



Not Rated

주가(12/13): 4,285원

시가총액: 578억원

스몰캡

Analyst 서혜원

02) 3787-3767

hwseo@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (12/13)		643.45pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	6,400원	3,365원
등락률	-33.0%	27.3%
수익률	절대	상대
1M	7.4%	12.1%
6M	-9.5%	2.9%
1Y	-11.0%	-5.5%

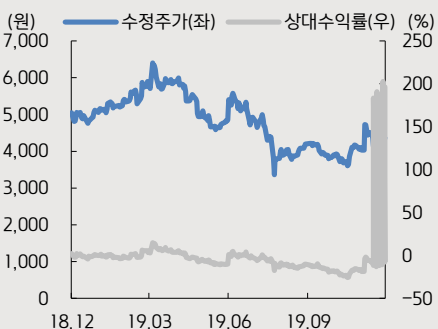
Company Data

발행주식수	13,500천주
일평균 거래량(3M)	178천주
외국인 지분율	0.3%
배당수익률(19.E)	1.7%
주요 주주	김진하 외 1인 74.1%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017	2018
매출액	727	914	879	740
영업이익	59	-25	15	-60
EBITDA	89	25	85	-9
세전이익	53	-40	5	-90
순이익	22	-63	-65	-14
지배주주지분순이익	22	-39	-70	-13
EPS(원)	178	-274	-485	-89
증감률(%YoY)	-77.4	적전	적지	적지
PER(배)	125.6	-30.9	-15.3	-88.4
PBR(배)	3.7	1.6	1.6	1.8
EV/EBITDA(배)	23.9	34.5	10.8	-89.0
영업이익률(%)	8.1	-2.7	1.7	-8.1
ROE(%)	3.2	-4.8	-9.6	-1.9
순차입금비용(%)	-78.9	-60.1	-45.1	-46.7

Price Trend



IPO Report

린드먼아시아 (277070)

VC산업 구조적 성장과 안정적 운용 역량



린드먼아시아는 국내 코스닥 상장 벤처캐피탈로, 중국 기업과 강한 네트워크를 가지고 있는 점이 특징이다. 3Q19말 기준 AUM 6,884억원, 안정적인 관리보수에 따라 견조한 실적흐름은 지속되고 있다. 정부 모태펀드 출자규모 확대와 금융기관 비상장기업 투자 확대에 따라 벤처캐피탈 산업 성장세는 지속될 것으로 예상된다.

>>> 국내 주요 코스닥 상장 독립계 VC

린드먼아시아는 2018년 국내 코스닥 시장에 상장한 독립계 VC이다. 국내 다른 벤처캐피탈과 달리 중국 네트워크를 보유해 국내기업의 중국 진출 시 지원, 중국기업의 국내 진출 및 국내 시장 상장을 지원해주고 있다.

3Q19 기준 AUM은 6,884억원(VC Fund 2,759억원, PEF Fund 4,125억원)으로 PEF펀드 규모가 AUM자산의 60% 수준으로 상장 VC 중에서 AUM 규모는 상위권 수준이다. 3Q19 연결 기준 누적 영업수익 63억원(+7% YoY), 영업이익 39억원(+13% YoY, OPM 62%)으로 견조한 성장세를 이어나가고 있다.

주요 수익원은 VC Fund와 PEF Fund 운영하며 1) 관리보수를 수취, 2) 기준 수익률 초과 시 성과보수 발행, 3) 고유자산 투자 비중에 따른 투자수익이다. 매출비중은 투자조합수익 37%, PEF관리 수익 48%를 기록, VC Fund 평균 관리보수율 2%, PEF Fund 평균 관리보수율은 1%로 추정한다. 실적 증가폭이 둔화되는 이유는 2018년 12월 신규 펀드 결성에 따라 안정적인 관리보수가 발생함에도 불구하고 일부 펀드 만기가 도래됨에 따라 관리보수가 적용되는 AUM 규모가 축소되어 전반적으로 관리보수 규모가 축소된 점에 기인한다. 다만 성과보수의 경우 통상적으로 4분기에 반영된다는 점과 동사의 안정적인 펀드 운용능력을 고려한다면 기대감을 가질 수 있는 부분으로 판단된다.

>>> 벤처캐피탈 산업 구조적 성장에 따른 수혜 기대

현재 모태펀드의 출자규모가 확대되고 있으며, 주요 금융기관인 국민연금, 산업은행 등 벤처기업 활성화를 목적으로 벤처캐피탈에 대한 지원금과 역할이 중요해지고 있는 상황이다. 특히 금융기관의 비상장기업 투자는 안정성 측면에서 직접 투자 보다는 벤처캐피탈을 통하거나, M&A 혹은 세컨더리 펀드를 통한 간접적인 투자 수요가 높다는 점을 감안하면 벤처캐피탈의 성장세는 지속될 것으로 예상된다.

다만 벤처캐피탈이 투자한 기업과 섹터에 따라 상장된 벤처캐피탈의 주가 흐름이 결정되어 시장 상황에 따른 주가 낙폭이 크다는 점과 동사의 경우 특히 PEF펀드에 치우친 관리로 투자 포트폴리오 공개가 어려운 점은 디스카운트 요인으로 작용할 수 있다.

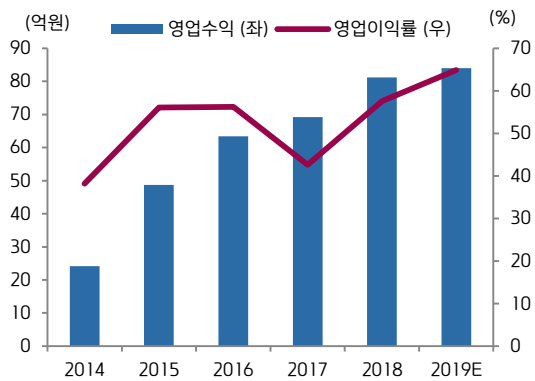
린드먼아시아 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

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

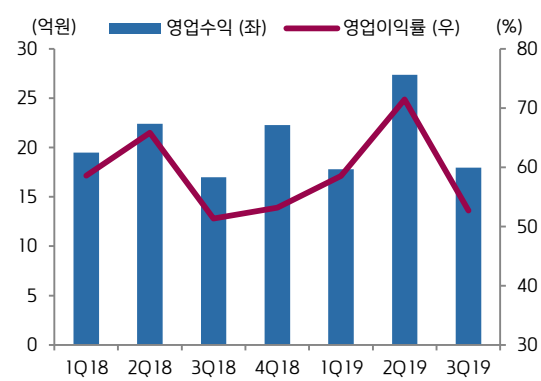
자료: 전자공시, 키움증권

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
				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				6,884	

자료: 전자공시, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 12월 13일 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 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%