



Not Rated

주가(6/22): 5,080원

시가총액: 686억원

스몰캡

Analyst 서혜원

02) 3787-3767

hwseo@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/22)		751.64pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	5,740 원	1,720원
등락률	-11.5%	195.3%
수익률	절대	상대
1M	10.8%	4.4%
6M	15.3%	-0.3%
1Y	-6.3%	-71.7%

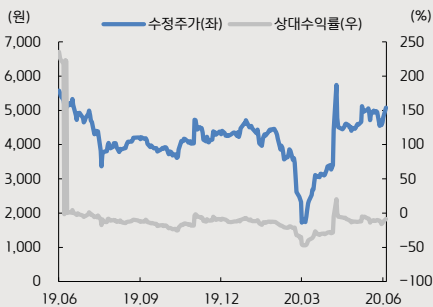
Company Data

발행주식수		13,500천주
일평균 거래량(3M)		318천주
외국인 지분율		1.8%
배당수익률(20.E)		1.8%
주요 주주	김진하 외 1인	74.1%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018	2019
매출액	63	69	81	85
영업이익	36	29	47	54
세전이익	36	29	47	54
순이익	28	23	36	42
지배주주지분순이익	28	23	36	42
EPS(원)	280	232	281	313
증감률(%YoY)	35.3	-17.1	15.3	15.9
PER(배)	-	-	17.7	13.7
PBR(배)	-	-	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	-	-	12.9	9.6
영업이익률 (%)	56.2	42.6	57.6	63.2
ROE(%)	21.7	15.1	12.5	9.7

Price Trend



린드먼아시아 (277070)

안정적 운용 역량 돋보이는 VC



린드먼아시아는 국내 코스닥 상장 벤처캐피탈로, 중국 기업과 강한 네트워크를 가지고 있는 점이 특징이다. 1Q20 기준 AUM 7,385억원, 하반기 AUM 규모 확대 예상, 안정적인 관리보수가 기대된다. IPO시장 회복에 따라 투자기업들의 성장과 회수가 장기적인 관점에서 기대, 모태펀드 확대 기초, 대기업, 금융기관 출자로 동사에 우호적인 영업환경으로 안정적 성장세가 기대된다.

>>> 국내 주요 코스닥 상장 독립계 VC

린드먼아시아는 2018년 국내 코스닥 시장에 상장한 독립계 VC이다. 선호하는 투자 단계는 초기 기업 투자보다 시리즈 C, M&A 단계의 투자를 선호한다. 1Q20 기준 AUM은 7,385억원(VC Fund 3,260억원, PEF Fund 4,125억원)으로 PEF펀드 규모가 AUM자산의 56% 수준, '19년 12월 501억원 규모 14호 펀드 결성으로 운용규모는 점진적으로 증가하고 있다.

1Q20 연결 기준 영업수익 28억원(+58% YoY, +27% QoQ), 영업이익 22억원(+111% YoY, +57% QoQ, OPM 78%)으로 성장세를 이어나가고 있다. 주요 수익원은 VC Fund와 PEF Fund 운영하며 1) 펀드 규모에 따른 수수료율을 적용한 관리보수 수취, 2) 기준 수익률 초과 시 성과보수 발행, 3) 고유자산 투자 비중에 따른 투자수익이다. 1Q20 기준 매출비중은 투자조합수익 30%, PEF관리 수익 57%를 기록, VC Fund 평균 관리보수율 2%, PEF Fund 평균 관리보수율은 1%로 추정한다.

다만 벤처캐피탈 회사 영업수익은 관리보수 수익과 투자하고 있는 기업의 지분법 이익이 같이 반영되는 구조로 VC펀드 관리보수는 전년동기 대비 21% 감소, PEF 펀드 관리보수는 6% 감소, 이는 일부 펀드가 회수 단계에 진입한 것으로 예상된다. 현재 코로나로 인해 주춤했던 IPO 시장이 재개되고 있고, 장기적인 관점에서 동사가 투자하고 있는 기업(티맥스소프트, 에이프로젠, 엔에프씨 등) 상장 시 회수 가능성을 고려한다면 실적은 우상향할 가능성이 높다. 또한 언론보도에 따르면 동사는 중소기업중앙회 블라인드펀드 위탁운용사로 선정됨에 따라 하반기 투자조합 설립 기대, 이는 '21년 관리보수 성장으로 이어질 것으로 기대된다.

>>> 벤처캐피탈 산업 구조적 성장과 세컨더리 펀드 성장

현재 정부자금 중심인 모태펀드의 출자 규모 확대, 규제가 점진적으로 완화되고 있으며, 은행, 증권사 등 금융기관의 벤처투자 초입 단계, 대기업 지분 출자가 이어지고 있는 만큼 시장 확대가 예상되며, 동사의 영업환경에도 우호적인 것으로 예상된다.

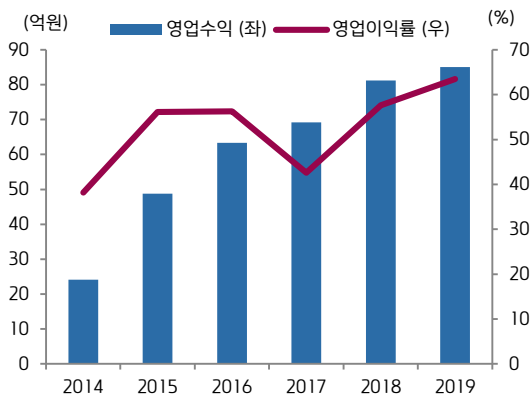
린드먼아시아 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
매출액	24	49	63	69	81	85	18	27	18	22	28
% YoY	-	102%	30%	9%	17%	5%	-9%	22%	6%	0%	58%
투자조합수익	11	19	24	27	35	30	6	10	8	7	8
사모투자전문회사수익	12	30	38	42	42	43	10	12	8	13	16
기타 영업수익	0	0	1	0	4	12	2	5	2	3	4
영업이익	9	27	36	29	47	54	10	20	9	14	22
% YoY	-	196%	30%	-17%	59%	15%	-9%	33%	8%	18%	111%
당기순이익	7	21	28	23	36	42	8	15	8	11	16
영업이익률	38%	56%	56%	43%	58%	63%	59%	71%	53%	65%	78%
순이익률	27%	43%	44%	34%	45%	49%	45%	56%	42%	51%	59%

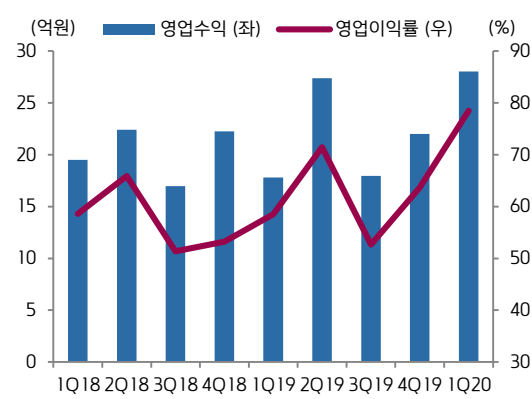
자료: 전자공시, 키움증권

연간 매출액, 영업이익률 추이



자료: 전자공시, 키움증권

분기 매출액, 영업이익률 추이



자료: 전자공시, 키움증권

린드먼아시아 투자조합 현황

구분	조합명	설립일	종속기한	결성금액(억원)	기타
VC	린드먼팬아시아신성장투자조합	11.10.28	19.10.27	1,000	해외진출 목적
Fund	린드먼아시아투자조합10호	15.11.27	23.11.26	758	해외진출 목적
	린드먼아시아투자조합12호	17.09.01	25.08.31	400	M&A목적, 창업초기 지원
	린드먼-우리 기술금융투자조합제13호	18.12.05	26.12.04	601	기술평가 우수기업
	린드먼아시아투자조합제14호	19.12.20	27.12.19	501	-
				2,759	
PEF	사모투자전문회사	14.03.11	22.03.11	1,125	
Fund	린드먼아시아글로벌파이오니어 사모투자합자회사	16.07.29	24.07.29	3,000	
				4,125	
합계				7,385	

자료: 전자공시, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 6월 22일 현재 ‘린드먼아시아(277070)’ 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 린드먼아시아는 2018년 3월 14일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%