

# SK COMPANY Analysis



Analyst

남효지

hjnam@sksec.co.kr

02-3773-9288

## Company Data

자본금	5 십억원
발행주식수	954 만주
자사주	26 만주
액면가	500 원
시가총액	176 십억원
주요주주	
이에스프덕션(외1)	25.71%
CJ ENM	10.46%
외국인지분률	2.00%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(22/09/29)	18,400 원
KOSDAQ	673.87 pt
52주 Beta	1.13
52주 최고가	49,550 원
52주 최저가	16,250 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-20.5%	-5.4%
6개월	-36.6%	-12.7%
12개월	-53.3%	-29.8%

## 에이스토리 (241840/KQ | Not Rated)

### 잘 만든 드라마 하나 가지고 있으니 아무것도 부럽지가 않아

- <이상한 변호사 우영우> 대성공으로 IP 기반 사업 다각화 빠르게 이뤄지고 있음
- 추가적인 비용 소모가 없는 매출 창출이 가능해져 수익성 개선
- 상반기 영업이익은 이미 작년 연간 이익을 상회, 올해 최소 50% 이상 성장 전망
- 내년 시즌제 대작 및 기대작 방영 예정되어 있고, IP를 보유해 수익 극대화, 작품 성공 확률이 연속적으로 높아지고 있어 지속적인 관심 필요

### 성공적인 수익 모델의 변화

동사는 외주 제작사로 시작해 2019년 <킹덤 시즌 1>을 제작하며 넷플릭스 오리지널 시리즈를 경험, 이는 IP 보유의 중요성을 인지하는 계기가 되었다. 이에 2021년 <지리산>을 통해 IP 웨어 모델로 진화, 올해는 <이상한 변호사 우영우>의 IP를 직접 보유해 큰 성공을 기록했다. <이상한 변호사 우영우>는 넷플릭스 글로벌 시청 시간 1위, 인지도가 낮았던 채널 ENA에서 시청률 17.5%를 기록했다.

### OIMU(One IP Multi Use) 전략 추구

<이상한 변호사 우영우>의 대성공으로 동사의 IP 기반 사업 다각화는 빠르게 이뤄지고 있다. 미국, 일본, 중국, 터키 등 많은 국가에서 리메이크 제안을 받았고, 리메이크되면 추가적인 매출 셰어를 받을 수 있다. 이 외에도 웹툰, 뮤지컬, 연극, 굿즈 등으로 확장되며 캐시카우 역할을 하고 있다. 또한 <킹덤> IP를 활용해 액션스퀘어와 게임 개발, 내년 출시 예정으로 출시 후 매출을 배분받게 된다. 아직 영상 콘텐츠 외 수익은 미미하지만, 3분기부터 간접적인 IP 매출이 발생하며 점진적으로 IP 수익성을 높일 것으로 기대된다.

### 연속적인 흥행, 높아지는 성공 확률

상반기 누적 영업이익은 88 억원으로 작년 연간 이익을 이미 넘어섰다. 3분기는 <우영우>와 <빅마우스> 방영 수익에 내년 방영 예정인 작품들의 제작 매출도 인식될 전망이다. 올해 이익은 전년대비 최소 50% 이상 성장이 전망되고, 내년에도 <유괴의 날>, <영나잇썸>, 박재범 작가의 대작 <무당>이 시즌제로 제작되어 실적 기여도가 높을 것으로 기대된다. <우영우> 방영 이후 주가 급등과 급락을 모두 경험, 동사는 IP 보유하며 수익 극대화, 작품 성공 확률이 지속 높아지고 있어 관심을 가지고 지켜볼 필요가 있다.

### 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	적전	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

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>에이스토리 종합 등급</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>
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, SK 증권

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 에이스토리 ESG 평가

### 에이스토리의 ESG 채권 발행 내역

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

자료: SK 증권

자료: KRX, 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

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	100.4
YoY growth rate	272.3%	43069.3%	68.8%	-15.8%	89.1%	13.6%	-39.2%	-21.8%	166.4%	70.6%
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	17.4
YoY growth rate	흑전	흑전	흑전	196.1%	602.9%	-21.9%	적전	적지	흑전	151.2%
OPM	4.7%	17.7%	0.6%	13.3%	17.3%	12.2%	-3.8%	-4.0%	11.8%	17.3%
당기순이익	1.7	9.4	-1.8	7.7	4.2	2.4	-1.2	-7.4	17.0	17.9
YoY growth rate	1020.3%	흑전	적지	151.3%	144.3%	-74.4%	적전	적지	흑전	5.1%

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	-	블랙 코미디, 액션
	-	모래에도 꽃은 핀다	1H23	에이스토리	김진우	원유정	-	코믹로맨스, 스릴러
	-	영나잇썸	1H23	에이스토리	이길복	박서진	-	청춘 시대극
	-	화이트아웃	2H23	에이스토리	박준우	-	-	다큐멘터리
	-	무당	2H23	에이스토리	-	박재범	-	사이버펄크 액션
	-	약한 자는 살아남을 수 없다	2H23	에이스토리	-	김종민	-	-

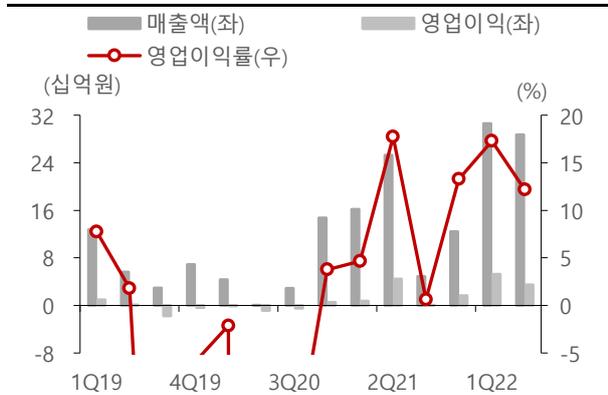
자료: 에이스토리, 언론 보도, SK 증권

콘텐츠 IP 기반 게임, 웹툰 등 사업 다각화

<p><b>Game</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>신규게임: 액션스퀘어 개발 킹덤-왕가의피 슈퍼센트 개발 하이퍼캐주얼 장르 킹덤</li> <li>기존게임+콜라보레이션: 넥슨 카운터-스트라이크</li> </ul>	<p><b>Global Media Commerce</b></p> 	<p><b>Metaverse/NFT/ Digital Human</b></p> 
<p>ACTION SQUARE</p> 	<p><b>Webtoon</b></p> 	<p><b>Musical</b></p>
<p>SUPERCENT</p> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>&lt;이상한 변호사 우영우&gt; 네이버 웹툰 런칭 (일본/대만/중국/태국/인도네시아)</li> <li>5개 작품 드라마와 동시 추진</li> </ul>	<p>EMK X STORY</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>2024년 초연 목표 공동제작</li> <li>원작 드라마 중 3개의 에피소드를 무대화</li> </ul>
<p>NEXON</p> 		

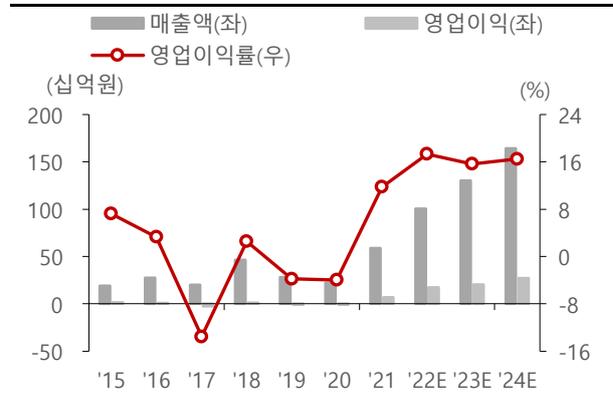
자료 : 언론 취합, SK 증권

에이스토리의 분기 실적 추이



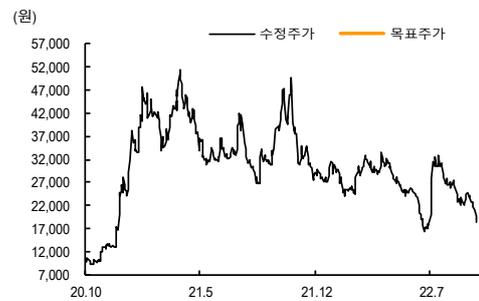
자료 : 에이스토리, SK 증권

에이스토리의 연간 실적 추이 및 전망



자료 : 에이스토리, SK 증권  
주: '22E, '23E, '24E 값은 컨센서스 기준

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
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 9월 30일 기준)

매수	95.08%	중립	4.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

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

현금흐름표

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

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>성장성 (%)</b>					
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
<b>수익성 (%)</b>					
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
<b>안정성 (%)</b>					
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
<b>주당지표 (원)</b>					
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					
<b>Valuation지표 (배)</b>					
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