

## 에스엠

BUY(유지)

041510 기업분석 | 엔터테인먼트

목표주가(유지)	47,000원	현재주가(03/14)	41,600원	Up/Downside	+13.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 03. 15

## 키이스트, 에프엔씨애드컬처 인수

## News

**키이스트 인수:** 에스엠은 배우 매니지먼트 기업인 키이스트 지분 25.1%를 취득, 최대주주로 올라서는 계약을 체결했다고 공시했다. 기존 최대주주인 배용준의 구주를 인수하게 되며 총 취득금액은 500억원이다. 한편, 배용준은 에스엠의 제3자배정 증자에 참여해 지분 4.2%(350억원)를 취득하게 된다.

**에프엔씨애드컬처 인수:** 에스엠은 또한 에프엔씨엔터의 자회사, 에프엔씨애드컬처도 인수한다고 공시했다. 구주 인수 및 유상증자 참여를 통해 30.5%의 지분을 취득해 최대주주가 되며 총 취득금액은 300억원(구주 인수 200억원, 유상증자 100억원)이다.

## Comment

**미디어/엔터테인먼트 공룡으로 가는 길:** 에스엠은 기존 가수 매니지먼트 부문에서 국내 최고의 경쟁력을 보여주고 있는 가운데 이번 인수를 통해 상대적으로 부족했던 부분의 역량을 강화하는 기회를 가질 수 있을 것으로 판단한다. 먼저, 키이스트가 보유하고 있는 김수현, 김동욱, 안소희, 주지훈, 한예슬, 손현주, 박서준 등의 배우 라인업이 추가됨에 따라 에스엠은 배우 매니지먼트 부문에서 단숨에 국내 정상급 반열에 올라설 것으로 예상된다. 또한, 영상 콘텐츠 부문도 한 단계 레벨업 될 것으로 기대되는데 키이스트는 자회사 콘텐츠K를 통해 드림하이(KBS2), 학교 2013(KBS2), 보이스(OCN) 등을, 에프엔씨애드컬처는 란제리 소녀시대(KBS2), 언니는 살아있다(SBS), 마이 온리 러브송(Netflix) 등을 제작한 바 있어 이미 우수한 제작 역량을 보여주었기 때문이다. 여기에 기존 SM C&C가 보유하고 있는 배우, MC 라인업뿐만 아니라 키이스트, 에프엔씨엔터(에프엔씨애드컬처의 2대주주)의 소속 라인업까지 활용하게 된다면 에스엠은 향후 드라마/예능 제작에서도 두각을 나타낼 가능성이 높다.

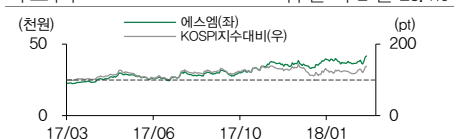
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
FYE Dec					
매출액	322	350	338	534	577
(증가율)	12.3	8.6	-3.5	58.2	8.0
영업이익	38	21	16	54	62
(증가율)	12.0	-46.1	-20.5	228.5	13.8
지배주주순이익	22	4	19	34	40
EPS	1,048	169	895	1,552	1,822
PER (H/L)	47.4/28.6	286.0/140.6	38.8	26.9	22.9
PBR (H/L)	3.6/2.2	3.2/1.6	2.2	2.4	2.1
EV/EBITDA (H/L)	16.2/9.6	20.5/10.1	15.1	10.6	9.7
영업이익률	11.9	5.9	4.9	10.1	10.7
ROE	8.3	1.2	5.7	9.2	9.8

## Stock Data

52주 최저/최고	22,350/41,700원
KOSDAQ /KOSPI	887/2,486pt
시가총액	9,050억원
60일-평균거래량	349,121
외국인지분율	20.5%
60일-외국인지분율변동추이	+3.2%p
주요주주	이수만 외 2인 20.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	12.7	14.4	82.5
상대기준	7.8	-0.6	26.3

키이스트의 일본 자회사, DA(Digital Adventure)를 품에 안을 수 있는 점도 에스엠에 긍정적이다. 키이스트가 30.7%, 에스엠의 일본 자회사 SM Japan이 19.4%를 보유하고 있는 DA는 일본에서 KNTV, DATV 등의 방송채널 운영 팬클럽 및 MD 사업 등을 진행하고 있어 향후 모바일 엔터테인먼트 플랫폼 영역에서 중추적 역할을 할 것으로 기대된다. 또한, 방탄소년단과 17년 3월 일본 내 활동에 대한 전속계약을 체결했기 때문에 방탄소년단의 일본 활동 증가를 통한 실적 성장도 기대할 수 있을 것이다.

## Action

**긍정적인 뉴스로 해석:** 인수 초기 일회성 비용이 발생할 수 있고 키이스트, 에프엔씨애드컬처와 기존 SM C&C를 포함한 에스엠의 자회사간 중복되는 사업이 존재해 효율적이지 못하다는 시각도 나타날 수 있다. 그러나 합리적인 의사결정이 이뤄진다면 하나의 그룹 관점에서 사업부 재편 등이 진행될 것으로 기대하며 장기적으로는 미디어/엔터테인먼트 전 부문을 아우를 수 있을 것이라는 점에서 긍정적으로 바라볼 필요가 있다는 판단이다. 실적 추정치와 목표주가는 향후 감사보고서를 확인하고 키이스트와 에프엔씨애드컬처의 수익추정을 더해 조정할 계획이다

도표 1. 키이스트, 에프엔씨애드컬처 인수 내용

(단위: 천주, 백만원, 원, %)

	취득주식수	취득금액	주당 단가	3/13 총가	증자 후 지분율	비고
키이스트	19,455	50,000	2,570	2,885	25.1	구주 인수
	7,602	20,000	2,631			구주 인수
에프엔씨애드컬처	5,882	10,000	1,700			유상증자 참여
	13,484	30,000	2,225	2,085	30.5	합계

자료: 에스엠, DB금융투자

도표 2. 에스엠, 배웅준 대상 제3자배정 증자 진행

(단위: 천주, 백만원, 원, %)

발행주식수	금액	주당 단가	3/13 총가	증자 후 지분율
919	35,000	38,075	41,700	4.2

자료: 에스엠, DB금융투자

도표 3. 키이스트, 에프엔씨애드컬처 17년 실적

(단위: 억원, %)

	키이스트		에프엔씨애드컬처	
	2017P	%YoY	2017P	%YoY
매출액	1,062	13.9	333	192.6
영업이익	11	흑자전환	6	흑자전환
영업이익률	1.0		1.8	
당기순이익	2	흑자전환	8	흑자전환

자료: 각 사, DB금융투자

도표 4. 키이스트와 에프엔씨애드컬처가 제작한 주요 드라마

제작사	드라마	방송사
콘텐츠K (키이스트 자회사)	드림하이	KBS2
	학교 2013	KBS2
	비밀	KBS2
	보이스	OCN
	응급남녀	tvN
	신의 선물	SBS
에프엔씨애드컬처	마이 온리 러브송	넷플릭스
	언니는 살아있다	SBS
	달콤한 원수	SBS
	란제리 소녀시대	KBS2

자료: 각 사, 언론보도, DB금융투자

도표 5. DA(Digital Adventure) 실적 추이

(단위: 백만원, %)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	6,134	5,841	4,409	3,796	2,497	3,329	4,534	7,770
영업이익	-214	-561	-188	-500	23	69	6	301
영업이익률	-3.5	-9.6	-4.3	-13.2	0.9	2.1	0.1	3.9
당기순이익	-654	-737	-216	-434	67	-64	14	289

자료: Bloomberg, DB 금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	227	293	333	395	441
현금및현금성자산	133	170	206	237	268
매출채권및기타채권	39	44	44	64	68
재고자산	10	11	11	17	19
비유동자산	233	232	216	207	205
유형자산	107	104	101	99	101
무형자산	51	37	24	17	14
투자자산	56	76	76	76	76
자산총계	460	525	549	602	646
유동부채	98	135	144	163	167
매입채무및기타채무	56	49	59	78	82
단기차입금및단기차대	3	11	11	11	11
유동상장기부채	8	35	35	35	35
비유동부채	38	15	15	15	15
사채및장기차입금	35	11	11	11	11
부채총계	136	150	159	178	182
자본금	10	11	11	11	11
자본잉여금	127	165	165	165	165
이익잉여금	128	131	151	184	224
비지배주주지분	39	46	41	41	42
자본총계	323	376	390	424	464

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	66	21	48	39	42
당기순이익	18	4	14	34	40
현금유출이없는비용및수익	50	54	50	33	31
유형및무형자산상각비	21	23	26	17	13
영업관련자산부채변동	11	-15	7	-11	-9
매출채권및기타채권의감소	7	-9	0	-20	-5
재고자산의감소	-1	-1	0	-6	-2
매입채무및기타채무의증가	-1	-1	10	19	4
투자활동현금흐름	-68	-38	-10	-7	-11
CAPEX	-43	-14	-10	-8	-11
투자자산의순증	-11	-15	0	0	0
재무활동현금흐름	42	51	-1	-1	-1
사채및차입금의 증가	30	11	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	6	38	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1	3	0	0	0
현금의증가	41	36	36	31	30
기초현금	92	133	170	206	237
기말현금	133	170	206	237	268

자료: 에스엠 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	322	350	338	534	577
매출원가	210	248	228	375	402
매출총이익	112	102	110	159	174
판매비	74	82	93	105	113
영업이익	38	21	16	54	62
EBITDA	60	44	42	71	75
영업외손익	-7	2	22	-4	-3
금융손익	-2	-1	-1	-1	0
투자손익	0	4	24	-1	-1
기타영업외손익	-5	-1	-1	-2	-2
세전이익	31	23	38	51	60
중단사업이익	-2	-2	0	0	0
당기순이익	18	4	14	34	40
자배주주지분순이익	22	4	19	34	40
비지배주주지분순이익	-3	1	-5	0	0
총포괄이익	22	5	14	34	40
증감률(%YoY)					
매출액	12.3	8.6	-3.5	58.2	8.0
영업이익	12.0	-46.1	-20.5	228.5	13.8
EPS	260.8	-83.9	429.1	73.4	17.3

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당주요지표(원)					
EPS	1,048	169	895	1,552	1,822
BPS	13,669	15,144	16,040	17,592	19,413
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	41.0	153.0	38.8	26.9	22.9
P/B	3.1	1.7	2.2	2.4	2.1
EV/EBITDA	14.1	11.0	15.1	10.6	9.7
수익성(%)					
영업이익률	11.9	5.9	4.9	10.1	10.7
EBITDA마진	18.5	12.6	12.4	13.3	12.9
순이익률	5.7	1.2	4.2	6.4	6.9
ROE	8.3	1.2	5.7	9.2	9.8
ROA	4.4	0.9	2.6	5.9	6.4
ROIC	16.2	3.2	4.0	25.2	27.7
안정성및기타					
부채비율(%)	42.1	39.8	40.9	42.0	39.2
이자보상배율(배)	44.7	12.1	13.8	45.3	51.5
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

## 1년간 투자자의견 비율 (2017-12-31 기준) - 매수(71.0%) 중립(29.0%) 매도(0.0%)

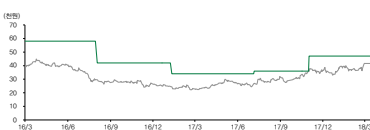
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 에스엠 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
15/09/09	Buy	58,000	-30.0 -15.5				
16/08/16	Buy	42,000	-35.6 -29.3				
17/01/23	Buy	34,000	-25.7 -11.9				
17/07/19	Buy	36,000	-16.4 0.3				
17/11/14	Buy	47,000	-				