

Not Rated

목표주가	-
현재주가(24/6/25)	16,990원
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	841.99		
시가총액(십억원)	144		
발행주식수(백만주)	8		
유동주식비율(%)	61.3		
외국인 보유비중(%)	1.6		
베타(12M) 일간수익률	1.27		
52주 최저가(원)	15,710		
52주 최고가(원)	41,600		
(%)			
	1M	6M	12M
절대주가	-15.1	-0.2	0.0
상대주가	-15.3	1.3	0.0



[엔터테인먼트]
김규연
gyuyeon.kim@miraeasset.com

밀리의서재

A & B: 시와 B2B

1Q24 Review

1분기 영업수익 168억원(+30.9% YoY), 영업이익 28.7억원(+42% YoY)를 기록했다. 영업이익률은 17.1%로 전년 대비 1.6%p 증가했으나 전분기 대비 1.22%p 하락했다. 이는 대표 이사 교체에 따른 일회성 인건비에 기인하며 해당 영향을 제거할 경우 영업이익률은 약 19%로 4Q23 영업이익률 18.3%보다 개선될 수치일 것으로 파악된다. 2024년 동사의 핵심 전략은 **1) B2B/B2B2C 채널 확대와 2) AI 도입**이다. 두 가지 전략으로 인한 매출 증가와 이익률 개선이 기대된다.

1) 매출 ↑

① **[B2B] 의사결정권자 공략**: 현재 성장률이 가장 가파른 채널은 B2B와 B2B2C다. B2B2C는 KT, LGU+에 이어 KT 알뜰폰 번들링 요금제를 출시하며 실구독자수를 크게 늘렸다. SKT 등 추가 확대 여지가 존재한다. 단기적으로는 B2B가 가시적인데 2Q에 삼성전자 전 계열사 등 삼성, LG, 현대차그룹에서 8~9개 계열사와 추가 계약을 체결했다. 또한 복지 및 교육을 담당하는 인사팀에 교육 프로그램 등의 연계를 권유하며 실사용률을 본격적으로 제고할 것으로 판단한다.

② **[AI] 독서 경험 혁신을 통한 사용자 저변 확대**: 동사는 설립 당시부터 라이트 유저를 타겟팅했다. AI 기술은 책을 읽고 싶지만 완독 의지가 약한 사용자를 위한 방식으로 도입될 것이다. 5월 30일 공개한 페르소나 챗봇, 숏폼 형태의 2차 콘텐츠 제작은 '완독'으로 표상된 독서를 혁신하고 독서 해체주의 시대를 불러올 것이다.

2) 비용 ↓

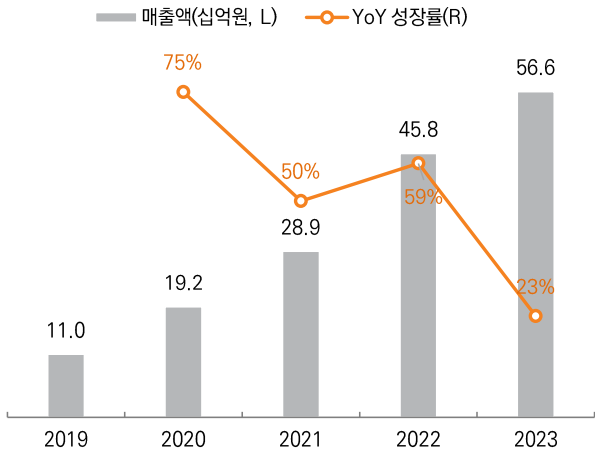
가장 많은 비중을 차지하는 것은 매출원가성 콘텐츠 비용이다. 이것은 다시 전자책 매출원가(32%), 2차 콘텐츠 제작비(19%)로 세분화된다. 매출원가는 사용자의 전자책 열람에 따른 출판사 정산금으로 라이트 유저가 늘어날수록 개선된다. B2B/B2B2C 채널 사용자의 평균 도서 이용권수는 1권 수준으로 B2C의 7권과 많은 차이가 있다. 시를 활용한 독서 경험 혁신도 라이트 유저에 초점을 맞춰 이용권수가 많지 않을 것으로 판단된다. 모두 매출원가율을 낮추는 전략이다.

시를 활용한 독서 경험 혁신 역시 2차 콘텐츠 제작 비용을 감소시킨다. 자연어처리를 활용한 챗봇, 오디오북 제작, 숏폼 형태의 간단한 콘텐츠 제작에 드는 인력을 효율적으로 운용할 수 있게 하기 때문이다.

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	0.0	0.0	8.4
P/B (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	2.5
배당수익률 (%)	-	-	-	-	0.0

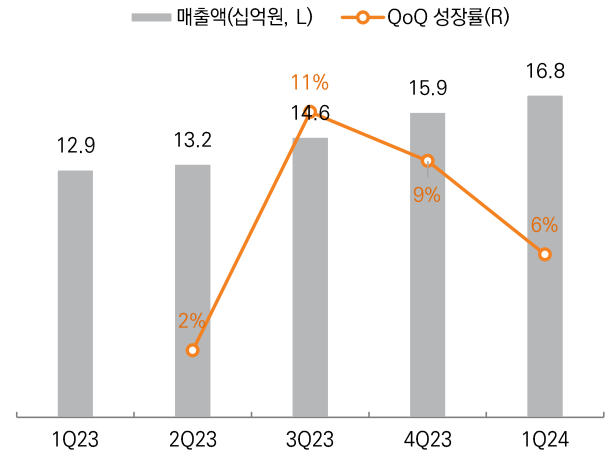
주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 밀리의서재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 연간 매출액 추이



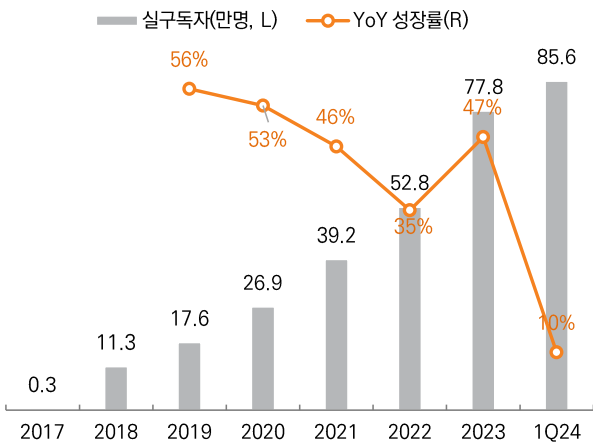
자료: 밀리의 서재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분기별 매출액 추이



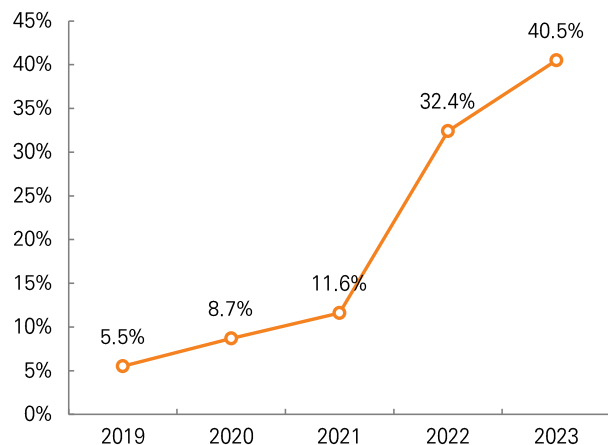
자료: 밀리의 서재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 실구독자 추이



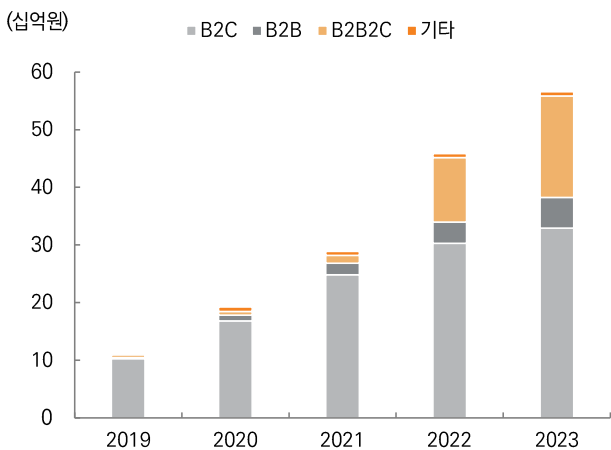
자료: 밀리의 서재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. B2B + B2B2C 채널 비중 추이



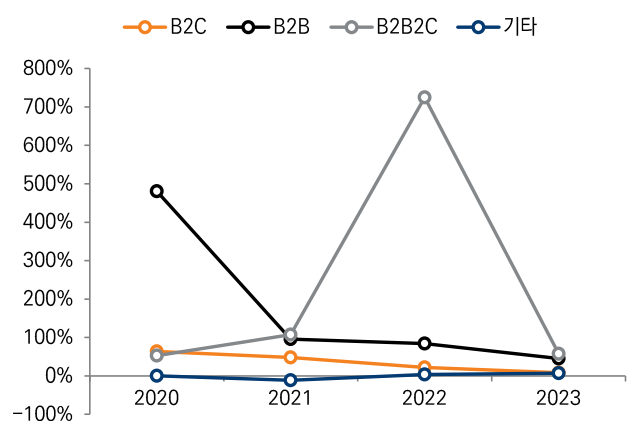
자료: 밀리의 서재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 채널별 매출 추이



자료: 밀리의 서재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 채널별 매출 성장률 추이



자료: 밀리의 서재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 작가 페르소나 챗봇 서비스

"정말 저처럼 이야기해서 깜짝 놀랐어요!"

<모녀의 세계> AI 챗봇 어떻게 만들어 졌을까요?

AI가 <모녀의 세계>
책 내용을 학습해요



AI가 저자인 김지윤님
강연 내용을 학습해요



AI가 저자인 김지윤님
목소리도 학습해요



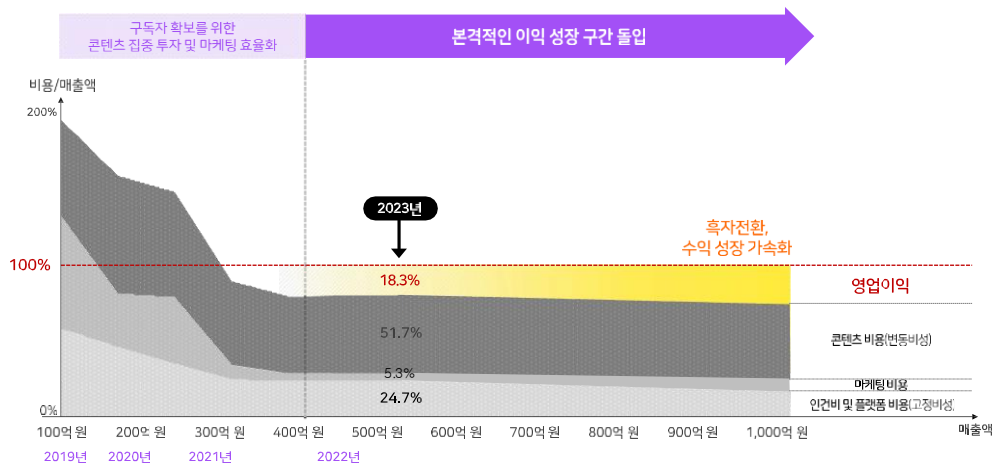
모녀 관계에 대한 고민 사항이 있다면
AI 챗봇에게 질문을 해 보세요!

요즘 엄마와 대화를 하면 자꾸 싸우게 되는데.. 해결 방법이 있을까?

해결 방안으로는 챗봇, 대화할 때는 서로에게 비난 대신 이해를 바탕으로 한 경청이 중요합니다. 둘째, 자신의 감정과 생각을 '나' 메시지로 표현하여 상대방이 방어적이 되지 않도록 하는 것이 좋습니다. 마지막으로 정기적인 대화 시간을 정해 서로의 일상과 생각을 공유해보세요. 이런 실천을 통해 서서히 관계가 개선될 수 있습니다.

자료: 밀리의서재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 밀리의 서재 비용 구조



자료: 밀리의서재, 미래에셋증권 리서치센터

밀리의서재 (418470)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
매출액	19	29	46	57
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	19	29	46	57
판매비와관리비	24	43	42	46
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	6	9
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	10	3	13	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	0.0	0.0	8.4
P/CF (x)	0.0	0.0	0.0	9.6
P/B (x)	0.0	0.0	0.0	2.5
EV/EBITDA (x)	1.1	-5.9	-2.1	8.2
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 (%)	-	-	-	136.0
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	149.6
EPS증가율 (%)	-	-	-	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)	-	0.0	0.0	0.0
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 기준으로 1년 이내에 밀리의서재 의 IPO 대표주관회사 업무를 수행하였습니다.
- 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.