



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

농학석사 학위논문

푸드테크 전문 CVC 투자 평가모델
구축 및 개정에 대한 사례연구

2023년 8월

서울대학교 대학원

푸드테크학과

이 상 훈

푸드테크 전문 CVC 투자 평가모델 구축 및 개정에 대한 사례연구

지도 교수 이 성 주

이 논문을 농학석사 학위논문으로 제출함
2023년 6월

서울대학교 대학원
푸드테크학과
이 상 훈

이상훈의 석사 학위논문을 인준함
2023년 6월

위 원 장 _____ 이 기 원 _____ (인)

부위원장 _____ 이 성 주 _____ (인)

위 원 _____ 장 재 호 _____ (인)

초 록

본 연구는 푸드테크 중심의 기업형 벤처캐피탈(CVC)을 위한 투자 평가모형의 구축과 지속적인 개정에 대한 종합적인 사례연구를 제시한다. 기후 재난과 식량 안보 이슈에 대한 해법으로 부상하고 있는 푸드테크 산업의 특성과 CVC의 투자 결정요인에 대한 이해를 바탕으로, 보다 효과적인 투자 의사결정을 위한 표준화된 CVC 투자 평가모형의 구축을 목표로 한다.

연구 분석의 Framework는 기존 CVC 투자 평가모형에 대한 문헌 검토와 푸드테크 산업에서 투자 의사결정에 영향을 미치는 주요 요인을 식별하기 위한 정량적·정성적 분석으로 구성된다. 이 같은 분석을 위해 최근 2년간 푸드테크 전문 CVC가 투자 검토시 활용해 오고 있는 투자 평가모형과 평가결과 총 42건을 수집하고 분석하였다.

자료 분석을 통해 푸드테크 산업의 특성에 따른 주요 투자 의사결정 요인을 식별하였고, 이러한 요인을 중심으로 평가모형을 지속적으로 개선함으로써 객관적이고 일관된 투자 의사결정이 될 수 있는 방법론을 제시한다. 평가모형에는 시장, 비즈니스, 사업협력, 창업가 등 CVC가 주안점을 두어야 할 평가 요인을 포함하고 있으며, 특히 소비자 선호도에 따라 변화속도가 빠르고 타 산업 대비 진입장벽이 상대적으로 낮은 푸드테크 산업의 특성을 각 항목별 내용으로 반영하였다.

사례연구의 특성상 일반화 가능성과 다른 산업에 대한 적용 가능성 관점에서 일부 제한사항이 있음에도 불구하고, 본 연구는 유망 산업으로 부상하고 있는 푸드테크 영역에서의 고유한 과제와 그에 따른 기회를 탐색함으로써 CVC 투자 평가모형에 대한 기존 연구에 기여한다. 또한, 푸드테크 영역에 특화된 CVC를 위한 투자 인사이트와 스타트업을 대상으로 사전 대응이 가능한 실용적 제언을 포함하고 있어 궁극적으로 푸드테크 생태계의 혁신과 성장을 촉진할 것으로 기대한다.

주요어 : 푸드테크, CVC, 투자 평가모형

학 번 : 2021-25712

목 차

제 1 장 서론	1
제 1 절 연구의 배경	1
제 2 절 연구의 목적	5
제 3 절 기대 효과	7
제 2 장 이론적 배경	9
제 1 절 푸드테크 산업의 이해	9
제 2 절 CVC의 투자 결정요인에 대한 선행연구	14
제 3 장 연구 방법	19
제 1 절 분석 대상	19
제 2 절 분석 방법	24
제 4 장 연구 결과	27
제 1 절 분석 결과	27
제 2 절 시사점 도출	33
제 3 절 투자 평가모델 개선안	38
제 5 장 결론	41
제 1 절 요약 및 연구의 의의	41
제 2 절 연구의 한계 및 향후 연구방향	42
참고문헌	44
Abstract	48

표 목차

[표 2-1] 농림축산식품부 제시 Food Tech 범위.....	10
[표 2-2] CJ제일제당 제시 Food Tech 영역	13
[표 3-1] Team FT 조직 투자심의위원	20
[표 3-2] Team FT의 CVC 투자 평가모델.....	21
[표 3-3] Team FT 투자 검토 대상 42건.....	22
[표 4-1] 투자 검토 대상 42건 분석 결과.....	27
[표 4-2] 투자 성사된 22건 분석 결과.....	28
[표 4-3] 투자 미진행된 20건 분석 결과	30
[표 4-4] 푸드테크 CVC의 투자 평가모델 개정안	40

그림 목차

[그림 1-1] CVC가 기존 전통적 투자자들과 차별화되는 이점 .3	
[그림 1-2] 푸드테크 산업의 고유한 특성.....	5
[그림 1-3] 표준화된 CVC 투자 평가모델 구축시 기대효과	8
[그림 2-1] Digital Food Lab 제시 Food Tech Domain.....	10
[그림 2-2] 한국푸드테크협회 제시 Food Tech 영역.....	12
[그림 2-3] 연도별 글로벌 CVC 투자 규모 및 건수.....	16
[그림 2-4] CVC 투자 프로세스.....	17
[그림 2-5] Zacharikis & Meyer의 투자 의사결정 요인.....	18
[그림 3-1] 1차 평가와 2차 평가 결과 비교의 필요성	24
[그림 3-2] 연구 분석의 Framework.....	25
[그림 3-3] 자료 분석 Approach	26
[그림 4-1] 2차 평가결과내 분석 통한 주요 의사결정 요인 ...	32
[그림 4-2] 스타트업 평가모델의 지속적 개선 필요성	38

제1장 서론

제1절 연구의 배경

최근 몇 년간 전 세계에서 발생한 기후 재난은 더 이상 어제 오늘의 일이 아니다. 이상 기후로 인해 발생하는 피해는 점점 커져가고 있으며, 기후 변화가 초래하는 부정적 과급효과는 매년 심화되고 있는 추세이다. 기후 재해가 식량 안보에 미치는 영향은 최근 몇 년 동안 중요한 글로벌 과제로 부상했다. 가뭄, 홍수, 이상 기온 등과 같은 기상 현상의 발생이 빈번해지고 심각성이 증가함에 따라 세계 여러 지역에서 작물의 생산량이 감소하는 등 작물 생산의 Value Chain 전반에 영향을 미치고 있다. 이로 인해 식량의 생산은 기후 변화에 더욱 취약해졌고, 기후 변화로 인한 부정적인 과급효과는 매년 심화되고 있다. 특히 최근 몇 년간 코로나 19 팬데믹으로 인해 공급망 차질과 수출의 제한이 발생하면서 많은 국가에서 식량 부족과 가격 인상이 발생함에 따라 식량 안보의 중요성에 대한 인식이 높아졌다.

식량 안보는 기후 변화가 농업에 미치는 부정적인 영향으로 인해 발생한 주요한 글로벌 이슈이다. 유엔식량농업기구(Food and Agriculture Organization of the United Nations, 2020)의 보고서에 따르면 기후 변화로 인한 이상기후 현상은 작물의 수확량 감소, 토양의 황폐화, 물 부족 현상으로 이어져 농업의 생산성을 감소시키고 식량 안보 관점에서 취약성을 높였다. 또한 기후 변화가 농업에 미치는 영향은 향후에도 지속적으로 강화될 것으로 예상된다. IPCC(Intergovernmental Panel on Climate Change, 2019)의 연구에 따르면 기온과 강수량 패턴의 변화로 인해 전 세계의 작물 수확량이 2050년까지 최대 25%까지 감소할 수 있다. 또한, 기후 변화로 인한 극심한 이상 기후, 가뭄, 홍수, 폭풍 등과 같은 요인들도 많은 지역에서 농작물 생산의 실패와 수확량 감소로 이어졌다. 세계은행(World Bank, 2016)의 연구에 따르면 기상 이변으로 인해 많은 개발 도상국에서 농작물 수확량과 가축 생산이 크게 감소했다.

이러한 위기의식에 대한 대응으로 푸드테크 산업이 잠재적인 솔루션으로 부상했다. 푸드테크는 식품(Food)과 기술(Technology)의 융합을 일컫는 용어로, 식품산업에 정보통신기술(ICT), 바이오기술(BT), 로봇 등 혁신기술을 접목한 신산업을 의미한다. 특히 코로나19 팬데믹 이후 식량안보와 친환경/윤리적 소비가 부각되면서 그 중요성이 커지고 있으며, 지속 가능성을 고려한 다양한 종류의 푸드테크가 등장하고 관련 시장이 부상할 것으로 전망된다. 또한, 식품을 다루는 기술이 식품 생산 시스템의 효율성과 지속 가능성을 개선하고 식품 안보 문제를 해결하는 데 도움이 되는 새로운 제품과 기술을 개발하는 데 중요한 역할을 할 수 있다 (Godfray, Charles, et al., 2010).

한편, 지난 2021년 12월 공정거래법이 개정되어 일반주회사의 기업 주도형 벤처캐피탈^①(Corporate Venture Capital, 이하 CVC) 보유가 허용되었다. 이러한 제도적 변화가 생긴지 1년 여만에 CVC의 평균 자산 운용 규모는 4천억원을 넘어섰다(산업통상자원부, 2023). 대기업들은 CVC 투자 현장에서 활발한 투자 및 협력 활동을 추진하고 있으며, 이는 스타트업에게 자금 유동성을 제공하여 성장을 가속화하고 성공 가능성을 높이는 데 중요한 역할을 하고 있다. 대기업은 유망 스타트업에 전략적 투자를 추진하거나 인수합병, 신사업 기회 확보 등의 목표를 달성하기 위해 CVC 설립을 통한 스타트업 투자를 지속할 것으로 예상된다.

CVC는 기존까지 스타트업의 자금원이 되어 오던 전통적인 벤처캐피탈(VC), 엔젤투자자, 은행 등과 비교할 때 상대적으로 다양한 이점을 제공한다.

첫 번째로 CVC는 투자 대상이 되는 스타트업에게 전략적인 이점을 제공한다. CVC는 투자 의사결정 시에 기존 사업의 성장을 직접 지원하는 투자를 우선시함에 따라 전략적인 요소를 중요하게 고려한다. 이는 CVC가 스타트업에게 단순 자금을 제공하는 것을 넘어, 멘토링, 대규모 제조 및 연구 시설, 유통망, 마케팅 전문 지식 등과 같은 리소스에 대한 접근성을 제공할 수 있음을 의미한다(Wadhwa & Kotha, 2006). 이를 통해 스타트업은 새로운 사업 기회를 창출하기 위한 유리한 위치를 선점하여 성장을 가속화하고 성공 가능성을 높일 수 있다.

두 번째, CVC 투자는 스타트업이 더 크고 새로운 시장과 고객에 접근할 수 있게 한다. 사업 업력이 길지 않은 신생기업 입장에서는 대기업과 협력하여 기존 고객 기반과 기업 네트워크를 활용한 새로운 시장에 접근하고 성공 가능성에 대한 가시성을 높일 수 있다. 이는 글로벌로 사업을 확장하거나 새로운 고객 세그먼트를 확보하고자 하는 스타트업에게 특히 유용할 수 있다.

세 번째, CVC 투자는 스타트업에게 다른 여타의 자금원에 대비하여 높은 수준의 신뢰성을 제공한다. 풍부한 현금과 제품/서비스의 높은 인지도를 가진 대기업이 신생기업에 투자하는 경우, 해당 기업이 투자할 만한 가치가 있다는 신호를 시장에 제공한다(Dushnitsky & Shapira, 2010). 이를 통해 스타트업은 VC, 엔젤투자자, 은행 등과 같은 다른 투자자들로부터 추가적인 자금을 유치할 수 있는 유인이 된다.

네 번째, CVC는 VC/은행과 같은 전통적 자금 조달에 비해 보다 유연한 자금 조달원이 될 수 있다. CVC는 전략적 이익을 중시하기 때문에 기업의 목적에 따라 맞춤형의 유연한 투자가 가능하다. 이로 인해 CVC는 보통 투자 이후 회수하기까지의 기간이 더 길고 보다 많은 인내심을 갖고 있다. 이로써 스타트업은 목표로 하는 제품과 서비스를 개발하는데 필요한 시간을 더욱 많이 확보할 수 있다.

^① CVC : 비금융권의 일반기업이 유망 스타트업에 재무적/전략적 목적으로 투자하고 소수지분 투자자의 지위를 획득하는 금융자본을 의미하며, 모기업의 사업 포트폴리오에 전략적 시너지를 기대할 수 있도록 투자 포트폴리오를 구성

요약하면 CVC는 스타트업 투자 관점에서 전통적인 투자자들과 비교하여 전략적 요인, 보다 큰 시장과 고객에 대한 접근성, 신뢰성, 유연한 자금 조달에 대한 이점을 제공한다. 이러한 장점으로 인해 CVC 투자는 산업 생태계에 진입하려는 스타트업과 기존 기업 모두에게 유용한 옵션이다.

□ CVC가 기존의 전통적 투자자들과 차별화되는 이점

1	단순 자금 지원을 넘어 전략적인 이점을 제공
2	더 크고 새로운 시장과 고객에 대한 접근성을 제공
3	높은 수준의 신뢰성을 제공
4	전통적 자금 조달에 비해 보다 유연한 자금 조달원으로써 가치가 있음

<그림 1-1> CVC가 기존 전통적 투자자들과 차별화되는 이점

이와 같이 국내 대기업의 CVC 설립 허용으로 향후에는 현재 부상하고 있는 푸드테크를 포함하여 다양한 산업 영역으로 CVC를 통한 투자가 확대될 것으로 전망된다. 하지만, 이러한 중요성에도 불구하고 학계의 논의는 아직까지 부족한 실정이다. 전 세계적으로 스타트업 생태계가 활성화되면서 VC의 활발한 투자를 비롯하여, 스타트업 인수합병, VC의 투자 의사결정 요인, 스타트업 생태계의 역동성을 제고하기 위한 다양한 참여자들 간의 역할 등이 논의되어 오고는 있으나, 상대적으로 CVC의 투자 전략과 활동, 투자 의사결정 요인 등에 대해서는 연구가 미비한 상황이다(김도윤, 2021)

CVC 투자에 대한 세부 정보를 확보하기 어렵다는 점은 CVC 관련 연구자들이 연구를 진행하는 데 있어 장애요소가 되고 있다. CVC 투자 정보는 기업 비밀로 간주되어 투자와 관련된 세부 정보가 기업 외부로 공개되는 경우는 극히 제한적이다. 중소벤처기업부가 중소기업창업투자회사 전자공시 시스템(DIVA)을 통해 개별 CVC의 투자 정보를 공개하고는 있으나, 각 CVC가 투자한 개별 투자 건에 대한 정보까지는 공개하고 있지 않다. 실제로 국내 CVC의 투자 정보는 투자 회사의 영업비밀로 간주되기에 자료에 대한 접근은 불가하다(조세근, 2019).

푸드테크 영역에 대한 국내 연구도 현재로서는 부족한 상황이다. 국내

푸드테크 산업은 현재 태동하는 단계로서 아직까지는 충분한 Data가 분석되어 있지 않으며, 국내 선행연구는 대부분 국내외 푸드테크 현황에 대한 조사와 사례분석으로 이루어져 있다(하리다, 2021). 글로벌에서는 이미 인공지능, 블록체인, 디지털 플랫폼 등을 통한 식품의 생산-가공-유통-마케팅에 이르는 Value Chain을 혁신적으로 개선하고 있으며, 글로벌 연구자들은 이러한 기술의 장점과 한계에 대하여 다양한 주제로 연구를 진행하고 있다.

기존 식품 산업의 입장에서 식량 안보, 지속 가능성, 건강과 영양 등에 관련된 문제를 해결하기 위한 혁신적인 솔루션에 대한 요구가 증가하고 있는 상황에서 CVC 투자는 새로운 식품 기술의 개발 및 상용화를 지원하는 데 중요한 역할을 할 수 있다. CVC는 푸드테크 스타트업에 투자함으로써 업계의 성장을 가속화하고 새로운 제품과 서비스를 더욱 신속하게 시장에 출시할 수 있다. CVC의 투자 평가모델에 대한 연구는 이러한 투자가 전략적으로 장기적인 관점에서 이루어지도록 하는 데 도움이 될 것이다. 이는 푸드테크와 같이 새로이 부상하고 있는 신흥 산업, 복잡하고 빠르게 변화하는 산업에서 그 중요성이 크다고 할 수 있다. 이외에도, 푸드테크 산업에 대한 투자 평가모델에 대한 연구는 CVC와 푸드테크 스타트업 모두가 서로 관계를 맺을 때 잠재적인 이점과 위협요소를 판단하는 데 도움이 될 수 있으며, CVC가 전략적인 투자를 집행하는 데 수반되는 주요한 목표를 이해하고, 동시에 스타트업이 요구하는 사항에 대한 적정성을 판단하는 데 그 의의가 있다.

제2절 연구의 목적

본 연구는 푸드테크 산업의 특성과 CVC의 투자 결정요인에 대한 이해를 바탕으로 푸드테크 산업의 특성이 반영된 표준화된 CVC 투자 평가모형을 구축하는 것을 목적으로 한다. 푸드테크 스타트업에 대한 투자 평가모형을 수립할 때 CVC는 푸드테크 산업이 다른 산업과 대비하여 차별성을 가지는 다음의 요소를 고려해야 한다.

가장 먼저 고려해야 할 요인은 제품에 대한 소비자 동향 및 선호도이다. 식품의 맛은 매우 개인적이고 주관적인 경험일 뿐만 아니라 소비자 선호도는 끊임없이 변화한다. 성공적인 푸드테크 스타트업은 변화하는 소비자 동향과 선호도를 식별하여 대응할 수 있어야 하고, CVC의 투자 평가모형은 이러한 스타트업의 역량을 고려해야 한다.

다음으로 고려해야 할 사항은 푸드테크 스타트업이 보유한 기술력이다. 푸드테크 스타트업이 기존 식품 산업과 다른 점은 그들이 기술 혁신에 의존한다는 점이며, 이러한 기술력은 새로운 제품과 서비스를 창출하고 공급망 효율성을 개선하며 소비자 경험을 제고한다. 투자 평가모형은 푸드테크 스타트업이 보유한 기술력과 혁신 가능성을 고려해야 한다.

이외에도, 식품에 대한 국가별 규제와 식품 안전규정 준수 역량, 사회적으로 긍정적인 영향을 미치는 지속 가능성, 신흥산업으로서 다양하게 발현되는 비즈니스 모델의 성장성/수익성 등을 함께 고려해야 한다.

□ 푸드테크 산업이 가지는 고유한 특성

1	맛에 대한 소비자의 선호도가 주관적이고 트렌드 변화가 빠름
2	기존의 식품 산업을 혁신하기 위한 기술적 측면이 강조됨
3	국가별 고유한 식품 안전 규정이 존재
4	지속 가능성 트렌드와 밀접하게 연계됨

<그림 1-2> 푸드테크 산업의 고유한 특성

이러한 요인들을 고려하여 푸드테크 영역에 특화된 맞춤형 CVC 투자 평가모델을 구축할 수 있다. 특히 본 연구에서는 일반 연구자의 접근이 쉽지 않은 대기업 CVC의 실제 투자 관련 데이터를 분석하였으며, 이를 통해 푸드테크 영역에서의 투자 성과를 좌우하는 요인에 대한 통찰을 제공하고자 한다. 해당 데이터는 대기업 CVC에서 투자심사 프로세스 과정에서 수년간 사용되어 온 투자 평가모델과 평가결과를 대상으로 하며, 미래 유망산업으로 부상하고 있는 푸드테크 영역에 전문성을 갖는 데이터임에 따라 푸드테크 산업에서의 효과적 투자 평가모델 개발에 기여하고자 한다.

제3절 기대 효과

본 연구를 통해 구축하고자 하는 표준화된 CVC의 투자 평가모델은 다음과 같은 이유로 CVC 입장에서 더 나은 투자 의사결정을 지원한다.

첫번째로 표준화된 평가모델은 투자 의사결정 과정에서 관련된 모든 투자 의사결정 요소를 고려하여 일관된 평가를 가능하게 한다. 투자를 발굴하고 사전 검토하는 투자 심사역과 최종 의사결정을 하는 투자심의위원회는 일관된 기준과 지표를 통해 시장 잠재력, 사업 경쟁력, 창업자(팀) 자질, 재무 성과 등 동일한 요소에 따라 각각의 잠재적 투자 기회를 평가할 수 있다. 이러한 일관성은 투자 의사결정에 영향을 미칠 수 있는 개인적인 편견이나 주관성을 제거할 수 있고, 결과적으로 투자 의사결정 프로세스에 정확성과 신뢰성을 부여한다.

두번째로 표준화된 평가모델을 사용시 다양한 잠재적 투자 기회를 비교하고 우선순위를 검토할 수 있다. 일관된 기준과 지표를 활용함으로써 투자 심사역과 투자심의위원회는 체계적인 방식으로 투자 기회를 비교 및 평가할 수 있으며, 이를 통해 유망한 투자 기회를 식별하고 효율적으로 평가하며 투자정보에 입각한 의사결정을 보다 신속하게 추진할 수 있다.

세번째로 표준화된 평가모델을 사용하면 스타트업 투자와 관련한 잠재적인 Risk를 식별하는 데 도움이 된다. 일관된 평가 Approach를 적용함으로써 비즈니스 모델의 적정성, 창업자(팀)의 강점과 약점, 잠재적인 법적 규제 등을 식별할 수 있다. 이러한 잠재적 Risk를 조기에 식별함으로써 CVC는 체계적 절차를 통해 투자 의사결정을 하고 잠재적인 손실을 회피할 수 있다.

이와 같이 표준화된 투자 평가모델은 CVC 관점에서 투자 의사결정을 일관성 있게 내리고, 투자 기회들 간 비교분석을 용이하게 하고, 잠재적인 Risk를 식별할 수 있으므로 더 나은 투자 의사결정으로 이어지게 한다.

표준화된 투자 평가모델 구축은 CVC 뿐만 아니라, 투자 받기를 희망하는 스타트업에도 다양한 이점을 제공할 수 있다.

가장 큰 이점은 투자 기회를 평가하기 위해 CVC가 사용하는 기준을 이해함으로써 스타트업은 효과적으로 투자유치 전략을 조정할 수 있다는 점이다. CVC는 기존 사업에 전략적 가치를 제공하는 스타트업에

투자하려는 유인이 있기 때문에, 스타트업이 CVC의 투자 평가모델을 이해함으로써 비즈니스 전략을 CVC의 전략적 목표에 맞출 수 있다. 이를 통해 스타트업이 투자 대상으로 고려될 가능성을 제고할 수 있으며, 스타트업과 CVC 간의 전략적 파트너십을 개선할 수 있다. 또한 양 측의 공통된 이해관계에 기반하여 스타트업과 CVC 모두의 시간과 자원을 절약할 수 있다.

나아가, 스타트업은 예상되는 Risk를 조기 식별하여 사전 조치를 취할 수 있다. CVC가 사용하는 투자 평가모델에는 일반적으로 스타트업에 대한 투자 관련 Risk, 재무 위험성 평가 등이 포함되는데, 스타트업은 이러한 평가모델을 이해함으로써 비즈니스 모델과 관련된 잠재적 Risk를 식별하고 이를 제거 또는 완화하기 위한 사전 대응이 가능하다. 이를 통해 스타트업은 비즈니스와 관련된 Risk를 줄이고 자금 확보 가능성을 높일 수 있다.

□ 표준화된 CVC 투자 평가모델 구축 시 기대 효과

CVC 관점		스타트업 관점	
1	객관적이고 일관된 평가를 가능하게 함	1	CVC의 투자 평가모델을 이해함으로써 효과적으로 투자유치 전략 조정이 가능
2	다양한 잠재적 투자 기회를 비교 검토 가능	2	평가모형에 기초한 비즈니스 모델 자가점검 통해 예상 Risk에 사전 조치 가능
3	잠재적인 Risk 식별 통한 손실 회피 가능		

<그림 1-3> 표준화된 CVC 투자 평가모델 구축 시 기대 효과

제2장 이론적 배경

제1절 푸드테크 산업의 이해

푸드테크 산업은 식품을 생산-가공-소비하는 방식을 혁신하기 위해 식품 산업을 근간으로 여러 다양한 분야의 연구와 전문지식을 결합한 분야를 의미한다. 푸드테크는 4차 산업혁명과 밀접하게 연계되어 있으며, 인공지능, 빅데이터 분석, 사물인터넷(IoT) 등 디지털 기술을 활용하여 식품의 Value Chain을 개선할 수 있다. 이러한 푸드테크는 식품 Value Chain 전반에 다양한 첨단 기술을 접목하면서 기존의 식품 산업을 근본적으로 혁신할 만한 잠재력을 가진 분야로 주목을 받고 있다(Galanakis, 2020).

특히 최근에는 코로나19 팬데믹, 기후변화에 따른 자연재해, 국제 정치경제 이슈로 인한 무역갈등 심화에 의해 글로벌 공급망은 수요와 공급간 불균형 Risk가 증가하고 있으며, 이러한 공급망 이슈에 대한 솔루션으로 푸드테크 산업에 대한 관심이 증가하고 있다. 현재 푸드테크는 식탁 물가 상승에 대한 솔루션 뿐만 아니라 탄소 배출을 감소시키고 기후 위기에 대응하기 위한 대안으로 까지 부상하고 있다. 이러한 관심을 반영하듯, 라스베가스에서 열리는 세계 최대 IT 박람회 CES 2022에서 푸드테크는 처음으로 ‘올해 주목해야 할 5대 기술 트렌드’ 중 하나로 선정이 되었으며, 이어서 올해 1월에 열린 CES 2023에서도 푸드테크는 명실공히 메인 주제로 부상했다. 이는 식품 산업에서 혁신 기술이 차지하는 중요성이 커지고 있으며, 푸드테크 산업에 대한 관심과 투자가 확대되고 있음을 의미한다.

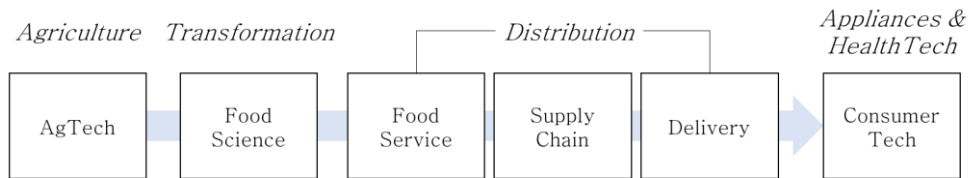
푸드테크는 식품과 연계된 문제를 해결하는 기술로, 관련 분야가 광범위하고 관점에 따라 확장이 가능하기에 업계 내에서 통용되는 세부 범주화는 아직까지 존재하지 않는다. 주요 기업 및 기관에 따라 푸드테크 산업의 분류는 일부 상이하며 주요 기관별로 정의하고 있는 푸드테크의 범주는 다음과 같다.

1. Digital Food Lab

푸드테크 영역 전문 리서치 기관인 프랑스 Digital Food Lab은 푸드테크를 “우리가 식품을 생산, 가공, 유통, 소비하는 방식을 변화시키는 모든 기술과 혁신을 포괄하는 식품과 기술의 교집합”으로 정의한다. 이러한 정의에는 정밀 농업, 식품 가공 및 보존, 대체 단백질, 식품 전자상거래 및 배달 등과 같은 광범위한 영역이 포함된다.

Digital Food Lab은 푸드테크 분야를 6개 영역으로 구분한다.

- 1) ‘Ag-tech’ : 농산물의 생산과 관리,
- 2) ‘Food Science’ : 기술 기반 새로운 식품 개발,
- 3) ‘Food Service’ : 외식 서비스 운영 혁신,
- 4) ‘Supply Chain’ : 식품 공급망 및 유통,
- 5) ‘Delivery’ : 음식 배달,
- 6) ‘Consumer Tech’ : 개인 맞춤형 식품 서비스



<그림 2-1> Digital Food Lab 제시 Food Tech Domain

2. 한국 농림축산식품부

농림축산식품부(이하 농식품부)는 농산/축산, 식량, 식품산업진흥, 농촌개발 및 농산물 유통에 관한 사무를 관장하는 대한민국의 중앙행정기관이다. 식량의 안정적 공급과 농산물에 대한 품질관리를 비롯하여, 농업 경쟁력 향상과 관련 산업 육성, 식품산업 진흥 및 농산물 가격 안정, 농촌지역 개발 등의 사무를 수행한다.

지난 2022년 12월, 농식품부는 농식품 분야 국정과제의 핵심인 농업의 미래 성장 산업화를 위한 ‘푸드테크 산업 발전방안’을 발표했다. 농식품부는 2027년까지 푸드테크 유니콘 기업 30개 육성과 푸드테크 수출액 20억불 달성을 목표로 푸드테크 혁신기업 육성, 산업 저변 확대, 산업의 성장기반 마련이라는 3대 추진전략을 추진할

계획이다. 이를 통해 청년 창업 기회 확대, 기업의 해외진출 활성화 등 농식품 산업에는 도약의 기회를 제공하고, 거시적으로는 기후 변화와 식량 위기에 대응한 지속 가능한 국가 성장이 가능할 것으로 기대한다(농림축산식품부, 2023).

농식품부는 푸드테크의 범위를 광의 및 협의의 영역으로 다음과 같이 구분하고 있다.

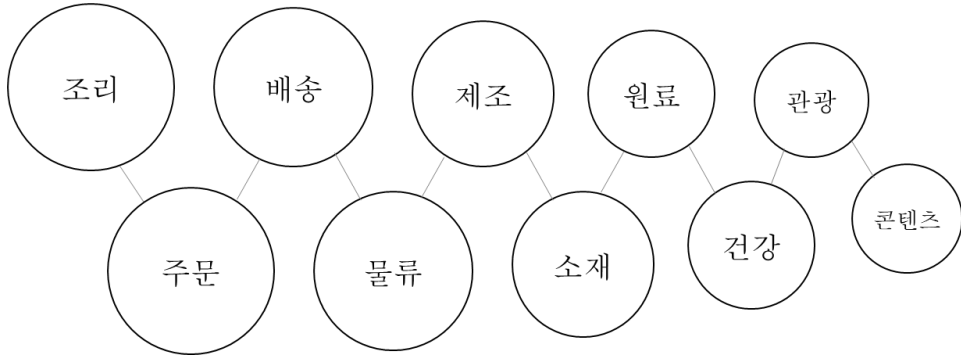
<표 2-1> 농림축산식품부 제시 Food Tech 범위

구분		분야	주요 영역	
광의	협의	생산	신 식품	대체식품 : 대체식품, 곤충 등
				간편식 : 밀키트, HMR 등
				케어푸드 : 메디푸드, 기능성 등
			제조기술	식품프린팅, 로봇, 자동화 등
		유통	유통무역	배달앱, 농식품 온라인 플랫폼 등
		소비	외식	주방서빙 자동화 : 서빙로봇 등
				주문/배달 : 배달로봇 등
				맞춤형 정보제공 : 추천/검색 등
			처리기술	푸드업사이클링, 친환경포장 등
		연관 산업	농수축산	에그테크
푸드테크 기술개발	관련 하드웨어 및 소프트웨어 기술개발 산업 등			

3. 한국 푸드테크협의회

한국푸드테크협의회는 2022년 6월 설립되었으며, ‘푸드테크 창발 플랫폼’을 중심으로 글로벌 푸드테크 산업의 생태계 조성을 위한 산업기반 조성사업, 민관 협력사업, 회원들 간 네트워킹 사업, 기술발전 지원사업 등 푸드테크 혁명을 선도하기 위한 일련의 업무를 수행할 예정이다. 특히, 기존 식품에 종사하는 사람들과 비식품업종의 사람들 간의 협업을 중시하며, 학·연·관·산이 함께 모여 새로운 식품산업 문화를 구축하는 것을 목표로 하고 있다.

한국푸드테크협회는 푸드테크를 ‘소비자나 개인의 입장에서 먹는 것과 연관된 문제를 해결하는 기술’로 정의하고 있다. 특히 먹는 것에 대한 산업 범위를 폭넓게 해석하여 기존 식품의 영역인 원료, 소재, 제조, 물류 등을 기본이며 소비자의 건강, 관광, 콘텐츠 영역까지도 푸드테크 영역으로 포함한다.



<그림 2-2> 한국푸드테크협회 제시 Food Tech 영역

4. CJ제일제당

대한민국의 식품 업계를 선도하고 있는 종합식품기업 CJ제일제당은, K-Food로 한국의 맛을 세계화하고자 하는 비전을 위해 독보적인 식품 기술역량을 바탕으로 프리미엄 제품 생산에 주력하고 있다. CJ제일제당은 미래 성장동력 확보를 위해 스타트업 투자를 위한 내부 전문 조직을 구성하여 유망 푸드테크 스타트업에 매년 공격적인 투자를 추진하고 있다. 이들은 외부의 혁신적인 기술을 선제적으로 확보하여 기존 식품 사업과의 시너지를 높이고, 미래형 사업 발굴에 속도를 내는 것을 목표로 한다.

CJ제일제당은 미래 식품 트렌드를 감안하여 푸드테크를 7개 영역으로 세분화하여 선제적 투자를 통한 역량 강화에 집중하고 있다.

- 1) ‘Nutrition & Health’ : 발효/건기식/면역강화 식품,
- 2) ‘Alternative Proteins’ : 식품/곤충 등 대체단백 및 세포 배양육,
- 3) ‘Authentic Food Brand’ : 차별적 경쟁력/미식 기반 Rising Star,
- 4) ‘Platform’ : Digital 기반 혁신 사업모델,

- 5) ‘Personalization’ : 개인 맞춤형 식품 및 식품서비스,
- 6) ‘Smart Cooking’ : 가정내 조리 및 식사 솔루션,
- 7) ‘Sustainability’ : 친환경/지속가능한 사업 모델

<표 2-2> CJ제일제당 제시 Food Tech 영역

구분	분야	내용
제품/기술 /브랜드	Nutrition & Health	발효, 건강기능식품, 면역강화 식품 등
	Alternative Proteins	식물/곤충 등 대체단백 및 세포 배양육
	Authentic Food & Brand	차별적 경쟁력/미식 기반 Rising Star
플랫폼/인프라 /Tech	Digital Platform	Digital 기반 혁신 사업모델
	Personalization	개인 맞춤형 식품 및 식품서비스
	Smart Cooking	가정내 조리/식사 솔루션
	Sustainability	친환경/지속가능 사업모델

이와 같이 푸드테크에 대한 표준화된 분류 체계는 없지만 몇몇 주요 기업과 기관은 산업을 분류하고 깊이 있게 분석하기 위해 자체 분류 체계를 개발하여 운영 중에 있다.

상기 네 가지 분류 체계에서 발견할 수 있는 유사성은 모두 식품 부문에서 기술의 중요성을 인식하고 기술이 가장 큰 영향을 미칠 수 있는 영역에 초점을 맞춘다는 점이다. 식품 생산과 유통의 효율성, 지속 가능성과 식품 품질을 개선할 수 있는 혁신 기술의 잠재력을 인정하고 있다. 또한, 이들 모두 기후 변화, 식량 안보, 변화하는 소비자 선호도 등 식품 산업이 당면한 문제를 해결하는 데 있어 기술의 역할이 지대함을 인식하고 있다.

한편, 분류 시스템 간에 일부 상이한 차이점이 발견되고 있으며, 특히 분류의 세분화 수준은 유의미한 차이를 보이고 있다. 예를 들어, Digital Food Lab과 한국 농식품부는 상대적으로 높은 수준의 세부 정보를 제공하는 반면, 한국 푸드테크협회와 CJ제일제당은 더 넓고 광범위한 범주를 제시한다. 이러한 분류 체계의 차이는 푸드테크가 다양한 이중 산업을 융합한 산업으로서 각 조직의 목표와 우선순위의 차이가 반영된

결과인 것으로 판단한다.

그럼에도 불구하고 이러한 분류 체계는 투자자, 스타트업을 비롯한 다양한 이해관계자들이 푸드테크 산업 내의 다양한 영역을 이해하고 투자 및 협업 기회를 식별할 수 있는 유용한 프레임워크를 제공한다.

제2절 CVC의 투자 결정요인에 대한 선행연구

미국 실리콘밸리에서 시작된 스타트업 창업 열기는 현재까지도 확산이 지속되고 있고, 생명공학에서 인공지능에 이르기까지 다양한 산업 분야에서 새로운 스타트업이 지속적으로 등장하면서 수그러들 기미가 보이지 않는다. 혁신의 상징이 되어온 스타트업 투자를 논의할 때 빼놓을 수 없는 존재가 바로 벤처캐피탈(Venture Capital)이다.

VC는 재무적 이익의 관점에서 성장이 기대되는 스타트업에 투자하고, 이후 목표한 수준까지 성장한 이후 이를 회수하여 수익을 취하는 방식을 취한다. 이와 같이 VC는 혁신적인 스타트업의 주요한 자금 조달처가 되어왔다. 제품의 구상 및 개발 단계에서 검증된 실적이 부족하고 자금 확보에 대한 접근성이 없는 초기 스타트업 입장에서 초기 개발 자금은 특히 중요하다. 또한, VC는 스타트업에게 잠재적인 고객, 파트너 기업 등을 포함하는 새로운 네트워크로의 접근성을 제공함으로써 스타트업이 비즈니스를 신속하게 성장할 수 있는 토대를 만들어 주고 있다.

한편, CVC는 대기업이 스타트업 투자의 잠재적인 전략적 가치를 인식하기 시작하면서 뚜렷한 산업으로 등장했다. CVC는 보유한 핵심사업과 관련된 산업에 직접 투자하기에 VC와 유사한 속성을 가진 것으로 볼 수 있으나 여러 가지 측면에서 VC와 차별성을 가진다.

먼저, CVC가 VC와 비교하여 가지는 주요한 차별성은 투자의 목적이다. CVC는 기존 사업 방향에 부합되는 전략적 목표에 따라 투자를 한다. 즉, 보유한 사업과 관련한 새로운 기술이나 제품/서비스를 개발하기 위한 스타트업에 투자하여 경쟁사 대비 경쟁 우위를 확보하고자 한다. 반면, VC는 주로 재무적인 이익 확보를 목적으로 투자하기에, 투자자에게 상당한 수익을 창출할 수 있는 성장 잠재력이 높은 스타트업에 투자를 한다.

또 다른 주요한 차이점은 투자를 집행한 이후 투자자가 스타트업 경영에 참여하는 수준이다. CVC는 VC와 비교하여 상대적으로 스타트업

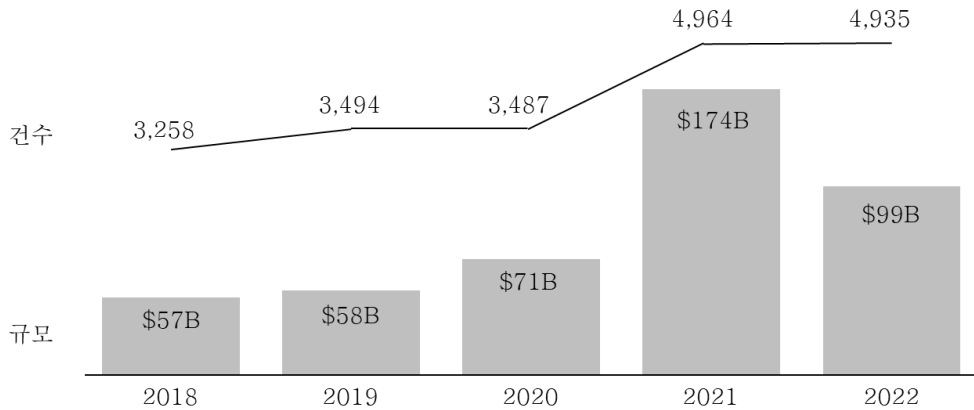
경영에 더 많이 관여하는 경향이 있으며, 전략적 가이드라인 제공, 보유한 리소스와 네트워크에 대한 접근성 부여, 제품 개발 및 상업화 지원 등의 활동을 제공한다. 반면, VC는 자금 조달에 따른 일부 경영 참여가 있긴 하지만 세부적인 수준으로 관여하지 않는 접근 방식을 취하는 경향이 있다.

투자에 대한 출구 전략도 CVC와 VC가 가지는 주요한 차이점이다. CVC는 투자한 이후 미래 시점에 스타트업을 인수합병하는 데 큰 관심을 갖고 있다. 이는 CVC가 일반적으로 후기 투자 라운드에 도달한 스타트업에 투자를 진행하는 주요한 동인이기도 하다. 반면, VC는 기업공개(IPO) 또는 다른 기업에 의한 인수합병을 통해 Exit 하는 것을 기대한다.

요약하면, 두 유형의 투자자 모두 높은 수익을 추구한다는 측면에서 유사한 속성을 가지지만, CVC가 추구하는 이익의 형태가 보다 다양하다고 할 수 있다. 단순하게 재무적인 이익을 추구하는 것을 넘어 보유 사업 포트폴리오와의 전략적 시너지를 모색하거나, 인수합병의 방식으로 기존 사업에 필요한 인력이나 기술을 취할 수도 있다.

CB인사이트의 조사에 따르면 2021년까지 글로벌 CVC 투자 규모는 매년 증가하고 있다. 2018년 3,200건에 \$571억이었던 투자규모가 2021년에는 4,960건에 \$1,738억으로 크게 증가했다. 특히 미국의 경우 전체 투자 시장에서 CVC가 차지하는 비중은 이미 50%를 초과한 상황이다.

다만, 2022년 하반기 들어 급격히 악화되고 있는 경기 불황 상황에서 VC와 CVC를 통한 스타트업 투자는 조정의 시기를 겪고 있다. 2022년 CVC 투자 규모는 전년 대비 40%가 감소하였으며, 투자 건수는 동등 수준을 유지하고 있다. 그럼에도 불구하고 30여년 이상 스타트업 투자 시장의 메인 플레이어였던 VC를 위협하고 시장 판도를 뒤흔들고 있는 존재가 CVC이다. 특히 CVC는 일반 회사법인이 대주주인 벤처캐피털인 점을 활용하여, 최근의 불황 시기에도 대규모 후속 투자를 집행할 수 있다는 점이 강점이다. 또한, 기업공개(IPO)가 원활하지 않은 현 시장 상황에서 또 다른 자금회수 전략인 인수합병 옵션을 활용할 수 있기에 업계에서 CVC의 역할론은 확대가 지속될 것으로 전망한다.



<그림 2-3> 연도별 글로벌 CVC 투자 규모 및 건수

CVC의 투자 평가모델을 이해하기 전에 투자 활동에서의 일반적인 투자 프로세스에 대한 이해가 필요하다. 투자 프로세스는 일반적으로 잠재적인 투자 대상을 체계적으로 평가하고 투자 이후 사후관리를 하기 위한 5가지 단계로 구성된다(Tyebjee & Bruno, 1997). 현재까지도 대부분의 VC와 CVC는 큰 틀에서 다음과 같은 투자 프로세스에 따라 투자 의사결정을 수행하고 있다.

1. 투자 대상 발굴 (Deal Origination)

CVC는 투자 업계 네트워크, 엔젤투자자, 액셀러레이터, 스타트업 등 잠재적인 투자 기회를 확보하기 위해 다양한 채널을 활용한다. 본 단계에서 CVC는 전략적 목표와 투자 기준에 부합하는 스타트업을 발굴하기 위해 노력한다.

2. 사전 투자 검토 (Deal Screening)

CVC는 발굴한 잠재적인 투자 기회를 평가하여 다음 단계로 진행할 만한 가치가 있는지 여부를 결정한다. CVC는 다수의 투자 기회 Pool을 검토하고 보유하고 있는 투자 평가 기준을 활용하여 투자 심의위원회로 상정하기 위한 심층분석 대상을 선별한다. 이는 CVC가 다수의 잠재적 투자 기회로부터 소수의 유망 투자 기회를 식별하여 심층 분석에 소요되는 시간과 자원을 절약할 수 있기에 중요한 단계이다.

3. 투자 대상 심의 (Deal Evaluation)

CVC는 유망한 투자 기회에 대해 심층 분석 및 평가를 수행한다. 본 단계는 스타트업의 사업 계획, 시장 기회, 제품/서비스 계획, 팀 운영 등을 검토하는 것이 포함된다. 일반적으로 의사결정 권한을 가진 핵심 C-레벨로 구성된 투자심의 위원회에서 최종 투자 의사결정을 수행한다.

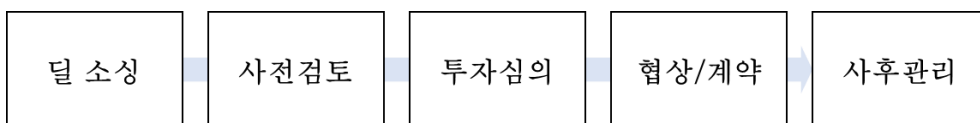
4. 투자 협상 및 계약 (Deal Structure)

스타트업에 대한 투자가 성사된 경우 계약사항을 협상하고 투자금 집행을 논의하는 단계이다. CVC는 투자 규모, 확보 지분, 계약 유형, 이사회 권한 등과 같은 투자 조건을 협상한다. 본 단계에서는 공동 투자하는 다른 투자자와의 협상이 포함될 수 있다.

5. 투자 사후 관리 (Post Investment Activity)

CVC 투자 프로세스의 마지막 단계에는 투자 집행한 이후의 스타트업 경영 모니터링 및 지원이 포함된다. CVC는 스타트업이 시장에서 성장하고 원하는 목표를 달성할 수 있도록 지속적인 경영 참여와 지원을 제공한다. 이러한 사후관리에는 스타트업의 성공을 돕기 위한 CVC 보유 리소스에 대한 접근성 제공, 보유한 파트너사 및 고객과의 연결, 전략적 자문 등의 활동이 포함된다.

이와 같이 투자 프로세스는 잠재적인 스타트업 투자 기회들로부터 유망 기업을 발굴-평가-투자-사후관리 하기 위해 활용하는 체계적인 접근 방식이다. 구조화된 투자 프로세스를 엄격하게 준수함으로써 투자 의사결정의 질을 제고하고, 나아가 더 나은 투자 결과로 이어질 수 있다. 또한 이러한 투자 프로세스를 활용하는 경우 CVC는 유망한 소수의 투자 기회에 초점을 맞출 수 있어 시간, 전문 지식, 자본 등과 같은 보유 자원을 효과적으로 할당할 수 있다(Dushnitsky & Lenox, 2005)



<그림 2-4> CVC 투자 프로세스

스타트업 투자 평가모델은 전통적 기업에 적용되는 평가모델과는 다른 고유한 평가 기준이 사용된다. 이는 스타트업이 일반 기업과 달리 High-Risk & High-Return의 특징을 가지는 것에 기인한다.

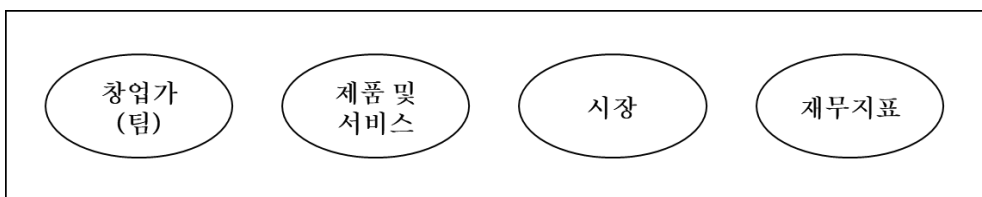
전통적인 평가모델은 일반적으로 매출, 영업이익, EBITDA 등의 재무적 지표에 중점을 두는 반면, 스타트업 평가모델은 대부분 창업가(팀), 시장 매력도, 성장 가능성 등과 같은 비재무적인 요소에 초점을 맞춘다. 스타트업은 투자 판단의 근거가 되는 재무 실적이 없는 경우가 많기 때문에 재무적 지표만으로 기업의 성장 가능성을 평가하는 것은 유용하지 않다(Blank & Dorf, 2013)

또한, 스타트업 평가모델은 미래의 성장 가능성과 빠르게 사업모델을 확장할 수 있는 역량을 더욱 강조하고, 정량적인 지표보다는 투자 전문가의 주관적인 판단에 의존하는 정성적 접근 방식을 취하는 경우가 많다. 이는 스타트업을 평가할 수 있는 데이터가 극히 제한된 초기 단계 기업이라는 것이 지대한 영향을 미친다. 따라서, 스타트업의 조직 구조, 시장 기회, 성장 가능성 등 비재무적 지표를 평가하기 위해서는 스타트업이 속한 산업과 시장내 역학 관계에 대한 깊이 있는 이해가 수반되어야 한다.

스타트업 투자 평가모델과 관련한 대표적인 연구는 Zacharakis & Meyer(2000)의 투자 의사결정 요인 연구이다. 현재까지도 다수의 논문에서 대표적인 연구로 인용되고 있으며, VC와 CVC에서도 해당 연구에 기초하여 파생시킨 평가모델을 구성하고 있다.

해당 연구에서 설명하고 있는 투자 의사결정 요인은 크게 네 가지이다.

- 1) 창업가(팀) : 창업가나 팀의 경험, 기술, 지식, 인격 등의 역량
- 2) 제품/서비스 : 제품이나 서비스의 혁신성, 시장 수요, 경쟁 우위
- 3) 시장 : 타겟 시장의 규모, 성장 가능성, 경쟁 구도
- 4) 재무지표 : 투자를 통해 투자자들이 얻게 되는 잠재적 수익



<그림 2-5> Zacharakis & Meyer의 투자 의사결정 요인

제3장 연구 방법

제1절 사례분석 대상

본 연구에서는 국내 종합식품기업 소속이면서 푸드테크 분야 스타트업에 전문적으로 투자하는 푸드테크 특화 CVC 조직(이하 Team FT)에서 실제 운영한 투자 검토 데이터를 분석하고자 한다.

글로벌 사업 환경의 변화가 기존 대형 기업들의 예측을 뛰어넘는 속도로 진행되면서 시장의 급격한 변화에 유연한 대응이 가능한 유망 스타트업들이 다수 출현하고 있으며, 이는 기존의 대형 기업들의 생존과도 밀접한 영향을 미치고 있다. 현 시점에서 기업이 보유한 자체 역량과 자원 만으로는 명확히 성장에 한계가 존재함을 인식하고, 이를 보완할 수 있는 스타트업 투자 및 인수합병을 통해 상호 보완적 발전을 추구하는 것이 점차 중요해지고 있다. 글로벌 선진 기업들은 이러한 시장 상황에 대응하기 위해 이미 CVC 운영 및 적극적인 스타트업 지분 투자를 통하여 기술 트렌드와 경쟁구도 변화에 신속하게 대응하여 시장기회를 창출하고 있으며, 파트너십 제휴를 통해 기존에 보유하고 있지 않은 제품, 사업모델, 역량 등을 확보해 나가고 있다.

이와 같이 미래형 포트폴리오 중심의 전략적 투자 필요성이 대두됨에 따라 Team FT는 2021년에 신설되었다. 이들은 앞서 언급한 일반적인 투자 프로세스 준용 및 일부 조정하여 푸드테크 특화 CVC로서 자체 투자심의 프로세스를 구축하여 운영하고 있다.

1) 딜 소싱 (Deal Sourcing)

잠재적인 투자 후보 Pool을 관리하고 유망 투자 대상을 발굴

2) 사전 검토 (Pre-review)

투자 심사역이 발굴한 투자 후보에 대해 일관된 평가모델에 따라 투자 검토를 수행하고, 다음 단계인 투자심의위원회에 상정할지 여부를 결정

3) 투자심의 (Investment-review)

투자 심사역이 발굴한 투자 건에 대해 투자심의위원회에 안건을 상정하고, 투자심의위원회 위원들이 투자 의사결정을 수행

4) 협상 및 계약 (Signing Contracts & Execution)

투자 의사결정을 획득한 건에 대해 계약을 체결하고, 대금납입과 주식취득 등 필요한 행정절차를 수행

5) 사후 관리 (Post Investment Activity)

투자한 포트폴리오 기업에 대해 현장 밀착형 경영을 지원하고, 정기/수시 모니터링을 수행

투자심의 위원회는 Team FT가 소속된 종합식품기업의 CEO, COO, CSO, CFO 등 조직내 핵심 C레벨로 구성되며, 전체 심의위원의 75% 이상이 동의하는 경우 투자 안건이 가결된다.

<표 3-1> Team FT 조직 투자심의위원

위원	담당업무	연령	경력	전문분야
A	CEO (Chief Executive Officer)	50대	30년+	식품, 물류
B	COO (Chief Operating Officer)	50대	30년+	컨설팅, PE
C	CSO (Chief Strategy Officer)	40대	20년+	식품, 금융
D	CTO (Chief Technology Officer)	50대	30년+	식품
E	CGO (Chief Growth Officer)	30대	10년+	식품, 물류
F	CFO (Chief Financial Officer)	50대	30년+	금융, 재무

Team FT는 투자 대상으로 검토하는 푸드테크 기업들 간의 객관적이고 일관된 평가를 위해 자체 투자 평가모델을 구축하였다. 앞서 언급한 선행 연구에서 Zacharakis & Meyer(2000)의 투자 의사결정 요인을 원용하고 일부 항목들 간 계층구조를 일부 조정하여, ‘시장 매력도’, ‘사업 경쟁력’, ‘창업가(팀)’, ‘성과지표’의 네개 항목을 대분류로 설정하였다. 이에 더해 CVC가 투자를 추진 시에 재무적 목적 뿐만 아니라 기존 사업과의 시너지와 같은 전략적 목적을 추구하는 점을 들어 ‘사업 협력’ 항목을 추가함으로써 CVC의 투자 평가모델을 수립하였다. 결과적으로, Team FT는 ‘시장 매력도’, ‘사업 경쟁력’, ‘사업협력 가능성’, ‘창업가(팀)’, ‘성과지표’의 5가지 대분류와 13가지 중분류로 구성된 투자 평가모델을 수립하였으며, 조직이 신설된 이후 현재까지 투자 검토 과정에서 일관되게 활용하고 있다.

<표 3-2> Team FT의 CVC 투자 평가모델

대분류	중분류	설명
시장 매력도	문제 인식	문제 정의 및 해결시 Impact
	시장 규모	시장 Scale 및 글로벌 확장성
	경쟁 강도	보유 기술/서비스의 진입장벽
사업 경쟁력	제품/서비스 경쟁력	사업의 본질적 경쟁력
	경쟁사 비교우위	경쟁사 比 기술적/사업적 비교우위
	사업 계획	향후 투자 및 성장 전략
사업협력 가능성	전략방향 부합도	당사 중장기 전략상 필요 여부
	시너지	당사 기존 사업과의 협력
	신성장 동력	당사 미래 성장동력 작용 여부 (잠재적 인수 후보 여부 판단)
창업가 (팀)	창업가 이력/역량	창업가의 역량과 목표달성 의지
	팀 구성	창업가를 보완하기 위한 팀 구성
성과지표	KPI 성장성	정량적 성과지표 (매출, 이익, 재방문을 등)
	사업적 달성도	정성적 성과지표 (제품개발, 기술/특허, 수상실적 등)

위와 같이 설정된 투자 평가모델은 딜소싱-사전검토-투자심의-협상/계약-사후관리의 5단계로 구성된 투자 프로세스 상에서 일관된 기준으로 동일하게 적용되어 투자 의사결정의 척도로 활용되었다. 투자 건에 대한 사전검토는 투자 실무를 리드하는 투자심사역 주도로 수행되어 CVC조직에서 논의되었으며, 최종 투자심의회는 주요 C레벨로 구성된 투자심의 위원회에서 상호간 합의된 평가를 통해 투자 의사결정이 진행되었다.

2021~2022년까지 최근 2년간 Team FT가 수행한 투자 검토 건수는 총 42건으로, 소속 투자심사역이 다수의 투자 후보 Pool을 검토하여 유망 Deal로 평가하여 투자심의위원회로 상정한 건들이다. 각 42건의 투자 검토 자료들은 투자심사역과 투자심의위원이 모두 공통적으로 상기에서 정의한 투자 평가모델에 기초하여 투자를 검토하고 의사결정에 참여한 결과이다.

국내 Deal은 24건으로 전체 Deal의 57%, 미국/유럽/동남아 등 해외 Deal은 18건으로 43%를 차지한다. 투자 심사역이 발굴하여 투자심의위원회에 상정한 42건의 Deal 중 최종 투자 의사결정을 획득한 케이스는 22건으로 52% 수준이다. 각 투자 검토 대상에 대한 프로필을 정리하면 다음과 같다.

<표 3-3> Team FT 투자 검토 대상 42건

Deal	국가	투자 여부	사업분야	Digital Food Lab 분류기준	
1	PT	미국	투자	Plant-based Proteins	Food Science
2	MC	미국	투자	Plant-based Dairy	Food Science
3	CK	미국	투자	Fermentation	Food Science
4	CW	한국	투자	Personalization	Consumer Tech
5	CC	한국	투자	Digital Platform	Consumer Tech
6	RH	한국	투자	Food Upcycling	Food Science
7	IQ	한국	투자	Food Brand Builder	Food Service
8	BA	한국	투자	Digital Healthcare	Consumer Tech
9	FC	한국	투자	Smart Farm	AgTech
10	BM	한국	투자	On/Off Platform	Consumer Tech
11	EL	한국	투자	AI Detection	Food Science
12	IG	한국	투자	Zero-waste	Delivery
13	ZC	한국	투자	Quick Commerce	Delivery
14	EM	한국	투자	Medi-food	Consumer Tech
15	WS	한국	투자	Subscription Platform	Consumer Tech
16	DG	한국	투자	Premium Brand	Food Service
17	TH	유럽	투자	Plant-based Meal	Food Science
18	SM	아시아	투자	Cell-based Seafood	Food Science
19	GR	아시아	투자	Plant-based Halal	Food Science
20	UN	유럽	투자	Alternative Proteins	Food Science
21	PR	아시아	투자	Food Tech	Food Tech
22	TK	이스라엘	투자	Food Tech	Food Tech
23	G3	한국	미진행	Beverages	Food Service
24	SS	미국	미진행	Functional Food	Consumer Tech
25	MT	한국	미진행	Food Platform	Consumer Tech
26	AT	한국	미진행	Food Brand Builder	Delivery

Deal		국가	투자 여부	사업분야	Digital Food Lab 분류기준
27	GS	한국	미진행	BIO Science	Food Science
28	JC	한국	미진행	Plant-based Meat	Food Service
29	DC	한국	미진행	Beverage Platform	Consumer Tech
30	CM	유럽	미진행	Food Platform	Consumer Tech
31	TR	이스라엘	미진행	Better-For-You	Food Service
32	WT	미국	미진행	E-Commerce	Supply Chain
33	SH	아시아	미진행	E-Commerce	Supply Chain
34	BH	한국	미진행	Automated Robot	Consumer Tech
35	RY	한국	미진행	Smart Farm	AgTech
36	NI	한국	미진행	Sustainability	Supply Chain
37	NT	한국	미진행	Packaging	Consumer Tech
38	OS	한국	미진행	Authentic Brand	Consumer Tech
39	12T	미국	미진행	Better-For-You	Food Service
40	DM	이스라엘	미진행	Alternative Proteins	Food Service
41	TW	이스라엘	미진행	F&B Analytics	Consumer Tech
42	TP	이스라엘	미진행	Better-For-You	Food Service

제2절 분석 방법

본 연구는 푸드테크 산업이 가진 특성을 반영한 표준화된 CVC 투자 평가모델을 구축 및 개정하는 것을 목표로 한다. 이러한 목표를 달성하기 위해 Team FT가 수년 간 일관되게 적용해 온 투자 평가모델과 그 평가 결과를 활용하고자 한다. CVC의 투자 심사역이 평가한 결과(1차 평가)와 투자심의 위원이 최종적으로 평가한 결과(2차 평가)를 비교하면 유용한 통찰을 얻을 수 있다.

우선, 양 그룹 간의 투자 평가 결과를 비교하면 투자심사역과 투자심의위원회 간의 관점 불일치를 식별함으로써 일관되고 정확한 방식으로 평가가 수행되도록 할 수 있다. 또한, 현재 구축되어 사용되고 있는 평가모델의 약점을 식별하는 데 도움이 된다. 즉, 투자 심사역과 투자심의위원회가 일관되게 스타트업을 상이하게 평가한다면, 투자 평가모델이 스타트업의 성공을 결정하는 요인을 정확히 반영하지 못하고 있다는 의미로 판단할 수 있다.

□ 1차 평가 - 2차 평가 결과 비교의 필요성

1	양 그룹 간 관점 불일치를 식별하여 일관되고 정확한 방식으로 조정 가능
2	평가모형이 스타트업 성공 요인을 적합하게 반영하는 지 확인 가능

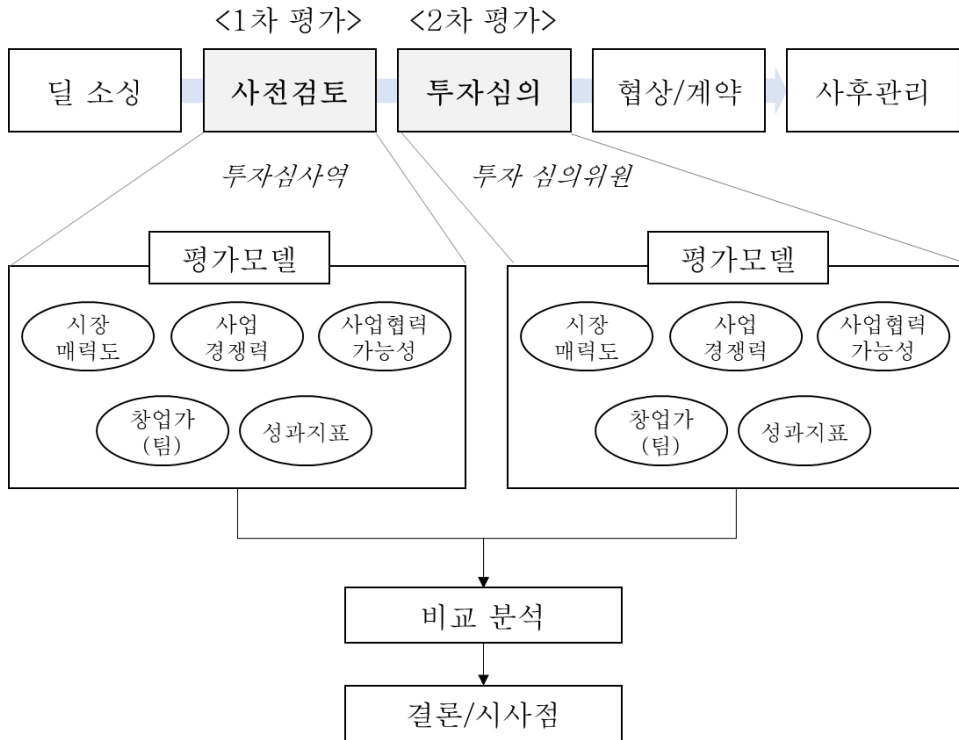
<그림 3-1> 1차 평가와 2차 평가 결과 비교의 필요성

이와 같은 분석을 위해 각 투자 검토 건에 대해 투자심사역이 평가한 결과와 투자 심의위원회가 최종 평가한 자료를 취합하였다. 참고로, 이러한 평가 자료는 조직내 대외비로 관리되고 있으며, 투자심의위원들의 의견은 투자 평가모델 각 항목별로 합의된 점수로 평가되고 관리된다.

총 42건의 투자대상 별 표본은 투자심사역이 수행한 사전평가와 투자심의위원회가 평가한 최종평가로 짝지어 구분하였으며, 두 측정치 간에 유의미하게 차이가 발생하는 항목을 판별하였다. 의사결정 단계에서 차이가 발생한 항목을 대상으로 근원적인 원인을 밝히기 위해 투자검토 단계에서 작성된 내부 보고자료, 커뮤니케이션 단계에서

활용된 이메일 등을 활용하였으며, 필요시 해당 투자심사역과 투자심의위원과 인터뷰를 진행하였다.

다음과 같이 연구 분석의 Framework를 수립하였으며, 일관된 투자 평가모델에 따라 사전검토와 투자심의 단계에서 평가한 결과를 상호 비교함으로써 결론과 시사점을 도출하고자 한다.

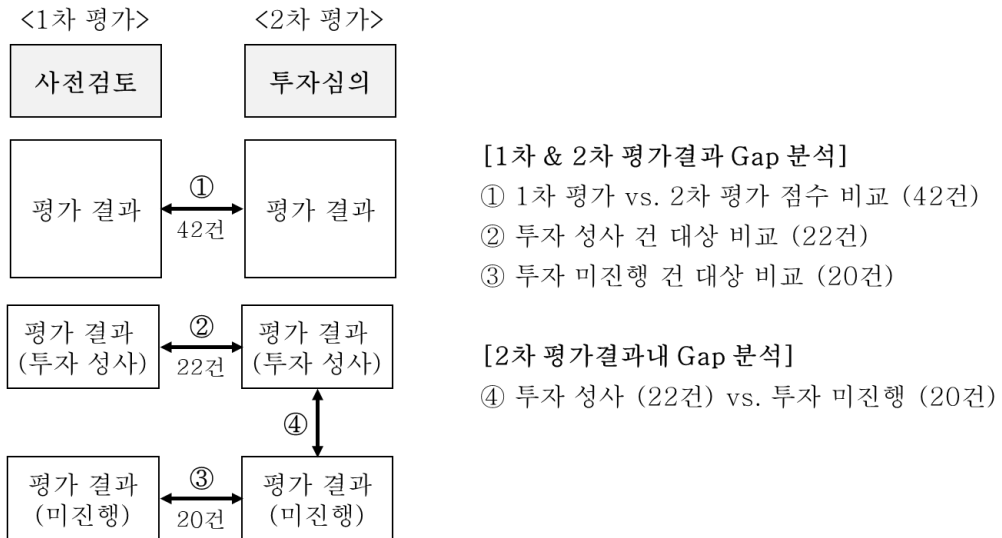


<그림 3-2> 연구 분석의 Framework

비교 분석은 구체적으로 투자심사역의 사전검토 평가 점수(1차 평가 결과)와 투자 심의위원회의 최종 평가 점수(2차 평가 결과) 간의 Gap을 분석하는 방식으로 접근하고자 한다. 이를 통해 투자심사역과 투자심의위원회 간 주요하게 관점이 불일치하는 요소를 파악하고 근본적인 원인을 식별할 수 있을 것이다. 또한, Gap 분석 진행시 투자 의사결정을 받은 22건의 데이터와 투자 의사결정을 받지 못한 20건의 데이터를 분리하여 각각 분석하고자 한다. 투자 의사결정을 최종 획득한 데이터의 경우 1차 평가와 2차 평가 결과 간 유의미한 차이가 없다면 투자 평가모델에 의한 평가의 신뢰성이 확보될 것으로 기대한다. 한편, 투자 의사결정을 받지 못한 데이터의 경우 1차 평가와 2차 평가 결과

간 유의미한 차이가 있을 것으로 예상되며, 이에 대한 분석을 통해 양 그룹 간의 주요한 관점 차이를 식별할 것으로 기대한다.

추가로, 최종 의사결정 단계인 2차 평가 결과만을 대상으로 투자가 성사된 22건과 그러하지 못한 20건을 대조하여 분석한다면, CVC의 투자를 유치하기 위한 스타트업의 의사결정 요인에 대해 보다 깊은 통찰을 얻을 수 있을 것이다.



<그림 3-3> 자료 분석 Approach

짜지어진 두 표본의 평균값을 비교하여 양 그룹에서 측정된 값의 Gap 평균을 검정하기 위해 대응표본 t-검정(Paired Sample t-test)을 사용하였다. 수집된 데이터가 특정한 값에 편중되지 않고 적절하게 수집이 되었는지 확인하기 위해 정규성 검정을 수행하였으며, 정규성이 확보되지 않은 경우 Wilcoxon 부호순위 검정을 사용하였다. 자료의 처리는 SAS 9.4 통계프로그램을 이용하였으며, 모든 통계적 분석을 위한 유의수준은 $\alpha=0.05$ 로 설정하였다.

제4장 연구 결과

제1절 분석 결과

1. 1차 평가 대비 2차 평가 점수 비교 ($N = 42$)

전체 42건의 투자 평가결과 데이터들을 분석한 결과, 투자심사역과 투자심의위원간 평가 점수의 차이가 두드러지게 나타나는 대분류 영역은 ‘사업경쟁력’ 과 ‘사업협력 가능성’ 항목이었다.

〈표 4-1〉 투자 검토 대상 42건 분석 결과

대분류	중분류	Deal 1 Gap	...	Deal 42 Gap	Gap 평균
시장 매력도	문제 인식	1	...	0	0.00
	시장 규모	0	...	0	-0.12
	경쟁 강도	1	...	-1	-0.40
사업 경쟁력	제품/서비스 경쟁력	2	...	-2	-1.05
	경쟁사 비교우위	1	...	-2	-1.02
	사업 계획	0	...	0	-0.36
사업협력 가능성	전략방향 부합도	1	...	0	-0.26
	시너지	1	...	-4	-1.69
	신성장 동력	0	...	-1	-1.07
창업가 (팀)	창업가 이력/역량	-2	...	0	-0.52
	팀 구성	-1	...	0	-0.40
성과지표	KPI 성장성	1	...	-1	-0.62
	사업적 달성도	0	...	-1	-0.05
합계		5	...	-12	-7.57

제품/서비스 경쟁력	정규성 검정 : $Z(41) = 0.87, p < .001$ Wilcoxon 부호순위 검정 : $p < .05$
시너지	정규성 검정 : $Z(41) = 0.90, p < .05$ Wilcoxon 부호순위 검정 : $p < .001$
신성장 동력	정규성 검정 : $Z(41) = 0.92, p < .05$ Wilcoxon 부호순위 검정 : $p < .05$

합계	정규성 검정 : $Z(41) = 0.90, p > .05$ t검정 : $t(41) = 5.7, p < .001$
----	---

1차 평가와 2차 평가 점수 간 산술적으로 Gap 평균이 1점 이상 발생하는 중분류 영역은 ‘제품/서비스 경쟁력’, ‘시너지’, ‘신성장 동력’ 항목이었다. 세 항목에 대해 정규성 검정을 실시한 결과 정규성을 충족시키지 못하였고, 이에 따라 Wilcoxon 부호순위 검정을 실시한 결과 양 그룹 간 평가 점수에 유의미한 차이가 있는 것으로 확인했다.

또한, 평가 점수 차이의 ‘합계’ 항목을 대상으로 정규성 검정을 실시한 결과 정규성을 충족하였고, 이에 따라 대응표본 t검정을 실시한 결과 양 그룹 간 평가 점수에 유의미한 차이가 있음을 확인했다.

요약하면, 투자심사역이 사전검토 단계에서 수행하는 1차 평가 결과와 투자심의위원이 투자심의 단계에서 수행하는 2차 평가 결과 사이에는 유의미한 차이가 발생하였으며, 주로 ‘제품/서비스 경쟁력’, ‘시너지’, ‘신성장 동력’ 항목에서 주요한 차이를 보였다.

2. 투자 성사 건 대상 비교 (N = 22)

투자가 최종 성사된 22건을 대상으로 데이터들을 분석한 결과 투자심사역과 투자심의위원간 평가 점수의 차이가 두드러지게 나타나는 대분류 영역은 ‘사업 경쟁력’, ‘창업가(팀)’ 항목이었다.

<표 4-2> 투자 성사된 22건 분석 결과

대분류	중분류	Deal 1 Gap	...	Deal 22 Gap	Gap 평균
시장 매력도	문제 인식	1	...	0	0.05
	시장 규모	0	...	0	-0.18
	경쟁 강도	1	...	0	-0.23
사업 경쟁력	제품/서비스 경쟁력	2	...	1	-0.18
	경쟁사 비교우위	1	...	0	-0.41
	사업 계획	0	...	0	0.09

사업협력 가능성	전략방향 부합도	1	...	0	0.09
	시너지	1	...	0	0.14
	신성장 동력	0	...	2	0.14
창업가 (팀)	창업가 이력/역량	-2	...	0	-0.36
	팀 구성	-1	...	0	-0.09
성과지표	KPI 성장성	1	...	0	-0.14
	사업적 달성도	0	...	0	0.14
합계		5	...	3	-0.95

경쟁사 비교우위	정규성 검정 : $Z(21) = 0.86, p < .05$ Wilcoxon 부호순위 검정 : $p > .05$
창업가 이력/역량	정규성 검정 : $Z(21) = 0.54, p < .001$ Wilcoxon 부호순위 검정 : $p > .05$
합계	정규성 검정 : $Z(21) = 0.98, p > .05$ t검정 : $t(21) = 1.3, p > .05$

1차 평가와 2차 평가 점수 간 산술적으로 Gap 평균이 0.3점 이상 발생하는 중분류 영역은 ‘경쟁사/비교우위’, ‘창업가 이력/역량’ 항목이었다. 두 항목에 대해 정규성 검정을 실시한 결과 정규성을 충족시키지 못하였고, 이에 따라 Wilcoxon 부호순위 검정을 실시한 결과 양 그룹 간 평가 점수에 유의미한 차이가 없는 것으로 확인했다.

또한, 평가 점수 차이의 ‘합계’ 항목을 대상으로 정규성 검정을 실시한 결과 정규성을 충족하였고, 이에 따라 대응표본 t검정을 실시한 결과 양 그룹 간 평가 점수에 유의미한 차이가 없음을 동일하게 확인했다.

요약하면, 투자심사역이 사전검토 단계에서 수행하는 1차 평가 결과와 투자심의위원이 투자심의 단계에서 수행하는 2차 평가 결과 사이에는 유의미한 차이가 발생하지 않았으며, 이는 투자가 성사된 역량 있는 스타트업에 대해 투자심사역과 투자심의위원이 일관되게 평가하고 있는 것을 의미한다. 따라서, 투자 성사 건에 대한 일관되고 신뢰성 있는 평가 결과를 보장한다고 할 수 있다.

3. 투자 미진행 건 대상 비교 (N = 20)

투자가 성사되지 않은 20건을 대상으로 데이터들을 분석한 결과 투자심사역과 투자심의위원간 평가 점수의 차이가 두드러지게 나타나는 대분류 영역은 ‘사업 경쟁력’, ‘사업협력 가능성’ 항목이었다.

<표 4-3> 투자가 미진행된 20건 분석 결과

대분류	중분류	Deal 1 Gap	...	Deal 20 Gap	Gap 평균
시장 매력도	문제 인식	-1	...	0	-0.05
	시장 규모	-1	...	0	-0.05
	경쟁 강도	0	...	-1	-0.60
사업 경쟁력	제품/서비스 경쟁력	1	...	-2	-2.00
	경쟁사 비교우위	0	...	-2	-1.70
	사업 계획	-3	...	0	-0.85
사업협력 가능성	전략방향 부합도	-4	...	0	-0.65
	시너지	-5	...	-4	-3.70
	신성장 동력	-5	...	-1	-2.40
창업가 (팀)	창업가 이력/역량	-1	...	0	-0.70
	팀 구성	-2	...	0	-0.75
성과지표	KPI 성장성	-2	...	-1	-1.15
	사업적 달성도	-1	...	-1	-0.25
합계		-24	...	-12	-14.85

제품/서비스 경쟁력	정규성 검정 : $Z(19) = 0.92, p > .05$ t검정 : $t(19) = 3.6, p < .05$
시너지	정규성 검정 : $Z(19) = 0.90, p < .05$ Wilcoxon 부호순위 검정 : $p < .001$
신성장 동력	정규성 검정 : $Z(19) = 0.92, p > .05$ t검정 : $t(19) = 4.6, p < .001$
합계	정규성 검정 : $Z(19) = 0.94, p > .05$ t검정 : $t(19) = 10.4, p < .001$

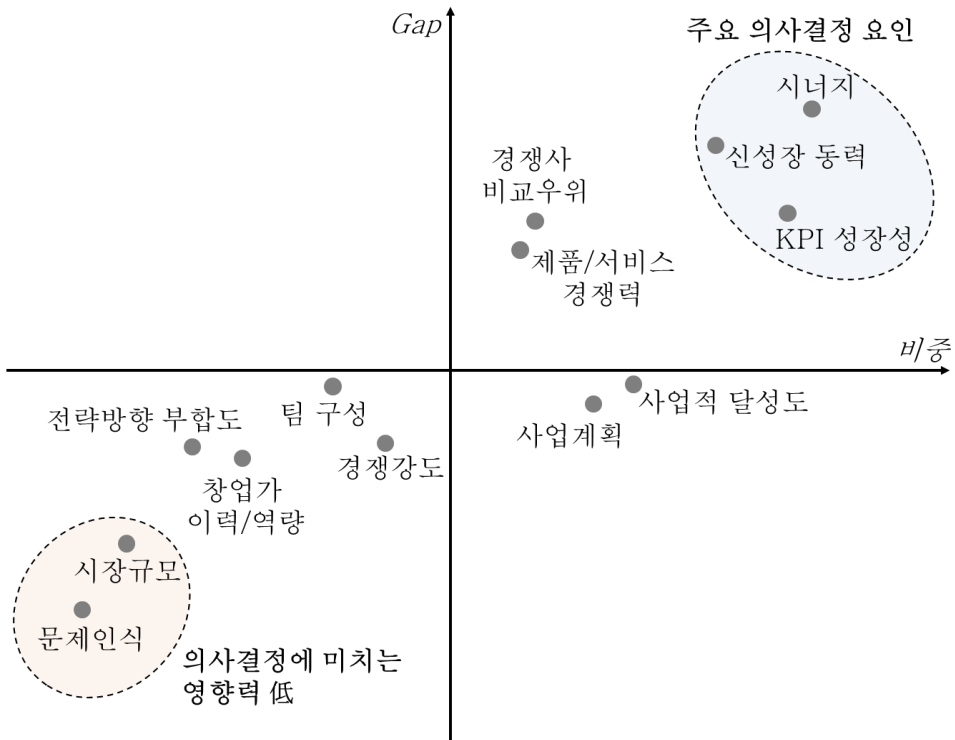
1차 평가와 2차 평가 점수 간 산술적으로 Gap 평균이 2점 이상 발생하는 중분류 영역은 ‘제품/서비스 경쟁력’, ‘시너지’, ‘신성장 동력’ 항목이었다. 세 항목에 대해 정규성 검정을 실시한 결과 ‘제품 서비스 경쟁력’과 ‘신성장 동력’ 항목은 정규성을 충족시켰고, 이에 따라 t검정을 실시하여 양 그룹 간 평가 점수에 유의미한 차이가 있음을 확인했다. 정규성을 충족시키지 못한 ‘시너지’ 항목은 Wilcoxon 부호순위 검정을 실시하였고, 양 그룹 간 평가 점수에 유의미한 차이가 있음을 확인했다.

또한, 평가 점수 차이의 ‘합계’ 항목을 대상으로 정규성 검정을 실시한 결과 정규성을 충족하였고, 이에 따라 대응표본 t검정을 실시한 결과 양 그룹 간 평가 점수에 유의미한 차이가 없음을 동일하게 확인했다.

요약하면, 투자심사역이 사전검토 단계에서 수행하는 1차 평가 결과와 투자심의위원이 투자심의 단계에서 수행하는 2차 평가 결과 사이에는 유의미한 차이가 발생하였으며, 주로 ‘제품/서비스 경쟁력’, ‘시너지’, ‘신성장 동력’ 항목에서 주요한 차이를 보였다. 이와 같은 결과는 앞서 실시한 전체 42건의 데이터 분석 결과와 유사한 방향성을 보인다는 특성이 있다.

4. 2차 평가 결과내 Gap 분석

투자 심의위원이 최종 평가한 2차 평가결과 내에서 투자가 성사된 22건과 그렇지 못한 20건의 점수 분포를 상호 비교해 보았다. 2 X 2 Matrix로 구성하기 위해 Y축을 투자가 성사된 그룹과 그렇지 못한 그룹과의 항목별 점수 Gap으로 설정하고, X축은 각 항목별 할당된 배점내에서 Gap이 차지하는 비중으로 설정하였다. 예를 들어, 배점이 10점인 A항목에서의 Gap이 5점(배점내 Gap 비중 50%)이고 배점이 5점인 B항목에서의 Gap이 3점(비중 60%)으로 가정시, 절대 수치로만 보면 A항목의 영향력이 큰 것으로 보이겠으나, 배점내 Gap 비중으로 판단시 B항목의 영향력이 상대적으로 크다고 볼 수 있다. 참고로, 2 X 2 Matrix의 원점은 각각 비중과 Gap의 평균으로 설정하였다.



<그림 4-1> 2차 평가결과내 분석 통한 주요 의사결정 요인

투자 평가모델의 각 항목을 2 X 2 Matrix에 Mapping한 결과 1사분면 내에서도 우측 상단에 위치한 ‘시너지’, ‘신성장 동력’, ‘KPI 성장성’ 항목들이 투자 심의위원들이 의사결정시 주요하게 작용하는 요인인 것으로 나타났다. 특히, KPI 성장성과 같은 정량적 지표의 경우 정량적 실적을 확보하기가 어려운 스타트업임을 인지함에도 불구하고 의사결정을 위한 주요 항목으로 간주함을 알 수 있다.

반면, 3사분면 내 좌측 하단에 위치한 ‘문제인식’ 과 ‘시장규모’ 항목의 경우 투자 의사결정에 있어 특별히 변별력을 갖는 항목이 아닌 것으로 나타났다. 이는 해당 항목이 투자 검토를 위한 기본적인 평가 지표로 간주됨에 따라 투자 심의위원들이 깊이 있게 고려하는 요인이 아닌 것으로 추정한다.

제2절 시사점 도출

위와 같이 분석 Approach를 통해 자료를 분석한 결과, CVC 투자 평가모델에서 유의미한 차이를 보이거나 주요 의사결정 요인으로 작용하는 항목들을 종합하면, ‘제품/서비스 경쟁력’, ‘시너지’, ‘신성장 동력’, ‘KPI 성장성’의 네가지 주요 항목으로 정리할 수 있다. 도출된 항목들에 대한 세부 분석을 위해 개별 투자 건 별로 투자 심의위원 및 투자심사역과 추가 인터뷰를 진행하였으며, 개별 투자심사 보고서를 검토하였다. 이를 통해 다음과 같이 해당 영역별로 시사점을 도출할 수 있었다.

1. 사업 경쟁력 분류내 ‘제품/서비스 경쟁력’ 항목

A. CVC가 이미 투자해 놓은 유사 포트폴리오가 존재하는 경우, CVC는 보다 까다로운 기준으로 스타트업을 평가함

Team FT는 최근 2년간 다수의 Plant-based 스타트업에 집중 투자를 집행하였다. 식물성 소고기, 돼지고기, 닭고기 등 다양한 대체육 뿐만 아니라 유제품, 해산물, 레디밀 등의 다양한 대체 단백질을 포트폴리오로 이미 확보하였다. 이후에도 우수한 기술력과 상용화 역량을 겸비한 역량 있는 스타트업들이 지속 출현하고 있으나, 이미 유사 포트폴리오를 확보한 CVC 입장에서는 더욱 엄격한 기준으로 스타트업을 평가하게 된다.

이러한 현상의 원인은 CVC의 학습효과에 기인한다. CVC가 이미 유사 포트폴리오를 확보하여 시장에 대한 높은 이해도를 가지고 있는 경우, 해당 영역의 스타트업이 직면할 수 있는 문제를 더 잘 알고 있기에 시장 또는 기술 위험이 높은 스타트업에 대한 투자를 기피하는 경향이 있다. 따라서 CVC는 잠재적 위험을 완화하기 위해 보다 엄격한 기준으로 스타트업을 평가하게 된다.

또한, CVC는 중복 포트폴리오의 투자를 지양하고 기존 포트폴리오 기업의 수익을 극대화하기 위한 전략을 우선시하는 것도 보다 엄격한 평가를 진행하는 이유이다. 벤처투자자는 기존에 이미 투자한 포트폴리오와 경쟁할 가능성이 높은 스타트업에 대한

투자를 기피하려는 경향이 있다는 연구 결과도 이러한 사실을 뒷받침한다(Gompers & Gornall, 2020).

투자를 유치하고자 하는 스타트업 입장에서는 철저한 시장조사를 통해 CVC가 이미 투자한 포트폴리오를 이해하고, 경쟁사와 차별화되는 고유한 가치를 제안해야 한다. 시장조사 외에도 스타트업은 CVC를 포함한 잠재적 투자자와 효과적으로 네트워킹해야 한다. 이러한 활동에는 데모데이, Meet-up 이벤트, 주주간 네트워킹 등이 포함된다. 이와 같이 시장조사 수행, 경쟁사와 차별화되는 가치 제안, 효과적인 네트워킹에 집중함으로써 CVC가 유사 포트폴리오를 갖고 있더라도 CVC로부터 투자를 유치할 가능성을 높일 수 있다.

B. 푸드테크 산업의 특성 상 제품의 시식을 통한 맛·품질의 긍정적 경험은 최종 투자 성사와 밀접하게 연계됨

Team FT가 최종적으로 투자를 집행한 22개 기업 중 식품을 제조하지 않는 일부 Food Tech 및 F&B Platform 기업을 제외한 14개 기업에서 제품 시식을 통한 긍정적 경험이 한결같이 투자 성사에 주요한 영향을 미쳤다. 반면, 투자가 성사되지 않은 20개 기업의 경우 대부분 맛·품질 측면에서 부정적 경험이 있는 경우가 다수였으며, 일부는 특수한 사유로 샘플을 수취하지 못하거나 시식할 수 없는 경우도 포함되었다.

푸드테크 산업은 Cell-based, BIO 등 일부 High-tech 기반 기업들을 제외하고는 대부분 진입장벽이 높지 않아 많은 수의 경쟁자가 있으며, 그들과 차별화하는 것은 쉽지 않다. 반대로, 최종 제품의 시식을 통해 맛과 품질에 대한 긍정적인 경험을 전달할 수 있다면, 푸드테크 스타트업은 경쟁사와 효과적으로 차별화할 수 있다. 또한, 이러한 긍정적 경험은 소비자의 재구매 가능성을 높이고 긍정적인 입소문으로 이어져 결과적으로 스타트업의 브랜드 평판 구축에 도움이 될 수 있다. 특히, 반복 구매는 푸드테크 스타트업의 중요한 지표로써 높은 재구매율은 수익의 증가로 이어질 수 있으며, 이는 스타트업이 투자자들에게 매력적으로 보이게 만든다.

스타트업은 CVC의 샘플 요청에 적극적으로 대응함으로써 제품을 맛보고 품질을 평가할 수 있는 기회를 제공해야 한다. 또한, 제품을 활용한 요리 시연이나 시식 등과 같은 이벤트를 개최함으로써 잠재적인 투자자들에게 제품을 체험하게 할 수 있다. 시식 대응이 어려운 상황이라면, 이미 제품을 통해 긍정적 경험을 가진 소비자의 긍정적인 리뷰를 아카이빙하고 필요에 따라 제시함으로써 제품에 대한 신뢰도를 제고할 수 있다.

2. 사업협력 가능성 분류내 ‘시너지’ 및 ‘신성장 동력’ 항목

A. CVC는 스타트업이 모기업의 기존 사업부와 함께 단기적 협업 또는 PoC를 수행한 경험이 있는 경우, 시너지 항목 평가가 높음

Team FT가 투자한 22개 기업 중 18개 기업(82%)은 최종 투자가 집행되기 전에 이미 모기업의 특정 사업부와 협업/PoC를 진행하였거나 협업/PoC 진행을 긍정적으로 논의하는 단계에 있었다. 반면, 투자가 성사되지 않은 그룹에서는 20개 기업 중 5개 기업(20%)만이 협업/PoC를 논의한 바 있어 수치 상으로 유의미한 차이를 보였다. 특히, 협업 또는 PoC가 적극적으로 논의되는 경우, 투자심의 단계에서 투자 의사결정을 지원하기 위한 사업부서의 참여를 기대할 수 있고 우호적인 피드백을 얻을 수 있어, 결과적으로 투자 성사 가능성을 높일 수 있다.

다수의 연구에서 밝혔듯이 CVC는 기존의 사업을 직접 지원할 수 있는 스타트업에 투자하는 것을 선호한다. 이를 통해 CVC는 기존 사업을 보완할 수 있는 제품이나 서비스를 개발할 수 있는 등 직접적인 혜택을 얻을 수 있기 때문이다. 또한, 이러한 협업 또는 PoC는 모회사와 원활하게 협력할 수 있는 스타트업의 역량을 사전에 입증할 수 있어 CVC로부터 높은 평가를 받는 경향이 있다(Dushnitsky & Shapira, 2010).

스타트업은 모기업의 사업 협력이나 PoC가 투자 성사 가능성을 높임을 이해하고, 모기업 기존 사업부의 제품이나 서비스를 스타트업의 역량으로 어떻게 보완할 수 있는지 먼저 조사하고

파악하는 것이 중요하다. 또한, 통상적으로 투자를 논의하는 CVC의 투자심사역에게 IR 피칭하는 것을 넘어, 모회사의 기존 사업부 담당자를 대상으로 직접 제품이나 서비스를 피칭함으로써 협업/PoC를 이끌어 내는 것도 가능하다. 이러한 협업/PoC 기회를 적극 확보하기 위한 노력은 모기업 담당자와의 네트워크 구축 및 멘토링 기회 확보로 이어질 수 있으며, 결과적으로 CVC로부터의 투자 성사 가능성도 높일 수 있다.

B. 우수한 기술력을 갖춘 스타트업 일지라도, 모기업의 기업 목표를 지원할 수 있는 역량이 보이지 않는다면, 투자 성사 가능성 낮음

우수한 기술력을 보유했다라도 CVC 내부 현업과의 PoC 실적, 경쟁기업의 실제 도입 사례 등이 발견되지 않는 경우 평가가 낮음

Team FT는 푸드테크 영역 스타트업 중에서 독보적인 기술력을 갖춘 기업에 관심을 갖고 다수의 투자 검토를 하였으며, 전체 42건 중 13건(31%)에 해당한다. 참고로, 기술력을 갖춘 기업의 정의는 특허/영업비밀과 같은 지적 재산을 보유하고, 해당 분야 전문 기술력을 갖춘 기술인력을 보유하고 있으며, 검토 시점 당시 기준으로 기술적 관점에서 경쟁우위를 유지하고 있던 기업으로 설정하였다. 우수한 기술력을 가진 13곳의 스타트업 중 결과적으로 투자가 성사된 곳은 3건(23%)에 불과하고, 나머지 10건은 투자가 무산되었다.

강력한 기술력을 갖춘 스타트업은 일반적으로 해당 영역에서 탁월한 전문성과 지식, 역량을 갖춘 젊고 혁신적인 기업이며, 이를 통해 시장에서 경쟁우위를 점하곤 한다. 그러나 CVC는 전략적 연계에 의한 투자를 보다 높은 투자 우선순위로 고려하고 있으며, 이를 통해 스타트업과 모기업 간의 시너지 효과를 도모함으로써 스타트업의 성장이 모기업의 성장에도 도움이 되는 선순환 사이클을 기대한다. 한 연구에서는 CVC가 기술력만 뛰어난 스타트업 보다는 모기업의 비즈니스 목표를 효과적으로 지원하는 기업에 투자하는 경향이 높다는 것을 밝히기도 했다(Wadhwa & Kotha, 2016).

기술에 특화된 스타트업의 경우 보유한 기술을 통해 모회사의 전략적 목표와 어떻게 연계되는지 명확하게 설명할 수 있어야 한다. 특히, 협업 또는 PoC를 적극 수행함으로써 스타트업의 기술이 어떻게 기존 제품이나 서비스를 개선하고 비용을 절감하며, 혁신을 주도할 수 있는지 보여줄 수 있다. 또한, 잠재적인 CVC 투자자와 열린 커뮤니케이션을 유지함으로써 투자자의 목표에 더 잘 부합하도록 제품이나 사업모델을 기꺼이 수정/보완하려는 의지를 보여준다면, 기민하고 신뢰성 있는 파트너 관계로 자리매김할 가능성이 높다.

3. 성과지표 분류내 ‘KPI 성장성’ 항목

A. 푸드테크 스타트업의 정량적인 실적과 지표는 투자 의사결정에 영향을 미치며, 시간이 지남에 따라 그 중요성은 커지고 있음

Team FT가 투자를 검토한 42건에 대해 투자심의위원회에서 평가한 KPI 성장성 점수는 5점 배점에 3.5점이었다. 최근, 미국이 기준금리를 급격히 올리기 시작한 22년도 하반기로 시점을 좁힐 경우, 해당 시기에 검토한 10건의 KPI 성장성 점수는 2.3점으로 전체 평균 대비 1.2점 낮다. 이는 CVC가 정량적 지표를 주요 의사결정 요인으로 고려해왔고, 최근에는 신생기업으로서 정량적으로 판단할 수 있는 정량적 요인이 부족함에도 불구하고 더욱 엄격한 평가 잣대로 판단하고 있음을 알 수 있다.

정량적 지표는 스타트업이 CVC로부터 투자를 유치하고 장기적인 성장을 추구하는 데 있어 중요하다. 특히 푸드테크 스타트업은 이러한 정량 지표가 투자 의사결정에 있어 더욱 중요한 역할을 한다. 이는 푸드테크 산업이 의료 또는 바이오 등 다른 산업 대비 진입 장벽이 낮은 경향이 있고, 빠르게 변화하는 소비자 선호도에 따라 트렌디한 제품과 맛을 이해하고 유연한 제품 출시로 소비자 수요를 충족시켜야 하는 특성 등에 기인한다.

푸드테크 스타트업은 정량지표를 철저히 관리하고 경쟁기업 대비 양호한 실적을 발생시키고 있음을 입증하는데 집중해야 한다. 정량지표 중 영업이익/당기순이익 등의 지표는 신생기업으로서

BEP 이상의 성과를 달성하기에는 난이도가 높을 수 있으나, 적어도 매출 지표에 대해서는 매월/분기/연간 실적을 추적하여 성장성을 이해하고 지속적으로 개선해 나갈 필요가 있다. 이외에도, 새로운 고객을 획득하는 데 소요되는 비용을 의미하는 고객 획득 비용(CAC), 고객 충성도를 판단할 수 있는 기존고객 유지율과 이탈율 지표도 관리가 필요하다. 이러한 지표를 최적화하고 문제점에 대한 근본적인 해결책을 강구함으로써 스타트업은 성장 가능성을 입증하고 CVC의 투자를 유치할 수 있을 것이다.

제3절 투자 평가모델 개선안

투자 의사결정은 본질적으로 주관적으로 수행되는 경향이 있으며, CVC는 잠재적 투자를 평가할 때 다양한 편견의 영향을 받을 수 있다. 예를 들어, 역량 있는 스타트업 임에도 불구하고 이전에 투자했던 포트폴리오와 흡사하다는 이유로 투자할 가능성이 낮아지거나, 지인이 창업한 스타트업에 투자하는 등의 편향이 존재할 수 있다. CVC는 투자 평가모델을 지속적으로 개선하고 보완함으로써 이러한 편견의 영향을 줄이고 보다 객관적인 투자 의사결정을 내릴 수 있다. 또한, 스타트업 생태계는 끊임없이 변화하고 진화하고 있으며, CVC는 이러한 변화에 대응하여 투자 평가모델을 조정할 수 있어야 한다. 특히 소비자 취향에 따라 변화 속도가 빠른 푸드테크 산업의 경우, 투자 평가모델을 정기적으로 개선함으로써 푸드테크 스타트업 생태계의 현재 상황에 적합한 기준으로 스타트업을 평가하는 것이 중요하다.

□ 스타트업 평가모델의 지속적 개선 필요성

1	투자 평가시 발생할 수 있는 편견을 지속 줄여 나가 보다 객관적인 투자 의사결정을 도모
2	변화가 빠른 스타트업 생태계의 현 상황에 비추어 적합한 기준으로 평가 가능

<그림 4-2> 스타트업 평가모델의 지속적 개선 필요성

앞서 분석한 최근 2년 간의 평가 결과를 활용하여, 1차 평가와 2차 평가 결과 간 유의미한 차이를 보이지 않는 항목은 평가모델에서 축소 또는 제외하는 방향으로 평가 지표를 효율화 하고자 한다. 그리고 양측의 평가 결과가 유의미한 차이를 보이는 항목에 대해서는 항목을 추가하거나, 평가항목에 대한 설명을 보충하는 방식으로 고도화 하고자 한다. 그 외에 특별한 유의점을 발견하지 못한 지표에 대해서는 항목을 유지한다.

이와 같은 원칙에 따라 도출한 투자 평가모델의 개선 포인트는 다음과 같다.

1. 제거 및 축소 : ‘문제 인식’, ‘시장 규모’ 항목

자료분석 Approach 상 “④투자 성사 vs. 투자 미진행” 분석을 통해 ‘문제 인식’, ‘시장 규모’ 항목은 1차 평가와 2차 평가 결과 간 유의미한 차이를 보이지 않는, 변별력을 갖기 어려운 항목으로 나타났다. 이에 두 항목은 제거함으로써 평가지표를 효율화하였고, 시장 매력도 분류 내 유일하게 남은 ‘경쟁 강도’ 항목은 사업 경쟁력 분류 내 ‘경쟁사 비교우위’ 항목으로 이관·통합 하였다.

2. 보강 : ‘시너지’ 항목은 기존 비즈니스를 지원/강화하는 역량, ‘신성장 동력’ 항목은 신규 사업화 가능성으로 구분

“①1차 평가 vs. 2차 평가 점수 비교”와 “③투자 미진행 건 대상 비교” 분석을 통해 ‘제품/서비스 경쟁력’, ‘시너지’, ‘신성장 동력’ 항목들이 일관되게 두드러진 관점 차이를 나타내는 항목으로 밝혀졌다.

‘제품/서비스 경쟁력’ 항목에서는 푸드테크 산업에서 제품의 맛·품질, 고객 서비스, 브랜드 인지도의 중요성을 감안하여 이를 강조하기 위한 항목을 보충 설명으로 추가하였다.

‘시너지’와 ‘신성장 동력’ 항목은 동일 분류 내에서 서로 간에 뚜렷한 차별성을 가지는 항목으로 구분되지 않는 경향이 있었다. 이에 각각의 항목에 대해 ‘시너지’는 기존 비즈니스를 지원/강화하는 역량, ‘신성장 동력’은 신규 사업화 가능성을 지칭하도록 보충 설명으로 추가하였다.

3. 상기 제거 및 축소, 보강 관점에 해당하지 않는 다른 항목들은 기존의 지표로 유지한다. 그리고, 성과지표 분류 내 항목들의 명칭이 다소 모호한 측면이 있어 보다 직관적으로 이해할 수 있도록 ‘KPI 성장성’을 ‘정량지표’로, ‘사업적 달성도’를 ‘정성지표’로 각각 변경하였다.

<표 4-4> 푸드테크 CVC의 투자 평가모델 개정안

대분류	중분류	설명
사업 경쟁력	제품/서비스 경쟁력	사업의 본질적 경쟁력 (제품 맛·품질, 고객서비스, 브랜드 등)
	경쟁사 비교우위	경쟁사 比 기술적/사업적 비교우위 (보유 기술/서비스 진입장벽 포함)
	사업 계획	향후 투자 및 성장 전략
사업협력 가능성	전략방향 부합도	당사 중장기 전략상 필요 여부
	시너지	당사 기존 비즈니스를 지원/강화 역량
	신성장 동력	당사 미래 신규 사업화 가능성 (잠재적 인수 후보 여부 판단)
창업가 (팀)	창업가 이력/역량	창업가의 역량과 목표달성 의지
	팀 구성	창업가를 보완하기 위한 팀 구성
성과지표	정량지표	매출, 이익, CAC, 재구매율 등
	정성지표	제품개발, 기술/특허, 수상실적 등

제5장 결론

제1절 요약 및 연구의 의의

본 연구는 기후 재난과 식량 안보에 대한 솔루션으로 부상하고 있는 푸드테크 산업에서 CVC 투자와 관련한 인사이트를 제공하고, 해당 영역에서 더 나은 투자 의사결정을 이끌어 내기 위한 평가모델을 제안하는 것을 목표로 한다. 제안하고자 하는 평가모델은 기존의 VC 및 CVC의 투자 평가모델에 푸드테크 산업이 가진 고유한 특성을 반영하고, 비즈니스, 사업협력 시너지, 정량적·정성적 지표 등을 종합적으로 고려하여 스타트업에 대한 투자를 평가하는 방법론을 제시한다. 특히 본 평가모델은 수년간 푸드테크 투자 Scene에서 실제 사례에 적용하여 검증되었으며, 그 결과 유효성이 입증되었다고 할 수 있다.

연구 분석 단계에서 2년 동안 검토된 42건의 투자검토 데이터를 분석하였으며, 이를 통해 푸드테크 중심 CVC의 투자 평가모델을 구축하고 개정할 때 고려해야 할 주요 요소를 파악했다. 이와 같은 요인에는 비즈니스 경쟁력, 잠재적 시장 규모, 경쟁 환경 및 기술적 비교우위, 전략적 목표와의 부합 여부 등이 포함된다. 특히 본 연구에서는 진화하는 소비자 선호도, 빠른 기술 발전, 낮은 진입장벽을 특징으로 하는 푸드테크 산업의 역동적인 특성에 대응하기 위해 투자 평가모델을 조정하고 지속 개정하는 것이 중요하다는 점을 강조한다. 이러한 유연하고 신속한 변화 대응을 통해 CVC는 푸드테크 분야에서 시장 상황과 정보에 입각한 일관된 투자 의사결정을 내릴 수 있다.

본 연구는 푸드테크 생태계에 있는 투자자와 스타트업, 그리고 학계에도 중요한 의의를 가진다.

투자자 관점에서 본 연구는 푸드테크 산업에 집중하는 CVC에게 성공적인 투자를 이끄는 핵심 요인을 이해함으로써 보다 효과적인 투자 의사결정을 지원한다. 궁극적으로 푸드테크 스타트업에 대한 CVC의 일관되고 객관적인 투자를 가능하게 하고 업계의 혁신과 성장을 촉진하는 데 도움이 될 수 있다.

스타트업 관점에서도 주요 투자 주체인 CVC가 강조하는 핵심 투자 요인을 이해함으로써 효과적으로 투자유치 전략을 조정할 수 있다. 또한,

비즈니스 모델과 관련한 잠재적인 Risk를 식별하고 이를 제거·완화하기 위한 사전 대응이 가능하다. 이를 통해 스타트업과 CVC 간 공통된 이해관계에 기반하여 모두의 시간과 자원을 절약할 수 있고 스타트업의 자금 확보 가능성을 높일 수 있다.

학문적 관점에서는 현재까지 관련 연구가 부족한 푸드테크 영역에서 해당 산업에 특화된 연구 결과를 제공하고, 새롭게 부상하는 푸드테크의 고유한 특성을 밝혀냄으로써 CVC 투자 평가모델에 관한 독창적인 연구에 기여한다. 또한, 푸드테크 생태계 내에서 산업의 혁신과 성장을 촉진하는 데 있어 CVC의 역할에 대한 이해도를 제고한다.

제2절 연구의 한계 및 향후 연구방향

사례연구의 경우 푸드테크 중심 CVC의 투자 평가모델을 구축하고 개정하는 데 유용한 통찰을 제공하지만, 일반화 가능성 측면에서 한계를 지닌다. 본 연구는 일부 기업을 대상으로 한 특정 사례에 기반한 것이기 때문에 푸드테크 영역에 투자하는 CVC 또는 다른 유형의 CVC에 보편적으로 적용되기 어려울 수 있다. 이는, 투자 심의위원의 구성의 차이, 투자 의사결정을 위한 프로세스의 차이 등 조사 대상 사례의 고유한 특성이 영향을 미쳤을 수 있다. 따라서 본 연구에서 도출된 시사점을 더 많은 CVC 또는 다른 산업으로 확대하려고 할 경우에는 신중한 해석이 요구된다.

그리고 본 연구는 푸드테크 산업에 특화된 투자 평가모델을 개발하는 데 초점을 맞췄다. 따라서 연구 시사점과 업계 대상으로 한 권고사항은 다른 산업 분야에서 활동하는 CVC에 직접 적용되지 않을 수 있다. 산업마다 상이한 기회와 도전적인 과제, 투자 판단 요인이 있을 수 있으며, 이에 따라 산업별로 차별화된 평가모델 개발이 필요할 수도 있다. 따라서 본 연구의 인사이트는 푸드테크 생태계에 있는 CVC에게 유용한 출발점이 될 수 있지만, 이러한 평가모델을 적용하고 구현할 시에는 각 산업의 특수성을 고려하는 것이 중요하다.

이러한 한계에도 불구하고 본 연구는 푸드테크에 특화된 CVC의 투자 평가모델에 대한 이해에 기여하고 있으며, 의사결정 프로세스를 구축하고 개선하기 위한 실질적인 권고사항을 제공한다.

향후 연구에서는 투자 평가모델의 다양한 평가 기준에 대해 최적의 가중치와 우선순위를 조사하는 것을 고려할 수 있다. 본 연구는 투자 의사결정 시 고려해야 할 주요 기준을 식별하고 있으나, 각 기준에 대한 적정 가중치 부여 또는 각 투자결정 요인의 상대적 중요도에 대한 구체적인 지침은 제공하지 않는다. 평가 기준의 적정 가중치와 우선순위에 대한 추가 연구를 수행하면 보다 강력하고 포괄적인 평가 모델을 개발할 수 있을 것이다.

또 다른 향후 연구 방향은 투자 평가모델을 지속적으로 개선해 나가기 위한 체계적인 방법론을 개발하는 것이다. 향후 연구에서는 푸드테크 산업의 역동적인 특성을 반영하여 평가모델을 지속적으로 개선하고 적용하기 위한 방법론을 개발하는 데 초점을 맞출 수 있을 것이다.

이러한 향후 연구를 통해 푸드테크를 중심으로 한 CVC의 투자 평가모델에 대한 이해도를 제고하고 보다 효과적인 의사결정 체계를 수립하는 데 기여할 수 있을 것이다. 이는 궁극적으로 CVC가 더 나은 투자 의사결정을 하고 푸드테크 분야가 혁신 성장을 거듭하는 데 도움이 될 것이다.

참고 문헌

Benson, D., & Ziedonis, R. H. (2009). Corporate venture capital as a window on new technologies: Implications for the performance of corporate investors when acquiring startups. *Organization Science*, 20(2), 329–351.

Blank, S., & Dorf, B. (2013). *The Step-by-Step Guide for Building a Great Company*.

Chesbrough, H. W. (2002). Making sense of corporate venture capital. *Harvard business review*, 80(3), 90–99.

Dushnitsky, G., & Lenox, M. J. (2005). When do incumbents learn from entrepreneurial ventures?: Corporate venture capital and investing firm innovation rates. *Research Policy*, 34(5), 615–639.

Dushnitsky, G., & Lenox, M. J. (2006). When does corporate venture capital investment create firm value?. *Journal of business venturing*, 21(6), 753–772.

Dushnitsky, G., & Shapira, Z. (2010). Entrepreneurial finance meets organizational reality: Comparing investment practices and performance of corporate and independent venture capitalists. *Strategic Management Journal*, 31(9), 990–1017.

Galanakis, C. M. (2020). The food systems in the era of the coronavirus (COVID-19) pandemic crisis. *Foods*, 9(4), 523.

Godfray, H. C. J., Beddington, J. R., Crute, I. R., Haddad, L., Lawrence, D., Muir, J. F., ... & Toulmin, C. (2010). Food security: the challenge of feeding 9 billion people. *science*, 327(5967), 812–818.

Gompers, P. A., Gornall, W., Kaplan, S. N., & Strebulaev, I. A. (2020). How do venture capitalists make decisions?. *Journal of Financial Economics*, 135(1), 169–190.

Gompers, P., & Lerner, J. (2000). The determinants of corporate venture capital success: Organizational structure, incentives, and complementarities. In *Concentrated corporate ownership* (pp. 17–54). University of Chicago Press.

IPCC. (2019). *Climate Change and Land: An IPCC Special Report on Climate Change, Desertification, Land Degradation, Sustainable Land Management, Food Security, and Greenhouse Gas Fluxes in Terrestrial Ecosystems*.

Kharas, H., & Makino, M. (2019). The impact of climate change on crop yields in Sub-Saharan Africa and South Asia. *Global Environmental Change*, 58, 101956.

Riyanto, Y. E., & Schwienbacher, A. (2006). The strategic use of corporate venture financing for securing demand. *Journal of Banking & Finance*, 30(10), 2809–2833.

Schildt, H. A., Maula, M. V., & Keil, T. (2005). Explorative and exploitative learning from external corporate ventures. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(4), 493–515.

Tyebjee, T. T., & Bruno, A. V. (1997). A model of venture capitalist investment activity. *Management science*, 30(9), 1051–1066.

Wadhwa, A., & Kotha, S. (2006). Knowledge creation through external venturing: Evidence from the telecommunications equipment manufacturing industry. *Academy of Management journal*, 49(4), 819–835.

Wadhwa, A., Phelps, C., & Kotha, S. (2016). Corporate venture capital portfolios and firm innovation. *Journal of Business Venturing*, 31(1), 95–112.

Zacharakis, A. L., & Meyer, G. D. (2000). The potential of actuarial decision models: can they improve the venture capital investment decision?. *Journal of Business venturing*, 15(4), 323–346.

강신형, 이종선, & 박상문. (2021). CVC 투자 포트폴리오 결정요인 연구: 여유자원과 환경 불확실성의 영향. *인적자원개발연구*, 24(2), 169–191.

구중희, 김영준, 이수용, 김도현, & 백지연. (2019). 한국 벤처캐피탈리스트의 투자결정에 미치는 요인 연구. *벤처창업연구*, 14(4), 1–18.

김도윤, & 신동엽. (2021). 기업벤처캐피탈 투자에 미치는 거시적 요인의 영향: 산업 호황, 외생적 위기, 경제 성장, 경쟁 강도를 중심으로. *벤처창업연구*, 16(4), 101–113.

김명건, & 김영준. (2019). 스타트업 인수 시 기업벤처캐피탈 (CVC) 이 모기업에 미치는 영향. *벤처창업연구*, 14(2), 1–13.

농림축산식품부. (2023). 푸드테크 산업 발전방안.
<https://mafra.go.kr/bbs/home/795/564660/download.do>

박동일, 양영석, & 김명숙. (2021). 창업기업관점에서 바라본 투자자의 투자결정요인에 관한 연구: 물산업 창업기업을 중심으로. *벤처창업연구*, 16(1), 1–19.

산업통상자원부. (2023). 기업형 벤처자본 활성화를 통한 민간투자 확대.
http://www.motie.go.kr/motie/ne/presse/press2/bbs/bbsView.do?bbs_cd_n=81&cate_n=1&bbs_seq_n=166794

윤영석, & 조영상. (2017). 시너지와 기업벤처투자사 (Corporate Venture Capital) 와의 관계성 연구. 한국혁신학회지, 12(4), 155-195.

조세근. (2019). 기업벤처캐피탈의 투자 결정요인에 관한 실증 연구: 기술창업기업 투자를 중심으로. 박사학위논문, 중앙대학교 대학원, 서울.

조세근, & 한주희. (2018). CVC의 투자동기 및 투자 결정요인에 대한 사례연구: CVC 9 개社의 투자 사례를 중심으로. 벤처창업연구, 13(6), 27-38.

최현영, & 김동진. (2022). 소셜 빅데이터를 활용한 소비자 인식의 네트워크 분석: 푸드테크를 중심으로. Culinary Science & Hospitality Research, 28(8), 70-82.

하리다. (2021). 푸드테크 스타트업의 성공요인 분석. Entrepreneurship & ESG 연구, 1, 28-42.

한주형, & 황보윤. (2020). 액셀러레이터의 투자결정요인. 벤처창업연구, 15(1), 31-44.

허주연. (2020). 스타트업 액셀러레이터의 투자결정요인에 대한 연구. 벤처창업연구, 15(5), 13-35.

Abstract

A Case Study on Developing and Enhancing Investment Evaluation Models in the Food Tech CVC Landscape

Sanghun Lee

Department of FoodTech

The Graduate School

Seoul National University

This study presents a comprehensive case study on the development and continuous revision of investment evaluation models for food tech-focused corporate venture capital (CVC) firms. With the aim of developing a standardized CVC investment evaluation model for more effective investment decision-making, the study is grounded in an understanding of the characteristics of the emerging food tech industry as a solution to climate disasters and food security issues, as well as the factors influencing CVC investment decisions.

The research framework consists of a literature review on existing CVC investment evaluation models and a quantitative and qualitative analysis to identify key factors influencing investment decisions in the food tech industry. To conduct this analysis, 42 investment evaluation models and evaluation results used by food tech-focused CVCs in their investment reviews over the past two years were collected and analyzed.

Through data analysis, the study identifies key investment decision factors based on the characteristics of the food tech industry and proposes a methodology for objective and consistent investment decision-making by continuously improving the evaluation model centered on these factors. The evaluation model includes factors such as market, business, collaboration, and entrepreneurship, which CVCs should prioritize, and incorporates the characteristics of the food tech industry, which has a rapid rate of change due to consumer preferences and relatively low barriers to entry compared to other industries, into each item's content.

Although there are some limitations in terms of generalizability and applicability to other industries due to the case study nature of the research, this study contributes to the existing literature on CVC investment evaluation models by exploring the unique challenges and opportunities in the promising food tech sector. Furthermore, the study includes practical recommendations and investment insights for food tech-focused CVCs, as well as proactive suggestions for startups, ultimately fostering innovation and growth within the food tech ecosystem.

Keywords : Food Tech, CVC, Investment Evaluation Model

Student Number : 2021-25712