

밀리의서재 418470

Analyst 이준호, RA 권오휘 | 신성장산업
02-3779-3518, jh.lee@sangsanginib.com

Not Rated

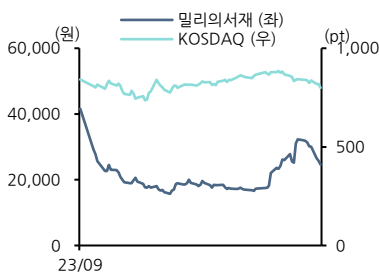
목표주가

종가(24.02.02)	24,100원
상승여력	-

Stock Data

KOSDAQ(02/02)	814.8pt
시가총액	2,022억원
액면가	500원
52주 최고가	57,600원
52주 최저가	15,630원
외국인지분율	8.9%
90일 일평균거래대금	273억원
주요주주지분율	
지니뮤직 (외 2인)	39.2%
유동주식비율	60.8%

Stock Price



신사업 영위에 따른 호실적 기대

국내 1위 전자책 구독 플랫폼

밀리의서재는 국내 최초 전자책 구독 플랫폼이다. 국내 전자책 구독 서비스 플랫폼 중 가입자, 보유 콘텐츠 등 모든 면에서 업계 내 탑플레이어다. 시장점유율 63%, 서점 베스트셀러 확보율 76%, 신간 최근 1개월 내 출간된 신간 확보율 38%를 점유중인데, 신간확보율의 경우 3개월 기준 산정시 약 50%로 점유율이 확대된다. 23년 9월 기준 실구독자수(기업 B2B 고객 중 실제 사용고객 + 개인B2C 고객) 70만명, 보유 콘텐츠 수 16만권, 제휴 출판사 약 1,900개다. 2023년 매출액은 566억원(+24% YoY), 영업이익은 104억원(+148% YoY)를 기록했다. B2C, B2B, B2BC의 구독자 성장이 외형성장을 견인했고, 마케팅 비용 등 전반적인 효율 증가가 수익성을 개선시켰다.

매출액(웹소설)과 이익증가(출간)가 기대되는 신사업

2024년에 기대되는 두가지 신사업 모두 2024년 상반기 내 런칭될 것으로 전망된다. 첫번째는 출간 플랫폼, 두번째는 웹소설 사업이다. 두가지 사업 모두 기존 독서 플랫폼을 진화시킨 형태다. 출간 플랫폼 사업의 경우 밀리로드(자유롭게 글 작성이 가능한 창작 플랫폼)로부터 창작된 작품을 전자책과 종이책으로 출판하는 사업이다. 통상적으로 출판사들의 영업이익률이 낮게 생성되는 이유는 포트폴리오 비즈니스 특성상 베스트셀러가 아닌 도서로부터 발생하는 재고비용 및 마케팅비용 때문인데, 동사가 영위하고자 하는 사업은 밀리로드로부터 이미 검증된 작품의 출판을 담당하는 것이기에 해당 비용에 대한 우려가 없다는 것이 특징이다. IP를 발굴하는 시간이 필요하기에 사업 초기부터 큰 매출액 볼륨을 기대하긴 어려우나 이익이 보장되는 IP만이 출판작으로서 고려된다는 점을 감안하면 해당 사업은 호실적 기여가 충분히 가능하다고 분석된다.



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

Financial Data

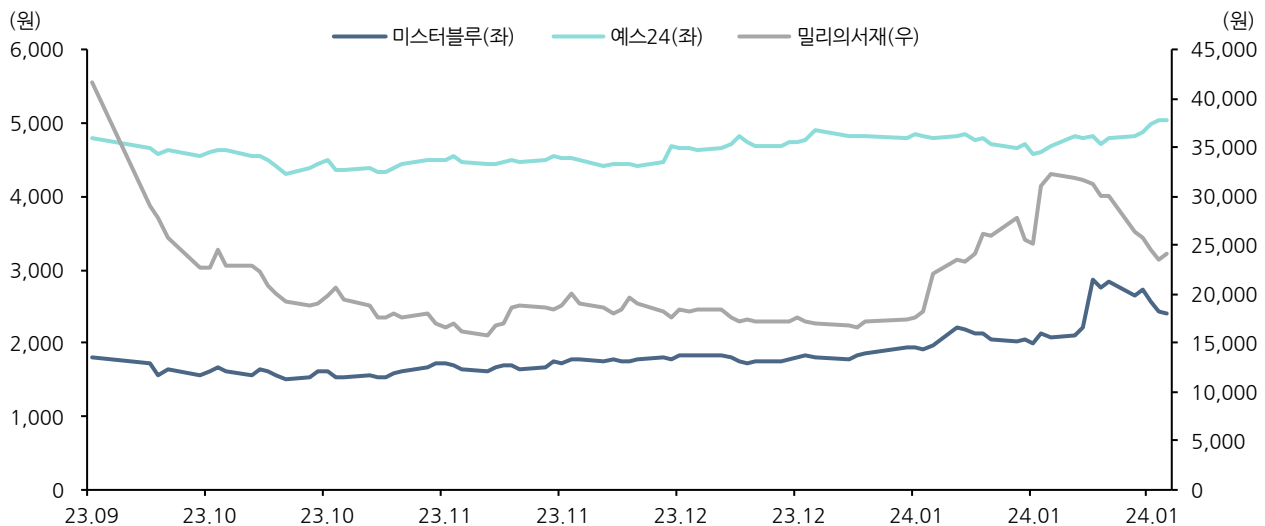
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	11	-9	-9	-4,215	0.0	1.0	0.0	n/a	0.0
2020	19	-5	-5	-2,203	0.0	1.1	0.0	-46.9	0.0
2021	29	-15	-35	-12,748	0.0	n/a	0.0	n/a	0.0
2022	46	4	13	2,033	0.0	n/a	0.0	n/a	0.0
2023	57	10	-	-	-	-	-	-	-

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

웹소설 사업의 경우 별도의 플랫폼 사업이다. 비즈니스 모델은 웹소설 작품을 독점 유통하는 것이다. 때문에 고객군을 모집하려면 기존 시장 내 인지도가 명확한 작가를 섭외하는 것이 중요한데 지난 2년간 Top100 작가 중 38명과 약 200편 출간을 완료했다는 점에서 신규로 진입하는 시장임에도 불구하고 레퍼런스는 일부 준비되었다고 보여진다. 현재 계약한 작가 이외에 베스트셀러 작가 중 60명 이상 확보하는 것을 목표로 하고 있고, 웹소설 시장 중 여성향 로맨스 장르가 1차 타겟이다. 선급금 등의 콘텐츠 확보 비용이 초기에 투자될 것으로 전망되나 이러한 투자 비용이 본업의 이익을 훼손할 수준으로 분석되지는 않는다. 향후 사업이 안정궤도에 올라서면 외형확대에 따른 레버리지효과가 기대된다.

24.01.29 매출액 또는 손익구조 30% 이상 변동공시에 따르면, 동사의 2023년 영업이익은 104억원, 법인세비용 차감전 계속 사업이익은 111억원, 당기순이익은 145억원이다. 법인세 비용이 회계적으로 환입되었으므로, 실질적 순이익은 법인세비용 차감전 계속 사업이익인 111억원으로 보는 것이 맞는데, 이를 기준으로 밸류에이션 산정 시 현재 시가총액 기준 PER 18배다. IPO시 선정된 최종 비교기업이 미스터블루, 예스24이고, 이 중 주가의 흐름이 굉장히 유사한 미스터블루를 피어 그룹으로 본다면 미스터블루의 Trailing PER은 344배, 당사 추정치 기준 PER 30~40배가 예상된다. 오버행 이슈는 있으나, 성장성 대비 현재 주가는 저평가 되어있다는 판단이다.

그림1. 밀리의서재, 미스터블루, 예스24 수정주가 추이



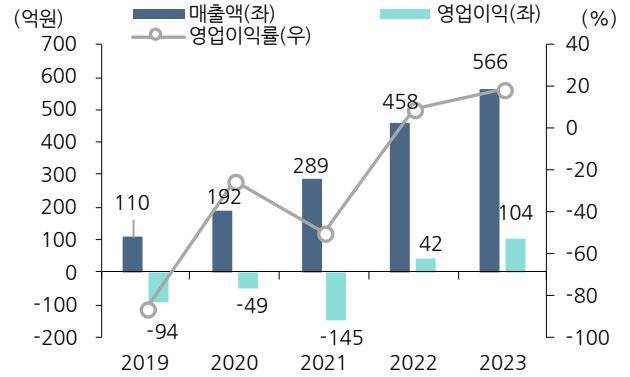
자료: 상상인증권

그림 2. 밀리의서재 주요 사업 : 전자책 구독 플랫폼



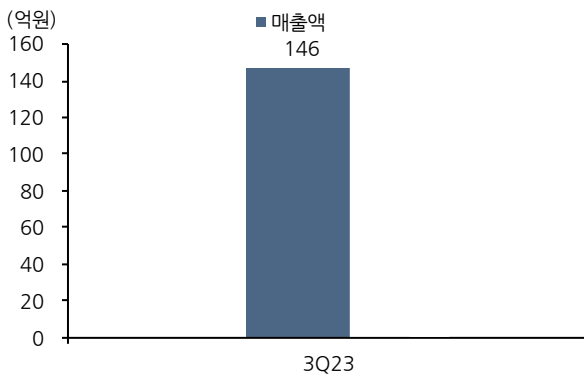
자료: 회사자료, 상상인증권

그림 3. 밀리의서재 연간 매출액, 영업이익



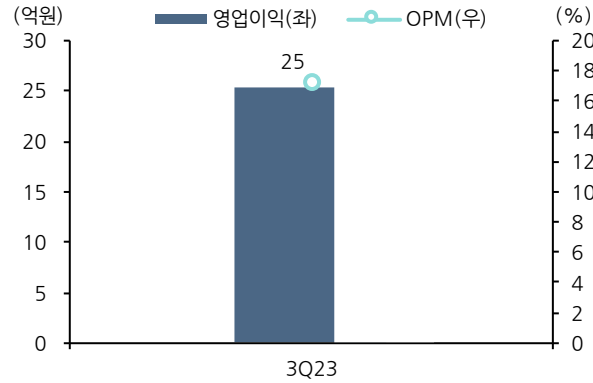
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 4. 밀리의서재 분기별 매출



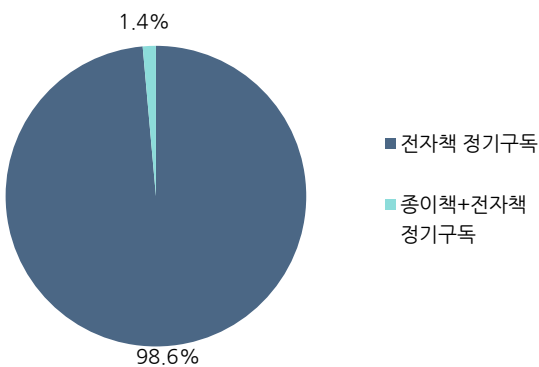
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 5. 밀리의서재 분기별 영업이익 및 영업이익률



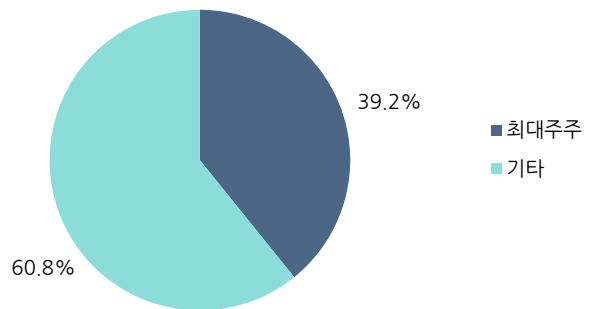
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 6. 밀리의서재 매출구성



자료: Dart, 상상인증권

그림 7. 주요 주주 비중



자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	-	15.6	11.7	15.6	25.2
현금 및 현금성자산	-	0.4	0.3	9.3	5.8
매출채권	-	1.3	2.2	4.4	6.6
재고자산	-	0.2	0.0	0.2	0.2
비유동자산	-	0.5	0.6	2.3	2.4
관계기업투자등	-	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	-	0.3	0.2	0.6	0.5
무형자산	-	0.1	0.1	0.0	0.5
자산총계	-	16.1	12.3	17.8	27.6
유동부채	-	3.4	4.4	99.5	18.6
매입채무	-	1.3	1.1	3.2	4.9
단기금융부채	-	1.3	1.0	90.8	5.3
비유동부채	-	0.0	0.0	1.4	1.4
장기금융부채	-	0.0	0.0	1.0	0.8
부채총계	-	3.5	4.4	100.8	20.0
지배주주지분	-	12.7	7.9	-83.0	7.5
자본금	-	3.0	3.0	1.4	3.3
자본잉여금	-	26.7	26.7	11.1	85.7
이익잉여금	-	-17.1	-21.9	-101.9	-88.5
비지배주주지분	-	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-	12.7	7.9	-83.0	7.5

손익계산서

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	-	11.0	19.2	28.9	45.8
매출원가	-	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	-	11.0	19.2	28.9	45.8
판매비와 관리비	-	20.4	24.1	43.4	41.7
영업이익	-	-9.4	-4.9	-14.5	4.2
EBITDA	-	-9.3	-4.8	-14.0	4.7
금융손익	-	0.1	0.1	-1.4	-0.2
관계기업등 투자손익	-	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-	0.1	0.0	-18.9	9.4
세전계속사업이익	-	-9.2	-4.8	-34.8	13.3
계속사업법인세비용	-	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	-	-9.2	-4.8	-34.8	13.3
지배주주순이익	-	-9.2	-4.8	-34.8	13.3
매출총이익률 (%)	-	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-	-85.7	-25.5	-50.3	9.1
EBITDA 마진률 (%)	-	-85.0	-25.0	-48.5	10.3
세전이익률 (%)	-	-84.0	-25.1	-120.7	29.1
지배주주순이익률 (%)	-	-84.0	-25.1	-120.7	29.1
ROA (%)	-	n/a	-33.9	-231.2	58.8
ROE (%)	-	n/a	-46.9	n/a	n/a
ROIC (%)	-	n/a	-115.3	n/a	n/a

현금흐름표

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	-	-11.4	-3.5	-10.5	7.4
당기순이익(손실)	-	-9.2	-4.8	-34.8	13.3
현금수익비용가감	-	0.1	0.1	23.2	-7.1
유형자산감가상각비	-	0.1	0.1	0.5	0.5
무형자산상각비	-	0.0	0.0	0.0	0.1
기타현금수익비용	-	0.0	0.0	22.7	-7.7
운전자본 증감	-	-2.2	1.2	1.4	1.3
매출채권의 감소(증가)	-	-1.0	-0.7	-2.4	-2.0
재고자산의 감소(증가)	-	-0.2	0.2	0.0	-0.1
매입채무의 증가(감소)	-	0.9	-0.3	1.3	1.4
기타영업현금흐름	-	-1.9	2.0	2.5	2.0
투자활동 현금흐름	-	-10.5	3.7	-0.3	-10.5
유형자산 처분(취득)	-	-0.6	0.0	-0.5	0.0
무형자산 감소(증가)	-	0.0	0.0	0.0	-0.5
투자자산 감소(증가)	-	-10.0	4.0	0.0	10.0
기타투자활동	-	0.2	-0.3	0.2	-20.0
재무활동 현금흐름	-	19.4	-0.3	13.8	-0.3
차입금의 증가(감소)	-	1.2	-0.3	3.8	-0.3
자본의 증가(감소)	-	18.2	0.0	10.0	0.0
배당금 지급	-	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	-	-2.4	-0.1	3.0	-3.4
기초현금	-	2.8	0.4	6.3	9.3
기말현금	-	0.4	0.3	9.3	5.8

주요투자지표

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
투자지표 (배)					
P/E	-	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B	-	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	-	1.0	1.1	n/a	n/a
P/S	-	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액 증가율	-	n/a	75.3	50.1	58.8
영업이익 증가율	-	n/a	적지	적지	흑전
세전이익 증가율	-	n/a	적지	적지	흑전
지배주주순이익 증가율	-	n/a	적지	적지	흑전
EPS 증가율	-	n/a	적지	적지	흑전
안정성 (%)					
부채비율	-	27.4	56.5	n/a	265.8
유동비율	-	453.8	266.0	15.7	135.0
순차입금/자기자본	-	-71.6	-67.2	-99.4	-129.1
영업이익/금융비용	-	-2,336.6	-647.4	-10.0	10.2
총차입금 (십억원)	-	1.3	1.0	91.8	6.1
순차입금 (십억원)	-	-9.1	-5.3	82.5	-9.7
주당지표 (원)					
EPS	-	-4,215	-2,203	-12,748	2,033
BPS	-	21,052	13,051	-126,376	1,148
SPS	-	1,821	3,193	4,394	6,979
DPS	-	0	0	0	0

밀리의서재 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이준호)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소개의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	