

2021.11.10

디어유 (376300)

새로운 팬더스트리 생태계가 펼쳐진다

올해는 턴어라운드 해

'21년 반기 가파른 실적 상승세에 이어 동사의 '21년 매출액은 402억원(+207.8% yoy), 영업이익은 154억원을 달성하며 흑자전환이 전망된다. '22년 또한 매출액 678억원(+68.8% yoy), 영업이익 280억(+81.8% yoy)을 기록하며 흑자 기조 유지할 전망이다. 올해 반기 기준 실적 턴어라운드를 견인한 부분은 버블의 구독자 수 증가 및 건조한 구독 유지율이었다. 1) IT 기술의 발달과 함께 맞은 K-POP의 재진성기와 함께 2) MZ 세대를 중심으로 한 팬더스트리의 지속적인 성장이 이를 뒷받침해 주었다. 이러한 상황 하에서 동사는 각각 최대주주와 2대주주인 에스엠과 JYP Ent.를 통해 강력한 IP를 독점함으로써 대규모 글로벌 팬덤을 하나의 플랫폼에 모을 수 있었다. 이미 '21년 반기 매출액이 '20년 총매출액을 초과한 184억원(+475.0% yoy)을 달성한 것으로 미루어 보아 '21년 실적도 흑자전환 달성이 충분히 기대되는 상황, 향후 IP 추가 확보와 플랫폼 사업 확장을 통해 흑자 기조 유지뿐 아니라 수익성 개선도 기대된다.

전략적인 IP 확보 진행 중

향후의 성장 여력을 결정짓는 가장 중요한 요소가 아티스트 확대에 있는 만큼 동사 또한 국내를 넘어 글로벌 아티스트 추가 영입에 박차를 가하고 있다. 다양성 확보를 위해 K-POP 아티스트뿐 아니라 배우 및 스포츠 스타, 해외 아티스트에게도 눈길을 돌리겠다는 전략이다. 최대주주와 2대주주의 글로벌 네트워크를 이용하여 해외 매니지먼트와의 커뮤니케이션이 효율적으로 이루어지고 있는 상황이므로 내년 초, 빠르면 올해 4분기 영향력 있는 해외 아티스트들의 영입을 기대해 볼 만하다. 다양한 국적의 아티스트 및 팬들을 하나의 공간에서 소통할 수 있도록 연결함으로써 동사는 위드코로나 시대의 도래 이후에도 사공간의 제약이 없는 고품질의 플랫폼 서비스를 제공, 올해 턴어라운드를 기점으로 꾸준히 우상향하는 실적을 보여 줄 것으로 전망된다.

흑자 유지할 메타버스 기업, 종합 엔터 플랫폼으로 도약

구독경제 모델에서는 안정적인 수입을 얻을 수 있다는 장점이 있지만 P 측면의 제한이 있으므로 Q가 우상향한다 하더라도 분명한 한계가 존재한다. 동사는 이러한 한계를 넘어서기 위해 팬 커머스 비즈니스를 확장하려는 계획에 있다. 아티스트의 손글씨 및 이모티콘 등을 상품화함에 이어 내년 1분기 내에는 '마이홈'을 오픈하여 사용자들이 자신만의 가상 공간을 활용할 수 있도록 할 계획이다. 여기에 메타버스 접목이 이루어지면 향후에는 이용자들이 '버블 월드'라는 가상세계 안에서 생산 및 판매 활동까지 할 수 있게 된다. 동사는 버블 월드 오픈과 NFT 도입을 통해 실물 경제와 가상 생태계를 연동시킬 예정으로, 이러한 것들이 가시적인 퍼포먼스로 나타날 때 동사는 새로운 생태계를 선도하는 종합 엔터 플랫폼으로 도약할 수 있을 것이다.

(억원, 연결)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	17	130	402	678	921
영업이익	-81	-5	154	280	400
영업이익률	-482.9%	-3.5%	38.3%	41.3%	43.5%
순이익[지배]	-229	-22	116	220	317
EPS(원)	-1,143	-112	574	1,091	1,572
PER(배)					
PBR					
EV/EBITDA					
ROE(%)	4115.1%	159.1%	327.0%	108.0%	67.1%

자료: 디어유, 한양증권

매수

목표주가(12M)	73,000원
현재주가(공모가)	26,000원
상승여력	180.8%

[신성장/ESG]

Analyst 박민주

minju.park@hygood.co.kr

02-3770-5144

주가지표

KOSPI(11/09)	2,962P
KOSDAQ(11/09)	1,009P
현재주가(공모가)	26,000원
시가총액(공모가 기준)	5,239억원
총발행주식수(상장후)	2,015만주
120일 평균거래대금	-
52주 최고주가	-
52주 최저주가	-
유동주식비율	-
외국인지분율(%)	-
주요주주	(주)에스엠스튜디오스 (34.0%)

상대주가차트

Contents

I . Industry Analysis	3
엔터 플랫폼이란?	3
글로벌 팬 커뮤니케이션 플랫폼	3
팬더스트리(Fan+Industry)가 하나의 산업이 되기까지	4
엔터 플랫폼의 역사는 절대 짧지 않다	4
격화되는 플랫폼 전쟁	6
에스엠-하이브-엔씨소프트 삼파전	6
스타트업 투자 유치도 활발히 진행 중	6
예정된 메타버스 사업 진출	8
메타버스 선도 산업	8
II . Corporation Analysis	10
Point 1. 끝나지 않은 K-POP 열풍	10
K-POP 재전성기 도래	10
MZ 세대의 구매력 강화와 높은 구독 유지율	12
Point 2. IP 전쟁의 강자가 되어라	14
대형 기획사를 등에 업다	14
신규 IP 확보 기대되는 상황	15
Point 3. 디지털 아이템에서 메타버스 생태계 구축까지	16
'22년 '마이홈' 등 신규 서비스 도입으로 인한 추가 수입원 기대	16
Valuation	17
Risk Factor	19
기업개요	21

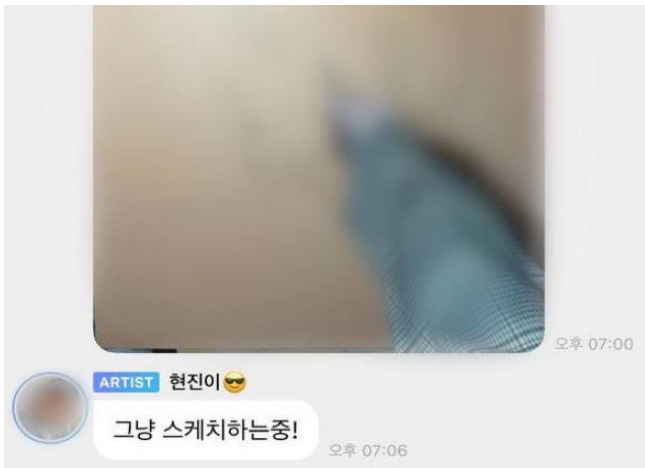
Industry Analysis

엔터 플랫폼이란?

글로벌 팬 커뮤니케이션 플랫폼

엔터 플랫폼, 특히 아티스트와 팬을 연결하는 '팬 커뮤니케이션 플랫폼'의 위상이 점점 커지고 있다. 이들 플랫폼은 아티스트와 팬들이 온라인 공간에서 쌍방향적 소통이 가능하도록 사진 및 영상, 실시간 스트리밍 방송, 메신저, MD 판매 등 다양한 서비스를 제공한다. 연예기획사가 플랫폼에 아티스트 IP를 제공하면 플랫폼이 해당 IP를 가지고 아티스트와 팬이 소통할 수 있는 창구를 만들어 주는 구조이다. 대부분의 플랫폼은 구독 형식으로 수익을 인식한다. 팬들이 원하는 아티스트의 채널을 유료로 구독하면 월간 구독료를 수취하며 타 무료 플랫폼에서는 접할 수 없는 콘텐츠를 제공한다. 소비자 입장에서는 구독료를 지불하고 희소성 있는 서비스를 제공받게 되는 셈이다. 사용자 비중은 10~20대 여성이 압도적이며, 국내 사용자보다는 해외 사용자의 규모가 훨씬 크다. BTS로 인해 확산된 글로벌 K-POP 열풍이 여전히 유효함을 시사한다. 이와 더불어 코로나19 장기화로 인해 대면 행사의 부재 기간이 길어지면서 상당한 규모의 글로벌 팬들이 온라인으로 모여들게 되었고, IT/플랫폼 기술의 발전에 힘입어 서비스 또한 진화되며 엔터 플랫폼은 하나의 완전한 수익원으로 자리잡게 되었다. 글로벌 사용자가 상당한 비중을 차지하는 만큼 위드코로나 시대가 도래된다 하더라도 시공간의 제약이 없는 커뮤니케이션 플랫폼은 엔터 산업 내에서 그 역할을 더욱 확장할 것으로 보인다.

[도표 1] 1:1 프라이빗 메신저 버블



출처: 트위터, 한양증권 리서치센터

[도표 2] 블랙핑크 브이앱 라이브



출처: 브이앱, 한양증권 리서치센터

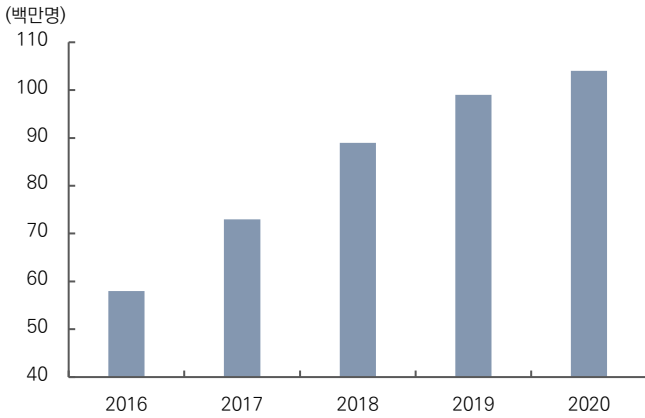
팬더스트리(Fan+Industry)가 하나의 산업이 되기까지

팬 커뮤니티 플랫폼이 조명받을 수 있던 또 다른 이유 중 하나는 팬덤 시장의 급격한 성장에 있다. 엔터 산업에서 전통적 주 수입원은 음반/음원 수익과 공연 수익이었으나, 이러한 직접적인 수익 외 MD, 콘텐츠, 팬클럽을 통한 수익의 비중이 매년 증가하며 팬덤 시장의 중요성이 급부상하고 있다. '팬더스트리(Fan+Industry)'는 이러한 산업 트렌드 변화에 따라 등장한 용어다. 팬더스트리 산업 하에서 팬이라는 소비자는 아티스트와 관련된 상품을 일차적으로 소비하는 데 그치지 않고 콘텐츠를 재생산/판매하는 역할을 한다. 주목할 점은 이러한 트렌드가 일시적인 현상이 아니라는 것이다. 플랫폼이 등장하기 전부터 팬들은 아티스트와 관련된 2차적 생산활동을 꾸준히 해 왔다. 대표적으로 지하철 및 버스 광고, 생일/기념일 카페 등이 있다. 이러한 활동의 경제효과는 상상을 초월한다. 서울 지하철 1~8호선의 아이돌&유명인 광고 건수는 '19년 기준 5년 만에 약 30배나 증가했으며, 버스나 열차 전체를 랩핑하는 랩핑 광고도 등장했다. '18년 처음 등장한 열차 전체 랩핑 광고는 '시우민 테마 열차'라는 이름으로 운행, 한 달 간 진행되었다. 서울교통공사에 따르면 열차 한 칸 당 1개월 광고료는 최대 1,000만원이다. 생일/기념일 카페는 아이돌/유명인의 생일 및 기념일을 맞아 카페를 대관하여 직접 제작한 굿즈를 나눔 및 판매하는 이벤트다. 중국에서 한 K-POP 아이돌 멤버의 생일 이벤트를 진행한 카페 대표는 이벤트 기간 동안 매출이 5배 이상 증가했다고 밝히기도 했다. 이 같은 팬들의 주체적 활동을 바탕으로 하이브가 추정하는 팬덤 경제 규모는 무려 7조 9,000억원에 달한다.

엔터 플랫폼의 역사는 결코 짧지 않다

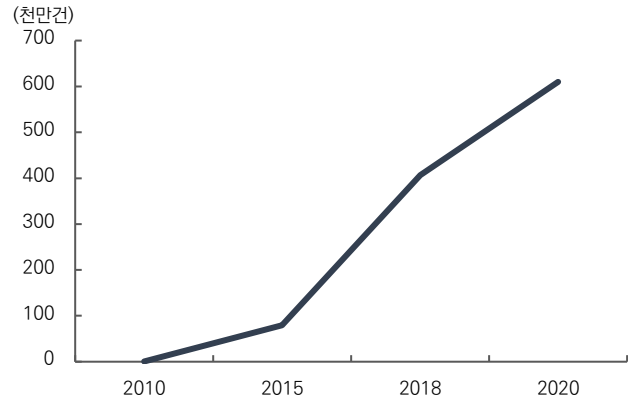
엔터 플랫폼이 시장에서 큰 관심을 받기 시작한 것은 비교적 최근이나, 과거로 거슬러 올라가면 엔터 플랫폼은 휴대폰이 보급화되기 시작한 2000년대부터 존재해 왔다. 아티스트-팬 사이 소통 창구를 제공하는 팬 커뮤니케이션 플랫폼의 시초는 '07년 론칭된 'UFOtown' 서비스로 알려져 있다. 현재는 서비스를 종료하였으나, 스마트폰이 상용화되기 전 아티스트-팬 간 문자 및 음성/사진 메시지 등의 서비스를 제공하면서 오랜 기간 동안 많은 이용자를 보유했다. 그러나 상대적으로 기술의 한계가 있었기 때문에 플랫폼은 부수적인 커뮤니케이션 수단으로 쓰였고, 인터넷 팬카페 등의 온라인 폐쇄형 커뮤니티 활동이 주를 이뤘다. 이후 스마트폰의 보급과 기술의 발전으로 오늘과 같은 플랫폼 애플리케이션이 등장했고, 과거와는 달리 해외에서도 사용이 가능해지면서 직접 참여형 글로벌 플랫폼으로 도약할 수 있었다. 점점 아티스트와 팬 사이의 경계가 허물어지며 보다 편리하게 실시간/쌍방향 소통을 할 수 있는 시대가 도래한 것이다. 플랫폼들이 지금까지 엔터 산업의 발전 및 기술의 진보에 따라 트렌드 변화를 이루어 왔듯 앞으로도 발빠른 진화를 보여줄 것으로 예상되며, 더 나아가 독립된 산업, 하나의 트렌드 세터로서 자리잡을 것으로 기대된다.

[도표 3] 한류동호회 인원 수 추이



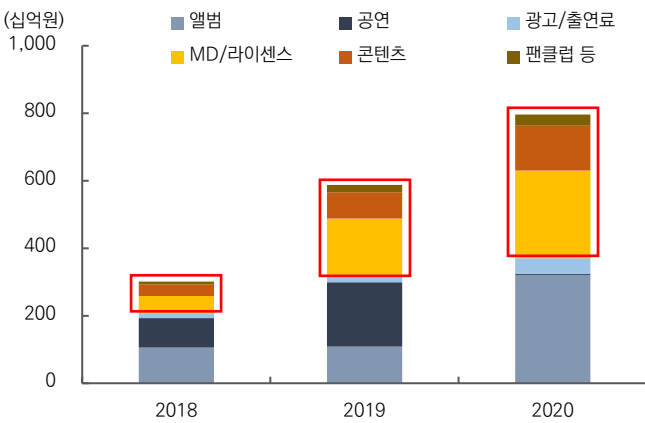
출처: 외교부, 한양증권 리서치센터

[도표 4] K-POP 관련 트위터 양



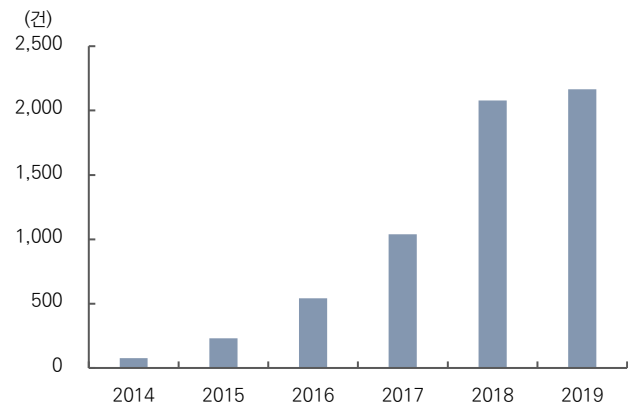
출처: 트위터, 한양증권 리서치센터

[도표 5] 하이브 매출 구성 추이 (간접 매출 증가)



출처: 하이브, 한양증권 리서치센터

[도표 6] 서울 지하철 1~8호선 아이돌&유명인 광고 건수



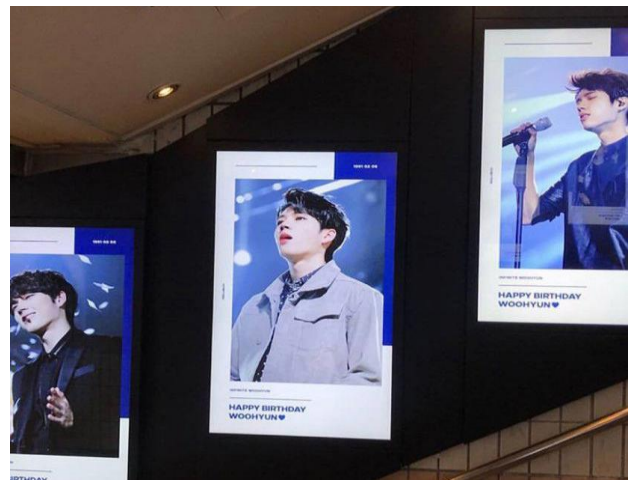
출처: 서울교통공사, 한양증권 리서치센터

[도표 7] 시우민 테마 열차



출처: 언론보도, 한양증권 리서치센터

[도표 8] 남우현 지하철 광고



출처: 트위터, 한양증권 리서치센터

격화되는 플랫폼 전쟁

에스엠-하이브-엔씨소프트 삼파전

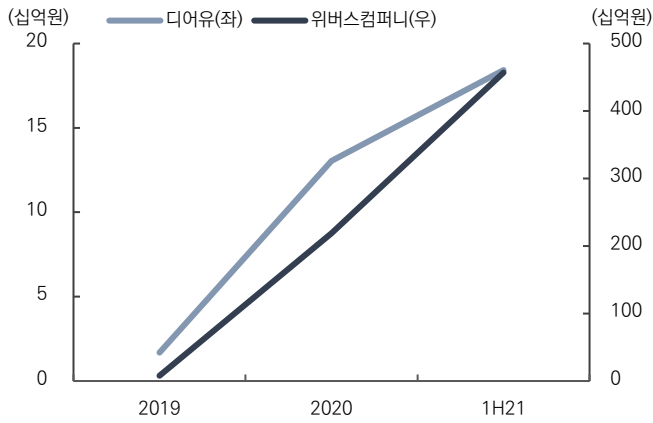
현재 가장 대표적인 엔터 플랫폼은 에스엠의 디어유, 하이브의 위버스, 엔씨소프트의 유니버스가 있다. 세 플랫폼은 각자 보유하고 있는 IP를 가지고 특화된 콘텐츠를 제공하고 있으며, 가입자 수 및 MAU가 꾸준히 증가하는 모습을 보여주고 있다.

디어유는 월정액 구독결제를 통해 아티스트와 1:1 대화를 할 수 있는 프라이빗 사업 모델을 내세워 충성도 높은 사용자들을 보유하고 있으며, 팬카페와 비슷한 형식으로 운영되고 있는 위버스는 최근 네이버의 브이라이브 사업을 양수하며 새로운 통합 플랫폼 운영 계획을 밝힌 바 있다. 네이버 브이라이브가 MAU 3,000명에 달하는 거대 규모를 자랑하는 만큼 통합 플랫폼에 대한 기대도 큰 상황이다. 상대적으로 후발주자인 엔씨소프트의 유니버스는 플랫폼 자체 세계관과 시를 이용한 프라이빗 콜 서비스를 통해 차별화를 시도했다. 향후 IP를 게임에 연계시키는 등의 사업 확장 기대감으로도 주목받고 있다. 팬덤이라는 소비자 특성 상 사용자 확보를 위해서는 구매력 높은 대규모 팬덤을 가진 IP 확보가 중요하기 때문에, 세 플랫폼은 모두 공격적인 IP 확보에 열을 올리고 있다. 이들의 사업 구조 내 경쟁력 확보에 대해서는 장기적으로 보면 IP 전쟁이라고 봐도 과언이 아니다. 한편, 언급한 3사는 현재 엔터 플랫폼이라는 점은 동일하지만 각자 가진 IP와 서비스 및 수익구조가 다르기 때문에 단순 비교하기는 어렵다. 향후 추가적인 IP 확보와 차별화된 서비스 확장에 초점을 맞추어 그 성장성을 지켜봐야 할 것이다.

스타트업 투자 유치도 활발히 진행 중

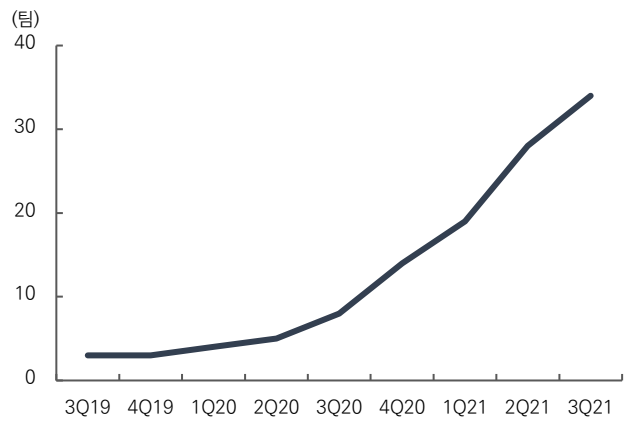
위와 같은 대형 플랫폼 이외에도 최근 팬덤 시장을 타깃으로 하는 국내 스타트업의 성장세 또한 돋보인다. 한터글로벌은 작년 론칭한 팬 커뮤니티 앱 '후즈팬'이 '21년 상반기 기준 회원 수 600만 명 이상, MAU 250만 명을 달성하며 중소벤처기업부 '아기유니콘'에 이름을 올렸다. 작년 벤처캐피탈 4곳을 통해 30억원을 조달받았으며, 현재 시리즈 B 유치 중에 있다. 이외에도 굿즈 해외 중개 플랫폼 '덕질'을 운영하는 앰프, 글로벌 팬덤 플랫폼 '스타플레이'를 운영하는 글림미디어그룹 등 엔터 산업 내 니치마켓을 타깃하는 스타트업들이 투자자들의 관심을 받으며 시장 확장에 일조하고 있다. 새로운 플랫폼들이 진입하며 경쟁이 심화되는 만큼 시장 규모는 더 큰 폭으로 증가할 것으로 전망된다.

[도표 9] 디어유&위버스컴퍼니 매출 추이



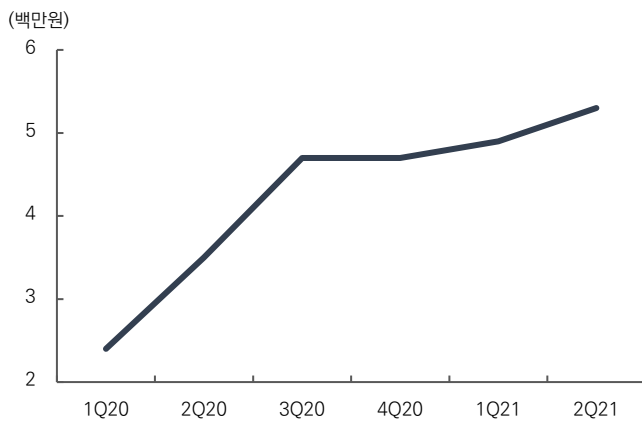
출처: 디어유, 위버스컴퍼니, 한양증권 리서치센터

[도표 10] 위버스 입점 아티스트(팀) 수 추이



출처: 하이브, 한양증권 리서치센터

[도표 11] 위버스 MAU 추이



출처: 하이브, 한양증권 리서치센터

[도표 12] 유니버스 온라인 라이브 콘서트 'UNI-KON'



출처: 엔씨소프트, 한양증권 리서치센터

예정된 메타버스 사업 진출

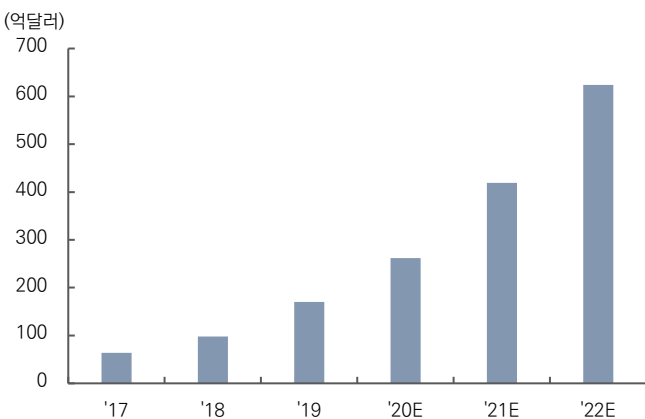
메타버스 선도 산업

엔터 산업은 메타버스 수혜로 주목받는 산업 중 하나이다. 연예기획사가 가진 IP에 메타버스 기술을 접목시킴으로써 생산할 수 있는 콘텐츠가 무궁무진하기 때문이다. 완벽한 메타버스 시대가 도래했다고 말하기는 어렵지만, 현재 그 과도기에서 생산 및 판매되고 있는 실감형 콘텐츠들도 상당하다. 대표적인 콘텐츠 중 하나는 XR 라이브 콘서트가 있다. 현재는 대부분의 실감형 콘텐츠들이 콘텐츠 제작사를 통해 제작되고 네이버 등 대형 플랫폼을 통해 송출되는 경우가 많으나, 가까운 미래에는 엔터 플랫폼사들이 콘텐츠를 직접 생산 및 유통하는 주체가 될 수 있을 것으로 보인다.

대표 엔터 플랫폼 3사가 향후 메타버스 접목 계획을 직접 발표하면서 메타버스 시대에서의 수혜가 더욱더 기대되는 상황이다. 디어유는 마이홈 서비스를 내년 1분기에 오픈하며 가상 세계에서 즐길 수 있는 가상 콘서트 등을 계획 중이라고 밝혔으며, 위버스는 자이언트스텝과의 협업 및 업비트를 운영하는 두나무와의 전략적 제휴를 통해 콘텐츠 경쟁력 강화와 콘텐츠를 상품으로 하는 NFT 관련 신규 사업 추진 계획을 밝혔다. 유니버스는 아티스트의 아바타를 활용한 콘텐츠를 제공하고 있는데, 추후 이를 이용한 메타버스 게임 개발 또한 이루어질 것으로 기대된다.

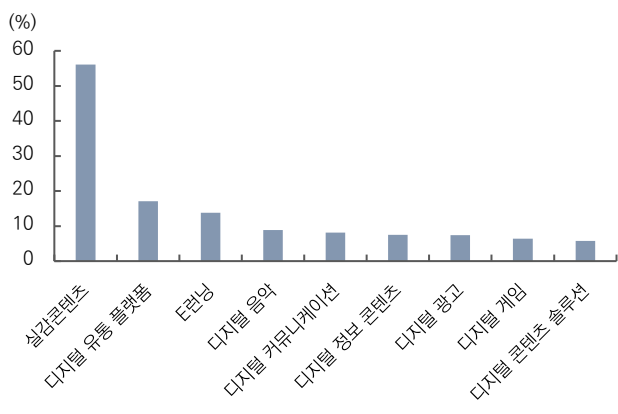
메타버스 시장이 커짐에 따라 충분히 수혜받을 수 있는 산업이다. 앞으로 실감형 콘텐츠를 포함한 메타버스 시장은 '20년 기준 957억 달러에서 '30년 1조 5,429억 달러로 성장할 것으로 전망되며, NFT 시장 내 자산 총가치는 '18년 약 4,000만 달러에서 '20년 3억 3,800만 달러로 증가했다. 2년 동안 무려 약 8.5배나 성장한 셈이다. 아직 국내 NFT 시장은 초기 단계인 만큼 향후 귀추가 주목된다. 앞으로는 메타버스 기술과 IP를 이용한 실감형 콘텐츠를 생산하고 그렇게 만들어진 디지털 자산을 블록체인화하여 플랫폼을 통해 NFT로 판매하는 신사업 구조가 확산될 것으로 전망된다. NFT로 인해 플랫폼 내에서 이용할 수 있는 서비스 또한 확장될 것으로 기대해 볼 수 있겠다. IP와 기술을 효과적으로 접목시켜 경쟁력 있는 콘텐츠와 서비스를 공급한다면 메타버스 시장을 선도할 수도 있을 것이라고 생각된다.

[도표 13] 글로벌 실감형 콘텐츠 시장 전망



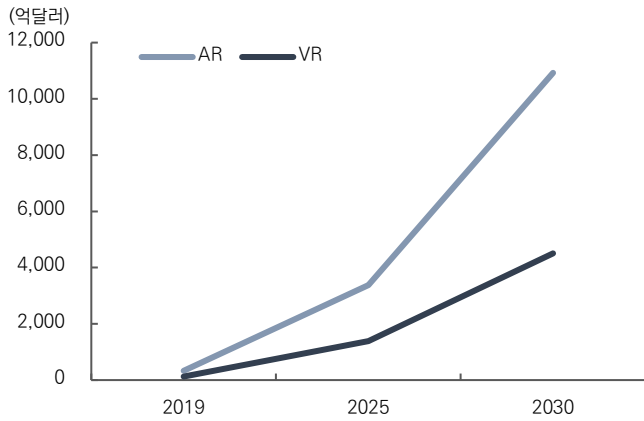
출처: 정보통신산업진흥원, 한양증권 리서치센터

[도표 14] 세계 디지털콘텐츠 시장 전망 (CAGR '18~'23)



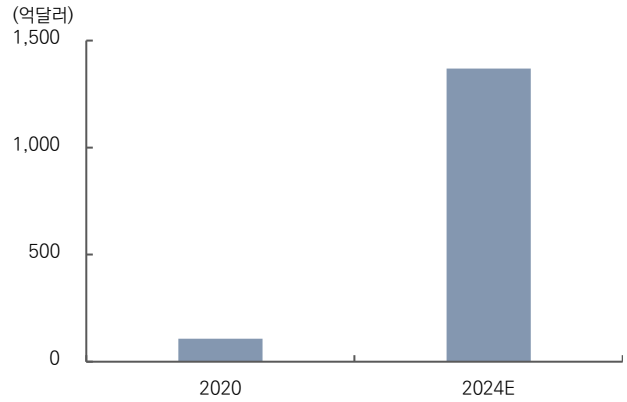
출처: 시장조사업체 IDC, 한양증권 리서치센터

[도표 15] 글로벌 AR/VR 시장 전망



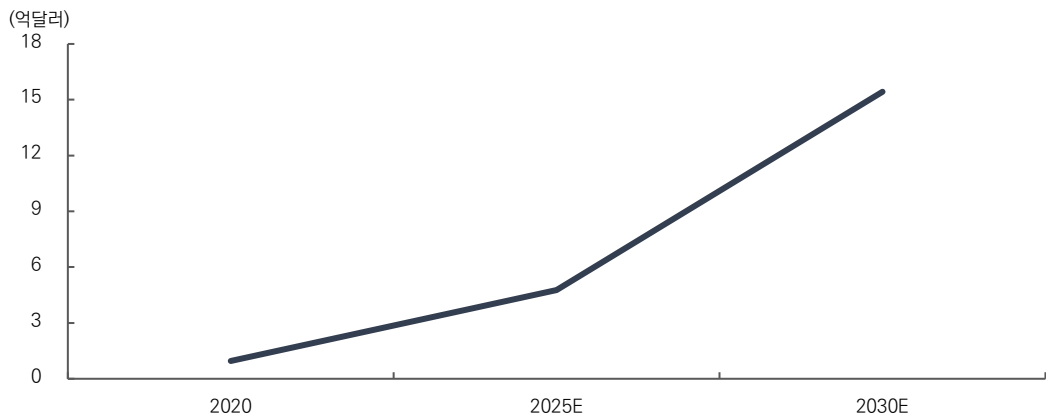
출처: 정보통신산업진흥원, 한양증권 리서치센터

[도표 16] 글로벌 XR 시장 전망



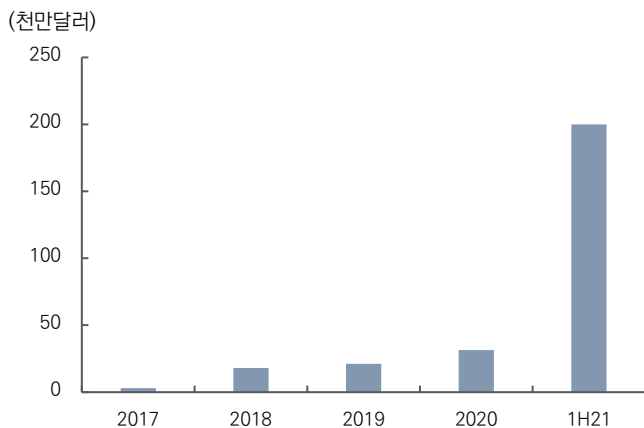
출처: 시장조사업체 IDC, 한양증권 리서치센터

[도표 17] 글로벌 메타버스 시장 규모 전망



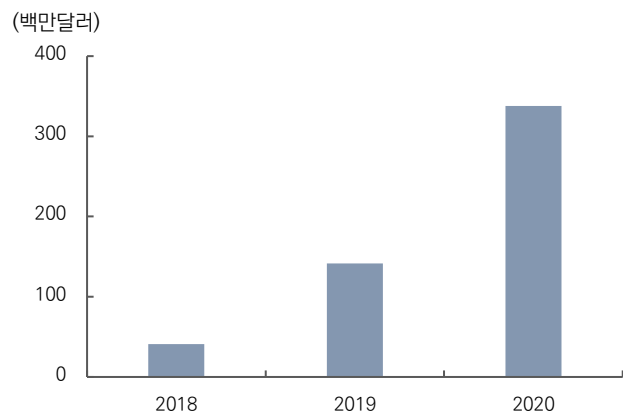
출처: PwC, 한양증권 리서치센터

[도표 18] NFT 시장 규모 추이



출처: Nonfungible.com, 한양증권 리서치센터

[도표 19] NFT 시가총액 추이



출처: 시장조사업체 IDC, 한양증권 리서치센터

Corporation Analysis

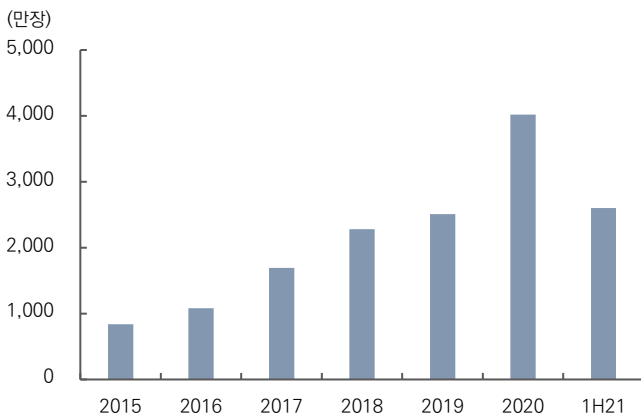
Point 1. 끝나지 않은 K-POP 열풍

K-POP 재전성기 도래

디어유가 K-POP 아티스트라는 IP를 가지고 서비스를 제공하는 플랫폼인 만큼 아티스트의 인지도와 팬덤의 구매력이 매출에 큰 영향을 미친다. 최근 들어 BTS와 같은 K-POP 아티스트 그리고 넷플릭스 등 OTT 플랫폼을 통해 유통되는 K-드라마 등의 인기와 더불어 시공간의 제약 없이 콘텐츠를 소비할 수 있게 되면서 K-POP 및 K-Contents 열풍이 다시 전성기를 맞았다. 팬덤의 구매력도 자연스럽게 강화었는데, K-POP 차원에서 이를 설명할 수 있는 가장 직관적이고 정형화된 수치는 음반 판매량에서 나온다. 모바일 시대에 접어들면서 음원 스트리밍이 음악을 소비하는 주요 행태로 자리잡았음에도 불구하고 음반 판매량은 꾸준히 증가하여 '20년대에는 전년 대비 60%가 넘는 성장률을 기록하였다. 코로나19로 인한 보복소비 가능성을 감안해도 높은 수치이다. 이는 K-POP 시장 내 팬덤이 강화되면서 음반을 '소비'개념이 아닌 '소유'개념으로 인식하는 경향이 강해졌기 때문이다. 음반을 구매하여 직접 듣지 않더라도 소장하고 있다는 자체만으로도 만족감을 느끼는 것이다.

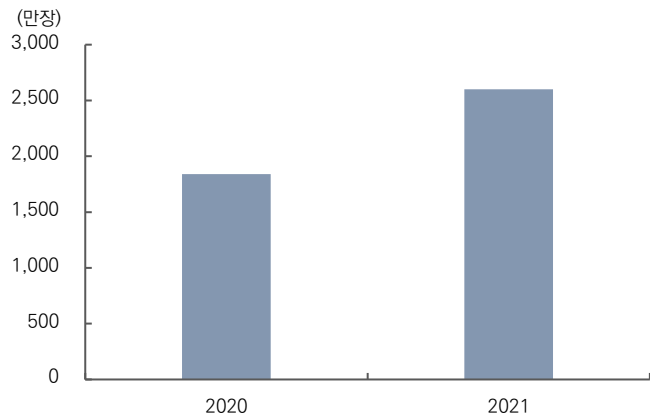
국내 팬덤뿐 아니라 해외 팬덤에서도 소장을 목적으로 하는 음반 구입이 크게 늘었다. '21년 상반기 해외 음반 판매량은 약 1,634만 장으로, '20년 판매량인 2,588만 장의 절반을 훨씬 넘어섰다. 수출 대상 국가도 '17년 78개국에서 114개국으로 증가했다. 특히 미국 수출액 증가율이 지난 3년 평균의 100%를 상회하며 가파르게 증가, 중국을 제치고 3위에서 2위로 한 단계 순위가 높아졌다. 코로나19로 인한 비대면 행사가 증가하면서 해외 팬들도 음반 구매를 통한 이벤트에 쉽게 참여할 수 있게 된 것도 수출액 증가의 이유 중 하나다.

[도표 20] 음반 판매량 추이



출처: 가온차트, 한양증권 리서치센터

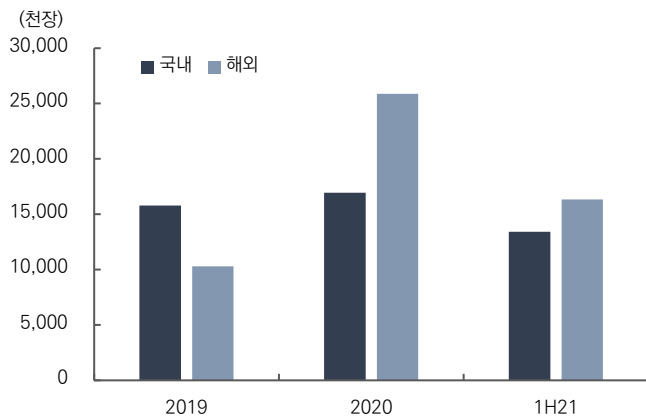
[도표 21] 상반기 음반 판매량 비교



출처: 가온차트, 한양증권 리서치센터

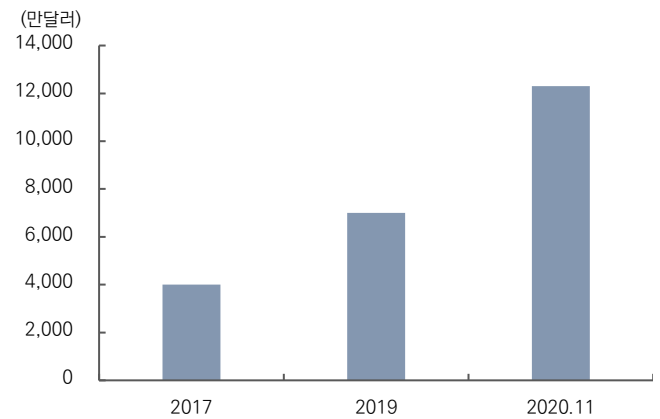
음반 판매액 중 수출액에 주목해야 할 필요가 있다. '21년 3분기 말 기준 디어유의 구독자 비중은 내국인이 29%, 외국인이 71%이다. 해외 팬들의 구매력이 상당한 영향력이 있다는 것이다, 이 같은 상황에서 음반 수출액 및 대상 국가가 점점 늘어나고 있다는 사실은 향후 동사의 실적에도 긍정적인 영향을 미칠 수 있다는 것을 시사한다. 연간 앨범 국내외 판매 추이를 보면 국내 판매량에 비해 해외 판매량의 증가폭이 훨씬 큰 것을 알 수 있다. 국내 팬덤 시장에 비해 상대적으로 잠재력이 큰 시장이기 때문에 앞으로 해외 팬덤의 추가 유입 또한 기대해 볼 수 있을 것이다.

[도표 22] 연간 앨범 국내외 판매 추이



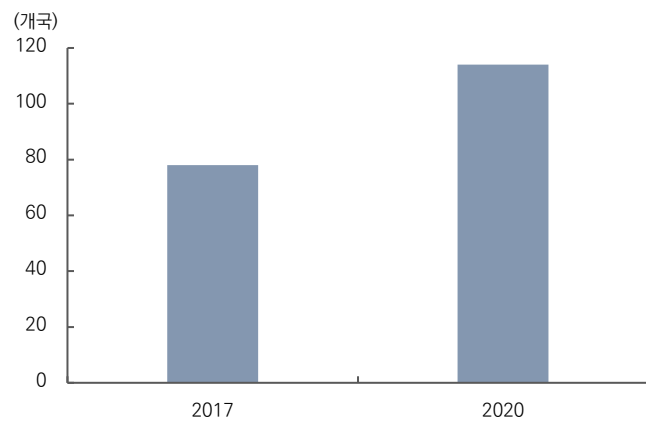
출처: 가온차트, 한양증권 리서치센터

[도표 23] 음반 수출액 추이



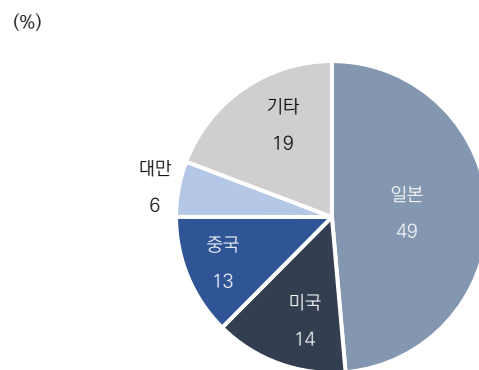
출처: 관세청, 한양증권 리서치센터

[도표 24] 음반 판매 대상국 수



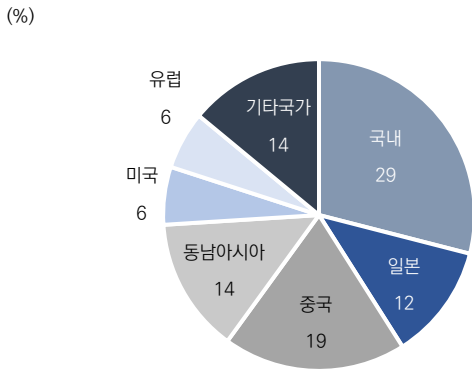
출처: 관세청, 한양증권 리서치센터

[도표 25] 음반 수출 국가 비중



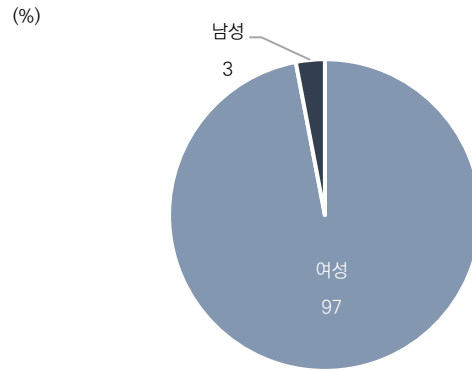
출처: 관세청, 한양증권 리서치센터

[도표 26] 버블 국내외 구독자 비중



출처: 디어유, 한양증권 리서치센터

[도표 27] 버블 남녀 구독자 비중



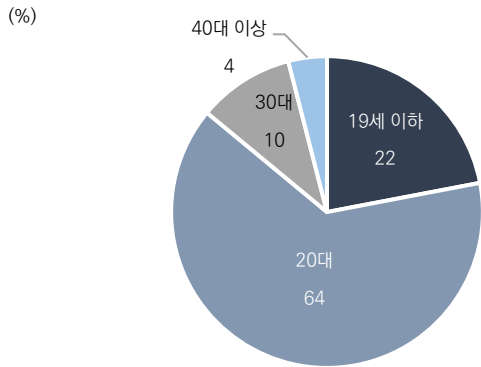
출처: 디어유, 한양증권 리서치센터

MZ 세대의 구매력 강화와 높은 구독 유지율

엔터 플랫폼 사업은 서비스의 대부분이 모바일을 통해 이루어지는 만큼 미디어를 가장 많이 접하는 MZ 세대의 구매력이 중요한 상황이다. 2000년대에 비해 팬덤 연령이 점점 낮아지고 이들의 구매력이 강화되고 있는 것도 동사에게는 긍정적인 시그널이다. '21년 3분기 말 기준 버블 서비스 구독자의 연령별 비중은 MZ 세대인 10~20대가 86%를 차지한다. 이들은 가격보다 가치를 더 중요시하며 재미와 여가를 중시하는 자기중심적 소비 성향을 가지고 있다. 월드데이터랩에 따르면 밀레니얼 세대와 Z 세대의 구매력은 지속적으로 상승할 전망이다. '35년에는 Z 세대의 구매력이 X 세대를 능가할 것으로 예상된다. 이들의 또 한 가지 특징은 구독경제 경험률이 높다는 점이다. 20대의 정기구독 경험률은 75%에 달해 타 세대 평균 대비 약 30% 높았으며, 특히 콘텐츠 상품에서 구독 경험률이 압도적으로 높았다. 이러한 구매자들의 성향 및 트렌드를 바탕으로 버블 서비스는 이용자의 높은 만족도와 충성도를 보유, 90% 내외의 높은 구독 유지율을 이어가고 있다. MZ 세대의 구매력이 점점 더 강화될수록 버블의 신규 구독자 유입 및 유지율은 높은 수준으로 유지될 것으로 전망한다.

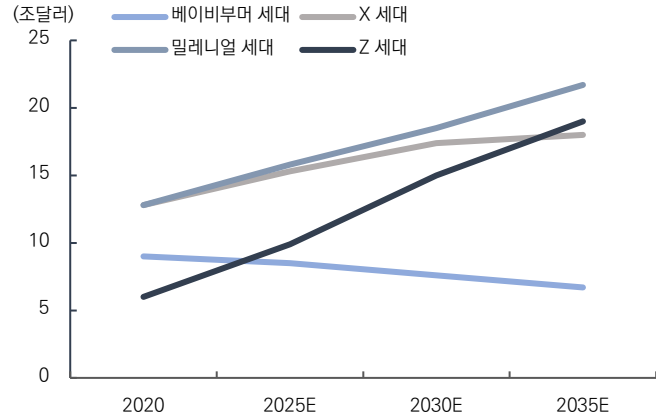
버블의 구독 유지율이 높은 또 하나의 이유는 구독일에 따라 답장 가능 글자 수를 제한한 동사의 전략에도 있다, 구독일 50일 미만의 경우에는 30자로 제한되며, 50일 이상은 50자, 77일 이상은 77자 등 '구독 기념일'마다 답장 가능한 글자 수가 늘어난다. 구독을 해지한 후 다시 구독하게 되면 구독일수가 리셋되기 때문에 이러한 혜택을 누릴 수 없게 되는 것이다. 이러한 전략을 통해 동사는 구독자 Lock-In 효과를 누릴 수 있었으며, 구독자들의 구독일수가 점점 더 늘어남에 따라 또 다른 혜택 제공을 계획하고 있다.

[도표 28] 버블 연령대별 구독자 비중



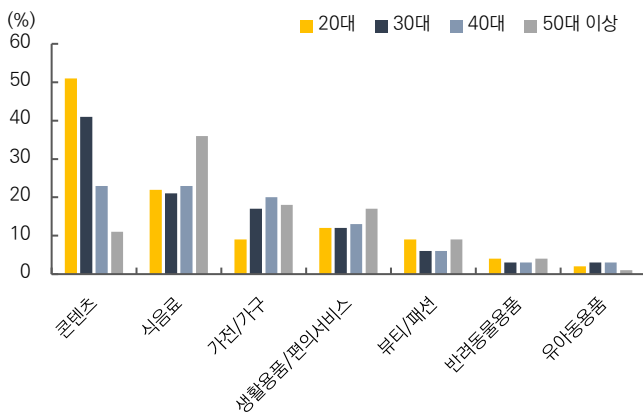
출처: 디어유, 한양증권 리서치센터

[도표 29] 글로벌 세대별 구매력 전망



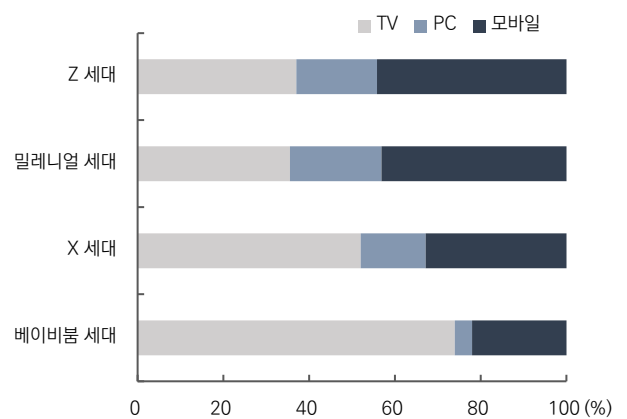
출처: 월드데이터랩, 한양증권 리서치센터

[도표 30] 연령대별 정기구독 서비스 경험률



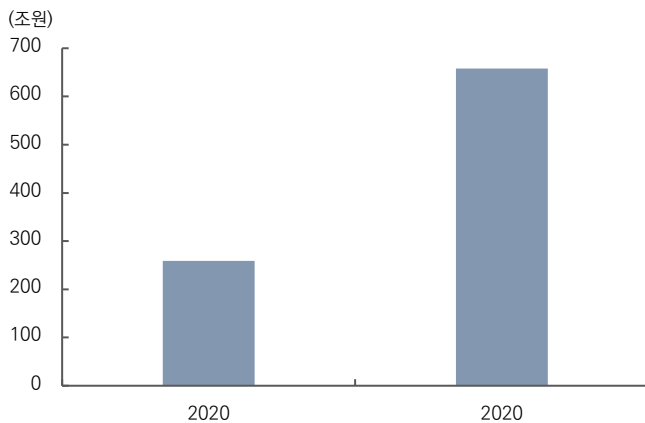
출처: 컨슈머인사이트, 한양증권 리서치센터

[도표 31] 세대별 미디어 기기 이용 시간 비중



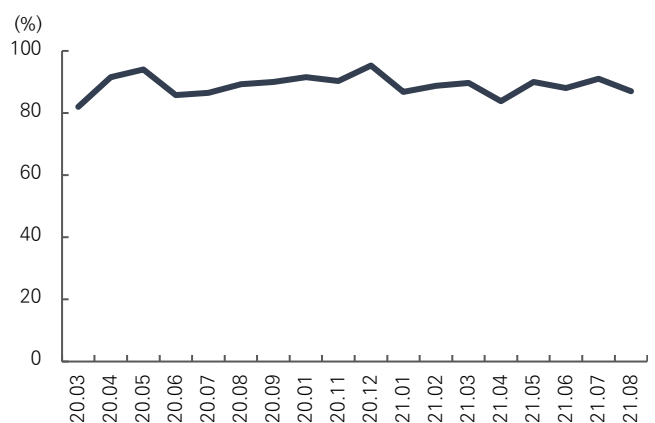
출처: 정보통신정책연구원, 한양증권 리서치센터

[도표 32] 구독경제 시장 규모



출처: Credit Suisse, 한양증권 리서치센터

[도표 33] 버블 구독 유지율 추이



출처: 디어유, 한양증권 리서치센터

Point 2. IP 전쟁의 강자가 되어라

대형 기획사를 등에 업다

앞서 동사의 서비스 특성 상 아티스트의 인지도와 팬덤의 구매력이 중요하다는 사실을 언급한 바 있다. 동사는 K-POP 전체 시장의 성장과 더불어 개별 아티스트 차원에서도 탄탄한 강점을 가지고 있다. 이를 이해하기 위해서는 먼저 동사의 지분구조를 살펴봐야 할 필요가 있다. 동사의 최대주주는 에스엠의 100% 자회사인 SM스튜디오(40.17%, 상장 전 기준)이며, 2대주주는 JYP Ent.로 23.27%의 지분을 보유하고 있다. 지분 관계를 통해 전략적 협업을 도모한 것으로, 동사는 두 대형 기획사의 IP를 독점하여 서비스를 제공할 수 있게 되었다. 대형 연예기획사들을 등에 업고 많은 수의 IP를 공유할 수 있음과 동시에 비교적 인지도가 높은 아티스트의 서비스를 제공할 수 있다는 것도 장점이다. 실제로 동사의 아티스트별 매출 중 가장 높은 비중을 차지하는 아티스트(팀)은 에스엠의 NCT, JYP Ent.의 스트레이키즈이다. 특히 해당 아티스트는 팀 내 멤버 수도 많아 구독자 유입에 더욱더 용이하다. 아티스트별 매출 차이가 천차만별이기 때문에 플랫폼사의 입장에서는 IP의 질도 중요할 수밖에 없는데, 동사는 대형 연예 기획사와의 협업을 통해 이러한 부분을 충족할 수 있었던 것으로 보여진다. 동사는 두 기획사를 중심으로 FNC 엔터테인먼트, 젤리피쉬 등 다양한 연예 기획사들과의 협업을 통해 보다 다양한 IP를 확보하며 구독자 수를 늘려가고 있다. 구독자 수는 지속적으로 우상향해 왔으며, 향후 추가 IP 확보에 따라서 계속하여 증가 추세를 보일 것으로 전망된다.

[도표 34] 2021 가온/한터 기준 앨범 판매량 Top 10 (1~9 월)

아티스트	앨범	가온	한터	합계
BTS	BUTTER	2,875,074	2,226,007	2,875,074
NCT 127	STICKER	2,277,575	1,200,155	2,277,575
NCT DREAM	HOT SAUCE	2,063,551	1,805,136	2,063,551
세븐틴	YOUR CHOICE	1,465,781	1,407,647	1,465,781
EXO	DON'T TIGHT THE FEELING	1,325,276	1,053,621	1,325,276
NCT DREAM	HELLO FUTURE(+kit)	1,268,733	979,683	1,268,733
Stray Kids	NOEASY	1,228,591	816,348	1,228,591
백현	BAMBI	1,007,625	1,033,658	1,007,625
BTS	BE	1,007,576	789,820	3,699,598
TXT	THE CHAOS CHAPTER : FREEZE	835,230	689,628	835,230

출처: 가온차트, 한터차트, 한양증권 리서치센터

주: 버블 입점 아티스트 볼드체 표기

[도표 35] 버블 보유 IP 현황('21년 10월 초 기준)



출처: 디어유, 한양증권 리서치센터

신규 IP 확보 기대되는 상황

향후의 성장 여력을 결정짓는 가장 중요한 요소는 아티스트 확대에 있다. 현재 가장 중점을 두고 있는 부분은 해외 아티스트 영입으로, 최대주주와 2대 주주인 에스엠과 JYP Ent.의 글로벌 네트워크를 이용할 계획이다. 두 기획사의 소속 아티스트들이 해외 매니지먼트와 협업하면서 주목을 받았기 때문에 동사 또한 해외 사업 확대의 발판을 쉽게 마련할 수 있을 것으로 기대된다. 실제로 글로벌 아티스트 및 스포츠 스타 영입에 대한 커뮤니케이션을 계속 진행 중에 있으며 빌보드/오리콘 차트 상위권 아티스트 및 SNS 인지도가 높은 셀럽을 영입할 계획이다. 이러한 아티스트 및 스포츠 스타가 영입되고 나면 서비스 확장 및 매출 향상에 크게 기여할 것으로 판단된다. 구체적으로 정해진 바는 없으나 새로이 영입되는 글로벌 스타의 경우 새롭게 구독료를 책정하는 방법도 열려 있어 추가적인 수익 개선 가능성도 기대해 볼 만하다.

[도표 36] 향후 아티스트 영입 계획

(명)	2022E	2023E	2024E	합계
글로벌 아티스트	6	13	20	39
글로벌 스포츠 스타	5	5	7	17
합계	11	18	27	56

출처: 디어유, dart, 한양증권 리서치센터

[도표 37] 향후 아티스트 영입 예상 금액

(백만원)	2022E	2023E	2024E	합계
글로벌 아티스트 영입	8,000	18,000	28,000	54,000
글로벌 스포츠 스타 영입	3,000	3,000	5,000	11,000
합계	11,000	21,000	33,000	65,000

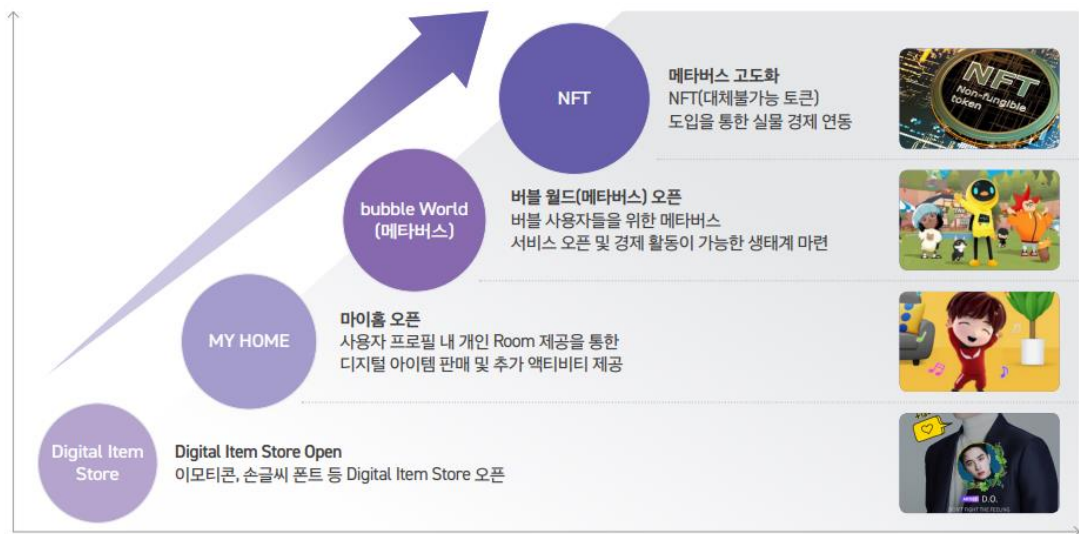
출처: 디어유, dart, 한양증권 리서치센터

Point 3. 디지털 아이템에서 메타버스 생태계 구축까지

‘22년 ‘마이홈’ 등 신규 서비스 도입으로 인한 추가 수입원 기대

버블의 프라이빗 메신저 서비스가 견조하게 동사의 실적을 견인함과 동시에 새롭게 오픈할 서비스 또한 기대할 만한 포인트 중 하나다. 동사는 정액 구독제의 한계를 넘기 위해 아티스트와 관련된 디지털 상품 판매를 통해 팬커머스 비즈니스를 확장하려는 계획에 있다. 아티스트의 손글씨 및 이모티콘 등을 상품화함에 이어 내년 1분기 내에는 ‘마이홈’을 오픈하여 사용자 프로필 내 개인 공간을 보유할 수 있도록 서비스를 제공할 것이다. 이 ‘마이홈’ 서비스에 메타버스 기술을 적용하여 3D 가상세계를 구현함과 동시에 ‘마이홈’을 장식할 수 있는 디지털 아이템 스토어를 열어 이용자들이 가상세계에서 또 다른 자신만의 공간을 가질 수 있도록 설계할 계획이다. 향후에는 이용자들이 가상세계 안에서 생산 및 판매 활동을 할 수 있는 하나의 생태계를 구축하는 것이 동사의 장기적 목표이다. 여기에 NFT까지 연동이 되면 아티스트의 사진 및 영상, 아티스트와 협업한 기타 상품들을 토큰화하여 한정 판매하는 서비스도 기대할 수 있겠다. 현재 많은 메타버스 기업들이 적자 기조를 지속하고 있으나 동사는 실제로 구독 모델을 가지고 아이템을 판매하는 사업 구조를 바탕으로 흑자를 유지할 수 있을 것으로 판단된다.

[도표 38] 메타버스 탑재를 통한 종합 엔터 플랫폼으로의 도약 계획



출처: 디어유, 한양증권 리서치센터

Valuation

무난히 흑자전환 달성할 전망

동사 매출의 90% 이상이 버블에서 발생하고 버블의 매출은 구독자 수에 거의 비례하기 때문에 동사의 실적을 추정하는 데는 향후 구독자 수의 방향이 중요하다. 동사는 버블 서비스 오픈 이후 꾸준히 입점 아티스트 수를 늘려 왔고, 이에 따라 구독자 수가 초기 대비 약 20배 가량 증가했다. 올해 4분기 및 내년에도 아티스트 확보를 위해 커뮤니케이션을 진행 중에 있으며 장기적으로도 대형 연예기획사를 통해 지속적인 IP 확보가 가능할 것으로 보인다. 또한 현재 중국 내에서는 IOS에서만 서비스를 지원하고 있는데, 내년 상반기 내 중국 안드로이드에도 서비스를 론칭할 계획에 있다. 현재 중국 구독자 수 비중이 적지 않은 만큼 안드로이드 시장 개척에 성공할 경우 중국 내 30~50만 구독자를 추가적으로 확보할 수 있을 것으로 보인다. 또 다른 대형 엔터 플랫폼인 위버스컴퍼니와 상이한 사업 모델을 가지고 있다는 것도 긍정적이다. 프라이빗 메신저 위주의 사업을 영위하는 동사와 달리 위버스컴퍼니는 팬카페 형식으로 굿즈샵을 함께 운영하고 있다. 위버스컴퍼니를 경쟁사로 보기보다는 IP를 공유하며 각자의 사업 모델을 강화하는 방식으로 동반성장할 것을 기대해 보는 것이 더 바람직해 보인다.

또한 동사의 비용 구조는 크게 플랫폼 수수료와 인건비로 이루어져 있는데, 플랫폼 수수료가 내년 인하됨에 따라 이익률 개선을 이룰 수 있을 것으로 전망되며 인력 총원으로 인한 인건비 증가는 매출 증가 폭으로 충분히 상쇄할 수 있을 것으로 예상, '21년 상반기 영업 이익률 36%를 충분히 상회할 수 있을 것으로 판단한다.

비교 불가능한 수익 모델: 투자의견 매수, 목표가 73,000원 제시

국내뿐 아니라 글로벌 기업을 통틀어 동사와 같은 수익 모델을 가지고 있는 기업을 찾기는 어렵다. 엔터 플랫폼이 주목받은 지 오랜 시간이 지나지 않았을 뿐더러 국내외 유사 플랫폼사들이 각자 주력하고 있는 비즈니스 모델이 각자 다르기 때문이다. 동사는 차별화된 프라이빗 메신저를 경쟁력으로 앞으로도 유일무이한 포지션을 구축할 수 있을 것으로 예상된다. 이미 많은 아티스트들의 IP를 독점하고 있기 때문에 후발주자들이 같은 비즈니스 모델로 진입하기는 어렵다는 판단이다.

국내 Peer 그룹으로는 대형 엔터 3사(하이브 제외)와 플랫폼사(네이버, 카카오)를 선정했다. 현재 K-POP 아티스트의 IP로 대부분의 서비스를 제공하고 있는 만큼 해당 Multiple을 반영하는 것이 타당하다고 생각, 이와 더불어 플랫폼 기능의 강화가 이루어질 것으로 예상되기 때문에 엔터 콘텐츠를 제공하는 국내 대표 플랫폼의 Multiple 평균을 할인하여 적용하였다.

메타버스 관련 사업이 아직 가시적인 퍼포먼스를 내지 못했기 때문에 실적 부분은 보수적으로 추정하였다. 다만 향후 사업 확장에 따라 추가 업사이드가 존재할 수 있다는 사실은 유념할 필요가 있겠다.

오버행 이슈도 없다

상장예정주식을 볼 때 많은 사람들이 주목하는 부분 중 하나는 상장 후 오버행 이슈다. 상장 후, 특히 보호예수기간 이후 유통가능 주식물량이 대량으로 풀리면서 주가에 부정적인 영향을 줄 수 있기 때문이다. 그러나 동사의 경우 이러한 오버행 이슈는 무시 가능한 수준일 것으로 보인다. 그 이유는 1) 공모 후에도 대주주 지분율이 60% 이상으로 의무보호예수 물량이 상당히 높은 수준, 2) 기관 의무보유 확약 신청 비중이 상대적으로 큰 것을 확인했기 때문이다. 기관의 기간별 의무보유확약 배정현황을 보면 6개월 확약 비중이 42.9%로 상당한 비중을 차지함을 알 수 있다. 따라서 오버행 이슈에 따른 주가 하락 영향은 미미할 것이라 봐도 무리 없는 수준이다.

[도표 39] 보호예수 사항

	주식수(주)	지분율(%)	매도금지기간
최대주주	12,764,380	63.3	1년
	951,250	4.7	6개월
기존주주	533,520	2.6	6개월
우리사주조합	495,000	2.5	1년
벤처금융	185,920	0.9	1개월
주관사의무인수	55,555	0.3	3개월
합계	14,985,625	74.3	-

출처: 디어유, 한양증권 리서치센터

[도표 40] 기관투자자 의무보유확약 기간별 배정현황

확약기간	주식수(주)	비중(%)
6개월 확약	849,258	42.89
3개월 확약	539,213	27.23
1개월 확약	232,658	11.75
15일 확약	32,318	1.63
미확약	326,553	16.49
합계	1,980,000	100

출처: 디어유, dart, 한양증권 리서치센터

Risk Factor

리스크 요인으로는 아티스트 IP의 불확실성과 중국 규제가 있다. 아티스트는 인적 자원이기 때문에 통제 불가능한 리스크 요소가 분명 존재한다. 예를 들면 남성 아티스트의 군 복무로 인한 일정 기간 동안의 부재, 개인 아티스트의 팀 탈퇴, 범죄 연루 등 예측 불가능한 위험을 감안해야 한다. 특히 특정 아티스트의 매출 비중이 큰 만큼 이러한 리스크 요소에 주의를 기울일 필요가 있다. 그러나 다행히 동사는 여러 기획사와의 협업을 통해 새로운 IP를 빠르게 공급받을 수 있는 위치에 있어 K-POP 및 글로벌 아티스트/셀럽 추가 영입 계획을 성공적으로 달성한다면 디스카운트는 제한적일 수 있겠다. 따라서 추후 IP 확보에 대한 동사의 행보를 주목해 보아야 할 것이다.

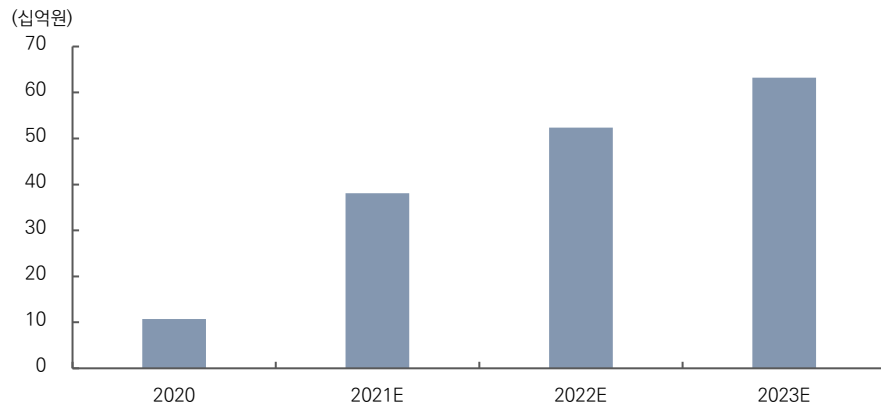
중국 내 연예계 관련 규제가 K-POP 산업에 영향을 미칠 것이라는 목소리가 많다. 하지만 규제 강화 이후에도 K-POP 음반/음원 판매량 및 콘텐츠 조회수는 견조한 수준으로 유지되었으며 해당 규제는 연예계 전반에 대한 규제보다는 대규모 단체 활동 또는 양속에 맞지 않는 일부 활동을 대상으로 하므로 개인이 이용하는 모바일 플랫폼을 운영하는 동사에게는 큰 영향을 미치지 않을 것으로 보인다.

[도표 41] 디어유 연간 실적 추이 및 전망

(백만원)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업수익	366	1,683	13,048	40,157	67,788	92,101
영업비용	5,113	9,812	13,502	24,767	39,809	52,061
영업손익	-4,747	-8,129	-454	15,390	27,979	40,040
영업이익률(%)				38.3	41.3	43.5
금융손익	-9	407	-1,145	-771	-273	-306
기타손익	-741	-13,627	-101	-162	-153	-140
종속기업및관계기업투자주식손익		-1,684	348		0	0
법인세차감전순이익	-5,498	-23,033	-1,352	14,457	27,553	39,594
법인세비용	2	2	898	2,891	5,511	7,919
당기순이익	-5,500	-23,035	-2,250	11,565	22,042	31,675
당기순이익률(%)				28.8	32.5	34.4

출처: 디어유, 한양증권 리서치센터

[도표 42] 버블 매출액 추이 및 전망



출처: 디어유, 한양증권 리서치센터

[도표 43] Peer P/E Multiple ('21년 반기 기준)

(배)	에스엠	JYP Ent.	와이지엔터테인먼트	카카오	네이버
P/E Multiple	37.7	55.4	93.3	50.1	39.2
	62.1			31.2 (30% discount)	
평균	46.7				

출처: 각사, 한양증권 리서치센터

[도표 44] 디어유 목표주가 산출

EPS(원)	1,572	'23년 예상치
Target PER(배)	46.7	Peer Group 평균
적정주가(원)	73,388	
목표주가(원)	73,000	
공모가(원)	26,000	
Upside(%)	180.8	

출처: 한양증권 리서치센터

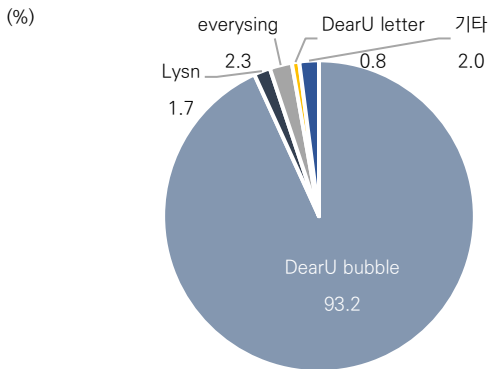
기업개요

1:1 프라이빗 메신저 서비스 버블, 아티스트와 팬을 하나로

동사는 모바일 노래방 서비스 사업을 영위하는 '에브리싱'으로 시작, '19년 돈톡 및 위비톡 등을 개발한 브라이니클과 합병하면서 'Lysn(리슨)'이라는 팬 커뮤니티 플랫폼을 론칭했다. 이후 '20년 2월 'DearU bubble(디어유 버블)'이라는 앱을 새로 론칭하면서 아티스트와 팬을 연결하는 프라이빗 메신저 서비스를 제공하기 시작했다. '21년 상반기 기준 디어유 매출 구성은 디어유 버블이 93% 이상의 높은 비중을 차지하고 있으며 디어유 레터 서비스는 '21년 5월 종료되었다. 대부분의 서비스가 정기 구독 모델로 수익을 인식하고 있으며, 적은 비중으로 소액결제 방식의 서비스도 존재한다.

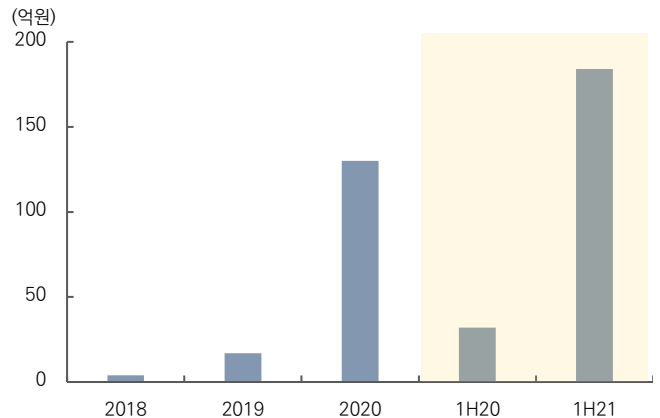
버블의 구독자 수가 급증하면서 '21년 상반기 매출액은 184억원(+475.0% yoy), 영업이익은 66억원(흑전)을 달성하였다. 지속적인 아티스트 영입으로 인해 매출이 가파르게 상승하였고, 이로 인한 영업 레버리지 효과로 인해 '21년 상반기 흑자전환을 달성하였다. 일시적 이슈로 인한 것이 아닌 꾸준한 매출 상승으로 수익성 개선을 이룬 것이므로 올해 흑자 전환 달성이 충분히 기대되는 상황이다.

[도표 45] 디어유 매출 비중(1H21 기준)



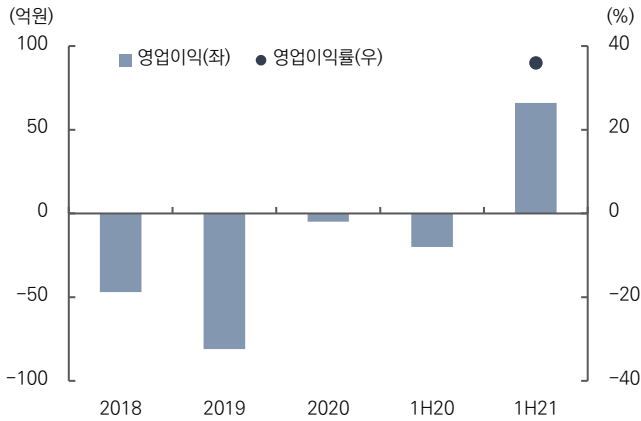
출처: 디어유, 한양증권 리서치센터

[도표 46] 디어유 연간/반기별 매출액 추이



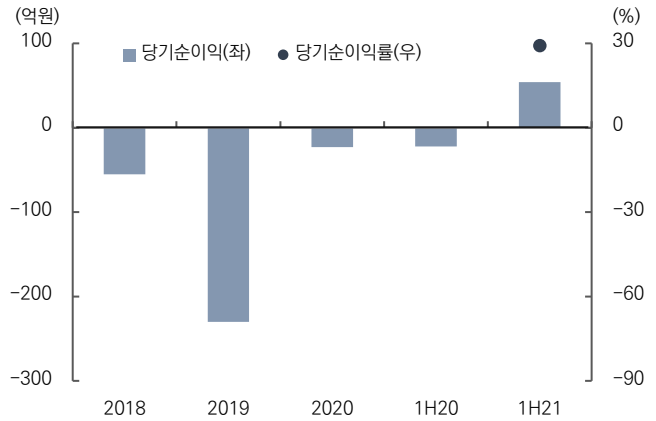
출처: 디어유, 한양증권 리서치센터

[도표 47] 디어유 연간/반기별 영업이익(률) 추이



출처: 디어유, 한양증권 리서치센터

[도표 48] 디어유 연간/반기별 당기순이익(률) 추이



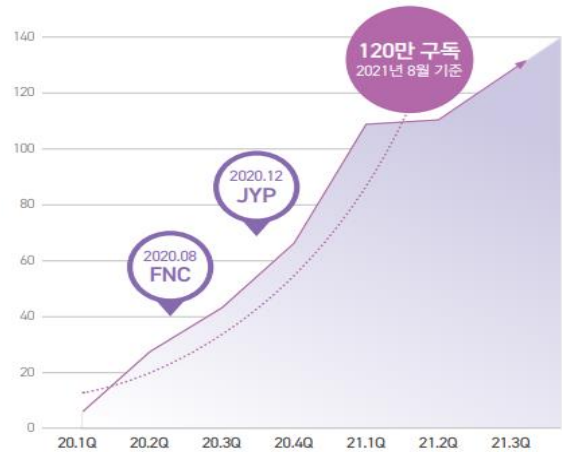
출처: 디어유, 한양증권 리서치센터

[도표 49] 버블 입점 기획사 및 아티스트 현황



출처: 디어유, 한양증권 리서치센터

[도표 50] 버블 분기별 평균 구독 수 추이



출처: 디어유, 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 억원)

Income statement	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	Balance sheet	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	17	130	402	678	921	유동자산	24	56	217	501	921
매출원가	0	0	0	0	0	재고자산	0	0	0	0	0
매출총이익	17	130	402	678	921	단기금융자산	0	0	0	0	0
매출총이익률(%)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	매출채권및기타채권	2	30	91	154	209
판매비와관리비등	98	135	248	398	521	현금및현금성자산	20	25	125	346	712
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	87	80	78	80	80
영업이익	-81	-5	154	280	400	유형자산	2	1	-1	1	-1
영업이익률(%)	-482.9%	-3.5%	38.3%	41.3%	43.5%	무형자산	76	74	72	72	71
조정영업이익	-81	-5	154	280	400	투자자산	5	2	3	4	5
EBITDA	-223	-4	151	278	401	자산총계	111	137	295	581	1,001
EBITDA 마진율(%)	NA	-3.1%	37.6%	41.0%	43.6%	유동부채	87	155	197	263	364
조정 EBITDA	-77	1	157	279	402	단기차입금	15	0	0	0	0
순금융손익	4	-11	-11	-7	-6	매입채무및기타채무	49	76	118	183	285
이자손익	-3	-4	-3	-4	-3	비유동부채	29	4	4	4	4
외화관련손익	0	0	0	0	0	사채	25	0	0	0	0
기타영업외손익	-136	-1	-2	-2	-1	장기차입금	0	0	0	0	0
종속기업및관계기업관련손익	-17	3	3	3	3	부채총계	116	159	201	267	369
법인세차감전계속사업손익	-230	-14	145	275	396	지배주주지분	-3	-23	94	314	631
당기순이익	-230	-22	116	220	317	자본금	83	83	83	83	83
당기순이익률(%)	NA	-17.2%	28.8%	32.5%	34.4%	자본및이익잉여금	-87	-108	8	228	545
지배지분순이익	-229	-22	116	220	317	기타지분	0	2	2	2	2
비지배지분순이익	-1	0	0	0	0	비지배지분	-2	0	0	0	0
총포괄이익	-232	-22	116	220	318	자본총계	-6	-23	94	314	631

주 : K-IFRS 연결 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	Valuation Indicator	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-32	16	111	234	377	Per Share (원)					
당기순이익	-230	-22	116	220	317	EPS(당기순이익 기준)	-1,143	-112	574	1,091	1,572
현금유출이없는비용및수익	155	26	47	69	96	EPS(지배순이익 기준)	-1,136	-112	574	1,091	1,572
유형자산감가상각비	3	3	1	-2	2	BPS(자본총계 기준)	-28	-112	464	1,557	3,131
무형자산상각비	1	2	2	1	0	BPS(지배지분 기준)	-16	-112	464	1,557	3,131
기타	151	21	44	70	94	DPS(보통주)	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	44	13	-19	3	47	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소	-2	-26	-61	-63	-55	PER(당기순이익 기준)					
재고자산의감소	1	0	0	0	0	PER(지배순이익 기준)					
매입채무및기타채무의증가	43	29	42	66	102	PBR(자본총계 기준)					
기타	1	11	0	0	0	PBR(지배지분 기준)					
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	-1	-32	-59	-82	EV/EBITDA (발표 기준)					
투자활동으로인한현금흐름	0	-1	-6	-6	-6	Financial Ratio	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
투자자산의 감소(증가)	-5	4	-1	-1	-1	성장성(%)					
유형자산의 감소	0	0	0	0	0	매출액증가율		675.1%	207.8%	68.8%	35.9%
유형자산의 증가(CAPEX)	0	0	0	0	0	영업이익증가율		NA	NA	81.8%	43.1%
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0	EPS(당기순이익 기준) 증가율	NA	90.2%	614.9%	90.0%	44.1%
단기금융자산의감소(증가)	0	0	0	0	0	EPS(지배기준) 증가율	NA	90.2%	614.9%	90.0%	44.1%
기타	7	-5	-5	-5	-5	EBITDA(발표기준) 증가율	NA	98.2%	3,860%	84.0%	44.3%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름	22	-10	-3	-3	-3	ROE(당기순이익 기준)	NA	159.1%	327.0%	108.0%	67.1%
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0	ROE(지배순이익 기준)	NA	174.1%	327.0%	108.0%	67.1%
사채의증가(감소)	25	0	0	0	0	ROIC	NA	-23.2%	804.2%	1014%	NA
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	ROA	NA	-18.2%	53.7%	50.2%	40.1%
기타	-3	-10	-3	-3	-3	배당수익률	NA	NA	NA	NA	NA
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	안전성(%)					
기타현금흐름	0	0	-4	-4	-4	부채비율	NA	-702%	215.3%	85.0%	58.4%
현금의 증가	-10	6	99	221	365	순차입금비율(자본총계 대비)	NA	-130%	-74.6%	-92.8%	-104%
기초현금	29	20	25	124	346	이자보상비율	NA	-1.0%	39.9%	56.5%	90.9%
기말현금	20	25	124	346	710						

자료 : 플라리스오피스, 한양증권



한양증권 점포현황

www.hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산프리미어센터	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천프리미어센터	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
