

에스엠

BUY(유지)

041510 기업분석 | 엔터테인먼트

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

2018. 03. 15

키이스트, 에프엔씨애드컬쳐 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.

에프엔씨애드컬쳐 인수: 에스엠은 또한 에프엔씨엔터의 자회사, 에프엔씨애드컬쳐도 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 공통으로 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, 에프엔씨애드컬쳐는 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(에프엔씨애드컬쳐의 2대주주)의 소속 라인업까지 활용하게 된다면 에스엠은 향후 드라마/예능 제작에서 도 두각을 나타낼 가능성이 높다.

| Investment Fundamentals (IFRS연결) | | | | | (단위: 십억원 원 배 %) | Stock Data | | | |
|----------------------------------|-----------|-------------|-------|-------|-----------------|----------------|-----------------------------|------|------|
| FYE Dec | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 52주 최저/최고 | 22,350/41,700원 | | |
| 매출액 | 322 | 350 | 338 | 534 | 577 | KOSDAQ /KOSPI | 887/2,486pt | | |
| (증가율) | 12.3 | 8.6 | -3.5 | 58.2 | 8.0 | 시가총액 | 9,050억원 | | |
| 영업이익 | 38 | 21 | 16 | 54 | 62 | 60일-평균거래량 | 349,121 | | |
| (증가율) | 12.0 | -46.1 | -20.5 | 228.5 | 13.8 | 외국인지분율 | 20.5% | | |
| 자배주주순이익 | 22 | 4 | 19 | 34 | 40 | 60일-외국인지분율변동추이 | +3.2% | | |
| EPS | 1,048 | 169 | 895 | 1,552 | 1,822 | 주요주주 | 이수만 외 2 인 20.4% | | |
| PER (H/L) | 47.4/28.6 | 286.0/140.6 | 38.8 | 26.9 | 22.9 | (천원) | 에스엠(좌) KOSPI지수대비(우) | | |
| PBR (H/L) | 3.6/2.2 | 3.2/1.6 | 2.2 | 2.4 | 2.1 | (pt) | 0 50 0 200 | | |
| EV/EBITDA (H/L) | 16.2/9.6 | 20.5/10.1 | 15.1 | 10.6 | 9.7 | | 0 17/03 17/06 17/10 18/01 0 | | |
| 영업이익률 | 11.9 | 5.9 | 4.9 | 10.1 | 10.7 | 주가상승률 | 1M | 3M | 12M |
| ROE | 8.3 | 1.2 | 5.7 | 9.2 | 9.8 | 절대기준 | 12.7 | 14.4 | 82.5 |
| | | | | | | 상대기준 | 7.8 | -0.6 | 26.3 |

키아스트의 일본 자회사, DA(Digital Adventure)를 품에 안을 수 있는 점도 에스엠에 긍정적이다. 키아스트가 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 키아스트, 에프엔씨애드컬쳐와 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 키아스트와 에프엔씨애드컬처의 수익추정을 더해 조정할 계획이다

도표 1. 키아스트, 에프엔씨애드컬쳐 인수 내용

(단위: 천주, 백만원, 원, %)

| | 취득주식수 | 취득금액 | 주당 단가 | 3/13 종가 | 증자 후 지분율 | 비고 |
|----------|--------|--------|-------|---------|----------|---------|
| 키아스트 | 19,455 | 50,000 | 2,570 | 2,885 | 25.1 | 구주 인수 |
| | 7,602 | 20,000 | 2,631 | | | 구주 인수 |
| 에프엔씨애드컬쳐 | 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, 배용준 대상 제3자배정 증자 진행

(단위: 천주, 백만원, 원, %)

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

자료: 에스엠, DB금융투자

도표 3. 키아스트, 에프엔씨애드컬쳐 17년 실적

(단위: 억원, %)

| | 키아스트 | | 에프엔씨애드컬쳐 | |
|-------|-------|------|----------|-------|
| | 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. 키아스트와 에프엔씨애드컬쳐가 제작한 주요 드라마

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

자료: 각 시, 언론보도, DB금융투자

도표 5. DA(Digital Adventure) 실적 추이

(단위: 백만엔, %)

| | 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(실액원) | 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 |
| 단기차입금및기사채 | 3 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 유동성장기부채 | 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 |
| 비자매주주자본 | 39 | 46 | 41 | 41 | 42 |
| 자본총계 | 323 | 376 | 390 | 424 | 464 |

현금흐름표

| 12월 결산(실액원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 66 | 21 | 48 | 39 | 42 |
| 당기순이익 | 18 | 4 | 14 | 34 | 40 |
| 현금유동이없는비용및수익 | 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 |
| 매입채권및기타채무의증가 | -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 |
| 사채및차입금의증가 | 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(실액원) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 322 | 350 | 338 | 534 | 577 |
| 매출원가 | 210 | 248 | 228 | 375 | 402 |
| 매출총이익 | 112 | 102 | 110 | 159 | 174 |
| 판관비 | 74 | 82 | 93 | 105 | 113 |
| 영업이익 | 38 | 21 | 16 | 54 | 62 |
| EBITDA | 60 | 44 | 42 | 71 | 75 |
| 영업외손익 | -7 | 2 | 22 | -4 | -3 |
| 금융순익 | -2 | -1 | -1 | -1 | 0 |
| 투자순익 | 0 | 4 | 24 | -1 | -1 |
| 기타영업외손익 | -5 | -1 | -1 | -2 | -2 |
| 세전이익 | 31 | 23 | 38 | 51 | 60 |
| 증단사업이익 | -2 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 18 | 4 | 14 | 34 | 40 |
| 자비주주지분순이익 | 22 | 4 | 19 | 34 | 40 |
| 비자비주주지분순이익 | -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 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

| 12월 결산(%, 배) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(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 |
| 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 |

자료: 에스엠, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석팀당지와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.

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

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

에스엠 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) |
|----------|------|--------|---------------|----|------|------|--------|
| | | 평균 | 최고/최저 | | | 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 | - | | | | |