

예스24

053280

Apr 22, 2020

Not Rated

Company Data

현재가(04/21)	5,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	7,950 원
52 주 최저가(보통주)	3,050 원
KOSPI (04/21)	1,879.38p
KOSDAQ (04/21)	628.77p
자본금	86 억원
시가총액	912 억원
발행주식수(보통주)	1,720 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	62 만주
평균거래대금(60 일)	3 억원
외국인지분(보통주)	1.68%
주요주주	
한세예스24 홀딩스 외 8 인	55.48%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	58.2	-19.3	16.4
상대주가	17.7	-16.7	41.1



김한경

3771-9733, 20200028@iprovest.com



개학 연기로 온라인 도서 판매 호조

개학 연기로 온라인 도서 사업 호조

예스24는 온라인 도서 판매 시장의 1위 사업자(점유율 42%)로 채택근무와 개학 연기에 따른 수혜를 입고 있다. 온라인 도서 유통 사업은 예스24 매출의 가장 큰 비중을 차지하고 있어 동사 실적에 청신호가 켜졌다. 예스24에 따르면 2/23~3/15 기간 동안 어린이 문학 도서(+64% yoy), 청소년 문학도서(+96.4% yoy)가 각각 증가했으며 EBS 교재 및 대학생 전공 교재 등도 판매량이 크게 증가한 것으로 파악된다. 이번 COVID-19를 계기로 온라인 도서 구매 행태가 더욱 정착되며 온라인 서점의 영향력이 증대될 수 있다는 판단이다. 영화/공연 부문은 부진이 예상되나 실적 비중이 크지 않아 이에 따른 영향은 제한적이며 도서 부문의 호조로 충분히 상쇄 것으로 예상된다.

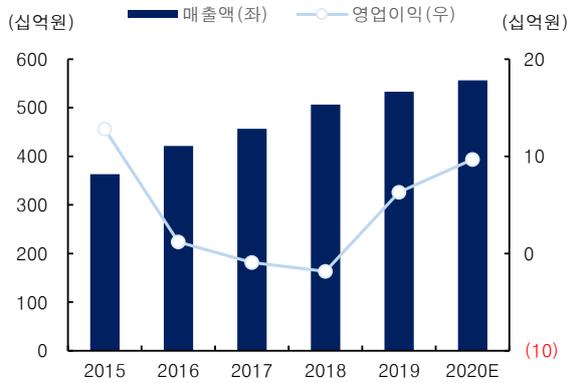
디지털(e북) 사업도 순항

예스24의 디지털 사업(e북) 역시 순항 중이다. 디지털 부문 매출은 2015년 97.8억 → 2019년 297억원으로 빠르게 성장하고 있다. 동사는 종이책-전자책 대역 연계 회원제, 높은 가격경쟁력(5,500원~7,700원), 광범위한 작가 네트워크를 경쟁 우위 요소로 보유하고 있다. 구독형 서비스인 예스24 북클럽은 8만명의 유료 가입자를 확보해 사업이 안정권에 들어선 상황이다. 코로나19 수혜로 예상보다 전진 속도가 빠르게 나타나고 있어 지난해 대비 적자폭이 많이 줄어들 전망이다. 경쟁사 리더의 경우 KDB 산업은행으로부터 200억원의 투자를 유치했는데 약 5,500억원의 기업 가치를 인정 받았다. 리더는 현재 상장을 저율질하고 있는 단계로 파악되며 리더의 IPO 시점에서 동사의 디지털 부문 사업 가치 역시 재평가될 수 있다.

Forecast earnings & Valuation

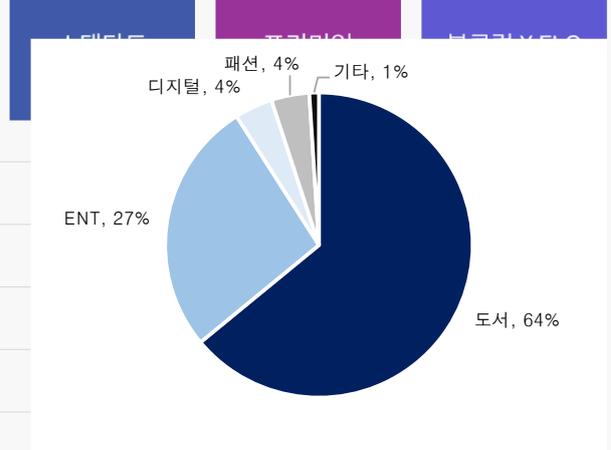
12 결산(십억원)	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
매출액(십억원)	363	421	457	506	533
YoY(%)	2.0	15.9	8.5	10.9	5.2
영업이익(십억원)	13	1	-1	-2	6
OP 마진(%)	3.6	0.2	-0.2	-0.4	1.1
순이익(십억원)	2	1	0	-5	0
EPS(원)	103	38	-5	-305	0
YoY(%)	-87.6	-63.4	적전	적지	흑전
PER(배)	88.7	156.6	-1,207.7	-15.7	24,329.9
PCR(배)	24.0	18.0	24.2	14.0	7.0
PBR(배)	2.0	1.4	1.3	1.2	2.0
EV/EBITDA(배)	7.4	12.5	18.4	31.4	7.7
ROE(%)	2.3	0.9	-0.1	-7.4	0.0

[도표 1] 에스24 실적 추



자료: 에스24, 교보증권 리서치센터

원하는 요금제로



구분	이용 가능 기기 수(크레마 포함)
표준	5(7)
프리미엄	5(7)
북클럽 X FLO	5(7)

[도표 3] 에스24 가입자 수 추이



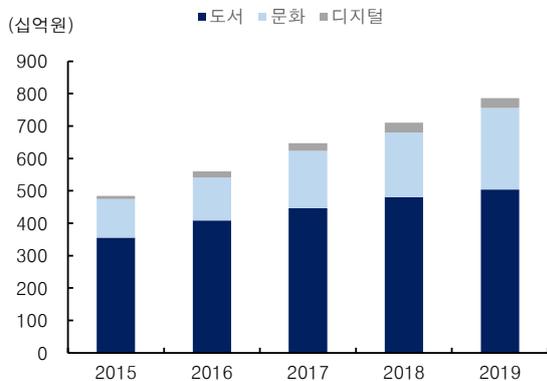
자료: 에스24, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 리디 실적 추이



자료: DART, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 에스24 부문별 GMS 추이



자료: 에스24, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 에스24 구독 서비스 북클럽

원하는 요금제로 지금 시작하세요	스탠다드 55요금제	프리미엄 77요금제	북클럽 X FLO 99요금제
	월 요금	5,500원	7,700원
첫달 무료 이용	○	○	×
eBook 무제한 독서	○	○	○
모바일 음악 무제한 듣기	×	×	○
독서지원 북클럽머니	×	○	×
이용 가능 기기 수(크레마 포함)	5(7)	5(7)	5(7)

자료: 에스24, 교보증권 리서치센터

에스 24 [053280]

개학 연기에 따른 온라인 도서 판매 호조

[도표 7] 에스24 연간 실적 추이

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	363.1	421.0	456.8	506.4	533.0
매출원가	268.7	313.8	337.3	407.2	418.7
매출총이익	94.4	107.2	119.5	99.3	114.4
GPM	26.0%	25.5%	26.2%	19.6%	21.5%
판매관리비	81.6	106.0	120.5	101.1	108.1
영업이익	12.8	1.2	(0.9)	(1.8)	6.3
OPM	3.5%	0.3%	-0.2%	-0.4%	1.2%
영업외손익	3.5	1.3	0.7	(4.7)	(3.5)
세전이익	16.3	2.5	(0.2)	(6.5)	2.8
당기순이익	1.8	0.7	(0.3)	(5.4)	(0.2)
NIM	0.5%	0.2%	-0.1%	-1.1%	0.0%
부문별 GMS					
도서	355.3	408.7	446.1	480.2	504.5
ENT	119.4	132.6	176.7	200.3	251.4
디지털	9.8	18.2	24.0	29.7	29.7

자료: 에스24, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 에스24 분기 실적 Table

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
매출액	136.6	120.2	132.6	117.1	147.5	127.2	134.1	124.3
매출원가	103.4	107.4	106.1	90.2	113.6	97.8	105.5	101.7
매출총이익	33.2	12.7	26.4	26.9	33.8	29.4	28.6	22.6
GPM	24.3%	10.6%	19.9%	23.0%	22.9%	23.1%	21.3%	18.2%
판매관리비	33.5	16.0	25.1	26.5	27.5	27.5	27.5	25.5
영업이익	(0.3)	(3.3)	1.3	0.4	6.3	1.8	1.1	(2.9)
OPM	-0.2%	-2.8%	1.0%	0.3%	4.3%	1.4%	0.8%	-2.3%
영업외손익	1.7	(2.4)	0.2	(4.2)	0.2	(0.9)	0.1	(2.9)
세전이익	1.5	(5.7)	1.5	(3.8)	6.5	0.9	1.2	(5.8)
당기순이익	1.4	(6.1)	1.8	(2.5)	5.1	0.4	1.1	(6.8)
NIM	1.0%	-5.1%	1.4%	-2.2%	3.5%	0.3%	0.8%	-5.5%

자료: 교보증권 리서치센터

에스 24 [053280]

개학 연기에 따른 온라인 도서 판매 호조

[에스24 053280]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	363	421	457	506	533
매출원가	269	314	337	407	419
매출총이익	94	107	120	99	114
매출총이익률 (%)	26.0	25.5	26.2	19.6	21.5
판매비와관리비	82	106	120	101	108
영업이익	13	1	-1	-2	6
영업이익률 (%)	3.5	0.3	-0.2	-0.4	1.2
EBITDA	16	5	3	3	18
EBITDA Margin (%)	4.5	1.3	0.7	0.5	3.3
영업외손익	3	1	1	-5	-3
관계기업손익	1	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	-1	0	-1	-1	-1
기타	3	1	1	-4	-3
법인세비용차감전순손익	16	2	0	-6	3
법인세비용	4	2	0	-1	3
계속사업순손익	12	1	0	-5	0
중단사업순손익	-11	0	0	0	0
당기순이익	2	1	0	-5	0
당기순이익률 (%)	0.5	0.2	-0.1	-1.1	0.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	2	1	0	-5	0
지배순이익률 (%)	0.5	0.2	0.0	-1.0	0.0
매도가능금융자산평가	-1	-1	3	0	0
기타포괄이익	0	0	0	-1	-1
포괄순이익	2	-1	3	-6	-1
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	2	-1	3	-6	-1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	25	11	4	13	30
당기순이익	0	0	0	0	0
비현금항목의 가감	5	5	4	11	18
감가상각비	2	2	2	2	6
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	3	2	9	12
자산부채의 증감	-3	7	2	10	11
기타현금흐름	23	-1	-2	-8	1
투자활동 현금흐름	3	2	-39	-6	-29
투자자산	-1	-7	34	0	0
유형자산	2	4	4	3	11
기타	2	5	-77	-8	-40
재무활동 현금흐름	-23	8	3	-3	-4
단기차입금	0	0	0	-1	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-24	10	5	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-2	-2	-2	-2
기타	3	0	0	0	-3
현금의 증감	5	22	-32	3	-4
기초 현금	13	18	39	7	11
기말 현금	18	39	7	11	7
NOPLAT	10	0	-1	-2	0
FCF	12	16	9	15	33

자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	103	110	113	103	98
현금및현금성자산	18	39	7	11	7
매출채권 및 기타채권	17	22	26	24	24
재고자산	29	29	32	32	35
기타유동자산	39	20	48	36	32
비유동자산	68	77	89	101	142
유형자산	40	42	44	44	51
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	9	15	25	34	48
기타비유동자산	19	21	21	23	43
자산총계	171	187	202	204	240
유동부채	86	104	118	128	153
매입채무 및 기타채무	40	47	53	68	87
차입금	4	14	19	18	17
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	42	43	46	42	49
비유동부채	7	8	8	9	23
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	7	8	8	9	23
부채총계	93	112	126	137	176
지배지분	77	74	75	67	64
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	28	28	28	28	28
이익잉여금	39	37	35	31	28
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	1	1	1	1	1
자본총계	78	75	76	68	64
총차입금	4	14	19	18	28

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	103	38	-5	-305	0
PER	88.7	156.6	-1,207.7	-15.7	24,329.9
BPS	4,470	4,289	4,365	3,901	3,715
PBR	2.0	1.4	1.3	1.2	2.0
EBITDAPS	744	69	-53	-107	366
EV/EBITDA	7.4	12.5	18.4	31.4	7.7
SPS	21,112	24,476	26,558	29,444	30,990
PSR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	690	920	541	880	1,901
DPS	120	120	120	120	200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
성장성					
매출액 증가율	2.0	15.9	8.5	10.9	5.2
영업이익 증가율	281.4	-90.7	적전	적지	흑전
순이익 증가율	-87.1	-63.0	적전	적지	적지
수익성					
ROIC	10.8	0.6	-2.8	-5.6	-1.6
ROA	0.8	0.4	0.0	-2.6	0.0
ROE	2.3	0.9	-0.1	-7.4	0.0
안정성					
부채비율	119.4	149.4	165.6	201.4	272.4
순차입금비율	2.4	7.6	9.3	8.7	11.8
이자보상배율	26.1	6.7	-1.5	-2.7	6.1

에스 24 [053280]

개학 연기에 따른 온라인 도서 판매 호조

에스24 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020.04.22	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2019.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	85.1	10.4	4.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하