



BUY(Maintain)

목표주가: 55,000원(상향)

주가(11/5): 39,200원

시가총액: 9,305억원

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

Stock Data

KOSDAQ (11/5)		751.81pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	39,200원	18,220원
등락률	0.0%	115.1%
수익률	절대	상대
1M	95.5%	100.0%
6M	42.8%	64.4%
1Y	1.0%	4.8%

Company Data

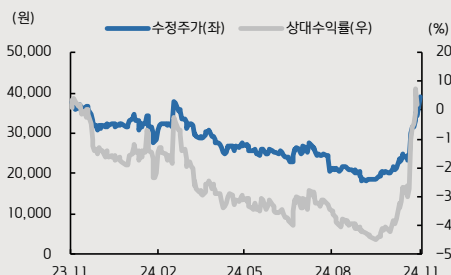
발행주식수	23,738 천주
일평균 거래량(3M)	169천주
외국인 지분율	2.3%
배당수익률(24E)	0.0%
BPS(24E)	8,375원
주요 주주	에스엠스튜디오스 외 3 인
	33.8%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	49.2	75.7	78.8	97.0
영업이익	16.3	28.6	28.1	44.1
EBITDA	16.8	30.5	30.9	46.6
세전이익	16.9	32.7	38.3	59.8
순이익	16.4	26.2	29.7	45.3
지배주주지분순이익	16.4	26.2	29.7	45.3
EPS(원)	732	1,104	1,250	1,909
증감률(% YoY)	흑전	50.9	13.2	52.7
PER(배)	39.4	29.1	27.6	18.1
PBR(배)	4.81	4.50	4.12	3.36
EV/EBITDA(배)	32.9	21.0	21.7	13.5
영업이익률(%)	33.1	37.8	35.7	45.5
ROE(%)	12.4	16.9	16.1	20.5
순차입금비율(%)	-89.2	-71.8	-74.9	-76.9

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



디어유 (376300)

엔터 멀티플을 리딩한다



중국 사업은 별도 회원가입과 앱 설치가 필요 없는 인앱 구조, 커뮤니케이션 집종의 진정성과 향후 카테고리 확장 가능성, K-POP 스타가 보여줄 중국 셀럽에 대한 마중물 역할 등 매우 정교한 비즈니스 구조를 갖췄다. TME와의 협력으로 버블은 기획사에게 중국 공략을 위한 선행 열쇠로 중요성이 더욱 커질 수 밖에 없다.

>>> TME-DEARU 협력 시사점, 후행에서 선행으로

동사는 텐센트뮤직엔터테인먼트 그룹(TME)과 사업 협력을 통해 버블 서비스의 중국 현지 런칭을 발표했다. K-POP의 가장 큰 잠재 시장인 중국에 대한 팬덤 비즈니스가 버블 서비스를 통해 이뤄지기에 그동안 가장 큰 약점으로 지적된 아티스트와의 계약 및 협업 관계에서 상당한 진전을 이룰 것으로 판단한다. 동일한 팬덤 시장을 공략하지만, 버블의 성과는 성공 후 입점이라는 후행 공식을 따랐다. 중국 시장을 직접 공략하게 되었기에, 이제는 성공을 위한 입점이라는 선행 로직을 밟아갈 것이다. 기획사의 중국 직접 진출까지 정확한 기간을 예상할 수는 없다. 그렇기에 제한적 상황에서 팬 커뮤니케이션은 미래 성공을 위한 가장 중요한 기능적 열쇠이다. 버블이 게이트 웨이를 제공하는 것이다.

>>> 초기 안착, 지속 가능성 및 확장성 그리고 포텐셜

신규 비즈니스에 대한 잠재 리스크는 언제나 존재한다. 기대를 모았던 일본과 미국 버블의 초기 성과가 부진한 점에서도 확인 가능하다. 다만, 이번 중국 진출은 다른 글로벌 지역과는 전개 양상이 다를 것으로 판단한다.

우선, QQ뮤직 내 입점으로 앱 설치에 대한 마케팅 부담이 없다. 플랫폼 설치 및 프로그램 접근성에 있어 일본과 미국의 신규 앱과는 시작부터 다르다. 가장 중요한 회원가입과 설치에 대한 부담이 매우 낮아진다. 그리고 버블은 커뮤니케이션에만 집중한다. 버블이 국내 다른 팬덤 플랫폼과 다른 점이다. 따라서 QQ뮤직의 여러 서비스 카테고리라 겹치지 않는다. 슈퍼 팬 확보로 동사와 TME가 동시 수혜를 얻을 뿐이다. 마지막으로 SM과 JYP의 역할로 국내 최대 팬덤 플랫폼으로 성장한 공식을 중국에 적용할 수 있을 것이다. K-POP 아티스트 버블이 중국 스타의 버블 개설에 마중물 역할을 하여 포텐셜의 크기를 확대할 것이다.

>>> 투자 의견 BUY, 목표주가 55,000원으로 상향

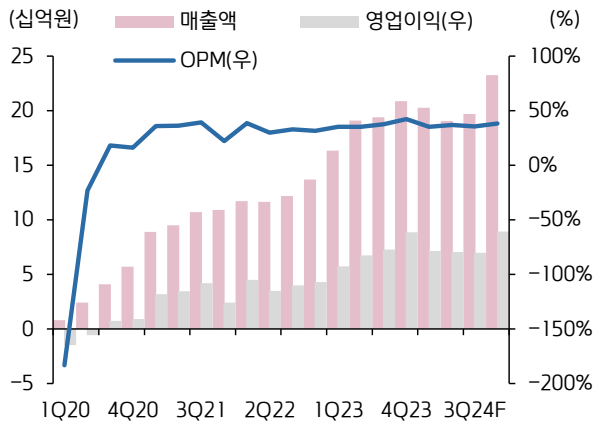
2Q25 중국 서비스 런칭으로 2025년 해당 로열티 매출 118억원을 예상한다. 안드로이드 이용자 비중 감안 K-POP의 50% 성장, TME 뮤직 서비스 통합 유료회원 1.2억명 중 1~2%의 가입율을 단계적으로 가정했다. 2026년은 TME 가입률 및 K-POP 추가 확대, 버블 Japan 안착과 미국 버블의 글로벌 스타 입점까지 기대할 수 있을 것이다. 엔터 산업 멀티플을 리딩하는 기업으로 도약을 예상한다. 이에 투자 의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 12M FWD 순이익에 Target P/E 30배를 적용하여 55,000원으로 상향한다.

디어유 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
영업수익	16.4	19.1	19.4	20.9	20.3	19.1	18.6	20.8	75.7	78.8	97.0
(YoY)	39.7%	64.0%	59.3%	52.5%	24.0%	-0.1%	-4.0%	-0.2%	53.9%	4.1%	23.1%
버블	16.1	18.8	19.1	20.7	20.2	19.0	18.4	20.7	74.6	78.3	85.0
디지털아이템	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	1.1	0.4	12.0
영업비용	10.6	12.4	12.1	12.0	13.1	12.0	12.4	13.2	47.1	50.7	52.9
(YoY)	47.5%	51.1%	48.1%	28.1%	23.7%	-2.6%	2.2%	9.9%	43.0%	7.7%	4.4%
영업이익	5.7	6.7	7.3	8.8	7.2	7.1	6.2	7.6	28.6	28.1	44.1
(YoY)	27.3%	94.3%	82.1%	105.7%	24.6%	4.5%	-14.3%	-14.0%	75.8%	-2.0%	57.1%
OPM	35.1%	35.3%	37.6%	42.4%	35.3%	37.0%	33.6%	36.6%	37.8%	35.6%	45.4%
순이익	9.0	4.8	7.3	5.1	9.0	6.9	6.4	7.4	26.2	29.7	45.3
(YoY)	119.0%	-1.5%	-6.1%	흑전	0.7%	44.5%	-13.0%	44.3%	59.7%	13.4%	52.6%
NPM	54.8%	24.9%	37.9%	24.6%	44.5%	36.0%	34.3%	35.6%	34.6%	37.7%	46.7%

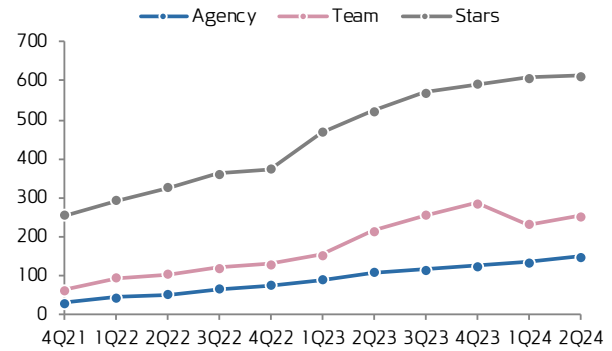
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

분기별 매출액, 영업이익, OPM 추정



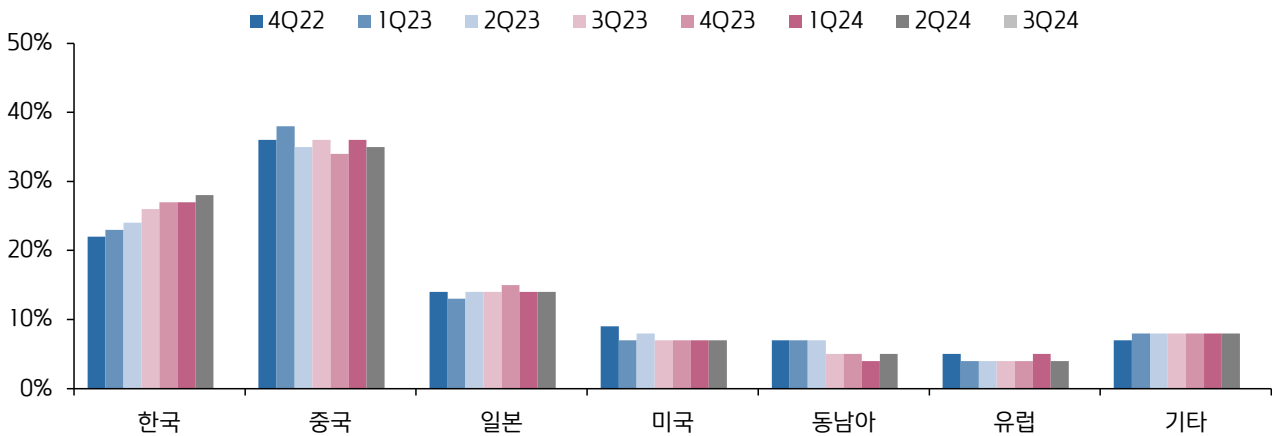
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

분기별 입점 아티스트 추이



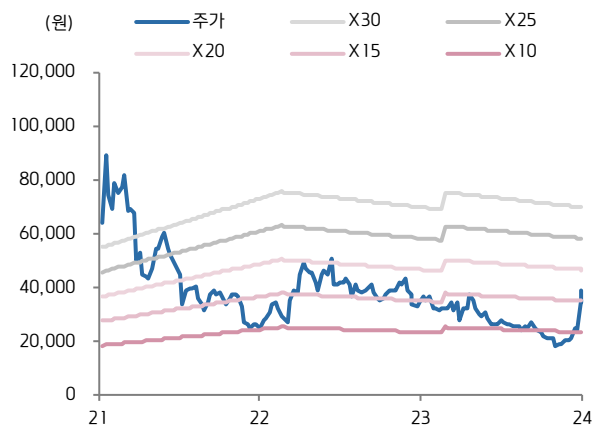
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

분기별 글로벌 구독수 비중 추이



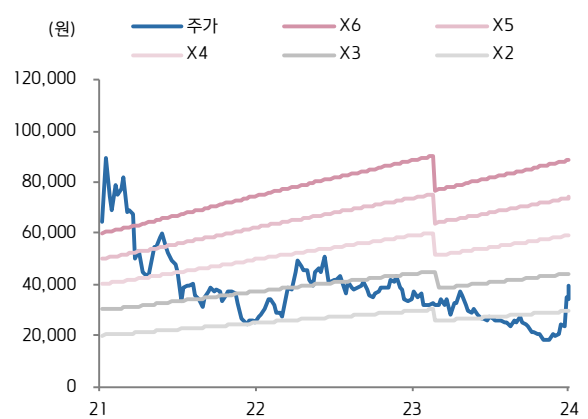
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 12M Forward PER Band 추이



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

디어유 12M Forward PBR Band 추이



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

미국/일본 글로벌 현지 아티스트 버블 런칭 현황

아티스트	입점일	아티스트 수/직종	출신	입점 국가
제이 발빈(J Balvin),	2024.09.30	1명/가수	콜롬비아	미국 (The bubble)
페서 플루마 (Peso Pluma)	2024.09.30	1명/가수	멕시코	미국 (The bubble)
SKE48	2024.08.06	40명/가수	일본	일본(bubble for JAPAN)
요시다 아카리	2024.06.04	1명/가수	일본	일본(bubble for JAPAN)
카토우 유우카	2024.06.04	1명/가수	일본	일본(bubble for JAPAN)
타니가와 아이리	2024.06.04	1명/배우	일본	일본(bubble for JAPAN)
카스	2024.06.04	1명/인플루언서	일본	일본(bubble for JAPAN)
카마타쿠	2024.06.04	1명/인플루언서	일본	일본(bubble for JAPAN)
후루카와 유우카	2024.06.04	1명/모델, 유튜버	일본	일본(bubble for JAPAN)
아노	2024.06.04	1명/가수	일본	일본(bubble for JAPAN)

자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	49.2	75.7	78.8	97.0	117.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	49.2	75.7	78.8	97.0	117.0
판매비	32.9	47.1	50.7	52.9	57.4
영업이익	16.3	28.6	28.1	44.1	59.7
EBITDA	16.8	30.5	30.9	46.6	62.3
영업외손익	0.6	4.0	10.2	15.7	19.3
이자수익	2.0	5.1	6.3	7.8	9.9
이자비용	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	1.9	3.9	3.9	3.9	3.9
외환관련손실	2.9	3.9	1.7	1.7	1.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	1.5	3.0
기타	-0.4	-1.0	1.8	4.3	4.3
법인세차감전이익	16.9	32.7	38.3	59.8	78.9
법인세비용	0.5	6.5	8.6	14.5	19.1
계속사업순이익	16.4	26.2	29.7	45.3	59.8
당기순이익	16.4	26.2	29.7	45.3	59.8
지배주주순이익	16.4	26.2	29.7	45.3	59.8
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	23.0	53.9	4.1	23.1	20.6
영업이익 증감률	23.1	75.5	-1.7	56.9	35.4
EBITDA 증감률	23.3	81.5	1.3	50.8	33.7
지배주주순이익 증감률	흑전	59.8	13.4	52.5	32.0
EPS 증감률	흑전	50.9	13.2	52.7	32.1
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	33.1	37.8	35.7	45.5	51.0
EBITDA Margin(%)	34.1	40.3	39.2	48.0	53.2
지배주주순이익률(%)	33.3	34.6	37.7	46.7	51.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	21.0	12.8	22.7	33.9	46.6
당기순이익	16.4	26.2	29.7	45.3	59.8
비현금항목의 가감	2.3	6.2	-4.4	-1.9	-0.8
유형자산감가상각비	0.4	0.5	1.4	1.9	2.3
무형자산감가상각비	0.1	1.4	1.4	0.7	0.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	-1.5	-3.0
기타	1.8	4.3	-7.2	-3.0	-0.4
영업활동자산부채증감	1.7	-23.4	-0.6	-3.3	-3.7
매출채권및기타채권의감소	-0.6	-6.6	-0.9	-3.6	-4.0
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	2.8	2.0	0.6	0.7	0.7
기타	-0.5	-18.8	-0.3	-0.4	-0.4
기타현금흐름	0.6	3.8	-2.0	-6.2	-8.7
투자활동 현금흐름	29.4	-40.5	-8.1	-8.3	-8.5
유형자산의 취득	-0.1	-3.3	-4.0	-4.0	-4.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	-4.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-5.7	-0.2	-0.2	-0.2
단기금융자산의감소(증가)	30.7	-27.0	-3.5	-3.6	-3.8
기타	-1.2	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5
재무활동 현금흐름	7.7	2.6	0.0	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	2.6	0.0	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	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-0.9	-2.1	9.3	9.3	9.3
현금 및 현금성자산의 순증가	57.3	-27.3	23.9	34.8	47.4
기초현금 및 현금성자산	26.8	84.1	56.8	80.7	115.5
기말현금 및 현금성자산	84.1	56.8	80.7	115.5	162.9

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	134.9	147.4	175.9	218.3	273.9
현금 및 현금성자산	84.1	56.8	80.7	115.5	162.9
단기금융자산	42.1	69.1	72.6	76.2	80.0
매출채권 및 기타채권	6.7	14.9	15.8	19.4	23.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	2.0	6.6	6.8	7.2	7.6
비유동자산	17.7	43.3	44.7	47.8	52.4
투자자산	0.3	6.0	6.2	7.9	11.2
유형자산	0.2	3.4	6.0	8.2	9.9
무형자산	7.3	9.9	8.5	7.8	7.5
기타비유동자산	9.9	24.0	24.0	23.9	23.8
자산총계	152.5	190.6	220.6	266.1	326.3
유동부채	11.0	16.9	17.5	18.1	18.8
매입채무 및 기타채무	8.2	12.6	13.2	13.9	14.6
단기금융부채	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5
기타유동부채	2.6	3.8	3.8	3.7	3.7
비유동부채	0.3	4.2	4.2	4.2	4.2
장기금융부채	0.1	3.8	3.8	3.8	3.8
기타비유동부채	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
부채총계	11.3	21.1	21.7	22.4	23.1
지배자본	141.2	169.5	198.8	243.7	303.2
자본금	11.8	11.9	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	159.5	162.3	162.3	162.3	162.3
기타자본	10.7	10.3	10.3	10.3	10.3
기타포괄손익누계액	0.0	-0.1	-0.5	-0.9	-1.3
이익잉여금	-40.7	-14.8	14.9	60.2	120.0
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	141.2	169.5	198.8	243.7	303.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	732	1,104	1,250	1,909	2,521
BPS	5,988	7,141	8,375	10,268	12,773
CFPS	834	1,365	1,063	1,829	2,487
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	39.4	29.1	27.6	18.1	13.7
PER(최고)	114.0	52.5	31.6		
PER(최저)	31.0	24.6	14.1		
PBR	4.81	4.50	4.12	3.36	2.70
PBR(최고)	13.93	8.12	4.72		
PBR(최저)	3.78	3.81	2.11		
PSR	13.12	10.06	10.40	8.44	7.00
PCFR	34.5	23.5	32.5	18.9	13.9
EV/EBITDA	32.9	21.0	21.7	13.5	9.3
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	11.5	15.3	14.4	18.6	20.2
ROE	12.4	16.9	16.1	20.5	21.9
ROIC	470.4	128.7	54.9	77.9	94.6
매출채권회전율	7.9	7.0	5.1	5.5	5.5
재고자산회전율					
부채비율	8.0	12.4	10.9	9.2	7.6
순차입금비율	-89.2	-71.8	-74.9	-76.9	-78.7
이자보상배율	1,401.5	447.3	438.5	688.7	932.2
총차입금	0.3	4.3	4.3	4.3	4.3
순차입금	-125.9	-121.7	-149.0	-187.4	-238.6
NOPLAT	16.8	30.5	30.9	46.6	62.3
FCF	28.0	-0.2	20.0	28.7	40.2

Compliance Notice

- 당사는 11월 5일 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

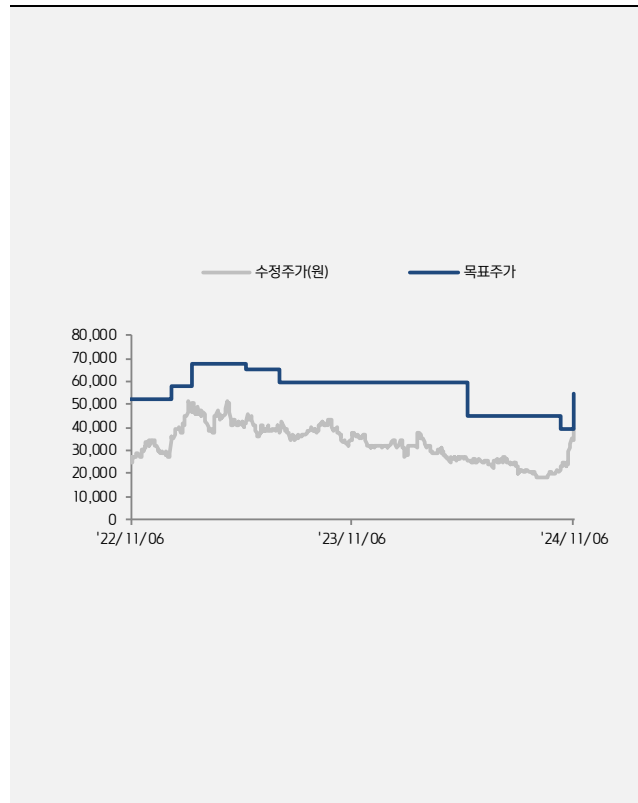
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2022-11-23	Buy(Maintain)	52,500원	6개월	-38.18	-33.81
	2022-12-13	Buy(Maintain)	52,500원	6개월	-40.96	-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	-35.30	-28.25
	2023-10-18	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-36.62	-28.25
	2023-11-07	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-36.75	-28.25
	2023-11-16	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-39.18	-28.25
	2024-05-14	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-43.40	-42.22
	2024-05-23	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-49.14	-38.78
	2024-10-16	Buy(Maintain)	39,000원	6개월	-27.58	0.51
	2024-11-06	Buy(Maintain)	55,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

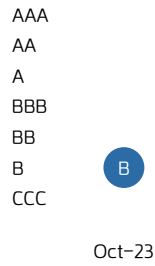
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/10/1~2024/9/30)

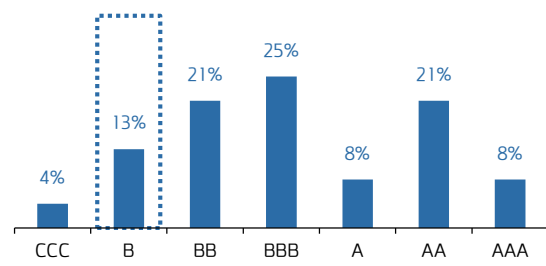
매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

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