기업브리프

키움증권

☑ 3Q23 Review

2023.11.7

디어유 (376300)

4분기부터 다시 고성장

BUY(Maintain)

목표주가: 60,000원

주가(11/6): 37,700원

시가총액: 8,949억원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수

namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/6)		839.45pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	51,200 원	24,450원
등락률	-26.4%	54.2%
수익률	절대	상대
1M	-3.6%	-6.2%
6M	-9.2%	-8.5%
1Y	50.2%	24.2%

Company Data

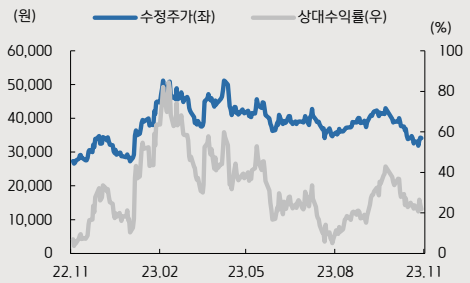
발행주식수		23,738 천주
일평균 거래량(3M)		143천주
외국인 지분율		1.8%
배당수익률(23E)		0.0%
BPS(23E)		7,334원
주요 주주	에스엠스튜디오스 외 4인	35.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	40.0	49.2	78.4	117.4
영업이익	13.2	16.3	30.2	50.6
EBITDA	13.6	16.8	30.7	53.6
세전이익	-24.4	16.9	41.5	60.6
순이익	-25.2	16.4	32.6	46.0
지배주주지분순이익	-25.2	16.4	32.6	46.0
EPS(원)	-1,349	732	1,374	1,936
증감률(%,YoY)	적지	흑전	87.7	40.9
PER(배)	-60.7	39.4	27.3	19.4
PBR(배)	14.57	4.81	5.12	4.05
EV/EBITDA(배)	124.8	32.9	24.1	13.0
영업이익률(%)	33.0	33.1	38.5	43.1
ROE(%)	-41.6	12.4	20.7	23.3
순차입금비율(%)	-80.4	-89.2	-85.9	-87.5

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



4Q23 제베원 및 플레이브 구독수 반영, 1Q24 버블 재팬 로열티 매출 등으로 최대 실적 갱신 페이스는 지속될 것이다. 11월 시작한 손글씨 폰트는 팬덤 규모가 큰 아티스트 중심으로 확장될 것으로 보여 ARPU의 상승에 기여할 것으로 추정한다. K-POP 시스템으로 일본 역수출을 성공한 버블 재팬도 초기는 물론 서비스 인지도 제고 후에도 계속된 규모 확장을 전망한다.

>>> 3분기 영업이익 84억원, 잠잠했던 실적이 이정도

3분기 매출액 204억원(yoy +68.0%), 영업이익 84억원(yoy +99.0%, OPM 40.9%)으로 컨센서스를 상회했다. 분기 평균 구독수 230만(yoy +56.5%, qoq +2.2%)으로 비즈니스 시작 이후 지속된 분기 성장 추세를 이어갔다.

지난 2분기에는 전년 인센티브 일시 반영으로 마진 성장이 약했으나, 올 해는 분기 안분으로 인해 4분기까지 일회성 비용 요인은 발생하지 않을 것으로 전망한다.

>>> 4Q23 제베원, 1Q24 버블 재팬으로 성장폭 확대

4분기 분기 평균 구독수 255만(yoy +56.0%, qoq +11.4%)을 예상한다. 9월 런칭한 제로베이스원, 플레이브, 미스터트롯2 입점 결과를 반영했다. 데뷔 초동 182만장으로 K-POP 신기록을 작성했던 제로베이스원은 11/6 컴백 앨범을 발표하여 신작 발표에 따른 구독수 증가가 기대된다.

내년 2월에는 일본 아티스트를 대상으로 한 버블 재팬을 오픈한다. 일본 엠업과 공동 설립한 JV에 버블 서비스 솔루션을 제공하고 유지보수 로열티를 수취할 계획이다. 현재 버블은 K-POP 팬덤 로열티로 구독자 당 1.7명 수준의 아티스트 구독이 발생하고 있다. 팬덤 문화의 본고장인 일본은 이보다 강화된 아티스트 구독 매칭을 기록할 것으로 판단한다.

>>> P, Q 모두 강해지고 있다

버블 손글씨 폰트를 11/3 런칭했다. 이용금액은 기존 1인 구독료 4,500원의 15%인 700원이다. 가장 먼저 트와이스가 손글씨 폰트를 선보였고, 이후 팬덤 규모가 큰 아티스트를 대상으로 해당 서비스를 확대할 예정이기에 가입자 확대에 따른 추가 ARPU 상승을 예상한다.

K-POP 아티스트, 트로트, 버추얼 아이돌, 배우, 스포츠, MCN 등 팬덤이 발생하는 대부분 영역에서 버블 입점이 발생하고 있다. 일본 JV를 통한 해외 아티스트 영입을 시작으로 미주, 중국 등 버블 로컬라이제이션 전략은 내년 더욱 고도화 될 것이다. 또한 카카오톡 선물하기를 통한 버블 이용권 판매 등을 계획하며 구독수 성장을 이어갈 전망이다.

이에 2024년에는 매출액 1,174억원(yoy +49.8%), 영업이익 506억원(yoy +67.7%)을 전망하고, 투자의견 BUY와 목표주가 60,000원은 유지한다.

디어유 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
영업수익	11.7	11.6	12.2	13.7	16.4	19.1	20.4	22.5	49.2	78.4	117.4
(YoY)	31.5%	22.6%	13.7%	25.5%	39.7%	64.0%	68.0%	64.4%	23.0%	59.3%	49.8%
버블	11.2	11.2	11.9	13.4	16.1	18.8	20.1	21.7	47.8	76.6	104.5
디지털아이템	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	0.0	0.6	4.4
기타	0.5	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2	1.4	1.1	8.5
영업비용	7.2	8.2	8.2	9.4	10.6	12.4	12.1	13.2	32.9	48.2	66.8
(YoY)	26.0%	35.0%	25.5%	7.5%	47.5%	51.1%	48.1%	40.4%	21.9%	46.5%	38.5%
영업이익	4.5	3.5	4.0	4.3	5.7	6.7	8.4	9.3	16.3	30.2	50.6
(YoY)	41.5%	0.8%	-4.6%	78.2%	80.1%	95.9%	99.0%	286.2%	23.0%	85.2%	67.7%
OPM	38.5%	29.8%	32.9%	31.4%	35.1%	35.3%	40.9%	41.4%	33.1%	38.5%	43.1%
순이익	4.1	4.8	7.8	-0.3	9.0	4.8	8.4	10.4	16.4	32.5	46.0
(YoY)	11.1%	185.2%	124.3%	적지	143.3%	181.0%	141.0%	흑전	흑전	98.4%	41.3%
NPM	35.0%	41.5%	64.2%	-2.5%	54.8%	24.9%	41.1%	46.3%	33.3%	41.5%	39.2%

자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 실적 Review

(십억원)	3Q23	3Q22	(YoY)	2Q23	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	20.4	12.2	68.0%	19.1	7.0%	20.1	1.7%
영업이익	8.4	4.0	108.5%	6.7	23.8%	7.6	9.9%
순이익	8.4	7.8	흑전	4.8	76.4%	7.7	9.0%

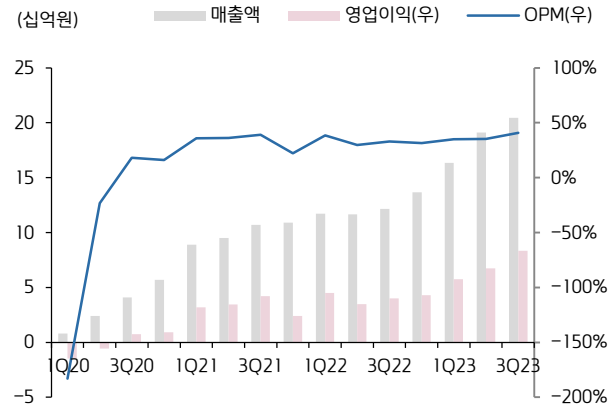
자료: 디어유, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

디어유 실적 추정치 변경 내역

	변경 전			변경 후			차이		
(십억원)	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액	79.6	119.6	149.5	78.4	117.4	147.1	-1.5%	-1.8%	-1.6%
영업이익	30.3	52.0	66.0	30.2	50.6	64.2	-0.6%	-2.8%	-2.8%
순이익	33.9	50.1	63.4	32.5	46.0	58.1	-4.1%	-8.3%	-8.4%
(YoY)									
매출액	61.8%	50.2%	25.0%	59.3%	49.8%	25.3%			
영업이익	86.3%	71.4%	27.0%	85.2%	67.7%	26.9%			
순이익	106.9%	47.7%	26.6%	98.4%	41.3%	26.4%			

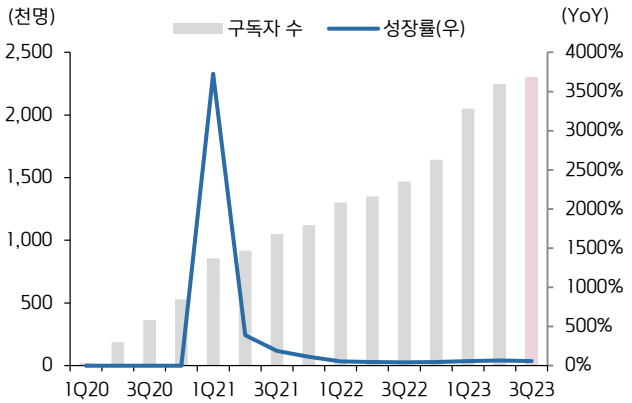
자료: 키움증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 별도)



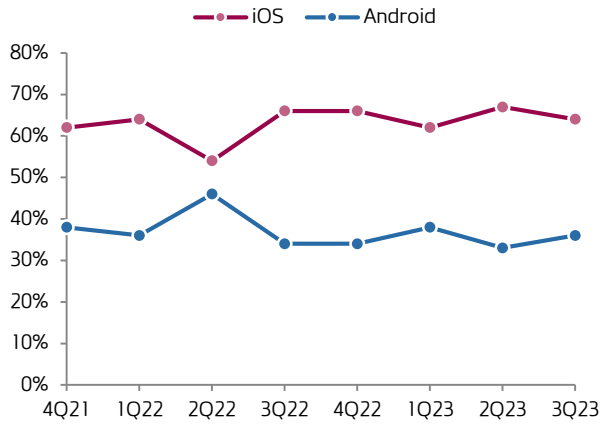
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 추이 및 전망



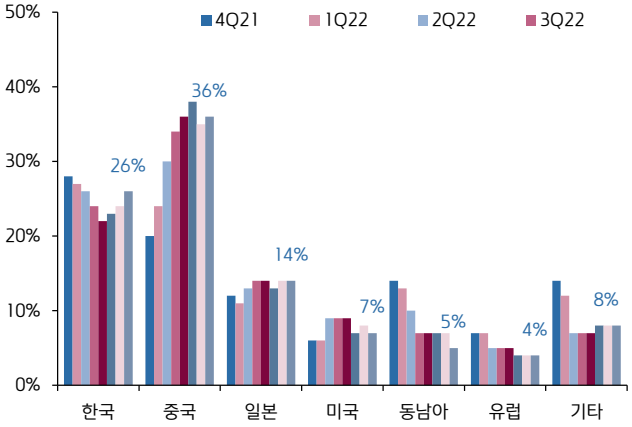
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 OS 비중 추이



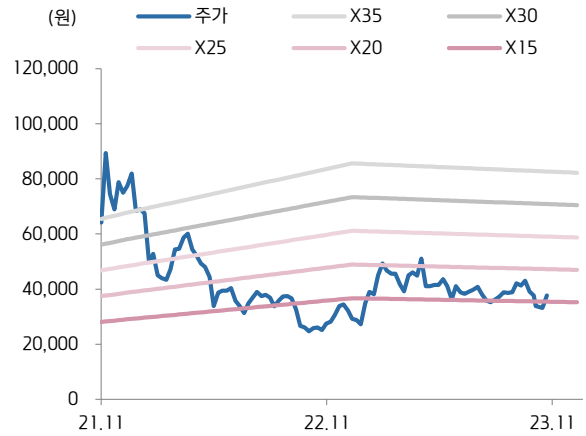
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 국가별 비중 추이



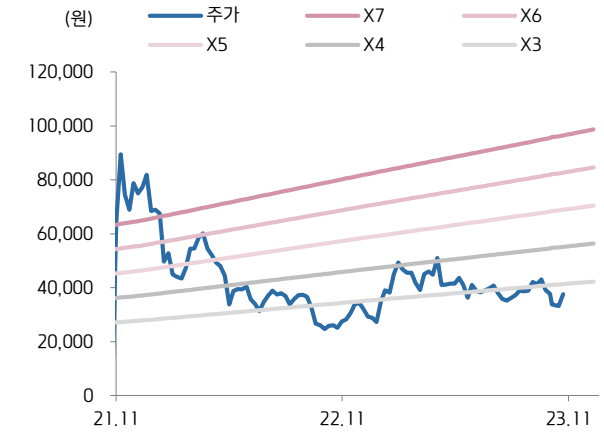
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	40.0	49.2	78.4	117.4	147.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	40.0	49.2	78.4	117.4	147.1
판관비	26.8	32.9	48.2	66.8	82.9
영업이익	13.2	16.3	30.2	50.6	64.2
EBITDA	13.6	16.8	30.7	53.6	66.6
영업외손익	-37.6	0.6	11.4	10.1	12.5
이자수익	0.1	2.0	2.3	3.0	3.9
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	0.0	3.5	5.0
기타	-37.4	-0.4	8.0	2.5	2.5
법인세차감전이익	-24.4	16.9	41.5	60.6	76.6
법인세비용	0.9	0.5	9.0	14.7	18.5
계속사업순손익	-25.2	16.4	32.6	46.0	58.1
당기순이익	-25.2	16.4	32.6	46.0	58.1
지배주주순이익	-25.2	16.4	32.6	46.0	58.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	206.6	23.0	59.3	49.7	25.3
영업이익 증감율	흑전	23.5	85.3	67.5	26.9
EBITDA 증감율	24,087.7	23.5	82.7	74.6	24.3
지배주주순이익 증감율	흑전	-165.1	98.8	41.1	26.3
EPS 증감율	적지	흑전	87.7	40.9	26.4
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	33.0	33.1	38.5	43.1	43.6
EBITDA Margin(%)	34.0	34.1	39.2	45.7	45.3
지배주주순이익률(%)	-63.0	33.3	41.6	39.2	39.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	106.0	134.9	159.7	207.0	267.8
현금 및 현금성자산	26.8	84.1	105.6	146.7	202.1
단기금융자산	72.8	42.1	44.2	46.4	48.7
매출채권 및 기타채권	5.8	6.7	7.8	11.7	14.7
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	30.1	35.6	43.1
투자자산	0.3	0.3	0.3	3.8	8.8
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	189.7	242.5	310.9
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	174.1	220.3	278.6
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	-8.2	37.8	95.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	123.6	141.2	174.1	220.3	278.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	8.1	21.0	33.5	45.2	59.7
당기순이익	-25.2	16.4	32.6	46.0	58.1
비현금항목의 가감	40.0	2.3	4.4	8.4	9.3
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	0.0	-3.5	-5.0
기타	39.6	1.8	3.9	8.9	11.9
영업활동자산부채증감	-5.5	1.7	3.1	2.6	7.0
매출채권및기타채권의감소	-2.7	-0.6	-1.1	-3.9	-3.0
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	-0.1	-0.1	0.0
기타현금흐름	-1.2	0.6	-6.6	-11.8	-14.7
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	21.5	41.0	55.4
기초현금 및 현금성자산	2.5	26.8	84.1	105.6	146.6
기말현금 및 현금성자산	26.8	84.1	105.6	146.6	202.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	-1,349	732	1,374	1,936	2,446
BPS	5,623	5,988	7,334	9,280	11,736
CFPS	789	834	1,560	2,288	2,838
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-60.7	39.4	24.9	17.6	14.0
PER(최고)	-73.5	114.0	42.2		
PER(최저)	-38.6	31.0	19.8		
PBR	14.57	4.81	4.66	3.68	2.91
PBR(최고)	17.62	13.93	7.91		
PBR(최저)	9.25	3.78	3.71		
PSR	38.30	13.12	10.33	6.91	5.51
PCFR	103.8	34.5	21.9	14.9	12.0
EV/EBITDA	124.8	32.9	21.5	11.5	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	0.0
ROA	-34.3	11.5	19.0	21.3	21.0
ROE	-41.6	12.4	20.7	23.3	23.3
ROIC	-244.8	470.4	225.2	258.0	393.4
매출채권회전율	9.2	7.9	10.7	12.0	11.1
재고자산회전율					
부채비율	8.1	8.0	9.0	10.1	11.6
순차입금비율	-80.4	-89.2	-85.9	-87.5	-89.9
이자보상배율	60.9	1,401.5	2,595.8	4,351.8	5,521.0
총차입금	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
순차입금	-99.4	-125.9	-149.5	-192.8	-250.6
NOPLAT	13.6	16.8	30.7	53.6	66.6
FCF	-11.5	28.0	14.4	38.9	53.0

자료 : 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 6일 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

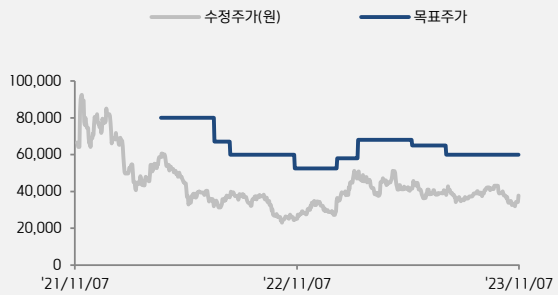
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
디어유	2022-03-28	Buy(Initiate)	80,000원	6개월	-32.44	-24.38
(376300)	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	-34.03	-24.71
	2023-04-18	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-35.38	-24.71
	2023-05-15	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-37.11	-29.69
	2023-06-08	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-38.54	-29.69
	2023-07-10	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-37.58	-28.75
	2023-08-11	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-36.87	-28.75
	2023-09-14	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-35.24	-28.25
	2023-10-18	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-35.24	-28.25
	2023-11-07	Buy(Maintain)	60,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

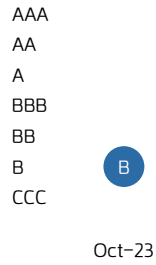
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/10/1~2023/9/30)

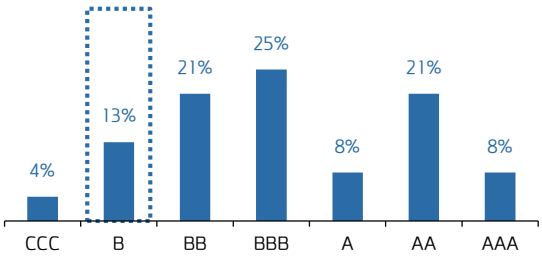
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주: MSCI ACWI Index 내 Interactive Media & Services 社 24개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균	3.2	4.6		
ENVIRONMENT	6.4	7.8	5.0%	
탄소 배출	6.4	7.9	5.0%	
SOCIAL	2.8	3.4	53.0%	
사생활 보호 및 정보 보안	3.8	4.1	29.0%	
인적 자원 개발	1.6	2.4	24.0%	
GOVERNANCE	3.3	5.3	42.0%	
기업 지배구조	5.5	6		
기업 활동	1.8	5.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	최근 이슈 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 주요 경쟁사	탄소 배출	인적 자원 개발	사생활 보호 및 정보 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추이
Just Dial Ltd	● ●	●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	A	
Zhihu Inc	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	A	
Connectwave Co., Ltd.	●	● ●	● ● ● ●	● ●	●	BBB	
MEITU, INC.	● ● ●	● ●	● ●	● ● ●	●	BBB	
AfreecaTV Co., Ltd.	●	● ● ● ●	● ● ●	●	● ●	BB	◄►
DEAR U Co.,Ltd.	●	●	● ●	● ●	●	B	◄►

4분위 등급 : 최저 ● 최고 ● ● ● ●
등급 추이: 유지 ◄► 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치