salesforce, 노바티스 順이며, 삼성벤처투자는 7위에 랭크된 것으로 확인되었다.<sup>4)</sup>

4) Venture Capital Database, www.cbinsights.com

한편, 트럼프 정부가 2017년 12월 법인세율을 35%에서 21%로 하향 조정함에 따라 향후 CVC 투자활동에도 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상된다.

## 주요 CVC 현황

### ① 구글벤처스(GV : Google Ventures)<sup>5)</sup>

#### (개 요)

- 설립일 : 2009년 3월
- 대주주 : Alphabet
- 운용자산(AUM) : \$2.4Billion
- 사무소 : 5개(마운틴뷰, 샌프란시스코, 뉴욕, 캠브릿지, 런던)
- 투자 및 분야 : 567개사 투자(선도 141개), 생명과학, 헬스케어, AI, 로보틱스, 보안 등

#### (주요 포트폴리오)

- Kensho Technologies(2013년 설립, 자연어검색, 클라우드데이터 서비스)
- Flatiron Health(2012년 설립, 헬스케어, 클라우드 컴퓨팅)
- Blue Bottle Coffee(2002년 설립, 커피로스트, F&B)
- Uber(2009년 설립, 차량공유 앱)

#### (특 징)

- 1) (기술개발 및 지식 이전) 기술개발 및 지식이전을 통해 기존 기술의 발전을 촉진할 수 있는 스타트업에 투자  
예) 익스펙트 랩스(Expect Labs ; AI기반 음성인식 및 비디오 채팅앱 Mind meld)  
구글 인공지능 기술발전의 가속화 추구한 사례
- 2) (피투자기업 성장지원) 스타트업 랩스(Startup Labs ; 인큐베이터)와 스타트업을 지원하는 실행팀(Hands-on Team)을 운영하여 디자인, 인력채용, 마케팅, 엔지니어링, 멘토링 등 5개 분야에서 실질적 지원
- 3) (투자활동 자율성 보장) 피투자 기업을 경쟁기업인 Facebook이나 Twitter에 매각할 정도로 투자활동의 자율성이 보장

5) Google Ventures, [www.googleventures.com](http://www.googleventures.com) / Crunchbase search, [www.crunchbase.com](http://www.crunchbase.com)

## ② 인텔캐피탈(Intel Capital)<sup>6)</sup>

### (개 요)

- 설립일 : 1991년
- 대주주 : Intel
- 사무소 : 26개국(미국, 영국, 인도, 한국, 일본, 대만, 싱가포르, 독일 등)
- 투자 및 분야 : 세계 57개국 1,530개사 \$12.3Bil.투자, 200개이상 IPO  
2017년 : 투자액 \$690Mil.(신규 42개사, 후속 45개사)  
인텔 주력사업과 관련된 모바일, 소프트웨어, 서비스, 디지털미디어,  
엔터테인먼트, 컴퓨터, 생산 및 연구에 관련된 분야 위주

### (주요 포트폴리오)

- One97(2000년 설립, 인도 델리소재, 모바일콘텐츠 및 서비스)
- DocuSign(2003년 설립, 클라우드 디지털 사인, 나스닥 상장)
- Razer(2005년, Gaming Products, Consumer Electronic, 홍콩증시상장)
- Virtuestream(2008년 설립, 클라우드컴퓨팅, S/W)

### (특 징)

- 1) (전략적 투자) 인텔비즈니스에 도움이 되는 생태계 구축, 시장개발, 첨단기술 시장의 미래예측, 기술적 갭필러 등 전략적 목적 투자
- 2) (성장지원 프로그램) 투자결정후 피투자기업 성장지원 프로그램 운영
  - Intel Capital Technology Day  
: 피투자기업간 비공개 기술컨퍼런스
  - Intel Capital Global Summit & Industry Event

6) Intel Capital, [www.intelcapital.com](http://www.intelcapital.com), Crunchbase search, [www.crunchbase.com](http://www.crunchbase.com)

### ③ 삼성벤처투자(Samsung Venture Investment)<sup>7)</sup>

#### (개 요)

- 설립일 : 1999년10월
- 자본금(대주주) : 300억원 (삼성전자, 삼성SDI, 삼성전기, 삼성중공업, 삼성물산, 삼성증권)
  - \* 자본총계 820 억원(2017년 12월)
- 운용자산(AUM) : 2조1,255억원(21개 신기술조합, 2018년 6월 기준)
  - \* 2018년 결성 7,200억원
- 사무소 : 49명 (해외투자본부 운영)
- 투자 및 분야 : 미래 신사업 및 신기술 발굴 주력(반도체, 정보통신, S/W, 인터넷, 바이오 등), 총 투자금액 9,066억원(2017년말)

#### (주요 포트폴리오)

- nuTonomy (MIT 스핀오프, 2013년 설립, 자가운전차량 및 자율이동 로봇, 싱가포르 로보택시 서비스)
- 익스팩트랩스(2011년 설립, AI기반 음성인식 앱(Mind Meld))
- Pure Storage(2009년 설립, Data-storage, NYSE 상장)

#### (특 징)

- 1) (전략적 투자) 기술개발 지식이전, 신시장 개척 및 사업 다각화를 위해 전략적 투자를 추진
- 2) (해외투자) 삼성벤처아메리카\*가 삼성벤처의 미국 내 피투자업체에 대한 발굴 및 실사 업무를 담당
  - \* 삼성전자 미 현지법인 SISA(Samsung Information Systems America)의 한 부서
- 3) 그룹내 글로벌 투자기구와 공동으로 스타트업 발굴
  - 삼성넥스트 및 삼성전략혁신센터 2012년 설립
  - 실리콘밸리, 샌프란시스코 뉴욕 베를린 텔아비브 사무소 운영
  - 글로벌 투자조직과 공동으로 스타트업 발굴
  - \* 삼성넥스트 : 넥스트Q펀드[1.5억 달러, 2017년 결성], AI관련 스타트업
  - \* 삼성전략혁신센터(SSIC) : 삼성카탈리스펀드(1억불), 개방형 혁신

7) [www.samsungventure.co.kr](http://www.samsungventure.co.kr), Crunchbase search, [www.crunchbase.com](http://www.crunchbase.com)

---

## 4. CVC 운영 관련 쟁점

### ■ 대기업의 직접투자 문제

일반 대기업이 직접 투자를 주저하게 만드는 내부요인으로는 투자전담 인력 부재에 따른 투자 전문성 부족과 투자 의사 결정에 따르는 까다로운 의사결정과정, 전문 경영인의 경영실적에 대한 부담, 장기투자에 따른 불확실성과 단기 실적 변동에 대한 리스크 등으로 직접벤처투자를 회피하는 경향을 가지게 된다.

또한 최근 4차 산업 핵심인 IoT, Cloud, Big Data, AI, 로봇 기술 등은 융·복합 형태의 특성을 갖는 기술로 특정 계열사가 주도하기 어려운 구조이기도하고, 투자를 하더라도 스타트업이 대기업계열사로 편입되는 경우 기업가정신이 약화되는 경향을 보인다는 점도 투자를 회피하는 원인일 수 있다.

따라서 CVC 설립으로 투자전문성을 갖추고, 신속한 의사결정 및 포트폴리오 투자의 장점을 활용함으로써 대기업 직접투자에 따른 문제점을 해소할 수 있는 하나의 방안이 될 수 있다.

### ■ 일반지주회사의 CVC 소유 금지 등 법령 제한

대기업은 스타트업 투자를 하는 경우 대기업 집단 편입후 강화되는 법제도적 규제가 적극적 투자를 제약하는 것으로 인식하고 있다.

대규모 기업집단 편입과 관련된 규제로는 기업결합 신고, 부당지원 금지, 계열사간 일감 몰아주기 방지, 상호출자 및 채무보증 금지, 공시의무를 부여하고 있으며, 중소 중견기업 보유 기술의 기술 이전 및 취득에 대한 과세특례에 대해서도 대상 적용 완화 등 스타트업 기업과 상생 동반 협력 차원에서 긍정적으로 검토해 볼 필요가 있다.

현행 대기업의 투자 및 CVC운영과 관련한 몇가지 법령 규제 사항은 다음과 같다.

1. (일반지주회사의 CVC 소유 제한) 공정거래법 제2조에서 일반지주회사는 창투자 및 신기술금융사 등 CVC에 대하여 금융업 및 보험업으로 분류, 소유를 제한하고 있음 (개선사항) CVC의 금융업 및 보험업에서 제외  
(개 정 안) 2018.6.21. 공정거래법 개정 발의(김병관의원 등 21인 발의)  
제2조(정의) 10. 금융업 및 보험업 에서 창투자 및 신기술금융사 제외

2. (벤처기업 투자시 계열편입 유예) 대규모기업집단(계열회사)이 벤처기업을 인수하는 경우 계열집단 편입을 7년간 유예(령 제3조의2 2항 4호 다.)  
(개선사항) 유예기간의 연장  
(개 정 안) 벤처기업의 성장을 위해 유예기간 연장(공정위 안 10년)

※ 가. 계열회사 편입기준: 자산총액 10조원 이상

- 동일인 관련자와 주식총수의 30%이상을 소유하고 최다 출자자
- 보유지분이 30% 미만이라도 동일인이 사실상 지배 대표이사 임면, 임원겸임, 통상범위 이상의 자금 자산 거래 등

나. 대규모 기업집단 편입관련 규제

- 부당지원 금지, 계열사간 일감몰아주기 방지, 상호출자 및 채무보증 금지, 공시업무 부과

3. (기업결합신고 대상 적용)

자산 또는 매출액 3,000억원 이상인 기업과 그 특수관계인이 다른 회사(상대회사: 자산총액 또는 매출액이 300억원이상) 비상장주식 20%(상장주 15%)이상을 소유 또는 추가 취득하거나, 임원 겸임, 합병과 양수, 공동회사설립에 참여하는 경우 기업결합신고 의무가 있으며, 다만, 창업투자조합 또는 신기술금융조합과 공동 참여하여 최다출자자가 되는 경우에 예외 적용(공정거래법 제12조 1항)  
(개선사항) 중소벤처기업인 경우에는 기업결합신고 대상 제외

4. (기술이전 및 기술취득에 대한 과세특례 적용)

중소 중견기업 보유기술을 신생기업에 이전할 때 기술이전(또는 취득) 등으로 인하여 신생벤처기업에 발생한 소득에 대해,

- 1) 소득세(또는 법인세) 50% 세액 감면(조특법 12조 1항)
  - 2) 중소기업이 특허권을 취득한 경우 취득금액의 10%를 소득공제하고, 단, 중소기업이 아닌 경우에는 5% 소득공제함(조특법 12조 2항)
  - 3) 특허권의 대여로 발생한 소득의 25%를 세액감면(조특법 12조 3항)
- (개선사항) 현행 취득기업외 기술이전 대기업에도 적용 요구

---

## 5. 시사점

최근 구글, 인텔, 쉐컴 등 글로벌 선진기업은 기업주도형 벤처캐피탈을 통하여 혁신을 선도하며 신성장 동력을 발굴하고 혁신역량을 갖는 수단으로 적극 활용하고 있다. 국내에 있어서도 기존 산업의 돌파구를 모색하고 신성장 동력 확보에 어려움을 겪고 있는 대기업과 정부의 혁신성장을 위한 정책 추진방향과 맞물리며 상생할 수 있는 여건이 조성되고 있는 것은 혁신벤처생태계를 위해 그 의미를 더하는 상황이라 생각된다.

다수 대기업이 신기술을 확보하여 미래성장 산업으로 사업을 다각화하려는 움직임에도 직접투자에 따른 한계와 법령규제 등에 따른 제약이 병존하고 있어 상생협력의 벤처생태계를 위한 대안으로 선진사례에 비추어 국내 엄격한 은산분리원칙에도 불구하고 기업주도형 벤처캐피탈(CVC)의 역할에 대해 기대하는 바 크다.

이에 본 현황조사과 관련하여 다음 3가지에 대해 의견을 제시해 보고자 한다.

첫째, 대기업 등이 창업 초기기업에 자금투자 및 M&A를 할 만한 유인책과 일반지주회사의 직접투자보다 CVC를 통한 전략적 투자 수단으로 활용할 수 있도록 대기업 계열사를 포함한 일반지주회사의 CVC 소유에 대하여 긍정적으로 제도 개선할 필요가 있으며,

둘째, 벤처생태계 내에서 기업주도형 벤처캐피탈이 대기업 액셀러레이터 등 모기업의 인프라를 적극 활용해 창업기업을 성장 지원하거나, 산업별 클러스터 등 시설을 활용하는 등 CVC 투자와 인큐베이터 기능을 강화하여 복합적 연계 효과를 낼 수 있도록 환경을 조성하고,

셋째, 벤처생태계에서 대기업과 공동 R&D, 특허기술 이전(협력), 대기업 M&A 참여 등 상호협력 환경조성을 위한 산학연 연계, 오픈이노베이션 및 M&A 등에 대한 정책적 지원 펀드 조성에 대해서도 검토해 볼 가치가 있다. **KVIC MarketWatch**

「KVIC MarketWatch」는 민간주도 벤처생태계 조성을 위해  
한국벤처투자(주)가 한국모태펀드를 운용하며 쌓아온 시장 정보를  
민간과 공유하기 위해 발간하는 월간 저널입니다.