



2019년 10월 4일 | Equity Research

에스24 (053280)

턴어라운드와 부각될 지분 가치

턴어라운드와 모멘텀까지

프리 IPO를 마치고 내년 상장 예정인 전자책 1위 기업 리더북스('18년 매출 794억원, 누적 가입자 360만명)의 기업 가치는 5,000억원에서 7,000억원 사이로 평가 받고 있다. 에스24는 전자책 사업을 통해 350억원대의 매출을 내고 있는 한국이퍼브 지분을 60% 보유하고 있으며, 11월 출시한 자체 북클럽 서비스 역시 강화할 예정이다. 카카오프랜치 지분도 2% 보유하고 있어 IPO시 지분가치가 부각될 수도 있다. 전 사업부에서 턴어라운드 및 적자 폭 축소 역시 기대된다.

본업의 경쟁 완화, 적자 사업부는 턴어라운드/처분

상반기 영업이익은 81억원(OPM 3%, 흑전)으로 턴어라운드 하고 있다. 본업은 오랜 출혈 경쟁이 완화되면서 경쟁사인 알라딘/인터파크도 도서 부문의 이익 개선세가 포착되고 있다. 지난 4년간 영업적자를 기록해온 엔터 사업도 SM, JYP 등 기획사들과의 독점 계약을 통해 흑자 전환 중이다. 패션 사업부도 그룹 내 패션사의 온라인 판매를 전담하며 적자 폭을 줄이고 있다. 매년 5~10억원 사이의 당기순손실을 내던 인도네시아 법인도 정리했다.

디지털 사업 성장이 주는 기회

지난해 11월 시작한 구독제 북클럽 서비스는 현재 8만명의 가입자를 확보했으며, 올해 내로 3만권의 라이브러리를 갖출 예정이다. 디지털 사업은 도서정가제의 벽을 넘을 수 있는 무제한 구독 서비스의 높은 성장 가능성이 있다. 장르 소설 중심의 리더, 오디오북 중심의 밀리 등 기존 사업자와 차별화를 위해 교육/강의 서비스를 확장할 계획이며, 자회사 YNK미디어 통해 자체 콘텐츠 역시 강화할 예정이다.

Update

Not Rated

CP(10월 2일): 6,040원

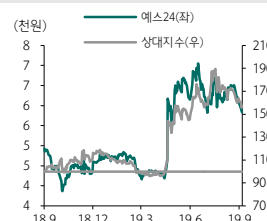
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	624.51
52주 최고/최저(원)	7,250/4,070
시가총액(십억원)	103.9
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	17,200.0
60일 평균 거래량(천주)	68.1
60일 평균 거래대금(십억원)	0.4
19년 배당금(예상, 원)	120
19년 배당수익률(예상, %)	1.99
외국인지분율(%)	1.83
주요주주 지분율(%)	
한세에스24홀딩스 외 1인	52.79
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(7.6) 34.8 18.4
상대	(8.3) 59.7 50.8

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	355.9	363.1	421.0	456.8	506.4
영업이익	십억원	3.4	12.8	1.2	(0.9)	(1.8)
세전이익	십억원	4.2	16.3	2.5	(0.2)	(6.5)
순이익	십억원	14.3	1.8	0.6	(0.1)	(5.2)
EPS	원	833	103	38	(5)	(305)
증감률	%	N/A	(87.6)	(63.1)	적전	적지
PER	배	8.37	88.70	156.56	N/A	N/A
PBR	배	1.56	2.05	1.38	1.26	1.23
EV/EBITDA	배	28.78	7.45	12.50	18.42	31.38
ROE	%	37.20	2.31	0.86	(0.10)	(7.38)
BPS	원	4,476	4,470	4,289	4,365	3,901
DPS	원	100	120	120	120	120



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

RA 박다경

02-3771-7529

dagyeompark@hanafn.com

한세예스24홀딩스(지분율 50%)를 최대주주로 하는 예스 24는 온라인 도서를 중심으로 영화/공연 티켓예매 서비스, eBook 등 문화상품 유통과 계열사 물량을 중심으로 온라인 패션유통 등의 사업을 영위하고 있다.

도서 사업은 국내 1위 인터넷 서점 Yes24.com을 주력으로 하며 '18년 GMS(Gross Merchandise Sales)은 약 4,800억원 수준이었다. 15년 도서 정가제 시행 이후 업계 내 플레이어들의 포인트 등을 통한 할인 경쟁으로 매출 증가에도 영업 이익은 감익했으나, 올해 상반기부터 경쟁이 완화되며 회복세를 보이고 있다.

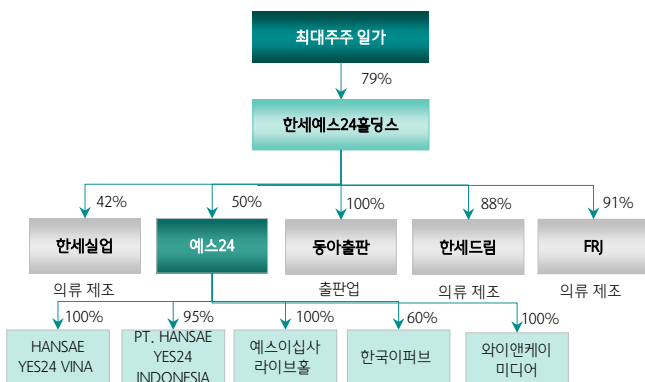
엔터 사업으로는 영화/공연 티켓 예매 서비스를 운영 중이다. 영화 관련으로는 영화 예매권 판매/통신사 영화 예매 운영 대행, 공연 쪽에서는 공연 티켓 예매 서비스와 자체 공연홀인 예스24라이브홀을 운영하고 있다. 영화 예매는 업력과 데이터베이스를 바탕으로 안정적 사업을 가져가고 있으며, 공연의 경우 SM, JYP, 나훈아 등과 독점 계약을 통해 1위 사업자 인터파크 티켓을 따라잡고 있다.

디지털 사업으로 전자책 판매와 북클럽 서비스도 제공하고 있다. 자회사 한국이퍼브(지분율 60%)를 통해 전자책과 단말기(크레마)를 유통하고 있으며, 지난해 11월 시작한 온라인 북클럽 서비스는 현재 8만명의 회원을 확보했으며 올해 내로 라이브리리를 3만 권으로 확충할 계획이다.

패션 사업은 재고를 매입하는 등 과거에 고정비가 큰 사업 구조 였으나, '18년부터 계열 패션사들의 상품의 온라인 유통 위탁을 중심으로 사업 전략을 변경해 '15년 40억원 대이던 영업 적자는 지난해 10억원 아래로 감소했다. 현재 계열사 물량의 약 2~3% 수준의 유통을 담당하고 있다.

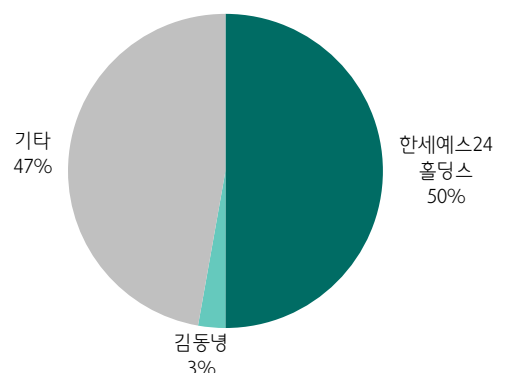
주요 자회사로는 베트남과 인도네시아의 해외 지사가 있는데, '18년 각 회사의 당기순 손실은 17억원, 7억원을 기록했다. 인도네시아 법인은 지속되는 적자로 올해 정리했다.

그림 1. 예스24 계열사 현황



자료: 예스24, 하나금융투자
주: 인도네시아 법인은 올해 정리 완료 예정

그림 2. 예스24 주주 구성



자료: 예스24, 하나금융투자

표 1. 예스24 실적 추이

(단위: 억원)

	16	17	18	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
매출액	4,210	4,568	5,064	1,366	1,202	1,326	1,171	1,475	1,272
상품판매	3,985	4,273	4,748	1,297	1,119	1,241	1,092	1,371	1,174
ENT	61	106	92	15	30	33	15	38	34
수수료	90	107	126	29	31	29	37	38	38
광고	73	82	99	25	22	24	28	28	25
매출총이익	1,072	1,195	993	332	127	264	269	338	294
GPM(%)	25	26	20	24	11	20	23	23	23
영업이익	12	(9)	(18)	(2)	(33)	13	4	63	18
OPM(%)	0	0	0	0	-3	1	0	4	1
당기순이익	7	(3)	(54)	14	(61)	18	(25)	33	22

자료: 하나금융투자

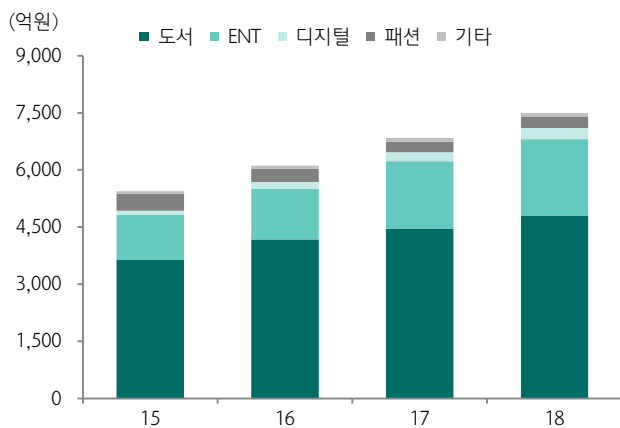
표 2. 자회사 실적 추이

(단위: 억원)

	지분율	17		18		1H19	
		매출	당기순손익	매출	당기순손익	매출	당기순손익
HANSAE YES24 VINA CO.,LTD.	100%	32	(17)	33	(17)	18	(6)
PT.HANSAE YES24 INDONESIA	95%	6	(10)	5	(7)	(0)	10
예스이십사라이브홀(주)	100%	15	1	18	3	13	3
(주)한국이퍼브	60%	286	0	353	(1)	147	(2)
와이앤케이미디어(주)	100%	7	(10)	18	(17)	11	(4)

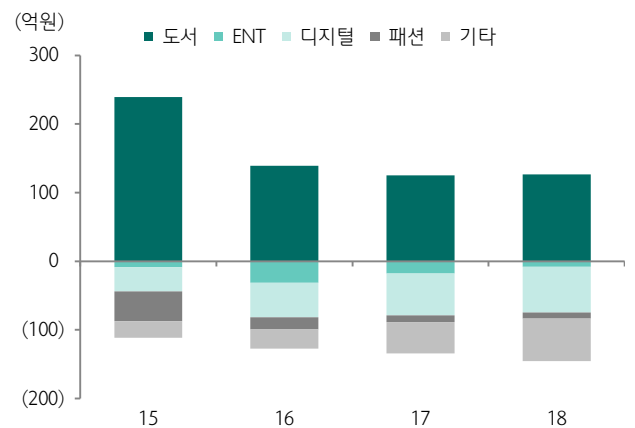
자료: 예스24, 하나금융투자

그림 3. 사업 부문별 GMS(Gross Merchandise Sales) 추이



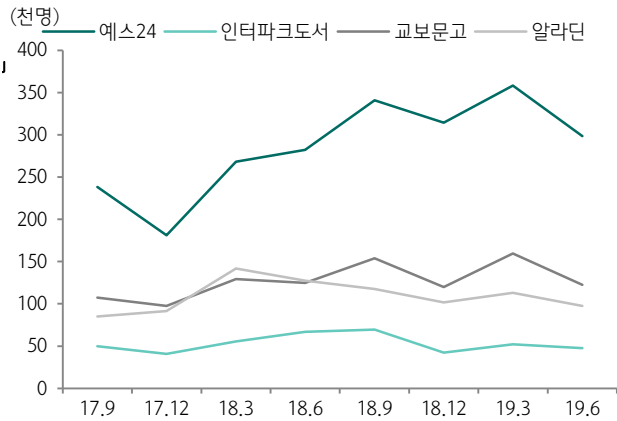
자료: 예스24, 하나금융투자

그림 4. 사업부문별 영업이익 추이



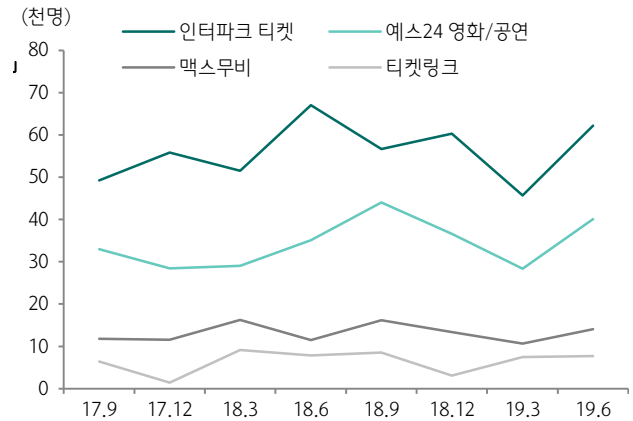
자료: 예스24, 하나금융투자

그림 5. 인터넷 서점 업체별 일평균 방문자 수 추이



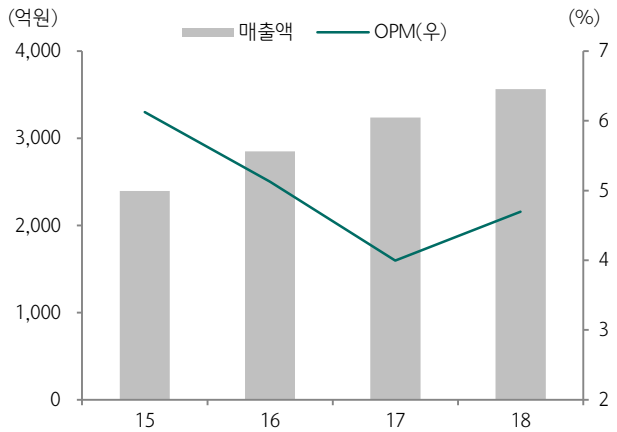
자료: 인사이트, 하나금융투자

그림 6. 티켓 예매 업체별 일평균 방문자 수 추이



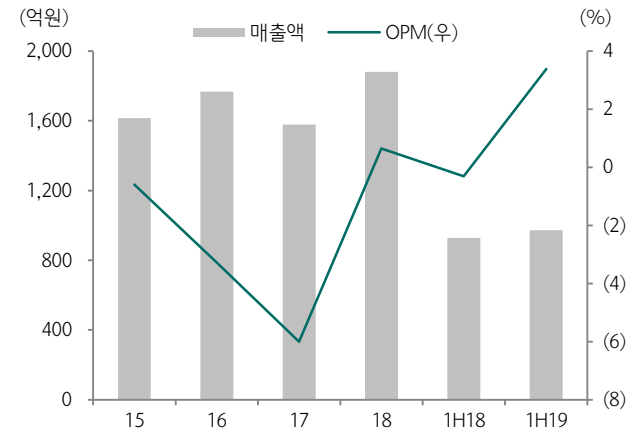
자료: 랭키닷컴, Yes24, 하나금융투자

그림 7. 알라딘커뮤니케이션 실적 추이



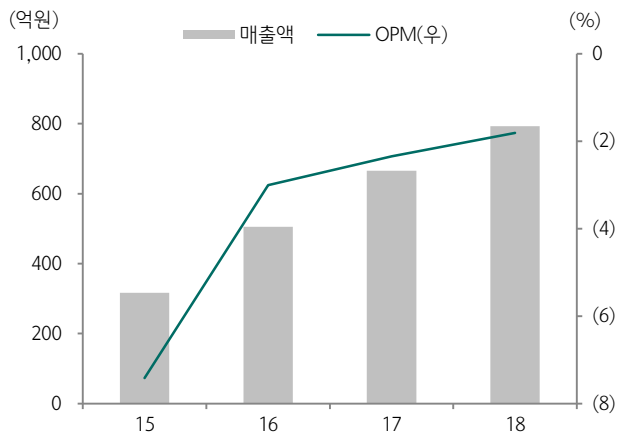
자료: 알라딘커뮤니케이션, 하나금융투자

그림 8. 인터파크 도서사업부 실적 추이



자료: 인터파크, 하나금융투자

그림 9. 리디북스 별도 실적 추이



자료: 리디㈜, 하나금융투자

그림 10. 카카오뱅크 유니버설 포인트 활용 전략



자료: 한국카카오은행, 금융위원회, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	355.9	363.1	421.0	456.8	506.4
매출원가	280.5	268.7	313.8	337.3	407.2
매출총이익	75.4	94.4	107.2	119.5	99.2
판매비	72.0	81.6	106.0	120.5	101.1
영업이익	3.4	12.8	1.2	(0.9)	(1.8)
금융손익	(0.1)	(0.1)	0.2	(0.4)	(0.3)
중속/관계기업손익	(0.0)	0.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.9	3.0	1.1	1.1	(4.4)
세전이익	4.2	16.3	2.5	(0.2)	(6.5)
법인세	1.7	3.9	1.8	0.1	(1.1)
계속사업이익	2.5	12.4	0.7	(0.3)	(5.4)
중단사업이익	11.8	(10.5)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	14.3	1.8	0.7	(0.3)	(5.4)
비배주주지분 순이익	(0.0)	0.1	0.0	(0.2)	(0.2)
지배주주순이익	14.3	1.8	0.6	(0.1)	(5.2)
지배주주지분포괄이익	15.3	1.6	(0.6)	3.4	(5.6)
NOPAT	2.0	9.7	0.3	(1.2)	(1.5)
EBITDA	6.1	16.2	5.5	3.4	2.6
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	2.0	15.9	8.5	10.9
NOPAT증가율	N/A	385.0	(96.9)	적전	적지
EBITDA증가율	N/A	165.6	(66.0)	(38.2)	(23.5)
영업이익증가율	N/A	276.5	(90.6)	적전	적지
(지배주주)순이익증가율	N/A	(87.4)	(66.7)	적전	적지
EPS증가율	N/A	(87.6)	(63.1)	적전	적지
수익성(%)					
매출총이익률	21.2	26.0	25.5	26.2	19.6
EBITDA이익률	1.7	4.5	1.3	0.7	0.5
영업이익률	1.0	3.5	0.3	(0.2)	(0.4)
계속사업이익률	0.7	3.4	0.2	(0.1)	(1.1)
투자지표					
	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	833	103	38	(5)	(305)
BPS	4,476	4,470	4,289	4,365	3,901
CFPS	1,243	385	331	215	333
EBITDAPS	357	942	320	198	149
SPS	20,690	21,112	24,476	26,558	29,444
DPS	100	120	120	120	120
추가지표(배)					
PER	8.4	88.7	156.6	N/A	N/A
PBR	1.6	2.0	1.4	1.3	1.2
PCR	5.6	23.8	17.9	25.5	14.4
EV/EBITDA	28.8	7.4	12.5	18.4	31.4
PSR	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	37.2	2.3	0.9	(0.1)	(7.4)
ROA	10.1	0.8	0.4	(0.0)	(2.6)
ROIC	2.9	11.7	1.1	(5.2)	(6.7)
부채비율	268.7	119.4	149.4	165.6	201.4
순부채비율	73.9	(48.9)	(45.6)	(43.0)	(4.4)
이자보상배율(배)	11.9	26.1	6.7	(1.5)	(2.7)

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	137.3	103.0	109.7	113.0	103.1
금융자산	31.9	43.2	48.7	51.6	20.8
현금성자산	12.7	17.7	39.3	7.3	10.8
매출채권 등	61.5	17.0	21.6	26.0	24.2
재고자산	33.1	29.3	28.9	31.6	31.8
기타유동자산	10.8	13.5	10.5	3.8	26.3
비유동자산	146.5	68.3	77.5	89.3	101.3
투자자산	10.9	8.7	14.8	24.8	34.3
금융자산	9.6	8.7	14.8	24.8	0.0
유형자산	95.6	40.2	41.9	44.0	43.9
무형자산	31.7	7.8	8.2	7.7	6.9
기타비유동자산	8.3	11.6	12.6	12.8	16.2
자산총계	283.8	171.3	187.2	202.3	204.4
유동부채	182.1	86.4	104.3	118.0	127.6
금융부채	73.0	5.1	14.4	18.8	17.8
매입채무 등	66.9	40.2	47.3	53.1	67.6
기타유동부채	42.2	41.1	42.6	46.1	42.2
비유동부채	24.7	6.8	7.9	8.1	9.0
금융부채	15.8	0.0	0.0	0.0	0.1
기타비유동부채	8.9	6.8	7.9	8.1	8.9
부채총계	206.8	93.2	112.2	126.1	136.6
지배주주지분	77.0	76.8	73.8	75.1	67.1
자본금	8.6	8.6	8.6	8.6	8.6
자본잉여금	28.4	28.4	27.9	27.9	27.9
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	1.8	1.3	0.6	3.5	(0.2)
이익잉여금	38.2	38.5	36.7	35.0	30.8
비지배주주지분	(0.0)	1.2	1.3	1.1	0.7
자본총계	77.0	78.0	75.1	76.2	67.8
순금융부채	56.9	(38.1)	(34.3)	(32.7)	(3.0)
현금흐름표					
	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	16.5	24.7	11.4	3.7	12.6
당기순이익	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0
조정	18.0	27.6	4.4	1.8	3.0
감가상각비	2.8	3.4	4.3	4.3	4.4
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.6)	0.0	0.0	0.0
기타	15.2	24.8	0.1	(2.5)	(1.4)
영업활동 자산부채 변동	(4.0)	(2.9)	7.0	1.9	9.6
투자활동 현금흐름	(24.6)	3.0	2.2	(38.5)	(5.7)
투자자산감소(증가)	(10.9)	2.9	(6.1)	(10.0)	(9.5)
유형자산감소(증가)	(1.2)	(1.7)	(4.2)	(4.2)	(2.7)
기타	(12.5)	1.8	12.5	(24.3)	6.5
재무활동 현금흐름	9.9	(22.8)	7.9	2.9	(3.3)
금융부채증가(감소)	88.8	(83.7)	9.3	4.4	(1.0)
자본증가(감소)	37.0	0.0	(0.5)	0.0	(0.1)
기타재무활동	(114.2)	62.6	1.2	0.6	(0.1)
배당지급	(1.7)	(1.7)	(2.1)	(2.1)	(2.1)
현금의 증감	1.9	5.0	21.6	(32.0)	3.5
Unlevered CFO	21.4	6.6	5.7	3.7	5.7
Free Cash Flow	15.3	23.1	7.3	(0.6)	9.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스24



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.1%	10.3%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 4일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 10월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 10월 04일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재 의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.