기업 밸류업 공시법인
KRX KOREA EXCHANGE
CORPORATE VALUE-UP

KOSDAQ | 다각화된금융

TS인베스트먼트 (246690)

중소 M&A와 세컨더리에 특화된 VC

기업가치 제고 계획 및 이행상황

- [핵심목표] 2028년까지 ROE 10% 이상, PBR 1.0배 이상, 주주환원율 25% 이상, 운용자산(AUM) 1.6조원 이상 달성 목표. 이 중 운용자산 목표치는 올해 10월 달성
- [주주환원 제고 계획] 2025년 9.4%인 주주환원율을 2026년~27년 20% 이상, 2028년 25% 이상 확대 예정. 주주환원율은 당기순이익 대비 현금배당과 자기주식 매입 금액의 합계로 산정
- [이행 사항] 올해 7월 27일부터 10월 20일까지 소각 목적으로 자사주 773,205주(발행주식 총수의 3.25%) 취득. 금액은 약 15억원 수준



체크포인트

- 19년 업력을 보유한 벤처캐피탈 및 사모펀드 전문 중소운용사. 1.6조원 운용자산 중 VC와 PEF 비중은 8:2
- 투자포인트 1) 중소벤처 M&A 및 세컨더리 투자에 특화된 운용 역량과 2) 주주환원 확대 및 본업 경쟁력 강화를 통한 기업가치 개선 추구 전략
- 2026년 예상 PBR은 0.4배로 역사적 하단이나, 밸류에이션 재평가를 위해서는 AUM 확대에 따른 관리보수 증가와 투자자산 회수를 통한 ROE 개선 필요

TS인베스트먼트 (246690)

KOSDAQ
다각화된금융

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr
RA 김혜인 hyein.kim@kirs.or.kr

19년 업력을 보유한 벤처캐피탈 및 사모펀드 전문 중소운용사

초기 벤처투자부터 스케일업, M&A, 세컨더리까지 기업 성장 단계 전반에 걸친 투자 사업 영위. 2026년 10월 기준 누적 펀드 결성액 1.9조원, 운용자산(AUM) 1.6조원, 투자 심사역 18명 보유. 액셀러레이터인 뉴패러다임인베스트먼트 지분 50.1% 보유

투자포인트1. 중소벤처 M&A 및 세컨더리 투자에 특화된 운용 역량

2009년 M&A 전문 투자조합 결성을 시작으로 2017년 경영권 인수 및 기업승계 중심의 PEF 운용으로 사업 확대. 세컨더리 투자를 통해 사업성과 시장성이 검증된 기업에 투자함으로써 원금 손실 위험과 회수 불확실성 완화. 중소벤처 M&A에서는 기업 성장에 따른 가치 상승뿐 아니라 경영 개선을 통한 추가 수익 창출 가능. 이러한 운용 역량을 바탕으로 청산 펀드 10개의 가중평균 IRR 18.9% 달성. 우수한 운용 성과는 신규 펀드 결성 경쟁력으로 연결되며, 2026년 신규 펀드 결성액은 약 4,000억원으로 최근 3년 평균의 약 4배 수준 기록함

투자포인트2. 주주환원 확대 및 본업 경쟁력 강화를 통한 기업가치 개선 추구 전략

2026년 7월 기업가치 제고 계획 공시. 2028년까지 ROE 10% 이상, PBR 1.0배 이상 달성 목표. 배당 확대 및 자기주식 매입·소각을 통해 2025년 9.4%인 주주환원율을 2026~2027년 20% 이상, 2028년 25% 이상으로 확대할 계획. 주주환원율은 당기순이익 대비 현금배당과 자기주식 매입액 합계 기준. 2026년 상반기 약 12억원의 자기주식 소각 완료, 하반기 15억원 이상 추가 매입. 향후 주주환원 정책 이행과 AUM 확대에 따른 이익 성장이 밸류에이션 정상화의 핵심 변수

Forecast earnings & Valuation

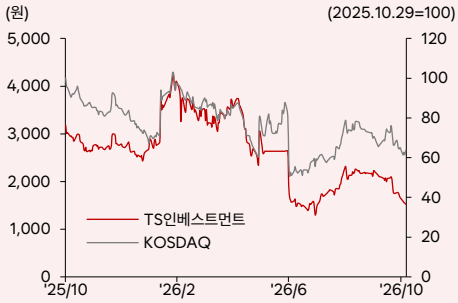
	2022	2023	2024	2025	2026F
영업수익(억원)	273	262	176	196	211
%YoY(%)	21.9	-4.0	-32.7	11.5	7.5
영업이익(억원)	116	143	-30	90	62
OP마진(%)	42.7	54.7	-17.1	46.0	29.3
지배주주순이익(억원)	81	103	-24	70	50
EPS(원)	208	259	-60	166	147
%YoY(%)	-17.9	24.4	적전	흑전	-11.0
PER(배)	8.0	5.4	N/A	8.3	10.3
PBR(배)	0.9	0.7	0.5	0.7	0.4
PSR(배)	2.4	2.2	2.1	3.1	1.7
ROE(%)	12.3	13.5	-3.0	8.2	5.2
배당수익률(%)	0.6	0.7	1.1	1.6	0.7

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재가(11/10)		1,523원
52주 최고가		4,220원
52주 최저가		1,300원
KOSDAQ(11/10)		667.61p
자본금		241억원
시가총액		362억원
액면가		1,000원
발행주식수		24백만주
평균거래량(60일)		7만주
평균거래대금(60일)		1억원
외국인지분율		0.58%
주요주주	김웅 외 2인	32.87%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-27.5	-57.3	-48.7
상대주가	-3.1	-22.8	-31.7

▶**기업 밸류업 공시 법인** 주주가치 존중 기업문화로의 변화를 위해 자발적으로 기업가치 제고 노력을 하는 기업. 기업가치 제고 계획을 자율적으로 수립하고, 이행하며 투자자와 소통하는 기업

기업 개요

1 세컨더리 투자에 특화된 중소 VC

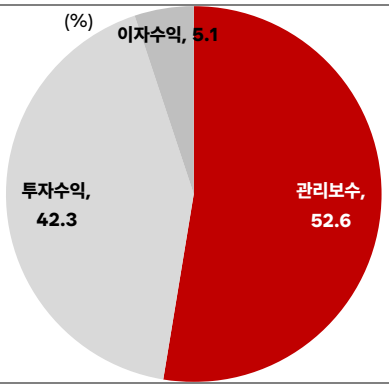
TS인베스트먼트의 운용자산(AUM) 1.6조원, 심사역 18명

TS인베스트먼트는 2008년 2월 설립되어 19년 업력을 보유한 벤처캐피탈(VC) 및 사모펀드(PEF) 전문 운용사다. 초기 벤처투자부터 성장기업에 대한 스케일업 투자, M&A, 세컨더리(Secondary) 등 기업의 성장 단계 전반에 걸친 투자 사업을 영위하고 있다. 2026년 10월 기준으로 누적 펀드 결성 규모는 1.9조원, 운용자산(AUM)은 1.6조원 수준이며, 누적 투자기업 수는 600개 이상이다. 임직원 수는 심사역 18명을 포함하여 총 27명이다. 자회사인 뉴패러다임인베스트먼트를 통해 초기 스타트업 발굴 및 딜 소싱을 하고 있다.

TS인베스트먼트의 차별화된 경쟁력은 1) 중소벤처 M&A 및 세컨더리 투자에 특화된 운용 역량과 2) 우수한 투자 성과에 있다. 동사는 중소벤처기업의 경영권 인수 및 기존 투자자 지분 매입 등 다양한 거래에 대한 투자 경험을 축적하며 전문성을 확보했다. 동사의 운용 역량은 높은 투자 수익률로도 확인된다. 벤처캐피탈 업계의 평균 내부수익률(IRR)이 약 5% 수준인 반면, 동사가 청산을 완료한 10개 펀드의 가중평균 IRR은 18.9%를 기록했다. 올해 7월 주주가치 제고를 위한 기업가치 제고 계획을 발표했다.

동사의 매출액은 관리보수(비중 52.6%, 2026년 상반기 영업수익 기준), 투자수익(42.3%)과 이자수익(5.1%)으로 구성되어 있다.

TS인베스트먼트의 매출액 구성



주: 2026년 상반기 기준, 자료: TS인베스트먼트, 한국IR협의회 기업리서치센터

연혁: 2008년 설립, 2016년 코스닥 시장에 상장

TS인베스트먼트는 2008년 2월에 설립되었으며, 2016년 12월 코스닥 시장에 상장하였다.

동사는 설립 초기부터 중소벤처 M&A 및 세컨더리 투자에 특화된 벤처캐피탈로 성장해 왔다. 2009년부터 M&A 및 세컨더리 전문 펀드를 지속적으로 결성하며 투자 역량을 축적했으며, 2015년에는 950억원 규모의 성장전략 M&A 펀드를 결성하며 운용 규모 확대의 기반을 마련했다.

2016년 12월 코스닥 시장에 상장했으며, 같은 해 설립한 자회사 뉴패러다임인베스트먼트를 통해 초기 벤처투자 영역

으로 사업을 확장했다. 이후 2017년 PEF 결성을 시작으로 투자 영역을 다변화했으며, 2018년 1,414억원 규모의 M&A 투자조합을 결성하는 등 펀드 대형화를 본격화했다. 2020년 이후에는 1,000억원 이상의 대형 펀드를 연속적으로 결성하며 운용자산을 확대했다. 2020년 1,193억원 규모의 M&A 13호 성장조합을 시작으로 2021년 1,301억원 규모의 뉴딜 혁신성장 투자조합, 2023년 1,100억원 규모의 스케일업 투자조합, 2024년 1,112억원 규모의 M&A 성장조합을 결성했다. 2025년에도 1,230억원 규모의 세컨더리 투자조합을 결성하며 펀드 대형화 기조를 이어갔다. 이와 같은 성장에 힘입어 2026년 기준 누적 펀드 결성금액은 약 1.9조원, 운용자산은 약 1.6조원에 달한다.

동사의 운용자산(AUM)은 벤처캐피탈(VC)과 M&A 중심의 사모투자펀드(PEF)로 구분된다. 제도적 분류에 따른 중소벤처기업부 관할 VC와 금융위원회 관할 PEF의 비중은 약 8:2이나, 실제 투자 목적과 운용 전략을 기준으로 구분하면 VC와 M&A·PEF 성격의 투자가 각각 약 50%를 차지한다.

TS인베스트먼트의 주요 연혁

2008~2014

2008.02.14	**회사 설립**
2008.03.11	구조조정전문회사 등록
2008.04.18	티에스윤1호 기업구조조정조합 결성(결성규모: 25억원)
2008.08.22	티에스윤2호 기업구조조정조합 결성(결성규모: 215억원)
2009.05.20	**중소기업창업투자회사로 전환**
2009.08.04	티에스윤09-01 M&A3호 투자조합 결성(결성규모 150억원)
2011.11.14	티에스2011-4 특허기술사업화 투자조합 결성(결성규모: 166억원)
2011.12.05	티에스윤1호 기업구조조정조합 청산
2012.09.14	티에스윤2호 기업구조조정조합 청산
2012.11.05	티에스2012-5 세컨더리 투자조합 결성(결성규모: 300억원)
2013.06.26	티에스2013-6 M&A 투자조합 결성(결성규모: 160억원)
2014.01.29	미래창조 티에스 M&A7호 투자조합 결성(결성규모: 453억원)
2014.04.24	티에스윤09-01 M&A3호 투자조합 청산

2015~2019

2015.02.11	티에스2015-8 호남충청 투자조합 결성(결성규모: 100억원)
2015.10.29	**티에스 2015-9 성장전략 M&A 투자조합 결성(결성규모: 950억원)**
2016.12.15	**코스닥시장 상장**
2017.08.14	티에스2013-6 M&A 투자조합 청산
2017.12.04	티에스 우리-충남 11호 턴어라운드 투자조합 결성(결성규모: 780억원)
2017.12.08	아이비케이티에스 엑시트 사모투자합자회사 설립(결성규모: 510억원)
2018.01.19	케이비티에스 중소벤처기술금융 사모투자합자회사 설립(결성규모: 500억원)
2018.04.19	티에스 10호 세컨더리 투자조합 결성(결성규모: 800억원)
2018.05.10	티에스 트리&스타1호 투자조합 결성(결성규모: 145억원)
2018.12.20	**티에스 2018-12 M&A 투자조합 결성(결성규모: 1,414억원)**
2019.04.30	**자회사 뉴패러다임인베스트먼트(주) 지분 취득**
2019.06.19	아이비케이티에스 엑시트 제이호 사모투자합자회사 설립(결성규모: 1,230억원)
2019.06.26	티에스2012-5 세컨더리 투자조합 청산

2020~

2020.12.30	**티에스 2020-13 M&A 성장조합 결성(결성규모: 1,193억원)**
2021.01.11	티에스2011-4 특허기술사업화 투자조합 청산
2021.12.21	**티에스 14호 뉴딜 혁신성장 투자조합 결성(결성규모: 1,301억원)**
2022.02.10	티에스2015-8 호남충청 투자조합 청산
2023.03.24	대표이사 변동(김웅, 변기수 각자대표)
2023.09.15	아이비케이티에스 엑시트 사모투자합자회사 청산
2023.11.24	**티에스 15호 스케일업 투자조합 결성(결성규모: 1,100억원)**
2024.05.27	티에스 프론티어 프롭테크 투자조합 결성(결성규모: 165억원)
2024.06.07	티에스 트리&스타1호 투자조합 청산
2024.06.28	**티에스 2024-16 M&A 성장조합(결성규모: 1,112억원)**
2025.07.25	티에스 스케일업 프롭테크 투자조합 결성(결성규모: 155억원)
2025.10.01	엔에이치-티에스 문화신기술펀드 1호 결성(결성규모: 397억원)
2025.11.21	**티에스 17호 세컨더리 투자조합 결성(결성규모: 1,230억원)**
2026.03.31	대표이사 변동(이동현)

자료: TS인베스트먼트, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주주 구성

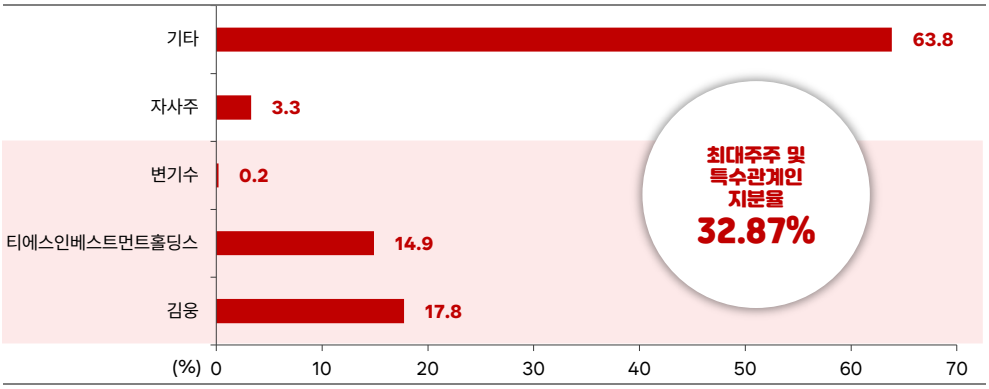
최대주주는 김웅 대표이사로 지분율 17.75% 보유

2026년 6월말 기준으로 TS인베스트먼트의 최대 주주는 김웅 대표이사로, 17.75%의 지분을 보유하고 있다. 이 외 특수관계인으로는 (주)티에스인베스트먼트홀딩스(지분율 14.91%)와 변기수 이사(0.21%)가 있다. 최대주주와 특수관계인의 합계 지분율은 32.87%이다.

김웅 대표이사는 설립자로서 26년의 투자 경력을 보유하고 있으며, 안진회계법인, 이캐피탈(주)와 스틱인베스트먼트(주)에서 경력을 쌓았다. 2025년 6월말 기준으로 김웅 대표는 티에스인베스트먼트홀딩스 지분을 65.67% 보유하고 있다.

TS인베스트먼트는 주주가치 제고를 위해 2026년 7월 27일부터 10월 20일까지 소각을 목적으로 자기주식 773,205주를 취득했다. 10월 27일 기준 보유 자기주식은 776,688주로, 발행주식총수의 3.26%에 해당한다.

TS인베스트먼트의 주주 구성



주: 2026년 10월 27일 기준, 자료: TS인베스트먼트, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 종속 회사

종속회사:
(주)뉴패러다임인베스트먼트
(액셀러레이터)

TS인베스트먼트의 종속회사(투자조합 제외)로는 (주)뉴패러다임인베스트먼트(지분율 50.13%, 2026년 6월 말 기준)가 있다.

뉴패러다임인베스트먼트는 초기 스타트업 발굴, 육성에 특화된 액셀러레이터(AC)이다. 2016년 10월 설립되었으며, TS인베스트먼트가 2019년 지분을 인수했다. 배상승·박제현 공동대표 체제로 운영되고 있으며, 투자담당 5명을 포함한 총 7명의 전문인력을 보유하고 있다. 누적 펀드 결성금액은 378억원으로, 중소벤처기업부의 팁스(TIPS) 및 경기도 윙스(WINGS) 운용사로 활동하고 있다.

뉴패러다임인베스트먼트는 TS인베스트먼트의 초기 투자기업 발굴 및 후속 투자기회 확보에 기여하고 있다. 대표적인 투자 성과로는 의약품 유통 플랫폼 기업 블루엠텍이 있다. 뉴패러다임인베스트먼트는 블루엠텍을 통해 투자원금 대비 약 50배의 성과를 기록했다. 이 외에도 빈센, 스파이더크래프트, 바이셀스탠다드 등 다양한 초기 기업에 투자했다.

4 사업 모델

VC사업은 펀드 결성, 투자 및 사후 관리, 투자금 회수 등 3단계로 구성. 주요 수익원은 관리보수, 성과보수, GP출자지분 투자수익, 자기자본 직접 투자수익으로 구분

벤처캐피탈(VC)은 기술력과 성장 잠재력을 보유하고 있으나 자금 조달 및 경영 역량이 부족한 초기·중소·벤처기업에 자본을 공급하고, 기업가치 상승에 따른 투자수익을 추구하는 전문 금융기관이다.

VC의 사업은 펀드 결성, 투자 및 사후관리, 투자금 회수의 3단계로 구성된다. 우선 정부 모태펀드, 연기금, 공제회, 금융기관 등 출자자(LP)로부터 자금을 모집하고 운용사(GP)의 자체 자금을 출자해 펀드를 결성한다. 이후 성장성이 높은 기업을 발굴해 지분 투자를 집행하고, 경영 지원 및 사업전략 개선 등을 통해 기업가치 제고를 추진한다. 투자금은 기업공개(IPO), 인수합병(M&A), 구주 매각(Secondary) 등의 방식으로 회수하며, 회수 성과를 바탕으로 후속 펀드를 결성하는 순환적 사업구조를 갖는다.

VC의 주요 수익원은 1) 관리보수, 2) 성과보수, 3) GP 출자지분 투자수익, 4) 자기자본 직접 투자수익으로 구분된다. 관리보수는 운용자산에 기반한 안정적인 수익원이다. 일반적으로 펀드 약정총액 또는 투자잔액의 연 2% 내외를 수취하며, 인건비 등 고정비를 충당하는 역할을 한다. 따라서 신규 펀드 결성을 통한 운용자산 확대는 관리보수 증가와 영업이익 기반 강화로 연결된다. 성과보수는 투자 성과에 연동되는 수익원으로, VC의 실적 변동성을 결정하는 주요 요인이다. 일반적으로 사전에 정한 기준수익률(IRR 7~8% 내외)을 초과하는 투자 성과에 대해 약정된 비율의 성과보수를 수취하며, 초과수익의 20% 내외가 적용되는 경우가 많다. 다만 성과보수의 인식 시점과 규모는 펀드별 회수 실적 및 약정 조건에 따라 달라진다.

GP 출자지분 투자수익은 운용사가 직접 출자한 펀드 지분에서 발생하는 손익이다. VC는 통상 펀드 결성 시 일정 비율의 자기자본을 출자하며, 펀드의 운용 성과에 따라 투자수익을 배분받는다. 자기자본 직접 투자수익은 펀드를 통하지 않고 운용사 자체 자금으로 비상장기업 등에 투자해 발생하는 자본이득 및 배당수익이다. 두 수익원 모두 투자자산의 가치 변동 및 회수 성과에 영향을 받는다는 특징이 있다.

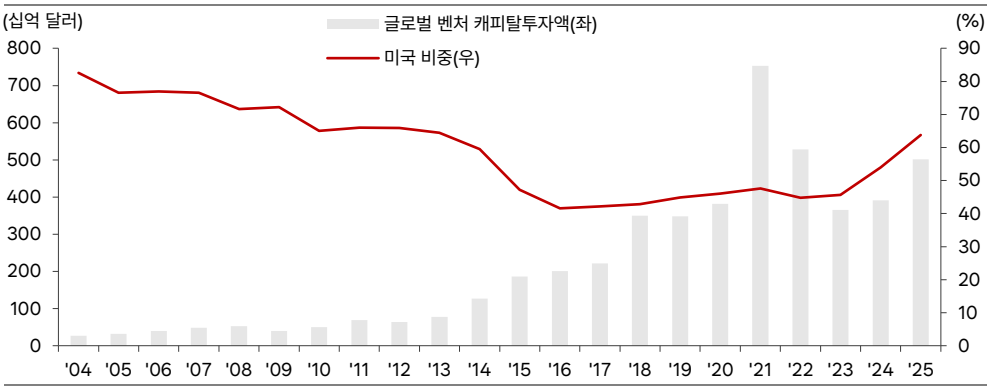
산업 현황

1 글로벌 벤처캐피탈 산업 현황

2025년 글로벌 벤처캐피탈 투자액 규모는 5,011억 달러, 미국이 차지하는 비중은 63.8%

글로벌 벤처캐피탈 산업은 1946년 미국의 ARDC(American Research and Development Corporation) 설립을 계기로 현대적 투자모델이 형성되었으며, 1950~1960년대 실리콘밸리의 반도체 산업 성장과 함께 본격적으로 발전하기 시작했다. 1970~1980년대에는 연기금 등 기관투자자의 자금 유입과 LP-GP 구조의 정착으로 산업의 제도적 기반이 확립되었으며, PC 산업의 성장과 기술기업의 IPO 활성화가 시장 확대를 견인했다. 1990년대에는 인터넷 산업의 급성장에 힘입어 벤처투자가 급증하고 미국 중심의 투자모델이 유럽과 아시아로 확산되었으나, 2000년 닷컴버블 붕괴 이후 장기간의 조정 국면을 경험했다. 2010년대에는 스마트폰, 클라우드, 플랫폼 산업의 성장과 함께 유니콘 기업이 잇따라 등장하면서 대규모 후기투자 시장이 형성되었다. 특히 코로나19 이후 저금리와 풍부한 유동성을 바탕으로 2021년 글로벌 벤처투자 규모가 7,530억 달러에 달하며 당시 역대 최고치를 기록했다. 이후 2022~2023년 금리 상승과 기술기업의 기업가치 조정, IPO 시장 위축으로 투자시장이 침체되었으나, 2024년부터 생성형 AI를 중심으로 회복세에 진입했다. 현재 글로벌 벤처캐피탈 산업에서 가장 큰 비중을 차지하고 있는 시장은 미국이며, 지난 2년(2024년~2025년)간 글로벌 벤처 캐피탈 투자액 중 미국이 차지하는 비중은 평균적으로 59%였으며, 2025년에는 63.8%를 차지했다. 2024년부터 회복세에 진입한 글로벌 벤처캐피탈 산업은 올해에도 투자 규모가 전년 대비 증가 추세에 있으며, 2021년 최고치를 경신할 가능성도 제기되고 있다.

글로벌 벤처캐피탈 투자액과 글로벌 벤처케피탈 투자액 중 미국이 차지하는 비중 추이



자료: PitchBook, NVCA 2026 Yearbook Public Data Pack, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 트렌드:
1) AI 중심의 투자 집중
2) 대형 운용사 중심의 산업 재편

글로벌 벤처캐피탈 산업의 주요 트렌드로는 1) AI 중심의 투자 집중, 2) 대형 운용사 중심의 산업 재편을 들 수 있다.

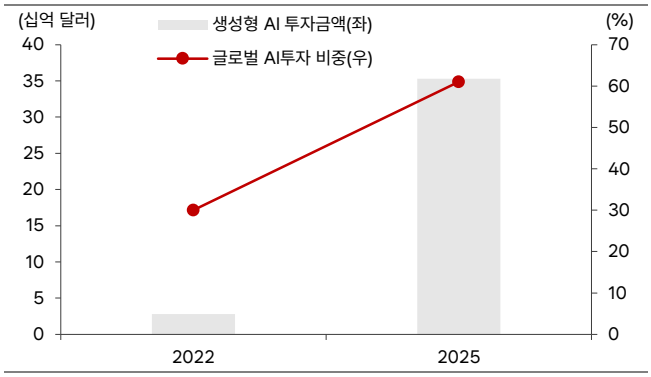
글로벌 벤처캐피탈 산업은 2022년 11월 ChatGPT 공개를 계기로 생성형 AI에 대한 투자가 본격적으로 확대되면서 투자 대상과 자금배분 구조에 변화를 경험하고 있다. OECD에 따르면 글로벌 벤처투자 금액 중 AI 기업이 차지하는 비중은 2022년 30%에서 2025년 61%로 상승했으며, 같은 기간 생성형 AI 기업에 대한 투자금액은 28억 달러에서 353억 달러로 약 12.6배 증가했다. 특히 AI 기술개발에 필요한 컴퓨팅 인프라와 데이터센터 투자 수요가 확대되면서 개별 투자 규모가 대형화되고 있으며, 2025년에는 1억 달러를 초과하는 메가딜이 전체 AI 투자금액의 약 73%를 차지

했다. 이는 AI 모델 개발과 서비스 상용화에 필요한 대규모 연구개발비 및 인프라 투자가 소수 선도기업에 집중되면서 나타나는 현상으로, 전통적인 초기기업 중심의 벤처투자가 대규모 성장투자 중심으로 확대되고 있음을 나타낸다. 미국에서도 AI 투자 비중이 2024년 50.9%에서 2025년 65.4%, 2026년 1~9월 82.7%로 상승하며 글로벌 투자시장 변화를 주도하고 있다.

올해 3분기 글로벌 벤처투자 시장에서는 AI 모델 및 데이터센터 외에도 피지컬 AI, 자율 시스템, 방산 및 에너지 관련 기업들이 대규모 자금을 조달했다. 특히 유럽에서는 독일의 방산 기술기업인 Helsing과 Quantum Systems가 각각 18억 달러, 12억 달러를 조달하는 등 AI와 첨단 제조기술을 결합한 산업으로 투자 범위가 확대되고 있다.

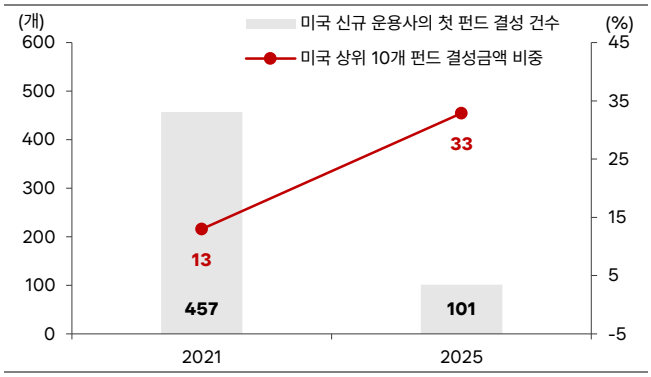
글로벌 벤처캐피탈 산업은 투자금 회수 지연에 따른 기관투자자의 신규 출자 여력 감소와 운용성과에 대한 선별적 평가 강화로 대형 운용사 중심의 자금 집중이 심화되고 있다. 미국 벤처캐피탈협회(NVCA)에 따르면 미국 신규 벤처펀드 결성금액 중 상위 10개 펀드의 비중은 2021년 13.0%에서 2025년 32.9%로 19.9%p 상승했다. 2026년 1~9월에는 5억 달러 이상의 대형 펀드가 전체 펀드 결성 건수의 6.0%에 불과했으나 결성금액의 78.1%를 차지했다. 반면 신규 운용사의 첫 번째 펀드 결성 건수는 2021년 457개에서 2025년 101개로 77.9% 감소했다. 이는 기존 투자성과와 출자자 네트워크를 확보한 대형 운용사의 자금조달 경쟁력이 강화되는 반면, 신규 및 중소형 운용사의 시장 진입과 후속 펀드 결성이 어려워지고 있음을 보여준다.

벤처캐피탈 업계의 생성형 AI투자 금액과 글로벌 AI투자 비중



자료: OECD, 한국IR협의회 기업리서치센터

미국 신규 운용사의 첫 펀드 결성건수 vs. 미국 상위 펀드 결성 금액 비중



자료: PitchBook, NVCA 2026 Yearbook Public Data Pack, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 한국 벤처캐피탈 산업 현황

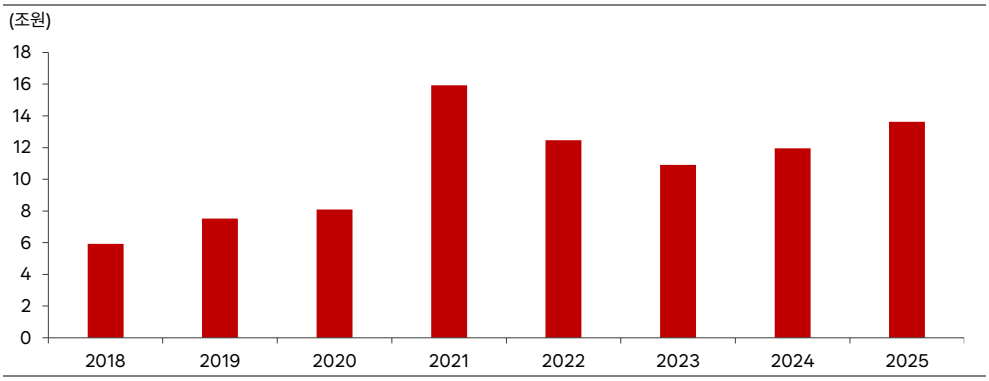
2025년 국내 벤처캐피탈 업계의 신규 투자 규모는 13.6조원. 2026년 상반기 8.9조원(+54.3%YoY) 기록

국내 벤처캐피탈 산업은 1974년 한국기술진흥(현 아주IB투자) 설립을 시작으로 태동했으며, 초기에는 정부 주도의 기술금융 및 중소기업 자금지원 기능을 중심으로 발전했다. 1986년 「중소기업창업지원법」과 「신기술사업금융지원에 관한 법률」 제정을 계기로 창업투자회사와 신기술사업금융회사 중심의 제도적 기반이 마련되면서 민간 벤처투자가 본격화되었다. 1996년 코스닥시장 개설과 1997년 벤처기업육성 특별법 제정 이후 인터넷·정보통신 산업의 성장에 힘입어 벤처투자가 급증했으나, 2000년 닷컴버블 붕괴로 장기간의 시장 침체를 경험했다. 2005년 한국모태펀드 출범은 정부 재원을 민간 벤처펀드에 출자하는 간접투자 구조를 정착시키며 국내 벤처캐피탈 산업의 재도약을 위한 기반을 마련했다. 2010년대에는 모바일·플랫폼·바이오 산업의 성장과 정책금융 확대에 힘입어 벤처투자가 증가했으며, 2020년 「벤처

투자 촉진에 관한 법률」 시행으로 산업의 제도적 기반이 강화되었다. 이후 코로나19 기간의 저금리와 풍부한 유동성을 바탕으로 2021년 신규 벤처투자 규모가 약 15.9조원으로 당시 역대 최고치를 기록했으나, 2022~2023년 금리 상승과 IPO 시장 위축으로 투자시장이 조정 국면에 진입했다. 2024년 이후에는 AI·반도체·로보틱스 등 딥테크 중심으로 투자가 회복되고 있다. 국내 신규 벤처투자 규모는 2023년 10.9조원에서 2024년 11.9조원, 2025년 13.6조원으로 증가했으며, 올해 상반기에는 8.9조원으로 전년동기 대비 54.3% 증가하며 상반기 기준 역대 최대 실적을 기록했다.

국내 신규 벤처투자는 최근 정부의 적극적인 벤처투자 활성화 정책에 힘입어 증가세가 지속될 것으로 전망된다. 정부는 2025년 12월 '벤처 4대 강국 도약 종합대책'을 발표하고, 연간 벤처투자 규모 40조원 달성을 목표로 민간 모험자본의 공급 확대를 핵심 과제로 제시했다. 특히 '모태펀드 2.0'을 통해 연기금·퇴직연금 등 민간 장기자금이 출자할 수 있는 국민계정을 신설하고, 정부 재정이 손실을 우선 부담하는 방식으로 민간 투자자의 위험 부담을 완화할 계획이다. 이와 함께 모태펀드 출자재원 확대와 존속기간 연장, 벤처투자 관련 규제 완화 등을 추진하고 있어 국내 벤처투자 시장의 자금 공급 기반도 중장기적으로 강화될 것으로 예상한다.

국내 벤처캐피탈 업계의 신규 투자 추이



주: 신기술금융사 포함, 자료: 중소벤처기업부, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 벤처캐피탈 시장은 정책금융 중심의 모태펀드 영향으로 대형운용사와 다수의 중소형 전문 운용사가 공존하는 구조. 투자자 회수 수단이 IPO에 집중되어 있어, 세컨더리 거래 활성화 정책 발표

국내 벤처캐피탈 시장은 대형 종합운용사와 금융그룹 계열 VC가 시장 상위권을 형성하는 가운데 다수의 중소형 전문 운용사가 공존하는 구조이다. 2025년 말 기준 국내 등록 벤처투자회사는 249개사이며, 운용 중인 벤처투자조합은 2,379개, 총 약정금액은 66.8조원에 달한다. 운용조합 규모 기준으로 한국투자파트너스(3.0조원), KB인베스트먼트(2.3조원), 에이티넘인베스트먼트(2.1조원), IMM인베스트먼트(1.9조원), DSC인베스트먼트(1.6조원) 등이 주요 대형 운용사로 자리 잡고 있다. 이들 운용사는 장기간 축적된 투자성과와 기관투자자 네트워크를 기반으로 대규모 펀드 결성과 후속 투자에서 경쟁우위를 확보하고 있다. 반면 중소형 운용사는 특정 산업이나 투자단계에 대한 전문성을 바탕으로 차별화된 투자전략을 추구하고 있다. 특히 TS인베스트먼트와 같이 중소벤처 M&A 및 세컨더리 투자에 특화된 운용사는 사업성과 시장성이 일정 수준 검증된 기업에 투자하여 초기기업 투자 대비 위험을 관리하고, 기업가치 제고 및 지분 매각을 통해 수익을 실현하는 전략을 추구하고 있다.

미국 벤처캐피탈 산업은 연기금, 대학기금, 재단 등 민간 기관투자자의 자금을 기반으로 성장한 반면, 한국은 모태펀드 등 정책금융이 시장 형성과 성장에 중요한 역할을 수행해 왔다. 또한 미국은 글로벌 투자 네트워크와 장기간 축적된 운용성과를 보유한 대형 VC가 시장을 주도하는 반면, 한국은 중소형 운용사가 다수 존재하며 정책자금 출자 여부가 펀

드 결성에 중요한 영향을 미친다.

국내 벤처캐피탈 산업은 투자자 회수수단이 IPO에 상대적으로 집중해 있다. 미국은 대형 기술기업의 M&A 및 세컨더리 거래가 활성화되어 다양한 회수 경로를 확보하고 있는 반면, 한국은 코스닥 IPO가 주요 회수수단으로 활용되어 왔다. 작년 국내에서 벤처 회수의 약 36%가 IPO, 49%가 장외매각으로 이뤄졌으며, 장외매각의 상당부분이 IPO와 연계되어, 투자 자금 회수 시 IPO의존도는 85%를 웃돌 것으로 추정되었다. 이러한 구조에서는 IPO 시장 침체 시 투자금 회수와 펀드 청산이 지연되면서 기존 출자자의 신규 출자 여력이 감소하고 운용사의 후속 펀드 결성에도 부담이 발생할 수 있다. 이에 따라 최근에는 기존 투자자가 보유한 비상장기업 지분이나 펀드 출자지분을 거래하는 세컨더리 투자와 중소기업 경영권 인수, 기업승계 등 M&A 기반 투자전략의 중요성이 확대되고 있다. 국내 세컨더리펀드가 전체 신규 펀드에서 차지하는 비중은 5~8% 수준으로 미미한 수준이나, 정부 역시 2026년 모태펀드 출자사업에 M&A·세컨더리 전용 펀드 결성 목표 3,000억원을 배정하는 등 회수시장 활성화를 추진하고 있다.

투자포인트

1 중소벤처 M&A 및 세컨더리 투자에 특화된 운용 역량

투자포인트1. 중소벤처 M&A 및 세컨더리 투자 부문에서 차별화된 경쟁력 보유

TS인베스트먼트는 중소벤처 M&A 및 세컨더리 투자에 특화된 운용 역량을 바탕으로 일반적인 벤처캐피탈(VC)과 차별화된 경쟁력을 확보하고 있다. 초기 벤처기업의 높은 성장 가능성에 투자하는 전통적인 VC와 달리, 동사는 사업성과 시장성이 일정 수준 검증된 기업을 중심으로 투자 기회를 발굴하고 있다. 특히 M&A 및 세컨더리 투자는 기업의 기존 재무성과와 사업 경쟁력을 평가할 수 있어 초기 벤처투자 대비 투자대상의 불확실성을 낮출 수 있다는 장점이 있다. 동사는 2009년부터 M&A 전문 투자조합을 결성하며 해당 분야의 투자 경험을 축적했으며, 2017년부터는 경영권 인수 및 기업승계 중심의 PEF 운용으로 사업 영역을 확대했다.

세컨더리 투자에서의 경쟁력은 기존 투자자의 자금 회수 수요를 활용해 우량 기업의 지분을 적정 가격에 확보하는 데 있다. 벤처펀드는 일반적으로 존속기간이 정해져 있어 투자기업의 성장성이 양호하더라도 펀드 만기가 도래하면 보유 지분을 매각해야 하는 경우가 발생한다. 동사는 이러한 유동화 수요를 활용해 기존 VC가 투자한 기업의 구주를 인수한다. 이 과정에서 투자기업의 사업모델, 실적 및 성장성을 사전에 검증할 수 있으며, 매도자의 회수 필요성에 따라 할인된 가격으로 지분을 확보할 기회도 존재한다. 또한 이미 일정 수준 성장한 기업에 투자하는 만큼 초기 투자 대비 회수 시점까지의 기간을 단축할 가능성이 있다. 이는 투자원금 손실 위험과 자금 회수의 불확실성을 관리하는 데 유리한 구조다. 대표적으로 두나무와 크래프톤 등에 대한 투자를 통해 세컨더리 분야의 투자 경험을 축적했다.

중소벤처 M&A 분야에서는 비공개 거래 발굴 능력과 투자 이후 기업가치 제고 역량이 경쟁력으로 작용한다. 국내 중소기업은 창업자의 고령화, 후계자 부재, 사업구조 개편 등으로 경영권 매각 및 기업승계 수요가 발생하고 있다. 동사는 장기간 축적한 M&A 투자 경험과 금융기관 및 기업 네트워크를 활용해 이러한 투자 기회를 발굴하고 있다. 특히 경영권 인수가 수반되는 거래에서는 단순한 재무적 투자에 그치지 않고 경영 개선, 사업구조 재편, 성장전략 수립 등을 통해 기업가치 제고에 직접 관여할 수 있다. 이는 투자기업의 성장에 따른 기업가치 상승뿐 아니라 경영 개선에 따른 추가적인 투자수익을 확보할 수 있다는 점에서 소수지분 투자 중심의 전통적인 VC와 차별화된다.

대표적인 사례는 건강음료 기업 티젠이다. 동사는 IBK-TS 엑시트 1호 PEF를 통해 티젠에 투자한 이후 브랜드 경쟁력 강화 및 사업 확대를 통해 기업가치를 높였다. 투자원금 205억원 대비 738억원을 회수하며 약 3.6배의 투자 성과를 달성했으며, 해당 PEF는 최종적으로 IRR 23.3%를 기록했다. 프리드라이프 역시 기업가치 제고 및 지분 매각을 통해 투자원금 대비 약 3.3배를 회수한 사례다. 이러한 투자 경험은 신규 M&A 거래 발굴과 기관투자자 대상 펀드 결성 과정에서도 경쟁요인으로 작용할 것이다.

TS인베스트먼트의 주요 Buyout 사례

회수완료

회사명(업종)		투자금액	회수금액
PREED 프리드라이프	프리드라이프(상조)	240	796
TEAZEN	티젠(茶/음료)	205	738
SAT	에스에이티(교통관제)	97	163
리노스	리노스(패션유통)	213	213
Hansam System	한삼시스템(특수조명)	155	258
FreeMate 다산일렉트론(주)	다산일렉트론(통신장비)	83	128
HAISUNG TPC	해성티피씨(로봇감속기)	72	274

운용중

회사명(업종)		투자금액
09WOMEN	공구우먼(여성빅사이즈의류/코스닥상장)	147
SITE Co.,Ltd.	씨싸이트(의류OEM/코스닥상장)	312
DPC	디피씨(IT부품)	365
SENKO	센코(가스센서)	277
Volvik	볼빅(골프공/골프용품)	238
winners (주)위너스	위너스(IT제조)	240

자료: TS인베스트먼트, 한국IR협의회 기업리서치센터

이는 동사의 우수한 운용 실적으로 연결되어 신규 펀드 결성 능력 강화 요인으로 작용

M&A와 세컨더리 투자를 병행하는 사업구조는 투자 기회와 회수 전략을 다변화할 수 있다는 장점도 있다. 세컨더리 투자는 기존 투자자의 유동화 수요에 대응하는 반면, M&A 투자는 기업승계 및 경영권 거래 수요를 기반으로 투자 기회를 확보한다. 또한 투자자산의 회수 과정에서도 IPO뿐 아니라 전략적 투자자에 대한 지분 매각, 경영권 매각, 다른 재무적 투자자에 대한 구주 매각 등 다양한 방식을 활용할 수 있다. 특히 현재와 같이 IPO 시장이 위축되는 국면에서도 M&A 및 세컨더리 거래를 통한 회수 기회를 모색할 수 있다는 점은 투자 포트폴리오의 유동성 관리에 긍정적이다.

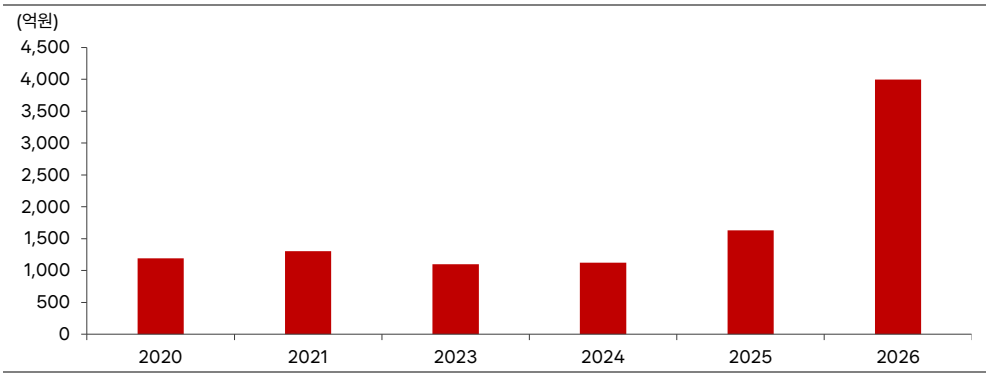
이러한 전문성은 동사의 'Low Risk, Middle Return' 투자 전략과도 부합한다. 동사는 검증된 기업에 대한 투자와 적정 진입가격 확보, 투자 이후 기업가치 제고 및 회수 경로 다변화를 통해 투자위험 대비 수익률을 높이는 전략을 추구하고 있다. 설립 이후 청산을 완료한 10개 펀드 모두 원금 이상의 수익을 기록했으며, 가중평균 IRR은 18.9%에 달한다. 이는 M&A 및 세컨더리 분야에서 축적한 투자대상 발굴, 기업가치 평가 및 회수 역량이 실제 운용 성과로 연결되고 있음을 보여준다. 우수한 회수 실적은 기관투자자의 후속 출자를 유도하고 신규 펀드 결성 능력을 강화하는 요인이다. 실제 지난 3년(2023~2025년) 동안 연간 1,100억원~1,230억원에 머물렀던 동사의 신규결성 펀드 규모는 올해 약 4천억원 수준으로 급증했다. 정책적 육성에 따른 벤처 업계로의 자금 유입 영향도 있지만, 동사의 투자 성과가 반영된 결과로 받아들여진다.

TS인베스트먼트의 청산완료 펀드의 현황

조합명	결성연도	주목적	결성규모 (백만원)	IRR	주요투자업체
티에스윤 1 호기업구조조정조합	2008	구조조정	2,500	18.20%	천마물산
티에스윤 2 호기업구조조정조합	2008	구조조정	21,500	6.70%	애강리메텍, 팜스웰바이오
티에스윤 09-01 M&A3 호투자조합	2009	M&A	15,000	9.00%	애강리메텍, 에스에이티
티에스 2011-4 특허기술사업화투자조합	2011	반도체	16,600	6.70%	엘티에스, 엑시콘, 아이센스, 펩트론, 넥스틴
티에스 2012-5 세컨더리투자조합	2012	세컨더리	30,000	18.70%	휴메딕스, 코아스템, 선데이토즈, 레드비씨, 올리패스, 제노레이, 동운아나텍, 마이크로프랜드
티에스 2013-6 M&A 투자조합	2013	M&A	16,000	15.10%	한삼시스템
티에스 2015-8 호남충청투자조합	2015	지방	10,000	13.70%	해마로푸드서비스, 에스티사이언스, 쓰리에이로직스
아이비케이티에스엑시트 PEF	2017	가업승계	51,000	23.30%	티젠,위딘,솔트웍스
티에스트리&스타 1 호투자조합	2018	중소·벤처	14,500	9.60%	크래프톤,애드엑스,공부선배
미래창조티에스 M&A7 호투자조합	2014	M&A	45,300	6.30%	실리콘투, 리디, 메디프론, 우리로, 아이에이, SGA 시스템즈
가중평균 IRR				**18.90%**	

자료: TS인베스트먼트, 한국IR협의회 기업리서치센터

TS인베스트먼트의 신규 펀드 결성액 추이



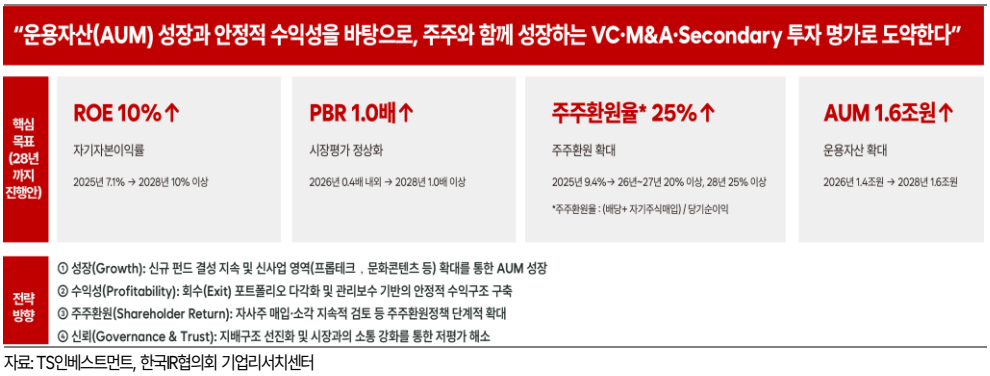
자료: TS인베스트먼트, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주주환원을 확대하고 본업 경쟁력 강화를 통한 기업가치 개선 추구 전략

투자포인트2. 기업가치 개선 추구 전략

TS인베스트먼트는 2026년 7월 기업가치 제고 계획을 공시하고, 주주환원 확대와 본업 경쟁력 강화를 통한 기업가치 개선을 추진하고 있다. 2028년까지 ROE 10% 이상, PBR 1.0배 이상 달성을 중장기 목표로 설정하고, 주주환원 강화, 수익성 및 성장성 제고, 지배구조 개선, 주주 소통 확대 등을 추진하기로 했다.

TS인베스트먼트의 기업가치제고 중장기 비전 및 핵심 목표



자료: TS인베스트먼트, 한국IR협의회 기업리서치센터

배당확대와 자기주식 매입 및 소각을 통한 주주환원 확대와 본업 경쟁력 강화를 통해 달성할 계획

주주환원 정책의 핵심은 배당 확대와 자기주식 매입·소각이다. 2018년~2025년까지 TS인베스트먼트의 배당성향은 4.0~12.3%(평균 7.6%)였다. 동사는 2025년 9.4%였던 주주환원율을 2026~2027년 20% 이상, 2028년 25% 이상으로 단계적으로 높일 계획이다. 주주환원율은 당기순이익 대비 현금배당과 자기주식 매입 금액의 합계로 산정한다. 이를 위해 2026년 상반기 약 12억원 규모의 자기주식 소각을 완료했으며, 하반기에도 15억원 규모의 자기주식 추가 매입을 추진했다. 향후에도 주가 수준과 재무 여력을 고려해 자기주식 매입·소각을 검토하는 한편, 안정적인 배당 정책을 유지할 계획이다.

본업 경쟁력 강화 측면에서는 운용자산 확대를 통한 관리보수 증가와 투자자산 회수 다변화를 추진한다. 동사는 2028년까지 AUM 1.6조원 이상을 확보하는 것을 목표로 신규 펀드 결성을 확대하고, 프롭테크와 문화콘텐츠 등으로 투자 영역을 다변화할 계획이다. AUM 1.6조원은 활발한 신규 펀드 결성에 힘입어, 올해 10월 달성했다. 또한 초기 스타트업 투자에 특화된 자회사 뉴패러다임인베스트먼트와의 연계 투자를 확대해 투자기업 발굴 및 후속 투자 역량을 강화할 방침이다. 이는 운용자산 증가에 따른 안정적인 관리보수 확대와 투자 성과에 따른 성과보수 증가로 이어질 수 있다.

이와 함께 지배구조 개선과 주주 소통 강화도 추진한다. 사외이사 비중을 기존 33%에서 40%로 확대하고, 상근감사 및 자본시장 전문 사내변호사 영입을 통해 내부통제 체계를 강화할 계획이다. 또한 정기주주총회에서 주주간담회를 개최하고, 연 1회 기업가치 제고 계획의 이행현황을 공시하는 등 시장과의 소통을 확대할 예정이다. 향후 주주환원 정책의 지속적인 이행과 운용자산 확대에 따른 이익 성장 여부가 동사의 밸류에이션 정상화를 결정하는 주요 요인이 될 전망이다.

실적 추이 및 전망

1 2025년 실적 Review

2025년 영업수익 196억원(+11.5%YoY), 영업이익 90억원(흑자 전환) 기록

TS인베스트먼트의 2025년 영업수익은 196억원으로 전년 대비 11.5% 증가했다.

세부적으로는 VC사들의 이익의 근간인 관리보수가 109억원으로 17.9% 증가했다. 이는 2025년 운용자산이 1조 2,781억원으로 전년대비 16.2% 증가한 데 기인한다. 2024년도 인식했던 성과보수(7억원)는 2025년에는 발생하지 않았다. 또한 투자수익도 77억원으로 전년대비 24.7% 증가했다. 투자수익의 증가는 지분법 이익 증가와 당기순이익-공정가치측정금융자산 평가이익이 증가한 데 따른 것이다. 동사는 GP로서 자신이 투자한 투자조합의 지분의 일부를 보유하고 있는데, 투자조합 내 보유자산의 공정가치가 상승하면서 지분법 이익이 44억원으로 전년대비 52% 증가했다.

동사의 영업이익은 90억원으로 전년도 30억원 영업적자에서 흑자로 전환되었다. 영업수익이 증가한 가운데, 판관비 절감과 지분법 손실 감소가 영업이익 개선에 주요인으로 작용했다.

2025년 지배주주순이익은 70억원으로 전년도 24억원 적자에서 흑자전환했다.

TS인베스트먼트는 2025년에 수익성이 개선되었으나, 연간 영업이익의 80%가 4분기에 집중됐다. 또한, 투자자산 평가손익이 실적 개선에 기여가 컸다는 점에서 동사의 이익 변동성은 높은 편이다.

2 2026년 실적 전망

2026년 영업수익 211억원(+7.5%YoY), 영업이익 62억원(-31.5%YoY) 예상

당사는 TS인베스트먼트의 2026년 영업수익을 211억원(+7.5% YoY), 영업이익을 62억원(-31.5% YoY)으로 전망한다. 영업이익률은 29.3%(-16.7%p YoY)로, 외형은 성장하나 수익성은 악화될 것으로 예상한다.

관리보수는 신규 펀드 결성에 따른 운용자산 증가로 125억원(+14.9% YoY)으로 증가할 전망이다. 다만, 약 4천억원 규모의 신규펀드가 하반기에 결성됨에도 불구하고, 회수 여건 악화와 시장 변동성 확대에 따른 투자 집행 지연 등의 영향으로 관리보수 증가 폭은 제한될 전망이다. 주요 Exit 일정이 지연되면서 성과보수는 전년과 같이 발생하지 않을 것으로 예상한다.

참고로, 대규모의 신규펀드가 결성되면서 GP Commitment를 비롯한 자기자본 투자 규모 확대가 예상된다. 이에 따라 대부분의 자금은 동사가 보유한 현금과 금융자산 매각으로 조달할 것으로 예상되나, 차입금 등 일부 부채 발생 개연성을 가정했다.

투자이익(투자수익-투자비용)은 하반기 주식시장 및 거시환경 변동성 확대에 따른 투자자산의 평가 및 회수 여건 악화로 전년 대비 부진할 것으로 전망한다. 특히 올해부터 GP Commitment를 비롯한 자기자본 투자 규모도 점진적으로

확대가 예상되어 투자자산의 가치 변동이 동사 손익에 미치는 영향도 과거 대비 확대될 것으로 예상한다.

영업수익이 확대되었으나, 영업이익률은 전년대비 하락할 전망이다. 반복적인 관리보수 수익은 성장하나, 지분법손실 및 금융자산 평가손실 확대에 따른 투자비용 증가와 판관비 증가가 예상되기 때문이다. 판관비의 절대 금액은 전년대비 소폭 증가가 예상되나, 영업수익 대비 판관비율은 전년도 34.5%에서 33.2%로 하락이 예상된다.

참고로, 올해 상반기 동사의 영업수익은 120억원(+32.9%YoY), 영업이익 27억원(+257.2%), 영업이익률 22.6%(+14.2%pYoY)를 기록했다.

실적 전망 (단위: 억원)

	2022	2023	2024	2025	2026F
영업수익	273	262	176	196	**211**
%YoY	21.9	-4.0	-32.7	11.5	**7.5**
관리보수	109	101	92	109	**125**
성과보수	31	18	7	0	**0**
투자수익	118	127	61	77	**73**
이자 및 기타수익	15	15	15	11	**13**
영업이익	116	143	-30	90	**62**
%YoY	-15.6	22.9	적전	흑전	**-31.5**
%영업이익률	42.7	54.7	-17.1	46.0	**29.3**
지배주주 당기순이익	81	103	-24	70	**50**
%YoY	-18.2	27.0	적전	흑전	**-28.8**
%당기순이익률	29.8	39.5	-13.8	35.8	**23.7**

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

분기실적 추이 (단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
영업수익	31	59	41	64	49	**71**
%YoY	-35.1	44.9	24.3	20.0	57.6	**19.9**
관리보수	26	26	27	30	32	**31**
성과보수	0	0	0	0	0	**0**
투자수익	3	30	11	33	15	**36**
이자 및 기타수익	3	3	3	2	3	**4**
영업이익	9	-1	10	73	-27	**54**
%YoY	흑전	적유	흑전	3779.7	적전	**흑전**
%영업이익률	27.7	-1.8	24.4	112.8	-54.7	**76.3**
지배주주 당기순이익	4	4	10	52	-23	**44**
%YoY	흑전	1554.2	흑전	3267.1	적전	**1001.8**
%당기순이익률	14.2	6.7	23.2	81.1	-45.7	**61.7**

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

2026년 예상 PBR은 0.4배로 역사적 하단이나, 밸류에이션 재평가를 위해서는 AUM 확대에 따른 관리보수 증가와 투자자산 회수를 통한 ROE 개선이 필요

현재 TS인베스트먼트의 2026년 예상 PER과 PBR은 각각 10.3배와 0.4배이다.

TS인베스트먼트의 밸류에이션을 평가 시 PER을 적용하는 것은 적절하지 않다. 벤처캐피탈의 사업 특성상 성과보수와 투자수익의 비중이 높고, 투자자산의 회수(Exit) 시점에 따라 이익 변동성이 크게 나타나기 때문이다. 특히 최근 동사의 당기순이익은 투자자산 평가손익의 영향을 크게 받아, 회계상 이익이 지속가능한 수익성을 온전히 반영한다고 보기 어렵다. 따라서 역사적 PER을 단순 비교하거나 평균 PER을 적용하는 방식은 밸류에이션 설명력이 제한적이다.

동사의 밸류에이션 평가 지표로 PBR이 상대적으로 적합하다고 판단한다. 동사는 신규 펀드에 대한 GP Commitment 및 자기자본 투자를 통해 보유 자본을 활용하고 있어 자기자본의 규모와 이를 활용한 수익창출력이 기업가치 결정에 중요한 변수로 작용한다. 또한, 성과보수 인식 시점에 따른 단기적인 이익 변동을 완화하면서 Historical Valuation Band와 비교할 수 있다는 점에서 PER 대비 PBR의 설명력이 높다.

다만, 올해 6월 실시한 주식병합에 따른 BPS 변동을 감안할 필요가 있다. TS인베스트먼트는 2026년 6월 적정 유통주식 수 유지, 주가 안정화 및 기업가치 제고를 목적으로 2:1 주식병합을 실시했다. 이에 따라 주당 액면가액은 기존 500원에서 1,000원으로 상향되었으며, 발행주식 총수는 47,556,349주에서 23,778,174주로 감소했다. 2026년 예상 BPS는 병합 전 주식 수 기준 2,280원에서 병합 후 기준 4,285원으로 87.9% 증가했으나, 이는 주로 주식 수 감소에 따른 기계적 변화다.

따라서 과거 PBR과의 비교를 위해서는 주가와 BPS를 동일한 주식 수 기준으로 환산할 필요가 있다. 과거 주가와 BPS에 동일한 조정계수를 적용하면 주당 지표의 절대 수준은 달라지지만 PBR 자체는 변하지 않는다. 이에 따라 주식병합 전후의 명목주가 변화보다는 동일 기준으로 산출한 PBR의 추이를 통해 역사적 밸류에이션 수준을 비교하는 것이 적절하다.

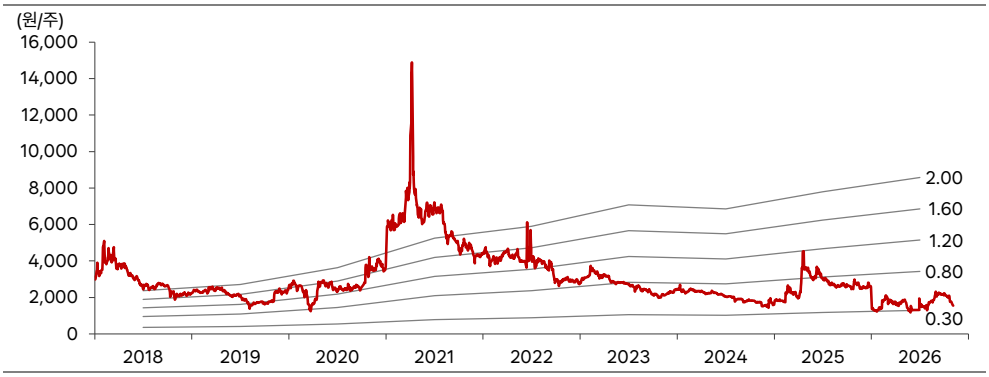
2022년 이후 동사의 주가는 PBR 0.3~2.0배, 평균 1.0배 수준에서 거래됐다. 현재 2026년 예상 PBR은 0.4배로 Historical Band 하단에 위치하고 있다.

다만, 현재 동사의 낮은 밸류에이션이 투자자들에게 저평가 매력으로 부각되기는 쉽지 않은 상황이다. ROE가 구조적으로 하락하고 있어 낮은 PBR을 정당화하는 요인으로 작용하고 있기 때문이다. 동사의 ROE는 2018~2021년 평균 17% 내외를 기록했으나, 2022년 12.3%, 2023년 13.5%로 하락한 데 이어 2024년에는 -3.0%를 기록했다. 2025년에는 8.2%로 회복되었지만, 2026년에는 5.2%로 재차 하락할 전망이다. 여기에 거시경제 불확실성과 금융시장 변동성 확대도 밸류에이션 회복을 제약하는 요인이다. 동사는 사업 특성상 자본시장 환경에 대한 민감도가 높아, 금융시장 변동성 확대가 투자자산의 평가가치 하락, 투자 회수(Exit) 지연 및 성과보수 감소로 이어질 가능성이 있다. 따라서 현재의 낮은 PBR이 의미 있는 투자 매력으로 부각되기 위해서는 단순한 이익 회복을 넘어 지속가능한 ROE 개선과 실적

변동성 축소가 확인될 필요가 있다.

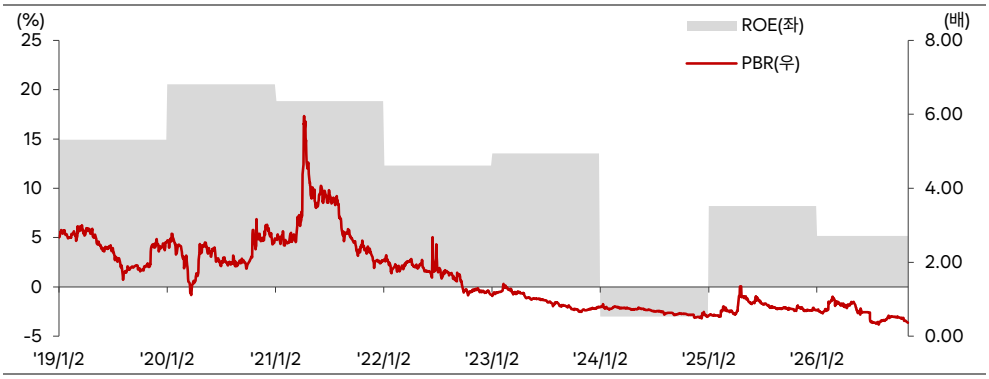
특히, VC로서, 향후 동사의 밸류에이션 재평가 핵심은 AUM 확대에 따른 관리보수 증가와 투자자산 회수를 통한 ROE 개선 여부다. 동사는 중소벤처기업 M&A 및 세컨더리 투자에 특화된 운용사로, 기존 펀드의 회수 성과와 신규 펀드 결성 확대를 통해 운용자산 및 수익 기반을 확충하고 있다. 특히 관리보수 중심의 안정적인 수익이 증가하고 성과보수 및 투자수익이 뒷받침될 경우, 이익 변동성 축소와 수익성 개선이 동시에 나타날 수 있다. 자사주 매입·소각 등 주주환원 강화가 지속적으로 이뤄진다면 할인율 축소에 긍정적으로 작용할 전망이다.

TS인베스트먼트의 조정 PBR Bnad



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

TS인베스트먼트의 ROE와 PBR 추이



자료: TS인베스트먼트, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

리스크 요인은
1) 운용자산 성장 대비 낮은 관리보수 증가세,
2) 작은 시가총액

TS인베스트먼트의 리스크 요인으로는 1) 제한적인 관리보수 증가세와 2) 작은 시가총액을 들 수 있다.

운용자산(AUM)의 지속적인 확대에도 불구하고 관리보수 증가세가 상대적으로 제한적이라는 점은 동사의 수익성 개선을 제약하는 요인이다. 이는 기존 펀드의 청산 지연과 이에 따른 관리보수 수취 효율성 저하에 일부 기인한다. 일반적으로 VC 펀드는 투자기간 종료 이후 관리보수율이 낮아지거나 관리보수 산정 기준이 약정총액에서 잔여 투자자산으로 변경되는 경우가 많다. 따라서 펀드 만기가 도래했음에도 투자자산 회수 지연으로 존속기간이 연장될 경우, 해당 펀드의 AUM은 유지되는 반면 관리보수 수입은 감소할 수 있다. 이에 따라 신규 펀드 결성을 통한 AUM 증가에도 기존 펀드의 관리보수 감소가 이를 일부 상쇄하면서 전체 관리보수 증가율이 제한되는 구조다.

펀드 청산 지연은 관리보수뿐 아니라 성과보수의 실현 시점을 늦춘다는 점에서도 부정적이다. 투자자산 회수와 펀드 청산이 지연되면 성과보수 수취가 이연되고, 신규 펀드 결성에 활용할 운용 성과를 가시화하는 데에도 시간이 소요될 수 있다.

금융당국의 상장유지 요건 강화 기조 속에서 동사의 작은 시가총액은 밸류에이션에 부담 요인으로 작용할 가능성이 있다. TS인베스트먼트의 시가총액은 2026년 11월 10일 기준 약 362억원으로, 현재 적용되는 코스닥 상장유지 기준인 200억원을 상회하고 있다. 그러나 금융당국은 부실기업의 신속한 퇴출을 위해 코스닥 상장유지 시가총액 기준을 단계적으로 강화하고 있으며, 2027년 7월부터는 해당 기준이 300억원으로 상향될 예정이다. 이에 따라 동사의 주가가 현재 대비 17% 하락할 경우 강화된 시가총액 기준을 하회하게 된다.

다만 최근 상장폐지 규제 강화에 대한 법적 논란이 확대되면서 제도 시행의 불확실성도 높아지고 있다. 2026년 10월 법원은 주연테크와 케이엠제약이 한국거래소를 상대로 제기한 상장폐지 결정 효력정지 가처분 신청을 인용했다. 이에 한국거래소는 시가총액 미달 기업에 대한 관리종목 지정은 유지하되, 후속 상장폐지 절차를 당분간 유예하기로 결정했다. 또한 정부는 앞서 시가총액 기준 300억원의 시행 시점을 2027년 1월에서 7월로 연기한 바 있다.

따라서 동사가 단기간 내 상장폐지 위험에 직면할 가능성은 제한적이나, 향후 규제 강화에 따른 잠재적인 위험은 여전히 존재한다. 특히 시가총액이 작은 기업은 주가 하락에 따른 상장유지 요건 미충족 우려가 투자심리와 수급에 부정적으로 작용할 수 있다. 향후 관련 규정의 시행 여부와 법적 분쟁 결과를 지속적으로 확인할 필요가 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업수익	273	262	176	196	211
투자조합수익	140	119	99	109	125
관리보수	109	101	92	109	125
성과보수	31	18	7	0	0
투자수익	118	127	61	77	73
이자수익	8	13	15	11	13
기타수익	7	3	1	0	0
영업비용	156	119	206	106	149
판관비	69	80	77	68	70
투자비용	75	32	126	31	69
이자비용	12	7	3	7	10
기타비용	0	0	0	0	0
영업이익	116	143	-30	90	62
영업외이익	-11	3	3	2	2
법인세비용차감전계속사업이익	106	146	-27	92	64
법인세비용	21	26	-3	22	14
당기순이익	81	103	-24	70	50
(지배주주지분)당기순이익	81	103	-24	70	50

주요 밸류에이션 지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
PER(배)	8.0	5.4	N/A	8.3	10.3
PBR(배)	0.9	0.7	0.5	0.7	0.4
PSR(배)	2.4	2.2	2.1	3.1	1.7
EPS(원)	208	259	-60	166	147
BPS(원)	1,787	2,029	1,964	2,075	4,285
SPS(원)	699	641	431	446	887
DPS(원)	10	10	10	15	10

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
자산	987	1,088	956	1,252	1,315
유동자산	392	507	386	553	453
현금 및 현금성자산	42	82	69	70	86
당기손익-공정가치측정금융자산	7	50	13	126	57
기타 유동 금융자산	257	278	230	244	200
기타 유동자산	87	97	73	113	110
비유동 자산	595	582	570	699	862
관계기업투자	418	465	436	563	720
당기손익-공정가치측정금융자산	136	75	79	79	85
유형자산	10	8	7	8	10
기타비유동자산	31	34	48	49	47
부채	252	190	84	268	226
유동부채	84	105	25	125	141
단기차입금	0	0	0	0	10
유동성장기부채	29	68	9	61	71
기타유동부채	55	37	16	64	60
비유동부채	168	85	59	143	85
사채	64	0	0	41	0
기타비유동부채	104	85	59	103	85
자본	736	898	872	984	1,089
지배주주지분	697	828	801	913	1,019
자본금	196	207	207	223	241
자본잉여금+기타자본	110	126	128	157	206
이익잉여금	390	495	466	532	572
비지배지분	39	71	71	71	70

주요 재무지표

(%)	2022	2023	2024	2025	2026F
ROE	12.3	13.5	-3.0	8.2	5.2
ROA	8.3	9.9	-2.4	6.4	3.9
자본비율	74.5	82.6	91.2	78.6	82.8
유동비율	468.9	481.5	1,517.5	443.6	321.0

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
TS인베스트먼트	O	X	X

2026년 10월 26일 기준 소수계좌 거래집중 종목으로 지정된 바 있음.

발간 History

발간일	제목
2026.11.12	TS인베스트먼트-중소 M&A와 세컨더리에 특화된 VC

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.