흥국스몰캡
최종경
02)739-5936
choijk@heungkuksec.co.kr

(418470)

KT밀리의서재

BUY(유지)

성공적인 밀리스토리 탑재

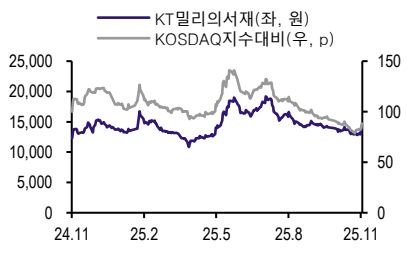
목표주가	20,000원(유지)
현재주가(11/13)	14,470원
상승여력	+38.2%
시가총액	1,239억원
발행주식수	8,566천주
52주 최고가 / 최저가	19,190 / 10,840원
3개월 일평균거래대금	4억원
외국인 지분율	5.9%
주요주주및지분율	
지니뮤직/서영택 등	38.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.0	-12.9	3.3	7.7
상대수익률(코스닥)	-2.9	-25.7	-22.2	-27.0

(단위: 억원, 원, 배, %)

재무정보[개별]	2023	2024	2025E	2026E
영업수익	566	726	881	1,015
영업이익	104	110	152	166
EBITDA	112	128	180	199
당기순이익	145	115	137	140
EPS	2,060	1,358	1,600	1,635
순차입금	-526	-660	-715	-696
PER	8.4	10.6	9.0	8.8
PBR	2.1	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.2	4.4	2.9	2.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	44.6	18.0	17.6	15.2
컨센서스 영업이익	-	-	-	-
컨센서스 EPS	-	-	-	-

주가추이



KT밀리의서재(KT Millie Seojae)는 전자책 및 관련 멀티미디어 콘텐츠를 무제한 제공하는 대한민국 1등 구독형 독서 플랫폼임. '17년 구독 서비스를 시작한 이후 회원수가 꾸준히 증가하고 있음. '21년~'22년 통신사 번들링 요금제 출시, '22년~'23년 개인고객(B2C)에서 제휴고객(B2BC/통신사, 복지몰 등)과 기업고객(B2B)으로 유입 채널을 확대, '24년 'KT 티빙/지니/밀리' 요금제 개편, '25년 SKT T우주 부가서비스 제휴 등 지속적인 변화와 서비스 고도화.

3Q25 Review: 영업수익 +23%, 영업이익 +37% YoY

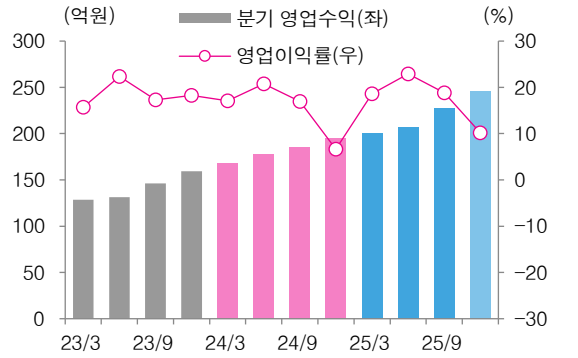
'25년 3분기(7~9월) 영업수익 228억원(+23.3% YoY, +10.2% QoQ), 영업이익 43억원(+36.6% YoY, -9.6% QoQ, opm 18.8%)을 기록함. 스토리위즈 플랫폼 사업부문(블라이스 및 KTOON) 영업양수에 따른 실적까지 더해지며, 최대 분기 매출액을 또다시 경신함. 놀랍게도 '23년 9월 신규상장 이후 매분기 20~30% 전후의 외형과 이익 성장(YoY) 기록을 지속 중.

주요 채널 비중을 살펴보면, B2BC(제휴고객)는 통신 제휴 가입자 지속 유입으로 '24년 35%에서 '25년 3분기 50%로 급증하며, 전사의 매출을 견인하였음. 반면 B2B(기업고객)는 같은 기간 11%에서 9%로 감소하였고, B2C(자사판매)는 '24년 52%에서 '25년 3분기 40%로 감소했음. 주요 통신 3사 제휴고객 서비스 집중에 따른 상대적인 영향으로 파악됨. 쉽게 말해 '올해 B2BC 채널이 매우 호조'임.

2025년은 밀리스토리의 성공적 출시

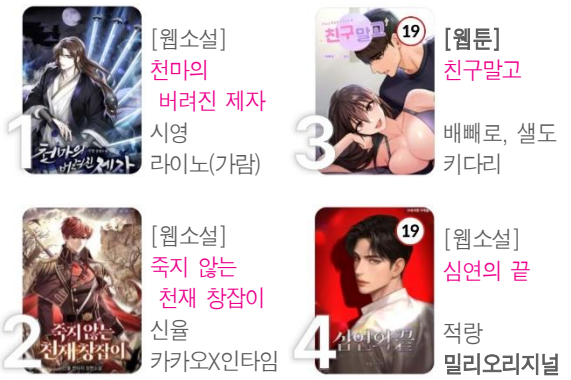
동사에 대해 투자의견 BUY(매수)와 목표주가 20,000원을 유지함. **신규상장 이후 2년 넘게 고성장세를 지속하는 유일한 기업**임. 다양하고 적극적인 투자를 통해 서비스 고도화, 밀리스토리의 웹소설과 웹툰으로 지경을 확장하고 있는 경쟁력을 높게 평가함. 밀리스토리는 지난 6월 출시 이후 7월 기준 웹소설 3.0만 에피소드의 공급콘텐츠에서 10월 기준 웹소설 5.4만+웹툰 1.5만 에피소드까지 성장했으며, 같은 기간 실구독자의 밀리스토리 이용 비중도 8.0%에서 10.1%로 증가함. 내용 또한 훌륭한데, 11월 현재 밀리스토리 종합 랭킹 상위에 웹소설과 웹툰, 그리고 밀리오지지널이 함께 올라있는 매우 긍정적인 모습이 확인됨[그림2].

그림 1 KT밀리의서재 분기 영업수익과 영업이익률



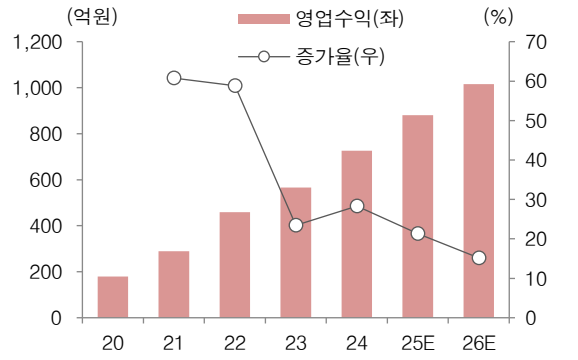
자료: KT밀리의서재, 흥국증권 리서치센터

그림 2 밀리스토리 종합 랭킹 1~4위(11월 2주 기준)



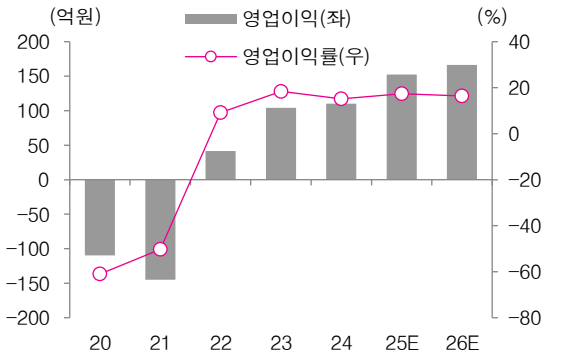
주: 밀리의서재/밀리스토리 종합 랭킹(2025년 11월 13일 기준)
자료: KT밀리의서재, 흥국증권 리서치센터

그림 3 KT밀리의서재 영업수익과 증가율



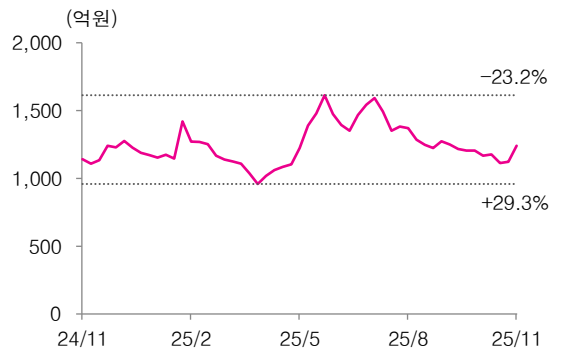
자료: KT밀리의서재, 흥국증권 리서치센터

그림 4 KT밀리의서재 영업이익과 영업이익률



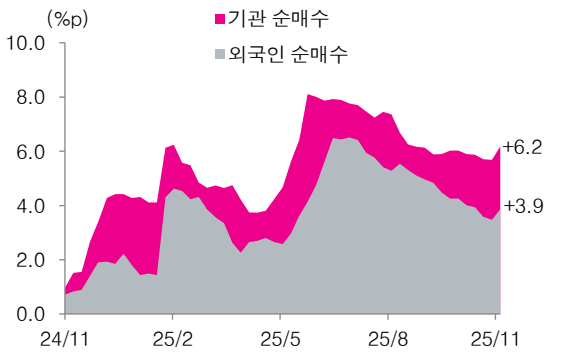
자료: KT밀리의서재, 흥국증권 리서치센터

그림 5 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 국내 기관과 외국인 누적 순매수 비중



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 1 [개별]KT밀리의서재 연간/분기 실적 추이

(억원,%,배)	24/3	24/6	24/9	24/12	25/3	25/6	25/9	25/12E	2024	2025E	2026E
영업수익(매출액)	168	178	185	195	200	207	228	246	726	881	1,015
YoY	*30.9*	*35.5*	*26.3*	*22.2*	*18.9*	*16.1*	*23.3*	*26.4*	*28.3*	*21.4*	*15.2*
B2C(자사판매)	84	99	101	95	97	90	92	95	380	374	413
B2B(기업고객)	19	22	22	19	18	20	20	23	82	82	98
B2BC(제휴)	64	55	60	77	83	95	114	125	256	416	491
기타(종이책/유통 등)	2	2	2	3	3	2	2	3	9	10	13
[유입채널별 비중]											
B2C(자사판매)	*50.1*	*55.7*	*54.4*	*49.0*	*48.4*	*43.6*	*40.5*	*38.6*	*52.3*	*42.5*	*40.7*
B2B(기업고객)	*11.1*	*12.3*	*12.0*	*9.9*	*9.0*	*9.6*	*9.0*	*9.5*	*11.3*	*9.3*	*9.6*
B2BC(제휴)	*37.9*	*30.9*	*32.6*	*39.3*	*41.3*	*45.7*	*49.8*	*50.7*	*35.2*	*47.2*	*48.4*
영업이익	29	37	31	13	37	47	43	25	110	152	166
YoY	*42.0*	*25.9*	*23.8*	*-55.6*	*29.6*	*28.1*	*36.6*	*93.5*	*5.7*	*38.6*	*9.0*
영업이익률	*17.1*	*20.8*	*17.0*	*6.6*	*18.6*	*22.9*	*18.8*	*10.2*	*15.2*	*17.3*	*16.4*
세전이익	34	41	36	18	42	39	45	38	129	164	178
법인세	7	1	5	1	9	0	16	3	14	28	39
법인세율	*20.4*	*2.1*	*14.0*	*6.6*	*22.0*	*0.4*	*34.3*	*8.0*	*10.8*	*17.0*	*21.7*
당기순이익	27	40	31	17	33	39	30	35	115	137	140
YoY	*29.3*	*31.1*	*19.6*	*-75.1*	*21.9*	*-2.9*	*-4.5*	*107.8*	*-20.9*	*18.7*	*2.2*
PER									10.6	9.0	8.8

주: 2025년 3분기 실적은 2025년 11월 13일 반기보고서(2025.09) 발표 기준, K-IFRS 개별재무제표 기준
자료: KT밀리의서재, 흥국증권 리서치센터

표 2 KT밀리의서재 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2024	2025E	2026E	비고
당기순이익 (억원)	115	137	140	
주식수 (만주)	850	850	850	보통주기말발행주식수
수정 EPS (원)	1,353	1,610	1,643	1,639 (12M Fwd EPS)
목표 PER (배)	-	12.2	12.2	12.2
목표주가 (원)	-	19,607	20,036	20,000
현재주가(11/13) (원)	-	14,470	14,470	14,470
상승여력 (%)	-	*+35.5*	*+38.5*	*+38.2*

자료: 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업수익	**566**	**726**	**881**	**1,015**	**1,300**
증가율 (Y-Y,%)	194.3	28.3	21.4	15.2	28.1
영업이익	**104**	**110**	**152**	**166**	**202**
증가율 (Y-Y,%)	흑전	5.7	38.6	9.0	21.3
EBITDA	112	128	180	199	241
영업외손익	7	19	12	12	8
순이자수익	7	20	18	15	14
외화관련손익	(0)	(0)	(0)	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	111	129	164	178	210
당기순이익	**145**	**115**	**137**	**140**	**165**
지배기업당기순이익	145	115	137	140	165
증가율 (Y-Y,%)	흑전	(20.9)	18.7	2.2	18.5
3 Yr CAGR & Margins					
영업수익증가율(3Yr,%)	43.3	36.0	24.3	21.5	21.4
영업이익증가율(3Yr,%)	-	-	54.1	16.9	22.4
EBITDA증가율(3Yr,%)	-	-	56.1	21.2	23.3
순이익증가율(3Yr,%)	-	-	0.8	(1.4)	12.9
영업이익률 (%)	18.4	15.2	17.3	16.4	15.5
EBITDA마진 (%)	19.8	17.7	20.4	19.6	18.5
순이익률 (%)	25.7	15.8	15.5	13.8	12.7
NOPLAT	**75**	**98**	**127**	**130**	**159**
(+) Dep	8	18	28	33	39
(-) 운전자본투자	34	(7)	24	25	36
(-) Capex	1	0	55	116	142
OpFCF	48	123	75	23	20

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	720	818	933	952	988
현금성자산	587	668	734	728	712
매출채권	99	119	150	165	210
재고자산	2	3	6	14	20
비유동자산	68	64	127	261	433
투자자산	52	28	27	28	30
유형자산	4	2	51	154	280
무형자산	12	33	49	79	123
자산총계	**787**	**882**	**1,060**	**1,213**	**1,421**
유동부채	192	170	194	196	215
매입채무	51	75	85	93	117
유동성이자부채	54	8	8	10	12
비유동부채	18	7	18	30	54
비유동이자부채	7	0	11	22	46
부채총계	**210**	**178**	**212**	**226**	**269**
자본금	42	42	43	43	43
자본잉여금	401	423	426	426	426
이익잉여금	105	220	356	496	661
자본조정	29	19	23	23	23
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**577**	**704**	**848**	**987**	**1,153**
투하자본	52	44	132	291	499
순차입금	(526)	(660)	(715)	(696)	(654)
ROA (%)	27.4	13.8	14.1	12.3	12.6
ROE (%)	44.6	18.0	17.6	15.2	15.5
ROIC (%)	0.0	204.6	143.3	61.5	40.3

주요투자지표

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data (원)					
EPS	2,060	1,358	1,600	1,635	1,939
BPS	8,179	8,315	9,936	11,571	13,510
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	8.4	10.6	9.0	8.8	7.5
PBR	2.1	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/ EBITDA	8.2	4.3	2.9	2.7	2.4
배당수익율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	9.6	8.5	7.0	7.2	6.0
PSR	2.2	1.7	1.4	1.2	0.9
재무건전성 (%)					
부채비율	36.4	25.2	25.0	22.9	23.3
Net debt/Equity	-	-	-	-	-
Net debt/EBITDA	-	-	-	-	-
유동비율	375.1	480.9	480.1	484.9	459.3
이자보상배율	-	-	-	-	-
이자비용/영업수익	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1
자산구조 (%)					
투하자본	7.5	6.0	14.8	27.8	40.2
현금+투자자산	92.5	94.0	85.2	72.2	59.8
자본구조 (%)					
차입금	9.6	1.1	2.2	3.1	4.8
자기자본	90.4	98.9	97.8	96.9	95.2

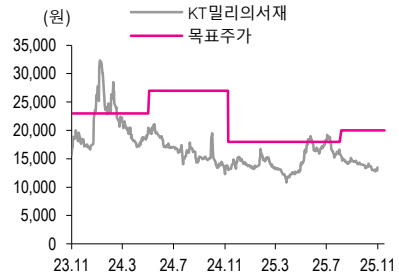
주) 재무제표는 개별기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**96**	140	158	148	169
당기순이익	145	115	137	140	165
자산상각비	8	18	28	33	39
운전자본증감	(33)	(22)	(31)	(25)	(36)
매출채권감소(증가)	(30)	(17)	(25)	(15)	(45)
재고자산감소(증가)	(0)	(1)	(3)	(9)	(6)
매입채무증가(감소)	(6)	22	6	8	24
투자현금	**(426)**	**69**	**6**	**(181)**	**(225)**
단기투자자산감소	(420)	80	97	(14)	(15)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	(1)	(0)	(55)	(116)	(142)
유무형자산감소	(6)	(8)	(35)	(50)	(68)
재무현금	**340**	**(48)**	**(2)**	**13**	**26**
차입금증가	(6)	(54)	(0)	13	26
자본증가	355	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
현금 증감	9	161	163	(20)	(31)
총현금흐름(Gross CF)	**127**	**143**	**177**	**173**	**205**
(-) 운전자본증가(감소)	34	(7)	24	25	36
(-) 설비투자	1	0	55	116	142
(+) 자산매각	(6)	(8)	(35)	(50)	(68)
Free Cash Flow	85	142	63	(18)	(41)
(-) 기타투자	0	0	0	0	0
잉여현금	85	142	63	(18)	(41)

KT밀리의서재 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2023-11-15	BUY	23,000	(8.3)	40.4
2024-05-16	BUY	27,000	(34.6)	(22.0)
2024-08-20	BUY	27,000	(44.4)	(27.8)
2024-11-21	BUY	18,000	(24.2)	(7.2)
2025-05-20	BUY	18,000	(5.5)	6.6
2025-08-18	BUY	20,000	(29.6)	(22.9)
2025-11-14	BUY	20,000	-	-

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 9월 30일 기준)

Buy (97.1%)	Hold (2.9%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286