



BUY(Maintain)

목표주가: 65,000원(하향)

주가(5/12): 41,550원

시가총액: 9,856억원



미디어/엔터테인먼트 Analyst 이남수
namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/12)		822.43pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	51,200 원	22,950원
등락률	-0.4%	122.2%
수익률	절대	상대
1M	5.4%	3.8%
6M	85.5%	50.0%
1Y	55.0%	43.0%

Company Data

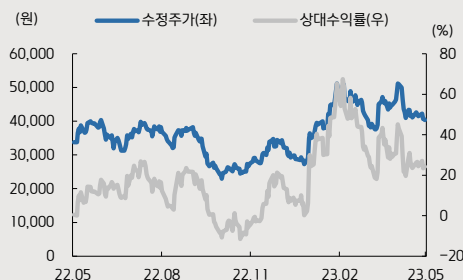
발행주식수	23,720 천주
일평균 거래량(3M)	497천주
외국인 지분율	3.7%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	7,819원
주요 주주	에스엠스튜디오스 외 3 인 35.4%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	40.0	49.2	92.4	133.0
영업이익	13.2	16.3	40.4	59.8
EBITDA	13.6	16.8	41.0	62.8
세전이익	-24.4	16.9	52.4	71.1
순이익	-25.2	16.4	44.0	55.6
지배주주지분순이익	-25.2	16.4	44.0	55.6
EPS(원)	-1,349	732	1,854	2,344
증감률(% YoY)	적지	흑전	153.4	26.4
PER(배)	-	39.4	21.8	17.2
PBR(배)	14.57	4.81	5.17	3.97
EV/EBITDA(배)	124.8	32.9	19.6	12.0
영업이익률(%)	33.0	33.1	43.7	45.0
ROE(%)	-41.6	12.4	26.9	26.1
순차입금비율(%)	-80.4	-89.2	-84.0	-85.1

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



디어유 (376300)

순조로운 1분기 출발



분기 기준 가장 큰 폭의 구독수 증가가 발생했다. 매출과 영업이익 모두 개선되었고, 에스엠과 JYP 아티스트의 컴백과 월드투어가 계속되기에 하반기 성장성도 매우 높다. 3분기는 버블Japan 런칭으로 해외 공략이 본격화 될 것이다. 중장기적으로 카카오와의 협력은 가장 기대되는 포인트이다. 글로벌 확장이 필요한 카카오 플랫폼에게 버블은 선두 위치 시킬 가장 좋은 무기이다.

>>> 1분기 영업이익 57억원(yoy +27%) 컨센 부합

1분기 매출액 164억원(yoy +40%), 영업이익 57억원(yoy +27%, OPM 35.1%)으로 컨센서스에 부합했다. 1분기 평균 구독수는 205만(yoy +58%, qoq +25%)을 기록했다. 전 분기 165만 대비 40만이 증가해 분기 기준 가장 큰 폭의 구독수 변동이 발생했다.

에스엠 NCT, 에스파 및 JYP 스트레이키즈, 트와이스의 구독수 증가가 지속되었다. 군 제대와 동시에 버블을 재개한 엑소 백현의 기여도도 높았다. 또한 유니버스향 버블 개설 효과도 잇달았다. 스타쉽 아이브, 몬스타엑스, IST 더보이즈 등이 1분기에 런칭을 마쳤고, 큐브 여자아이들, 비투비 등은 4월 버블을 시작했다. K-POP 주요 아티스트의 공격적 확장은 거의 마무리 단계이다. 이제는 컴백과 월드투어 효과 후에 나타날 구독수 댄스 강화를 기대한다.

>>> 카카오와의 협력, 기대할 수 밖에 없다

에스엠 최대주주 변경으로 카카오-에스엠-디어유 간의 시너지 강화를 기대한다. 에스엠 아티스트의 위버스 입점이 공식화되었지만, 버블 서비스는 아티스트와 팬의 소통이기에 에스엠 아티스트 이탈은 발생하지 않을 것이다.

카카오와는 멜론, 웹툰, 콘텐츠 등 플랫폼 협력이 중심이 될 것으로 판단한다. K-POP 및 음악 비즈니스 이해도가 높은 멜론은 국내 1위의 스트리밍 서비스이다. 따라서 멜론의 트래픽과 버블의 팬덤 로열티가 교차되는 지점에서의 전략적 협업은 단기간에 시장 영향력을 높일 수 있을 것이다. 또한 슈퍼 IP의 콘텐츠 개발, 웹툰 플랫폼과 협력한 입점 및 디지털 콘텐츠 개발 등도 기대한다. 1분기 현재 버블의 해외 비중은 77%로 문화 콘텐츠 흡수력 및 확장성이 가장 강한 글로벌 MZ세대에 호응을 얻고 있다. 카카오 플랫폼의 글로벌 확장 시 선두에 설 수 있는 가장 강력한 무기이다.

>>> 하반기로 갈수록 실적 개선 폭 확대 전망

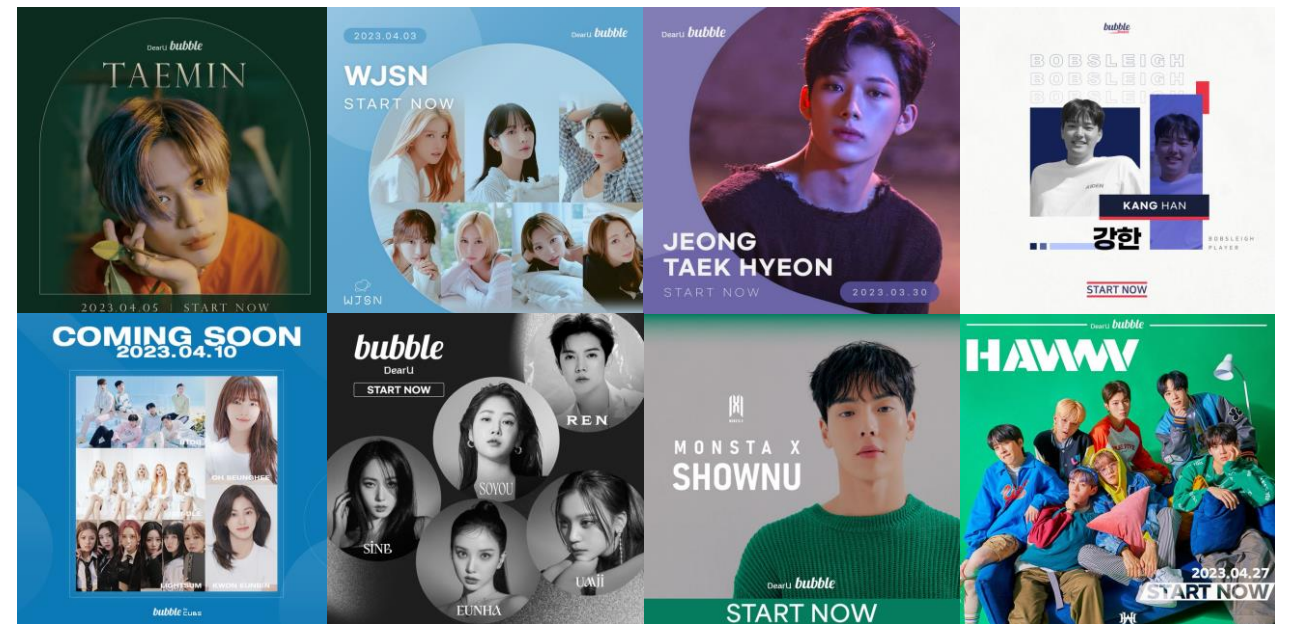
Q 확장 모멘텀이 국내 K-POP 아티스트에서 해외 현지로 확대되고 있다. 로열티 높은 팬덤 트래픽은 서비스 카테고리 확장 시 실적 개선의 든든한 지지기반이다. 1분기부터 에스엠, JYP의 월드투어는 본격화 되었다. 3분기에는 버블 Japan의 실적 기여가 시작된다. 이후에는 미국, 중국 등으로 추가 확장을 추진할 것으로 전망한다. 다만, 여건상 마이홈, 디지털 스토어 등의 개발은 보수적으로 반영한다. 이에 투자지견 BUY 유지, 목표주가는 2023E 지배주주순이익 EPS에 Target P/E 35배를 적용하여 65,000원으로 하향한다.

디어유 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
영업수익	11.7	11.6	12.2	13.7	16.4	19.5	23.6	32.9	49.2	92.4	133.0
(YoY)	31.5%	22.6%	13.7%	25.5%	39.7%	67.3%	93.9%	140.9%	23.0%	87.8%	43.9%
버블	11.2	11.2	11.9	13.4	16.0	19.2	21.7	27.1	47.8	83.9	108.0
버블라이브	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	3.9	0.0	4.8	15.6
기타	0.5	0.4	0.2	0.2	0.4	0.3	1.0	2.0	1.4	3.6	9.4
영업비용	7.2	8.2	8.2	9.4	10.6	11.6	13.4	16.3	32.9	52.0	73.1
(YoY)	26.0%	35.0%	25.5%	7.5%	47.5%	42.0%	64.7%	74.0%	21.9%	58.0%	40.7%
영업이익	4.5	3.5	4.0	4.3	5.7	7.9	10.1	16.6	16.3	40.4	59.8
(YoY)	41.5%	0.8%	-4.6%	78.2%	27.3%	126.8%	153.4%	286.8%	23.0%	148.0%	48.1%
OPM	38.5%	29.8%	32.9%	31.4%	35.1%	40.4%	43.0%	50.5%	33.1%	43.7%	45.0%
순이익	4.1	4.8	7.8	-0.3	9.0	8.1	11.0	16.3	16.4	44.4	55.6
(YoY)	11.1%	185.2%	124.3%	적지	119.0%	67.8%	40.9%	흑전	흑전	170.8%	25.3%
NPM	35.0%	41.5%	64.2%	-2.5%	54.8%	41.6%	46.7%	49.6%	33.3%	48.1%	41.8%

자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

주요 아티스트 버블 런칭 현황



구분	Agency	Team	Artist	주요 신규 아티스트
2Q23	-	-	-	(여자)아이들, 샤이니 태민, MONSTAX 서누, 비투비, 우주소녀, 씨스타 소유
1Q23	80	152	469	아이브, 몬스타엑스, 더보이즈, 주현영, Kep1er(케플러), 김다겸
4Q22	72	129	372	갯세븐 영재
3Q22	65	119	362	NMIXX(엔믹스), SS501 허영생
2Q22	54	103	325	불빨간사춘기, Billie(빌리), 유희관
1Q22	45	93	292	김연경, 황대헌
4Q21	39	74	267	STAYC(스테이씨), 10CM

자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 실적 Review

(십억원)	1Q23P	1Q22	(YoY)	4Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	16.4	11.7	39.7%	13.7	19.6%	17.7	-7.6%
영업이익	5.7	4.5	27.3%	4.3	33.6%	6.0	-4.3%
순이익	9.0	4.1	흑전	-0.3	-2769.9%	6.0	49.4%

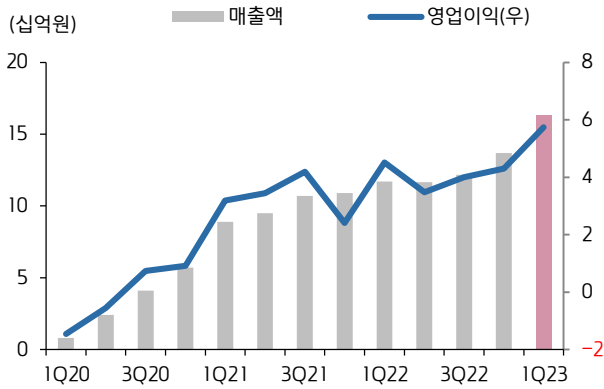
자료: 디어유, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

디어유 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액	103.0	147.1	190.4	92.4	133.0	172.1	-10.4%	-10.4%	-9.6%
영업이익	41.6	56.6	71.3	40.4	59.8	78.2	-2.9%	-2.9%	5.6%
순이익	42.9	56.9	71.6	44.4	55.6	70.2	3.5%	3.5%	-2.2%
(YoY)									
매출액	109.5%	42.8%	29.4%	87.8%	43.9%	29.4%			
영업이익	155.4%	36.2%	25.8%	148.0%	48.1%	30.6%			
순이익	161.8%	32.6%	25.8%	170.8%	25.3%	26.1%			

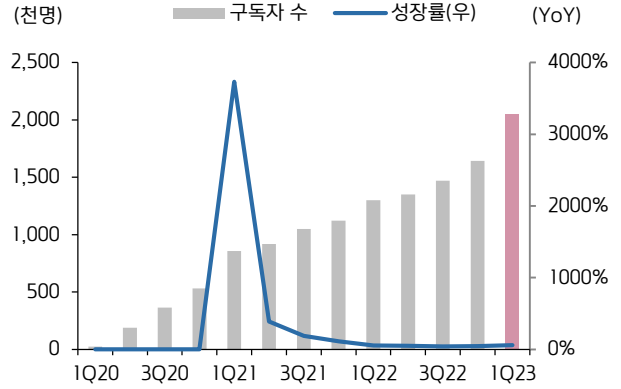
자료: 키움증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 별도)



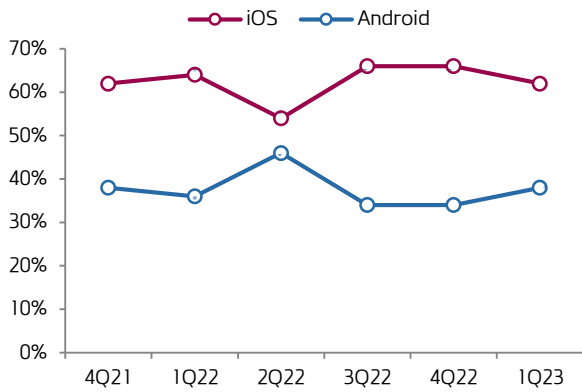
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 추이 및 전망



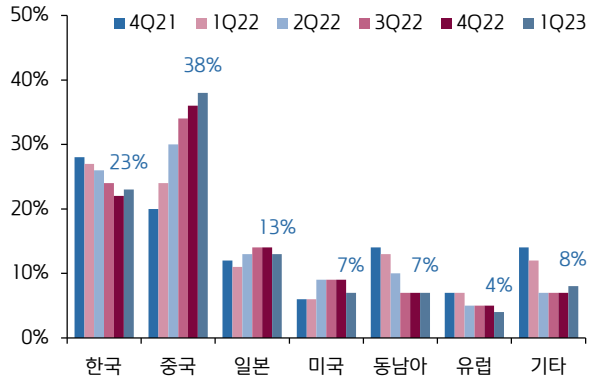
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 OS 비중 추이



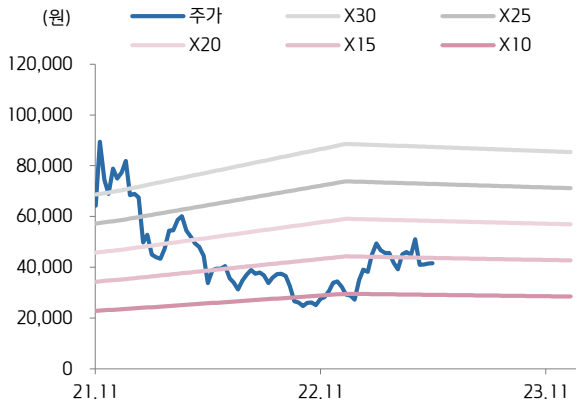
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 국가별 비중 추이



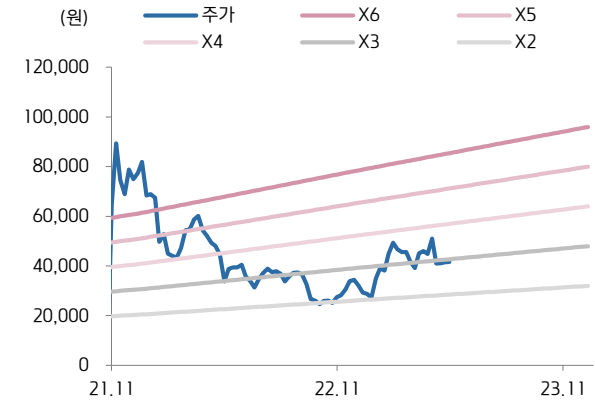
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	40.0	49.2	92.4	133.0	172.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	40.0	49.2	92.4	133.0	172.1
판관비	26.8	32.9	52.0	73.1	93.9
영업이익	13.2	16.3	40.4	59.8	78.2
EBITDA	13.6	16.8	41.0	62.8	80.6
영업외손익	-37.6	0.6	12.0	11.3	14.3
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	3.5	7.0	9.0
기타	-37.4	-0.4	5.0	0.0	0.0
법인세차감전이익	-24.4	16.9	52.4	71.1	92.4
법인세비용	0.9	0.5	8.4	15.5	22.4
계속사업손익	-25.2	16.4	44.0	55.6	70.1
당기순이익	-25.2	16.4	44.0	55.6	70.1
지배주주순이익	-25.2	16.4	44.0	55.6	70.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	206.6	23.0	87.8	43.9	29.4
영업이익 증감율	흑전	23.5	147.9	48.0	30.8
EBITDA 증감율	24,087.7	23.5	144.0	53.2	28.3
지배주주순이익 증감율	흑전	-165.1	168.3	26.4	26.1
EPS 증감율	적지	흑전	153.4	26.4	26.0
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	33.0	33.1	43.7	45.0	45.4
EBITDA Margin(%)	34.0	34.1	44.4	47.2	46.8
지배주주순이익률(%)	-63.0	33.3	47.6	41.8	40.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	8.1	21.0	40.0	51.2	66.7
당기순이익	-25.2	16.4	44.0	55.6	70.1
비현금항목의 가감	40.0	2.3	0.3	5.5	8.8
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	-3.5	-7.0	-9.0
기타	39.6	1.8	3.3	9.5	15.4
영업활동자산부채증감	-5.5	1.7	1.7	2.4	6.0
매출채권및기타채권의감소	-2.7	-0.6	-2.5	-4.1	-3.9
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	-0.1
기타현금흐름	-1.2	0.6	-6.0	-12.3	-18.2
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	28.0	47.0	62.4
기초현금 및 현금성자산	2.5	26.8	84.1	112.1	159.1
기말현금 및 현금성자산	26.8	84.1	112.1	159.1	221.5

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	106.0	134.9	167.5	221.0	289.7
현금 및 현금성자산	26.8	84.1	112.0	159.1	221.5
단기금융자산	72.8	42.1	44.2	46.4	48.7
매출채권 및 기타채권	5.8	6.7	9.2	13.3	17.2
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	33.6	42.6	54.1
투자자산	0.3	0.3	3.8	10.8	19.8
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	201.1	263.6	343.8
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	185.5	241.3	311.6
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	3.2	58.8	128.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	123.6	141.2	185.5	241.3	311.6
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	-1,349	732	1,854	2,344	2,953
BPS	5,623	5,988	7,819	10,173	13,136
CFPS	789	834	1,866	2,575	3,325
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-	39.4	21.8	17.2	13.7
PER(최고)	-	114.0	31.3	-	-
PER(최저)	-	31.0	14.7	-	-
PBR	14.57	4.81	5.17	3.97	3.08
PBR(최고)	17.62	13.93	7.42	-	-
PBR(최저)	9.25	3.78	3.48	-	-
PSR	38.30	13.12	10.37	7.21	5.57
PCFR	103.8	34.5	21.7	15.7	12.2
EV/EBITDA	124.8	32.9	19.6	12.0	8.5
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	24.9	23.9	23.1
ROE	-41.6	12.4	26.9	26.1	25.3
ROIC	-244.8	470.4	302.6	286.4	411.6
매출채권회전율	9.2	7.9	11.6	11.8	11.3
재고자산회전율	-	-	-	-	-
부채비율	8.1	8.0	8.4	9.2	10.3
순차입금비용	-80.4	-89.2	-84.0	-85.1	-86.6
이자보상배율	60.9	1,401.5	3,476.0	5,148.5	6,726.2
총차입금	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
순차입금	-99.4	-125.9	-155.9	-205.3	-270.0
NOPLAT	13.6	16.8	41.0	62.8	80.6
FCF	-11.5	28.0	23.2	47.2	62.7

Compliance Notice

- 당사는 5월 12일 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

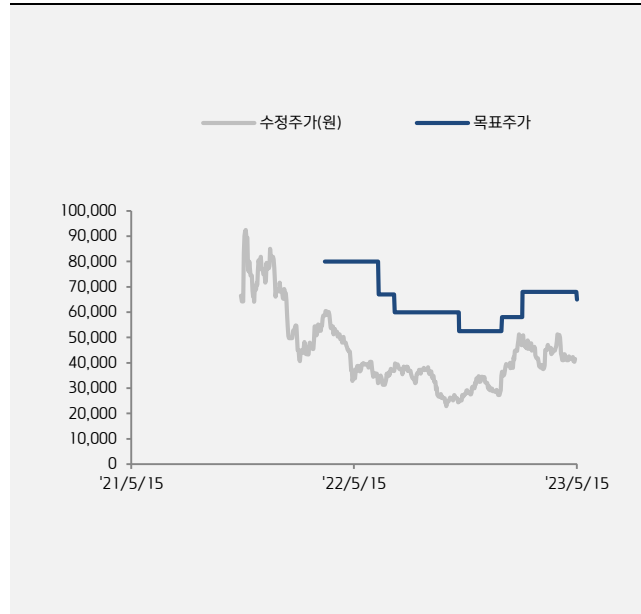
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	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	-35.30	-24.71
	2023-05-15	Buy(Maintain)	65,000원	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%