



BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원
주가(4/26): 49,800원

시가총액: 10,945억원



미디어/엔터테인먼트 Analyst 이남수

namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/26)		911.16pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	92,500 원	40,700원
등락률	-46.2%	22.4%
수익률	절대	상대
1M	-15.2%	-13.0%
6M	N/A	N/A
1Y	N/A	N/A

Company Data

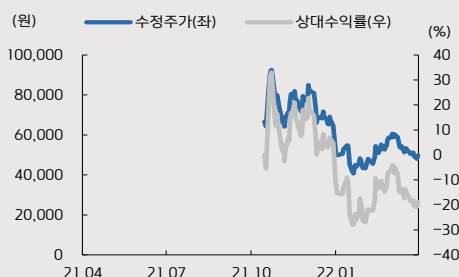
발행주식수	21,977 천주
일평균 거래량(3M)	187천주
외국인 지분율	1.7%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	7,398원
주요 주주	에스엠스튜디오스 외 1인 36.4%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	13.0	40.0	82.8	141.6
영업이익	-0.5	13.2	43.3	87.1
EBITDA	0.1	13.6	43.5	87.5
세전이익	-1.4	-24.4	50.1	92.0
순이익	-2.2	-25.2	39.2	71.9
지배주주지분순이익	-2.2	-25.2	39.2	71.9
EPS(원)	-135	-1,349	1,783	3,273
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	83.6
PER(배)	0.0	N/A	26.9	14.7
PBR(배)	0.00	14.57	6.49	4.50
EV/EBITDA(배)		124.8	21.3	9.9
영업이익률(%)	-3.8	33.0	52.3	61.5
ROE(%)	174.1	-41.6	27.4	36.3
순차입금비율(%)	-91.3	-80.4	-80.2	-82.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



디어유 (376300)

콘서트에서 만난 아티스트 버블에서 또 만나자



리오프닝 콘서트로 아티스트를 경험한 팬덤의 플랫폼 신규 가입 연계를 전망합니다. 하반기 가입자당 가치 상승을 꾀하는 신규 비즈니스의 안착 또한 기대합니다. 에스엠 지배구조 변동의 부정적 영향은 제한적일 것으로 판단하고, K-POP 플랫폼의 구축 허들 감안 시 오히려 아티스트 덤스 창출, 플랫폼 카테고리 및 운영 노하우 강화 등의 순기능이 더욱 크게 발휘될 것으로 판단합니다.

>>> 1분기 영업이익 52억원(yoy +62.2%)

영업수익 131억원(yoy +46.9%), 영업이익 52억원(yoy +62.2%, OPM 39.5%)을 달성할 것으로 전망한다. 1분기 평균 구독수는 131만명으로 추정하여 YoY +52.8%, QoQ +16.6%의 성장을 기록할 것으로 예상된다. 콘서트 재개에 따른 리오프닝 효과로 플랫폼 유입 개선 발생을 기대하는 1분기 구독수 성장은 하반기 콘서트 확장에 따라 더욱 탄력적인 흐름을 보일 것으로 전망한다. 따라서 본격적으로 시작된 NCT 127, 트와이스, 스트레이 키즈 등의 한/미/일 투어는 구독자 덤스를 한층 더 강화하는 핵심 포인트로 작용할 것이다.

>>> K-POP 팬덤 플랫폼은 아무나 구축할 수 없다

국내 엔터사의 팬덤 관리 노하우가 집약된 K-POP 팬덤 플랫폼은 글로벌 소셜 미디어를 활용한 부가적인 매출에서 자체 플랫폼을 활용한 카테고리 확장으로 성장이 진행 중이다. 또한 버블, 위버스, 유니버스와 같은 K-POP 플랫폼은 아티스트 중복 활동이 제한되어 타 플랫폼 성장에 따른 카니발 발생 가능성이 낮은 장점이 있다. 그리고 위버스와 브이 라이브의 통합으로 국내 인터넷 사업자와의 플랫폼 경쟁 리스크도 사라져 사업구조의 안정성도 도모되었다. 마지막으로 K-POP 아티스트 IP를 국내 엔터사가 보유함으로써 글로벌 플랫폼의 동일 사업 진출에 대한 허들이 크게 발생하며 글로벌 경쟁력도 충분히 국내 엔터사의 밸류에이션 레벨업을 주도하는 핵심 사업이 될 것으로 판단한다.

>>> 하반기 뚜렷한 가입자당 가치 상승 전망

2분기와 3분기에는 중국 안드로이드 마켓 진출, 버블 라이브 런칭, 마이홈 베타 서비스 등 가입자당 가치를 높일 수 있는 신규 비즈니스가 예정되어 있다. 초동 앨범 판매량 대비 아직은 작은 수의 전체 구독수를 감안하면 가입자의 팬덤 로열티는 상당히 높을 것으로 보인다. 따라서 하반기 버블 라이브는 서비스 카테고리 확장 효과는 물론 팬기프트 기능 추가로 가입자당 가치 상승을 이끌어 낼 것으로 판단한다. 디지털 팬기프트로 접근성이 크게 개선되며 국내는 물론 글로벌 팬덤의 서비스 유입도 원활히 진행될 것으로 전망한다. 동사는 기본적인 성장 잠재력이 출중하기에 에스엠 최대주주 지분 매각에 따른 사업 영향은 제한적일 것으로 판단한다. 오히려 CJ ENM의 엔터 프로그램을 통한 아티스트 효과, 카카오의 메신저 및 플랫폼 사업자 노하우 수혜 등이 돋보일 것으로 전망한다. 이에 투자 의견 BUY와 2022E 지배주주순이익 EPS에 Target P/E 45배를 적용하여 목표주가 80,000원은 유지한다.

디어유 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
영업수익	8.9	9.5	10.7	10.9	13.1	15.0	25.6	29.2	40.0	82.8	141.6
(YoY)	1012.5%	295.8%	161.0%	91.2%	46.9%	58.1%	138.9%	167.7%	206.6%	107.1%	71.0%
버블	8.3	8.9	10.1	10.3	12.5	14.4	17.2	19.6	37.6	63.7	95.7
마이홈	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.4	3.9	0.0	7.4	19.1
버블라이브	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.3	4.9	0.0	9.2	23.9
기타	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	2.4	2.6	2.9
영업비용	5.7	6.1	6.5	8.5	7.9	9.0	10.6	12.0	26.8	39.5	54.5
(YoY)	152.2%	104.7%	93.5%	77.4%	38.5%	48.8%	62.9%	41.5%	100.2%	47.7%	38.0%
영업이익	3.2	3.4	4.2	2.4	5.2	6.0	15.0	17.2	13.2	43.3	87.1
(YoY)	흑전	흑전	467.8%	164.2%	62.2%	74.4%	256.8%	611.8%	흑전	227.1%	101.1%
OPM	35.8%	36.3%	39.2%	22.1%	39.5%	40.0%	58.6%	58.8%	33.1%	52.3%	61.5%
순이익	3.7	1.7	3.5	-34.1	4.9	6.2	13.2	14.9	-25.2	39.2	71.9
(YoY)	흑전	흑전	430.1%	적지	32.6%	265.5%	279.0%	흑전	적지	흑전	83.6%
NPM	41.4%	17.8%	32.6%	-312.7%	37.3%	41.2%	51.6%	51.1%	-63.1%	47.3%	50.8%

자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 실적 Preview

(십억원)	1Q22F	1Q21	(YoY)	4Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	13.1	8.9	46.9%	10.9	20.0%	12.7	3.0%
영업이익	5.2	3.2	62.2%	2.4	114.3%	5.0	3.4%
세전이익	6.2	3.7	69.5%	-34.7	흑전	6.2	0.6%
순이익	4.9	3.7	32.6%	-34.1	흑전	4.7	3.9%

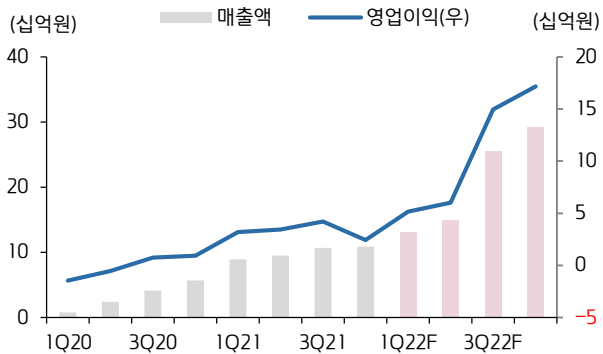
자료: 디어유, FnGuide, 키움증권 리서치센터

디어유 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F
매출액	83.0	142.1	184.3	82.8	141.6	183.6	-0.2%	-0.3%	-0.4%
영업이익	43.3	87.5	115.6	43.3	87.1	114.9	0.1%	-0.4%	-0.6%
순이익	39.1	72.2	94.3	39.2	71.9	93.8	0.1%	-0.4%	-0.5%
(YoY)									
매출액	107.4%	71.3%	29.7%	107.1%	71.0%	29.6%			
영업이익	226.7%	102.2%	32.1%	227.1%	101.1%	31.9%			
순이익	흑전	84.5%	30.5%	흑전	83.6%	30.3%			

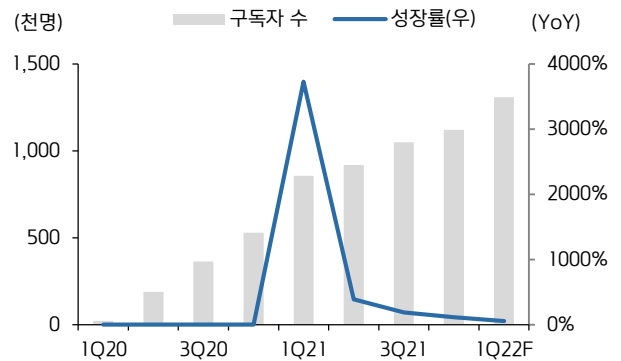
자료: 키움증권 리서치센터

디어유 매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 별도기준)



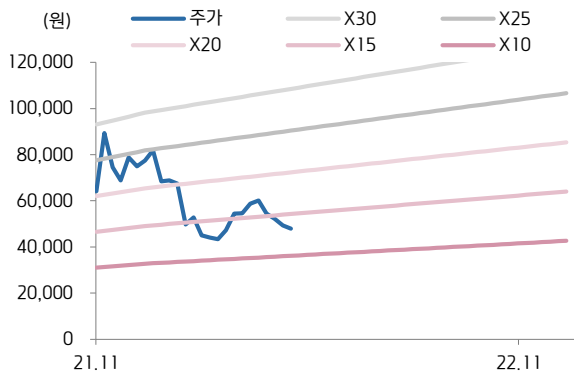
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 분기별 구독자수 추이



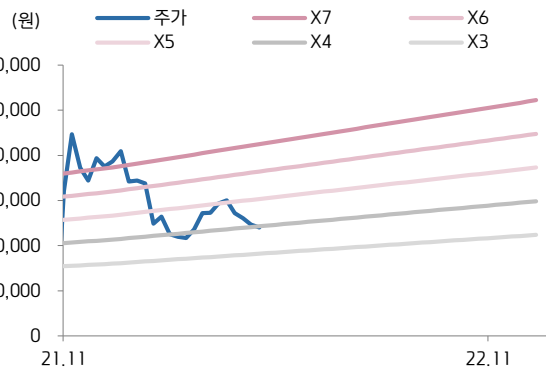
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

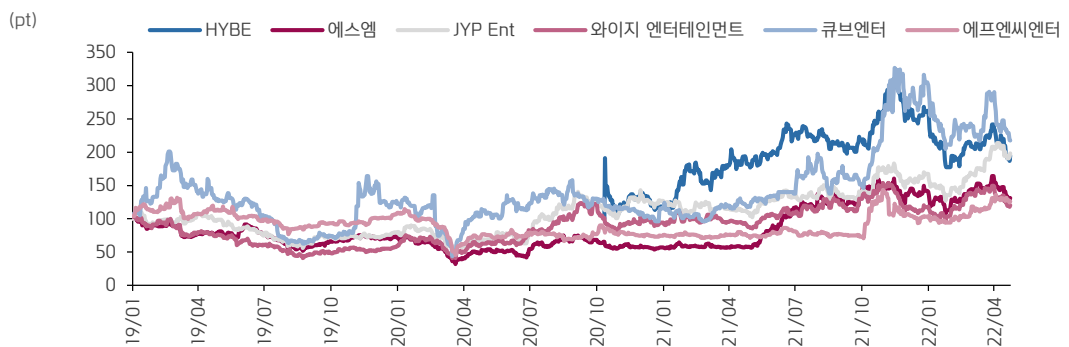
국내외 Peer Valuation table(엔터)

(단위 : 십억원)

		에스엠	JYP Ent.	HYBE	와이지 엔터테인먼트	큐브엔터	에프엔씨엔터	디어유
		KOR	KOR	KOR	KOR	KOR	KOR	KOR
시가총액(십억원)		1,631	2,130	10,773	1,063	248	143	1,094
매출액	2021	701.6	193.9	1,255.9	355.6	71.9	74.2	40.0
	2022E	842.5	262.9	1,964.2	464.6	N/A	N/A	67.8
	2023E	963.6	306.8	2,289.9	553.7	N/A	N/A	94.5
영업이익	2021	67.5	57.9	190.2	28.9	1.2	-4.2	13.2
	2022E	91.2	79.9	368.5	63.2	N/A	N/A	29.8
	2023E	113.7	94.8	449.2	75.2	N/A	N/A	42.4
순이익	2021	133.5	67.5	136.8	6.7	-3.3	-9.3	-25.2
	2022E	62.3	61.3	274.9	41.5	N/A	N/A	23.7
	2023E	77.9	73.3	330.5	49.3	N/A	N/A	31.9
EBITDA	2021	131.5	62.6	273.5	43.0	5.5	3.2	13.6
	2022E	135.5	84.4	453.0	77.8	N/A	N/A	31.4
	2023E	155.8	99.1	527.3	90.6	N/A	N/A	42.6
수익성								
영업 이익률(%)	2021	9.6	29.9	15.1	8.1	1.6	-5.7	33.1
	2022E	10.8	30.4	18.8	13.6	N/A	N/A	44.0
	2023E	11.8	30.9	19.6	13.6	N/A	N/A	44.9
EBITDA 마진(%)	2021	18.7	32.3	21.8	12.1	7.6	4.3	34.1
	2022E	16.1	32.1	23.1	16.8	N/A	N/A	46.3
	2023E	16.2	32.3	23.0	16.4	N/A	N/A	45.1
순이익률(%)	2021	19.0	34.8	10.9	1.9	-4.6	-12.5	-63.1
	2022E	7.4	23.3	14.0	8.9	N/A	N/A	35.0
	2023E	8.1	23.9	14.4	8.9	N/A	N/A	33.8
밸류에이션								
PER(배)	2021	12.0	29.5	71.5	150.6	N/A	N/A	N/A
	2022E	26.4	34.1	39.2	26.7	N/A	N/A	46.3
	2023E	21.1	28.6	32.6	22.2	N/A	N/A	34.3
PBR(배)	2021	2.6	8.1	3.8	2.8	6.9	2.4	8.9
	2022E	2.5	7.2	4.1	2.5	N/A	N/A	34.7
	2023E	2.2	5.9	3.6	2.3	N/A	N/A	17.2
EV /EBITDA(배)	2021	11.5	25.2	51.5	23.0	61.9	33.1	125.8
	2022E	10.0	23.3	22.7	13.8	N/A	N/A	34.0
	2023E	8.2	19.3	19.3	11.4	N/A	N/A	24.4

자료: Bloomberg (4/26) consensus, 키움증권 리서치센터

국내 엔터산업 추가치 (19.1 기준)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	13.0	40.0	82.8	141.6	183.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13.0	40.0	82.8	141.6	183.6
판매비	13.5	26.8	39.5	54.5	68.7
영업이익	-0.5	13.2	43.3	87.1	114.9
EBITDA	0.1	13.6	43.5	87.5	115.5
영업외손익	-0.9	-37.6	6.8	4.9	5.0
이자수익	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4
이자비용	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
외환관련이익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
종속 및 관계기업손익	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.8	-37.4	7.0	5.0	5.0
법인세차감전이익	-1.4	-24.4	50.1	92.0	119.9
법인세비용	0.9	0.9	10.9	20.0	26.1
계속사업순이익	-2.2	-25.2	39.2	71.9	93.8
당기순이익	-2.2	-25.2	39.2	71.9	93.8
지배주주순이익	-2.2	-25.2	39.2	71.9	93.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	672.3	207.7	107.0	71.0	29.7
영업이익 증감율	흑전	-2,740.0	228.0	101.2	31.9
EBITDA 증감율	흑전	13,500.0	219.9	101.1	32.0
지배주주순이익 증감율	흑전	1,045.5	-255.6	83.4	30.5
EPS 증감율	적지	적지	흑전	83.6	30.3
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익율(%)	-3.8	33.0	52.3	61.5	62.6
EBITDA Margin(%)	0.8	34.0	52.5	61.8	62.9
지배주주순이익율(%)	-16.9	-63.0	47.3	50.8	51.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1.6	8.1	71.7	102.4	126.8
당기순이익	-2.2	-25.2	39.2	71.9	93.8
비현금항목의 가감	2.6	40.0	49.5	58.8	64.9
유형자산감가상각비	0.3	0.3	0.1	0.3	0.5
무형자산감가상각비	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0
지분법평가손익	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.8	39.6	49.3	58.5	64.4
영업활동자산부채증감	1.3	-5.5	-6.1	-8.4	-5.9
매출채권및기타채권의감소	-2.6	-2.7	-6.2	-8.5	-6.0
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	2.9	-2.2	0.2	0.2	0.2
기타	1.0	-0.6	-0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름	-0.1	-1.2	-10.9	-19.9	-26.0
투자활동 현금흐름	-0.1	-73.1	-4.2	-4.2	-4.3
유형자산의 취득	0.0	-0.2	-2.0	-2.0	-2.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.4	-0.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-72.8	-2.2	-2.2	-2.3
기타	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-1.0	89.3	5.1	5.1	5.1
차입금의 증가(감소)	2.7	-2.6	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	86.8	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-3.4	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.3	5.1	5.1	5.1	5.1
기타현금흐름	0.1	0.0	-43.7	-43.7	-43.8
현금 및 현금성자산의 순증가	0.6	24.3	29.0	59.5	83.8
기초현금 및 현금성자산	2.0	2.5	26.8	55.8	115.3
기말현금 및 현금성자산	2.5	26.8	55.8	115.3	199.1

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	5.6	106.0	143.4	213.7	306.0
현금 및 현금성자산	2.5	26.8	55.7	115.2	199.1
단기금융자산	0.0	72.8	75.0	77.2	79.6
매출채권 및 기타채권	3.0	5.8	11.9	20.4	26.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.1	0.6	0.8	0.9	0.9
비유동자산	8.0	27.5	29.4	31.0	32.4
투자자산	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
유형자산	0.1	0.2	2.1	3.8	5.2
무형자산	7.4	7.3	7.2	7.2	7.2
기타비유동자산	0.3	19.7	19.8	19.7	19.7
자산총계	13.7	133.6	172.7	244.6	338.4
유동부채	15.5	9.3	9.4	9.6	9.8
매입채무 및 기타채무	7.6	5.4	5.6	5.7	5.9
단기금융부채	4.5	0.2	0.2	0.2	0.2
기타유동부채	3.4	3.7	3.6	3.7	3.7
비유동부채	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7
장기금융부채	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.2	0.7	0.7	0.7	0.7
부채총계	15.9	10.0	10.1	10.3	10.5
자본지분	-2.3	123.6	162.6	234.3	327.9
자본금	8.3	11.0	11.0	11.0	11.0
자본잉여금	21.1	151.2	151.2	151.2	151.2
기타자본	0.2	18.7	18.7	18.7	18.7
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	-0.2	-0.4	-0.6
이익잉여금	-31.9	-57.4	-18.2	53.8	147.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-2.3	123.6	162.6	234.3	327.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-135	-1,349	1,783	3,273	4,267
BPS	-136	5,623	7,398	10,663	14,921
CFPS	23	789	4,036	5,948	7,221
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	N/A	26.9	14.7	11.2
PER(최고)	0.0	N/A	46.8		
PER(최저)	0.0	N/A	22.7		
PBR	0.00	14.57	6.49	4.50	3.22
PBR(최고)	0.00	17.62	11.27		
PBR(최저)	0.00	9.25	5.47		
PSR	0.00	38.30	12.73	7.45	5.75
PCFR	0.0	103.8	11.9	8.1	6.6
EV/EBITDA		124.8	21.3	9.9	6.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)		0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-18.2	-34.3	25.6	34.5	32.2
ROE	174.1	-41.6	27.4	36.3	33.4
ROIC	-31.2	-244.8	371.1	376.8	335.9
매출채권회전율	8.3	9.2	9.4	8.8	7.8
재고자산회전율					
부채비율	-702.1	8.1	6.2	4.4	3.2
순차입금비율	-91.3	-80.4	-80.2	-82.0	-84.9
이자보상배율	-1.0	60.9	199.4	400.9	528.9
총차입금	4.7	0.3	0.3	0.3	0.3
순차입금	2.1	-99.4	-130.4	-192.2	-278.4
NOPLAT	0.1	13.6	43.5	87.5	115.5
FCF	1.4	-11.5	26.0	58.2	82.5

Compliance Notice

- 당사는 4월 26일 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

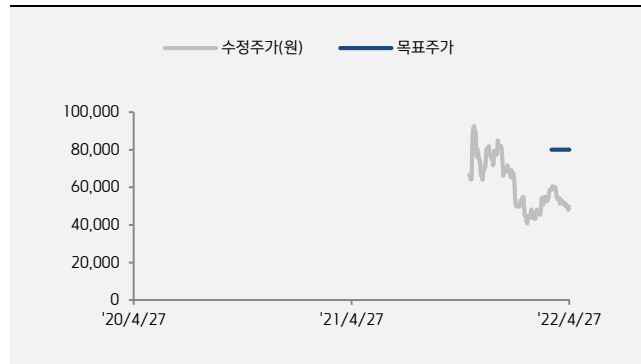
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
디어유	2022-03-28	BUY(Initiate)	80,000원	6개월	-32.44	-24.38
(373600)	2022-04-27	BUY(Maintain)	80,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/04/01~2022/03/31)

매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%