

Industry Indepth
2019. 3. 27

키이스트 054780

전략 구체화는 아직 진행 중

▲ 엔터/레저

Analyst **이효진**
02. 6098-6671
hyojinlee@meritz.co.kr

RA **문경원**
02. 6098-6684
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

- ✓ 최대주주 변경으로 성장동력은 매니지먼트 사업에서 콘텐츠 제작으로 이동
- ✓ SM C&C 드라마 사업 부문 인계 받으며 에스엠그룹 드라마 역량 동사에 집중될 가능성 높아
- ✓ 물리적 역량은 늘어났으나, 인수 2년차로 아직 전략 구체화되지 않아
- ✓ 전개 방향성 오픈되어야 동사의 향후 방향성 전망 가능

Not Rated

적정주가 (12개월)

현재주가 (3.26) **3,185 원**

상승여력

KOSDAQ	736.81pt
시가총액	2,713억원
발행주식수	8,518만주
유동주식비율	68.09%
외국인비중	9.52%
52주 최고/최저가	4,230원/2,240원
평균거래대금	77.5억원

주요주주(%)

에스엠 외 1 인 31.47

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.6	-2.9	27.1
상대주가	13.1	9.1	47.3

주가그래프



에스엠그룹 드라마 역량 집중될 가능성 높아져

동사는 콘텐츠 제작 및 투자, 연예 매니지먼트 및 일본 내 한류 채널을 운영하는 사업자다. 기존 최대주주 지분을 2018년 3월 에스엠엔터테인먼트가 인수하며 에스엠그룹에 편입되었다.

동사의 성장 동력은 연예 매니지먼트 성장에 기인한 바 있으나 향후 성장은 콘텐츠 제작에서 찾을 전망이다. 최근 SM C&C의 드라마 사업 부문을 인계 받았는데, 향후 그룹사 내 드라마 제작사들을 레이블 형식으로 운영할 계획이라 밝혔다. 이에 따라 에스엠그룹 드라마 역량이 동사에 집중될 가능성이 높아졌다.

물리적 역량은 준비되었다. 향후 전략 방향성 발표를 기다리자

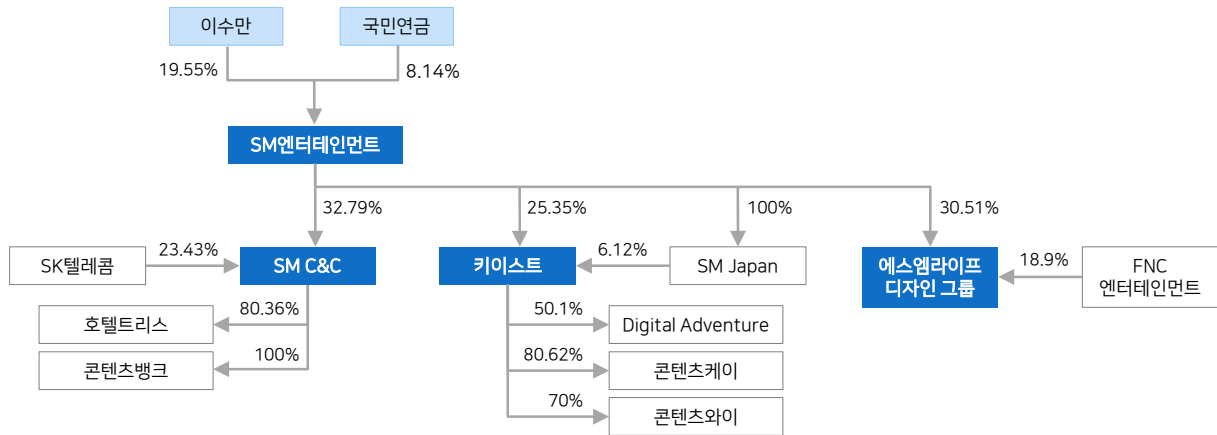
2018년 동사는 JTBC〈밥 잘 사주는 누나〉와 OCN 〈보이스2〉 두 작품을 제작했다. 2019년 제작 라인업은 OCN 〈보이스3〉, 일본 KNTV 〈야식남녀〉, 넷플릭스 오리지널 드라마인 〈보건교사 안은영〉이 있다. 세 작품 모두 전체 제작비에 소정의 마진이 발생하는 구조로 손실 가능성이 없다.

SM C&C의 드라마 부문이 더해지며 연간 7편 이상의 드라마를 제작할 수 있는 역량을 갖추게 되었다. 일반 드라마는 외주 제작 형태로, 텐트폴은 동사가 자체 판권을 활용할 수 있는 방향으로 진행하겠다고 밝혔다.

그룹사 내 역할은 최대주주 변경 2년차인 올해 구체화될 전망이다. 전략 방향성 발표 이후 SM C&C를 통해 마련된 제작 캐파가 활용될 방향을 전망할 수 있겠다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	106.2	7.7	3.7	48	-14.1	633	73.2	5.5	14.2	8.0	34.3
2016	93.3	-0.3	-6.5	-84	-212.5	654	-30.5	3.9	10.6	-13.1	35.3
2017	106.2	1.0	-1.1	-14	-102.4	625	-159.0	3.6	6.3	-2.2	35.4
2018	103.7	-0.1	-0.4	-4	-164.5	677	-612.4	3.9	9.1	-0.7	25.2
2019E	114.1	0.2	0.4	4	-733.8	681	702.8	4.5	17.7	0.6	27.5

그림27 SM그룹 지배구조: 드라마 제작 부문은 '콘텐츠케이'와 '에스엠라이프디자인 그룹'이 보유 중



주: Digital Adventure는 일본 한류 채널 운영. 콘텐츠케이는 드라마 제작, 콘텐츠와이는 배우 매니지먼트 담당 회사

자료: 금융감독원 전자공시시스템, 메리츠증권증권 리서치센터

키이스트 (054780)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	106.2	93.3	106.2	103.7	114.1
매출액증가율 (%)	19.5	-12.2	13.9	-2.3	10.0
매출원가	84.0	78.4	89.1	87.5	98.3
매출총이익	22.2	14.8	17.1	16.2	15.8
판매관리비	14.4	15.2	16.1	16.4	15.6
영업이익	7.7	-0.3	1.0	-0.1	0.2
영업이익률	7.3	-0.3	0.9	-0.1	0.2
금융손익	0.2	0.2	0.1	0.4	0.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.4	-4.4	-0.9	-0.4	0.0
세전계속사업이익	7.4	-4.6	0.2	-0.1	0.8
법인세비용	1.3	1.8	0.1	0.0	0.1
당기순이익	6.0	-6.9	0.2	-0.1	0.7
지배주주지분 순이익	3.7	-6.5	-1.1	-0.4	0.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
영업활동 현금흐름	12.9	9.3	34.5	19.8	14.0
당기순이익(손실)	6.0	-6.9	0.2	-0.1	0.7
유형자산상각비	0.7	0.8	0.9	0.9	0.6
무형자산상각비	10.1	17.7	23.7	21.4	11.9
운전자본의 증감	-4.3	-7.8	8.4	-2.8	0.7
투자활동 현금흐름	-14.7	-17.6	-21.5	-19.8	-1.3
유형자산의증가(CAPEX)	-1.3	-1.9	-1.4	-0.6	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.7	0.6	0.4	1.0	-0.4
재무활동 현금흐름	4.8	12.6	0.3	3.9	0.0
차입금의 증감	-0.7	0.0	0.0	-1.1	0.0
자본의 증가	5.0	0.0	0.0	17.2	0.0
현금의 증가(감소)	3.8	5.2	10.6	5.1	12.6
기초현금	14.0	17.8	23.0	33.7	38.7
기말현금	17.8	23.0	33.7	38.7	51.4

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
유동자산	56.0	65.5	63.8	62.3	77.3
현금및현금성자산	17.8	23.0	33.7	38.7	51.4
매출채권	8.5	7.9	6.1	4.8	5.2
재고자산	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	40.2	45.2	42.5	41.4	29.2
유형자산	2.5	3.4	3.8	3.1	2.4
무형자산	28.6	31.4	29.1	29.4	17.5
투자자산	5.6	5.0	4.6	3.6	3.9
자산총계	96.2	110.7	106.3	103.7	106.5
유동부채	21.3	25.1	25.0	18.7	20.6
매입채무	7.1	10.2	8.8	6.9	7.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	1.1	0.0	0.0
비유동부채	3.3	3.7	2.8	2.2	2.4
사채	0.9	1.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	24.6	28.9	27.8	20.9	23.0
자본금	7.8	7.8	7.8	8.5	8.5
자본잉여금	38.2	38.2	38.2	54.7	54.7
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	6.5	-0.1	-1.1	-0.1	0.3
비지배주주지분	22.6	31.2	30.1	25.2	25.6
자본총계	71.6	81.8	78.5	82.8	83.6

Key Financial Data

	2015	2016	2017	2018	2019E
주당데이터(원)					
SPS	1,390	1,204	1,371	1,285	1,340
EPS(지배주주)	48	-84	-14	-4	4
CFPS	247	236	342	283	149
EBITDAPS	242	235	329	274	149
BPS	633	654	625	677	681
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	73.2	-30.5	-159.0	-612.4	702.8
PCR	14.2	10.9	6.6	9.3	20.6
PSR	2.5	2.1	1.6	2.1	2.3
PBR	5.5	3.9	3.6	3.9	4.5
EBITDA	18.5	18.2	25.5	22.1	12.7
EV/EBITDA	14.2	10.6	6.3	9.1	17.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.0	-13.1	-2.2	-0.7	0.6
EBITDA 이익률	17.4	19.5	24.0	21.3	11.1
부채비율	34.3	35.3	35.4	25.2	27.5
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
이자보상배율(x)	69.0	-3.9	14.4	-1.2	121.5
매출채권회전율(x)	14.3	11.4	15.2	19.1	22.8
재고자산회전율(x)	1,081.1	1,774.3	4,125.0	9,944.6	11,884.7