

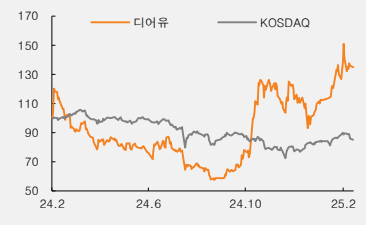
투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 52,000원
현재주가(25/3/4)	42,600원
상승여력	22.1%

영업이익(24F, 십억원)	25
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	27

EPS 성장률(24F, %)	-19.3
MKT EPS 성장률(24F, %)	68.2
P/E(24F, x)	40.5
MKT P/E(24F, x)	10.8
KOSDAQ	737.90

시가총액(십억원)	1,011
발행주식수(백만주)	24
유동주식비율(%)	64.8
외국인 보유비중(%)	2.8
베타(12M) 일간수익률	1.22
52주 최저가(원)	18,220
52주 최고가(원)	47,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	17.5	121.9	26.8
상대주가	14.7	120.0	50.0



[미디어/엔터테인먼트]

김규연
gyuyeon.kim@miraeasset.com

디어유

시나리오별 중국 매출 추정

목표주가 52,000원으로 24% 상향

목표주가를 직전 42,000원에서 24% 상향한 52,000원으로 제시한다. 25F 지배주주순이익 449억원에 Target P/E 27.4x를 적용했다. 직전 목표주가 산정에 있어서는 기존 실적 추정치에 Target P/E에 TME 협업 뉴스로 인한 밸류에이션 프리미엄 10%를 적용했었다. TME와의 서비스 전개에 따른 실적 추정 변수에 따라 실적 추정치 간 괴리가 컸기 때문이다. 아직 구체적인 내용이 공개되지 않았지만 TME 앱 내 서비스 개시가 2Q25로 가까워짐에 따라 이로 인한 실적 영향을 변수 산정에 필요한 가정(Assumption)을 케이스별 - Bear, Base, Bull -로 설정해 실적을 추정했다. 보수적인 접근을 위해 Base 시나리오를 적용했고, 중국 매출을 실적 추정에 반영함에 따라 밸류에이션 프리미엄을 제거했다.

시나리오별 중국 매출 추정

TME 제휴라는 이벤트의 의의를 짚어보고 매출 추정의 핵심 요소를 제시했다. K-pop 아티스트 발 매출 추정은 경제적 또는 기타 이유로 아이폰을 사용하지 않았던 중국 내 K-pop 팬의 유입이라는 의의를 가지며, 매출 추정에 있어 정상 iOS 비중 산출이 필요하다. 따라서 **중국 시장의 정상 iOS에 적용할 수 있는 Peer Group을 선정하고 정상 iOS를 산출했다**. Bear Case는 K-pop 침투율이 높은 아시아 국가의 평균치, Base Case는 글로벌 평균치, Bull Case는 PPP가 유사한 국가 평균치를 활용했다(p.4). **각 시나리오별 25F 중국 잠재 추가 사용자와 로열티는 각각 33만/15억원, 63만명/28억원, 191만명/86억원이다(p.7).**

4Q24 Review 및 25F 전망

동기 연결 매출은 177.72억원, 영업이익은 48.68억원을 기록했다. 구독수가 1.9백만으로 역성장했고 AI PET 서비스 시작과 함께 그에 따른 연구개발비 5억원, 북미 법인 설립에 일회성 비용이 있었다. 25년에는 매출과 이익 모두 개선될 것이다. 2Q25 이후 SM의 자회사로 편입에 따라 신규 IP의 서비스 개시가 예상된다. 중국 매출은 위에서 언급한 시나리오 중 Base Case를 적용했으며 2Q25 내 개시될 것으로 가정했다. 2분기부터 PG결제가 도입된다. 인앱 결제 수수료는 통상 결제금액의 30%로 알려져 있는데 PG 결제를 도입하면 매출의 3~10%로 절감이 가능하다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	49	76	75	98	123
영업이익 (십억원)	16	29	25	48	74
영업이익률 (%)	32.7	38.2	33.3	49.0	60.2
순이익 (십억원)	16	26	21	45	65
EPS (원)	732	1,104	891	1,890	2,739
ROE (%)	12.4	16.9	11.7	21.3	25.0
P/E (배)	39.4	29.1	40.5	22.5	15.6
P/B (배)	4.8	4.5	4.5	4.4	3.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.6	0.5	0.5

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터

I. TME 매출 가늠하기

동사는 4Q24 실적발표에서 4월경 TME 내 서비스 출시를 예고했다. 서비스 출시 한 두 달여를 앞두고 있는 가운데 TME 앱 내 서비스 탑재가 실적에 미칠 영향을 가늠해 보고자 한다. 이를 위해 1) 해당 이벤트의 의미를 짚어보고 2) 매출 추정의 핵심 요소를 제시했다. 각 핵심 요소에는 변수(variables)가 작용하는데, 이 변수를 시나리오별로 구성해보고 이에 따라 매출을 추정했다.

1. K-pop 아티스트발 매출 = 기존 상품의 시장 확장

① 의미

- 현재 중국에서는 아이폰(iOS)으로만 디어유 서비스를 이용할 수 있다.
- TME의 음악앱에 서비스를 탑재하면 iOS 외 스마트폰 OS 사용자가 디어유 서비스에 접근할 수 있다.

→ 경제적 또는 기타 이유로 아이폰을 사용하지 않았던 중국 내 K-pop 팬의 유입

② 매출 추정 Key point

- iOS 외 사용자도 디어유 서비스에 접근이 가능했다면, 정상적인 iOS 비중이 얼마나 되었을지 추정하기

→ 정상 iOS 비중 산출이 필요

→ 중국 시장의 정상 iOS의 기준이 될 수 있는 Peer Group을 선정하고 시나리오별 정상 iOS 비중을 산출

정상 iOS 비중

디어유 서비스가 모든 OS에서 접근이 가능한 환경에서 iOS 사용자가 전체 사용자 중에서 차지하는 비중

2. C-pop 아티스트발 매출 = 신제품 출시를 통한 시장 확장

① 의미

- 중국 IP 유치

→ 기존 디어유의 Target User가 아닌 C-pop 팬덤으로 시장 확장

② 매출 추정 Key point

- 입점 IP 수

- IP 당 구독수

▶ 핵심 변수: 정상 iOS 비중

1. K-POP 매출

1) 매출 추정 핵심 변수 산출

세 가지 기준에 따라 Peer Group을 선정하고 이들의 디어유 내 정상 iOS를 산출했다.

표 1. 디어유 중국 Peer Group 설정

Case	Peer 유형	지역	국가	PPP(USD)
Bear	팬덤	아시아	중국	26,310
		아시아	싱가포르	148,186
		아시아	일본	53,056
		아시아	대만	79,031
		아시아	홍콩	75,407
		아시아	한국	62,960
		아시아	베트남	16,193
		아시아	필리핀	12,080
Base		전세계 평균 (excl. 중국)		
Bull	PPP	남미	칠레	33,574
		남미	아르헨티나	28,704
		아시아	태국	25,212
		남미	멕시코	24,971
		남미	브라질	22,123

자료: IMF, 미래에셋증권 리서치센터

i. [Bear Case] K-pop 침투율이 높은 아시아 국가 평균

Peer Key word: K-pop 시장 성숙도, K-pop 콘서트 공연장 규모 등

가장 보수적인 시나리오로 K-pop 침투율이 높은 아시아 국가를 Peer로 선정했다. 국내 아티스트는 일정 규모의 팬덤이 형성되면 국내 팬미팅 → 국내 콘서트 → 아시아 투어 → 월드투어를 진행하며 공연 실적이 상향되는데, 이 중간 단계인 아시아 투어에 빠지지 않고 등장하는 국가들이다.

ii. [Base Case] 글로벌 평균

Peer Key word: 디어유 글로벌 사용자

중간 시나리오로 전세계 지역의 디어유 사용자의 평균치를 활용했다. 이 때 본 보고서의 목적이자 보정이 필요한 중국을 제외한 수치를 선정했다.

iii. [Bull Case] PPP가 유사한 국가 평균

Peer Key word: 국가의 경제력, 아이폰에 대한 지불 여력

가장 공격적인 시나리오로 중국과 PPP가 유사한 국가를 Peer로 선정했다. 비슷한 구매력을 가진 국가에서 아이폰을 사용하는 K-pop 팬 대비 아이폰을 사용하지 않은 팬의 비중을 중국의 추가 유입 사용자를 추정하는데 적용할 수 있다고 판단했다.

PPP, Purchasing Power Parity
구매력 평가 지수. 화폐의
구매력으로 GDP를 조정한 것으로
물가, 구매력, 생활비 등을 고려해
각 국가별 실제 구매력을 나타낸
것

2) 시나리오별 정상 iOS 비중 산출

각 시나리오별 1년 평균 정상 iOS 비중은 ▲Bear가 69%, ▲Basic이 54%, ▲Bull이 28%로 나타났다.

표 2. 시나리오별 디어유 정상 iOS 비중

날짜	Bear			Basic			Bull		
	통합 MAU	iOS MAU	정상 iOS 비중	통합 MAU	iOS MAU	정상 iOS 비중	통합 MAU	iOS MAU	정상 iOS 비중
24.01	62,390	47,302	69%	1,145,502	613,832	54%	23,462	7,306	28%
24.02	63,153	47,563	69%	1,147,620	613,573	53%	23,468	7,182	28%
24.03	62,109	47,194	69%	1,135,960	609,714	54%	24,463	7,330	27%
24.04	62,244	47,030	69%	1,115,689	602,434	54%	22,450	6,849	28%
24.05	63,035	47,786	69%	1,122,361	607,367	54%	22,392	6,785	28%
24.06	61,529	46,224	69%	1,095,718	590,034	54%	22,125	6,606	28%
24.07	63,096	47,616	69%	1,115,604	605,486	54%	22,081	6,478	28%
24.08	63,719	48,167	69%	1,102,008	597,086	54%	22,295	6,522	28%
24.09	63,416	47,375	69%	1,093,366	585,285	54%	21,519	6,275	28%
24.10	61,466	46,511	69%	1,046,714	573,815	55%	20,912	6,173	28%
24.11	62,734	47,254	69%	1,054,232	573,385	54%	20,390	5,882	28%
24.12	62,726	47,230	69%	1,032,532	565,629	55%	20,606	6,058	29%

자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 국가별 디어유 통합 MAU

	전세계	중국	PPP Peer					팬덤 Peer						
			칠레	아르헨티나	태국	멕시코	브라질	싱가포르	일본	홍콩	한국	베트남	필리핀	대만
24.01	1,607,043	461,541	12,329	15,274	31,326	30,634	27,748	2,416	157,904	38,499	162,903	13,264	10,145	51,601
24.02	1,630,257	482,637	12,610	16,431	29,091	30,986	28,223	2,579	153,403	40,890	169,557	12,533	9,478	53,634
24.03	1,603,674	467,714	12,515	16,975	30,174	34,289	28,363	2,507	154,245	40,956	162,029	11,769	9,463	53,791
24.04	1,567,467	451,778	11,390	15,681	27,697	30,125	27,357	2,421	153,424	40,973	162,108	11,873	9,099	55,810
24.05	1,589,118	466,757	11,190	15,335	26,510	29,823	29,103	2,406	153,702	41,957	166,246	11,700	8,330	56,906
24.06	1,584,883	489,165	11,082	15,113	25,475	30,138	28,815	2,254	152,939	42,355	158,504	10,805	8,082	55,766
24.07	1,606,645	491,041	10,570	14,966	23,225	30,480	31,165	2,413	152,925	43,698	164,420	10,108	7,372	60,735
24.08	1,571,951	469,943	10,809	15,162	23,697	31,573	30,234	2,173	153,639	44,882	166,150	9,774	7,130	62,284
24.09	1,552,817	459,451	10,008	13,828	22,477	28,111	33,173	2,205	145,316	44,656	175,828	8,934	6,726	60,248
24.10	1,514,944	468,230	9,615	13,542	22,523	28,097	30,785	2,189	147,318	44,291	159,010	8,558	6,178	62,718
24.11	1,519,019	464,787	9,478	13,096	20,133	27,093	32,151	2,120	148,801	44,432	166,052	7,792	5,988	63,954
24.12	1,499,985	467,453	9,618	12,999	20,542	27,304	32,566	2,048	146,859	46,499	163,377	7,572	5,949	66,777
25.01	1,476,772	462,994	9,531	12,885	18,785	27,008	34,596	1,916	146,697	46,165	165,024	7,128	5,501	65,712

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 국가별 디어유 iOS MAU

	전세계	중국	PPP Peer					팬덤 Peer						
			칠레	아르헨티나	태국	멕시코	브라질	싱가포르	일본	홍콩	한국	베트남	필리핀	대만
24.01	1,075,373	461,541	3,231	802	17,988	8,227	6,283	1,621	128,028	27,662	123,867	10,767	3,934	35,232
24.02	1,096,210	482,637	3,299	803	17,206	8,246	6,355	1,787	123,802	28,557	128,657	9,936	3,564	36,637
24.03	1,077,428	467,714	3,191	853	17,608	8,935	6,065	1,749	125,185	28,684	124,533	9,534	3,608	37,066
24.04	1,054,212	451,778	2,970	819	16,735	7,758	5,962	1,651	124,341	28,658	122,819	9,585	3,616	38,543
24.05	1,074,124	466,757	2,889	691	16,210	7,938	6,199	1,619	124,896	28,959	126,814	9,466	3,243	39,502
24.06	1,079,199	489,165	2,819	688	15,480	8,047	5,995	1,542	123,592	29,646	118,277	8,743	3,097	38,668
24.07	1,096,527	491,041	2,791	674	14,196	7,995	6,735	1,641	124,531	30,361	123,019	8,118	2,829	42,815
24.08	1,067,029	469,943	2,789	709	14,438	8,239	6,436	1,444	124,684	30,951	125,151	7,929	2,823	44,185
24.09	1,044,736	459,451	2,655	670	13,773	7,449	6,828	1,501	118,257	31,303	127,812	7,213	2,622	42,920
24.10	1,042,045	468,230	2,661	723	13,847	7,515	6,121	1,447	120,048	30,584	119,216	6,949	2,536	44,799
24.11	1,038,172	464,787	2,571	711	12,434	7,135	6,559	1,384	121,014	30,888	123,236	6,255	2,329	45,672
24.12	1,033,082	467,453	2,708	740	12,796	7,369	6,678	1,348	119,778	32,204	120,162	6,144	2,411	48,563
25.01	1,024,040	462,994	2,715	787	11,752	7,456	7,292	1,225	120,247	32,007	123,993	5,768	2,141	47,058

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 국가별 디어유 iOS 비중

	전세계	중국	PPP Peer					팬덤 Peer						
			칠레	아르헨티나	태국	멕시코	브라질	싱가포르	일본	홍콩	한국	베트남	필리핀	대만
24.01	67%	100%	26%	5%	57%	27%	23%	67%	81%	72%	76%	81%	39%	68%
24.02	67%	100%	26%	5%	59%	27%	23%	69%	81%	70%	76%	79%	38%	68%
24.03	67%	100%	25%	5%	58%	26%	21%	70%	81%	70%	77%	81%	38%	69%
24.04	67%	100%	26%	5%	60%	26%	22%	68%	81%	70%	76%	81%	40%	69%
24.05	68%	100%	26%	5%	61%	27%	21%	67%	81%	69%	76%	81%	39%	69%
24.06	68%	100%	25%	5%	61%	27%	21%	68%	81%	70%	75%	81%	38%	69%
24.07	68%	100%	26%	5%	61%	26%	22%	68%	81%	69%	75%	80%	38%	70%
24.08	68%	100%	26%	5%	61%	26%	21%	66%	81%	69%	75%	81%	40%	71%
24.09	67%	100%	27%	5%	61%	26%	21%	68%	81%	70%	73%	81%	39%	71%
24.10	69%	100%	28%	5%	61%	27%	20%	66%	81%	69%	75%	81%	41%	71%
24.11	68%	100%	27%	5%	62%	26%	20%	65%	81%	70%	74%	80%	39%	71%
24.12	69%	100%	28%	6%	62%	27%	21%	66%	82%	69%	74%	81%	41%	73%
25.01	69%	100%	28%	6%	63%	28%	21%	64%	82%	69%	75%	81%	39%	72%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 국가별 주요 SNS MAU iOS 비중

	전세계	중국	PPP Peer					팬덤 Peer						
			칠레	아르헨티나	태국	멕시코	브라질	싱가포르	일본	홍콩	한국	베트남	필리핀	대만
인스타그램	17%	100%	20%	9%	18%	12%	14%	42%	64%	45%	28%	36%	16%	42%
틱톡	35%	94%	21%	11%	15%	20%	9%	39%	64%	87%	25%	23%	15%	37%
유튜브	22%	85%	17%	16%	40%	20%	23%	27%	50%	47%	25%	32%	10%	47%
Avg.	25%	93%	19%	12%	24%	17%	15%	36%	59%	60%	26%	30%	14%	42%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

3) 시나리오별 TME 발 추가 매출 추정

시나리오별 정상 iOS 산출에 따른 실적 기여는 아래표와 같다.

표 7. 시나리오별 TME발 K-pop 아티스트 추가 매출 추정

	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
기존 구독						
월평균 구독수(mn)	1.97	2.31	2.48	2.48	2.3	2.8
중국 구독수 비중(4Q24)	32%	32%	32%	32%	32%	32%
중국 구독수(mn)	0.63	0.74	0.79	0.79	0.74	0.91
정상 iOS 비중						
Bear	69%	69%	69%	69%	69%	69%
Base	54%	54%	54%	54%	54%	54%
Bull	28%	28%	28%	28%	28%	28%
중국 잠재 추가 사용자(월평균)						
Bear		0.33	0.36	0.36	0.33	0.40
Base		0.63	0.67	0.67	0.63	0.77
Bull		1.91	2.05	2.05	1.91	2.33
TME 매출(CNYmn)						
Bear		25	27	27	78	121
Base		47	51	51	148	230
Bull		143	154	154	450	699
디어유 로열티(CNYmn)						
Bear		2.48	2.66	2.66	8	12
Base		4.71	5.06	5.06	15	23
Bull		14.31	15.37	15.37	45	70
환율(W/CNY)		192	192	192	192	192
디어유 로열티(Wmn)						
Bear		476	511	511	1,497	2,323
Base		904	970	970	2,844	4,412
Bull		2,745	2,947	2,947	8,638	13,403
중국 잠재 추가 사용자(월평균)						
Bear		0.33	0.36	0.36	0.33	0.40
Base		0.63	0.67	0.67	0.63	0.77
Bull		1.91	2.05	2.05	1.91	2.33

주: 환율은 24.2~25.1 평균

자료: 미래에셋증권 리서치센터

2. C-POP

매출 추정 핵심 변수 산출

해당 매출을 추정하는 데 있어서는 ▲TME가 몇 명의 IP를 수급해오는지, ▲해당 IP의 팬덤 규모가 어느 정도인지가 변수가 된다. 본 보고서에서는 보수적인 가정을 위해 IP수는 기 진출한 일본 시장의 사례를 참고했다. IP수는 일본에서 최초로 서비스를 개시한 2Q24의 10개, IP 당 구독수는 단순 가정을 위해 중국 시장의 인구 규모수를 고려해 기존 서비스의 IP 당 평균 구독수인 3,025의 약 3.3배인 1만을 가정했다.

표 8. 시나리오별 TME발 C-pop 아티스트 추가 매출 추정

	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F
IP수	-	10	10	10	10
구독자	-	10,000	10,000	10,000	10000
중국 매출(CNYmn)	-	7.50	7.50	7.50	23
디어유 로열티(Wmn)	-	115.06	115.06	115.06	345

자료: 미래에셋증권 리서치센터

II. Earnings and Valuation

1. 4Q24 Review

동기 연결 매출은 177.72억원(YoY -15%, QoQ flat), 영업이익은 48.68억원(-44% YoY, -23%QoQ)을 기록했다. 연결 매출은 별도 매출 177.75억원보다 3백여만원 작는데 이는 북미 법인의 시스템 구축에 따른 매출을 연결 회계 과정에서 상계 처리했기 때문이다.

영업이익은 48.68억원으로 전년 및 전분기 대비 감소했다. 1) 더보이즈가 버블 서비스를 종료했고 NCT 재현이 군복무에 들어감에 따라 구독수가 1.9백만으로 역성장했고, 2) AI PET 서비스 시작과 함께 그에 따른 연구개발비 5억원, 북미 법인 설립에 따른 인건비와 법률 자문 수수료 등 일회성 비용이 판관비 부담을 늘렸다. 영업외손익에서는 일부 IP의 매출 부진에 따른 선급비용 손상이 반영됐다.

2. 실적 추정 및 Valuation

25년에는 매출과 이익 모두 개선될 것이다. 먼저 1Q25에는 EXO의 카이가 군복무를 마침에 따라 버블 서비스를 재개하며 구독자수가 증가할 것으로 판단한다. 2Q25 이후에는 SM의 자회사로 편입됨에 따라 보다 긴밀한 협력이 기대되는 바, 신규 IP의 서비스 개시가 예상된다. 중국 매출은 위에서 언급한 시나리오 중 Base Case를 적용했으며 2Q25 내 개시될 것으로 가정했다.

판관비 부담 또한 2Q25부터 본격적으로 감소할 것으로 기대한다. 2분기부터 PG결제가 도입된다. 판관비에서 지급수수료는 24년 약 45%를 차지했다. 이 중 대부분이 플레이스토어 및 앱스토어 등 인앱 결제로 인한 결제수수료다. 인앱 결제 수수료는 통상 결제금액의 30%로 알려져 있는데 PG 결제를 도입하면 매출의 3~10%로 절감이 가능하다. 1Q25까지는 AI PET 잔여 개발비가 인식된다.

표 9. 디어유 실적 추정표

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출	20.3	19.1	17.7	17.8	19.4	25.8	25.5	27.5	75.7	74.9	98.2	123.1
QoQ/YoY	-3%	-6%	-7%	0%	9%	28%	-1%	8%	54%	-1%	31%	25%
일본 로열티 매출		0.01	0.04	0.05		0.06	0.06	0.06		0.10	0.23	0.33
중국 로열티 매출						1.0	1.1	1.1			3.2	4.4
판권비	13.1	12.0	11.4	12.9	13.2	13.3	11.9	11.5	47.1	49.4	49.9	49.4
인건비	3.4	3.0	2.5	2.7	3.3	4.0	3.1	3.4	9.6	11.6	13.8	16.7
지급수수료	8.7	8.2	8.1	8.4	9.1	8.3	7.8	7.1	34.6	33.4	32.4	27.9
영업이익	7.2	7.1	6.3	4.9	6.2	11.5	12.5	14.9	28.6	25.4	45.1	69.2
영업이익률	35%	37%	36%	27%	32%	46%	51%	56%	38%	34%	47%	58%
QoQ/YoY	-19%	-1%	-10%	-23%	27%	86%	9%	19%	76%	-11%	77%	54%
지배주주순이익	8.9	6.9	3.1	5.5	0.0	0.0	0.0	0.0	26.2	24.4	44.9	65.0
지배주주순이익률	44%	36%	17%	31%	0%	0%	0%	0%	35%	33%	47%	55%
Key data												
월평균 구독수(mn)	2.3	2.2	2.0	1.9	2.0	2.3	2.5	2.5	2.2	2.1	2.3	2.8
월평균 ARPU(W)	2,939	2,956	2,919	3,118	3,274	3,274	3,274	3,274	2,835	2,981	3,419	3,497
IP수(#)	607	613	622	627	627	633	639	639	482	610	633	646

자료: 디어유, 미래에셋증권 리서치센터 추정

목표 주가 산정에 있어서는 25F 지배주주순이익 449억원에 Target P/E 27.35x를 적용했다. 실적 추정에 있어 TME와의 제휴를 통한 중국 시장 추가 매출을 반영한 만큼 해당 뉴스로 인한 밸류에이션 프리미엄 10%를 제거하고, 디어유의 주요 IP가 SM과 JYP에 기인함에 따라 현재 SM과 JYP의 Target P/E 평균을 적용했다.

표 10. 디어유 Valuation

항목	값	
25F 지배주주순이익(십억원)	44.9	
Target P/E	27.4	SM과 JYP의 Target P/E 평균
목표 시가총액(십억원)	1,227	
주식수(천주)	23,738	
목표주가(원)	52,000	
현재주가(원)	42,600	
상승여력	22.1%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

디아유 (376300)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	76	75	98	123
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	76	75	98	123
판매비와관리비	47	49	50	49
조정영업이익	29	25	48	74
영업이익	29	25	48	74
비영업손익	4	2	9	9
금융손익	5	5	7	9
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	33	27	57	83
계속사업법인세비용	6	6	12	18
계속사업이익	26	21	45	65
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	26	21	45	65
지배주주	26	21	45	65
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	26	21	45	65
지배주주	26	21	45	65
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	31	28	51	76
FCF	9	23	46	64
EBITDA 마진율 (%)	40.8	37.3	52.0	61.8
영업이익률 (%)	38.2	33.3	49.0	60.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	34.2	28.0	45.9	52.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	147	168	212	274
현금 및 현금성자산	57	108	135	181
매출채권 및 기타채권	12	11	12	13
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	78	49	65	80
비유동자산	43	42	40	38
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	3	3	2	1
무형자산	10	12	10	9
자산총계	191	210	252	312
유동부채	17	16	18	19
매입채무 및 기타채무	10	11	12	14
단기금융부채	1	1	0	0
기타유동부채	6	4	6	5
비유동부채	4	3	3	3
장기금융부채	4	3	3	3
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	21	19	21	22
지배주주지분	170	191	230	290
자본금	12	12	12	12
자본잉여금	162	162	162	162
이익잉여금	-15	6	46	106
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	170	191	230	290

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	13	24	46	65
당기순이익	26	21	45	65
비현금수익비용가감	6	3	7	11
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	4	1	5	9
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-23	0	-1	-3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-7	1	0	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	0	0	0
법인세납부	0	-6	-12	-18
투자활동으로 인한 현금흐름	-41	28	-13	-14
유형자산처분(취득)	-3	0	0	-1
무형자산감소(증가)	-4	-3	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-28	29	-13	-14
기타투자활동	-6	2	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	3	-1	-6	-5
장단기금융부채의 증가(감소)	4	-1	0	0
자본의 증가(감소)	3	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-5	-5
기타재무활동	-4	0	-1	0
현금의 증가	-27	51	27	45
기초현금	84	57	108	135
기말현금	57	108	135	181

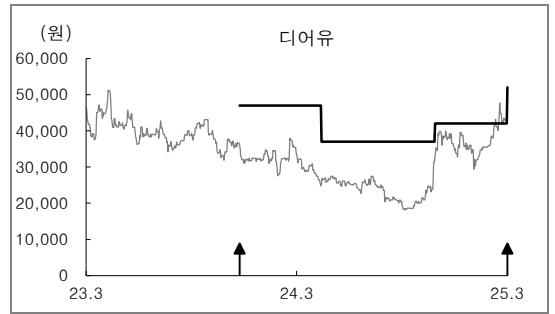
자료: 디아유, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	29.1	40.5	22.5	15.6
P/CF (x)	23.5	35.7	19.3	13.3
P/B (x)	4.5	4.5	4.4	3.5
EV/EBITDA (x)	21.0	25.5	16.3	10.1
EPS (원)	1,104	891	1,890	2,739
CFPS (원)	1,365	1,011	2,203	3,212
BPS (원)	7,141	8,032	9,707	12,231
DPS (원)	0	215	215	215
배당성향 (%)	0.0	24.1	11.4	7.8
배당수익률 (%)	0.0	0.6	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	53.9	-1.1	31.2	25.4
EBITDA증가율 (%)	81.4	-8.5	82.0	49.9
조정영업이익증가율 (%)	75.8	-11.2	90.0	52.5
EPS증가율 (%)	50.9	-19.3	112.1	45.0
매출채권 회전율 (회)	14.3	11.4	15.4	17.9
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	15.3	10.6	19.5	23.1
ROE (%)	16.9	11.7	21.3	25.0
ROIC (%)	103.0	57.4	97.8	147.7
부채비율 (%)	12.4	10.0	9.2	7.6
유동비율 (%)	874.2	1,049.8	1,174.2	1,442.5
순차입금/자기자본 (%)	-71.8	-75.8	-80.1	-83.8
조정영업이익/금융비용 (x)	447.3	227.6	498.7	808.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
디어유 (376300)				
2025.03.05	매수	52,000	-	-
2024.10.31	매수	42,000	-10.86	13.57
2024.04.17	매수	37,000	-35.89	-14.73
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
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 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.

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.