밀리의서재 (418470)

COMPANY UPDATE | Company Analysis | 의료기기/신성장 | 2024.10.31

우상향 하는 펀더멘탈

Analyst 조은애
goodkid@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	23,000 원
현재주가	14,170 원
상승여력	62.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

2024년, 본업 고성장 지속

2024년에는 추가적인 신사업 없이 본업 구독자 상승(2022년 53만 → 2023년 78만 → 2024E 100만)에 따른 매출 증가와 영업 레버리지 효과로 우상향이 가능해 보인다. 주요 플랫폼별 시장침투율은 OTT 73%, 음원스트리밍 71%, 독서 7% 수준인데, 온라인독서 구독 서비스 이용 의향 조사결과는 48%로 높은 수준이기 때문에 온라인독서 플랫폼 시장은 침투율 측면에서 여전히 성장 여력이 높은 시장으로 판단한다.

로맨스 웹소설 사업에 대한 론칭 기대는 유효하다. 웹소설 플랫폼 사업구조는 시리즈 소설 단건 결제 구조로 파악되며, 사업초기 투입되는 콘텐츠 확보 비용, 마케팅 비용이 커버되는 매출이 발생하는 시점에 대한 관심이 필요하다. 참고로, 로맨스 콘텐츠 시장 월평균 ARPU는 2만원 이상이며, 월 결제금액이 10~20만원 수준에 달하는 헤비유저가 있는 시장이다. 웹소설 사업은 2차 콘텐츠 제작에 대한 우선협상권을 동사가 소유하게 되기 때문에 2차 콘텐츠 사업도 기대해 볼 수 있다.

우상향 하는 매출지표와 신사업 성과에 대한 관심

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 코스닥 소프트웨어 업종 멀티플 하락을 반영해 23,000원으로 하향한다. 현재 출판사 전체 매출에서 전자책이 차지하는 비중은 10% 미만으로 종이책에서 전자책으로 변환하는 비율은 33% 수준으로 파악된다. 최근 동사는 신간 전자책 확보를 위한 정산 조건 변경을 추진 중으로, 향후 신간 확보률 상승을 기대해 볼 수 있다고 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	45.8	58.9	73.0	86.6	98.1
영업이익	4.2	10.6	11.8	14.6	17.6
순이익	13.3	14.5	14.5	15.2	19.1
EPS (원)	2,033	1,727	1,732	1,816	2,275
증감률 (%)	흑전	-15.0	0.3	4.8	25.3
PER (x)	n/a	10.0	8.2	7.8	6.2
PBR (x)	n/a	2.5	1.6	1.4	1.1
영업이익률 (%)	9.1	18.1	16.2	16.9	18.0
EBITDA 마진 (%)	10.3	19.2	16.9	17.4	18.5
ROE (%)	n/a	44.4	22.4	19.1	19.7

주: IFRS 연결 기준
자료: 밀리의서재, LS증권 리서치센터

Stock Data

KOSDAQ (10/30)		738.19 pt
시가총액		1,204 억원
발행주식수		8,499 천주
52 주 최고가/최저가		32,300 / 13,410 원
90 일 일평균거래대금		92.7 억원
외국인 지분율		0.5%
배당수익률(24.12E)		0.0%
BPS(24.12E)		8,613 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-5.5%
	6 개월	-8.1%
	12 개월	-18.6%
주주구성	지니뮤직 (외 2 인)	38.7%
	KB 인베스트먼트 (외 3 인)	5.9%
	한국투자 Re-Up 펀드 (외 8 인)	5.1%

Stock Price

표1 밀리의서재 PER 밸류에이션

	2022	2023	2024	12M FWD
지배주주순이익 (억원)	133	145	145	151
발행주식수(천주)				8,499
Target PER(x)				13
적정 시가총액 (억원)				1,961
현재주가 (원)				14,170
목표주가 (원)				23,000
상승여력				62.3%

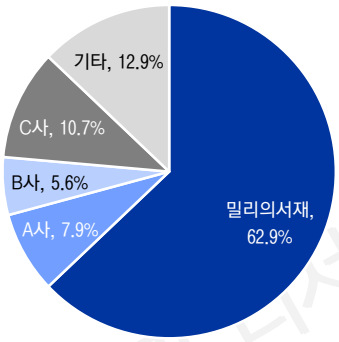
자료: LS증권 리서치센터

표2 각분야별 1등 플랫폼의 사업 확장

플랫폼 (서비스명)	서비스 영역	확장되는 사업영역
유튜브	동영상	스트리밍, 광고, 뮤직, 커머스, 등
카카오	SNS, 광고, 게임	광고, 뮤직, 커머스, 게임, 뱅크, 모빌리티 등
당근마켓	지역 중고물품 거래	지역 채용/모임/행사
드라마앤컴퍼니 (리멤버)	명함 관리	직장인 인맥 관리, 채용 등
야놀자	숙박 예매	교통, 전시 공연 예매
카닥	자동차 관리	정비, 보험 등 차량 애프터마켓
밀리의서재	온라인 독서 구독	출판, 웹소설

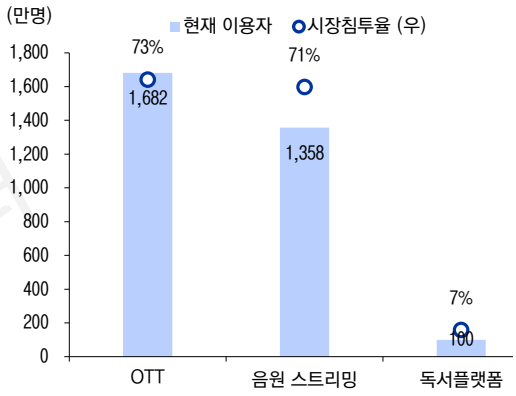
자료: 각 사, 언론보도 취합, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 온라인독서 플랫폼 시장 점유율



자료: 밀리의서재, LS증권 리서치센터

그림2 플랫폼 유형별 이용자 수와 시장 침투율



자료: 밀리의서재, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

밀리의서재 (418470)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	25.2	72.0	85.5	99.9	118.8
현금 및 현금성자산	5.8	6.7	21.9	34.0	49.7
매출채권 및 기타채권	6.6	9.9	6.0	5.9	6.7
재고자산	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
기타유동자산	12.5	55.1	57.4	59.7	62.1
비유동자산	2.4	6.8	8.0	9.3	10.5
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	0.5	0.4	0.1	0.1	0.0
무형자산	0.5	1.2	2.4	3.6	4.6
자산총계	**27.6**	**78.7**	**93.5**	**109.1**	**129.3**
유동부채	18.6	19.2	19.4	19.7	20.8
매입채무 및 기타재무	4.9	5.1	5.0	5.0	5.6
단기금융부채	5.3	5.4	5.4	5.4	5.4
기타유동부채	8.4	8.6	9.0	9.4	9.7
비유동부채	1.4	1.8	1.9	1.9	2.0
장기금융부채	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
기타비유동부채	0.6	1.1	1.2	1.2	1.2
부채총계	**20.0**	**21.0**	**21.3**	**21.7**	**22.7**
지배주주지분	7.5	57.7	72.2	87.5	106.6
자본금	3.3	4.2	4.2	4.2	4.2
자본잉여금	85.7	40.1	40.1	40.1	40.1
이익잉여금	-88.5	10.5	25.0	40.2	59.3
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**7.5**	**57.7**	**72.2**	**87.5**	**106.6**

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**45.8**	**58.9**	**73.0**	**86.6**	**98.1**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**45.8**	**58.9**	**73.0**	**86.6**	**98.1**
판매비 및 관리비	41.7	46.2	61.2	72.0	80.4
영업이익	**4.2**	**10.6**	**11.8**	**14.6**	**17.6**
(EBITDA)	4.7	11.3	12.3	15.1	18.1
금융손익	-0.2	0.8	1.5	1.5	1.6
이자비용	0.4	0.2	0.4	0.4	0.4
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	9.4	-0.4	-0.1	-0.2	-0.2
세전계속사업이익	**13.3**	**11.1**	**13.2**	**16.0**	**19.1**
계속사업법인세비용	0.0	-3.4	-1.3	0.8	0.0
계속사업이익	13.3	14.5	14.5	15.2	19.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**13.3**	**14.5**	**14.5**	**15.2**	**19.1**
지배주주	13.3	14.5	14.5	15.2	19.1
총포괄이익	**13.3**	**14.5**	**14.5**	**15.2**	**19.1**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	9.1	18.1	16.2	16.9	18.0
EBITDA 마진률 (%)	10.3	19.2	16.9	17.4	18.5
당기순이익률 (%)	29.1	24.6	19.9	17.6	19.5
ROA (%)	58.8	27.3	16.9	15.0	16.0
ROE (%)	n/a	44.4	22.4	19.1	19.7
ROIC (%)	n/a	n/a	229.2	491.6	330.7

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**7.4**	**5.2**	**19.1**	**16.0**	**19.7**
당기순이익(손실)	13.3	14.5	14.5	15.2	19.1
비현금수익비용가감	-7.1	-2.6	0.5	0.5	0.6
유형자산감가상각비	0.5	0.6	0.3	0.1	0.1
무형자산상각비	0.1	0.1	0.2	0.3	0.5
기타현금수익비용	-7.7	-3.3	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	1.3	-6.8	4.0	0.2	0.1
매출채권 감소(증가)	-2.0	-3.2	3.9	0.1	-0.8
재고자산 감소(증가)	-0.1	-4.5	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	1.4	-0.9	-0.1	0.0	0.7
기타자산, 부채변동	2.0	1.9	0.2	0.2	0.2
투자활동 현금흐름	**-10.5**	**-42.9**	**-3.8**	**-3.9**	**-4.0**
유형자산처분(취득)	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산 감소(증가)	-0.5	-0.6	-1.5	-1.5	-1.5
투자자산 감소(증가)	10.0	19.8	-2.1	-2.2	-2.3
기타투자활동	-20.0	-62.0	-0.2	-0.2	-0.2
재무활동 현금흐름	**-0.3**	**34.3**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
차입금의 증가(감소)	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	36.1	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	-1.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**-3.4**	**0.9**	**15.2**	**12.1**	**15.7**
기초현금	9.3	5.8	6.7	21.9	34.0
기말현금	5.8	6.7	21.9	34.0	49.7

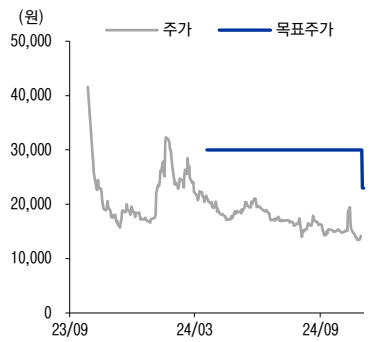
자료: 밀리의서재, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	10.0	8.2	7.8	6.2
P/B	n/a	2.5	1.6	1.4	1.1
EV/EBITDA	-2.1	8.1	4.1	2.4	1.0
P/CF	n/a	12.2	7.9	7.6	6.0
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	58.8	28.4	24.0	18.6	13.2
영업이익	흑전	155.3	11.3	23.7	20.3
세전이익	흑전	-17.0	19.1	21.4	19.0
당기순이익	흑전	8.5	0.3	4.8	25.3
EPS	흑전	-15.0	0.3	4.8	25.3
안정성 (%)					
부채비율	265.8	36.4	29.4	24.8	21.3
유동비율	135.0	375.1	440.9	505.9	571.8
순차입금/자기자본(x)	-129.1	-91.1	-96.8	-96.2	-95.9
영업이익/금융비용(x)	10.2	70.7	29.7	36.7	44.2
총차입금 (십억원)	6	6	6	6	6
순차입금 (십억원)	-10	-53	-70	-84	-102
주당지표 (원)					
EPS	2,033	1,727	1,732	1,816	2,275
BPS	1,148	6,881	8,613	10,429	12,704
CFPS	944	1,415	1,795	1,876	2,343
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

LS증권 리서치센터

밀리의서재 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2024.03.19	신규	조은애									
2024.03.19	Buy	30,000	-29.5		-42.5						
2024.10.31	Buy	23,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.9%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	6.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)