

SK COMPANY Analysis



Analyst

남효지

hjn@sk.co.kr

02-3773-9288

Company Data

자본금	5 십억원
발행주식수	954 만주
자사주	26 만주
액면가	500 원
시가총액	215 십억원
주요주주	
이에스프록션(외1)	25.71%
CJ ENM	10.46%
외국인지분률	1.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/10/19)	22,550 원
KOSDAQ	690.56 pt
52주 Beta	1.20
52주 최고가	49,550 원
52주 최저가	16,250 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.2%	8.6%
6개월	-27.6%	-2.3%
12개월	-51.1%	-28.8%

에이스토리 (241840/KQ | Not Rated)

NDR 진행 후가- 자세히 보면 더 예쁘다

3Q22 Netflix 흥행 콘텐츠 중 하나로 <이상한 변호사 우영우> 언급. 현재 더빙판 방영 증으로 향후 리메이크 판권 판매 협상에 긍정적으로 작용할 것. 빠르면 연내 중국향 판매 가능성 有. <우영우> IP 라이선싱 사업도 활발. 3분기부터 굿즈, 웹툰 등 판매 수익분 점진적으로 반영될 것. 내년 작품 5편 이상 준비 중, 추가적으로 리메이크 판권, MD/라이선싱, <킹덤> 게임 흥행 성공에 따른 수익 인식 시 내년 실적 상향 여력도 높음

Netflix, 3Q22 흥행 작품으로 <이상한 변호사 우영우> 언급

전일 3Q22 실적 발표에서 Netflix는 기대치를 크게 상회하는 실적과 가입자 지표를 기록했다. 가입자 순증 배경으로 콘텐츠 흥행을 꼽았고, 3분기 흥행 콘텐츠로 <우영우>를 언급했다. <우영우>는 Netflix 비영어권 시청 시간 1위를 기록했고, 장기간 이어지는 인기에 힘입어 Netflix에서 직접 더빙판을 제작해 현재까지도 TV show 부문 시청 상위권을 기록 중이다. 더빙판에 대한 동사와의 추가적인 수익 배분은 없으나 현재 논의 중인 리메이크 판권 및 방영권 판매에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다. 현재 미국, 중국을 포함한 11개국에서 리메이크 제안을 받아 협상 중, 이르면 4분기에 중국향 판권 판매가 이뤄질 가능성이 있다.

2차 저작권 사업도 활발

동사는 미디어커머스 자회사 AIMC를 통해 <우영우> 팝업 스토어, 굿즈, 웹툰, 뮤지컬 등 IP를 기반으로 다양한 사업을 진행하고 있다. 굿즈 매출은 대부분 3분기에 인식, 향후에도 판매에 따라 꾸준히 <우영우> IP 관련 매출이 발생할 전망이다.

내년 실적도 기대되는 이유

하반기는 방영 작품 부재로 굿즈 매출, 내년 제작 매출 일부가 반영되어 상반기대비 저조하나, 중국향 판권 판매가 반영될 경우 올해 영업이익은 작년대비 100% 이상의 성장도 가능해 보인다. 내년에는 최소 5편 준비 중이고, 추가적으로 <우영우> 리메이크 수익 쉐어, MD/라이선싱 수익, <킹덤> IP 기반 MMORPG 흥행 여부에 따라 실적 업사이드는 열려있다. '23E P/E 11.3 배 수준으로 부담없는 구간으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	십억원	27	20	46	28	22	59
yoy	%	43.8	-26.3	130.8	-39.2	-21.8	166.4
영업이익	십억원	1	-3	1	-1	-1	7
yoy	%	-34.1	적전	흑전	적전	적지	흑전
EBITDA	십억원	1	-3	5	0	-1	7
세전이익	십억원	1	-3	1	-1	-8	17
순이익(지배주주)	십억원	1	-2	2	-1	-7	17
영업이익률%	%	3.3	-13.5	2.6	-3.8	-4.0	11.8
EBITDA%	%	3.4	-13.4	10.0	1.0	-2.7	12.5
순이익률	%	2.6	-12.2	5.0	-4.2	-33.4	28.9
EPS	원	108	-334	314	-143	-792	1,795
PER	배				N/A	N/A	16.7
PBR	배				2.2	11.1	5.2
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	215.6	N/A	39.8
ROE	%	10.2	-26.4	19.9	-4.6	-21.3	43.4
순차입금	십억원	-1	-3	-4	-23	-22	5
부채비율	%	21.7	36.1	52.2	4.3	79.6	104.8

ESG 하이라이트

에이스토리의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이

N.A

자료: 지속가능발전소, SK 증권

SK 증권 리서치의 에이스토리 ESG 평가

자료: SK 증권

에이스토리의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.09.05	사회 (Social)	NYT "우영우 신드롬, 한국사회에서 자폐증 관심 일으켜"

자료: 주요 언론사, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
에이스토리 종합 등급	NA	NA	NA
환경(Environment)	NA	NA	NA
사회(Social)	NA	NA	NA
지배구조(Governance)	NA	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
래몽래인	NA	NA	NA
키아스트	NA	NA	NA
삼화네트웍스	NA	NA	NA
팬엔터테인먼트	NA	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

에이스토리의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

3Q22 Netflix 실적 letter에서 3분기 흥행 작품으로 <이상한 변호사 우영우> 언급

October 18, 2022

Fellow shareholders,

Summary:

- Revenue, operating income and membership slightly exceeded our forecast in Q3'22.
- We had big hits across TV and film in Q3 – launching some of our most watched series and films of all time, including:
 - *Monster: The Jeffrey Dahmer Story*, *Stranger Things S4*, *Extraordinary Attorney Woo*, *The Gray Man*, and *Purple Hearts*

We continue to see great success with our non-English programming too, with *Squid Game* making awards history by becoming the first foreign language title to win an Emmy - with six awards, including for directing, production design and lead actor. Also from Korea, *Extraordinary Attorney Woo*, a unique series about an autistic lawyer, has reached #1 on our weekly non-English series list in 28 countries, notching up 402 million hours viewed and making it our sixth largest non-English TV show ever through 28 days. *Narco-Saints* has been another huge K-Content win this quarter, with 128 million hours viewed

자료: Netflix, SK 증권

콘텐츠 IP 기반 게임, 웹툰 등 사업 다각화

Game	Global Media Commerce	Metaverse/NFT/ Digital Human
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 신규게임: 액션스퀘어 개발 킹덤-왕가의피 슈퍼센트 개발 하이퍼캐주얼 장르 킹덤 ▪ 기존게임+플라보레이션: 넥슨 카운터-스트라이크   		 
	Webtoon	Musical
	 <ul style="list-style-type: none"> ▪ <이상한 변호사 우영우> 네이버 웹툰 런칭 (일본/대만/중국/태국/인도네시아) ▪ 5개 작품 드라마와 동시 추진 	 <ul style="list-style-type: none"> ▪ 2024년 초연 목표 공동제작 ▪ 원작 드라마 중 3개의 에피소드를 무대화

자료 : 언론 취합, SK 증권

에이스토리 실적 table

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	2019	2020	2021	2022E
매출액	16.2	25.3	4.9	12.4	30.6	28.8	28.2	22.1	58.9	101.0
YoY growth rate	272.3%	43069.3%	68.8%	-15.8%	89.1%	13.6%	-39.2%	-21.8%	166.4%	71.6%
매출총이익	2.0	6.5	1.1	3.4	6.9	5.1	2.5	3.3	13.0	
GPM	12.6%	25.5%	21.5%	27.6%	22.7%	17.9%	9.0%	15.1%	22.1%	
판매비	1.3	2.0	1.0	1.8	1.6	1.6	3.6	4.2	6.1	
인건비	0.7	0.6	0.6	0.6	0.8	1.2	1.7	2.1	2.5	
지급수수료	0.2	0.4	0.2	0.3	0.2	0.2	0.4	0.4	1.0	
영업이익	0.8	4.5	0.0	1.7	5.3	3.5	-1.1	-0.9	6.9	17.0
YoY growth rate	흑전	흑전	흑전	196.1%	602.9%	-21.9%	적전	적지	흑전	145.4%
OPM	4.7%	17.7%	0.6%	13.3%	17.3%	12.2%	-3.8%	-4.0%	11.8%	16.8%
당기순이익	1.7	9.4	-1.8	7.7	4.2	2.4	-1.2	-7.4	17.0	16.6
YoY growth rate	1020.3%	흑전	적지	151.3%	144.3%	-74.4%	적전	적지	흑전	-2.5%

자료: 에이스토리, SK 증권

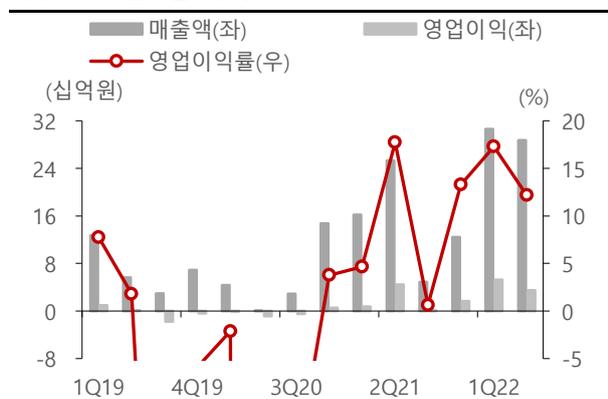
주: 2Q21 부터 연결 재무제표 기준/ 2022 년 값은 컨센서스 기준

에이스토리 예상 작품 라인업

연도	편성	타이틀	방송일	제작사	연출	극본	주연	장르
2022	SKY	이상한 변호사 우영우	6.29 ~ 8.18	에이스토리, 스튜디오지니, 낭만크루	유인식	문지원	박은빈, 강태오	휴먼 법정물
	MBC	빅마우스	7.29 ~ 9.17	에이스토리, 스튜디오드래곤, A-MAN 프로젝트	오충환	허람	이종석, 임윤아	휴먼 느와르
	쿠팡플레이	SNL코리아	-	에이스토리	안상휘	김현희	-	버라이어티
	-	청와대 사람들	-	에이스토리	이철하	안상휘	차인표, 예지원	정치 풍자
2023	-	유괴의 날	1H23	에이스토리	박유영	김제영	윤계상	블랙 코미디, 액션
	-	모래에도 꽃은 핀다	2H23	에이스토리	김진우	원유정	-	코믹로맨스, 스릴러
	-	영나잇썸	2H23	에이스토리	이길복	박서진	-	청춘 시대극
	-	화이트아웃	1H23	에이스토리	박준우	-	-	다큐멘터리
	-	무당	2H23	에이스토리	-	박재범	-	사이버펄크 액션
	-	약한 자는 살아남을 수 없다	2H23	에이스토리	-	김종민	-	-

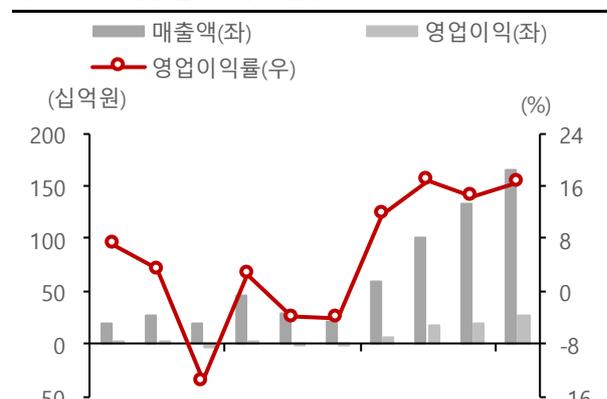
자료: 에이스토리, 언론 보도, SK 증권

에이스토리의 분기 실적 추이



자료: 에이스토리, SK 증권

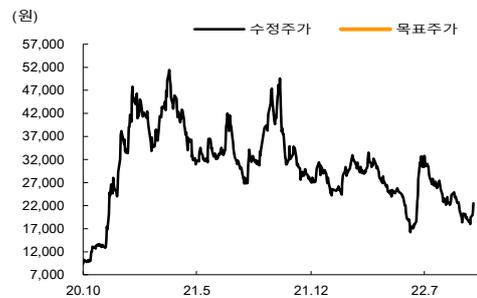
에이스토리의 연간 실적 추이 및 전망



자료: 에이스토리, SK 증권

주: '22E, '23E, '24E 값은 컨센서스 기준

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	최고(최저) 평균주가대비 주가대비
2022.10.20	Not Rated			
2022.09.30	Not Rated			
2021.04.15	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(남효자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 10월 20일 기준)

매수	94.35%	중립	5.65%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	8	11	32	46	79
현금및현금성자산	4	5	2	10	3
매출채권및기타채권	2	5	5	13	15
재고자산	1		3	9	23
비유동자산	6	8	9	9	18
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	0	0	0	1
무형자산		1		0	0
자산총계	14	19	40	55	98
유동부채	4	5	1	24	40
단기금융부채	1		0	0	19
매입채무 및 기타채무	0	1	0	4	12
단기충당부채	0	0	0	1	0
비유동부채	0	1	0	1	10
장기금융부채		1	0	0	10
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	4	7	2	24	50
지배주주지분	11	13	39	31	48
자본금	4	4	5	5	5
자본잉여금	6	6	32	32	39
기타자본구성요소			0	0	-8
자기주식				-1	-8
이익잉여금	1	3	2	-6	11
비지배주주지분					
자본총계	11	13	39	31	48
부채외자본총계	14	19	40	55	98

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동현금흐름	-3	1	-8	7	-32
당기순이익(손실)	-2	2	-1	-7	17
비현금성항목등	0	8	2	8	-8
유형자산감가상각비	0	0	0	0	0
무형자산감가상각비		3	1	0	0
기타	0	5	1	7	-8
운전자본감소(증가)	0	-10	-9	6	-41
매출채권및기타채권의 감소(증가)	0	-3	0	-8	-2
재고자산감소(증가)	-1	1	-3	-7	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	1	-1	3	9
기타	0	-15	-5	1	-39
법인세납부	0		0	0	0
투자활동현금흐름	0	0	-21	3	-8
금융자산감소(증가)	0	0	-21	4	-8
유형자산감소(증가)	0	0	0	0	-1
무형자산감소(증가)				0	0
기타	0	0	0	1	1
재무활동현금흐름	5	0	25	-2	34
단기금융부채증가(감소)		-1	0	0	0
장기금융부채증가(감소)		1	-1	0	33
자본의증가(감소)	5		28		9
배당금의 지급					
기타	0		1		0
현금의 증가(감소)	2	1	-3	8	-7
기초현금	2	4	5	2	10
기말현금	4	5	2	10	3
FCF	-4	0	-5	-11	-6

자료 : 에이스토리, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	20	46	28	22	59
매출원가	21	43	26	19	46
매출총이익	-1	3	3	3	13
매출총이익률 (%)	-5.6	7.2	9.0	15.1	22.1
판매비와관리비	2	2	4	4	6
영업이익	-3	1	-1	-1	7
영업이익률 (%)	-13.5	2.6	-3.8	-4.0	11.8
비영업손익	0	0	0	-7	10
순금융비용	0	0	0	0	2
외환관련손익	0	0	0	0	2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-3	1	-1	-8	17
세전계속사업이익률 (%)	-15.2	3.0	-3.4	-34.2	28.0
계속사업법인세	-1	-1	0	0	-1
계속사업이익	-2	2	-1	-7	17
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-2	2	-1	-7	17
순이익률 (%)	-12.2	5.0	-4.2	-33.4	28.9
지배주주	-2	2	-1	-7	17
지배주주귀속 순이익률(%)	-12.16	4.99	-4.2	-33.4	28.93
비지배주주					
총포괄이익	-2	2	-1	-7	17
지배주주	-2	2	-1	-7	17
비지배주주					
EBITDA	-3	5	0	-1	7

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
성장성 (%)					
매출액	-26.3	130.8	-39.2	-21.8	166.4
영업이익	적전	흑전	적전	적지	흑전
세전계속사업이익	적전	흑전	적전	적지	흑전
EBITDA	적전	흑전	-94.0	적전	흑전
EPS(계속사업)	적전	흑전	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROE	-26.4	19.9	-4.6	-21.3	43.4
ROA	-20.4	13.7	-4.0	-15.5	22.3
EBITDA마진	-13.4	10.0	1.0	-2.7	12.5
안정성 (%)					
유동비율	225.3	210.4	2,462.8	192.5	200.4
부채비율	36.1	52.2	4.3	79.6	104.8
순차입금/자기자본	-29.5	-34.0	-59.1	-70.1	10.8
EBITDA/이자비용(배)	-188.4	88.1	9.8	-120.8	4.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-334	314	-143	-792	1,795
BPS	1,425	1,730	4,143	3,445	5,795
CFPS	-331	781	20	-761	1,837
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)			N/A	N/A	28.6
PER(최저)			N/A	N/A	14.9
PBR(최고)			3.3	11.1	8.9
PBR(최저)			1.7	1.2	4.6
PCR			441.0	-50.1	16.4
EV/EBITDA(최고)	1.1	-0.9	381.6	-565.1	66.5
EV/EBITDA(최저)	1.1	-0.9	159.1	-29.2	35.6