

에이스토리 (241840)

드라마 <지리산> 공시의 함의

<지리산>만 감안해도 극도의 저평가

드라마 <킹덤>의 성공 이후 코로나19 등으로 다소 더딘 글로벌 프로젝트의 진행 상황에 더해 국내 라인업 부재로 실적까지 부진했다. 여기에 더해 옵티머스 펀드 관련 손실로 인해 대규모 적자까지 시현했다. 그러나, 드라마 <지리산> 공시를 통해 1) 국내 방영권에 더해 작가/감독/배우들의 라인업을 감안하면 최소 텐트폴 드라마 수준(회당 20억원 내외)이 예상되며 2) 에이스토리가 IP를 보유하고 있기에 일반적인 텐트폴 드라마보다도 더 좋은 수익 구조가 예상된다. 추후 해외판매 공시를 지켜 봐야 하겠으나 당사의 추정으로는 2021년 기준 최소 매출 300억원 이상에 30%의 GPM이 가능한 수준으로 예상된다. 현재 기업가치를 감안할 때 완전한 저평가 수준으로 판단한다.

공시를 잘 읽어야 한다. 제작이 아닌 국내 방영권 공시

16일 김은희 작가 신작 드라마 <지리산>의 판매/공급 계약 208억원(13억원 * 16부작)을 공시했다. 김은희 작가와 이응복 감독, 그리고 전지현/주지훈 주연의 라인업을 감안하면 금액이 다소 낮아 보이는데, 이는 제작 공시가 아니고 국내방영권만 tvN에 판매한 것이기 때문이다. 즉, 드라마의 IP는 에이스토리가 보유한 상태에서 스튜디오드래곤과 공동 제작을 하는 것이다. 엄청난 라인업을 감안하면 매출만 최소 김은숙 작가/이민호 주연의 <더 킹>과 비슷한 수준의 규모가 예상되며, 2021년 가장 흥행 가능성이 높은 드라마 중 하나가 될 것이다.

2021년에는 드디어 드라마가 많아진다

<지리산> 외에도 12월 방영 예정인 KBS향 <바람피면 죽는다>, 2021년 <퀸 메이커>, <빅 마우스>등의 작품도 준비 중이다. 2022년 글로벌 프로젝트도 진행 중이며, 이 외에도 액션스퀘어와 킹덤 IP를 기반으로 한 게임 개발 계약을 체결했다. 드라마 <킹덤> 이후 텐트폴 드라마가 많지 않아 주가도 부진했지만, 2021년에는 영업이익 기준으로도 사상 최대 실적이 예상되며 모멘텀도 상당히 좋을 것이다.

Issue Comment

Not Rated

CP(9월16일): 9,420원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	896.28
52주 최고/최저(원)	11,500/4,120
시가총액(십억원)	87.8
시가총액비중(%)	0.03

Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	19	27	20	46	28
영업이익	십억원	1	1	(3)	1	(1)
세전이익	십억원	1	1	(3)	1	(1)
순이익	십억원	1	1	(2)	2	(1)
EPS	원	199	108	(334)	314	(143)
증감율	%	N/A	(45.7)	적전	흑전	적전
PER	배	0.0	0.0	0.0	0.0	(62.3)
PBR	배	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
ROE	%	21.1	8.8	(23.2)	18.1	(3.1)
BPS	원	924	1,174	1,425	1,730	4,143
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 박다경
02-3771-7529
dagyeompark@hanafn.com

그림 1. 지리산 작가(김은희)-감독(이응복)-배우(전지현/주지훈)



자료: 언론, 하나금융투자

표 1. tvN 16부작 드라마 단일 판매/공급 계약 공시 주요 사항

구분	내용
1. 판매·공급계약 내용	tvN 미니시리즈 드라마 '지리산' 국내 방영권
2. 계약금 총액	208억원
3. 계약 상대방	스튜디오드래곤 주식회사
4. 판매·공급지역	국내
5. 계약기간	2020-09-16 ~ 2021-12-31
6. 금액 및 제작 회수	회당 13억원*16회
7. 계약(수주)일자	2020-09-16

자료: 에이스토리, 하나금융투자

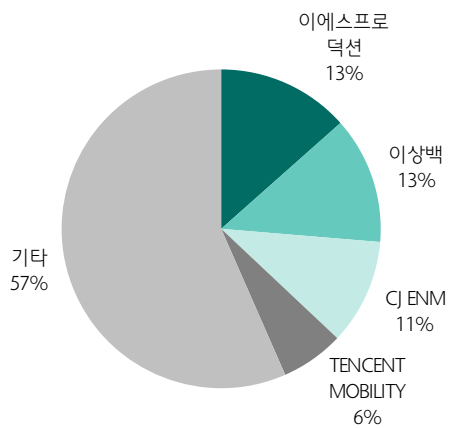
표 2. 에이스토리 실적 추이

(단위: 십억원)

	16	17	18	19	1Q20	2Q20
매출	273	201	464	282	41	3
드라마 저작물	0	197	392	259	35	0
저작권	0	4	72	23	6	3
매출총이익(손실)	30	(11)	33	25	6	3
GPM(%)	11	(6)	7	9	14	99
판매비와관리비	20	16	22	36	9	9
영업이익(손실)	9	(27)	12	(11)	(3)	(6)
OPM(%)	3	(14)	3	(4)	(8)	(198)
당기순이익(손실)	7	(24)	23	(12)	(1)	(95)

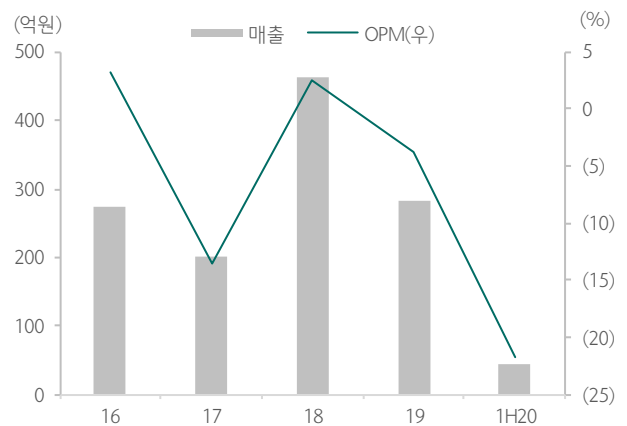
자료: 에이스토리, 하나금융투자

그림 2. 주주 구성



자료: 에이스토리, 하나금융투자

그림 3. 2016-1H20 실적 추이


















자료: 에이스토리, 하나금융투자

그림 4. 향후 국내 프로젝트

			
<p><바람피면 죽는다></p> <ul style="list-style-type: none"> 장르: 휴먼 미스터리 방송: KBS 2020년 12월 2일 촬영: 2020년 8월 ~2020년 12월 작가: 이성민 연출: 김형석 	<p><퀸 메이커></p> <ul style="list-style-type: none"> 장르: 걸크러쉬 드라마 방송: 2021년 상반기 편성 논의 중 촬영: 2020년 하반기 예정 작가: 문지영 연출: 오진석 	<p><빅마우스></p> <ul style="list-style-type: none"> 장르: 휴먼 느와르 방송: 2021년 하반기 편성 논의 중 촬영: 2020년 하반기 작가: 하람 (장영철/정경순) 연출: 	<p><지리산></p> <ul style="list-style-type: none"> 장르: 미스터리, 스릴러 방송: 2021년 하반기 편성 예정 촬영: 2020년 9월 ~2021년 6월 작가: 김은희 연출: 이용복

자료: 에이스토리, 하나금융투자

그림 5. 향후 해외 프로젝트

		
<p> PARTNERSHIP</p> <p><EnterMedia Content></p> <p> </p>	<p><TELEPACK></p> <p> </p> <p><오팬 블럭 일곱 개의 유전자> <킬리 이 사랑은 죄입니까?></p> <p>TBS dentsu</p>	<p></p> <p><The King of SilkRoad> 장영철 & 정경순</p> <p></p> <p><유괴의 날> 영화 감독</p>
<p> PROJECT GOAL</p> <p>글로벌 OTT향 드라마 공동기획</p>	<p>한-일 공동 드라마 제작</p>	<p></p> <p><대한국인> 에이스토리 작가팀</p> <p></p> <p><미국&일본 소설> 에이스토리 작가팀</p>
<p> PROJECT</p> <p>코리아타운(LA) 외 3편</p>	<ul style="list-style-type: none"> ビター&スウィーツ (仮) (비터&스위트) 코리아 타운 (오사카) 	<p></p> <p><웹툰&웹소설> 에이스토리 작가팀</p>

자료: 에이스토리, 하나금융투자

표 3. 역대 주요 드라마 라인업 (2016~현재)

작품명	구분	부수	방영 기간	방송사	작가	최고시청률
시그널 시즌1	금토드라마	16	2016.01 ~ 03	tvN	김은희	12.0%
아이가 다섯	주말연속극	54	2016.02 ~ 08	KBS	정현정,정하나	32.8%
판타스틱	금토드라마	16	2016.09 ~ 10	JTBC	이성은	2.7%
추리의 여왕	미니시리즈	16	2017.04 ~ 05	KBS	이성민	11.6%
추리의 여왕2	미니시리즈	16	2018.02 ~ 04	KBS	이성민	7.8%
우리가 만난 기적	월화드라마	18	2018.04 ~ 05	KBS	백미경	13.1%
백일의낭군님	월화드라마	16	2018.09 ~ 10	tvN	노지설	13.9%
Shall we fall in love?	글로벌OTT	35	2018.12~	TENCENT	-	
킹덤 시즌1	글로벌OTT	6	2019.01.25	NETFLIX	김은희	
첫사랑은 처음이라서 시즌 1	글로벌OTT	8	2019.04.18	NETFLIX	김란	
첫사랑은 처음이라서 시즌 2	글로벌OTT	8	2019.07.26	NETFLIX	김란	
시그널 (리메이크 중국)	글로벌OTT	32	2019.10.23	TENCENT	-	
하자있는 인간들	미니시리즈	16	2019.11.27	MBC	안신유	4.0%
킹덤 시즌2	글로벌OTT	6	2020.03.13	NETFLIX	김은희	

자료: 에이스토리, 하나금융투자

표 4. 에이스토리 보유 주요 프로듀서

프로듀서	참여 작품
최문석	<SBS 도시남녀>, <SBS 재동아>, <SBS 파트너>, <SBS 사랑의 전설>, <SBS 용서>, <SBS 발리에서 생긴 일>, <SBS 온리 유>, <SBS 크리스마스에 눈이 올까요?>, <SBS 애인있어요>, <SBS 초인가족2017>
오승준	<SBS 여인의향기>,<KBS 동안미녀>,<tvN 후아유>,<tvN 시그널>,<NETFLIX 킹덤1>,<KBS 우리가 만난 기적>,<NETFLIX 킹덤2>
안인용	<tvN 후아유>,<SBS 내겐 너무 사랑스러운 그녀>,<KBS 오늘부터 사랑해>,<KBS 추리의 여왕>, <KBS 추리의 여왕2>, <NETFLIX 첫사랑은 처음이라서>
박지혜	<tvN 후아유>,<SBS 내겐너무사랑스러운 그녀>,<온스타일 처음이라서>,<KBS 아이가다섯>,<TENCENT 신입사원>,<tvN백일의 낭군님>
곽현정	<KBS 오늘부터 사랑해>,<온스타일 처음이라서>,<KBS 아이가 다섯>,<KBS 추리의 여왕1>,<tvN 백일의 낭군님>
이영화	<tvN 시그널>,<NETFLIX 킹덤1>,<KBS 우리가 만난 기적>,<NETFLIX 킹덤2>

주: 밑줄은 에이스토리 주요 작품
출처: 에이스토리, 하나금융투자

표 5. 주요 작가 및 작품 활동 레코드

작가명	주요작품
최완규	<종합병원>, <상도>, <허준>, <울인>, <주몽>, <바람의 나라>, <태양을 삼켜라>, <마이더스>, <빛과 그림자>, <트라이앵글>,<옥중화>
김은희	<그 해 여름>, <위기일발 풍년빌라>, <싸인>, <유령>, <쓰리데이즈>, <시그널>, <킹덤 1>, <킹덤 2>, <시그널 2-집필중>
박재범	<신의 퀴즈 시즌 1-4>, <굿닥터>, <블러드>, <김과장>, <열혈사제>
장영철, 정경순	<대조영>, <자이언트>, <기황후>, <정>, <2004간간시장>, <샐러리맨 초한지>, <돈의 화신>, <몬스터>,<배가본드>
안신유	<하자 있는 인간들>
김제영	<치즈인더트랩>,<그래서 나는 안티팬과 결혼했다>,<미쓰 와이프>,<밤의 여왕>,<원더풀 라디오>, <밤의 여왕>, <미쓰 와이프>, <사자>
여정미	<삼총사>, <아가씨와 아줌마 사이>, <노란복수초>, <울지않는 새>
강윤경	<망설이지마>, <트로트의 연인>
오선영	<눈으로 말해요>, <어쩌면 좋아>, <망설이지마>, <구미호: 여우누이뎐>, <동안미녀>, <트로트의 연인>
이종욱	<전원일기>
이성민	<추리의 여왕1,2>
손황원	<마지막 춤은 나와 함께>, <우연의 남발>
김지완	<항단전>, <오늘부터 사랑해>
김정혁	<주몽>, <태양을 삼켜라>
이주희	<통정>, <와인따는 악마씨>, <물병자리>, <허생전-집필중>
마주희	<8월에 내리는 눈>, <당신이 잠든 사이>, <나만의 당신>, <돌아온 황금복>, <돌아온 복단지>
이주연	<모퉁이>, <유리반창고>, <그런 사랑>

출처: 에이스토리, 하나금융투자

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.2%	8.2%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 9월 17일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 09월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 09월 17일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.