

2022.3.3

디어유 (376300)

2022도 탄탄대로

매수

[유지]

목표주가(12M) 60,000원

현재주가(2022.03.02) 46,700원

상승여력 28.5%

[신성장/ESG]

Analyst 박민주

minju.park@hygood.co.kr

02-3770-5144

주가지표

KOSPI(03/02)	2,704P
KOSDAQ(03/02)	895P
현재주가(03/02)	46,700원
시가총액	1,026십억원
총발행주식수	2,198만주
120일 평균거래대금	406억원
52주 최고주가	99,100원
52주 최저주가	40,500원
유동주식비율	32.9%
외국인지분율(%)	0.73%
주요주주	에스엠스튜디오스 외 1인 (36.4%) 제이와이피엔터테인먼트 트 외 6인 (20.5%)

2021 Review: 무난한 흑자전환 달성

동사의 4Q21 실적은 매출액(영업수익) 109억원(+90.1% yoy), 영업이익 24억원(+164.2% yoy), 당기순이익 -348억원(적자지속)으로, '21년 매출액 400억원(+206.6% yoy), 영업이익 132억원을 달성하며 흑자전환에 성공하였다. 당기순이익은 -260억원을 기록했는데, 이는 4분기 CB 및 CPS 보통주 전환에 따른 파생상품 평가손실에 기인한다. 현금유출이 없는 일회성 손실을 제외하면 당기순이익 또한 흑자전환이 가능한 수준이다. 디어유 버블의 1) 지속적인 신규 IP 영입, 2) 높은 구독 유지율이 동사의 실적을 견인한 것으로 보이며 '20년 하반기 10%대였던 영업이익률이 '21년부터는 2배 가까이 성장하면서 수익성 개선도 이루어졌다. '21년 4분기 영업이익률은 22%로 qoq 17%p 감소하였으나 이는 상장 특수 인센티브 지급 및 '22년 1월 일부 비용의 선반영 때문으로 수익성 악화 신호로는 보기 어렵다.

기존 사업의 확장과 더불어 신사업 또한 기대되는 해

디어유 버블의 구독자 수는 여전히 우상향 중으로, 올해 초 기준 140만여 명을 달성했다. 작년 1월 대비 약 40% 늘어난 수준이다. 새로운 IP들의 영입과 기존 아티스트들의 활발한 활동이 이를 견인했다. 아티스트 및 셀럽 수도 상장 당시 약 230명에서 280명 수준으로 늘었으며, 1분기 내에 300명의 IP를 보유하는 것을 타깃으로 하고 있다. 현 시점에서 주목할 점은 동사가 보유한 IP가 더 이상 K-Pop 아티스트에 국한되지 않는다는 점이다. 스포츠 선수, 크리에이터로 그 반경을 넓혀 가고 있으며 그 외에도 계획되어 있던 해외 아티스트 등을 활용해 플랫폼 서비스의 확장성은 더욱더 무궁무진해질 것이다. 구독자 수의 완만한 증가와 함께 새로운 '마이홈' 서비스가 올해 상반기 말 베타 버전을 시작으로 출시될 것으로 예상, ARPU 증가와 수익성 증대로 흑자 기조 지속하며 지속적인 실적 갱신을 달성할 수 있을 것으로 판단한다.

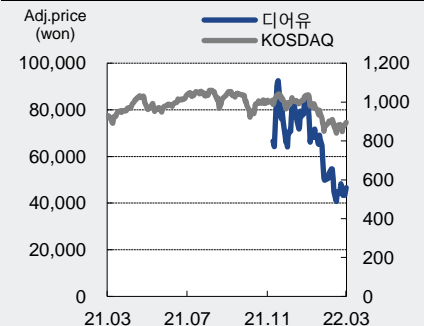
투자의견 매수, 목표주가 60,000원 제시

최근 시장 상황 악화와 의무보유 해제 물량 발생으로 주가는 부진했다. 대주주의 의무보유확약 비중이 컸기 때문에 상장 직후에는 물량 이동이 제한적이었으나 향후 6개월, 12개월 오버행 수급은 염두에 둘 필요가 있다. 그러나 구글 수수료율 인하와 더불어 유저의 62%가 이용 중인 애플 또한 인앱결제강제금지법에 따라 기존 수수료율에 할인을 적용할 예정임을 밝히면서 추가적인 수익성 개선 여지는 더욱 확실해졌다. 중국 안드로이드 서비스 론칭 또한 계획대로 개괄 진행 중에 있다. 상장주식수 변동에 따른 '23F 추정 EPS 1,453원에 엔터테인먼트 및 플랫폼 업체 피어 그룹 가중평균치인 멀티플 41.4배 적용, 목표주가 60,000원으로 하향한다. 목표주가 하향 이유는 엔터사 및 플랫폼 업체의 멀티플 축소에 따른 Target PER 하향에 있다. 복합적인 시장 상황에 의해 밸류에이션 프리미엄이 축소되었을 뿐 동사의 실적 전망치는 큰 변동이 없으며 여전히 신사업 영향 또한 보수적으로 적용된 상태임을 유념해야겠다.

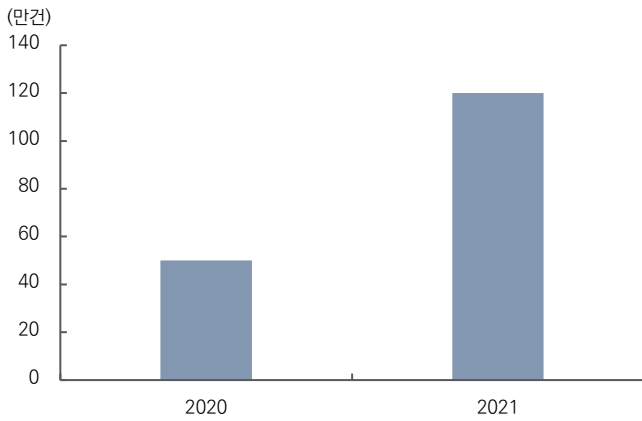
(억원 별도)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	17	130	400	678	921
영업이익	-81	-5	132	280	400
영업이익률	-482.9%	-3.5%	33.1%	41.3%	43.5%
순이익[지배]	-229	-22	-260	223	319
EPS(원)	-1,143	-112	-1,181	1,013	1,453
PER(배)					
PBR					
EV/EBITDA					
ROE(%)	4115.1%	159.1%	N/A	108.0%	67.1%

자료: 디어유, 한양증권

상대주가지표

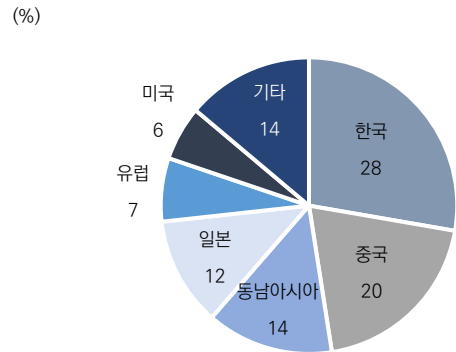


[도표 1] 디어유 버블 구독 건수 추이



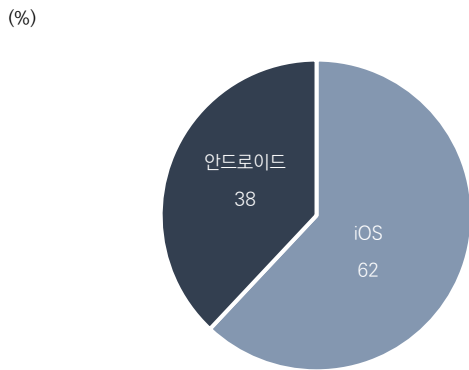
출처: 디어유, 한양증권 리서치센터

[도표 2] 국가별 구독 비중('21년 4분기 기준)



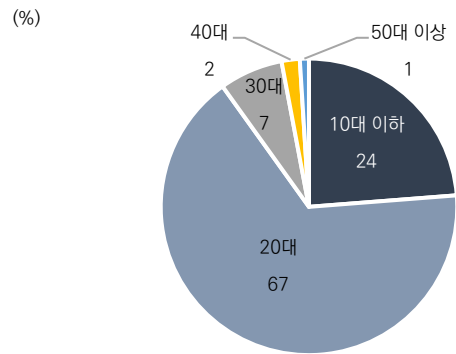
출처: 디어유, 한양증권 리서치센터

[도표 3] OS별 구독 비중('21년 4분기 기준)



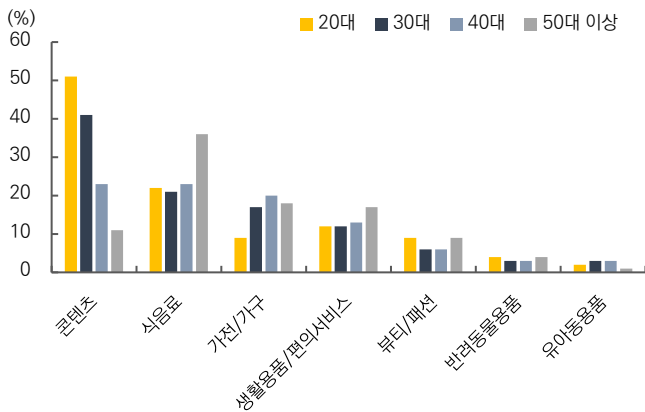
출처: 디어유, 한양증권 리서치센터

[도표 4] 연령별 구독 비중('21년 4분기 기준)



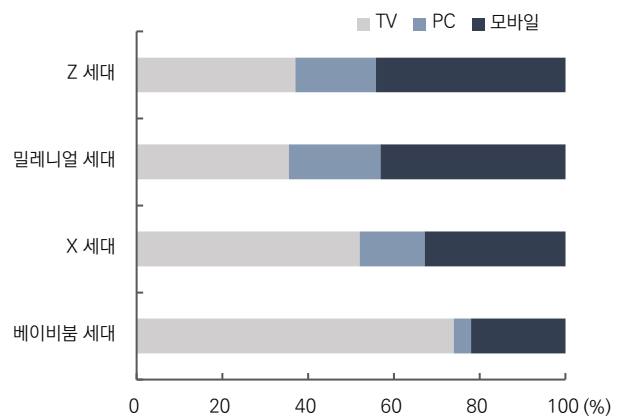
출처: 디어유, 한양증권 리서치센터

[도표 5] 연령대별 정기구독 서비스 경험률



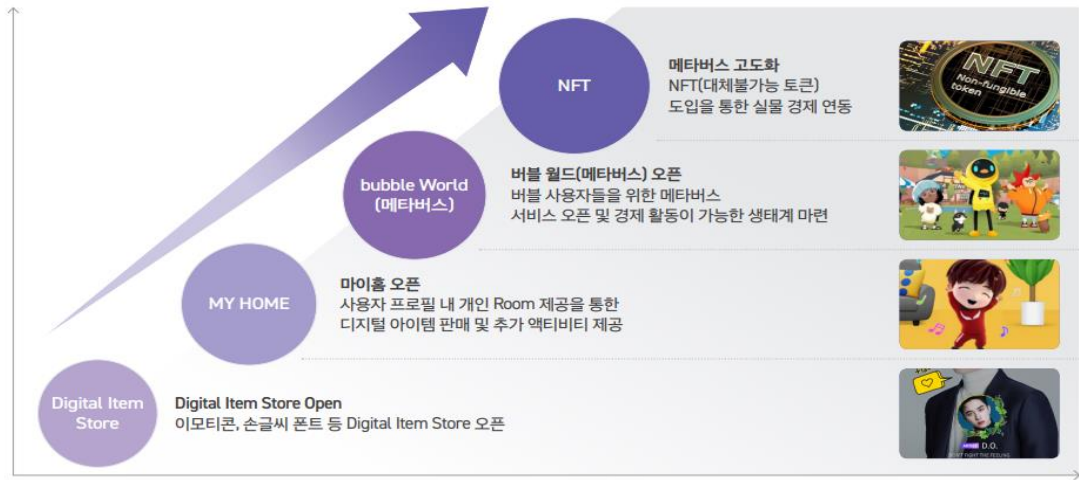
출처: 컨슈머인사이트, 한양증권 리서치센터

[도표 6] 세대별 미디어 기기 이용 시간 비중



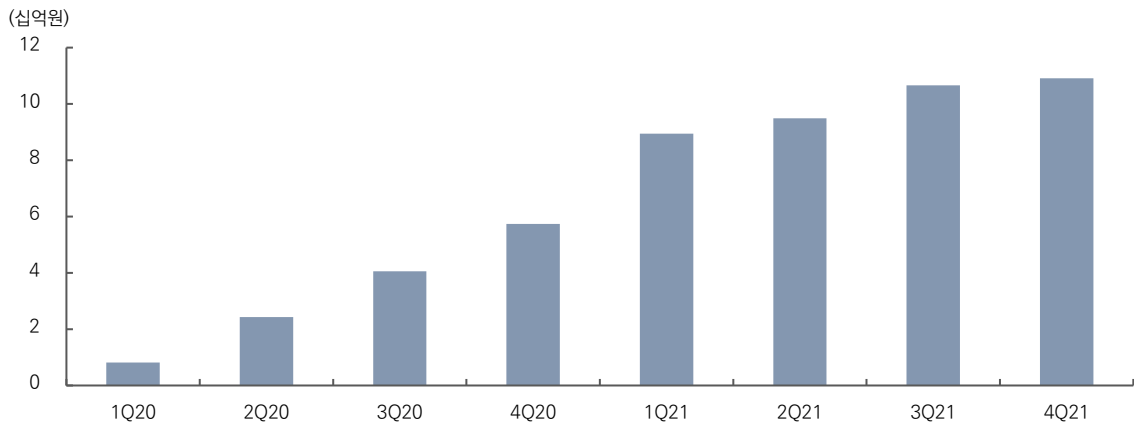
출처: 정보통신정책연구원, 한양증권 리서치센터

[도표 7] 메타버스 탑재를 통한 종합 엔터 플랫폼으로의 도약 계획



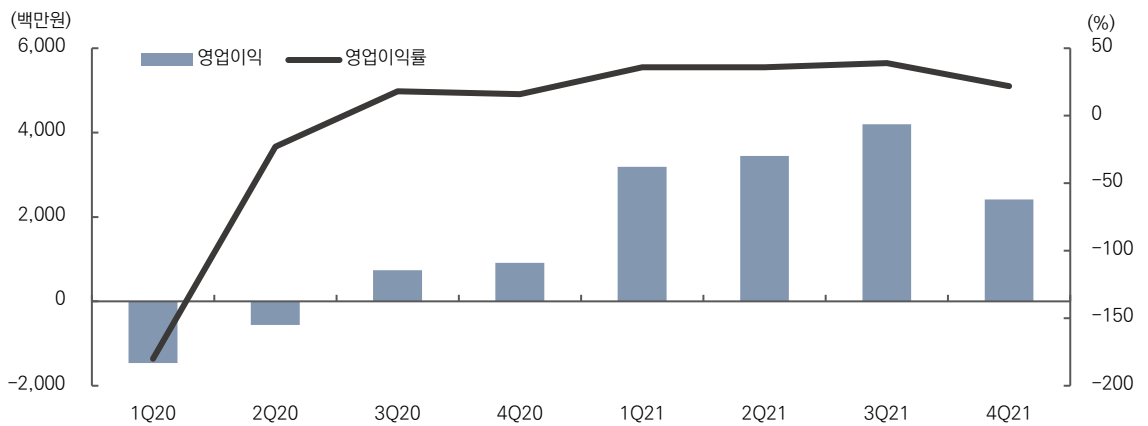
출처: 디어유, 한양증권 리서치센터

[도표8] 분기별 영업수익(매출) 추이



출처: 디어유, 한양증권 리서치센터

[도표 9] 분기별 영업이익 및 영업이익률 추이



출처: 디어유, 한양증권 리서치센터

[도표 10] 디어유 연간 실적 추이 및 전망

	2018	2019	2020	2021A	2022E	2023E
영업수익	366	1,683	13,048	40,001	67,788	92,101
영업비용	5,113	9,812	13,502	26,760	39,809	52,061
영업손익	-4,747	-8,129	-454	13,241	27,979	40,040
금융손익	-9	407	-1,145	-38,022	-125	-163
기타손익	-741	-13,627	-101	401	-8	32
종속기업및관계기업투자주식손익		-1,684	348	0	0	0
법인세차감전순이익	-5,498	-23,033	-1,352	-24,380	27,846	39,908
법인세비용	2	2	898	1,575	5,569	7,982
당기순이익	-5,500	-23,035	-2,250	-25,955	22,277	31,926

출처: 디어유, 한양증권 리서치센터

[도표 11] 디어유 목표주가 산출

EPS(원)	1,453	'23년 예상치
Target PER(배)	41.4	Peer Group 평균
적정주가(원)	60,171	
목표주가(원)	60,000	
현재주가(원)	46,700	
Upside(%)	28.5	

출처: 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 억원)

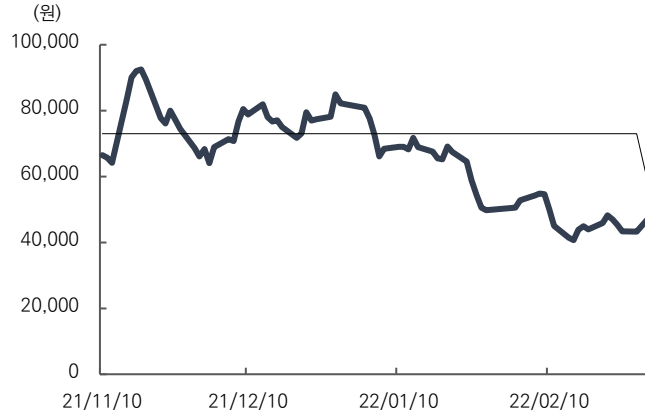
Income statement	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	Balance sheet	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	17	130	400	678	921	유동자산	24	56	217	501	921
매출원가	0	0	0	0	0	재고자산	0	0	0	0	0
매출총이익	17	130	400	678	921	단기금융자산	0	0	0	0	0
매출총이익률(%)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	매출채권및기타채권	2	30	91	154	209
판매비와관리비등	98	135	268	398	521	현금및현금성자산	20	25	125	346	712
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	87	80	78	80	80
영업이익	-81	-5	132	280	400	유형자산	2	1	-1	1	-1
영업이익률(%)	-482.9%	-3.5%	33.1%	41.3%	43.5%	무형자산	76	74	72	72	71
조정영업이익	-81	-5	132	280	400	투자자산	5	2	3	4	5
EBITDA	-223	-4	129	278	401	자산총계	111	137	295	581	1,001
EBITDA 마진율(%)	NA	-3.1%	32.3%	41.0%	43.6%	유동부채	87	155	197	263	364
조정 EBITDA	-77	1	155	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	-376	-2	-1	장기차입금	0	0	0	0	0
종속기업및관계기업관련손익	-17	3	0	0	0	부채총계	116	159	201	267	369
법인세차감전계속사업손익	-230	-14	-244	275	396	지배주주지분	-3	-23	94	314	631
당기순이익	-230	-22	-260	220	317	자본금	83	83	83	83	83
당기순이익률(%)	NA	NA	NA	32.5%	34.4%	자본및이익잉여금	-87	-108	8	228	545
지배지분순이익	-229	-22	-260	220	317	기타지분	0	2	2	2	2
비지배지분순이익	-1	0	0	0	0	비지배지분	-2	0	0	0	0
총포괄이익	-232	-22	-260	220	318	자본총계	-6	-23	94	314	631

주 : K-IFRS 별도 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	Valuation Indicator	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-32	16	101	234	377	Per Share (원)					
당기순이익	-230	-22	-260	220	317	EPS(당기순이익 기준)	-1,143	-112	-1,181	1,013	1,453
현금유출이없는비용및수익	155	26	384	69	96	EPS(지배순이익 기준)	-1,136	-112	-1,181	1,013	1,453
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					
투자자산의 감소(증가)	-5	4	-1	-1	-1	성장성(%)					
유형자산의 감소	0	0	0	0	0	매출액증가율		675.1%	206.6%	69.4%	35.9%
유형자산의 증가(CAPEX)	0	0	0	0	0	영업이익증가율		NA	NA	111.3%	43.1%
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0	EPS(당기순이익 기준) 증가율	NA	NA	NA	90.0%	43.3%
단기금융자산의감소(증가)	0	0	0	0	0	EPS(지배기준) 증가율	NA	NA	NA	NA	43.3%
기타	7	-5	-5	-5	-5	EBITDA(발표기준) 증가율	NA	NA	NA	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	NA	NA	108.0%	67.1%
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0	ROE(지배순이익 기준)	NA	NA	NA	108.0%	67.1%
사채의증가(감소)	25	0	0	0	0	ROIC	NA	NA	NA	1014%	NA
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	ROA	NA	NA	NA	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: 디어유, 한양증권

TP Trend



투자 의견 비율공시

구분	매수	중립	매도
비율	100%	-	-

투자 의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자 의견	목표주가(12M)	과리율
디어유	376300	21/11/10	매수	73,000	-9.5%
디어유	376300	22/03/03	매수	60,000	-

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1% 이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박민주)
- 기업 투자 의견
 - 매수: 향후 12개월간 15% 이상 상승 예상
 - 중립: 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
 - 매도: 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자 의견
 - 비중 확대: 향후 12개월간 산업지수 상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - 중립: 향후 12개월간 산업지수 상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - 비중 축소: 향후 12개월간 산업지수 상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자 의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사 자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자 시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙 자료로 사용 될 수 없습니다.



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.
