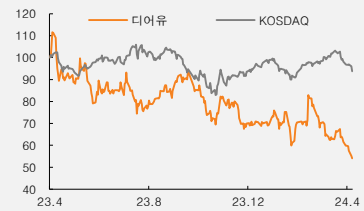


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 37,000원
현재주가(24/4/16)	24,800원
상승여력	49.2%

영업이익(24F, 십억원)	41
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	40
EPS 성장률(24F, %)	41.1
MKT EPS 성장률(24F, %)	67.6
P/E(24F, x)	15.9
MKT P/E(24F, x)	11.2
KOSDAQ	832.81
시가총액(십억원)	589
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	62.9
외국인 보유비중(%)	2.0
베타(12M)	0.71
52주 최저가(원)	24,800
52주 최고가(원)	51,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-16.8	-34.0	-51.4
상대주가	-12.0	-35.7	-47.2



[엔터테인먼트]

김규연

gyuyeon.kim@miraeasset.com

다이어유

돌파구를 찾아라

1Q24 Preview

영업수익 211억원(+29% YoY, +1% QoQ), 영업이익 84억원(+40% YoY)로 예상한다. 일부 서비스의 종료로 인한 사용자수 감소를 새로 오픈한 서비스의 신규 사용자 유입이 상쇄해 사용자수는 QoQ flat일 것이다. 올해 1월 WM과 트레저헌터 서비스가 공식 종료됐다. 그러나 3월 백현의 INB100과 지수의 BLISOO가 서비스를 시작했다. 센서타워로 파악할 수 있는 1Q24 어플 인앱결제 수익은 5% 감소했다. 그러나 카카오톡 선물하기로 일부 사용자가 이전했음을 감안하면 영업수익은 QoQ 소폭 증가를 예상한다.

다이어유는 2023년 하반기부터 인력 및 시스템 안정화를 통해 이익률을 제고했다. 그러나 당분기에는 일회성 비용 영향이 일부 있을 것으로 판단된다. 먼저, 성과급 비용이 중복 반영된다. 당사는 작년부터 직원 성과급을 분기 안분 반영해왔으나 임원 성과급은 적용되지 않았다. 올해부터는 임직원 성과급을 모두 안분 반영한다. 따라서 1Q에는 작년 임원 성과급과 올해 임직원 성과급이 모두 반영된다. 또한 사옥 이전으로 인한 기타 비용이 증가했다.

목표주가 37,000원으로 하향, 매수 의견 유지

2024년 지배주주순이익 370억원에 Target P/E 24x를 적용해 산출했다. 직전 목표주가 47,000원 대비 20% 하향했다. 일본 사업 진행 지연으로 인한 영향과 엔터테인먼트 피어 그룹의 밸류에이션 하향을 반영했다.

당사는 일본 팬 서비스 기업 엠업홀딩스와 합작법인을 설립하고 일본 아티스트의 버블 서비스 출시 예정에 있다. 당초 2월 서비스가 개시되리라는 기대와 다르게 사업이 지연되고 있다. 엠업홀딩스 산하 팬플러스는 300여 IP의 공식 팬클럽을 운영하고, 200만 유료회원을 보유하고 있다. 아티스트와 팬 간 Private DM이 현지에서 보편적이지 않은 서비스인 탓에 도입이 지연되고 있다. 당사가 일본 시장 레퍼런스 확보에 주력하고 있어 내년에 서비스가 본격 확장될 것으로 보인다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	40	49	76	90	115
영업이익 (십억원)	13	16	29	41	63
영업이익률 (%)	32.5	32.7	38.2	45.6	54.8
순이익 (십억원)	-25	16	26	37	56
EPS (원)	-1,349	732	1,104	1,558	2,353
ROE (%)	-41.6	12.4	16.9	19.7	23.8
P/E (배)	-	39.4	29.1	15.9	10.5
P/B (배)	14.6	4.8	4.5	2.9	2.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 다이어유, 미래에셋증권 리서치센터

I. 실적 추정 및 Valuation

표 1. 디어유 목표 주가 산출

항목	값	
24F 지배주주순이익(십억원)	37.0	JYP와 SM의 지배구조리스크 할인을 제거한 Target P/E 평균 적용
Target P/E	24	
목표 시가총액(십억원)	776.53	
주식수(천주)	23,738	
목표주가(원)	33,000	
현재주가(원)	24800	
상승여력	49%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. 디어유 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
영업수익	16.4	19.1	19.4	20.9	21.1	20.9	23.9	24.4	75.7	90.2	114.6
YoY	40%	64%	59%	53%	29%	9%	23%	17%	54%	19%	27%
영업이익	5.7	6.7	7.3	8.8	8.4	9.9	11.3	11.4	28.6	40.9	62.8
YoY	27%	94%	82%	106%	46%	46%	55%	29%	76%	43%	54%
영업이익률	35%	35%	38%	42%	40%	47%	47%	47%	38%	45%	55%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2024년 추정치 변경표

(십억원)

	변경 전	변경 후	변경률	변경 이유
매출액	115.9	90.2	-22%	일본 시장 매출액 가정 변경
영업이익	44.3	40.9	-8%	
지배주주순이익	43.5	37.0	-15%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 실적 비교표

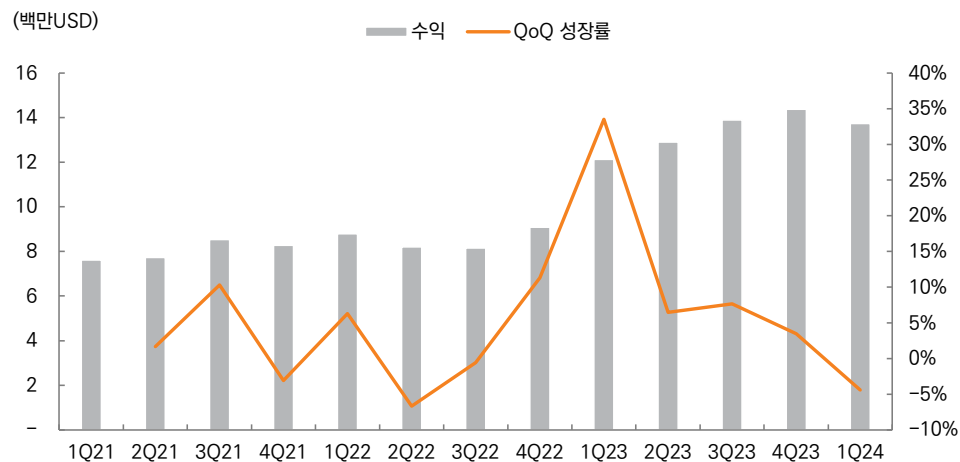
(십억원)

	1Q24F		2024F	
	미래에셋증권	컨센서스	미래에셋증권	컨센서스
매출액	21.1	22.6	90.2	98.6
영업이익	8.4	8.8	40.9	39.8

자료: 미래에셋증권 리서치센터

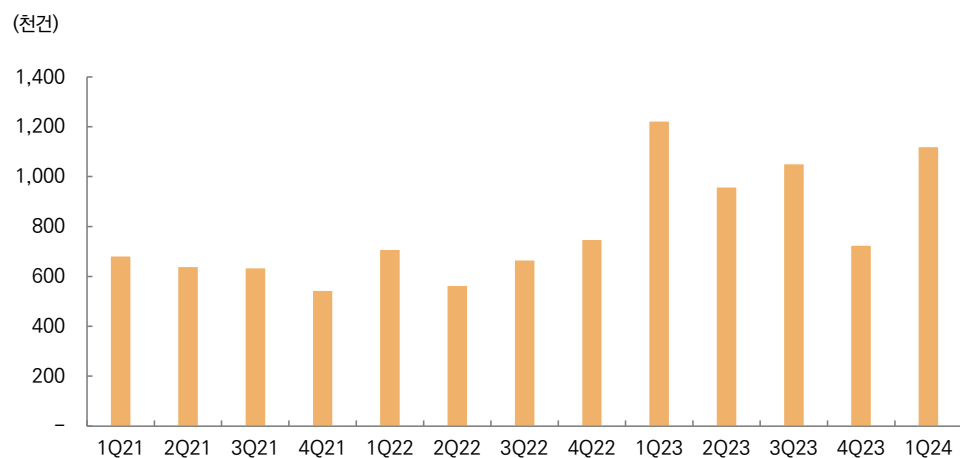
II. 주요 지표

그림 1. 센서타워 디어유 수익 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 센서타워 디어유 다운로드 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

디어유 (376300)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	49	76	90	115
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	49	76	90	115
판매비와관리비	33	47	49	52
조정영업이익	16	29	41	63
영업이익	16	29	41	63
비영업손익	1	4	5	7
금융손익	2	5	5	7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	17	33	46	70
계속사업법인세비용	1	6	9	14
계속사업이익	16	26	37	56
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	16	26	37	56
지배주주	16	26	37	56
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	17	26	37	56
지배주주	17	26	37	56
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	17	31	43	65
FCF	21	9	41	52
EBITDA 마진율 (%)	34.7	40.8	47.8	56.5
영업이익률 (%)	32.7	38.2	45.6	54.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	32.7	34.2	41.1	48.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	135	147	188	246
현금 및 현금성자산	84	57	96	158
매출채권 및 기타채권	6	12	11	14
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	45	78	81	74
비유동자산	18	43	44	44
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	0	3	5	4
무형자산	7	10	10	10
자산총계	153	191	232	289
유동부채	11	17	22	23
매입채무 및 기타채무	8	10	11	14
단기금융부채	0	1	1	1
기타유동부채	3	6	10	8
비유동부채	0	4	4	4
장기금융부채	0	4	4	4
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	11	21	26	27
지배주주지분	141	170	206	262
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	159	162	162	162
이익잉여금	-41	-15	22	78
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	141	170	206	262

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	21	13	43	52
당기순이익	16	26	37	56
비현금수익비용가감	2	6	6	9
유형자산감가상각비	0	1	1	1
무형자산상각비	0	1	1	1
기타	2	4	4	7
영업활동으로인한자산및부채의변동	2	-23	4	-5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	-7	1	-2
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	2	0	0
법인세납부	-1	0	-9	-14
투자활동으로 인한 현금흐름	29	-41	-5	9
유형자산처분(취득)	0	-3	-2	0
무형자산감소(증가)	0	-4	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	31	-28	-2	10
기타투자활동	-2	-6	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	8	3	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	0	4	0	0
자본의 증가(감소)	9	3	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-1	-4	0	0
현금의 증가	57	-27	39	62
기초현금	27	84	57	96
기말현금	84	57	96	158

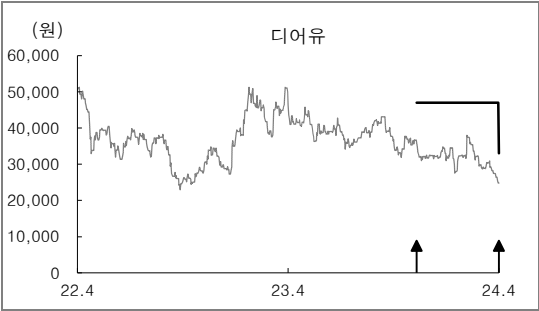
자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	39.4	29.1	15.9	10.5
P/CF (x)	34.5	23.5	13.7	9.1
P/B (x)	4.8	4.5	2.9	2.2
EV/EBITDA (x)	32.9	21.0	9.9	5.8
EPS (원)	732	1,104	1,558	2,353
CFPS (원)	834	1,365	1,811	2,723
BPS (원)	5,988	7,141	8,699	11,052
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	23.0	53.9	19.2	27.0
EBITDA증가율 (%)	23.4	81.4	40.9	50.4
조정영업이익증가율 (%)	23.0	75.8	43.0	53.5
EPS증가율 (%)	-	50.9	41.1	51.0
매출채권 회전율 (회)	14.2	14.3	13.6	16.0
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	11.5	15.3	17.5	21.4
ROE (%)	12.4	16.9	19.7	23.8
ROIC (%)	286.4	103.0	88.1	132.9
부채비율 (%)	8.0	12.4	12.6	10.3
유동비율 (%)	1,220.9	874.2	869.0	1,090.4
순차입금/자기자본 (%)	-89.2	-71.8	-78.4	-81.3
조정영업이익/금융비용 (x)	1,401.5	447.3	326.5	464.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
디어유 (376300)				
2024.04.17	매수	33,000	-	-
2023.11.27	매수	47,000	-32.75	-19.15



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

<ul style="list-style-type: none">- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.- 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.
<p>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.</p>