



# BUY(Maintain)

목표주가: 60,000원(하향)

주가(7/7): 39,750원

시가총액: 9,429억원



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

## Stock Data

KOSDAQ (7/7)		867.27pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	51,200 원	22,950원
등락률	-22.4%	73.2%
수익률	절대	상대
1M	2.7%	4.3%
6M	45.9%	15.9%
1Y	11.0%	-3.0%

## Company Data

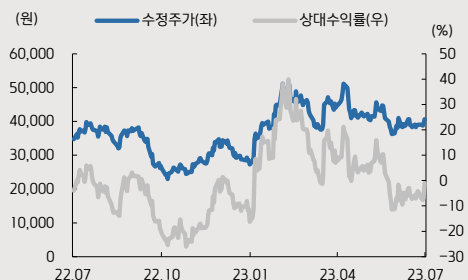
발행주식수	23,720 천주
일평균 거래량(3M)	302천주
외국인 지분율	2.7%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	7,474원
주요 주주	에스엠스튜디오스 외 4인 35.6%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	40.0	49.2	79.1	112.8
영업이익	13.2	16.3	30.9	45.8
EBITDA	13.6	16.8	31.5	48.8
세전이익	-24.4	16.9	42.3	55.9
순이익	-25.2	16.4	35.9	43.7
지배주주지분순이익	-25.2	16.4	35.9	43.7
EPS(원)	-1,349	732	1,513	1,843
증감률(% YoY)	적지	흑전	106.8	21.8
PER(배)	n/a	39.4	26.9	22.1
PBR(배)	14.57	4.81	5.45	4.36
EV/EBITDA(배)	124.8	32.9	25.8	15.8
영업이익률(%)	33.0	33.1	39.1	40.6
ROE(%)	-41.6	12.4	22.5	21.9
순차입금비율(%)	-80.4	-89.2	-86.1	-87.8

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



# 디어유 (376300)

## 속도가 생기면 버블이 전방이 된다



상반기 아티스트와 기획사 관련 악재는 모두 소화했다. 하반기는 월드투어를 중심으로 구독수 지지기반도 튼튼하다. 다만, 카카오와의 협력, 글로벌 진출 등 풍부한 모멘텀 대비 속도감이 아쉽다. 그러나 K-POP의 글로벌 산업화 과정에서 가장 중요한 것은 플랫폼이다. 동사의 글로벌화와 유지율은 최적의 조건을 갖추고 있다. 속도가 생기면 엔터가 전방이 아니라 플랫폼이 전방이 된다.

### >>> 2분기 영업이익 73억원(yoy +112.5%) 컨센 부합

2분기 매출액 186억원(yoy +59.4%), 영업이익 73억원(yoy +112.5%, OPM 39.4%)으로 컨센서스 부합을 전망한다. 1분기 발생한 유니버스향 구독수 증가와 스트레이키즈 등 주력 아티스트의 팬덤 반영이 유효하다고 판단한다. 2분기 평균 구독수는 225만(yoy +67%, qoq +10%)을 예상한다. 전년 동기 구독수 증가 추세가 일시 주춤했기에 기저 효과가 발휘될 것으로 보인다.

지난해 말 170만에서 상반기말 230만으로 증가한 구독수는 기존 아티스트와 유니버스향 신규 기여가 고루 발생 했을 것으로 판단한다. (여자)아이들, 더보이즈 등의 월드투어 진행으로 유니버스향 신규 팬덤 진입은 지속될 것이다.

### >>> 상반기 다 나온 악재, 더 이상의 흔들림은 없다

하이브-카카오의 에스엠 경영권 분쟁 후 에스엠 아티스트의 위버스 입점은 공식 확인되었다. 또한 JYP Ent.의 자체 플랫폼 구축 우려, 엑소 전속 계약 분쟁 이슈 등 기획사와 아티스트 관련 리스크 모두가 시장에 제기되었다.

하지만 에스엠 아티스트의 버블 서비스는 팬과 아티스트의 관계 지속 등의 사유로 유지되는 것이 타당하다고 판단한다. JYP Ent. 플랫폼 이슈는 지난해 스트레이키즈에 이어 트와이스 글로벌 팬클럽까지 버블 서비스 내 전용 공간을 만들면서 해결되었다. 엑소는 7/10 정규 앨범으로 컴백한다. 엑소의 활동이 이어지기에 아티스트 IP는 그대로 유지된다. 버블 서비스를 종료 할 이유가 없다.

### >>> 하반기 필요한 것은 속도

3분기와 4분기 평균 구독수는 각각 전 분기 대비 13%, 16% 증가한 255만, 295만으로 전망한다. 월드투어를 통해 구독수가 재도약 할 것으로 보인다. 또한 3분기에는 손글씨 폰트 추가로 결제금액 개선도 동반될 것이다. 카카오와의 본격적인 시너지도 하반기 관전 포인트이다. 멜론, 카카오 소속 아티스트 등 카테고리 서비스 개선, 입점 아티스트 확대 등은 고무적이다. 글로벌 확대도 일본에 이어 중국과 미국으로 준비 중이기에 모멘텀은 충분하다.

엔터업계는 컴백 아티스트의 신기록 경쟁 중이다. 따라서 충분한 모멘텀에도 속도감 제고는 필요하다. 글로벌 가입자를 중심으로 한 높은 유지율의 팬덤 안정성은 최대 무기이기에 투자이견 BUY는 유지한다. 다만 기타 서비스 확대 지연에 따른 실적 추정치를 조정하며 목표주가는 12M FWD EPS에 Target P/E 35배를 적용하여 60,000원으로 하향한다.

## 디어유 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
영업수익	11.7	11.6	12.2	13.7	16.4	18.6	20.3	24.0	49.2	79.1	112.8
(YoY)	31.5%	22.6%	13.7%	25.5%	39.7%	59.4%	66.5%	75.2%	23.0%	60.9%	42.5%
버블	11.2	11.2	11.9	13.4	16.1	18.3	19.9	23.0	47.8	77.2	99.3
버블라이브	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	0.0	0.7	4.1
기타	0.5	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	1.4	1.2	9.4
영업비용	7.2	8.2	8.2	9.4	10.6	11.2	12.5	13.9	32.9	48.2	66.9
(YoY)	26.0%	35.0%	25.5%	7.5%	47.5%	37.5%	53.2%	47.9%	21.9%	46.5%	38.8%
영업이익	4.5	3.5	4.0	4.3	5.7	7.3	7.7	10.1	16.3	30.9	45.8
(YoY)	41.5%	0.8%	-4.6%	78.2%	80.1%	112.5%	84.7%	318.7%	23.0%	89.8%	48.3%
OPM	38.5%	29.8%	32.9%	31.4%	35.1%	39.4%	38.3%	42.1%	33.1%	39.1%	40.6%
순이익	4.1	4.8	7.8	-0.3	9.0	7.7	8.0	11.3	16.4	35.9	43.7
(YoY)	11.1%	185.2%	124.3%	적지	143.3%	353.0%	128.3%	흑전	흑전	118.8%	21.9%
NPM	35.0%	41.5%	64.2%	-2.5%	54.8%	41.3%	39.3%	47.2%	33.3%	45.3%	38.8%

자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 실적 Preview

(십억원)	2Q23F	2Q22	(YoY)	1Q23	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	18.6	11.6	59.4%	16.4	13.5%	19.5	-4.8%
영업이익	7.3	3.5	110.9%	5.7	27.5%	7.4	-1.1%
순이익	7.7	4.8	흑전	9.0	-14.4%	7.6	0.9%

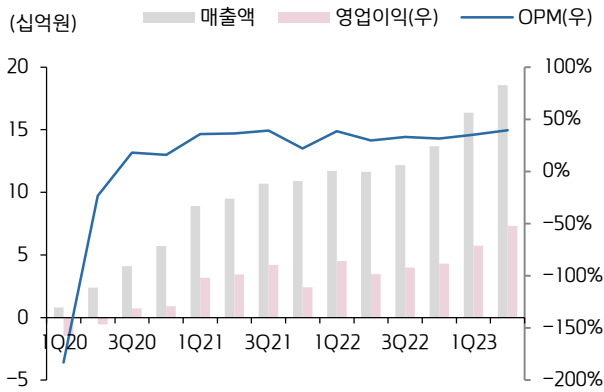
자료: 디어유, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

디어유 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액	92.4	133.0	172.1	79.1	112.8	146.1	-14.3%	-15.2%	-15.1%
영업이익	40.4	59.9	78.2	30.9	45.8	59.8	-23.6%	-23.5%	-23.6%
순이익	44.4	55.7	70.3	35.9	43.7	54.7	-19.3%	-21.5%	-22.1%
(YoY)									
매출액	87.8%	43.9%	29.4%	60.9%	42.5%	29.6%			
영업이익	148.4%	48.1%	30.7%	89.8%	48.3%	30.5%			
순이익	171.1%	25.3%	26.2%	118.8%	21.9%	25.2%			

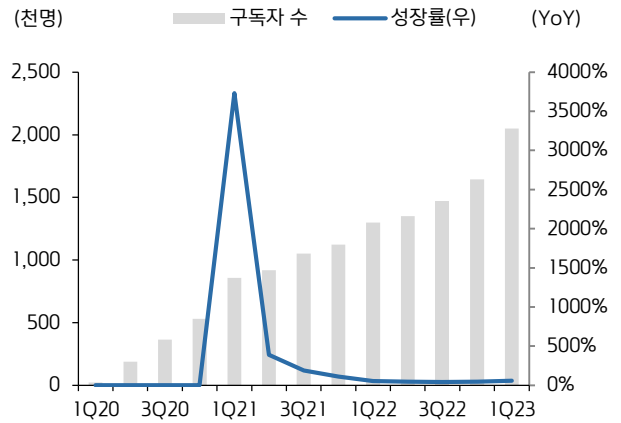
자료: 키움증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 별도)



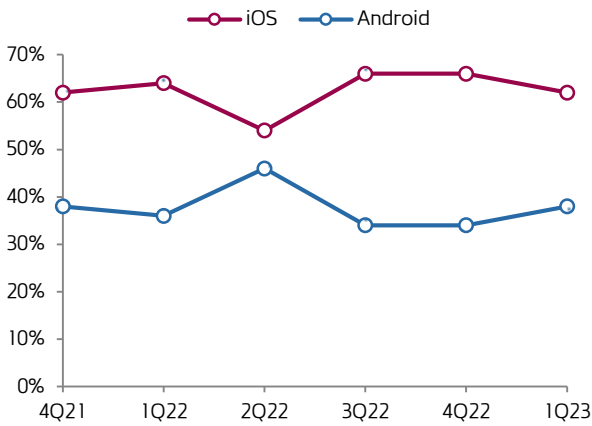
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 추이 및 전망



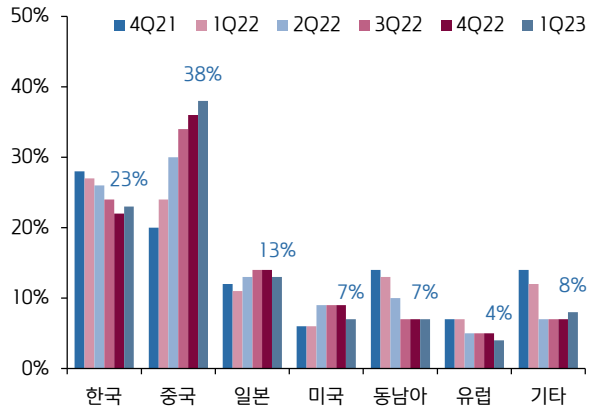
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 OS 비중 추이



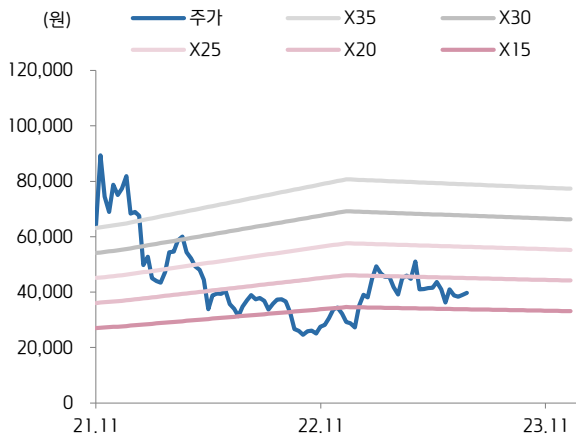
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 국가별 비중 추이



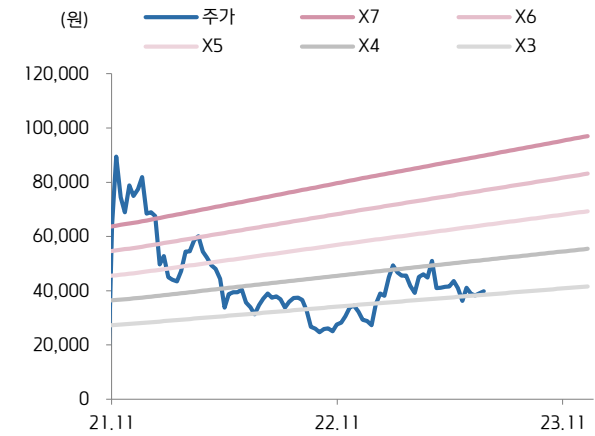
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

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
<b>매출액</b>	40.0	49.2	79.1	112.8	146.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	40.0	49.2	79.1	112.8	146.1
판관비	26.8	32.9	48.2	66.9	86.3
<b>영업이익</b>	13.2	16.3	30.9	45.8	59.8
<b>EBITDA</b>	13.6	16.8	31.5	48.8	62.3
영업외손익	-37.6	0.6	11.4	10.1	12.4
이자수익	0.1	2.0	2.4	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	7.9	2.5	2.4
<b>법인세차감전이익</b>	-24.4	16.9	42.3	55.9	72.2
법인세비용	0.9	0.5	6.5	12.2	17.5
계속사업손익	-25.2	16.4	35.9	43.7	54.7
<b>당기순이익</b>	-25.2	16.4	35.9	43.7	54.7
<b>지배주주순이익</b>	-25.2	16.4	35.9	43.7	54.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	206.6	23.0	60.8	42.6	29.5
영업이익 증감율	흑전	23.5	89.6	48.2	30.6
EBITDA 증감율	24,087.7	23.5	87.5	54.9	27.7
지배주주순이익 증감율	흑전	-165.1	118.9	21.7	25.2
EPS 증감율	적지	흑전	106.8	21.8	25.2
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	33.0	33.1	39.1	40.6	40.9
EBITDA Margin(%)	34.0	34.1	39.8	43.3	42.6
지배주주순이익률(%)	-63.0	33.3	45.4	38.7	37.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	8.1	21.0	36.7	43.5	56.0
당기순이익	-25.2	16.4	35.9	43.7	54.7
비현금항목의 가감	40.0	2.3	1.9	5.8	8.3
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	1.4	6.3	10.9
영업활동자산부채증감	-5.5	1.7	3.1	3.1	6.6
매출채권및기타채권의감소	-2.7	-0.6	-1.2	-3.4	-3.3
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	-4.2	-9.1	-13.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	24.3	57.3	24.7	39.4	51.7
기초현금 및 현금성자산	2.5	26.8	84.1	108.8	148.2
기말현금 및 현금성자산	26.8	84.1	108.8	148.2	199.9

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	106.0	134.9	163.0	208.0	265.5
현금 및 현금성자산	26.8	84.1	108.8	148.2	199.9
단기금융자산	72.8	42.1	44.2	46.4	48.7
매출채권 및 기타채권	5.8	6.7	7.9	11.3	14.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.6	2.0	2.1	2.1	2.3
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	133.6	152.5	193.0	243.6	308.6
<b>유동부채</b>	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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	10.0	11.3	15.6	22.2	32.2
<b>지배지분</b>	123.6	141.2	177.4	221.4	276.4
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	-4.9	38.9	93.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	123.6	141.2	177.4	221.4	276.4
<b>투자지표</b>					
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-1,349	732	1,513	1,843	2,306
BPS	5,623	5,988	7,474	9,326	11,642
CFPS	789	834	1,591	2,089	2,654
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-60.7	39.4	26.9	22.1	17.6
PER(최고)	-73.5	114.0	38.3		
PER(최저)	-38.6	31.0	18.0		
PBR	14.57	4.81	5.45	4.36	3.50
PBR(최고)	17.62	13.93	7.76		
PBR(최저)	9.25	3.78	3.64		
PSR	38.30	13.12	12.20	8.57	6.61
PCFR	103.8	34.5	25.6	19.5	15.3
EV/EBITDA	124.8	32.9	25.8	15.8	11.5
<b>주요비율(%)</b>					
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	20.8	20.0	19.8
ROE	-41.6	12.4	22.5	21.9	22.0
ROIC	-244.8	470.4	248.5	244.5	375.0
매출채권회전율	9.2	7.9	10.8	11.8	11.3
재고자산회전율					
부채비율	8.1	8.0	8.8	10.0	11.7
순차입금비율	-80.4	-89.2	-86.1	-87.8	-89.9
이자보상배율	60.9	1,401.5	2,660.1	3,944.6	5,146.2
총차입금	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
순차입금	-99.4	-125.9	-152.7	-194.3	-248.4
NOPLAT	13.6	16.8	31.5	48.8	62.3
FCF	-11.5	28.0	16.8	37.0	49.4

Compliance Notice

- 당사는 7월 7일 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

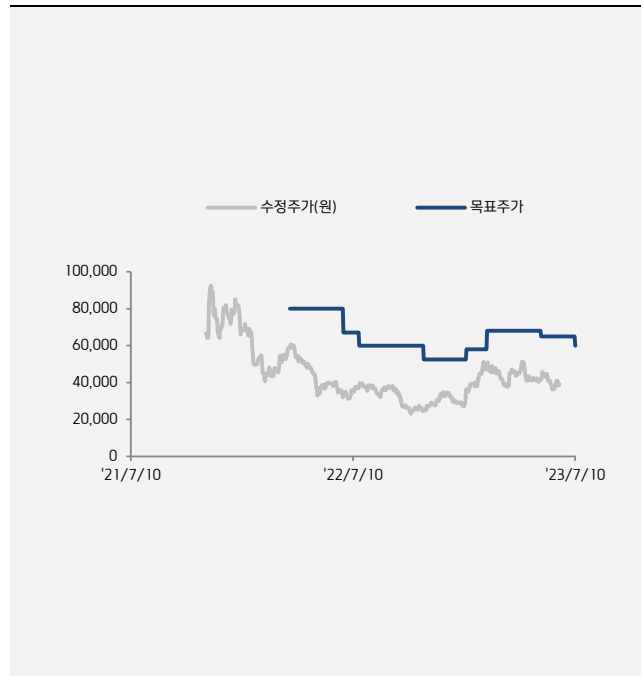
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-35.38	-24.71
	2023-05-15	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-37.11	-29.69
	2023-06-08	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-37.90	-29.69
	2023-07-10	Buy(Maintain)	60,000원	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 (2022/7/1~2023/6/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%