

Not Rated

목표주가	—
현재주가(24/12/18)	15,240원
상승여력	—

영업이익(24F,십억원)	—
Consensus 영업이익(24F,십억원)	—
EPS 성장률(24F,%)	—
MKT EPS 성장률(24F,%)	—
P/E(24F,x)	—
MKT P/E(24F,x)	—
KOSDAQ	697.57

시가총액(십억원)	130
발행주식수(백만주)	8
유동주식비율(%)	61.3
외국인 보유비중(%)	2.1
베타(12M) 일간수익률	1.11
52주 최저가(원)	12,290
52주 최고가(원)	32,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.4	-16.9	-11.2
상대주가	9.1	2.4	8.3



[미디어/엔터테인먼트]

김규연

gyuyeon.kim@miraeasset.com

밀리의서재

민을맨

3Q24 리뷰 및 전망

매출 184.9억원, 영업이익 31.4억원으로 각각 전년 대비 26.3%, 23.8% 성장했다. 3Q 누적 매출액은 531.2억원, 영업이익은 97.1억원으로 전년 대비 30.7%, 29.6% 증가함에 따라 5개년 연속 매출과 이익 성장이 확실시된다. 다만 지속 가능한 성장 동력 확보를 위한 비용 증가가 있었다. 비용 증분은 1) AI 서비스 개발 인원 확충과 2) B2C 채널 드라이브를 위한 마케팅 집행에 기인한다. 이는 추후 가입자 저변 확대라는 긍정적인 효과를 불러올 것으로 예상된다. 3Q 말 가입자수는 90만 명을 달성했다. 진행중인 광고 효율에 따라 시점의 차이는 있겠으나 25년 1분기까지 가입자수 100만명 달성이 가능할 것으로 판단한다.

가입자수는 B2B와 B2B2C 채널이 견인하고 있다. 동사의 기업 도서관 시장 점유율은 23년 6%에서 3Q24 기준 10%로 증가했다. 교육청 쪽의 수요가 증가하며 B2G 채널도 강화되고 있다. 25년에는 현재 이용중인 기업의 계열사 등과 추가적인 논의가 진행 중이다. B2B2C 채널은 KT가 온라인 전용 '요고 요금제'의 혜택을 개편하며 가입자를 늘렸다. 통신사들의 번들링 요금제 다양화에 따라 타 사업자와의 추가적인 파트너십도 기대해볼 수 있는 상황이다.

사용자 경험 수익화 가능성

동사는 1) 독서 애호가들의 전자책 경험 개선과 2) 비독서 인구의 독서 경험 혁신이라는 두 가지 전략으로 가입자수 증가를 꾀하고 있다. 24년은 종이책 vs. 전자책 독서 환경 간의 괴리를 축소할 수 있도록 UI/UX를 개편하는데 집중했다면 25년은 책을 읽지 않는 사람들에게 존재하는 도서 콘텐츠에 대한 수요를 충족할 수 있는 서비스를 선보일 예정이다. 현재 서비스 중인 페르소나 챗봇이 그 첫걸음이다. 또한 플랫폼 내 축적된 사용자 통계를 활용해 사용자 만족도를 극대화하는 서비스를 준비중이다.

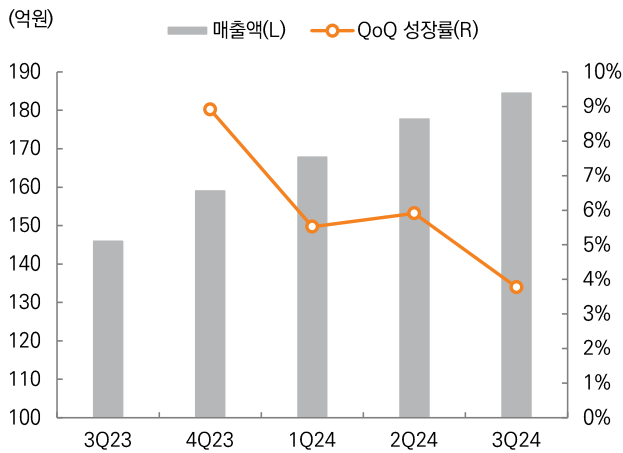
동사는 현재 단일 요금제로 서비스를 제공 중이다. 그러나 25년부터 다양한 층위의 독서 서비스를 공개하며 객단가를 차등 적용할 수 있는 기회가 존재한다. 넷플릭스, 티빙, 스포티파이 등이 서비스와 함께 요금제를 고도화하며 실적 성장을 이룬 것과 같은 성장 경로를 그릴 수 있다고 판단한다.

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (십억원)	11	19	29	46	57
영업이익 (십억원)	-9	-5	-15	4	10
영업이익률 (%)	-81.8	-26.3	-51.7	8.7	17.5
순이익 (십억원)	-9	-5	-35	13	15
EPS (원)	-1,690	-800	-5,658	2,033	2,059
ROE (%)	-145.4	-46.9	92.7	-35.4	44.6
P/E (배)	0	0	0	0	8.38
P/B (배)	0	0	0	0	2.51
배당수익률 (%)	-	-	-	-	0

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

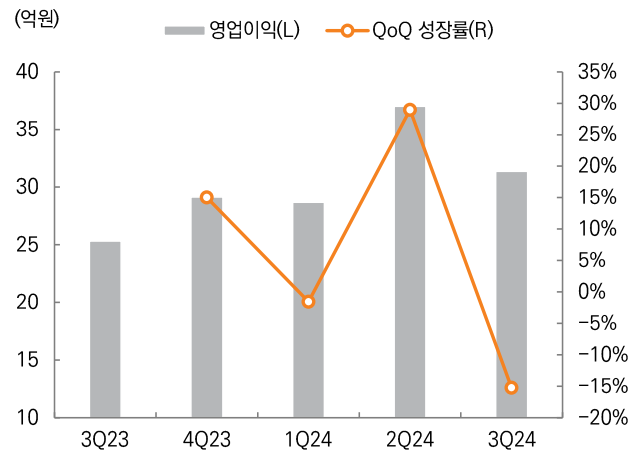
자료: 밀리의서재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 매출액 및 성장률 추이



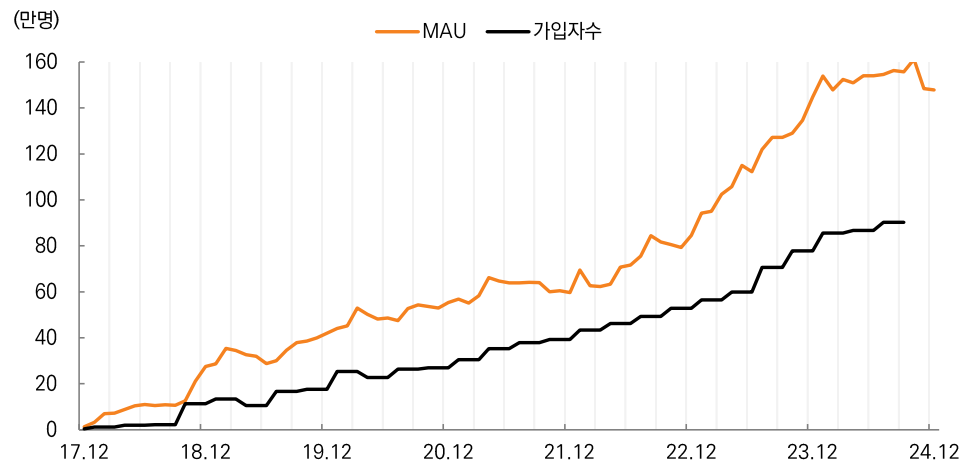
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 영업이익 및 성장률 추이



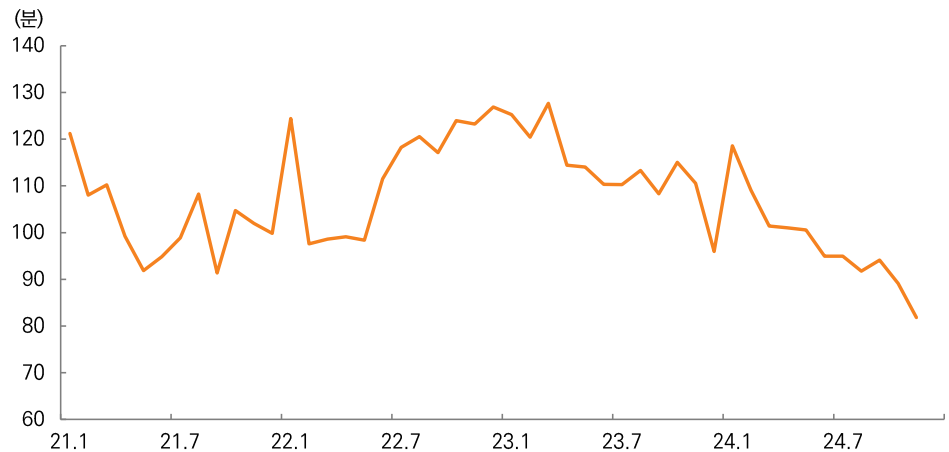
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 밀리의 서재 MAU 및 가입자수 추이



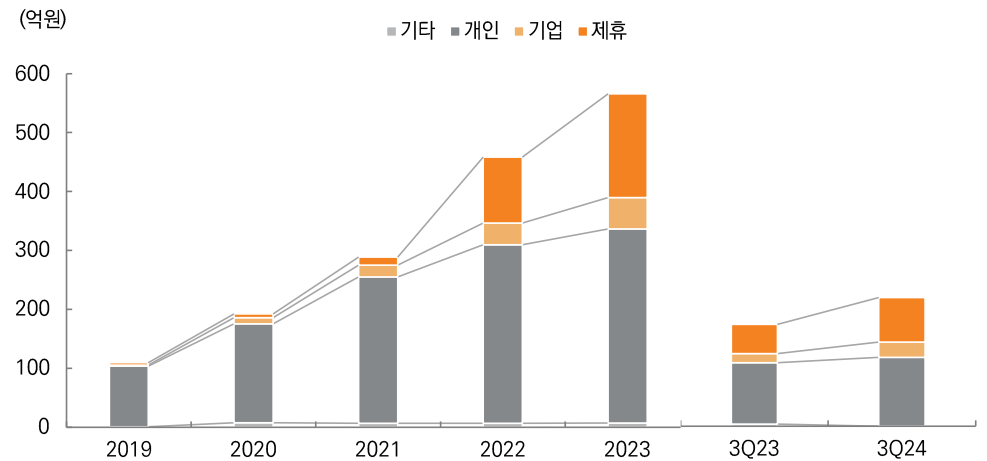
자료: 센서타워, 밀리의서재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 밀리의 서재 사용자당 월 이용시간 추이



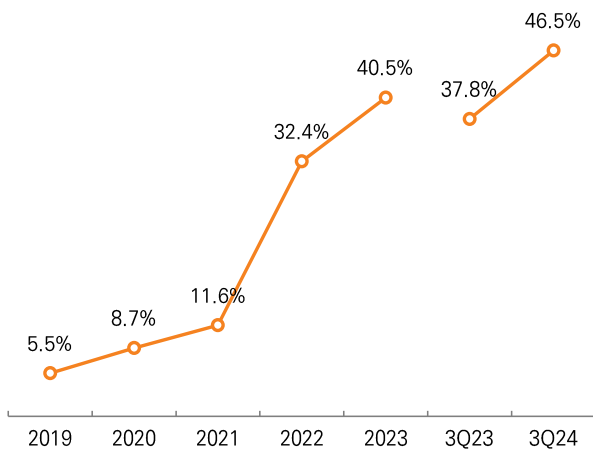
자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 유입 채널별 매출액 추이



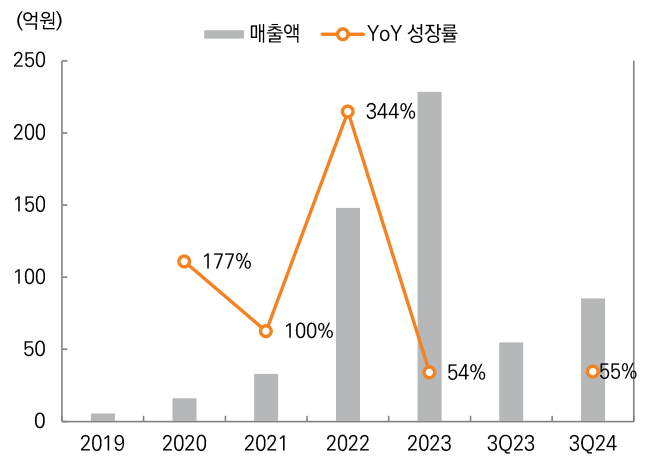
자료: 밀리의서재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. B2B+B2B2C 매출 비중 추이



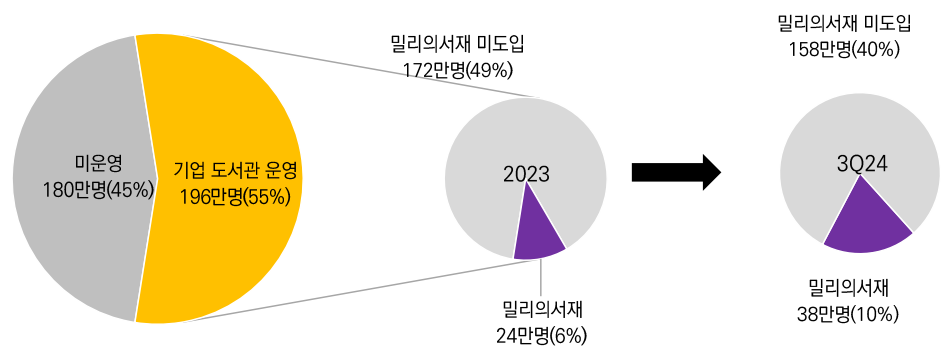
자료: 밀리의 서재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. B2B+B2B2C 매출액 및 YoY 성장률 추이



자료: 밀리의서재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 밀리의 서재 B2B 도서 시장 점유율



자료: 밀리의서재 미래에셋증권 리서치센터

밀리의서재 (418470)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
매출액	19	29	46	57
매출원가	8	13	14	18
매출총이익	11	16	32	39
판매비와관리비	16	31	28	29
조정영업이익	-5	-15	4	10
영업이익	-5	-15	4	10
비영업손익	0	-20	9	1
금융손익	0	-1	0	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-5	-35	13	11
계속사업법인세비용	0	0	0	-3
계속사업이익	-5	-35	13	15
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-5	-35	13	15
지배주주	-5	-35	13	15
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	0	-35	13	15
지배주주	0	-35	13	15
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-5	-14	5	11
FCF	-3	-11	7	10
EBITDA 마진율 (%)	-26.3	-48.3	10.9	19.3
영업이익률 (%)	-26.3	-51.7	8.7	17.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	-26.3	-120.7	28.3	26.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
유동자산	12	16	25	72
현금 및 현금성자산	0	9	6	7
매출채권 및 기타채권	2	4	7	9
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	10	3	12	56
비유동자산	1	2	2	7
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	0	1	0	0
무형자산	0	0	1	1
자산총계	12	18	28	79
유동부채	4	99	19	19
매입채무 및 기타채무	1	2	3	3
단기금융부채	1	91	5	5
기타유동부채	2	6	11	11
비유동부채	0	1	1	2
장기금융부채	0	1	1	1
기타비유동부채	0	0	0	1
부채총계	4	101	20	21
지배주주지분	8	-83	8	58
자본금	3	1	3	4
자본잉여금	27	11	86	40
이익잉여금	-22	-102	-89	10
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	8	-83	8	58

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
영업활동으로 인한 현금흐름	-3	-10	7	10
당기순이익	-5	-35	13	15
비현금수익비용가감	0	23	-7	-2
유형자산감가상각비	0	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	0	22	-8	-3
영업활동으로인한자산및부채의변동	1	1	1	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	-2	-2	-3
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	1	1	-1
법인세납부	0	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	4	0	-11	-43
유형자산처분(취득)	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	4	6	-10	-42
기타투자활동	0	-6	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	0	14	0	34
장단기금융부채의 증가(감소)	0	91	-86	0
자본의 증가(감소)	0	-17	77	-45
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	-60	9	79
현금의 증가	0	3	-3	1
기초현금	0	6	9	6
기말현금	0	9	6	7

자료: 밀리의서재, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	0	0	0	8.379660
P/CF (x)	0	0	0	9.628818
P/B (x)	0	0	0	2.506804
EV/EBITDA (x)	1.097142	-	-	8.237698
EPS (원)	-800	-5,658	2,033	2,059
CFPS (원)	-782	-1,894	944	1,791
BPS (원)	1,305	-12,638	1,148	6,881
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	0.0
매출액증가율 (%)	75.3	50.1	58.8	23.4
EBITDA증가율 (%)	적지	적지	흑전	136.0
조정영업이익증가율 (%)	적지	적지	흑전	149.6
EPS증가율 (%)	적지	적지	흑전	1.3
매출채권 회전율 (회)	11.5	9.2	8.7	7.2
재고자산 회전율 (회)	191.4	316.9	218.6	270.7
매입채무 회전율 (회)	-	26.0	10.9	10.4
ROA (%)	-33.9	-231.2	58.8	27.4
ROE (%)	-46.9	92.7	-35.4	44.6
ROIC (%)	-157.0	-1,136.9	-629.0	1,707.4
부채비율 (%)	56.5	-121.5	265.8	36.4
유동비율 (%)	266.0	15.7	135.0	375.1
순차입금/자기자본 (%)	-67.2	-99.4	-129.1	-91.1
조정영업이익/금융비용 (x)	-647.4	-10.0	10.2	35.1

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.