

밀리의서재 (418470/KQ)

전자책 시대는 올해부터!

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 22,250 원

상승여력: -



박제민

jeminwa@sks.co.kr
02-377-8884

Company Data

발행주식수	838 만주
시가총액	1,866 억원
주요주주	
지니뮤직	30.24%
자사주	7.79%

Stock Data

주가(24/03/12)	22,250원
KOSDAQ	889.71pt
52주 최고가	57,600원
52주 최저가	15,630원
60일 평균 거래대금	227억원

주가 및 상대수익률



기업개요

전자책 플랫폼 기업이다. 월 9,900 원 구독료로 플랫폼 내 모든 도서 이용이 가능하다. 어플 운영 및 콘텐츠 확보에 고정비를 투자하고 이용자가 도서를 열람(바로가기 클릭)할 때마다 300~400 원의 변동비를 지출하는 구조다. 베스트셀러 도서 확보율이 70% 신간 도서(발간 1개월 내) 확보율이 38% 수준이다. 이전 '몇 만권의 도서 확보'를 넘어 전체 도서 중 미검색 도서량이 30%에 불과한 수준까지 콘텐츠가 확보됐다. 현재 80만명 수준의 실이용자 수가 추정된다. 신사업으로 출판업 진출 및 신규 웹소설 플랫폼 런칭을 계획 중이다. 독서 플랫폼으로 확보하는 데이터를 기반으로 신사업 매출 가시성이 높다고 판단된다.

투자포인트

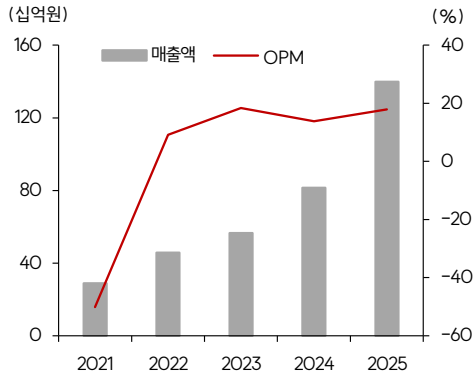
1. 다수 대중의 유입이 예상되는 올해

2023 년까지 3 년간 연평균 41%의 실구독자 성장이 나타났다. 월 구독료 경제성이 나오는 '월 1권 이상 독서 인구 수'는 1500 만명 내외로 추산된다. 이 중 전공 서적, 학습 출판물, 전자책 거부감 등으로 플랫폼 대상에서 제외되는 인구를 추산할 때 현재 침투율은 7~15% 사이 구간으로 보인다. 올해 초기 시장(13%~15%)을 넘어 다수 사용자 시장 진입이 가능할 것으로 보인다. 다수 대중에게 노출될 때 플랫폼 이용자는 급격하게 증가하는 경향을 보인다. 오리지널 콘텐츠 확보, 출판계 교섭력 증가로 이용자 수가 콘텐츠 강화로 이어지는 효과도 일어나는 중이다. 먼저 유입이 기대되는 인구는 제휴 및 기업 복지 계약으로 비용 없이 구독 이용이 가능한 고객이다. 현재 30% 수준의 전환율을 보이는 중이며 해당 인원이 100 만명 수준으로 추정된다. B2B 에서 기확 보된 삼성, LG, 현대 사업부에서 타 사업부 및 계열사로 확장을 진행 중이다. 인지도 증가, 플랫폼 강화의 선순환으로 실구독자 전환율도 추후 증가가 기대 가능하다.

2. 책 시장 데이터가 사업이 되는 단계

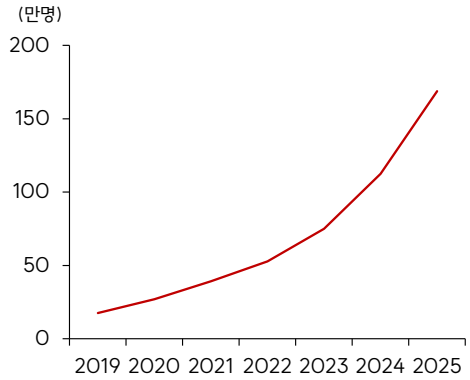
출판업 진출을 준비 중이다. 3 년 내 시장에서 상위권 수준의 매출액을 목표로 사업을 전개 중이다. 출판업은 1) 작가 발굴 및 콘텐츠 선정 2) 편집, 제작 3) 마케팅 으로 업무 분류가 가능하다. 모든 분야에서 도서 이용 관련 데이터를 가진 동사가 유리한 사업 전개가 가능할 것으로 판단된다. 기존 출판 사업은 베스트셀러 도서 몇 개가 나머지 실패한 도서의 이익을 커버하는 구조이다. 밀리로드로 선별된 도서 위주의 사업으로 수익성 담보가 가능할 전망이다. 3 월 내 런칭 예정인 로맨스 웹소설 플랫폼도 비슷한 효과가 기대 가능하다. 웹소설은 유행이 매우 빠른 장르로 이용자 관련 데이터가 풍부한 밀리의 서재가 강점을 가질 것으로 판단된다.

매출 및 영업이익



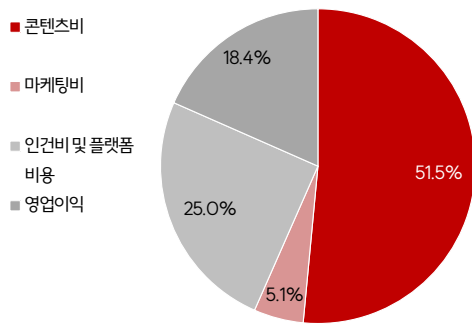
자료: SK 증권 추정

가입자 수 추이 및 전망



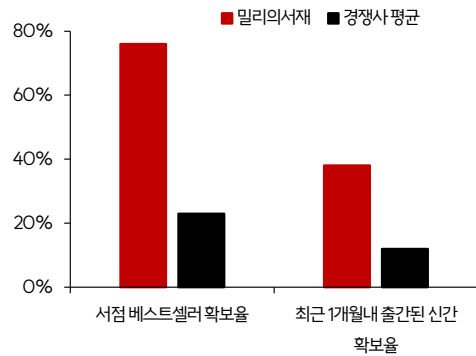
자료: SK 증권 추정

3Q23 기준 비용 구조



자료: 밀리의서재, SK 증권

플랫폼 경쟁력



자료: 밀리의서재, SK 증권

단행본 출판 시장 상위 플레이어 매출액 및 영업이익률

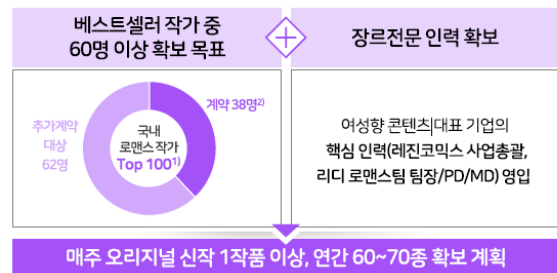
출판사명	매출액 (백만원)	영업이익률
김영사	35,674	-1.4%
위스덤하우스)	33,651	4.4%
다산북스	33,215	1.3%
문학동네	33,093	17.4%
북이십일	32,670	18.5%
창비	29,128	9.5%

자료: 대한출판문화협회, SK 증권 / 외감법 대상 기업 기준, 교육 출판사 제외

웹소설 런칭 (3월 내 런칭 예정)

2024년초 로맨스 웹소설 전문 플랫폼(New) 런칭

작품 확보 계획



주1) 국내 로맨스 작가 Top 100은 매출 기준 상위 100명 로맨스 장르작가
주2) 2년간 TOP 100 작가 중 38명과 오리지널 약 200편 출간 완료

자료: 밀리의서재, SK 증권

재무상태표

월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	156	252	720	937	1,626
현금및현금성자산	93	58	67	41	70
매출채권및기타채권	44	66	99	93	176
재고자산	2	2	2	3	4
비유동자산	23	24	68	64	62
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	6	5	4	1	1
무형자산	0	5	12	11	10
자산총계	178	276	787	1,001	1,689
유동부채	995	186	192	276	474
단기금융부채	908	53	54	78	134
매입채무 및 기타채무	24	27	30	43	74
단기충당부채	0	3	0	0	0
비유동부채	14	14	18	23	35
장기금융부채	10	8	7	7	7
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	2	4	5	9
부채총계	1,008	200	210	299	509
지배주주지분	-830	75	577	702	987
자본금	14	33	42	42	42
자본잉여금	111	857	401	401	401
기타자본구성요소	64	71	29	29	29
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-1,019	-885	105	230	515
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	-830	75	577	702	987
부채외자본총계	178	276	787	1,001	1,496

현금흐름표

월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-103	74	93	136	305
당기순이익(손실)	-348	133	145	125	285
비현금성항목등	232	-71	-19	-9	-34
유형자산감가상각비	5	5	6	2	1
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타	227	-77	-26	-12	-36
운전자본감소(증가)	14	13	-33	8	18
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-24	-20	-30	-44	-103
재고자산감소(증가)	-0	-1	-0	-1	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	13	14	-6	13	31
기타	25	20	3	40	92
법인세납부	0	-0	-1	12	34
투자활동현금흐름	-3	-104	-421	-228	-538
금융자산감소(증가)	0	-100	-420	-228	-538
유형자산감소(증가)	-5	-0	-1	0	0
무형자산감소(증가)	0	-5	-6	0	0
기타	2	1	6	0	0
재무활동현금흐름	36	-5	-9	24	56
단기금융부채증가(감소)	40	0	-2	24	56
장기금융부채증가(감소)	-3	-3	-4	0	0
자본의증가(감소)	-172	765	-447	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	171	-767	444	0	0
현금의 증가(감소)	30	-34	9	-76	-177
기초현금	63	93	58	67	-9
기말현금	93	58	67	-9	-186
FCF	-108	74	92	136	305

자료 : 밀리의서재, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	289	458	566	814	1,399
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	289	458	566	814	1,399
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	434	417	462	702	1,150
영업이익	-145	42	104	112	249
영업이익률 (%)	-50.3	9.1	18.4	13.8	17.8
비영업손익	-203	95	7	1	2
순금융비용	-14	-2	7	1	2
외환관련손익	0	-0	-0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-348	137	111	114	251
세전계속사업이익률 (%)	-120.5	29.9	19.7	13.9	17.9
계속사업법인세	0	0	-34	-12	-34
계속사업이익	-348	133	145	125	285
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-348	133	145	125	285
순이익률 (%)	-120.7	29.1	25.7	15.4	20.4
지배주주	-348	133	145	125	285
지배주주귀속 순이익률(%)	-120.7	29.1	25.7	15.4	20.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-349	133	146	125	285
지배주주	-349	133	146	125	285
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	-140	47	112	116	251

주요투자지표

월 결산(억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	50.1	58.8	23.4	43.9	71.9
영업이익	적지	흑전	149.6	7.7	121.9
세전계속사업이익	적지	흑전	-18.6	1.9	121.0
EBITDA	적지	흑전	136.0	3.4	116.7
EPS(계속사업)	적지	흑전	-14.7	-14.0	127.8
수익성 (%)					
ROE	-231.2	58.8	27.4	14.0	21.2
ROA	92.7	-35.4	44.6	19.6	33.7
EBITDA마진	-48.5	10.3	19.8	14.2	17.9
안정성 (%)					
유동비율	15.7	135.0	375.1	339.5	342.8
부채비율	-121.5	265.8	36.4	42.6	51.6
순차입금/자기자본	-99.4	-129.1	-91.1	-93.1	-116.0
EBITDA/이자비용(배)	-9.6	11.6	37.7	50.5	70.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-5,306	2,033	1,733	1,491	3,397
BPS	-12,638	1,148	6,881	8,373	11,770
CFPS	-5,226	2,120	1,826	1,534	3,421
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	N/A	0.0	10.0	14.9	6.5
PBR	0.0	0.0	2.5	2.7	1.9
PCR	0.0	0.0	9.4	14.5	6.5
배당수익률(%)	N/A	-2.1	8.2	10.5	2.9
EV/EBITDA	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)	추가대비
2023.09.06	Not Rated					

(원)

50,000

40,000

30,000

20,000

10,000

0

22.03 22.06 22.09 22.12 23.03 23.06 23.09 23.12 24.03

Compliance Notice

작성자(박재민)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 12일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------