



BUY(Maintain)

목표주가: 68,000원
주가(4/17): 50,000원

시가총액: 11,852억원



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

Stock Data

KOSDAQ (4/17)		909.50pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	52,500 원	22,950원
등락률	-4.8%	117.9%
수익률	절대	상대
1M	27.6%	11.8%
6M	100.0%	50.0%
1Y	-2.9%	-0.3%

Company Data

발행주식수	23,703 천주
일평균 거래량(3M)	743천주
외국인 지분율	3.6%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	7,781원
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	28.2	21.2
PBR(배)	14.57	4.81	6.55	5.00
EV/EBITDA(배)	124.8	32.9	25.0	16.8
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)

아티스트와 팬이 함께 만든 공든 탑



1분기 시작한 구독수 증가 페이스는 연말까지 지속될 전망이다. 상반기 유니버스, 하반기 월드투어 및 일본 버블 기여로 영업이익은 전년대비 150% 성장할 것으로 판단한다. 중국의 K-POP 콘서트 재개 가능성, 일본을 시작으로 해외 현지 IP 개발, 카카오와 IT 협력 등 플랫폼 채널과 구조 고도화가 본격화 된다. 아티스트와 팬의 공든 탑은 더욱 단단해질 것이다.

>>> 1분기 구독 증가, 2분기 이후로도 지속 개선

1분기 영업이익 59억원(yoy +83.9%)의 호실적은 2분기 76억원(yoy +119.5%)으로 지속적인 개선 추세를 유지할 것이다. 특히 3분기부터는 일본 JV의 기술 수수료 및 지분법 이익, 월드투어 모객 효과가 중복 작용할 것으로 판단한다. 1Q23 버블은 유니버스 자산양수도를 통한 신규 IP 입점이 시작되었다. 2022 연말 기준 버블은 72개 에이전시, 129개 팀, 372명 아티스트, 유니버스는 19개 에이전시, 36개 팀, 181명 아티스트로 구성되어 있다. 2월 더보이즈, 아이브, 몬스타엑스, 3월 케플러, 4월 (여자)아이들, 비투비 등까지 서비스를 개시하여 기존보다 최대 40% 이상 아티스트 확장이 발생할 것이다. 따라서 지난해 60%에 달했던 에스엠 및 JYP에 대한 의존도 집중은 자연스럽게 해소될 전망이다.

>>> 프라이빗 팬덤 플랫폼의 위력

코로나19 팬데믹 기간 대면 콘서트의 부진으로 약화가 예상되었던 팬덤 비즈니스는 비대면 플랫폼의 글로벌 확장으로 반전 포인트를 넘어선 신 성장 동력으로 자리매김했다. 버블은 팬들에게만 노출되어 공식 소셜 미디어가 가지는 부정적 영향에서 보호되기에 아티스트는 보다 자유로운 표현을 할 수 있다. 팬덤과 아티스트는 1:N의 구조로 매칭되어 직접 소통은 낮은 차원에서 이루어지지만, 소통의 소재는 비공식 일상활동으로 확장되기에 콘텐츠에 대한 유저 만족도는 더욱 높아진다. 일본 JV 파트너 엠업 홀딩스가 기존 팬 클럽 비즈니스 모델을 보유 중임에도 불구하고, 버블을 도입하는 것을 고려하면 아티스트와 직접 소통하는 프라이빗 팬덤 플랫폼의 중요성을 확인할 수 있다.

>>> 아티스트가 먼저 공든 탑을 깰 수는 없다

하이브-에스엠 간의 플랫폼 협력 모색에 따라 에스엠 IP의 위버스 입점 가능성이 높아졌다. 아티스트의 잠재적 이탈과 관련한 리스크는 아티스트와 팬의 릴레이션십 유지, 팬덤이 있는 곳에 스타가 있어야 하는 명제 달성을 위해 아티스트 측면에서 락인 니즈가 더 크다고 판단한다. 앨범 발매와 콘서트 개최, 팬클럽 및 팬과의 직접 소통 등 팬덤 비즈니스는 고차방정식이다. 팬덤 파급력을 위해 다양한 활동 모멘텀이 필요하고, 다양한 활동 모멘텀은 서로 시너지를 발생시킬 것이다. 동사는 카카오와의 협력을 통해 채팅 구독, 라이브(베타) 등의 단순 사업 모델을 고도화 시킬 수 있게 되었다. 개발 역량, IT 인프라 등 플랫폼 비즈니스를 위한 지원 부대 확보 효과가 더 클 것이다. 투자 의견 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

2023 주요 아티스트 버블 런칭 현황



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

일본 JV bubble for Japan 구조 1

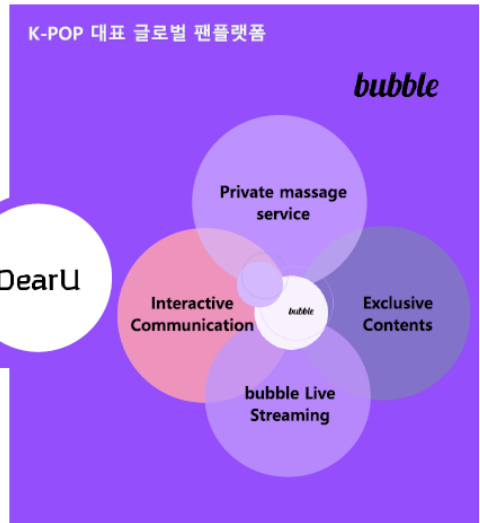
Stake: m-up holdings 51% + 기타 개인 5%



bubble for Japan



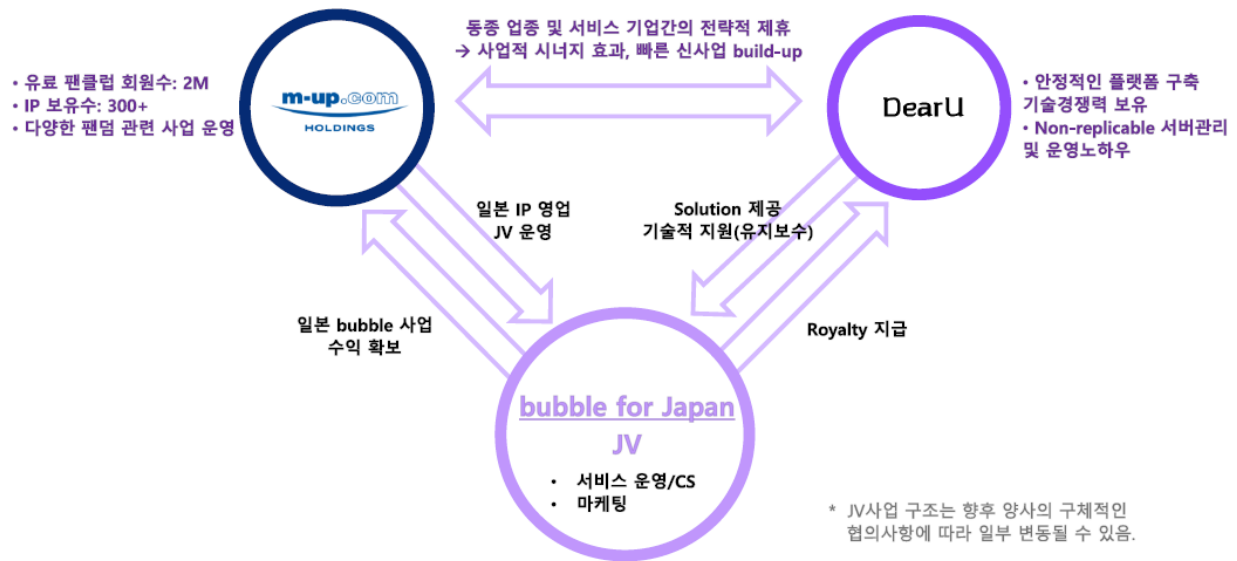
Stake: DEAR U 44%



자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

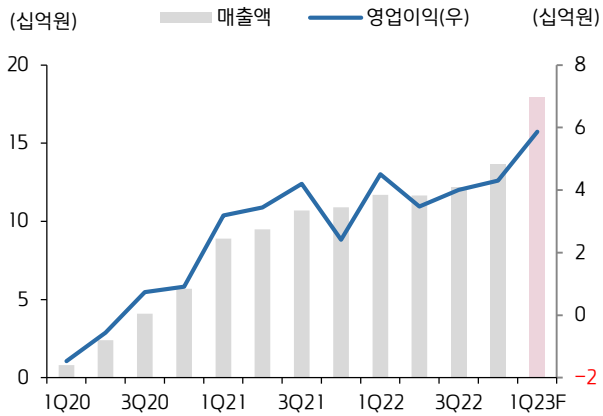
일본 JV bubble for Japan 구조 2

JV Structure



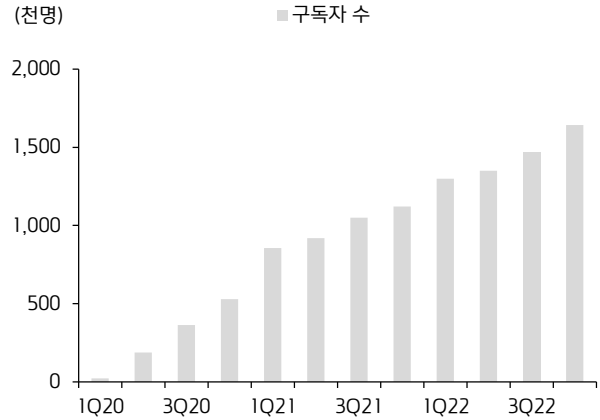
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 별도)



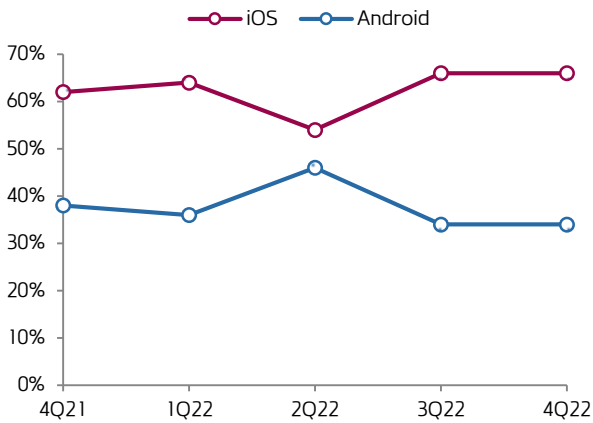
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 추이 및 전망



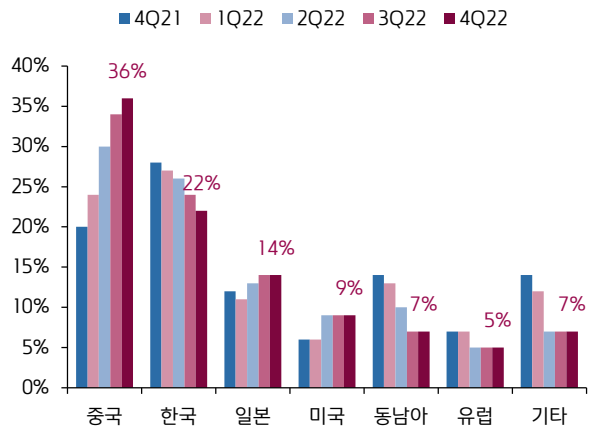
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 OS 비중 추이



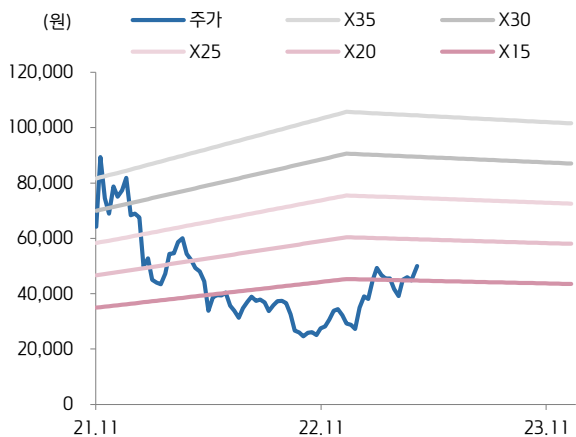
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 국가별 비중 추이



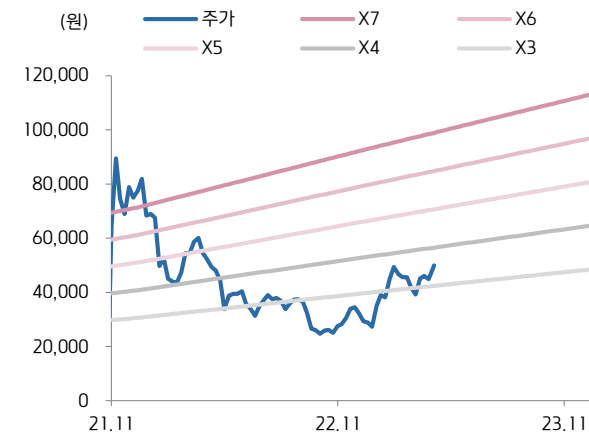
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

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	-60.7	39.4	28.2	21.2	16.9
PER(최고)	-73.5	114.0	32.0		
PER(최저)	-38.6	31.0	15.0		
PBR	14.57	4.81	6.55	5.00	3.86
PBR(최고)	17.62	13.93	7.45		
PBR(최저)	9.25	3.78	3.50		
PSR	38.30	13.12	11.73	8.22	6.35
PCFR	103.8	34.5	28.1	20.3	16.4
EV/EBITDA	124.8	32.9	25.0	16.8	12.7
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
순차입금비율	-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 17일 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

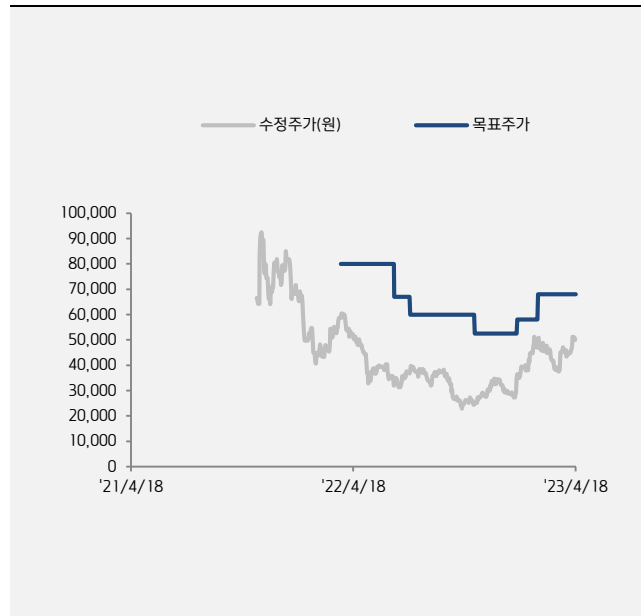
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-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		

*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 (2022/4/1~2023/3/31)

매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%