

디어유 (376300)

성장 엔진 재가동

3Q24 실적 프리뷰: 매출액 -3.4% yoy, 영업이익 -7.4% yoy

3Q24 매출액과 영업이익은 각각 187억원(-3.4% yoy), 68억원(-7.4% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액: 194억원, 영업이익: 71억원)를 소폭 하회할 전망이다. 인기 보이그룹 '제로베이스원' 계약 만료에 따른 구독수 감소 영향이 지속된 영향이다. 배우 박보영(8/22), 블랙핑크 리사(9/25) 등이 신규 입점하였으나, 입점 시점 상 관련 구독수 상승 효과는 4분기에 본격 반영될 전망이다.

실적 성장 엔진 본격 재가동

10/28일 中 최대 음악 플랫폼 기업 TME(텐센트뮤직엔터테인먼트)와 전략적 제휴 및 서비스 계약 체결을 완료하였다. 현지 신규 플랫폼 런칭 시기는 대략 내년 1분기로 전망되며, 총 매출의 8~10%가량의 로열티 수익이 연결 실적 반영될 예정이다. 우선, 신규 플랫폼 런칭 시 2가지 Q의 상승 요소를 고려해 볼 수 있다.

1) KPOP IP 입점에 따른 Q의 상승 요소이다. 현재 중국은 구글 스토어 사용을 금지하고 있어, 77%에 달하는 안드로이드 유저의 버블 서비스 진입이 제한적인 상황이다. 텐센트가 운영 중인 'MY APP' 앱 마켓을 통해 버블 서비스가 제공될 시, 단순 계산으로 90만명 수준을 상회하는 KPOP IP 향 구독자 수가 신규 유입 가능하다. 현재 국내 플랫폼의 경우 전체 구독수(200만, 구독자 수 110만 수준)의 35%가 중국이 차지하고 있고, 인당 평균 구독자 수 1.7~1.8명, 中 IOS 이용자 23% 수준임을 고려한 계산이다.

2) CPOP IP 입점에 따른 Q의 추가적인 상승 요소도 있다. TME 산하 음악 플랫폼 'QQ뮤직'을 비롯해 '쿠거우뮤직', '쿠우뮤직'의 합산 월간 이용자 수는 5억명을 상회하는 것으로 파악되는데, 목표 전환률에 따른 추가 실적 변동폭이 매우 탄력적으로 반영될 것이라 판단된다. 전체 MAU 대비 1% 전환 시(300억원 추가 영업이익 발생), 올해 예상 연간 영업이익 수준의 추가 실적이 반영될 수 있다.

투자의견 매수, 목표주가 40,000 유지

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	19	-3.4	-1.8	19	-1.7
영업이익	7	-7.4	-4.4	7	-2.1
세전계속사업이익	8	-14.1	-9.8	9	-9.0
지배순이익	6	-4.3	-11.1	7	-14.1
영업이익률 (%)	36.1	-1.5 %pt	-0.9 %pt	36.2	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	33.2	-0.3 %pt	-3.5 %pt	38.0	-4.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	49	76	78	97
영업이익	16	29	28	34
지배순이익	16	26	29	31
PER	55.2	35.5	24.6	22.9
PBR	6.7	5.5	3.5	3.0
EV/EBITDA	45.9	26.5	18.4	14.5
ROE	12.4	16.9	15.5	14.2

자료: 유안타증권



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

BUY (M)**목표주가 40,000원 (M)**현재주가 (10/28) **29,800원**상승여력 **34%**

시가총액 7,074억원

총발행주식수 23,738,406주

60일 평균 거래대금 25억원

60일 평균 거래량 103,083주

52주 고/저 38,000원 / 18,220원

외인지분율 2.06%

배당수익률 0.00%

주요주주 에스엠스튜디오스 외 3인

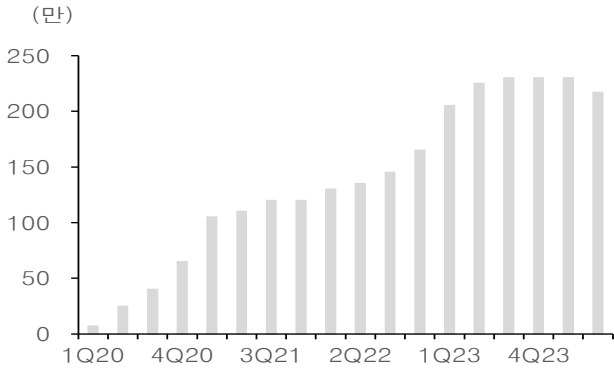
주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 45.0 22.6 (10.2)

상대 51.7 32.1 (9.3)

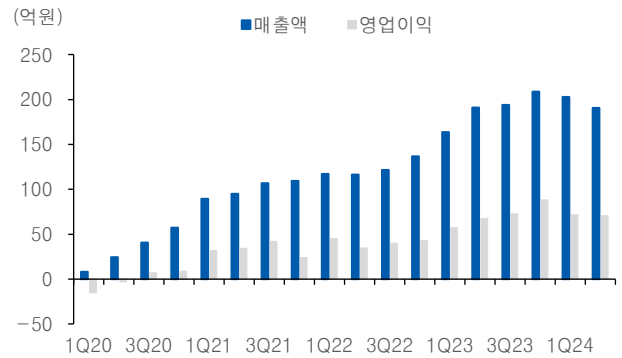
절대 (달러환산) 38.1 22.7 (12.1)

분기별 버블 구독 수 추이 (1Q20~2Q24)



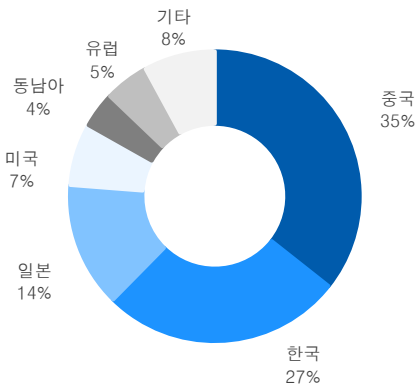
자료: 디어유, 유안타증권 리서치센터

분기별 디어유 매출액 및 영업이익 추이 (1Q20~2Q24)



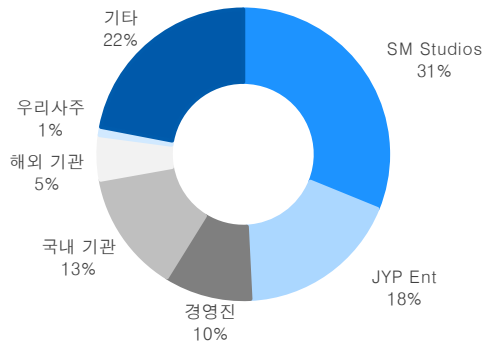
자료: 디어유, 유안타증권 리서치센터

지역별 매출 비중 현황 (평균값 기준)



자료: 디어유, 유안타증권 리서치센터

주주 현황



자료: 디어유, 유안타증권 리서치센터

디어유 추정 손익계산서

(단위: 억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	2026E
영업수익	164	191	194	209	203	191	187	201	782	973	1,130
YoY	39.7	64.0	59.3	52.5	24.0	-0.1	-3.4	-3.4	3.3	24.4	16.2
QoQ	19.6	16.8	1.5	7.6	-2.8	-5.9	-1.8	7.6			
영업비용	106	124	121	120	131	120	120	132	503	632	689
영업이익	57	67	73	88	72	71	68	69	279	341	441
YoY	27.3	94.3	82.1	105.7	24.6	4.6	-7.4	-21.6	-2.5	22.1	29.4
OPM	35.1	35.3	37.6	42.4	35.3	37.0	36.1	34.4	35.7	35.0	39.0

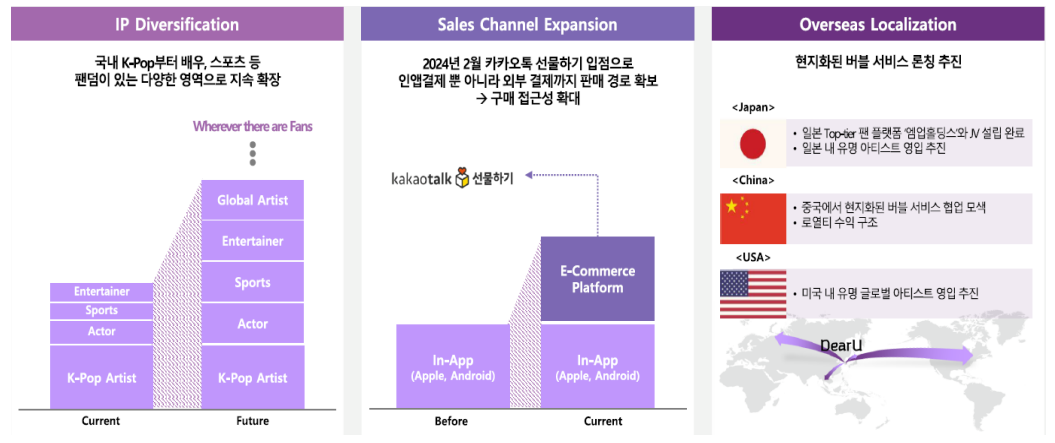
자료: 유안타증권 리서치센터

디어유 버블 입점 아티스트 현황



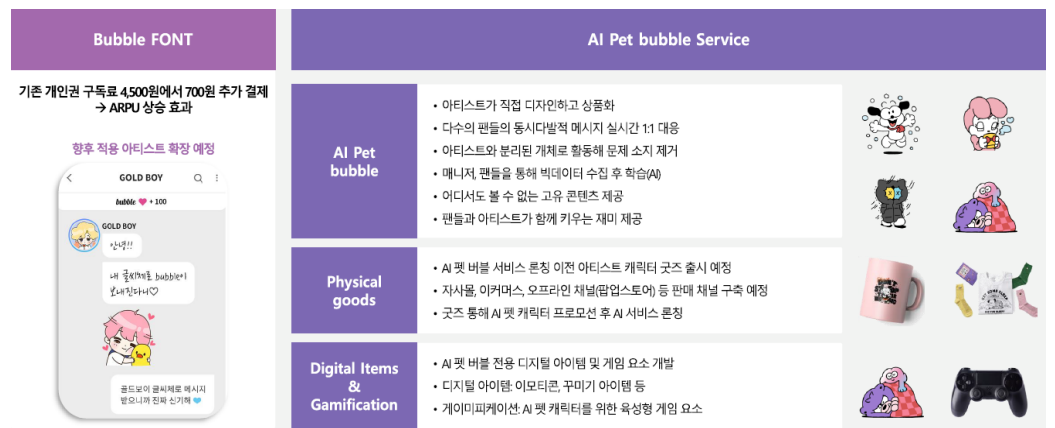
자료: 디어유, 유안타증권 리서치센터

디어유 Q 성장 전략



자료: 디어유, 유안타증권 리서치센터

디어유 P 성장 전략



자료: 디어유, 유안타증권 리서치센터

디어유 (376300) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	49	76	78	97	113
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	49	76	78	97	113
판매비	33	47	50	63	69
영업이익	16	29	28	34	44
EBITDA	17	31	30	37	46
영업외손익	1	4	8	4	7
외환관련손익	-1	0	8	4	5
이자손익	2	5	6	7	9
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	0	-1	-5	-7	-7
법인세비용차감전순이익	17	33	36	39	51
법인세비용	1	6	7	8	10
계속사업순이익	16	26	29	31	41
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	26	29	31	41
지배지분순이익	16	26	29	31	41
포괄순이익	17	26	31	33	42
지배지분포괄이익	17	26	31	33	42

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	21	13	24	30	40
당기순이익	16	26	29	31	41
감가상각비	0	1	1	1	1
외환손익	2	2	-4	-4	-5
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	2	-23	-11	-4	-4
기타현금흐름	0	7	9	6	6
투자활동 현금흐름	29	-41	-1	-25	-16
투자자산	0	-5	1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	0	-3	-1	-1	-1
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	30	-32	-2	-23	-15
재무활동 현금흐름	8	3	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	4	0	0	0
자본	9	3	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	-4	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-1	-2	6	4	6
현금의 증감	57	-27	29	9	29
기초 현금	27	84	57	86	95
기말 현금	84	57	86	95	124
NOPLAT	16	29	28	34	44
FCF	21	9	24	29	39

자료: 유안타증권

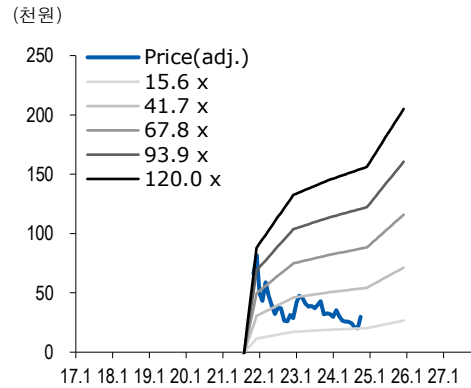
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	135	147	173	210	256
현금및현금성자산	84	57	86	95	124
매출채권 및 기타채권	7	15	14	19	21
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	18	43	48	49	49
유형자산	0	3	3	3	3
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	6	7	7	8
자산총계	153	191	221	259	305
유동부채	11	17	16	21	25
매입채무 및 기타채무	8	13	12	16	19
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	4	4	4	4
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	11	21	20	25	29
지배지분	141	170	201	234	276
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	159	162	162	162	162
이익잉여금	-41	-15	14	45	86
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	141	170	201	234	276
순차입금	-126	-122	-149	-179	-222
총차입금	0	4	4	4	4

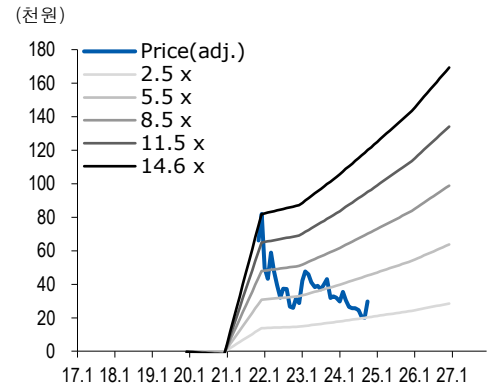
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	732	1,104	1,212	1,302	1,709
BPS	5,988	7,141	8,470	9,842	11,622
EBITDAPS	750	1,286	1,277	1,539	1,957
SPS	2,196	3,192	3,295	4,099	4,760
DPS	0	0	0	0	0
PER	55.2	35.5	24.6	22.9	17.4
PBR	6.7	5.5	3.5	3.0	2.6
EV/EBITDA	45.9	26.5	18.4	14.5	10.5
PSR	18.4	12.3	9.0	7.3	6.3

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	23.0	53.9	3.3	24.4	16.1
영업이익 증가율 (%)	23.0	75.8	-2.5	22.1	29.5
지배순이익 증가율 (%)	흑전	59.7	9.8	7.4	31.3
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	33.1	37.8	35.7	35.0	39.0
지배순이익률 (%)	33.3	34.6	36.8	31.8	35.9
EBITDA 마진 (%)	34.2	40.3	38.7	37.5	41.1
ROIC	310.4	193.5	128.7	129.3	161.8
ROA	11.5	15.3	14.0	12.9	14.4
ROE	12.4	16.9	15.5	14.2	15.9
부채비율 (%)	8.0	12.4	10.0	10.9	10.5
순차입금/자기자본 (%)	-89.2	-71.8	-73.9	-76.5	-80.3
영업이익/금융비용 (배)	1,401.5	447.3	148.0	180.1	225.8

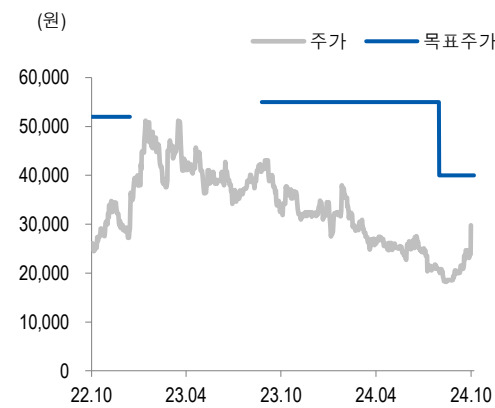
P/E band chart



P/B band chart



디어유 (376300) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-10-29	BUY	40,000	1년		
2024-08-28	BUY	40,000	1년		
2023-09-21	BUY	55,000	1년	-45.78	-21.73
2023-07-21	Not Rated	-	1년		
	담당자변경				
2022-09-01	BUY	52,000	1년	-42.75	-26.44

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-28

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이환욱)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.