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

(418470)

KT밀리의서재

BUY(유지)

배당으로 시동 거는 기업가치 제고

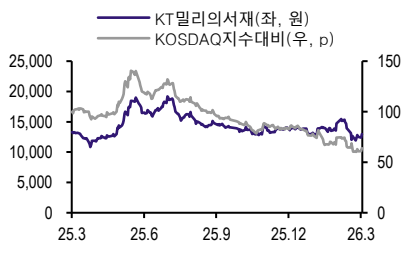
목표주가	18,000원(하향)
현재주가(03/17)	12,990원
상승여력	+38.6%
시가총액	1,113억원
발행주식수	857만주
52주 최고가 / 최저가	19,190 / 10,840원
3개월 일평균거래대금	9억원
외국인 지분율	3.6%
주요주주및지분율	
케이티지니뮤직	38.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.7	-6.9	-10.3	-1.1
상대수익률(코스닥)	-14.5	-31.7	-44.8	-53.6

(단위: 억원, 원, 배, %)

재무정보[개별]	2024	2025	2026E	2027E
영업수익	726	882	1,035	1,190
영업이익	110	144	181	210
EBITDA	128	183	215	251
당기순이익	115	158	172	196
EPS	1,358	1,847	2,010	2,285
순차입금	-660	-734	-788	-847
PER	10.6	7.4	6.8	6.0
PBR	1.7	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	4.4	2.4	1.8	1.3
배당수익률	0.0	4.0	4.4	5.1
ROE	18.0	20.0	18.5	18.3
컨센서스 영업이익	-	-	-	-
컨센서스 EPS	-	-	-	-

주가추이



KT밀리의서재(KT Millie Seojae)는 전자책 및 관련 멀티미디어 콘텐츠를 무제한 제공하는 대한민국 1등 구독형 독서 플랫폼임. '17년 구독 서비스 개시, '21년~'22년 통신사 번들링 요금제 출시, '22년~'23년 개인고객(B2C)에서 제휴고객(통신사 B2BC 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 지속.

2025 Review: 통신 3사와의 제휴고객 서비스 적중

'25년 영업수익(매출액) 882억원(+21.5% YoY), 영업이익 144억원(+30.6% YoY, opm 16.3%)을 기록함. '23년 9월 신규상장 이후 매년, 그리고 매분기 20~30% 전후의 외형과 이익 성장(YoY) 기록을 지속 중인데, 코스피의 에이피알과 더불어 신규상장 이후 2년 넘게 고성장세를 지속하는 놀라운 기업임. 스토리위즈 플랫폼 사업부문(블라이스 및 KTOON) 영업양수 효과, 무엇보다 주요 통신 3사 제휴고객 서비스 집중에 따른 가입자 지속 유입이 반영된 결과임. 주요 채널 비중을 살펴보면, B2BC(제휴고객)는 통신 제휴 가입자 지속 유입으로 '24년 35%, '25년 48%로 급증하며, 전사의 매출을 견인하였음. 반면 B2B(기업고객)는 같은 기간 11%에서 9%로 감소하였고, 연중 회원비를 인상한 B2C(자사판매)는 '24년 52%에서 '25년 42%로 감소했으나, 기업고객과 자사판매 모두 매출액은 유사한 수준이 유지됨.

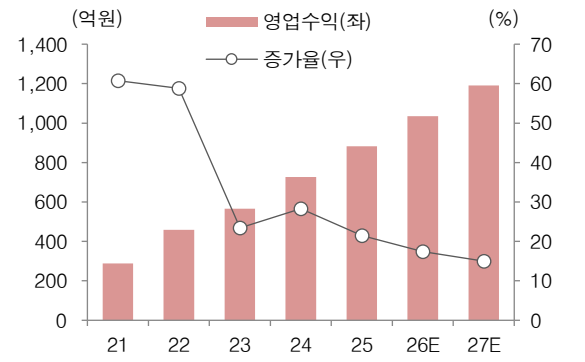
2026 Preview: 배당으로 시동 거는 기업가치 제고

동사는 '26년을 포함해 '28년까지 3년간 기업가치 제고를 위한 3개년 목표를 발표했는데, ①주주환원 현금배당 30%, ②ROE 16~20%, ③3개년 매출 평균성장률 15% 달성임. 눈여겨 볼 부분은 배당으로 높은 실적 성장과 수익성을 기록 중인 동사에게 기대했던 결실임. '25년 기준 배당성향 30%, 배당금총액 47억원(550원/주, 배당기준일 '26년 2월말)을 공시하며 첫 단추를 끼움. 동사에 대해 투자의견 BUY(매수)를 유지하고, 목표주가는 적정 괴리율 반영에 따라 18,000원으로 하향함. 시중 서점의 베스트10 서적 중 6개가 오디오북/전자책으로 현재 제공 중일 정도로 독보적인 독서 플랫폼 경쟁력을 갖추었다고 평가함[그림1]. 플랫폼 경쟁력에 기반한 기업가치 제고 노력까지 더해지며, 고질적인 주가 저평가도 해소될 것으로 전망함.

그림 1 영풍문고 종합 주간 베스트(2026년 3월 2주)와 KT밀리의서재 서비스 현황

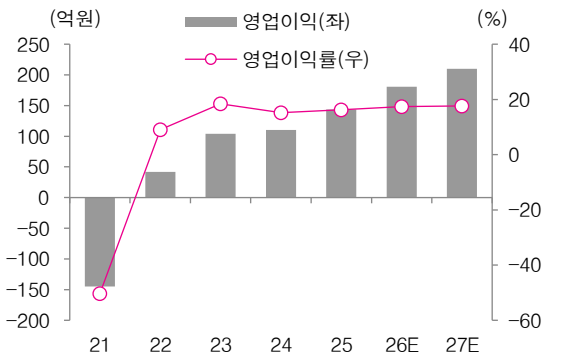
자료: 영풍문고, KT밀리의서재, 흥국증권 리서치센터 / 주: 26년 3월 기준 서비스 현황이며, 신간 도서의 경우 일부 홀드백 이후 추가될 수 있음

그림 2 KT밀리의서재 영업수익과 증가율



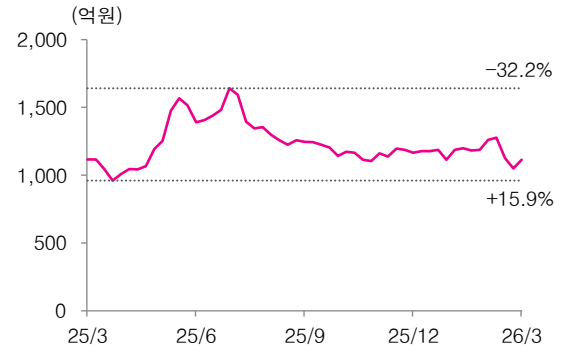
자료: KT밀리의서재, 흥국증권 리서치센터

그림 3 KT밀리의서재 영업이익과 영업이익률



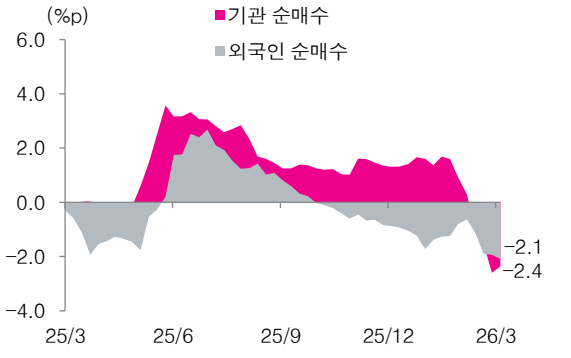
자료: KT밀리의서재, 흥국증권 리서치센터

그림 4 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 5 국내 기관과 외국인 누적 순매수 비중



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 1 [개별]KT밀리의서재 연간/분기 실적 추이

(억원,%,배)	25/3	25/6	25/9	25/12	26/3E	26/6E	26/9E	26/12E	2025	2026E	2027E
영업수익(매출액)	200	207	228	247	252	256	261	266	882	1,035	1,190
YoY	*18.9*	*16.1*	*23.3*	*26.8*	*25.9*	*23.9*	*14.6*	*7.6*	*21.5*	*17.4*	*15.0*
B2C(자사판매)	97	90	92	93	95	97	99	102	372	393	432
B2B(기업고객)	18	20	20	21	21	20	20	20	79	81	89
B2BC(제휴)	83	95	114	128	129	129	129	130	419	517	612
기타(종이책/유통 등)	3	2	2	5	8	10	12	15	12	44	58
[유입채널별 비중]											
B2C(자사판매)	*48.4*	*43.6*	*40.5*	*37.5*	*37.7*	*37.9*	*38.0*	*38.2*	*42.2*	*37.9*	*36.3*
B2B(기업고객)	*9.0*	*9.6*	*9.0*	*8.4*	*8.2*	*8.0*	*7.8*	*7.6*	*8.9*	*7.9*	*7.5*
B2BC(제휴)	*41.3*	*45.7*	*49.8*	*52.0*	*51.1*	*50.3*	*49.5*	*48.8*	*47.5*	*49.9*	*51.4*
영업이익	37	47	43	16	41	61	55	24	144	181	210
YoY	*29.6*	*28.1*	*36.6*	*25.6*	*9.3*	*28.1*	*28.9*	*47.8*	*30.6*	*25.7*	*16.3*
영업이익률	*18.6*	*22.9*	*18.8*	*6.6*	*16.1*	*23.7*	*21.1*	*9.0*	*16.3*	*17.4*	*17.6*
세전이익	42	39	45	21	42	62	56	25	147	185	215
법인세	9	0	16	-35	3	3	4	4	-10	13	20
법인세율	*22.0*	*0.4*	*34.3*	*-165.2*	*6.3*	*5.0*	*6.2*	*15.5*	*-6.9*	*7.1*	*9.2*
당기순이익	33	39	30	56	39	59	53	21	158	172	196
YoY	*21.9*	*-2.9*	*-4.5*	*232.4*	*19.5*	*50.9*	*77.4*	*-61.8*	*37.0*	*9.2*	*13.7*
PER									7.4	6.8	6.0

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

	2025	2026E	2027E	비고
당기순이익 (억원)	158	172	196	
주식수 (만주)	853	857	857	보통주기말발행주식수
수정 EPS (원)	1,847	2,010	2,285	2,079 (12M Fwd EPS)
목표 PER (배)	-	8.7	8.7	8.7
목표주가 (원)	-	17,405	19,784	18,000
현재주가(3/17) (원)	-	12,990	12,990	12,990
상승여력 (%)	-	*+34.0*	*+52.3*	*+38.6*

자료: 흥국증권 리서치센터

표 3 KT밀리의서재 실적 추정 변경

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	*(%)*	변경 전	변경 후	*(%)*
매출액 (억원)	1,015	1,035	*2.0*	1,300	1,190	*-8.4*
영업이익 (억원)	166	181	*8.8*	202	210	*3.9*
영업이익률 (%)	*16.4*	*17.4*	*+1.1%p*	*15.5*	*17.6*	*+2.1%p*
지배기업순이익 (억원)	140	172	*23.0*	165	196	*18.6*
수정 EPS (원)	1,643	2,010	*22.3*	1,936	2,285	*18.0*
목표 PER (배)	12.2	8.7	*-29.0*	-	-	-
목표주가 (원)	20,000	18,000	*-10.0*	-	-	-

자료: 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업수익	**566**	**726**	**882**	**1,035**	**1,190**
증가율 (Y-Y,%)	194.3	28.3	21.5	17.4	15.0
영업이익	**104**	**110**	**144**	**181**	**210**
증가율 (Y-Y,%)	흑전	5.7	30.6	25.7	16.3
EBITDA	112	128	183	215	251
영업외손익	7	19	4	5	6
순이자수익	7	20	20	27	27
외화관련손익	(0)	(0)	(0)	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	111	129	147	185	215
당기순이익	**145**	**115**	**158**	**172**	**196**
지배기업당기순이익	145	115	158	172	196
증가율 (Y-Y,%)	흑전	(20.9)	37.0	9.2	13.7
3 Yr CAGR & Margins					
영업수익증가율(3Yr,%)	43.3	36.0	24.4	22.3	17.9
영업이익증가율(3Yr,%)	-	-	51.1	20.2	24.0
EBITDA증가율(3Yr,%)	-	-	56.9	24.3	25.0
순이익증가율(3Yr,%)	-	-	5.7	5.8	19.4
영업이익률 (%)	18.4	15.2	16.3	17.4	17.6
EBITDA마진 (%)	19.8	17.7	20.7	20.8	21.1
순이익률 (%)	25.7	15.8	17.9	16.6	16.4
NOPLAT	**75**	**98**	**104**	**168**	**191**
(+) Dep	8	18	39	34	41
(-) 운전자본투자	34	(7)	57	21	29
(-) Capex	1	0	5	40	59
OpFCF	48	123	81	141	143

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	720	818	983	1,078	1,172
현금성자산	587	668	730	802	864
매출채권	99	119	172	181	206
재고자산	2	3	1	13	17
비유동자산	68	64	118	153	209
투자자산	52	28	82	86	89
유형자산	4	2	2	27	68
무형자산	12	33	34	40	52
자산총계	**787**	**882**	**1,101**	**1,231**	**1,381**
유동부채	192	170	213	217	221
매입채무	51	75	81	94	105
유동성이자부채	54	8	6	7	8
비유동부채	18	7	19	20	22
비유동이자부채	7	0	5	7	8
부채총계	**210**	**178**	**232**	**237**	**243**
자본금	42	42	43	43	43
자본잉여금	401	423	442	442	442
이익잉여금	105	220	377	502	647
자본조정	29	19	7	7	7
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**577**	**704**	**869**	**994**	**1,139**
투하자본	52	44	150	206	291
순차입금	(526)	(660)	(719)	(788)	(847)
ROA (%)	27.4	13.8	15.9	14.8	15.0
ROE (%)	44.6	18.0	20.0	18.5	18.3
ROIC (%)	0.0	204.6	107.0	94.1	76.7

주요투자지표

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data (원)					
EPS	2,060	1,353	1,841	2,010	2,285
BPS	8,179	8,287	10,152	11,612	13,297
DPS	0	0	550	600	700
Multiples (배)					
PER	8.4	10.6	7.4	6.8	6.0
PBR	2.1	1.7	1.3	1.2	1.0
EV/ EBITDA	8.2	4.4	2.4	1.8	1.3
배당수익율(%)	0.0	0.0	4.0	4.4	5.1
PCR	9.6	8.5	6.3	5.7	5.0
PSR	2.2	1.7	1.3	1.1	1.0
재무건전성 (%)					
부채비율	36.4	25.2	26.6	23.8	21.3
Net debt/Equity	-	-	-	-	-
Net debt/EBITDA	-	-	-	-	-
유동비율	375.1	480.9	461.7	497.8	531.2
이자보상배율	-	-	-	-	-
이자비용/영업수익	0.5	0.2	0.0	0.1	0.1
자산구조 (%)					
투하자본	7.5	6.0	15.6	18.8	23.4
현금+투자자산	92.5	94.0	84.4	81.2	76.6
자본구조 (%)					
차입금	9.6	1.1	1.2	1.3	1.4
자기자본	90.4	98.9	98.8	98.7	98.6

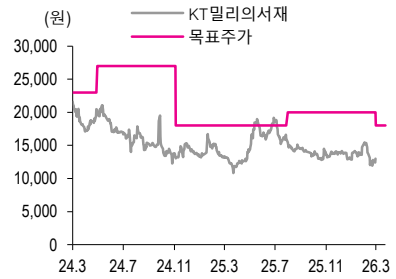
주) 재무제표는 개별기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**96**	**140**	**165**	**185**	**207**
당기순이익	145	115	158	172	196
자산상각비	8	18	39	34	41
운전자본증감	(33)	(22)	(72)	(21)	(29)
매출채권감소(증가)	(30)	(17)	(33)	(9)	(25)
재고자산감소(증가)	(0)	(1)	1	(12)	(4)
매입채무증가(감소)	(6)	22	(4)	12	12
투자현금	**(426)**	**69**	**(240)**	**(92)**	**(121)**
단기투자자산감소	(420)	80	(130)	(23)	(24)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	(1)	(0)	(5)	(40)	(59)
유무형자산감소	(6)	(8)	(8)	(25)	(34)
재무현금	**340**	**(48)**	**7**	**(45)**	**(49)**
차입금증가	(6)	(54)	(2)	2	3
자본증가	355	0	0	0	0
배당금	0	0	0	(47)	(51)
현금 증감	9	161	(68)	49	38
총현금흐름(Gross CF)	**127**	**143**	**220**	**207**	**237**
(-) 운전자본증가(감소)	34	(7)	57	21	29
(-) 설비투자	1	0	5	40	59
(+) 자산매각	(6)	(8)	(8)	(25)	(34)
Free Cash Flow	85	142	150	120	114
(-) 기타투자	0	0	0	0	0
잉여현금	85	142	150	120	114

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	(31.8)	(22.7)
2026-03-18	BUY	18,000	-	-

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 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	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