KOSDAQ | 미디어와엔터테인먼트

에이스토리 (241840)

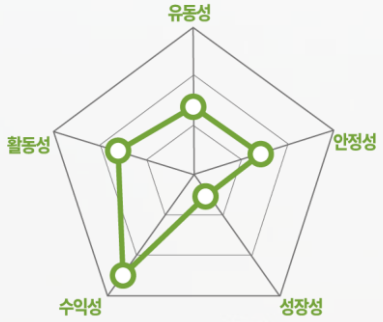
올해보다 내년이 기대된다

체크포인트

- 에이스토리는 드라마 제작 전문 기업. 사업부분은 콘텐츠 제작 및 유통(91.9%, 2023년 매출액 기준)과 매니지먼트 및 IP부가사업(8.1%) 로 구성
- 투자포인트는 1) 내년에 기대되는 리메이크와 공동제작을 통한 해외 매출 성장, 2) 꾸준한 드라마 제작에 따른 매출 발생과 3) 자체 IP 보유 및 OSMU를 통한 이익 극대화 전략
- 2024년 에이스토리 매출액 465억원(-18.2%YoY), 영업이익 55억원(-21.0%YoY), 영업이익률 11.8%(-0.4%pYoY)로 추정. 현재 동사의 2024년 PER은 19.3배로 밸류에이션 하단 위치
- 리스크 요인은 대형사 대비 높은 매출 변동성

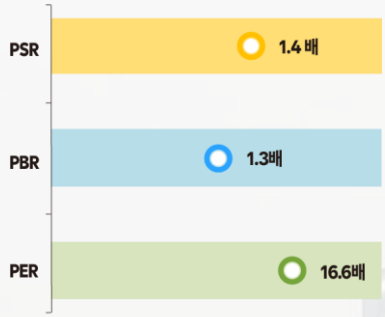
주가 및 주요이벤트

재무지표

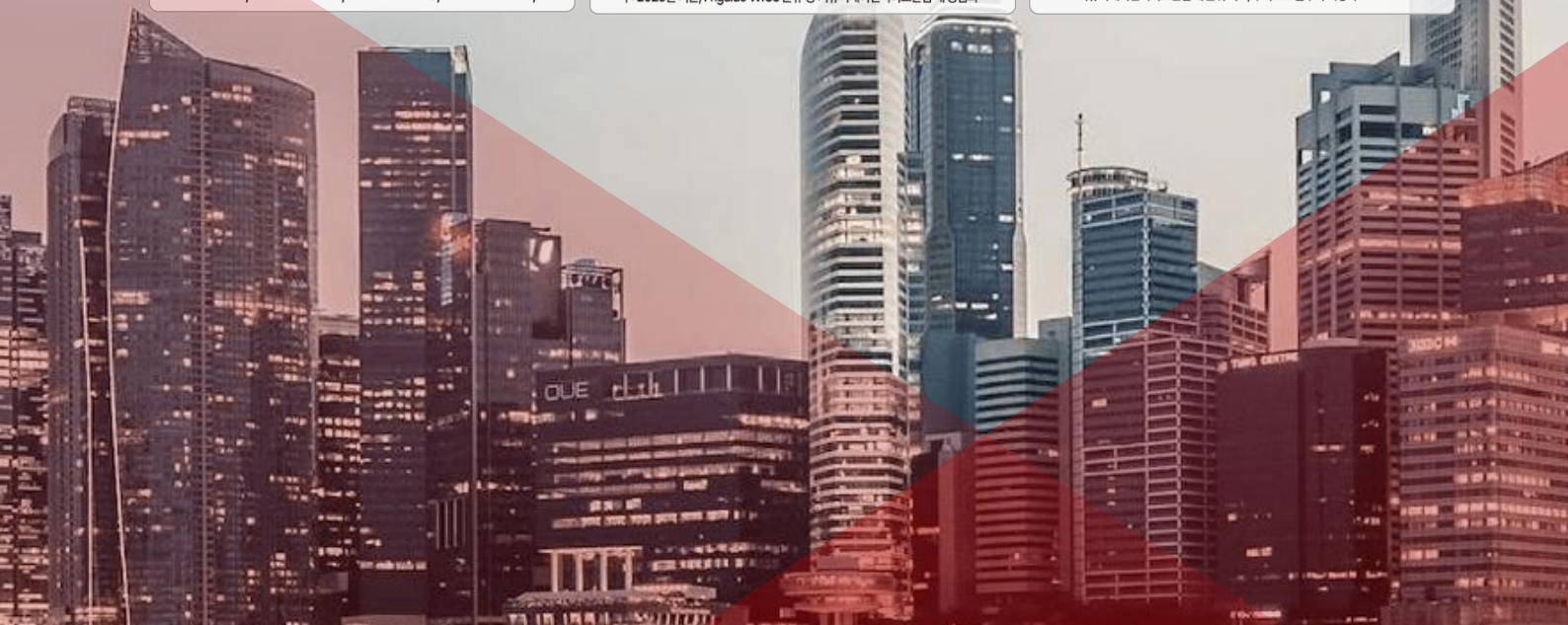


주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 커뮤니케이션서비스산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 1Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 커뮤니케이션서비스산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가



에이스토리 (241840)

KOSDAQ

미디어와엔터테인먼트

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr
RA 김현주 phhj4050@kirs.or.kr

에이스토리는 콘텐츠 제작 전문 기업

드라마 제작에 특화되어 있으며, 주요 작품으로는 '시그널', '킹덤'과 '이상한 변호사 우영우' 등이 있음. 계열회사를 통해 IP활용한 부가 사업과 매니지먼트 사업 영위 중. 사업부분별 비중은 콘텐츠 제작 및 유통(91.9%, 2023년 매출액 기준)과 매니지먼트 및 IP부가사업(8.1%) 임.

투자포인트1. 내년에 기대되는 리메이크와 공동제작을 통한 해외 매출 성장

현재 동사는 IP를 보유하고 있는 작품 중 '유괴의 날', '빅마우스'와 '이상한 변호사 우영우'를 해외에 리메이크 하는 방안 논의 중. '유괴의 날'은 영국 SHUK와 리메이크 공동제작 확정하고 내년 초에 제작 착수 예정. 로열티 외에 글로벌 배급과 부가사업에 대한 수익 등도 공유할 예정. '빅마우스'는 홍콩TVB와 작년 9월 리메이크 MOU체결하고 각색 완료. 채널 편성 후 제작 시 로열티 수입 예상. '이상한 변호사 우영우'는 현재 미국과 리메이크 맺기 위한 과정이 구체적으로 진행 중이며 올해 내 계약 완료 예상

투자포인트2. 꾸준한 드라마 제작에 따른 매출 발생

올해 동사가 방영한 드라마는 '크래시'. 하반기에 제작 예정인 드라마로는 코믹 수사물 '철창살'과 로맨틱 법정 멜로 '아이돌아이'. 아직 채널 편성 진행 중. 내년에 제작에 들어갈 드라마로 기대되는 작품은 하드코어 액션 어드벤처 '악의 우굴거리는 강가에서'가 있음. 다만, 올해 제작비가 상대적으로 컸던 라인업이 삭제되고, 다른 작품 제작으로 선회하면서 제작 시기가 지연되어 매출 성장은 올해보다는 내년에 기대가 클 전망

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	221	589	717	569	465
YoY(%)	-21.8	166.4	21.8	-20.7	-18.2
영업이익(억원)	-9	69	85	69	55
OP 마진(%)	-4.0	11.8	11.9	12.2	11.8
지배주주순이익(억원)	-74	170	41	49	42
EPS(원)	-792	1,795	428	515	438
YoY(%)	적지	흑전	-76.1	20.2	-15.0
PER(배)	N/A	16.7	59.2	26.3	19.3
PSR(배)	16.1	4.8	3.4	2.3	1.7
EV/EBITDA(배)	N/A	39.9	24.4	16.4	10.8
PBR(배)	11.6	6.0	4.1	2.1	1.2
ROE(%)	-21.3	43.4	7.7	8.1	6.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/22)		8,250원
52주 최고가		16,440원
52주 최저가		8,110원
KOSDAQ (7/22)		809.96p
자본금		48억원
시가총액		787억원
액면가		500원
발행주식수		10백만주
일평균 거래량 (60일)		3만주
일평균 거래액 (60일)		3억원
외국인지분율		1.10%
주요주주	이에스프로덕션 외 1인	25.71%
	CJ ENM	9.47%

Price & Relative Performance

Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.6	-34.7	-46.3
상대주가	-3.8	-32.3	-38.0

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

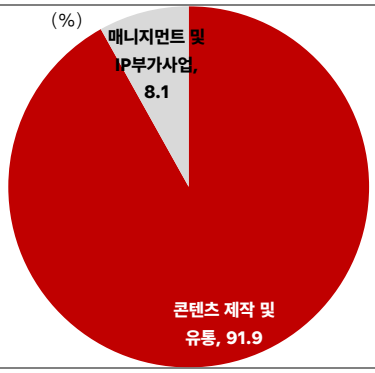
기업 개요

1 연혁

에이스토리는 드라마 제작 전문 기업

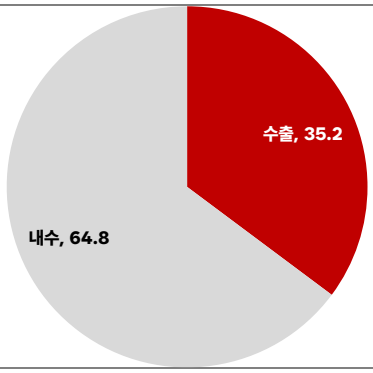
에이스토리는 콘텐츠 제작 전문 기업이다. 콘텐츠를 기획 및 제작하여 방송국, OTT(Over The Top), 해외시장 등에 공급하는 콘텐츠 제작 및 유통을 주요 사업으로 하고 있으며, 계열회사를 통해 IP(Intelligent Property: 지적재산권)를 활용한 부가사업 및 배우매지니먼트 사업을 영위하고 있다. 특히, 동사는 드라마 제작에 특화되어 있으며, 주요 작품으로는 '시그널', '킹덤'과 '이상한 변호사 우영우' 등이 있다. 현재 1년에 2~3편의 작품을 제작하고 있으며, 2023년까지 총 45개의 작품을 제작했다. 에이스토리의 사업부분은 콘텐츠 제작 및 유통(91.9%, 2023년 매출액 기준)과 매니지먼트 및 IP부가사업(8.1%)이 있다. 수출과 내수의 비중은 각각 35.2%, 64.8%이다.

에이스토리의 매출액 구성



주: 2023년 기준, 자료: 에이스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

에이스토리 매출액의 수출과 내수 비중



주: 2023년 기준, 자료: 에이스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

연혁: 2004년 설립, 2019년 코스닥 시장 상장

에이스토리는 2004년 1월에 설립되었으며, 2019년 7월 코스닥 시장에 상장했다.

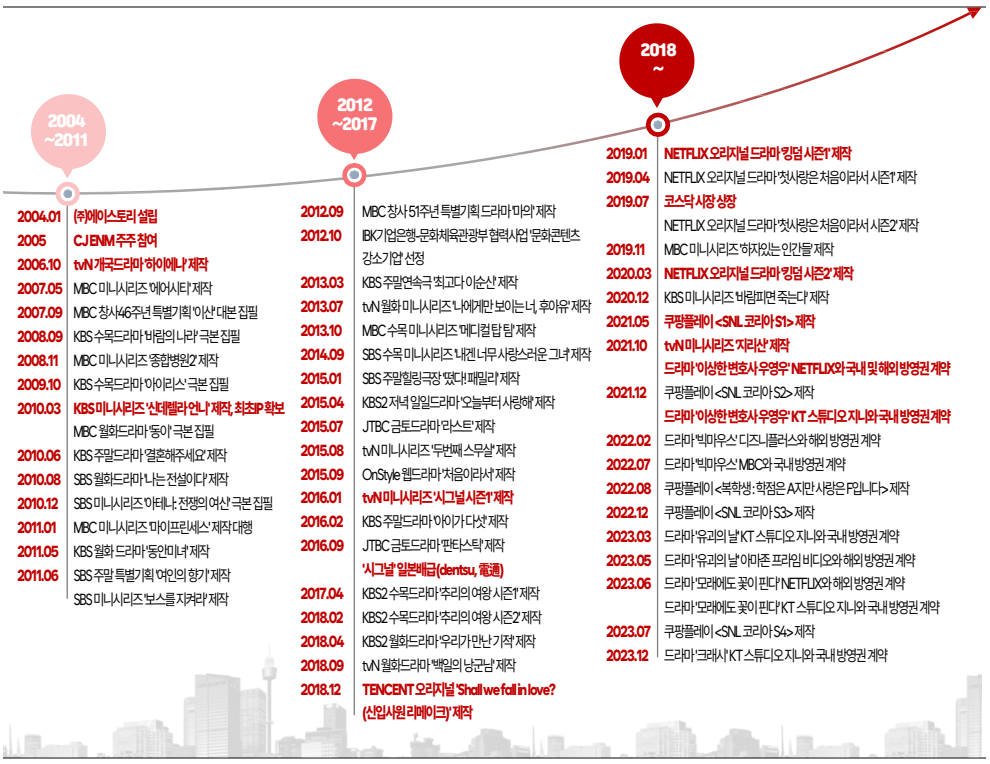
2005년 CJ ENM은 에이스토리의 주주로 참여했다. 에이스토리는 2006년 10월 최초로 tvN 개국드라마 '하이에나'를 제작했다. 16부작으로 제작되었으며, 조수원PD가 연출했고 배우 김민종, 소이현, 윤다훈, 오만석 등이 출연했다. 2007년 제작한 MBC 미니시리즈 '에어시티'는 일본 dentsu에 최초로 직수출되었다. 2008년 11월 MBC미니시리즈 '종합병원2'를 제작하며 시즌제를 시도했고, 2010년에 제작한 KBS미니시리즈 '신데렐라 언니'를 통해 최초로 IP를 확보했다.

에이스토리는 2014년 SBS수목드리마 '내겐 너무 사랑스러운 그녀'를 제작해 중국 OTT에 판매하였다. 2016년에는 tvN미니시리즈 '시그널'을 제작했다. 시그널은 2016년 1월 22일부터 3월 12일까지 16부작으로 제작되었으며, 최고시청률 12.5%를 기록했다. 과거로부터 걸려온 간절한 신호(무전)로 연결된 현재와 과거의 형사들이 오래된 미제 사건을 다시 파헤치는 내용으로, 김원석PD가 연출하고 김은희 작가가 극본을 썼다. 이제훈, 김혜수, 조진웅과 장현성이 출현했다. '시그널'은 일본 dentsu에 직수출되었다. 2018년에는 '백일의 낭군님'과 '우리가 만난 기적'을 제작해 IP를 확보하고, 중국 텐센트가 오리지널 주주로 참여한 'Shall we fall in Love?' 를 제작했다.

2019년 제작한 넷플릭스 오리지널 드라마 '킹덤 시즌1'이 흥행에 성공한 가운데, 동사는 코스닥 시작에 상장했다. '킹덤'은 2020년 시즌 2도 제작되었다, 장르는 스릴러이며, 김은희 작가외 김성훈, 박인제가 연출했다. 주지훈, 류승룡, 배두나, 김상호 등이 출연했다. 넷플릭스는 이 작품을 통해 아시아, 특히 한국 구독자를 많이 확보했다. 2021년에는 쿠팡플레이 예능 'SNL코리아S1'과 tvN 미니시리즈 '지리산'을 제작했다. 같은 해 드라마 '이상한 변호사 우영우'에 대해 넷플릭스와 국내 및 해외 방영권을, KT스튜디오 지니와 국내 방영권을 계약했다. 우영우는 2022년 6월 ENA를 통해 16부작으로 방영되었고, 최고 시청률 17.5%를 기록했다.

2022년에는 드라마 '빅마우스'를 디즈니플러스와 해외 방영권을, MBC와 국내 방영권을 계약했다. 2023년에는 '유괴의 날'에 대해 아마존 프라임과 KT스튜디오 지니와 방영권 계약을 맺었고, '모래에도 꽃이 핀다'에 대해 넷플릭스와 KT스튜디오 지니와 방영권 계약을 맺었다. 'SNL코리아'는 인기에 힘입어 2023년 7월 시즌 4가 제작되었다.

에이스토리 주요 연혁



자료: 에이스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주주 구성과 종속회사

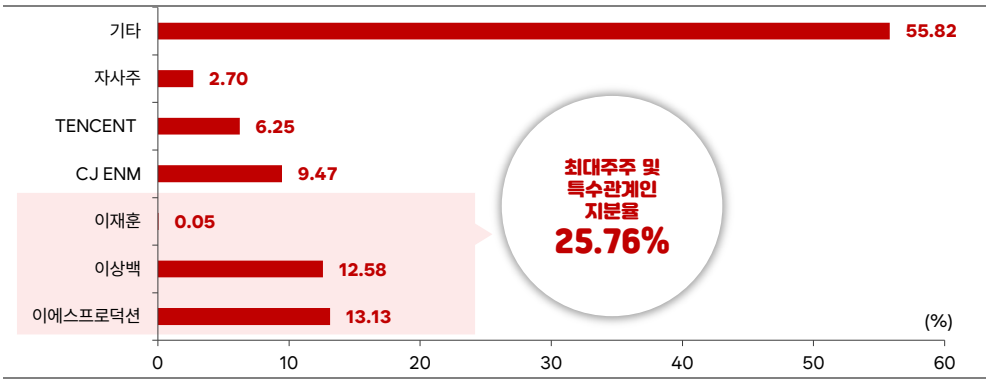
에이스토리의 최대주주는 (주)이에스프로덕션으로 13.13% 지분 보유

2024년 3월말 기준으로, 에이스토리의 최대주주는 (주)이에스프로덕션으로 지분율 13.13%를 보유하고 있다. 이 외 특수관계인으로는 이상백 대표의 지분율 12.58%, 이재훈 재무이사 지분율 0.05%가 있다. 최대주주와 특수관계인의 합계 지분율은 25.76%이다. 자사주로는 257,750주가 있으며, 지분율은 2.7%이다.

에이스토리의 최대주주 이에스프로덕션은 2015년 4월 방송프로그램 제작업을 목적으로 설립되었으며, 이에스프로덕션의 이승은 대표와 에이스토리의 이상백 대표가 각각 50%씩 지분을 가지고 있다. 이상백 대표와 이승은 대표는 부부관계이다. 2023년말 기준으로 이에스프로덕션의 자산과 자본총계는 각각 2,494억원, 2,471억원이다. 2023년 매출액은 발생하지 않았다.

이외 주요 주주로는 ㈜ CJ ENM(9.47%)과 TENCENT MOBILITY LIMITED(6.25%)이 있다.

에이스토리 주요 주주



주: 2024년 3월말 기준, 자료: 에이스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속회사: ㈜에이아이엠씨

에이스토리의 종속회사로는 ㈜에이아이엠씨(지분율 100%, 2024년 3월말 기준)가 있다.

㈜에이아이엠씨는 2021년 3월 설립되었으며, 매니지먼트와 IP부가사업을 주요 사업으로 영위하고 있다. 주요 아티스트로는 정승원, 문희, 주현영, 김아영, 윤종빈, 김선우가 있다. 2024년 3월말 기준으로 자산과 자본 규모는 각각 25억원, 21억원이다. 2021년 6억원에 불과했던 매출액은 2023년 54억원까지 증가했다.

3 주요 작품

주요 작품: '시그널', '킹덤', '이상한 변호사 우영우'

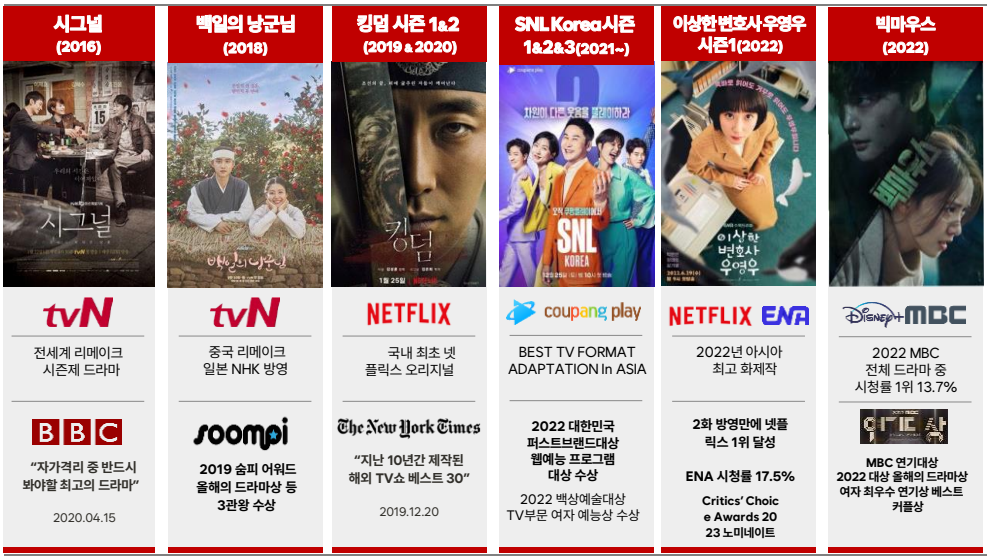
에이스토리의 대표 작품은 2022년에 방영된 '이상한 변호사 우영우'이다. 천재적인 두뇌와 자폐스펙트럼을 동시에 가진 신입 변호사 우영우의 대형 로펌 생존기를 그린 드라마로 최고 시청률 17.5%를 기록했다. '이상한 변호사 우영우'는 2022년 코리아드라마어워즈 작품상과 2023년 제 18회 서울 드라마 어워즈 작품상을 받았다. 주연배우인 박은빈은 2022년 제 8회 에이판 스타 어워즈 아이돌챔프 인기상, 2023년 제 59회 백상예술대상 TV부문대상, 2023년 제 18회 서울 드라마 어워즈 아시아스타상을 수상했다. 이 외 주요 작품으로는 'SNL', '킹덤', '빅마우스', '백일의 낭군님'과 '시그널'이 있다.

2016년 이후 에이스토리 작품 라인업

No.	작품명	구분	편수(회)	방송기간	방송사	작가
1	시그널 시즌 1	금토드라마	16 (70 분)	2016.01~2016.03	tvN	김은희
2	아이가 다섯	주말연속극	54 (60 분)	2016.02~2016.08	KBS	정현정, 정하나
3	판타스틱	금토드라마	16 (70 분)	2016.09~2016.10	JTBC	이성은
4	추리의 여왕	미니시리즈	16 (70 분)	2017.04~2017.05	KBS	이성민
5	추리의 여왕 2	미니시리즈	16 (70 분)	2018.02~2018.04	KBS	이성민
6	우리가 만난 기적	월화드라마	18 (70 분)	2018.04~2018.05	KBS	백미경
7	백일의낭군님	월화드라마	16 (70 분)	2018.09~2018.10	tvN	노지설
8	Shall we fall in love?	글로벌 OTT	35 (45 분)	2018.12~2019.02	TENCENT	-
9	킹덤 시즌 1	글로벌 OTT	6 (55 분)	2019.01.25	NETFLIX	김은희
10	첫사랑은 처음이라서 시즌 1	글로벌 OTT	8 (50 분)	2019.04.18	NETFLIX	김란
11	첫사랑은 처음이라서 시즌 2	글로벌 OTT	8 (50 분)	2019.07.26	NETFLIX	김란
12	시그널 (리메이크 중국)	글로벌 OTT	32 (30 분)	2019.10.23	TENCENT	-
13	하자있는 인간들	미니시리즈	16 (70 분)	2019.11~2020.01	MBC	안신유
14	킹덤 시즌 2	글로벌 OTT	6 (55 분)	2020.03.13	NETFLIX	김은희
15	바람피면 죽는다	미니시리즈	16 (70 분)	2020.12~2021.01	KBS	이성민
16	SNL S1	버라이어티예능	10 (60 분)	2021.10~2021.12	쿠팡플레이	-
17	지리산	미니시리즈 (글로벌 OTT)	16 (70 분)	2021.09.04	tvN, iQIYI	김은희
18	SNL S2	버라이어티예능	10 (60 분)	2021.12.25	쿠팡플레이	-
19	이상한 변호사 우영우	미니시리즈 (글로벌 OTT 외)	16 (70 분)	2022.06.29	NETFLIX, ENA	문지원
20	빅마우스	미니시리즈 (글로벌 OTT 외)	16 (70 분)	2022.07.29	Disney+, MBC	하람
21	복학생: 학점은 A 지만 사랑은 F 입니다	예능시트콤	8 (30 분)	2022.08	쿠팡플레이	-
22	SNL S3	버라이어티예능	10 (60 분)	2022.11.04	쿠팡플레이	-
23	SNL S4	버라이어티예능	10 (60 분)	2023.07.15	쿠팡플레이	-
24	유괴의 날	미니시리즈 (글로벌 OTT 외)	12 (60 분)	2023.09.13	Amazon Prime Video ENA	김제영
25	모래에도 꽃이 핀다	미니시리즈 (글로벌 OTT 외)	12 (70 분)	2023.12.20	NETFLIX, ENA	원유정
26	크래시	미니시리즈 (글로벌 OTT 외)	12 (60 분)	2024.05.13	Disney+, ENA	오수진

자료: 에이스토리, 한국IR협의회 리서치센터

에이스토리 주요 작품



자료: 에이스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 콘텐트 산업 현황

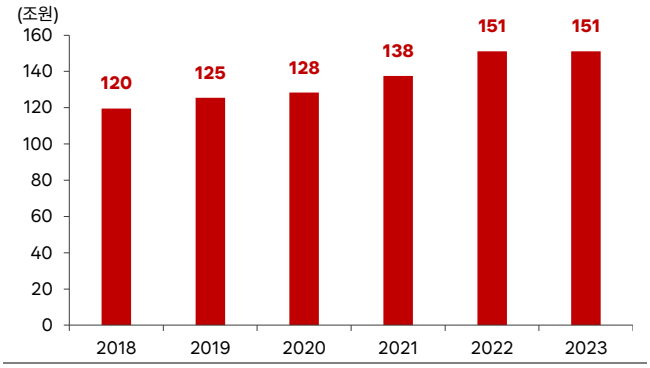
2023년 국내 콘텐트 시장 규모는 151조원으로 전년과 유사한 수준 기록

한국 콘텐츠진흥원에 따르면 콘텐트 산업이란 '콘텐트 상품을 생산, 유통, 소비하는데 관련된 산업'으로 영화, 방송, 만화, 음악, 출판, 애니메이션, 광고, 캐릭터, 지식정보, 콘텐트솔루션으로 세분화된다.

2023년 국내 콘텐트 시장 규모는 151조원으로 전년대비 0.01% 감소하며 2022년도와 유사한 수준을 기록했다. 상대적으로 높은 증가율을 보인 산업은 음악, 지식정보와 만화로 각각 2022년 대비 15.2%, 6.1%와 6.0% 증가했다. 반면, 영화와 방송산업은 전년 대비 6.5%, 4.4% 감소했다. 참고로, 국내 콘텐트 시장 규모는 지난 5년간(2018년~2023년) 연평균 4.8% 성장했다.

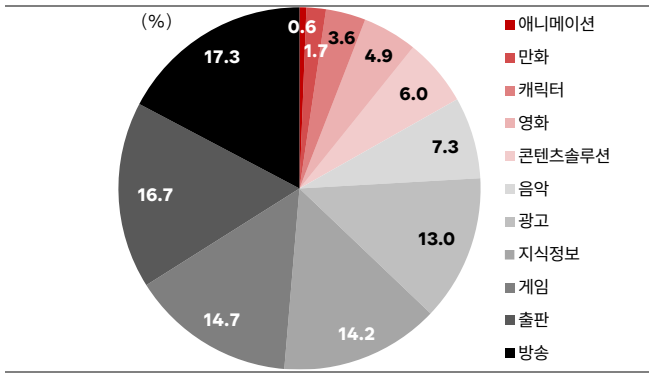
2023년 콘텐트 시장에서 가장 큰 비중을 차지하는 산업은 방송과 출판산업으로 17.3%, 16.7%를 차지하고 있다.

국내 콘텐츠 시장 규모 추이



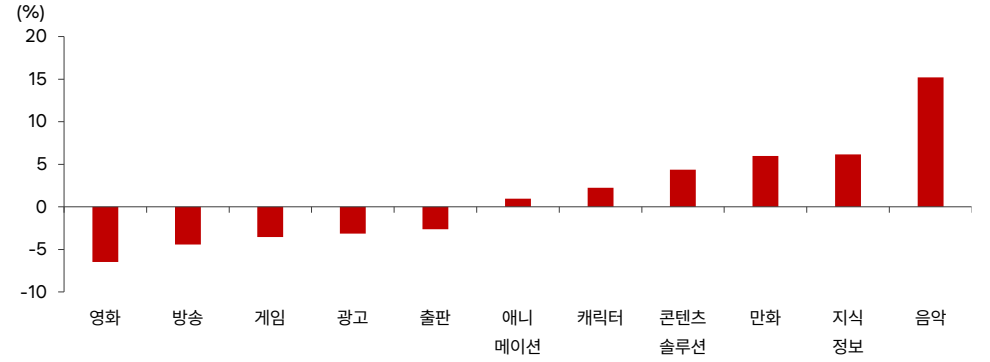
자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

콘텐트 산업 시장 분야별 비중



주: 2023년 기준, 자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 콘텐츠 산업 분야별 2023년 매출액의 전년대비 증감율 현황



자료: 한국콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

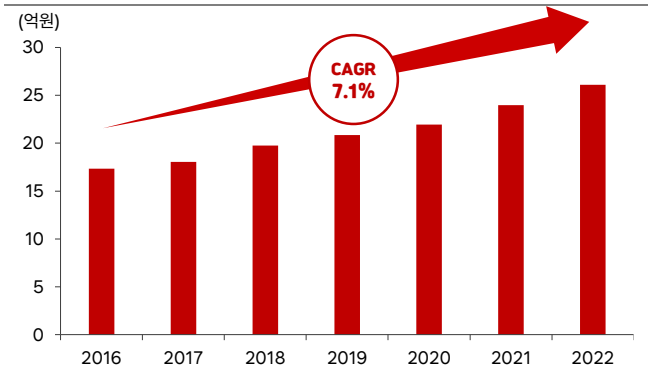
3 방송 영상산업 현황

2022년 방송영상산업 매출액은 26조원 전년대비 8.9% 증가

한국 콘텐츠진흥원에 따르면 2022년 기준 국내 방송영상산업 매출액은 26조원으로 전년대비 8.9% 증가했다. 이는 코로나 이전 시기인 2019년과 비교해도 25% 증가한 수치이다. 업태별로 보면 유선방송과 위성방송을 제외한 모든 부문에서 증가하는 모습을 보였다. 유선방송과 위성방송은 가입자 수가 감소함에 따라 매출이 각각 2.7%, 2.9% 감소했다. 반면, 에이스토리의 사업 부문에 해당하는 방송영상물 제작업 매출액은 6.3조원으로 38.9% 증가하며 가장 큰 폭의 성장을 보여 주었다.

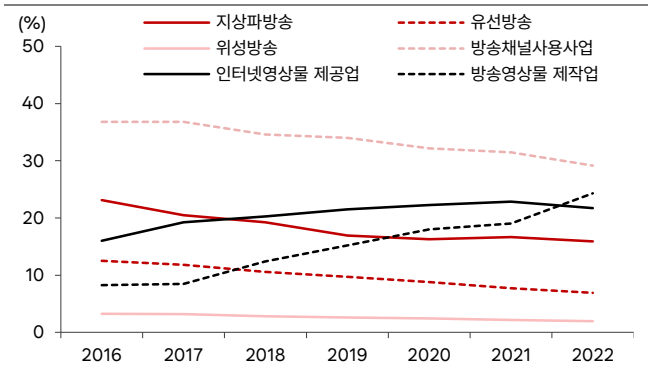
2016년 이후 추이를 살펴보면, 전체 방송영상 시장에서 방송영상물 제작업 매출 비중은 커지고 있는 반면 전통적인 지상파방송, 유선방송, 방송채널사용산업의 비중은 하락세를 보이고 있다.

방송영상산업 시장규모 추이



자료: 한국 콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

방송영상산업 업태별 매출액 비중 추이



자료: 한국 콘텐츠진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

방송영상 제작사 수익은 1) 방영권 매출, 2) 유통 매출과 3) 기타매출로 나뉨

방송영상 제작사 수익은 방영권 매출, 유통 매출, 기타 매출로 나뉜다.

방영권 매출은 드라마 제작사가 방송사에 판권을 판매함으로 창출되는 매출이다. 방영권 매출의 경우 캡티브(Captive)와 비캡티브(Non-Captive)로 나뉜다. 제작자 계열에 해당되는 방송사에 영상물에 대한 판권을 판매하게 되면 캡티브 매출로 잡히며, 그 외 방송사에 판매하게 되면 비캡티브 매출로 인식된다. 캡티브 채널을 보유하고 있는 제작사는 콘텐트리중앙(방송사: JTBC), 스튜디오드래곤(방송사: tvn, OCN 등)이 있다. 유통 매출은 방송사가 아닌 OTT플랫폼에 판권을 판매하여 얻는 매출이다. 최근 OTT향 영상이 확대되면서 유통 매출이 차지하는 비중이 높아지고 있다. 기타 매출은 PPL광고와 OST판매 등 판권 매매 이외 발생하는 매출을 포함한다.

OTT플랫폼 등장으로 다변화된 방송영상 산업 수익구조 형태

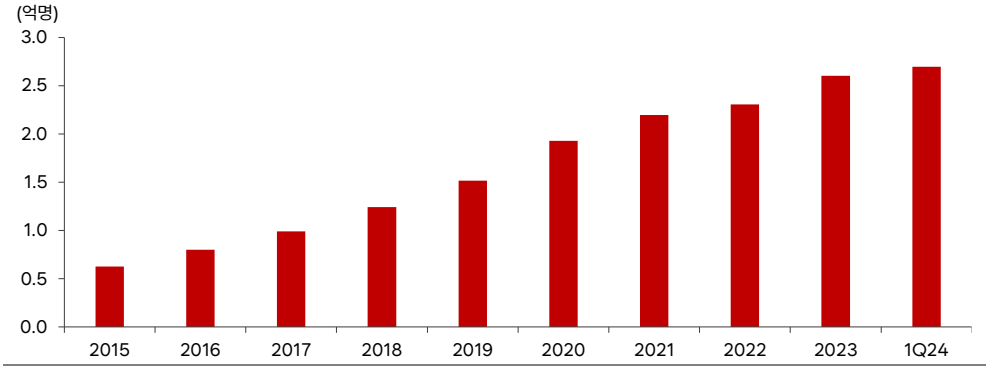
OTT채널이 등장하기 전 방송영상 산업의 수익구조는 판매채널이 방송사 하나로 일원화된 구조로, 드라마 제작비를 방송사에서 일정부분 부담하는 자체납품형식 구조가 일반적이었다. 자체납품형식은 방송사에서 제작비를 부담하는 대신 방송사가 IP를 소유하고 계약조건에 따라 해당 드라마에 대한 판권 판매 및 부가 수익의 일부를 제작사에게 분배하는 구조이다.

하지만 2010년 후반 자본력이 높은 대기업 계열 제작사가 등장하고 OTT플랫폼이 생겨나면서 드라마 제작 구조에 변화가 생겼다. 제작사가 자금력으로 대규모 제작비를 투입해 직접 IP(Intellectual Rights; 지식재산권)를 소유하는 자체투자형식이 생겨났다. 자체투자형식이란 제작사가 방송사나 OTT플랫폼에 방영권이나 판권을 판매하여 제작비를 회수하고, IP를 활용해 부가 수익을 발생시키는 구조이다. 성공한 콘텐트 IP는 다른 콘텐트 영역에서 활용해 다양한 방법으로 수익원을 확장할 수 있기 때문에 최근에 제작자들은 IP를 확보하기 위한 투자를 늘리고 있다

OTT플랫폼의 부상과 함께 제작사가 OTT채널에 영상물 IP를 넘기는 OTT납품형식도 생겼다. OTT업체는 드라마 제작비와 일정 수준의 마진을 보장해 주고 영상물에 대한 저작권을 보유하는 구조이다.

이와 같은 사업구조 다변화 현상은 OTT플랫폼의 부상과 함께 가속화되었다. 코로나 이후 넷플릭스와 디즈니플러스와 같은 글로벌 OTT플랫폼이 급격히 성장했다. 넷플릭스 가입자 수는 2015년(6,000만명)부터 꾸준히 증가세를 보이며 2024년 3월말 2.7억명을 기록했다. 이런 OTT시장의 성장은 국내 제작사에 유리하게 작용하고 있다. 왜냐하면 동남아 시장 선점을 위해 글로벌 OTT들이 국내 콘텐트 수급에 높은 관심을 보이고 있기 때문이다. 실제로 국내 영상물 제작 시장으로 글로벌 OTT기업들의 해외자본이 크게 유입되고 있다. 넷플릭스는 2015년부터 2022년까지 누적적으로 2.1조원 투자했을 것으로 추정된다. 또한 2023년 4월 넷플릭스는 향후 4년간 한국 콘텐트에 3.3조원을 투자하겠다고 발표했다.

넷플릭스 가입자 수 추이



자료: 넷플릭스, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1 내년에 기대되는 리메이크와 공동제작을 통한 해외 매출 성장

투자포인트1. 글로벌 공동제작 및 해외리메이크를 통한 매출 발생 기대. 본격적 매출은 내년에 기대

에이스토리의 첫번째 투자포인트는 국내 작품의 글로벌 공동제작 및 해외 리메이크를 통한 매출 발생 기대이다. 다만, 본격적인 매출은 올해가 아닌 내년부터 발생할 개연성이 크다.

에이스토리가 2016년에 제작했던 '시그널 시즌1'은 2019년 TENCENT가 중국에서 리메이크를 했다. 그리고 현재 동사는 IP를 보유하고 있는 작품 중 '유괴의 날', '빅마우스'와 '이상한 변호사 우영우'를 해외에 리메이크 하는 방안을 논의 중이다.

'유괴의 날'은 어설픈 유괴범과 11살 천재 소녀의 세상 특별한 공조를 담은 코믹 버디 스릴러로 2023년 9월~10월 ENA에 방영되었다. 이 작품은 에이스토리와 KT스튜디오지니가 공동으로 제작했다. 당시 에이스토리는 '유괴의 날'의 해외방영권을 아마존 프라임 비디오에, 국내방영권을 KT스튜디오 지니에 판매했다. 연초 에이스토리는 유럽 최대 미디어 그룹 중 하나인 '스튜디오 함부르크 프로덕션 그룹(SHPG)'의 영국 자회사 SHUK와 '유괴의 날' 영국 버전 리메이크 공동 제작을 확정했다. 제작비의 일정 부분에 대한 로열티를 받고, SPC 합작회사를 설립해 공동으로 제작한 결과물에 대한 수익은 물론, 현지에서 제작된 드라마의 글로벌 배급과 부가 사업 등에 따른 수익을 공유할 예정이다. 내년 초 즈음에 제작에 들어 가며 수익을 인식할 것으로 예상된다.

'빅마우스'는 2022년 7월~9월 MBC에 16부작으로 방영되었다. 최고 시청률 13.7%를 기록했으며, 승률 10%의 생계형 변호사가 우연히 맡게 된 살인 사건에 휘말려 하루아침에 희대의 천재 사기꾼 '빅마우스'가 되어 살아남기 위해, 그리고 가족을 지키기 위해 거대한 음모로 얼룩진 특권층의 민낯을 파헤쳐 가는 스토리이다. 이종석, 임윤아 등이 출연했다. 작년 9월 에이스토리는 홍콩 최대 미디어 그룹인 TVB(Television Broadcast Limited)와 '빅마우스' 리메이크를 위한 MOU를 체결했다. 현재 각색은 완료되었으며, 채널 편성은 아직 확정되지 않은 상태이다. 채널 편성 후, 제작을 시작하면 로열티를 받을 수 있다.

'이상한 변호사 우영우'는 방영 당시 여러 국가에서 리메이크 제안을 받았다. 에이스토리는 관련해서 수출 및 권리 방안을 고심했다. 현재 미국과 리메이크 계약을 맺기 위한 과정이 구체적으로 진행 중이며 올해 내 계약이 완료될 예정이다. 올해 내 리메이크 계약 완료 시 빠르면 내년 하반기에는 관련된 수익을 인식할 수 있을 전망이다. 영국과도 리메이크를 논의 중이다.

2 꾸준한 드라마 제작에 따른 매출 발생

투자포인트2. 꾸준한 드라마 제작에 따른 매출 발생. 매출 성장은 올해보다 내년에 기대가 큼

에이스토리의 두번째 투자 포인트는 꾸준한 드라마 제작에 따른 매출 발생 기대이다. 동사는 1년에 최소 2~3편의 작품을 제작하고 있다. 다만, 올해 제작비가 상대적으로 컸던 라인업이 삭제되고, 다른 작품 제작으로 선회하면서 제작 시기가 지연되어 매출 성장은 올해보다는 내년에 기대가 크다.

올해 동사가 제작, 방영한 드라마는 '크래시'이다. '크래시'는 올해 5월 13일부터 6월 18일까지 12부작으로 ENA에서 방영되었으며, 박준우PD가 연출했다. 칼 대신 운전대를 쥔 도로 위 빌런들을 소통하는 교통범죄수사팀의 노브레이크 직진 수사극으로, 이민기, 곽선영, 허성태 등이 출연했다. 경기콘텐츠진흥원이 제작 지원했다. 최고 시청률은 6.6%이며, KT스튜디오 지니와 국내 방영권 계약을, 디즈니플러스와 해외 방영권 계약(중국 제외)를 맺었다.

하반기에 제작 예정인 드라마로는 코믹 수사물 '철창살'과 로맨틱 법정 멜로 '아이돌아이'가 있다. 현재 채널 편성을 진행 중으로 아직 연출자와 작가, 주연배우 등이 결정되지 않은 상태이다. 따라서 실질적인 제작 시기는 3분기 초보다는 연말에 가까울 수 있다. 에이스토리는 IP를 보유하고 제작할 예정이기 때문에 '철창살'과 '아이돌아이'는 제작 시 진행률로 매출이 인식될 예정이다.

또한 내년에 제작에 들어갈 드라마로 기대되는 작품은 하드코어 액션 어드벤처 '악의 우굴거리는 강가에서'가 있다.

3 자체 IP 보유 및 OSMU를 통한 이익 극대화 전략

투자포인트3. 자체 IP보유 및 OSMU를 통한 이익 극대화 전략

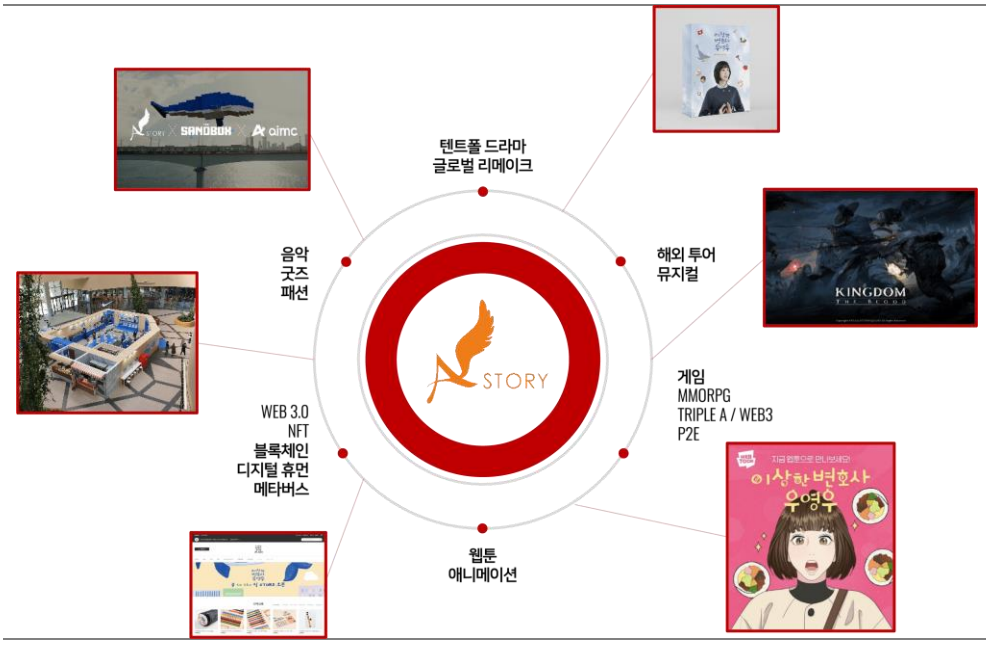
에이스토리의 세번째 투자 포인트는 자체 IP보유 및 OSMU(One Source Multi-Use)를 통한 이익 극대화 전략이다.

동사는 2020년 이후 제작하는 드라마에 대해 적극적으로 IP를 보유하고, IP부가 사업을 통해 이익을 극대화하는 전략을 구사하고 있다. 이를 위해 2021년 3월 ㈜에이아이엠씨를 설립했다.

드라마 '지리산' 방영 시 NFT발행을 통해 IP부가 사업을 처음으로 시작하였고, '이상한 변호사 우영우'와 관련된 IP부가 사업이 활발히 이루어졌다. '이상한 변호사 우영우'와 관련된 부가사업으로는 1) 굿즈를 통한 커머스 사업, 2) 메타버스 내에서 가상의 우영우 판매, 3) 네이버 웹툰 등이 진행되었고, 4) 해외투어 뮤지컬 논의도 이뤄졌었다.

IP부가사업과 관련된 매출액은 현재 제작비의 10% 수준이 발생하고 있으며, 추가적인 원가가 크지 않다는 점에서 이익 극대화와 연결된다.

에이스토리의 IP비즈니스



자료: 에이스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 2023년 실적 Review

2023년 매출액 569억원(-20.7%YoY), 영업이익 69억원(-18.3%YoY) 기록

에이스토리의 2023년 매출액은 569억원으로 전년 대비 20.7% 감소했다.
사업부문별로 보면, 콘텐츠 제작 및 유통 매출액은 523억원으로 전년대비 23.6% 감소했다. 반면, 매니지먼트 및 IP부가사업은 46억원으로 전년대비 39.3% 증가했다.
콘텐츠 제작 및 유통 매출액 감소는 1) 드라마 및 예능 제작 편수의 감소(2022년 6편→2023년 4편)와 2) 전년도 텐트폴 드라마 '지리산' 제작비에 따른 기고 효과가 반영되었기 때문이다. 2023년 방영된 드라마로는 '유괴의 날'(방송기간 9/13~10/25, 12부작), '모래에도 꽃이 핀다(12/20~24/01/31, 12부작)이 있다. 예능으로는 'SNL S4'(7/15, 10부작), 다큐멘터리 '화이트아웃'(12/22~12/29, 2부작)이 있었다. 매니지먼트 및 IP부가사업은 '이상한 변호사 우영우'의 IP활용 비즈니스가 이어지고, 소속배우의 광고 출연료가 증가해 전년대비 증가세를 유지해 갔다.

동사의 영업이익은 69억원으로 전년대비 18.3% 감소했다. 영업이익률은 12.2%로 전년대비 0.4%p 개선되었다. 2023년 매출원가율은 75.9%로 전년대비 2.9%p 개선된 반면, 판관비율은 11.9%로 2.5%p 악화되었다. 매출원가율 개선은 1) 연기자 출연료 감소와 2) IP활용을 통한 이익 레버리지 효과가 확대된데 따른 것이다.

에이스토리의 당기순이익은 49억원으로 전년 대비 20.2% 증가했다.

2 2024년 1분기 실적 Review

2024년 1분기 매출액 116억원(+8.1%YoY), 영업이익 18억원(-23.4%YoY) 기록

에이스토리의 2024년 1분기 매출액은 116억원으로 전년동기 대비 8.1% 증가했다. 콘텐츠 제작 및 유통 매출액은 111억원으로 전년동기 대비 18.6% 증가한 반면, 매니저먼트 및 IP부가사업은 6억원으로 2023년 1분기 대비 60.4% 감소했다.

영업이익은 18억원으로 전년동기 대비 23.4% 감소했다. 영업이익률은 15.0%로 2023년 1분기 대비 6.2%p 하락했다. 판관비율은 17.2%로 전년동기 대비 1.8%p 하락한 반면, 매출원가율은 67.7%로 7.9%p 상승했다.
당기순이익은 15억원으로 2023년 1분기 대비 25% 감소했다.

3 2024년 실적 전망

2024년 매출액 465억원(-18.2%YoY), 영업이익 55억원(-21.0%YoY) 예상

당사는 2024년 에이스토리 매출액을 465억원(-18.2%YoY), 영업이익을 55억원(-21.0%YoY), 영업이익률을 11.8%(-0.4%pYoY)로 추정한다.

상반기 '크래시'가 방영된데 이어 하반기에 제작 예정인 드라마로는 코믹 수사물 '철창살'과 로맨틱 법정 멜로 '아이돌 아이'가 있다. 현재 채널 편성을 진행 중으로 아직 연출자와 작가, 주연배우 등이 결정되지 않은 상태이다. 따라서 실질적인 매출 발생 시기까지는 다소 시간이 소요됨에 따라 올해 매출액은 전년 대비 감소할 개연성이 있다.

2022년과 2023년에 증가했던 IP부가 사업 매출액이 다소 감소되며 매출원가율이 상승해 영업이익률은 전년대비 하락할 것으로 예상한다.

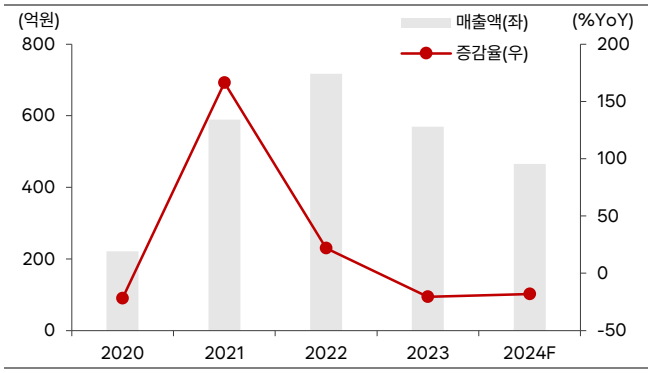
에이스토리의 2024년 실적은 2023년 대비 부진할 예상이나, 2025년에는 해외 리메이크와 공동제작이 본격적으로 이뤄지고, 드라마 제작 매출액이 증가하며 2024년 대비 개선될 것으로 전망이다.

실적 전망 (단위: 억원, %)

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	221	589	717	569	465
콘텐츠 제작 및 유통	221	587	684	523	427
매니지먼트 및 IP 부가사업		1	33	46	38
영업이익	-9	69	85	69	55
당기순이익	-74	170	41	49	42
%YoY					
매출액	-21.8	166.4	21.8	-20.7	-18.2
영업이익	적지	흑전	22.7	-18.3	-21.0
당기순이익	적지	흑전	-76	20.2	-15.0
영업이익률	-4	11.8	11.9	12.2	11.8
당기순이익률	-33.5	28.9	5.7	8.6	9.0

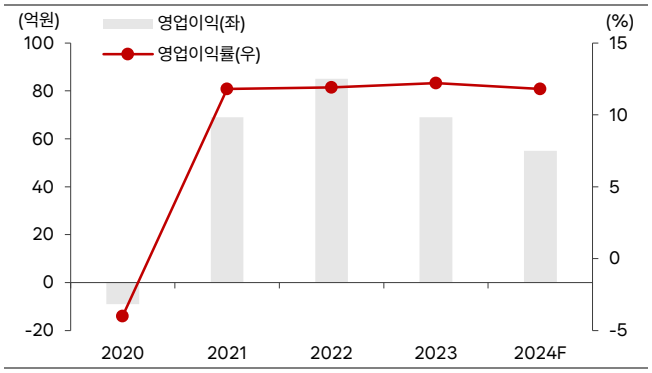
자료: 한국IR협의회 리서치센터

에이스토리의 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: 에이스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

에이스토리 영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망



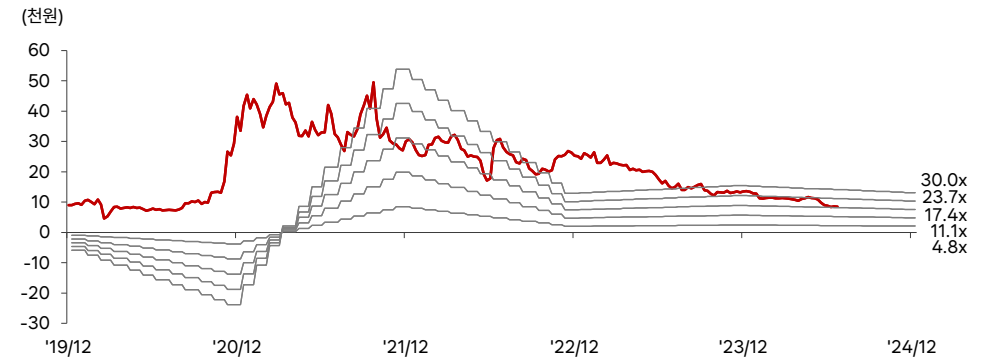
자료: 에이스토리, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

현재 에이스토리의 2024년 PER은 19.3배로 밸류에이션 하단

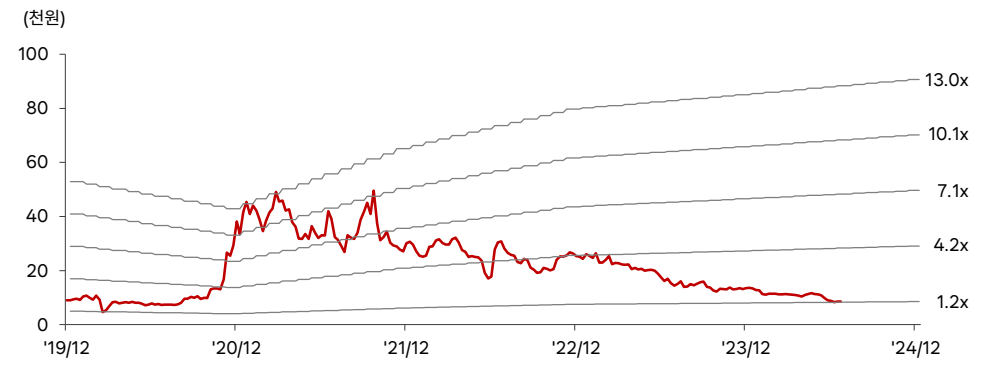
현재 에이스토리의 2024년 PER은 19.3배이다. 최근 당기순이익이 흑자로 전환된 2021년 이후 동사 주가는 PER Band 14.3배에서 60.0배 사이에서 움직였다. 이를 감안 시, 현재 동사의 주가는 밸류에이션 하단에 있다. 참고로, PBR 측면에서도 현 주가는 밸류에이션 하단이다. 2019년 이후 동사 주가는 PBR Band 1.2배~12.3배 사이에서 움직인 반면, 현재 에이스토리의 2024년 PBR은 1.2배이기 때문이다.

에이스토리의 PER Band



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

에이스토리의 PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

경쟁사와 비교 시 밸류에이션은 적정 수준

동사의 경쟁사로는 CJ ENM, 스튜디오드래곤, NEW, 삼화네트웍스, 팬엔터테인먼트가 있다.

CJ ENM은 2018년 7월 홈쇼핑 부문의 CJ오쇼핑이 미디어 부문의 CJ E&M을 흡수합병한 기업이다. 사업 영역은 1) TV채널, OTT플랫폼, 콘텐트 유통, 광고 사업을 영위하는 미디어 플랫폼(비중 28.9%, 2023년 매출액 기준), 2) 콘텐트 제작 및 판매, 영화 제작 및 배급 사업을 영위하는 영화드라마(25.0%), 3) 음반, 음원 사업, 연예 매니지먼트, 콘서트 등의 음악(15.5%)와 4) TV커머스, 디지털 커머스 등의 커머스(30.6%)로 구분된다. 이 중 영화드라마 사업부의 2023년과 2024년 1분기 영업이익률은 각각 -9.0%, -5%였다.

스튜디오드래곤은 2016년 5월 CJ ENM의 드라마 사업본부 물적분할로 설립되었으며, 2017년 11월 코스닥에 상장되었다. 동사의 사업부문은 드라마 편성(비중 20.5%, 2023년 매출액 기준), 드라마 판매(78.2%)와 기타(1.3%)로 구성된다. 대형사로서 3,928개의 에피소드에 달하는 글로벌 IP 249편을 보유하고 있으며, 8개의 드라마 스튜디오 자회사 및 관계사가 있다. 연간 25편 내외의 작품을 제작해 200개 이상 국가에 유통하고 있다. '더글로리 1,2,', '눈물의 여왕', '일타스캔들', '사랑의 불시착' 등이 주요 작품이다.

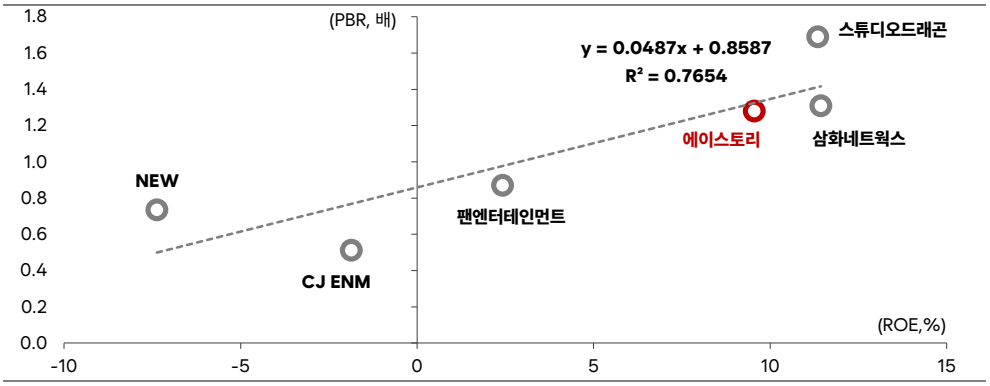
NEW는 'Next Entertainment World'의 약자로 콘텐츠 미디어 그룹이다. 영화 투자 및 배급사로 설립되었으나, 현재는 6개의 자회사를 통해 미디어와 관련된 다양한 사업을 영위하고 있다. 현재 동사가 자회사를 통해 영위하는 사업으로는 드라마 및 영화 제작, 음반 제작 및 유통, 매니지먼트 및 콘서트 기획과 영화관 운영 등이 있다. 2023년 매출액 기준으로 동사의 영화, 드라마, 기타 사업부 매출액 비중은 각각 94.3%, 0.9%와 4.8%가 있다.

삼화네트웍스는 1991년 10월에 설립되어 2007년 4월 방송프로그램 제작 사업을 영위하는 삼화프로덕션과 합병하였다. 2001년에 코스닥 시장에 상장되었다. 동사의 사업 부문은 크게 1) 드라마 콘텐츠를 기획 및 제작하는 드라마 사업과 2) 연기자 발굴 및 관리하는 매니지먼트 사업으로 구분된다. 2023년 매출액을 기준으로 드라마, 매니지먼트, 기타 사업부분 비중은 각각 99.5%, 0.3%, 0.2%이다.

팬엔터테인먼트는 1998년 설립되었으며, 2006년 코스닥 시장에 상장되었다. 동사의 매출액은 드라마, 음반 및 음원, 매니지먼트와 건물임대로 구분되며, 2023년 매출액 대비 각각의 비중은 96.2%, 1.0%, 0.2%와 2.6%이다. 대표 작품으로는 '겨울연가', '해를 품은 달', '킬미힐미', '폭삭속았수다' 가 있다.

에이스토리의 경쟁사 중 2024년 시장 추정치가 있는 기업은 CJ ENM과 스튜디오드래곤이다. 그러나, 이들과의 비교는 시가총액 차이가 크다는 점에서 한계가 있다. 이에, 에이스토리와 경쟁 5개사(CJ ENM, 스튜디오드래곤, NEW, 삼화네트웍스, 팬엔터테인먼트)의 2024년 1분기 실적을 연율화한 ROE와, 2024년 1분기말 기준 PBR을 활용하여 ROE-PBR을 비교해 보았다. 이를 비교 시, 상대적인 측면에서 에이스토리는 적정하게 평가되고 있다

에이스토리와 경쟁사의 ROE-PBR 관계



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

에이스토리와 경쟁사의 재무 및 밸류에이션 지표 비교

(단위: 억원, %, 배)

		에이스토리	CJ ENM	스튜디오드래곤	NEW	삼화네트웍스	팬엔터테인먼트
주가(원)		8,250	75,300	39,550	2,755	1,776	2,330
시가총액(억원)		787	16,512	11,888	759	757	645
자산총계 (억원)	2021	977	79,406	8,840	3,475	808	1,114
	2022	1,013	103,322	10,907	3,329	833	1,164
	2023	955	99,499	10,922	3,134	835	1,110
	2024E	969	97,816	11,186			
자본총계 (억원)	2021	477	37,774	6,839	1,288	441	727
	2022	585	35,522	6,607	1,200	579	724
	2023	624	32,387	7,078	1,095	563	808
	2024E	666	31,857	7,540			
매출액 (억원)	2021	589	35,524	4,871	1,415	329	304
	2022	717	47,922	6,979	1,556	823	253
	2023	569	43,684	7,531	1,291	624	1,238
	2024E	465	49,876	6,981			
영업이익(억원)	2021	69	2,969	526	18	68	15
	2022	85	1,374	652	72	108	9
	2023	69	-146	559	-56	-18	44
	2024E	55	2,045	615			
영업이익률(%)	2021	11.8	8.4	10.8	1.2	20.5	4.9
	2022	11.9	2.9	9.3	4.6	13.1	3.7
	2023	12.2	-0.3	7.4	-4.3	-2.9	3.5
	2024E	11.8	4.1	8.8			
당기순이익(억원)	2021	170	1,935	390	-220	64	40
	2022	41	-1,201	506	-123	138	-6
	2023	49	-3,159	301	-114	-12	76
	2024E	42	-355	446			
ROE(%)	2021	43.4	5.4	6.0	-18.8	16.8	5.7
	2022	7.7	-3.3	7.5	-9.9	27.2	-0.9
	2023	8.1	-9.3	4.4	-9.9	-2.2	9.9
	2024E	6.5	-1.1	6.1			
PER(배)	2021	16.7	15.7	69.9	N/A	20.7	35.6
	2022	59.2	N/A	51.1	N/A	10.6	N/A
	2023	26.3	N/A	51.5	N/A	N/A	14.0
	2024E	19.3	N/A	20.2			
PSR(배)	2021	4.8	0.9	5.6	2.8	4.0	4.7
	2022	3.4	0.5	3.7	1.5	1.8	5.7
	2023	2.3	0.4	2.1	1.0	1.4	0.9
	2024E	1.7	0.3	1.4			
PBR(배)	2021	5.9	0.8	4.0	3.1	2.8	1.9
	2022	4.0	0.6	3.9	1.9	2.3	2.0
	2023	2.0	0.5	2.2	1.2	1.4	1.3
	2024E	1.2	0.5	1.4			
배당수익률(%)	2021	0.0	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
	2022	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	2023	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: 주가와 시가총액은 2024-07-22 기준/ 에이스토리 FY2024년 추정치는 당사추정치, 경쟁사들은 시장 컨센서스 값 적용

자료: Fnguide, 한국IR협의회 리서치센터

리스크 요인

에이스토리의 리스크는 대형사 대비 높은 매출 변동성

에이스토리의 리스크는 대형사 대비 높은 매출 변동성이다.

동사는 중소형 드라마 제작사이다. 이로 인해, 대형사 대비 매출의 변동성이 크다. 자본의 차이와 Captive채널 보유 유무가 제작 편수에 영향을 미치기 때문이다. 대형제작사인 스튜디오드래곤과 콘텐트리중앙은 1) 안정적인 Captive채널인 CJ ENM과 JTBC가 있어서 채널의 드라마 슬랏만큼 편성이 가능하고, 2) 가용 자본 규모도 상대적으로 커서 연간 25편, 15편 내외의 드라마를 제작하고 있다. 중소형 제작사는 2021년부터 OTT발 콘텐츠 수요가 늘어나면서 드라마 제작 편수가 늘어났지만, 1년에 1편~5편을 제작하고 있다. 에이스토리도 중소형사로 드라마 제작 건수가 2022년부터 점차 감소하고 있고, 올해 2~3편정도 제작할 예상이다. 드라마 제작 건수가 상대적으로 적어, 대형사 대비 연도별, 분기별 매출 변동성이 크다는 점은 동사 투자 시 유의해야 한다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	221	589	717	569	465
증가율(%)	-21.8	166.4	21.8	-20.7	-18.2
매출원가	188	459	565	432	355
매출원가율(%)	85.1	77.9	78.8	75.9	76.3
매출총이익	33	130	152	137	110
매출이익률(%)	15.1	22.1	21.2	24.1	23.6
판매관리비	42	61	67	68	55
판관비율(%)	19.0	10.4	9.3	12.0	11.8
EBITDA	-6	73	91	77	62
EBITDA 이익률(%)	-2.7	12.5	12.7	13.5	13.4
증가율(%)	적전	흑전	23.7	-15.4	-18.6
영업이익	-9	69	85	69	55
영업이익률(%)	-4.0	11.8	11.9	12.2	11.8
증가율(%)	적지	흑전	22.7	-18.3	-21.0
영업외손익	-67	96	-54	-32	-9
금융수익	4	197	23	53	49
금융비용	67	99	61	86	59
기타영업외손익	-4	-2	-16	1	1
종속/관계기업관련손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-76	165	31	38	45
증가율(%)	적지	흑전	-81.0	20.0	20.6
법인세비용	-2	-5	-9	-11	4
계속사업이익	-74	170	41	49	42
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-74	170	41	49	42
당기순이익률(%)	-33.4	28.9	5.7	8.6	9.0
증가율(%)	적지	흑전	-76.0	20.2	-15.0
지배주주지분 순이익	-74	170	41	49	42

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	461	792	801	598	618
현금성자산	101	32	284	124	158
단기투자자산	117	205	183	96	176
매출채권	133	148	188	32	30
재고자산	95	232	80	133	80
기타유동자산	15	176	66	212	174
비유동자산	91	185	212	358	352
유형자산	1	8	13	11	11
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	2	21	50	91	85
기타비유동자산	88	156	149	256	256
자산총계	552	977	1,013	955	969
유동부채	239	395	349	321	293
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	35	125	84	85	42
기타유동부채	204	270	265	236	251
비유동부채	5	104	79	11	11
사채	0	100	66	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	4	13	11	11
부채총계	245	500	428	331	304
지배주주지분	307	477	585	624	666
자본금	47	48	48	48	48
자본잉여금	319	391	459	459	459
자본조정 등	-1	-75	-78	-78	-78
기타포괄이익누계액	0	0	0	-9	-9
이익잉여금	-57	114	156	204	246
자본총계	307	477	585	624	666

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	64	-323	286	-61	102
당기순이익	-74	170	41	49	42
유형자산 상각비	3	4	6	7	8
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	2	0	5	1	0
운전자본의감소(증가)	58	-414	195	-159	53
기타	75	-83	39	41	-1
투자활동으로인한현금흐름	35	-84	-27	11	-1
투자자산의 감소(증가)	1	-19	0	0	6
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-0	-8	-6	-0	-8
기타	34	-57	-21	11	1
재무활동으로인한현금흐름	-17	338	-6	-109	13
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	13
사채의증가(감소)	0	330	0	-105	0
자본의 증가	0	8	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-17	0	-6	-4	0
기타현금흐름	-1	-0	-1	-0	-81
현금의증가(감소)	81	-68	251	-160	34
기초현금	20	101	32	284	124
기말현금	101	32	284	124	158

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	N/A	16.7	59.2	26.3	19.3
P/B(배)	11.6	6.0	4.1	2.1	1.2
P/S(배)	16.1	4.8	3.4	2.3	1.7
EV/EBITDA(배)	N/A	39.9	24.4	16.4	10.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-792	1,795	428	515	438
BPS(원)	3,296	5,005	6,133	6,541	6,979
SPS(원)	2,371	6,204	7,517	5,962	4,875
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-21.3	43.4	7.7	8.1	6.5
ROA	-15.5	22.3	4.1	5.0	4.3
ROIC	-26.4	35.3	40.4	36.2	23.1
안정성(%)					
유동비율	192.5	200.4	229.6	186.4	210.8
부채비율	79.6	104.8	73.1	53.1	45.6
순차입금비율	-70.1	11.8	-35.7	-5.3	-20.0
이자보상배율	-179.0	3.7	2.6	1.9	1.7
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.8	0.7	0.6	0.5
매출채권회전율	2.4	4.2	4.3	5.2	14.9
재고자산회전율	3.6	3.6	4.6	5.3	4.4

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
에이스토리	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.