밀리의서재 (418470)

1Q24 Preview: 구독자 수 급증세로 호실적 전망

Not Rated

현재주가(4.26) **17,840원**

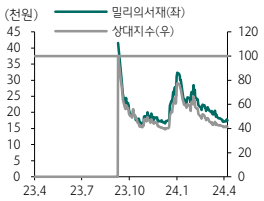
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	853.26
52주 최고/최저(원)	41,600/15,710
시가총액(십억원)	146.3
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	8,499.3
60일 평균 거래량(천주)	258.1
60일 평균 거래대금(십억원)	6.2
외국인지분율(%)	3.59
주요주주 지분율(%)	
지니뮤직 외 2 인	39.25

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	76	108
영업이익(십억원)	12	19
순이익(십억원)	13	20
EPS(원)	1,529	2,392
BPS(원)	7,148	9,220

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	19	29	46	57
영업이익	(5)	(15)	4	10
세전이익	(5)	(35)	13	11
순이익	(5)	(35)	13	15
EPS	(800)	(5,658)	2,033	2,059
증감율	적지	적지	흑전	1.3
PER	0.0	0.0	0.0	8.4
PBR	0.0	0.0	0.0	2.5
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	8.2
ROE	(61.3)	42.0	177.1	25.2
BPS	1,305	(12,638)	1,148	6,881
DPS	0	0	0	0

Analyst 최재호 chlwogh2002@hanafn.com

하나증권 리서치센터

모든 지표가 성장세, 성장 동력 또한 다수로 투자매력도 높다고 판단

밀리의서재의 높은 성장세를 예상할 수 있는 이유는 다양한 지표를 통해 확인할 수 있다. 2023년 6월 기준 독서 플랫폼 잠재 이용자 1,437만명 중 현재 이용자는 약 100만명으로 침투율이 약 7%에 불과해 성장 잠재력이 높은 상황이다. 동사는 독서 플랫폼 시장 내 약 63%로 M/S 1위를 차지하고 있으며, 이에 기인한 콘텐츠 및 베스트셀러 확보 능력은 경쟁사들을 압도하는 수준이다. 이에 따라 신규 구독자 수가 급증하는 추세에 있는데 2020년 27만명 → 2021년 39만명 → 2022년 52만명 → 2023년 78만명 → 1Q24에는 85만명으로 추정되며, 올해 연말에는 100만명을 무난히 돌파할 것으로 예상한다. 게다가 올해는 웹소설 플랫폼 론칭 및 유저 참여형 AI 콘텐츠 제작까지 계획 중이다. OSMU의 근간은 텍스트로부터 시작된다. 동사는 웹소설 및 도서 → 웹툰 → 영상 및 게임 등 N차 콘텐츠 생산 밸류체인 내에서 킬러 콘텐츠 확보의 가장 우위에 있는 포식자다. 경쟁사들(24년 P/E 34배) 대비 가장 높은 성장 및 수익을 보여주고 있음에도 2024년 P/E 13배 수준으로 매우 저평가되어 있다고 판단한다.

1Q24 Preview: 신규 유입 구독자 수 급속도로 늘어나는 중

밀리의서재의 1Q24 실적은 매출액 170억원(+31.9%, YoY), 영업이익 28억원(+40.0%, YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 신규 구독자 수 증가 추세가 가파른 것으로 파악되어 성장을 견인할 전망이다. 1Q24 신규로 유입된 구독자 수는 약 7만명으로 실 구독자 수는 약 85만명을 넘어선 것으로 파악된다. 보유 콘텐츠 수는 약 1천개 이상 증가(총 16.2만개) 했으며, 제휴 출판사 수 역시 약 150곳 늘어난 것(총 약 2,150개)으로 파악된다. 채널별로 살펴봐도 고른 성장이 예상된다. 지속적인 신간 도서 확보에 따라 1) B2C 매출액은 90억원, 비중은 53%로 가장 높은 비율을 차지할 전망이며, 2) B2B는 기업, 공공기관 등 신규 고객사 증가에 따라 제공 가능 기업 고객이 2023년 약 24만명에서 현재 약 35만명까지 늘어난 것으로 파악된다. 따라서 매출 비중은 11%(2023년 9%)를 기록할 전망이다. 3) 통신사 번들링 매출을 담당하는 B2BC는 알뜰 요금제 프로모션 효과로 매출액 규모가 커지면서 35%(2023년 31%)로 비중이 확대될 전망이다.

2024년 매출액 762억원, 영업이익 140억원 전망

밀리의서재의 2024년 연간 실적은 매출액 762억원(+34.6%, YoY), 영업이익 140억원(+35.9%, YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 실 구독자 수의 가파른 증가 추이가 현재 추세대로라면 올해 연간 누적 실 구독자 수는 100만명을 무난히 돌파할 것으로 예상한다. 신규 콘텐츠, 구독자 확보를 통한 양적 성장은 물론, 올해는 새롭게 론칭하는 웹소설 플랫폼과 AI 서비스 고도화로 전반적인 플랫폼의 질적 고도화가 예상된다. 따라서 신규 고객들의 유입 및 충성도 높은 고객들의 Lock-In 효과는 지속 발생할 것으로 보인다. 결론적으로 실적 성장의 핵심 지표인 유료 전환율(약 39%)과 재구독률(약 88%) 역시 높은 수준을 유지하면서 점진적인 상승이 예상된다.

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	**11**	**19**	**29**	**46**	**57**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	11	19	29	46	57
판관비	20	24	43	42	46
영업이익	**(9)**	**(5)**	**(15)**	**4**	**10**
금융손익	0	0	(20)	10	1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	(0)	(0)	(0)
세전이익	**(9)**	**(5)**	**(35)**	**13**	**11**
법인세	0	0	0	0	(3)
계속사업이익	(9)	(5)	(35)	13	15
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**(9)**	**(5)**	**(35)**	**13**	**15**
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	**(9)**	**(5)**	**(35)**	**13**	**15**
지배주주지분포괄이익	0	0	(35)	13	15
NOPAT	(9)	(5)	(15)	4	14
EBITDA	(9)	(5)	(14)	5	11
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	72.7	52.6	58.6	23.9
NOPAT증가율	N/A	적지	적지	흑전	250.0
EBITDA증가율	N/A	적지	적지	흑전	120.0
영업이익증가율	N/A	적지	적지	흑전	150.0
(지배주주)순익증가율	N/A	적지	적지	흑전	15.4
EPS증가율	N/A	적지	적지	흑전	1.3
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	(81.8)	(26.3)	(48.3)	10.9	19.3
영업이익률	(81.8)	(26.3)	(51.7)	8.7	17.5
계속사업이익률	(81.8)	(26.3)	(120.7)	28.3	26.3

대차대조표

(단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	**16**	**12**	**16**	**25**	**72**
금융자산	10	6	9	16	59
현금성자산	0	0	9	6	7
매출채권	1	2	4	6	9
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	5	4	3	3	4
비유동자산	**1**	**1**	**2**	**2**	**7**
투자자산	0	0	0	0	0
금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	0	0	1	0	0
무형자산	0	0	0	1	1
기타비유동자산	1	1	1	1	6
자산총계	**16**	**12**	**18**	**28**	**79**
유동부채	**3**	**4**	**99**	**19**	**19**
금융부채	1	1	91	5	5
매입채무	0	0	1	2	2
기타유동부채	2	3	7	12	12
비유동부채	**0**	**0**	**1**	**1**	**2**
금융부채	0	0	1	1	1
기타비유동부채	0	0	0	0	1
부채총계	**3**	**4**	**101**	**20**	**21**
지배주주지분	**13**	**8**	**(83)**	**8**	**58**
자본금	3	3	1	3	4
자본잉여금	27	27	11	86	40
자본조정	0	0	6	7	3
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	(17)	(22)	(102)	(89)	10
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**13**	**8**	**(83)**	**8**	**58**
순금융부채	(9)	(5)	83	(10)	(53)

투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표(원)					
EPS	(1,690)	(800)	(5,658)	2,033	2,059
BPS	2,105	1,305	(12,638)	1,148	6,881
CFPS	(1,673)	(782)	(1,894)	944	1,791
EBITDAPS	(1,709)	(799)	(2,271)	722	1,584
SPS	2,010	3,193	4,686	6,979	8,011
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	8.4
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	2.5
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	9.6
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	8.2
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2
재무비율(%)					
ROE	(72.7)	(61.3)	42.0	177.1	25.2
ROA	(57.1)	(39.2)	(195.3)	48.4	18.5
ROIC	(405.7)	(835.4)	434.7	(68.5)	(283.3)
부채비율	27.4	56.5	(121.5)	265.8	36.4
순부채비율	(71.6)	(67.2)	(99.4)	(129.1)	(91.1)
이자보상배율(배)	(2,336.6)	(647.4)	(10.0)	10.2	35.1

자료: 하나증권

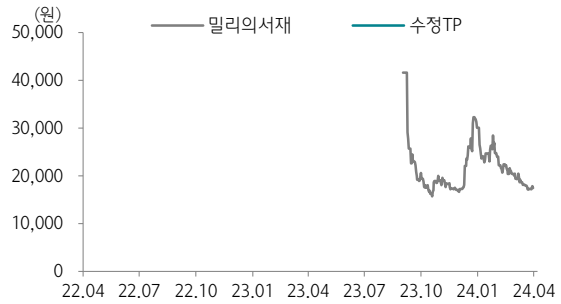
현금흐름표

(단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	**(11)**	**(3)**	**(10)**	**7**	**10**
당기순이익	(9)	(5)	(35)	13	15
조정	0	1	24	(7)	(2)
감가상각비	0	0	1	1	1
외환거래손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	1	23	(8)	(3)
영업활동 자산부채 변동	(2)	1	1	1	(3)
투자활동 현금흐름	**(10)**	**4**	**(0)**	**(11)**	**(43)**
투자자산감소(증가)	0	0	0	0	0
자본증가(감소)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타	(10)	4	0	(11)	(43)
재무활동 현금흐름	**19**	**(0)**	**14**	**(0)**	**34**
금융부채증가(감소)	1	(0)	(81)	(86)	(1)
자본증가(감소)	30	0	(17)	77	(45)
기타재무활동	(12)	0	112	9	80
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	**(2)**	**(0)**	**3**	**(3)**	**1**
Unlevered CFO	(9)	(5)	(12)	6	13
Free Cash Flow	(12)	(3)	(11)	7	10

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

밀리의서재



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.1.17	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최재호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 4월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(최재호)는 2024년 4월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.12%	5.43%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 23일