



BUY(Maintain)

목표주가: 52,500원(하향)

주가(11/2): 24,950원

시가총액: 5,775억원



미디어/엔터/레저 Analyst 이남수
namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/2)		697.37pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	92,500원	22,950원
등락률	-73.0%	8.7%
수익률	절대	상대
1M	-6.4%	-9.7%
6M	-46.7%	-31.1%
1Y	N/A	N/A

Company Data

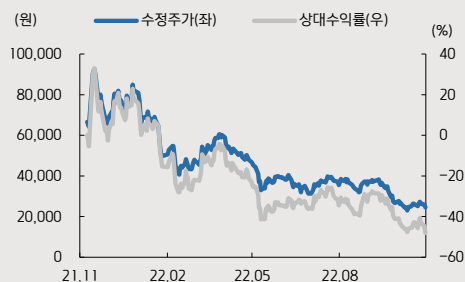
발행주식수	23,147	전주
일평균 거래량(3M)	184	천주
외국인 지분율	0.8%	
배당수익률(22E)	0.0%	
BPS(22E)	6,351	원
주요 주주	에스엠스튜디오스 외 3인	36.2%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	13.0	40.0	48.8	79.6
영업이익	-0.5	13.2	16.5	33.2
EBITDA	0.1	13.6	17.1	34.2
세전이익	-1.4	-24.4	25.4	42.2
순이익	-2.2	-25.2	23.0	34.5
지배주주지분순이익	-2.2	-25.2	23.0	34.5
EPS(원)	-135	-1,349	1,029	1,491
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	44.8
PER(배)	0.0	-60.7	23.8	16.4
PBR(배)	0.00	14.57	3.85	3.12
EV/EBITDA(배)		124.8	26.2	12.3
영업이익률(%)	-3.8	33.0	33.8	41.7
ROE(%)	174.1	-41.6	17.0	21.0
순차입금비율(%)	-91.3	-80.4	-79.6	-80.8

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



디어유 (376300)

지나친 하락, 언제든 뿔 포인트는 남아있다



Q 성장에 대한 물음표가 반복되고, 성장주와 엔터산업에 대한 멀티플 하락이 발생하며 주가 부진이 나타나고 있다. 이를 반영해 목표주가는 하향하지만 현 구독자 트렌드만 유지되더라도 저평가 구간에 돌입한 것은 사실이다. 본격적인 팬덤 플랫폼으로 진화하기 위한 서비스 카테고리도 지속 확대 중이다. 글로벌 확장에 따른 비유기적 성장 포인트 확인이 마지막 퍼즐이다.

>>> 3분기 영업이익 40억원(yoy -4.0%)

3분기 매출액 121억원(yoy +13.3%), 영업이익 40억원(yoy -4.0%, OPM 33.2%)을 기록했다. 구독수 성장에 따른 결제 수수료, 버블 라이브 베타 서비스로 인해 영업비용은 전년동기 대비 24.4% 증가한 81억원을 집행했다. 구독수는 3분기 평균 145만명으로 1분기 130만, 2분기 135만에 이어 지속 성장 중이다. 다만, 구독수 대비 매출액 볼륨이 작은 것은 아티스트별 구독수 성장에 따라 정산율 변동과 안드로이드 비중 변화 때문에 발생한 것으로 보인다.

>>> 성장 플랫폼은 Q가 높아야 한다

3분기는 구독자 댁스 강화(스트레이키즈), 신규 구독(엔믹스)가 동시에 나타났다. 리오프닝으로 콘서트 개최가 활발해지며 콘서트 활용 마케팅이 주요한 상황이다. 4분기 이후에도 월드 투어 개최는 지속되기에 아티스트 활동과 연계한 유기적 성장 추세는 유지될 것이다.

동사의 비즈니스는 팬덤 산업이기에 여타 플랫폼이 겪는 재구독 등 리텐션 리스크에 대한 우려도 낮고, 재투자 부담도 작아 규모의 경제로 인한 수익성 개선이 즉각 발생한다. 다만, 중국 안드로이드 마켓 진출, 미주 및 일본 해외 아티스트 영입 확대 등 구독수 성장을 이끌 비유기적 포인트의 속도감이 아쉽다. 버블 라이브로 카테고리 확장 후 4분기에는 팬클럽 서비스를 선보일 예정이다. 첫번째로 스트레이키즈 글로벌 팬클럽 대행이 예상된다. 팬클럽 활동기간이 2023년 11월까지이기에 버블 노출도는 극대화 될 것이다. 팬클럽 서비스 대행과 버블 미이용 팬에 대한 신규 가입을 기대하여 실적 개선을 전망한다.

>>> 가장 보수적으로 접근해도 저평가

4분기는 구독자 댁스 강화, 버블 라이브 부분 유료화 등을 반영해 매출액 133억원(yoy +21.9%), 영업이익 45억원(yoy +85.0%, OPM 33.6%)을 예상한다. 2023년은 중국, 미국, 일본 등 글로벌 확대에 따른 비유기적 성장이 나타나지 않더라도 분기당 10% 수준의 현재 성장 트렌드만 유지하면 매출액 796억원(yoy +63.2%), 영업이익 332억원(yoy +33.2%) 달성이 가능하다. 2023년 기준으로 PER 16.4배에 불과하다.

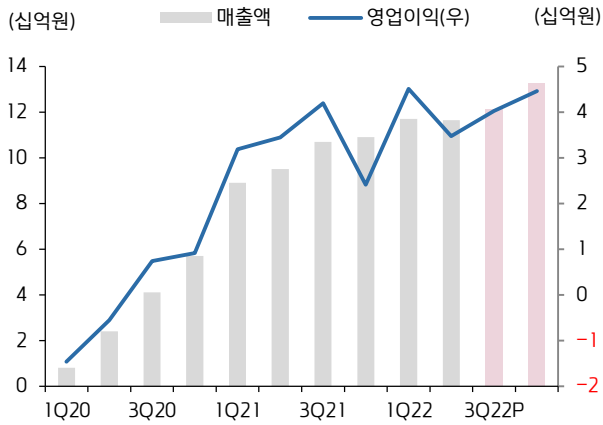
성장주 및 엔터산업 멀티플 하락을 반영해 Target P/E를 35배로 조정하고 2023E 지배주주순이익 EPS 기준으로 목표주가는 52,500원으로 하향하지만, 투자의견 BUY는 유지한다. 언제든 뿔 포인트는 남아있다.

디어유 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22F	2021	2022F	2023F
영업수익	8.9	9.5	10.7	10.9	11.7	11.6	12.1	13.3	40.0	48.8	79.6
(YoY)	1012.5%	295.8%	161.0%	91.2%	31.5%	22.6%	13.3%	21.9%	206.6%	21.9%	63.2%
버블	8.3	8.9	10.1	10.3	11.2	11.2	11.9	12.9	37.6	47.2	69.1
마이홈	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1
버블라이브	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.2	7.0
기타	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	2.4	1.4	2.4
영업비용	5.7	6.1	6.5	8.7	7.2	8.2	8.1	8.8	27.0	32.3	46.4
(YoY)	152.2%	104.7%	93.5%	82.3%	26.0%	35.0%	24.4%	1.1%	101.9%	19.6%	43.6%
영업이익	3.2	3.4	4.2	2.4	4.5	3.5	4.0	4.5	13.2	16.5	33.2
(YoY)	흑전	흑전	467.8%	164.2%	41.5%	0.8%	-4.0%	85.0%	흑전	24.4%	101.6%
OPM	35.8%	36.3%	39.2%	22.1%	38.5%	29.8%	33.2%	33.6%	33.1%	33.8%	41.7%
순이익	3.7	1.7	3.5	-34.1	4.1	4.8	7.8	6.3	-25.2	23.0	34.0
(YoY)	흑전	흑전	430.1%	적지	11.1%	185.2%	123.6%	흑전	적지	흑전	47.7%
NPM	41.4%	17.8%	32.6%	-312.7%	35.0%	41.5%	64.3%	47.6%	-63.1%	47.2%	42.7%

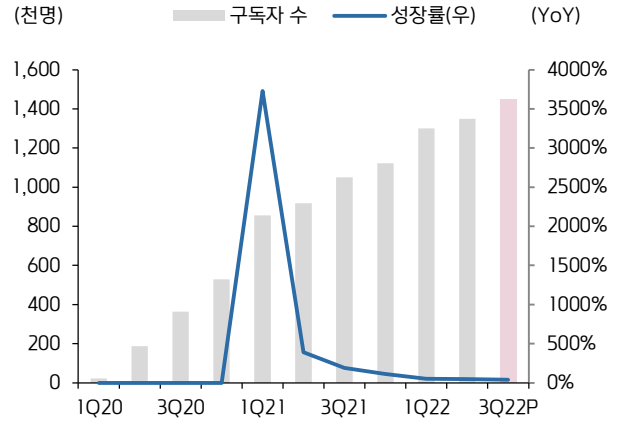
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 별도기준)



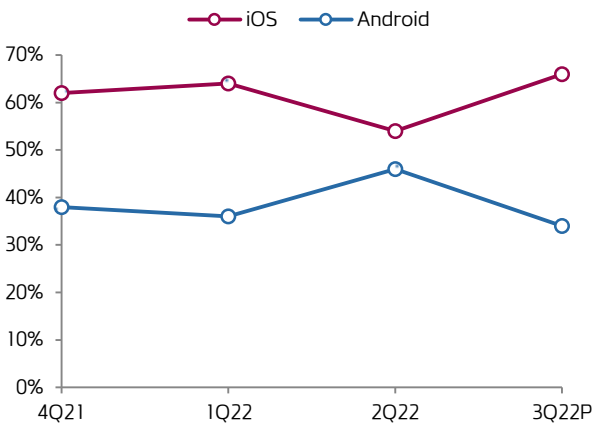
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 분기별 구독자수 추이



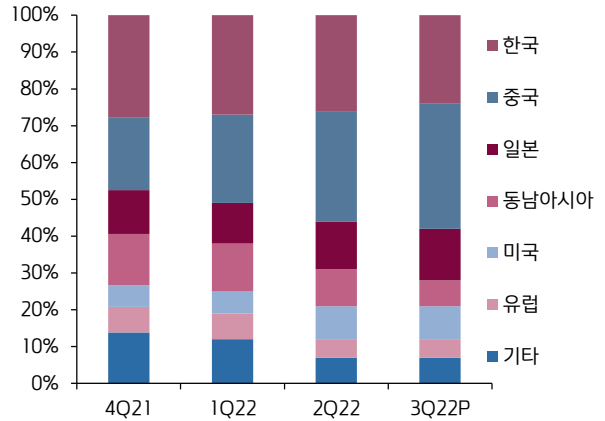
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

Bubble 구독자 OS 비중 추이



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

Bubble 구독자 국가별 비중 추이



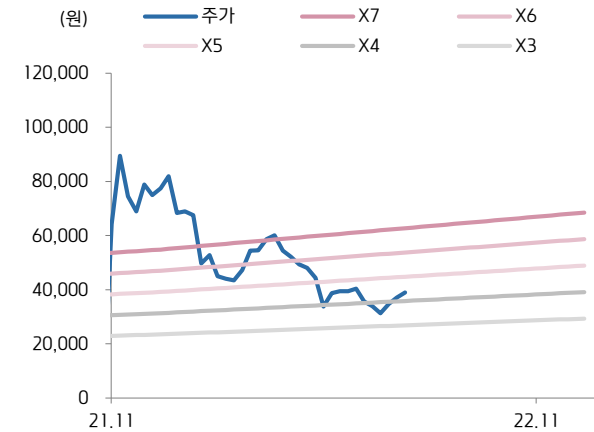
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

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	48.8	79.6	118.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13.0	40.0	48.8	79.6	118.0
판관비	13.5	26.8	32.3	46.4	67.7
영업이익	-0.5	13.2	16.5	33.2	50.3
EBITDA	0.1	13.6	17.1	34.2	51.6
영업외손익	-0.9	-37.6	9.0	9.0	5.0
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	9.2	9.2	5.1
법인세차감전이익	-1.4	-24.4	25.4	42.2	55.3
법인세비용	0.9	0.9	2.4	7.7	10.0
계속사업순이익	-2.2	-25.2	23.0	34.5	45.3
당기순이익	-2.2	-25.2	23.0	34.5	45.3
지배주주순이익	-2.2	-25.2	23.0	34.5	45.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	672.3	207.7	22.0	63.1	48.2
영업이익 증감율	흑전	-2,740.0	25.0	101.2	51.5
EBITDA 증감율	흑전	13,500.0	25.7	100.0	50.9
지배주주순이익 증감율	흑전	1,045.5	-191.3	50.0	31.3
EPS 증감율	적지	적지	흑전	44.8	31.3
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익율(%)	-3.8	33.0	33.8	41.7	42.6
EBITDA Margin(%)	0.8	34.0	35.0	43.0	43.7
지배주주순이익율(%)	-16.9	-63.0	47.1	43.3	38.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1.6	8.1	60.9	73.0	81.3
당기순이익	-2.2	-25.2	23.0	34.5	45.3
비현금항목의 가감	2.6	40.0	41.5	47.0	49.7
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	40.8	46.1	48.4
영업활동자산부채증감	1.3	-5.5	-1.2	-0.8	-3.7
매출채권및기타채권의감소	-2.6	-2.7	-1.3	-0.9	-3.8
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	-2.4	-7.7	-10.0
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	5.7	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	0.6	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	15.4	27.2	35.4
기초현금 및 현금성자산	2.0	2.5	26.8	42.2	69.4
기말현금 및 현금성자산	2.5	26.8	42.2	69.4	104.8

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	5.6	106.0	125.0	155.4	197.0
현금 및 현금성자산	2.5	26.8	42.3	69.4	104.8
단기금융자산	0.0	72.8	75.0	77.2	79.6
매출채권 및 기타채권	3.0	5.8	7.0	8.0	11.8
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	157.1	191.6	236.9
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	147.0	181.3	226.4
자본금	8.3	11.0	11.6	11.6	11.6
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	-34.3	0.2	45.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-2.3	123.6	147.0	181.3	226.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-135	-1,349	1,029	1,491	1,957
BPS	-136	5,623	6,351	7,834	9,783
CFPS	23	789	2,885	3,522	4,105
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	-60.7	23.8	16.4	12.5
PER(최고)	0.0	-73.5	81.0		
PER(최저)	0.0	-38.6	22.0		
PBR	0.00	14.57	3.85	3.12	2.50
PBR(최고)	0.00	17.62	13.13		
PBR(최저)	0.00	9.25	3.57		
PSR	0.00	38.30	11.22	7.11	4.80
PCFR	0.0	103.8	8.5	6.9	6.0
EV/EBITDA		124.8	26.2	12.3	7.4
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	15.8	19.8	21.1
ROE	174.1	-41.6	17.0	21.0	22.2
ROIC	-31.2	-244.8	184.6	202.2	210.1
매출채권회전율	8.3	9.2	7.6	10.6	11.9
재고자산회전율					
부채비율	-702.1	8.1	6.9	5.7	4.6
순차입금비율	-91.3	-80.4	-79.6	-80.8	-81.3
이자보상배율	-1.0	60.9	75.8	152.9	231.7
총차입금	4.7	0.3	0.3	0.3	0.3
순차입금	2.1	-99.4	-117.0	-146.4	-184.1
NOPLAT	0.1	13.6	17.1	34.2	51.6
FCF	1.4	-11.5	9.1	22.3	33.8

Compliance Notice

- 당사는 11월 2일 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	-38.80	-33.67
	2022-09-06	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-45.41	-33.67
	2022-11-03	BUY(Maintain)	52,500원	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 (2021/10/01~2022/09/30)

매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%