

KOSDAQ | 소매(유통)

에스24 (053280)

26년 예상 배당수익률 8.7%, 재평가 가능성

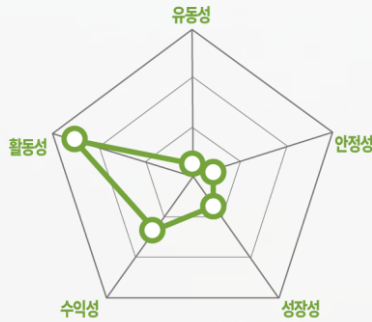
체크포인트

- 국내 최대 온라인 서점으로 도서 직매·공연 티켓 예매·디지털콘텐츠 사업을 영위. 2025년 두 차례 해킹 사고로 부진한 실적을 기록했으나, 2026년 일회성 영업외손실 부담 완화로 지배순이익 10억 원(흑전) 전망
- 투자포인트: 1) 26년 예상 시가배당을 8.7%의 고배당주: 최소 DPS 250원 공식화, 세제 효과(비과세 배당·고배당기업)에 따른 세후 배당 매력 부각, 2) 공연사업이 만드는 이익 방어력: 공연시장 성장·중대형 공연장 공급 부족 수혜가 기대되는 가운데, 자체 공연장을 운영하는 공연장대관 부문이 2025년 기준 OPM 27.5%-연결 영업이익 비중 55.2%로 전사 수익성을 방어
- 2026FPBR은 0.4배로 저마진·외형 정체·코스닥 중소형주 소외로 역사적 밴드 하단에 위치. 파주 SFC 가동에 따른 물류비 절감·고마진 사업부 매출 확대로 FCF·ROE 회복 시 '고배당주 → 지속가능 배당주' 재평가로 PBR 반등 가능성

주가 및 주요이벤트

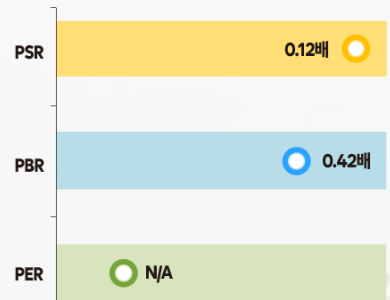


재무지표



주: 2025년 기준, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER, PBR은 2025년 기준, Fnguide WICS 분류상 경기관련소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

Analyst 서진경 jkseoo@kirs.or.kr
RA 이금민 km.lee@kirs.or.kr

국내 최대 온라인 서점

동사는 1999년 국내 최초 온라인 서점으로 출발해 누적 회원 2,300만 명을 보유한 국내 최대 인터넷 전문 서점. 도서·음반·DVD 등 문화상품 직매를 기반으로 공연 티켓 예매 플랫폼, eBook·웹소설 등 디지털콘텐츠, 공연장 운영까지 사업 영역을 확장

실적 측면에서, 2026년은 정상 궤도에 진입하는 해가 될 전망. 2025년 두 차례 해킹 사고로 이탈했던 회원 기반이 회복되며 전자상거래 부문이 정상화돼 매출이 6,406억 원(+2.3% YoY)으로 반등하고, 2025년 적자(지배순손실 103억 원)의 주원인이던 일회성 영업외손실(약 182억 원, 해킹 관련 잡손실·무형자산 손상차손 등) 부담 완화로 지배순이익 10억 원을 기록하며 흑자 전환 전망

투자포인트: 고배당 매력과 공연사업의 성장

① '26년 예상 시가배당을 8.7%의 고배당주: 동사는 2025년 결산 DPS를 250원으로 +25.0% YoY 상향하고 '2026년 기업가치 제고 계획을 통해 '최소 DPS 250원을 공식화하며, 2026년 예상 배당수익률 8.7%로 고배당 매력 부각. 이는 모회사 한세에스24홀딩스의 주주환원 강화 기조에 기반하며, 여기에 감액배당 비과세로 개인 소액주주 세후 수령액이 일반 과세 배당 대비 약 9.1% 높고 종합과세 대상자에게는 고배당기업 분리과세(14~30%)가 추가 적용되는 차별화된 배당 매력 보유

② 공연사업이 만드는 이익 방어력: 동사 공연장대관 부문은 2025년 OPM 27.5%로 전자상거래 부문(0.9%)을 크게 상회하는 고마진 이익원. 주력 사업인 전자상거래 부문의 수익성이 둔화된 가운데 연결 영업이익의 55.2%를 차지하며 전사 수익성을 방어하는 핵심 축으로 기능. 동사는 자체 공연장 대관(광진 YES24라이브홀 등)과 YES24 티켓 예매 플랫폼을 함께 운영하며, 공연시장 성장세와 중대형 공연장 공급 부족 속 시장 성장 수혜 기대

밸류에이션: '고배당주 → 지속가능 배당주' 재평가에 달린 PBR 반등

2026F 예상 PBR 0.4배는 최근 5개년(2021~2025) 평균 0.6배 대비 약 33% 할인된 수준으로, ① 도서 직매 중심의 구조적 저마진·외형 정체, ② 두 차례 해킹에 따른 회원 이탈, ③ 반도체 대형 주 중심 수급 풀림에 따른 코스닥 중소형주 소외가 반영된 결과로 판단

동사의 가장 큰 투자 매력인 높은 배당수익률이 주가 재평가로 이어지려면 본업 펀더멘털 회복이 전제되어야 함. 파주 SFC 가동에 따른 물류비 절감과 고마진 공연·비상품 매출 비중 확대로 FCF·ROE가 회복될 경우, 현재의 높은 배당이 이익으로 뒷받침되는 '지속가능 배당주'로 재평가되며 PBR 반등 가능성

Forecast earnings & Valuation

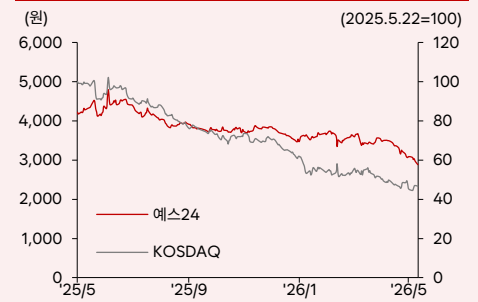
	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액(억원)	6,638	6,571	6,711	6,265	6,406
YoY(%)	1.5	-1.0	2.1	-6.7	2.3
영업이익(억원)	157	72	163	29	32
OP 마진(%)	2.4	1.1	2.4	0.5	0.5
지배주주순이익(억원)	14	-36	14	-103	10
EPS(원)	57	-145	58	-413	39
YoY(%)	-92.4	적전	흑전	적전	흑전
PER(배)	87.1	N/A	79.2	N/A	73.0
PSR(배)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	5.1	6.8	5.4	12.3	11.7
PBR(배)	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4
ROE(%)	0.5	-1.8	0.7	-5.8	0.6
배당수익률(%)	4.0	4.1	4.4	6.8	8.7

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (6/2)	2,910원
52주 최고가	4,795원
52주 최저가	2,885원
KOSDAQ (6/2)	1,026.03p
자본금	125억원
시가총액	728억원
액면가	500원
발행주식수	25백만주
일평균 거래량 (60일)	5만주
일평균 거래액 (60일)	2억원
외국인지분율	0.88%
주요주주	한세에스24홀딩스 외 9인 55.65%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-16.7	-23.2	-32.6
상대주가	-3.2	-30.5	-51.3

참고

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

기업 개요

회사개요 및 연혁

에스24는 온라인 서점을 기반으로
종합 문화 콘텐츠 사업으로 영역을
확장한 미디어 플랫폼 기업

에스24는 1999년 국내 최초 온라인 서점으로 출발하여, 현재는 도서·음반·DVD 직접 판매를 근간으로 공연 티켓 예매·음반 판매 등의 ENT 사업, eBook 단말기(크레마 시리즈)·구독 서비스(크레마클럽)·웹소설 플랫폼 등의 디지털 사업, 자회사를 통한 공연장 운영까지 아우르는 종합 문화 콘텐츠 플랫폼으로 자리매김하고 있다.

동사는 파주, 대구에 위치한 물류센터를 기반으로 온라인 서점 사업을 주요 사업으로 영위하고 있으며, 한세에스24홀딩스 그룹의 미디어 콘텐츠 부문 주요 계열사로서 유관 사업에도 적극 진출하고 있다. 대표적으로 2010년 eBook 서비스 개시, 2018년 eBook 구독 서비스 ‘크레마클럽’을 출시하며 전자책 사업에 진출하였으며, 자회사 설립 및 지분인수를 통해 공연장 대관, 웹툰/웹소설, 미술품 조각투자 등 사업 영역을 확장하고 있다.

연혁

1998~2009	2010~2014	2015~
<ul style="list-style-type: none"> 1998.06 온라인서점 WebFox 서비스 개시 1999.03 법인 설립 1999.06 상호 변경(웹폭스 → 에스24) 2002.09 외우북 합병 2005.09 파주 물류센터 오픈 2006.02 북토피아 출자 2007.08 공연에메서비스 개시 2008.05 코스닥 상장 2009.09 한국이퍼브 출자 	<ul style="list-style-type: none"> 2010.03 모바일 쇼핑 앱 출시 및 e-Book 서비스 개시 2010.08 ENT24 합병 2012.09 전자책 전용단말기 크레마터치 출시 2013.07 대구물류센터 오픈 2014.03 해외법인 편입(Hansae Yes24 VINA Co., Ltd /PT. Hansae Yes24 Indonesia) 2014.10 동아출판 지분인수 	<ul style="list-style-type: none"> 2015.06 에스24라이브홀(구, 악스코리아) 지분인수 2015.07 동아출판 지분 지배회사로 양도 2015.09 한국이퍼브 지분취득을 통한 종속회사편입 2016.12 YNK미디어 인수 2018.11 전자책 구독 서비스 크레마클럽 출시 2020.10 디지털콘텐츠 통합서비스 '스토리24' 운영 시작 2021.03 스튜디오에스원 설립 및 종속회사 편입 2022.02 북팔 인수 2022.03 아티피오 설립 2024.03 스마트플랫폼트센터(SFC) 착공 2025.02 아티피오, 1호 STO 발행

자료: 에스24, 한국R협의회 기업리서치센터

주주구성 및 지배구조

주주 현황

한세에스24홀딩스의 안정적인
지배구조 하에서 그룹사 경영 전략
방향성을 공유

동사의 최대주주는 한세에스24홀딩스(주)로, 동사 보통주 12,502,906주(지분율 50.01%)를 보유하고 있다. 김동녕 회장·김석환 대표·김지원 이사 등 창업주 일가를 포함한 특수관계인(자사주 제외) 합산 지분율은 55.65%(13,912,687주)이며, 잔여 44.35%는 자사주 및 소액주주에 분산되어 있다.

2025년에는 김동녕 회장의 동사 보통주 증여가 이루어졌다. 3~6월에 걸쳐 손주 4명과 막내딸 김지원 이사 등에게 총 383,000주(발행주식수 대비 약 1.5%)가 증여됐으며, 이를 통해 김지원 이사의 동사 지분율은 1.02%로 확대됐다. 시점별 증여 단가는 약 4,000원대 초반 수준으로, 6/2일 증가 2,910원 대비 약 30% 높은 수준으로 파악된다.

동사는 2003년 한세에스24그룹 편입 이후 22년간 현 최대주주 체제를 유지하고 있다. 모회사가 창업주 일가 등 특수관계인 지분 79.68%로 안정적 지배구조를 갖춘 가운데, 김석환 대표가 모회사와 주요 자회사의 대표·이사를 다수 겸직하고 있고 김동녕 회장과 김지원 이사도 동사 사내이사로 등재되어 있다. 이에 따라 그룹 차원의 전략 방향과 동사

**에스24는 한세에스24홀딩스
그룹 내 유일한 디지털·내수
콘텐츠 유통 플랫폼으로, 동이출판
등과의 자회사 간 시너지를 모색중**

경영 의사결정이 긴밀하게 연동되는 구조로 판단된다.

한세에스24홀딩스 지배구조와 동사의 위치

한세에스24홀딩스는 의류 ODM, 브랜드 리테일, 문화 콘텐츠, 교육 출판, 자동차 부품 등 5개 사업축을 중심으로 자회사 포트폴리오를 구축한 사업형 지주회사다. 2025년 그룹 연결 기준 매출액 3조 4,098억 원, 영업이익 655억 원을 기록했으며, 5대 직접 자회사 구성은 다음과 같다.

의류제조: 한세실업

한세실업은 2025년 그룹 매출의 56.9%를 차지하는 핵심 자회사다. 매출은 1조 9,418억 원(+8.0% YoY)으로 성장했으나, 미국발 상호관세 부과에 따른 단가 압박과 마진 훼손으로 영업이익은 834억 원(-41.3% YoY), OPM은 4.3%로 하락했다. 그럼에도 동 영업이익은 한세모빌리티·한세엠케이 등 타 자회사 적자를 상쇄하며 그룹 연결 영업이익(655억 원)을 웃돌아, 그룹 내 이익 기여도가 가장 높은 이익원으로 기능하고 있다. 한세실업은 관세 부담에 대응해 미국과 FTA(CAFTA-DR)를 체결한 과테말라에 신규 공장을 구축 중이며, 2026년 가동을 목표로 CAPEX를 집행하고 있다. 해당 투자 부담은 단기적으로 그룹 자금 소요의 주요 변수로 작용할 전망이다.

전자상거래: 에스24

동사는 도서, 디지털 콘텐츠, 티켓, 음반 등 문화 콘텐츠 온라인 유통 사업을 영위하고 있으며, 그룹 매출의 18.4%, 영업이익의 4.5%를 차지한다. 2025년 매출은 6,265억 원으로 전년 대비 6.7% 감소했고, 영업이익은 29억 원(OPM 0.5%)으로 전년 대비 82.0% 감소했다. 도서 시장의 구조적 정체로 외형이 정체된 가운데, 2025년에는 두 차례 해킹 사고와 AI·물류 인프라 관련 준고정비 부담이 겹치며 수익성이 크게 둔화됐다.

자동차부품제조: 한세모빌리티

한세모빌리티는 스텔란티스, GM, 폭스바겐 등 글로벌 OEM 대상 자동차 구동·조향·제동 부품을 제조하는 자회사다. 전신은 1984년 GM·대우그룹 합작 부품사로 설립된 '이래AMS'이며, 2024년 12월 한세에스24홀딩스가 약 1,650억 원에 인수해 직접 자회사로 편입했다.

편입 첫해인 2025년에는 매출 4,648억원을 기록하며 그룹 매출의 13.6%를 차지했으나 영업적자 208억 원을 기록하며 그룹 수익성 훼손의 주요 요인으로 작용했다. 미국발 상호관세 부과에 따른 단가 압박과 인수 직후 생산기저·운영 정비 비용이 주된 원인이며, USMCA 현지 국산화 요건(75%) 대응을 위한 북미 추가 투자 계획도 향후 비용 부담 요인으로 작용할 전망이다.

의류판매: 한세엠케이

한세엠케이는 캐주얼, 유아동복, 골프웨어 중심의 자체 브랜드 의류 사업을 영위하는 자회사다. 2025년 기준 그룹 매출의 7.3%를 차지했으나, 영업적자 121억 원을 기록했다. 매출은 2018년 3,230억 원을 정점으로 감소세가 이어지며 2025년 2,489억 원까지 낮아졌고, 이는 2018년 대비 약 23% 감소한 수준이다. 매출 감소세가 장기화되는 가운데 영업적자도 지속되고 있어, 한세모빌리티와 함께 그룹 내 실적 개선이 필요한 자회사로 판단된다.

교육 출판: 동아출판

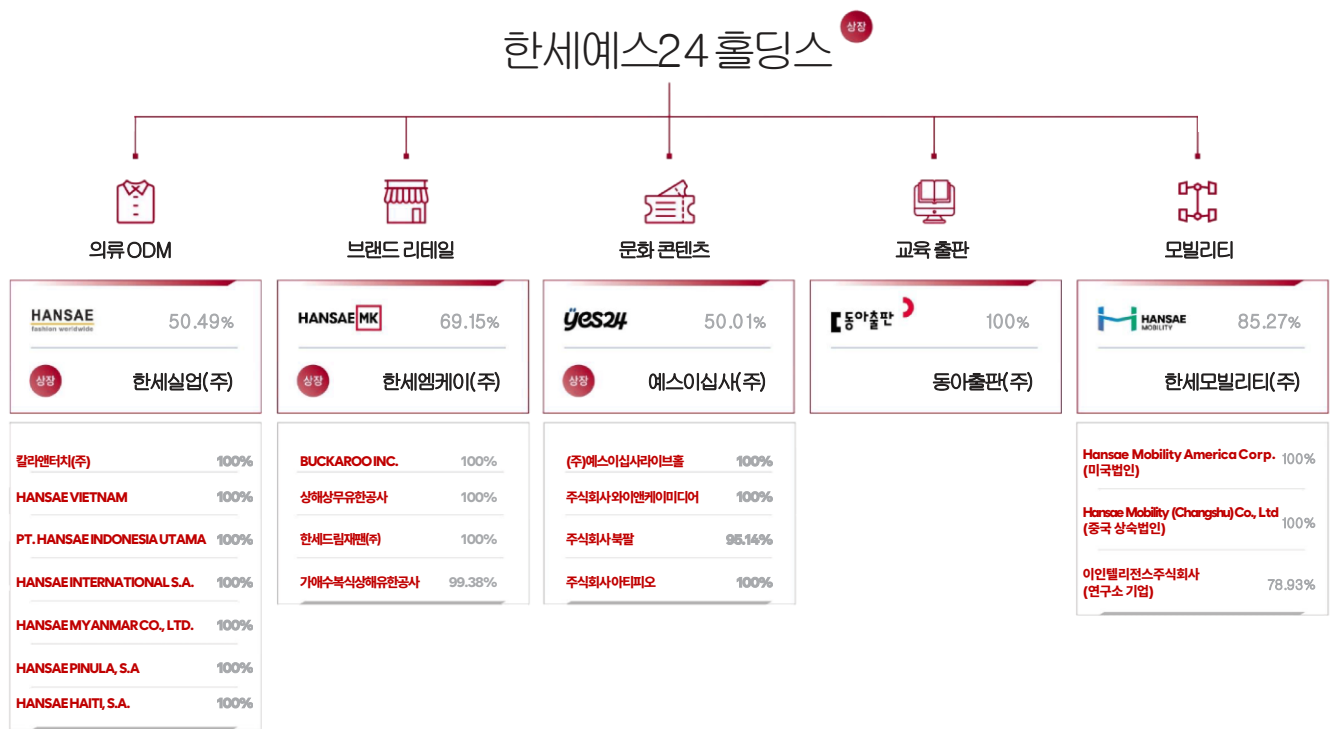
동아출판은 한세에스24홀딩스가 지분 100%를 보유한 완전 자회사로, 초중고 교과서, 참고서, 디지털 교육 콘텐츠 사업을 영위한다.

2025년 기준 그룹 매출의 3.9%, 영업이익의 25.2%를 차지했으며, 매출 1,313억 원(+17.2% YoY)과 영업이익 165억 원을 기록했다. 매출 비중 대비 영업이익 기여도가 높은 수익 구조를 보유하고 있으며, 그룹 5대 사업 중 영업이익 변동성이 상대적으로 낮은 안정적 수익원으로 기능하고 있다.

에스24의 그룹 내 위치 및 역할

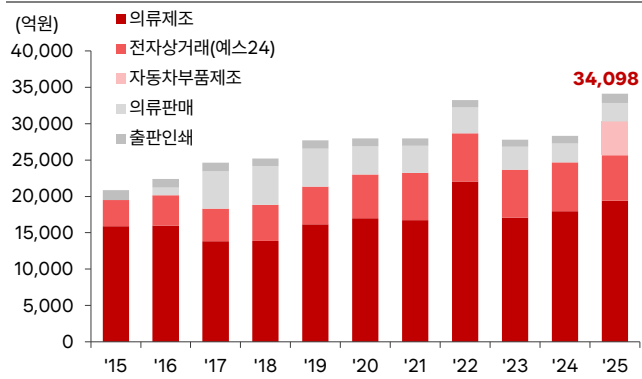
그룹 사업이 의류·자동차 부품 등 수출 중심 제조업에 집중된 가운데, 동사는 5대 자회사 중 유일한 디지털·내수 콘텐츠 유통 플랫폼으로, 동아출판과 함께 흑자 기조를 유지하며 그룹 사업 포트폴리오 다각화의 한 축을 담당하고 있는 것으로 판단된다. 모회사 한세에스24홀딩스는 동사를 단순 온라인 서점이 아닌, 누적 2,300만 회원과 데이터 자산을 보유한 전략적 B2C 플랫폼으로 인식하고 있으며, 도서 판매를 기반으로 공연 티켓·굿즈로의 영역 확장과 동아출판의 교육 출판 콘텐츠와 연계한 자회사 간 시너지를 모색하고 있다.

2025년 기준 한세에스24홀딩스 지배구조



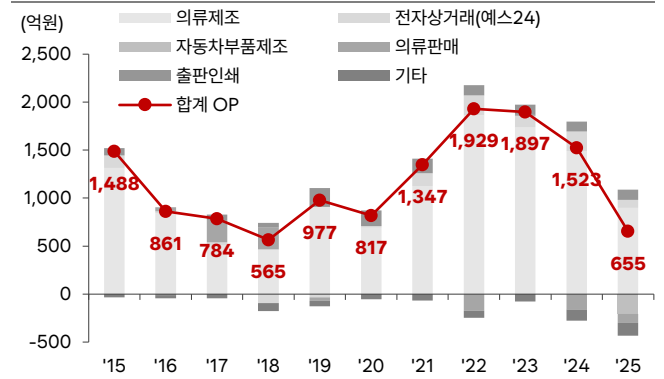
자료: 한세에스24홀딩스, 한국IR협의회 기업리서치센터

한세에스24홀딩스 사업부문별 매출 추이



자료: 한세에스24홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

한세에스24홀딩스 사업부문별 영업이익 추이



자료: 한세에스24홀딩스, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 종속기업

**공연장 대관, 웹툰/웹소설, 미술품
조각투자 사업을 영위하는
종속기업을 통해 문화 콘텐츠 방면
브랜드 입지 강화**

동사는 본업인 온라인 서점을 기반으로 공연장, 티켓 예매 플랫폼, 웹소설·웹툰 등으로 사업 영역을 확장해왔으며, 아래 종속기업을 통해 사업 간 시너지를 강화하고 있다.

에스24라이브홀은 공연장 운영 및 대관 사업을 영위하고 있다. 2015년 ‘악스코리아’ 인수 후 사명을 ‘에스24라이브홀’로 변경하였으며, 현재 지분 100%를 보유한 완전자회사이다. 운영 중인 공연장은 광진구의 ‘에스24라이브홀’, 대학로의 ‘에스24스테이지’와 ‘에스24아트원’이 있으며, 2025년 연간 매출액 57억원, 순이익 14억원을 기록했다.

YNK미디어는 2015년 설립된 전자책 기업으로, 지분 100%를 보유한 완전자회사이다. 라이트노벨, 웹소설, 만화 등 서브컬처 장르를 중심으로 사업을 전개하고 있으며, 자체 레이블로 ‘시프트코믹스(만화)’, ‘시프트노벨(라이트노벨)’ 등을 운영하고 있다. ‘Kodansha’, ‘Kadokawa’ 등 일본 대형 출판사의 작품을 수입/번역해 독점 유통하고, 인기작을 대상으로 종이책 단행본을 출간하는 등 사업을 확장하고 있다. 2025년 연간 매출액 37억원, 순손실 18억원을 기록했다.

복팔은 2022년 인수한 웹소설 플랫폼이며, 2026년 3월 말 기준 95.14%의 지분을 보유하고 있다. 복팔은 여성향 웹소설 장르에 특화되어 있는데, 올해 사업구조 재편을 통해 자체 플랫폼 중심의 사업구조에서 벗어나 원천 IP를 활용한 웹툰, 드라마 등 OSMU 사업을 전개할 계획이다. 2025년 연간 매출액 68억원, 순손실 21억원을 기록했다.

아티피오는 2022년 설립한 아트테크 회사로, 지분 100%를 보유한 완전자회사이다. 고가의 미술품을 기초자산으로 하는 STO(투자계약증권) 발행 및 미술품 조각투자 플랫폼 운영을 주요 사업으로 하고 있다. 2025년 2월 1호 STO 청약을 시작으로 총 3개의 STO 발행에 성공했으며, 2025년 연간 매출액 5억원, 순손실 12억원을 기록했다.

**외형은 도서 직매 중심 단일 구조,
손익은 고마진 공연 부문이 뒷받침**

📌 비즈니스 모델(2025년 기준)

에스24의 사업부문은 ① 전자상거래, ② 디지털콘텐츠, ③ 공연장대관, ④ 미술품판매로 구성된다. 매출의 97%가 전자상거래 부문에 집중되어 있어 외형은 사실상 도서·문화상품 직매 중심 구조에 가깝다. 다만 자회사가 운영하는 공연장대관 부문은 전사 매출의 약 1%에 불과함에도 OPM 27.5%로 연결 영업이익의 55.2%를 차지하고 있어, 손익 측면에서는 도서·문화상품 직매와 공연 관련 매출이 핵심 수익축으로 기능하고 있다.

사업부문

1) 전자상거래(매출비중 97%, OPM 0.9%)

전자상거래 부문은 ① 도서·음반·DVD 등 문화상품 직매와 ② 본사 ENT 사업본부가 자사 플랫폼을 통해 콘서트·뮤지컬 티켓을 위탁 판매하고 수수료를 수취하는 티켓 예매 플랫폼 사업으로 구성된다. 동 부문 매출의 대부분은 문화상품 직매에서 발생하며, 그중 도서 비중이 절대적인 구조다.

판매 채널은 자사몰을 중심으로 쿠팡·네이버·카카오 선물하기 등 7개 이커머스 플랫폼에 입점해 고객 접점을 확대하고 있으며, 군인공제회·이지웰 등 기업 임직원 복지몰(B2E: Business-to-Employee, 기업-임직원 간 거래) 단체 구매와 학교·공공기관·기업 대상 도서 대량 납품(B2B: Business-to-Business, 기업 간 거래) 채널도 운영하고 있다. 오프라인에서는 중고서점 4개점과 새책서점 2개점을 운영하며 온라인 중심 판매 구조를 보완하고 있다.

2) 디지털콘텐츠(매출비중 약 2%, 적자)

자체 기획·판매하는 eBook 단말기(크레마 시리즈), 구독 서비스(크레미클럽)를 중심으로, 자회사 YNK미디어(장르소설·라이트노벨·만화 수입 유통)·북팔(여성 웹소설)을 통한 웹소설 IP 개발·유통을 포괄한다. 출판·도서 특화 sLLM(소형언어모델) 개발을 진행하며 AI 기반 독서 플랫폼으로의 진화를 도모하고 있으나, 현재까지 영업손실이 지속되고 있다.

3) 공연장대관(매출비중 약 1%, OPM 27.5%)

자회사 에스이십사라이브홀(주)이 운영하는 자체 공연장 사업이 본 부문에 해당하며, 광진 에스24라이브홀(대중음악)·대학로 에스24스테이지·에스24아트원(연극·뮤지컬) 3개 공연장을 운영하고 있다.

4) 미술품판매(매출비중 1% 미만, 적자)

자회사 아티피오(2022년 설립)를 통해 개인 투자자들이 소액으로 미술품에 공동 투자할 수 있는 조각투자 플랫폼을 운영하고 있다. 외형 기여가 미미한 수준이며 현재까지 영업손실이 지속되고 있다.

매출유형

1) 상품판매(매출비중 91.9%, GPM 16.0%)

출판사로부터 도서·음반·DVD를 직접 매입해 재판매하는 구조로, 그중 도서가 매출의 대부분을 차지한다. 매입원가가 판매가의 약 80%를 웃도는 데다, 주력 상품인 도서는 도서정가제(정가의 15% 이내로 할인 제한)에 따라 가격 조정 여력이 제한적이며, GPM 16.0%의 저마진 구조가 고착되어 있다.

2) 기타(매출비중 6.7%, GPM 74.6%)

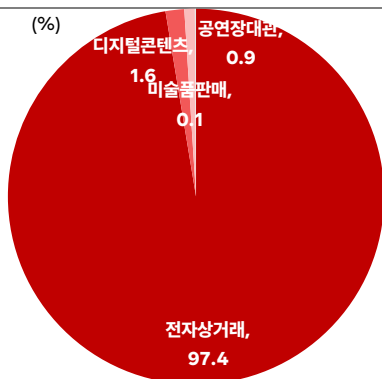
공연 예매 수수료(매출 비중 약 63%), 자회사 매출(약 30%, 예스이십사라이브홀 공연장 대관 + 북팔 웹툰·웹소설), 크레마클럽 구독·배송비 등(약 7%)으로 구성된다. 특히 핵심인 공연 예매 수수료는 티켓 거래액 전체가 아닌 수취 수수료만 매출로 잡는 순역 인식 구조로, 별도 원가가 거의 발생하지 않아 GPM이 높다. 코로나 이후 공연 시장 회복에 따른 예매 수수료 증가가 성장을 견인하며, 매출은 2023년 328억 원에서 2025년 422억 원으로 3개년 연속 증가했다. 고마진 구조와 성장성이 맞물려 전사 GPM 개선에 기여하는 주요 부문으로 판단된다.

3) 광고(매출비중 0.7%, GPM 100.0%)

자사몰의 플랫폼 지면을 광고주에게 제공하는 배너·검색 광고 수익이다. 별도 매입원가가 없어 GPM 100%이나 절대 규모(43억 원)가 작아 전사 손익 기여는 제한적이다.

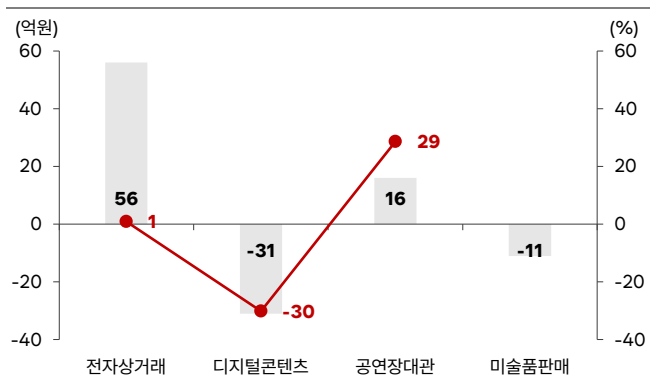
4) 수수료(매출비중 0.6%, GPM 100.0%): 외부 판매자가 동사 플랫폼에 직접 입점해 상품을 판매할 때 거래액의 일정 비율을 수취하는 중개 수익이다. 동사가 상품을 직접 매입하지 않아 GPM 100%이나, 2020년 121억 원에서 2025년 36억 원으로 지속 감소하고 있어 성장 동력으로 보기 어렵다.

2025년 기준 사업부문별 매출 비중



자료: 에스24, 한국IR협회의 기업리서치센터

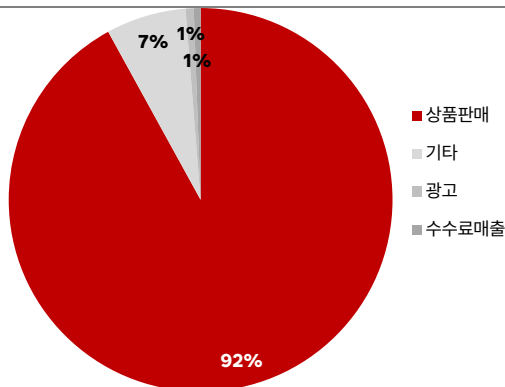
2025년 기준 사업부문별 영업이익, OPM 추이



주: 미술품판매 사업부문 영업이익률 -238%

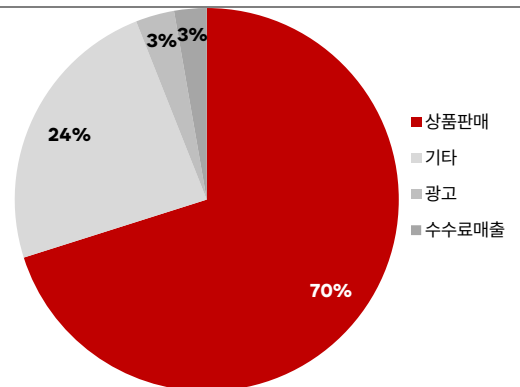
자료: 에스24, 한국IR협회의 기업리서치센터

2025년 기준 매출유형별 매출 비중



자료: 에스24, 한국IR협회의 기업리서치센터

2025년 기준 매출유형별 매출총이익 비중



자료: 에스24, 한국IR협회의 기업리서치센터

비용구조

동사의 2025년 매출 대비 주요 비용 항목 비중은 상품매입 71.6%, 수수료비용 10.0%, 운송료 5.7%, 종업원급여 5.4%, 기타비용 4.7%, 감가상각비 2.1% 순이며, 이 중 상품매입과 수수료비용이 합산 81.6%로 핵심 비용 항목에 해당한다. 전사 매출의 90% 이상을 차지하는 상품판매(도서 중심)의 매출원가율이 도서정가제 하에서 84% 내외로 높은 데다, 매출 연동 변동비 비중이 77%에 달해 영업레버리지 효과가 제한적이다.

이에 동사 수익성은 외형 성장보다 비용단 변화에 좌우된다. 매출원가율이 매년 79% 수준으로 유지되는 가운데 수수료비용·종업원급여 등 판매비용이 최근 5개년간 +3.9%p 상승(2021년 16.7%→2025년 20.6%)하며 영업이익률이 2025년 0.5%(손익분기 수준)까지 하락했다. 따라서 향후 이익률은 매출 회복보다 파주 SFC 가동에 따른 물류비(운송료·외주용역비) 절감 등 판매관리비 효율화 성과에 좌우될 전망이다.

상품매입(71.6%): 매출과 연동되는 고정적 원가 구조

동사의 2025년 상품매입 비용은 4,483억 원으로 전체 비용의 71.9%, 매출의 71.6%를 차지한다. 상품 매입비용은 2014년 도서정가제 개정 이후 공급가율이 일정 수준에서 형성되며, 최근 5년간 매출 대비 71~72%대가 유지되고 있다. 상품매입은 매출과 1:1로 연동되는 변동비 성격이 강해, 매입 협상력 확대나 상품 믹스 변화에 따른 추가 개선 여지는 제한적인 것으로 판단된다.

수수료비용(10.0%)

수수료비용은 외부 채널 입점 수수료, PG 결제 수수료, 지급수수료(시스템·인프라 구축 용역 등), 외주 용역비, 판매 수수료 등으로 구성된다. 2025년 수수료비용은 630억 원으로 상품매입 다음으로 큰 비용 항목이며, 매출 대비 비중은 2021년 8.0%(524억 원)에서 2025년 10.0%(630억 원)로 2.0%p 상승했다.

특히 2025년에는 매출이 전년 대비 6.7% 감소했음에도 수수료비용이 3.4% 증가했는데, 이는 주로 AI 시스템·물류 인프라 구축 관련 지급수수료 확대에 기인한다. 외부 플랫폼 매출 비중과 제휴사 수수료율은 내부 원칙에 따라 일정 수준에서 관리되고 있어, 향후 수수료비용을 안정화하는 파주 SFC 본가동 이후 외주용역비 등 물류 관련 비용 부담 완화 여부에 좌우될 전망이다.

운송료(5.7%): SFC 투자의 직접 절감 대상

운송료는 2025년 357억 원으로 매출의 5.7%를 차지하며, 최근 5년간 매출 대비 5.5~5.9% 수준에서 유지되고 있다. 동사 매출의 92%를 차지하는 상품 판매는 도서 1권 단위까지 배송이 요구되는 사업 특성상 단위당 물류비 부담이 큰 구조이며, 관련 비용의 상당 부분은 외부 물류·택배 업체에 대한 외주비 형태로 발생한다.

한편 동사가 추진 중인 파주 스마트필립먼트센터(SFC, 2026년 6월 가동 목표) 본가동 이후에는 운송료 부담이 점진적으로 완화될 가능성이 있다.

파주 스마트풀필먼트센터(SFC) 투자

투자 개요: 1,167억 원 투자·처리능력 2배 확대·2026년 6월 가동 예정

동사는 도서 사업의 물류 효율 제고와 외주 비용 내재화를 목적으로 경기도 파주에 스마트풀필먼트센터(Smart Fulfillment Center, 이하 SFC)를 건설 중이다. 투자 총액은 1,167억 원(토지·건물 등 포함)으로 동사 자기자본의 약 64.5%(2025년 말 별도 기준 1,810억 원)에 해당하는 대규모 투자이며, 2024년 3월 착공 이후 현재는 자동화 장비 입고를 완료하고 안정성 검증 테스트를 진행 중이다. 본가동 시점은 2026년 6월 말을 목표로 하고 있다.

SFC는 연면적 5만 2,450㎡(지하 1층·지상 4층) 규모로, 두산로지스틱스솔루션(DLS)이 공급한 자율이동로봇(AMR) 544대를 도입했다. 단일 물류센터 기준 동아시아 최대 규모의 자동화 물류센터로 평가되며, 기존 파주(종업원 132명)·대구(21명) 2개 센터를 통합해 운영 효율을 높일 계획이다. 풀가동 시 처리능력은 기존 합산 대비 약 2배로 확대된다(연간 처리 건수 약 2,000만→4,000만 건, 처리 권수 약 4,900만→9,800만 권).

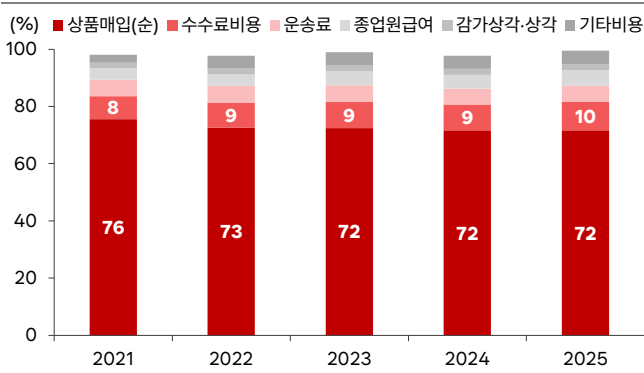
가동 효과: 2027년부터 비용 구조 개선 본격화

SFC 가동에 따른 순 비용 절감 효과는 온기 반영 기준 약 30억 원으로 추정된다. 이는 물류비 절감 목표 약 100억 원에서 신규 감가상각비 약 72억 원을 차감한 수치로, 2025년 영업이익 29.4억 원에 준하는 규모다. 다만 인력 효율화는 단계적으로 진행되는 반면 감가상각비는 본가동과 동시에 인식되므로, 2026년 하반기에는 신규 고정비 부담이 먼저 반영되며 영업이익률이 일시적으로 낮아질 수 있다. 본격적인 비용 절감 효과는 2027년부터 반영될 전망이며, 대규모 CAPEX 집행이 마무리되면서 현금흐름 개선도 함께 기대된다.

구체적으로 SFC 가동에 따른 손익 영향은 비용 절감 요인과 신규 고정비 부담으로 구분해 볼 수 있다.

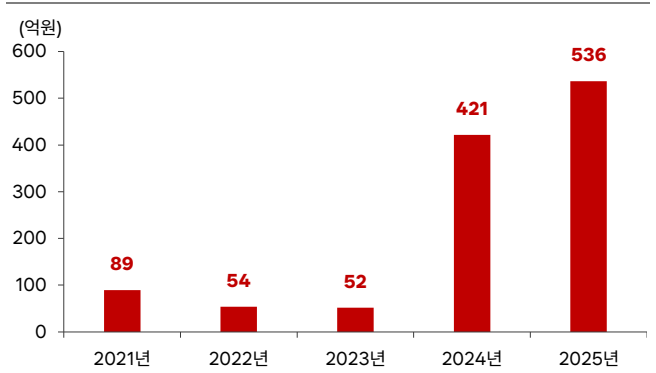
- ① 운송료·외주 용역비 절감: 동사는 SFC 자동화 도입과 파주·대구 2개 센터 통합을 통해 물류비 약 15%(약 100억 원) 절감을 목표로 하고 있다. 처리 물량은 약 2배로 늘리되 운영 인력은 기존 대비 절반 수준으로 줄이는 것이 목표이며, 가동 직후 일정 기간은 현 인력을 유지한 뒤 외주 용역비를 단계적으로 축소할 계획이다. 센터 간 이동 물류가 사라지며 운송료 부담도 완화될 것으로 예상된다.
- ② 감가상각비 증가: 2026년 6월 본가동 시점에는 건설중지자산 약 893억 원이 유형자산으로 전환되며 월 약 6억 원(연 약 72억 원, 정액법 기준, '25년 감가상각비 총액 131억 원의 약 55% 수준)의 신규 감가상각비가 인식될 전망이다.

주요 비용별 매출비중 추이



자료: 에스24, 한국IR협의회 기업리서치센터

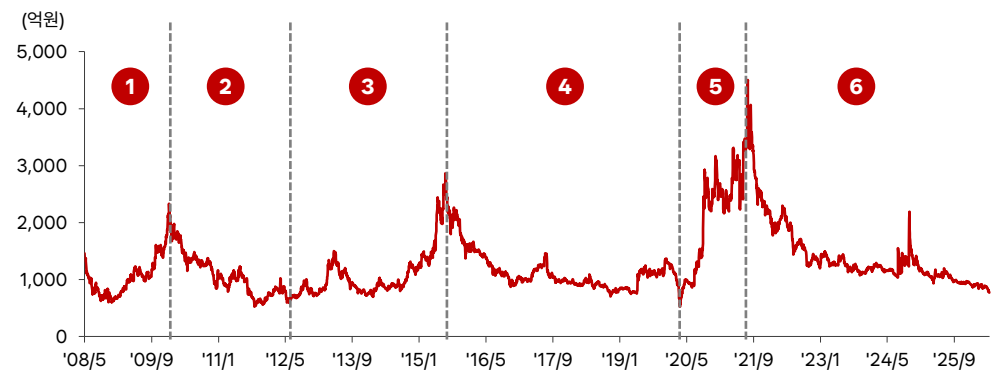
연간 유형자산 Capex 추이



자료: 에스24, 한국IR협의회 기업리서치센터

참고자료: 상장 이후 시가총액 추이

시가총액 추이



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

주가 키워드: 비본업 이벤트(카카오뱅크 지분가치·한강 노벨상)에 좌우, 본업 펀더멘탈 개선이 추세적 재평가의 관건

1. 2008~2010 시총 상승: 스마트폰 도입, 전자책 기대감

- 상장 이후 인터넷 서점 시장 1위 입지를 기반으로 안정적인 실적 기록
- 2009년 아이폰 국내 도입을 시작으로 모바일 쇼핑 및 전자책 시장 성장 기대감 고조. 특히 예스24는 북토피아와의 협업 등을 통해 전자책 플랫폼을 구축하며 수혜주로 부각

2. 2010~2012 시총 하락 및 횡보: 온라인 서점 경쟁 심화

- 교보문고 온라인 진입, 인터파크/알라딘과의 경쟁 등 온라인 서점 간 출혈경쟁 심화, 마진을 훼손

3. 2012~2015 시총 상승: 신사업 확장, 도서정가제 시행

- 공연 티켓 예매 서비스, 중고서점 분야로 포트폴리오 다각화
- 2014/11 도서정가제 개정안 시행. 과도한 할인경쟁이 제한되며 마케팅비용 감소로 예스24 어닝 서프라이즈, 실적 개선 기대감 부각

4. 2015~2020 시총 하락 및 횡보: 도서판매 부진

- 도서정가제의 기저효과 소멸. 국내 독서 인구 감소, 유튜브, OTT 등 영상 콘텐츠로의 매체 이동으로 본업 성장 정체

5. 2020~2021 시총 급등: 카카오뱅크 지분 가치 부각

- 코로나 팬데믹 초기 비대면 소비 증가로 온라인 도서 주문 증가
- 미래 성장동력 확보를 위해 2016년 카카오뱅크 초기주주로 출자(이후 2020년 증자 참여·일부 지분 매각). 카카오뱅크 IPO 직전인 2021년 상반기, 예스24 보유지분가치 재평가로 시가총액 신고가 돌파

6. 2021~현재 시총 하락: 재료 소멸 및 실적부진

- 카카오뱅크 상장 이후 보유 지분을 순차 처분해 차익을 실현. 현금 유입은 긍정적이었으나 관련 모멘텀은 소멸
- 1Q22 매출이 YoY 감소하며 팬데믹 수혜 소멸이 실적으로 확인되었고, 이후 글로벌 고금리 기조로 인한 소비 심리 위축이 맞물리며 소비재 섹터 멀티플 축소.
- 2024/10 한강 작가 노벨문학상 수상으로 도서 수요가 일시 급증. 수상 직후 온라인 서점 주문 폭주와 '텍스트 힙' 열풍이 나타났으나, 이벤트성 모멘텀 약화 이후 주가는 다시 하락

 **산업 현황**

1 국내 도서 시장

국내 도서 시장은 수요 둔화와 구조적 저마진 환경이 지속되며 성장 여력 제한

도서 유통 밸류체인: 전반적으로 낮은 수익성

도서 유통 밸류체인은 출판사(제작) → 도매·총판(중간유통) → 서점(소매) → 독자(최종소비자)로 이어지며, 동사는 온라인 서점으로서 소매 부문에 위치한다. 산업 구조상 주목할 점은 밸류체인 전반의 수익성이 낮다는 점이다. 2025년 기준 제작(출판사 72개사 2.8%)·중간유통(도매서점 1.5%)·소매(온라인 4사 0.85%) 부문의 영업이익률은 모두 3% 미만이다. 특히 동사가 속한 소매 부문은 0.85%로 가장 낮으며, 디지털 전환 수혜 영역으로 분류되는 전자출판 플랫폼(12개사)조차 2025년 영업적자로 전환했다. 이는 동사의 낮은 영업이익률(0.5~1.4%)이 개별 기업 차원의 비용 비효율보다는 도서 유통업 전반에 내재된 구조적 저마진 환경과 맞닿아 있음을 시사한다(자료: 대한출판문화협회 『2025년 출판시장 통계』).

출판시장 정체와 수요 둔화: 구조적 성장 여력 제한

국내 출판 시장은 독서 인구 감소와 독서량 둔화가 맞물리며 시장 규모 정체가 이어지고 있는 것으로 판단된다. 국내 주요 출판사 72개사의 2025년 매출은 약 4조 8,530억 원으로 전년 대비 1.3% 감소했으며, 동사 핵심 취급 품목인 단행본 출판 부문은 4,310억 원으로 6.9% 감소해 주요 부문 중 감소폭이 가장 컸다(자료: 대한출판문화협회 『2025년 출판시장 통계』, 2026.04).

동사 매출과 직결되는 서적류 온라인쇼핑 거래액은 코로나 특수 이후 성장세가 둔화된 흐름을 보이고 있다. 동 거래액은 2019년 1조 8,587억 원에서 코로나 국면인 2020년 2조 4,484억 원(+31.7%)으로 급증한 뒤 2021년 2조 5,949억 원(+6.0%)으로 정점을 기록했으나, 이후 2022~2023년 역성장을 거쳐 2025년 2조 5,650억 원(+0.2%)을 기록하며 2조 4,500억~2조 6,000억 원대에서 횡보하고 있다. 코로나 특수로 확대된 수요가 엔데믹 이후 추가 성장으로 이어지지 못한 가운데, 온라인 소비 시장 내 도서의 상대적 비중도 구조적으로 축소되고 있는 것으로 판단된다(자료: 국가데이터처).

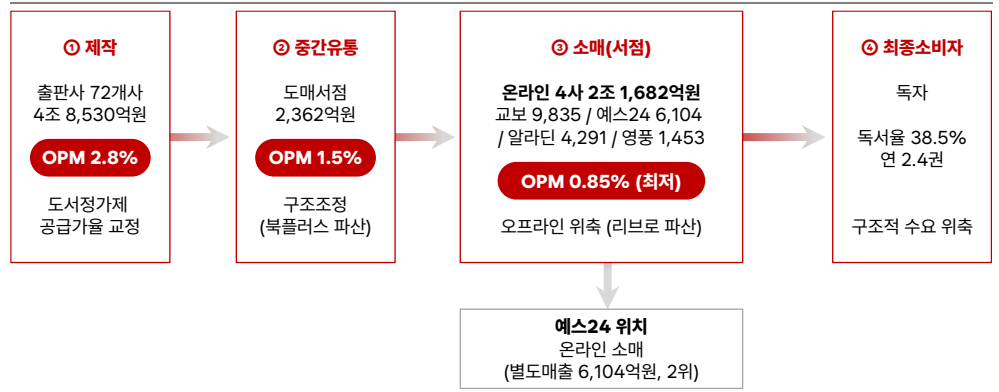
수요 측면에서도 둔화 흐름이 이어지고 있다. 성인 종합 독서율은 2017년 55.7%에서 2025년 38.5%로 하락했으며, 종이책 독서율은 2015년 65.3%에서 2025년 28.8%로 10년 만에 절반 이하로 낮아졌다. 성인 연평균 종합 독서량도 2025년 2.4권으로 2023년 대비 1.5권 감소했다(자료: 문화체육관광부 『2025년 국민독서실태조사』). 여기에 종이책 독서 수요 일부가 전자책·웹소설·OTT 등 디지털 콘텐츠로 이전되는 대체재 압력도 작용하고 있어, 종이책 시장의 성장 여력은 제한적인 것으로 판단된다.

장기 수요 둔화 추세와 별개로, 단기적으로는 회복 신호도 관찰된다. 한국문화관광연구원이 전국 성인 2,000명을 대상으로 실시한 설문조사(2025.12)에 따르면, 2026년 도서 콘텐츠 소비 시간은 전년 대비 16.19% 증가해 오프라인 콘텐츠 중 최대 폭의 성장이 전망된다. 도서 콘텐츠 소비 시간 확대는 40~50대 중장년층과 고소득층(가구소득 800만 원 이상)의 도서 소비 횟수 증가가 주도하는 것으로 조사됐다. 다만 설문 기반의 단기 전망인 만큼, 장기 독서율 하락이라

는 구조적 추세를 반전시키는 신호로 보기는 어렵다고 판단된다.

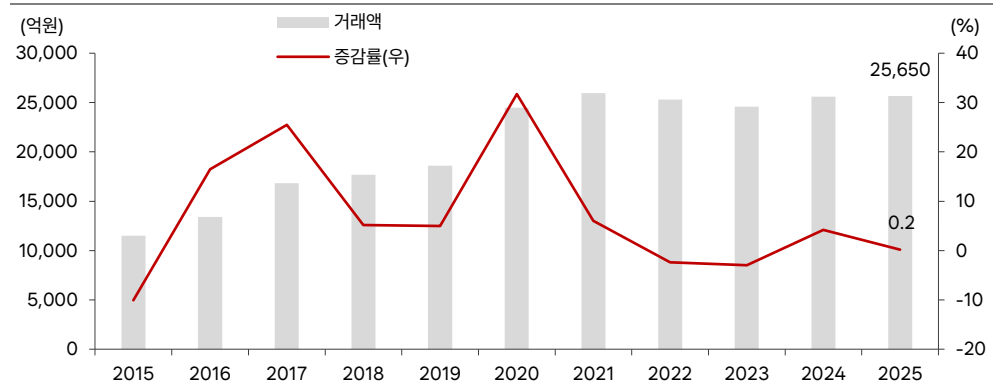
종합하면, 도서 유통 산업은 수요 둔화와 저마진 구조가 고착화된 시장으로 판단된다. 독서율 하락·독서량 감소, 코로나 특수 이후 서적류 온라인쇼핑 거래액 정체, 밸류체인 전반의 3% 미만 영업이익률을 감안하면 산업 자체의 외형 성장과 수익성 개선 여력은 제한적이다. 이는 동사 역시 도서 유통 본업만으로는 구조적 이익을 개선이 쉽지 않은 환경에 놓여 있음을 의미한다.

도서 출판 유통 밸류체인



자료: 대한출판문화협회, 한국R협회의 기업리서치센터

서적류 온라인쇼핑 거래액



자료: 국가데이터처, 한국R협회의 기업리서치센터



투자포인트

그룹 차원의 강한 환원 의지가 동사의 적극적 주주환원 정책을 견인

26년 예상 시가배당을 8.7%의 고배당주

동사는 2025년 결산 DPS(주당배당금)를 200원에서 250원으로 +25.0% YoY 상향했으며, 「2026년 기업가치 제고 계획」을 통해 '최소 DPS 250원'을 공식 가이드라인으로 제시했다. 2026년 예상 DPS는 250원, 배당수익률은 8.7%로, 상장 이후 가장 높은 수준이다.

동사 주주환원은 단순한 일회성 DPS 상향이 아니라, ① 모회사 한세에스24홀딩스의 환원 강화 기초, ② 18년간 이어진 결산배당 이력이 맞물린 정책 연속성에 기반한다. 여기에 감액배당 비과세 효과로 개인 소액주주 기준 세후 수령액은 일반 과세 배당 대비 약 9.1% 높으며, 금융소득 종합과세 대상자는 고배당기업 분리과세(14~30%)를 추가로 적용받아 세후 매력력이 더욱 확대된다.

다만 중장기 환원 지속가능성은 본업 펀더멘털 회복이 전제다. 2026년 일회성 영업외손실 정상화에 따른 순이익 흑자 전환과 매출 정상화, 2027년 파주 SFC 물류비 절감 효과가 가시화될 경우, 동사 환원정책은 단기 배당 모멘텀을 넘어 본업 현금흐름 기반의 지속가능한 구조로 이어질 가능성이 높다.

기업가치제고계획 공시: 2026년 최소 DPS 250원 공식화

동사는 2026년 3월 27일 자율공시를 통해 「2026년 에스이십사 기업가치 제고 계획」을 발표하며, ① 중장기 매출 성장과 ② 지속적 주주환원을 핵심 방향으로 제시했다. 주주환원 부문의 핵심 가이드라인은 “최소 주당배당금 250원·재무 안정성 범위 내 주주환원 규모 점진적 확대”다.

동사는 2019년부터 주당 200원의 배당을 유지해 왔으나, 공식적인 배당 가이드라인은 부재했다. 2025년 결산배당 250원을 기점으로 최소 배당금이 공식화됐다는 점에서, 이번 공시는 주주환원 의지를 구체화한 조치로 판단된다. 또한 향후 주주환원 확대 가능성을 열어둔 정책 기초를 감안하면, 본업 회복 여부에 따라 추가적인 배당 상향 여지도 존재한다.

그룹의 강한 주주환원 의지가 뒷받침하는 배당정책

동사 주주환원 정책의 가장 강력한 유인은 모회사인 한세에스24홀딩스(이하 '한세홀딩스')의 환원 의지에 있는 것으로 판단된다. 한세홀딩스는 2009년 지주사 전환 이후 17년간 매년 결산배당을 시행해 왔으며, DPS는 2015년 120원에서 2024년 250원까지 점진적으로 상향된 후 2025년 결산에서 500원(+100.0% YoY, 배당기준일 '26.03.31 시가배당을 11.7%)으로 대폭 인상됐다. 또한 2026년 3월 중장기 배당정책을 통해 2026~2028년 최소 DPS 500원 유지와 관계사 배당수익의 40% 이상 배당을 제시하며, 주주환원 정책을 구체화했다. 이러한 모회사 환원 강화 기초는 그룹 상장 계열사 전반에서도 확인된다. 한세실업(DPS 500원→600원, +20.0% YoY)과 동사(200원→250원, +25.0% YoY) 역시 2025년 결산에서 배당을 확대하며, 한세그룹 상장 3사가 같은 시점에 DPS를 상향했다.

이러한 환원 강화 기조의 배경에는 한세홀딩스의 지배주주 지분 변동 흐름도 함께 작용하는 것으로 판단된다. 한세홀딩스는 지배주주 및 특수관계인이 지분 79.68%(특수관계인 20명 합산)를 보유하고 있으며, 최근 지분 이전도 이어지고 있다. 김동녕 회장(1945년생)의 한세홀딩스 보유 지분은 한세홀딩스 상장(1999년) 이전부터 장기간에 걸쳐 자녀 세대로 이전되어 왔으며, 2025년 3월~12월에는 막내딸 김지원 이사(한세엠케이 대표 겸직) 및 손주 4명을 대상으로 보통주 증여가 진행됐다. 이 중 6월 김지원 이사 대상 증여는 약 200만 주 규모(공시 기준 약 84.2억 원)로, 김지원 이사의 한세홀딩스 지분율은 5.19%에서 10.19%로 상승했다. 이에 따라 장남 김석환 부회장(25.95%, 출판·콘텐츠 계열 담당), 차남 김익환 부회장(20.76%, 의류 ODM·자동차 부품 계열 담당), 막내딸 김지원 이사(10.19%, 의류 판매 계열 담당) 간 계열별 분담 구도도 한층 뚜렷해지고 있는 것으로 해석되며, 이는 배당 중심 주주환원 정책을 이어갈 유인을 높이는 요인으로 작용할 수 있다.

한세홀딩스가 지주회사로서 자회사 배당수익 비중이 높다는 점도 적극적 환원 의지의 기반이 된다. 2025년 기준 한세홀딩스는 한세실업(지분율 50.49%), 동사(50.01%)로부터 수령하는 배당금 126억 원이 별도 영업수익 277억 원의 45.5%를 차지한다. 이러한 구조에서 자회사 전년도 결산배당이 한세홀딩스의 당해 별도 손익에 인식되는 만큼, 2025년 상장 자회사 동시 배당 확대는 2026년 한세홀딩스의 배당금수익 회복으로 이어질 전망이다. 특히 동사는 2022~2025년 매년 약 25억 원을 안정적으로 배당하며 한세홀딩스의 주요 배당 자원 중 하나로 기능해 왔으며, 2025년 결산 DPS 250원(+25%) 상향에 따라 2026년 한세홀딩스의 동사 배당금 수령액은 약 31.3억 원으로 6.3억 원 증가할 전망이다.

여기에 동사 자체 배당 이력도 주주환원 의지를 뒷받침하는 근거로 판단된다. 동사는 2008년 코스닥 상장 이후 18년간 매년 결산배당을 시행해 왔으며, DPS는 100원(2008~2014년) → 120원(2015~2018년) → 200원(2019~2024년) → 250원(2025년)으로 단계적으로 상향됐다.

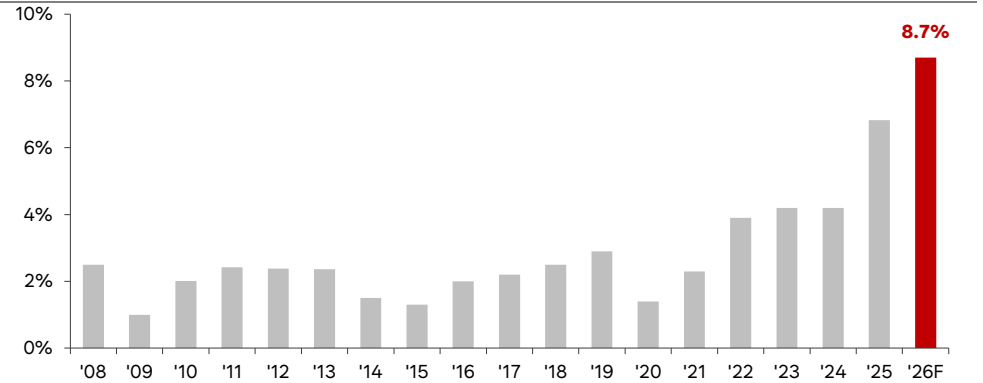
종합하면, 동사의 적극적 주주환원은 ① 모회사 및 그룹 차원의 강한 환원 의지, ② 한세홀딩스의 자회사 배당 기반 수익 구조, ③ 동사 자체 18년 배당 이력이 결합된 결과로 판단된다.

에스24 기업가치 제고 계획

계획서 명칭	2026년 에스24 기업가치 제고 계획
주요 내용	<목표설정> 1. 중장기 매출 성장 2. 지속적 주주환원
	<계획수립> 1. GMS 안정적 성장, AI 기술 기반 플랫폼 및 보안체계 고도화를 통한 경쟁 우위 및 고객 신뢰 강화 2. 최소주당배당금 250원 및 재무 안정성 범위 내 주주환원 규모 점진적 확대

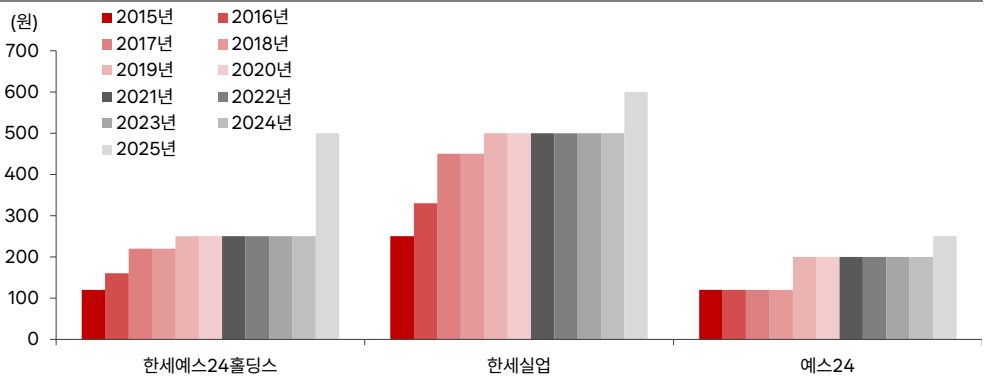
자료: 에스24, 한국IR협의회 기업리서치센터

에스24 연간 배당수익률: 2026F 8.7%로 상장 이후 최고치



자료: 에스24, 한국IR협의회 기업리서치센터

한세에스24홀딩스·한세실업·에스24 주당 배당금 추이(2021~2025): 2025년 상장 3사 동시 배당 확대



자료: 각 사, 한국IR협의회 기업리서치센터

한세에스24홀딩스 별도기준 연도별 배당금 수익 추이

(단위: 억원)

	2021	2022	2023	2024	2025
배당금수익	102	110	310	326	126
한세실업	85	85	85	101	101
에스24	17	25	25	25	25
동아출판	-	-	200	200	-

주: 동아출판은 2025년 중간배당 미실시(결산배당 전환)로 미인식, 전환분 100억원은 2026년 인식 전망. 타 자회사는 결산배당의 익년 인식분
 자료: 한국기업평가, 한국IR협의회 기업리서치센터

**감액배당 비과세와 고배당기업
 세제가 동시 적용되며 세후 배당
 매력 차별화, 다만 중장기
 지속성은 본업 펀더멘털 회복이
 관건**

비과세 배당과 고배당기업 세제가 높이는 배당매력도

이러한 환원 정책에 더해, 당사는 2025년 결산배당부터 비과세 배당(자본준비금 감액배당) 방식을 처음 도입했다. 감액배당이란 상법 제461조의2에 근거하여 회사가 보유한 자본준비금(주식발행초과금 등 자본거래에서 발생한 잉여금)을 임시주주총회 결의로 감액해 이익잉여금에 전입한 뒤, 해당 재원으로 지급하는 배당을 의미한다. 일반배당이 회사의 이익잉여금(배당가능이익)을 재원으로 지급되는 것과 달리, 감액배당은 회계·세무상 '자본의 환급' 성격으로 분류되어 개인 소액주주에 대해서는 배당소득세(15.4%, 지방소득세 포함)가 부과되지 않는다(2025년 세법 개정으로 2026년부터 상장사 대주주는 주식 취득가액 초과분에 한해 과세되나, 소액주주는 종전과 동일하게 전액 비과세).

동사는 2025년 임시주주총회 결의를 통해 자본준비금 약 100억 원을 이익잉여금으로 전입하며 비과세 배당 재원을 확보했다. 2025년 결산배당 총 약 62억 원(DPS 250원) 중 약 50%가 감액배당분이며, 나머지 50%가 일반 이익잉여금에서 지급되는 구조다. 비과세 배당은 2027년 결산배당까지 이어질 수 있을 것으로 판단된다. 100억 원은 이미 이익잉여금으로 전입된 상태로 추가 주주총회 결의 없이 결산배당 재원으로 활용 가능하며, 2025년 결산배당에서 약 31억 원이 소진되어 잔여 가용 재원은 약 69억 원이다. 매년 50% 비과세 배당 구조가 유지된다고 가정하면 2026~2027년 2개년분 결산배당 재원을 충당할 수 있는 규모이며, 회사 측 역시 동일한 비과세 배당 구조를 이어갈 가능성을 열어두고 있는 것으로 파악된다. 또한 한세그룹 3사가 2025년 11월 임시주주총회에서 자본준비금 감액을 공통적으로 결의(한세홀딩스 371억 원·한세실업 361억 원·동사 100억 원)하고 2026년 3월 결산배당부터 비과세 배당을 동시 시행한 점은 그룹 차원의 정책 기조 일관성을 뒷받침한다.

여기에 더해, 동사는 2026년 시행된 조세특례제한법(제104조의 27)상 고배당기업 요건 충족 가능성을 공시했다. 고배당기업 과세특례(조특법 제104조의27, '26~'28년 한시 적용)는 배당성향 40% 이상이거나, 배당성향 25% 이상이면서 전년 대비 배당총액이 10% 이상 증가한 기업에 적용된다. 동사는 2025년 배당성향 25.0% 이상·배당총액 +25.0%(50.0억→62.5억 원)증가로 동 요건을 충족한다. 이 경우 금융소득 종합과세 대상자는 종합과세(최고 45%, 지방세 제외) 대신 14~30%의 분리과세를 선택할 수 있다.

종합하면 감액배당의 비과세 효과로 동사 배당의 세후 매력도는 일반 과세 배당 대비 높아질 것으로 판단된다. 2025년 결산 DPS 250원(2026년 지급)을 금융소득 2천만원 이하 개인 주주 기준으로 비교하면, 일반 과세 배당(소득세 14%+지방소득세 1.4%, 합 15.4%)은 211.5원에 그친다. 반면 동사 배당 250원은 ① 감액배당분 125원이 비과세로 전액 귀속되고, ② 일반배당분 125원에만 15.4%가 과세되어 105.8원이 수령된다. 두 항목 합산 세후 수령액은 230.8원으로, 일반 과세 배당 대비 약 9.1% 높은 것으로 추정된다. 여기에 금융소득 종합과세 대상자라면 일반배당분에 고배당기업 분리과세(14~30%)가 추가로 적용되어 세후 매력도는 더욱 확대된다.

본업 펀더멘털 회복이 결정할 주주환원정책 지속가능성

동사 주주환원 정책의 단기 모멘텀은 명확하나, 중장기 지속가능성은 본업 펀더멘털 회복 여부에 따라 결정될 것으로 판단된다.

2025년 동사는 매출 감소와 준고정비(AI 시스템·물류 인프라 구축 관련 지급수수료) 부담 확대로 영업이익 29.4억 원(-82.0% YoY)을 기록했고, 해킹 사고 관련 기타비용 152억 원이 반영되며 지배순손실 103억 원으로 적자 전환했다. 같은 기간 영업현금흐름은 2024년 353억 원에서 2025년 11억 원으로 감소했으며, 파주 SFC 자동화 투자 본격화로 CAPEX가 536억 원까지 확대되면서 FCF는 -525억 원을 기록했다.

이에 동사는 매출 및 이익 개선을 통한 본업 회복을 우선 과제로 제시하고 있다. 향후 회복 경로는 ① 2026년 GMS(Gross Merchandise Sales, 총상품거래액) +2.1% YoY 목표 달성을 통한 매출 정상화(도서 매출 유지·공연 수수료 성장), ② 2026년 6월 말 파주 SFC 분가동 이후 물류 효율화(2027년 '물류비 15% 절감' 목표, 오픈 기준 연 약 30억 원 절감)를 통한 영업이익률 정상화로 정리된다.

공연사업이 만드는 이익 방어력

공연시장 성장에 힘입은 고마진 공연 부문의 이익 기여 확대 기대

동사 공연장대관 부문은 2025년 OPM 27.5%로 전자상거래 부문 OPM 0.9%를 크게 상회했으며, 연결 영업이익의 55.2%를 차지한 고마진 이익원으로 도서 직매 중심 주력사업의 수익성이 둔화된 가운데 전사 수익성을 방어하는 핵심 축으로 기능하고 있다. 공연시장이 성장세를 이어가고 중대형 공연장 공급이 구조적으로 제한적인 가운데, 동사는 광진 에스24라이브홀과 YES24 티켓 예매 플랫폼을 함께 보유하고 있어 시장 성장 수혜가 기대된다.

공연사업: 공연시장 성장과 고마진 구조가 맞물린 이익 방어축

국내 공연시장은 2023년 1조 4,223억 원에서 2024년 1조 5,259억 원으로 YoY 7.3% 확대되며 성장세를 이어갔다. 공연시장 매출은 티켓판매(43.8%), 작품판매 및 출연료(21.6%), 공연장 대관수입(17.9%) 순으로 구성된다. 이 가운데 동사가 사업을 영위하는 티켓판매와 공연장 대관수입은 2024년 각각 전년 대비 3.2%, 35.4% 증가했으며, 특히 대관 수입은 주요 항목 중 가장 높은 증가율을 기록했다. (자료: 문화체육관광부, 예술경영지원센터)

구체적으로 동사가 공연 산업에서 영위하는 사업은 1) 자회사 에스이십사라이브홀(주)을 통한 자체 공연장 대관과 2) 본사 ENT 사업본부의 YES24 티켓 예매 플랫폼이다.

먼저 공연장대관 부문은 2025년 매출 57.3억 원(+8.1% YoY)으로 연결 매출비중의 0.9%에 그치나, OPM 27.5%로 전자상거래 부문(0.9%)을 크게 상회하며 연결 영업이익의 55.2%(16억 원)를 차지했다.

티켓 예매 플랫폼은 기타매출(2025년 422억 원)에 포함되며, 공연 예매 수수료가 기타매출의 약 63%를 차지한다. 공연 예매 수수료는 수취 수수료만 매출로 잡는 순액 인식 구조로 별도 원가가 거의 발생하지 않아 GPM이 74.6%에 달하며, 이에 따라 기타매출은 전사 매출의 6.7%에 불과하나 매출총이익 기여도는 23.9%에 이르는 고마진 수익원이다.

에스24라이브홀(광진): 중대형 콘서트 거점

광진 에스24라이브홀은 2015년 6월 (주)악스코리아 인수를 통해 편입된 국내 최초 콘서트 전문 공연장으로, 일본 대표 대중공연장 시부야-악스(Shibuya-AX)가 직접 설계해 높은 수준의 음향시설을 갖췄다. 스탠딩 2,500명 수용 규모는 전국 공연장 1,641개 중 9.1%에 불과한 1,000석 이상 대형 공연장에 해당한다.

중대형 콘서트를 수용할 수 있는 공연장 공급이 제한적인 가운데 K-POP 글로벌 수요와 내한공연 확대가 더해지며 대관 단가와 가동률에 우호적인 환경이 조성되고 있어, 동 공연장이 이러한 수요를 흡수하는 핵심 거점 중 하나로 기능할 것으로 평가된다. 실제로 연 100회 이상 공연과 30만 명 이상 관람객을 확보하고 있으며, 두아 리파·백스트리트보이즈 등 해외 아티스트와 태양·다비치·워너원 등 국내 아티스트 공연을 통해 레퍼런스를 축적해 왔다.

한편 주요 현안이었던 BTO 운영권 만료(2026.05.27)는 1Q26 중 사업운영권을 2029년 7월 26일까지 추가 체결하면서 해소됐다>(*BTO(Build-Transfer-Operate): 민간이 건설한 시설의 소유권을 준공과 동시에 공중에 이전하고, 민간이 일정 기간 운영해 투자비를 회수하는 민간투자방식. 광진 에스24라이브홀은 2015년 10월 협약, 2016년 5월부터 10년 운영)

YES24 티켓 예매 플랫폼: 트래픽 안정성이 진입장벽

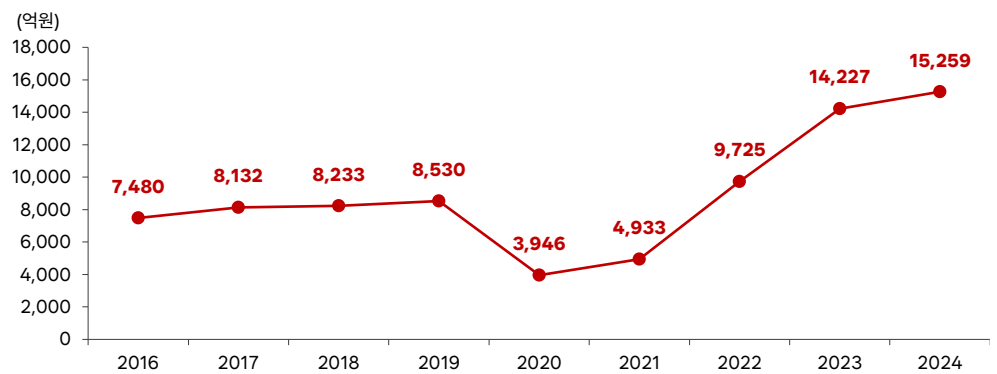
동사는 3개 자체 공연장(광진 에스24라이브홀·대학로 에스24스테이지·에스24아트윈)을 직접 운영하며, 콘텐츠 공급·공연장 운영·티켓 예매로 이어지는 수직 계열화 구조를 갖추고 있다.

티켓 예매 시장의 핵심 경쟁력은 대량 동시접속 트래픽 처리 안정성에 있다. 인기 콘서트 티켓 오픈 시 순간 접속이 집중되기 때문에, 이를 안정적으로 처리할 수 있는 플랫폼 역량이 중요하다. 특히 해외 예매 수요까지 대응할 수 있는 글로벌 서버 인프라를 갖춘 사업자는 제한적이다.

동사는 누적 회원 2,300만 명 기반의 트래픽 수용 능력과 대형 공연 운영 레퍼런스를 보유하고 있어, 대형 기획사 콘서트 수주 측면에서 일정 수준의 진입장벽을 확보한 것으로 판단되며, 실제 동사 티켓 판매액도 2021~2024년 4년 연속 증가한 것으로 파악된다.

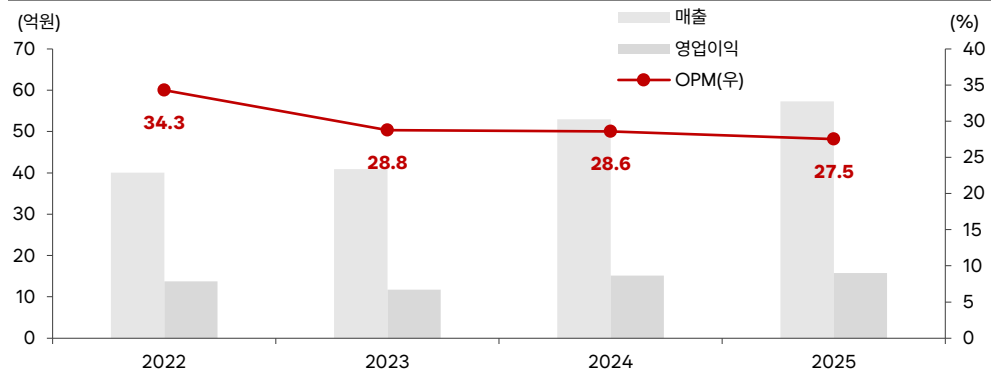
경쟁 구도상 인터파크 티켓이 아놀자·인터파크 통합 브랜드 'NOL'(놀유니버스, 2025년 출범)로 리브랜딩된 이후 아놀자 그룹의 자본력과 트래픽을 기반으로 영향력을 확대하고 있는 가운데, 동사는 트래픽 안정성과 신기술(AR 포토티켓·QR 포토카드 등)을 통해 플랫폼 경쟁력 방어에 나서고 있다.

국내 공연예술시장 매출액 추이



자료: 문화체육관광부, 한국R협의회 기업리서치센터

에스24 공연장 대관 사업부 실적추이



자료: 에스24, 한국R협의회 기업리서치센터

 **실적 추이 및 전망**

실적특성

매출 구조: 회계상 매출과 **GMS(Gross Merchandise Sales, 총상품거래액)**

동사 매출은 거래 성격에 따라 총액 인식과 순액 인식으로 나뉜다. 도서·음반·DVD 등 상품판매는 동사가 재고를 직접 보유·판매하는 직매입 구조로 판매가 전액이 매출로 계상되는 반면, 공연 예매 대행·외부 판매자 중개는 수수료만 순액으로 계상된다. 이에 따라 회사가 내부 관리지표로 사용하는 총상품거래액(GMS)과 회계상 매출 사이에는 차이가 존재한다(2025년 **GMS** 약 9,500억 원 vs 회계상 매출 6,265억 원).

계절성: 도서·공연 수요에 따른 1·4분기 성수기

동사 실적은 1분기와 4분기에 상대적으로 견조한 흐름을 보인다. 1분기는 신학기 교재·수험서 수요가, 4분기는 연말 콘서트 등 공연 티켓 수요가 실적을 뒷받침하며, 2분기는 상대적 비수기에 해당한다. 다만 분기 영업이익은 절대 규모가 크지 않아 판촉비·물류비 등 비용 집행 시점이나 일회성 요인에 따라 변동 폭이 크게 나타나는 만큼, 실적 해석 시 이를 감안할 필요가 있다.

영업외손익: 지배순이익 변동성 확대 요인

동사 지배순이익은 영업외손익에 크게 좌우되어 왔다. 최근 5개년 영업이익은 흑자 기초를 유지했으나, 같은 기간 지배순이익은 2021년 187억 원에서 2025년 △103억 원까지 변동하며 영업이익 대비 높은 변동성을 보였다. 기타손익은 2021년 182억 원(금융자산 처분이익 등)에서 2024년 △86억 원(무형자산·관계기업투자 손상차손), 2025년 △137억 원(잡손실·무형자산 손상 등)으로 악화됐고, 금융손익도 차입금 증가에 따라 2023년 이후 매년 40억 원대 손실로 확대됐다. 이처럼 영업외 항목이 지배순이익에 미치는 영향이 큰 만큼, 동사 펀더멘털을 파악할 때는 순이익과 함께 영업이익·영업현금흐름 추이를 병행해 살펴볼 필요가 있다. 다만 2025년 보유 투자상품에 대한 손상차손이 대부분 반영되며, 2026년에는 영업외손익 적자 폭이 축소될 것으로 전망된다.

 **2025년 실적 리뷰**

해킹 사고 여파로 전자상거래 부문 실적 둔화 및 일회성 비용 반영

2025년 동사는 두 차례 해킹 사고에 따른 회원 이탈과 준고정비(AI·물류 인프라 관련 지급수수료·인건비) 부담 확대로 매출 6,265억 원(-6.7% YoY), 영업이익 29억 원(-82.0% YoY, OPM 0.5% / -1.9%p), 지배순손실 103억 원(적자전환, NPM -1.7% / -1.9%p)을 기록했다. 영업이익은 흑자를 유지했으나, 해킹 관련 일회성 비용이 영업외손익에 반영되며 순이익 단에서 적자로 전환됐다.

매출

2025년 부문별 매출액은 전자상거래 6,104억 원(-6.9% YoY), 디지털콘텐츠 105억 원(-5.4% YoY), 공연장대관 57억 원(+8.1% YoY), 미술품판매 5억 원(신규 인식)을 기록했다.

전자상거래(-6.9% YoY)는 전사 외형 감소를 주도했다. 부문 분기 매출 흐름을 보면 1Q25 1,774억 원(+5.0% YoY)으로 전년도 한강 작가 노벨문학상 수상 효과가 이어지며 견조했으나, 6월 9일 랜섬웨어 공격으로 약 5일간 전 서비스가

중단되며 2Q25 1,359억 원(-11.4% YoY)으로 급감했다. 8월 11일 2차 장애까지 더해지며 3Q25(-6.7%)·4Q25(-14.9%)에도 회복이 지연됐다.

공연장대관(+8.1% YoY)은 대학로 에스24아트원 등 자체 공연장 가동 확대에 힘입어 전 부문 중 유일하게 외형이 성장했다. 반면 디지털콘텐츠(-5.4% YoY)는 크레마클럽 구독·전자책 수요 둔화로 소폭 역성장했고, 미술품판매(아티피오)는 매출 기여가 미미한 수준에 그쳤다.

영업이익

2025년 영업이익은 29억 원(-82.0% YoY), OPM은 0.5%(-1.9%p YoY)를 기록했다.

매출원가는 4,946억 원(매출원가율 79.0% / 전년과 동일)으로, 매입 공급가율이 도서정가제 하에서 정가 대비 일정 수준을 기록하고 있어 GPM은 21.0%로 안정적으로 유지됐다.

판관비는 1,289억 원(판관비율 20.6% / +2.0%p YoY)으로, 매출이 6.7% 감소하는 국면에서도 절대액은 오히려 3.5% 증가했다. 이는 AI·물류 인프라 구축 관련 지급수수료와 인건비 등 매출에 비례하지 않는 준고정비가 확대된 영향으로, 외형 감소 구간에서도 비용 절대액이 늘며 OPM이 손익분기 수준까지 하락했다.

부문별로는 본업인 전자상거래 영업이익이 185억 원에서 56억 원으로 급감(OPM 2.8% → 0.9%)하며 전사 이익 감소를 주도했고, 공연장대관(16억 원, OPM 27.5%)이 고마진 구조를 바탕으로 이익을 방어했다. 디지털콘텐츠(△31억 원)·미술품판매(△11억 원)는 영업적자가 지속됐다.

지배순이익

2025년 지배순손실은 103억 원(적자전환), NPM은 -1.7%(-1.9%p YoY)를 기록했다.

영업이익 29억 원을 기록했음에도 순이익이 적자 전환한 것은 영업외손실 확대에 기인한다. 기타손실은 총 152억 원으로, 잡손실 53억 원(해킹 관련 보상·복구 비용)과 무형자산 손상차손 61억 원(디지털콘텐츠·자회사 사업 부진에 따른 손상) 등이 반영됐다.

2026년 실적전망

1Q26 실적 리뷰

1Q26 동사는 매출 1,681억 원(-7.4% YoY), 영업이익 10억 원(-84.7% YoY, OPM 0.6%), 지배순이익 15억 원(-76.0% YoY, NPM 0.9%)을 기록했다. 전년 동기 대비 외형·이익이 모두 감소했는데 이는 ① 1Q25에 전년도 한강 작가 노벨문학상 수상 효과가 반영된 높은 기저와 ② 해킹 이후 이탈한 회원 기반이 아직 완전히 회복되지 않은 데 따른 것이다.

부문별 매출은 전사 매출의 약 97%를 차지하는 전자상거래가 1,645억 원(-7.3% YoY)으로 외형 감소를 주도했으며 디지털콘텐츠·공연장대관·미술품판매 등 여타 부문의 실적 기여도는 제한적이었다.

손익 측면에서는 GPM 21.3%·판관비율 20.7%로 전년과 유사한 비용 구조가 유지된 가운데, 전자상거래 영업이익이 17억 원(OPM 1.0%)으로 전사 영업이익(10억 원)의 대부분을 차지했다.

전자상거래 실적 정상화와 일회성 비용 제거 효과로 흑자전환 전망

2026년 실적 전망

2026년 실적은 매출 6,406억 원(+2.3% YoY), 영업이익 32억 원(+9.1% YoY, OPM 0.5% / +0.0%p), 지배순이익 10억 원(흑자전환, NPM 0.2% / +1.9%p)을 기록할 전망이다. 해킹 기저효과 소멸과 도서 본업 정상화로 외형이 소폭 회복되는 가운데, 2025년 집중된 일회성 영업외손실(약 182억 원)이 소멸하며 지배순이익이 흑자로 전환되나, 영업이익은 파주 SFC 신규 감가상각비 부담으로 전년 수준에 머물 전망이다.

매출

2026년 부문별 매출액은 전자상거래 6,240억 원(+2.2% YoY), 디지털콘텐츠 105억 원(보합), 공연장대관 62억 원(+8.0% YoY), 미술품판매 5억 원(보합)을 기록할 전망이다.

전자상거래(+2.2% YoY)는 해킹 기저효과 소멸로 외형이 회복될 전망이다. 다만 이탈 회원 기반의 회복이 점진적으로 진행되고 종이책 시장도 구조적 정체기에 있어, 외형 회복 폭은 완만한 수준에 그칠 전망이다.

디지털콘텐츠(보합)는 크레마클럽 구독·전자책 수요 둔화가 이어지나, 2022년 135억 원에서 2025년 105억 원까지 진행된 외형 감소세가 둔화되며 전년과 유사한 수준에서 안정화될 전망이다. 공연장대관(+8.0% YoY)은 공연 시장 성장과 자체 공연장 가동률 상승에 힘입어 외형 성장을 이어갈 전망이며, 미술품판매는 매출 기여가 미미한 수준에 그칠 전망이다.

영업이익

2026년 영업이익은 32억 원(+9.1% YoY), OPM은 0.5%(전년 보합)를 기록할 전망이다.

매출원가는 5,061억 원(매출원가율 79.0% / 전년과 동일)으로, 도서정가제 하에서 공급가율이 정가 대비 일정 수준을 유지하고 있어 원가율은 79%를 기록할 전망이다.

판관비는 1,313억 원(판관비율 20.5% / -0.1%p YoY)을 기록할 전망이다. 파주 SFC 본가동(6월 말)에 따른 신규 감가상각비(2026년 약 36억 원 반영 추정)가 비용 증가 요인으로 작용하나, 외주용역비·인건비 효율화 및 SI 기반 운영 효율화가 이를 일부 상쇄하며 판관비율은 전년과 유사한 20% 초반 수준에서 유지될 전망이다. 다만 물류비 절감(약 100억 원 규모)은 도급 인력 효율화가 4분기부터 단계적으로 반영돼 2026년 효과는 제한적이며, 본격적인 절감 효과는 2027년부터 가시화될 전망이다. 결과적으로 2026년 영업이익은 외형 회복에도 SFC 신규 고정비 부담이 맞물리며 전년과 유사한 수준에 그칠 전망이다.

지배순이익

2026년 지배순이익은 10억 원(흑자전환), NPM은 0.2%(+1.9%p YoY)를 기록할 전망이다. 영업이익은 전년과 유사하나, 2025년 이익을 훼손했던 일회성 영업외손실이 소멸하며 순이익이 흑자로 전환될 전망이다. 영업외손익 합계는 2025년 △182억 원(순금융손익 △45억 원 + 기타영업외 △137억 원)에서 2026년 △13억 원 내외로 대폭 개선될 전망이다. ① 기타영업외손익은 해킹 관련 잡손실과 디지털·자회사 관련 무형자산 손상차손이 대부분 2025년까지 반영 완료되며 정상화되고, ② 순금융손익도 과거 영업외적자의 주원인이던 투자상품 평가·처분손실이 축소되며 손실 폭이 줄어들 전망이다.

에스24 실적

(단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2022	2023	2024	2025	2026E
매출액	1,729	1,571	1,645	1,766	1,815	1,398	1,539	1,513	1,681	6,638	6,571	6,711	6,265	6,406
YoY	-4.1	1.1	4.1	8.1	5.0	-11.0	-6.5	-14.3	-7.4	1.5	-1.0	2.1	-6.7	2.3
부문별														
전자상거래	1,689	1,533	1,606	1,730	1,774	1,359	1,498	1,473	1,645	6,468	6,419	6,558	6,104	6,240
디지털콘텐츠	30	25	27	28	27	26	27	25	24	135	124	111	105	105
공연장대관	11	14	13	15	12	14	14	16	12	40	41	53	57	62
미술품판매	-	-	-	-	3	0	1	1	2	-	-	-	5	5
기타및내부거래	-1	-1	-2	-7	-1	-1	-2	-2	-2	-5	-13	-11	-6	-6
YoY														
전자상거래	-4	2	4	8	5	-11	-7	-15	-7	-0	-1	2	-7	2
디지털콘텐츠	3	-29	-11	-0	-12	2	-2	-12	-11	571	-8	-10	-6	0
공연장대관	18	46	20	35	14	3	8	9		35	2	30	8	8
미술품판매	-	-	-	-	-	-	-	-	-35	-	-	-	-	0
매출원가	1,401	1,229	1,308	1,365	1,426	1,105	1,246	1,169	1,323	5,278	5,191	5,302	4,946	5,061
매출원가율	81.0	78.2	79.5	77.3	78.6	79.1	81.0	77.3	78.7	79.5	79.0	79.0	79.0	79.0
매출총이익	328	342	337	402	389	293	292	344	358	1,360	1,380	1,409	1,318	1,345
GPM	19.0	21.8	20.5	22.7	21.4	20.9	19.0	22.7	21.3	20.5	21.0	21.0	21.0	21.0
판매관리비	321	310	305	311	326	336	285	342	348	1,202	1,308	1,246	1,289	1,313
판매비율	18.6	19.7	18.5	17.6	18.0	24.0	18.5	22.6	20.7	18.1	19.9	18.6	20.6	20.5
영업이익	7	33	32	91	63	-43	7	2	10	157	72	163	29	32
YoY	-70.6	흑전	555.5	84.4	816.8	적전	-77.8	-98.2	-84.7	24.7	-54.1	125.6	-82.0	9.1
OPM	0.4	2.1	2.0	5.1	3.5	-3.1	0.5	0.1	0.6	2.4	1.1	2.4	0.5	0.5
부문별														
전자상거래	13	46	38	88	73	-34	12	5	17	167	91	185	56	
디지털콘텐츠	-7	-16	-6	-7	-9	-10	-6	-6	-3	-21	-37	-35	-31	
공연장대관	2	4	4	5	3	4	3	6	1	14	12	15	16	
미술품판매	-2	-2	-3	-3	-3	-3	-2	-3	-3	-3	-7	-10	-11	
기타및내부거래	-0	-0	-0	7	-0	-0	0	-0	-2	1	14	7	-0	
OPM														
전자상거래	0.8	3.0	2.3	5.1	4.1	-2.5	0.8	0.3	1.0	2.6	1.4	2.8	0.9	
디지털콘텐츠	-21.8	-62.1	-21.7	-23.9	-33.8	-37.2	-23.5	-25.6	-12.4	-15.5	-29.8	-31.4	-30.0	
공연장대관	20.4	29.5	27.1	35.0	20.8	27.6	24.2	35.3	7.6	34.3	28.8	28.6	27.5	
미술품판매	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
지배순이익	-2	34	23	-41	62	-67	-2	-96	15	14	-36	14	-103	10
YoY	적전	흑전	흑전	적지	흑전	적전	적전	적지	-76.0	-92.4	적전	흑전	적전	흑전
NPM	-0.1	2.2	1.4	-2.3	3.4	-4.8	-0.1	-6.4	0.9	0.2	-0.6	0.2	-1.7	0.2

자료: 에스24, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

Historical Valuation: 역사적 저점 수준의 PBR

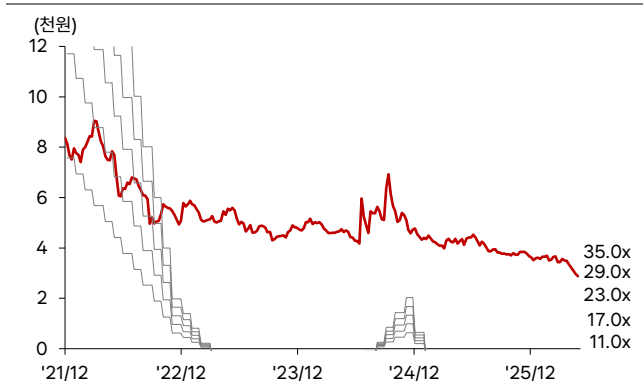
에스24 2026F PBR은 0.4배로, 역사적 하단에 위치

동사 밸류에이션은 피어 비교보다 히스토리컬 밴드와의 비교를 중심으로 접근하는 것이 합리적이라고 판단된다. 국내 온라인 서점 직접 경쟁사(교보문고·알라딘)가 모두 비상장이고, 종합 이커머스·콘텐츠 기업과는 사업 구조가 상이해 비교 가능한 상장 피어군을 찾기 어렵기 때문이다.

또한 동사 지배순이익은 영업외손익(기타손익·금융손익) 변동에 따라 흑자와 적자를 반복해 왔다. 2017~2019년과 2023년, 2025년에는 적자를, 2021년에는 흑자를 기록하는 등 손익 변동성이 커 특정 시점의 순이익을 기준으로 한 PER의 설명력은 제한적이다. 이를 감안하면 자산가치 기반의 PBR을 과거 추이와 비교하는 방식이 보다 현실적인 접근으로 판단된다.

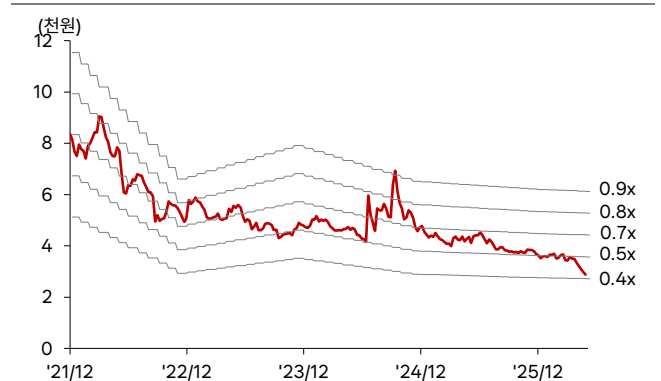
동사 2026F 예상 PBR은 0.4배로, 최근 5개년(2021~2025) 평균 0.6배 대비 약 33% 할인된 수준이다. 동 멀티플에 반영된 할인 요인은 ① 도서 직매 중심 전자상거래 부문의 구조적 저마진 구조와 외형 정체, ② 두 차례 해킹 사고에 따른 회원 이탈 및 신뢰도 훼손, ③ 반도체 대형주 중심의 수급 쓸림에 따른 코스닥 중소형주 전반의 소외로 요약되며, PBR이 역사적 밴드 하단에 위치해 추가 하락은 제한적인 것으로 판단된다.

에스24 PER 밴드 차트



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

에스24 PBR 밴드 차트



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

배당주로서의 재평가 조건: 고배당에서 지속가능 배당으로

8.7%의 높은 배당수익률

상장 이후 최고 수준의 배당수익률, 다만 지속 가능한 배당주로의 재평가는 본업 펀더멘털 회복이 관건

동사는 2025년 결산 DPS를 200원에서 250원으로 상향했으며(+25.0% YoY), 기업가치 제고 계획을 통해 '최소 DPS 250원'을 공식 가이드라인으로 제시했다. 이에 따른 2026E 예상 배당수익률은 8.7%로, 상장 이후 최고 수준이다.

배당주 프리미엄을 받기 위한 요건

다만, 높은 배당수익률 자체가 밸류에이션 프리미엄으로 이어지는 것은 아니다. 고배당이 지속 가능한 것으로 평가받으려면, 배당이 ① 이익 대비 과도하지 않고, ② 잉여현금흐름(FCF) 범위 내에서 지급되며, ③ 배당으로 인해 재투자자

위축되어 미래 성장이 훼손되지 않아야 한다(자료: A. Damodaran, 『투자전략 바이블』). 이익이 뒷받침하지 못하는 배당은 자본의 환급에 불과하고, 배당성향이 높고 ROE가 낮은 기업은 장기 성장률($\approx(1-\text{배당성향})\times\text{ROE}$)이 구조적으로 낮아지기 때문이다.

현재 동사 상황: 배당 매력은 있으나, 본업 뒷받침 필요

현 시점에서 동사는 높은 배당수익률 측면의 매력은 존재하나, 배당주 프리미엄을 부여하기에는 아직 이익 기반의 지속가능성 확인이 필요한 단계로 판단된다.

- ① 이익 대비 배당 측면에서, 2024년 지배순이익 14억 원·2025년 적자 국면에 대해 배당총액은 각각 50억 원·62.5억 원으로, 당기 이익을 다소 상회하는 흐름이 나타났다.
- ② FCF 측면에서, 2025년 영업현금흐름이 11억 원으로 둔화된 가운데 파주 SFC 투자로 CAPEX가 536억 원까지 확대되며 FCF는 마이너스를 기록했다. 동사는 투자 재원 부족분을 차입 등 외부 조달로 충당했으며, 2025년 결산배당(62.5억 원) 역시 자체 잉여현금흐름보다는 보유 현금과 외부 조달에 기반해 집행되고 있는 것으로 파악된다.
- ③ ROE·성장 측면에서, 동사 ROE는 2021년 5.5%를 제외하면 2017년 이후 대체로 0% 내외 수준에 머물러 왔다. 본업 수익성 회복이 선행되지 않을 경우, 현재의 배당 수준이 재투자 여력과 중장기 성장 여지를 제약할 가능성이 있다.

배당주 재평가 조건

배당주로서의 재평가는 본업 회복을 통해 재평가 요건을 순차적으로 충족해가는 과정에서 가능할 것으로 판단된다. 단기적으로는 2026년 해킹 관련 일회성 비용 소멸로 이익 대비 배당 부담이 완화될 수 있으며, 중기적으로는 파주 SFC 투자 종료에 따른 CAPEX 정상화와 물류비 절감, 고마진 공연·비상품 매출 비중 확대가 FCF와 ROE 회복을 뒷받침할 수 있다. 이 경우 동사는 현금흐름이 뒷받침되는 지속 가능한 배당주로 인식되며, 역사적 하단권에 위치한 PBR의 반등 가능성도 높아질 수 있는 것으로 판단된다.

리스크 요인

■ 도서시장 정체와 경쟁 심화

**종이책 시장 정체와 쿠팡 등
이커머스 침투로 본업 외형 반등은
제한적, 향후 수익성은 물류
효율화와 고마진 매출 믹스 개선
속도에 좌우**

국내 종이책 시장의 외형 정체가 지속되는 가운데, 도서 직매를 핵심으로 하는 동사 전자상거래 부문 매출은 2022년 6,468억 원 → 2023년 6,419억 원 → 2024년 6,558억 원 → 2025년 6,104억 원(-6.9% YoY)으로 정체 흐름이 이어지고 있다. 코로나 특수 이후 서적류 온라인쇼핑 거래액이 횡보하고 독서 수요 둔화도 지속되고 있어, 도서 유통 사업만으로 외형 반등을 기대하기는 어려운 구간으로 판단된다.

도서 시장의 외형 정체 국면에서도 경쟁 강도는 오히려 높아지고 있는 것으로 파악된다. 인터넷서점 부문에서는 2025년 기준 교보문고가 별도 매출 9,835억 원으로 1위를 유지하는 가운데, 동사가 전자상거래 부문 별도 매출 6,104억 원으로 2위, 알라딘이 별도 매출 4,291억 원으로 3위를 차지하고 있다. 여기에 쿠팡·네이버·카카오·11번가 등 종합 이커머스 사업자들이 도서 카테고리를 신규 고객 유입과 트래픽 확보 채널로 활용하며 진입을 확대하고 있다(자료: 대한출판문화협회 2025 출판시장 통계).

도서정가제 하에서 사업자 간 차별화 여지가 배송·서비스·적립 등 부가가치 영역으로 제한되는 가운데, 특히 종합 이커머스 1위 쿠팡이 로켓배송·와우 멤버십·출판사 직거래를 축으로 도서 카테고리 침투를 본격화하면서 동사가 강점으로 내세워 온 '총알배송'(당일배송 서비스)·'YES마니아 적립'(구매 등급별 포인트 적립 멤버십)·도서 라인업 측면에서 직접적인 경쟁 구도가 형성되고 있다.

이러한 경쟁 부담은 동사 실적 지표에서도 확인된다. 2025년 4대 인터넷서점(교보문고·동사·알라딘·영풍문고) 가운데 동사 매출은 -6.9% YoY로 가장 큰 감소폭을 기록했다. 반면 같은 기간 알라딘은 영업이익 72억 원, OPM 1.7%를 실현하며 수익성을 유지했고, 교보문고는 2024년 -122억 원 적자에서 2025년 +60억 원 흑자로 전환했다. 특히 교보문고는 B2B 매출을 +63.1% YoY 확대하며 4사 가운데 유일하게 회복 흐름을 보인 것으로 파악된다.

한편, 도서 외 신사업은 아직 전사 실적을 의미 있게 견인하기에는 규모가 제한적이다. 디지털콘텐츠·미술품판매 합산 매출 비중은 전사 매출의 3% 미만에 머물고 있으며, 합산 영업이익자 △42억 원이 전사 손익에 부담으로 작용하고 있다. 공연장대관 부문도 2025년 매출 57억 원 수준으로, 도서 부문 매출 둔화를 상쇄하기에는 아직 이른 단계로 판단된다.

반면 수익성 개선 여지는 존재한다. 2026년 6월 파주 SFC 자동화 분가동에 따른 물류비 절감과 공연 예매 수수료·eBook 구독·B2B 채널 등 고마진 비상품 매출 비중 확대가 OPM 개선 요인으로 작용할 수 있기 때문이다. 업황 및 경쟁 구도 등 외생 변수만으로는 본업 펀더멘털 개선을 기대하기 어려운 만큼, 향후 동사 수익성은 물류 효율화 성과와 매출 믹스 개선 속도에 좌우될 것으로 판단된다.

주요 서점 4사 2025년 매출·영업이익 비교

(단위: 억 원, %)

순위	사업자	매출액	YoY	영업이익	YoY	OPM
1	교보문고	9,835	0.7	60	흑자 전환	0.6
2	에스 24	6,104	△6.9	56	△69.7	0.9
3	알라딘	4,291	△5.8	72	△43.1	1.7
4	영풍문고	1,453	△2.8	△3	적자 전환	△0.2
합계		21,683	△3.1	185	△4.0	0.9

주: 4사 매출·영업이익 모두 별도 기준

자료: 대한출판문화협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

주주환원 정책의 지속가능성 점검

자본 배분 균형 점검 필요

동사 자본정책은 모회사 한세에스24홀딩스의 재무 여건과 일정 부분 연계되는 측면이 있으며, 한세홀딩스는 자회사 배당수익과 경영자문 용역수익이 영업수익의 핵심을 구성하는 지주회사 수익 구조를 보유하고 있다. 2025년 모회사 별도 총차입금은 2,600억 원에서 3,361억 원으로 761억 원(+29.3% YoY) 증가했으며, 장기신용등급 전망도 BBB/Stable에서 BBB/Negative로 조정됐다(자료: NICE신용평가, 2026.04.28).

한세모빌리티 인수와 한세엠케이 실적 부진 등에 따른 그룹 차원의 자금 수요가 이어지는 국면인 만큼, 모회사 현금흐름 관점에서는 동사 배당정책이 안정적으로 유지될 유인이 존재한다. 다만 동사 관점에서는 주주환원 정책의 지속성과 자체 투자·내부유보 재원 간 자본 배분 균형도 함께 고려할 필요가 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
매출액	6,638	6,571	6,711	6,265	6,406
증가율(%)	1.5	-1.0	2.1	-6.7	2.3
매출원가	5,278	5,191	5,302	4,946	5,061
매출원가율(%)	79.5	79.0	79.0	78.9	79.0
매출총이익	1,359	1,380	1,409	1,318	1,345
매출이익률(%)	20.5	21.0	21.0	21.0	21.0
판매관리비	1,202	1,308	1,246	1,289	1,313
판매비율(%)	18.1	19.9	18.6	20.6	20.5
EBITDA	294	221	308	160	152
EBITDA 이익률(%)	4.4	3.4	4.6	2.6	2.4
증가율(%)	17.5	-24.8	39.5	-48.0	-5.1
영업이익	157	72	163	29	32
영업이익률(%)	2.4	1.1	2.4	0.5	0.5
증가율(%)	24.7	-54.1	125.6	-82.0	9.0
영업외손익	-125	-100	-129	-182	-13
금융수익	2	30	38	48	48
금융비용	16	73	77	93	41
기타영업외손익	-111	-57	-90	-137	-21
중속/관계기업관련손익	0	0	-5	2	2
세전계속사업이익	32	-28	29	-150	21
증가율(%)	-89.2	적전	흑전	적전	흑전
법인세비용	22	0	10	-44	10
계속사업이익	10	-28	19	-107	10
중단사업이익	-1	-14	-7	0	0
당기순이익	9	-42	11	-107	10
당기순이익률(%)	0.1	-0.6	0.2	-1.7	0.2
증가율(%)	-95.2	적전	흑전	적전	흑전
지배주주지분 순이익	14	-36	14	-103	10

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
영업활동으로인한현금흐름	101	191	353	11	147
당기순이익	9	-42	11	-107	10
유형자산 상각비	65	65	69	67	95
무형자산 상각비	72	83	77	64	25
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-95	-27	42	-111	20
기타	50	112	154	98	-3
투자활동으로인한현금흐름	-325	-115	-457	-563	-42
투자자산의 감소(증가)	-206	-24	72	183	-3
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-54	-52	-421	-536	-50
기타	-65	-39	-108	-210	11
재무활동으로인한현금흐름	-12	-54	106	692	-62
차입금의 증가(감소)	72	25	192	780	1
사채의증가(감소)	-6	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-50	-50	-50	-50	-62
기타	-28	-29	-36	-38	-1
기타현금흐름	0	0	0	-0	-61
현금의증가(감소)	-235	22	2	140	-17
기초현금	289	53	75	77	217
기말현금	53	75	77	217	199

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025	2026F
유동자산	982	1,083	1,069	1,339	1,347
현금성자산	53	75	77	217	199
단기투자자산	179	124	160	233	238
매출채권	212	235	208	209	213
재고자산	456	511	513	517	528
기타유동자산	82	138	111	164	168
비유동자산	2,894	3,410	3,278	3,631	3,612
유형자산	625	950	1,344	1,912	1,912
무형자산	308	256	176	67	43
투자자산	1,858	2,129	1,613	1,549	1,554
기타비유동자산	103	75	145	103	103
자산총계	3,876	4,493	4,347	4,970	4,958
유동부채	1,831	1,967	2,027	2,131	2,168
단기차입금	316	433	408	498	498
매입채무	480	465	451	452	463
기타유동부채	1,035	1,069	1,168	1,181	1,207
비유동부채	209	326	510	1,122	1,126
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	217	897	897
기타비유동부채	209	326	293	225	229
부채총계	2,040	2,294	2,537	3,253	3,294
지배주주지분	1,834	2,199	1,811	1,727	1,675
자본금	125	125	125	125	125
자본잉여금	241	246	246	146	146
자본조정 등	-2	-11	-8	-8	-8
기타포괄이익누계액	798	1,256	920	978	978
이익잉여금	673	584	528	487	434
자본총계	1,836	2,200	1,809	1,717	1,665

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025	2026F
P/E(배)	87.1	N/A	79.2	N/A	73.0
P/B(배)	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4
P/S(배)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	5.1	6.8	5.4	12.3	11.7
배당수익률(%)	4.0	4.1	4.4	6.8	8.7
EPS(원)	57	-145	58	-413	39
BPS(원)	7,337	8,797	7,244	6,908	6,698
SPS(원)	26,551	26,285	26,846	25,059	25,624
DPS(원)	200	200	200	250	250
수익성(%)					
ROE	0.5	-1.8	0.7	-5.8	0.6
ROA	0.2	-1.0	0.3	-2.3	0.2
ROIC	-275.9	38.6	-0.2	-0.8	1.3
안정성(%)					
유동비율	53.6	55.0	52.7	62.8	62.1
부채비율	111.1	104.3	140.2	189.5	197.9
순차입금비율	14.0	13.4	28.4	61.1	63.8
이자보상배율	13.1	2.9	4.8	0.8	1.0
활동성(%)					
총자산회전율	1.4	1.6	1.5	1.3	1.3
매출채권회전율	35.9	29.4	30.3	30.0	30.4
재고자산회전율	13.8	13.6	13.1	12.2	12.3

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 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
에스24	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2026.06.05	26년 예상 배당수익률 8.7%, 재평가 가능성

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 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 증명자료로 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 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.