
전문개인투자자 교육과정

스타트업 Valuation 기업가치 평가

How much are you paying for this Startup?

2026년 3월

강사 소개

조용원



학 력

연세대학교 산업시스템공학과 학사
국민대학교 글로벌창업벤처대학원 석사

경력

現 노틸러스인베스트먼트 상무
現 AI엔젤클럽 부회장
前 KT / KTF IT 기획
前 삼성SDS 금융개발유닛 (개발자)

수상

엔젤투자 활성화 유공 표창 [중기부 장관상]

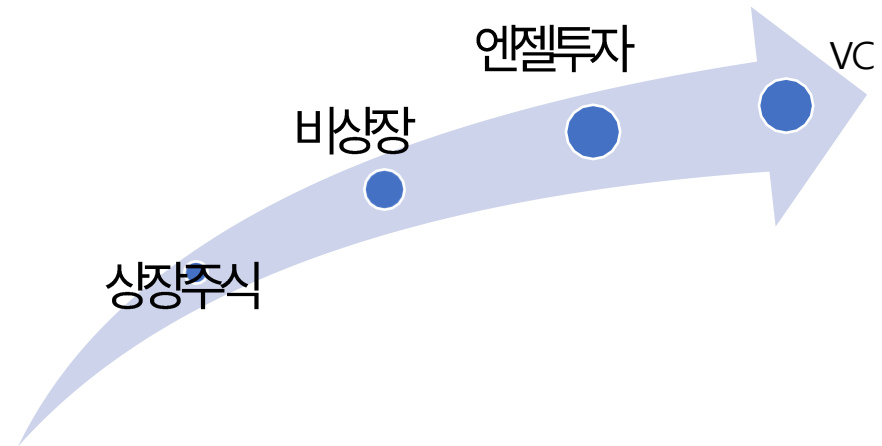
투자경력

노틸러스 오픈이노베이션 펀드 핵심운용역
노틸러스 그린테크 펀드 대표펀드매니저
AI엔젤 개인투자조합 1~40호 업무집행조합원
전문개인투자자 (30여개 회사 투자)
2012년부터 엔젤투자 활동

그 외

원주의료기기지원센터 위원
기보 파트너스
KATUM VC투자 특강 강의
연세대학교 경영대학원 특강 강의
국민대학교 창업대학원 특강 강의

강사 소개



강사 소개

Anti portfolio (베세머벤처파트너스)



coinbase

ebay



FedEx

Google



intuit.

KAYAK

okta

PayPal

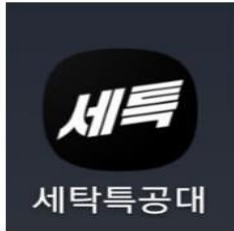


zoom

강사 소개

Anti portpolio (강사)

투자하려다 기회를 놓침



노틸러스인베스트먼트 소개

회사 개요

설립

2019. 11

대표이사

임성원

자본금

2,450 백만원

조직

총19명

대표이사

투자1본부
3명

투자2본부
12명

경영기획
3명

표창장

우수 초기 스타트업
투자기관 부문
중소벤처기업부
장관상 수상 (2024년)

결성펀드

※ 2022년 ~ 2025년

19개

AUM (25년말)

※ 19개 조합 약정총액 합계

913.5 억원

주요 연혁



노틸러스인베스트먼트 조합 운용현황

주요 운용 조합 현황

조합명	존속기간	약정총액
노틸러스-키움캐피탈 미래차 벤처투자조합	5년	215.0억
노틸러스 넥스트 빅싱 투자조합	8년	170.0억
노틸러스 이차전지 벤처투자조합	5년	116.2억
충남미래혁신기술투자조합	8년	100.4억
노틸러스-키움캐피탈 반도체 벤처투자조합	5년	90.3억

지역기반 펀드 120억

지역기업 주목적 또는 지역기반 펀드

8 / 19개 펀드

총 운용자산 (AUM)

2025년말 기준 약정총액 합계

913.5 억원

모태펀드 결성 성과

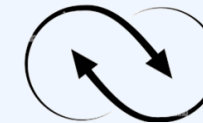
노틸러스 넥스트빅싱, 충남미래혁신기술투자

270 억원

국내 펀드와 실리콘밸리 펀드 시너지

NAUTILUS INVESTMENT

국내 유망기업 발굴 / 투자



NAUTILUS VENTURE PARTNERS

글로벌투자 및 현지화 / EXIT

Nautilus Venture Partners 펀드 운용 현황

- 2016년 Nautilus Venture Partners Fund I, 2020년 Fund II 결성
- Deep Tech 기반 early stage 기업에 주로 투자
- 운영 규모(AUM) : \$130M, 투자 포트폴리오 업체 수 : 26개사
- 포트폴리오 중 3개 기업 M&A, 2개 기업 IPO 성과

Maluuba

VOLTA

VOKE

FiscalNote

Edison

POINT2

EXO

DIGILENS

rescale

AyarLabs

d-Matrix

글로벌 & 지역 액셀러레이팅 운영성과

글로벌 프로그램 성과 (2023~2025)

글로벌프로그램
운영사업 수

19건

지원기업 수

450개사 +

오픈이노베이션
프로그램 참여지원

300개 +

누적 투자유치액

1,200 억원 +

글로벌매출 달성

1,800만 달러 +



글로벌협업 프로그램

중기부, 창업진흥원, 2023 ~ 2025

GLOBAL TECH PARTNERS



글로벌 빅테크 기업과 협력하여 AI-클라우드·시뮬레이션
분야 기술지원 및 PoC 기회 제공
스타트업의 글로벌 기술 검증 지원



K-Global 액셀러레이터 육성

과기부 정보통신산업진흥원, 2022 ~ 2025

TARGET MARKETS



북미 (USA)



싱가포르



유럽

해외 우수 VC 및 액셀러레이터와 연계한 IR 로드쇼 및 멘토링
프로그램 운영 및 현지 투자자 매칭



지역 글로벌 액셀러레이팅 사업

천안시, 광주시, 대전시

REGIONAL HUBS



천안시



광주시



대전시

지역 특화산업(천안-제조/모빌리티, 광주-AI) 기반 유망기업
발굴 및 글로벌 진출 지원 (대전-Global Scale up with KT)



— 목차

Table of Contents

PART 01

- 밸류에이션 정의
- 가치평가 방법론

PART 02

- 스타트업 기업가치 고려요소
- 기업가치 협상하기

PART 01

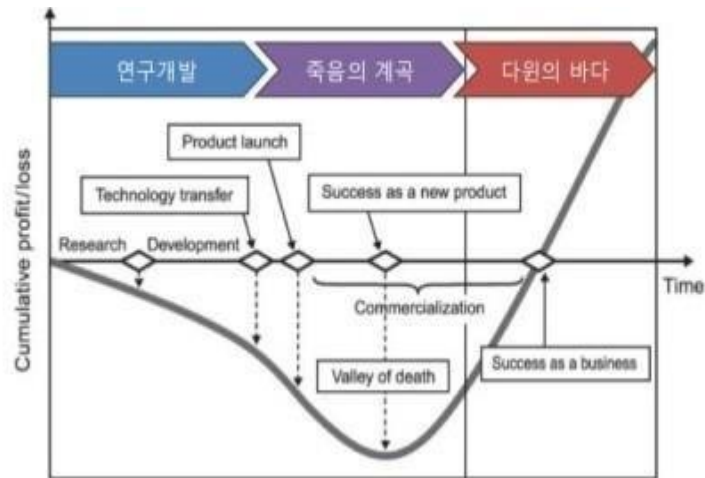
밸류에이션 정의 & 방법론

Definition & Methodology

Intro – 스타트업에게 자금이 가지는 의미

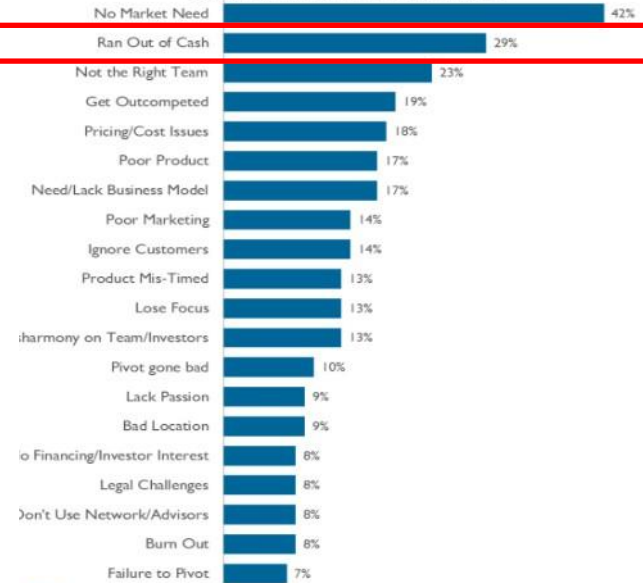
초기기업에게 자금이란?

- 죽음의 계곡에서 살아남기 위해
- 더 빠른 성장 인재 유치



Top 20 Reasons Startups Fail

Based on an Analysis of 101 Startup Post-Mortems



용어 정의 - Valuation

밸류에이션 : 가치평가. 값을 매기는 것

- 좁은 의미: 기업의 가치
- 넓은 의미: 가치를 매길 수 있는 모든 유무형의 대상에 대해 값을 계산하는 것
- 특정 자산 혹은 기업의 현재 가치를 평가하는 프로세스를 의미
- 이용 가능한 모든 정보를 활용하여 합리적이며 체계적으로 가치를 평가하는 과정이며 이를 위 해 충분한 정보가 필요.



용어 정의 - Valuation

기업이 얼마인가? 라는 질문에 대한 답변

- 평가대상인 기업 또는 기업 경영권에 대한 가치 산출
- 기업 소유권 가치 = 기업 전체 가치 - 부채 가치 = 주식가치 (Equity Value)
- 상장사의 경우 시가총액에 해당되는 개념



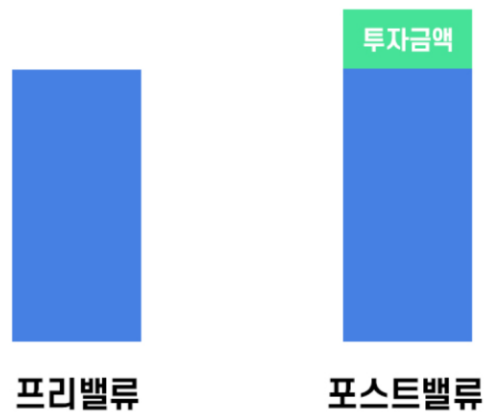
용어 정의 – Pre Value, Post Value

Pre Money Valuation, Post Money Valuation

- 프리밸류 : 투자 받기전 기업가치
- 포스트밸류 : 투자금액을 포함한 기업가치

$$\text{프리밸류} + \text{투자금액} = \text{포스트밸류}$$

$$\text{투자자의 지분율} = \frac{\text{투자금액}}{\text{포스트밸류}}$$



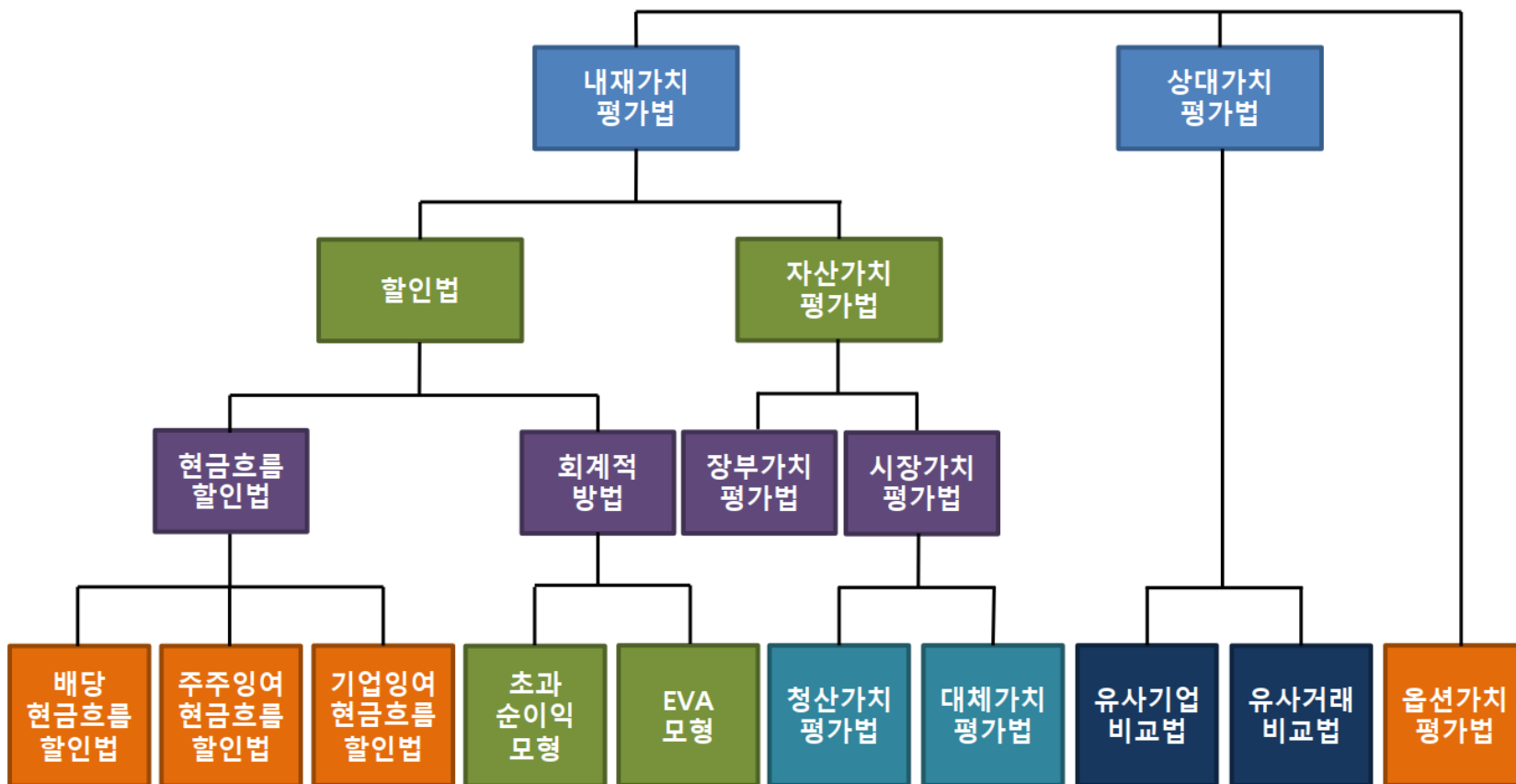
Valuation

기업의 단계별 기업가치 변화

	포스트 밸류에이션 (억) (시총)		창업팀	씨드 투자자	투자자들 A	투자자들 B	투자자들 C	투자자들 D	Pre-IPO 투자자들
초기설립	-	가치 (억)	1.0						
		지분율	100.0%						
씨드	15	가치 (억)	13.50	1.5					
		지분율	90.0%	10.0%					
시리즈 A	200	가치 (억)	153	17	30.0				
		지분율	76.5%	8.5%	15.0%				
시리즈 B	800	가치 (억)	497.3	55.3	97.5	150.0			
		지분율	62.2%	6.9%	12.2%	18.8%			
시리즈 C	2400	가치 (억)	1212.0	134.7	237.7	365.6	450.0		
		지분율	50.5%	5.6%	9.9%	15.2%	18.8%		
시리즈 D	4800	가치 (억)	1969.6	218.8	386.2	594.1	731.3	900.0	
		지분율	41.0%	4.6%	8.0%	12.4%	15.2%	18.8%	
Pre-IPO	9600	가치 (억)	3151.3	350.1	617.9	950.6	1170.0	1440.0	1920.0
		지분율	32.8%	3.6%	6.4%	9.9%	12.2%	15.0%	20.0%

가치평가 방법론

기업가치 평가 방법론



가치평가 방법론 - 방법 비교

대략적인 기업가치 평가 방법론 비교

	장점	단점	비고
상대가치 평가법	· 평가방법이 용이 · 시장상황의 변동을 평가에 반영	· 비교기준 선정이 어려움 · 비교대상 기업가치의 적정성 보장 안 됨	· 업계평균과의 대비 분석에 많이 사용
자산가치 평가법	· 신뢰성이 높음 · 보수적 평가방법	· 미래수익가치를 반영하지 못함	· 청산목적회사에 적합 · 벤처기업평가에는 부적절
할인법	· 미래수익가치를 반영 · 이론적으로 우수함	· 미래 변수 추정 불확실성 · 할인율 추정의 어려움 · 신뢰성의 문제	· 안정적 성장기업 · 성숙기 기업 · M&A 등 개별적 협상 시 유용
법률적 평가법	· 자산가치와 수익가치 평가의 절충	· 가중치 적절성 문제 · 이론적 기반이 없음	· 공모가격 결정 시 적용

가치평가 방법론 – 상대가치 평가

상대가치평가법 – 비교 기준

구분	내용
PER (Price to Earning Ratio)	· 가장 보편적인 비교가치 평가수단 · 이익 1원당 주식가치 의미 · 위험, 성장률 등 기업 특성의 대용치로 사용 · 산업군에 따라서 다른 PER 적용 (고성장산업, 저성장산업) · EPS가 0보다 작을 경우 사용 불가능
EV/EBITDA (Enterprise Value /Earnings before Interest, Taxes, D&A)	· 기업가치와 영업활동을 통해 얻은 이익과의 관계 · 기업의 현금흐름 창출 능력을 나타내는 지표 · PER와 함께 대표적 평가지표 · 비율이 낮을수록 현금흐름 대비 기업가치 저평가
PSR (Price to Sales Ratio)	· 안정적인 수익률과 매출액을 가진 기업에 적용 · 이익이 (-)인 기업, 완전자본잠식 기업에도 적용 가능 · 변동성이 심하지 않은 기업 가치평가에 적용
PBR (Price to Book Value Ratio)	· 주당 순자산가치와 주가의 비율 · 수익가치보다 자산가치가 높은 산업에 적용 가능 · 기업간 회계원칙 일치 가정, 과소/과대 평가 주식 확인

가치평가 방법론 – 할인법

내재가치평가 – 할인법

- DCF(Discounted Cash Flow : 현금흐름할인법)라고 해당 기업이 향후에 벌어들일 미래의 현금흐름을 현재 가치로 할인하여 기업가치를 산출. 초기 스타트업은 영업이익이 나지 않는 경우가 많으며 미래의 현금흐름을 예측하기도 쉽지 않음.
- 자본시장에서 선호되는 기업가치 평가법
- 기업의 내재가치에 중점을 두고 기업의 가치를 평가
- 미래 수익가치를 절대적으로 반영하는 기법
- 이론적으로는 가장 우수한 기업가치 평가방법
- Basic Concept: Σ PV of Future Free Cash Flow from an Enterprise
- 중요 변수: Future Free Cash Flow, Discount Rate (Factor)
- 한계점
 - 미래 변수 추정의 불확실성
 - 할인율 추정의 어려움

가치평가 방법론 – 자산가치평가법

내재가치평가 – 자산가치평가법

- 장부가치평가법
 - 재무제표상 총자산가액에서 총부채가액을 차감한 순자산 가액으로 기업가치 평가
- 대체가치평가법
 - 자산과 부채를 공정가치로 재평가한 뒤 순자산가액 산출
- 청산가치 평가법
 - 자산 처분을 가정하고 재무제표상 자산을 실현 가능 가치로 평가한 후 부채로 지급될 금액 차감하여 기업가치 평가

PART 02

기업가치 고려요소& 협상

Checkpoints & Negotiation

밸류에이션 고려 요소

투자자 관점에서 스타트업 기업가치 고려요소

- 내부 컨센서스(Consensus)
 - 기본적으로 투자사 내부에, 성장률을 고려한 미래의 적정 기업가치에서 역으로 현재의 적정 기업가치를 계산하거나 그간의 투자 경험이나 자체 가이드에 따른 컨센서스가 존재하기도함
- 미래 성장 잠재력
 - 해당 스타트업이 미래에 어느 정도까지 성장이 가능한지가 수익 배수 측면에서 더 중요
- 선행 투자의 기업가치
 - 첫 투자 유치가 아닌 스타트업의 경우, 간혹 후속 투자자가 기존 투자 유치 시점의 기업가치나 지표와 비교해 상대적으로 얼마나 성장했는지를 현재 기업가치 산정에 참고
- 시장 상황
 - 시장의 수요와 공급에 따른 결정.

밸류에이션 고려 요소

투자자 관점에서 스타트업 기업가치 고려요소

벤치마킹법 (Benchmarking)

- 유사한 스타트업의 투자 유치 금액 및 가치평가 참고
- 예: 시드 단계에서 평균 10억 원 ~ 30억 원 평가

스테이지별 가치평가

- 시드 단계: 아이디어와 팀 역량 중심
- Pre-Series A: 초기 트랙션(고객, 매출) 반영

소프트웨어 가치평가

- 기술적 잠재력과 시장 적합성(Product-Market Fit) 평가
- 예: 기술 특허 보유 시 추가 가치 부여

팀 역량 평가

- 창업팀의 경험, 기술력, 네트워크, 실행력

적정 투자금액과 지분 희석

투자 단계별 투자금액에 따른 지분 희석

법인 설립후 연차		0년	1년	2년	3년	5년	6년	8년
단계별 투자 유치		설립	시드	프리 시리즈A	시리즈A	시리즈B	시리즈C	상장시 공모
금액(억 원)	투자금	0.5 (자본금)	2	7	25	100	200	500 (공모주)
	프리 머니 기업가치		18	53	105	400	1,000	2,300
	포스트 머니 기업가치	0.5	20	60	130	500	1,200	2,800
지분율(%)	창업자들+직원들	100%	90.0%	79.5%	64.2%	51.4%	42.8%	35.2%
	시드 투자자		10.0%	8.8%	7.1%	5.7%	4.8%	3.9%
	프리 시리즈 A 투자자			11.7%	9.4%	7.5%	6.3%	5.2%
	시리즈 A 투자자				19.2%	15.4%	12.8%	10.5%
	시리즈 B 투자자					20.0%	16.7%	13.7%
	시리즈 C 투자자						16.7%	13.7%
	공모 참여자							17.9%
*투자 시 투자자의 지분율								최종 지분율

기업 가치 협상하기

기업 가치에 대한 이해관계자별 생각 차이 존재

기업가치 vs 투자 금액 규모

- 투자자는 스타트업의 희망 투자 금액에 기반하여 예상되는 지분 희석을 고려해 대략적인 기업가치 범위를 추정

적정 기업가치에 대한 합의

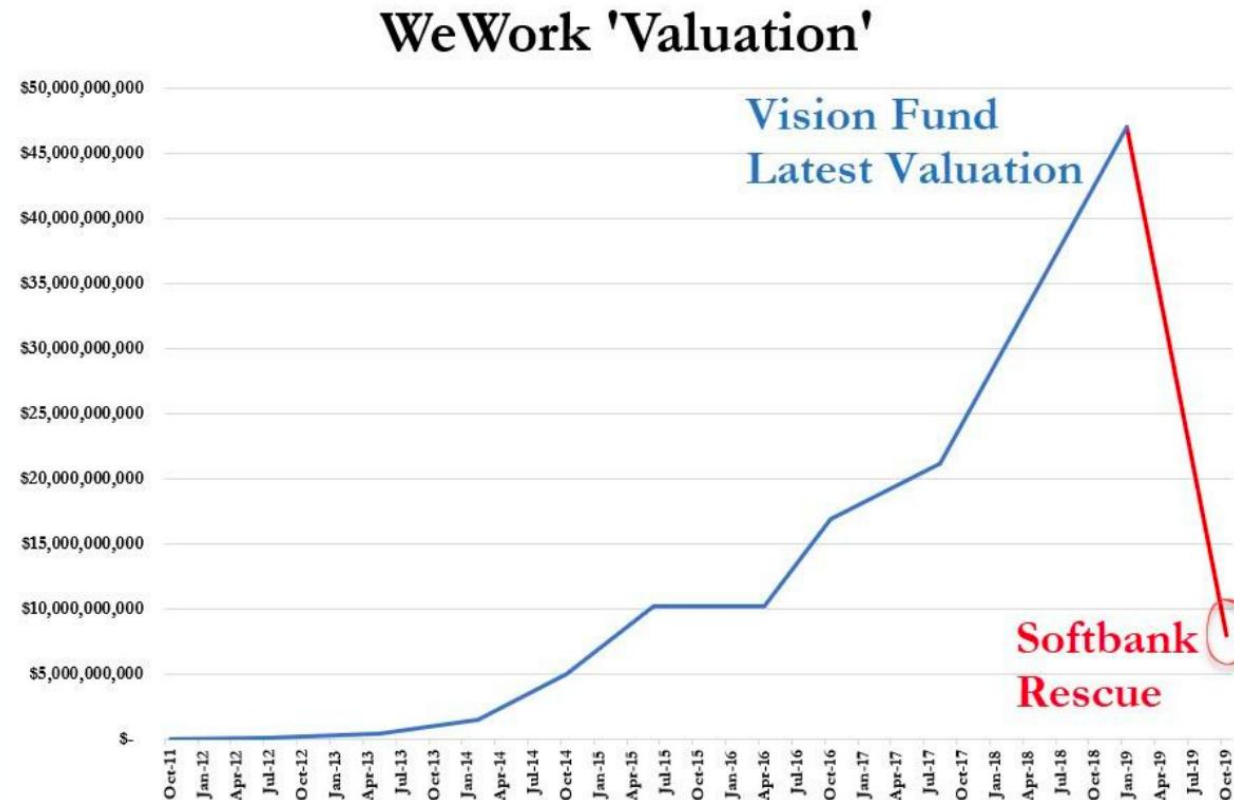
- 스타트업과 투자자 각자 생각하는 적정 기업가치의 차이를 협상을 통해 점차 좁혀감

기업가치는 높을수록 스타트업에게 좋은가?

- 후속 투자자 유치 및 소요기간을 생각하면 적절한 기업가치를 찾아 빠르게 협상을 마무리하고 비즈니스에 집중하는 편이 더 나을수 있음

Wework Case

wework 사례로 본 밸류에이션 변화



Conclusion

"정확하게 틀리는 것보다 대략적으로 맞는 것이 낫다."
(It is better to be approximately right than precisely wrong.)
—John Maynard Keynes

"가치평가는 과학이라기보다 예술에 가깝고, 예술이라기보다
공예에 가깝다."
(Valuation is not a science, it's not an art, it's a craft.)
—Aswath Damodaran