NH투자증권

캡스톤파트너스 (452300.KQ)

투자자산의 중장기 밸류 확장 기대

당근마켓, 딥엑스, 뤼튼 등을 대표 기업으로 보유하고 있으며 향후 이들의 상장 및 후속 투자 고려 시 지분법과 처분이익 높을 것으로 고려. 당분간은 투자재원 확보를 위해 AUM 6천억원을 목표로 펀딩 지속할 예정

Analyst 윤유동
02)768-7563, yd.yoon@nhqv.com

서서히 확대될 출자 규모

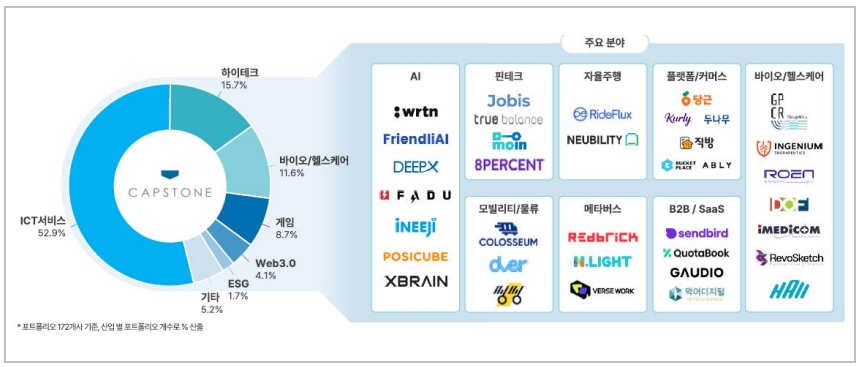
2025년 5월 누적 VC 업계 신규펀드 결성금액은 2.2조원(2024년 5.8조원)으로 연환산 시 전년 대비 펀딩 규모 감소. 아직 IPO 시장이 활성화되지 않아 VC의 펀딩 → 투자 → 회수 사이클 주기도 길어지고 있음. 다만 최근 신정부에서 AI·신재생에너지, 벤처 모태펀드 출자에 1.3조원을 지원하겠다고 언급한 만큼 하반기부터는 출자가 확대될 것으로 전망

자금의 75%를 초기투자에 사용. 대표적으로 당근마켓의 모든 라운드에 참여하며 지분 5%를 보유. 당근마켓은 나스닥 상장까지 고려하고 있는 회사. 그 외 딥엑스, 뤼튼, 프렌들리에이아이, 메를로랩, 에이블리, 오늘의집, 직방 등에 투자. 최근 AI 기업인 뤼튼이 830억원의 추가 투자를 유치하였는데 동사 역시 후속투자 진행. 참고로 바이오 투자 비중은 낮음

다시 한번 반등 준비

업황 정상화와 맞물려 하반기 실적은 상반기 대비 개선될 것으로 예상. 2분기는 특이사항 없이 1분기와 유사한 수준이 지속되겠으나, 하반기에 1) 바이오 기업 1개 IPO가 예정되어 있으며, 2) 약 300억원 규모 펀드 결성에 따른 관리보수 일부 확대 가능할 것. 최소 20%대 이익률 유지는 가능할 전망

캡스톤파트너스 주요 포트폴리오



자료: 캡스톤파트너스, NH투자증권 리서치본부

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Not Rated

현재가 (24/6/27)	3,525원
업종	코스닥 기타금융
KOSPI / KOSDAQ	3,055.94 / 781.56
시가총액(보통주)	49.7십억원
발행주식수(보통주)	14.1백만주
52주 최고가 ('24/8/13)	4,065원
최저가 ('24/11/14)	2,390원
평균거래대금(60일)	2,985백만원
배당수익률 (2025E)	-
외국인지분율	5.3%
주요주주	
송은강 외 2 인	33.8%
다산벤처스	5.1%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	28.4	35.3	-6.1
상대수익률 (%p)	16.2	15.3	0.7

	2021	2022	2023	2024
영업수익	14,387	12,216	9,508	9,693
증감률	-	*-15.1*	*-22.2*	*1.9*
영업비용	6,719	5,115	11,941	7,497
증감률	-	*-23.9*	*133.5*	*-37.2*
영업이익	7,668	7,100	-2,432	2,196
영업이익률	*53.3*	*58.1*	*-25.6*	*22.7*
세전이익	7,000	7,946	-5,044	2,196
당기순이익	5,659	6,124	-4,315	1,833
증감률	-	*8.2*	*적전*	*흑전*
EPS	-	-	-308	131
PER	-	-	-	20.7
PBR	-	-	2.3	1.2
ROE	-	-	-16.5	5.8

단위: 백만원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부

Summary

캡스톤파트너스는 2008년 1월에 설립, 2023년 11월 코스닥 상장. 현재 누적 AUM은 약 5,000억원이며 내년 연말까지 6,000억원 확보 목표. 당근마켓, 직방, 센드버드, 컬리 등이 대표 투자기업. 최근에는 인공지능(AI) 관련 초기기업 투자를 집중적으로 진행하고 있어 향후 AI 관련 종목들이 본격적으로 상장하는 시기에 실적 개선 기대

Share price drivers/Earnings Momentum

- 주가지수 상승 및 양호한 IPO 환경
- 정부의 벤처캐피털 시장 활성화 정책 시행
- 코넥스 및 K-OTC 등 장외시장 활성화

Downside Risk

- 경기 부진 및 주가지수 하락
- IPO 요건 강화 등 규제 리스크
- 글로벌 및 국내 기준금리 하락 지연

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
DSC 인베스트먼트	-	-	-	-	-	-
컴퍼니케이	-	-	-	-	-	-
SV 인베스트먼트	-	-	-	-	-	-
SBI 인베스트먼트	-	-	-	-	-	-

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2025F	2027F
PER	-	20.7	-	-	-
PBR	2.3	1.2	-	-	-
ROE	-16.5	5.8	-	-	-
ROA	-12.3	5.0	-	-	-

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 백만원, %)

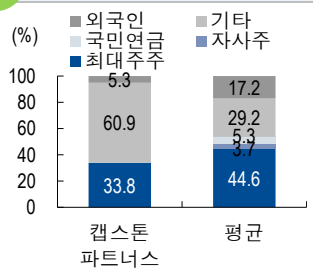
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
영업수익	-	-	-	-	-	14,387	12,216	9,508	9,693
조합관리보수	-	-	-	-	-	8,529	5,637	8,943	6,212
금융자산평가이익						0	0	0	229
관계기업투자처분이익	-	-	-	-	-	-1,043	0	0	0
조합지분법이익	-	-	-	-	-	4,810	6,578	562	3,226
기타	-	-	-	-	-	38	1	2	26
영업비용	-	-	-	-	-	6,719	5,115	11,941	7,497
조합지분법손실	-	-	-	-	-	106	633	6,772	2,709
금융자산평가손실	-	-	-	-	-	0	0	3	0
관계기업처분손실						0	0	0	84
이자비용	-	-	-	-	-	276	493	380	162
판관비	-	-	-	-	-	6,336	3,987	4,784	4,541
영업이익	-	-	-	-	-	7,668	7,100	-2,432	2,196
영업이익률	-	-	-	-	-	*53.3*	*58.1*	*-25.6*	*22.7*
영업외손익	-	-	-	-	-	-667	845	-2,611	0
세전이익	-	-	-	-	-	7,000	7,946	-5,044	2,196
법인세	-	-	-	-	-	1,341	1,821	-728	362
당기순이익	-	-	-	-	-	5,659	6,124	-4,315	1,833

자료: 캡스톤파트너스, NH투자증권 리서치본부

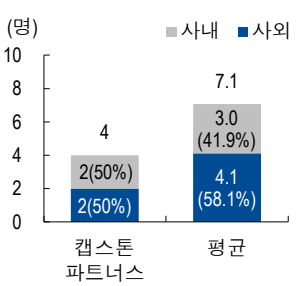
ESG Index & Event

G

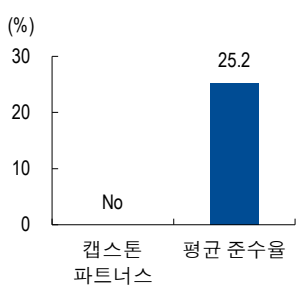
주주 구성



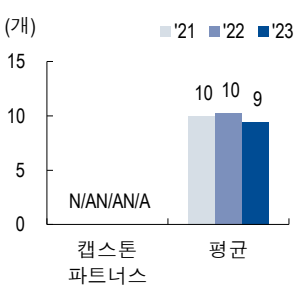
이사회 구성



이사회 의장의 사외이사 여부



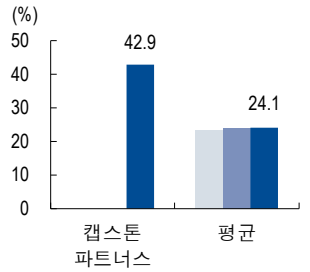
기업지배구조 핵심지표 준수



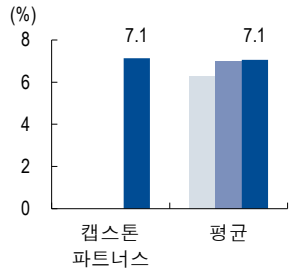
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 캡스톤파트너스, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

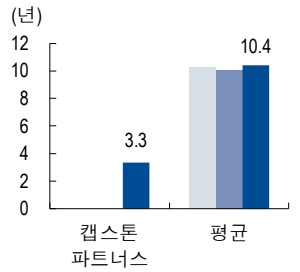
여성 임직원 비율



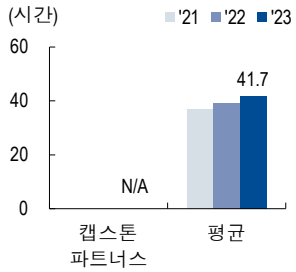
계약직 비율



근속연수



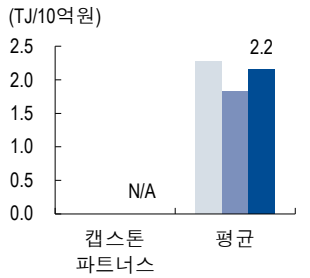
인당 교육시간



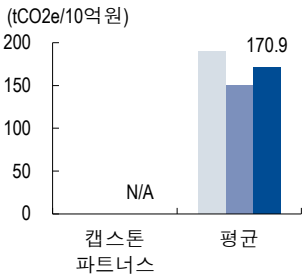
주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 캡스톤파트너스, NH투자증권 리서치본부

E

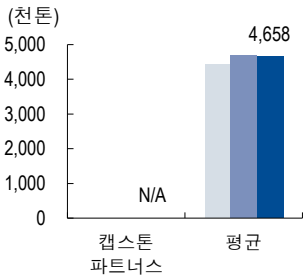
에너지 사용량



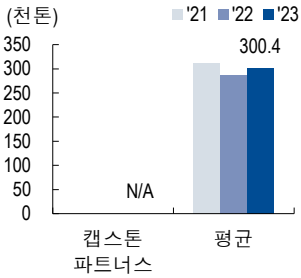
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 캡스톤파트너스, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	N/A	- N/A
S	N/A	- N/A
G	2023.11	- 코스닥시장 상장

자료: 캡스톤파트너스, NH투자증권 리서치본부

표1. 캡스톤파트너스 분기 실적 (단위: 백만원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2022	2023	2024
영업수익	**1,389**	**1,982**	**4,382**	**1,756**	**1,902**	**1,596**	**1,581**	**4,613**	**1,495**	**12,216**	**9,508**	**9,693**
조합관리보수	1,322	1,632	4,437	1,553	1,599	1,635	1,509	1,469	1,464	5,637	8,943	6,212
금융자산평가이익	0	0	0	0	0	0	18	210	3	0	0	229
관계기업투자처분이익	0	0	0	0	0	0	0	0	27	0	0	0
조합지분법이익	67	349	-55	201	292	-41	42	2,933	0	6,578	562	3,226
기타	0	0	0	2	11	3	11	2	1	1	2	26
영업비용	**1,279**	**884**	**6,915**	**2,863**	**1,246**	**1,361**	**1,225**	**3,665**	**1,189**	**5,115**	**11,941**	**7,497**
조합지분법손실	76	-20	5,794	922	86	160	125	2,338	169	633	6,772	2,709
금융자산평가손실	0	0	0	3	42	-31	-11	0	0	0	3	0
관계기업처분손실	0	0	0	0	0	84	0	0	0	0	0	84
이자비용	105	94	99	83	42	41	40	40	39	493	380	162
판관비	1,097	810	1,022	1,856	1,075	1,108	1,070	1,288	980	3,987	4,784	4,541
영업이익	**110**	**1,098**	**-2,533**	**-1,107**	**656**	**235**	**356**	**948**	**306**	**7,100**	**-2,432**	**2,196**
영업이익률	*7.9*	*55.4*	*-57.8*	*-63.0*	*34.5*	*14.7*	*22.5*	*20.5*	*20.4*	*58.1*	*-25.6*	*22.7*
영업외손익	**0**	**5**	**0**	**-2,616**	**0**	**-3**	**-7**	**9**	**0**	**845**	**-2,611**	**0**
세전이익	**109**	**1,103**	**-2,533**	**-3,722**	**657**	**232**	**350**	**957**	**306**	**7,946**	**-5,044**	**2,196**
법인세	5	266	0	-1,000	141	54	77	91	60	1,821	-728	362
당기순이익	**104**	**836**	**-2,533**	**-2,722**	**515**	**179**	**273**	**867**	**246**	**6,124**	**-4,315**	**1,833**

자료: 캡스톤파트너스, NH투자증권 리서치본부

표2. 캡스톤파트너스 운용 조합 및 PEF 현황 (단위: 백만원)

구분	구분	설립일	해산(예정)일	약정금액	납입금액
VC조합	캡스톤 4호 성장사다리 투자조합	2014.03.25	2022.03.24	60,000	60,000
	2014 KIF-캡스톤 재도전 IT투자조합	2014.12.18	2020.12.17	16,920	16,920
	2015 KIF-캡스톤 K-Global IOT 초기투자조합	2016.04.25	2026.04.24	32,850	32,850
	캡스톤 2018 성장지원 투자조합	2018.05.23	2023.05.22	-	-
	하나-KDBC, 캡스톤 벤처투자조합	2018.11.08	2023.11.07	10,000	10,000
	성장금융-2018KIF 서울 4차산업혁명 투자조합	2019.06.12	2027.06.11	50,000	50,000
	하나캐피탈-캡스톤 벤처투자조합	2019.07.29	2024.07.28	9,000	9,000
	하나캐피탈-캡스톤 벤처투자조합 2호	2019.09.09	2024.09.08	3,000	3,000
	2019 캡스톤 초기 투자조합	2020.03.09	2028.03.08	7,200	7,200
	캡스톤 2020 성장지원 투자조합	2020.10.25	2032.10.24	39,000	39,000
	캡스톤 라플라스 초기 바이오 투자조합	2021.06.11	2029.06.10	2,260	2,260
	하나캐피탈-캡스톤 벤처투자조합 3호	2021.08.04	2026.08.03	4,400	4,400
	캡스톤 성장지원 투자조합	2021.08.05	2026.08.04	7,700	7,700
	하나-캡스톤 AI 플랫폼 투자조합	2021.08.26	2028.08.25	82,100	82,100
	2021 서울-캡스톤 플랫폼 투자조합	2021.09.07	2029.09.06	30,000	30,000
	캡스톤 미래금융 벤처투자조합 1호	2021.09.29	2026.09.28	5,300	5,300
	캡스톤 미래금융 벤처투자조합 2호	2022.02.11	2027.02.10	2,904	2,904
	캡스톤 미래금융 벤처투자조합 3호	2022.07.21	2027.07.20	5,000	5,000
	캡스톤 스케일업 투자조합	2023.03.28	2029.03.27	50,000	25,000
	2023 IBK, 캡스톤 K-유니콘 투자조합	2023.11.28	2031.11.27	32,000	12,800
	캡스톤 라플라스 벤처투자조합 2호	2024.01.05	2031.01.04	2,000	2,000
	캡스톤 성장지원 투자조합 2호	2024.07.22	2029.07.21	5,000	5,000
소계				**459,634**	**423,834**
PEF	메타 벤처자산 유동화 제1호 사모투자합자회사	2020.12.10	2025.12.09	44,000	44,000
소계				**44,000**	**44,000**
합계				**500,634**	**467,834**

자료: Dart, NH투자증권 리서치본부

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 3월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
86.9%	13.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '캡스톤파트너스'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.