

실리콘밸리 투자자가 회사를 보는 방식, 그리고 투자유치의 모든 것

아시아 딥테크 스타트업의 미국 투자유치 실패기

그리고 다시 간다면 쓸 프레임워크



고객



숫자



회수 경로



구조



증명



Valuation



VC



180곳 접촉
90곳 답장
40번 미팅
0개 투자

실패에서 배운
미국 투자유치의
실전 인사이트

벤처 인사이드
(Venture Insider)

FREE SAMPLE

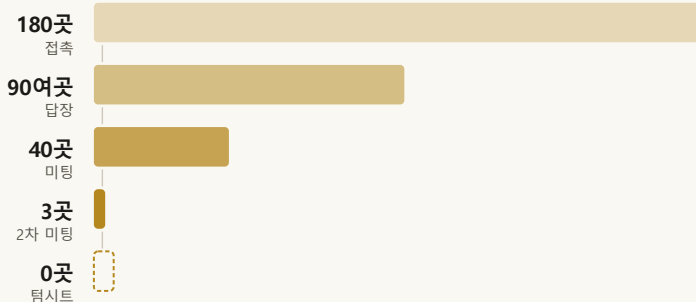
무료 샘플 — 1장 전문

《아시아 딥테크 스타트업의 미국 투자유치 실패기》
中

이 파일은 책의 1장 전문입니다. 180곳에 연락해서 90곳의 답장을 받고 40곳을 만났지만 텀시트는 0건이었던 이유를, 숫자부터 꺼내서 이야기합니다. 그대로 읽어보시고, 계속 읽을 가치가 있다고 판단되면 전권을 구매하시면 됩니다.

미국에 왜 나갔나

문은 마흔 번 열렸다



40곳 중 2차 미팅으로 이어진 곳은 3곳, 템시트는 0건이었다.

180 → 90 → 40 → 3 → 0

○ 나는 Founder가 아니었다

이 책을 읽는 분이 가장 먼저 가질 의문부터 정리하고 시작하겠다. 나는 Founder가 아니었다. CEO도 아니었다. 당시 내 역할은 **CMO이자 이사**였고, 마케팅을 총괄하면서 브랜드와 시장 포지셔닝을 책임졌으며 해외사업에도 관여했다. 그러니 이런 생각이 들 수 있다.

"마케터가 펀딩을 알아?"

나도 몰랐다. VC가 어떤 기준으로 회사를 보는지, 투자자가 어떤 숫자를 먼저 확인하는지, Valuation이 어떻게 만들어지는지— 처음부터 알고 있던 사람이 아니었다. 그런데 AI 스타트업에서는 직함대로만 일할 수가 없었다. 마케팅을 하려면 제품을 알아야 했고, 제품을 알려면 기술을 알아야 했으며, 기술을 팔려면 고객을 알아야 했다. 그리고 고객을 확보하려면 결국 Business Model을 들여다봐야 했는데, 그 끝에는 언제나 숫자가 있었다. 매출, 비용, Cash Flow, Runway, 그리고 Valuation. 처음에는 그저 일을 하기 위해 숫자를 봤다. 그런데 미국 시장에 나가면서 그 숫자들은 더 이상 업무 자료가 아니게 됐다. 내가 Finance를 배운 가장 좋은 방법은 책이 아니었다.

창피함이었다.

○ 먼저 숫자부터 말하겠다

이 장에서 하려는 이야기는 감정이 아니라 기록이다. 그래서 숫자부터 꺼내겠다. 우리는 미국 VC 180개사에 접촉했다. 답장을 받은 곳은 90여 개사, 실제 미팅까지 이어진 곳은 40개사였다. 그리고 2차 미팅으로 이어진 곳은 3곳. 텀시트를 받은 곳은 그중에서도 0곳이었다.

이 숫자를 처음 정리했을 때 나는 한동안 화면을 그냥 보고 있었다. 답장률은 절반이었다. 콜드 아웃리치에서 이 정도 수치는 나쁘지 않다. 오히려 상당히 좋은 편이고, 40번의 미팅도 적은 숫자가 아니다. 그러니까 우리는 애초에 문 앞에서 막힌 게 아니었다.

문은 열렸다. 마흔 번이나 열렸다.

그런데 서른일곱 번은 같은 자리에서 끝났다—첫 미팅, 거기서 끝이었다. 나머지 세 번만 2차 미팅으로 넘어갔지만, 그 세 번마저 결국 텅시트로 이어지지는 못했다. 서른일곱 번을 서로 다른 이유로 졌다면 차라리 나았을 것이다. 하나씩 고치면 될 일이니까. 그런데 서른일곱 번이 전부 같은 지점에서 끊겼다는 것은 다른 뜻이었다.

대부분이 같은 벽 앞에서 멈춘 것이다.

그리고 그 벽을 넘은 세 곳도 결국 다른 벽 앞에서 멈췄다. 그 벽이 무엇이었는지는 2장과 3장에서 각각 이야기하겠다. 첫 번째 벽이 어디였는지 알아내는 데 나는 아주 오래 걸렸다.

○ 우리는 Flip하지 않았다

본론에 들어가기 전에 하나 분명히 해두겠다. 우리는 미국으로 Flip하지 않았다. 한국 법인을 미국 법인으로 전환하지도, 본사를 옮기지도 않은 채, 우리는 **한국 회사인 상태 그대로** 미국 시장에 들어갔다.

이 선택이 나중에 무엇을 의미하게 되는지, 그때는 몰랐다. 미국 진출은 시장의 문제이지 법인의 문제가 아니라고 생각했으니까. 제품이 좋고 고객이 있으면 되는 것 아닌가? 회사가 어느 나라에 등록되어 있는지가 왜 중요한가? 이 질문에 대한 답을 나는 마흔 번째 미팅에서야 겨우 이해하기 시작했다.

○ 180곳은 어떻게 찾았나

여기서 많은 분들이 궁금해할 부분이 있을 것 같다. 답장률 50%라는 숫자는 그냥 나온 게 아니기 때문이다. 우리는 미국 VC를 검색창에 쳐서 찾지 않았다. 그 리스트는 **발로 만들었다**.

한국벤처투자(KVIC)가 주최하는 IR과 네트워킹 자리에 갔고, 거기서 만난 사람에게 묻고, 그 사람이 소개해준 다음 사람에게 또 물었다. VC들끼리의 네트워킹 자리에도 들어가면서 한 곳씩 확인해나갔다. 이 펀드는 한국 기업을 보는가, 지금도 투자를 하고 있는가, 우리 단계를 보는가, 누구에게 이야기해야 하는가? 180곳은 그렇게 모인 숫자다. 검색 결과를 복사한 목록이 아니라, 하나씩 확인하며 쌓은 목록이었다.

그 뒤에 있던 구조가 **KVIC의 해외VC 글로벌펀드**였다. 한국의 모태펀드가 해외 VC의 역외펀드에 출자하고, 대신 그 펀드는 **한국 기업에 투자해야 할 의무**를 진다. 나는 당시 이 구조를 완전히 이해하고 있지는 않았지만, 현장에서 반복해서 확인한 것이 하나 있었다. **어떤 VC는 한국 기업을 만나야 할 이유가 있었고, 어떤 VC는 없었다.** 지금 다시 확인해보니 이 조건은 내가 알던 것보다 훨씬 강했다.

2026년 출자공고 기준으로, 선정된 펀드는 **KVIC 출자액의 최소 1.0배**를 한국 기업에 투자해야 한다. 한국 VC가 단독으로 신청하거나 한국·외국 VC가 공동운용(Co-GP)으로 들어가면 **1.5배**로 올라간다. 그리고 이것은 구두 약속이 아니라 **LPA나 사이드레터 같은 법적 구속력 있는 문서에 명시**되어야 한다. 여기에 더해 운용사는 **한국 기업 투자 현황을 매달 보고**해야 하고, 결정적으로 직전 펀드에서 이 의무를 이행하지 않으면 **다음 출자를 받을 때 자격을 잃거나 감점을 받는다.** 무슨 뜻인가? 이 목록에 있는 운용사들에게는 한국 기업을 만나야 할 이유가 있다는 뜻이다. 호의가 아니라 계약이고, 안 지키면 다음 펀드가 없다.

당시 나는 이 조항을 조문 단위로 알지는 못했지만, 현장에서 몸으로 확인했다. 어떤 VC는 한국이라는 말을 꺼내자마자 시간을 더 냈고, 어떤 VC는 처음부터 관심이 없었다. 그 차이를 발로 뛰며 하나씩 걸러낸 결과가 180곳이었고, 그래서 90곳에서 답장이 왔다.

이 목록을 만드는 데 걸린 시간을 여기서 밝히고 싶다. 짧지 않았다. IR에 나가고, 명함을 주고받고, 소개를 받고, 확인하고, 또 소개를

받는 과정을 몇 달 동안 반복해야 했다. 이 책과 함께 제공하는 자료는 그 시간을 대신 걸어준 결과물이다. 나는 발로 만들었지만, 당신은 그 지도를 손에 쥐고 시작할 수 있다.

그리고 여기서 이 책의 가장 중요한 이야기가 시작된다.

나는 그 목록을 가지고 있었고, 남들이 모르는 문을 알고 있었다. 그런데도 **40전 40패였다**. 문을 여는 것과 방 안에서 이기는 것은 완전히 다른 일이었다.

○ 그날 상대가 던진 첫 질문

어렵게 잡힌 미팅이었고, 나는 꽤 준비했다. Deck을 몇 번이나 다시 봤고, 어느 슬라이드에서 무슨 말을 할지 머릿속으로 돌려봤다. CMO였으니 회사의 Story를 만드는 데는 자신이 있었다. 인사가 오가고, 우리가 회사를 소개하기 시작했다. 그리고 상대가 물었다.

"우리가 왜 귀사에 투자해야 합니까?"

나는 잠깐 멈췄다. 이상하게 들릴지 모르지만, 나는 그 질문에 대한 답을 준비해가지 않았다. 정확히 말하면, 준비했다고 생각했는데

준비한 것이 그 질문의 답이 아니었다. 우리가 준비한 것은 **회사 소개**였다. 우리가 무엇을 하는 회사인지, 기술이 어떻게 다른지, 시장이 얼마나 큰지, 어떤 고객이 있는지. 상대가 요구한 것은 **투자 논리**였다. 그 두 개는 겹치는 것처럼 보이지만 전혀 다르다.

회사 소개는 "우리는 이런 회사입니다"로 끝난다.

투자 논리는 "그래서 당신의 돈이 어떻게 불어납니다"로 끝난다.

나는 앞의 것을 마흔 번 반복했다.

○ 그리고 우리가 무너진 질문

첫 질문은 그래도 어떻게든 넘어갔지만, 문제는 그다음이었다.

"우리가 귀사에 투자하면 몇 배로 불려서 우리가 Exit 할 수 있을 것으로 생각합니까?"

나는 대답했다.

"10배는 가능하다고 봅니다."

그 숫자는 어디서 나왔을까? 정직하게 말하면 그 자리에서 떠오른 숫자였을 뿐, 계산에서 나온 숫자는 아니었다. VC가 초기 투자에서 기대하는 배수가 대략 그 정도라는 것을 어디선가 들었던 기억이 있어

그 숫자를 말한 것이었다. 지금 생각하면 그는 숫자를 물은 것이 아니었다.

그 숫자가 만들어지는 경로를 물은 것이었다.

미국 VC가 돈을 회수하는 길은 크게 둘이다. 미국 시장에서의 상장, 또는 미국 기업으로의 매각. 그런데 우리는 한국 법인, 그것도 한국 비상장 회사였다. 그가 우리에게 투자한 돈이 어떤 경로를 거쳐 몇 년 뒤에 몇 배가 되어 그의 펀드로 돌아오는지, 나는 그 그림을 한 번도 그려본 적이 없었다. 기술은 설명할 수 있었고, 시장도 설명할 수 있었고, 고객도 설명할 수 있었다.

회수는 설명할 수 없었다.

그리고 이것이 그 서른일곱 번이 첫 만남에서 끊긴 이유였다.

○ 관심이 없다는 것은 어떻게 알았나

미팅이 끝나갈 무렵의 신호는 아주 단순했다.

말이 없었다.

반박도 없었고, 추가 질문도 없었고, 자료를 더 달라는 요청도 없었다. 우리가 설명을 이어가는 동안 상대는 듣고 있었지만 아무것도 묻지 않았다. 처음에는 그것을 나쁘게 해석하지 않았고, 설명이 충분해서 질문이 없는 것이라고만 생각했다. 하지만 지금은 안다. 질문이 없다는 것은 이해했다는 뜻이 아니라, **더 알 필요가 없어졌다는 뜻**이라는 것을.

VC는 관심 있는 회사에게는 집요하게 묻는다. 매출을 이야기하면 Gross Margin을, 고객을 이야기하면 CAC를, 시장 규모를 이야기하면 실제 점유율을, 성장을 이야기하면 그 성장에 필요한 자본을 묻는다. 질문이 멈추는 순간이 곧 답이었다.

○ 마흔 개의 피드백, 하나의 문제

그래서 우리는 Deck을 고쳤다. 어느 VC는 시장성 설명이 부족하다고 해서 시장 데이터를 늘렸고, 다른 VC는 시장성이 아니라 경쟁우위가 핵심이라고 해서 경쟁 분석을 앞으로 뻗었다. 또 다른 VC는 Financial 장표가 약하다고 해서 재무 추정을 다시 만들었다. 그렇게 한동안 나는 이렇게 결론지었다.

"VC마다 보는 관점이 다르다. 모든 걸 다 맞출 수는 없다."

이 말은 절반은 맞다. 실제로 VC마다 투자 논리가 다르고 보는 지점도 다르니까. 그런데 지금 다시 생각하면, 나는 그때 아주 중요한 것을 놓쳤다.

서른일곱 개의 서로 다른 피드백은 서른일곱 개의 서로 다른 문제가 아니었다.

그 서른일곱 곳에서 2차 미팅이 단 한 건도 없었다는 사실이 그것을 증명한다. 문제가 정말 제각각이었다면 어떤 곳에서는 시장성이 통했어야 하고 어떤 곳에서는 재무가 통했어야 하며, 최소한 몇 곳은 2차로 넘어갔어야 했다. 그런데 그 서른일곱은 전부 1차에서 끝났다. 그 말은 **거의 다 같은 이유로 거절했다**는 뜻이다. 다만 아무도 그 이유를 직접 말해주지 않았다.

"당신 회사는 우리가 회수할 수 있는 구조가 아닙니다."

이 말은 하기 불편하다. 상대의 국적과 법인 구조를 지적하는 말이기 때문이다. 그래서 그들은 대신 눈에 보이는 것을 지적했다—시장성이

얇다, 경쟁우위가 약하다, 재무가 부족하다는 식으로.

나는 그 표면을 서른일곱 번 고쳤다.

바닥은 한 번도 건드리지 못했다.

그럼 나머지 세 곳은 무엇이 달랐을까? 그들은 이 첫 번째 벽을 넘어, 회수 논리에 어느 정도 납득했거나 최소한 더 들어볼 여지를 남겼다. 그런데 2차 미팅에서 또 다른 벽이 나왔다. 하나는 회사의 법인 구조를 물었고, 하나는 회사를 통째로 열어보자고 했다. 그 이야기는 2장과 3장에서 하겠다.

○ 그래서 미국에 왜 나갔나

이제 이 질문에 답할 차례다. 처음에는 시장이 커서 나갔다고 대답했을 것이다. AI는 글로벌 산업이고, 미국에는 고객이 있고 자본이 있으니까. 지금은 다르게 대답한다. 미국에 나가서 내가 실제로 배운 것은 시장이 아니었다.

**한국에서 우리가 알고 있던 회사의 모습과,
미국 투자자가 보는 회사의 모습이 완전히
다르다는 것이었다.**

한국에서 우리는 기술을 가진 회사였다. 미국에서 우리는 회수 경로가 불분명한 자산이었다.

한국에서 우리의 강점은 제품이었다. 미국에서 그들이 본 것은 법인 구조였다.

한국에서 우리는 성장하는 회사였다. 미국에서 우리는 **그들의 펀드 만기 안에 돈이 되어 돌아올 수 있는지가 확인되지 않은 회사**였다.

가장 아팠던 것은 무시당한 것이 아니었다. 마흔 번을 만나고도 **우리가 왜 지고 있는지를 몰랐다는 것**이었다.

○ 지금 다시 미국에 간다면

순서를 완전히 바꿀 것이다. 처음의 나는 VC부터 찾았다. 좋은 리스트를 구했고, 접근에 성공했고, 미팅을 잡았고, 열심히 설명했다. 그리고 마흔 번 졌다. 지금이라면 먼저 이렇게 묻겠다.

우리는 미국에서 누구에게 필요한가.

그 고객은 지금 이 문제에 얼마를 지불하고 있는가?

그 고객을 확보하면 어떤 숫자가 만들어지는가?

그 숫자가 몇 년 뒤 어떤 경로로 회수 가능한 형태가 되는가?

그리고 **마지막에** 이렇게 묻겠다. 그 그림을 보고 투자할 수 있는 VC는 누구인가? 리스트는 마지막에 필요하다. 처음에 필요한 것은 리스트가 아니라 **회수의 그림**이다.

○ 그런데 진짜 문제는 그 다음이었다

마흔 번의 실패에서 나는 결국 하나의 결론에 도달했다. 문제는 설명이 아니었다. 문제는 **구조**였다. 우리는 한국 회사였고, 한국 법인을 유지한 채로 미국 투자자에게 회수 가능성을 설명해야 했다. 그런데 그 질문을 계속 따라가다 보니, 어느 순간 우리가 답해야 할 질문이 완전히 달라져 있었다.

법인은 어디에 있어야 하는가?

IP는 어디에 두어야 하는가?

주주 구조는 어떻게 되어야 하는가?

미국 투자자가 실제로 투자할 수 있는 형태는 무엇인가?

이 질문들 끝에는 하나의 단어가 있었다.

Flip.

미국 회사가 될 것인가, 한국 회사로 남을 것인가? 그리고 이 결정은 내가 그때까지 생각했던 것보다 훨씬 복잡했다. 세금이 걸려 있었고, 기존 주주가 걸려 있었고, 정부 과제와 IP가 걸려 있었고, 무엇보다 **되돌릴 수 없는 결정**이었다.

우리는 결국 Flip하지 않았다. 그 선택이 옳았는지 지금도 확신하지 못한다. 다만 그 결정을 내리는 과정에서 내가 배운 것들은, 미국 VC 마흔 곳에서 배운 것보다 많았다. 그 이야기가 다음 장이다.

[장 끝 자료 안내]

본문에서 언급한 KVIC 해외VC 글로벌펀드의 출자 운용사 목록은 KVIC가 공개하고 있어 누구나 확인할 수 있다.

다만 그 목록에 적혀 있는 것은 펀드명과 운용사, 두 가지뿐이다. 그 펀드가 지금 살아 있는지, 어느 스테이지를 보는지, 한 장에 얼마를 쓰는지, 한국 기업에 실제로 투자한 적이 있는지, 그리고 무엇보다 **스타트업이 직접 접근할 수 있는 성격의 펀드인지**는 적혀 있지 않다.

그 나머지를 정리한 자료를 따로 준비했다. → 『K-VIC Global Fund Navigator』

NEXT

여기까지가 무료 샘플입니다

1장은 문이 마흔 번 열린 이야기였다. 2장부터는 그 문 안에서 무슨 일이 있었는지다.

2장에서는 "미국 회사가 되면 투자하겠다"는 말과 "미국 회사가 아니면 투자할 수 없다"는 말의 차이를 이해하는 데 2개월과 2.7억원이 들어간 이야기를 합니다. 3장은 실사, 4장은 Valuation 협상, 5장은 네 개의 벽을 하나의 지도로 묶는 장입니다. 2부(6~12장)는 다시 미국에 간다면 실제로 어떤 순서로 움직일지를 체크리스트로 정리했습니다.

- ① 전자책 전권 (1부 5장 + 2부 7장 + 부록) — PDF
- ② K-VIC Global Fund Navigator — 한국 기업 투자 의무가 있는 해외 VC 93곳+ 분류 데이터베이스 (별도 판매)
- ③ 1:1 상담 — 실제 투자유치 준비 상황을 놓고 순서를 같이 짭니다

좋은 VC 리스트는 문을 찾는 지도다. 그
문을 통과할 준비는 회사가 해야 한다.

구매 링크와 최신 갱신 안내는 뉴스레터로 보내드립니다.