

DSC인베스트먼트
(241520)

| 안정적 관리보수와 성과보수는 덤

시가총액 (12/17)	808 억원
자기자본 (2018)	263 억원
현재가 (18/12/17)	4,615 원

KEY Word

- 안정적 펀드운용능력이 견조한 성장세의 핵심
- 정부 모험자본 확대와 규제완화로 우호적인 영업환경
- 2018년 AUM 4,400억원, 영업수익 94억원 (+38% YoY) 전망

Not Rated

52주 최고가	7,610원	
52주 최저가	3,510원	
수익률 (절대/상대)		
1개월	0.7%	5.0%
6개월	-2.7%	27.3%
12개월	-12.8%	1.7%
발행주식수	17,500천주	
일평균거래량(3M)	213천주	
외국인 지분율	0.65%	
주당배당금('18E)	n/a	

투자포인트

안정적 펀드운용능력이 견조한 성장세의 핵심

- 현재 PEF포함 11개 투자조합 운영, AUM 3,202억원. 연간 1개 펀드 추가 결성하며 안정적 관리보수 수취
- 투자분야는 게임, 모바일 서비스, 바이오 중심의 초기기업 투자에 집중. 초기기업의 경우 비교적 낮은 밸류에이션과 적은 투자금액으로 진입 가능해 초기기업에 특화된 투자전략은 지속될 것으로 예상. 2018년 누적 신규투자금액 700억원 규모로 전년대비 투자 규모 확대. 회수 전략은 IPO 이후 주식매각을 통한 회수 선호

정부 모험자본 확대와 규제완화로 벤처투자의 최고 전성기

- 은행, 증권사 등 전통적인 금융사의 벤처투자 확대 기조, PEF 규제 완화 개편안 발표 등 벤처기업 투자 활성화 정책으로 세컨더리 펀드 활성화. 이는 초기기업 투자에 집중하는 동사 입장에서 회수시장 확대를 의미

2018년 AUM 4,400억원, 영업수익 94억원 (+38% YoY) 전망

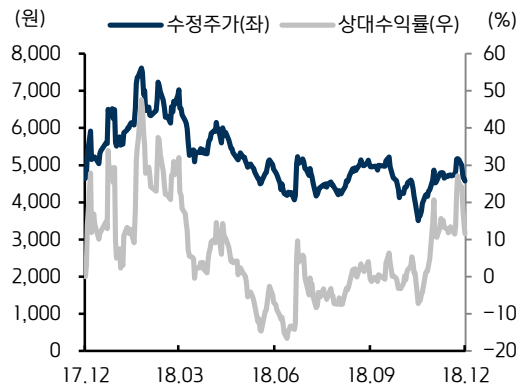
- 3Q18 영업수익은 30억원(+96% YoY, +75% QoQ), 영업이익 15억원(+146% YoY, 영업이익률 45% 기록 →2017년 12월에 결성한 <DSC드림X청년창업펀드>의 관리보수 3억원(관리보수율 2%)이 반영되며 전년 대비 조합관리보수 15% 증가. 지분법이익이 12억원 반영되며 전년대비 큰 폭의 성장 기록
- 4Q18 영업수익은 38억원(+131% YoY, +25% QoQ), 영업이익 18억원(+2,484% YoY, 영업이익률 48% 예상. 조합관리보수는 3분기와 비슷한 수준으로 예상하나 1호, 3호 조합에 대한 성과보수가 반영될 예정. 전년 성과보수 5억원 대비 큰 폭의 증가가 예상되며, 과거 운영했던 투자조합의 회수시점이 도래함에 따라 올해를 기점으로 성과보수가 본격화될 전망. 투자조합결성을 위한 일시적 비용증가, 성과급 반영을 가정하더라도 48%의 높은 영업이익률 예상
- 2018년말 AUM은 4,400억원 규모로 예상. 성장사다리펀드에서 350억원 출자해 12월내 펀드결성이 마무리될 예정. 관리보수율을 보수적으로 2% 가정했을 때 20억원 규모의 관리보수가 발생할 것으로 예상
- 2019년 영업수익 111억원(+18% YoY), 영업이익 45억원(+117% YoY) 예상. 2018년말 대규모 펀드 조성으로 인한 관리보수 증가 효과, 1호, 3호, 4호 조합의 투자실적에 따른 성과보수 기대

□ 매출구성 (2017, 연결)

• 투자조합수익	84%
• 기타 영업수익	15%

□ 지분구성

• 윤건수 외	39.0%
---------	-------



IFRS연결(억원)	2016	2017	2018E	2019E
영업수익	43	68	94	111
영업이익	14	28	21	45
(지배)순이익	10	22	16	35
영업이익률(%)	32.2	41.4	22.2	40.8
(지배)순이익률(%)	24.0	32.3	17.0	31.7
ROE(%)	8.5	11.0	6.4	12.6
PER(배)	48.2	43.0	26.5	23.0
PBR(배)	4.1	3.9	3.1	2.7

DSC인베스트먼트

(241520)

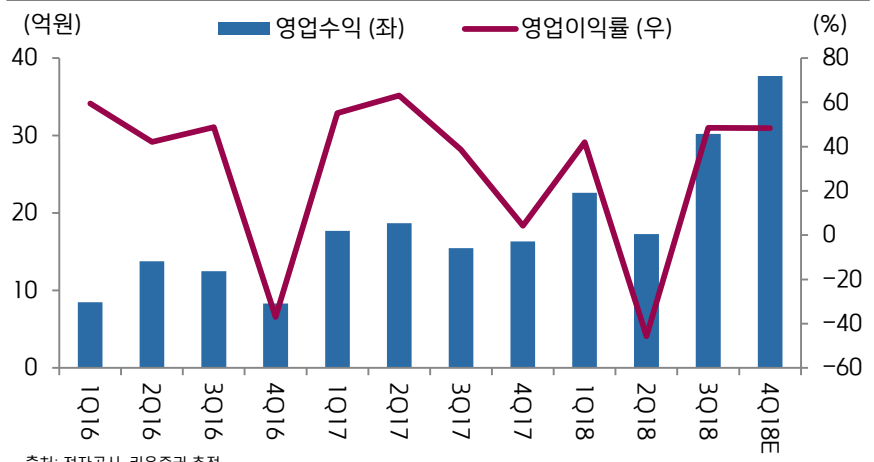
| 안정적 관리보수와 성과보수는 덤

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

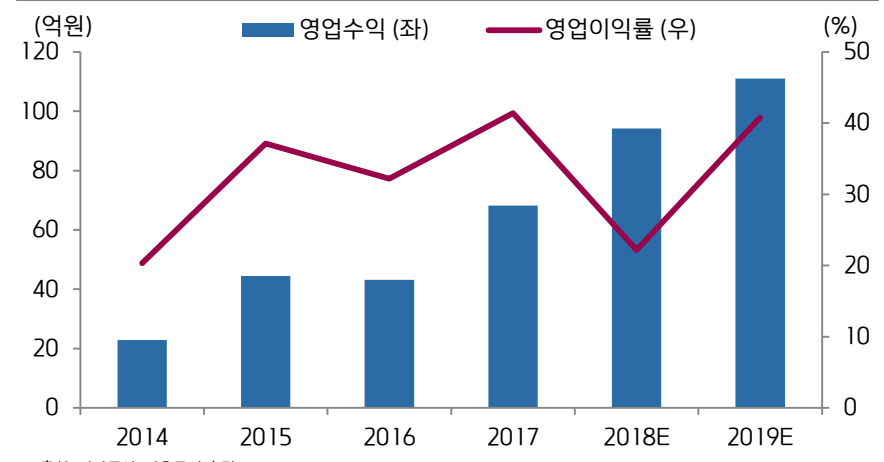
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
영업수익	18	19	15	16	23	17	30	38	68	94	111
YoY %	108%	36%	24%	96%	28%	-8%	96%	131%	58%	38%	18%
투자조합수익	17	13	15	12	18	16	27	34	57	81	99
조합관리보수	13	13	13	13	15	15	15	14	52	61	69
운영투자수익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
사모투자전문회사수익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기타의 영업수익	1	5	0	4	5	1	4	3	10	13	12
영업이익	10	12	6	1	9	-8	15	18	28	21	45
YoY %	93%	104%	-2%	-123%	-3%	적전	146%	2484%	103%	-26%	117%
순이익	8	9	5	1	7	-6	11	17	22	16	35
영업이익률	55%	63%	39%	4%	42%	-46%	49%	48%	41%	22%	41%
순이익률	43%	49%	30%	5%	32%	-36%	37%	46%	32%	17%	32%

출처: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



DSC인베스트먼트 (241520)

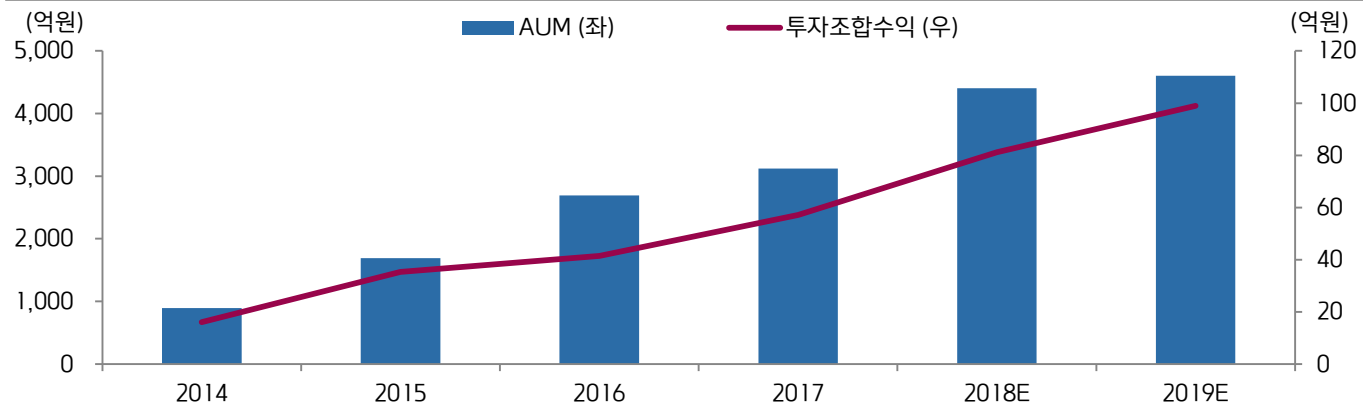
| 안정적 관리보수와 성과보수는 덤

DSC인베스트먼트 투자조합 현황

구분	조합명	설립일	존속기간	결성금액 (억원)	주요 출자자	출자금 (억원)	관리보수율 (%)	지원구분
투자	드림제1호KU-DSC그린투자조합	2012.07.12	2020.07.11	100	한국모태펀드	5	2.5	창업초기
조합	DSC드림제3호청년창업투자조합	2013.08.23	2021.08.22	200	한국모태펀드	10	2.5	
	DSC드림제4호성장사다리조합	2014.01.22	2024.01.21	350	성장사다리펀드	30	2.5	창업초기
	KT-DSC창조경제청년창업투자조합	2015.05.27	2023.05.26	350	한국모태펀드	20	2.5	창업초기
	글로벌ICT융합펀드	2015.07.20	2023.07.19	250	한국모태펀드	10	2.5	
	경기-DSC슈퍼맨투자조합1호	2015.08.03	2023.08.02	200	경기중소기업 종합지원센터	20	2.5	창업초기
	DSC Follow-on 성장사다리펀드	2016.12.28	2024.12.27	420	성장사다리펀드	40	2.4	창업초기
	KDB-DSC 유망서비스산업펀드	2016.12.28	2024.12.27	580	한국산업은행	35	2.2	
	DSC드림X청년창업펀드	2017.12.29	2025.12.28	500	한국모태펀드	5	2.5	창업초기
	DSC세컨더리벤처펀드제1호	2018.07.05	2023.07.04	42	DSC인베스트먼트	5	2.0	
	디에스씨드림제1호사모투자전문회사	2012.04.03	2017.04.03	210	군인공제회	10	1.0	
합 계				3,202				

출처: 전자공시, 키움증권

DSC인베스트먼트 연간 AUM, 투자조합수익 추이 및 전망



출처: 한국성장금융, 전자공시, 키움증권 추정

DSC인베스트먼트 (241520)

| 안정적 관리보수와 성과보수는 덤

DSC인베스트먼트 투자조합 분기별 관리보수

(단위: 백만원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
드림제1호KU-DSC그린투자조합	18.2	17.8	14.3	17.8	17.8	17.8	17.8
관리보수율	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
DSC드림제3호청년창업투자조합	84.0	82.4	82.4	78.1	78.1	78.1	77.8
관리보수율	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
DSC드림제4호성장사다리조합	167.9	152.8	136.9	114.3	114.3	112.7	103.1
관리보수율	2.5%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
KT-DSC창조경제청년창업투자조합	216.3	216.3	216.3	210.5	210.5	199.0	177.2
관리보수율	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.3%
글로벌ICT융합펀드	156.3	156.3	156.3	156.3	156.3	156.3	130.0
관리보수율	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
경기-DSC슈퍼맨투자조합1호	125.0	125.0	118.8	112.5	112.5	112.5	92.6
관리보수율	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
DSC Follow-on 성장사다리펀드	246.0	246.0	246.0	246.0	246.0	246.0	246.0
관리보수율	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
DSC유망서비스산업펀드	319.0	319.0	319.0	319.0	319.0	319.0	319.0
관리보수율	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
DSC드림X청년창업펀드				8.6	286.0	302.5	302.5
관리보수율				2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
DSC세컨더리벤처펀드제1호							20.0
관리보수율							2.0%

출처: 전자공시, 키움증권

DSC인베스트먼트

(241520)

| 안정적 관리보수와 성과보수는 덤

DSC인베스트먼트 투자 포트폴리오

투자기업	분야	개요	기타
8퍼센트	금융	P2P 대출서비스 제공	
ABL바이오	바이오	이중항체 기술과 항체 약물 접합기술 원천기술 개발, 50억원 투자	상장예정
Eloxx Pharmaceuticals	바이오	이스라엘 희귀 의약품 개발기업	
KAHR Medical	바이오	이스라엘 바이오벤처	2015년 투자
SCM생명과학	바이오	줄기세포치료제 개발업체로 증분리배양법 원천기술 보유, 40억원 투자	
굿잇츠	모바일	간편가정식 제공 업체로 5억원 투자	
네오펙트	헬스케어	뇌졸중 재활치료기기 개발	6.7% 지분 보유
뉴로메카	로봇	스마트홈, 스마트팩토리에 활용되는 협동 로봇 전문 기업	상장 예정
더파머스	O2O	식품배송 서비스 '마켓컬리' 운영	상장 예정
데일리금융그룹	금융	인공지능, 블록체인, 로보어드바이저, 암호화폐 기술 솔루션 제공	
디엠티	IT	디지털 셋톱박스 개발	
디트로네	제조	프리미엄 유아 전동차 생산업체, 30억원 투자	
로앤컴퍼니	IT	법률서비스 플랫폼 '로톡' 개발사	2017년 투자
뤼이드	교육	인공지능 활용한 개인 맞춤 학습 서비스 제공	
리텍	IT	진공 라미네이터, 가접기 라미네이터 전문업체	2013년 투자
마이셀럽스	IT	인공지능 기술 활용해 비즈니스에 즉시 적용 가능한 솔루션	2017년 투자
만나씨이에이	농업	수경재배 유기농 작물 재배	2015년 투자
말랑스튜디오	모바일	알람어플 알람몬 개발 업체	
메이크어스	모바일	모바일 채널 기반 콘텐츠 제공	
모노리스	엔터	제주 무동력 레이싱 테마파크 개발	
모모	콘텐츠	웹드라마 제작사	2016년 투자
미래테크	제조	루프형 소형 풍력발전기 기술 개발	
미스터픽	모바일	중고차 플랫폼 '첫차' 서비스 운영	
브랜드	모바일	쇼핑몰과 블로그마켓 모아서 한번에 구매할 수 있는 쇼핑앱	
비투링크	화장품	중국, 동남아시아, 북미지역 한국화장품 브랜드 유통컨설팅	
스탠딩에그	반도체	초소형 전자기기 시스템 개발업체로 센서 기술 보유	
아네스토	반도체	OLED 생산에 필요한 오픈마스크 생산장비 제조업체	
아이포트폴리오	모바일	전자책 콘텐츠 개발	

출처: The VC, 언론보도, 키움증권

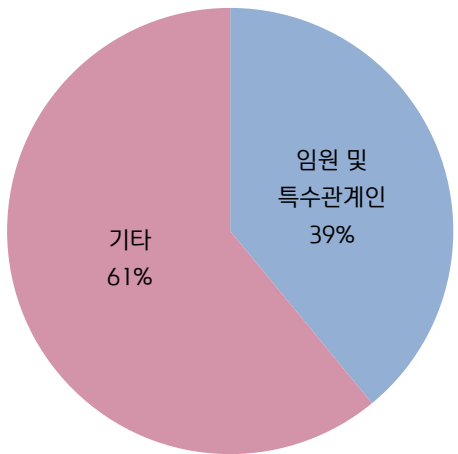
DSC인베스트먼트 투자 포트폴리오

투자기업	분야	개요	기타
켈슨	교육	모바일 영어교육 서비스 업체	
큐라켄	헬스케어	방사성 표지 화합물 제조 전문 임상시험수탁기관	2015년 투자
크레모텍	IT	통신장비(스마트빔 레이저) 제조	
트라이팟스튜디오스	게임	언리얼4엔진 기반 대형 모바일 게임 프로젝트	
트러스트어스	O2O	레스토랑 통합 플랫폼	
트레저헌터	모바일	유명콘텐츠 제작인 매니지먼트, 40억원 투자	
팀그레이프	모바일	SOHO쇼핑몰 생산,물류 효율화 및 신규상품 컨설팅 담당	2016년 투자
팬텀 AI	자동차	자율주행 AI업체로 딥러닝기반 ADAS솔루션 개발, 약 20억원 투자	
프리스전바이오	헬스케어	체외진단용 분석장비 및 시약개발 기술보유	
플리토	모바일	집단 번역 플랫폼	
피씨엘	헬스케어	혈액을 통한 여러 질환 한번에 활용할 수 있는 진단키트 개발, 생산	15.5억원 투자
피카캐스트	모바일	콘텐츠 큐레이션 서비스, 25억원 투자	2015년 투자
휴메이저	화장품	뷰티브랜드 인큐베이팅, '베소네','르헤브' 라인업 보유	
체인파트너스	금융	암호화폐 거래소 데이빗 보유	2018년 투자
모로코	모바일	머신러닝 기반 모바일 마케팅 플랫폼, 자동광고 집행	2018년 투자
마켓디자인스	IT	이사/청소중개서비스 다이아, 담보대출 중개서비스 더모기지	2018년 투자
데이블	IT	개인 맞춤형 콘텐츠 추천 서비스	2018년 투자
지놈엔컴퍼니	헬스케어	마이크로바이옴을 활용한 항비만 건강기능식품 임상 연구 진행	2018년 투자
웜블링	패션	액세서리 전문 패션몰	2018년 투자
엔젠바이오	바이오	암 동반 진단 관련 제품, 유전자 검사기관	2018년 투자
레티널	모바일	증강현실 글라스에 사용하는 렌즈 광학계 솔루션 개발	2018년 투자
클로버게임즈	게임	카툰스타일 RPG '프로젝트 칸나', MMORPG '프로젝트 아누'	2018년 투자
헤이비트	블록체인	비트코인 로보 어드바이저로 계량지표와 거래패턴 분석한 퀀트전략 강점	2018년 투자
클라우드웍스	플랫폼	학습데이터 수집 및 가공	2018년 투자
수버킷	음식료	천연재료 활용 베이커리, 브랜드 '망넛이네' 보유	2018년 투자
인더블럭	소비재	아동용 자석블럭	2018년 투자
하우투메리	소비재	모바일 웨딩플래너 서비스, 어플 '웨딩북' 서비스	2018년 투자
카이노스메드	바이오	파키슨치료제 개발	2018년 투자
원밀리언	콘텐츠	국내1위 유튜브 댄스 채널 운영	2018년 투자

DSC인베스트먼트 (241520)

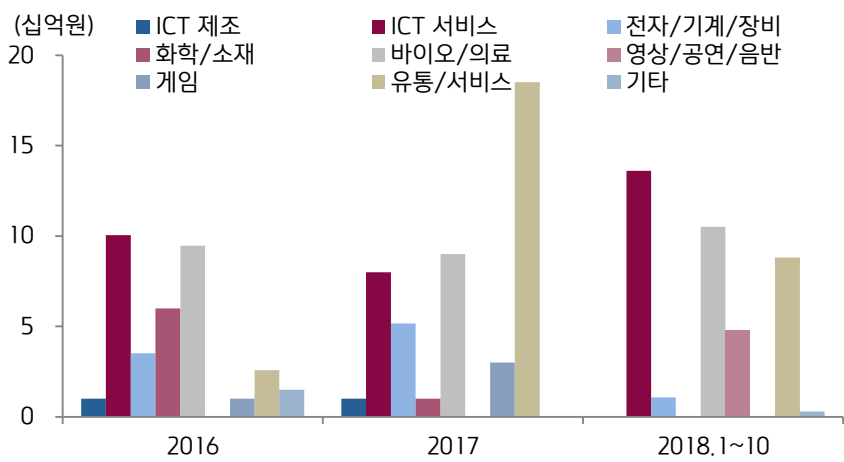
| 안정적 관리보수와 성과보수는 덤

DSC인베스트먼트 주주구성



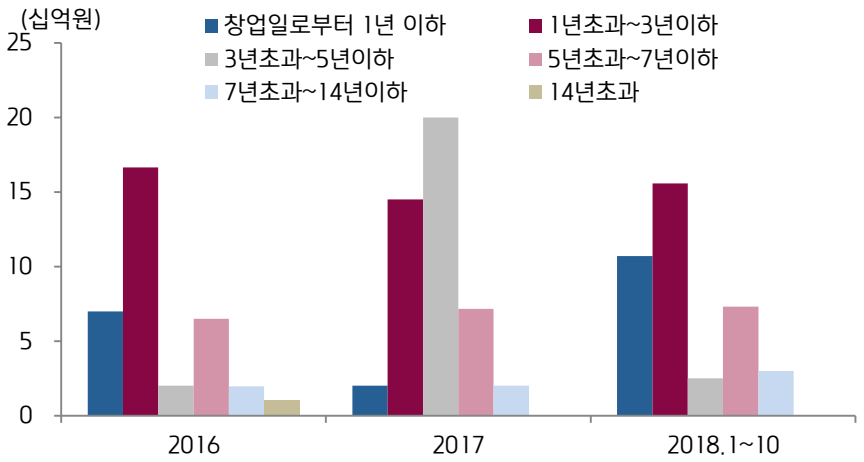
출처: 전자공시, 키움증권

DSC인베스트먼트 업종별 투자규모 추이



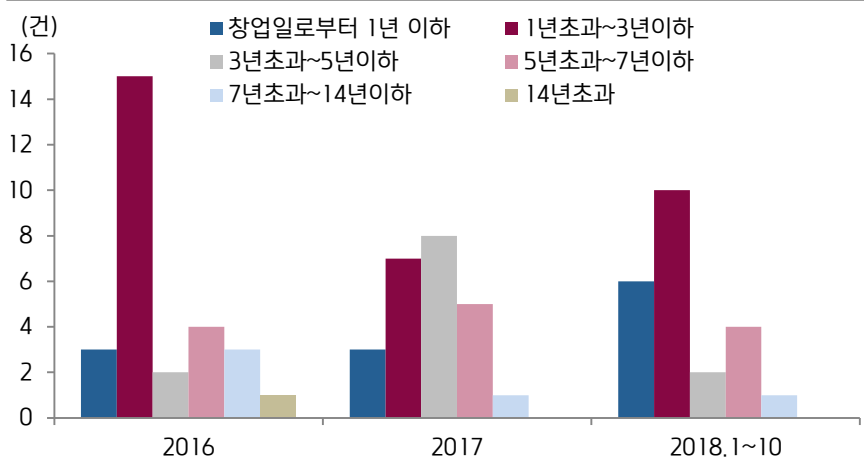
출처: 중소기업창업투자회사전자공시, 키움증권

DSC인베스트먼트 업력별 투자규모 추이



출처: 중소기업창업투자회사전자공시, 키움증권

DSC인베스트먼트 업력별 투자건수 추이



출처: 중소기업창업투자회사전자공시, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 12월 17일 현재 'DSC인베스트먼트' 발행주식을 1% 이상 전환사채로 보유하고 있습니다.
- DSC인베스트먼트는 2016년 12월 19일 당사가 주관회사로 코스닥에 상장시킨 법인입니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

투자의견 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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%