

Buysignal 이슈 토의: SM 인수전

10기 5조/2023.03.25

- 서론

1. 상황

2023년 2월, 하이브와 카카오의 SM 인수전은 주식시장의 최대 화두로 떠올랐다. SM은 카카오를 2대 주주로 끌어들이려고 하였지만, 이수만 전 총괄 프로듀서가 법원에 신주 및 전환사채의 발행 금지 가처분 신청을 하고 하이브에게 지분을 넘기면서 카카오와 하이브 간의 SM 인수전이 시작되었다. 하이브와 카카오 모두 공개매수 선언을 하며 SM의 지분 확보를 위해 노력하였다. 두 기업은 서로 자신들이 SM의 주주 가치를 올릴 수 있다는 주장과 함께 주주들의 지지를 구했고, 이에 따라 매우 치열한 인수전이 펼쳐졌다. 다행히도 카카오의 공개매수 선언 며칠 뒤인 3월 10일에 카카오와 하이브의 협상이 시작되었고, 12일에 하이브의 인수 포기 선언과 함께 인수전이 종료되었다.

인수전이 전개되는 동안 SM의 주가는 3월 8일 15만 8500원까지 오르며 1월 7만 5200원에 비해 100% 넘게 오르는 모습을 보여주었다. 이로 인해 사람들의 많은 주목을 받게 되었고 아직 까지도 11만 원을 상회하며 관심을 받고 있다. 우리는 아직까지도 많은 사람들의 주목을 받고 있는 SM 인수전의 배경과 전개 과정 주주가치에 미치는 영향 등을 조사하였고, 또 투자자로서 어떤 점을 살펴봐야 할지 알아보았다.



출처 : 네이버 증권, 에스엠

2. 배경

SM 엔터테인먼트의 창립자이자 총괄 프로듀서로서 회사 내의 운영에 막대한 영향력을 끼치던 이수만 회장은 2010년, 대표이사 직함을 내려놓으며 대주주의 위치에서 회사 경영에 참여하였다. 그리고 개인 용역 회사인 "라이크기획"을 통해 sm 엔터테인먼트로부터 매출의 6%, 연간 100억원 이상을 음악 자문 등의 이유로 벌어들였다. 2019년 KB자산운용은 sm의 3대 주주가 되었고 주주 가치 재고를 위해 "라이크기획"에 대한 합병과 배당을 요구했다. 그러나 당시에는 최대주주에게 우호적이었던 회사의 미지근한 대처로 해당 문제는 해결되지 못했다.

2022년 얼라인 파트너스라는 행동주의 펀드가 나타나며 상황은 급변했다. 얼라인 파트너스는 행동주의 펀드로, 단순한 투자보다는 자사주 매입이나 배당의 확대 그리고 지배구조 개선을 통해 단기 주주 가치를 높이는 것을 목적으로 하는 투자집단이다. 얼라인 파트너스는 2020년 개정된 상법의 "기업의 감사위원 선임을 위한 의결을 진행할 때, 대주주와 특수관계인의 지분은 3%까지만 인정한다." 부분을 이용하여 sm의 감사위원을 교체하겠다고 선언했고, 주주 가치 개선이라는 목적이 투자자들의 이익과 합치되었기 때문에 많은 소액주주와 기타 대주주들의 지지를 얻었고 이에 부담을 느낀 대주주 측의 감사위원이 사퇴하여 도합 80%의 지지율로 얼라인 파트너스의 감사위원이 의결되었다.

행동주의 헤지펀드

요약 일정한 의결권을 확보하고 기업에 자산 매각, 배당 확대, 자사주 매입, 구조조정, 지배구조 개선 등을 요구해 단기간에 수익을 내는 투자 전략을 사용하는 헤지펀드

외국어 표기

行動主義 —(한자)
activist hedge funds(영어)

단순한 투자보다는 자사주 매입, 배당 확대, 자회사와 계열사의 보유 지분 매각 등의 방식으로 단기 주주 가치를 높이는 것을 목적으로 하는 헤지펀드를 일컫는다. 저금리 및 저성장 장기화에 따라 행동주의 헤지펀드에 자금이 몰리면서 이 자금을 바탕으로 행동주의 헤지펀드가 주식을 대량 매입한 후 기업에 막강한 영향력을 행사하는 사례가 늘어 거래 투명성을 확보해야 한다는 비판이 있다. 삼성물산과 제일모직 합병에 반대하며 소송을 제기하였던 엘리엇 매니지먼트(Elliott Management)가 대표적인 행동주의 헤지펀드로 꼽힌다.

출처 : 네이버 시사상식사전

감사위원은 이사회와 경영활동에 대한 감시와 기록을 남길 수 있는 권한이 있어 회사 경영자의 행보를 감시할 수 있어 라이크기획과 sm 사이의 관계를 파악할 수 있어 얼라인 파트너스에게는 꼭 필요한 역할이었다. 그리고 이러한 행보에 2022년 10월, sm은 라이크기획과의 계약을 종료하겠다고 발표하였다. 얼라인 파트너스는 여기서 그치지 않고 비공개 주주서한을 통해 sm 회사 자체의 지배구조 자체의 개선을 요구하였다. 약 0.91%의 지분을 가진 주주의 행동으로는 광폭한 행보였지만 2023년 1월, 이성수 sm 대표이사가 해당 제안을 수용하는 합의안을 발표하였고 2월에는 sm 3.0이라는 새로운 전략을 발표하면서 회사 운영구조에 대한 전면적인 개편을 예고하였다. SM 3.0은 산하 레이블과 멀티 제작센터를 통한 아티스트들의 프로듀싱을 체계적으로 진행하겠다

는 내용을 골자로 하여 이수만이란 개인의 프로듀싱에 의존하지 않겠다는 선언으로 해석된다.

그리고 해당 예고는 카카오라는 백기사와 함께 등장하였다. 2월 7일, sm은 제3자 배정 유상증자 방식으로 신주와 전환사채의 발행을 발표하였고 발표의 내용에 따르면 카카오는 sm의 지분 9.05%를 취득할 예정이었다. 그러나 이수만 회장의 해당 유상증자에 대한 발행금지 가처분 신청과 또 다른 백기사인 하이브가 등장하면서 대립이 심화되었다.

- 본론

1. 인수전 전개 양상

(1) SM, 카카오에 대한 신주 및 전환사채 발행 결의와 이수만의 반발

2023년 2월 7일, SM은 카카오에 제3자 배정 유상증자 방식으로 신주와 전환사채를 발행하기로 발표했다. 카카오가 2,171억 원을 들여 SM 엔터테인먼트 지분 9.05%를 취득하는 것이다. 계획대로 진행될 경우 SM은 카카오를 2대 주주로 맞게 되는 것이었다. 이에, SM의 창업주이자 대주주인 전 총괄(이수만)이 SM을 상대로 한 카카오에 대한 SM 신주 및 전환사채 발행 금지 가처분을 법원에 신청했다. 경영권 분쟁을 목적으로 제3자에게 신주나 전환사채를 발행하는 것은 상법 위반이라는 이유에서였다.

(2) 하이브, 이수만의 SM 지분 매입

2023년 2월 9일, 이수만의 백기사로 등장한 하이브가 이 전 총괄의 SM 엔터테인먼트 지분 18.4%중 14.8%(352만 3420주)를 당시 전일 종가(9만 8500원) 대비 21.8% 높은 가격인 주당 12만원, 총 4,228억 원에 인수하기로 하였다. 거기에 SM 보통주를 최대 595만1826주까지 주당 12만원에 공개매수 하겠다고 발표했다. 이는 SM 전체 지분의 대략 40%에 달하는 압도적인 수치로, 총 비용은 1조 1,370억 원에 달한다. 이후 2023년 2월 22일, 하이브는 공시를 통해 이 전 총괄(이수만)이 보유한 SM 보통주 14.8%를 조기 취득했다고 발표했다.

(3) SM의 반발과 카카오의 본격 등판

이성준·탁영준 공동 대표이사를 비롯한 SM경영진은 하이브의 인수 시도가 경영진과의 협의와 실사 한번 없는 적대적 M&A라고 주장하며 반발했다. 거기에 더해 이수만 전 총괄 프로듀서의 해외판 라이크기획을 통한 역외 탈세 의혹, '나무심기'프로젝트의 해외 카지노 사업 연관성 등을 폭로하며 하이브의 인수 반대를 주장했다. 이를 기점으로 양사는 연일 공식 입장을 내며 여론전을

펼쳤다.

혼란이 지속되는 가운데 2월 27일 카카오·카카오엔터가 본격 등판하며 인수전 참가 의사를 밝혔다. 하이브는 SM·카카오의 전략적 제휴가 지나치게 카카오에게 유리한 계약이라며 법적 대응을 예고했고 이에 카카오는 SM과 수평적 협력관계라는 점을 강조하며 하이브가 SM의 성장 방향성을 침해하고 있다고 주장했다. 이때부터 극명하게 하이브·이수만 진영과 SM·카카오 진영이 나뉘게 되는 것을 확인할 수 있었다

(4) 이수만 가처분 신청 인용 & 하이브의 공개 매수 실패

3월 3일 서울 동부지방법원 제21민사부는 이수만이 SM을 상대로 제기한 신주 및 전환사채 발행 금지 가처분 신청 사건에서 이수만의 신청을 인용하는 결정을 내렸다. 이로 인해 카카오는 SM 2대 주주 등극에 실패하며 하이브가 인수전의 우위를 점하는 것처럼 보였다.

그러나 3월 6일 하이브는 당초 목표한 25% 공개매수에 실패했다. 카카오의 인수전 참가 이후 SM 주가가 12만원을 웃돌면서 결국 지분 0.98% 확보에 그쳤다. 이수만의 지분과 공개매수분을 합쳐도 15.78%에 불과해 목표수량을 한참 밀돌았다. 이에 다시 기회가 생긴 카카오는 “SM의 최대주주가 되는 것은 그동안 견지해온 SM과의 사업 협력을 유지하기 위해 택한 방법”이라고 입장을 밝히며 공개매수 선언을 했다.

(5) 하이브·카카오 전격 회동 & 하이브 인수 포기

치열한 인수전을 벌이던 카카오와 하이브는 3월 10일 더 이상의 출혈을 피하기 위해 협상에 들어갔다. SM 지분 매수 등으로 비용이 과하게 늘어나고 누가 경영권을 가지더라도 승자의 저주에 빠질 수 있기 때문으로 보였다. 이를 뒤인 3월 12일 하이브는 공식 입장을 통해 인수 절차를 중단한다고 선언했고 플랫폼 협업을 합의했다고 밝혔다. 이로써 SM은 카카오의 품에 안기게 되었다. SM 경영진은 “SM 3.0전략을 속도감 있게 추진하고 팬, 주주 중심의 글로벌 엔터테인먼트 회사로의 도약이라는 미래 비전을 반드시 이뤄내겠다고”약속했다.



출처 : 서울 경제 / [시그널] 카카오, 공개매수 성공...결국 SM엔터 품었다

2. SM의 기업가치와 주주가치 제고

이번 인수전 동안 SM은 기업가치와 주주가치에 대한 내용들을 많이 언급하며 주주들의 지지를 구했다. 특히 인수전 중간에 SM 3.0을 발표하며 주주가치와 기업가치 제고를 위해 노력하고 있다는 모습을 내비쳤다. 이것은 인수전을 승리하기 위한 일종의 전략이었을지도 모르지만 앞으로 회사가 나아가야 할 방향임은 확실하다. 그렇다면 SM 3.0이 무엇이고 카카오와 어떤 시너지를 낼 수 있을까?

SM과 카카오의 협력은 SM 3.0의 구현과 맞닿아 있습니다

	SM 3.0	kakao
1 IP 전략	멀티 레이블 체계 하 IP 라인업 확대	- 양사 레이블 간의 상호 협력 - SM 멀티 제작센터 기술 기반 서포트 - SM의 시장 선도를 위해 프로듀싱/퍼블리싱 사업의 네트워크 확장 및 공동 투자 협력에 기여
2 사업 전략	음반/음원 유통 경쟁력 강화 IP 수익화 모델 다양화 통합 팬 플랫폼 내재화	- 카카오의 음원/음반 유통 플랫폼 및 고객 대상 채널 활용하여, SM 음악 사업 전 영역에서의 수익 극대화 지원 - 스토리/영상 제작 파이프라인 기반 SMCU IP의 콘텐츠 영역 확대 - 카카오 기술력과 캐릭터/커머스 기반의 Beyond Contents로 진화
3 글로벌 전략	IP - 플랫폼 선순환 구조 기반 글로벌 확장	- 글로벌 핵심 국가 내 SM의 사업성/영향력 증대를 위한 통합 법인 운영 및 합작 법인 설립 - 카카오의 기 구축 글로벌 플랫폼 기반 IP 확장 지원
4 투자 및 신기술 협력	팬 플랫폼, 버추얼 아티스트 등	- 카카오 기술력 기반 팬 플랫폼 기능 고도화 - AI, 메타버스 등 미래 기술 분야에 선제적 대응, 공동 자원 투입

출처 : SM 엔터테인먼트

SM 3.0은 2023년부터 앞으로 SM의 미래 성장 동력이 될 4대 핵심 전략으로, SM의 미래 성장 동력이 될 4대 전략인 IP, 사업, 해외, 투자 전략을 기반으로 추진된다. 이는 SM이 영위하는 엔터테인먼트업의 본질인 양질의 IP를 제작하는 것, 해당 IP를 통해 사업적으로 수익화 하는 것, 그리고 국내를 넘어서 글로벌에서의 IP 확장하는 것, 마지막으로 IP를 통해 수익화 된 재무성과를 토대로 글로벌 음악 퍼블리싱 사업, 레이블의 인수, 메타버스와 같은 신규 사업에 투자하는 것이다.

SM은 카카오와의 협력이 SM 3.0 주요 전략과 밀접하게 연관되어 있다고 설명했다. SM의 카카오와 시너지 효과는 크게 4가지로 구분된다.

1. 멀티 제작센터·레이블 체계 구축을 통한 IP 라인업 확대
2. 음원·음반 유통 플랫폼 및 SMCU IP 콘텐츠 영역 확대를 통한 추가 수익화 기대
3. 글로벌 핵심 지역에서 통합·합작 법인 운영 등 사업 영역 강화
4. 카카오 AI 등 기술 지원을 통한 팬 플랫폼 기능 고도화

SM은 카카오 플랫폼을 활용하여 음악 사업 협력 강화부터 SM IP와 세계관에 기반을 둔 콘텐츠

다각화, 팬 참여를 강화하는 원천 기술 및 캐릭터 활용을 본격화하고 카카오가 보유한 스트리밍 플랫폼 멜론과 음원·음반 유통 사업자 카카오 엔터테인먼트, 카카오페이지 등 글로벌 유통 플랫폼 등과 시너지 효과를 낼 수 있으며, SM 3.0이 고도화될수록 카카오와 협력 시너지는 커질 수도 있다.

- 결론

인수전의 영향으로 SM의 주가는 16만원 가까이 상승하였다가, 현재 10만원대로 하락하였다. 심지어 26일 카카오의 공개매수가 끝나고 나면 주가가 더욱 하락할 가능성이 크다. 그러나 장기적으로 중요한 것은 SM의 내재가치이다. 우리는 SM의 경영진이 발표한 것처럼 카카오와의 협력을 통해 진정으로 내재가치를 끌어올릴 수 있는지 지켜봐야 할 것이다. 단기적으로 지금의 주가를 고평가 상태라고 판단할 수 있지만 카카오와의 협력으로 SM이 더욱 성장한다면 미래에는 다시 한번 지금의 주가를 넘어서는 모습을 보여줄지도 모르겠다.

또한 카카오가 SM을 인수하면서 국내 엔터테인먼트 산업 구도에 변화가 생겼다. 기존의 1강(하이브) 3중(SM, YG, JYP) 체제가 2강(하이브, SM + 카카오) 2중(YG, JYP) 체제로 바뀐 것이다. 거대한 자본을 가진 카카오가 엔터테인먼트 산업에 참여하게 되면서 앞으로의 K-POP 시장은 더욱 치열해질 것으로 예상되지만 독과점이 아닌 경쟁 속에서 더 나은 결과물이 나오듯 산업 자체적으로는 규모도 커지고 기업들도 더욱 발전된 서비스를 제공할 것으로 보인다.

마지막으로 방시혁 의장은 15일 연설을 통해 K-POP의 성취가 고무적이라면서도 성장세가 둔화하고 있으며 위기감을 가져야 한다고 발언하며 지금부터 K-POP의 다음을 준비해야 한다고 말했다. 그는 위기를 헤쳐 나가기 위해 1)유력 레이블 등의 확보를 통한 글로벌 음악 시장 내 존재감 및 영향력 강화, 2) K-POP 운영 시스템의 고도화를 통한 지속적인 슈퍼스타 배출, 3) 위버스를 비롯한 팬덤 플랫폼의 확장의 3가지 방안을 제시했다. 이번에 하이브가 SM을 인수하려던 목적이 진정으로 K-POP산업의 미래를 위한 3가지 방안의 일부였는지는 의문이지만 하이브뿐만 아니라 SM을 인수한 카카오, JYP, YG 모두 산업과 기업의 미래를 위해 계속해서 노력하는 모습을 보여줬으면 하는 바람이다.

- appendix

[SM 경영권 분쟁 TIMELINE]

1995 - 이수만 총괄 프로듀서의 Sm Ent 설립

:

1997 - 이수만 대표가 별도로 "라이크 기획" 설립 후 인세 계약

:

2000 - SM엔터테인먼트 코스닥 상장

:

2010 - 이수만 이사회 사임 및 SM엔터테인먼트 퇴사

:

19.06 - KB자산운용 주주서한 "라이크기획 계약 지적"

:

19.08 - SM 측, KB자산운용 주주서한 거절

:

22.03 - 행동주의 펀드 "얼라인파트너스자산운용 주주서한" >> 라이크기획 계약 지적

:

22.10 - SM 측, 라이크 기획을 통한 프로듀싱 계약 조기 종료

:

23.02 - SM 측, 멀티 제작센터&레이블 등 'SM 3.0' 전략 발표, 카카오, SM 측 지분 9.05% 인수 및 2대 주주 등극, 이수만 측 가처분 소송 제기 "카카오에 지분 매각 위법"

:

02.07 - SM, 카카오 대상 제3자 배정 유상증자 및 CB 발행

:

02.08 - 이수만 최대주주, SM 신주 발행 금지 가처분 신청

:

02.09 - 하이브, SM 최대주주 지분 14.8% 매매계약 체결 (주당 12만 원에 취득)

:

02.10 - 하이브, SM 주식 공개매수신고서 제출

:

02.16 - SM 이성수 대표가 유튜브 채널을 통해 이수만의 역외 탈세 의혹 폭로

:

02.17 - SM 정기주주총회 주주 제안 기한 / 카카오, SM 공개매수 선언 (1주당 15만 원)

:

02.27 - 카카오, 본격적 SM 인수전 참여

:

03.06 - 서울동부지방법원, 이수만 가처분 신청 '인용'

:

03.06 - 하이브, SM 공개매수 실패

:

03.07 - 카카오, SM 공개매수 선언 (1주당 15만 원)

:

03.10 - 하이브 - 카카오 협상 시작

:

03.12 - 하이브, SM 인수 포기 및 절차 중단 선언