

KT 밀리의서재 (418470)

탐방 노트

투자의견

Not Rated

목표주가

-

현재주가

16,490 원(06/16)

시가총액

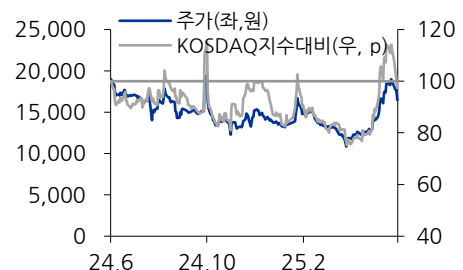
140(십억원)

통신 이찬영_02)368-6167_cylee@eugenefn.com

- 전자책 플랫폼 사업자. 무제한으로 콘텐츠를 열람할 수 있는 구독형 서비스 제공
- 우수한 콘텐츠 수급 역량을 기반으로 시장점유율 60%대를 차지함. 이를 통해 확보한 높은 구독자 로열티(재구독률 86%)는 안정적인 실적 저점 방어가 가능한 사업 기반이 됨
- B2BC(제휴 고객) 중심의 구독자 기반 확대가 지속되는 가운데, 최근 특정 통신사 개인정보 유출 사고의 반사 이익이 주목됨. 번들링 요금제를 제공하는 KT와 LG유플러스의 4~5월 순증 가입자 42만명 중 일부가 유입되면서 플러스 알파의 성장을 기대할 수 있음
- 하반기 웹소설/웹툰 사업 론칭 예정. 콘텐츠 라이브러리는 1) 흥행이 검증된 과거 완결 작품과 2) 자체 오리지널 콘텐츠를 확보하는 투트랙 전략으로 구성하며 서비스는 기존 전자책과 동일한 무제한 열람 방식으로 제공될 계획
- 웹소설/웹툰 신사업의 성과가 향후 기업가치의 중요한 변수로 작용할 것. 다만 시장 정체와 경쟁 심화로 후발주자의 성공이 불투명한 상황이기에 사업의 성패는 콘텐츠 수급에 달려있음. 신사업에서 고무적인 성과를 보여줄 경우 1) TAM 확장(Q 증가), 2) P 인상 효과(신규 가입자 대상 구독 요금 약 20% 인상, 기존 가입자는 동결), 3) 밸류에이션 리레이팅이라는 세 가지 성장 모멘텀을 기대할 수 있음
- 2025년 매출 846억원(+16.6%yoy), 영업이익 124억원(+12.5%yoy), 순이익 128억원(+9.4%yoy) 전망. 이에 기반한 PER은 약 11배. 신사업 성공 여부에 따라 실적 및 멀티플 상향 조정 가능할 것

주가(원,6/16)	16,490		
시가총액(십억원)	140		
발행주식수	8,499천주		
52주 최고가	22,100원		
최저가	10,600원		
52주 일간 Beta	0.76		
60일 일평균거래대금	11억원		
외국인 지분율	7.7%		
배당수익률(2025F)	0.0%		
주주구성			
지니뮤직 (외 2인)	38.8%		
KB인베스트먼트 (외 3인)	5.9%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	17.2	7.6	-13.1
상대기준	10.0	-3.7	-3.2

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	29	46	57	73
영업이익	-15	4	10	11
세전순익	-35	13	11	13
당기순이익	-35	13	15	12
EPS(원)	-12,748	2,033	2,059	1,358
증감률(%)	na	흑전	1.3	-34.0
PER(배)	na	na	8.4	10.6
ROE(%)	42.0	177.1	25.2	16.3
PBR(배)	na	na	2.5	1.7
EV/EBITDA(배)	na	na	6.8	4.8



기업 개요 및 투자포인트

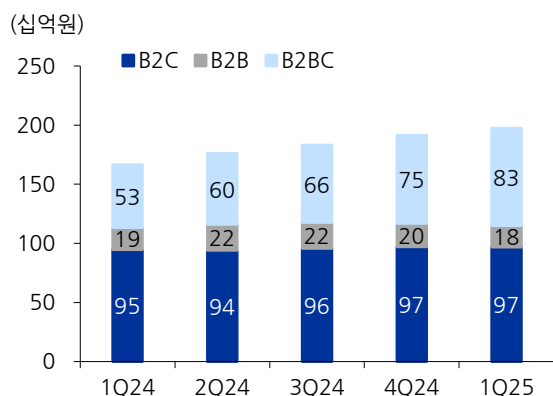
KT 밀리의서재는 무제한으로 콘텐츠를 열람할 수 있는 구독형 서비스를 제공하는 전자책 플랫폼 사업자다.

동사는 B2C, B2B, B2BC(제휴) 세 채널을 통해 정기구독권을 판매하며 수익을 창출한다. B2C 채널에서는 개인 고객이 월 9,900 원 또는 연 99,000 원의 구독료를 지불하고 콘텐츠를 이용한다. B2B 채널은 주로 복지 차원의 수요가 있으며 대기업을 중심으로 고객사를 확장하고 있다. 이 경우 정가 대비 20-30% 할인된 가격으로 판매한다. B2BC 채널은 통신사 번들링 요금제나 제휴 기업 할인권을 통해 가입자를 모집하는 방식이다.

주요 비용은 콘텐츠 정산 비용과 결제수수료 등의 원가성 비용, 그리고 마케팅비와 인건비 등의 판관비로 구분된다. 콘텐츠 정산비용은 사전에 계약된 일정 횟수를 기준으로 하며 사용자가 대여하는 만큼 출판사에게 작품 이용료를 지급하는 구조다.

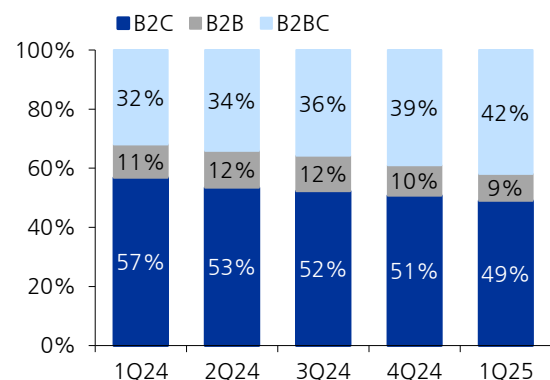
밀리의서재의 핵심 경쟁력은 접근성과 콘텐츠 수급 역량이다. 베스트셀러 및 신간 확보 측면에서 타 플랫폼 대비 우위를 보이며 시장점유율은 60%대로 전자책 독자층에서 압도적인 인지도를 보유하고 있다. 무제한 전자책 열람이라는 매력적인 서비스 덕분에 구독자 사용성이 매우 높고 재구독률도 86%로 강한 리텐션을 보인다. 이는 안정적인 실적 저점 방어가 가능한 사업 구조를 의미한다.

도표 1. 채널별 구독 매출 추이



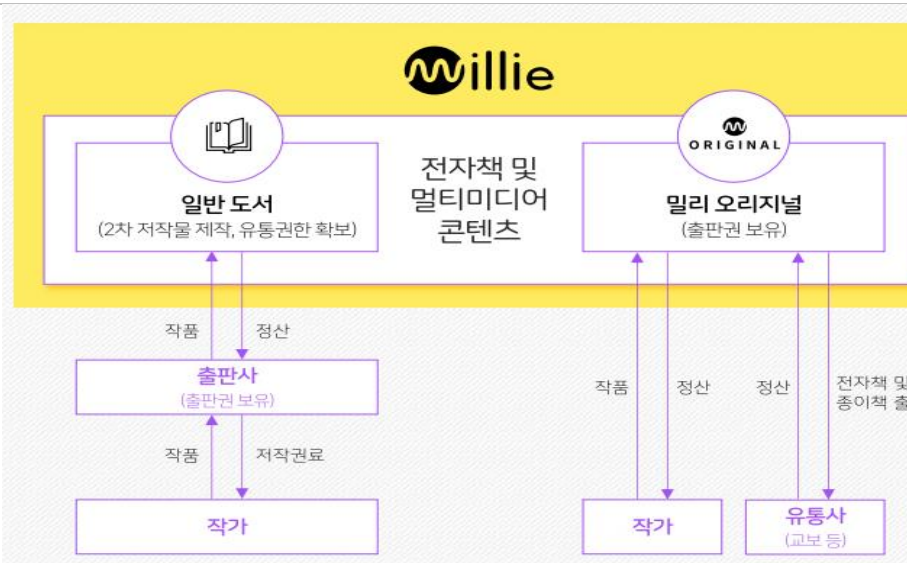
자료: KT 밀리의서재

도표 2. 채널별 구독 매출 비중 추이



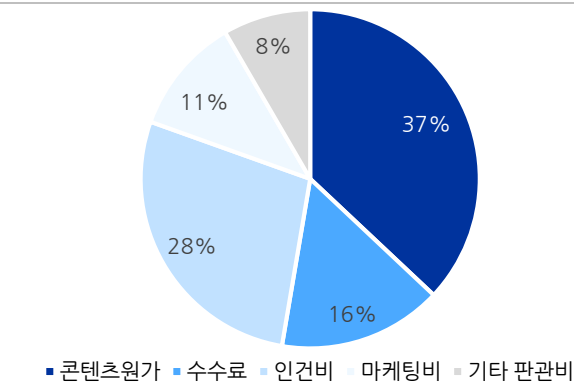
자료: KT 밀리의서재

도표 3. 밀리의서재 공급 구조



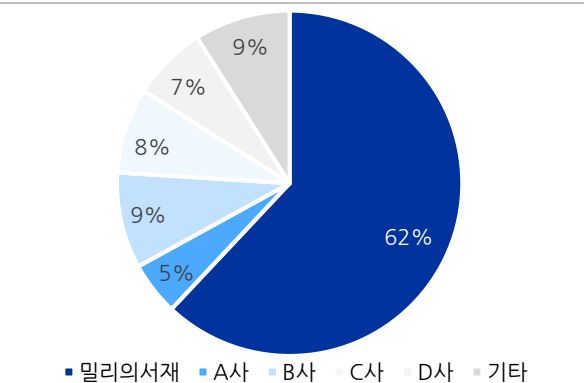
자료: KT 밀리의서재

도표 4. 비용 구성



자료: KT 밀리의서재, 유진투자증권

도표 5. 전자책 플랫폼 시장점유율



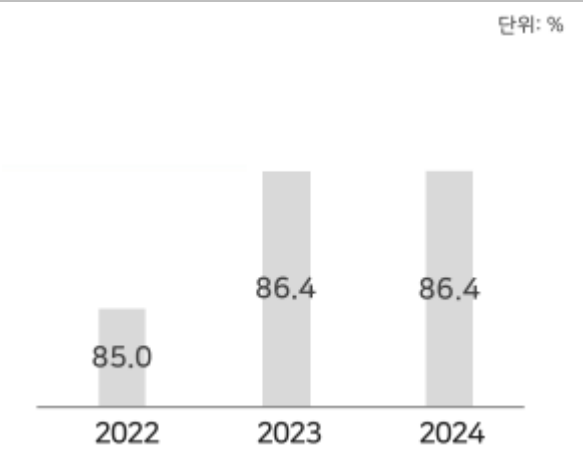
자료: KT 밀리의서재

도표 6. 구독자당 월평균 독서량: 높은 사용성



자료: 문체부, KT 밀리의서재

도표 7. 월평균 재구독률(B2C)



자료: KT 밀리의서재

동사는 B2BC 를 중심으로 구독자 기반을 확대하고 있다. 특히 KT 가 작년 7 월 티빙+밀리+지니뮤직 번들링 요금제를 출시하면서 구독자 성장을 견인했다. KBO 인기가 높아지는 가운데 KBO 를 독점 중계하는 티빙 이용을 위해 밀리가 포함된 요금제를 선택하는 경우도 많은 것으로 추정한다. 추가로 최근 특정 통신사의 개인정보 유출 사고로 인한 반사이익도 주목할 필요가 있다. KT 와 LG 유플러스는 밀리의서재 번들링 요금제를 제공하는 반면 SK 텔레콤은 멤버십(T-우주) 할인을 제공한다. 이번 사태를 계기로 4~5 월 KT 와 LG 유플러스 가입자 순증은 총 42 만명으로 평소 대비 큰 폭으로 증가했으며 이 중 일부 유입에 따른 플러스 알파 효과를 기대해볼 수 있다.

하반기 론칭 예정인 웹소설/웹툰 신사업의 성과가 매우 중요하다. 콘텐츠 라이브러리는 1) 흥행이 검증된 과거 완결 작품과 2) 자체 오리지널 콘텐츠를 확보하는 투트랙 전략으로 구성하며 서비스는 기존 전자책과 동일한 무제한 열람 방식으로 제공될 계획이다. 시장 정체 및 경쟁 심화로 후발주자의 성공 여부는 다소 불투명하지만 과거 인기 작품 수급에 성공한다면 유의미한 수요 발생을 예상한다. 참고로 쿠팡플레이는 올해 3 월 완결된 다수의 HBO 레전드 작품들을 수급했고 해당 월 MAU 가 전월 대비 9% 상승한 바 있어 이러한 전략의 효과가 입증된 바 있다.

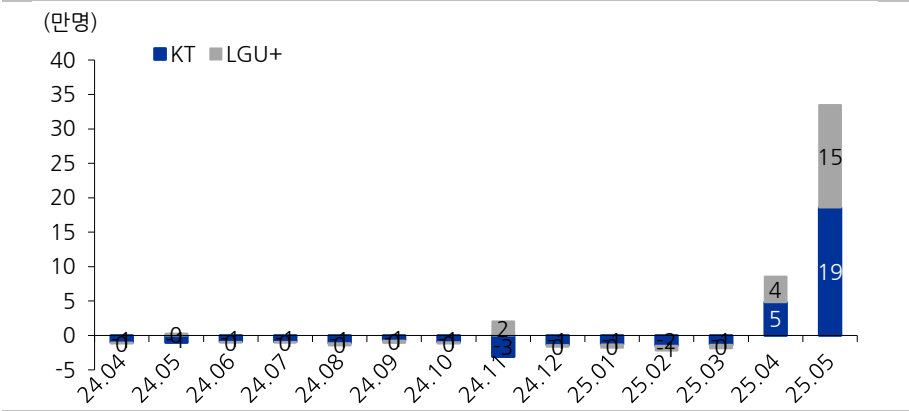
신사업에서 고무적인 성과가 관측된다면 세 가지 효과를 기대할 수 있다. 첫째, TAM 확장을 통한 수량(Q) 증가, 둘째, 가격(P) 인상 효과(6 월 10 일부터 신규 가입자 대상 구독요금 약 20% 인상, 기존 가입자는 동결), 셋째, 밸류에이션 리레이팅이다. 2025 년 전망치는 매출 846 억원(+16.6% YoY), 영업이익 124 억원(+12.5% YoY), 순이익 128 억원(+9.4% YoY)이다. 이에 기반한 PER 은 약 11 배이며 신사업 성공 여부에 따라 실적 및 멀티플 상향 조정이 가능할 것으로 판단한다.

도표 8. B2BC 실구독자 수 성장 추이



자료: KT 밀리의서재

도표 9. KT, LG 유플러스 가입자 순증감 추이



자료: KTOA, 유진투자증권

도표 10. 통신사 번들링 요금제 예시



**티빙/지니/밀리
초이스**

티빙/지니 스마트음악감상/
밀리의 서재/블라이스 기본
제공

월 90,000원~

[자세히 보기](#)

자료: KT

도표 11. 쿠팡플레이 MAU 추이

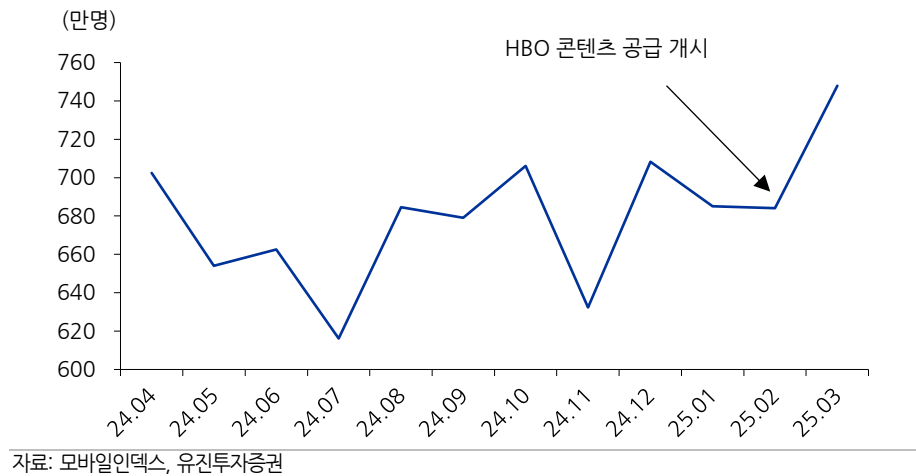


도표 12. 웹툰 플랫폼 피어 12MFwd PER 추이

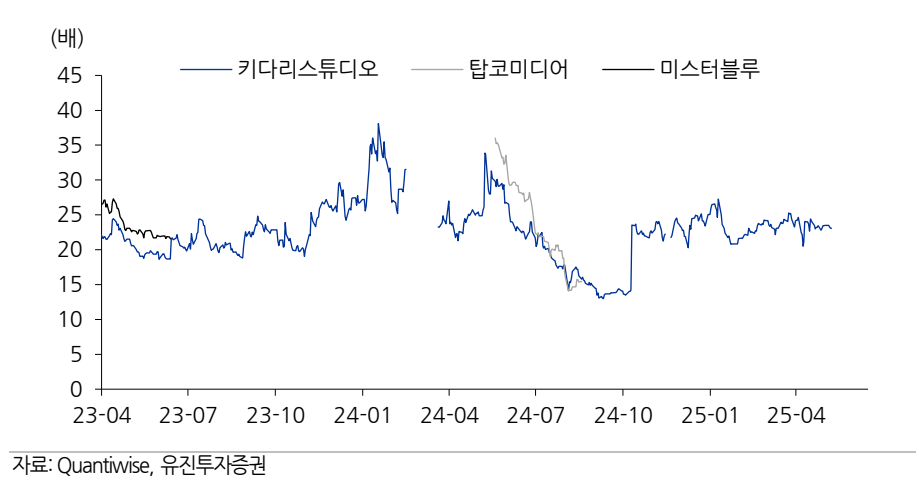
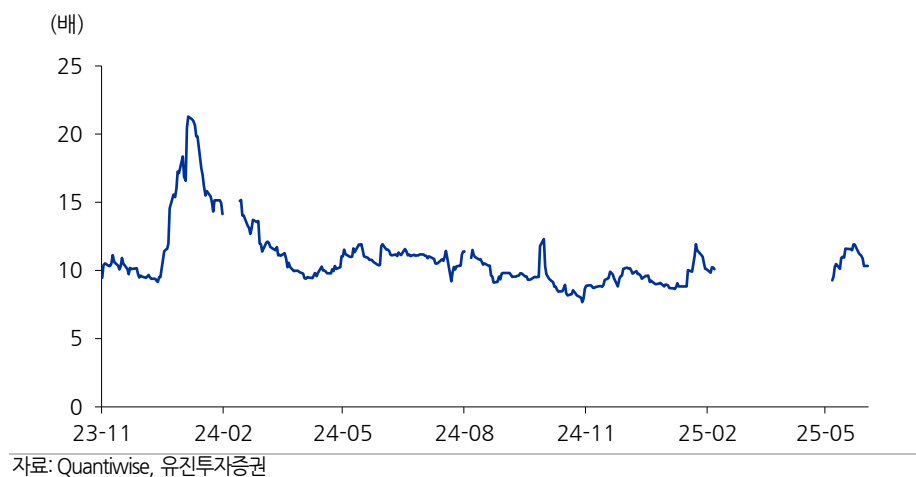


도표 13. KT 밀리의서재 12MFwd PER 추이



KT밀리의서재(418470.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
자산총계	12	18	28	79	88
유동자산	12	16	25	72	82
현금성자산	6	9	16	59	67
매출채권	2	4	7	9	11
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1	2	2	7	6
투자자산	0	2	1	2	2
유형자산	0	1	0	0	0
기타	0	0	1	1	1
부채총계	4	101	20	21	18
유동부채	4	99	19	19	17
매입채무	1	3	5	5	6
유동성이자부채	1	91	5	5	1
기타	2	5	8	8	8
비유동부채	0	1	1	1	1
비유동이자부채	0	1	1	1	1
기타	0	0	1	1	1
자본총계	8	(83)	8	58	70
지배지분	0	0	0	0	0
자본금	3	1	3	4	4
자본잉여금	27	11	86	119	119
이익잉여금	(22)	(102)	(89)	(77)	(65)
기타	(8)	89	(0)	(47)	(59)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	8	(83)	8	58	70
총차입금	1	92	6	6	6
순차입금	(5)	83	(10)	(55)	(66)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업현금	(3)	(10)	7	10	14
당기순이익	(5)	(35)	13	15	12
자산상각비	0	1	1	1	0
기타비현금성손익	0	23	(8)	(0)	(0)
운전자본증감	1	1	1	(0)	(0)
매출채권감소(증가)	(1)	(2)	(2)	(1)	(2)
재고자산감소(증가)	0	(0)	(0)	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	(0)	1	1	0	1
기타	2	2	2	0	0
투자현금	4	(0)	(11)	(43)	7
단기투자자산감소	4	0	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	10	0	0
설비투자	0	0	0	0	0
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	0	(1)	(1)	(1)
재무현금	(0)	14	(3)	34	(48)
차입금증가	(0)	4	(0)	0	0
자본증가	0	10	0	35	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(0)	3	(3)	1	16
기초현금	0	6	9	6	52
기말현금	0	9	6	52	62
Gross Cash flow	(5)	(12)	6	12	12
Gross Investment	(1)	(1)	9	1	1
Free Cash Flow	(4)	(11)	(3)	11	11

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	19	29	46	57	73
증가율(%)	74.5	50.1	58.8	23.6	28.3
매출원가	8	13	14	18	23
매출총이익	11	16	32	39	50
판매 및 일반관리비	16	31	28	29	39
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	(5)	(15)	4	12	15
증가율(%)	적지	적지	흑전	147.6	5.8
EBITDA	(5)	(14)	5	11	13
증가율(%)	적지	적지	흑전	138.3	14.3
영업외손익	0	20	(9)	1	2
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	0	1	0	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	0	(19)	9	0	(2)
세전순이익	(5)	(35)	13	11	13
증가율(%)	적지	적지	흑전	(15.3)	18.2
법인세비용	0	0	0	(3)	1
당기순이익	(5)	(35)	13	15	12
증가율(%)	적지	적지	흑전	15.3	(8.7)
지배주주지분	(5)	(35)	13	15	12
증가율(%)	적지	적지	흑전	15.3	(8.7)
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	(800)	(5,658)	2,033	2,059	1,358
증가율(%)	적지	적지	흑전	1.3	(34.0)
수정EPS(원)	(800)	(5,658)	2,033	2,059	1,358
증가율(%)	적지	적지	흑전	1.3	(34.0)

주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
주당지표(원)					
EPS	(800)	(5,658)	2,033	2,059	1,358
BPS	1,305	(12,638)	1,148	6,881	8,287
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	n/a	8.4	10.6
PBR	n/a	n/a	n/a	2.5	1.7
EV/ EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	n/a	11.2	11.6
수익성(%)					
영업이익율	(25.5)	(50.2)	9.2	18.4	15.2
EBITDA이익율	(25.0)	(48.4)	10.3	19.8	17.6
순이익율	(26.3)	(120.7)	28.2	26.3	16.4
ROE	(61.3)	42.0	177.1	25.2	16.3
ROIC	(835.4)	434.7	(68.5)	(283.3)	(160.4)
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(67.2)	(99.4)	(129.1)	(91.1)	(93.7)
유동비율	266.0	15.7	135.0	375.5	414.9
이자보상배율	(647.4)	(10.0)	10.2	35.1	90.6
활동성 (회)					
총자산회전율	1.4	1.9	2.0	1.2	0.9
매출채권회전율	11.0	8.8	8.3	8.7	9.1
재고자산회전율	n/a	n/a	218.6	234.9	239.4
매입채무회전율	16.1	13.4	11.3	11.8	12.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)