



BUY(Maintain)

목표주가: 68,000원
주가(4/4): 45,250원

시가총액: 10,726억원



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

Stock Data

KOSDAQ (4/4)		857.18pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	60,100 원	22,950원
등락률	-24.7%	97.2%
수익률	절대	상대
1M	-0.7%	-7.0%
6M	63.4%	32.8%
1Y	-23.2%	-15.1%

Company Data

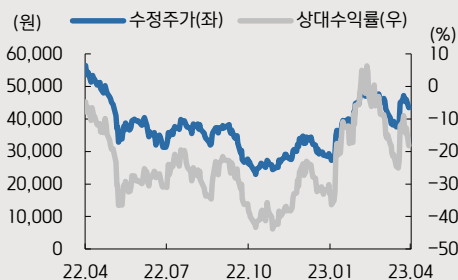
발행주식수	23,703 천주
일평균 거래량(3M)	793천주
외국인 지분율	3.6%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	7,781 원
주요 주주	에스엠스튜디오스 외 3 인 35.5%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	40.0	49.2	103.0	147.1
영업이익	13.2	16.3	41.6	56.6
EBITDA	13.6	16.8	42.2	59.6
세전이익	-24.4	16.9	51.7	68.5
순이익	-25.2	16.4	42.9	56.9
지배주주지분순이익	-25.2	16.4	42.9	56.9
EPS(원)	-1,349	732	1,811	2,401
증감률(% YoY)	적지	흑전	147.6	32.6
PER(배)	N/A	39.4	24.0	18.1
PBR(배)	14.57	4.81	5.58	4.26
EV/EBITDA(배)	124.8	32.9	20.8	13.8
영업이익률(%)	33.0	33.1	40.4	38.5
ROE(%)	-41.6	12.4	26.4	26.7
순차입금비율(%)	-80.4	-89.2	-83.2	-84.6

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



디어유 (376300)

모멘텀이 반영되기 시작했다



2023년 구독수 개선 추세에 의거해 분기별 최대 실적 갱신 페이스를 전망한다. 특히 일본 JV 기여가 시작되는 하반기의 이익 모멘텀은 더욱 두드러질 것이다. 팬과 맺은 소통의 장은 아티스트와 팬 모두 락인되어 양쪽 모두 끊기 힘들다. 이에 구독 유지율 90% 레벨은 적극적으로 방어될 것이다. 공급과 수요의 Q(아티스트, 구독수)가 동시에 늘어나 규모의 경제가 더해질 시점이다.

>>> 1Q23 영업이익 59억원(yoy +83.9%) 컨센 부합

1분기 매출액 179억원(yoy +53.3%), 영업이익 59억원(yoy +83.9%, OPM 32.7%)으로 컨센서스 부합을 전망한다. 1분기 평균 구독수 레벨은 200만(yoy +58%, qoq +25%)을 상회했을 것으로 예상된다.

1분기는 스트레이키즈, NCT 127, NCT 드림의 월드투어 및 컴백이 주효했고, 엑소 백현 버블 개시가 구독수 레벨업을 이끈 것으로 보인다. 여기에 유니버스향 IP 아이브, 몬스타엑스, 더보이즈 등의 신규 IP 확장도 발생해 기존 아티스트와 신규 아티스트의 조화로 수익성 개선이 두드러질 전망이다.

>>> K-POP 흥행 결과의 최종 도착지

2023년은 최대 규모의 K-POP 월드투어가 예상된다. 전년 대비 월드투어 회차와 회차별 모객 인원이 동시 증가해 팬덤과의 접점이 드라마틱하게 개선된다. 스키즈, NCT 등 지난해 하반기부터 월드투어로 활약한 아티스트의 콘서트에 따른 구독수 레벨 상향을 감안하면, 2023년 월드투어 효과는 주요 IP에서 전체 IP로 확장되어 연중 내내 실적 개선에 기여할 것이다.

또한 중국 콘서트 기대감이 높아지고 있는 것 역시 호재다. 버블은 지난 4분기 기준 중국 36%, 한국 22%, 일본 14%의 국가별 점유율을 보였다. 1월말 중국 안드로이드 서비스가 런칭되었고, 안정화 기간을 지나 중국 팬덤의 참여는 더욱 커질 것이다. 월드투어와 마찬가지로 중국 콘서트 재개 시 확실한 실적 개선 포인트를 얻게된다.

>>> 2023년 확 찬 모멘텀에 분기별 최대 실적 갱신 페이스

상반기 유니버스향 아티스트 및 중국 안드로이드, 하반기 일본 JV bubble for Japan, 2023년 전체로 월드투어 효과가 반영된다. 특히 일본 JV가 기여하는 하반기는 영업이익과 지분법에 따른 순이익 개선이 더욱 두드러질 것이다. 플랫폼 운영과 관련해 소속 아티스트를 보유하지 못한 리스크는 구독수 증가에 따라 아티스트와 팬의 릴레이션십 유지를 위해 아티스트가 락인되어 자연스럽게 해소될 전망이다. 일본부터 시작한 해외 IP의 입점은 버블의 글로벌 서비스 역량과 흥행을 증명하며, 추가적인 글로벌 개발도 발생할 것이라 판단한다. 또한 에스엠 인수전 결과에 따라 카카오와 중장기적인 플랫폼 협업도 가능해졌다. 취약부문인 개발과 서버 등 IT 인프라의 레벨업을 예상한다. 이에 투자의견 BUY와 목표주가 68,000원은 유지한다.

디어유 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
영업수익	11.7	11.6	12.2	13.7	17.9	20.9	28.2	36.0	49.2	103.0	147.1
(YoY)	31.5%	22.6%	13.7%	25.5%	53.3%	79.4%	131.9%	163.2%	23.0%	109.5%	42.8%
버블	11.2	11.2	11.9	13.4	17.4	20.3	22.9	29.4	47.8	90.0	113.9
마이홈	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.4	0.0	0.8	7.4
버블라이브	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	3.3	4.2	0.0	8.1	16.4
기타	0.5	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	1.7	2.0	1.4	4.2	9.4
영업비용	7.2	8.2	8.2	9.4	12.1	13.3	16.3	19.8	32.9	61.4	90.5
(YoY)	26.0%	35.0%	25.5%	7.5%	67.8%	63.1%	99.2%	110.9%	21.9%	86.7%	47.2%
영업이익	4.5	3.5	4.0	4.3	5.9	7.6	12.0	16.2	16.3	41.6	56.6
(YoY)	41.5%	0.8%	-4.6%	78.2%	83.9%	119.5%	184.8%	572.4%	23.0%	155.4%	36.2%
OPM	38.5%	29.8%	32.9%	31.4%	32.7%	36.2%	42.4%	45.1%	33.1%	40.4%	38.5%
순이익	4.1	4.8	7.8	-0.3	6.0	7.6	12.6	16.7	16.4	42.9	56.9
(YoY)	11.1%	185.2%	124.3%	적지	62.6%	350.9%	261.3%	흑전	흑전	161.8%	32.6%
NPM	35.0%	41.5%	64.2%	-2.5%	33.4%	36.5%	44.6%	46.4%	33.3%	41.7%	38.7%

자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 아티스트 입점 현황

구분	Agency	Team	Artist	주요 신규 아티스트
1Q23	-	-	-	아이브, 몬스타엑스, 더보이즈, 주현영, Kep1er(케플러), 김다겸
4Q22	72	129	372	갯세븐 영재
3Q22	65	119	362	NMIXX(엔믹스), SSS01 허영생
2Q22	54	103	325	블랙간사춘기, Billie(빌리), 유희관
1Q22	45	93	292	
4Q21	39	74	267	

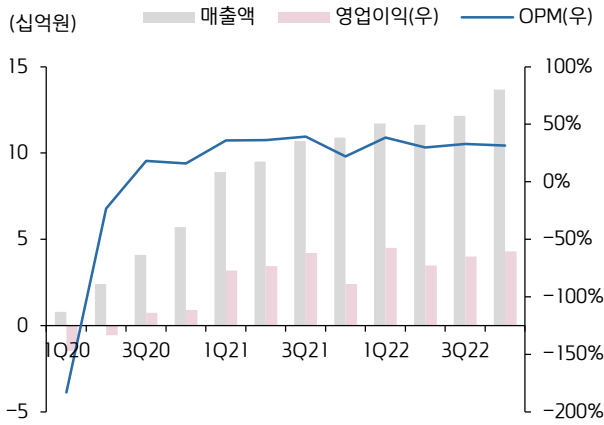
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 실적 Preview

(십억원)	1Q23	1Q22	(YoY)	4Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	17.9	11.7	53.3%	13.7	31.2%	15.4	16.5%
영업이익	5.9	4.5	30.0%	4.3	36.4%	5.6	4.7%
순이익	6.0	4.1	흑전	-0.3	-1883.8%	5.8	3.2%

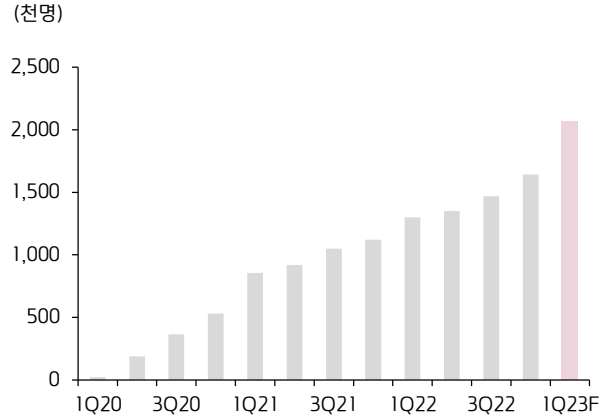
자료: 디어유, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

디어유 매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 별도)



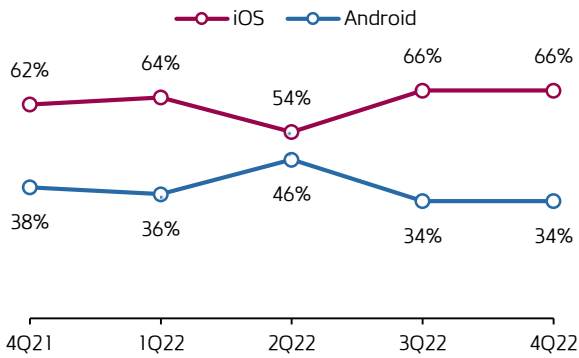
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 추이 및 전망



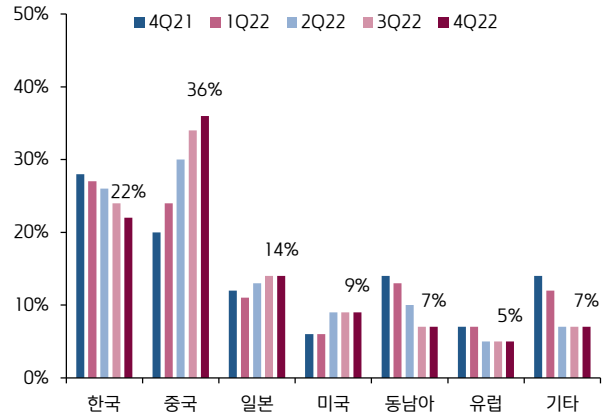
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 OS 비중 추이



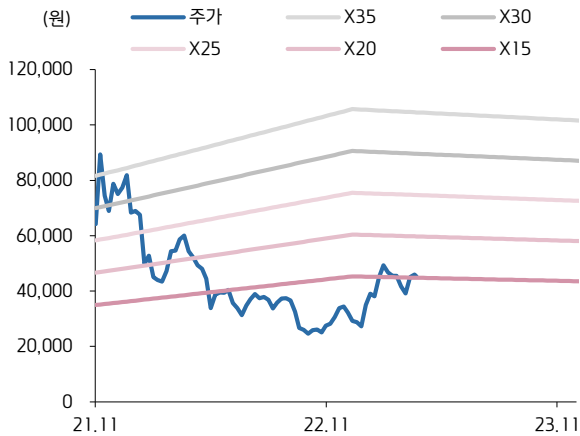
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 국가별 비중 추이



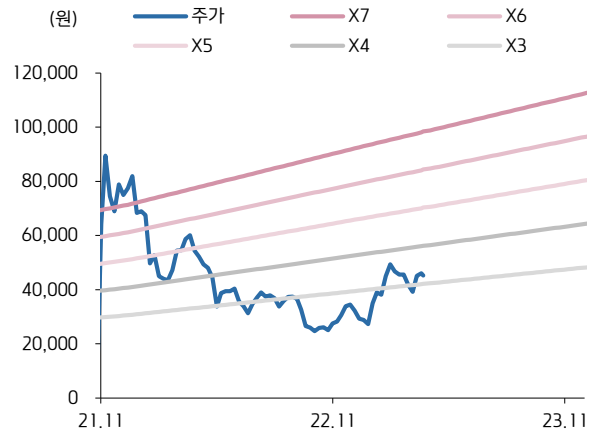
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	40.0	49.2	103.0	147.1	190.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	40.0	49.2	103.0	147.1	190.4
판관비	26.8	32.9	61.4	90.5	119.1
영업이익	13.2	16.3	41.6	56.6	71.3
EBITDA	13.6	16.8	42.2	59.6	73.7
영업외손익	-37.6	0.6	10.1	11.9	14.9
이자수익	0.1	2.0	2.4	3.2	4.2
이자비용	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	0.1	1.9	1.9	1.9	1.9
외환관련손실	0.2	2.9	0.8	0.8	0.8
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	4.0	6.0	8.0
기타	-37.4	-0.4	2.6	1.6	1.6
법인세차감전이익	-24.4	16.9	51.7	68.5	86.2
법인세비용	0.9	0.5	8.8	11.6	14.6
계속사업손익	-25.2	16.4	42.9	56.9	71.6
당기순이익	-25.2	16.4	42.9	56.9	71.6
지배주주순이익	-25.2	16.4	42.9	56.9	71.6
증감액 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	206.6	23.0	109.3	42.8	29.4
영업이익 증감율	흑전	23.5	155.2	36.1	26.0
EBITDA 증감율	24,087.7	23.5	151.2	41.2	23.7
지배주주순이익 증감율	흑전	-165.1	161.6	32.6	25.8
EPS 증감율	적지	흑전	147.6	32.6	25.8
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	33.0	33.1	40.4	38.5	37.4
EBITDA Margin(%)	34.0	34.1	41.0	40.5	38.7
지배주주순이익률(%)	-63.0	33.3	41.7	38.7	37.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	8.1	21.0	37.4	53.2	68.8
당기순이익	-25.2	16.4	42.9	56.9	71.6
비현금항목의 가감	40.0	2.3	0.1	2.6	2.0
유형자산감가상각비	0.3	0.4	0.5	1.1	1.4
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.0	1.9	1.0
지분법평가손익	0.0	0.0	-4.0	-6.0	-8.0
기타	39.6	1.8	3.6	5.6	7.6
영업활동자산부채증감	-5.5	1.7	0.7	2.1	5.6
매출채권및기타채권의감소	-2.7	-0.6	-3.6	-4.4	-4.3
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-2.2	2.8	4.3	6.6	10.0
기타	-0.6	-0.5	0.0	-0.1	-0.1
기타현금흐름	-1.2	0.6	-6.3	-8.4	-10.4
투자활동 현금흐름	-73.1	29.4	-16.2	-8.3	-8.4
유형자산의 취득	-0.2	-0.1	-5.0	-5.0	-5.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	-8.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-72.8	30.7	-2.1	-2.2	-2.3
기타	0.0	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1
재무활동 현금흐름	89.3	7.7	7.8	7.7	7.7
차입금의 증가(감소)	-2.6	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	84.2	0.0	0.1	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7
기타현금흐름	0.0	-0.9	-3.6	-3.6	-3.6
현금 및 현금성자산의 순증가	24.3	57.3	25.4	49.0	64.6
기초현금 및 현금성자산	2.5	26.8	84.1	109.5	158.5
기말현금 및 현금성자산	26.8	84.1	109.5	158.5	223.0

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	106.0	134.9	166.0	221.7	292.9
현금 및 현금성자산	26.8	84.1	109.4	158.4	222.9
단기금융자산	72.8	42.1	44.2	46.4	48.7
매출채권 및 기타채권	5.8	6.7	10.3	14.7	19.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.6	2.0	2.1	2.2	2.3
비유동자산	27.5	17.7	34.1	42.1	52.6
투자자산	0.3	0.3	4.3	10.3	18.3
유형자산	0.2	0.2	4.7	8.6	12.2
무형자산	7.3	7.3	15.2	13.3	12.3
기타비유동자산	19.7	9.9	9.9	9.9	9.8
자산총계	133.6	152.5	200.1	263.7	345.5
유동부채	9.3	11.0	15.4	21.9	32.0
매입채무 및 기타채무	5.4	8.2	12.5	19.1	29.1
단기금융부채	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타유동부채	3.7	2.6	2.7	2.6	2.7
비유동부채	0.7	0.3	0.3	0.3	0.3
장기금융부채	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	0.7	0.2	0.2	0.2	0.2
부채총계	10.0	11.3	15.6	22.2	32.2
지배지분	123.6	141.2	184.4	241.6	313.4
자본금	11.0	11.8	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	151.2	159.5	159.5	159.5	159.5
기타자본	18.7	10.7	10.7	10.7	10.7
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.2	0.5	0.7
이익잉여금	-57.4	-40.7	2.2	59.1	130.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	123.6	141.2	184.4	241.6	313.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	-1,349	732	1,811	2,401	3,020
BPS	5,623	5,988	7,781	10,192	13,222
CFPS	789	834	1,818	2,511	3,106
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	N/A	39.4	25.0	18.9	15.0
PER(최고)	N/A	114.0	32.0		
PER(최저)	N/A	31.0	15.0		
PBR	14.57	4.81	5.83	4.45	3.43
PBR(최고)	17.62	13.93	7.45		
PBR(최저)	9.25	3.78	3.50		
PSR	38.30	13.12	10.43	7.31	5.65
PCFR	103.8	34.5	25.0	18.1	14.6
EV/EBITDA	124.8	32.9	21.8	14.6	10.9
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	0.0
ROA	-34.3	11.5	24.3	24.5	23.5
ROE	-41.6	12.4	26.4	26.7	25.8
ROIC	-244.8	470.4	294.4	267.7	369.7
매출채권회전율	9.2	7.9	12.1	11.8	11.3
재고자산회전율					
부채비율	8.1	8.0	8.5	9.2	10.3
순차입금비용	-80.4	-89.2	-83.2	-84.6	-86.6
이자보상배율	60.9	1,401.5	3,579.4	4,874.7	6,133.8
총차입금	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
순차입금	-99.4	-125.9	-153.4	-204.5	-271.4
NOPLAT	13.6	16.8	42.2	59.6	73.7
FCF	-11.5	28.0	22.8	47.1	62.3

Compliance Notice

- 당사는 4월 4일 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

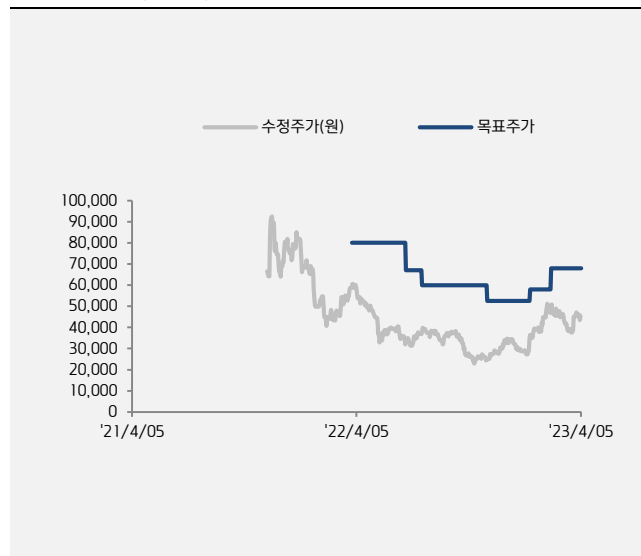
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-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	-39.09	-37.16
	2023-01-16	Buy(Maintain)	58,000원	6개월	-28.17	-11.72
	2023-02-15	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-35.08	-25.15
	2023-04-05	Buy(Maintain)	68,000원	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 (2022/04/01~2023/03/31)

매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%