

에이스토리

NR

241840 기업분석 |

목표주가	-	현재주가(09/23)	9,460원	Up/Downside	-
------	---	-------------	--------	-------------	---

2020. 09. 24

지리산 등반을 시작해보자

Update

지리산은 이제 시작: 지난 16일, 드라마 '지리산'에 대한 국내 방영권 208억원 공시 이후에도 수익 증대를 이끌 요소는 많을 것으로 기대된다. 1) 김은희 작가, 전지현/주지훈 주연, 텐트폴 작품이기 때문에 글로벌 OTT향 판권 판매도 높은 수준의 리콥을 산정이 예상되기 때문이다. 작품별 기준으로 지리산 매출액은 약 480억원, 매출총이익 약 120억원 수준(회당 제작비 22.5억원 가정)으로 추정된다. 진행률 기준 21년은 지리산만으로도 매출총이익 95억원, 영업이익 70억원대를 기록할 것으로 추정된다(20년 20% 인식 가정). 판권 판매만 반영한 수치로 OST, PPL 등 작품 화제성에 따른 수익은 배제한 보수적인 추정치이다. 작품이 부재했던 20년과 달리 21년에는 지리산 외 퀴메이커, 빅마우스 등도 예정되었다.

21~22년 유효한 스토리: 21년부터는 국내외 OTT의 콘텐츠 투자 확장에 따라 동사의 연간 라인업이 확대될 것으로 기대된다. 안정적으로 매년 3~5편 이상 편성이 확정 시, Captive 플랫폼이 없는 동사의 단점을 극복할 수 있는 투자 포인트가 될 것으로 판단된다. 또한 그 동안 준비해왔던 글로벌 프로젝트인 실�크로드, 모닝글로리 등도 22년을 목표로 구체화되고 있는 것으로 보인다.

Action

실적도 스토리도 올라가기 시작: 상반기에는 영업이익 -0.9억원으로 yoy적자전환을 시헌했다. 넷플릭스 오리지널로 화제가 됐던 킹덤2 매출이 대부분 19년에 인식돼 정작 20년 실적에 반영되는 콘텐츠는 일부만이었기 때문이다. 그러나 10월 방영 예정인 '바람피면 죽는다' 및 9월 중순부터 촬영이 시작된 지리산이 인식되며 20년 하반기에는 3Q20부터 이어지던 적자에서의 점진적 회복세가 전망된다. 실적과 스토리가 같이 올라가기 시작한 것으로 보인다. 주가도 갈 수 밖에 BUY!

Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2015	2016	2017	2018	2019
FYE Dec	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	19	27	20	46	28
(증가율)	NA	42.1	-25.9	130.0	-39.1
영업이익	1	1	-3	1	-1
(증가율)	NA	0.0	적전	흑전	적전
순이익	1	1	-2	2	-1
EPS	199	108	-334	314	-143
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA / NA	NA/NA	NA / NA
PBR (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA/NA	NA/NA	3.7/1.7
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA/NA	NA/NA	456.0/233.4
영업이익률	7.2	3.3	-13.5	2.6	-3.8
ROE	21.1	10.2	-26.4	19.9	-4.6

Stock Data

52주 최저/최고	4,120/11,500원
KOSDAQ /KOSPI	843/2,333pt
시가총액	882억원
60일-평균거래량	372,312
외국인지분율	0.9%
60일-외국인지분율변동추이	+0.5%p
주요주주	이에스프덕션 외 1인 26.3%



주요상승률

	1M	3M	12M
절대기준	29.6	27.3	-10.3
상대기준	22.3	13.7	-31.4

도표 1. 에이스토리 라인업 (방영 기준)

제작사	제목	플랫폼	방영 시기	주연
에이스토리	킹덤2	Netflix	20.03.13	주지훈, 배우나
	바람피면 죽는다	KBS2	20.10~	조여정, 고준
	퀸메이커	tvn	21년 상반기	전지현, 주지훈
	지리산		21년 6~9월	
	빅마우스		21년	
실크로드		22년		
모닝글로리		22년		

자료: 에이스토리, DB금융투자

도표 2. 21년 방영되는 텐트폴; 지리산 (전지현, 주지훈 주연)



자료: 남원시, 에이스토리, DB금융투자

도표 3. 지리산 국내 방영권 판매 공시 내용

항목	내용
판매/공급 계약 내용	Tvn 미니시리즈 드라마 '지리산' 국내 방영권
계약 금액(억원)	208
계약 상대방	스튜디오드래곤
계약 기간	2020-09-16 ~ 2021-12-31
계약 조건	<p>1. 공급물품</p> <p>: tvn 미니시리즈 16부작 70분 드라마 (21년 하반기 토일드라마 편성 예정)</p> <p>2. 계약금액 및 제작횟수</p> <p>: 회당 13억원 X 16회</p>

자료: 전자공시, 에이스토리, DB금융투자

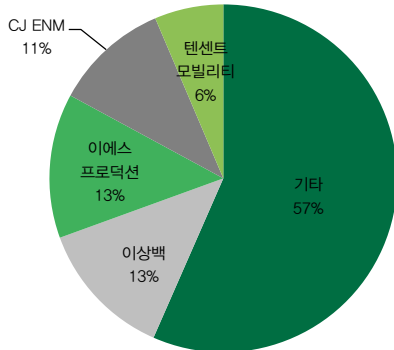
도표 4. 에이스토리 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	2017	2018	2019
매출액	12.8	5.6	3.0	6.9	4.1	0.3	20.1	46.4	28.2
드라마저작물	12.5	4.8	2.7	5.4	3.5	0.0	19.7	39.2	25.9
드라마저작권	0.3	0.8	0.3	1.5	0.6	0.3	0.4	7.2	2.3
영업이익	1.0	0.1	-1.8	-0.4	-0.3	-0.6	-2.7	1.2	-1.1
OPM(%)	7.8	1.8	-60.0	-5.8	-8.4	-198.3	-13.4	2.6	-3.9
당기순이익	1.4	0.0	-1.8	-0.8	-0.1	-0.9	-2.4	2.3	-1.2

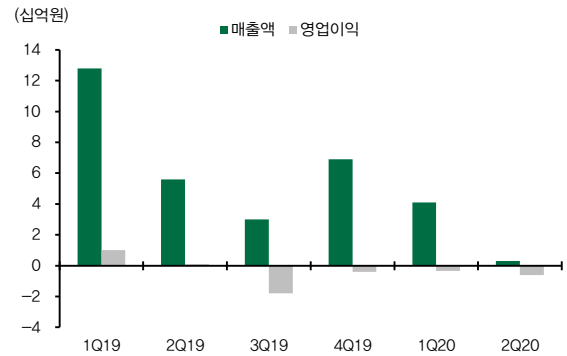
자료: 전자공시, DB금융투자

도표 5. 에이스토리 주주 구성



자료: 전자공시, DB금융투자

도표 6. 에이스토리 매출액과 영업이익 추이



자료: 전자공시, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	8	5	8	11	32
현금및현금성자산	3	2	4	5	2
매출채권및기타채권	0	2	2	5	5
재고자산	3	0	1	0	3
비유동자산	4	5	6	8	9
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	1	0
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	12	10	14	19	40
유동부채	4	1	4	5	1
매입채무및기타채무	0	0	0	1	1
단기차입금및단기차채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	1	0	0
비유동부채	2	1	0	1	0
시차및장기차입금	2	1	0	1	0
부채총계	6	2	4	7	2
지분금	0	3	4	4	5
자본잉여금	3	1	6	6	32
이익잉여금	2	3	1	3	2
비자배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6	8	11	13	39

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	0	0	-3	1	-8
당기순이익	1	1	-2	2	-1
현금유출이없는비용및수익	1	1	2	11	3
유형및무형자산상각비	0	0	0	3	1
영업관련자산부채변동	-1	-2	0	-10	-9
매출채권및기타채권의감소	2	-2	0	-3	0
재고자산의감소	-3	3	-1	1	-3
매입채무및기타채무의증가	0	0	0	1	-1
투자활동현금흐름	0	0	0	0	-21
CAPEX	0	0	0	0	0
투자자산의순증	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-1	0	5	0	25
시차및차입금의 증가	3	-2	0	0	-1
자본금및자본잉여금의증가	3	2	5	0	27
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-1	0	2	1	-3
기초현금	3	3	2	4	5
기말현금	3	2	4	5	2

자료: 에이스토리, DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	19	27	20	46	28
매출원가	16	24	21	43	26
매출총이익	3	3	-1	3	3
판관비	1	2	2	2	4
영업이익	1	1	-3	1	-1
EBITDA	1	1	-3	5	0
영업외손익	0	0	0	0	0
금융손익	0	0	0	0	0
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	1	1	-3	1	-1
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	1	-2	2	-1
자배주주지분순이익	1	1	-2	2	-1
비자배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	1	1	-2	2	-1
증감률(%YoY)					
매출액	NA	43.8	-26.3	130.8	-39.2
영업이익	NA	-34.1	작전	흑전	작전
EPS	NA	-45.7	작전	흑전	작전

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2015	2016	2017	2018	2019
주당이익(원)					
EPS	199	108	-334	314	-143
BPS	924	1,174	1,425	1,730	4,143
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	NA	NA	NA
P/B	NA	NA	NA	NA	2.2
EV/EBITDA	NA	NA	NA	NA	291.2
수익성(%)					
영업이익률	7.2	3.3	-13.5	2.6	-3.8
EBITDA마진	7.3	3.4	-13.4	10.0	1.0
순이익률	6.4	2.6	-12.2	5.0	-4.2
ROE	21.1	10.2	-26.4	19.9	-4.6
ROA	10.3	6.5	-20.4	13.7	-4.0
ROC	13.4	9.2	-27.9	18.6	-5.4
안정성및기타					
부채비율(%)	105.1	21.7	36.1	52.2	4.3
이자보상배율(배)	9.4	7.5	-189.9	22.5	-37.8
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시, 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
 - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

에이스토리 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저