

카카오 035720

카카오, 에스엠 인수

인터넷/게임

Analyst **이효진**
02. 6454-4864
hyojinlee@meritz.co.kr

통신/미디어/엔터

Analyst **정지수**
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

카카오 그룹, 에스엠의 2대 주주가 되다

- 전일 카카오의 에스엠 엔터테인먼트 지분 취득이 공시됨. 동 공시에 따르면 카카오는 신주 유상증자 및 전환사채를 통해 (소요자금 2,172억원) 에스엠 지분 9.05%를 취득하며 2대 주주로 올라섬
- 단 그룹 내 최종 주주는 카카오가 아닌 카카오엔터테인먼트가 될 가능성이 높음. 지분 취득 공시와 관련하여 '신주 인수 계약 및 전환사채 인수 계약은 (주) 카카오엔터테인먼트에게 계약상의 지위 및 그에 따른 권리와 의무를 양도할 수 있다'는 조항이 명시되어 있기 때문

이제 남은 과정은?

- 2021년말 기준 카카오엔터테인먼트의 현금 및 현금성 자산은 약 2,800억원으로 파악됨. 2022년 신규 취득 및 지분 추가 인수가 진행되었고 이외에도 2021년 타파스와 래디쉬를 인수할 당시 발행했던 CP 2천억원을 회사채 1천억과 보유 현금을 통해 풀어버렸을 것으로 추정됨. 2022년말 기준 카카오엔터가 에스엠을 인수하기에는 단기성 자금 상황이 녹록치 않았을 것
- 지난 1월, 카카오엔터테인먼트는 사우디 국부펀드와 GIC를 통해 1.15조원의 자금을 조달한 바 있음. 이 중 타법인증권 취득 자금으로 5,800억원이 배정되었고 나머지 금액은 운영자금으로 쓰여질 계획. 투자금은 오는 2월 20일 9천억원, 7월 20일 나머지 금액이 납입될 예정
- 일반적으로 프리IPO 성격의 투자금이 납입된 경우 이를 통해 연결 자회사로 편입, 모회사의 실적에 기여하는 방향으로 진행되는 경우가 다수. 최근 이루어지는 에스엠 경영진과 이수만 최대주주 사이의 기류를 고려하면 기존 '최대주주 지분+라이크 기획'의 가치를 지불하는 방식이 아닌, 에스엠 보통주만을 통해 연결 편입하는 방식이 유력할 것으로 판단됨
- 전일 공시 이후 이수만 측 법률 대리인 화우는 SM 이사회에 대해 '위법 행위'라며 법적 대응을 예고하는 입장문을 발표함. 'SM 이사회가 제3자에게 신주와 전환사채를 발행하는 것은 명백히 상법과 정관에 위반되는 위법한 행위'라는 주장. 또한 '긴급한 자금조달 등 경영상 필요가 있는 경우에만 신주 또는 전환사채의 제3자 배정을 허용하고 있으나 SM은 현재 상당한 현금성 자산을 보유하고 있어 이사회가 결의한 2,172억원의 막대한 자금을 조달할 만한 경영상의 필요성이 존재하지 않는다'는 근거를 제시함

- 참고로 카카오 투자 전 기준 에스엠의 주주 현황은 2022년 기준 이수만 최대주주 18.5%를 비롯해 국민연금 9%를 보유하며 2대주주였음. 지난 10월에는 컴투스가 에스엠의 지분을 113.6만주 매집, 약 4%를 보유한 상황
- 방법론에 대해서는 1) 에스엠을 통한 우회상장, 2) 지분 추가 매입 후 카카오엔터 단독 상장 두 가지가 언급되고 있음. 카카오엔터테인먼트 프리 IPO의 목적을 달성하기 위해서는 연결 회사 편입을 위한 추가 지분 매입이 수순일 것으로 전망됨. 우회 상장에 대한 기대감도 존재하나 프리 IPO 기준 카카오엔터테인먼트와 에스엠의 기업가치는 약 5배의 차이를 기록하는 데 반해 에스엠 엔터테인먼트의 영업이익이 카카오엔터테인먼트의 2배 이상으로 예상되기 때문에 가치 평가에 대한 논란이 거셀 것으로 예상됨. 언론에 따르면, 카카오 관계자는 우회 상장에 대하여 선을 그은 바 있고, 당사 또한 에스엠 편입 후 카카오엔터테인먼트의 단독 상장에 무게를 둬

결론

- 프리 IPO 후 카카오의 카카오엔터테인먼트 지분율은 68%. 전일 카카오 주가는 4.3% 상승하며 에스엠의 총 시가총액의 자회사 지분율이 기반영된 것으로 보여짐 (에스엠 시가총액 2.1조원*68%=1.4조원, 전일 카카오 시가총액 상승분 약 1.24조원). 카카오의 주가 상승분은 이미 에스엠의 전체 지분 인수를 가정한 상승값으로 동 이벤트에 따른 추가 상승은 제한적일 것으로 봄
- 전일 에스엠 주가 하락(-2.3%)은 시장 기대보다 낮은 가격에 지분 투자가 이루어진 데에 대한 실망감으로 파악. 이수만 측 법률 대리인의 가처분 신청 결과에 따라 상황은 달라질 것으로 예상. 가처분 신청이 인용될 경우 유상증자 및 전환사채 발행이 무산되는 만큼 양 진영의 지분 확보를 위한 공개매수에 나설 가능성 존재. 가처분 신청이 기각될 경우에는 3월 주주총회에서 표 대결이 예상되며, 표 대결 결과 현 경영진의 승리를 전망(29%+ α (얼라인파트너스 우호지분+카카오+소액주주) vs 22.5%(이수만 우호지분)). 경영권 행사가 어려워질 경우 이수만 측은 지분 매각 수순을 밟을 것으로 예상되며 시장에서 기대하는 높은 프리미엄을 받기는 어려울 전망. 일반적으로 가처분 신청에 대해서는 한 달 내 결론이 나는 만큼 가처분 신청 결과에 따라 주가 방향성이 결정 되겠지만, 기각될 경우 장기간 끌어왔던 이벤트의 소멸로 해석해 추가적인 주가 상승을 기대하기는 어려울 전망

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 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 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.