

밀리의서재 418470

늘어나는 구독자로 실적 레벨업

24.1Q Review: 매출액과 영업이익 각각 YoY 31%, 41% 성장

1분기 실적은 매출액 168억원(+30.9% YoY)과 영업이익 29억원(+40.6% YoY)을 달성했다. 실 구독자 수는 전년 말 대비 약 8만명 늘어난 86만명이며 이에 따라 매출액과 영업이익 모두 증가했다. 채널별로는 B2B와 B2BC의 기여도가 컸으며 B2B는 기존에 계약한 기업들 내 계열사 확장에 따른 영향이 있었으며 B2BC는 지난해 6월부터 출시된 MVNO 채널에서의 실 구독자 수가 늘어났다. 매출액 기준 채널별 비중은 B2C 50.1%, B2B 11.1%, B2BC 37.9% 이다.

구독자 수 증가에 따른 실적 성장, 밀리로드 통한 추가 수익 확대

밀리의 서재는 침투율이 낮은 시장에서 경쟁사 대비 많은 콘텐츠 보유를 통해 가입자 성장을 이끌어 내고 있다. 동사는 현재 약 16만권의 전자책을 보유하고 있으며 국내 독서 구독 플랫폼 중 가장 많다. 현재 국내 독서 플랫폼 구독형 서비스 시장 침투율은 10% 미만이며 밀리의서재 시장점유율이 60%를 상회하고 있어 동사의 성장이 곧 시장의 성장으로 이어진다. 글자를 읽는 독서의 특성 상 동영상이나 음원시장 침투율(각각 73%, 71%)만큼 올라가기는 쉽지 않을 것으로 보이나 장벽을 허물기 위한 오디오 및 도슨트 서비스 등을 선보이며 접근성을 원활하게 하고 있다. 또한 밀리로드(창작 플랫폼)는 누구나 자유롭게 글을 쓸 수 있는 공간으로 인기 작품은 도서로 정식 출간되어 회원들의 창작 기회를 부여하고 동사는 종이책 판매 수익 추가 창출이 가능해지는 등 추가 성장 여력도 있다.

아직 공모가를 밑돌고 있는 주가

밀리의 서재 공모가는 23,000원이며 현재 주가는 이를 밑돌고 있다. 연초 AI, GPT Store 등의 관련 테마로 묶이며 30,000원 이상까지 상승했으나 다시 내려왔다. 올해 연간 실적은 매출액 720억원(+27.2% YoY)과 영업이익 151억원(+45.3% YoY)으로 추정하며 장르물(웹툰/웹소설)진출이 연기되면서 우려되었던 마케팅비 부담 완화로 실적은 우상향 할 전망이다. 이미 1분기에 탄탄한 실적을 보여주었으며 큰 계절성 없이 가입자 성장에 기반한 실적 확대가 예상되는 등 공모가 회복을 기대한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	19	29	46	57	72
영업이익	-5	-15	4	10	15
영업이익률(%)	-25.5	-50.3	9.1	18.4	21.0
세전이익	-5	-35	13	11	15
지배주주지분순이익	-5	-35	13	15	15
EPS(원)	-2,203	-12,748	2,033	1,733	1,738
증감률(%)	적지	적지	흑전	-14.7	0.3
ROE(%)	-46.9	n/a	n/a	44.6	22.4
PER(배)	n/a	n/a	n/a	10.0	11.2
PBR(배)	n/a	n/a	n/a	2.5	2.3
EV/EBITDA(배)	1.1	-5.9	-2.1	8.2	5.5

자료: 밀리의서재, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

안주원 미드스몰캡·재생에너지
02-709-2655
joowonahn@ds-sec.co.kr

2024.05.14

N/R(유지)

목표주가()	원
현재주가(05/13)	19,450원
상승여력	-100.0%

Stock Data

KOSDAQ	854.4pt
시가총액(보통주)	165십억원
발행주식수	8,499천주
액면가	500원
자본금	4십억원
60일 평균거래량	227천주
60일 평균거래대금	5,201백만원
외국인 지분율	4.7%
52주 최고가	57,600원
52주 최저가	15,630원
주요주주	
지니뮤직(외 3인)	38.7%
KB인베스트먼트(외 3인)	5.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	8.2	8.9
3M	-20.1	-21.2
6M	23.8	13.5

주가차트

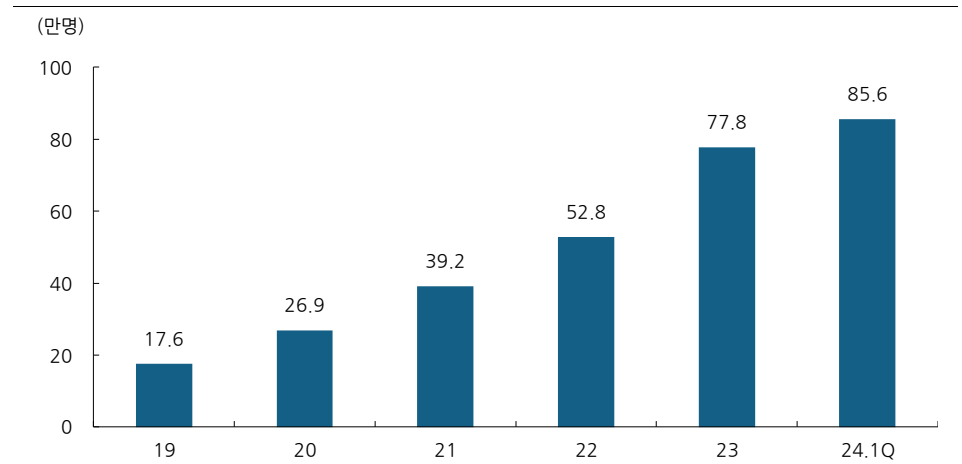


표1 밀리의서재 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	12.9	13.5	14.6	15.9	16.8	17.7	18.2	19.3	45.8	56.6	72.0
증가율	-	-	-	-	30.9%	33.8%	24.5%	20.9%	58.8%	23.4%	27.2%
전자책	12.8	12.9	14.4	15.4	16.6	17.5	18.0	19.1	45.1	55.5	71.2
전자책+종이책	0.1	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.7	0.7	0.8
영업이익	2.0	2.9	2.5	2.9	2.9	3.7	4.0	4.5	4.2	10.4	15.1
영업이익률	15.9%	22.2%	17.2%	18.3%	17.1%	21.2%	22.1%	23.2%	9.1%	18.4%	21.0%
당기순이익	2.1	3.1	2.6	6.8	2.7	4.4	4.1	3.4	13.4	14.5	14.6
순이익률	16.1%	23.1%	17.9%	42.7%	15.9%	25.2%	22.6%	17.6%	29.1%	25.7%	20.3%

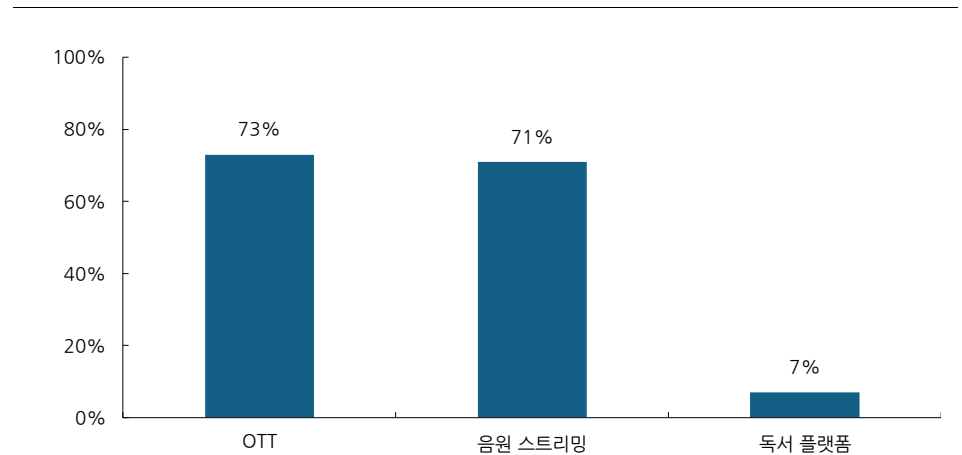
자료: 밀리의서재, DS투자증권 리서치센터

그림1 밀리의서재 실 구독자 수 추이



자료: 밀리의서재, DS투자증권 리서치센터

그림2 국내 구독형 서비스 시장 침투율 비교



자료: 밀리의서재, DS투자증권 리서치센터

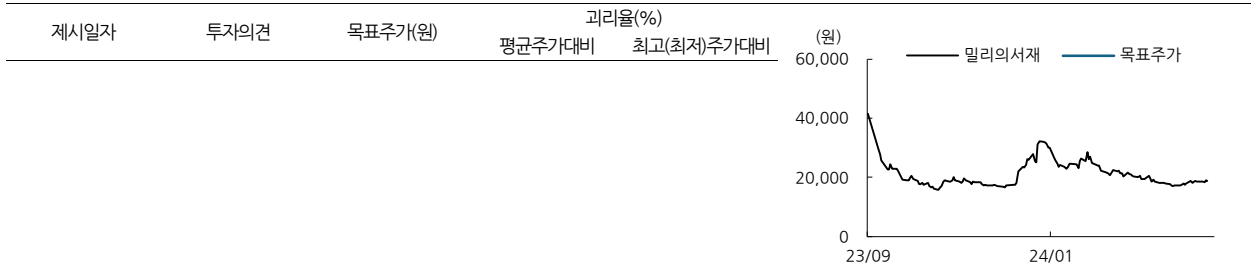
[밀리의서재 418470]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	12	16	25	72	87	매출액	19	29	46	57	72
현금 및 현금성자산	0	9	6	7	21	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	2	4	7	10	11	매출총이익	19	29	46	57	72
재고자산	0	0	0	0	0	판매비 및 관리비	24	43	42	46	57
기타	9	2	12	55	55	영업이익	-5	-15	4	10	15
비유동자산	1	2	2	7	7	(EBITDA)	-5	-14	5	11	18
관계기업투자등	0	0	0	0	0	금융손익	0	-1	0	1	1
유형자산	0	1	0	0	-1	이자비용	0	1	0	0	0
무형자산	0	0	1	1	2	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	12	18	28	79	95	기타영업외손익	0	-19	9	0	-2
유동부채	4	99	19	19	20	세전계속사업이익	-5	-35	13	11	15
매입채무 및 기타채무	1	3	5	5	6	계속사업법인세비용	0	0	0	-3	0
단기금융부채	1	91	5	5	5	계속사업이익	-5	-35	13	15	15
기타유동부채	2	5	8	9	9	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	0	1	1	2	2	당기순이익	-5	-35	13	15	15
장기금융부채	0	1	1	1	1	지배주주	-5	-35	13	15	15
기타비유동부채	0	0	1	1	1	총포괄이익	-5	-35	13	15	15
부채총계	4	101	20	21	22	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	8	-83	8	58	72	영업이익률 (%)	-25.5	-50.3	9.1	18.4	21.0
자본금	3	1	3	4	4	EBITDA마진률 (%)	-25.0	-48.5	10.3	19.8	24.6
자본잉여금	27	11	86	40	40	당기순이익률 (%)	-25.1	-120.7	29.1	25.7	20.3
이익잉여금	-22	-102	-89	10	25	ROA (%)	-33.9	-231.2	58.8	27.4	16.8
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	-46.9	n/a	n/a	44.6	22.4
자본총계	8	-83	8	58	72	ROIC (%)	-115.3	n/a	n/a	n/a	209.8

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동 현금흐름	-3	-10	7	10	16	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-5	-35	13	15	15	P/E	n/a	n/a	n/a	10.0	11.2
비현금수익비용가감	0	23	-7	-2	1	P/B	n/a	n/a	n/a	2.5	2.3
유형자산감가상각비	0	1	1	1	2	P/S	n/a	n/a	n/a	2.6	2.3
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	1.1	-5.9	-2.1	8.2	5.5
기타현금수익비용	0	23	-8	-3	-1	P/CF	n/a	n/a	n/a	11.4	10.3
영업활동 자산부채변동	1	1	1	-3	1	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-1	-2	-2	-3	-1	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	매출액	75.3	50.1	58.8	23.4	27.2
매입채무 증가(감소)	0	1	1	-1	1	영업이익	적지	적지	흑전	149.6	45.2
기타자산 부채변동	2	2	2	0	0	세전이익	적지	적지	흑전	-16.6	31.0
투자활동 현금	4	0	-11	-43	-2	당기순이익	적지	적지	흑전	8.9	0.3
유형자산처분(취득)	0	0	0	0	-1	EPS	적지	적지	흑전	-14.7	0.3
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	4	0	10	20	0	부채비율	56.5	n/a	265.8	36.4	30.8
기타투자활동	0	0	-20	-62	0	유동비율	266.0	15.7	135.0	375.1	426.4
재무활동 현금	0	14	0	34	0	순차입금/자기자본(x)	-67.2	-99.4	-129.1	-91.1	-92.7
차입금의 증가(감소)	0	4	0	-1	0	영업이익/금융비용(x)	-647.4	-10.0	10.2	35.1	33.9
자본의 증가(감소)	0	10	0	36	0	총차입금 (십억원)	1	92	6	6	6
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-5	83	-10	-53	-67
기타재무활동	0	0	0	-1	0	주당지표(원)					
현금의 증가	0	3	-3	1	14	EPS	-2,203	-12,748	2,033	1,733	1,738
기초현금	0	6	9	6	7	BPS	13,051	-126,376	1,148	6,881	8,620
기말현금	0	9	6	7	21	SPS	3,193	4,394	6,979	6,744	8,579
NOPLAT	-4	-11	3	8	11	CFPS	-782	-1,776	944	1,508	1,883
FCF	0	-11	-3	-33	14	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 밀리의서재, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

밀리의서재 (418470) 투자이건 및 목표주가 변동추이



투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수	비중확대
중립	중립
매도	비중축소

업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자이건 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.