# 에이스토리(241840,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2019.07.19 | 기관 수요예측: 2019.07.03~04



**스몰캡 박종선**
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

**동사 제작 드라마**




**Key Data**

| | |
|---|---|
| 공모희망가(원) | 11,600 ~ 14,300 |
| 시가총액(십억원) | 108.1 ~ 133.3 |
| 액면가(원) | 500 |
| 자본금(십억원) | |
| -공모전 | 3.7 |
| -공모후 | 4.7 |
| 공모후 주식수 | 9,318,240 |
| 유통가능주식수 | 5,015,500 |
| 보호예수기간 | |
| 최대주주 등 | 상장 후 6개월 |
| CJ ENM | 상장 후 6개월 |
| Tencent Mobility | 상장 후 6개월 |
| SM Ent. | 상장 후 6개월 |
| 상장주선인의무인수분 | 상장 후 3개월 |
| 주관증권사 | NH투자증권 |
| 공모후 주요주주(%) | |
| 최대주주 등 | 26.3 |
| CJ ENM | 10.7 |
| Tencent Mobility | 6.4 |
| SM Ent. | 2.1 |
| 상장주선인의무인수분 | 0.6 |
| 공모주주 | 20.1 |
| 기존주주 | 33.8 |

**Financial Data**

| 결산기(12월) | 2017A | 2018A | 2019F |
|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 20.1 | 46.5 | 47.8 |
| 영업이익(십억원) | -2.7 | 1.2 | 3.9 |
| 세전이익(십억원) | -3.1 | 1.4 | 4.5 |
| 당기순이익(십억원) | -2.5 | 2.3 | 4.0 |
| EPS(원) | - | - | 429 |
| 증감률(%) | - | - | - |
| PER(배) | - | - | 27.0 ~ 33.3 |
| ROE(%) | - | - | - |
| PBR(배) | - | - | - |

자료: 유진투자증권

## 킹덤을 통해 보여준 성장 시그널

- **시그널, 백일의 낭군님, 킹덤 등을 제작한 드라마 제작 및 IP 보유 기업**

**2004년 ㈜에이스토리 설립,** 2006년 tvN 개국 드라마 '하이에나' 제작, 2016년 tvN 미니시리즈' 시그널 시즌 1'제작, 2016년 시그널 일본 배급, 2018년 tvN 월화드라마 '백일의 낭군님' 제작, Tencent 오리지널 'Shall we fall in love?' 제작, 2019년 Netflix 오리지널 '킹덤 시즌1'제작, **2019년 7월 19일 코스닥 상장예정**

동사는 드라마 콘텐츠를 제작하는 것을 주요 사업으로, 드라마 IP 관련 사업 및 부가 사업을 영위하고 있음. **2019년 국내 최초 Netflix 오리지널 드라마인 '킹덤 시즌1'의 제작**에 이어, '첫사랑은 처음이라서 시즌1' 등을 제작하였으며, 2016년에 제작했던 '시그널 시즌1' 등 과거에 제작한 드라마의 해외 리메이크를 통한 수익도 창출하고 있음. **2018년 별도기준 매출비중은 드라마제작 84.4%, 저작권 15.6%로 구성**

공모 후 주주구성: 최대주주 등 26.3%, CJ ENM 10.7%, Tencent Mobility 6.4%, SM Ent. 2.1%, 상장주선인 의무인수분 0.6%, 공모주주 20.1%, 기존주주 33.8%

- **투자포인트**

1) 시즌제 드라마제작과 콘텐츠 플랫폼 확대: 동사는 국내 최초로 Netflix 오리지널 '킹덤 시즌1'을 제작한 드라마 제작사로, 향후 동사의 드라마 제작에 대한 수요는 지속적으로 증가할 것으로 예상됨. 그 이유는 ① 동사는 이미 '시그널 시즌1'과 '킹덤 시즌1'을 통해 완성도 높은 드라마 제작능력을 보여주었으며, **인기 작품의 시즌제 드라마를 중심으로 드라마 제작 확대가 예상됨.** ② 또한 동사는 2018년 Tencent 오리지널 'Shall we fall in love?', 2019년 두 번째 Netflix 오리지널 '첫사랑은 처음이라서 시즌1' 을 제작함. Tencent 및 Netflix 오리지널 드라마 제작은 동사의 글로벌 레퍼런스를 확대함. 이는 **글로벌 OTT 서비스 확대와 콘텐츠 확보 경쟁이 심화에 따라 동사 콘텐츠에 대한 수요 증가로 이어질 것**으로 판단됨. 특히 동사의 지분을 보유하고 있는 CJ ENM과 Tencent는 독자적인 OTT 서비스(Tving / Tencent Video)를 보유하고 있어, **OTT 플랫폼을 통한 콘텐츠 수요확대가 예상됨**

2) 흥행 IP를 통한 해외 판권 및 부가사업 매출 확대: 동사는 '시그널' 및 '킹덤' 등 흥행 IP를 통한 **드라마 제작비 외 부가적인 매출 성장도 기대됨.** ① 동사가 제작한 '시그널 시즌1'은 2018년 일본에서 리메이크 되었으며, 현재 미국에서 '우리가 만난 기적', '시그널 시즌1'의 리메이크를 추진하고 있음. 흥행 IP에 대해서는 **제작비 부담 비율을 높게 가져갈 예정이며, 이에 따른 저작권 매출 확대가 예상됨.** ② 또한 동사는 보유 IP를 통한 모바일 게임 및 웹툰 제작 사업을 추진 중임. **11월 컴투스에서 킹덤 IP를 기반으로 모바일 게임을 출시할 예정으로, IP 활용 부가 사업을 통한 동사의 성장도 기대됨**

- **2019년 예상실적 기준 PER 27.0~33.3배 (공모가 밴드: 11,600~14,300원)**

공모희망가는 **2019년 예상실적 기준(EPS 429원) PER 27.0~33.3배**로 국내외 유사업체(제이콘텐트리, 스튜디오드래곤)의 **평균 PER 32.8배와 유사한 수준임**

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 53.8%인 약 501만주로 유통물량에 대한 부담이 다소 존재함

# 공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

| | | | |
|---|---|---|---|
| 희망공모가 | 11,600 ~ 14,300원 | 수요예측일 | 2019.07.03~04 |
| 공모금액 | 217 ~ 267억원 | 공모청약일 | 2019.07.09~10 |
| 공모주식수 | 1,870,000주 | 납입일 | 2019.07.12 |
| 상장후 주식수 | 9,318,240주 | 상장예정일 | 2019.07.19 |

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

| 주주명 | 주식수(주) | 비중 (%) |
|---|---|---|
| 최대주주 등 | 2,452,500 | 26.3 |
| CJ ENM | 998,000 | 10.7 |
| Tencent Mobility | 596,140 | 6.4 |
| SM Ent. | 200,000 | 2.1 |
| 상장주선인의무인수분 | 56,100 | 0.6 |
| 공모주주 | 1,870,000 | 20.1 |
| 기존주주 | 3,145,500 | 33.8 |
| 합계 | 9,318,240 | 100.0 |

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

| 주주명 | 주식수(주) | 비중 (%) | 보호예수기간 |
|---|---|---|---|
| 최대주주 등 | 2,452,500 | 26.3 | 상장 후 6개월 |
| CJ ENM | 998,000 | 10.7 | 상장 후 6개월 |
| Tencent Mobility | 596,140 | 6.4 | 상장 후 6개월 |
| SM Ent. | 200,000 | 2.1 | 상장 후 6개월 |
| 상장주선인의무인수분 | 56,100 | 0.6 | 상장 후 3개월 |
| 합계 | 4,302,740 | 46.2 | |

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

| 주주명 | 주식수(주) | 비중 (%) |
|---|---|---|
| 공모주주 | 1,870,000 | 20.1 |
| 기존주주 | 3,145,500 | 33.8 |
| 주식수 | 5,015,500 | 53.8 |

자료: 투자설명서, 유진투자증권

# 실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망(별도기준)

| (십억원,%) | 2012A | 2013A | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **10.7** | **23.2** | **9.7** | **19.0** | **27.3** | **20.1** | **46.5** | **47.8** |
| *YoY(%)* | | *117.1* | *-58.1* | *95.3* | *43.8* | *-26.4* | *130.9* | *2.9* |
| 제품별 매출액 | | | | | | | | |
| 드라마제작 | - | - | - | - | - | 19.7 | 39.2 | 37.6 |
| 저작권 | - | - | - | - | - | 0.4 | 7.2 | 10.2 |
| 제품별 비중(%) | | | | | | | | |
| 드라마제작 | - | - | - | - | - | 97.8 | 84.4 | 78.7 |
| 저작권 | - | - | - | - | - | 2.2 | 15.6 | 21.3 |
| **수익** | | | | | | | | |
| 매출원가 | 9.5 | 21.3 | 5.7 | 16.2 | 24.4 | 21.2 | 43.1 | 41.1 |
| 매출총이익 | 1.2 | 1.9 | 4.0 | 2.8 | 3.0 | -1.1 | 3.3 | 6.7 |
| 판매비 및 관리비 | 1.0 | 1.1 | 1.4 | 1.4 | 2.1 | 1.6 | 2.2 | 2.8 |
| **영업이익** | **0.2** | **0.8** | **2.6** | **1.4** | **0.9** | **-2.7** | **1.2** | **3.9** |
| **세전이익** | **0.1** | **-0.2** | **2.5** | **1.5** | **0.9** | **-3.1** | **1.4** | **4.5** |
| **당기순이익** | **0.1** | **-0.3** | **2.0** | **1.2** | **0.7** | **-2.5** | **2.3** | **4.0** |
| 이익률(%) | | | | | | | | |
| 매출원가율 | 89.1 | 92.0 | 58.6 | 85.2 | 89.2 | 105.6 | 92.8 | 86.0 |
| 매출총이익률 | 10.9 | 8.0 | 41.4 | 14.8 | 10.8 | -5.6 | 7.2 | 14.0 |
| 판매비 및 관리비율 | 8.9 | 4.7 | 14.8 | 7.5 | 7.5 | 8.0 | 4.7 | 5.9 |
| 영업이익률 | 2.0 | 3.3 | 26.7 | 7.3 | 3.3 | -13.6 | 2.5 | 8.2 |
| 세전이익률 | 1.2 | -1.0 | 25.2 | 7.8 | 3.4 | -15.2 | 3.0 | 9.4 |
| 당기순이익률 | 1.0 | -1.1 | 20.1 | 6.4 | 2.6 | -12.2 | 5.0 | 8.4 |

자료: 유진투자증권

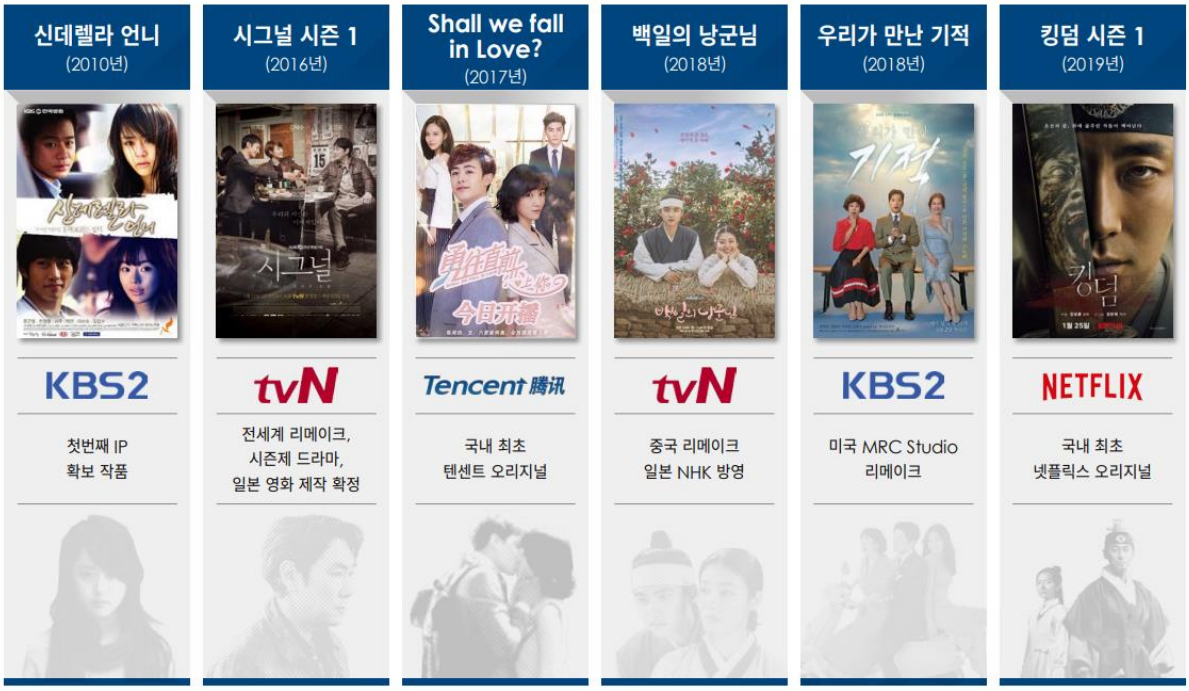
도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

| | | 평균 | 제이콘텐트리 | 스튜디오드래곤 |
|---|---|---|---|---|
| 2019-07-02 | | | 4,840 | 68,000 |
| 통화 | | | KRW | KRW |
| 시가총액(십억원) | | | 697.3 | 1,907.5 |
| PER(배) | | | | |
| | FY17A | 78.8 | 95.8 | 61.7 |
| | FY18A | 50.8 | 29.3 | 72.3 |
| | **FY19F** | **32.8** | **25.5** | **40.1** |
| | **FY20F** | **24.6** | **21.3** | **28.0** |
| PBR(배) | | | | |
| | FY17A | 4.4 | 3.9 | 4.9 |
| | FY18A | 4.2 | 1.9 | 6.5 |
| | **FY19F** | **3.1** | **1.9** | **4.3** |
| | **FY20F** | **2.7** | **1.7** | **3.8** |
| 매출액(십억원) | | | | |
| | FY17A | | 420.3 | 286.8 |
| | FY18A | | 511.3 | 379.6 |
| | FY19F | | 569.2 | 481.9 |
| | FY20F | | 643.4 | 579.9 |
| 영업이익(십억원) | | | | |
| | FY17A | | 33.3 | 33.6 |
| | FY18A | | 34.7 | 40.2 |
| | FY19F | | 54.1 | 56.5 |
| | FY20F | | 63.2 | 82.0 |
| 영업이익률(%) | | | | |
| | FY17A | | 7.9 | 11.7 |
| | FY18A | | 6.8 | 10.6 |
| | FY19F | | 9.5 | 11.7 |
| | FY20F | | 9.8 | 14.1 |
| 순이익(십억원) | | | | |
| | FY17A | | 6.4 | 23.8 |
| | FY18A | | 18.4 | 35.8 |
| | FY19F | | 27.8 | 48.1 |
| | FY20F | | 33.0 | 68.6 |
| EV/EBITDA(배) | | | | |
| | FY17A | 18.0 | 14.1 | 21.9 |
| | FY18A | 15.4 | 9.7 | 21.1 |
| | FY19F | 10.7 | 10.3 | 11.2 |
| | FY20F | 9.8 | 9.5 | 10.1 |
| ROE(%) | | | | |
| | FY17A | 7.4 | 5.3 | 9.5 |
| | FY18A | 8.4 | 7.5 | 9.3 |
| | FY19F | 9.6 | 7.9 | 11.2 |
| | FY20F | 11.7 | 9.2 | 14.1 |

참고: 2019.07.02 종가 기준.
자료: Bloomberg, 유진투자증권

# 시그널 / 킹덤 등을 제작한 드라마 제작사

도표 7 높은 완성도를 보유한 콘텐츠 제작사



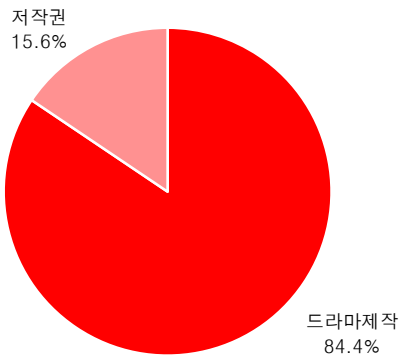

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

| 연도 | 내용 |
|---|---|
| 2004.01 | ㈜에이스토리 설립 |
| 2006.10 | tvN 개국 드라마 '하이에나' 제작 |
| 2008.11 | MBC 미니시리즈 '종합병원2제작' |
| 2016.01 | tvN 미니시리즈 '시그널 시즌 1' 제작 |
| 2016.09 | 시그널 일본 배급 (dentsu) |
| 2018.04 | KBS2 '우리가 만난 기적' 제작 |
| 2018.09 | tvN 월화드라마 '백일의 낭군님' 제작 |
| 2018.11 | Tencent 오리지널 'Shall we fall in love?' 제작 |
| 2019.01 | Netflix 오리지널 '킹덤 시즌1' 제작 |
| 2019.07 | 코스닥 상장예정(07/19) |

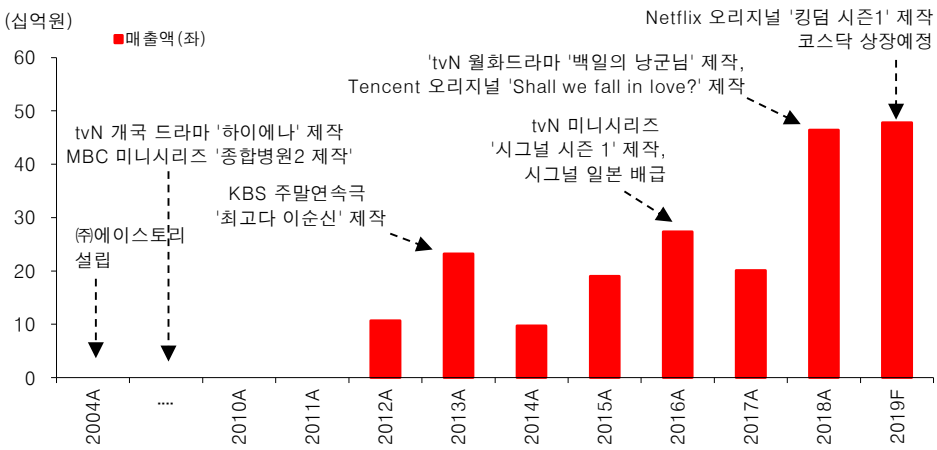
자료: 유진투자증권

도표 9 제품별 매출 비중(2018년 별도기준)



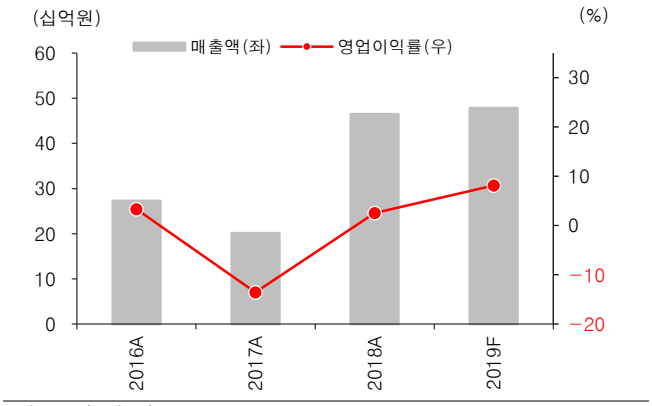

자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



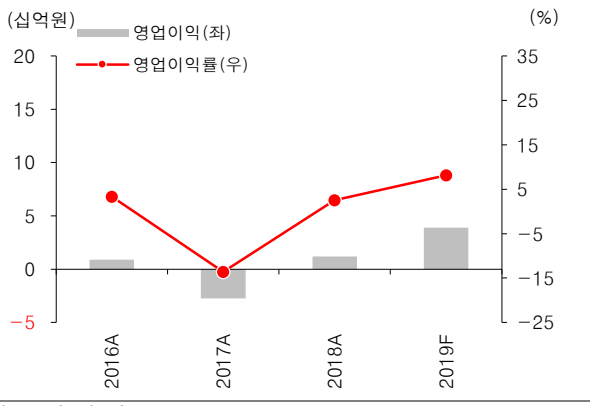

자료: 유진투자증권

도표 11 매출액 및 수익성 추이



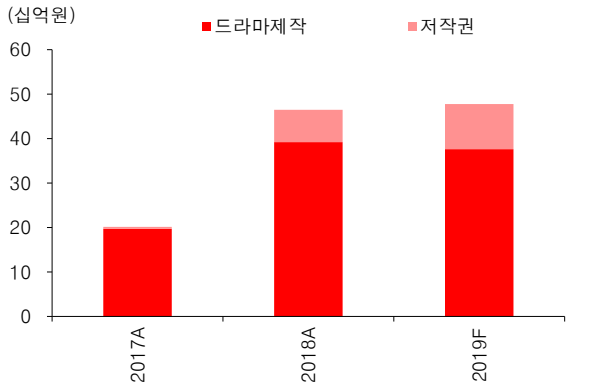

자료: 유진투자증권

도표 12 영업이익 및 영업이익률 추이



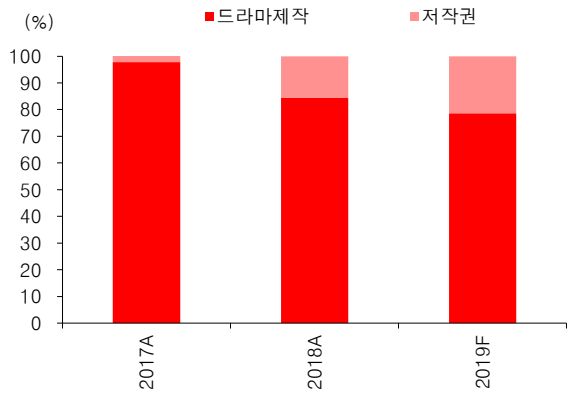

자료: 유진투자증권

도표 13 사업부문별 매출액 추이




자료: 유진투자증권

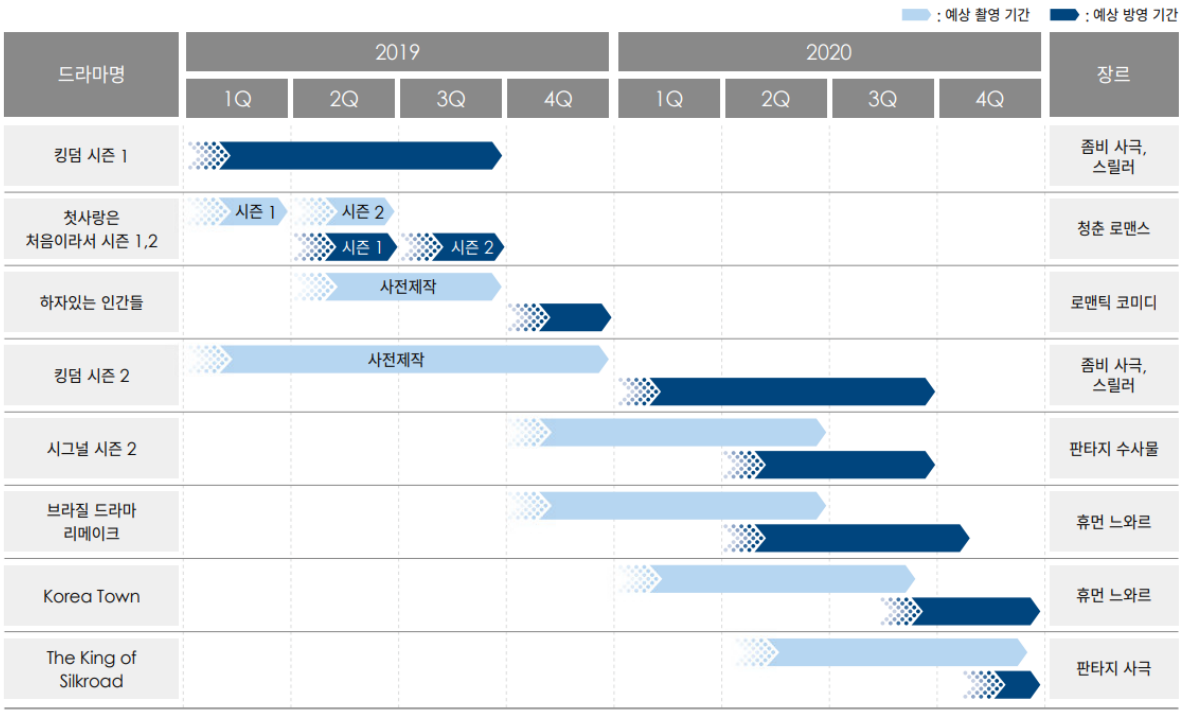
도표 14 사업부문별 매출 비중




자료: 유진투자증권

# 시즌제 드라마 제작 확대

도표 15 동사의 드라마 제작 라인업



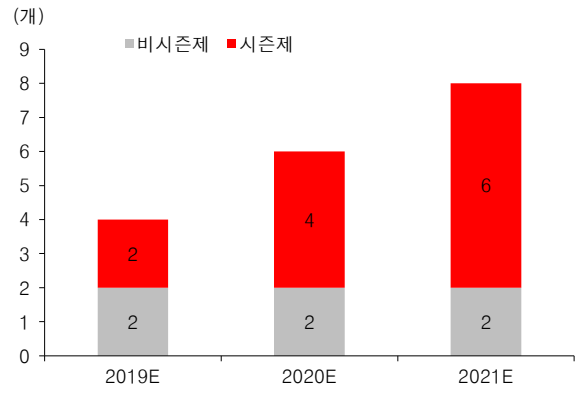

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 동사 제작 드라마 및 라인업 (2016~)

| No. | 작품명 | 구분 | 편수(회) | 방송기간 | 방송사 | 작가 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 시그널 시즌1 | 금토드라마 | 16 (70분) | 2016.01 ~ 03 | tvN | 김은희 |
| 2 | 아이가 다섯 | 주말연속극 | 54 (60분) | 2016.02 ~ 08 | KBS | 정현정,정하나 |
| 3 | 판타스틱 | 금토드라마 | 16 (70분) | 2016.09 ~ 10 | JTBC | 이성은 |
| 4 | 추리의 여왕 | 미니시리즈 | 16 (70분) | 2017.04 ~ 05 | KBS | 이성민 |
| 5 | 추리의 여왕2 | 미니시리즈 | 16 (70분) | 2018.02 ~ 04 | KBS | 이성민 |
| 6 | 우리가 만난 기적 | 월화드라마 | 18 (70분) | 2018.04 ~ 05 | KBS | 백미경 |
| 7 | 백일의낭군님 | 월화드라마 | 16 (70분) | 2018.09 ~ 10 | tvN | 노지설 |
| 8 | Shall we fall in love? | 글로벌OTT | 35 (45분) | 2018.12 ~ | TENCENT | - |
| 9 | 킹덤 시즌1 | 글로벌OTT | 6 (55분) | 2019.01.25 | NETFLIX | 김은희 |
| 10 | 첫사랑은 처음이라서 시즌 1 | 글로벌OTT | 8 (50분) | 2019.04.18 | NETFLIX | 김란 |
| 11 | 첫사랑은 처음이라서 시즌 2 | 글로벌OTT | 8 (50분) | 2019.09 예정 | NETFLIX | 김란 |
| 12 | 킹덤 시즌2 | 글로벌OTT | 6 (55분) | 2020 예정 | NETFLIX | 김은희 |
| 13 | 시그널 (리메이크 중국) | 글로벌OTT | 32 ( 30분) | 방송미정 | TENCENT | - |

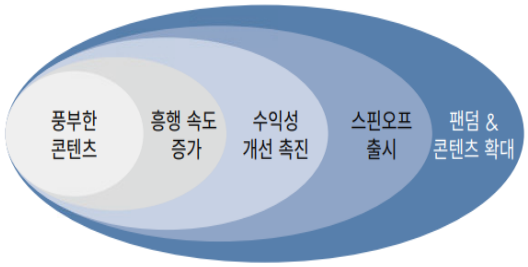
자료: 에이스토리, 유진투자증권

도표 17 에이스토리 드라마 제작 계획




자료: 에이스토리, 유진투자증권

도표 18 시즌제 드라마의 장점




자료: 에이스토리, 유진투자증권

# OTT플랫폼 확대로 콘텐츠 수요 증가

도표 19 글로벌 OTT 투자 현황

| Netflix | Disney | Apple | POOQ, oksusu |
|---|---|---|---|
| 개별 국가별 독점 오리지널 콘텐츠 제작 및 현지화 | 디즈니, 픽사, 스타워즈, 마블, 내셔널지오그래픽 콘텐츠 활용 | 비디오 스트리밍 서비스 '애플 TV+' 오픈 예정 (2019년 가을) | 국내 지상파 방송 3사 연합플랫폼인 '푹'과 SKT의 '옥수수'를 합친 토종 OTT 서비스 연합 구축 |
| 글로벌 OTT 중 가장 많은 투자금 바탕으로 콘텐츠 확보 | 2024년까지 서비스 가입자 수 9천만명까지 증가 전망 | HBO, 쇼타임(Showtime), 스포츠 애드온 등 프리미엄 채널 함께 제공 | |
| 2018년 콘텐츠 투자비 약 8조원 | 21st Century Fox 인수에 80조원 투자, Hulu 최대주주 등극 | 애플TV 오리지널 콘텐츠 초기 투자금 2조원 | 약 2,000억원 콘텐츠 투자 계획 |

자료: 에이스토리, 유진투자증권

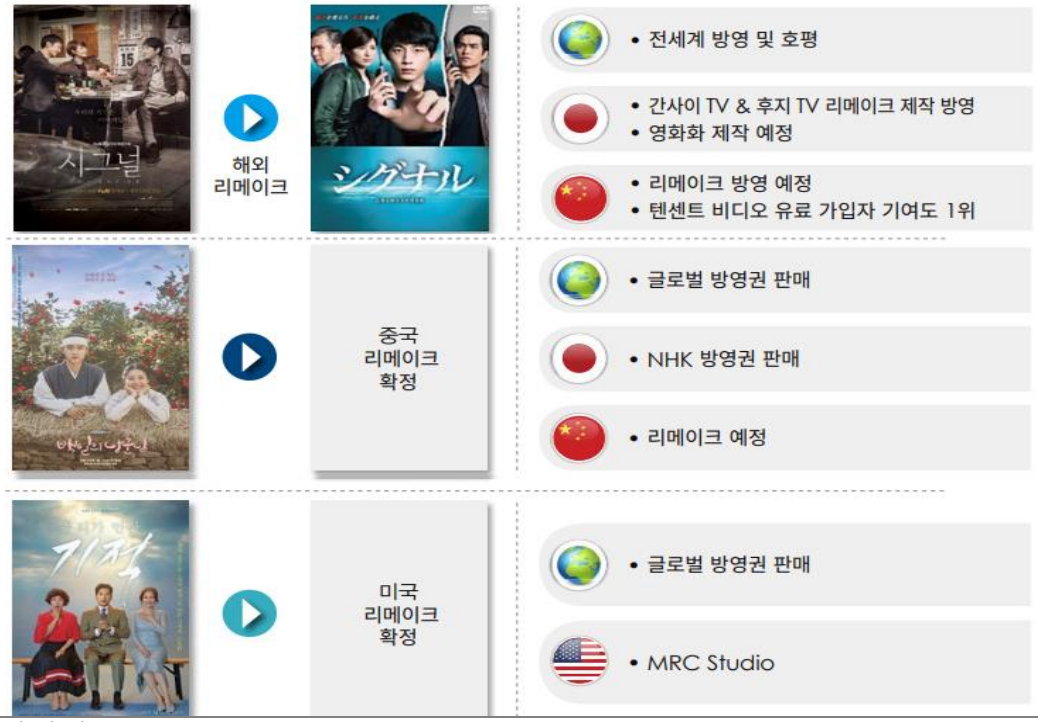
도표 20 동사의 글로벌 OTT 드라마 제작 계획




자료: IR Book, 유진투자증권

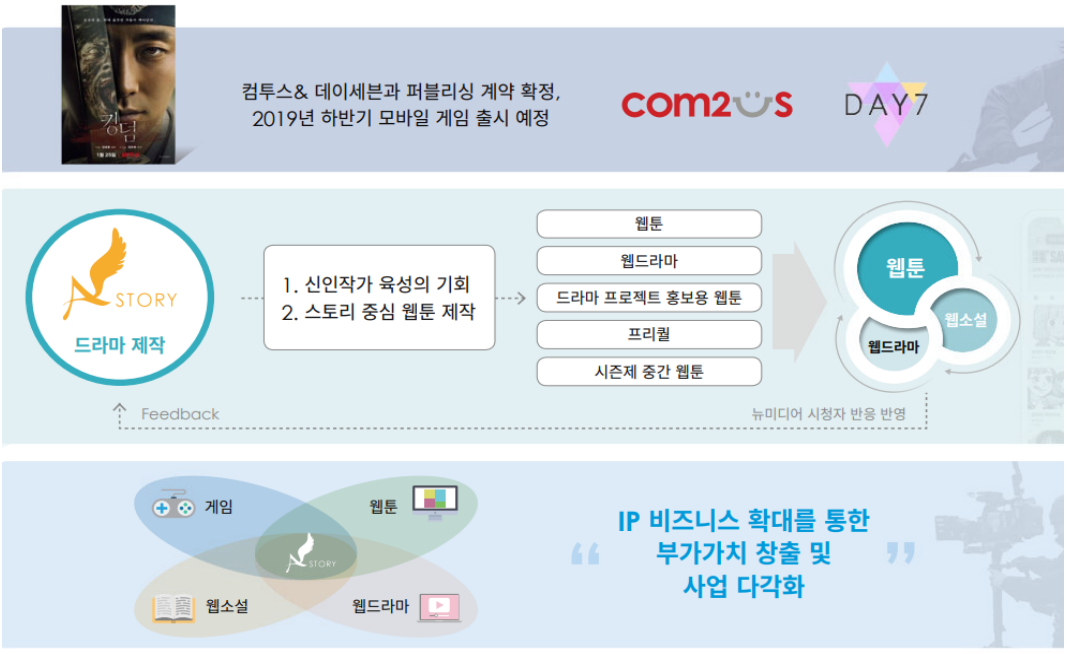
# IP를 통한 부가적인 수익 창출

도표 21 동사 제작 드라마의 해외 진출 현황




자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22 IP를 통한 부가수익 창출




자료: IR Book, 유진투자증권

## Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

## 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간처: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

| | | 당사 투자의견 비율(%) |
|---|---|---|
| • STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상 | 0% |
| • BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 89% |
| • HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 11% |
| • REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 0% |

(2019.06.30 기준)