



BUY(Maintain)

목표주가: 58,000원(상향)

주가(1/11): 34,900원

시가총액: 8,231억원



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

Stock Data

KOSDAQ (1/11)		709.77pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	71,700원	22,950원
등락률	-51.3%	52.1%
수익률	절대	상대
1M	1.3%	2.7%
6M	-3.9%	3.9%
1Y	-49.4%	-30.9%

Company Data

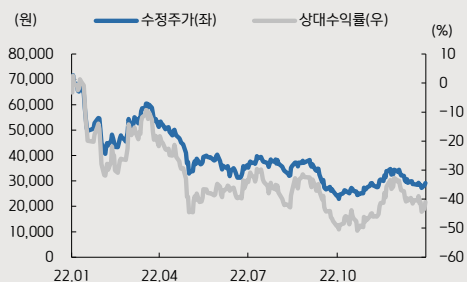
발행주식수	23,585 천주	
일평균 거래량(3M)	149천주	
외국인 지분율	2.0%	
배당수익률(22E)	0.0%	
BPS(22E)	6,227원	
주요 주주	에스엠스튜디오스 외 3인	35.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	13.0	40.0	48.8	88.4
영업이익	-0.5	13.2	16.7	38.5
EBITDA	0.1	13.6	17.3	39.5
세전이익	-1.4	-24.4	24.8	46.7
순이익	-2.2	-25.2	22.7	38.8
지배주주지분순이익	-2.2	-25.2	22.7	38.8
EPS(원)	-135	-1,349	973	1,644
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	69.0
PER(배)	0.0	-60.7	29.6	17.8
PBR(배)	0.00	14.57	4.63	3.71
EV/EBITDA(배)		124.8	32.4	13.7
영업이익률(%)	-3.8	33.0	34.2	43.6
ROE(%)	174.1	-41.6	16.8	23.3
순차입금비율(%)	-91.3	-80.4	-79.4	-80.7

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



디어유 (376300)

K-POP 플랫폼 천하통일로 가는 길



2023년은 유니버스 자산양수도를 통한 아티스트 강화, 중국 안드로이드 진출로 한한령 해제 효과 및 시장 확대, 일본 아티스트 영입을 통한 글로벌 추가 확장 등이 기대된다. 기존 SM, JYP에 대한 의존을 낮추고, 글로벌화에 따른 성장성 강화는 매우 고무적이다. 더욱 깊어진 아티스트 댄스에 라이브, 디지털 아이템 등 가격 업셀링 포인트까지 더해져 실적 성장이 발생함으로써 밸류에이션 매력까지 충분히 발휘될 전망이다.

>>> 4분기 영업이익 47억원(yoy +93.6%) 컨센 부합

4분기 매출액 133억원(yoy +21.9%), 영업이익 47억원(yoy +93.8%, OPM 35.2%)을 전망한다. 스트레이 키즈 등 월드투어를 진행하는 아티스트의 구독수 증가가 두드러져 4분기 평균 구독자수는 160만명에 이를 것으로 추정한다. 특히 스트레이 키즈는 지난 10월 초동 218만장, NCT 드림은 12월 초동 159만장을 기록해 팬덤 강화가 가속화 되고 있다. 이 두 그룹은 2023년 상반기에 월드투어, 일본 돔투어 등 콘서트 확장이 계획되어 있어 구독수 증가에 유리한 고지를 점할 것으로 판단한다. K-POP 월드투어에 따른 구독수 확대 수혜는 2023년에도 지속될 전망이다.

>>> 세계에서 가장 큰 K-POP 팬 플랫폼이 되다

엔씨소프트에서 개발 운영하던 유니버스의 자산양수도를 통해 아티스트 라인업 강화에 성공했다. 이로써 위버스에서 서비스를 하는 하이브, 와이지엔터 외 거의 대부분 K-POP 아티스트는 버블을 통해 글로벌 서비스를 진행하게 되었다. 기존 버블 360명에 유니버스 200명이 추가되어 60% 수준의 신규 아티스트가 증가할 것으로 전망한다. 특히 스타쉽 아이브, 몬스타 엑스, KQ 에이티즈, IST 더보이즈 등 강력한 팬덤을 확보한 아티스트의 버블 서비스 시작이 기대된다. 이들 그룹은 2023년 초동앨범으로 아이브 125만장(4월 33만장, 8월 92만장), 에이티즈 131만장(8월 93만장, 12월 38만장), 몬스타 엑스 32만장, 더보이즈 49만장을 판매해 최소 50만명 수준의 구독자수 증가로 연결될 것이다. 또한 기존 유니버스의 멤버십 및 프라이빗 1인권 가격이 7,900원으로 버블보다 75% 높게 책정되어 있었기에 버블 서비스 구독에 대한 가격 허들도 버블이 유리한 측면이다. 신규 앱에 대한 개발은 기존 톨을 활용하기에 개발비용 부담 등이 크게 발생하지 않아, 50만명 기준 연간 매출액 160억원, 영업이익 65억원 추가 개선을 예상한다.

>>> 1분기, 중국&일본 진출도 있다

유니버스 인수 효과, 한한령 해제와 맞물린 중국 안드로이드 진출, 일본 아티스트 영입 등 구독자 확장 모멘텀은 그 어느 때 보다 강력하다. 3월 이후 유니버스에서 이관된 아티스트 서비스 개시로 10개월 이상의 실적 개선이 나타나 이를 반영하여 2023년 추정치를 조정하고, 2023E 지배주주순이익에 Target P/E 35배를 적용하여 58,000원으로 목표주가를 상향한다.

디어유 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
영업수익	8.9	9.5	10.7	10.9	11.7	11.6	12.2	13.3	40.0	48.8	88.4
(YoY)	1012.5%	295.8%	161.0%	91.2%	31.5%	22.6%	14.0%	21.9%	206.6%	22.1%	81.1%
버블	8.3	8.9	10.1	10.3	11.2	11.2	11.9	12.9	37.6	47.2	77.0
마이홈	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.2
버블라이브	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.2	7.8
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	8.2	8.6	27.0	32.1	49.9
(YoY)	152.2%	104.7%	93.5%	82.3%	26.0%	35.0%	25.5%	-1.3%	101.9%	19.0%	55.2%
영업이익	3.2	3.4	4.2	2.4	4.5	3.5	4.0	4.7	13.2	16.7	38.5
(YoY)	흑전	흑전	467.8%	164.2%	41.5%	0.8%	-3.8%	93.8%	흑전	26.1%	130.7%
OPM	35.8%	36.3%	39.2%	22.1%	38.5%	29.8%	33.1%	35.2%	33.1%	34.2%	43.6%
순이익	3.7	1.7	3.5	-34.1	4.1	4.8	7.8	5.9	-25.2	22.7	38.8
(YoY)	흑전	흑전	430.1%	적지	11.1%	185.2%	125.2%	흑전	적지	흑전	71.1%
NPM	41.4%	17.8%	32.6%	-312.7%	35.0%	41.5%	64.3%	44.4%	-63.1%	46.4%	43.9%

자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 실적 Preview

(십억원)	4Q22F	4Q21	(YoY)	3Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	13.3	10.9	21.9%	12.2	8.9%	13.2	0.6%
영업이익	4.7	2.4	93.8%	4.0	15.8%	4.5	3.9%
순이익	5.9	-34.1	흑전	7.8	-24.8%	6.7	-12.0%

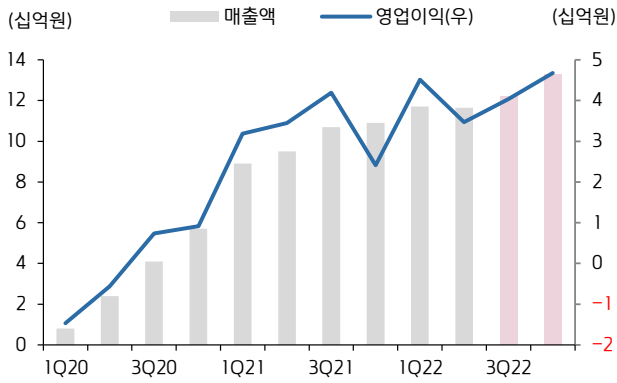
자료: 디어유, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

디어유 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F
매출액	48.8	79.6	118.0	48.8	88.4	122.7	0.2%	11.1%	3.9%
영업이익	16.6	33.3	50.5	16.7	38.5	51.8	0.5%	15.7%	2.6%
순이익	23.1	34.6	45.4	22.7	38.8	46.5	-2.1%	12.2%	2.4%
(YoY)									
매출액	21.9%	63.2%	48.3%	22.1%	81.1%	38.8%			
영업이익	25.5%	100.3%	51.6%	26.1%	130.7%	34.4%			
순이익	흑전	49.3%	31.3%	흑전	71.1%	19.9%			

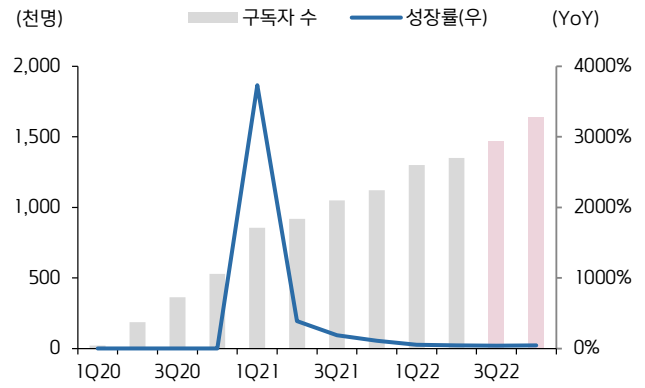
자료: 키움증권 리서치센터

디어유 매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 별도기준)



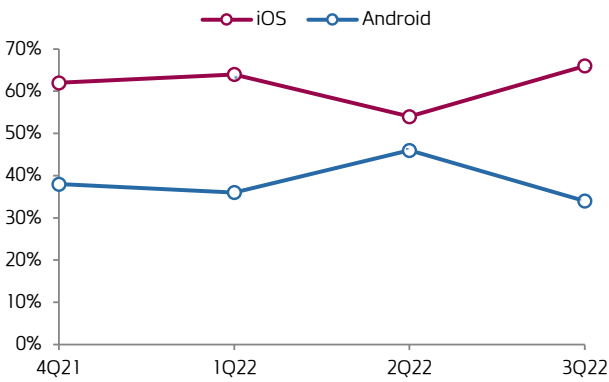
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 분기별 구독자수 추이



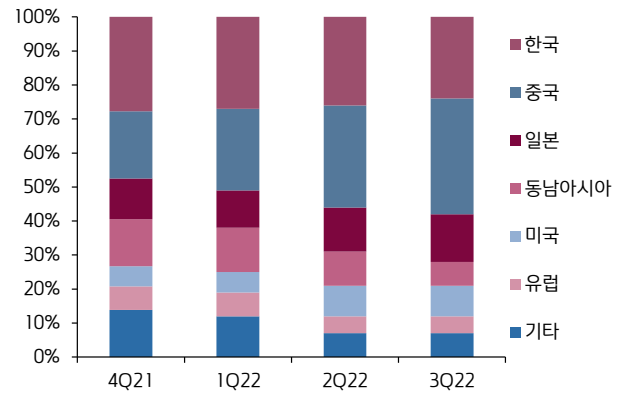
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

Bubble 구독자 OS 비중 추이



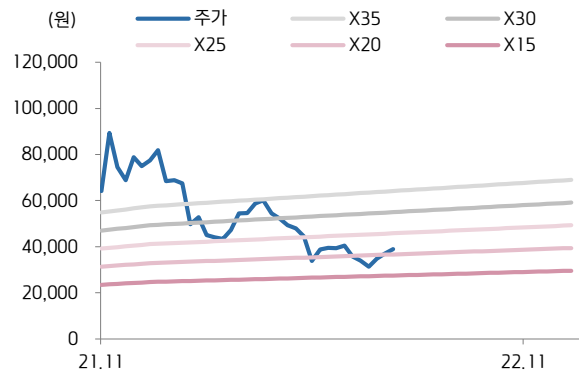
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

Bubble 구독자 국가별 비중 추이



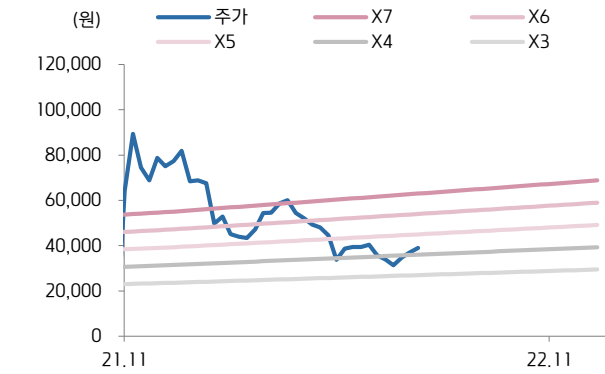
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	13.0	40.0	48.8	88.4	122.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13.0	40.0	48.8	88.4	122.7
판매비	13.5	26.8	32.1	49.9	70.9
영업이익	-0.5	13.2	16.7	38.5	51.8
EBITDA	0.1	13.6	17.3	39.5	53.1
영업외손익	-0.9	-37.6	8.2	8.2	4.2
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	8.4	8.4	4.3
법인세차감전이익	-1.4	-24.4	24.8	46.7	56.0
법인세비용	0.9	0.9	2.2	7.9	9.5
계속사업순이익	-2.2	-25.2	22.7	38.8	46.5
당기순이익	-2.2	-25.2	22.7	38.8	46.5
지배주주순이익	-2.2	-25.2	22.7	38.8	46.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	672.3	207.7	22.0	81.1	38.8
영업이익 증감율	흑전	-2,740.0	26.5	130.5	34.5
EBITDA 증감율	흑전	13,500.0	27.2	128.3	34.4
지배주주순이익 증감율	흑전	1,045.5	-190.1	70.9	19.8
EPS 증감율	적지	적지	흑전	69.0	19.9
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익율(%)	-3.8	33.0	34.2	43.6	42.2
EBITDA Margin(%)	0.8	34.0	35.5	44.7	43.3
지배주주순이익율(%)	-16.9	-63.0	46.5	43.9	37.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1.6	8.1	60.5	76.4	82.9
당기순이익	-2.2	-25.2	22.7	38.8	46.5
비현금항목의 가감	2.6	40.0	41.3	47.3	49.2
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	40.6	46.4	47.9
영업활동자산부채증감	1.3	-5.5	-1.2	-1.7	-3.3
매출채권및기타채권의감소	-2.6	-2.7	-1.3	-1.8	-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	-2.3	-8.0	-9.5
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	5.9	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	0.8	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	15.2	30.6	37.0
기초현금 및 현금성자산	2.0	2.5	26.8	42.1	72.6
기말현금 및 현금성자산	2.5	26.8	42.1	72.6	109.6

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	5.6	106.0	124.8	159.5	202.3
현금 및 현금성자산	2.5	26.8	42.0	72.6	109.6
단기금융자산	0.0	72.8	75.0	77.2	79.6
매출채권 및 기타채권	3.0	5.8	7.0	8.8	12.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.1	0.6	0.8	0.9	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	156.9	195.7	242.2
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	146.9	185.4	231.7
자본금	8.3	11.0	11.8	11.8	11.8
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	-34.7	4.1	50.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-2.3	123.6	146.9	185.4	231.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-135	-1,349	973	1,644	1,971
BPS	-136	5,623	6,227	7,863	9,826
CFPS	23	789	2,746	3,648	4,055
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	-60.7	29.6	17.3	14.5
PER(최고)	0.0	-73.5	85.7		
PER(최저)	0.0	-38.6	23.3		
PBR	0.00	14.57	4.63	3.62	2.90
PBR(최고)	0.00	17.62	13.39		
PBR(최저)	0.00	9.25	3.64		
PSR	0.00	38.30	13.74	7.60	5.48
PCFR	0.0	103.8	10.5	7.8	7.0
EV/EBITDA		124.8	32.4	13.2	9.1
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	15.6	22.0	21.2
ROE	174.1	-41.6	16.8	23.3	22.3
ROIC	-31.2	-244.8	188.3	230.4	211.9
매출채권회전율	8.3	9.2	7.6	11.1	11.6
재고자산회전율					
부채비율	-702.1	8.1	6.9	5.6	4.5
순차입금비율	-91.3	-80.4	-79.4	-80.7	-81.5
이자보상배율	-1.0	60.9	76.8	177.3	238.3
총차입금	4.7	0.3	0.3	0.3	0.3
순차입금	2.1	-99.4	-116.7	-149.6	-188.9
NOPLAT	0.1	13.6	17.3	39.5	53.1
FCF	1.4	-11.5	9.4	26.2	36.0

Compliance Notice

- 당사는 1월 11일 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

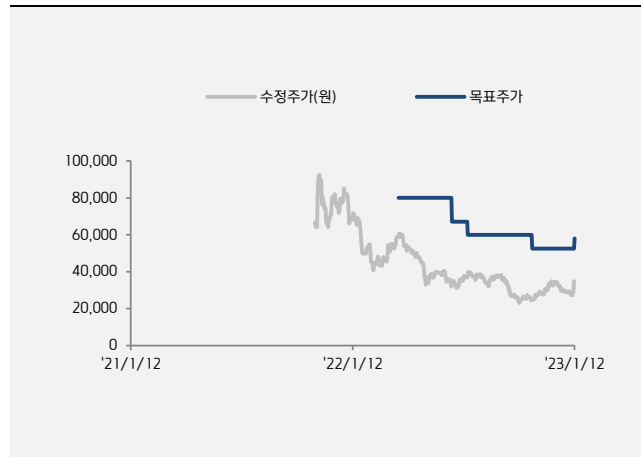
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 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	-48.31	-44.48
	2022-11-23	BUY(Maintain)	52,500원	6개월	-43.24	-33.81
	2022-12-13	BUY(Maintain)	52,500원	6개월	-43.06	-33.52
	2023-01-12	BUY(Maintain)	58,000원	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 (2022/1/1~2022/12/31)

매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%