

Issue Comment

**에스이십사** (053280)  
Korea / 인터넷·게임

**BUY** (Maintain)

Rating within Industry : Overweight

Earnings Quality Score : N/A

Price Volatility : Low

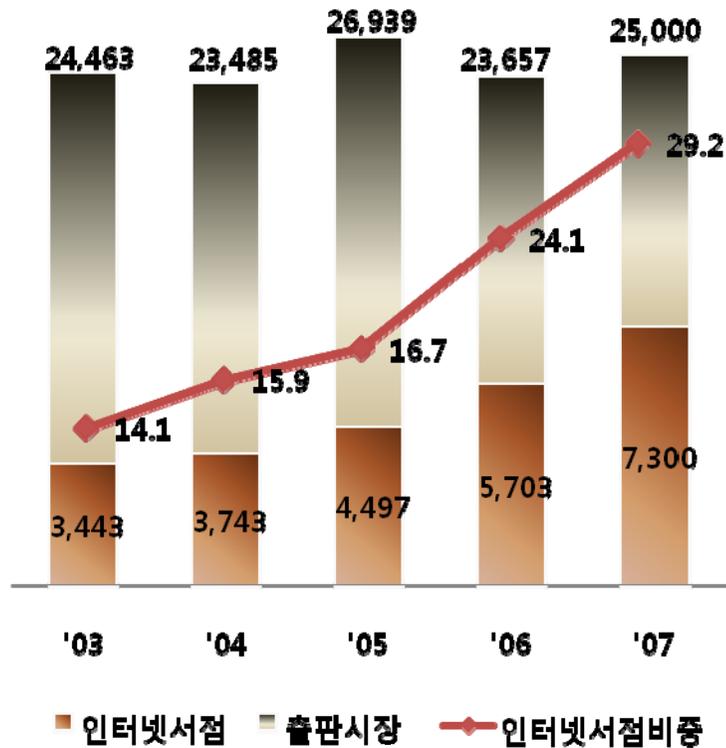
“ 타 전자상거래와는 다르다 ” - 2008.09. Miraeasset 정우철 Analyst

“ 한국의 아마존을 꿈꾼다 ” - 2008.08. 동양종금 이창영 Analyst

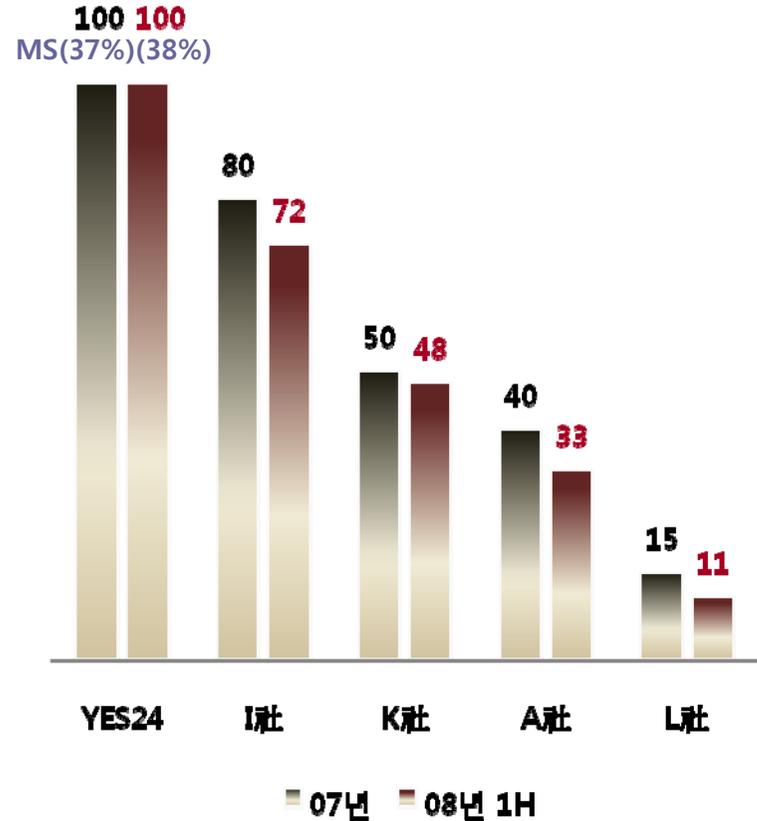
# 도서시장 vs 인터넷서점

도서시장 vs 인터넷서점

(단위 : 억원, %)



주요 인터넷서점 상대점유율 비교



<자료 : 2008 한국출판연감>

# 차별성 – “타 전자상거래와는 다르다.”



일반 쇼핑몰



인터넷서점

원가 중심 경쟁요소

가격

구색

집객

서비스 중심 경쟁요소

서비스

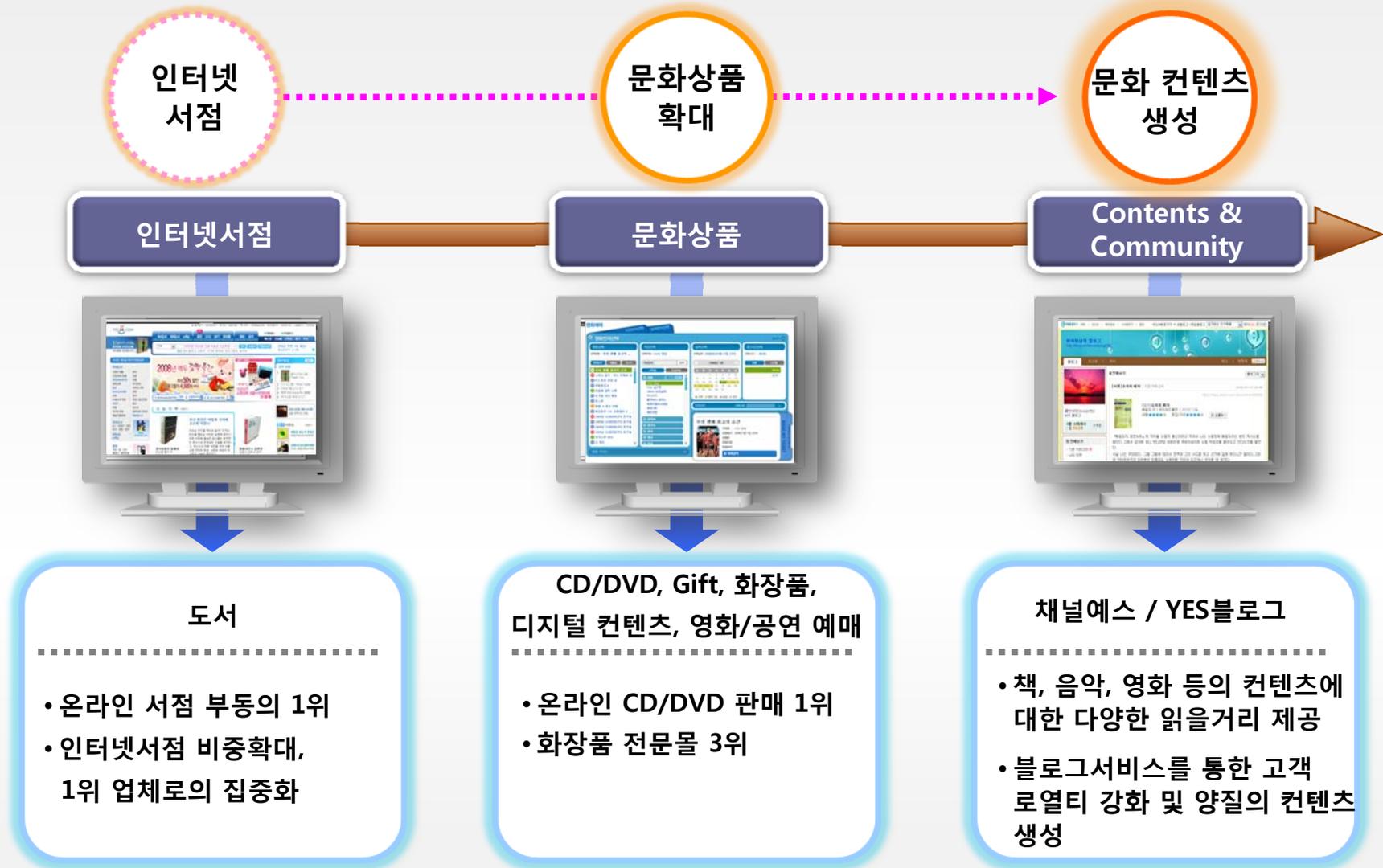
컨텐츠

충성도

“ GMS ↑, 공헌이익액 (?), 공헌이익율 ↓ ”

“ GMS ↑, 공헌이익액 ↑, 공헌이익율 ↑ ”

# 사업전략 - "한국의 아마존에서 문화 포털로..."



# 연도별실적 Summary

(단위 : 억원)

구분	2006		2007		2008(F)		2009(F)	
<b>GMS</b>	<b>2,047</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,485</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,000</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,600</b>	<b>100.0%</b>
매출액	1,751	85.5%	2,110	84.9%	2,538	84.5%	3,043	84.5%
매출원가	1,409	68.8%	1,686	67.8%	2,001	66.6%	2,398	66.6%
<b>매출총이익</b>	<b>342</b>	<b>16.7%</b>	<b>424</b>	<b>17.1%</b>	<b>536</b>	<b>17.9%</b>	<b>646</b>	<b>17.9%</b>
일반변동비	90	4.4%	99	4.0%	105	3.5%	120	3.3%
결제수수료	55	2.7%	67	2.7%	78	2.6%	94	2.6%
제휴수수료	35	1.7%	32	1.3%	27	0.9%	26	0.7%
물류변동비	154	7.5%	189	7.6%	225	7.5%	263	7.3%
배송비	95	4.6%	106	4.3%	120	4.0%	144	4.0%
기타 물류비	59	2.9%	83	3.3%	105	3.5%	119	3.3%
<b>공헌이익</b>	<b>98</b>	<b>4.8%</b>	<b>136</b>	<b>5.5%</b>	<b>207</b>	<b>6.9%</b>	<b>263</b>	<b>7.3%</b>
고정비	92	4.5%	110	4.4%	141	4.7%	161	4.5%
인건비	46	2.2%	44	1.8%	56	1.9%	65	1.8%
기타 고정비	46	2.3%	66	2.6%	85	2.8%	97	2.7%
<b>사업이익(I)</b>	<b>6</b>	<b>0.3%</b>	<b>26</b>	<b>1.0%</b>	<b>65</b>	<b>2.2%</b>	<b>102</b>	<b>2.8%</b>
<b>광고매출(II)</b>	<b>17</b>	<b>0.8%</b>	<b>33</b>	<b>1.3%</b>	<b>45</b>	<b>1.5%</b>	<b>54</b>	<b>1.5%</b>
<b>영업이익(I + II)</b>	<b>23</b>	<b>1.1%</b>	<b>59</b>	<b>2.4%</b>	<b>110</b>	<b>3.7%</b>	<b>155</b>	<b>4.3%</b>
영업외손익	(2)	-0.1%	(1)	0.0%	8	0.3%	12	0.3%
<b>세전이익</b>	<b>21</b>	<b>1.0%</b>	<b>58</b>	<b>2.3%</b>	<b>118</b>	<b>3.9%</b>	<b>167</b>	<b>4.6%</b>
법인세비용	-	-	(12)	-0.5%	34	1.1%	48	1.3%
<b>당기순이익</b>	<b>21</b>	<b>1.0%</b>	<b>70</b>	<b>2.8%</b>	<b>84</b>	<b>2.8%</b>	<b>120</b>	<b>3.3%</b>

※ 상기 수치는 감사 전 수치이며, 추후 감사결과에 따라 변동 될 수 있음.

# 시장 Valuation

## 미래에셋증권, 2008년 9월

*타 전자상거래와는 다르다.*

미래에셋증권. 정우철 Analyst

항목	2008(E)	2009(E)
매출액(십억)	258.9	306.8
영업이익(십억)	10.9	13.5
순이익(십억)	8.9	10.6
EPS(원)	517	613
PER(배)	8.3	7.0

\*\* PER : 전자상거래

**BUY**

Forward PER : 14

"목표주가 : ₩ 8,500 "

## 동양종합금융증권, 2008년 8월

*한국의 아마존을 꿈꾼다.*

동양종합금융증권. 이창영 Analyst

항목	2008(E)	2009(E)
매출액(십억)	265.8	311.5
영업이익(십억)	10.2	14.3
순이익(십억)	9.1	11.2
EPS(원)	664	812
PER(배)	6.4	5.3

\*\* PER : 유통

**BUY**

Forward PER : 11

"적정주가 : ₩ 8,900 "

## YES24, 2008년 10월

*문화 IB 선도기업 YES24*

YES24.com

항목	2008(E)	2009(E)
매출액(십억)	253.8	304.3
영업이익(십억)	11.0	15.5
순이익(십억)	8.4	12.0
EPS(원)	488	698
PER(배)	8.8	6.1

\*\* PER : IB

\*\* 주식수 : 1,720만주

**BUY**

Forward PER : 12.5

" Market Consensus : ₩ 8,700 "

# 주가 부양을 위한 노력

## ■ 주주구성 변화도모

- 김동녕 회장 자사주 매입 가능성 언급 (2008년 9월 3일 한경와우TV 인터뷰)
- Block Trading을 통한 주주구성 건전화

## ■ 모회사(한세실업) 지주회사 체제로의 전환

- 책임경영 체제 구축 및 신규사업 진출 용이
- 배당 가능성 제고 - 2008년 3월 주총에서 누적된 결손 보전을 통한 현금배당 요건 충족.

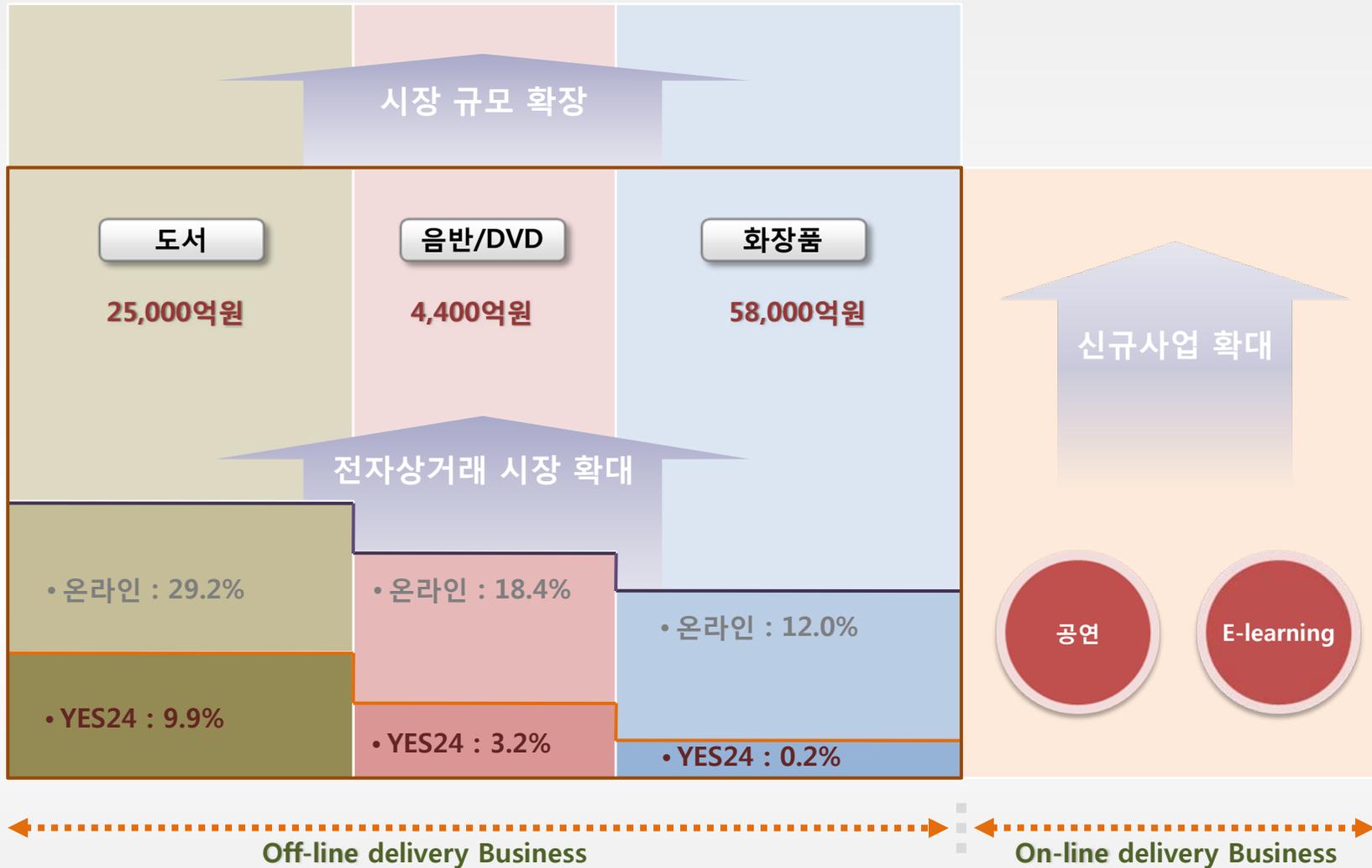
## ■ 기업지배구조 변경

- 전문경영인 영입으로 발전방향 모색
- 사외이사 충원 (인터넷 비즈니스 관련 사외이사 영입)

## ■ IR 스케줄

- NDR실시, 해외로드쇼 예정
- 베트남 IR투어 : Fund Manager, Analyst 등 중심

# Growth Strategy



감사합니다.