

밀리의서재 (418470)

고박고박 20% 이상 매출액 성장

2024년 11월 13일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (11월 12일)	13,050 원

[SW]

김아람 선임연구원

✉ kimaram@shinhan.com

신한생각 언젠가는 알아주겠지, 이제는 길게 보자

신규 상장주 중에서 드물게 매분기 매출액 성장과 안정적인 영업이익을 보여주는 회사. 25년에는 마케팅/신사업 투자가 예상되나 이를 감안해도 판매도 구간. 매년 100억원 이상을 벌어들일 회사인데 시가총액 1천억원

3Q24 Review: 구독 본업 순항

3분기 매출액과 영업이익은 각각(이하 YoY) 185억원(+26.3%), 31억원(+23.8%)으로 컨센서스 185억원, 33억원에 부합. 전 채널에서 전년 대비/전분기 대비 매출액 성장이 나타났음. 채널별로 B2C 101억원(+20.8%), B2B 22억원(+30.9%), B2BC 60억원(+34.1%) 기록. 3분기 실구독자 수는 90.2만명으로 전기 대비 3.5만명 증가. 수익성은 마케팅 투자(+6억원) 늘리며 17.0%로 소폭 감소

4분기~25년에는 마케팅/신사업 투자를 좀 더 적극적으로 확대할 예정. 1) 연말~연초~새학기 시즌 B2C/B2B향 마케팅 계획. 아직 정확한 시점이나 예산이 확정되기 전이지만 지난 2년간 마케팅이 거의 없었던 점을 감안해 4분기/1분기 추정치에 20억원씩을 가정해 놓음. 마케팅 규모에 따라 4분기 영업이익 20~40억원(OPM 10~20%) 예상

2) 신사업인 로맨스 웹소설 플랫폼은 런칭 미확정이나 프로젝트 무산 가능성 낮다고 판단. 여전히 관련 인력들이 BM 최적화, 런칭 시점을 고민 중

Valuation & Risk: 추가적인 주가 하락 가능성 제한적

웹소설 플랫폼 성과는 이번 추정치에서 제외. 그러나 적어도 투자효율이 너무 낮아 이익 역성장으로까지 이어지지는 않을 것. 신한 추정치 기준 25년 PER(주가수익비율)은 10배. 주가는 상장 후 신저가 영역, 추가적인 하락 가능성 낮음

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	45.8	4.2	13.3	-	(35.4)	0.0	(2.1)	-
2023	56.6	10.4	14.5	8.4	44.6	2.5	8.2	-
2024F	72.5	11.5	10.9	10.2	17.2	1.6	3.8	-
2025F	84.1	14.8	10.5	10.6	14.2	1.4	2.7	-
2026F	94.9	20.5	15.2	7.3	17.5	1.2	1.4	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	하향
Valuation	NR

시가총액	110.9십억원
발행주식수(유동비율)	8.5백만주(61.3%)
52주 최고가/최저가	32,300 원/13,050 원
일평균 거래액 (60일)	9,240 백만원
외국인 지분율	0.4%
주요주주 (%)	
지니뮤직 외 1인	38.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(30.1)	(15.4)	(19.8)	(25.4)
상대	(24.2)	(8.0)	(10.9)	(7.8)

주가



밀리의 서재 3Q24 실적 요약

(십억원)	3Q24F	2Q24	%QoQ	3Q23	%YoY	컨센서스	%Gap
매출액	18.5	17.8	3.8	14.6	26.3	18.5	(0.1)
영업이익	3.1	3.7	(15.2)	2.5	23.8	3.3	(4.9)
순이익	3.1	4.0	(22.1)	2.6	19.6	3.1	0.8
영업이익률	17.0	20.8		17.3		17.8	
순이익률	16.9	22.5		17.9		16.8	

자료: 회사 자료, 신한금융투자

밀리의 서재 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	2024F	이전추정	%Change	2025F	이전추정	%Change
매출액	72.5	72.3	0.3	84.1	89.2	(5.7)
영업이익	11.5	14.7	(21.6)	14.8	17.9	(17.4)
순이익	10.9	11.0	(1.0)	10.5	12.8	(18.0)
영업이익률	15.9	20.3		10.8	10.8	
순이익률	15.0	15.2		6.8	6.8	

자료: 신한투자증권

주: 2025년 매출액 하향 조정은 웹소설 플랫폼 매출액 제거 효과 포함

밀리의 서재 실적 추이 및 전망

(십억원, %, 만명)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	14.6	15.9	16.8	17.8	18.5	19.4	19.2	28.9	45.8	56.6	72.5	84.1
(%YoY)	18.0	0.0	30.9	35.5	26.3	21.8	75.3	50.1	58.8	23.4	28.2	15.9
(%QoQ)	11.3	8.9	5.5	5.9	3.8	5.1						
B2C	8.3	9.3	8.4	9.9	10.1	10.3	16.8	24.8	30.3	33.7	38.8	41.1
B2B	1.7	1.5	1.9	2.2	2.2	2.2	1.0	2.0	3.7	5.1	8.5	10.4
B2BC	4.5	5.0	6.4	5.5	6.0	6.6	0.9	1.4	11.2	17.1	24.5	31.7
기타	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
영업이익	2.5	2.9	2.9	3.7	3.1	1.8	(4.9)	(14.5)	4.2	10.4	11.5	14.8
(%OPM)	17.3	18.2	17.1	20.8	17.0	9.3	-	-	9.1	18.4	15.9	17.6
(%YoY)	0.0	0.0	42.0	25.9	23.8	(37.5)	적지	적지	흑전	149.2	10.9	28.4
(%QoQ)	0.0	14.4	(1.0)	29.0	(15.2)	(42.3)						
당기순이익	2.6	6.8	2.7	4.0	3.1	1.1	(4.8)	(34.8)	13.3	14.5	10.9	10.5
(%NPM)	17.9	42.5	15.9	22.5	16.9	5.6	-	-	0.1	25.7	15.0	12.5
(%YoY)	0.0	0.0	29.3	31.1	19.6	(84.1)	적지	적지	흑전	8.7	(25.0)	(3.6)
(%QoQ)	0.0	159.1	(60.5)	50.1	(22.1)	(65.5)						
실구독자 가정	70.6	71.6	85.6	86.7	90.2	94.0	26.9	39.2	52.8	77.0	94.0	110.5

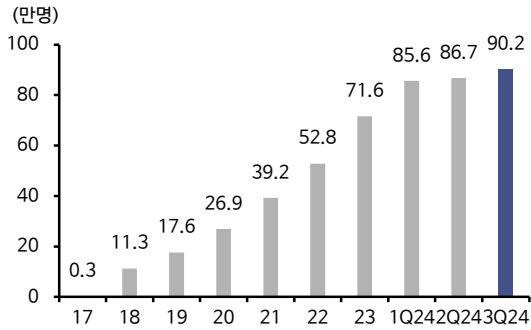
자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 1) B2C 개인/커머스플랫폼 제휴 판매 고객, B2B 기업/공공기관 고객, B2BC 통신사 번들링 구입 고객

2) 실구독자는 B2C + B2B/B2BC 고객 중 실제 이용(경산이 일어나는) 고객을 의미

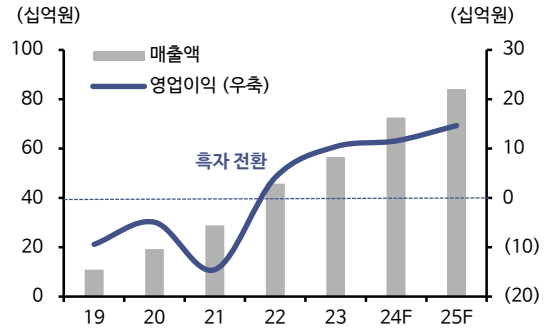
3) 이번 추정치에 웹소설 플랫폼 예상 실적은 반영하지 않음

밀리의 서재 실구독자수 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

밀리의 서재 실적 추이 및 전망



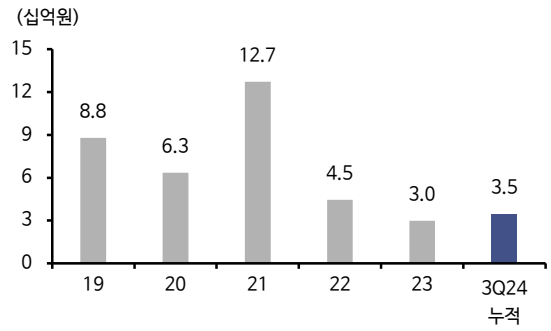
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

밀리의 서재 주가 추이



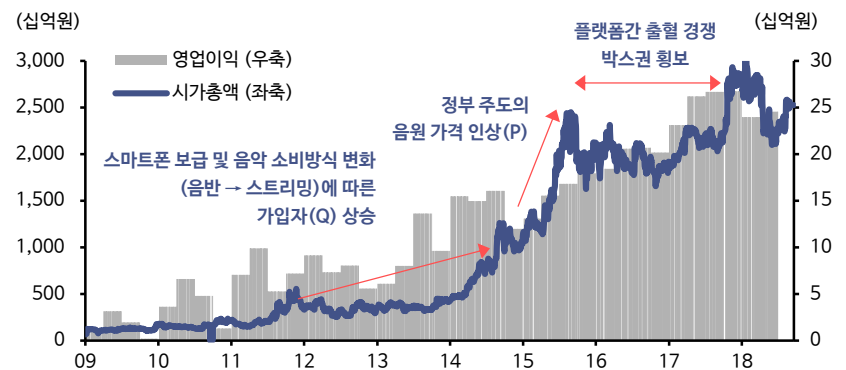
자료: QuantiWise, 신한투자증권

밀리의 서재 마케팅비 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

로엔(現 멜론): 오랜 시간 걸렸지만 결국 Q(구독자)-P(요금)-기업가치 동반 성장



자료: QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	27.6	78.7	83.2	92.5	104.6
유동자산	25.2	72.0	76.6	85.3	97.1
현금및현금성자산	5.8	6.7	13.5	21.6	33.2
매출채권	6.4	9.4	9.2	9.7	9.9
재고자산	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
비유동자산	2.4	6.8	6.7	7.3	7.4
유형자산	0.5	0.4	(0.2)	0.0	(0.1)
무형자산	0.5	1.2	1.6	2.0	2.3
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	20.0	21.0	14.6	13.4	10.3
유동부채	18.6	19.2	12.5	11.1	7.7
단기차입금	5.0	4.8	(0.2)	(0.2)	(0.2)
매입채무	1.5	1.8	2.3	2.7	3.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.4	1.8	2.1	2.4	2.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	7.5	57.7	68.6	79.1	94.3
자본금	3.3	4.2	4.2	4.2	4.2
자본잉여금	85.7	40.1	40.1	40.1	40.1
기타자본	7.1	2.9	2.9	2.9	2.9
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	(88.5)	10.5	21.4	31.9	47.1
지배주주지분	7.5	57.7	68.6	79.1	94.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	6.1	6.1	1.3	1.4	1.5
*순차입금(순현금)	(9.7)	(52.6)	(62.2)	(70.2)	(81.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	7.4	9.6	10.7	9.2	12.6
당기순이익	13.3	14.5	10.9	10.5	15.2
유형자산상각비	0.5	0.6	0.7	(0.1)	0.2
무형자산상각비	0.1	0.1	0.5	0.6	0.7
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	1.3	(3.3)	(1.4)	(1.8)	(3.5)
(법인세납부)	(0.0)	(0.1)	(1.5)	(2.3)	(3.3)
기타	(7.8)	(2.2)	1.5	2.3	3.3
투자활동으로인한현금흐름	(10.5)	(42.6)	0.9	(1.1)	(1.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.5)	(0.6)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(10.0)	(41.9)	2.0	0.0	0.0
FCF	6.1	11.1	9.5	10.5	13.9
재무활동으로인한현금흐름	(0.3)	34.0	(4.8)	0.1	0.1
차입금의 증가(감소)	0.0	(0.2)	(4.8)	0.1	0.1
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.3)	34.2	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(3.4)	0.9	6.8	8.2	11.6
기초현금	9.3	5.8	6.7	13.5	21.6
기말현금	5.8	6.7	13.5	21.6	33.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	45.8	56.6	72.5	84.1	94.9
증감률 (%)	58.8	23.4	28.2	15.9	12.8
매출원가	13.6	17.5	0.0	0.0	0.0
매출총이익	32.2	39.1	72.5	84.1	94.9
매출총이익률 (%)	70.2	69.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	28.0	28.7	61.0	69.3	74.3
영업이익	4.2	10.4	11.5	14.8	20.5
증감률 (%)	흑전	149.6	10.7	28.4	38.8
영업이익률 (%)	9.1	18.4	15.9	17.6	21.7
영업외손익	9.2	0.7	0.9	(2.0)	(2.0)
금융손익	9.5	0.7	0.9	(2.0)	(2.0)
기타영업외손익	(0.3)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
중상 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	13.3	11.1	12.4	12.8	18.6
법인세비용	0.0	(3.4)	1.5	2.3	3.3
계속사업이익	13.3	14.5	10.9	10.5	15.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.3	14.5	10.9	10.5	15.2
증감률 (%)	흑전	8.9	(25.1)	(3.5)	44.9
순이익률 (%)	29.1	25.7	15.0	12.5	16.0
(지배주주)당기순이익	13.3	14.5	10.9	10.5	15.2
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	13.3	14.6	10.9	10.5	15.2
(지배주주)총포괄이익	13.3	14.6	10.9	10.5	15.2
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	4.7	11.2	12.7	15.3	21.5
증감률 (%)	흑전	136.0	13.8	20.2	40.2
EBITDA 이익률 (%)	10.3	19.8	17.5	18.2	22.6

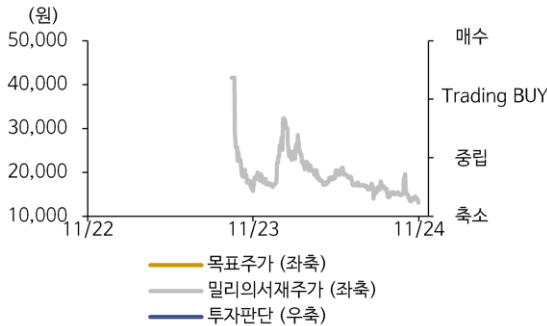
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	2,033	2,059	1,285	1,235	1,790
EPS (지배순이익, 원)	2,033	2,059	1,285	1,235	1,790
BPS (자본총계, 원)	1,148	6,881	8,072	9,308	11,098
BPS (지배지분, 원)	1,148	6,881	8,072	9,308	11,098
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	8.4	10.2	10.6	7.3
PER (지배순이익, 배)	0.0	8.4	10.2	10.6	7.3
PBR (자본총계, 배)	0.0	2.5	1.6	1.4	1.2
PBR (지배지분, 배)	0.0	2.5	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA (배)	(2.1)	8.2	3.8	2.7	1.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	10.3	19.8	17.5	18.2	22.6
영업이익률 (%)	9.1	18.4	15.9	17.6	21.7
순이익률 (%)	29.1	25.7	15.0	12.5	16.0
ROA (%)	58.8	27.4	13.4	11.9	15.4
ROE (지배순이익, %)	(35.4)	44.6	17.2	14.2	17.5
ROIC (%)	(191.3)	(1,241.4)	548.3	305.0	231.5
안정성					
부채비율 (%)	265.8	36.4	21.3	17.0	10.9
순차입금비율 (%)	(129.1)	(91.1)	(90.6)	(88.8)	(86.6)
현금비율 (%)	31.2	34.9	107.9	195.7	431.9
이자보상배율 (배)	10.2	35.1	63.8	223.8	285.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(15.3)	(27.0)	214.0	37.6	18.4
재고자산회수기간 (일)	1.7	1.3	1.0	1.1	1.1
매출채권회수기간 (일)	42.1	50.7	46.6	40.9	37.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

밀리의서재(418470)



일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김아람)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 11일 기준)

매수 (매수)	91.57%	Trading BUY (중립)	6.51%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------