



한국IR협회

기업리서치센터 기업분석 | 2025.04.01

KOSDAQ | 미디어와엔터테인먼트

KT밀리의서재 (418470)

다각화된 판매 채널 통한 성장 기대



2024년 코스닥 라이징스타

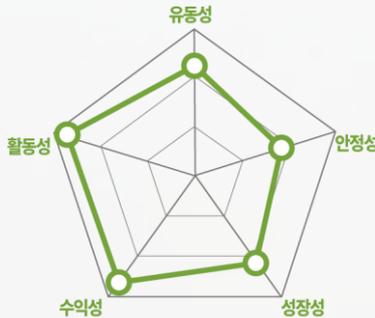
체크포인트

- KT밀리의서재는 전자책 구독 서비스 사업을 영위 중인 회사. 구독형 독서 플랫폼 '밀리의서재' 운영. 실구독자 수는 86.2만명
- 투자포인트는 1) 다각화된 판매 채널 전략에 따른 성장 기대, 2) 지속적인 R&D를 통한 고객 확장 및 3) IP사업으로의 확장 기대
- 2025년 매출액 899억원(+23.9%YoY), 영업이익 134억원(+21.8%YoY), 영업이익률 14.9%(-0.3%pYoY)로 추정. 2025년 예상 PER 7.8배로 밸류에이션 하단 위치
- 리스크 요인은 독서 인구 감소 우려

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 커뮤니케이션서비스산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 3Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 커뮤니케이션서비스산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

KT밀리의서재 (418470)

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr
RA 변해민 goals101999@kirs.or.kr

KOSDAQ

미디어와엔터테인먼트

KT밀리의서재는 전자책 구독 서비스 사업을 영위하는 회사

동사는 구독형 독서 플랫폼 'KT밀리의서재' 통해 전자책과 관련된 멀티미디어 콘텐츠를 제공. 보유 콘텐츠 수는 약 20만권이며, 실구독자 수는 86.2만명. 2024년 한국거래소가 선정하는 '코스닥 라이징스타에 선정

투자포인트1. 다각화된 판매 채널 전략에 따른 성장 기대

KT밀리의서재 매출액은 지난 5년(2019년~2024년)간 연평균 45.9% 급성장. 다각화된 판매채널 전략에 기인. 판매 채널은 개인고객(B2C, 53.5%, 2024년 매출액 기준), 제휴(B2BC, 33.7%)와 기업고객(B2B, 11.8%) 채널이 있음. 지난 4년간 제휴채널은 연평균 152% 급증. 주요인은 통신사 번들링 사업. 2021년 KT계열사 편입 후 2022년부터 KT번들링 요금제 상품 출시. 통신사 번들링 사업 후 현재까지 제휴채널 실구독자 수 14배 성장. 기업고객 채널은 대기업 시장 중심으로 성장. 현재 200개의 고객사 확보했으며, 올해 목표는 삼성, 현대, LG의 타그룹으로 서비스 확대

투자포인트2. 지속적인 R&D를 통한 고객 확장 기대

자기개발 니즈가 있거나, 심화된 독서 경험 원하는 독자를 위해 작년부터 필기모드 제공. 독서가 필요하지만 어렵다고 느끼는 고객을 위해 AI오디오북, AI오디오드라마, AI오브제북, AI TTS(Text To Speech), 밀리페어링, 페르소나 챗북 등 AI 활용한 서비스를 개발해 제공 중. 동사의 지속적인 R&D는 구독료 인상에 대한 타당성을 제공해 주고 있음

투자포인트2. IP사업으로의 확장에 대한 기대

IP(Intellectual Property, 지적재산권)사업으로의 확장을 위해 1) 2023년 출간 플랫폼인 '밀리로드' 런칭했고, 2) KT 그룹 내 계열사(KT스튜디오지니, 지니TV, ENA)와 협업 추진을 지속할 계획

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	289	458	566	726	899
YoY(%)	60.8	58.8	23.4	28.3	23.9
영업이익(억원)	-145	42	104	110	134
OP 마진(%)	-50.3	9.1	18.4	15.2	14.9
지배주주순이익(억원)	-348	133	145	115	139
EPS(원)	-5,658	2,033	2,059	1,358	1,638
YoY(%)	적지	흑전	1.3	-34.0	20.6
PER(배)	N/A	0.0	8.4	10.6	7.8
PSR(배)	0.0	0.0	2.2	1.7	1.2
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	8.2	4.4	1.9
PBR(배)	N/A	0.0	2.5	1.7	1.3
ROE(%)	48.7	-35.4	44.6	18.0	18.0
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (3/28)	12,810원
52주 최고가	21,050원
52주 최저가	12,290원
KOSDAQ (3/28)	69376p
자본금	42억원
시가총액	1,089억원
액면가	500원
발행주식수	8백만주
일평균 거래량 (60일)	9만주
일평균 거래액 (60일)	13억원
외국인지분율	4.48%
주요주주	지니뮤직 외 1인 38.74%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-102	-167	-34.3
상대주가	-37	-70	-13.8

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

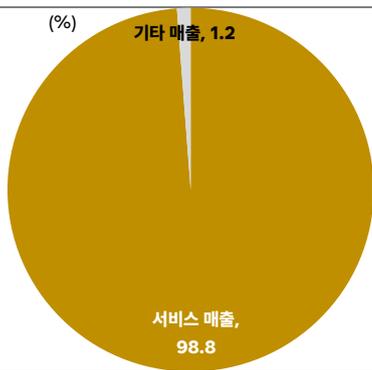
기업 개요

1 연혁

KT밀리의서재는 구독형 독서 플랫폼을 통해 전자책과 관련된 멀티미디어 콘텐츠를 제공하는 회사

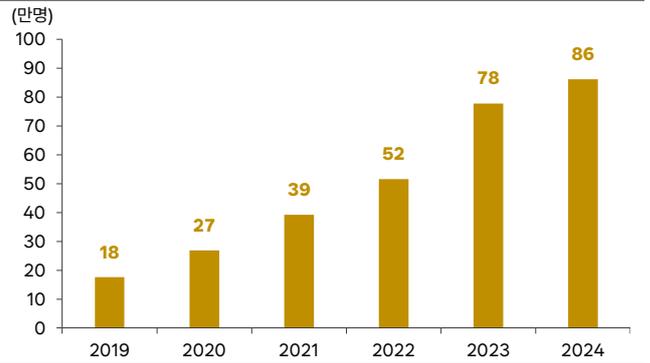
KT밀리의서재는 전자책 정기구독 서비스 사업을 영위하는 회사이다. 동사는 구독형 독서 플랫폼 '밀리의서재'를 통해 고객들에게 전자책과 관련된 멀티미디어 콘텐츠를 제공한다. 동사가 제공하는 멀티미디어 콘텐츠로는 오디오북, 오디오드라마, 팟북, 시네마북, 오브제북, 도슨트북이 있다. 올해 2월말 기준으로 보유 콘텐츠 수는 약 20만권이다. KT밀리의서재는 전자책 구독 서비스 외에도 오리지널 IP(Intellectual Property, 지적재산권)를 기반으로 한 2차 콘텐츠 제작 및 투자 사업부로의 확장을 위해 창작 플랫폼 '밀리로드'도 운영하고 있다. 2024년말 기준 실 구독자 수(구독 권한을 가진 회원 중 이용하지 않은 통신사(KT)회원은 제외한 수)는 86.2만명이다. 다양한 채널별 판매 전략을 구사하고 있으며, 최근에는 종이책 독자들을 대상으로 침투율을 높이기 위해 필기모드 등 플랫폼 내에 다양한 기능을 도입하고, AI 서비스를 확대하고 있다. 동사는 2024년 8월 한국거래소가 선정하는 '코스닥 라이징스타'에 선정되었다. 매출은 서비스 매출(정기 구독 매출)과 기타 매출(상품 판매 및 유통 매출 등)으로 구분이 된다. 2024년 매출액을 기준으로 각각 비중은 98.8%, 1.2%이다.

KT밀리의서재 매출액 구성



주: 2024년 기준, 자료: KT밀리의서재, 한국IR협회의 기업리서치센터

KT밀리의서재 실 구독회원 추이



자료: KT밀리의서재, 한국IR협회의 기업리서치센터

연혁: 2016년 설립, 2023년 코스닥 시장에 상장

KT밀리의서재는 2016년 7월 설립되었으며, 2023년 9월 코스닥 시장에 상장했다.

설립 후 2017년 3월 '밀리의서재' 베타 서비스를 런칭한 동사는 10월 밀리 1.0 정기구독 서비스를 런칭하며 본격적으로 사업을 시작했다. 2018년에는 밀리 2.0버전을 출시하고, 기존의 독서 가능 권수 제한을 삭제하며 무제한 서비스와 리딩북 등 2차 독서 콘텐츠를 시작했다. 같은 해 10월에는 배우 이병헌과 변요한을 모델로 한 TV CF를 개시하고 본격적인 광고 마케팅을 시작하며 회사를 적극적으로 알렸다.

2019년 8월에는 밀리 3.0버전을 출시하며, 큐레이션과 추천 서비스를 시작하고 세계 최초로 채팅형 독서 콘텐츠 팟북과 밀리LIVE를 공개했다. 10월에는 밀리 오리지널 종이책 정기구독 서비스를 정식 론칭했다. 같은해 12월에는 2019 구글플레이 '올해를 빛낸 앱' 자기계발 부문 최우수상을 받았다. 2020년 밀리의서재 4.0버전을 출시했고, 새로운 독서 지표 '완독 지수'를 개발했다. 2021년에는 최대 주주가 서영택 대표에서 (주)지니뮤직으로 변경되었고, 구글플레이가 선정

한 '2021년 올해의 앱'에 선정되었다.

2022년에는 시선추적 기능을 업그레이드하고 자동 스크롤 모드를 도입했다. 5.0버전을 업데이트하며 큐레이션을 강화했다. 2023년에는 영상형 독서 콘텐츠 '오브제북'과 창작 플랫폼 '밀리로드'를 오픈했다. 또한 밀리의서재 첫 오리지널 종이책 '나는 왜 자꾸 내 뜻을 할까'를 출판하며 출간 사업을 본격화했다.

2023년 9월 코스닥 시장 상장 후 2024년 '모녀의 세계' 김지윤 작가 AI 페르소나 챗봇을 오픈하고, AI스마트 키워드 서비스를 시작했다. 또한, 전자책, 종이책, 오디오북 및 모바일리티 이용지점 연동 '밀리 페어링' 서비스를 오픈했다.

KT밀리의서재 주요 연혁

2016~2018	2019~2021	2022~
<p>2016.07 회사 설립</p> <p>2017.03 밀리의 서재 베타 서비스 런칭</p> <p>2017.07 "유상증자 Pre A 13억원" 투자자: HB인베스트먼트, 한국특수가스(주), ㈜밀리*</p> <p>2017.10 밀리 1.0 정기구독 서비스 런칭</p> <p>2018.05 유상증자 Series A1 25억원, 투자자: HB인베스트먼트, 한국특수가스(주)</p> <p>2018.07 밀리 2.0 버전 업데이트, 무제한 서비스 시작 (7종의 독서 가능 권수 제한 삭제), 리딩북 등 2차 독서 콘텐츠 시작</p> <p>2018.10 "유상증자 Series A2 65억원" 투자자: HB인베스트먼트, KB인베스트먼트, 코오롱인베스트먼트, 나이스투자파트너스, L&S벤처캐피탈 본격적인 광고 마케팅 시작 (예우, 이병현, 변요한*)</p>	<p>2019.04 유상증자 Series B 182억원, 투자자: 한국투자파트너스, HB인베스트먼트, KB인베스트먼트, 코오롱인베스트먼트, L&S벤처캐피탈, 나이스투자파트너스, 로그인베스트먼트, 스티안베스트먼트</p> <p>2019.08 밀리 3.0 버전 업데이트 (세계 최초 채팅형 독서 콘텐츠 챗북, 밀리LIVE 공개) 큐레이션과 추천 서비스 시작 상성전자 갤럭시 기본앱 탑재 및 구독권 제공 2019 대한민국 디지털경영혁신대상 콘텐츠 부문 중소벤처기업부 장관상 수상 신용보증기금 혁신아이콘 1기 선정</p> <p>2019.10 밀리 오리지널 종이책 정기구독 정식 론칭</p> <p>2020.02 김영하, 7년 만의 장편 소설 <작별 인사> 밀리의 서재에서 최초 공개</p> <p>2020.05 밀리의 서재 4.0 버전 출시, 큐레이션 확대 및 회원 참여형 코너 이월 댄이런 책 신설</p> <p>2020.07 베르나르 베르베르 문학살롱 개최 (CGV와 함께 한국-프랑스 이원 생중계로 진행)</p> <p>2020.12 새로운 독서 지표 '원독 자수' 개발</p> <p>2021.01 사용자 참여형 오디오북 '내가 만든 오디오북' 서비스 공개 업계 최초 독서 콘텐츠 특화 AI 보이스 도입*</p> <p>2021.03 배우 조정석 모델 TV CF 개시</p> <p>2021.09 최대 주주 변경 (서영택 → (주)자니뮤직)</p> <p>2021.12 구글플레이가 선정함 '2021년 올해의 앱' 책가방 2차 콘텐츠 중심 앱 개편</p>	<p>2022.08 시선추적 기능 업그레이드, 자동 스크롤 모드 도입</p> <p>2022.10 오디오 플레이어 및 서비스 업데이트 <어서오세요, 휴남동 서점입니다.> 이수혁, 오연서 오디오 드라마 오픈</p> <p>2022.12 밀리의서재 5.0 버전 업데이트, 큐레이션 강화, 사재 소식을 한눈에 보는 '피드', 오디오북 플래이스트 추천 하이라이트 공유</p> <p>2023.04 영상형 독서 콘텐츠 '오브제북' 오픈</p> <p>2023.05 누구나 자유롭게 글을 쓰고 작가가 될 수 있는 창작 플랫폼 '밀리로드' 오픈</p> <p>2023.08 밀리의서재 첫 오리지널 종이책 '나는 왜 자꾸 내 뜻을 할까' 출판, 출간 사업 본격화</p> <p>2023.09 코스닥 시장 상장</p> <p>2023.10 밀리의서재 플래터 프레임워크 전환하는 PC뷰어 베타 서비스 오픈으로 강화된 보안 DRM 적용 및 안정된 뷰어 환경 제공</p> <p>2023.12 제휴 출판사 2,000곳 돌파, 2023 가독친화인증기업 선정</p> <p>2024.03 박현진 대표이사 취임</p> <p>2024.05 <모녀의 세계> 김지윤 작가 시 페르소나 챗봇 오픈</p> <p>2024.06 AI스마트 키워드 서비스 시작 <분실물이 들어있습니까?> 공연 판권 계약 체결 / 2024 서울국제도서전 참가</p> <p>2024.08 코스닥 라이징스타 선정</p> <p>2024.10 토스x밀리의서재 협업 <8주류 경제학> 출간</p> <p>2024.12 배우 김태리 모델 TV CF 개시 / 2024 밀리워치 시상식 개최 / 전자책, 종이책, 오디오북 및 모바일리티 이용지점 연동 '밀리 페어링' 서비스 오픈</p>

자료: KT밀리의서재, 한국R협회의 기업리서치센터

주주 구성

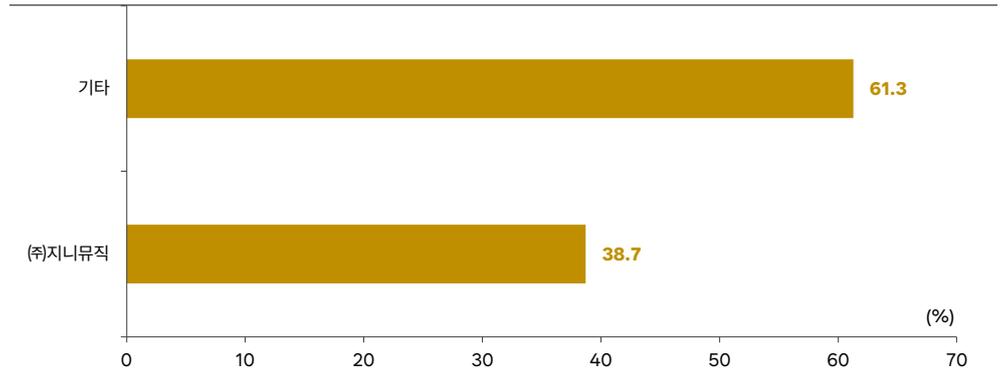
2024년말 최대주주는 (주)자니뮤직으로 지분율 38.71% 보유

2024년말 기준으로 KT밀리의서재의 최대주주는 (주)자니뮤직으로 지분율 38.71%를 보유 중이다. 특수관계자가 보유하고 있는 주식과 자사주는 없다.

KT밀리의서재는 KT계열사이다. 동사의 최대주주인 지니뮤직은 음악 스트리밍 서비스를 제공하고 음원을 유통하는 뮤직 콘텐츠 종합 플랫폼으로, 음악콘텐츠 유통과 투자, 음악서비스와 공연사업을 주요 사업으로 영위하고 있다. 지니뮤직의 최대주주는 (주)케이티스튜디오지니(지분율 35.97%)이나, CJENM(15.35%)과 LG유플러스(9.99%)도 주요 주주로 참여하고 있다. 2024년 12월말 지니뮤직의 자산과 자본 규모는 3,524억원과 2,261억원이다.

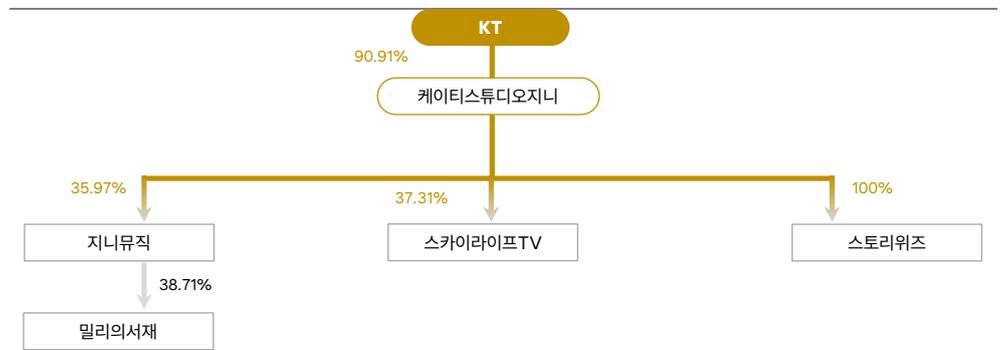
케이티스튜디오지니는 (주)케이티의 미디어 및 콘텐츠 중간지주회사이며 콘텐츠 제작 스튜디오로, 콘텐츠제작사업(드라마 등)과 미디어 콘텐츠의 유통대행사업을 주요 사업으로 영위하고 있다. 케이티는 케이티스튜디오지니 지분을 90.91% 보유하고 있다. 2024년말 케이티스튜디오지니의 자산과 자본 규모는 5,606억원, 4,893억원이다.

KT밀리의서재 주주 구성



주: 2024년 12월말 기준, 자료: KT밀리의서재, 한국R협회의 기업리서치센터

KT밀리의서재 지배구조



주: 2024년말 기준, 자료: KT밀리의서재, 한국R협회의 기업리서치센터

3 비즈니스 구조

수익은 정기구독권 판매로 발생. 채널별로 구독료 상이. 비용은 콘텐츠 정산 비용과 결제 수수료

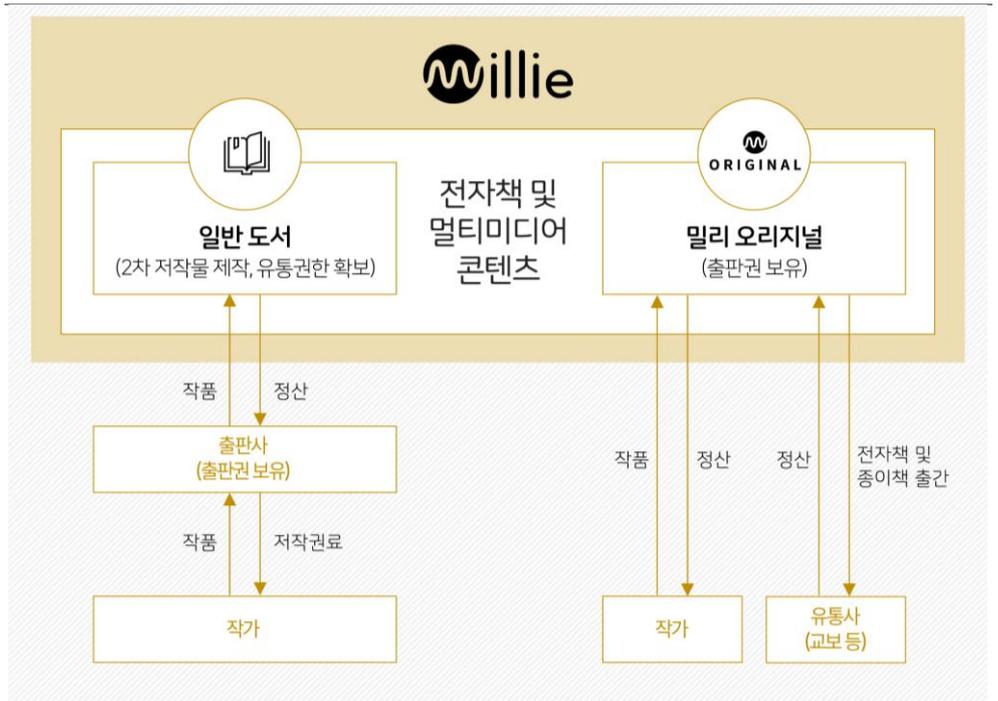
KT밀리의서재 수익은 고객에게 정기구독권을 판매함에 따라 발생한다. 주된 판매 경로는 개인 고객이 직접 웹/앱 내 결제를 하는 B2C채널, 기업/공공기관 대상으로 복작성 구독권 판매 및 맞춤형 도서관/북러닝 콘텐츠를 제공하는 B2B 채널과 통신사 등 중간 판매업자를 통해 개인 고객에게 구독권을 판매하는 B2BC채널이 있다. 현재는 개인고객(B2C)에게 월 9,900원/연간 99,000원의 구독료를 받고 있다. 기업고객(B2B) 및 제휴고객(B2BC)고객에게는 정가 대비 일정부분 할인을 해 주고 있다. 기업고객에게는 3개월~12개월 구독권을 판매하고 있으며, 정가대비 약 20~30% 할인해 준다. 제휴 고객들은 통신사 번들링으로 판매하거나 제휴 판매를 하고 있다.

사업상 비용으로는 전자책 매입에 대한 콘텐츠 정산 비용, 2차 콘텐츠 제작 비용과 결제수수료(구글 인앱 결제 수수료, PG사를 통한 웹 결제 등)도 발생하고 있다. 이 외 간접 비용으로는 판권비 등이 있다.

통상 일반도서의 경우 출판사에 콘텐츠 비용을 정산해 주나, 동사의 오리지널 작품을 종이책으로 출판 시 작가에게 저작권 비용을 정산해 주고, 출판사로부터 판권을 수입으로 인식한다.

KT밀리의서재는 출판사에 작품에 대해 정산 시 구독자 대여당 정산해 준다. 즉, 정해진 횟수 기준으로 구독자가 대여하는 만큼 정산이 이뤄지는 구조이다. 반면, 동사의 경쟁사들은 도서당 일정기간 동안의 사용금액을 지분하는 방식, 즉 매절방식으로 정산을 해왔다. 그러나 최근 리디와 Yes24가 KT밀리의서재와 동일하게 정산 방식을 변경했다. 인플루엔셜도 KT밀리의서재 정산 모델을 사용하고 있다.

KT밀리의서재 서비스 공급 구조



주: 2024년말 기준, 자료: KT밀리의서재, 한국R협회의 기업리서치센터

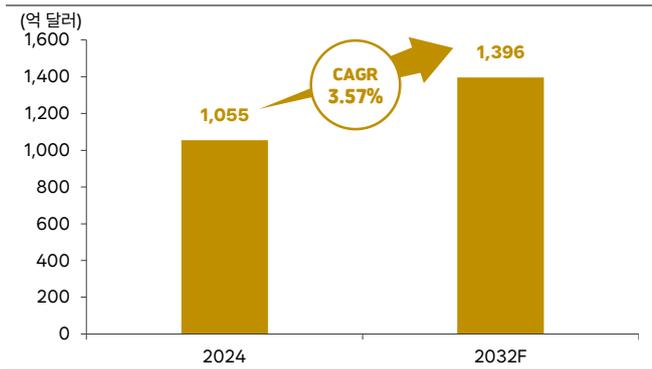
산업 현황

2024년 글로벌 전자책 시장은 238억 달러 규모로 추정. 향후 8년간 연평균 6.1% 성장 전망

KT밀리의서재는 전자책 및 도서와 관련된 IP기반 콘텐츠를 구독 서비스 형태로 제공하고 있다. 전자책은 포괄적 의미에선 서적이라는 점을 감안 시, KT밀리의서재는 출판산업에 속해 있다.

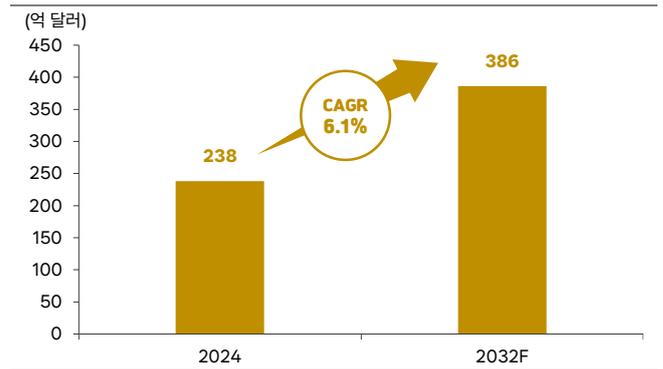
조사업체인 Business Research Insights에 따르면, 2024년 글로벌 출판 시장은 1,055억 달러로 추정되며 8년간 연평균 3.57% 증가하여 2032년에는 1,396억 달러에 이를 것으로 예상된다. 특히, 종이책보다는 전자책(E Book)시장 규모가 빠르게 증가할 것으로 예상된다. 2024년 238억 달러로 추정되는 글로벌 전자책 시장은 연평균 6.1% 성장해 2032년에는 386억 달러 규모에 이를 전망이다. 전자책 시장이 성장하는 주요인은 1) 디지털화와 기술 발전, 2) 편리성과 접근성과 3) 가격경쟁력에 따라 수요가 증가하고 있기 때문이다. 또한 공급 측면에서 전자책 출판 플랫폼이 활성화되면서 저자들이 출판사를 통해서 뿐만 아니라 개인적으로 전자책을 출판할 수 있게 된 것도 전자책 시장 성장에 기여하고 있다.

글로벌 출판시장 성장 전망



자료: Business Research Insights, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 전자책 시장 성장 전망



자료: Business Research Insights, 한국IR협회의 기업리서치센터

2007년 아마존이 E-잉크 킨들 단말기 출시하면서 전자책 주목받기 시작

전자책에 대한 개념은 1970년대 후반에 시작되었다. 초기에는 컴퓨터 화면에서 텍스트를 읽는 형태로 발전했지만, 인터넷과 같은 디지털 인프라가 부족해 실용적인 형태로 발전하지는 못했다. 전자책 시장은 1990년대 후반 미국의 벤처 기업들이 소프트북 리더와 같은 전자책 전용 단말기를 출시하면서 시작되었다. 아마존은 1998년 첫번째 전자책 리더기 'Amazone Kindle'을 발표했다.

전자책 시장이 본격적으로 주목받기 시작한 것은 2007년 아마존이 E-잉크 킨들 단말기를 출시하여 눈의 피로를 줄이고 읽기 개념을 개선하고 수십만종의 전자책을 서비스 하면서였다. 애플이 2010년 출시한 아이패드로 인해 전자책 산업이 확장되었고, 아마존은 2014년에 월 9.99달러에 100만여권의 전자책을 읽을 수 있는 정액제 무제한 구독 서비스를 출시하며 전자책 시장 점유율을 확대했다. 참고로, 2022년 아마존의 미국 전자책 시장 점유율은 83%였다.

최근 전자책 트렌드는

- 1) 구독모델의 확장,**
- 2) 오디오북의 인기 상승,**
- 3) AI기술 발전에 따른 맞춤형 콘텐츠 제공 등**

최근 전자책 시장의 주요 트렌드로는 1) 구독모델의 확장, 2) 오디오북의 인기 상승과 3) AI 기술발전에 따른 개인화 및 맞춤형 콘텐츠 제공을 들 수 있다. 전자책 시장의 급속한 성장을 주도한 것은 구독 서비스의 증가에 기인한다. Amazon의 Kindle Unlimited, Audible, Google Play Books와 Apple Books와 같은 전자책 구독 서비스가 증가하고, 구독형 모델들이 일정 요금을 지불하면 다양한 전기책을 무제한 읽을 수 있는 혜택을 제공하면서 전자책 시장 성장에 중요한 역할을 하고 있다. 또한, 전자책 플랫폼에서 제공하는 오디오북의 인기가 높아지고 있다. 오디오북은 글자로 되어 있는 종이책 또는 전자책을 음성으로 변화하여 제공하는 것을 의미한다. 과거에는 사람이 직접 텍스트를 읽고 녹음하여 오디오북 콘텐츠를 제공하였으나, 근래에는 AI 등 텍스트를 음성으로 변환해주는 솔루션을 이용해 콘텐츠를 만들고 있다. 특히, 책을 설명하고 낭송하거나 저자와 대화하는 등 다양한 형식으로 제공되어 독자들의 흥미를 유발하고 이동 중이나 여윌 시간에 들을 수 있어 오디오북에 대한 소비가 늘고 있고, 이는 전자책 플랫폼에 대한 수요 증가와도 연계되고 있다. 생성형AI 사용이 활성화된 이후, 전자책 플랫폼들은 개인화된 추천 알고리즘과 맞춤형 서비스를 강화하며 독자들이 자신이 선호하는 도서를 더 쉽게 찾을 수 있게 하여 긍정적인 독서 경험을 유발케 하고 있다.

국내 전자책 구독 서비스 제공 회사는 KT밀리의서재, 리디, YES24, 교보문고, 인플루엔셜

국내에서 전자책 시장은 1999년부터 전자책 전문 서비스 업체와 전자책 전용 단말기 개발 업체가 등장하면서 시작되었다. 당시 전자책 전문 서비스 업체로는 '바로북닷컴', '토피아' 등이 있었다. 그러나 당시에는 단말기의 제한, 콘텐츠 포맷의 혼재와 기존 출판업계의 부정적 인식 등으로 활성화되지 못했다.

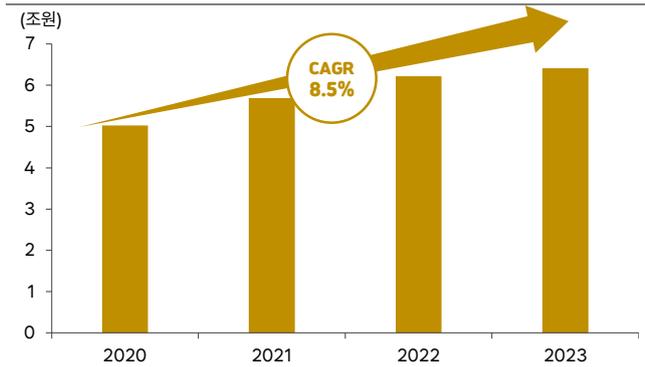
2007년 아마존이 E-인크 킨들 단말기를 출시한 이후, 국내에서는 2008년 리디북스가 아이폰 앱을 통해 전자책 서비스를 시작했고, 예스24, 교보, 네이버, 통신사 등에서 모바일 전자책 시장에 뛰어들었으나 뚜렷한 성과를 내지는 못했다. 2020년 기준으로 국내 전자책 시장 매출 규모는 출판시장의 35% 수준이었다.

KT밀리의서재는 2017년 국내 최초로 전자책 월정액 구독서비스를 출시했고, 2018년 밀리 2.0을 통해 무제한 구독 서비스로 확대했다. 이후 리디셀렉트(리디북스), 크레마클럽(구 Yes24북클럽), SAM(교보문고), 윌라(인플루엔셜)등 구독형 서비스가 연이어 출시되면서 현재는 KT밀리의서재, 리디, 예스24, 교보문고, 인플루엔셜이 서비스를 제공하고 있다.

2023년 국내 출판 시장 규모
6.4조원

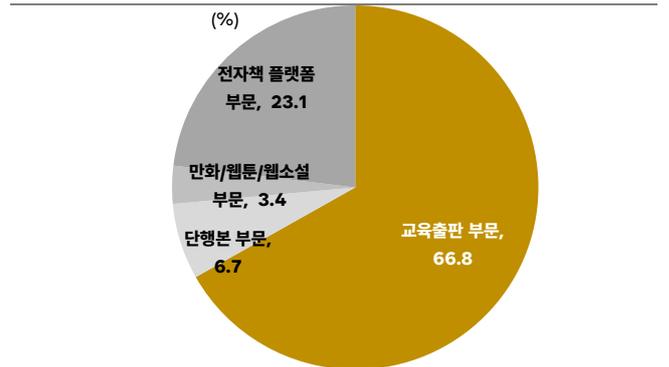
대한출판문화협회에 따르면, 2023년 국내 출판 시장 규모는 6.4조원으로 전년 대비 3.2% 증가했다. 2020년 이후 3년간 연평균 성장률은 8.5%이다. 코로나19가 본격적으로 확산된 2021년 사회적 거리두기가 시행되며 국내 출판 시장은 2020년 대비 13.3% 증가했다. 특히, 만화/웹툰/웹소설부문과 전자책 플랫폼 부문 시장이 각각 83.4%, 54.1%로 급성장했다. 2023년을 기준으로 국내 출판시장의 부문별 비중을 살펴보면, 교육출판, 전자책 플랫폼, 단행본과 만화/웹툰/웹소설 부문이 각각 66.8%, 23.1%, 6.7%와 3.4%를 차지한다.

국내 출판 시장 규모 추이



자료: 대한출판문화협회, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 출판 시장의 부문별 비중

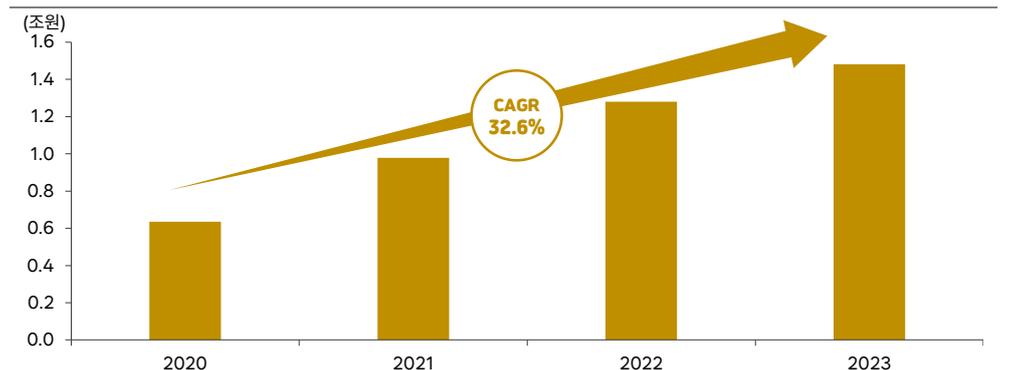


주: 2023년 기준, 자료: 대한출판문화협회, 한국R협회의 기업리서치센터

2023년 국내 전자책플랫폼
시장 규모는 1.5조원

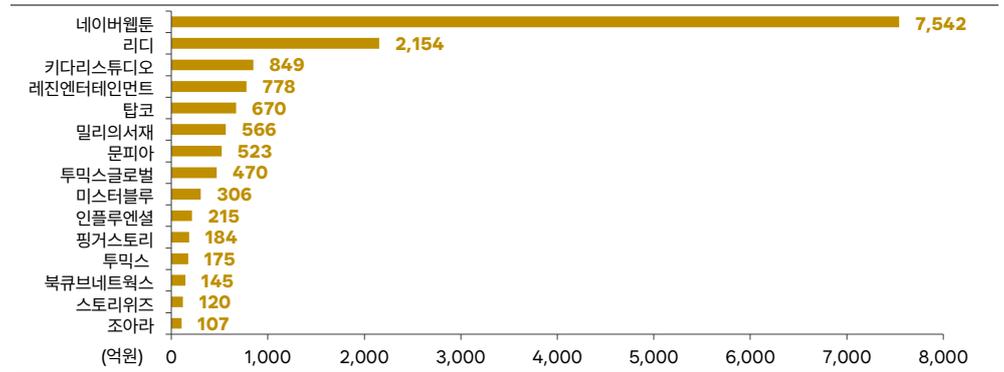
2023년 국내 전자책플랫폼(전자책, 웹툰, 웹소설) 시장 규모는 1.5조원으로 2022년 대비 15.7% 성장하며, 출판 시장 내 다른 부문과 대비되게 높은 성장률을 기록하고 있다. 2020년 이후 3년간 연평균 성장률은 32.6%였다. 전자책 플랫폼 기업 중 매출액이 큰 기업은 네이버웹툰(2023년 매출액 기준, 7,542억원), 리디(2,154억원), 키다리스튜디오(849억원)이다. KT밀리의서재는 매출액 565억원으로 15개 기업 중 매출 순위 6위를 차지했다.

국내 전자책플랫폼 시장 규모 추이



자료: 대한출판문화협회, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 전자출판 플랫폼 기업의 매출액 순위



자료: 대한출판문화협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

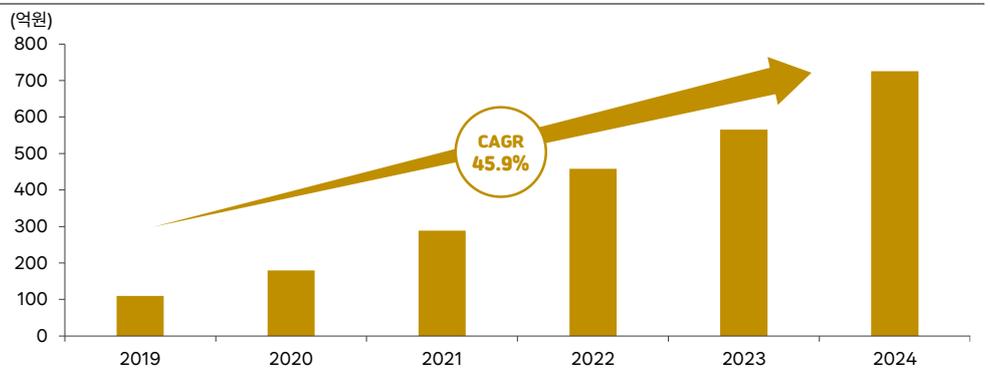
1 다각화된 판매 채널 전략에 따른 성장 기대

투자포인트1. 다각화된 판매채널 전략에 따른 매출 성장 기대

KT밀리의서재의 첫번째 투자포인트는 다각화된 판매 채널 전략에 따른 매출 성장 기대이다.

동사의 2024년 매출액은 726억원으로 전년 대비 28.3% 증가했다. 2019년 110억원이었던 매출액은 지난 5년간 연평균 45.9%로 급성장했다. 이와 같은 매출의 급성장은 초기 단계의 구독형 독서 플랫폼 시장에서 리딩 회사로 자리매김한 영향도 있었지만, 동사의 다각화된 판매 전략도 유효했다

KT밀리의서재 매출액 추이

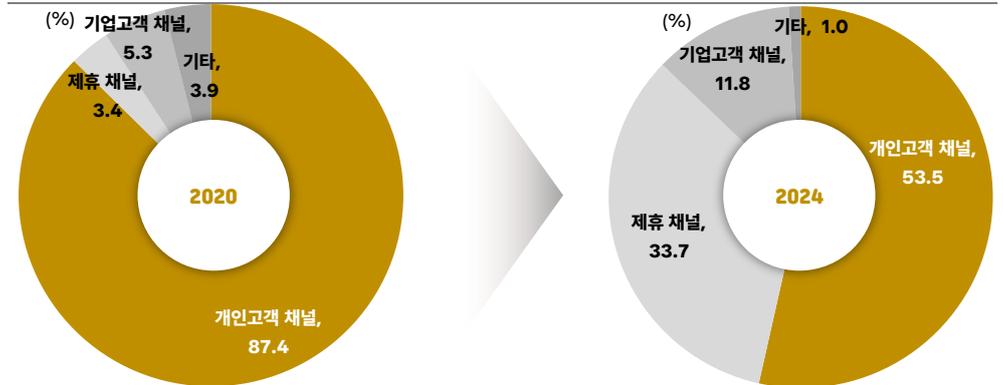


자료: KT밀리의서재, 한국IR협회의 기업리서치센터

KT밀리의서재 판매채널은 개인고객, 제휴, 기업고객 채널로 세분화. 지난 4년간 매출액 증가율이 높은 순서는 제휴>기업고객>개인고객 채널

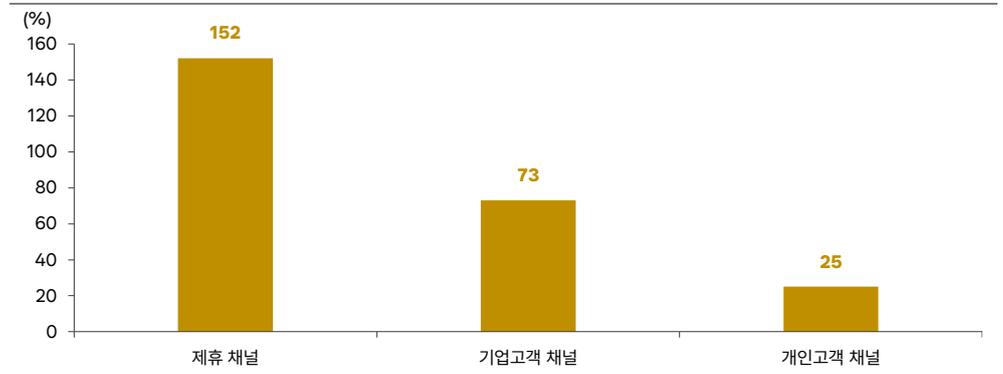
KT밀리의서재의 판매채널은 다각화되어 있다. 즉, 일반적인 개인고객(B2C) 외에도 제휴(B2BC) 및 기업고객(B2B) 채널이 있으며, 이와 같은 다양한 판매채널을 통해 높은 매출 성장세를 유지하고 있다. 2024년 매출액 중 개인고객 채널, 제휴 채널, 기업고객 채널과 기타 채널 비중은 각각 53.5%, 33.7%, 11.8%와 1.0%이다. 2020년 매출액 내 개인고객 채널, 제휴 채널, 기업고객 채널과 기타 채널 비중은 각각 87.4%, 3.4%, 5.3%와 3.9%였다. 지난 4년(2020년~2024년)간 전체 매출액이 연평균 42.0% 증가했다는 점과 비중 변화를 감안 시, 개인고객 채널을 통해 꾸준한 매출 성장을 이루었지만 제휴채널과 기업고객 채널을 통한 매출이 가파르게 증가했다는 점을 알 수 있다. 실제 지난 4년간 개인고객 채널을 통한 매출액 증가율은 25%였던 반면, 제휴채널과 기업고객 채널을 통한 매출액 증가율은 152%, 73%로 고성장세를 보여 주었다.

KT밀리의서재 판매채널 매출액 비중 변화



자료: KT밀리의서재, 한국IR협의회 기업리서치센터

KT밀리의서재 판매채널 별 4년간(2020년~2024년) 연평균 성장률



자료: KT밀리의서재, 한국IR협의회 기업리서치센터

제휴 채널 급성장 주요인은
통신사 번들링 사업에 기인

제휴 채널(B2BC)이 급격히 성장한 주요인은 통신사 번들링 사업에 기인한다. 2021년 5월 LGU+와 번들링 요금제를 출시하며 통신사 번들링 사업을 시작한 동사는 2021년 KT계열사로 편입된 후 KT와의 협업을 통해 본격적인 사업을 전개해 나갔다. 2022년 2월 KT에서 번들링 요금제 상품인 시즌/지니 요금제가 출시되며 구독자 수가 가파르게 증가했다. 본 상품은 KT를 통해 9만원 이상의 고가 요금제에 서비스 이용권을 결합시켜 판매하는 상품으로, KT 특정 고가 요금제 가입자의 경우 밀리의서재 구독 권한이 자동 생성됐다. 2022년 10월부터는 만 29세 이하 5G고객을 대상으로 하는 무료 부가서비스 상품에 밀리의서재 서비스가 3개월 이용권으로 제공되었다. 2023년에는 티빙/밀리 초이스 요금제가 새롭게 출시하였고, 6월에는 KT알뜰폰 요금제를 출시했다. KT알뜰폰 요금제는 MZ세대를 겨냥해 KT엠모바일, KT스카이라이프와 함께 출시한 월 1만원대의 요금제로 요금제 가입 시 밀리의서재 전자책 정기구독 혜택을 제공했다. 작년 7월에는 KT요금체계를 티빙/지니/밀리 초이스 요금제로 변경했다. 이는 기존 티빙/지니 요금제와 티빙/밀리 요금제를 합친 것으로 밀리의서재 입장에서는 티빙/지니 가입자가 추가되는 효과를 가져왔다. 이와 같은 통신사 번들링 사업을 시작한 이후 제휴 채널의 실구독자 수는 14배 성장했다. 또한, 시행 초인 2022년 3월에는 실이용률이 8%에 불과했던 반면, 작년(1~3분기 누적 월평균 기준)에는 33%까지 상승해 추가 실구독자 수 증가도 기대케 하고 있다

기업고객 채널은 대기업 시장 중심으로 성장. 현재 동사는 약 200개의 고객사 확보

기업고객(B2B) 채널은 대기업 시장을 중심으로 성장해왔다. 2022년 2월 삼성전자의 DS부문을 고객으로 확보한 동사는 2023년 7월 DX부문에도 서비스를 제공했다. 이를 통해 약 12만명의 가입자를 확보했으며, LG전자(2023년 4월), 현대자동차(2023년 6월)를 고객으로 확보하며 11만명의 가입자가 추가되었다. 2023년 하반기부터는 삼성, 현대 등의 핵심그룹의 계열사들에 서비스를 제공하기 위해 노력해 6곳의 대기업을 확보했다. 작년에는 교육청 쪽에서 정부 예산이 증가하며 제공인원이 2023년 월 2천명~3천명에서 2024년 월 2만명~3만명으로 증가했다. 현재 동사는 대기업과 공기업, 관공서 등 약 200개의 고객사를 확보하고 있다. 올해 목표는 100대 기업 내 등 타그룹으로 서비스 확대이다.

KT밀리의서재 B2B 주요 고객사

기업



공기업, 공공기관, 도서관



자료: KT밀리의서재, 한국R협회의 기업리서치센터

지속적인 R&D를 통한 고객 확장 기대

투자포인트2. 지속적인 R&D를 통한 고객 확장 기대

KT밀리의서재의 두번째 투자포인트는 지속적인 R&D를 통한 고객 확장 기대이다. 이는 동사의 장기 성장세를 유지하게 하는 요인이라는 점에서 중요하다.

동사는 지속적인 성장을 위해 고객 저변 확대를 통한 구독 서비스 모델 확대를 중점을 두고 서비스를 개발하고 있다. 현재 동사는 전자책을 이용하지 않고 종이책만 읽은 독자들을 400만명~500만명으로 추산하고 있다. 이들의 니즈를 크게 1) 자기개발 니즈가 있거나, 심화된 독서 경험을 원하는 독자와 2) 독서가 필요하다고 생각하지만 독서가 어려운 독자로 구분해, 기술 개발을 통해 니즈를 충족하고자 노력하고 있다.

KT밀리의서재는 자기개발 니즈가 있거나 심화된 독서 경험을 원하는 독자를 위해 작년부터 필기모드를 제공하기 시작했다. 동사가 기존에 제공하던 낙서모드와 달리, 필기모드를 활용하면 기록을 할 수 있을 뿐만 아니라 저장도 가능하다. 또한, 다른 독서, 필기 어플들과 달리 PDF는 물론 EPUB(Electronic Publication)파일까지 필기가 가능하다.

독서가 필요하지만 독서가 어렵다고 느끼는 고객을 위해 AI를 활용한 서비스를 늘리고 있다. 동사는 KT AI보이스 스튜디오와 협업 하에 AI오디오북, AI오디오드라마와 AI오브제북 콘텐츠를 제작해 제공하고 있다. 또한 작년 7월부터는 AI

TTS(Text To Speech)를 이용해 전자책을 넘어 종이책과 카오디오까지 다양한 콘텐츠 포맷과 디바이스를 넘나들며 구독자가 읽던 위치에서 끊김 없이 독서가 가능한 '밀리 페어링'을 제공하고 있다. 작년 7~8월에는 AOS(Android Operation System, 안드로이드 운영 체제)에 9월에는 iOS(iPhone Operation System, 아이폰 운영체제)에 적용되었으며, 현재는 10만건 이상 도서를 TTS 서비스로 제공하고 있다. 동사가 제공하는 'AI 스마트키워드 추천'은 도서에 대한 소개와 구독자가 남긴 리뷰를 모아 요약해서 핵심 키워드로 제시한다. 동사는 이 기능을 활용해서 도서에 대한 핵심 키워드와 요약, 독자들의 반응 등이 하나로 요약된 메타 DB를 생성해 추천 등 영역에 활용할 수 있다. 또한 작년부터는 페르소나 챗봇 독서 형태로 AI대화형 독서 서비스를 시범 제공하고 있다. 예를 들어 쇼펜하우어 도서를 통해 그의 사상과 철학, 관점을 학습한 AI와 독자가 문답 형식 등으로 대화하는 서비스이며, 고객의 반응은 좋았다. 동사는 이 서비스를 철학, 심리, 경제, 경영 쪽으로 추가 도입할 예정이다. 저작권 이슈는 출판사와 협의 하에 풀어가고 있다.

KT밀리의서재의 AI를 활용한 B2C 플랫폼 혁신 전략과 밀리AI 서비스 개요

AI를 활용한 B2C 플랫폼 혁신 전략



밀리 AI 서비스 개요



자료: KT밀리의서재, 한국R협회의 기업리서치센터

**지속적인 R&D는 구독료 인상
기대로 이어지고 있음**

이와 같은 동사의 지속적인 R&D는 시장에 구독료 인상 기대를 갖게 하는 요인이 되고 있다. 동사는 7~8년간 월 9,900원의 구독 요금을 유지해왔다. 반면, 2023년과 2024년 주요 플랫폼들은 서비스에 대한 요금을 인상했고 물가도 상승했다. KT밀리의서재는 1) 작년 12월 1일부터 출판사들이 신간 콘텐츠에 대한 정산료를 인상했으며, 2) AI서비스를 외부 엔진을 이용해 본격적으로 도입하면서 이와 관련된 비용도 증가했다. 또한 3) 필기모드, AI TTS 등 새로운 서비스를 개발, 제공하데 드는 비용 역시 요금 인상 타당성을 제공하고 있다

3 IP사업으로의 확장에 대한 기대

투자포인트3. IP사업으로의 확장 기대

KT밀리의서재의 세번째 투자 포인트는 IP(Intellectual Property, 지적재산권) 사업으로의 확장 기대이다.

동사는 IP사업으로의 확장을 위해 1) 출간 플랫폼을 런칭했고, 2) KT그룹 내 계열사와 협업을 추진할 예정이다.

KT밀리의서재는 2023년 5월 회원들이 자유롭게 글을 쓸 수 있는 공간인 창작플랫폼 ‘밀리로드’를 런칭했다. 현재 ‘밀리로드’에는 아마추어 작가뿐만 아니라 유명작가들도 참여하고 있다. 회원들은 ‘밀어주리’를 통해 마음에 드는 작품을 추천하고 응원함으로써 작품의 성장에 참여하고, ‘밀어주리’를 1,000개 이상 받은 작품은 ‘밀리 오리지널’ 전자책으로 정식 출간된다. 특히, 전자책으로 인기가 높은 도서는 KT밀리의서재 자체 종이책 브랜드인 ‘오리지널스’를 통해 오프라인으로 출간되고 있다. 현재까지 ‘밀리로드’에는 약 5,600여편의 작품과 약 33,000개 이상의 에피소드가 등록되어 있다.

즉, ‘밀리로드’는 작가 등용문 역할을 하고, IP를 육성하거나 발굴하는 역할을 담당하고 있다. 동사는 오리지널 IP를 확보하여, 전자책 및 종이책 출간을 통해 경쟁력을 높이고, 발굴된 IP의 해외 및 2차 판권계약을 진행 중이다. ‘밀리로드’ 출시 이후 작년 12월말까지 총 42종 전자책 오리지널과 5종 종이책을 출간했다. 2023년 8월 출간된 첫 오리지널 종이책 ‘나는 왜 자꾸 내 탓을 할까’는 출간 3개월만에 2만부가 판매되었고, 베트남과 러시아 등 해외판권 계약을 체결했다. 2024년 2월에 출간된 소설 장르의 오리지널 종이책 ‘분실물이 돌아왔습니다’는 ‘더 현대 팝업스토어’를 운영하여 새로운 방식의 오프라인 마케팅으로 주목받았다. 이 책은 해외 판권을 포함해 연극 및 뮤지컬 등 2차 판권 계약도 진행 중이다. 동사는 올해 연간 14종의 오리지널 전자책과 7종의 오리지널 종이책 출간을 목표로 하고 있다.

밀리의서재는 동사가 발굴한 IP의 2차 저작물 IP사업으로 확장하기 위해 KT그룹의 시너지를 활용하며 투자사업을 보다 적극적으로 추진할 계획이다. 즉 동사가 발굴한 IP를 KT스튜디오에서 영상제작을 하고, 지니TV와 ENA에서 유통하며 관련 매출을 극대화할 예정이다. 2019년 밀리 공모전 수상작 ‘행복배틀’은 드라마로 제작되어 2023년 ENA에 방영되었다.

 **실적 추이 및 전망**

1 2024년 실적 Review

2024년 매출액
726억원(+28.3%YoY),
영업이익 110억원(+5.7%YoY)
기록

KT밀리의서재의 2024년 매출액은 726억원으로 전년 대비 28.3% 증가했다. 매출액의 98.8%를 차지하는 서비스 매출(1) 전자책 정기구독과 2) 종이책+전자책 정기구독 합산)은 717억원으로 전년대비 28.5% 증가했고, 기타매출액(상품 판매 및 유통 매출액)은 9억원으로 17.8% 증가했다. 판매채널 별로 살펴보면, 개인고객 채널(B2C)은 388억원으로 전년대비 18.0% 증가했다. 기업고객 채널(B2B) 매출액은 86억원으로 비중은 11.8%로 낮지만(전년도 비중 9.4%), 전년대비 증가율은 61.1% 기록하며 가장 높은 성장률을 기록했다. 제휴 채널(B2BC)채널 매출액은 245억원으로 전년대비 39.1% 증가했다.

동사의 영업이익은 110억원으로 전년대비 5.7% 증가했다. 영업이익률은 15.2%로 전년대비 3.2%p 하락했다. 매출원가율은 31.4%로 전년대비 0.4%p, 판매비율도 53.4%로 2.8%p 상승했다. 영업이익률이 하락한 주요인으로는 1) 광고선전비 및 2) 인건비 증가에 기인한다. KT밀리의서재는 개인고객(B2C)채널 가입자 구독률을 높이기 위해 4분기에 적극적인 마케팅 활동을 진행했다. 즉, 종이책을 주로 보는 독자들까지 고객 저변 확대를 위해 동사가 제공하는 신규서비스에 대한 홍보를 위한 광고를 대대적으로 진행했다. 이에 2024년 광고선전비는 69억원으로 전년대비(30억원) 130.6% 급증했다. 또한, 인건비도 171억원으로 전년대비 25.7% 증가했다. 이는 연초 성과급 지급과 2월 AI서비스 본부가 신설되면서 인력이 증가(2023년말 158명→2024년말 189명)했기 때문이다.

당기순이익은 115억원으로 전년대비 20.9% 감소했다. 영업이익이 증가했음에도 당기순이익이 감소한 요인은 2023년에 법인세 환급 34억원이 반영되었기 때문이다.

2 2025년 실적 전망

2025년 매출액
899억원(+23.9%YoY),
영업이익 134억원(+21.8%YoY)
예상

당사는 2025년 KT밀리의서재 매출액을 899억원(+23.9%YoY), 영업이익을 134억원(+21.8%YoY), 영업이익률을 14.9%(-0.3%pYoY)로 추정한다.

동사의 2025년 매출액은 1) AI 활용한 서비스 등 고객 저변을 넓히기 위한 지속적인 연구개발과 적극적인 마케팅, 2) 채널별 맞춤 전략과 3) KT와의 협업을 통해 전년대비 23.9% 증가하며 20%대의 성장률을 유지할 것으로 예상된다. 특히, 기업고객채널의 경우 기존 삼성, 현대, LG의 계열사 영업 뿐만 아니라 타그룹으로의 서비스 확대 전략으로 매출액 증가율이 51%로 고성장세를 이어갈 전망이다.

동사의 영업이익률은 전년대비 0.3%p 하락할 전망이다. 1) 고성장세를 유지하기 위한 R&D비용과 인건비의 증가, 2) 적극적인 마케팅에 따른 광고선전비, 3) 신사업 영역 확장 시도와 관련된 비용이 반영되며, 매출액 증가에 따른 영업레버리지 효과를 반감시킬 예정이다.

다만, 올해 구독료 인상이 이뤄진다면, 이는 매출액 증가와 영업이익률 개선 요선 요인으로 작용할 전망이다.

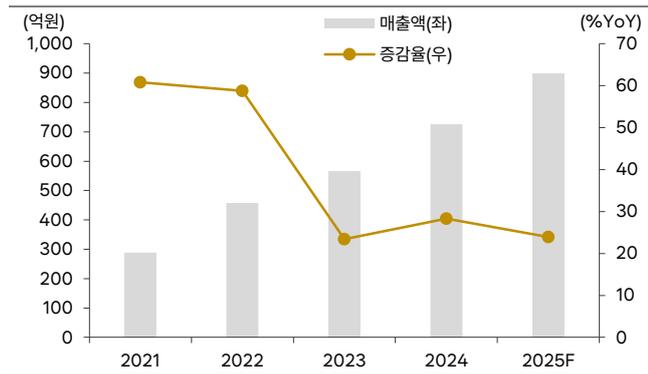
실적 전망

(단위: 억 원, %)

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	289	458	566	726	899
서비스매출	282	451	558	719	891
B2C	248	303	329	388	447
B2B	20	37	53	86	129
B2BC	14	112	176	245	314
기타매출	7	7	7	7	8
영업이익	-145	42	104	110	134
당기순이익	-348	133	145	115	139
%YoY					
매출액	60.8	58.8	23.4	28.3	23.9
영업이익	적지	흑전	1496	57	21.8
당기순이익	적지	흑전	8.9	-20.9	21
영업이익률	-50.3	9.1	18.4	15.2	14.9
당기순이익률	-120.7	29.1	25.7	15.8	15.5

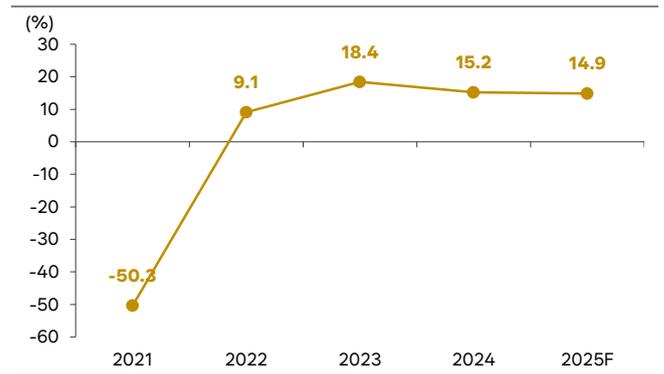
자료: 한국IR협의회 리서치센터

KT밀리의서재 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: KT밀리의서재, 한국IR협의회 기업리서치센터

KT밀리의서재 영업이익률 추이 및 전망



자료: KT밀리의서재, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

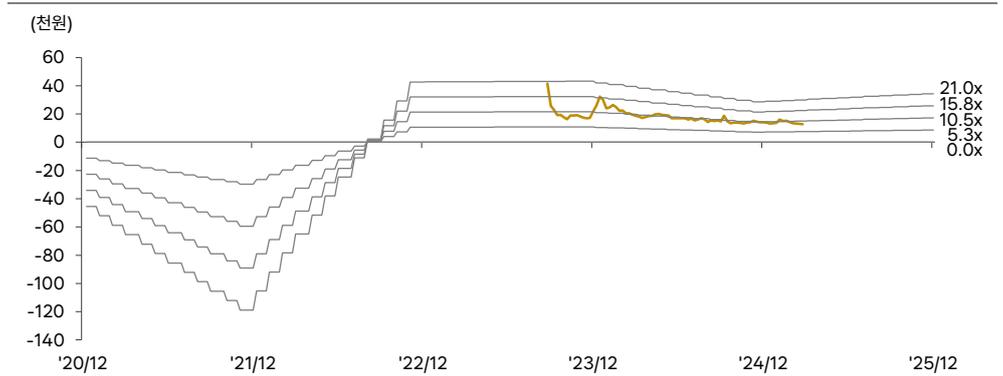
2025년 예상 PER 7.8배로 밸류에이션 하단 위치

현재 KT밀리의서재의 2025년 예상 PER은 7.8배이다. 2023년 동사가 상장 이후 주가가 PER Band 7.6배에서 28.0배 사이에서 움직였다. 이를 감안 시, 동사의 주가는 밸류에이션 하단에 위치해 있다. PBR과 PSR측면에서 살펴봐도 KT밀리의서재 밸류에이션은 하단에 있다. 동사의 현재 PBR과 PSR은 1.3배와 1.2배이고, 상장 이후 주가는 PBR Band 1.3배에서 8.4배 사이에서, PSR Band 1.2배~5.5배에서 움직였기 때문이다.

PER 21배로 상장했던 KT밀리의서재 주가는 1) 오버행 우려와 2) 전자책 구독 모델의 성장 한계에 대한 우려로 상장 직후 하락했다. 상장 후 발행주식 수의 25.07%에 해당하는 2,033,340주(공모 주식 수 포함)가 의무예치 및 계속보유 의무가 없는 매도가능물량이었다. 또한 벤처금융들이 투자했던 지분도 보호예수기간이 1개월 또는 3개월에 불과했다. 벤처금융들의 합산 지분율은 33.82%였다.

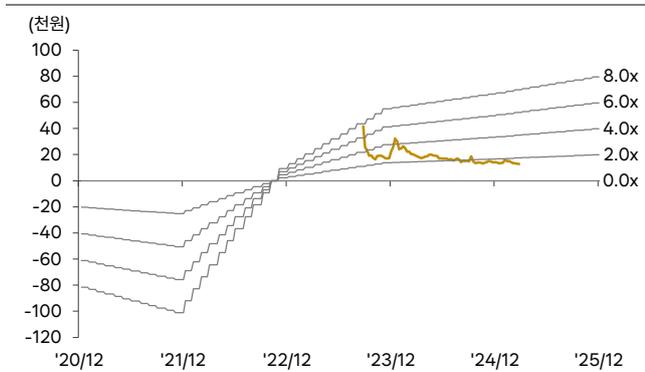
공모가인 23,000원 이하까지 하락했던 동사의 주가는 2024년초 1) AI서비스 도입과 2) 웹소설 사업으로의 확장 기대로 PER 15배 수준까지 반등했다가 재차 하락했다.

KT밀리의서재 PER Band



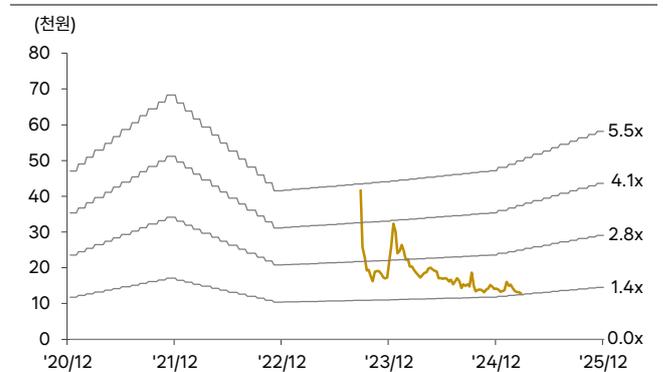
자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

KT밀리의서재 PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

KT밀리의서재 PSR Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

**ROE-PBR 기준으로
디앤씨미디어와 미스터블루와
비교시 저평가되어 있음**

KT밀리의서재는 전자책 구독플랫폼을 운영하며 콘텐츠를 제공하고 있다. 동사와 같이 콘텐츠 또는 E-Book사업을 영
위하며 구독경제를 통해 매출을 시현하는 상장사로는 키다리스튜디오, 디앤씨미디어, 미스터블루와 예스24가 있다.

KT밀리의서재의 매출 시현 방식은 월정액결제 등 구독경제 서비스이다. 키다리스튜디오는 봄툰, 레진 코믹스 등 자체
웹사이트를 통해 자동충전 방식으로 매출을 시현한다. 디앤씨미디어는 카카오페이지, 네이버 시리즈 등 대형플랫폼 및
문피아, 조아라 등의 전문 플랫폼을 통해 구독경제서비스를 간접제공하고 있다. 미스터블루와 예스24는 자체 웹사이
트를 통해 구독경제서비스를 제공하고 있다.

KT밀리의서재는 자체 IP확보 및 이를 통한 사업 확장을 도모하고 있는데, 키다리스튜디오, 디앤씨미디어, 미스터블루
도 자체 IP를 확보 활용해 다양한 콘텐츠를 제작 및 유통하고 있다.

키다리스튜디오는 1987년에 컴퓨터 및 주변기기의 매입과 판매를 목적으로 설립되었으며, 1996년에 유가증권시장에
상장했다. 2000년 구조조정 통해 동 사업을 중단하고 2009년부터 전자책으로 업종을 다각화한 동사는 2017년 봄코
믹스 지분 취득으로 웹툰서비스 사업을 추가했다. 현재 동사는 웹툰, 웹소설과 영상사업을 영위하고 있다. 자체플랫폼
으로는 봄툰, 레진코믹스, 델리툰을 운영하고 있다. 동사는 보유한 콘텐츠 IP의 영상화뿐만 아니라 게임화, NFT제작 등
OSMU산업에 진출해 사업영역을 적극적으로 확장하기 위해 노력하고 있다. 2024년 기준 매출 구성은 웹툰사업
(77.2%), 웹소설사업(2.6%), MD사업(13.4%)와 영상사업(6.8%)으로 구성되어 있다.

디앤씨미디어는 2012년 설립되었으며, 2017년 코스닥 시장에 상장했다. 동사는 웹소설 및 웹툰 전문 공급 업체로, 작
가 수급 경쟁력과 편집부 기반의 조직을 통해 콘텐츠를 제작하고 이를 출판, 유통하는 사업을 주력으로 영위하고 있다.
사업 다각화와 해외시장 진출을 위해 2022년 스튜디오봄을 설립하고 쏘울크리에이티브(애니메이션 및 디지털콘텐츠
제작)를 인수했다. 동사의 매출은 2024년을 기준으로 웹소설(28%), 웹툰(51%)와 상품 및 기타(21%)로 구성되어 있
다.

미스터블루는 2022년 (주)코믹앤조이로 설립했으며, 2015년 11월 코스닥시장에 상장했다. 동사는 디지털 만화 및 웹
툰, 웹소설로 분류되는 온라인 콘텐츠 공급업과 게임사업을 영위하고 있다. 만화전문 플랫폼을 운영하고 있는 동사의
자회사로 데이즈엔터/영상출판미디어(웹소설/출판), 블루오션게임즈(게임), Mr.Blue Myanmar.co.,Ltd/블루코믹스(만화
제작업)와 더블플러스(출판업)이 있다. 동사의 매출 구성은 만화/웹툰(45.3%, 2024년 매출액 기준), 웹소설(21.8%),
출판(4.3%)와 게임(28.6%)로 구성되어 있다

예스24는 1999년 설립 이후 인터넷 서점 분야 1위를 지키고 있는 회사이다. 온라인 서점이라는 안정적 사업을 근간으
로 공연, 영화 등의 티켓판매와 음반, DVD 등 멀티미디어 상품군을 판매하고 있으며, E-Book, 웹소설, 코믹 등의 콘텐
츠 서비스를 제공하고 있다. 2024년을 기준으로 동사의 매출액은 상품매출(74.9%), 기타매출(공연수수료매출
등)(19.1%), 수수료매출(2.6%)와 광고매출(3.4%)로 구성되어 있다.

시장컨센서스가 있는 종목은 디앤씨미디어 뿐이다. 이에 2024년 PBR(현재 시가총액/2024년말 자본총계)과 ROE를 기준으로 KT밀리의서재와 키다리스튜디오, 디앤씨미디어, 미스터블루, 예스24를 비교해 보았다. 디앤씨미디어, 미스터블루와 비교 시, KT밀리의서재는 저평가되어 있다. KT밀리의서재의 ROE와 PBR은 18.0%, 1.5배인 반면, 디앤씨미디어의 ROE와 PBR은 13.3%, 2.7배이고, 미스터블루의 ROE와 PBR은 -29.2%, 1.4배이기 때문이다. 키다리스튜디오의 ROE와 PBR은 -3.7%, 0.6배이며, 예스24의 ROE는 0.7%, PBR은 0.6배이다.

KT밀리의서재와 주요 경쟁사의 재무지표 및 밸류에이션 지표 비교

(단위: 억원, %, 배)

		KT 밀리의서재	미스터블루	키다리스튜디오	디앤씨미디어	에스 24
주가(원)		12,810	970	3,135	18,700	4,080
시가총액(억원)		1,089	806	1,162	2,342	1,020
자산총계(억원)	2022	276	1,364	3,777	939	3,876
	2023	787	1,152	3,450	987	4,493
	2024	882	949	3,304	1,153	4,347
	2025E	1,052	-	-	1,215	-
자본총계(억원)	2022	75	681	2,712	739	1,834
	2023	577	555	2,081	801	2,199
	2024	704	587	1,995	881	1,811
	2025E	844	-	-	996	-
매출액(억원)	2022	458	772	1,694	612	6,638
	2023	566	741	1,710	604	6,571
	2024	726	703	2,052	832	6,711
	2025E	899	-	-	814	-
영업이익(억원)	2022	42	74	43	59	157
	2023	104	7	-57	35	72
	2024	110	-136	22	102	163
	2025E	134	-	-	87	-
영업이익률(%)	2022	9.1	9.6	2.5	9.6	2.4
	2023	18.4	0.9	-3.4	5.8	1.1
	2024	15.2	-19.3	1.1	12.3	2.4
	2025E	14.9	N/A	N/A	11	N/A
지배당기순이익(억원)	2022	134	31	-28	61	14
	2023	145	-112	-345	40	-36
	2024	115	-166	-76	111	14
	2025E	139	-	-	99	-
ROE(%)	2022	-35.4	4.7	-1.1	8.7	0.6
	2023	44.6	-18.2	-14.4	5.2	-1.8
	2024	18.0	-29.2	-3.7	13.3	0.7
	2025E	18.0	-	-	10.4	-
PER(배)	2022	-	78.3	N/A	45.2	87.1
	2023	8.4	N/A	N/A	77.1	N/A
	2024	10.6	N/A	N/A	23.6	79.2
	2025E	7.8	-	-	23.7	-
PBR(배)	2022	-	3.6	1.3	3.7	0.7
	2023	2.5	2.5	1.0	3.9	0.6
	2024	1.7	1.6	0.6	2.3	0.6
	2025E	1.3	-	-	2.3	-
PSR(배)	2022	-	3.2	2.0	4.5	0.2
	2023	2.2	1.9	1.2	5.1	0.2
	2024	1.7	1.3	0.6	3.2	0.2
	2025E	1.2	-	-	2.9	-
배당수익률(%)	2022	-	0.3	0.6	-	4.1
	2023	-	-	-	-	4.2
	2024	-	-	-	-	4.4

주: 주가, 시가총액은 2025년 3월28일 기준, KT밀리의서재의 2025년 실적은 당사 추정치 기준, 디앤씨미디어는 시장 컨센서스 기준, 미스터블루, 키다리스튜디오, 에스24는 시장 추정치 부재, 자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터



리스크 요인

리스크 요인은

독서 인구 감소 우려

KT밀리의서재의 리스크는 독서 인구 감소 우려이다.

스마트폰, 태블릿, 컴퓨터 등의 디지털 기기가 보편화되면서 사람들은 책보다 영상, 게임, SNS 등 다른 콘텐츠에 더 많은 시간을 할애하고 있다. 또한 인터넷과 AI를 통한 정보 습득 접근이 용이해지면서 책을 통한 정보 탐색보다는 미디어를 통한 빠른 정보 소비를 선호하고 있다. 이에 독서인구가 감소하고 있다. 통계청에서 발표하는 독서인구(13세 이상 인구의 1년간 독서여부)는 2013년 62.4%에서 2021년 45.6%까지 하락했다. 2023년 48.5%로 소폭 반등했으나, 독서 인구 1인당 평균 독서 권수는 14.8권으로 2021년 대비 0.4권 감소했다.

고령화가 빠르게 진행되면서 독서인구가 추세적으로 감소할 개연성도 높다. 2023년에 조사된 연령별 독서인구를 살펴보면, 40대 독서인구는 58.7%이나, 50대에는 46.9%, 60세 이상은 29.2%이다. 50세 이상의 사람들은 신체적 제약과 인지 기능 저하 등으로 독서율이 낮아지는 경향이 있다. 국내 고령화가 급격히 진행되며, 전체적인 독서율이 추세적으로 낮아질 개연성도 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	289	458	566	726	899
증가율(%)	60.8	58.8	23.4	28.3	23.9
매출원가	125	136	175	228	283
매출원가율(%)	43.3	29.7	30.9	31.4	31.5
매출총이익	163	322	391	498	616
매출이익률(%)	56.6	70.2	69.0	68.6	68.5
판매관리비	308	280	287	388	482
판매비율(%)	106.6	61.1	50.7	53.4	53.6
EBITDA	-140	47	112	128	152
EBITDA 이익률(%)	-48.5	10.3	19.8	17.7	17.0
증가율(%)	적지	흑전	136.0	14.8	18.7
영업이익	-145	42	104	110	134
영업이익률(%)	-50.3	9.1	18.4	15.2	14.9
증가율(%)	적지	흑전	149.6	5.7	21.8
영업외손익	-203	92	7	19	24
금융수익	0	136	10	21	25
금융비용	203	41	3	1	1
기타영업외손익	-1	-3	-0	-1	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-348	133	111	129	158
증가율(%)	적지	흑전	-16.6	15.9	22.6
법인세비용	0	0	-34	14	19
계속사업이익	-348	133	145	115	139
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-348	133	145	115	139
당기순이익률(%)	-120.7	29.1	25.7	15.8	15.5
증가율(%)	적지	흑전	8.9	-20.9	21.0
지배주주지분 순이익	-348	133	145	115	139

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-105	74	96	140	170
당기순이익	-348	133	145	115	139
유형자산 상각비	5	5	6	10	10
무형자산 상각비	0	1	1	9	9
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	14	13	-33	-22	13
기타	224	-78	-23	28	-1
투자활동으로인한현금흐름	-3	-105	-426	69	-40
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-0	-1	-0	-10
기타	2	-105	-425	69	-30
재무활동으로인한현금흐름	138	-3	340	-48	2
차입금의 증가(감소)	40	0	-2	-48	2
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	100	0	355	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-2	-3	-13	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	30	-34	9	161	132
기초현금	63	93	58	67	228
기말현금	93	58	67	228	360

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	156	252	720	818	980
현금성자산	93	58	67	228	360
단기투자자산	0	100	520	440	453
매출채권	42	64	94	109	122
재고자산	2	2	2	3	3
기타유동자산	19	28	37	39	42
비유동자산	23	24	68	64	72
유형자산	6	5	4	2	2
무형자산	0	5	12	33	39
투자자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	17	14	52	29	31
자산총계	178	276	787	882	1,052
유동부채	995	186	192	170	199
단기차입금	50	50	48	0	0
매입채무	10	15	18	17	18
기타유동부채	935	121	126	153	181
비유동부채	14	14	18	7	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	14	18	7	9
부채총계	1,008	200	210	178	208
지배주주지분	-830	75	577	704	844
자본금	14	33	42	42	42
자본잉여금	111	857	401	423	423
자본조정 등	64	71	29	19	19
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-1,019	-885	105	220	359
자본총계	-830	75	577	704	844

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	N/A	0.0	8.4	10.6	7.8
P/B(배)	N/A	0.0	2.5	1.7	1.3
P/S(배)	0.0	0.0	2.2	1.7	1.2
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	8.2	4.4	1.9
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-5,658	2,033	2,059	1,358	1,638
BPS(원)	-12,638	1,148	6,881	8,287	9,925
SPS(원)	4,686	6,979	8,011	8,570	10,580
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	48.7	-35.4	44.6	18.0	18.0
ROA	-239.2	58.8	27.4	13.8	14.4
ROIC	1,720.9	-191.3	-1,241.4	609.9	473.0
안정성(%)					
유동비율	15.7	135.0	375.1	480.9	492.0
부채비율	-121.5	265.8	36.4	25.2	24.7
순차입금비율	-99.4	-129.1	-91.1	-93.7	-95.2
이자보상배율	-10.0	10.2	35.1	90.6	433.1
활동성(%)					
총자산회전율	2.0	2.0	1.1	0.9	0.9
매출채권회전율	9.2	8.7	7.2	7.2	7.8
재고자산회전율	110.2	218.6	270.7	328.8	308.1

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 주기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
 ※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조-제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
KT밀리의서재	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.04.01	KT밀리의서재(418470-다각화된 판매 채널 통한 성장 기대
2024.06.28	KT밀리의서재(418470)-전자책 구독형 서비스 제공 회사

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/krsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 "IRTV에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.