

밀리의서재 (418470)

이석영

Seokyoung1.lee@daishin.com

투자 의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가

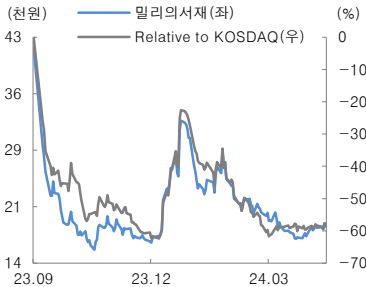
(24.05.10)

18,690

스몰캡 업종

KOSDAQ	864.16
시가총액	1,589억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	33억원
52주 최고/최저	41,600원 / 15,710원
120일 평균거래대금	130억원
외국인지분율	4.69%
주요주주	지니뮤직 외 2 인 38.74%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	-24.3	14.9	na
상대수익률	2.4	-27.6	4.9	na



멀티플 확장의 시간

- 전자책 정기구독 서비스 플랫폼 사업 영위
- 본업에 AI 접목을 시도한다는 점에 주목
- 2024년 매출액 747억원(YoY +32%), 영업이익 153억원(YoY +47%) 전망

국내 1위 전자책 구독 플랫폼

동사는 전자책 정기구독 서비스 플랫폼 사업 영위. 2017년 서비스 런칭 이후 구독자 수 우상향 진행중. 17년 0.3만명, 19년 17.6만명, 21년 39.2만명, 23년 77.8만명 구독자 확보. 유입되는 구독자 수가 매년 증가(21년 순증 12.3만명, 22년 13.6만명, 23년 25만명)하는 추세. B2C, B2B(기업), B2BC(제휴) 채널을 통해 구독자 확보. 세 채널 모두 구독자 순증이 이어지고 있는 상황

잠재 독서 인구 유입의 선두주자

독서인구 확대 가능성이 제한적일 수 있다는 우려가 있지만 동사는 꾸준한 성장을 통해 잠재 독서인구가 많다는 사실을 증명. 국내 전자책 시장 수요를 동사가 창출해 가고있다는 점이 긍정적. 독서의 필요성을 느끼고 있지만 접근하지 못하고 있던 잠재 수요층을 대상으로 적극적인 마케팅 진행중

본업에 AI 접목을 시도한다는 것도 주목해야할 요인. 오디오, 영상, 요약 등 2차 콘텐츠 제작으로 활용할 전망. 짧은 영상을 선호하는 흐름과 같은 케로 책 요약 수요가 있을 것이라는 판단

실적 개선, 멀티플 확장 기대

2024년 매출액 747억원(YoY +32%), 영업이익 153억원(YoY +47%) 전망. 탑 라인 성장에 따른 이익 레버리지가 발생하는 구간. 22년 흑자전환 이후 OPM 개선세가 지속(OPM 추이: 22년 9.1%, 23년 18.4%, 24년(E) 20.5%)

2024년 예상 실적 기준 PER 10.3배. 동사의 경우 최근 5년 연평균 구독자 수 증가율이 47%를 기록했음에도 불구하고 KOSPI 12개월 선행 PER 10.5배 보다도 낮은 멀티플을 부여받고 있는 상황. 구독형 사업을 영위하는 글로벌 기업들이 구독자 수 증가 구간에 높은 수준의 멀티플을 기록했었다는 부분에 주목. 동사가 국내 중심 사업을 진행한다는 점을 감안하더라도 멀티플 확장 여력이 충분하다는 판단

영업실적 및 주요 투자지표

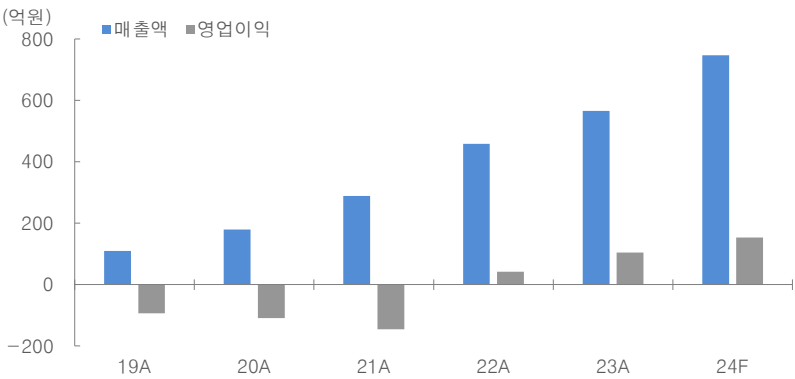
(단위: 억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	180	289	458	566	747
영업이익	-110	-145	42	104	153
세전순이익	-111	-348	133	111	153
총당기순이익	-111	-348	133	145	153
지배지분순이익	-111	-348	133	145	153
EPS	-1,848	-5,658	2,033	2,059	1,807
PER	NA	NA	NA	8.4	10.3
BPS	-9,963	-13,476	1,148	8,173	8,627
PBR	NA	NA	NA	2.3	2.2
ROE	47.0	48.7	-35.4	44.6	23.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

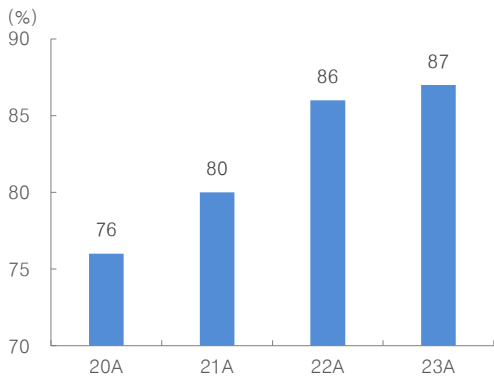
자료: 밀리의서재, 대신증권 Research Center

그림 1. 실적 추이 및 전망



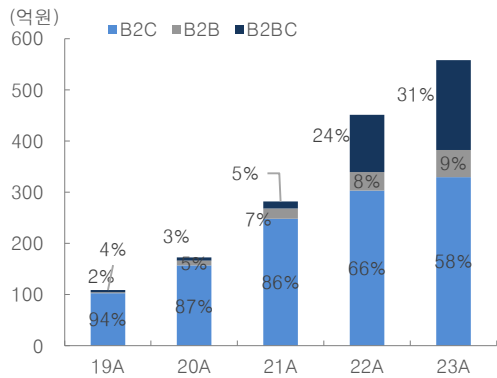
자료: 밀리의서재, 대신증권 Research Center

그림 2. 월평균 재구독률 추이



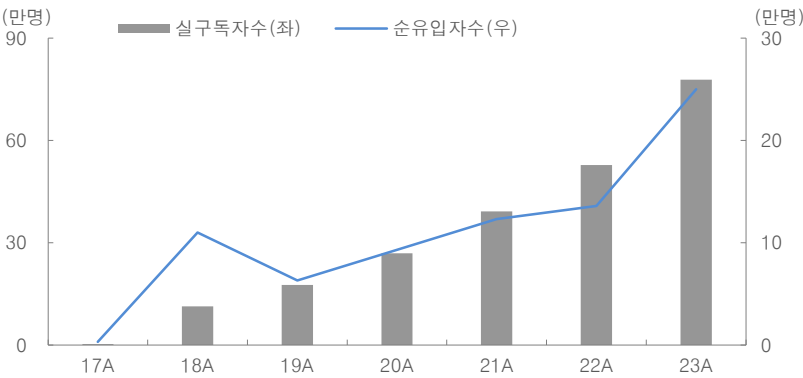
자료: 밀리의서재, 대신증권 Research Center

그림 3. 유입 채널별 매출비중 추이



자료: 밀리의서재, 대신증권 Research Center

그림 4. 구독자 유입 추이



자료: 밀리의서재, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	180	289	458	566	747
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	180	289	458	566	747
판매비와관리비	289	434	417	462	594
영업이익	-110	-145	42	104	153
영업이익률	-61.0	-50.3	9.1	18.4	20.5
EBITDA	-107	-140	47	112	156
영업외손익	-2	-203	92	7	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	11	0	136	10	0
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-13	-203	-41	-3	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	-1	-3	0	0
법인세비용차감전순손익	-111	-348	133	111	153
법인세비용	0	0	0	34	0
계속사업순손익	-111	-348	133	145	153
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-111	-348	133	145	153
당기순이익률	-62.0	-120.7	29.1	25.7	20.5
비배지분순이익	0	0	0	0	0
자배지분순이익	-111	-348	133	145	153
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	-112	-349	133	146	153
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
자배지분포괄이익	-112	-349	133	146	0

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
EPS	-1,848	-5,658	2,033	2,059	1,807
PER	NA	NA	0.0	8.4	10.3
BPS	-9,963	-13,476	1,148	8,173	8,627
PBR	0.0	0.0	16.3	2.3	2.2
EBITDAPS	-1,783	-2,271	722	1,584	1,847
EV/EBITDA	NA	NA	31.5	9.5	5.9
SPS	2,982	4,686	6,979	8,011	8,824
PSR	0.0	0.0	2.7	2.3	2.1
CFPS	-1,222	-1,894	944	1,791	2,020
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
성장성					
매출액 증가율	63.7	60.8	58.8	23.4	32.1
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	149.6	47.1
순이익 증가율	적지	적지	흑전	8.9	5.3
수익성					
ROIC	-371.8	-1,828.2	1,638.8	696.5	361.9
ROA	-79.8	-99.6	18.4	19.6	17.5
ROE	47.0	48.7	-35.4	44.6	23.4
안정성					
부채비율	-118.8	-121.5	265.8	36.4	32.2
순차입금비율	-100.3	-99.4	-129.1	-91.1	-92.1
이자보상배율	-12.2	-10.0	10.2	35.1	0.0

자료: 밀리의사재, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 억원)				
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
유동자산	107	156	252	720	901
현금및현금성자산	63	93	58	67	212
매출채권 및 기타채권	22	44	66	99	135
재고자산	3	2	2	2	2
기타유동자산	19	18	125	551	551
비유동자산	6	23	24	68	65
유형자산	2	6	5	4	2
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	4	16	19	64	63
자산총계	113	178	276	787	966
유동부채	711	995	186	192	209
매입채무 및 기타채무	13	32	49	51	57
차입금	10	50	50	48	46
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	688	913	87	92	106
비유동부채	2	14	14	18	26
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	14	14	18	26
부채총계	713	1,008	200	210	235
자배지분	-600	-830	75	577	731
자본금	11	14	33	42	42
자본잉여금	6	111	857	401	401
이익잉여금	-670	-1,019	-885	105	258
기타지분변동	53	64	71	29	29
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	-600	-830	75	577	731
순차입금	602	825	-97	-526	-673

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
영업활동 현금흐름	-32	-105	74	96	150
당기순이익	-111	-348	133	145	153
비현금항목의 가감	38	232	-71	-19	18
감가상각비	2	5	6	8	3
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	35	227	-77	-27	15
자산부채의 증감	41	14	13	-33	-21
기타현금흐름	1	-2	-1	2	0
투자활동 현금흐름	-5	-3	-105	-426	-1
투자자산	0	0	-100	-420	0
유형자산	-2	-5	0	-1	-1
기타	-3	2	-5	-6	0
재무활동 현금흐름	-4	138	-3	340	787
단기차입금	-3	40	0	-2	-2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	-280	100	760	-447	1
현금배당	0	0	0	0	0
기타	279	-3	-763	788	788
현금의 증감	-41	30	-34	9	145
기초 현금	0	0	0	0	67
기말 현금	-41	30	-34	9	212
NOPLAT	-110	-145	42	136	153
FCF	-109	-144	42	137	156

[Compliance Notice]

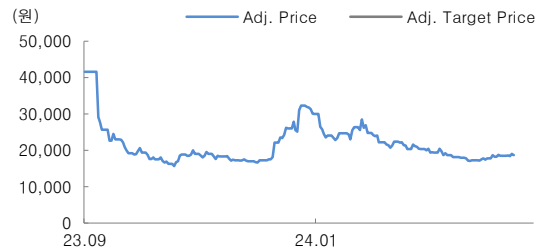
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 이석영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

밀리의서재(418470) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)
제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)
제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)
제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240509)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.0%	5.0%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상