

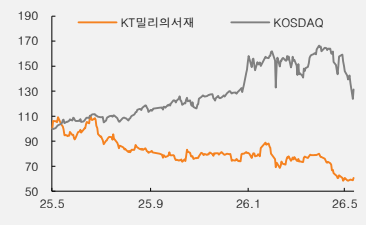
Not Rated

목표주가	—
현재주가(26/6/9)	10,540원
상승여력	—

영업이익(26F,십억원)	—
Consensus 영업이익(26F,십억원)	—
EPS 성장률(26F,%)	—
MKT EPS 성장률(26F,%)	—
P/E(26F,x)	—
MKT P/E(26F,x)	—
KOSDAQ	967.81

시가총액(십억원)	90
발행주식수(백만주)	9
유동주식비율(%)	61.4
외국인 보유비중(%)	4.8
벤테(12M) 일간수익률	0.60
52주 최저가(원)	10,150
52주 최고가(원)	19,190

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-17.5	-23.9	-41.6
상대주가	2.9	-26.8	-53.9



[통신서비스]

최유진

choi.yoojin@miraeasset.com

KT밀리의서재

B2BC 중심의 가입자 유입 지속

1Q26 Review: 매출 성장 유지, 수익성은 정상화 구간 진입

KT밀리의서재의 1Q26 매출액은 239억원(+19.5% YoY, -3.2% QoQ)을 기록했으며, 영업이익은 39억원(+5.4% YoY, +143.8% QoQ)을 기록했다. 영업이익률은 16.3%로 전년 동기 대비로는 소폭 하락했으나, 전분기 6.5% 대비 큰 폭으로 개선되었다. 매출과 영업이익은 예상치를 소폭 하회했으나, 순이익은 39억원(+18.2% YoY)을 기록하며 예상치에 부합하였다.

분기 매출은 전분기 대비 소폭 감소했으나, 전년 대비 성장 흐름은 유지되었다. 4Q25 대비 영업이익이 큰 폭으로 개선된 점은 전분기 비용 부담 확대 이후 수익성이 정상화된 영향으로 판단한다. 다만 매출 성장률 대비 영업이익 증가율이 제한적이었던 점을 감안하면, 콘텐츠 투자와 채널 확대 과정에서의 비용 부담은 이어지고 있는 것으로 판단한다.

B2BC 중심의 가입자 유입 구조 지속

동사의 외형 성장은 통신사 제휴 기반 B2BC 채널이 주도하고 있는 것으로 판단한다. KT 요금제 번들링을 중심으로 안정적인 가입자 유입이 지속되고 있으며, 멤버십·요금제 연계 상품은 구독 서비스의 초기 진입 장벽을 낮추는 역할을 하고 있다. B2C 단독 유입 대비 해지율 관리 측면에서도 제휴 채널의 기여도가 높다.

B2B 부문은 기업 복지 및 임직원 독서 복지 수요를 기반으로 성장세가 이어지고 있다. 다만 대형 고객사 중심의 레퍼런스 확보에도 불구하고, B2B 매출 확대 속도는 시장 기대 대비 완만한 흐름으로 판단한다. 이에 따라 단기 실적의 핵심 변수는 B2B보다는 B2BC 채널의 가입자 확대와 제휴 범위 확장 여부가 될 것으로 전망한다.

스토리·오디오 콘텐츠 확장

동사는 전자책 중심 구독 모델에서 웹소설, 웹툰, 오디오북 등으로 콘텐츠 카테고리를 확장하고 있다. 밀리스토리 중심의 장르형 콘텐츠 확대는 기존 독서 구독자 외 신규 이용자 유입에 기여할 수 있으며, 일반 도서와 스토리 콘텐츠 간 교차 이용 확대는 장기 잔존율 개선 요인으로 작용할 가능성이 있다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	29	46	57	73	88
영업이익 (십억원)	-15	4	10	11	14
영업이익률 (%)	-51.7	8.7	17.5	15.1	15.9
순이익 (십억원)	-35	13	15	12	16
EPS (원)	-5,658	2,033	2,058	1,358	1,847
ROE (%)	48.7	-35.4	44.6	18.0	20.0
P/E (배)	0.0	0.0	8.4	10.6	7.4
P/B (배)	0.0	0.0	2.5	1.7	1.4
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0	4.0

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

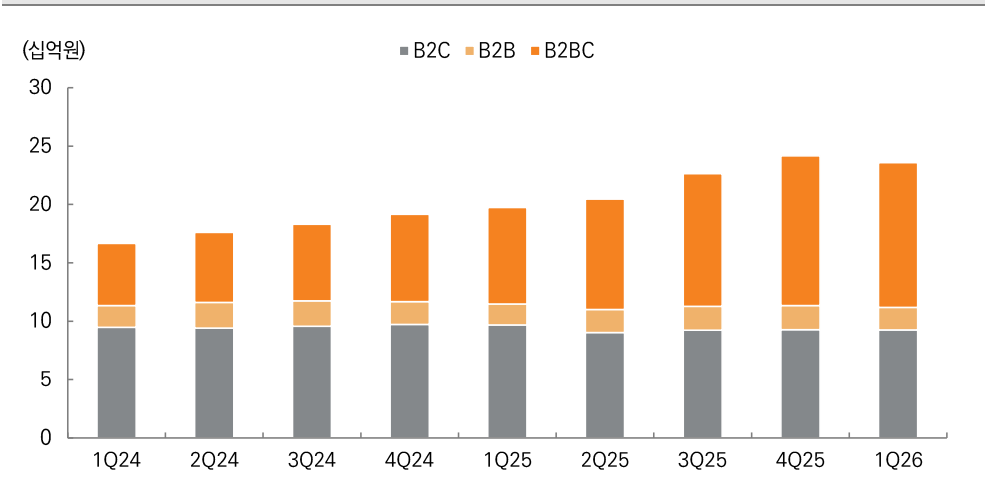
자료: KT밀리의서재, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 디지털 독서 플랫폼 관련 주요 정책

구분	주요 내용
전자책 제작 지원사업	- 한국출판문화산업진흥원의 전자책 제작 지원사업 지속 운영
	- 출판사 대상 EPUB 제작비·제작 교육·컨설팅 제공
	- 전자책 제작·유통 기반을 확대하는 디지털 전환 정책
독서문화·도서관 정책	- 문체부·출판진흥원의 '책 읽는 대한민국' 캠페인 추진
	- 지역 독서문화행사, 학교·도서관 독서활동 지원 확대
	- 도서관 발전 종합계획(디지털 기반 확충 포함) 지속

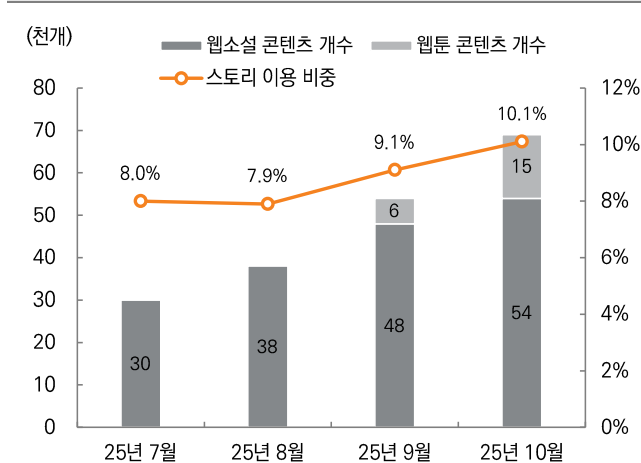
자료: 언론종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 플랫폼 매출 추이



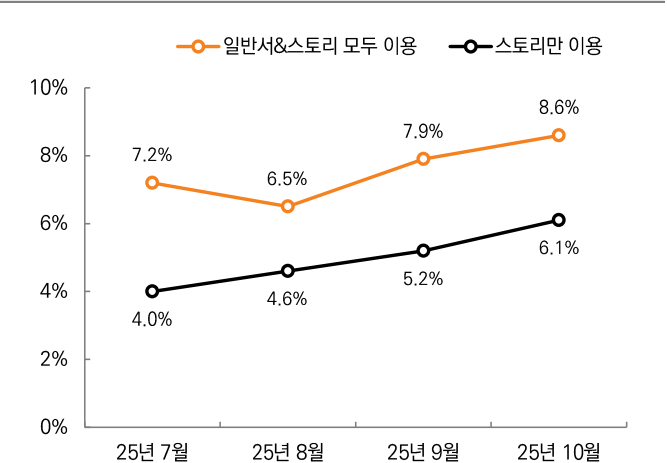
자료: KT밀리의서재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 밀리스토리 공급콘텐츠 수 및 스토리 이용 비중



자료: KT밀리의서재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 콘텐츠 대여 회원 중 스토리 이용자 비중



자료: KT밀리의서재, 미래에셋증권 리서치센터

KT밀리의서재 (418470)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
매출액	46	57	73	88
매출원가	14	18	23	28
매출총이익	32	39	50	60
판매비와관리비	28	29	39	45
조정영업이익	4	10	11	14
영업이익	4	10	11	14
비영업손익	9	1	2	1
금융손익	0	1	2	2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	13	11	13	15
계속사업법인세비용	0	-3	1	-1
계속사업이익	13	15	12	16
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	13	15	12	16
지배주주	13	15	12	16
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	13	15	11	16
지배주주	13	15	11	16
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	5	11	13	18
FCF	7	10	14	12
EBITDA 마진율 (%)	10.9	19.3	17.8	20.5
영업이익률 (%)	8.7	17.5	15.1	15.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	28.3	26.3	16.4	18.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
유동자산	25	72	82	98
현금 및 현금성자산	6	7	23	17
매출채권 및 기타채권	7	9	11	17
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	12	56	48	64
비유동자산	2	7	6	12
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	0	0	0	0
무형자산	1	1	3	5
자산총계	28	79	88	110
유동부채	19	19	17	21
매입채무 및 기타채무	3	3	5	6
단기금융부채	5	5	1	0
기타유동부채	11	11	11	15
비유동부채	1	2	1	2
장기금융부채	1	1	0	1
기타비유동부채	0	1	1	1
부채총계	20	21	18	23
지배주주지분	8	58	70	87
자본금	3	4	4	4
자본잉여금	86	40	42	44
이익잉여금	-89	10	22	38
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	8	58	70	87

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
영업활동으로 인한 현금흐름	7	10	14	13
당기순이익	13	15	12	16
비현금수익비용가감	-7	-2	3	3
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	1	3
기타	-8	-3	1	-1
영업활동으로인한자산및부채의변동	1	-3	-2	-8
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	-3	-2	-5
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	-1	2	0
법인세납부	0	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-11	-43	7	-18
유형자산처분(취득)	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-1	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	-10	-42	8	-13
기타투자활동	0	0	0	-4
재무활동으로 인한 현금흐름	0	34	-5	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-86	0	-5	0
자본의 증가(감소)	77	-45	2	2
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	9	79	-2	-2
현금의 증가	-3	1	16	-6
기초현금	9	6	7	23
기말현금	6	7	23	17

자료: KT밀리의서재, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024	2025
P/E (x)	0.0	8.4	10.6	7.4
P/CF (x)	0.0	9.6	8.5	6.3
P/B (x)	0.0	2.5	1.7	1.4
EV/EBITDA (x)	-2.1	8.2	4.4	2.4
EPS (원)	2,033	2,058	1,358	1,847
CFPS (원)	944	1,791	1,693	2,193
BPS (원)	1,148	6,881	8,287	10,150
DPS (원)	0	0	0	550
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	29.9
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	4.0
매출액증가율 (%)	58.8	23.4	28.3	21.5
EBITDA증가율 (%)	흑전	136.0	14.8	42.4
조정영업이익증가율 (%)	흑전	149.6	5.7	30.6
EPS증가율 (%)	흑전	1.2	-34.0	36.0
매출채권 회전율 (회)	8.7	7.2	7.2	6.3
재고자산 회전율 (회)	218.6	270.7	328.8	526.9
매입채무 회전율 (회)	10.9	10.4	13.0	11.9
ROA (%)	58.8	27.4	13.8	15.9
ROE (%)	-35.4	44.6	18.0	20.0
ROIC (%)	-629.0	1,707.4	312.5	214.3
부채비율 (%)	265.8	36.4	25.2	26.6
유동비율 (%)	135.0	375.1	480.9	461.7
순차입금/자기자본 (%)	-129.1	-91.1	-93.7	-84.0
조정영업이익/금융비용 (x)	10.2	35.1	90.6	353.4

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 KT밀리의서재 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.