

투자의견 Not Rated

목표주가(12M, 유지)	-
현재주가(19/05/20)	1,255원
상승여력	-

영업이익(19F, 십억원)	-
Consensus 영업이익(19F, 십억원)	-
EPS 성장률(19F, %)	-
MKT EPS 성장률(19F, %)	-
P/E(19F, x)	-
MKT P/E(19F, x)	-
KOSDAQ	702.08
시가총액(십억원)	149
발행주식수(백만주)	119
유동주식비율(%)	24.2
외국인 보유비중(%)	0.0
베타(12M) 일간수익률	0.37
52주 최저가(원)	998
52주 최고가(원)	1,590

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.0	0.0	0.0
상대주가	-3.3	0.0	0.0



[성장금융산업]

정길원
02-3774-1675
gilwon.jeong@miraesaset.com

아주IB투자 (027360)

성장을 지지하는 자본력

1Q 실적 Review : 관리보수 증가 및 투자 손익 호조

1분기 순이익 64억 원(연결 기준)으로 지난 해 분기 평균 29억 원 대비 2배 이상 증가, ROE 16.2%의 양호한 실적 기록

이는 1) AUM 꾸준한 증가 및 성과보수(3.8억 원) 인식에 따라 수수료 수익이 양호(35억원, 전년 분기 평균 대비 +58.7%), 2) 조합 펀드 등에서 창출되는 투자 이익 역시 크게 증가(144억, +94.9%)하였기 때문임, 3) 사업모델 특성상 고정비 증가는 5.4%에 그쳐 영업이익의 개선도가 매우 탄력적

업황 호조 를 배경으로 AUM이 꾸준히 증가 → 관리보수를 통한 고정비 커버율이 100%를 상회하기 시작하였고, 청산 예정 및 조기 청산 가능성이 있는 펀드 규모를 고려하면 성과보수 인식으로 1분기 이상의 좋은 실적을 이어나갈 것으로 보임

성장을 지지하는 자본력

AUM은 현재 1.7조 원 규모로서 상장 VC중에서 가장 큰 규모이고 업계 전체로도 Top Tier에 속함

정부가 추진하고 있는 혁신산업에 대한 육성과 모험자본의 대한 지원 의지를 고려하면 산업의 성장은 장기간 지속될 것으로 기대

특히 동사의 경우 상대적으로 좋은 자본력을 보유하고 있어 1) GP로서의 출자가 수월(통상 10~15% 펀드 결성 시 출자 필요)하고, 2) 보수율이 높고 해외기업에 투자가 용이한 민간펀드(정책기관 펀딩 없는)의 결성이 가능하다는 점이 차별점

Valuation 및 고려사항

VC의 수익은 1) 조합관리 보수, 2) 성과보수, 3) 출자 펀드를 통한 투자 이익으로 구성됨

‘AUM(Q) X 관리보수율(P) - 고정비 + α(성과보수, 투자이익)’의 형태로 단순화할 수 있음 동사의 경우 외형 성장에 맞춰 연간 120억 원 정도의 경영상 고정비를 관리보수로 커버할 수 있게 되었고, 펀드의 성과보수 규모에 따라 이익 모멘텀이 좌우됨

즉 자본시장의 상황에 따라 투자 아이템들의 Valuation과 회수 여부가 연동될 수밖에 없는 구조이고 이익변동성도 높을 수밖에 없음. 수익성의 제반 요소들이 결국은 자본시장의 호불황에 종속되기 때문에 주가 변동성 역시 크다는 점은 주의해야 함

현재 PBR 0.9배, 높은 ROE 수준과 지속적인 외형성장을 통해 한계비용을 낮추고 있는 점을 고려하면 높은 수준은 아니라고 판단됨

	(십억원)				
결산기 (12월)	FY16	FY17	FY18	FY18 분기 평균	1Q FY19
순영업수익	24.3	26.3	25.3	6.3	11.0
- 수수료손익	3.5	7.6	8.9	2.2	3.5
일반관리비	9.1	10.0	10.4	2.6	2.7
영업이익	15.2	16.3	14.9	3.7	8.3
영업외손익	-0.1	-0.2	-0.4	-0.1	0.0
세전이익	15.1	16.1	14.6	3.6	8.3
법인세	2.6	3.1	2.8	0.7	1.9
순이익	12.5	13.0	11.8	2.9	6.4

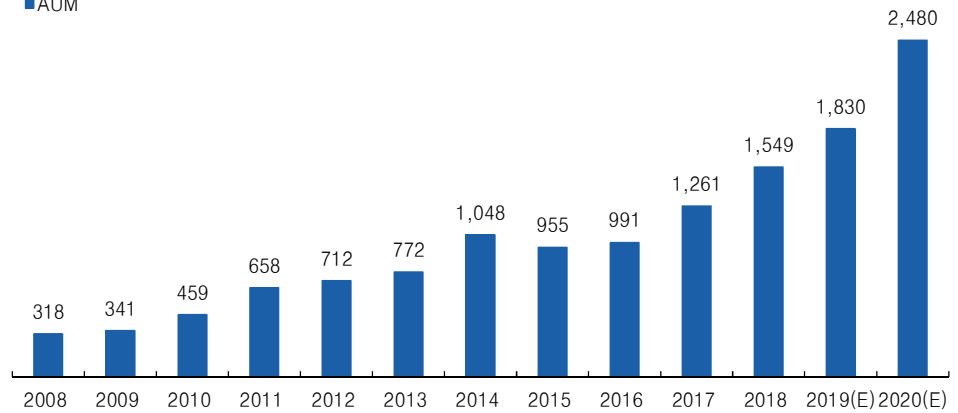
주: K-IFRS 연결 기준

자료: 아주IB투자, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 아주IB투자 AUM 추이

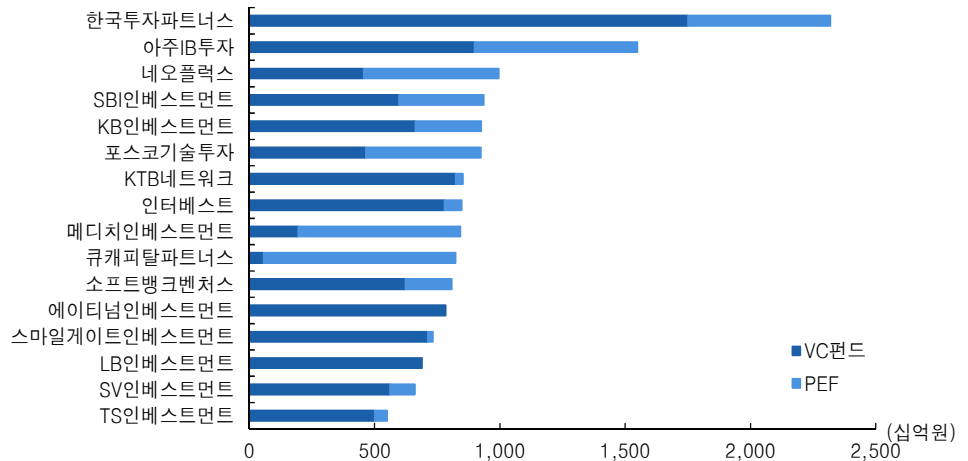
(십억원)

■ AUM



자료: 아주IB투자, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 벤처캐피탈 운용자산 현황(18년 말 기준)

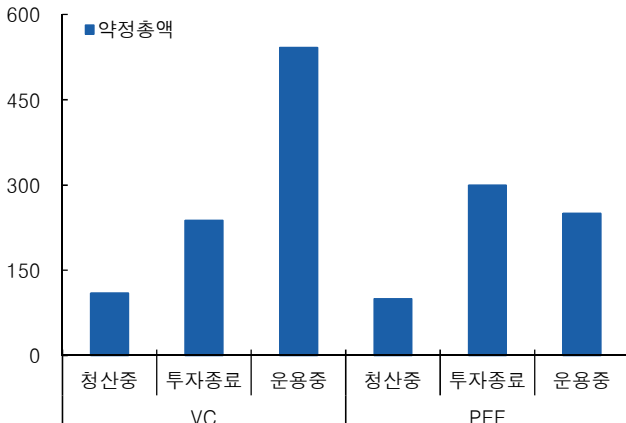


자료: 아주IB투자, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 아주IB투자 운용 VC와 PEF 결성 현황(약정 총액 기준)

(십억원)

■ 약정총액



자료: 아주IB투자, 미래에셋대우 리서치센터

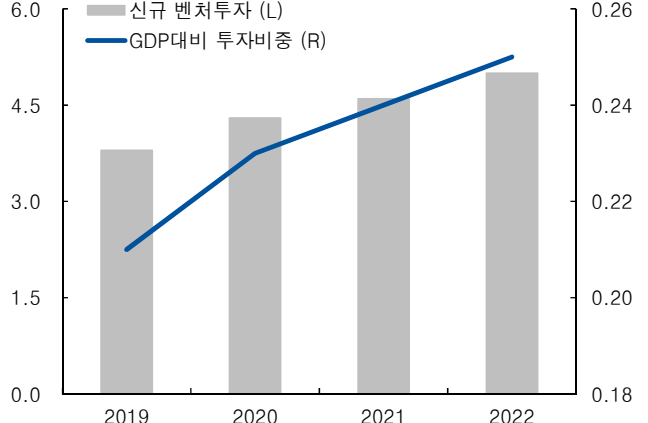
그림 4. 벤처투자 로드맵

(조원)

■ 신규 벤처투자 (L)

— GDP대비 투자비중 (R)

(%)



자료: 중소벤처기업부, 미래에셋대우 리서치센터

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.52%	8.24%	8.24%	0.00%

* 2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 기준으로 1년 이내에 아주IB투자의 IPO 대표주관회사 업무를 수행하였습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.