

디어유 (376300/KQ)

중국에 기대를 걸어보기 좋은 시점

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 39,200 원

상승여력: -



Analyst
허선재

sunjae.heo@sks.co.kr
3773-8197

Company Data

발행주식수	2,374 만주
시가총액	9,187 억원
주요주주	
에스엠스튜디오스 (외3)	33.79%
제이와이피엔터테인먼트(외5)	18.73%

Stock Data

주가(24/11/05)	39,200 원
KOSDAQ	751.81pt
52주 최고가	39,900 원
52주 최저가	17,640 원
60일 평균 거래대금	46 억원

주가 및 상대수익률



중국 노출도가 가장 큰 글로벌 팬 커뮤니케이션 플랫폼 업체

디어유는 17 년 설립, 21 년 코스닥 시장에 상장한 글로벌 팬 커뮤니케이션 플랫폼 업체이다. 주력 서비스인 '버블'은 월 구독형 프라이빗 메시징 플랫폼으로 구독자는 K 팝, 배우, 스포츠스타 등 다양한 아티스트들의 일상 메시지 (텍스트, 사진, 동영상 등)를 수신하고 양방향으로 소통할 수 있다. 1H24 기준 동사는 613명의 입점 아티스트를 통해 215만개의 유료 구독수를 확보하며 24 년 반기 매출액 394 억원과 영업이익 142 억원(OPM 36%)을 시현했다. 입점 아티스트의 80% 이상은 K 팝 아티스트이며 지역별 구독자수는 중국 35%, 한국 28%, 일본 14%, 미국/기타 23%으로 구분된다. 지금 디어유에 주목할만한 이유는 내년부터 ①전반적인 엔터 업황/투자심리 회복 (음반 판매량 감소/주요 엔터사 실적 부진 바텀아웃, 중국 무비자 입국 허용 등)이 예상되는 상황에서 ②지난 10/28 체결한 중국 최대 음악 플랫폼 기업 '텐센트 뮤직 엔터테인먼트 그룹' (TME)과의 파트너십을 통한 큰 폭의 실적 성장이 시작될 전망이다.

모두가 WIN-WIN하는 TME x 디어유 파트너십

▶ 디어유는 TME 가 보유한 주요 음악 스트리밍 플랫폼 ①QQ 뮤직 ②Kugou 뮤직 ③Kuwo 뮤직에 인앱 형태로 버블 서비스를 제공하고 (1Q25 예상), 총판매 대금의 약 10% (일본 수준)를 로열티 매출로 인식할 전망이다. TME 는 QQ, Kugou, Kuwo 앱 합산 MAU5 억명, 유료 구독자 수 약 1.2 억명을 확보한 중국 현지 최대 (MS 80%) 온라인 음악 플랫폼으로, 디어유는 TME 에게 ①500 명 이상의 K 팝 아티스트 풀 ②버블 시스템 개발 및 운영 노하우 등을 제공하고 TME 는 현지 C-POP 아티스트 영업 및 마케팅을 담당할 예정이다.

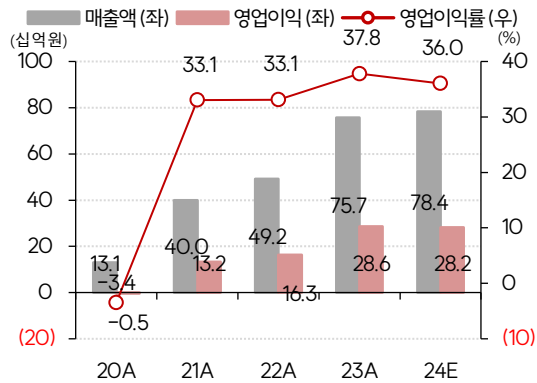
▶ TME 내 버블 서비스 제공은 주요 이해관계자별 효용가치 극대화로 직결될 것으로 판단된다. ①아티스트 (비중국: 대규모 중국 팬 노출도 확대 / 중국: 글로벌 팬 커뮤니케이션 플랫폼을 통한 팬 소통 시작) ②구독자 (비중국: 플랫폼 규모 확대를 통한 소통 활성화 / 중국: 애플 유지를 제외하고 접근이 제한적이었던 안드로이드 이용자의 버블 서비스 유입 - 중국 안드로이드 비중 80%) ③플랫폼 운영자 (디어유와 TME 는 각각 신시장 진출, 신사업을 통한 실적 성장).

▶ 향후 동사의 본격적인 중국 사업 성장은 크게 3 단계로 진행될 것으로 판단된다. ①K 팝 아티스트 유입을 통한 TME 음악 플랫폼 내 버블 서비스 활성화 → ②중국 현지 아티스트 확보를 통한 플랫폼 규모 확대 ③커머스 서비스 도입을 통한 매출 극대화이다. 중장기적으로 TME와의 협업을 통해 창출가능한 잠재 실적은 어느 정도일까? 커머스 실적을 제외하고 단순 TME의 MAU 5 억명에 서비스 유입률 1%~3% 가정 시, 연간 최소 200 억원~600 억원의 구독 수익이 더해질 것으로 예상된다 (국내 음악 앱 MAU 대비 국내 버블 이용자 비중 약 3% 수준). 잘 키운 중국 사업 하나로 성장의 판도가 완전히 바뀔 수 있는 상황이라고 판단된다.

24 년 영업이익 282 억원 전망, 내년부터 본격적인 성장 구간 진입

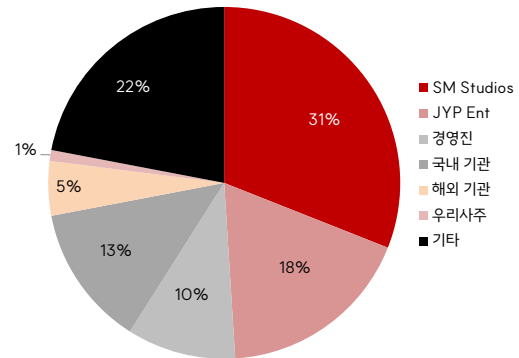
디어유 24 년 예상 실적은 매출액 784 억원 (+3.5% YoY)과 영업이익 282 억원 (-1.3% YoY)으로 전망된다. 올해까지는 부진한 엔터 업황, 일부 아티스트 계약 만료(제로베이스원 등) 영향으로 실적 성장이 다소 둔화될 것으로 보인다. 하지만 내년부터는 ①신규 아티스트 입점 효과 (RIIZE, NCTWISH, 블랙핑크 리사, 배우 김수현 등) ②중국, 일본, 미국 등 신시장 진출 ③AI 펫 버블, 굿즈 판매 등 신사업 영향으로 유의미한 실적 성장 흐름이 재개될 전망이다.

디어유 연간 실적 추이



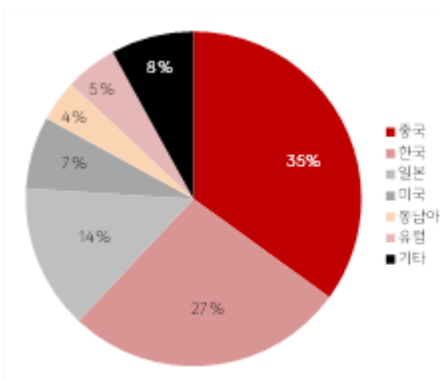
자료: 디어유, SK 증권

디어유 지분 구조



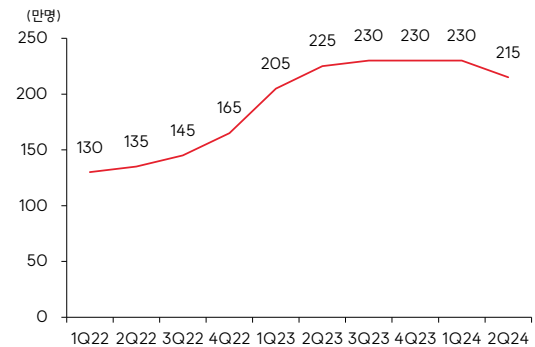
자료: 디어유, SK 증권

디어유 지역별 구독자 수 현황



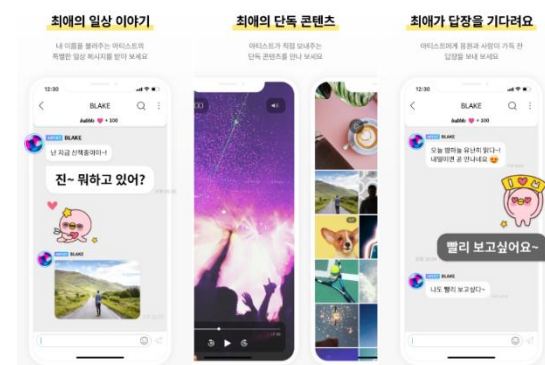
자료: 디어유, SK 증권

디어유 구독수 추이



자료: 디어유, SK 증권

디어유 버블



자료: 디어유, SK 증권

디어유 x TME 파트너십 개요

구분	디어유	TME
역할	KPOP 아티스트 풀 제공 서버 구축, 운영 노하우 제공	C-POP 아티스트 확보 커머스 사업 연계
수익 배분	총 판매대금의 약 10% 로열티 매출 인식	총 판매대금 인식
기대효과	기존 아티스트 유출 방지 및 신규 아티스트 영입	팬 커뮤니케이션 플랫폼 사업 선점

자료: 디어유, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	24	56	1,060	1,349	1,474
현금및현금성자산	20	25	268	841	568
매출채권 및 기타채권	2	30	58	67	149
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	87	80	275	177	433
장기금융자산	3	2	3	6	58
유형자산	2	1	2	2	34
무형자산	76	74	73	73	99
자산총계	111	137	1,336	1,525	1,906
유동부채	87	155	93	110	169
단기금융부채	33	53	2	2	5
매입채무 및 기타채무	46	75	52	80	101
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	29	4	7	3	42
장기금융부채	26	2	0	1	38
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	116	159	100	113	211
지배주주지분	-3	-23	1,236	1,412	1,695
자본금	83	83	110	118	119
자본잉여금	211	211	1,512	1,595	1,623
기타자본구성요소	-0	2	187	107	103
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-298	-319	-574	-407	-148
비지배주주지분	-2	0	0	0	0
자본총계	-6	-23	1,236	1,412	1,695
부채와자본총계	111	137	1,336	1,525	1,906

현금흐름표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동현금흐름	-32	16	81	210	128
당기순이익(손실)	-230	-22	-252	164	262
비현금성항목등	155	26	400	23	62
유형자산감가상각비	3	3	3	4	5
무형자산감각비	1	2	1	1	14
기타	151	21	396	18	43
운전자본감소(증가)	44	13	-55	17	-234
매출채권및기타채권의감소(증가)	-2	-26	-27	-6	-66
재고자산의감소(증가)	1	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	43	29	-22	28	20
기타	-1	-1	-24	-2	38
법인세납부	0	-0	-12	-8	0
투자활동현금흐름	-0	-1	-731	294	-405
금융자산의감소(증가)	0	0	-728	297	-320
유형자산의감소(증가)	-0	0	-2	-1	-33
무형자산의감소(증가)	-1	-0	-0	-0	-40
기타	1	-1	-1	-2	-12
재무활동현금흐름	22	-10	893	77	26
단기금융부채의증가(감소)	-0	27	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	22	-3	-28	-3	-3
자본의증가(감소)	295	0	1,327	91	29
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-295	-34	-406	-11	0
현금의 증가(감소)	-10	6	243	573	-273
기초현금	29	20	25	268	841
기말현금	20	25	268	841	568
FCF	-32	16	79	209	95

자료 : 디어유, SK증권 추정

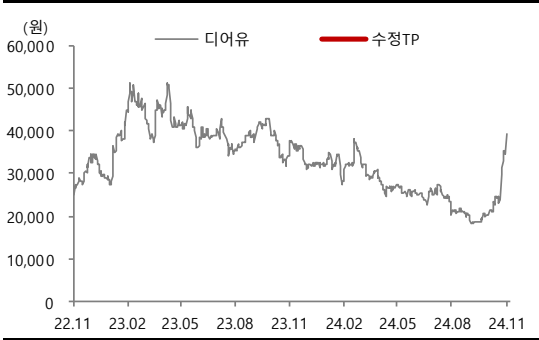
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	17	130	400	492	757
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17	130	400	492	757
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	98	135	268	329	471
영업이익	-81	-5	132	163	286
영업이익률(%)	-482.9	-3.5	33.1	33.1	37.8
비영업손익	-13	-8	-375	16	57
순금융손익	-3	-4	-1	20	51
외환관련손익	0	-1	-2	-10	0
관계기업등 투자손익	-17	3	0	0	-0
세전계속사업이익	-94	-13	-242	179	343
세전계속사업이익률(%)	-558.8	-9.6	-60.5	36.4	45.3
계속사업법인세	0	9	9	5	65
계속사업이익	-230	-22	-252	164	262
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-230	-22	-252	164	262
순이익률(%)	-1,368.4	-17.2	-63.1	33.3	34.6
지배주주	-229	-22	-252	164	262
지배주주귀속 순이익률(%)	-1,360.9	-17.2	-63.1	33.3	34.6
비지배주주	-1	0	0	0	0
총포괄이익	-232	-22	-254	166	258
지배주주	-231	-22	-254	166	258
비지배주주	-1	0	0	0	0
EBITDA	-77	1	136	168	305

주요투자지표

12월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022	2023
성장성 (%)					
매출액	N/A	675.1	206.6	23.0	53.9
영업이익	N/A	적지	흑전	23.0	75.8
세전계속사업이익	N/A	적지	적지	흑전	91.4
EBITDA	N/A	흑전	24,131.8	23.4	81.4
EPS	N/A	적지	적지	흑전	58.7
수익성 (%)					
ROA	-208.3	-18.2	-34.3	11.5	15.3
ROE	7,273.6	174.1	-41.6	12.4	16.9
EBITDA마진	-455.9	0.4	34.1	34.2	40.3
안정성 (%)					
유동비율	27.3	36.4	1,145.6	1,220.9	874.2
부채비율	-2,075.2	-702.1	8.1	8.0	12.4
순차입금/자기자본	-702.4	-129.9	-80.4	-89.2	-71.8
EBITDA/이자비용(배)	-24.0	0.1	62.7	1,446.8	476.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-1,372	-135	-1,148	695	1,103
BPS	-19	-136	5,623	5,988	7,141
CFPS	-1,345	-104	-1,131	718	1,182
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	41.4	29.1
PBR	0.0	0.0	14.6	4.8	4.5
PCR	0.0	0.0	-72.4	40.1	27.1
EV/EBITDA	N/A	52.4	124.8	32.9	21.0
배당수익률	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.11.06	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 06일 기준)

매수	96.36%	중립	3.64%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------