



BUY(Maintain)

목표주가: 60,000원(하향)

주가(7/19): 36,750원

시가총액: 8,077억원



미디어/엔터테인먼트 Analyst 이남수

namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/19)		782.33pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	92,500 원	31,300원
등락률	-60.3%	17.4%
수익률	절대	상대
1M	2.9%	5.1%
6M	-43.6%	-32.7%
1Y	N/A	N/A

Company Data

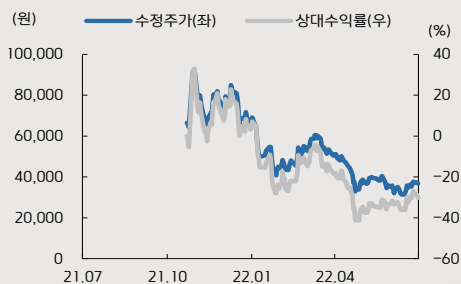
발행주식수	21,977 천주	
일평균 거래량(3M)	176천주	
외국인 지분율	0.9%	
배당수익률(22E)	0.0%	
BPS(22E)	6,950원	
주요 주주	에스엠스튜디오스 외 1인	36.4%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	13.0	40.0	68.6	114.9
영업이익	-0.5	13.2	30.9	55.6
EBITDA	0.1	13.6	31.6	56.5
세전이익	-1.4	-24.4	35.9	60.6
순이익	-2.2	-25.2	29.3	49.6
지배주주지분순이익	-2.2	-25.2	29.3	49.6
EPS(원)	-135	-1,349	1,335	2,256
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	68.9
PER(배)	0.0	N/A	27.9	16.5
PBR(배)	0.00	14.57	5.37	4.06
EV/EBITDA(배)		124.8	22.2	11.6
영업이익률(%)	-3.8	33.0	45.0	48.4
ROE(%)	174.1	-41.6	21.2	27.9
순차입금비율(%)	-91.3	-80.4	-78.5	-81.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



디어유 (376300)

2분기까지는 유기적 성장, 하반기는 점프업



상반기는 K-POP 성장에 따른 유기적 개선 흐름을 보였습니다. 하반기는 버블 라이브, 중국 안드로이드, 글로벌 아티스트 입점, 월드투어 마케팅 등 Q와 P의 성장을 위한 다양한 전략이 실행될 계획입니다. 매크로 불안에 따른 구독 수요 감소 리스크도 높지만, 개별 서비스의 아웃퍼폼 가능성도 동시에 존재해 IP 훼손이 발생하지 않는다면 성장 트렌드는 변함 없을 것으로 판단합니다.

>>> 2분기 영업이익 45억원(yoy +32.0%)

2분기 매출액 127억원(yoy +34.0%), 영업이익 45억원(yoy +32.0%, OPM 35.7%)을 전망한다. 1분기말 130만을 기록한 구독수는 2분기 트와이스, NCT 127의 콘서트 효과에 힘입어 전 분기에 이은 성장을 보일 것으로 판단한다. 특히 K-POP 아티스트의 콘서트가 활발하게 진행되는 하반기는 기존 바이럴 마케팅에 콘서트향 버블 홍보가 겸비되어 구독수 성장을 도울 것이다. 영업비용은 1분기 대비 연간 인건비 확정, 일회성 인센티브, 신규 서비스 개발 인력비용 등이 반영되나 탑라인 성장에 따라 마진 훼손은 크게 나타나지 않을 것으로 전망한다.

>>> 모멘텀 나무가 과실을 맺을 시간

상장 및 연초 계획되었던 성장 모멘텀 이슈가 확인될 시간이 찾아왔다. 우선 3분기는 버블 라이브와 팬기프트, 중국 안드로이드 버전 진출 효과를 예상한다. 4분기는 아이돌, 스포츠, MCN, 배우 등으로 확장된 국내 셀럽의 지속적인 확대는 물론 해외 아티스트 입점을 기대한다.

K-POP 아티스트는 국내, 일본, 중국에서 강세를 보여왔다. 특히 중국의 K-POP 앨범 판매는 최근 에스파 등의 사례에서 추정되듯이 강한 파괴력을 가지고 있다. 중국향 안드로이드 신규 구독자는 최소 중국 IOS향 가입자 수준을 넘길 것으로 보여, 아이폰에 한정된 마켓에서 안드로이드로 확장되면 구독수 업그레이드에 따른 실적의 강한 탄력성 확인이 가능할 것이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 60,000원으로 하향

중국 안드로이드 진출 효과, 글로벌 스타 입점 등 예측 결과보다 아웃퍼폼할 수 있는 모멘텀 역시 건재하다. 또한 버블 라이브를 시작으로 다양한 팬기프트 전략을 펼칠 수 있고, 에스엠과 JYP 아티스트의 월드투어 개최에 따른 구독수 증가도 꾸준할 것이다.

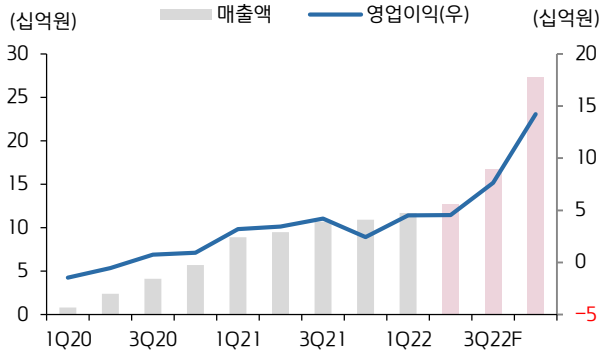
따라서 중국 시장 노크, 글로벌 아티스트 입점 등 다양한 전략을 펼치며 상저하의 구독자 트렌드는 지켜 펀더멘털의 견조함은 증명할 것이다. 다만 거시경제 리스크에 따른 구독 시장의 레벨 다운 가능성이 높아진 것도 사실이다. 따라서 팬덤 소비 특성에 따른 실적의 견고함을 바탕으로 투자의견 BUY는 유지하나, 2022E 지배주주순이익 EPS 기준에 Target P/E 45배를 적용하여 목표주가는 60,000원으로 조정한다.

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	12.7	16.7	27.4	40.0	68.6	114.9
(YoY)	1012.5%	295.8%	161.0%	91.2%	31.5%	34.0%	56.3%	151.3%	206.6%	71.4%	67.6%
버블	8.3	8.9	10.1	10.3	11.2	12.2	15.4	20.7	37.6	59.4	88.2
마이홈	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.4	0.0	1.4	6.1
버블라이브	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	4.6	0.0	5.4	18.3
기타	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	2.4	2.3	2.3
영업비용	5.7	6.1	6.5	8.7	7.2	8.2	9.1	13.2	27.0	37.6	59.3
(YoY)	152.2%	104.7%	93.5%	82.3%	26.0%	35.1%	39.9%	50.8%	101.9%	39.4%	57.5%
영업이익	3.2	3.4	4.2	2.4	4.5	4.5	7.6	14.2	13.2	30.9	55.6
(YoY)	흑전	흑전	467.8%	164.2%	41.5%	32.0%	81.7%	490.3%	흑전	133.5%	79.8%
OPM	35.8%	36.3%	39.2%	22.1%	38.5%	35.7%	45.6%	52.0%	33.1%	45.1%	48.4%
순이익	3.7	1.7	3.5	-34.1	4.1	4.9	7.5	12.9	-25.2	29.3	49.6
(YoY)	흑전	흑전	430.1%	적지	11.1%	191.5%	114.0%	흑전	적지	흑전	68.9%
NPM	41.4%	17.8%	32.6%	-312.7%	35.0%	38.8%	44.6%	47.0%	-63.1%	42.8%	43.2%

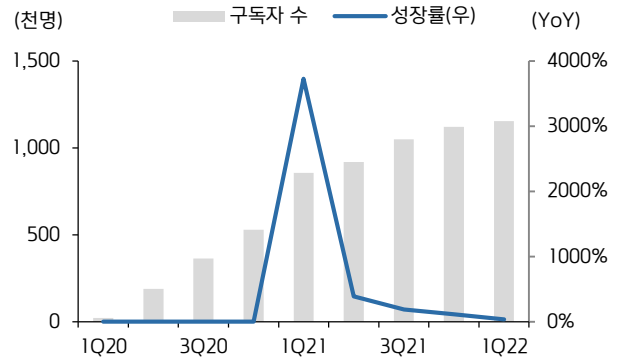
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 별도기준)



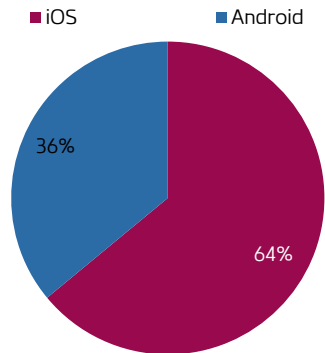
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 분기별 구독자수 추이



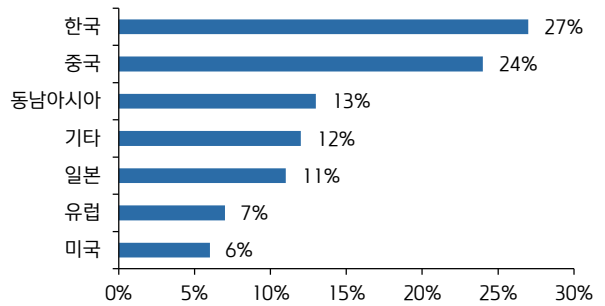
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

Bubble 구독자 OS 비중 (1Q22 기준)



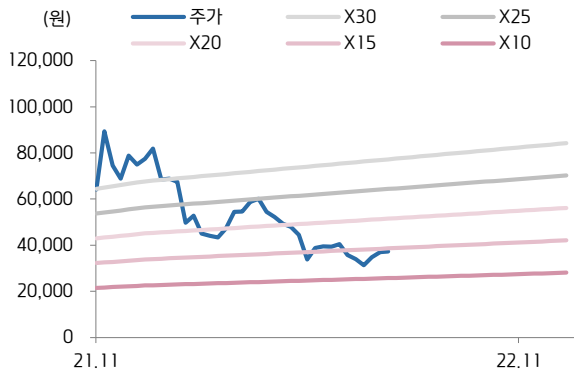
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

Bubble 구독자 국가별 비중 (1Q22 기준)



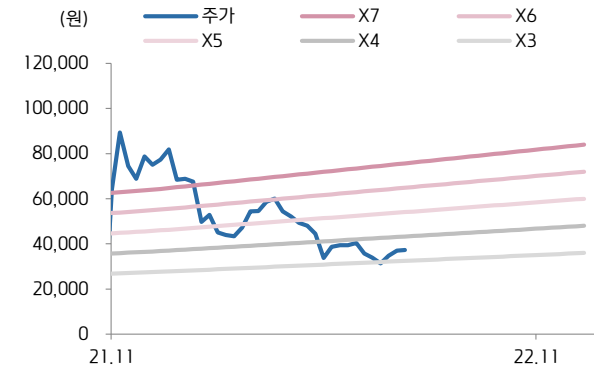
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

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	68.6	114.9	148.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13.0	40.0	68.6	114.9	148.7
판관비	13.5	26.8	37.6	59.3	78.3
영업이익	-0.5	13.2	30.9	55.6	70.3
EBITDA	0.1	13.6	31.6	56.5	71.6
영업외손익	-0.9	-37.6	5.0	5.0	5.1
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	5.2	5.2	5.2
법인세차감전이익	-1.4	-24.4	35.9	60.6	75.4
법인세비용	0.9	0.9	6.5	11.0	13.7
계속사업순이익	-2.2	-25.2	29.3	49.6	61.7
당기순이익	-2.2	-25.2	29.3	49.6	61.7
지배주주순이익	-2.2	-25.2	29.3	49.6	61.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	672.3	207.7	71.5	67.5	29.4
영업이익 증감율	흑전	-2,740.0	134.1	79.9	26.4
EBITDA 증감율	흑전	13,500.0	132.4	78.8	26.7
지배주주순이익 증감율	흑전	1,045.5	-216.3	69.3	24.4
EPS 증감율	적지	적지	흑전	68.9	24.5
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익율(%)	-3.8	33.0	45.0	48.4	47.3
EBITDA Margin(%)	0.8	34.0	46.1	49.2	48.2
지배주주순이익율(%)	-16.9	-63.0	42.7	43.2	41.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1.6	8.1	64.4	87.4	98.1
당기순이익	-2.2	-25.2	29.3	49.6	61.7
비현금항목의 가감	2.6	40.0	45.6	50.3	53.3
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	44.9	49.4	52.0
영업활동자산부채증감	1.3	-5.5	-4.0	-1.5	-3.3
매출채권및기타채권의감소	-2.6	-2.7	-4.1	-1.6	-3.4
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	-6.5	-11.0	-13.6
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	18.3	41.6	52.2
기초현금 및 현금성자산	2.0	2.5	26.8	45.1	86.7
기말현금 및 현금성자산	2.5	26.8	45.1	86.7	138.9

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	5.6	106.0	130.7	176.2	234.2
현금 및 현금성자산	2.5	26.8	45.1	86.7	138.9
단기금융자산	0.0	72.8	75.0	77.2	79.6
매출채권 및 기타채권	3.0	5.8	9.9	11.5	14.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.1	0.6	0.7	0.8	0.8
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	162.9	212.4	274.1
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
자본지분	-2.3	123.6	152.7	202.1	263.7
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	-28.0	21.6	83.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-2.3	123.6	152.7	202.1	263.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-135	-1,349	1,335	2,256	2,808
BPS	-136	5,623	6,950	9,197	11,997
CFPS	23	789	3,412	4,546	5,234
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	N/A	27.9	16.5	13.3
PER(최고)	0.0	N/A	62.5		
PER(최저)	0.0	N/A	22.6		
PBR	0.00	14.57	5.37	4.06	3.11
PBR(최고)	0.00	17.62	12.00		
PBR(최저)	0.00	9.25	4.35		
PSR	0.00	38.30	11.96	7.14	5.51
PCFR	0.0	103.8	10.9	8.2	7.1
EV/EBITDA		124.8	22.2	11.6	8.4
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	19.8	26.4	25.4
ROE	174.1	-41.6	21.2	27.9	26.5
ROIC	-31.2	-244.8	266.1	273.7	251.3
매출채권회전율	8.3	9.2	8.8	10.8	11.3
재고자산회전율					
부채비율	-702.1	8.1	6.6	5.1	4.0
순차입금비율	-91.3	-80.4	-78.5	-81.0	-82.7
이자보상배율	-1.0	60.9	142.3	255.9	323.8
총차입금	4.7	0.3	0.3	0.3	0.3
순차입금	2.1	-99.4	-119.9	-163.7	-218.2
NOPLAT	0.1	13.6	31.6	56.5	71.6
FCF	1.4	-11.5	16.6	39.9	50.6

Compliance Notice

- 당사는 7월 19일 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

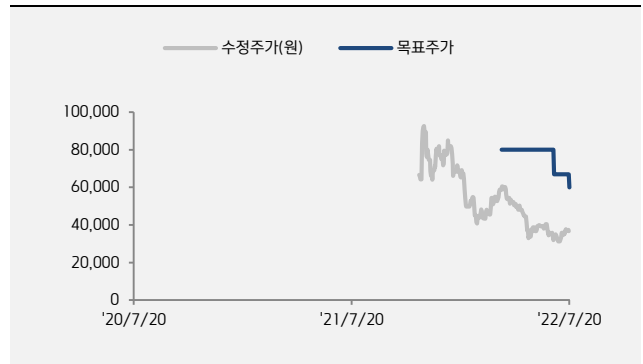
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-48.43	-43.73
	2022-07-20	BUY(Maintain)	60,000원	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 (2021/07/01~2022/06/30)

매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%