LEADING

Company Report

2024.11.05

디어유(376300)

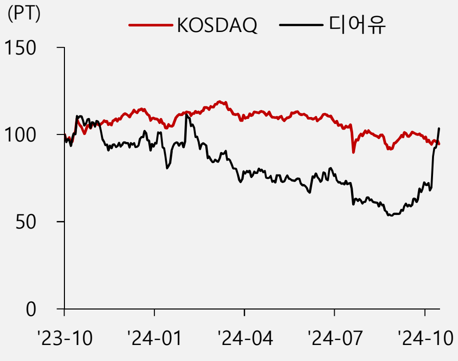
중국 모멘텀 본격시작

BUY(유지)

목표주가	56,000 원
현재주가	34,500 원
Upside	62.3 %
Key Data	2024 년 11 월 04 일
산업분류	코스닥 IT S/W & SVC
KOSPI(pt)	2,588.97
시가총액 (억원)	8,190
발행주식수 (천주)	23,738
외국인 지분율 (%)	2.0
52 주 고가 (원)	38,000
저가 (원)	18,220
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.4
주요주주	(%)
에스엠스튜디오스 외 8 인	60.48

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	76.1	32.2	4.8
상대주가	84.	57.6	6.1

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Mid-Small Cap Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

투자포인트

1. 2025 년부터 중국 텐센트 뮤직과 중국 본토에서 버블 비즈니스 시작: 디어유는 중국 텐센트뮤직엔터테인먼트 그룹(TME)과 중국 본토에서의 '디어유 버블' 서비스에 대한 전략적 제휴 및 서비스 계약을 내년(25 년)부터 'QQ 뮤직'내에 버블 서비스를 오픈 할 계획이며, 실제 서비스 런칭은 내년 1 분기 말~2 분기 초로 예상된다. TME 는 QQ 뮤직 외에도 '쿠우 뮤직(Kuwo Music)'과 '쿠거우 뮤직(KuGou Music)'의 음악 플랫폼을 보유하고 있어서, 추가적인 플랫폼 확장이 기대된다. 위의 3 개의 음악 플랫폼의 총 유료 가입자 수는 약 1.2 억명(총 유저는 약 8 억명)이며, QQ 뮤직만의 MAU 는 약 3.4 억명이다. 보수적으로 내년 2 분기부터 'QQ 뮤직-버블'의 유료가입자가 집계된다는 가정(25 년도는 약 9 개월 정도의 실적만 반영)하에, 평균 ASP 를 월 4,500 원 수준에서 25 년도에 약 2.2 백만명의 신규 유료가입자가 유치되면 로열티 수취 방식으로 약 80 억원의 영업이익이 증가하게 된다. 중국 현지 마케팅 및 IP 확보는 TME 가 하기 때문에, 기존 TME 음악 플랫폼 유료가입자들의 가입자 수는 우상향 할 것으로 전망한다.

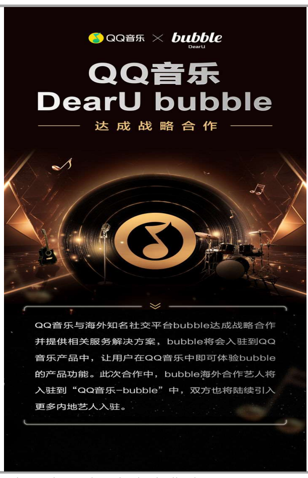
2. 중국 본토 비즈니스를 하려면 'TME-디어유 버블'과 해야만 한다: 앞으로 한국 아티스트들이 중국 본토에서 비즈니스를 하려면 당분간은 '디어유 버블' 플랫폼 입점을 통해서, TME 의 네트워크를 활용해야만 한다. 따라서 아직 버블에 미가입한 IP 들의 중국 본토 진출을 위해 디어유 버블에 가입할 것으로 예상된다. 또한 중국 현지 주요 C-POP 및 배우들의 'TME-디어유' 플랫폼 가입도 증가할 전망되어, 중국 본토에서 대표적인 'K-Culture & C-Culture IP 플랫폼'으로 자리매김할 것이다. 또한 현재 중국 본토에서는 '구글 스토어' 사용이 불가하여, 안드로이드 기반 유저들은 '디어유 버블 APP' 사용에 제한이 있는데, 앞으로는 Tencent 의 'My App'에서 버블 서비스가 가능하게 되어 접근성도 향상 되었다.

3. 투자의견 매수(BUY) 유지 및 목표주가 56,000 원으로 상향: 24 년 예상 매출액은 775 억원(YoY +2.3%), 영업이익 277 억원(YoY -3.3%)이다. 올해는 국내에서 가입자 둔화 및 비용 증가로 실적이 다소 아쉽다. 25 년 예상 매출액은 1,021 억원(YoY +31.8%), 영업이익 456 억원(YoY +64.7%)이며, 중국 본토에서 TME 와의 본격적인 협업으로 인한 구독자와 실적의 상승으로 인한 전반적인 성장이 시작되는 시기이다. 디어유에 대해서 투자의견 매수 유지 및 목표주가를 56,000 원으로 상향 조정한다. Valuation 방식은 P/E Valuation 을 사용하였다. 2025F EPS 1,841 원에 Target Multiple 30.5 배를 적용하여 목표주가 56,000 원을 산출하였다. 중국 본토 모멘텀으로 실적과 주가 모든 면에서 기대되는 시기이다.

구분	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (억원)	492	757	775	1,021	1,320
영업이익 (억원)	163	286	277	456	654
영업이익률 (%)	33.1	37.8	35.7	44.6	49.6
지배순이익 (억원)	164	262	294	437	617
PER (배)	41.4	29.1	28.5	19.1	13.6
PBR (배)	4.8	4.5	4.2	3.4	2.7
ROE (%)	12.4	16.9	15.9	19.6	22.2
EPS (원)	732	1,104	1,238	1,841	2,601

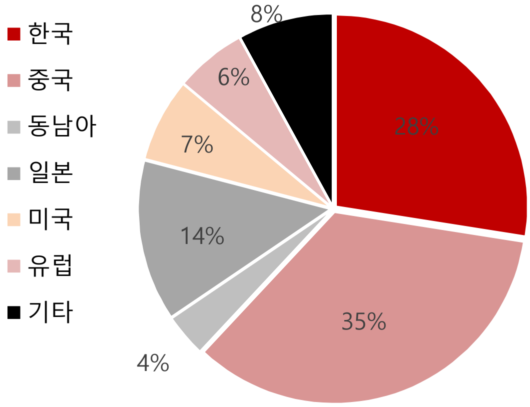
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 별도기준

그림 1. 중국 텐센트 뮤직과 버블의 콜라보



자료: 디어유, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 버블 서비스 국가별 비중



자료: 디어유, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. 디어유의 실적 추정

(단위:억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	164	191	194	209	203	191	183	198	757	775	1,021
버블	161	188	191	207	202	190	182	197	747	771	1,013
기타	3	3	3	1	1	0	1	1	10	3	8
영업이익	57	67	73	88	72	71	64	71	286	277	456
OPM	35.1%	35.3%	37.6%	42.4%	35.3%	37.0%	34.7%	35.9%	37.8%	35.7%	44.6%
당기순이익	90	48	65	60	89	70	64	71	262	294	437
NPM	54.8%	24.9%	33.5%	28.7%	44.1%	36.7%	34.8%	35.8%	34.6%	37.9%	42.8%

자료: 디어유, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 디어유의 Valuation

항목	추정치	비고
2025년 연결 지배순이익(억원)	437.0	
주당순이익(원)	1,841	2025F EPS
Target P/E(배)	30.5	
적정주가(원)	56,151	
목표주가(원)	56,000	
현재주가(원)	34,500	
상승여력(%)	62.3%	

자료: 디어유, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,525	1,906	2,185	2,431	2,703
유동자산	1,349	1,474	1,660	1,846	2,053
현금및현금성자산	841	568	730	812	903
단기금융자산	421	691	679	755	840
매출채권및기타채권	67	149	138	154	171
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	177	433	526	585	650
장기금융자산	3	58	72	80	89
관계기업등투자자산	0	2	17	19	21
유형자산	2	34	35	39	44
무형자산	73	99	132	147	164
부채총계	113	211	177	-31	-393
유동부채	110	169	176	196	218
단기차입부채	2	5	8	9	9
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	82	126	123	137	152
비유동부채	3	42	1	-228	-611
장기차입부채	1	38	36	40	45
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,412	1,695	2,008	2,462	3,096
지배주주지분*	1,412	1,695	2,008	2,462	3,096
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	492	757	775	1,021	1,320
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	492	757	775	1,021	1,320
판매비와관리비	329	471	498	565	666
영업이익	163	286	277	456	654
EBITDA	168	305	303	485	687
비영업손익	6	40	92	87	112
이자수익	20	51	57	76	98
이자비용	0	1	2	3	3
배당수익	0	0	2	3	4
외환손익	-10	0	88	105	135
관계기업등관련손익	0	-0	-0	0	0
기타비영업손익	-4	-11	-53	-94	-122
세전계속사업이익	169	327	368	543	767
법인세비용	5	65	75	106	149
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	164	262	294	437	617
지배주주순이익*	164	262	294	437	617
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	2	-4	18	17	17
총포괄손익	166	258	312	454	634

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	210	128	162	86	79
당기순이익	164	262	294	437	617
현금유입(유출)이없는수익	23	62	15	-47	-53
자산상각비	5	19	26	29	32
영업자산부채변동	17	-234	-171	-272	-432
매출채권및기타채권감	-6	-66	3	-15	-17
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무증	28	20	-11	14	15
투자활동현금흐름	294	-405	-59	-134	-149
투자활동현금유입액	994	678	684	702	798
유형자산	0	0	1	0	0
무형자산	1	0	0	0	0
투자활동현금유출액	699	1,083	743	134	149
유형자산	1	33	9	16	18
무형자산	1	40	48	32	35
재무활동현금흐름	77	26	10	25	26
재무활동현금유입액	80	29	11	22	31
단기차입부채	0	0	0	1	1
장기차입부채	0	0	2	4	5
재무활동현금유출액	3	3	1	0	0
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	3	3	3	3	3
기타현금흐름	0	0	39	105	135
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-9	-21	9	23	18
현금변동	573	-273	162	82	91
기초현금	268	841	568	730	812
기말현금	841	568	730	812	903

투자지표

(단위: 원,배,%)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	732	1,104	1,238	1,841	2,601
BPS*	6,304	7,148	8,460	10,371	13,042
CFPS	938	539	681	364	331
SPS	2,196	3,192	3,263	4,301	5,561
EBITDAPS	750	1,286	1,275	2,042	2,892
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	41.4	29.1	28.5	19.1	13.6
PBR*	4.8	4.5	4.2	3.4	2.7
PCFR	32.3	59.6	51.8	96.8	106.5
PSR	13.8	10.1	10.8	8.2	6.3
EV/EBITDA	40.4	25.0	27.7	17.3	12.2
재무비율					
매출액증가율	23.0	53.9	2.3	31.8	29.3
영업이익증가율	23.0	75.8	-3.3	64.7	43.5
지배주주순이익증가율*	흑전	59.7	12.2	48.7	41.3
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	33.1	37.8	35.7	44.6	49.6
EBITDA이익률	34.2	40.3	39.1	47.5	52.0
지배주주순이익률*	33.3	34.6	37.9	42.8	46.8
ROA	11.4	16.7	13.5	19.8	25.5
ROE	12.4	16.9	15.9	19.6	22.2
ROIC	81.2	80.8	45.4	52.5	49.2
부채비율	8.0	12.4	8.8	-1.3	-12.7
차입금비율	0.2	2.5	2.2	2.0	1.8
순차입금비율	-81.7	-67.3	-64.3	-58.3	-51.6

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

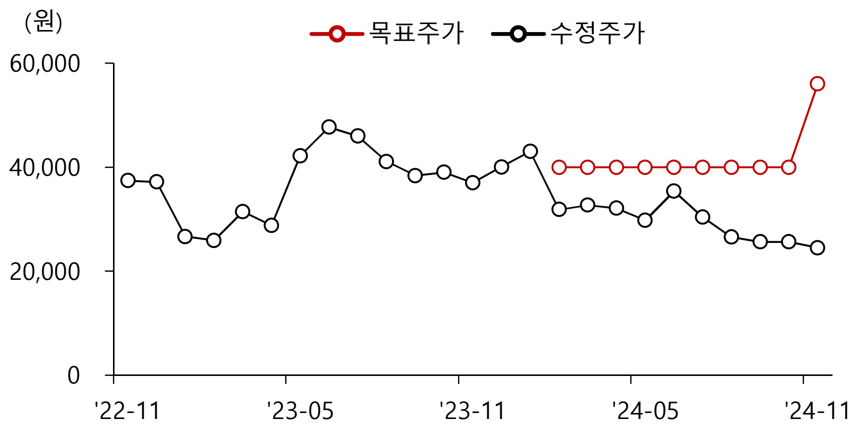
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

디어유(376300)

일자	2022-03-21	2022-06-27	2022-11-08	2024-02-13	2024-07-23	2024-11-05
투자의견	Not Rated	Not Rated	Not Rated	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	-			40,000 원	40,000 원	56,000 원
괴리율(%)						
평균주가대비				-30.5	-44.2	
최고(최저)주가대비				-5.0	-11.9	

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2024.09.30)

BUY (매수)	87.5%
HOLD (보유/중립)	12.5%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%