

Company Brief

2019-03-25

나우아이비캐피탈(293580)

NOW 판이 커진다

NR

액면가	5,000 원
종가(2019/03/22)	5,550 원

Stock Indicator	
자본금	47.4십억원
발행주식수	948만주
사기율	53십억원
외국인지분율	0.1%
52주주가	4,015~7,180원
60일평균거래량	128,933주
60일평균거래대금	0.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	26.3	33.1	-22.7	-22.7
상대수익률	26.2	22.7	-12.6	-8.1



FY	2016	2017	2018	2019E
영업이익(십억원)	9	14	7	10
영업이익(십억원)	3	7	3	6
순이익(십억원)	2	6	2	5
EPS(원)	284	734	232	475
BPS(원)				
PER(배)	-	-	17.9	11.7
PBR(배)			0.6	0.7
ROE(%)				
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)				

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

신기술사업금융회사

동사는 여신전문금융업법에 따른 신기술사업금융회사로서 투자조합 및 PEF 운용 등을 통하여 신기술사업자, 창업, 벤처기업 등에 대한 투자 및 회수 등을 수행하고 있다. 동사의 수익은 관리보수, 성과보수, 지분법이익과 기타의 영업수익으로 구성되어 있으며, 일반적으로 관리보수는 조합 및 PEF 운영규모에 따라 발생하는 상대적으로 안정적인 수익에 해당된다.

지난해 3 분기 누적 기준으로 영업수익 구성을 살펴보면 관리보수 50.8%, 성과보수 5.1%, 지분법이익 34.2%, 기타 9.9% 등이다.

한편, 주주는 정지안 외 특수관계인 39.2%를 비롯하여, 솔브레인 33.3%, 자사주 0.3%, 기타 27.1% 등으로 분포되어 있다.

제 2 벤처 붐 확산전략으로 벤처캐피탈(VC)시장의 판이 커진다

제 2 벤처 붐 확산전략의 일환으로 향후 4 년간(2019~2022 년) 12 조원 규모의 스케일업 전용펀드 등을 조성하여 스타트업 등을 지원할 예정으로 궁극적으로는 스타트업이 유니콘기업으로 성장하는 발판을 마련하겠다는 것이다. 이로 인하여 벤처캐피탈시장의 시장파이가 커질 것이다.

한편, 비상장기업 투자 전문회사(Business Development Company:BDC)는 상장을 통해 모집한 자금으로 비상장기업이나 스타트업, 코넥스 기업 등에 투자할 수 있는 특수목적회사(SPC)다. 이러한 BDC 제도를 통해 일반 투자자가 편리하게 스타트업에 투자할 수 있도록 할 예정이다. 무엇보다 집합투자업 인가를 부여하여 벤처캐피탈의 독자적 BDC 운용도 허용할 예정이기 때문에 사업영역확대로 인한 수혜가 가능할 것이다.

정책 수혜주로서 운용자금 규모 확대로 실적 개선될 듯

동사의 운용자금 규모는 지난해 상반기 기준 4,350 억원이다. 세부적으로는 2 차 성장기업에 투자하는 그로스캐피탈 사모펀드에 2,000 억원, 기업구조혁신펀드에 1,670 억원, 농식품투자펀드에 680 억원이 투입되었다. 이들 펀드의 특징은 정책 목적이 강하다는 점이다. 즉, 한국모태펀드와 성장사다리펀드, 농업정책보험금융원 자금 등이 출자한 비중은 전체의 절반에 가깝다. 따라서 향후에도 동사는 정책 수혜주로서 입지를 견고히 할 것이다.

올해 상반기에 3 개 펀드 결성 제안서 등을 제출한 상태로 신규 펀드 설정이 결정되면 운용자금 규모가 확대되면서 실적 개선의 기반이 마련될 것이다.

제 2 벤처 붐 확산전략으로 시장파이 커지면서 성장성 부각될 듯

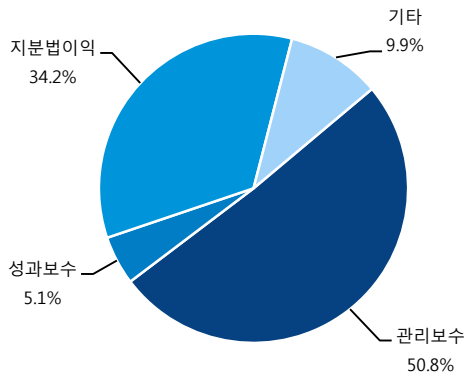
동사의 주가는 올해 예상기준으로 PER 11.7 배, PBR 0.7 배로 밸류에이션이 매력적이다. 동사는 정책 수혜주로서 올해 운용자금 규모 확대로 실적 개선이 예상될 뿐만 아니라 제 2 벤처 붐 확산전략 등으로 인하여 시장파이 커지면서 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

표1. 나우아이비캐피탈 실적 추이 및 전망

FY	영업수익(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2014	98	54	55	41	41	552	-
2015	90	39	39	31	31	408	-
2016	85	26	27	21	21	284	-
2017	138	71	72	55	55	734	-
2018	72	29	30	22	22	232	17.9
2019E	98	58	59	45	45	475	11.7

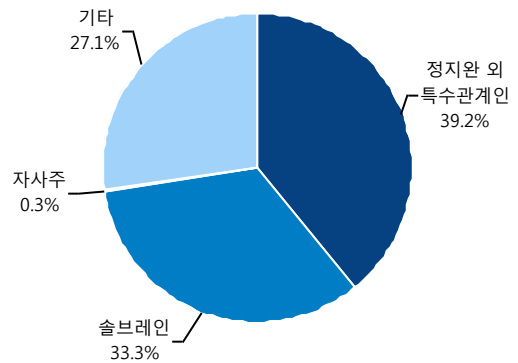
자료: 나우아이비캐피탈, 하이투자증권

그림1. 나우아이비캐피탈 영업수익 구성(2018년 3분기 누적 기준)



자료: 나우아이비캐피탈, 하이투자증권

그림2. 나우아이비캐피탈 주주 분포(2019년 1월 3일 기준)



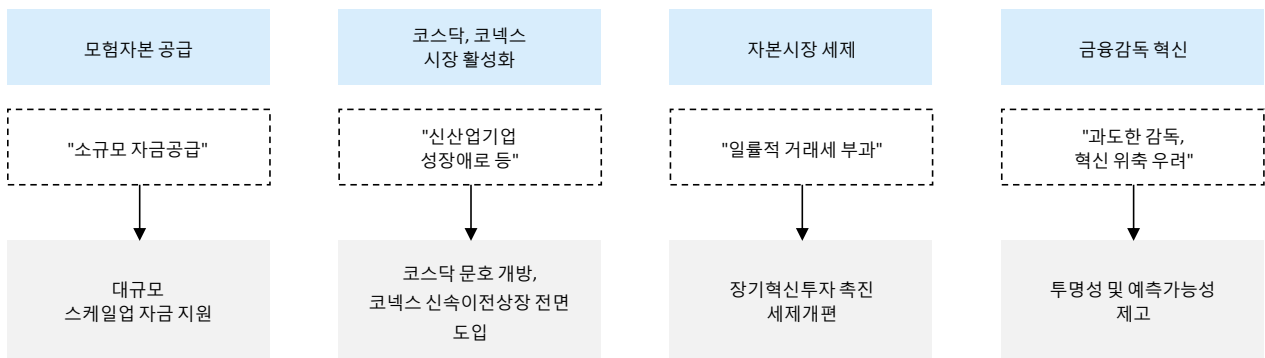
자료: 나우아이비캐피탈, 하이투자증권

그림3. 제2벤처 붐 확산전략

'제2의 벤처 붐'을 통한 '혁신적 포용국가' 달성	
목표	1. 신규 벤처투자 연 5조원 달성 *신규 벤처투자: '18년 3.4조원 → '22년 5조원 2. 유니콘 기업 20개 창출 *유니콘 기업수: 미국 151개, 중국 80개, 영국 17개, 인도 13개, 독일 8개, 한국 6개 3. M&A가 활성화된 역동적인 회수시장 조성 *M&A 투자회수 비중: '18년 2.5% → '22년 10.0%
전략 및 과제	전략 1. 신산업 및 고기술 스타트업 발굴 - 신산업 창업 - 기술인재의 고기술 창업
	전략 2. 벤처투자 시장내 민간자본 활성화 - 혁신 벤처투자 제도 도입 및 개선 - 엔젤 및 초기단계 등 벤처투자 확충
	전략 3. 스케일업과 글로벌화 지원 - 스타트업 스케일업 지원 - 혁신벤처의 글로벌화 지원
	전략 4. 벤처투자의 회수/재투자 촉진 - 투자자기업 등의 회수시장 참여 확대 - 엔젤/초기투자의 회수 촉진
	전략 5. 스타트업 친화적 인프라 구축 - 유연한 규제 재설계 - 핵심인재 유입 확대 - 혁신 창업거점 활성화

자료: 정부, 하이투자증권

그림4. 모험자본 공급을 위한 자본시장 혁신



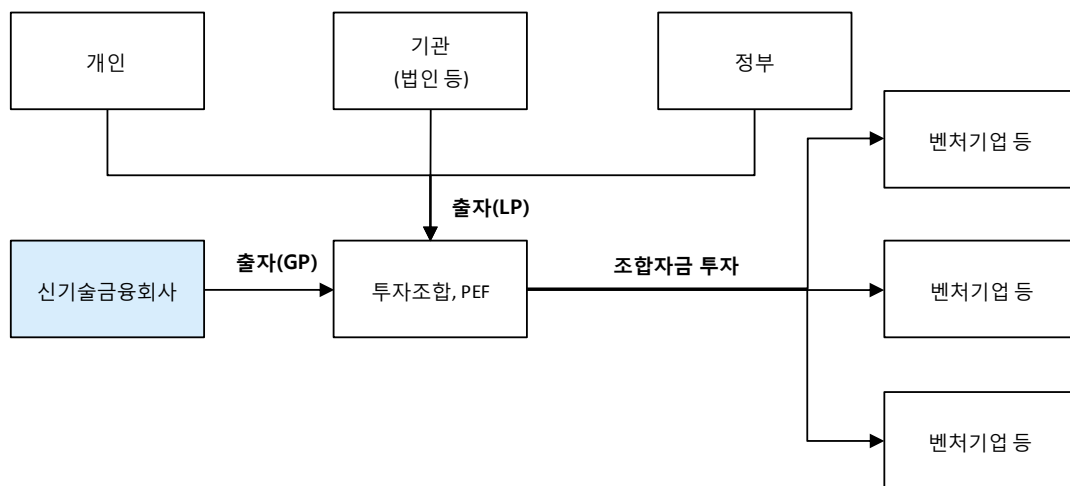
자료: 정부, 하이투자증권

표2. 벤처투자 로드맵(안)

(조 원)	'19년	'20년	'21년	'22년	합계
벤처펀드 결성	4.8	5.3	5.8	6.4	22.3
스케일업 펀드	2.5	2.5	3.5	3.5	12
신규 벤처투자 (GDP대비 투자비중)	3.8 (0.21%)	4.3 (0.23%)	4.6 (0.24%)	5.0 (0.25%)	17.7

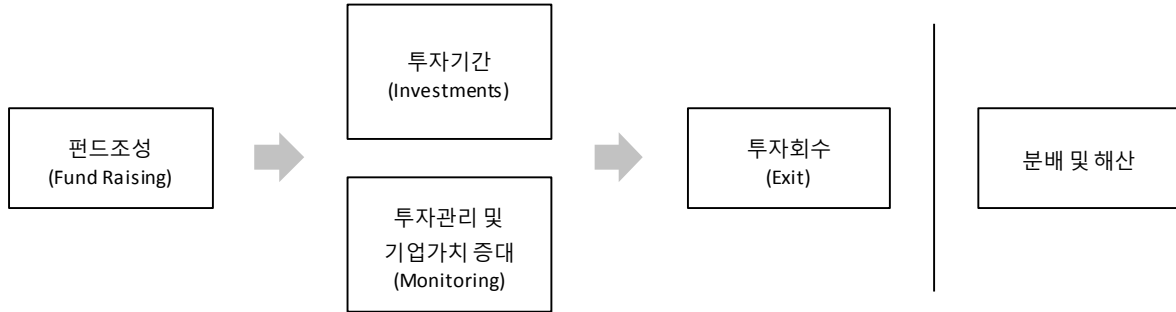
자료: 정부, 하이투자증권

그림5. 나우아이비캐피탈 투자구조



자료: 나우아이비캐피탈, 하이투자증권

그림6. 나우아이비캐피탈 사업구조도



자료: 나우아이비캐피탈, 하이투자증권

표3. 나우아이비캐피탈 설립이후 결성한 투자조합 및 사모투자전문회사 현황

조합명	결성(등록)일	조합구분	약정총액(억 원)	구분
나우아이비1호펀드	2007-10-30	신기술사업투자조합	24	청산완료
나우아이비2호펀드	2008-06-25	신기술사업투자조합	88	
나우아이비3호펀드	2008-07-25	신기술사업투자조합	24	
나우아이비4호펀드	2009-03-05	신기술사업투자조합	62	
2009엔피신기술투자조합	2009-06-22	신기술사업투자조합	15	
나우아이비5호펀드	2009-12-11	신기술사업투자조합	35	
나우아이비6호펀드	2010-03-31	신기술사업투자조합	100	
나우아이비7호펀드	2010-06-23	신기술사업투자조합	65	
나우아이비8호펀드	2010-08-13	신기술사업투자조합	26	
아주아이비나우그로스캐피탈사모투자전문회사	2011-03-15	사모투자전문회사(PEF)	800	
나우아이비10호펀드	2013-09-10	신기술사업투자조합	110	
나우아이비11호펀드	2014-02-03	신기술사업투자조합	40	
나우아이비12호펀드	2014-04-17	신기술사업투자조합	150	
나우일본테크놀로지투자펀드1호	2010-11-11	한국벤처투자조합	300	청산 진행중
나우농식품투자펀드1호	2011-07-29	농식품투자조합	200	운영중
나우농식품투자펀드2호	2012-07-25	농식품투자조합	160	
나우턴어라운드성장사다리펀드1호기업재무안정사모투자전문회사	2014-09-17	사모투자전문회사(PEF)	500	
나우농식품투자펀드3호	2015-01-08	농식품투자조합	120	
나우그로스캐피탈사모투자합자회사	2016-01-05	사모투자전문회사(PEF)	2,000	
나우1호기업재무안정사모투자합자회사	2017-08-08	사모투자전문회사(PEF)	150	
나우농식품투자펀드4호	2017-08-09	농식품투자조합	200	
나우2호기업재무안정사모투자합자회사	2018-01-10	사모투자전문회사(PEF)	620	
나우에이스파트너십펀드	2018-06-25	신기술사업투자조합	400	
합계			6,189	
현재 운영중인 투자조합 합계			4,350	

자료: 나우아이비캐피탈, 하이투자증권

표4. 신기술사업금융회사 및 창업투자회사의 비교

구분	신기술사업금융회사(금융위)	창업투자회사(중기부)	
규제체계	특성	엄격한 진입 운영 규제 대비 자유로운 투자규제 적용	자유로운 진입 운영 규제 대비 엄격한 투자규제 적용
	자본금	최소 200억원 *신기술사업금융전문회사: 100억원	최소 20억원
	회사운영	금융당국 관리·감독, 건전성기준 준수, 준법감시인, 내부통제기준 제정 등	전문인력·사무실 확보 의무
	투자 의무	없음	등록 후 3년내 자본금의 40%를 창업자 등에 신규투자 의무
업무범위	대상	신기술사업자	중소·벤처기업
	가능업무	신기술사업자에 투·융자, 경영지도, 여신금융회사 공통업무(기업대출 등)	중소·벤처기업에 대한 투자
	투자방법	신주·구주, 타 조합 지분인수, 무형자산(IP 등) 투자, 해외투자	주로 신주투자(구주투자 등 제한) 해외투자(의무투자비율 충족 후) * 제도개선 중
	운영조합	신기술사업투자조합, 중소기업창업투자조합, 한국벤처투자조합, 농식품투자조합, PEF	중소기업창업투자조합, 한국벤처투자조합, 농식품투자조합, PEF
산업내 기대역할	기업의 성장단계별 금융지원, 중간회수시장 활성화	초기중기단계 기업에 대한 투자 - 중소기업 창업 지원	
일반 현황(17년말)	42개사, 투자잔액 3.5조원 조합 결성규모 5.2조원	120개사, 투자잔액 7.7조원 조합 결성규모 20.1조원	

자료: 여신금융협회, 하이투자증권

표5. 주요 조합별 특징

구분	신기술투자조합	창업투자조합	한국벤처투자조합	농식품투자조합	PEF
소관부처 (근거법)	금융위원회 (여신전문금융업법)	중소벤처기업부 (중소기업창업지원법)	중소벤처기업부 (벤처기업육성에관한특별조치법)	농림축산식품부, 해양수산부 (농림수산식품투자조합-결성 및 운용에 관한 법률)	금융위원회 (자본시장과 금융투자업에 관한 법률)
조합형태	민법상 조합	민법상 조합	민법상 조합	민법상 조합	상법상 회사
업무집행 조합원(GP)	신기술사업금융업자	창업투자회사 신기술사업금융업자 상법상 유한회사	창업투자회사 신기술사업금융업자 상법상 유한회사 외국투자회사	창업투자회사 신기술사업금융업자 농협은행 수협은행	개인 및 법인 (제한 없음)
설립요건	- 신기술사업금융업자 외의 자와 공동으로 - 출자하여 설립 - 신기술사업금융업자가 조합자금을 관리, 운용	- 출자금 총액(20억원 이상) - 유한책임조합원수(49인 이하) - GP 최소 출자비율(출자금의 1%)	- 출자금 총액(30억원 이상) - 유한책임조합원수(49인 이하) - GP 최소 출자비율(출자금의 1%) - 모태조합 출자(필수조건)	- 출자금 총액(10억원 이상) - 유한책임조합원수(49인 이하) - GP 최소 출자비율(출자금의 1%) - 농식품투자모태조합 출자(필수조건)	- 금융산업의 구조개선에 관한 법률상 출자승인(금융회사만 적용) - 유한책임조합원수(49인 이하) - LP 최소출자 금액 (법인 3억원, 개인 3억원 이상)
설립, 등록절차	없음	중소벤처기업부 등록	중소벤처기업부 신고	농림축산식품부, 해양수산부 신고	금융위원회 보고(금융감독원 위탁)
존속기간 제한	없음	5년 이상	5년 이상	3년 이상	15년 이내
지원대상	신기술사업자	창업, 벤처기업	중소, 벤처기업	농림수산식품경영체	제한없음
투자 의무 비율 규제	없음	3년내 출자금의 40%를 창업자 및 벤처기업에 투자 (창업투자 의무)	-	3년내 출자금의 60%를 농림수산식품경영체에 투자	2년내 출자금의 50%를 경영권 인수목적으로 투자
상장주식 취득제한	제한없음	출자금의 20% 이내	제한없음	제한없음	제한없음
중견기업투자	가능(2018.08.21 시행)	창업투자 의무 비율 준수 후 40% 이내	불가능	가능 단, 상호출자제한기업집단에 대한 투자는 불가	제한없음
지분취득 한도	제한없음	50% 이내 (6개월 이상 보유 7년 이내 매각시 제한 없음)	제한없음	제한없음	제한없음
해외투자	제한없음	先창업투자 의무준수 後출자금의 40% 이내	제한없음	불가능	제한없음

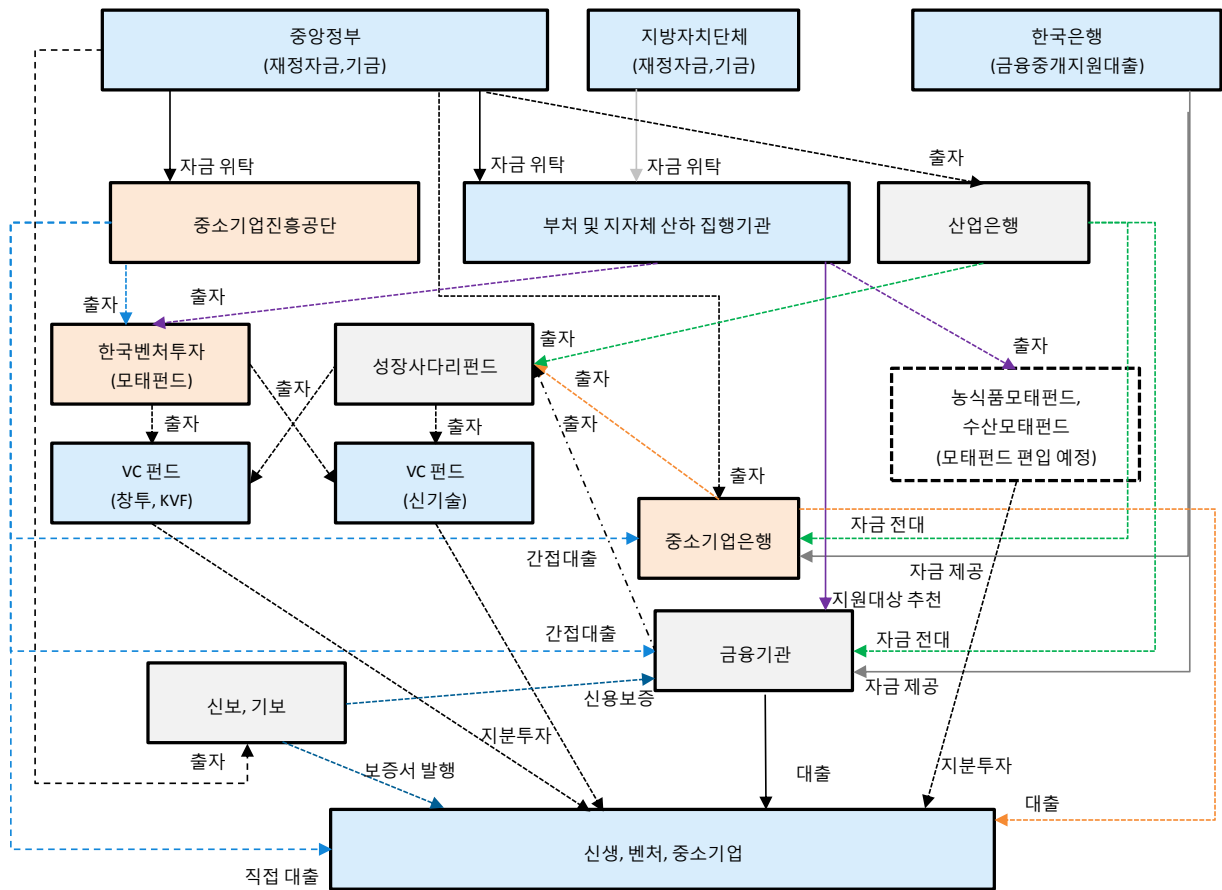
자료: 여신금융협회, 하이투자증권

표6. 모태펀드(Fund of Fund) 현황

구분	농림수산식품모태펀드	한국모태펀드	성장사다리펀드
결성일	2010년	2005년	2013년
출자자	해양수산부 농림축산식품부	중소기업진흥공단, 문화체육관광부, 특허청, 영화진흥위원회, 미래창조과학부, 고용노동부, 보건복지부, 국민체육진흥공단	KDB산업은행 IBK기업은행 은행권청년창업재단
펀드규모	4,240억원	2조 7,310억원	1조 8,500억원
운용기간	30년	30년	20년
운용기관	농업정책보험금융원	한국벤처투자㈜	한국성장금융투자운용

자료: 여신금융협회, 하이투자증권

그림7. 국내 중소기업 정책금융 체제

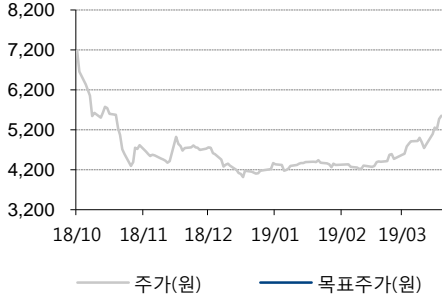


자료: 여신금융협회, 하이투자증권

나우아이비캐피탈
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비

2018-03-25 NR



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상헌)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	90.9%	9.1%	-