IPO

2019.05.08

유진투자증권

컴퍼니케이파트너스(307930,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2019.05.23 | 기관 수요예측: 2019.05.08~09



스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

주요 포트폴리오

NAT GAMES, carver korea, 직방, mobiis, NEOFECT, ANTEROGEN, ENZYCHEM LIFESCIENCES, Bionetix, L&K BIOMED

Key Data

공모희망가(원)	3,600 ~ 4,000
시가총액(십억원)	56.2 ~ 62.4
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	2.0
-공모후	7.8
공모후 주식수	15,610,000
유통가능주식수	4,000,000
보호예수기간	
금보개발	상장 후 6개월
특수관계인	상장 후 6개월
상장주선인의무인수분	상장 후 3개월
주관증권사	NH투자증권
공모후 주요주주(%)	
금보개발	41.6
특수관계인	32.0
상장주선인의무인수분	0.8
공모주주	25.6

Financial Data

결산기(12월)	2018A	2019F	2020F
영업수익(십억원)	14.9	15.3	19.9
영업이익(십억원)	8.2	10.9	15.0
세전이익(십억원)	8.0	10.4	14.2
당기순이익(십억원)	6.2	8.1	11.1
EPS(원)	-	520	712
증감률(%)	-		37.0
PER(배)	-	6.9~7.7	5.1~5.6
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

혁신산업 중심의 포트폴리오를 갖춘 벤처캐피탈

- **혁신, 고성장 산업 중심의 포트폴리오 구성으로 높은 수익률을 달성하고 있는 벤처캐피탈**

동사는 2006년 설립된 벤처캐피탈로, 회사 **설립 이후 12년 연속 흑자**를 기록함. 2018년 말 기준 누적 AUM(Assets Under Management, 총 운용자산)은 4,301억원, 청산 펀드 평균 수익률은 17.1%. 최근 5년간(2014~2018) 산업별 투자비율은 **ICT 서비스 46.1%, 바이오/의료 23.8%, ICT 제조 15.8%**. 투자 형태별 비중은 주식 69.7%, CB/BW 10.9%, 프로젝트 19.4%. **주요 포트폴리오는 직방, 넷게임즈, Carver Korea, 네오펙트, 엔지켐생명과학 등**이 있음

부문별 영업수익 비중(2018년 별도 기준)은 투자조합수익 66.6%, 투자수익 9.1%, 운용투자수익 5.5%, 기타 18.9%로 구성

- **투자포인트**

1) 고수익 펀드의 회수기간 도래, 외형성장과 함께 수익성 개선

동사는 **직방, 네오펙트 등 높은 수익률을 기록하고 있는 포트폴리오를 보유**한 펀드를 6월에 청산할 예정임. 펀드 청산을 통해 발생하는 성과보수 및 배분수익은 이익기여도가 높아 외형 성장뿐 아니라 수익성 또한 대폭 개선시킬 것으로 판단됨

올해 펀드 청산 이후에도 **2014년부터 꾸준히 결성된 펀드들의 회수기간이 본격적으로 도래**함에 따라서 동사의 실적은 지속적으로 개선되는 추세를 보일 것으로 예상됨

또한 동사는 **우정사업본부 및 한국성장금융, 교직원공제회 등 폭넓은 펀드 출자자 네트워크를 보유**하고 있으며, 이는 동사의 **지속적인 외형성장의 기반이 될 것으로 판단**됨

2) 출자 비중 및 AUM 확대로 중장기 수익성 제고

동사는 수익성 개선을 위해 **펀드 출자비중을 꾸준히 증가시키고 있는 추세**임. 2018년 말 기준 AUM 4,301억원, 누적 출자 금액 408억원으로 평균 9.5%의 출자비중을 보이고 있음. 향후 **펀드 청산 이익 및 IPO를 통한 공모자금 또한 출자비중 확대에 사용될 예정**으로, 이는 중장기적으로 영업수익 측면에서 긍정적일 뿐만 아니라 지분법이익 확대를 통해 수익성 제고에도 기여할 것으로 판단됨

정부의 지속적인 벤처 활성화 정책과 **회수시장 다변화**에 따라 **신규 벤처투자금액**은 지난해 약 3조 4천억원으로 **역대 최대규모를 달성함**. 동사도 지난해 863억 규모의 펀드를 조성한 것에 이어 올 하반기 중 1,000억원에 달하는 최대규모 펀드를 조성할 계획임. 동사에 우호적인 시장 상황은 AUM 확대와 이에 따른 관리보수 증가로 지속적인 성장을 이끌 것으로 판단됨

- **2019년 기준 PER 6.9~7.7배 (공모가 밴드: 3,600~4,000원)**

공모희망가는 **2019년 예상실적 기준(EPS 520원) PER 6.9~7.7배로 국내 유사업체들인** 에이티넘인베스트, TS인베스트먼트, DSC인베스트먼트, 우리기술투자의 **2018년 실적 기준 평균 PER 15.0배 대비 48.7~53.8% 할인된 수준**임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 25.6%인 약 400만주로 부담스럽지 않은 수준임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	3,600 ~ 4,000원	수요예측일	2019.05.08~2019.05.09
공모금액	144 ~ 160억원	공모청약일	2019.05.13~2019.05.14
공모주식수	4,000,000주	납입일	2019.05.16
상장후 주식수	15,610,000주	상장예정일	2019.05.23

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
금보개발	6,500,000	41.6
특수관계인	4,990,000	32.0
상장주선인의무인수분	120,000	0.8
공모주주	4,000,000	25.6
합계	15,610,000	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
금보개발	6,500,000	41.6	상장 후 6개월
특수관계인	4,990,000	32.0	상장 후 6개월
상장주선인의무인수분	120,000	0.8	상장 후 3개월
합계	11,610,000	74.4	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수㈜	비중(%)
공모주주	4,000,000	25.6
주식수	4,000,000	25.6

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망

(십억원,%, 12월결산)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업수익	**4.6**	**3.6**	**20.6**	**9.9**	**14.9**	**15.3**	**19.9**
YoY(%)	84.5	-22.0	469.4	-52.0	50.6	3.0	30.0
부문별 영업수익							
투자조합수익	3.2	3.5	19.6	7.3	9.9	12.3	16.6
투자수익	-	-	0.1	0.0	1.3	1.2	1.3
운용투자수익	-	-	0.1	0.6	0.8	0.8	0.9
기타	1.4	0.1	0.7	2.0	2.8	1.0	1.1
부문별 비중(%)							
투자조합수익	69.5	97.3	95.5	73.8	66.6	80.4	83.6
투자수익	-	-	0.4	0.0	9.1	7.8	6.6
운용투자수익	-	-	0.7	5.6	5.5	5.2	4.4
기타	30.5	2.7	3.5	20.6	18.9	6.5	5.5
수익							
영업이익	**1.7**	**0.8**	**15.8**	**4.5**	**8.2**	**10.9**	**15.0**
세전이익	**1.7**	**0.8**	**15.8**	**4.5**	**8.0**	**10.4**	**14.2**
당기순이익	**1.3**	**0.6**	**13.6**	**3.3**	**6.2**	**8.1**	**11.1**
지배주주 당기순이익	**1.3**	**0.6**	**13.6**	**3.3**	**-**	**-**	**-**
이익률(%)							
영업이익률	36.1	22.5	77.1	45.7	54.9	71.2	75.4
세전이익률	36.1	22.4	77.0	45.5	53.7	68.0	71.4
당기순이익률	27.6	16.9	66.2	33.8	41.7	53.0	55.9
지배주주 당기순이익률	27.6	16.9	66.2	33.8	-	-	-

자료: 유진투자증권
주: 2017년까지 연결기준

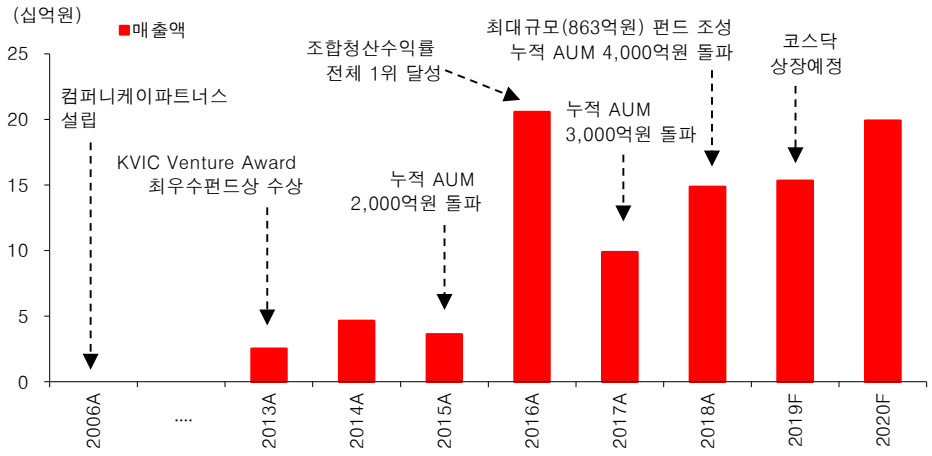
도표 6 Peer Group 비교

		평균	에이티넘인베스트	TS인베스트먼트	DSC인베스트먼트	우리기술투자
2019-05-07			2,510	2,530	4,250	3,690
통화			KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			120.5	56.7	74.8	310.0
PER(배)						
	FY16A	42.1	20.0	52.9	48.2	47.1
	FY17A	42.2	13.7	40.5	43.0	71.4
	FY18A	**15.0**	**13.9**	**12.7**	**13.4**	**20.1**
PBR(배)						
	FY16A	2.6	1.7	3.9	4.1	0.9
	FY17A	3.2	1.7	2.8	3.9	4.3
	FY18A	2.1	1.3	1.9	2.4	3.0
매출액(십억원)						
	FY16A		13.5	3.4	3.3	4.3
	FY17A		25.3	4.7	6.7	4.3
	FY18A		17.4	9.8	5.9	16.8
영업이익(십억원)						
	FY16A		6.9	1.2	0.8	0.9
	FY17A		12.5	1.9	3.4	0.6
	FY18A		8.6	4.7	0.3	13.1
영업이익률(%)						
	FY16A		51.1	36.5	24.5	22.0
	FY17A		49.4	40.7	51.7	14.6
	FY18A		49.2	47.7	4.3	78.0
순이익(십억원)						
	FY16A		5.4	1.0	1.0	1.1
	FY17A		8.7	1.7	2.2	3.6
	FY18A		7.0	4.1	5.3	9.8
EV/EBITDA(배)						
	FY16A		-	-	-	-
	FY17A		7.8	33.4	25.7	329.2
	FY18A		7.0	4.1	5.3	9.8
ROE(%)						
	FY16A		8.6	6.6	8.5	1.9
	FY17A		12.9	7.6	10.9	6.1
	FY18A		9.6	15.8	19.5	15.7

참고: 2019.05.07 종가 기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

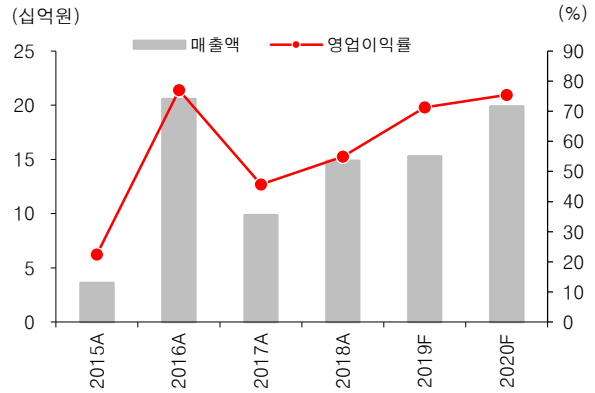
혁신, 고성장 산업 투자 전문 벤처캐피탈

도표 7 회사 연혁 및 매출 추이



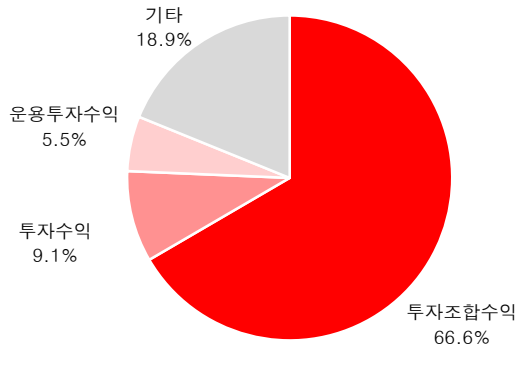
자료: 유진투자증권

도표 8 매출 성장과 함께 수익성 개선 전망



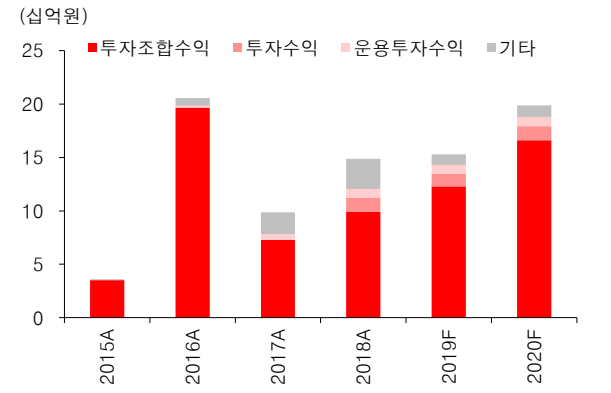
자료: 유진투자증권

도표 9 매출 비중 (2018년 별도기준)



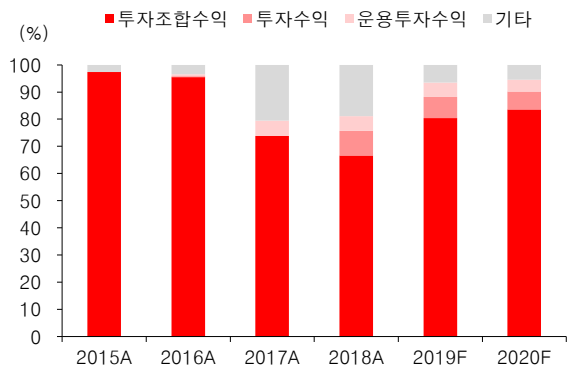
자료: 유진투자증권

도표 10 사업부문별 매출 전망



자료: 유진투자증권

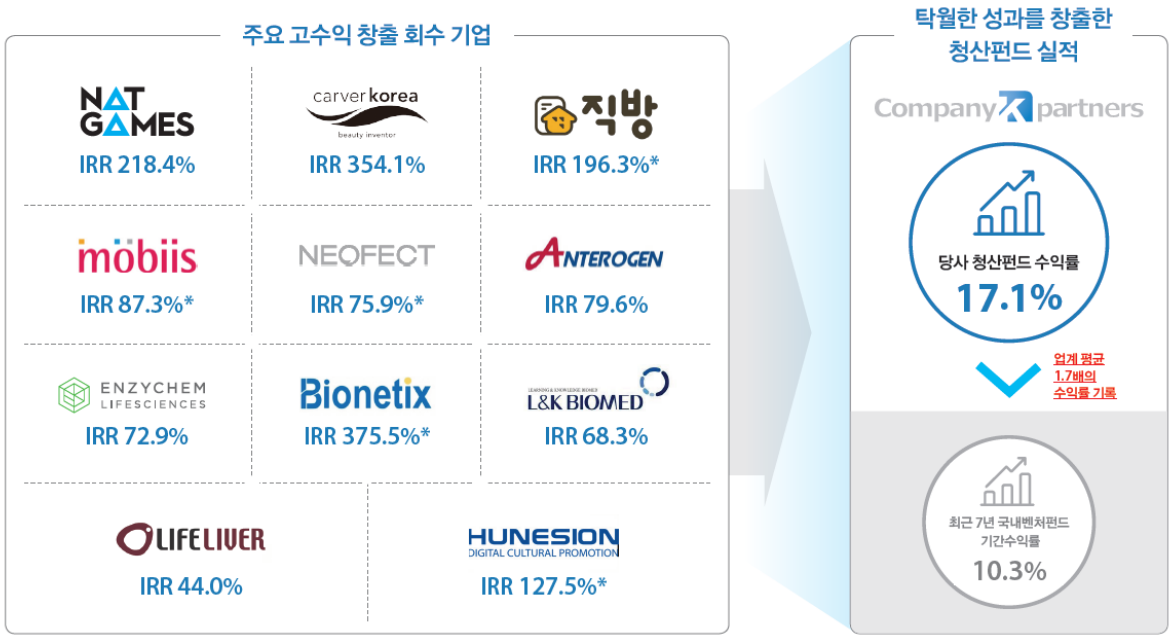
도표 11 사업부별 매출 비중 전망



자료: 유진투자증권

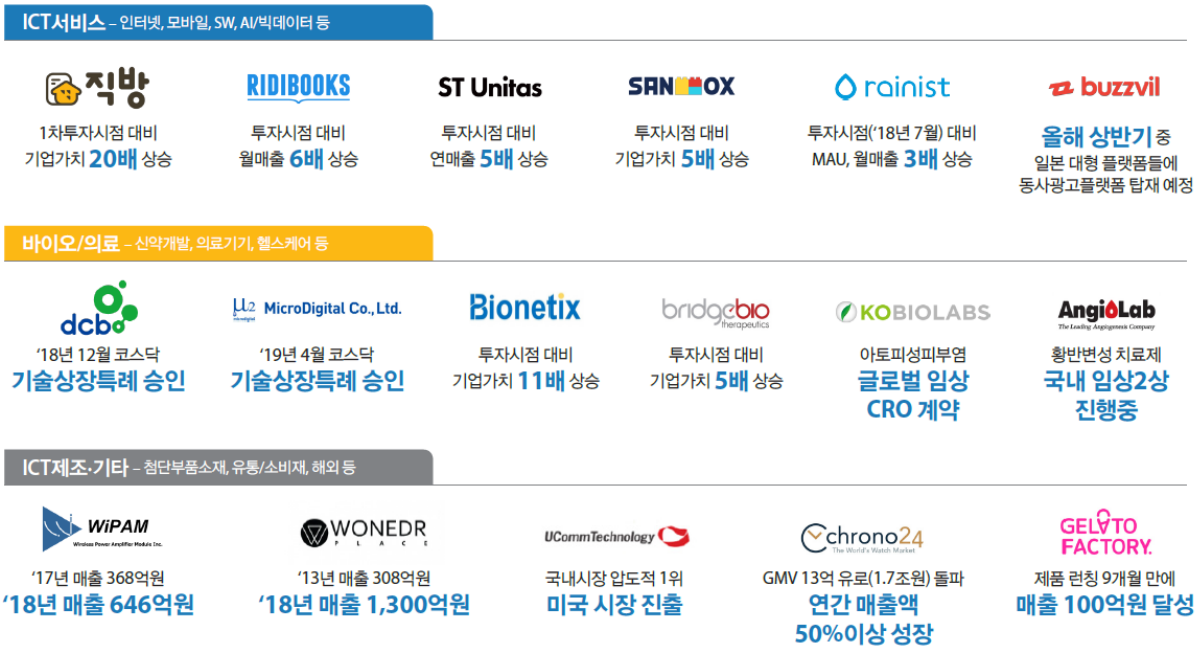
고성장 산업 중심의 포트폴리오 구성, 높은 수익률 달성

도표 12 청산펀드 평균 수익률 17.1%로 업계 평균 상회



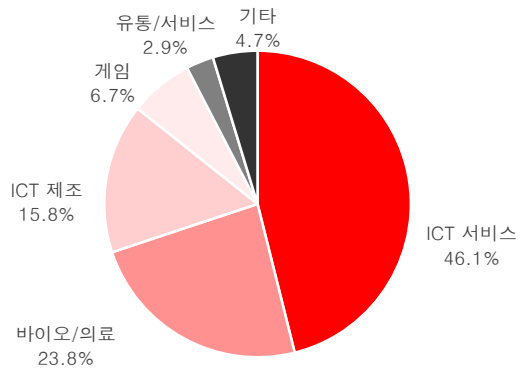
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13 다양한 산업으로 구성된 포트폴리오



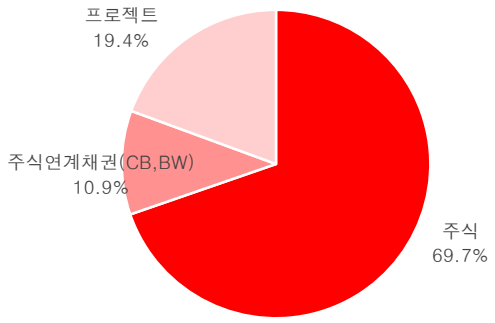
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 최근 5년간 산업별 투자현황



자료: 컴퍼니케이파트너스, 유진투자증권

도표 15 투자형태별 투자현황



자료: 컴퍼니케이파트너스, 유진투자증권

도표 16 펀드 결성 및 청산 내역

일자	내역
2008.06.03	컴퍼니케이파트너스 콘텐츠전문투자조합 결성 (결성총액 100억원)
2008.08.28	컴퍼니케이 영화투자조합1호 결성 (결성총액 150억)
2009.05.07	컴퍼니케이파트너스 글로벌익스팬션투자조합 결성 (결성총액 150억)
2009.09.10	컴퍼니케이파트너스 게임전문투자조합 결성 (결성총액 100억)
2010.12.08	컴퍼니케이파트너스 방송콘텐츠전문투자조합 결성 (결성총액 100억)
2011.06.30	컴퍼니케이파트너스 농림축산투자조합 결성 (결성총액 200억)
2011.12.23	컴퍼니케이파트너스 M&A투자조합 결성 (결성총액 200억)
2013.06.17	KT-CKP 뉴미디어투자조합 결성 (결성총액 90.6억)
2014.05.07	컴퍼니케이 영화투자조합1호 청산
2014.07.28	컴퍼니케이 스타트업윈윈펀드 결성 (결성총액 420억)
2014.08.12	컴퍼니케이 애그로씨드투자조합 결성 (결성총액 100억)
2014.09.01	컴퍼니케이파트너스 디지털콘텐츠코리아펀드 결성 (결성총액 150억)
2014.09.04	컴퍼니케이 챌린지펀드 결성 (결성총액 200억)
2015.03.19	컴퍼니케이 미래성장펀드 결성 (결성총액 57억)
2016.06.01	퀄컴-컴퍼니케이 모바일생태계 상생펀드 결성 (결성총액 570억)
2016.06.24	컴퍼니케이파트너스 M&A투자조합 청산
2016.10.10	컴퍼니케이 문화-ICT 융합펀드 결성 (결성총액 400억)
2016.11.24	컴퍼니케이파트너스 게임전문투자조합 청산
2017.02.16	컴퍼니케이파트너스 콘텐츠전문투자조합 청산
2017.03.24	우리은행-컴퍼니케이 한국영화투자조합 결성 (결성총액 120억)
2017.05.18	컴퍼니케이파트너스 글로벌익스팬션투자조합 청산
2018.02.08	컴퍼니케이 유망서비스펀드 결성 (결성총액 863억)
2018.06.22	컴퍼니케이-교원 창업초기펀드 결성 (결성총액 330억)
2018.12.26	컴퍼니케이 미래성장펀드 청산

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 17 운영조합 포트폴리오 현황

펀드명	설립일	해산(예정)일	약정금액(십억원)	납입금액(십억원)
컴퍼니케이파트너스방송콘텐츠전문투자조합	2010-12-08	2017-12-07	10.0	10.0
컴퍼니케이파트너스농림축산투자조합	2011-06-30	2017-04-20	20.0	20.0
KT-CKP 뉴미디어투자조합	2013-06-17	2018-06-16	9.1	9.1
컴퍼니케이스타트업윈윈펀드	2014-07-28	2021-07-27	42.0	42.0
컴퍼니케이애그로씨드투자조합	2014-08-12	2021-08-11	10.0	10.0
컴퍼니케이파트너스디지털콘텐츠코리아펀드	2014-09-01	2022-08-31	15.0	15.0
컴퍼니케이챌린지펀드	2014-09-04	2022-09-03	20.0	20.0
퀄컴-컴퍼니케이모바일생태계상생펀드	2016-06-01	2023-05-31	57.0	57.0
컴퍼니케이문화-ICT융합펀드	2016-10-10	2023-10-09	40.0	10.0
우리은행-컴퍼니케이한국영화투자조합	2017-03-24	2022-03-23	12.0	12.0
컴퍼니케이유망서비스펀드	2018-02-08	2025-02-07	86.3	58.7
컴퍼니케이-교원 창업초기펀드	2018-06-22	2026-06-21	33.0	13.2
합 계 (12개)			**354.4**	**276.9**

자료: 증권신고서, 유진투자증권
주: 컴퍼니케이파트너스방송콘텐츠전문투자조합, KT-CKP 뉴미디어투자조합 2개조합은 해산되어 청산 진행중
컴퍼니케이파트너스농림축산투자조합은 2019년 1월 청산완료

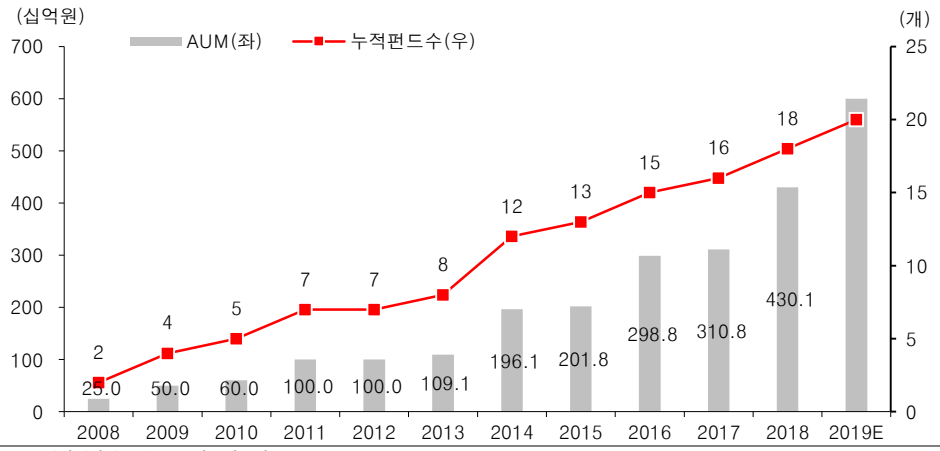
도표 18 폭넓은 펀드 출자자 네트워크 보유



자료: IR Book, 유진투자증권

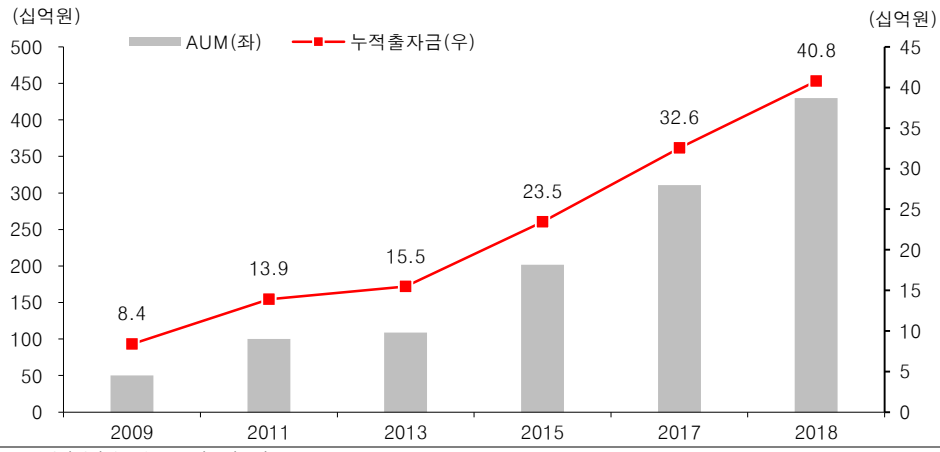
출자 비중 및 AUM 확대로 중장기 수익성 제고

도표 19 동사의 AUM 및 누적펀드 수 추이



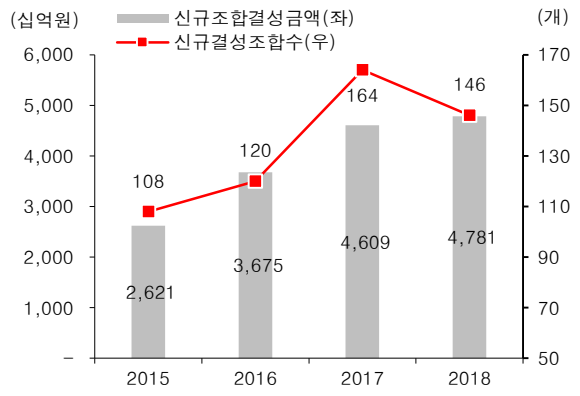
자료: 컴퍼니케이파트너스, 유진투자증권

도표 20 누적출자금 확대로 수익성 제고



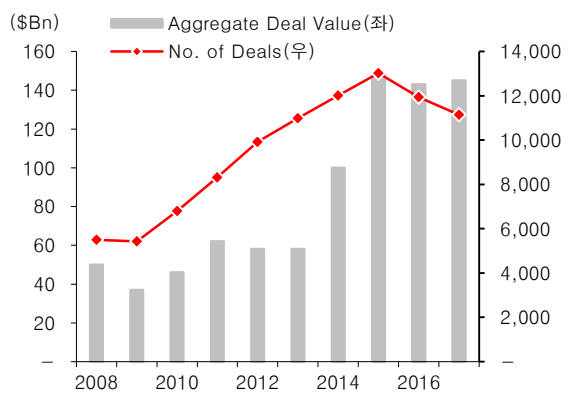
자료: 컴퍼니케이파트너스, 유진투자증권

도표 21 동사에 우호적 시장환경 지속



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 22 글로벌 벤처투자 규모 추이



자료: Preqin Ltd, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.03.31 기준)