

# 에이스토리 (241840)

## 기대했던 스토리는 여전히 유효

### 여전히 유효한 <지리산> 실적, 그 이상을 보여줄 모멘텀

1분기 실적 이후 이익 가시성에 대해 상당한 회의론으로 주가가 기간 조정을 거치고 있다. 다만, 2분기는 기존에 기대하던 수준의 이익이 예상되며 2차 판권이 반영될 4분기까지 감안하면 성장 스토리는 변한 것이 없다. OTT 경쟁이라는 산업의 큰 변화 속에서 이응복, 오충환, 유인식 등 최고 감독들이 연이어 에이스토리 작품들을 선택하고 있고, 이에 따른 최고 수준의 작가/배우 패키징을 통해 과거에 볼 수 없었던 실적들을 꾸준히 확인할 수 있을 것이다. 또한, 준비 중인 <지리산>보다 큰 규모의 시즌제 텐트폴 작품이 가시화된다면 장기간 매우 편안한 실적을 기대할 수 있을 것이다.

### 2Q Preview: 영업이익 30억원(흑전)

2분기 매출액/영업이익은 각각 190억원/30억원(OPM 22%)으로 예상된다. 드라마 <지리산>의 경우 1분기까지 약 44%의 진행률이 반영되었다. 대부분의 촬영이 마무리 되었지만 후반 작업을 감안하여 2분기 진행률은 40%로 가정했다. 3분기에는 후반 작업과 관련한 진행률 및 쿠팡 오리지널 예능 <SNL 코리아> 방영 실적이 반영되며, 4분기에는 <지리산>의 2차 판권 매출(PPL, OST, 미디어커머스 등)이 반영된다.

### 역대 최고 규모의 시즌제 텐트폴 작품 준비 중

하반기 촬영 예정 작품으로는 <빅 마우스>와 <이상한 변호사 우영우>가 있다. <빅 마우스>는 한류 스타인 이종석, 윤아 주연에 <호텔 델루나>, <스타트업>의 오충환 감독으로 준텐트폴 규모 및 긍정적인 리콜율이 예상된다. <이상한 변호사 우영우>는 <배가본드>의 맞춘 유인식 감독과 장영철/정경순 작가의 조합으로 준비하고 있다. 이에 더해 역대 최고 수준의 텐트폴 작품도 준비하고 있다. 최소 시즌2 이상의 시즌제를 목표하고 있으며 <지리산>보다도 높은 수준의 제작비가 예상된다.

### 기업분석(Report)

**Not Rated**

| CP(7월14일): 39,150원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,044.98		
52주 최고/최저(원)	51,400/6,950		
시가총액(십억원)	373.2		
시가총액비중(%)	0.09		
발행주식수(천주)	9,531.8		
60일 평균 거래량(천주)	167.0		
60일 평균 거래대금(십억원)	5.8		
20년 배당금(원)	0		
20년 배당수익률(%)	0.00		
외국인지분율(%)	6.64		
주요주주 지분율(%)			
이ես프로덕션 외 1인	25.73		
CJ ENM	10.47		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	7.4	0.4	415.8
상대	2.5	(5.8)	284.2

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	십억원	27	20	46	28	22
영업이익	십억원	1	(3)	1	(1)	(1)
세전이익	십억원	1	(3)	1	(1)	(8)
순이익	십억원	1	(2)	2	(1)	(7)
EPS	원	108	(334)	314	(143)	(792)
증감율	%	(45.7)	적전	흑전	적전	적지
PER	배	0.0	0.0	0.0	(62.3)	(48.2)
PBR	배	0.0	0.0	0.0	2.2	11.1
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	8.8	(23.2)	18.1	(3.1)	(24.0)
BPS	원	1,174	1,425	1,730	4,143	3,445
DPS	원	0	0	0	0	0



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

표 1. 에이스토리 실적 테이블

(단위: 억원)

	17	18	19	20	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F
매출액	201	464	282	221	41	3	29	148	162	190
프로젝트A 진행률								23%	21%	40%
매출총이익	(11)	33	25	33	6	3	4	20	20	41
GPM(우)	-6%	7%	9%	15%	14%	99%	15%	14%	13%	22%
영업이익	(27)	12	(11)	(9)	(3)	(6)	(5)	6	8	30
OPM(우)	-14%	3%	-4%	-4%	-8%	-198%	-16%	4%	5%	16%
당기순이익	(24)	23	(12)	(74)	(1)	(95)	(8)	31	17	

자료: 롯데관광개발, 하나금융투자

그림 1. 에이스토리 향후 주요 드라마 라인업



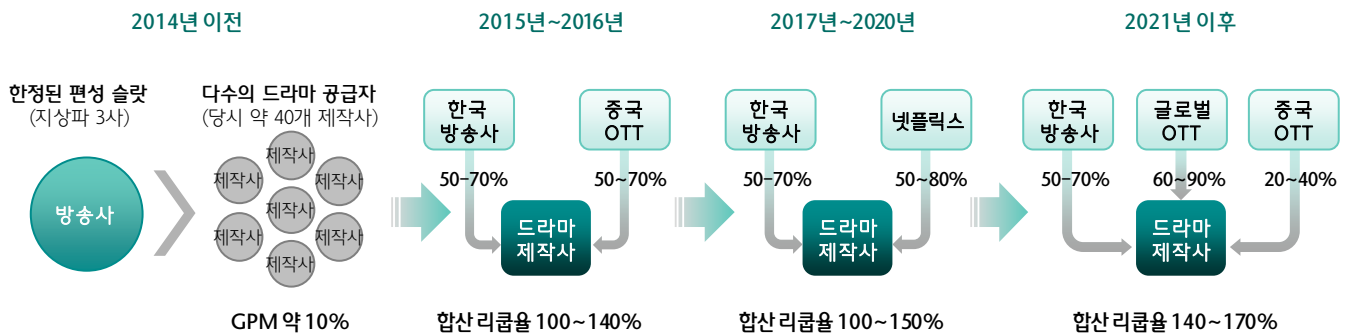
자료: 에이스토리, 하나금융투자.

그림 2. 에이스토리 PD/작가 라인업

PD	작가 & 감독
<b>안인용 PD</b> <후아유>, <오늘부터 사랑해>, <결혼 너무 서툰걸은 그녀>, <우리의 여왕 시즌 1,2>, <첫사랑은 처음이라서 시즌 1,2>, <바람이 멈추는 날>	<b>장영철·정경은 작가</b> <태조왕>, <지인연>, <기동도시>, <장>, <올리비아 호환자>, <은의 후신>, <은스타>, <해커본드>
<b>박지혜 PD</b> <후아유>, <내겐 너무 사랑스러운 그녀>, <재물이러사>, <아이가 다섯>, <Shall we fall in love?>, <백일의 낭군님>, <아저씨없는 인간들>	<b>박재범 작가</b> <신의 퀴즈 시즌 1-4>, <굿닥터>, <블러드>, <김과장>, <열혈사제>
<b>곽현정 PD</b> <오늘부터 사랑해>, <재물이러사>, <아이가 다섯>, <우리의 여왕 시즌 1>, <백일의 낭군님>	<b>김은희 작가</b> <그 해 여름>, <위대한 탄생>, <내인>, <유령>, <소리내어>, <시그널 시즌 1>, <킹덤 시즌 1,2>
<b>이영화 PD</b> <시그널 시즌 1>, <킹덤 시즌 1,2>, <우리가 만난 기차>	<b>오진서 감독</b> <미쓰 아홉살>, <결혼의 여신>, <오전미야>, <용팔이>, <얼기대전 그녀>, <첫사랑은 처음이라서 시즌 1,2>, <아저씨없는 인간들>
<b>김민지 PD</b> <우리의 여왕 시즌 1,2>, <첫사랑은 처음이라서>	<b>권성욱 감독</b> <SNL Korea>, <올리비아 리부트>, <스래의 탄생>, <300엑스트라>, <300>
<b>정아람 PD</b> <킹덤 시즌 1,2>, <우리의 여왕 시즌 1>	<b>오원택 감독</b> <SNL 코리아>, <최신형프로그램>, <시를 읽은 당신>, <더 지니어스>, <화성인 바이러너스>

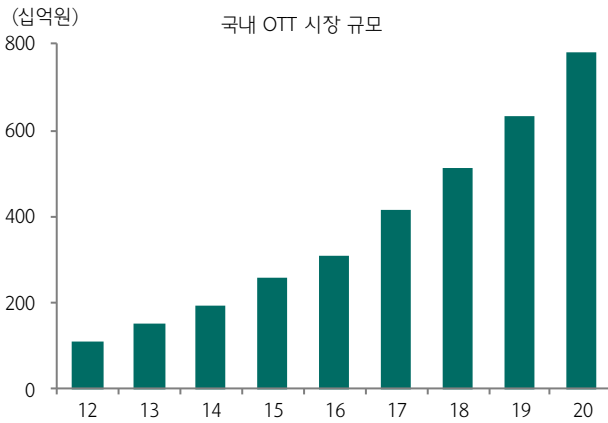
자료: 에이스토리, 하나금융투자

그림 3. 드라마 제작사의 수익 구조 변화



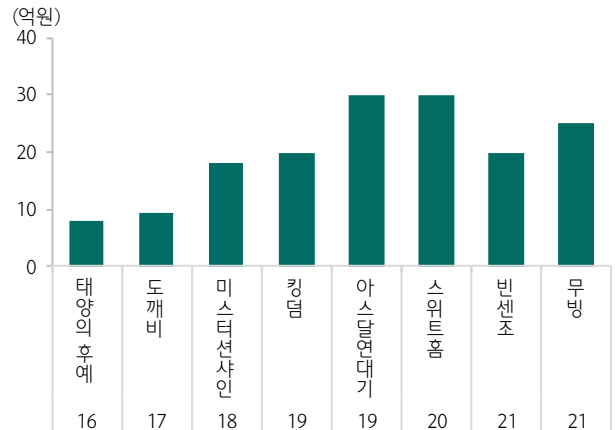
자료: 하나금융투자

그림 4. 국내 OTT 시장 규모



자료: 언론, 하나금융투자

그림 5. 국내 주요 텐트폴 에피소드당 제작비



자료: 언론 보도 종합, 하나금융투자

그림 6. IMFORM-텐센트-미래에셋의 숏페이 개발



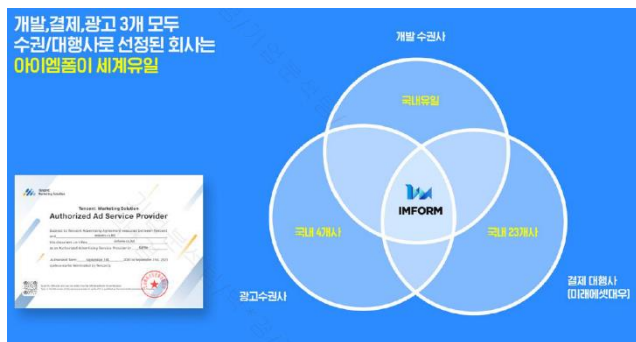
자료: 아이엠폼, 하나금융투자.

그림 7. 중국 현지 위챗 미니프로그램(샤오청슈) 현황



자료: 아이엠폼, 하나금융투자

그림 8. 텐센트의 개발, 결제, 광고 동시 수권/대행사는 IMFORM 뿐



자료: 아이엠폼, 하나금융투자.

그림 9. 아이엠폼의 텐센트 비즈니스 레퍼런스



자료: 아이엠폼, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	27	20	46	28	22
매출원가	24	21	43	26	19
매출총이익	3	(1)	3	2	3
판매비	2	2	2	4	4
영업이익	1	(3)	1	(1)	(1)
금융손익	0	0	0	0	(6)
종속/관계기업손익	0	(0)	0	0	(0)
기타영업외손익	(0)	(0)	0	(0)	(0)
세전이익	1	(3)	1	(1)	(8)
법인세	0	(1)	(1)	0	(0)
계속사업이익	1	(2)	2	(1)	(7)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	(2)	2	(1)	(7)
비지배주주지분 손익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	1	(2)	2	(1)	(7)
지배주주지분포괄이익	1	(2)	2	(1)	(7)
NOPAT	1	(2)	2	(1)	(1)
EBITDA	1	(3)	5	0	(1)
성장성(%)					
매출액증가율	42.1	(25.9)	130.0	(39.1)	(21.4)
NOPAT증가율	0.0	적전	흑전	적전	적지
EBITDA증가율	0.0	적전	흑전	(100.0)	N/A
영업이익증가율	0.0	적전	흑전	적전	적지
(지배주주)순이익증가율	0.0	적전	흑전	적전	적지
EPS증가율	(45.7)	적전	흑전	적전	적지
수익성(%)					
매출총이익률	11.1	(5.0)	6.5	7.1	13.6
EBITDA이익률	3.7	(15.0)	10.9	0.0	(4.5)
영업이익률	3.7	(15.0)	2.2	(3.6)	(4.5)
계속사업이익률	3.7	(10.0)	4.3	(3.6)	(31.8)

투자지표

	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표(원)					
EPS	108	(334)	314	(143)	(792)
BPS	1,174	1,425	1,730	4,143	3,445
CFPS	207	(95)	1,793	222	157
EBITDAPS	141	(368)	628	34	(63)
SPS	4,204	2,742	6,283	3,400	2,371
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	(62.3)	(48.2)
PBR	0.0	0.0	0.0	2.2	11.1
PCR	0.0	0.0	0.0	40.1	243.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	2.6	16.1
재무비율(%)					
ROE	8.8	(23.2)	18.1	(3.1)	(24.0)
ROA	7.2	(17.1)	11.9	(2.9)	(13.4)
ROIC	10.9	(34.2)	29.1	(9.1)	(10.3)
부채비율	21.7	36.1	52.2	4.3	79.6
순부채비율	(17.1)	(31.3)	(34.3)	(4.4)	(36.0)
이자보상배율(배)	7.5	(189.9)	22.5	(37.8)	(179.1)

자료: 하나금융투자

대차대조표

	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	5	8	11	32	46
금융자산	2	4	5	2	11
현금성자산	2	4	5	2	10
매출채권	2	2	5	5	13
재고자산	0	1	0	3	9
기타유동자산	1	1	1	22	13
비유동자산	5	6	8	9	9
투자자산	0	0	0	0	0
금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	1	0	0
기타비유동자산	5	6	7	9	9
자산총계	10	14	19	40	55
유동부채	1	4	5	1	24
금융부채	0	1	0	0	0
매입채무	0	0	1	0	4
기타유동부채	1	3	4	1	20
비유동부채	1	0	1	0	1
금융부채	1	0	1	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	1
부채총계	2	4	7	2	24
지배주주지분	8	11	13	39	31
자본금	3	4	4	5	5
자본잉여금	1	6	6	32	32
자본조정	0	0	0	0	(0)
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	3	1	3	2	(6)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	8	11	13	39	31
순금융부채	(1)	(3)	(4)	(2)	(11)

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	(0)	(3)	1	(8)	6
당기순이익	1	(2)	2	(1)	(7)
조정	0	(0)	0	0	0
감가상각비	0	0	3	1	0
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	(3)	(1)	0
영업활동 자산부채 변동	(2)	(0)	(10)	(9)	6
투자활동 현금흐름	(0)	(0)	0	(21)	3
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	(21)	3
재무활동 현금흐름	(0)	5	0	25	(2)
금융부채증가(감소)	(2)	0	0	(1)	(0)
자본증가(감소)	2	5	0	27	0
기타재무활동	0	0	0	(1)	(2)
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	(0)	2	1	(3)	8
Unlevered CFO	1	(1)	13	2	1
Free Cash Flow	(0)	(3)	1	(8)	6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에이스토리



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.9.17	Not Rated	-		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_ 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_ 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_ 목표주가가 현주가 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	93.05%	6.95%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 07월 12일

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 2021년 7월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 7월 15일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.