

밀리의서재 (418470)

Q(구독자) 챌린지를 넘어서

2024년 5월 14일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (5월 13일)	19,450 원

신한생각 매분기 실적으로 증명해낼 것

‘독서’ 플랫폼 운영해 Q 성장 가능성에 대한 의심이 컸던 기업. 그러나 1Q24 실구독자 85.6만명(QoQ +7.8만명), 영업이익 29억원(+42%YoY, 이하 YoY) 기록하며 실적으로 증명. 긴 호흡에서 계속해서 실적 성장 → 추정치 상향 → 저평가 매력 부각 → 주가 상승하는 그림 예상

1Q24 Review: 마케팅비 안 태워도 구독자 느는 구간

1Q24 매출액 168억원(+31%), 영업이익 29억원(+42%) 기록. 채널별 매출액은 [B2C](4Q23 → 1Q24순) 93억원 → 83억원, [B2B] 15억원 → 19억원, [B2BC] 50억원 → 64억원으로 B2C/B2BC 고성장. 비용은 계절성에 전자책월가 QoQ +8억원 늘어난 것 외 특이사항 無. 인건비/마케팅비 전분기와 유사

24년중 신사업인 웹소설 플랫폼 출시되지 않는다고 가정해 영업이익 추정치 104억원에서 147억원으로 +41% 상향. 웹소설 플랫폼은 실질적 성과 낼 수 있을지 내부적으로 재검토중. 24년~25년중 출시된다 해도 BM/콘텐츠/마케팅 준비 더욱 철저히 했을 것으로 추정되는 바 기존 예상 대비 전자 수익성 크게 낮아먹지 않을 것으로 예상됨

플랫폼 사업 특성상 매출액 성장에 따른 레버리지 효과 큼. 본업에서 매분기 실구독자 성장이 나타난다면 24년 연간 영업이익 120억원(1Q24 29억원*4로 단순 계산) 이상 가정 전혀 무리없음

Valuation

웹소설 플랫폼 손익 및 법인세율 가정 변경하며 추정치 상향. 신규 추정치 기준 24/25F PER 각각 15.0배, 12.9배

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)	-	(2.1)	-
2023	56.6	10.4	14.5	8.4	44.6	2.5	8.2	-
2024F	72.3	14.7	11.0	15.0	17.4	2.4	6.4	-
2025F	89.2	17.9	12.8	12.9	17.0	2.0	5.1	-
2026F	106.4	20.5	14.9	11.1	16.7	1.7	3.9	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[SW]

김아람 선임연구원

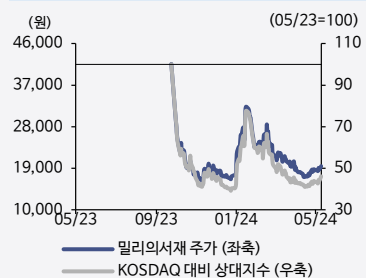
✉ kimaram@shinhan.com

Revision	
실적추정치	상향
Valuation	NR

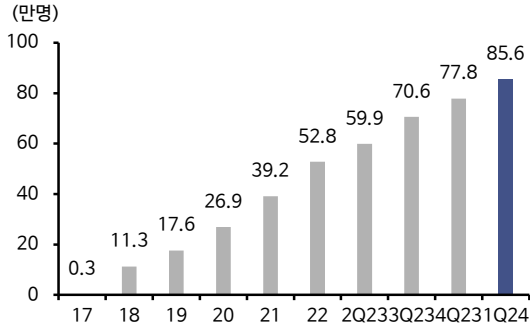
시가총액	165.3십억원
발행주식수(유동비율)	8.5백만주(61.3%)
52주 최고가/최저가	41,600 원/15,710 원
일평균 거래액 (60 일)	5,202 백만원
외국인 지분율	4.7%
주요주주 (%)	
지니뮤직 외 2 인	38.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	8.2	(20.1)	0.0	11.1
상대	9.0	(21.0)	0.0	14.3

주가

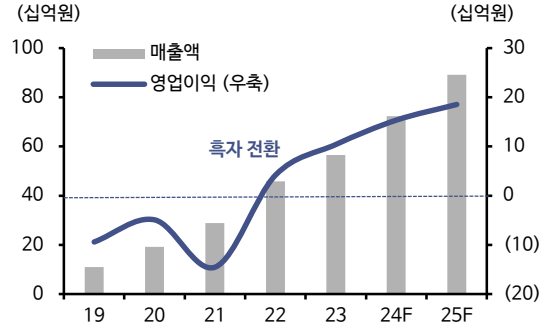


밀리의 서재 실구독자수 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

밀리의 서재 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

밀리의 서재 실적 추이 및 전망

(십억원, %, 만명)	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	14.6	15.9	16.8	17.7	18.5	19.4	19.2	28.9	45.8	56.6	72.3	89.2
(%YoY)			30.9	34.4	26.5	21.4	75.3	50.1	58.8	23.4	27.9	23.3
(%QoQ)		8.9	5.5	5.0	4.8	4.6						
B2C	8.3	9.3	8.4	8.4	8.4	8.4	16.8	24.8	30.3	33.7	33.7	33.7
B2B	1.7	1.5	1.9	2.1	2.2	2.4	1.0	2.0	3.7	5.1	8.6	11.5
B2BC	4.5	5.0	6.4	7.0	7.7	8.4	0.9	1.4	11.2	17.1	29.5	39.3
기타	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.5	0.7	0.7	0.7	0.6	1.6
웹소설 플랫폼												3.0
영업이익	2.5	2.9	2.9	3.4	3.8	4.6	(4.9)	(14.5)	4.2	10.4	14.7	17.9
(%OPM)	17.3	18.2	17.1	19.3	20.8	23.8	-	-	9.1	18.4	20.4	20.1
(%YoY)	0.0	0.0	42.0	16.0	51.9	59.0	적지	적지	흑전	149.2	41.8	21.5
(%QoQ)	0.0	14.4	(1.0)	18.8	12.9	19.7						
당기순이익	2.6	6.8	2.7	2.3	2.7	3.3	(4.8)	(34.8)	13.3	14.5	11.0	12.8
(%NPM)	17.9	42.5	15.9	13.3	14.6	17.1	-	-	0.1	25.7	15.2	14.3
(%YoY)	0.0	0.0	0.0	0.0	3.1	(51.2)	적지	적지	흑전	8.7	(24.1)	16.1
(%QoQ)	0.0	159.1	(60.5)	(12.3)	15.0	22.6						
실구독자 가정	70.6	77.8	85.6	90.7	95.9	101.2	26.9	39.2	52.8	77.0	101.2	120.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

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

2) 실구독자는 B2B/B2BC 고객중 중 실제 이용고객 + B2C 고객을 의미

국내 20~50대 대상 구독 서비스 이용 의향 조사

플랫폼	서비스 이용 의향	잠재 이용자	현재 이용자	시장 침투율
OTT	77%	2,296 만명	1,682 만명	73%
음원 스트리밍	65%	1,919 만명	1,358 만명	71%
독서 플랫폼	48%	1,437 만명	100 만명	7%

자료: 밀리의 서재 오픈서베이(n=1,300명), 신한투자증권

주: 이용자는 23년 6월말 20~50대 인구수 2,952만명(행정안전부) 기준으로 계산

밀리의 서재 Valuation

(십억원, 원, 배)	2023	2024F	2025F	비고
순이익	14.5	11.0	12.8	발행주식수 83.9만주
EPS	1,731	1,313	1,525	23/09/27 상장
Target 시가총액	2023	2024F	2025F	
PER 10x	145.2	110.1	127.9	
PER 15x	217.8	165.2	191.9	
PER 20x	290.3	220.3	255.8	
현재 시가총액 (5/13)		165.3		

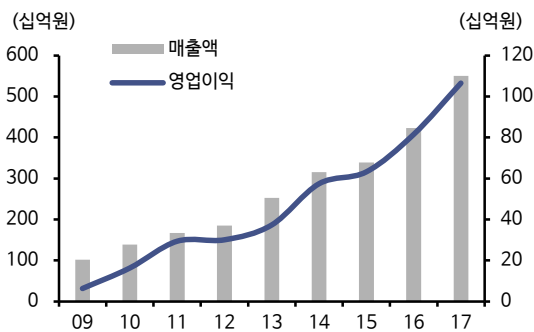
자료: 신한투자증권

음원 플랫폼 사례 - 로엔(現 멜론) 주요 이벤트와 주가 추이



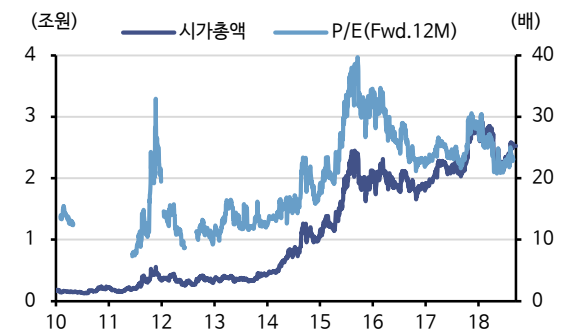
자료: QuantiWise, 신한투자증권

로엔 별도 실적 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

로엔 시가총액 및 12MF PER 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	27.6	78.7	83.5	95.5	107.6
유동자산	25.2	72.0	77.2	88.4	99.6
현금및현금성자산	5.8	6.7	7.4	5.2	7.3
매출채권	6.4	9.4	8.6	10.7	12.7
재고자산	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
비유동자산	2.4	6.8	6.4	7.0	8.0
유형자산	0.5	0.4	(0.2)	0.0	(0.1)
무형자산	0.5	1.2	1.3	1.8	2.8
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	14.8	13.9	11.2
유동부채	18.6	19.2	12.7	11.5	8.4
단기차입금	5.0	4.8	0.0	0.0	0.0
매입채무	1.5	1.8	2.3	2.9	3.4
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.4	1.8	2.1	2.5	2.8
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	68.7	81.5	96.4
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	21.5	34.3	49.2
지배주주지분	7.5	57.7	68.7	81.5	96.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	6.1	6.1	1.5	1.7	1.9
*순차입금(순현금)	(9.7)	(52.6)	(63.1)	(72.1)	(80.9)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	7.4	9.6	11.2	10.1	10.9
당기순이익	13.3	14.5	11.0	12.8	14.9
유형자산상각비	0.5	0.6	0.7	(0.1)	0.2
무형자산상각비	0.1	0.1	0.4	0.6	0.9
회계환산손실(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)	(0.9)	(3.1)	(5.1)
(법인세납부)	(0.0)	(0.1)	(2.8)	(3.2)	(3.7)
기타	(7.8)	(2.2)	2.8	3.1	3.7
투자활동으로인한현금흐름	(10.5)	(42.6)	(5.9)	(12.5)	(9.0)
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)	(0.6)	(1.0)	(2.0)
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(10.0)	(41.9)	(5.2)	(11.4)	(6.9)
FCF	6.1	11.1	11.6	11.2	12.0
재무활동으로인한현금흐름	(0.3)	34.0	(4.6)	0.2	0.2
차입금의 증가(감소)	0.0	(0.2)	(4.6)	0.2	0.2
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	0.7	(2.2)	2.2
기초현금	9.3	5.8	6.7	7.4	5.2
기말현금	5.8	6.7	7.4	5.2	7.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	45.8	56.6	72.3	89.2	106.4
증감률 (%)	58.8	23.4	27.9	23.3	19.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	45.8	56.6	72.3	89.2	106.4
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	41.7	46.2	57.6	71.3	85.9
영업이익	4.2	10.4	14.7	17.9	20.5
증감률 (%)	흑전	149.6	41.6	21.5	14.6
영업이익률 (%)	9.1	18.4	20.4	20.1	19.3
영업외손익	9.2	0.7	(0.9)	(1.9)	(1.9)
금융손익	9.5	0.7	(0.9)	(1.9)	(1.9)
기타영업외손익	(0.3)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	13.3	11.1	13.8	16.0	18.6
법인세비용	0.0	(3.4)	2.8	3.2	3.7
계속사업이익	13.3	14.5	11.0	12.8	14.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.3	14.5	11.0	12.8	14.9
증감률 (%)	흑전	8.9	(24.2)	16.1	16.4
순이익률 (%)	29.1	25.7	15.2	14.3	14.0
(지배주주)당기순이익	13.3	14.5	11.0	12.8	14.9
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	13.3	14.6	11.0	12.8	14.9
(지배주주)총포괄이익	13.3	14.6	11.0	12.8	14.9
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	4.7	11.2	15.8	18.3	21.6
증감률 (%)	흑전	136.0	41.7	15.8	17.9
EBITDA 이익률 (%)	10.3	19.8	21.9	20.6	20.3

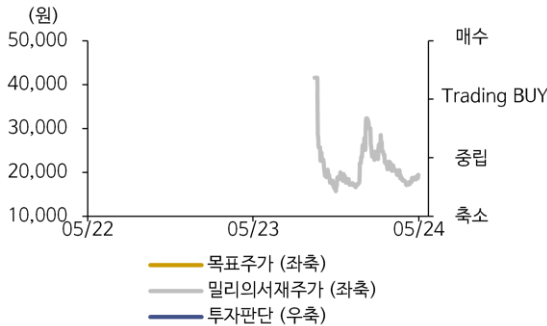
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	2,033	2,059	1,301	1,505	1,751
EPS (지배순이익, 원)	2,033	2,059	1,301	1,505	1,751
BPS (자본총계, 원)	1,148	6,881	8,088	9,592	11,344
BPS (지배지분, 원)	1,148	6,881	8,088	9,592	11,344
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	8.4	15.0	12.9	11.1
PER (지배순이익, 배)	0.0	8.4	15.0	12.9	11.1
PBR (자본총계, 배)	0.0	2.5	2.4	2.0	1.7
PBR (지배지분, 배)	0.0	2.5	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA (배)	(2.1)	8.2	6.4	5.1	3.9
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	21.9	20.6	20.3
영업이익률 (%)	9.1	18.4	20.4	20.1	19.3
순이익률 (%)	29.1	25.7	15.2	14.3	14.0
ROA (%)	58.8	27.4	13.6	14.3	14.7
ROE (지배순이익, %)	(35.4)	44.6	17.4	17.0	16.7
ROIC (%)	(191.3)	(1,241.4)	819.8	369.1	180.1
안정성					
부채비율 (%)	265.8	36.4	21.5	17.1	11.6
순차입금비율 (%)	(129.1)	(91.1)	(91.8)	(88.5)	(84.0)
현금비율 (%)	31.2	34.9	58.4	44.9	87.0
이자보상배율 (배)	10.2	35.1	79.5	232.2	238.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(15.3)	(27.0)	879.9	37.1	15.6
재고자산회수기간 (일)	1.7	1.3	1.0	1.1	1.1
매출채권회수기간 (일)	42.1	50.7	45.5	39.5	40.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

밀리의서재(418470)



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

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 주식관련사채에 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	투자등급	비중확대
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 10일 기준)

매수 (매수)	94.21%	Trading BUY (중립)	3.72%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------