

# 티에스인베스트먼트(246690)

Not rated

## 구조적 성장세에 더해지는 뛰어난 운용역량

### 탄탄하게 성장하는 벤처캐피탈

티에스인베스트먼트(티에스)는 2008년 설립된 벤처캐피탈로 2016년 12월에 코스닥시장에 상장했다. 현재 투자 및 회수가 진행되고 있는 투자조합은 10개로 약 정총액(AUM)은 5,711억원이다. 누적 출자금액은 2,725억원이며 3분기 평균 관리보수율은 2.2%, 누적 관리보수 수취액은 44억원으로 전년동기대비 123% 증가했다.

### 다수의 펀드 신규조성해 수수료이익 확대

지난해에 이어 올해도 펀드 결성이 크게 증가하고 있다. 현재 전체 출자약정총액이 5,711억원인데, 올해만 펀드조성이 3건에 2,752억원 수준이다. PEF 및 VC 전반에서 고루 조성됐다. 특히 이번 12월에 새로 결성된 모태펀드가 출자한 중소기업 및 벤처기업 M&A를 주목적으로 하는 펀드는 규모가 1,307억원으로 역대 최고다. 이에 따라 관리보수 위주의 안정적인 수익 증가가 예정되어 있다.

### 믿고보는 운용역량

티에스는 M&A와 세컨더리 분야에서 지난 10년간 인상적인 트랙레코드를 쌓아왔다. 성공적인 트랙레코드와 인력확충에 따른 PEF로의 운용다변화가 벤처캐피탈 활성화 정부정책과 맞물리면서 동사 AUM이 빠르게 증가하고 있다. 2017년에는 성과보수로 10억원을 수취했고, 2018년에는 3분기 누적으로 성과보수가 31억원으로 증가했다. 추가로 올해에만 1,000억원 이상을 투자했으며, 대부분 의약 및 바이오, 4차산업에 집중되어 있다. 따라서 비록 최근 코스닥이나 코넥스 등 회수(exit) 시장 여건은 어렵지만, 차별화된 운용역량으로 이익의 구조적 증가가 기대된다.

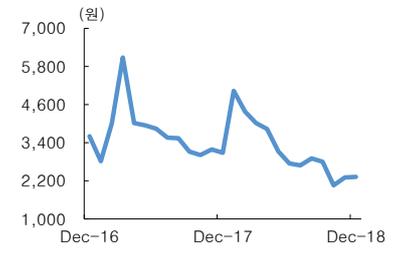
### Stock Data

KOSPI(12/24)	2,055
주가(12/24)	2,325
시가총액(십억원)	52
발행주식수(백만)	22
52주 최고/최저가(원)	5,410/1,990
일평균거래대금(6개월, 백만원)	709
유동주식비율/외국인지분율(%)	39.6/1.3
주요주주(%)	김용 외 4 인 60.4

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.5	(17.7)	(25.2)
KOSDAQ 대비(%p)	6.4	1.6	(13.2)

### 주가추이



자료: WISEfn

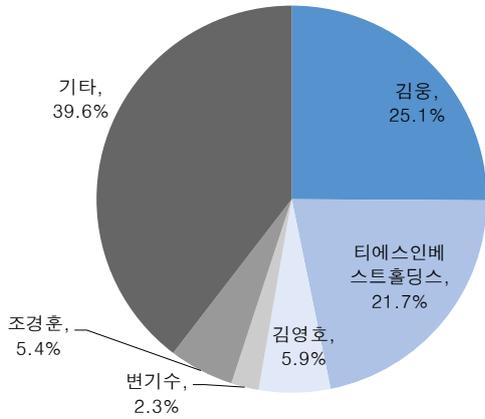
	영업수익 (백만원)	영업비용 (백만원)	영업이익 (백만원)	순이익 (백만원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	DPS (원)	ROE (%)	ROA (%)
2013A	1,650	2,120	(470)	(423)	(30)	NA	438	0	(6.9)	(4.2)
2014A	6,132	3,320	2,812	2,299	164	NA	603	20	27.2	18.8
2015A	5,975	2,689	3,286	2,517	180	9.5	792	5	22.7	18.1
2016A	3,995	2,642	1,353	1,045	47	(74.1)	927	0	5.0	4.8
2017A	5,205	3,032	2,172	1,701	76	63.1	1,085	15	7.0	4.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

백두산

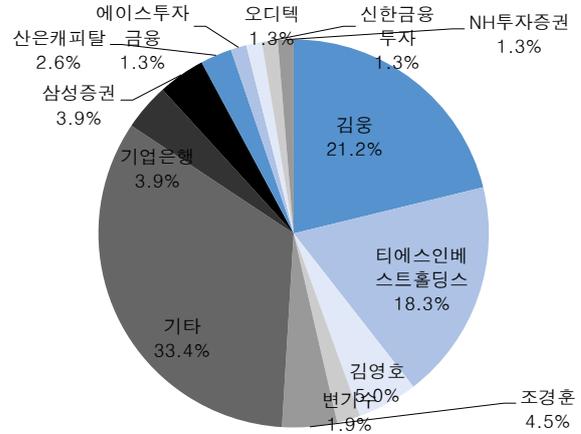
doosan@truefriend.com

[그림 1] 티에스인베스트먼트 현재 주주 구성



자료: 금융감독원, 한국투자증권

[그림 2] 전환사채 전환 가정 시 주주 구성



자료: 금융감독원, 한국투자증권

<표 1> 티에스인베스트먼트 투자조합 현황

(단위: 백만원)

조합	결성시기	존속기간	출자 약정총액	주요투자대상	주요 출자자	누적 출자금액	현출자액 (중간분배금 차감)
티에스2011-4 특허기술사업화 투자조합	2011.11.14	7년	16,600	중소·벤처특허 및 반도체 기업	한국모태펀드, 삼성전자, SK하이닉스	16,000	2,750
미래창조 티에스 M&A 7호 투자조합	2014.01.29	8년	45,300	중소/벤처기업 M&A	한국모태펀드, 과학기술인공제회, 한국산업은행 등	45,300	11,000
티에스2015-8 호남충청 투자조합	2015.02.11	5년	10,000	호남충청지역 중소벤처기업	한국모태펀드, 오디텍 등	10,000	3,000
티에스2015-9 성장전략 M&A 투자 조합	2015.10.29	8년	95,000	중소/벤처기업 M&A	성장사다리펀드, 국민연금, 한국모태펀드 등	85,633	81,833
티에스 우리-충남 11호 턴어라운드 투자조합	2017.12.07	8년	78,000	재기지원대상 중소/벤처기업	한국모태펀드(한국벤처투자), 우리은행, 충남테크노파크, 중소기업중앙회	44,460	44,460
아이비케이티에스 엑시트 사모투자 합자회사	2017.12.08	7년	51,000	중소기업 M&A	기업은행(공동GP), IBK캐피탈, 에이스 투자금융, 키움증권, 하나금융투자	21,618	21,618
케이비티에스 중소벤처기술금융사모 투자합자회사	2018.01.17	8년	50,000	TCB 우수등급 중소 기업	성장사다리펀드, 국민은행, KB증권 등	22,200	22,200
티에스10호 세컨더리 투자조합	2018.04.19	6년	80,000	중소·벤처기업 구주 및 신주 인수	한국산업은행, 한국교직원공제회, 고용노동부 고용보험기금, 하나은행, 농협중앙회, NH농협캐피탈, NH투자증권	16,000	16,000
티에스 트리&스타1호 투자조합	2018.05.10	5년	14,500	중소·벤처기업	NH투자증권 등	11,310	11,310
티에스2018-12 M&A 투자조합	2018.12.20	8년	130,720	중소, 벤처기업 M&A	모태펀드, 국민연금, 우정사업본부, 우리은행, 과학기술인공제회 등	0	0
<b>합계</b>			<b>571,120</b>			<b>272,521</b>	<b>214,171</b>

자료: 금융감독원, 한국투자증권

〈표 2〉 티에스인베스트먼트 투자조합 관리보수

(단위: 백만원)

	2014	2015	2016	1Q17	2Q17	3Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18
티에스윤 09-01M&A3 호투자조합	44	-	-	-	-	-	-	-	-	-
티에스 2011-4 특허기술사업화 투자조합	383	187	184	47	94	141	182	38	76	107
티에스 2012-5 세컨더리 투자조합	600	560	290	55	110	161	180	-	-	-
티에스 2013-6 M&A 투자조합	304	304	222	36	69	69	69	-	-	-
미래창조 티에스 M&A 7 호 투자조합	804	997	997	125	205	280	345	77	154	231
티에스 2015-8 호남총청 투자조합	-	221	250	63	125	188	250	51	77	103
티에스 2015-9 성장전략 M&A 투자조합	-	212	1,540	385	770	1,155	1,513	343	684	1,025
티에스 우리-충남 11 호 턴어라운드 투자조합	-	-	-	-	-	-	136	516	1,032	1,548
아이비케이티에스 엑시트 사모투자 합자회사	-	-	-	-	-	-	-	97	173	249
케이비티에스 중소벤처기술금융 사모투자합자회사	-	-	-	-	-	-	-	92	216	342
티에스 10 호 세컨더리 투자조합	-	-	-	-	-	-	-	0	336	756
티에스 트리&스타 1 호 투자조합	-	-	-	-	-	-	-	0	32	87
<b>관리보수 합계</b>	<b>2,134</b>	<b>2,480</b>	<b>3,482</b>	<b>711</b>	<b>1,373</b>	<b>1,994</b>	<b>2,675</b>	<b>1,213</b>	<b>2,780</b>	<b>4,449</b>
평균 관리보수율(연율화)	-	2.1%	2.4%	2.0%	1.6%	1.5%	1.4%	2.2%	2.5%	2.2%
<b>성과보수</b>	<b>353</b>				<b>1,017</b>	<b>1,017</b>	<b>1,017</b>	<b>0</b>	<b>2,353</b>	<b>3,066</b>
<b>관리보수+성과보수</b>	<b>2,487</b>	<b>2,480</b>	<b>3,482</b>	<b>711</b>	<b>2,391</b>	<b>3,011</b>	<b>3,692</b>	<b>1,213</b>	<b>5,134</b>	<b>7,515</b>

주: 분기 데이터는 누적기준  
 자료: 금융감독원, 한국투자증권

〈표 3〉 티에스인베스트먼트 투자조합 누적 출자금액

(단위: 백만원)

	2015	2016	1Q17	2Q17	3Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18
티에스윤 09-01M&A3 호투자조합	-	-	-	-	-	-	-	-	-
티에스 2011-4 특허기술사업화 투자조합	16,600	16,600	16,000	16,600	16,600	16,600	16,600	16,600	16,600
티에스 2012-5 세컨더리 투자조합	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	-	-
티에스 2013-6 M&A 투자조합	16,000	16,000	16,000	16,000	-	-	-	-	-
미래창조 티에스 M&A 7 호 투자조합	45,300	45,300	45,300	45,300	45,300	45,300	45,300	45,300	45,300
티에스 2015-8 호남총청 투자조합	3,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
티에스 2015-9 성장전략 M&A 투자조합	9,500	24,700	24,700	54,625	75,525	85,633	85,633	85,633	85,633
티에스 우리-충남 11 호 턴어라운드 투자조합	-	-	-	-	-	9,360	16,380	30,420	44,460
아이비케이티에스 엑시트 사모투자 합자회사	-	-	-	-	-	-	8,100	8,100	21,618
케이비티에스 중소벤처기술금융 사모투자합자회사	-	-	-	-	-	-	7,200	7,200	22,200
티에스 10 호 세컨더리 투자조합	-	-	-	-	-	-	-	16,000	16,000
티에스 트리&스타 1 호 투자조합	-	-	-	-	-	-	-	4,350	11,310
<b>합계</b>	<b>120,400</b>	<b>142,600</b>	<b>142,000</b>	<b>172,525</b>	<b>177,425</b>	<b>196,893</b>	<b>219,213</b>	<b>223,603</b>	<b>273,121</b>

자료: 금융감독원, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

TS인베스트먼트는 2008년 설립된 중소기업창업투자회사이다. 2008년 구조조정전문회사로 등록, 동년 4월 TS윤 1호 기업구조조정조합(결성규모 25억원)을 시작으로 현재까지 5,254억원의 펀드를 결성했다. 현재 AUM 규모는 4,704억원이다. 2016년 12월 15일 코스닥시장에 상장했다.

재무상태표

(단위: 백만원)

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	1,868	8,110	5,379	12,506	24,348
현금및현금성자산	1,090	2,817	2,579	9,207	3,332
당기손익인식금융자산	375	2,655	1,894	1,921	2,820
기타유동금융자산	387	2,557	896	1,372	18,196
기타유동자산	9	9	10	6	0
당기법인세자산	7	71	0	0	0
비유동자산	8,121	4,095	8,521	9,121	12,083
기타비유동금융자산	181	354	1,435	2,107	2,649
매도가능금융자산	2,102	0	600	1,380	2,992
관계기업투자	5,411	3,648	6,411	5,517	6,369
유형자산	106	93	53	98	72
무형자산	1	0	0	0	0
기타비유동자산	10	1	22	18	0
이연법인세자산	310	0	0	0	0
자산총계	9,989	12,206	13,900	21,627	36,430
유동부채	3,425	3,719	2,238	388	2,352
기타금융부채	3,410	3,649	1,988	18	19
기타부채	15	70	56	16	102
당기법인세부채	0	0	195	354	249
비유동부채	428	40	576	457	9,734
확정급여부채	416	0	0	0	0
기타충당부채	12	12	23	24	24
이연법인세부채	0	28	553	434	1003
부채총계	3,852	3,759	2,814	845	12,096
자본금	7,000	7,000	7,000	11,211	11,211
자본조정	0	0	0	4,508	5,544
기타포괄손익누계액	(4)	8	129	62	878
이익잉여금	860	1,439	3,956	5,001	6,702
자본총계	6,136	8,447	11,085	20,782	24,335

현금흐름표

(단위: 백만원)

	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동현금흐름	3,808	(637)	(268)	(820)
영업으로부터 창출된 현금흐름	3,872	(315)	34	(422)
이자 수취	142	44	24	114
이자 지급	(3)	(390)	(16)	0
배당금 수취	3	11	0	11
법인세 환급(납부)	(207)	13	(310)	(523)
투자활동현금흐름	(2,080)	1,799	109	(17,011)
단기금융상품의 감소	0	2,000	0	(17,000)
보증금의 감소(증가)	(2,000)	(200)	200	0
유형자산의 취득	(50)	(1)	(91)	(11)
유형자산의 처분	0	0	0	0
재무활동현금흐름	(30)	(1,400)	6,786	11,956
유상증자	0	0	6,494	0
자기주식의 처분	0	0	845	0
자기주식의 취득	0	0	(553)	0
우선주의 상환	0	(1,400)	0	0
현금의증가	1,727	(238)	6,628	(5,875)
기초 현금및현금성자산	1,090	2,817	2,579	9,207
기말 현금및현금성자산	2,817	2,579	9,207	3,332

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 백만원)

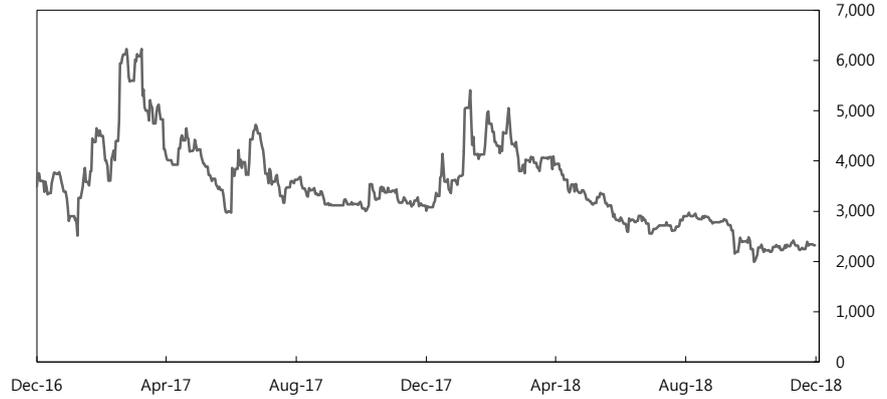
	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업수익	1,650	6,132	5,975	3,995	5,205
수수료수익	1,372	2,487	2,480	3,512	3,692
이자수익	45	162	43	45	176
배당금수익	5	3	11	0	11
당기손익인식금융자산처분이익	115	178	1,154	101	34
당기손익인식금융자산평가이익	9	173	875	71	485
매도가능금융자산처분이익	0	1,391	0	0	0
관계기업투자처분이익	0	1,662	0	0	0
지분법이익	105	77	1,414	265	211
영업비용	2,120	3,320	2,689	2,642	3,032
이자비용	196	239	161	67	272
당기손익인식금융자산처분손실	42	256	354	137	85
당기손익인식금융자산평가손실	160	124	0	227	98
매도가능금융자산처분손실	196	0	0	0	0
지분법손실	91	69	7	140	48
판매비와관리비	1,436	2,632	2,167	2,072	2,529
영업이익	(470)	2,812	3,286	1,353	2,172
법인세비용차감전순이익	(480)	2,809	3,261	1,349	2,166
법인세비용	(57)	(510)	(744)	(304)	(465)
당기순이익	(423)	2,299	2,517	1,045	1,701

주요 투자지표

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
주당지표(원)					
BPS	438	603	792	927	1,085
EPS	(30)	164	180	47	76
DPS	0	20	5	0	15
성장성(% YoY)					
BPS	NA	37.7	31.2	17.1	17.1
EPS	NA	NA	9.5	(74.1)	62.8
DPS	NA	NA	(75.0)	(100.0)	NA
총자산	NA	22.2	13.9	55.6	68.4
자기자본	NA	37.7	31.2	87.5	17.1
영업이익	NA	NA	16.9	(58.8)	60.6
순이익	NA	NA	9.5	(58.5)	62.8
수익성(%)					
영업이익률	(28.5)	45.9	55.0	33.9	41.7
순이익률	(25.6)	37.5	42.1	26.2	32.7
ROE	(6.9)	27.2	22.7	5.0	7.0
ROA	(4.2)	18.8	18.1	4.8	4.7
배당수익률	NA	NA	NA	0.0	0.0
배당성향	NA	12.2	2.8	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	NA	NA	NA	77.2	40.6
PBR	NA	NA	NA	3.9	2.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
티에스인베스트먼트(246690)	2017.06.29	NR	-	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 12월 26일 현재 티에스인베스트먼트 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2018. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.