

에스24 (053280)

기업이슈 브리프 | Mid-Small Cap

NR

목표주가	NR
현재주가	6,040 원
시가총액	1,039 억원
KOSDAQ (10/2)	634.51 pt

구독 경제로 진화하고 있다

Analyst 김한경 _ 02 3779 8848 _ hkkim@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

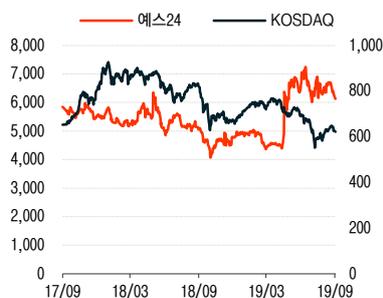
90 일 일평균거래대금	4.72 억원
외국인 지분율	1.8%
절대수익률 (YTD)	26.3%
상대수익률 (YTD)	32.7%
배당수익률 (19E)	0.0%

재무데이터

(십억원)	2015	2016	2017	2018
매출액	363.1	421.0	456.8	506.4
영업이익	12.8	1.2	-0.9	-1.8
순이익	1.8	0.7	-0.3	-5.4
ROE (%)	2.4	0.9	-0.4	-7.5
PER (x)	88.7	156.6	N/A	N/A
PBR (x)	2.1	1.4	1.3	1.2

자료: 에스24, 이베스트투자증권 리서치센터

Stock Price



온라인 도서 유통 시장의 강자

에스24는 도서, 음반, 영화, 패션 등 문화 전반에 걸친 온라인 유통 사업을 영위하고 있다. 동사는 도서 유통 분야의 1위 사업자로 국내 온라인 도서 유통 시장의 42%를 점유하고 있다. 도서부문 비중은 거래액 기준 64%이며 온라인 도서 판매 성과가 동사 실적을 좌우하는 요인이라 할 수 있다. 2018년 기준 도서 부문이 동사의 유일한 흑자 사업이다.

온라인 도서 사업의 뚜렷한 수익성 반등

상반기 도서 부문의 뚜렷한 수익성 반등이 확인되며 실적 개선에 청신호가 켜졌다. 도서 부문 매출은 2015년 이후 CAGR 8~9% 수준의 완만한 성장을 지속하며 동사 실적에 크게 기여하고 있다. 동사의 도서 부문 수익성은 도서 정가제 시행 직후 한시적으로 반등했으나 우회적 경로의 마케팅이 성행하며 재차 하락했다. 그러나 에스24, 알라딘, 교보문고의 온라인 3강 구도가 굳어진 가운데 신규 진입자도 없어 출혈 경쟁은 다시 소강 국면에 접어들었다. 향후 마케팅비 지출 감소와 이익의 점진적인 증가가 기대된다.

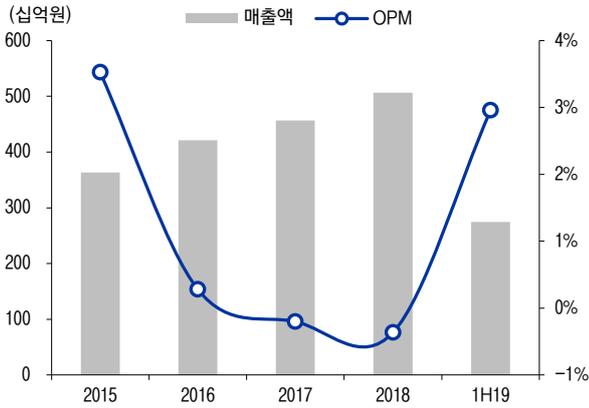
디지털 사업 부문, 구독 경제로 진화 중

디지털 부문은 가장 큰 적자를 기록하고 있지만 가장 잠재력이 큰 사업부다. 동사 디지털 부문 매출은 2015년 97.8억 → 2016년 182.1억 → 2017년 239.7억 → 2018년 296.8억으로 가파르게 성장하는 추세다. e북 시장은 전자책 판매를 넘어서 구독 비즈니스로 진화하고 있다. 리디북스, 밀리의 서재 등이 시장을 선도하고 있으며 동사 역시 '북클럽'을 론칭해 8만명의 구독 회원을 모집했다. 동사는 종이책-전자책 대어 연계 회원제, 높은 가격 경쟁력(월 5,500원), 광범위한 작가 네트워크를 바탕으로 시장 침투를 가속화하고 있다. 언론에 따르면 리디북스 운영사 리디의 경우 테슬라 상장을 검토 중이며 기업 가치는 최대 7천억원까지 거론되고 있어 구독 시장에 대한 시장의 관심 확대가 예상된다.

기타 사업부 턴어라운드

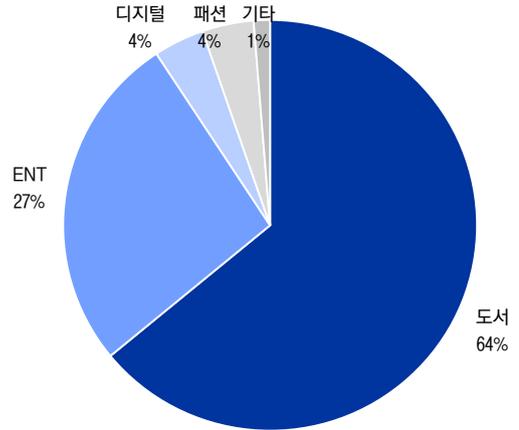
기타 사업부문의 턴어라운드 역시 가시화되고 있다. 엔터 사업부는 티켓 제휴 매출의 성장과 공연 시장 규모 확대에 올해 외형 성장에 따른 턴어라운드가 예상된다. 패션사업은 입점 사업 형태에서 관계사 중심으로 비즈니스를 개편해 적자 축소를 전망한다.

그림1 에스 24 매출액 및 수익성 차트



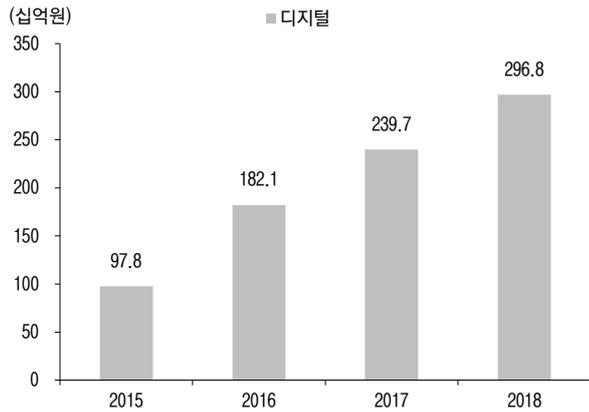
자료: DART, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 에스 24 GMS 구성



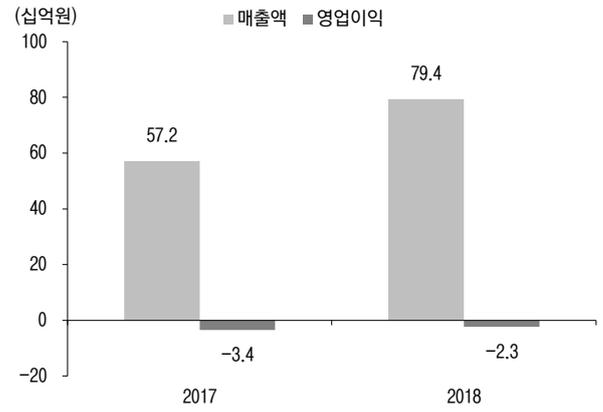
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 에스 24 디지털부문 GMS 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 리디 실적



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 전자책 시장 주요 Player

항목	리디북스	밀리의서재	북클럽	SAM
운영사	리디	밀리의서재	에스24	교보문고
도서 수(권)	3,000	5만	3.1만	3만
분야	장르물	장르물	일반 단행본	일반 단행본
매출(2018년)	794억원	-	297억원	-
구독료	6,500원~	9,900원~	5,500원~	9,900원~
강점	시장 선점, 리디 셀렉트	오디오북/리딩북, 도서 큐레이션	종이책 연계 마케팅, 도서 종수	종이책 연계 마케팅, 도서 종수

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

에스24 목표주가 추이	투자 의견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2019.10.4	변경	김한경									
	2019.10.4	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김한경).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.6% 5.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 10. 1 ~ 2019. 09. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)