

KOSDAQ | 미디어와엔터테인먼트

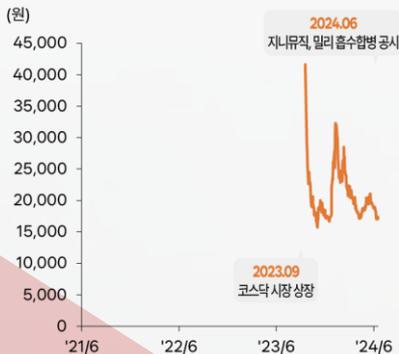
# 밀리의서재 (418470)

## 전자책 구독형 서비스 제공 회사

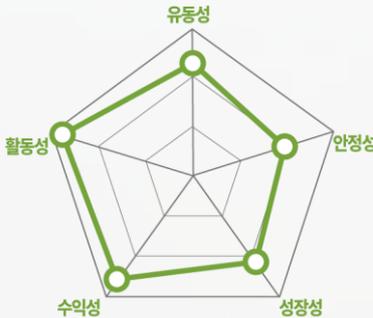
### 체크포인트

- 밀리의서재는 전자책과 관련된 멀티미디어 콘텐츠를 구독형 서비스로 제공하는 독서 플랫폼을 운영. 현재 약 16만권 독서 콘텐츠 보유, 2024년 1분기 구독자 수는 86만명
- 투자포인트는 1) 중기적으로 기대되는 안정적인 매출 성장 기대, 2) 사업 다각화와 KT그룹 내 시너지 효과 기대
- 2024년 매출액 704억원(+24.4%YoY), 영업이익 136억원(+30.5%YoY), 영업이익률 19.3%(+0.9%pYoY)으로 추정. 2024년 PER은 12.1배로 밸류에이션 중하단 수준
- 리스크는 독서 인구 감소 우려

### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 커뮤니케이션서비스산업 내 등급화

### 밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 1Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 커뮤니케이션서비스산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

# 밀리의서재 (418470)

Analyst 김태현 thkim@kirs.or.kr

RA 김현주 phhj4050@kirs.or.kr

KOSDAQ

미디어와엔터테인먼트

## 밀리의서재는 전자책 구독형 서비스 제공 회사

동사는 전자책과 관련된 멀티미디어 콘텐츠를 구독형 서비스로 제공하는 독서 플랫폼을 운영. 현재 약 16만권 독서 콘텐츠 보유, 2024년 1분기 구독자 수는 86만명. 판매채널별 매출액 비중은 B2C(58.2%, 2023년 기준), B2B(9.4%), B2BC(제휴채널, 31.1%)와 기타(1.3%)임

## 투자포인트1. 중기적으로 기대되는 안정적인 매출 성장 기대

동사의 매출액은 지난 4년간(2019~2023년) 연평균 50.7%로 급증. 올해도 24.4% 성장 예상. 매출성장의 주요인은 1) 성장 초기 단계의 구독형 독서플랫폼 시장 및 시장 내에서 독보적인 동사의 지위와 2) 다각화된 판매채널을 통한 성장 전략임. 특히, B2BC와 B2B채널 통한 매출액 급증 예상. B2BC채널을 활용한 대표적인 사업은 통신사 번들링. 현재 무선통신서비스 가입자의 50% 정도가 동사 서비스 가입, 추가 성장 여력 있다고 판단. 이커머스, 복지몰, 유통사업자와 OTT사업자와 제휴도 가능

## 투자포인트2. 사업 다각화와 KT그룹 내 시너지 효과 기대

밀리의서재는 참여형 출간 플랫폼으로 진화하기 위해 2023년 5월 밀리로드 베타 런칭. 또한, 웹툰/웹소설 시장 진출을 준비하고 있고, AI를 활용하여 오디오북, 오디오드라마, 챗북, 시네마북 등 독자들의 가독성을 높이는 2차 콘텐츠 제공 방안 고심 중.

동사가 발굴한 IP를 KT그룹 내 시너지를 활용해 2차 콘텐츠를 제작하고 투자사업을 추진하면서, OSMU(One Source Multi Use, 하나의 소재를 서로 다른 장르에 적용하여 파급효과를 노리는 마케팅 전략)로 매출 극대화 추구

## Forecast earnings & Valuation

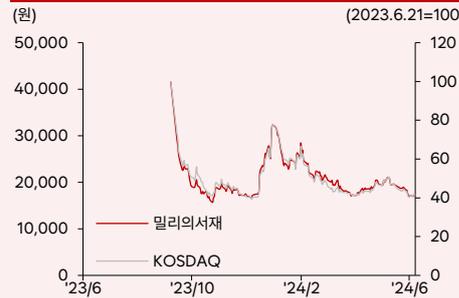
|              | 2020   | 2021   | 2022  | 2023  | 2024F |
|--------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액(억원)      | 180    | 289    | 458   | 566   | 704   |
| YoY(%)       | 63.7   | 60.8   | 58.8  | 23.4  | 24.4  |
| 영업이익(억원)     | -110   | -145   | 42    | 104   | 136   |
| OP 마진(%)     | -61.0  | -50.3  | 9.1   | 18.4  | 19.3  |
| 지배주주순이익(억원)  | -111   | -348   | 133   | 145   | 121   |
| EPS(원)       | -1,848 | -5,658 | 2,033 | 2,059 | 1,427 |
| YoY(%)       | 적지     | 적지     | 흑전    | 1.3   | -30.7 |
| PER(배)       | N/A    | N/A    | 0.0   | 8.4   | 12.1  |
| PSR(배)       | 0.0    | 0.0    | 0.0   | 2.2   | 2.1   |
| EV/EBITDA(배) | N/A    | N/A    | N/A   | 8.2   | 5.8   |
| PBR(배)       | N/A    | N/A    | 0.0   | 2.5   | 2.1   |
| ROE(%)       | 47.0   | 48.7   | -35.4 | 44.6  | 19.0  |
| 배당수익률(%)     | N/A    | N/A    | N/A   | 0.0   | 0.0   |

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

## Company Data

|               |                  |
|---------------|------------------|
| 현재주가 (6/27)   | 17,200원          |
| 52주 최고가       | 41,600원          |
| 52주 최저가       | 15,710원          |
| KOSDAQ (6/27) | 838.65p          |
| 자본금           | 42억원             |
| 시가총액          | 1,462억원          |
| 액면가           | 500원             |
| 발행주식수         | 8백만주             |
| 일평균 거래량 (60일) | 14만주             |
| 일평균 거래액 (60일) | 26억원             |
| 외국인지분율        | 1.88%            |
| 주요주주          | 지니뮤직 외 2인 39.23% |

## Price & Relative Performance



## Stock Data

| 주가수익률(%) | 1개월   | 6개월 | 12개월 |
|----------|-------|-----|------|
| 절대주가     | -18.1 | 3.5 |      |
| 상대주가     | -17.2 | 6.1 |      |

## 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

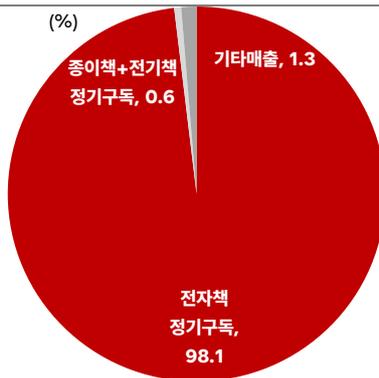
## 기업 개요

### 연혁

**밀리의서재는 전자책과 관련된 멀티미디어 콘텐츠를 구독형 서비스로 제공하는 사업 영위**

밀리의서재는 전자책을 포함한 도서IP(Intellectual Property, 지적재산권)기반의 다양한 콘텐츠 정기구독 서비스를 개발, 운영, 판매하는 사업을 영위하는 회사이다. 동사는 전자책과 관련된 멀티미디어 콘텐츠를 구독형 서비스로 제공하는 독서 플랫폼을 운영하고 있다. 국내 최초로 전자책 분야에서 구독 경제를 선보인 동사는 전자책 외에 오디오북과 챗봇 등 새로운 형태의 독서 콘텐츠를 안착시키며 디지털 미디어 시대에 새로운 독서 패러다임을 만들어 가고 있다. 현재 약 16만권 독서 콘텐츠를 제공 중이며, 2024년 1분기 구독자 수는 86만명까지 성장했다. 밀리의서재는 1) 누구나 자유롭게 글을 쓸 수 있는 창작 플랫폼 밀리로드를 운영하고 2) 전자책을 종이책으로 출판하며 구독형 도서 플랫폼에서 참여형 출간 플랫폼으로 진행 중이다. 동사의 매출은 전자책 정기구독(98.1%, 2023년 매출액 기준), 종이책과 전자책 정기구독(0.6%), 기타매출(상품 판매 및 유통 매출, 1.3%)로 구성되어 있다.

밀리의서재 매출 구성



주: 2023년 매출액 기준, 자료: 밀리의서재, 한국IR협의회 기업리서치센터

**연혁: 2016년 설립, 2023년 코스닥 시장에 상장**

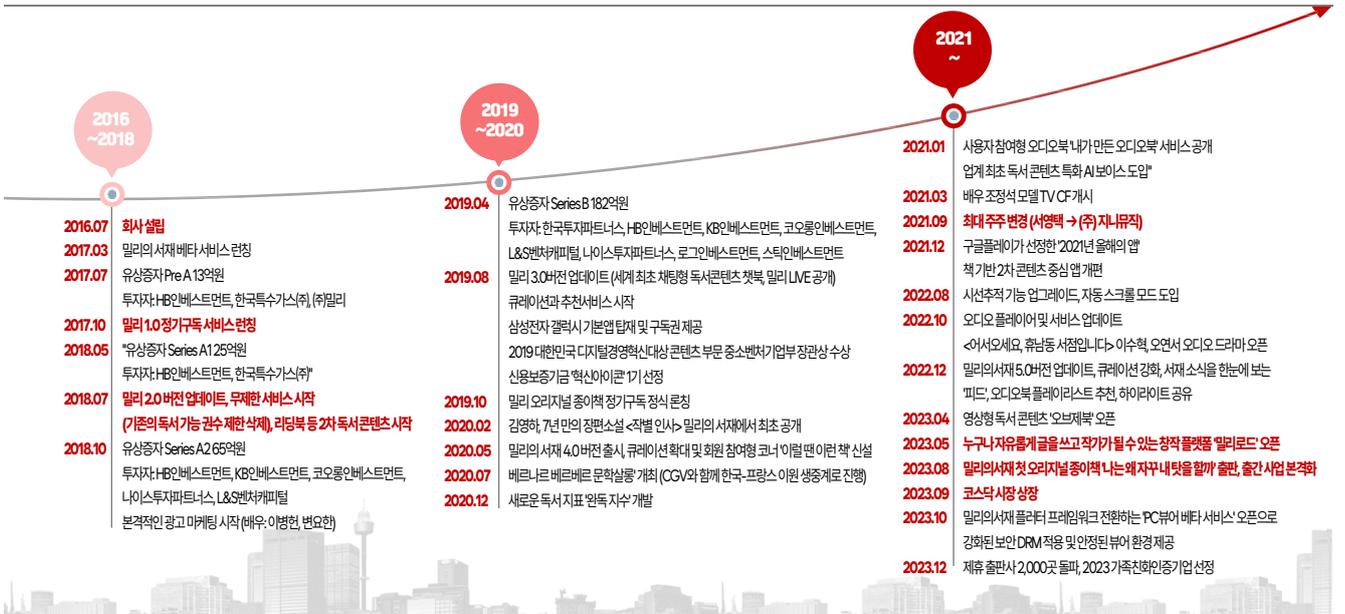
밀리의서재는 2016년 7월 설립되었으며, 2023년 9월 코스닥 시장에 상장했다.

설립 후 2017년 3월 '밀리의서재' 베타 서비스를 런칭한 동사는 10월 밀리 1.0 정기구독 서비스를 런칭하며 본격적으로 사업을 시작했다. 2018년에는 밀리 2.0버전을 업데이트하고, 기존의 독서 가능 권수 제한을 삭제하며 무제한 서비스와 리딩북 등 2차 독서 콘텐츠를 시작했다. 같은 해 10월에는 배우 이병헌과 변요한을 모델로 본격적인 광고 마케팅을 시작하며 회사를 적극적으로 알렸다.

2019년 8월에는 밀리 3.0버전을 업데이트하며, 매해 버전 업데이트를 이어갔다. 또한 큐레이션과 추천 서비스를 시작하고, 세계 최초로 채팅형 독서 콘텐츠 챗북과 밀리LIVE를 공개했다. 10월에는 밀리 오리지널 종이책 정기구독 서비스를 정식 론칭했다. 2021년에는 최대 주주가 서영택 대표에서 (주)지니뮤직으로 변경되었고, 구글플레이가 선정한 '2021년 올해의 앱'에 선정되었다.

2022년에는 시선추적 기능을 업그레이드하고 자동 스크롤 모드를 도입했다. 5.0버전을 업데이트하며 큐레이션을 강화했다. 2023년에는 영상형 독서 콘텐츠 '오브제북'과 창작 플랫폼 '밀리로드'를 오픈했다. 또한 밀리의서재 첫 오리지널 종이책 '나는 왜 자꾸 내 타트를 할까'를 출판하며 출간 사업을 본격화했다.

밀리의서재 주요 연혁



자료: 밀리의서재, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 구성

2024년 3월말 기준  
밀리의서재 최대주주는  
지니뮤직으로  
지분을 30.24% 보유

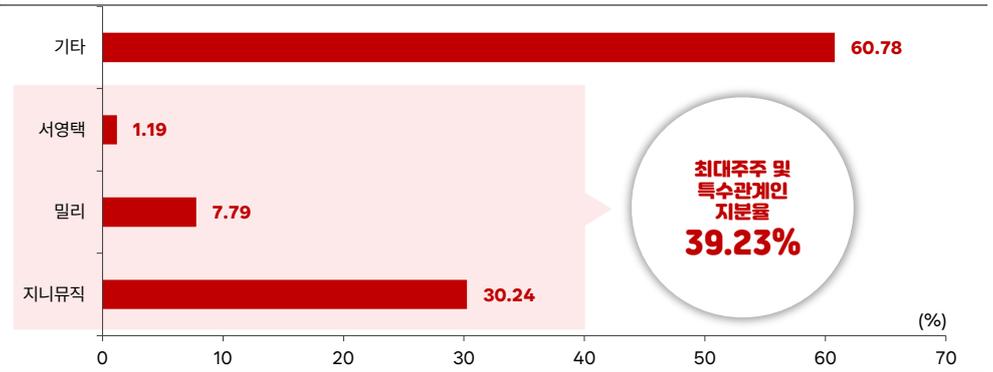
2024년 3월말 기준으로, 밀리의서재 최대 주주는 (주)지니뮤직으로 지분을 30.24%이다. 이외 특수관계자로 (주)밀리 (지분율 7.79%)와 서영택(1.19%)가 있다. 최대주주와 특수관계인의 합계 지분율은 39.23%이다. 자사주는 없다.

2024년 4월 서영택 전대표가 풋옵션을 행사하며 지분 1.19%는 지니뮤직이 양도를 받았다. 최근 지니뮤직은 밀리를 8월 6일 흡수합병한다고 공시했다. 합병 이후 지니뮤직은 존속회사로 남아있지만, 밀리는 소멸하게 된다. 이럴 시, 밀리가 소유한 지분 7.79%도 지니뮤직이 보유하게 된다.

밀리의서재는 KT계열사이다. 동사의 최대주주인 지니뮤직은 음악 스트리밍 서비스를 제공하고 음원을 유통하는 뮤직 콘텐츠 종합 플랫폼으로, 음악콘텐츠 유통과 투자, 음악서비스와 공연사업을 주요 사업으로 영위하고 있다. 지니뮤직의 최대주주는 (주)케이티스튜디오지니(지분율 35.97%)이나, CJENM(15.35%)와 LG유플러스(9.99%)도 주요 주주로 참여하고 있다. 2024년 3월말 지니뮤직의 자산과 자본 규모는 2,991억원과 1,963억원이다.

케이티스튜디오지니는 (주)케이티의 미디어 및 콘텐츠 중간지주회사이며 콘텐츠 제작 스튜디오로, 콘텐츠제작사업(드라마 등)과 미디어 콘텐츠의 유통대행사업을 주요 사업으로 영위하고 있다. 케이티는 케이티스튜디오지니 지분을 90.91% 보유하고 있다. 2024년 3월말 케이티스튜디오지니의 자산과 자본 규모는 6,031억원, 5,326억원이다.

밀리의서재 주주 구성



주: 2024년 3월말 기준, 자료: 밀리의서재, 한국IR협회의 기업리서치센터

밀리의서재 지배구조



주: 2024년 3월말 기준, 자료: 밀리의서재, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 비즈니스 구조

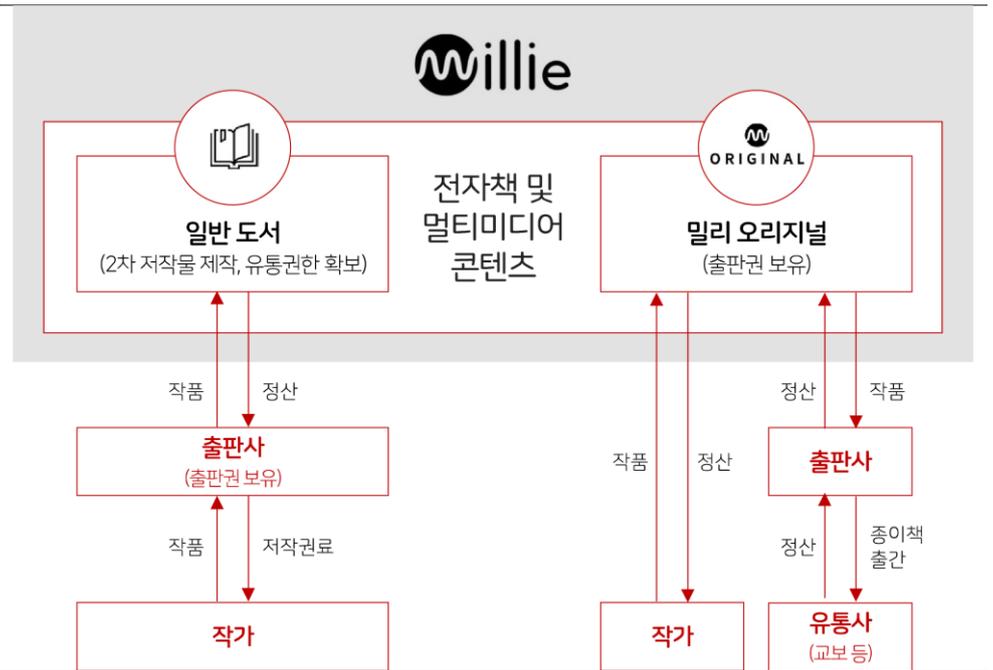
수익은 정기구독권 판매 수익  
 주요 비용은 콘텐츠 정산 비용과  
 결제수수료

밀리의서재 수익은 고객에게 정기구독권을 판매함에 따라 발생한다. 주된 판매 경로는 개인 고객이 직접 웹/앱 내 결제를 하는 B2C채널, 기업/공공기관 대상으로 복지성 구독권 판매 및 맞춤형 도서관/북러닝 콘텐츠를 제공하는 B2B채널과 통신사 등 중간 판매업자를 통해 개인 고객에게 구독권을 판매하는 B2BC채널이 있다. 현재는 개인고객(B2C)에게 월 9,900원/연간 99,000원의 구독료를 받고 있다. 기업고객(B2B) 및 제휴고객(B2BC)고객에게는 정가 대비 일정부분 할인을 해 주고 있다.

사업상 비용으로는 전자책 매입에 대한 콘텐츠 정산 비용, 2차 콘텐츠 제작 비용과 결제수수료(구글 인앱 결제 수수료, PG사를 통한 웹 결제 등)도 발생하고 있다. 이 외 간접 비용으로는 판권비 등이 있다.

통상 일반도서의 경우 출판사에 콘텐츠 비용을 정산해 주나, 동사의 오리지널 작품을 종이책으로 출산 시 작가에게 저작권 비용을 정산해 주고, 출판사로부터 판권에 수입을 인식한다.

밀리의서재 일반도서와 오리지널작품의 비즈니스 구조 비교



자료: 밀리의서재, 한국R협의회 기업리서치센터

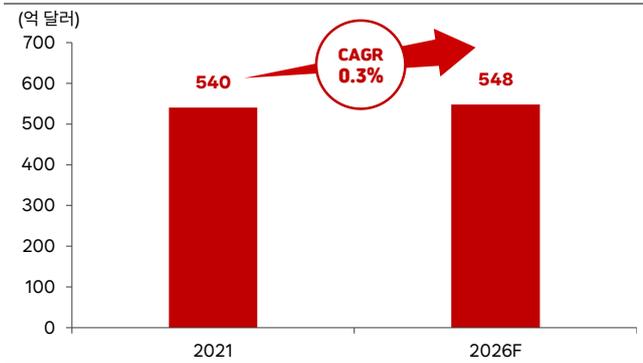
## **산업 현황**

**글로벌 전자책 시장은  
2021년 157억달러로  
2026년까지  
연평균 4.1%성장 예상**

밀리의서재는 전자도서 및 IP기반 콘텐츠를 구독 서비스 형태로 제공하고 있다. 전자책 구독 서비스 시장은 기존에 존재하지 않았던 시장 형태이나 전자책이 포괄적 의미에선 서적이라는 점을 감안 시, 밀리의서재는 출판 산업에 속해 있다.

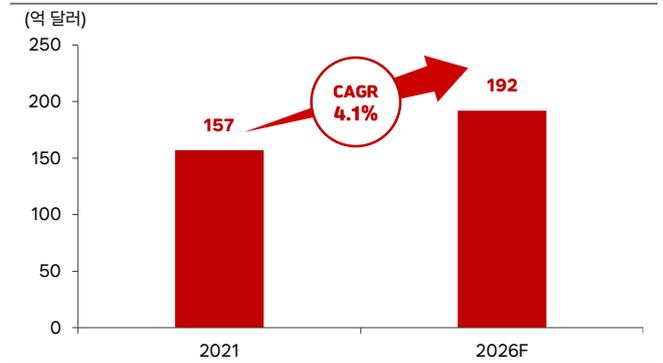
PwC에 의하면 2021년 글로벌 소비자 도서 판매 시장 규모는 697억 달러로 추정되며, 연평균 1.2% 성장해 2026년에는 740억 달러에 이를 것으로 전망된다. 특히, 종이책 시장은 2021년 540억 달러에서 2026년 548억 달러로 연평균 0.3%의 낮은 성장률이 예상되는 반면, 전자책은 157억 달러(2021년)에서 192억 달러(2026년)로 연평균 4.1% 성장할 것으로 기대된다.

글로벌 종이책 시장 성장 전망



자료: PWC, 밀리의서재, 한국R협회의 기업리서치센터

글로벌 전자책 시장 성장 전망



자료: PWC, 밀리의서재, 한국R협회의 기업리서치센터

**국내 전자책 구독 서비스 제공하는  
회사는 밀리의서재, 리디, 예스24,  
교보문고**

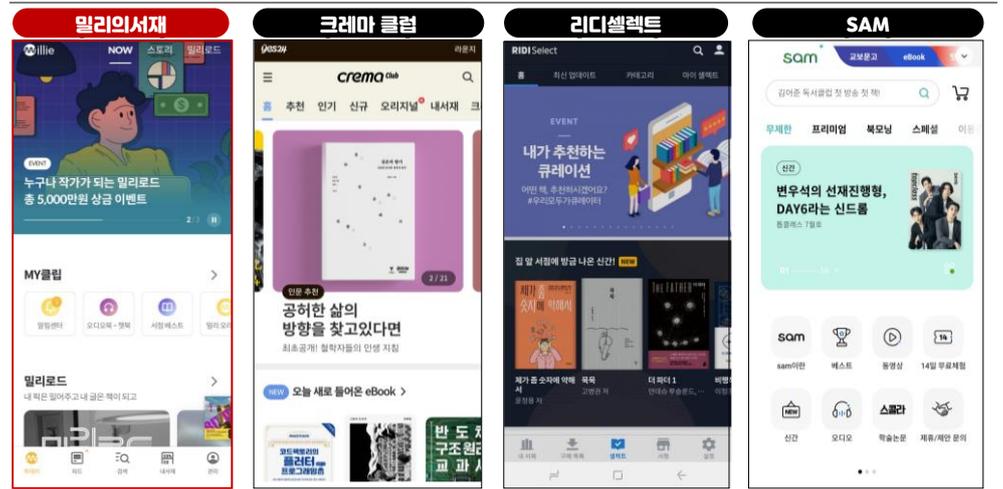
전자책 시장은 1990년대 후반 미국의 벤처 기업들이 소프트북 리더와 같은 전자책 전용 단말기를 출시하면서 시작되었다. 국내에서는 1999년부터 전자책 전문 서비스 업체와 전자책 전용 단말기 개발 업체가 등장했다. 당시 전자책 전문 서비스 업체로는 '바로북닷컴', '토피아' 등이 있었다. 그러나 당시에는 단말의 제한, 콘텐츠 포맷의 혼재와 기존 출판업계의 부정적 인식 등으로 활성화되지 못했다.

전자책 시장이 본격적으로 주목받기 시작한 것은 2007년 아마존이 E-잉크 킨들 단말기를 출시하여 수십만종의 전자책을 서비스하면서였다. 애플이 2010년 출시한 아이패드로 인해 전자책 산업이 확장되었고, 아마존은 2014년에 월 9.99달러에 100만여권의 전자책을 읽을 수 있는 정액제 무제한 구독 서비스를 출시하며 전자책 시장 점유율을 확대했다. 참고로, 2022년 아마존의 미국 전자책 시장 점유율은 83%였다.

국내에서는 2008년 리디북스가 아이폰 앱을 통해 전자책 서비스를 시작했고, 예스24, 교보, 네이버, 통신사 등에서 모바일 전자책 시장에 뛰어들었으나 뚜렷한 성과를 내지는 못했다. 2020년 기준으로 국내 전자책 시장 매출 규모는 출판시장의 3.5% 수준이었다.

밀리이서재는 2017년 국내 최초로 전자책 월정액 구독서비스를 출시했고, 2018년 밀리 2.0을 통해 무제한 구독 서비스로 확대했다. 이후 리디셀렉트(리디북스), 크레마클럽(구 Yes24북클럽), SAM(교보문고)등 구독형 서비스가 연이어 출시되면서 현재는 밀리이서재, 리디, 예스24, 교보문고가 서비스를 제공하고 있다.

국내 전자책 플랫폼 비교

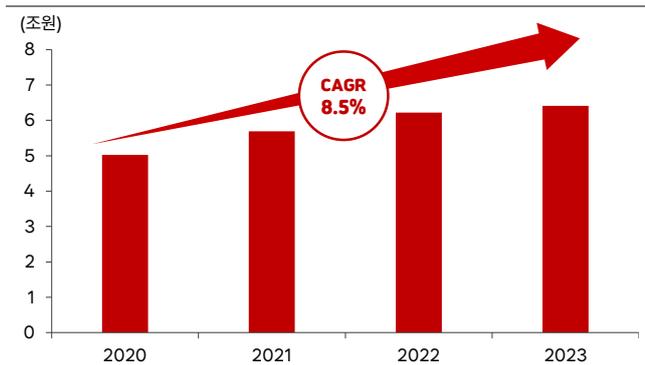


자료: 각사, 한국R협회의 기업리서치센터

2023년 국내 출판 시장 규모  
6.4조원

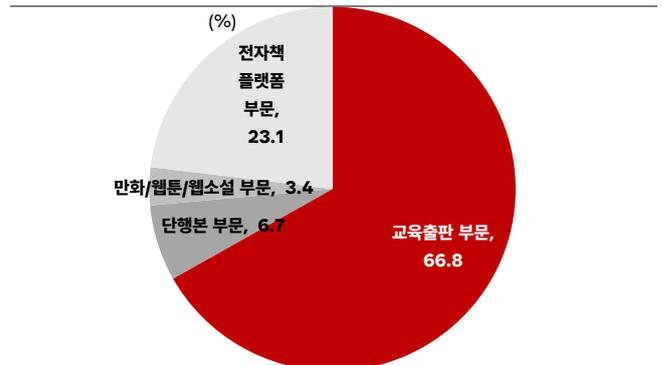
대한출판문화협회에 따르면, 2023년 국내 출판 시장 규모는 6.4조원으로 전년 대비 3.2% 증가했다. 2020년 이후 3년간 연평균 성장률은 8.5%이다. 코로나19가 본격적으로 확산된 2021년 사회적 거리두기가 시행되며 국내 출판 시장은 2020년 대비 13.3% 증가했다. 특히, 만화/웹툰/웹소설부문과 전자책 플랫폼 부문 시장이 각각 83.4%, 54.1%로 급성장했다. 2023년을 기준으로 국내 출판시장의 부문별 비중을 살펴보면, 교육출판, 전자책 플랫폼, 단행본과 만화/웹툰/웹소설 부문이 각각 66.8%, 23.1%, 6.7%와 3.4%를 차지한다.

국내 출판 시장 규모 추이



자료: 대한출판문화협회, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 출판 시장의 부문별 비중



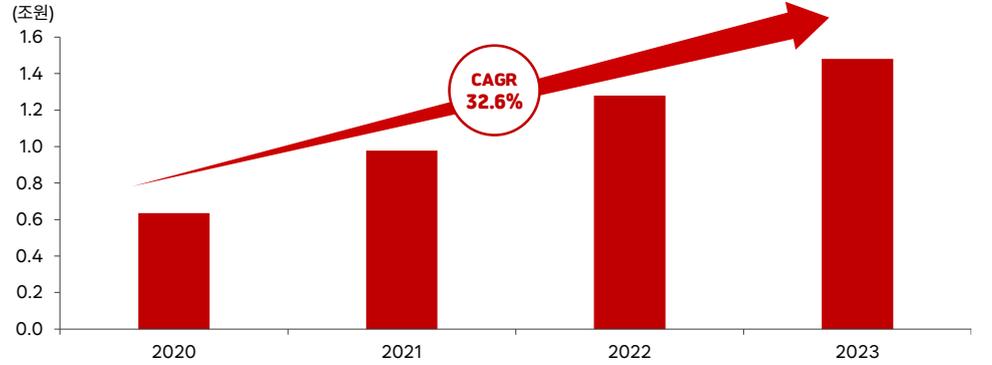
주: 2023년 기준, 자료: 대한출판문화협회, 한국R협회의 기업리서치센터

2023년 국내 전자책플랫폼  
시장 규모는 1.5조원

2023년 국내 전자책플랫폼(전자책, 웹툰, 웹소설) 시장 규모는 1.5조원으로 2022년 대비 15.7% 성장하며, 출판 시장 내 다른 부문과 대비되게 높은 성장률을 기록하고 있다. 2020년 이후 3년간 연평균 성장률은 32.6%였다. 전자책 플랫폼 기업 중 매출액이 큰 기업은 네이버웹툰(2023년 매출액 기준, 7,542억원), 리디(2,154억원), 키다리스튜디오(849

억원)이다. 밀리의서재는 매출액 565억원으로 15개 기업 중 매출 순위 6위를 차지했다.

국내 전자책플랫폼 시장 규모 추이

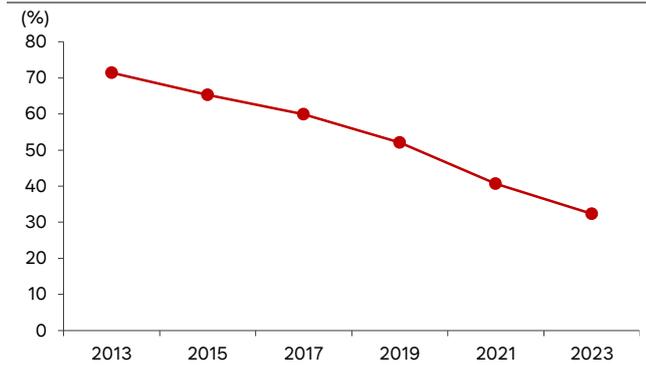


자료: 대한출판문화협회, 한국R협회의 기업리서치센터

전자책 독서율 추이는  
2015년 이후 상승 중

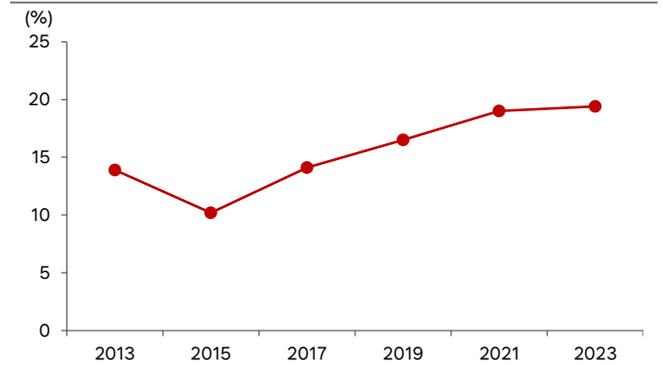
문화체육관광부에서 조사한 '국민독서 실태 조사'에 따르면, 종이책을 기준으로 한 성인 독서율은 조사가 시작된 2013년 71.4%에서 지속적으로 하락하여 2023년 32.3%를 기록했다. 여기서 독서율은 표본 조사대상자 중 지난 1년간 교과서, 참고서, 수험서를 제외한 '일반도서' 및 웹소설(장르소설), 오디오북을 1권 이상 읽은 사람의 비율이다. 반면, 전자책(컴퓨터, 스마트폰, 스마트패드/태블릿PC, 전자책 전용 단말기 등을 이용해 화면으로 읽는 책) 독서율은 2013년 13.9%에서 2015년 10.2%로 하락한 이후 꾸준히 상승해 2023년에는 19.4%를 기록했다. 이와 같은 조사를 보았을 때 향후 출판시장에서 고성장을 기대하기 힘들지만, 중기적으로 전자책 및 웹툰/웹소설 시장에서의 성장은 기대 가능케 한다.

국내 종이책 독서율 추이



자료: 문화체육관광부, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 전자책 독서율 추이



자료: 문화체육관광부, 한국R협회의 기업리서치센터



## 투자포인트

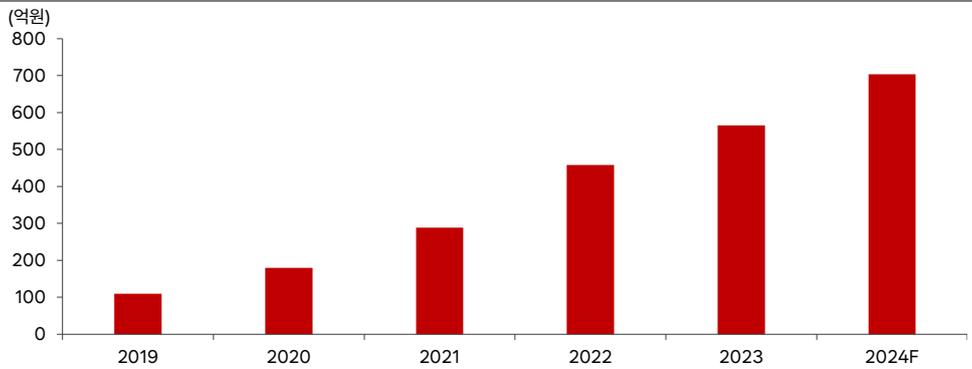
### 안정적인 매출 성장 기대

#### 투자포인트1. 중기적으로 지속될 매출 성장 기대

밀리의서재의 첫번째 투자포인트는 중기적으로 지속될 것으로 예상되는 매출 성장 기대이다.

동사의 2023년 매출액은 566억원으로 전년대비 23.4% 증가했다. 2019년 110억원에 불과했던 매출액은 지난 4년간 연평균 50.7%로 급격히 성장했다. 당사는 올해도 밀리의서재 매출액을 704억원으로 전년대비 24.4%증가하며 높은 성장세를 유지 가능할 것으로 예상된다.

#### 밀리의서재 매출액 추이



자료: 밀리의서재, 한국IR협의회 기업리서치센터

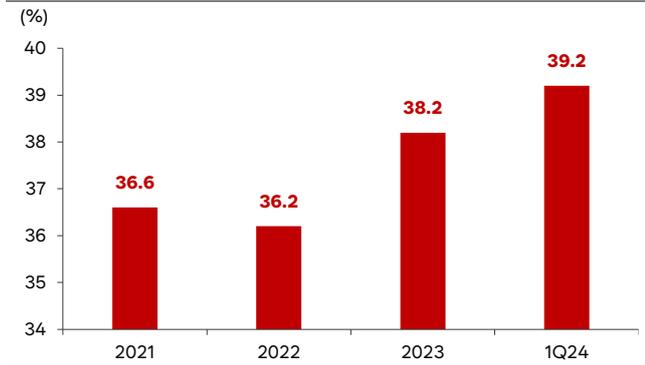
#### 매출 성장 요인 1) 성장 초기 단계의 구독형 독서플랫폼 시장과 시장내 독보적인 동사의 지위

중기적으로 안정적 매출을 예상하는 것은 1) 성장 초기 단계의 구독형 독서플랫폼 시장 및 시장 내에서 독보적인 동사의 지위와 2) 다각화된 판매채널을 통한 성장 전략에 기인한다.

2023년 7월 밀리의서재가 국내 20대~50대 성인 1,300명을 대상으로 독서플랫폼과 OTT, 음원 스트리밍의 이용 현황과 이용 의향에 대해 조사했다. 이를 통계적 기법을 활용해 당시 20대~50대 인구수 2,952만명으로 적용하면, 구독형 독서 플랫폼을 이용자 수는 100만명으로 추산되며 이용 의사를 표명한 잠재이용자수는 1,437만명으로 예상된다. 이와 같은 결과를 토대로 한 구독형독서 플랫폼 시장의 시장침투율(현재이용자/잠재이용자)은 7%남짓에 불과했다. 반면, OTT와 음원스트리밍 플랫폼의 시장 침투율은 각각 73%, 71% 추정되었다. 현 세대가 디지털 리터러시를 강조하고 정보전달 수단으로 문자 대비 영상과 음향에 대한 선호도가 높다는 점을 감안하여도, 구독형 독서 플랫폼 시장은 성장 초기 단계로 성장 여력이 적지 않다고 판단한다.

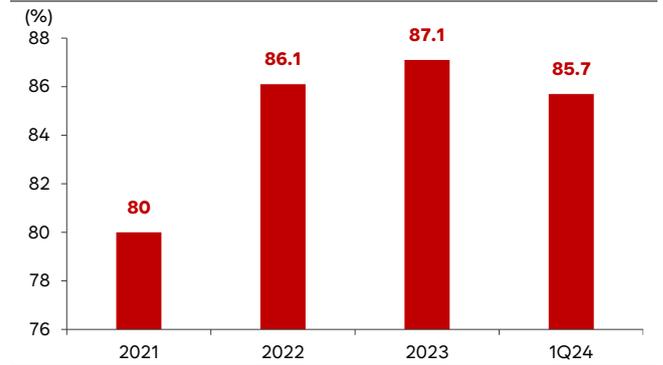
또한 현재 동사가 제공하는 콘텐츠 수는 16.4만권(2024년 3월말 기준)으로 교보문고를 제외한 경쟁사들 대비 압도적으로 많고, 서점 베스트셀러 확보와 최근 1개월 내 출간된 신간 확보 측면에서도 경쟁사와 차별화된 모습을 보여주고 있다. 이로 인해 성장의 핵심지표인 월평균 유료 전환율은 2022년 이후 꾸준히 상승해 올해 1분기에는 39.2%를 기록했고, 월평균 재구독률도 80%를 중반대를 유지하고 있다. 이와 같은 경쟁력을 근간으로 동사는 구독형 독서플랫폼 시장 내에서 높은 시장 지배력(시장 점유율 60%대로 추산)을 보여주고 있으며, 시장 성장과 함께 높은 매출 성장이 가능할 전망이다.

밀리의서재 월평균 유료 전환율 추이



주: 유료전환율=월평균 무료 구독자 수의 유료 전환/당월 유료전환대상 무료 구독자수, B2C기준  
 자료: 밀리의서재, 한국IR협의회 기업리서치센터

밀리의서재 월평균 재구독률 추이

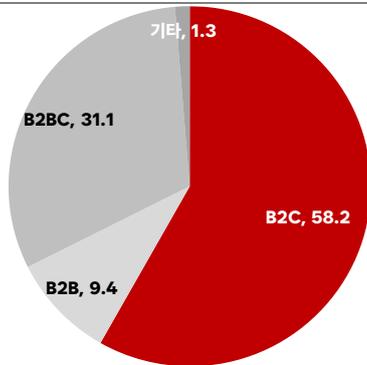


주: 재구독률=(전월 유료구독자의 연속구독+연정기간기유료구독자의 재구독)/전월유료구독자수, B2C기준  
 자료: 밀리의서재, 한국IR협의회 기업리서치센터

**매출성장 요인 2) 다각화된 판매채널 전략**

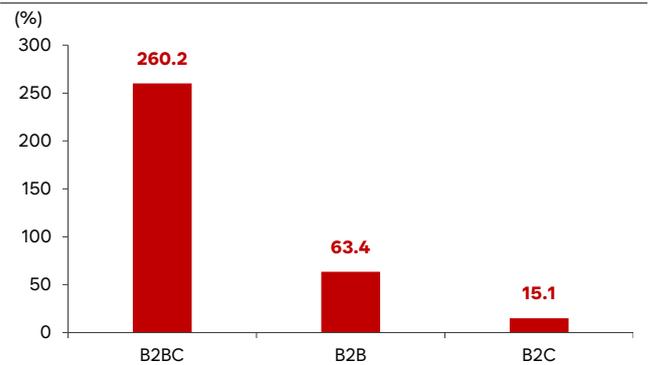
밀리의서재의 다각화된 판매 채널 전략은 추가적인 성장을 기대케 하는 요인이다. 동사는 개인고객(B2C) 채널 외에도 제휴(B2BC) 및 기업(B2B) 채널 확대로 고객군이 확대되며 지속 성장이 가능할 전망이다. 2023년 매출액을 기준으로 B2C, B2B, B2BC와 기타 비중은 각각 58.2%, 9.4%, 31.1%와 1.3%를 차지하고 있다. 동사 매출의 절반이상을 차지하는 개인고객 채널을 통한 매출액은 지난 2년(2021년~2023년)간 연평균 15.1% 성장했다. 반면, 제휴채널과 기업채널을 통한 매출액은 각각 연평균 260.2%와 63.4% 급증했다.

밀리의서재 판매채널별 매출 비중



주: 2023년 기준, 자료: 밀리의서재, 한국IR협의회 기업리서치센터

밀리의서재 판매채널별 연평균 매출 성장률



주: 기간은 2021년~2023년, 자료: 밀리의서재, 한국IR협의회 기업리서치센터

B2BC채널을 활용한 대표적인 사업은 통신사 번들링이다. 즉, KT와 같이 티빙/지니초이스 등 5G고가요금제 고객들에게 번들 서비스로 동사의 구독서비스를 제공하거나, LGU+와 같이 멤버십 혜택 구독 서비스를 부가 제공하는 형태이다. 1) 요금제 번들링으로 제공하는 동사의 독서 구독 서비스에 대한 실이용률이 2022년 3월 8%에서 올해 3월 35%까지 약 4배 증가하며 매력적인 부가 서비스임을 입증하고 있고, 2) 현재 무선통신서비스 가입자의 50%정도가 동사 서비스에 가입되어 있다는 점을 감안 시, 추가 성장 여력은 남아 있다. 또한, 현재 동사는 구독권을 티몬과 같은 이커머스를 통해, 또는 이제너두와 같은 복지몰을 통해 대량으로 판매하고 있다. 이와 같이 통신사, 복지몰, 커머스 등 기존 B2BC채널 외에 유통사업자와 OTT사업자 등으로 제휴 채널을 확장하는 방안도 시도하고 있다.

밀리의서재는 2020년 이후 본격적으로 B2B영업을 활성화했고, 2023년에는 대기업을 주요 공략 목표로 하여 삼성전자(제공인원 약 12만명), LG전자(약 4만명), 현대자동차(약 7만명)와 구독 계약에 성공했다. 현재 대기업을 통해 독서 구독 서비스를 제공하는 총 인원은 약 35만명이다. 동사는 기업 도서관을 운영하는 기업에 종사하는 220만명을 우선 타겟으로 하여 적극적인 마케팅 전략을 구사하고 있다.

## 사업 다각화와 KT그룹 내 시너지 효과 기대

### 투자포인트2. 사업 다각화와 KT그룹 내 시너지 효과 기대

밀리의서재 두번째 투자 포인트는 사업 다각화와 KT그룹 내 시너지 효과 기대이다.

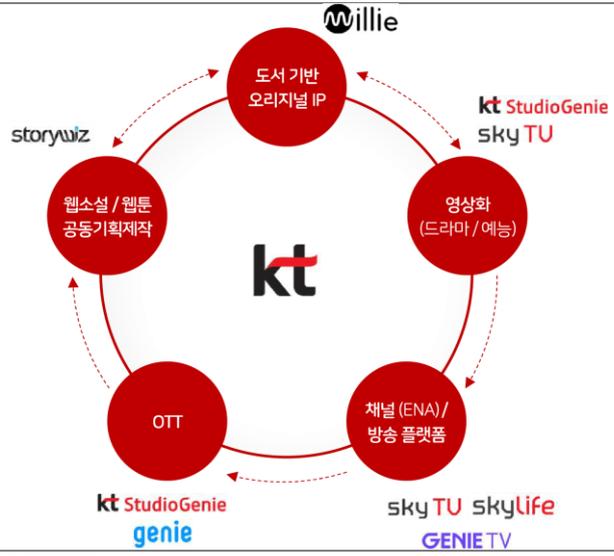
밀리의서재는 구독형 독서 플랫폼에서 참여형 출간 플랫폼으로 진화하기 위해 2023년 5월 밀리로드 베타를 런칭했다. 이를 통해 동사는 전자책, 종이책 IP(Intellectual Property, 지적재산권)를 확보하고, 종이책을 출간하는 통로로 활용하고 있다.

밀리로드는 누구나 자유롭게 글을 쓰고 작가가 될 수 있는 창작 플랫폼이다. 명디, 영글음, 문보영, 허철웅 등 유명 작가도 참여하고 있으며, 일반인 작가 발굴에도 유리한 플랫폼이다. 또한 동사는 플랫폼을 활용해 오리지널 전자책을 출시하고 이를 종이책으로 출판하면서 출판 시장에 진출하고 있다. 작년 7월 24일 밀리의서재는 허규형 작가의 '나는 왜 자꾸 내 탓을 할까'를 전자책으로 출판했다. 이 책은 출시 직후 종합베스트 1위를 차지하였고, 한달 뒤인 8월 23일에는 종이책을 출판하였다. 출간 후 3개월 내 2만부가 완판되며, 밀리의서재는 출판 시장에서의 경쟁력을 입증하였다.

이 외 동사는 현재 웹툰/웹소설 시장에 진출을 준비하고 있고, AI를 활용하여 오디오북, 오디오드라마, 챗북, 시네마북 등 독자들의 가독성을 높이는 2차 콘텐츠 제공을 위한 전략을 수립하고 있다. 다만, 웹툰/웹소설 시장은 현재 경쟁이 심하고, 계열사 중에 웹소설과 웹툰을 제작 유통하는 플랫폼을 운영하는 스토리위즈도 있어서 투자방안을 고심 중에 있다. 또한, AI의 본격적인 활용을 위해서는 저작권 이슈의 해결도 필요하다는 점은 투자 시 고려할 필요가 있다.

밀리의서재는 동사가 발굴한 IP를 KT그룹 내 시너지를 활용해 2차 콘텐츠를 제작하고 투자사업을 추진할 예정이다. 일례로 동사가 출판한 오리지널 책을 근간으로 KT스튜디오지니에서 영상제작을 하고, 이러한 영상 콘텐츠를 지니TV, ENA에서 유통하며 관련 매출을 극대화할 수 있다. KT그룹 내 원천 IP를 OSMU(One Source Multi Use, 하나의 소재를 서로 다른 장르에 적용하여 파급효과를 노리는 마케팅 전략)한 사례로는 1) KT스튜디오지니 공모전 개최, 2) '어서오세요. 휴남동 서점입니다'의 오디오 드라마 제작 등이 있다.

KT그룹 내 미디어 콘텐츠 시너지



자료: 밀리의서재, 한국저작권위원회 기업리서치센터

 **실적 추이 및 전망**

**1 2023년 실적 Review**

**2023년 매출액**  
**566억원(+23.4%YoY),**  
**영업이익**  
**104억원(+149.6%YoY) 기록**

2023년 밀리의서재 매출액은 566억원으로 전년대비 23.4% 증가했다. 판매채널별로 매출액을 살펴보면, 매출의 58.2%를 차지하는 B2C채널에서의 매출액이 8.7% 증가한 가운데, B2BC채널과 B2B채널에서의 매출액이 57.3%, 45.0% 급증하며 매출 성장을 견인하였다. 2023년 5월 현대차 기업도서관 전 직원 제공과 6월 KT알뜰폰 번들링 요금제 출시 등을 통해 동사의 실구독자(기업과 제휴 고객 중 실제 사용고객+개인 고객)수가 1년간 25만명 증가하며, 2023년 12월말에는 77.8만명을 기록했다.

동사의 영업이익은 104억원으로 전년 대비 149.6%급증했다. 영업이익률은 18.4%로 2022년 대비 9.3%p 상승했다. 영업이익은 1) 매출액 증가에 따른 영업레버리지 효과와 2) 광고선전비의 안정화로 급증했다. 매출원가율은 30%대를 유지했다.

지배주주순이익은 145억원으로 전년 대비 8.9% 증가했다. 법인세 환급 34억원이 있었다.

**2 2024년 1분기 실적 Review**

**2024년 1분기 매출액**  
**168억원(+30.9%YoY),**  
**영업이익 59억원(+42.0%YoY)**  
**기록**

2024년 1분기 매출액은 168억원으로 전년동기 대비 30.9% 증가했다. 판매채널별 매출 비중을 살펴보면, B2C채널 매출 비중이 2023년 58.2%에서 2024년 1분기 50.1%로 하락한 반면, B2B와 B2BC채널 매출 비중은 각각 9.4%에서 11.1%, 31.1%에서 37.9%로 상승했다. 2024년 1분기 구독자 수는 85.6만명으로 2023년 12월 77.8만명 대비 7.8만명 증가했다.

영업이익은 59억원으로 전년동기 대비 42.0% 증가했다. 영업이익률은 17.1%로 전년동기 대비 1.3%p 상승했다. 지배주주순이익은 27억원으로 전년동기 대비 29.3% 증가했다.

**3 2024년 실적 전망**

**2024년 매출액**  
**704억원(+24.4%YoY),**  
**영업이익 136억원(+30.5%YoY)**  
**예상**

당사는 2024년 밀리의서재 매출액을 704억원(+24.4%YoY), 영업이익을 136억원(+30.5%YoY), 영업이익률 19.3%(+0.9%pYoY)으로 추정한다.

동사의 매출액은 구독형 독서플랫폼 시장이 성장하는 가운데, 다각화된 판매채널 전략이 실구독자 수를 증가시키며 성장할 전망이다. 판매채널에서는 2023년과 같이 B2B채널과 B2BC채널을 통한 매출액이 높은 증가율을 보일 것으로 예상된다.

영업이익률은 매출액 증가에 따른 영업레버리지 효과로 전년대비 상승할 것으로 예상되나, 연초 성과급 지급 및 출간 사업 등의 신사업 영역 확장에 따른 이벤트 등으로 상승 폭은 크지 않을 전망이다. 참고로, 현재 동사는 웹소설/웹툰 시장 진출에 대한 전략을 수립하고 있으며, 본격적인 진입 전략에 따라 영업이익의 변동성은 확대될 개연성도 있다.

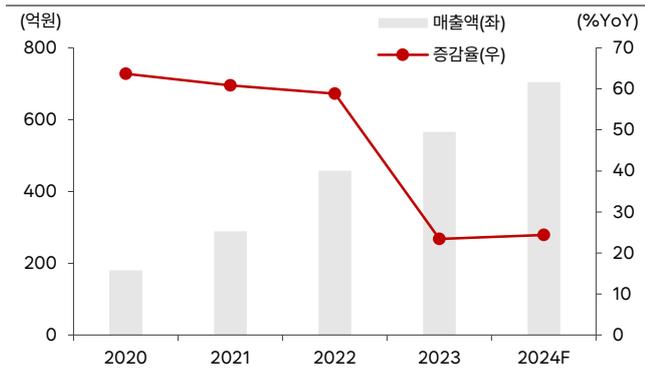
실적전망

(단위: 억원, %)

|        | 2020 | 2021   | 2022 | 2023  | 2024F |
|--------|------|--------|------|-------|-------|
| 매출액    | 180  | 289    | 458  | 566   | 704   |
| B2C    |      | 248    | 303  | 329   | 346   |
| B2B    |      | 20     | 37   | 53    | 79    |
| B2BC   |      | 14     | 112  | 176   | 270   |
| 기타     |      | 7      | 7    | 7     | 9     |
| 영업이익   | -110 | -145   | 42   | 104   | 136   |
| 당기순이익  | -111 | -348   | 133  | 145   | 121   |
| %YoY   |      |        |      |       |       |
| 매출액    | 63.7 | 60.8   | 58.8 | 23.4  | 24.4  |
| 영업이익   | 적지   | 적지     | 흑전   | 149.6 | 30.5  |
| 당기순이익  | 적지   | 적지     | 흑전   | 8.9   | -16.8 |
| 영업이익률  | -61  | -50.3  | 9.1  | 18.4  | 19.3  |
| 당기순이익률 | -62  | -120.7 | 29.1 | 25.7  | 17.2  |

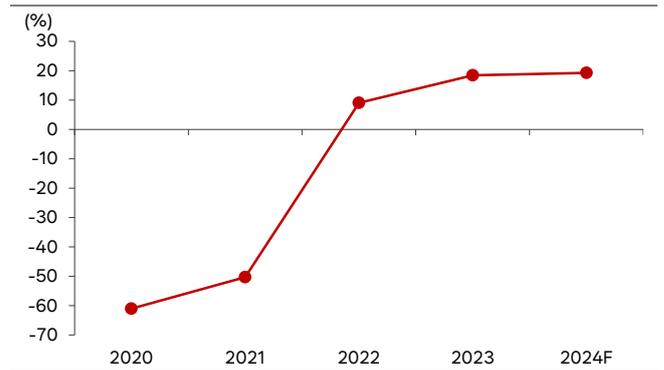
자료: 한국IR협의회 리서치센터

밀리의서재 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: 밀리의서재, 한국IR협의회 기업리서치센터

밀리의서재 영업이익률 추이 및 전망



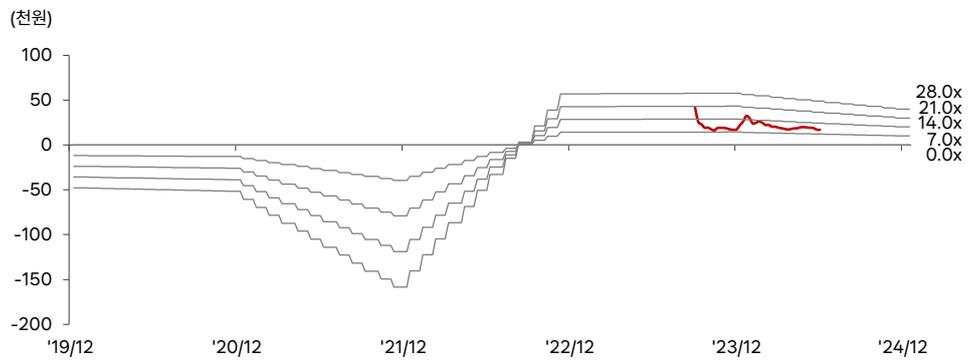
자료: 밀리의서재, 한국IR협의회 기업리서치센터

## Valuation

### 밀리의서재 2024년 PER은 12.1배로 밸류에이션 중하단 수준

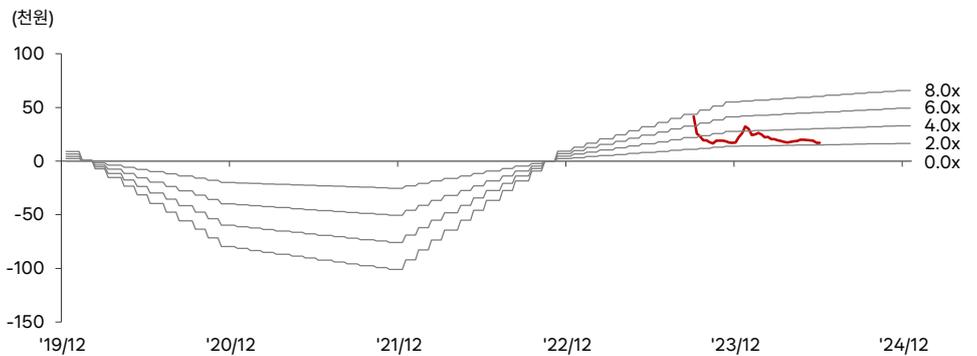
현재 밀리의서재의 2024년 PER은 12.1배이다. 2023년 상장 이후 동사 주가는 PER Band 7.0배에서 21.0배 사이에서 움직였다. 이를 감안 시, 현재 동사의 주가는 밸류에이션 중하단에 위치해 있다. 참고로, 동사의 2024년 PBR은 2.1배이다. 상장 이후 동사의 주가가 PBR 2.0배에서 8.0배 사이에서 움직였다는 점을 감안 시, PBR측면에서의 밸류에이션은 하단에 위치해 있다. 다만, 동사는 2023년 9월에 상장해서 상장 기간이 1년도 안된다는 점은 투자 판단 시 유념해야 한다.

#### 밀리의서재 PER Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

#### 밀리의서재 PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

### 경쟁사와 2024년 PER 비교 시, 밀리의서재는 상대적으로 저평가

밀리의서재는 구독형 독서 플랫폼을 운영한다. 동사와 같은 플랫폼을 운영하는 회사로는 리디, 예스24, 교보문고가 있다. 그러나 현재 이 중 예스24만 상장되어 있다. 밀리의서재가 향후 웹소설/웹툰 사업을 영위할 계획이 있다는 측면에서 미스터블루, 키다리스튜디오, 디앤씨미디어와도 밸류에이션을 비교해 보았다.

미스터블루는 2022년 (주)코믹앤조이로 설립했으며, 2015년 11월 코스닥시장에 상장했다. 동사는 디지털 만화 및 웹툰, 웹소설로 분류되는 온라인 콘텐츠 공급업과 게임사업을 영위하고 있다. 만화전문 플랫폼을 운영하고 있는 동사의 자회사로 데이즈엔터/영상출판미디어(웹소설/출판), 블루오션게임즈(게임), Mr.Blue Myanmar.co.,Ltd/블루코믹스(만화

제작업)와 더블플러스(출판업)이 있다. 동사의 매출 구성은 만화/웹툰(43.1%, 2023년 매출액 기준), 웹소설(23.9%), 출판(4.8%)와 게임(28.2%)로 구성되어 있다.

키다리스튜디오는 1987년에 컴퓨터 및 주변기기의 매입과 판매를 목적으로 설립되었으며, 1996년에 유가증권시장에 상장했다. 2000년 구조조정 통해 동 사업을 중단하고 2009년부터 전자책으로 업종을 다각화한 동사는 2017년 북코믹스 지분 취득으로 웹툰서비스 사업을 추가했다. 현재 동사는 웹툰, 웹소설과 영상사업을 영위하고 있다. 자체플랫폼으로는 북툰, 레진코믹스, 델리툰을 운영하고 있다. 동사는 보유한 콘텐츠 IP의 영상화 뿐만 아니라 게임화, NFT제작 등 OSMU산업에 진출해 사업영역을 적극적으로 확장하기 위해 노력하고 있다. 2023년 기준 매출 구성은 웹툰사업(91.5%), 웹소설사업(3.0%)와 영상사업(5.5%)으로 구성되어 있다. 대주주는 다우데이터(지분율 36.6%, 2024년 3월 말 기준)이다.

디앤씨미디어는 2012년 설립되었으며, 2017년 코스닥 시장에 상장했다. 동사는 웹소설 및 웹툰 전문 콘텐츠 공급을 주요 사업으로 영위하고 있다. 사업 다각화와 해외시장 진출을 위해 2022년 스튜디오봄을 설립하고 쏘울크리에이티브(애니메이션 및 디지털콘텐츠 제작)를 인수했다. 동사의 매출은 2023년을 기준으로 웹소설(33.9%), 웹툰(59.7%)와 상품 및 기타(6.5%)로 구성되어 있다.

밀리의서재와 미스터블루, 키다리스튜디오, 디앤씨미디어의 2024년 PER을 비교해 보았다. 밀리의서재는 당사 추정치이며, 경쟁사들은 시장 컨센서스 기준이다. 예스24는 2024년 시장 추정치가 없어 제외했다. 밀리의서재의 2024년 PER은 12.1배인 반면, 경쟁사들의 평균 PER은 31.1배이다. 이 기준으로 비교 시 밀리의서재는 상대적으로 저평가되어 있다. 참고로 밀리의서재가 경쟁이 심한 웹툰/웹소설 사업을 본격적으로 진행 시 단기 이익은 다소 훼손될 수 있으나, 매출 성장으로 경쟁력을 입증할 수 있다면 PSR측면에서 매력도가 부각될 수 있다.

밀리의서재와 경쟁사의 재무 및 밸류에이션 지표 비교

(단위: 억원, %, 배)

|           |       | 밀리의서재  | 미스터블루 | 키다리스튜디오 | 디앤씨미디어 | 에스 24 |
|-----------|-------|--------|-------|---------|--------|-------|
| 주가(원)     |       | 17,200 | 2,390 | 4,560   | 26,100 | 4,380 |
| 시가총액 (억원) |       | 1,462  | 1,985 | 1,689   | 3,269  | 1,095 |
| 자산총계 (억원) | 2021  | 178    | 807   | 2,901   | 882    | 5,882 |
|           | 2022  | 276    | 1,364 | 3,777   | 939    | 3,876 |
|           | 2023  | 787    | 1,152 | 3,443   | 987    | 4,493 |
|           | 2024E | 879    |       |         | 1,149  |       |
| 자본총계 (억원) | 2021  | -830   | 652   | 2,228   | 682    | 3,330 |
|           | 2022  | 75     | 681   | 2,712   | 739    | 1,834 |
|           | 2023  | 577    | 555   | 2,081   | 801    | 2,199 |
|           | 2024E | 698    |       |         | 935    |       |
| 매출액 (억원)  | 2021  | 289    | 615   | 1,191   | 674    | 6,537 |
|           | 2022  | 458    | 772   | 1,694   | 612    | 6,638 |
|           | 2023  | 566    | 741   | 1,710   | 604    | 6,578 |
|           | 2024E | 704    | 976   | 2,056   | 907    |       |
| 영업이익(억원)  | 2021  | -145   | 68    | 69      | 151    | 126   |
|           | 2022  | 42     | 74    | 43      | 59     | 157   |
|           | 2023  | 104    | 7     | -57     | 35     | 58    |
|           | 2024E | 136    | 99    | 48      | 157    |       |
| 영업이익률(%)  | 2021  | -50.3  | 11.0  | 5.8     | 22.5   | 1.9   |
|           | 2022  | 9.1    | 9.6   | 2.5     | 9.6    | 2.4   |
|           | 2023  | 18.4   | 0.9   | -3.4    | 5.8    | 0.9   |
|           | 2024E | 19.3   | 10.1  | 2.3     | 17.3   |       |
| 당기순이익(억원) | 2021  | -348   | 67    | 35      | 151    | 187   |
|           | 2022  | 134    | 31    | -28     | 61     | 14    |
|           | 2023  | 145    | -112  | -345    | 40     | -36   |
|           | 2024E | 121    | 79    | 39      | 130    |       |
| ROE(%)    | 2021  | 92.8   | 11.4  | 2.8     | 25.1   | 7.5   |
|           | 2022  | -35.4  | 4.7   | -1.1    | 8.7    | 0.6   |
|           | 2023  | 44.6   | -18.2 | -14.4   | 5.2    | -1.8  |
|           | 2024E | 19.0   |       |         | 14.9   |       |
| PER(배)    | 2021  |        | 33.5  | 138.9   | 33.6   | 11.7  |
|           | 2022  |        | 78.3  | N/A     | 45.2   | 87.1  |
|           | 2023  | 8.4    | N/A   | N/A     | 77.1   | N/A   |
|           | 2024E | 12.1   | 24.7  | 43.3    | 25.2   |       |
| PSR(배)    | 2021  | 0.0    | 3.7   | 4.1     | 7.5    | 0.3   |
|           | 2022  | 0.0    | 3.2   | 2.0     | 4.5    | 0.2   |
|           | 2023  | 2.2    | 1.9   | 1.2     | 5.1    | 0.2   |
|           | 2024E | 2.1    | 2.0   | 0.8     | 3.6    |       |
| PBR(배)    | 2021  | -      | 3.5   | 2.5     | 7.4    | 0.7   |
|           | 2022  | -      | 3.6   | 1.3     | 3.7    | 0.7   |
|           | 2023  | 2.5    | 2.5   | 1.0     | 3.9    | 0.6   |
|           | 2024E | 2.1    |       |         | 3.5    |       |
| 배당수익률(%)  | 2021  | 0.0    | 0.3   | 0.0     | 0.0    | 2.3   |
|           | 2022  | 0.0    | 0.3   | 0.6     | 0.0    | 4.1   |
|           | 2023  | 0.0    | 0.0   | 0.0     | 0.0    | 4.2   |

주: 주가, 시가총액은 2024년 6월 27일 기준, 밀리의서재의 2024년 추정치는 당사 추정치, 다른 경쟁사들은 시장 컨센서스 기준  
 자료: Fnguide, 한국IR협의회 리서치센터

## ! 리스크 요인

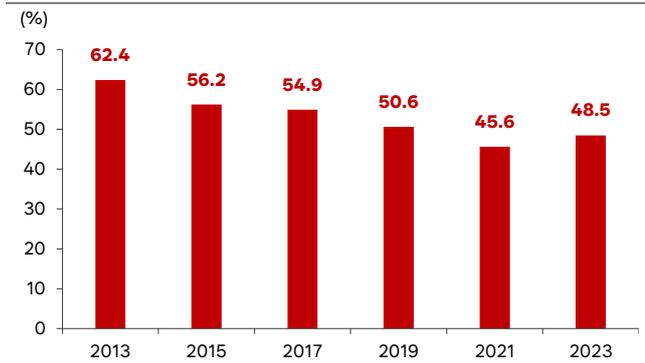
### 밀리의서재 리스크는 독서 인구 감소 우려

밀리의서재의 리스크는 독서 인구 감소 우려이다.

스마트폰, 태블릿, 컴퓨터 등의 디지털 기기가 보편화되면서 사람들은 책보다 영상, 게임, SNS 등 다른 콘텐츠에 더 많은 시간을 할애하고 있다. 또한 인터넷과 AI를 통한 정보 습득 접근이 용이해지면서 책을 통한 정보 탐색보다는 미디어를 통한 빠른 정보 소비를 선호하고 있다. 이에 독서인구가 감소하고 있다. 통계청에서 발표하는 독서인구(13세 이상 인구의 1년간 독서여부)는 2013년 62.4%에서 2021년 45.6%까지 하락했다. 2023년 48.5%로 소폭 반등했으나, 독서 인구 1인당 평균 독서 권수는 14.8권으로 2021년 대비 0.4권 감소했다.

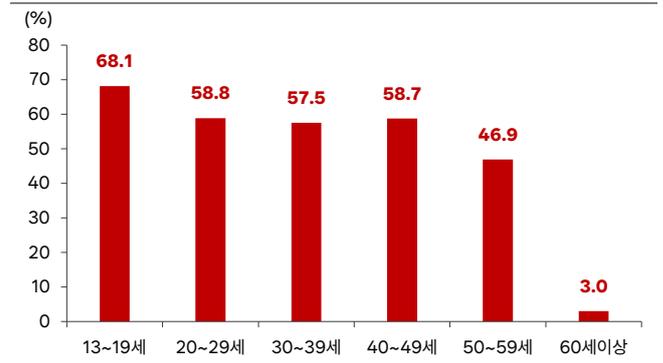
고령화가 빠르게 진행되면서 독서인구가 추세적으로 감소할 개연성도 높다. 2023년에 조사된 연령별 독서인구를 살펴보면, 40대 독서인구는 58.7%이나, 50대에는 46.9%, 60세 이상은 29.2%이다. 50세 이상의 사람들은 신체적 제약과 인지 기능 저하 등으로 독서율이 낮아지는 경향이 있다. 국내 고령화가 급격히 진행되며, 전체적인 독서율이 추세적으로 낮아질 개연성도 있다.

연도별 독서인구 추이



주: 13세 이상 인구의 1년간 독서 여부, 자료: 통계청, 한국R협의회 기업리서치센터

연령별 독서인구



주: 2023년 기준, 자료: 통계청, 한국R협의회 기업리서치센터

**포괄손익계산서**

| (억원)          | 2020  | 2021   | 2022  | 2023  | 2024F |
|---------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액           | 180   | 289    | 458   | 566   | 704   |
| 증가율(%)        | 63.7  | 60.8   | 58.8  | 23.4  | 24.4  |
| 매출원가          | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 매출원가율(%)      | 0.0   | 0.0    | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 매출총이익         | 180   | 289    | 458   | 566   | 704   |
| 매출이익률(%)      | 100.0 | 100.0  | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 판매관리비         | 289   | 434    | 417   | 462   | 568   |
| 판매관리비율(%)     | 160.6 | 150.2  | 91.0  | 81.6  | 80.7  |
| EBITDA        | -107  | -140   | 47    | 112   | 141   |
| EBITDA 이익률(%) | -59.8 | -48.5  | 10.3  | 19.8  | 20.0  |
| 증가율(%)        | 적지    | 적지     | 흑전    | 136.0 | 26.1  |
| 영업이익          | -110  | -145   | 42    | 104   | 136   |
| 영업이익률(%)      | -61.0 | -50.3  | 9.1   | 18.4  | 19.3  |
| 증가율(%)        | 적지    | 적지     | 흑전    | 149.6 | 30.5  |
| 영업외손익         | -2    | -203   | 92    | 7     | 15    |
| 금융수익          | 11    | 0      | 136   | 10    | 17    |
| 금융비용          | 13    | 203    | 41    | 3     | 2     |
| 기타영업외손익       | 0     | -1     | -3    | -0    | -0    |
| 종속/관계기업관련손익   | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 세전계속사업이익      | -111  | -348   | 133   | 111   | 151   |
| 증가율(%)        | 적지    | 적지     | 흑전    | -16.6 | 35.7  |
| 법인세비용         | 0     | 0      | 0     | -34   | 30    |
| 계속사업이익        | -111  | -348   | 133   | 145   | 121   |
| 중단사업이익        | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익         | -111  | -348   | 133   | 145   | 121   |
| 당기순이익률(%)     | -62.0 | -120.7 | 29.1  | 25.7  | 17.2  |
| 증가율(%)        | 적지    | 적지     | 흑전    | 8.9   | -16.8 |
| 자배주주지분 순이익    | -111  | -348   | 133   | 145   | 121   |

**현금흐름표**

| (억원)            | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024F |
|-----------------|------|------|------|------|-------|
| 영업활동으로인한현금흐름    | -32  | -105 | 74   | 96   | 118   |
| 당기순이익           | -111 | -348 | 133  | 145  | 121   |
| 유형자산 상각비        | 2    | 5    | 5    | 6    | 4     |
| 무형자산 상각비        | 0    | 0    | 1    | 1    | 2     |
| 외환손익            | 0    | 0    | 0    | 0    | 0     |
| 운전자본의감소(증가)     | 41   | 14   | 13   | -33  | -8    |
| 기타              | 36   | 224  | -78  | -23  | -1    |
| 투자활동으로인한현금흐름    | -5   | -3   | -105 | -426 | -64   |
| 투자자산의 감소(증가)    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0     |
| 유형자산의 감소        | 0    | 0    | 0    | 0    | 0     |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -2   | -5   | -0   | -1   | -3    |
| 기타              | -3   | 2    | -105 | -425 | -61   |
| 재무활동으로인한현금흐름    | -4   | 138  | -3   | 340  | -47   |
| 차입금의 증가(감소)     | -3   | 40   | 0    | -2   | -47   |
| 사채의증가(감소)       | 0    | 0    | 0    | 0    | 0     |
| 자본의 증가          | 0    | 100  | 0    | 355  | 0     |
| 배당금             | 0    | 0    | 0    | 0    | 0     |
| 기타              | -1   | -2   | -3   | -13  | 0     |
| 기타현금흐름          | 0    | 0    | 0    | 0    | 0     |
| 현금의증가(감소)       | -41  | 30   | -34  | 9    | 8     |
| 기초현금            | 104  | 63   | 93   | 58   | 67    |
| 기말현금            | 63   | 93   | 58   | 67   | 75    |

**재무상태표**

| (억원)      | 2020 | 2021   | 2022 | 2023 | 2024F |
|-----------|------|--------|------|------|-------|
| 유동자산      | 107  | 156    | 252  | 720  | 815   |
| 현금성자산     | 63   | 93     | 58   | 67   | 75    |
| 단기투자자산    | 0    | 0      | 100  | 520  | 582   |
| 매출채권      | 20   | 42     | 64   | 94   | 117   |
| 재고자산      | 3    | 2      | 2    | 2    | 2     |
| 기타유동자산    | 20   | 19     | 28   | 37   | 39    |
| 비유동자산     | 6    | 23     | 24   | 68   | 64    |
| 유형자산      | 2    | 6      | 5    | 4    | 4     |
| 무형자산      | 1    | 0      | 5    | 12   | 15    |
| 투자자산      | 0    | 0      | 0    | 0    | 0     |
| 기타비유동자산   | 3    | 17     | 14   | 52   | 45    |
| 자산총계      | 113  | 178    | 276  | 787  | 879   |
| 유동부채      | 711  | 995    | 186  | 192  | 160   |
| 단기차입금     | 10   | 50     | 50   | 48   | 0     |
| 매입채무      | 0    | 10     | 15   | 18   | 21    |
| 기타유동부채    | 701  | 935    | 121  | 126  | 139   |
| 비유동부채     | 2    | 14     | 14   | 18   | 21    |
| 사채        | 0    | 0      | 0    | 0    | 0     |
| 장기차입금     | 0    | 0      | 0    | 0    | 0     |
| 기타비유동부채   | 2    | 14     | 14   | 18   | 21    |
| 부채총계      | 713  | 1,008  | 200  | 210  | 181   |
| 자배주주지분    | -600 | -830   | 75   | 577  | 698   |
| 자본금       | 11   | 14     | 33   | 42   | 42    |
| 자본잉여금     | 6    | 111    | 857  | 401  | 401   |
| 자본조정 등    | 53   | 64     | 71   | 29   | 29    |
| 기타포괄이익누계액 | 0    | 0      | 0    | 0    | 0     |
| 이익잉여금     | -670 | -1,019 | -885 | 105  | 226   |
| 자본총계      | -600 | -830   | 75   | 577  | 698   |

**주요투자지표**

|              | 2020   | 2021    | 2022   | 2023     | 2024F |
|--------------|--------|---------|--------|----------|-------|
| P/E(배)       | N/A    | N/A     | 0.0    | 8.4      | 12.1  |
| P/B(배)       | N/A    | N/A     | 0.0    | 2.5      | 2.1   |
| P/S(배)       | 0.0    | 0.0     | 0.0    | 2.2      | 2.1   |
| EV/EBITDA(배) | N/A    | N/A     | N/A    | 8.2      | 5.8   |
| 배당수익률(%)     | N/A    | N/A     | N/A    | 0.0      | 0.0   |
| EPS(원)       | -1,848 | -5,658  | 2,033  | 2,059    | 1,427 |
| BPS(원)       | -9,963 | -12,638 | 1,148  | 6,881    | 8,214 |
| SPS(원)       | 2,982  | 4,686   | 6,979  | 8,011    | 8,309 |
| DPS(원)       | 0      | 0       | 0      | 0        | 0     |
| 수익성(%)       |        |         |        |          |       |
| ROE          | 47.0   | 48.7    | -35.4  | 44.6     | 19.0  |
| ROA          | -81.1  | -239.2  | 58.8   | 27.4     | 14.5  |
| ROIC         | -632.4 | 1,720.9 | -191.3 | -1,241.4 | 670.7 |
| 안정성(%)       |        |         |        |          |       |
| 유동비율         | 15.0   | 15.7    | 135.0  | 375.1    | 509.5 |
| 부채비율         | -118.8 | -121.5  | 265.8  | 36.4     | 25.9  |
| 순차입금비율       | -100.3 | -99.4   | -129.1 | -91.1    | -92.1 |
| 이자보상배율       | -12.2  | -10.0   | 10.2   | 35.1     | 73.5  |
| 활동성(%)       |        |         |        |          |       |
| 총자산회전율       | 1.3    | 2.0     | 2.0    | 1.1      | 0.8   |
| 매출채권회전율      | 10.8   | 9.2     | 8.7    | 7.2      | 6.7   |
| 재고자산회전율      | 66.2   | 110.2   | 218.6  | 270.7    | 346.7 |

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자들의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

| 종목명   | 투자주의종목 | 투자경고종목 | 투자위험종목 |
|-------|--------|--------|--------|
| 밀리의서재 | X      | X      | X      |

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받을 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.