



# Not Rated

주가(3/4): 47,200원

시가총액: 10,373억원

### 미디어/엔터/레저

Analyst **이남수**

02) 3787-5115 namsu.lee@kiwoom.com

RA **이한결**

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

### Stock Data

KOSDAQ (3/4)		900.96pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	92,500 원	40,700원
등락률	-49.0%	16.0%
수익률	절대	상대
1M	-10.6%	-10.4%
6M	N/A	N/A
1Y	N/A	N/A

### Company Data

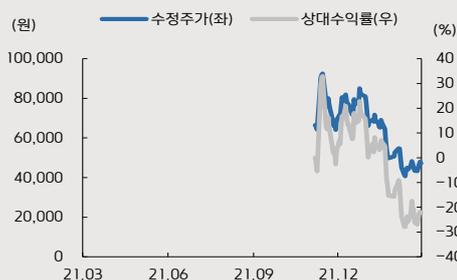
발행주식수	21,977 천주
일평균 거래량(3M)	279천주
외국인 지분율	1.0%
배당수익률(20)	0.0%
BPS(20)	-136원
주요 주주	에스엠스튜디오스 외 1 인
	36.4%

### 투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021P	2022F
매출액	1.7	13.0	40.0	66.6
영업이익	-8.1	-0.5	13.3	26.8
EBITDA	-7.7	0.1	13.7	27.2
세전이익	-23.0	-1.4	-24.3	26.9
순이익	-23.0	-2.2	-25.8	21.0
지배주주지분순이익	-22.9	-2.2	-25.8	21.0
EPS(원)	-1,380	-135	-1,096	958
증감률(% YoY)	N/A	적지	적지	흑전
PER(배)	N/A	N/A	-74.7	50.1
PBR(배)	N/A	N/A	18.33	8.40
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	123.9	34.5
영업이익률(%)	-476.5	-3.8	33.3	40.2
ROE(%)	7,233.5	174.1	-50.1	18.2
순차입금비율(%)	-633.3	-91.3	-95.8	-93.2

자료: 키움증권

### Price Trend



# 디어유 (376300)

## 한류를 레벨업 시킬 플랫폼



2022년에는 입점 셀럽의 영역 확장, 셀럽과 가입자의 글로벌화, 신규 비즈니스 (마이홈, 라이브) 추가로 전년의 실적을 크게 상회할 것으로 전망합니다. 특히 콘서트 재개에 따른 코어팬덤 강화, 중국 안드로이드 시장 진출로 구독수 증가를 예상하고, 앱수수료 인하와 신규 비즈니스 도입에 따른 ARPU 성장을 통해 수익성 개선이 동반될 것으로 판단합니다.

### >>> 성장성과 안정성을 동시 보여준 2021년

2021년에는 전년 90만 대비 35% 성장한 120만 구독수를 기반으로 매출액 400억원(yoy +207%), 영업이익 132억원(흑전, OPM 33.1%)을 달성했다. 1인 구독요금 월 4,500원과 2인 이상 중복가입 시 할인 혜택을 부여하는 버블은 현재 가입자 80만명, 구독수 130만 이상을 기록하고 있을 것으로 추정한다. 평균 구독 유지율 90% 이상, 인당 구독 가입은 1.7명을 상회할 것으로 보여 가입자 유지에 따른 레버리지도 충분히 기대할 수 있다고 판단한다.

4분기는 매출액 109억원(yoy +91.5%), 영업이익 24억원(yoy +164.2%, OPM 22.1%)으로 성장관련 일회성 비용이 추가되어 영업이익률이 다소 주춤했다. 하지만 매출과 연동되는 기획사 및 앱 결제 수수료 외 비용 이슈가 크지 않은 구조로 일회성 요인 제거 후 1분기부터 빠른 회복을 보일 것으로 전망한다.

### >>> 팬이 있는 곳으로, 셀럽의 무한 확장

2020년 2월 코로나19 초기에 런칭한 버블은 팬더스트리의 디지털화 수혜를 입었고, 리오프닝에 따른 콘서트 재개가 가져올 코어 팬덤 강화효과와 입점 셀럽 영역 파괴가 가입자 증가를 가져올 것으로 판단한다.

입점 셀럽은 1) K-POP 아티스트, 2) 스포츠, 인플루언서 등으로 영역을 확장하며 현재 에이전시 39개, 74팀, 267명의 스타를 보유하고 있다. 1분기 스포츠 (김연경, 최지민, 황대현 등), 3월 트레저헌터의 인플루언서 서비스, 상반기에는 해외 아티스트 입점 가시화로 구독자 증가가 나타날 것으로 전망한다.

### >>> 더욱 단단한 글로벌 플랫폼으로

전년 말 국내와 해외비중은 각각 28%, 72%로 상반기 중국 안드로이드 시장에 진출하며 글로벌화에 더욱 속도를 낼 것으로 전망한다. 비중 20%를 차지하고 있는 중국은 IOS 기반 팬덤만 가지고도 15만명 수준을 기록하고 있다. 중국 안드로이드 비중 감안 시 기존 IOS 가입자 보다 2~3배 많은 신규 구독이 발생할 것으로 판단한다. 이에 안드로이드 증가는 구글 앱결제 수수료 할인과 연 관되어 수익성 제고를 동반할 것으로 전망한다.

또한 ARPU와 체류시간 제고를 위해 2분기 마이홈, 3분기 라이브를 오픈하며 콘텐츠 카테고리 확장을 시도할 전망이다. 팬기프트 기능이 추가될 버블 라이브는 마이홈의 디지털 아이템과 더불어 구독료 비즈니스의 탑라인 구조를 개선시키는 요인으로 작용할 것으로 판단한다.

디어유 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	2022F
영업수익	0.8	2.4	4.1	5.7	8.9	9.5	10.7	10.9	13.0	40.0	66.6
(YoY)	300.0%	380.0%	720.0%	1040.0%	1012.5%	295.8%	161.0%	91.5%	675.1%	206.7%	66.3%
버블	0.2	1.8	3.5	5.1	8.3	8.9	10.1	10.4	10.7	37.6	64.0
리슨	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.0	0.6	0.7
에브리싱	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.7	0.9	1.0
기타	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.7	0.9
영업비용	2.3	3.0	3.4	4.8	5.7	6.1	6.5	8.5	13.4	26.8	39.7
(YoY)	-5.6%	18.3%	52.8%	99.5%	152.2%	104.7%	93.5%	77.5%	40.7%	100.2%	48.4%
영업이익	-1.5	-0.6	0.7	0.9	3.2	3.4	4.2	2.4	-0.4	13.2	26.8
(YoY)	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	467.8%	164.2%	적지	흑전	102.7%
OPM	-183.1%	-23.3%	18.0%	16.0%	35.8%	36.3%	39.2%	22.1%	-2.8%	33.1%	40.3%
순이익	-1.5	-0.7	0.7	-1.1	3.7	1.7	3.5	-34.8	-2.7	-26.0	20.8
(YoY)	적지	적지	흑전	적지	흑전	흑전	430.1%	적지	적지	적지	흑전
NPM	-190.8%	-28.0%	16.0%	-20.0%	41.4%	17.8%	32.6%	-319.0%	-20.5%	-64.9%	31.2%

자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

팬 커뮤니티의 발전 단계 및 주요 매체 변화 현황

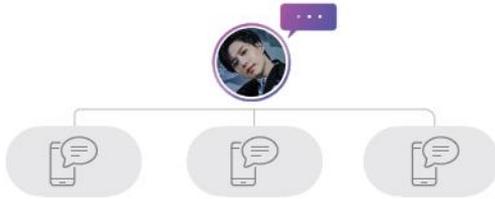


자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

Bubble 주요 기능

전 세계 구독자들에게 1:1 형태로 일괄 전송

아티스트와 대화하는 경험으로 친밀감 형성



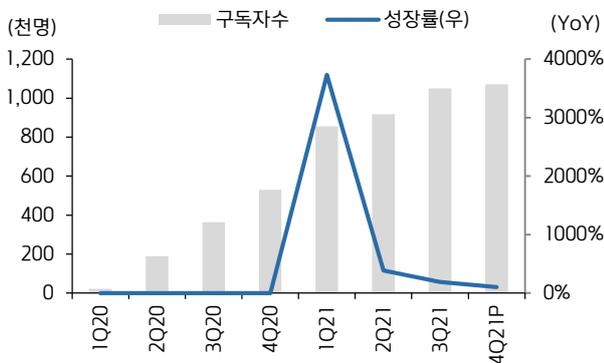
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

구독자의 닉네임 호출, 해외 팬들을 위한 번역으로 몰입감 Up

아티스트와 팬 모두가 만족하는 서비스 지속 개발

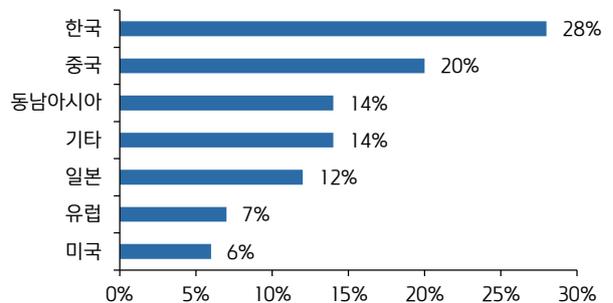
- 1 개인 닉네임 호출 기능
- 2 번역기능을 통한 글로벌 소통문제 해결

Bubble 분기별 평균 구독자 추이 및 전망



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

Bubble 구독자 국가별 비중 (4Q21 기준)



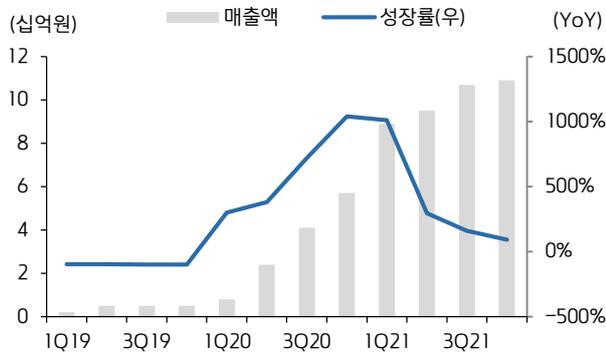
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

Bubble 구독자 OS & 성별 & 연령 비중



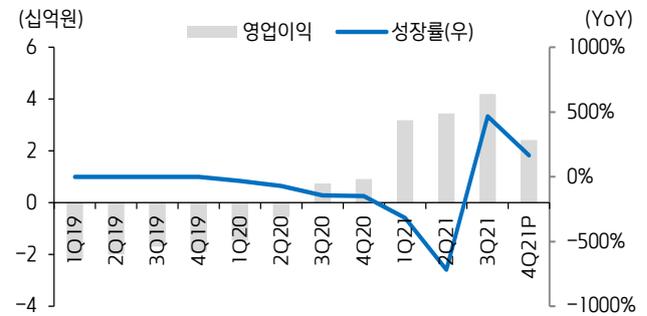
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 매출액 추이 및 전망 (K-IFRS 별도기준)



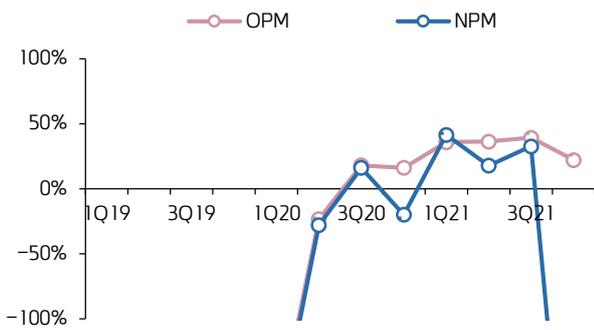
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 영업이익 추이 및 전망 (K-IFRS 별도기준)



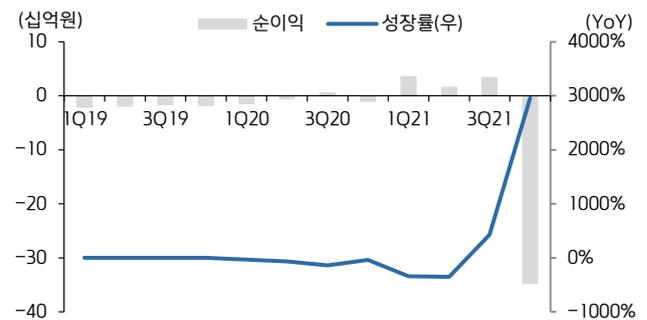
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 OPM 및 NPM 추이 (K-IFRS 별도기준)



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 순이익 추이 및 전망 (K-IFRS 별도기준)



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

버블 주요 입점 아티스트 현황 (에이전시 39개, 팀 74개, 스타 267명 / 2022.02 기준) -1

Bubble	Team	Stars
Lysn	동방신기	유노윤호, 최강창민
	슈퍼주니어	이특, 희철, 예성, 은혁, 시원, 동해, 규현, 성민
	소녀시대	태연, 써니, 효연, 유리, 윤아
	샤이니	온유, 키, 민호
	EXO	시우민, 수호, 디오, 카이, 세훈
	레드벨벳	아이린, 슬기, 웬디, 조이, 예리
	NCT	태일, 차니, 태용, 유타, 도영, 재현, 정우, 마크, 런친, 제노, 해찬, 재민, 쇼타로, 성찬, 천러, 지성
	WayV	쿤, 텐, 윈윈, 루카스, 샤오젠, 헨드리, 양양
	AESPA	카리나, 지젤, 윈터, 닝닝
for JYPNation	2PM	Jun.K, 닉쿤, 우영, 준호
	Day6	원필
	TWICE	나연, 정연, 모모, 사나, 지효, 미나, 다현, 채영, 썬우
	스트레이 키즈	방찬, 리노, 창빈, 현진, 한, 필릭스, 승민, 아이엔
	ITZY	예지, 리아, 류진, 채령, 유나
	NiziU	마코, 리오, 마야, 리쿠, 아야카, 마유카, 리마, 미이히, 니나
for FNC	FTISLAND	이홍기, 이재진, 최민환
	CNBLUE	정용화, 강민혁, 이정신
	엔플라잉	이승협, 차훈, 김재현, 유희승, 서동성
	기타	해정, 설현, 찬미
for JELLYFISH	VIXX	레오, 켄, 혁
	VERIVERY	동현, 호영, 민찬, 계현, 연호, 용승, 강민
	기타	김세정, 김민규
for WM	B1A4	신우, 공찬
	온앤오프	유
	이채연	
for TOP	틴탑	천지
	업텐션	쿤, 고결, 비토, 선율, 규진, 환희, 샤오
	기타	김우석, 이진혁
for IST	Apink	박초롱, 윤보미, 김남주, 오하영
	VICTION	한승우, 강승식, 허찬, 임세준, 도한세, 최병찬, 정수빈
	밴디지	이찬솔, 강경윤, 신현빈, 임형빈
	Weeekly	이수진, 신지윤, 먼데이, 박소은, 이재희, 지한, 조아
for RBW	원어스	RAVN, 서호, 이도, 건희, 환웅, 시온
	원위	용훈, 하린, 강현, 동명, CyA
	퍼플키스	박지은, 나고은, 도시, 이레, 유키, 채인, 수안

자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

버블 주요 입점 아티스트 현황 (에이전시 39개, 팀 74개, 스타 267명 / 2022.02 기준) -2

Bubble	Team	Stars
With STARS		윤종신, 10CM(권정열), 제아, 공민지, 효린, 유채훈, 제이미, 라붐(소연, 진예, 해인, 솔빈) 홍의진, 김소정, 유주, 유키카, 청하, A.C.E(김병관, 찬), 새소년(황소윤), 민서, 윤지성, 김재환 가호, NATURE(소희, 오로라, 새봄, 루, 채빈, 하루, 로하, 유채), 강혜원, 김민주 드림노트(보니, 유아이, 라라, 미소, 수민, 은조), OnlyOneOf(KB, 리예, 유정, 준지, Mill, 나인) 청공소년(BON, 최태웅, Double D, 정승현, 이하민), 알렉사, BDC(홍성준, 김시훈, 윤정환) 다크비(이찬, D1, 테오, GK, 희찬, 룬, 준서, 유쿠, 해리준), 루시(신예찬, 최상엽, 조원상, 신광일) TO1(치훈, 동건, 찬, 지수, 민수, 재윤, 제이유, 경호, 제롬, 웅기) Seori, STAYC(수민, 시은, 아이사, 세은, 윤, 재이), 블링블링(차주현, 아야미, 최지은, 마린, 나린, 유빈) 트라이비(송선, 켈리, 진하, 현빈, 지아, 소은, 미레), 핫이슈(메이나, 나현, 형신, 다나, 예원, 예빈, 다인) Raon, 루미너스(영빈, 수일, 스티븐, 우빈)
for SPORTS	배구	김연경, 양효진
	야구	최지만
	축구	정승원
	쇼트트랙 / 스피드 스케이팅	김아랑, 김다겸, 황대현

자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
<b>매출액</b>	1.7	13.0	40.0	66.6	98.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1.7	13.0	40.0	66.6	98.9
판매비	9.8	13.5	26.7	39.7	54.7
<b>영업이익</b>	-8.1	-0.5	13.3	26.8	44.3
<b>EBITDA</b>	-7.7	0.1	13.7	27.2	44.8
영업외손익	-14.9	-0.9	-37.6	0.1	0.1
이자수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자비용	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련손실	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업손익	-1.7	0.3	0.3	0.3	0.3
기타	-12.9	-0.8	-37.9	-0.2	-0.2
<b>법인세차감전이익</b>	-23.0	-1.4	-24.3	26.9	44.3
법인세비용	0.0	0.9	1.6	5.9	9.7
계속사업손익	-23.0	-2.2	-25.8	21.0	34.7
<b>당기순이익</b>	-23.0	-2.2	-25.8	21.0	34.7
<b>지배주주순이익</b>	-22.9	-2.2	-25.8	21.0	34.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	NA	664.7	207.7	66.5	48.5
영업이익 증감율	NA	-93.8	-2,760.0	101.5	65.3
EBITDA 증감율	NA	-101.3	13,600.0	98.5	64.7
지배주주순이익 증감율	NA	-90.4	1,072.7	-181.4	65.2
EPS 증감율	NA	적지	적지	흑전	64.8
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익율(%)	-476.5	-3.8	33.3	40.2	44.8
EBITDA Margin(%)	-452.9	0.8	34.3	40.8	45.3
지배주주순이익율(%)	-1,347.1	-16.9	-64.5	31.5	35.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-3.2	1.6	-27.1	20.3	33.5
당기순이익	-23.0	-2.2	-25.8	21.0	34.7
비현금항목의 가감	15.5	2.6	3.1	7.3	11.3
유형자산감가상각비	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
무형자산감가상각비	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0
지분법평가손익	-1.7	-0.7	0.0	0.0	0.0
기타	16.8	2.8	2.7	6.9	10.9
영업활동자산부채증감	4.4	1.3	-2.8	-2.2	-2.8
매출채권및기타채권의감소	-0.2	-2.6	-1.0	-2.7	-3.2
재고자산의감소	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	4.3	2.9	0.4	0.4	0.4
기타	0.2	1.0	-2.2	0.1	0.0
기타현금흐름	-0.1	-0.1	-1.6	-5.8	-9.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	0.0	-0.1	-2.6	-2.6	-2.6
유형자산의 취득	0.0	0.0	-2.0	-2.0	-2.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.5	0.4	-0.1	-0.1	-0.1
단기금융자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	2.2	-1.0	128.9	-1.1	-0.3
차입금의 증가(감소)	2.5	2.7	-4.3	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	133.4	-0.8	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-3.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3
기타현금흐름	0.0	0.1	-0.3	-0.3	-0.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-1.0	0.6	98.8	16.3	30.2
기초현금 및 현금성자산	2.9	2.0	2.5	101.4	117.7
기말현금 및 현금성자산	2.0	2.5	101.4	117.7	147.9

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	2.4	5.6	105.5	124.4	157.9
현금 및 현금성자산	2.0	2.5	101.3	117.6	147.9
단기금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	0.2	3.0	4.0	6.7	9.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1
<b>비유동자산</b>	8.7	8.0	9.7	11.5	13.2
투자자산	0.5	0.2	0.3	0.4	0.5
유형자산	0.2	0.1	1.8	3.5	5.0
무형자산	7.6	7.4	7.3	7.2	7.2
기타비유동자산	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5
<b>자산총계</b>	11.1	13.7	115.2	135.9	171.1
<b>유동부채</b>	8.7	15.5	9.1	9.6	10.0
매입채무 및 기타채무	4.9	7.6	8.0	8.4	8.8
단기금융부채	3.2	4.5	0.2	0.2	0.2
기타유동부채	0.6	3.4	0.9	1.0	1.0
<b>비유동부채</b>	2.9	0.4	0.7	0.7	0.7
장기금융부채	2.6	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	0.3	0.2	0.5	0.5	0.5
<b>부채총계</b>	11.6	15.9	9.9	10.3	10.7
<b>자본지분</b>	-0.3	-2.3	105.4	125.7	160.4
자본금	8.3	8.3	11.8	11.0	11.0
자본잉여금	21.1	21.1	151.1	151.1	151.1
기타자본	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
이익잉여금	-29.8	-31.9	-57.8	-36.7	-2.0
비지배지분	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	-0.6	-2.3	105.4	125.7	160.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-1,380	-135	-1,096	958	1,578
BPS	-19	-136	4,469	5,717	7,297
CFPS	-451	23	-964	1,292	2,093
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	0.0	0.0	N/A	50.1	30.4
PER(최고)	0.0	0.0	N/A		
PER(최저)	0.0	0.0	N/A		
PBR	0.00	0.00	18.33	8.40	6.58
PBR(최고)	0.00	0.00	22.17		
PBR(최저)	0.00	0.00	11.64		
PSR	0.00	0.00	48.26	15.85	10.66
PCFR	0.0	0.0	N/A	37.2	22.9
EV/EBITDA			123.9	34.5	20.3
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)			0.0	0.0	0.0
ROA	-208.3	-18.2	-40.1	16.8	22.6
ROE	7,233.5	174.1	-50.1	18.2	24.3
ROIC	-268.9	-31.2	594.1	320.4	324.5
매출채권회전율	19.2	8.3	11.5	12.5	12.0
재고자산회전율					
부채비율	-2,075.2	-702.1	9.3	8.2	6.7
순차입금비율	-633.3	-91.3	-95.8	-93.2	-92.0
이자보상배율	-25.4	-1.0	471.5	950.3	1,567.5
<b>총차입금</b>	5.8	4.7	0.4	0.4	0.4
순차입금	3.8	2.1	-101.0	-117.2	-147.5
EBITDA	-7.7	0.1	13.7	27.2	44.8
FCF	-3.4	1.4	8.9	17.1	30.3

Compliance Notice

- 당사는 3월 4일 현재 '디어유(376300)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%