



BUY(Maintain)

목표주가: 67,000원(하향)

주가(6/23): 31,950원

시가총액: 7,022억원



미디어/엔터테인먼트 Analyst 이남수

namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/23)		714.38pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	92,500 원	31,950원
등락률	-65.5%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-13.9%	6.5%
6M	-58.5%	-41.7%
1Y	N/A	N/A

Company Data

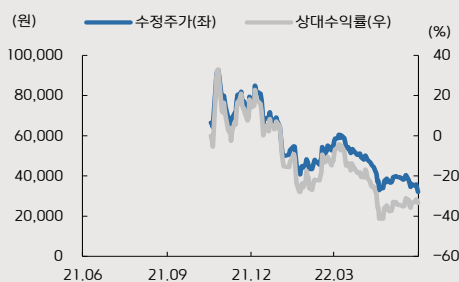
발행주식수	21,977 천주	
일평균 거래량(3M)	174천주	
외국인 지분율	0.9%	
배당수익률(22E)	0.0%	
BPS(22E)	7,108원	
주요 주주	에스엠스튜디오스 외 1인	36.4%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	13.0	40.0	74.4	142.1
영업이익	-0.5	13.2	38.0	83.8
EBITDA	0.1	13.6	38.6	84.7
세전이익	-1.4	-24.4	40.1	88.0
순이익	-2.2	-25.2	32.8	72.0
지배주주지분순이익	-2.2	-25.2	32.8	72.0
EPS(원)	-135	-1,349	1,493	3,276
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	119.4
PER(배)	0.0	N/A	22.9	10.4
PBR(배)	0.00	14.57	4.81	3.30
EV/EBITDA(배)		124.8	16.3	6.7
영업이익률(%)	-3.8	33.0	51.1	59.0
ROE(%)	174.1	-41.6	23.5	37.5
순차입금비율(%)	-91.3	-80.4	-78.4	-81.9

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



디어유 (376300)

버블, 단절을 끊고 애정을 잇는다



아티스트의 프라이빗 활동은 오피셜 활동만큼 중요해졌습니다. 단절 관리는 새로운 수익 창출은 물론 롱런 아티스트로 거듭날 수 있는 주 포인트가 되었습니다. 버블은 라이브톡, 마이홈 등의 신규 카테고리를 추가하여 커뮤니케이션 다양성을 확보할 계획입니다. 글로벌 아티스트 입점이 본격화되면 팬덤 관리가 필요한 모든 곳에 활용되어 글로벌 플랫폼으로의 본격 진화를 전망합니다.

>>> 단절 관리, 공식활동 만큼 중요하다

팬덤을 위한 아티스트의 프라이빗 활동은 제약이 많아 산업화되기 힘들다. 따라서 엔터 밸류체인은 오피셜 활동의 직접 산출물인 앨범을 기준으로 콘텐츠를 확장시키는 모델로 정착되었다. 실연에 기반한 노래, 춤은 무대와 콘서트로 서비스되고 이에 따라 형성된 팬덤은 MD, 콘텐츠, 광고 등 IP 부가사업 확장의 주요 포인트가 되었다.

K-POP 아티스트의 공식활동은 컴백 쇼케이스, 방송 1개월, 매년 개최하는 투어 2~3개월 등에 불과하다. 매년 2번의 컴백이 발생하더라도 오피셜 활동은 6개월을 넘기기 힘들다. 즉 1년의 절반인 백스테이지 관리의 필요성이 더욱 절실해지고, 비공식 기간의 수익화 모델도 충분히 고려되어야 수익-비용 미스매치를 최소화 할 수 있다.

>>> 프라이빗 팬덤 플랫폼은 엔터 수익 모델 확장의 최대 무기

엔터테인먼트는 일상 자체가 콘텐츠가 되는 산업이지만 기획사의 공식 소셜 미디어 계정을 통해서만 노출됨으로써 소셜 미디어에서 제공하는 광고 수익이 전부이다. 소셜 미디어는 여전히 오피셜 콘텐츠 중심일 수 밖에 없기에 1년의 절반 이상인 아티스트 백스테이지의 수익화는 시도할 수가 없고, 자체 플랫폼이 아니기에 카테고리 확장에 어려움이 따른다.

버블은 아티스트와 팬의 1:N 커뮤니케이션 플랫폼으로서 오피셜이 아닌 프라이빗 콘텐츠를 서로 소통한다. 이로써 비활동 기간, 공식활동 기간의 개인시간 등 아티스트와 팬의 일상이 싱크되며 단절을 최소화하는 효과를 얻게 된다. 현재는 메신저 기능에 따른 구독료 베이스이지만, 라이브톡, 마이홈 등으로 카테고리 확장이 발생한다면 팬덤을 보유한 산업의 확실한 추가 사업 모델로 자리잡을 것으로 판단한다.

>>> 하반기 카테고리 확장으로 실적 점프 업

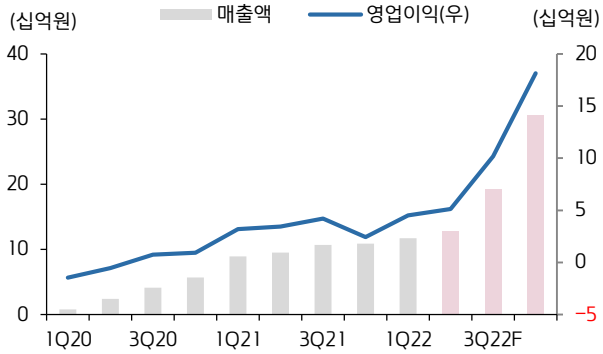
2분기는 버블을 리딩하고 있는 핵심 아티스트 NCT 127, 트와이스, 스트레이 키즈의 월드투어와 에스파 미국진출 효과에 주목한다. 이에 매출액 130억원(yoy +36.8%), 영업이익 51억원(yoy +49.0%, OPM 39.5%)을 전망한다. 3분기 런칭될 라이브톡과 중국 안드로이드 진출은 정상 진행될 것으로 보이고, 하반기 글로벌 아티스트 입점과 마이홈 등도 준비되어 있어 두드러진 실적 개선을 예상해 투자이견 BUY는 유지한다. 다만 경기 불확실성에 따른 구독 서비스와 신규 카테고리의 단기 확장성 저하를 반영해 추정치를 15% 하향하여 목표주가를 67,000원으로 조정한다.

디어유 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
영업수익	8.9	9.5	10.7	10.9	11.7	13.0	19.0	27.7	40.0	71.4	140.4
(YoY)	1012.5%	295.8%	161.0%	91.2%	31.5%	36.8%	77.4%	154.1%	206.6%	78.4%	96.8%
버블	8.3	8.9	10.1	10.3	11.2	12.4	17.1	22.7	37.6	63.3	94.8
마이홈	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4	0.0	1.4	19.0
버블라이브	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	2.8	0.0	4.1	23.7
기타	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.8	2.4	2.6	2.9
영업비용	5.7	6.1	6.5	7.3	7.2	7.9	9.4	12.3	25.6	36.8	68.4
(YoY)	152.2%	104.7%	93.5%	52.2%	26.0%	29.9%	45.2%	69.2%	91.1%	44.1%	85.7%
영업이익	3.2	3.4	4.2	2.4	4.5	5.1	9.5	15.4	13.2	34.6	72.1
(YoY)	흑전	흑전	467.8%	164.2%	41.5%	49.0%	127.3%	537.2%	흑전	160.9%	108.6%
OPM	35.8%	36.3%	39.2%	22.1%	38.5%	39.5%	50.3%	55.5%	33.1%	48.4%	51.3%
순이익	3.7	1.7	3.5	-34.1	4.1	5.3	8.9	13.8	-25.2	32.1	63.3
(YoY)	흑전	흑전	430.1%	적지	11.1%	211.4%	156.5%	흑전	적지	흑전	97.5%
NPM	41.4%	17.8%	32.6%	-312.7%	35.0%	40.6%	47.1%	49.7%	-63.1%	44.9%	45.1%

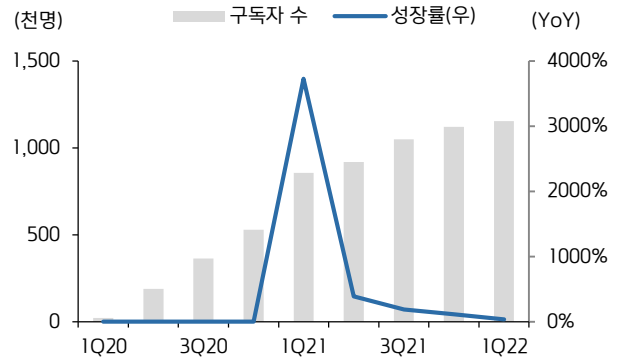
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 별도기준)



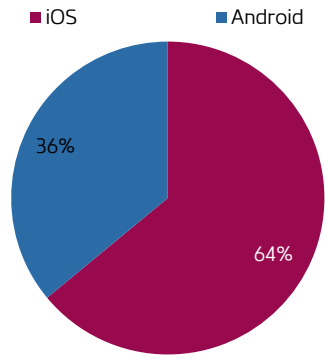
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 분기별 구독자수 추이



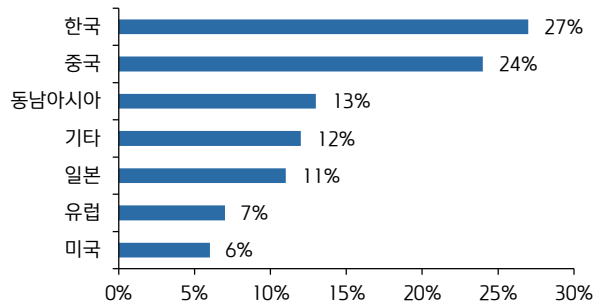
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

Bubble 구독자 OS 비중 (1Q22 기준)



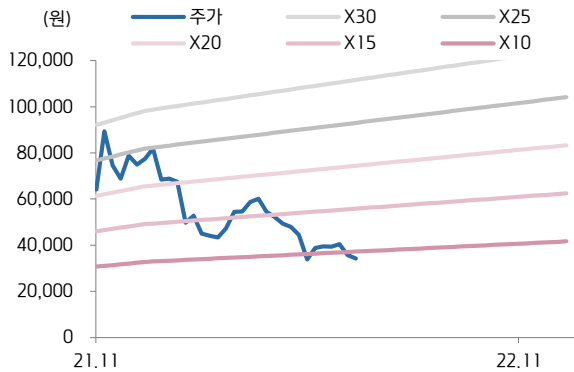
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

Bubble 구독자 국가별 비중 (1Q22 기준)



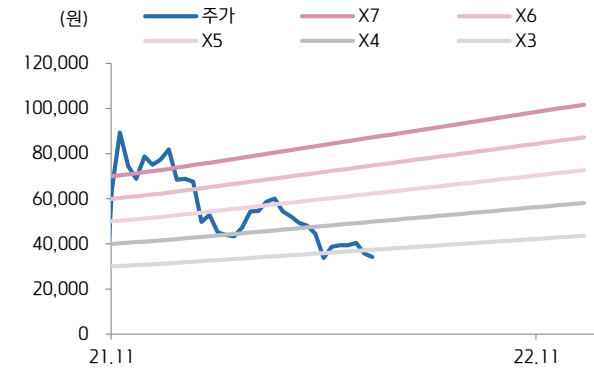
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	13.0	40.0	71.4	140.4	182.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13.0	40.0	71.4	140.4	182.3
판관비	13.5	26.8	36.8	68.4	91.3
영업이익	-0.5	13.2	34.6	72.1	91.0
EBITDA	0.1	13.6	35.2	73.0	92.3
영업외손익	-0.9	-37.6	4.2	4.2	4.3
이자수익	0.0	0.1	0.2	0.2	0.3
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	4.4	4.4	4.4
법인세차감전이익	-1.4	-24.4	38.7	76.3	95.3
법인세비용	0.9	0.9	6.6	12.9	16.1
계속사업손익	-2.2	-25.2	32.1	63.3	79.1
당기순이익	-2.2	-25.2	32.1	63.3	79.1
지배주주순이익	-2.2	-25.2	32.1	63.3	79.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	672.3	207.7	78.5	96.6	29.8
영업이익 증감율	흑전	-2,740.0	162.1	108.4	26.2
EBITDA 증감율	흑전	13,500.0	158.8	107.4	26.4
지배주주순이익 증감율	흑전	1,045.5	-227.4	97.2	25.0
EPS 증감율	적지	적지	흑전	97.5	24.9
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-3.8	33.0	48.5	51.4	49.9
EBITDA Margin(%)	0.8	34.0	49.3	52.0	50.6
지배주주순이익률(%)	-16.9	-63.0	45.0	45.1	43.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1.6	8.1	66.7	99.0	114.8
당기순이익	-2.2	-25.2	32.1	63.3	79.1
비현금항목의 가감	2.6	40.0	45.7	52.2	55.7
유형자산감가상각비	0.3	0.3	0.6	0.9	1.3
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	45.0	51.3	54.4
영업활동자산부채증감	1.3	-5.5	-4.4	-3.7	-4.1
매출채권및기타채권의감소	-2.6	-2.7	-4.5	-3.8	-4.2
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	-6.7	-12.8	-15.9
투자활동 현금흐름	-0.1	-73.1	-7.5	-7.2	-7.3
유형자산의 취득	0.0	-0.2	-5.3	-5.0	-5.0
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	-43.8	-43.7	-43.7
현금 및 현금성자산의 순증가	0.6	24.3	20.6	53.2	68.9
기초현금 및 현금성자산	2.0	2.5	26.8	47.4	100.6
기말현금 및 현금성자산	2.5	26.8	47.4	100.6	169.5

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	5.6	106.0	133.4	192.7	268.2
현금 및 현금성자산	2.5	26.8	47.5	100.6	169.5
단기금융자산	0.0	72.8	75.0	77.2	79.6
매출채권 및 기타채권	3.0	5.8	10.3	14.0	18.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.1	0.6	0.6	0.9	0.9
비유동자산	8.0	27.5	32.2	36.2	39.9
투자자산	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
유형자산	0.1	0.2	4.9	9.0	12.7
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	165.6	228.9	308.1
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
지배지분	-2.3	123.6	155.5	218.6	297.6
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	-25.3	38.1	117.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-2.3	123.6	155.5	218.6	297.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-135	-1,349	1,459	2,882	3,601
BPS	-136	5,623	7,074	9,948	13,540
CFPS	23	789	3,541	5,259	6,136
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	-60.7	23.4	11.9	9.5
PER(최고)	0.0	-73.5	57.1		
PER(최저)	0.0	-38.6	22.0		
PBR	0.00	14.57	4.83	3.44	2.53
PBR(최고)	0.00	17.62	11.79		
PBR(최저)	0.00	9.25	4.54		
PSR	0.00	38.30	10.53	5.35	4.12
PCFR	0.0	103.8	9.7	6.5	5.6
EV/EBITDA		124.8	17.9	7.9	5.4
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	21.4	32.1	29.5
ROE	174.1	-41.6	23.0	33.9	30.7
ROIC	-31.2	-244.8	294.9	330.6	292.1
매출채권회전율	8.3	9.2	8.9	11.6	11.3
재고자산회전율					
부채비율	-702.1	8.1	6.5	4.7	3.5
순차입금비율	-91.3	-80.4	-78.6	-81.2	-83.6
이자보상배율	-1.0	60.9	159.0	331.7	418.8
총차입금	4.7	0.3	0.3	0.3	0.3
순차입금	2.1	-99.4	-122.2	-177.6	-248.8
NOPLAT	0.1	13.6	35.2	73.0	92.3
FCF	1.4	-11.5	19.6	52.1	67.8

Compliance Notice

- 당사는 6월 23일 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

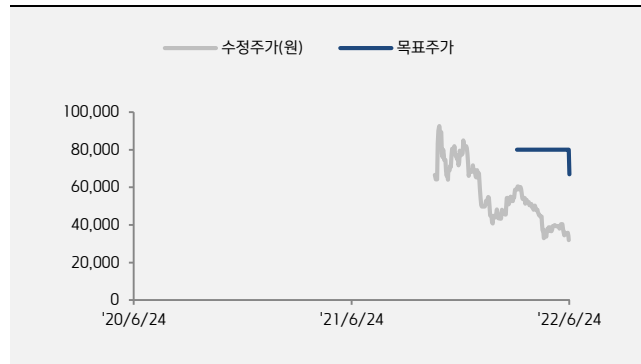
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 (376300)	2022-03-28	BUY(Initiate)	80,000원	6개월	-32.44	-24.38
	2022-04-27	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-41.30	-24.38
	2022-05-30	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-42.49	-24.38
	2022-06-08	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-44.60	-24.38
	2022-06-24	BUY(Maintain)	67,000원	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%