



디어유 (376300)

아-휴, 오래 기다렸다!

▶ Analyst 박수영 suyoung.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(상향): 40,000원

현재 주가(10/30)	31,550 원
상승여력	▲26.8%
시가총액	7,489 억원
발행주식수	23,738 천주
52 주 최고가 / 최저가	38,000 / 18,220 원
90 일 일평균 거래대금	41.88 억원
외국인 지분율	2.3%

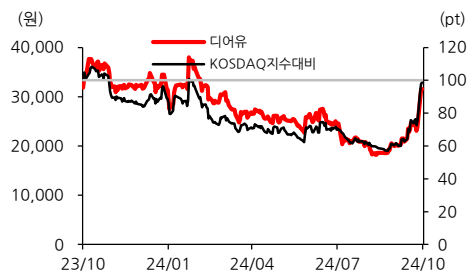
주주 구성	
에스엠스튜디오스 (외 4인)	33.8%
제이와이피엔터테인먼트 (외 6인)	18.7%
안중오 (외 7인)	8.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	57.9	29.6	18.8	-4.4
상대수익률(KOSDAQ)	61.3	37.7	33.9	-1.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	49	76	77	97
영업이익	16	29	28	42
EBITDA	17	31	30	45
지배주주순이익	16	26	26	36
EPS	695	1,103	1,107	1,504
순차입금	-126	-122	-139	-170
PER	41.4	40.7	28.5	21.0
PBR	4.8	6.3	3.8	3.2
EV/EBITDA	32.9	30.9	20.2	12.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	12.4	16.9	14.4	16.7

주가 추이



빠르면 내년 1 분기, 늦어져도 내년 하반기부터는 중국에서의 버블 서비스가 개시될 전망입니다. 추정치에는 중국 서비스 개시 시점의 하반기 가정을 적용했습니다. 신규 서비스 개시에 따라 실적 추정치를 상향 조정, 목표주가를 4 만원으로 상향합니다.

TME와의 협업. 중국이 된다고?

디어유가 텐센트(TME)와 전략적 제휴 및 서비스 계약을 체결했다. 텐센트는 중국 음악 시장의 70% 이상을 점유하는 초대형 그룹으로, QQ 뮤직, 쿠고우뮤직, 쿠위뮤직 등의 플랫폼을 보유하고 있다. 3개 앱 합산 MAU는 5억명, 유료 구독자 1.2억명을 보유하고 있는 것으로 추산된다. 양사의 이번 계약은, QQ 뮤직 플랫폼 내에서 K-Pop 아티스트뿐만 아니라 중국 현지 아티스트들의 “버블” 서비스를 판매한다는 내용이 골자다. 사실, 디어유의 중국 진출은 거의 2년 전부터 투자자들 사이에서 한때의 기대감으로 작용했던 바 있다. 다만, 지역 특성상 여러 이유로 사업 진행이 답보 상태에 오랜 기간 머물러 있다 보니 기대감은 실망감 혹은 무관심으로 바뀔 수밖에 없었다. 때문에 이번 계약 체결 공식 발표는 가뭄의 단비 같은 소식이다.

그래서 실적은 얼마나 붙을까?

우리는 서비스 시작을 3분기로 가정했으며, 평균 MAU를 약 342만으로 가정했다. 지난 2월 기준 QQ 뮤직 MAU는 3억 4,238만(source: iimedia china)으로 이 가운데 1% 전환을 가정했다. 현재 디어유 MAU 약 2백만 가운데 중국 사용자 수는 약 44만명으로 추정되는데, 중국 내 ios 이용 비율이 23%인 점과 중국 서비스 오픈시 현지 아티스트/인플루언서 입점까지 가정하면 예상되는 MAU는 380만 수준으로 무리 없는 가정이라 판단한다. 관련 원가는 미미한 수준일 것으로 추정되며, 내년 하반기 약 84억원의 이익이 추가로 발생할 수 있겠다.

목표주가 4만원으로 상향, 투자 의견 Buy 유지

내용이 좋다. 주가도 발표 이후 33%나 올랐다. 다만, 보수적으로 가정하더라도 여전히 업사이드가 남아있다는 판단이다. 내년 실적 추정치를 상향 조정하며, 목표주가를 4만원으로 올려 제시한다. 회사에서 “하겠다” 라고 발표한 근래의 여러 사업들 중 가장 가시성이 높다. 긍정적인 의견을 제시한다.

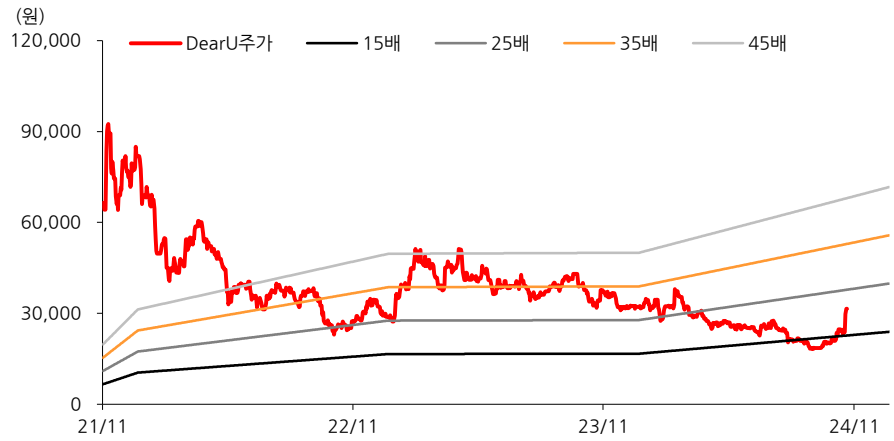
[표1] 디어유 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2024E	2025E	비고
지배주주순이익	26	36	
보통주 발행주식수 -자기주식수	23,738	23,738	
EPS	1,107	1,504	
Target P/E		25	'22~'23 평균 * 10% 할인
적정주가		38,190	
최종 목표주가		40,000	
현재주가		31,550	10/30 일 기준
상승여력		26.8%	

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 디어유 12mth Fwd P/E Band



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 디어유 실적 추정

(단위: 십억원, 만명, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	16.4	19.1	19.4	20.9	20.3	19.1	18.2	19.8	49.2	75.7	77.4	97.1
Bubble	16.1	18.8	19.1	20.7	20.2	19.0	18.2	19.7	47.8	74.6	77.2	88.5
TME												8.3
Etc.	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	1.4	1.1	0.3	0.2
영업비용	10.6	12.4	12.1	12.0	13.1	12.0	11.9	12.7	32.9	47.1	49.7	54.6
지급수수료	7.9	8.6	9.1	8.9	8.7	8.2	8.3	9.0	22.7	34.6	34.3	39.4
기타영업비용	2.7	3.7	3.0	3.1	4.4	3.8	3.6	3.6	10.2	12.5	15.4	15.3
영업이익	5.7	6.7	7.3	8.8	7.2	7.1	6.4	7.1	16.3	28.6	27.7	42.4
OPM(%)	35.1	35.3	37.6	42.4	35.3	37.0	34.9	36.1	33.1	37.8	35.8	43.7
Bubble 구독 수(만 명)	205	225	230	230	230	215	210	214	165	230	214	218

자료: 디어유, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표3] 중국 버블 MAU 추정

(단위: 명, %)

버블 mau	2,000,000	QQ mau	342,380,000
사용자수(1.6)	1,250,000	전환율	1%
중국 유저(+35%)	437,500	버블차이나 mau	3,423,800
버블차이나 mau(0.23*2)	3,804,348		

자료: iimedia, 디어유, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	40	49	76	77	97
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	13	16	29	28	42
EBITDA	14	17	31	30	45
순이자손익	0	2	5	3	3
외화관련손익	0	-1	0	3	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-24	17	33	33	44
당기순이익	-25	16	26	26	36
지배주주순이익	-25	16	26	26	36
증가율(%)					
매출액	-	23.0	53.9	2.3	25.4
영업이익	-	23.0	75.8	-3.2	53.1
EBITDA	-	23.4	81.4	-0.9	49.1
순이익	-	흑전	59.7	0.4	35.8
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	-	-	-
영업이익률	33.1	33.1	37.8	35.8	43.7
EBITDA 이익률	34.1	34.2	40.3	39.0	46.4
세전이익률	-60.9	34.4	43.1	42.3	45.1
순이익률	-63.1	33.3	34.6	34.0	36.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	8	21	13	25	37
당기순이익	-25	16	26	26	36
자산상각비	0	1	2	3	3
운전자본증감	-5	2	-23	0	-1
매출채권 감소(증가)	-3	-1	-7	-1	-6
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-2	3	2	-1	5
투자현금흐름	-73	29	-41	-11	-9
유형자산처분(취득)	0	0	-3	0	0
무형자산 감소(증가)	0	0	-4	-4	-4
투자자산 감소(증가)	-73	30	-32	-4	-3
재무현금흐름	89	8	3	0	0
차입금의 증가(감소)	-3	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	84	8	3	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	15	19	32	25	38
(-)운전자본증가(감소)	4	0	7	4	1
(-)설비투자	0	0	3	0	0
(+)자산매각	0	0	-4	-4	-4
Free Cash Flow	10	18	18	17	33
(-)기타투자	1	-2	17	0	2
잉여현금	9	20	0	17	31
NOPLAT	10	16	23	22	35
(+) Dep	0	1	2	3	3
(-)운전자본투자	4	0	7	4	1
(-)Capex	0	0	3	0	0
OpFCF	5	16	14	21	36

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	106	135	147	170	208
현금성자산	100	126	126	143	174
매출채권	6	7	15	14	20
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	28	18	43	49	52
투자자산	20	10	30	33	35
유형자산	0	0	3	3	2
무형자산	7	7	10	13	16
자산총계	134	153	191	219	260
유동부채	9	11	17	19	24
매입채무	5	8	13	12	18
유동성이자부채	0	0	1	1	1
비유동부채	1	0	4	4	4
비유동이자부채	0	0	4	4	4
부채총계	10	11	21	23	28
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	151	159	162	162	162
이익잉여금	-57	-41	-15	12	47
자본조정	19	11	10	10	10
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	124	141	170	196	232

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	-1,148	695	1,103	1,107	1,504
BPS	5,623	5,988	7,141	8,254	9,758
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	671	792	1,363	1,055	1,621
ROA(%)	-34.3	11.5	15.3	12.8	14.9
ROE(%)	-	12.4	16.9	14.4	16.7
ROIC(%)	77.1	79.9	78.9	47.2	64.6
Multiples(x, %)					
PER	-71.3	41.4	40.7	28.5	21.0
PBR	14.6	4.8	6.3	3.8	3.2
PSR	45.0	13.8	14.1	9.7	7.7
PCR	122.0	36.4	32.9	29.9	19.5
EV/EBITDA	124.8	32.9	30.9	20.2	12.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	8.1	8.0	12.4	11.6	12.2
Net debt/Equity	-80.4	-89.2	-71.8	-70.9	-73.4
Net debt/EBITDA	-729.2	-749.0	-398.8	-459.5	-377.5
유동비율	1,145.6	1,220.9	874.2	906.0	853.1
이자보상배율(배)	60.9	1,401.5	447.3	139.3	213.1
자산구조(%)					
투하자본	16.8	10.1	21.6	22.6	21.0
현금+투자자산	83.2	89.9	78.4	77.4	79.0
자본구조(%)					
차입금	0.2	0.2	2.5	2.2	1.8
자기자본	99.8	99.8	97.5	97.8	98.2

[Compliance Notice]

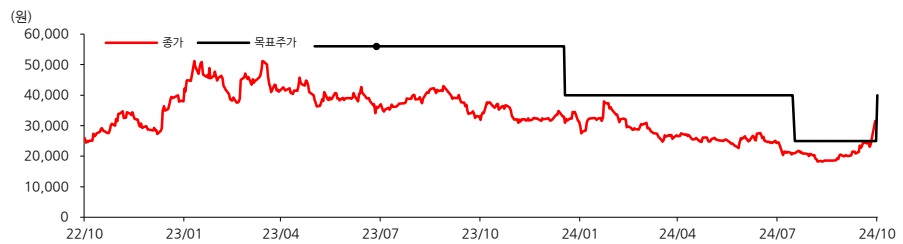
(공표일: 2024년 10월 31일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[디어유 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.05.31	2023.05.31	2023.07.17	2023.08.16	2023.09.27	2023.11.07
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	박수영	56,000	56,000	56,000	56,000	56,000
일 시	2024.01.17	2024.02.06	2024.08.16	2024.10.31		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	40,000	40,000	25,000	40,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.31	Buy	56,000	-34.36	-23.13
2024.01.17	Buy	40,000	-30.84	-5.00
2024.08.16	Buy	25,000	-14.29	26.20
2024.10.31	Buy	40,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%