



BUY(Maintain)

목표주가: 60,000원
주가(8/10): 36,900원

시가총액: 8,759억원



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

Stock Data

KOSDAQ (8/10)		911.29pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	51,200 원	22,950원
등락률	-27.9%	60.8%
수익률	절대	상대
1M	-2.9%	-8.3%
6M	-25.2%	-36.6%
1Y	0.1%	-9.9%

Company Data

발행주식수	23,738 천주
일평균 거래량(3M)	246천주
외국인 지분율	1.6%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	7,430원
주요 주주	에스엠스튜디오스 외 4인 35.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	40.0	49.2	82.2	119.0
영업이익	13.2	16.3	31.5	49.1
EBITDA	13.6	16.8	32.1	52.1
세전이익	-24.4	16.9	42.9	59.2
순이익	-25.2	16.4	34.8	47.8
지배주주지분순이익	-25.2	16.4	34.8	47.8
EPS(원)	-1,349	732	1,469	2,012
증감률(% YoY)	적지	흑전	100.8	37.0
PER(배)	-60.7	39.4	25.1	18.3
PBR(배)	14.57	4.81	4.97	3.90
EV/EBITDA(배)	124.8	32.9	22.6	13.0
영업이익률(%)	33.0	33.1	38.3	41.3
ROE(%)	-41.6	12.4	21.9	23.8
순차입금비율(%)	-80.4	-89.2	-85.8	-87.6

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



디어유 (376300)

버블, 중국에서 제일 잘 나가



버블재팬 일본 아티스트, 카카오&에스엠&JYP의 적극적 복미 공략으로 글로벌 포인트가 강화되고 있다. 한-중 단체관광 재개라는 우호적 분위기로 K-POP의 중국 재진출 가능성도 높아졌다. 버블은 중국 서비스 비중이 가장 높다. 오프라인 콘서트로 만나길 기대하는 중국 팬의 버블 가입은 가장 합리적인 팬심 로직이다. 더욱이 플랫폼은 사전-동시-사후, 모두 연결되어 있다. 기존 추진중인 중국 진출까지 탄력을 받는다면, 관계 재개에 따른 최대 수혜를 전망한다.

>>> 2분기 기존 아티스트와 유니버스향 신규 입점 동반 강세

2분기 매출액 191억원(yoy +64.0%), 영업이익 67억원(yoy +95.9%, OPM 35.3%)으로 컨센서스에 부합했다. 2분기 평균 구독수는 225만으로 전 분기 205만에서 10% 증가했다.

2월 중순부터 입점이 시작된 유니버스향 비유기적 성장은 2분기에도 이어졌다. 1분기 80개 에이전시, 152개 팀, 469명의 아티스트에서 2분기 107개 에이전시, 174개팀, 523명의 아티스트로 큰 폭의 IP 증가가 나타났다. 상반기 기준 버블 구독수는 전년 대비 60만(기존 33만, 유니버스향 27만) 증가했다. 구독수 2만 이상 아티스트의 비중은 1분기 57%에서 소폭 감소한 54%를 기록했다. 기존 IP의 성장 정체 보다는 신규 IP의 입점 효과로 해석하며, 구독수 2만 미만 구간의 증가는 매출 인식 판매단가에 우호적 영향을 미친 것으로 판단한다.

>>> 구독수 75%가 글로벌에서, 중국, 한국, 일본 순 유지

중국에서의 가입자 유지 속도가 가장 빠르게 나타나고 있다. 2Q22 중국 가입자 비중 30%를 달성하며 한국 26%를 앞선 후 1Q23 38%까지 확대되었다. 2Q23 35%으로 중국 점유율이 소폭 감소되었으나, 2분기 국내 팬덤 규모가 큰 유니버스향 IP 입점 결과이기에 유의미한 하락은 아니라고 판단한다.

한-중 단체관광 재개 발표를 통해 중국과의 문화 교류 확대 가능성도 향후 기대 포인트이다. 당사는 iOS 버전으로 사업 초기부터 중국 비즈니스를 시작했다. 올해 초에는 안드로이드 버전까지 진출을 완료했다. 2017년 이후 K-POP 아티스트의 단독 공연 개최는 불가능했지만, 그럼에도 K-POP은 중국에서 진보를 이뤘다. 대형 IP의 월드투어 이후 가입자는 지속 증가하고 있다. 오프라인 콘서트로 만날 중국 팬덤의 버블 가입은 가장 합리적인 팬심 로직이다.

>>> 카카오와의 시너지 + 글로벌 추가 확장

에스엠과 카카오엔터가 복미 통합 법인 설립을 시작으로 시너지 개발에 나섰다. 아티스트와 엔터 비즈니스는 물론 IT에 기반한 팬덤 플랫폼까지 확장의 폭이 넓다. 에스엠과 카카오엔터의 본격적 복미 공략, JYP는 일본, 중국, 북미로 아티스트 확장, 일본 아티스트가 입점할 버블재팬 등 글로벌 모멘텀은 어느 때보다 두텁다. 한-중 단체관광 재개에 따른 우호적 분위기 조성으로 기존 추진 중인 중국 진출도 더욱 탄력을 받을 것으로 전망한다. 이에 투자자의견 BUY와 목표주가 60,000원은 유지한다.

디어유 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
영업수익	11.7	11.6	12.2	13.7	16.4	19.1	21.4	25.4	49.2	82.2	119.0
(YoY)	31.5%	22.6%	13.7%	25.5%	39.7%	64.0%	76.0%	85.5%	23.0%	67.2%	44.8%
버블	11.2	11.2	11.9	13.4	16.1	18.8	21.1	24.4	47.8	80.3	105.3
디지털아이템	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	0.0	0.7	4.4
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	12.4	12.9	14.8	32.9	50.7	69.9
(YoY)	26.0%	35.0%	25.5%	7.5%	47.5%	51.1%	58.1%	58.2%	21.9%	54.1%	37.9%
영업이익	4.5	3.5	4.0	4.3	5.7	6.7	8.5	10.5	16.3	31.5	49.1
(YoY)	41.5%	0.8%	-4.6%	78.2%	80.1%	95.9%	102.6%	337.2%	23.0%	93.6%	55.8%
OPM	38.5%	29.8%	32.9%	31.4%	35.1%	35.3%	39.7%	41.6%	33.1%	38.3%	41.3%
순이익	4.1	4.8	7.8	-0.3	9.0	4.8	8.8	12.4	16.4	34.9	47.8
(YoY)	11.1%	185.2%	124.3%	적지	143.3%	181.0%	151.5%	흑전	흑전	112.7%	37.0%
NPM	35.0%	41.5%	64.2%	-2.5%	54.8%	24.9%	40.9%	48.9%	33.3%	42.4%	40.1%

자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 실적 Review

(십억원)	2Q23	2Q22	(YoY)	1Q23	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	19.1	11.6	64.0%	16.4	16.8%	18.7	2.1%
영업이익	6.7	3.5	94.3%	5.7	17.5%	6.9	-2.2%
순이익	4.8	4.8	흑전	9.0	-46.9%	7.4	-35.7%

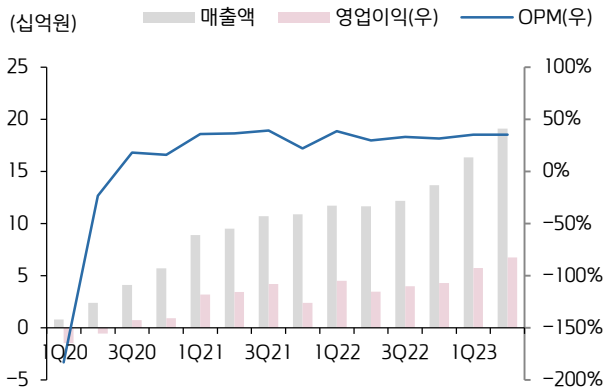
자료: 디어유, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

디어유 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액	79.1	112.8	146.1	82.2	119.0	154.3	3.9%	5.6%	5.6%
영업이익	30.9	45.8	59.8	31.5	49.1	65.4	2.0%	7.2%	9.4%
순이익	35.9	43.7	54.7	34.9	47.8	62.9	-2.8%	9.2%	14.9%
(YoY)									
매출액	60.9%	42.5%	29.6%	67.2%	44.8%	29.6%			
영업이익	89.8%	48.3%	30.5%	93.6%	55.8%	33.2%			
순이익	118.8%	21.9%	25.2%	112.7%	37.0%	31.7%			

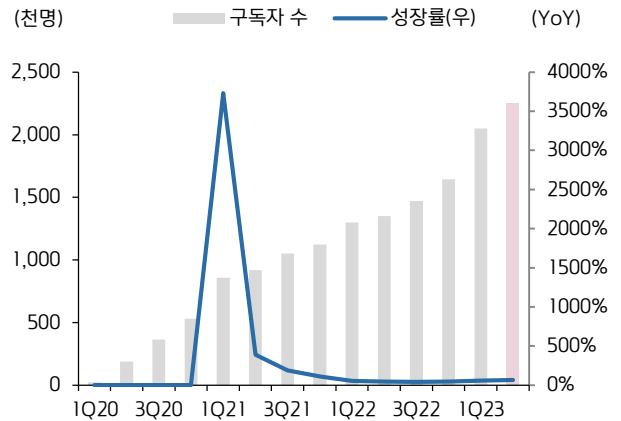
자료: 키움증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 별도)



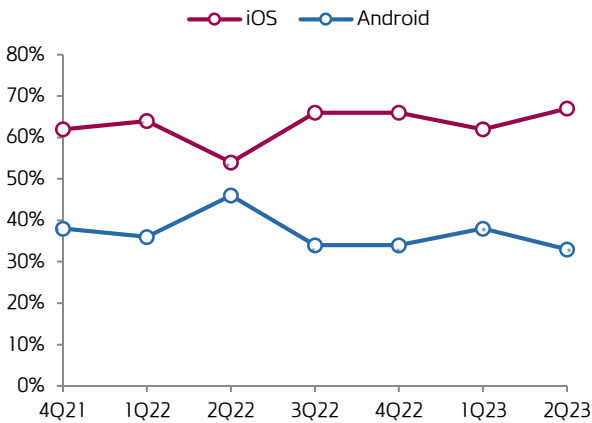
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 추이 및 전망



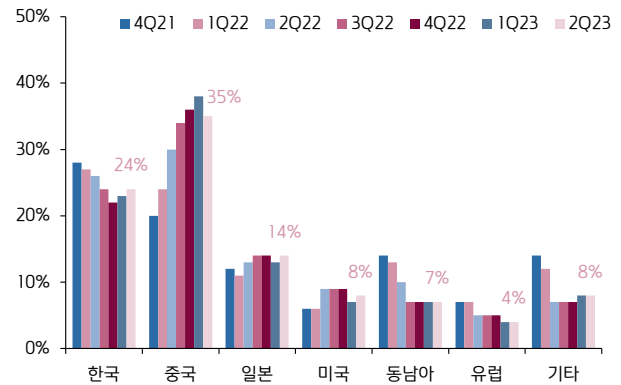
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 OS 비중 추이



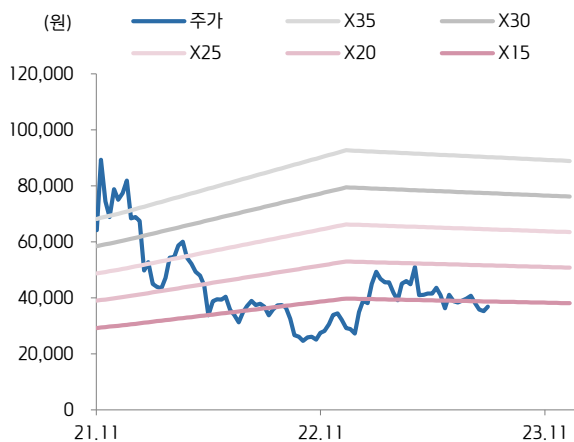
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 국가별 비중 추이



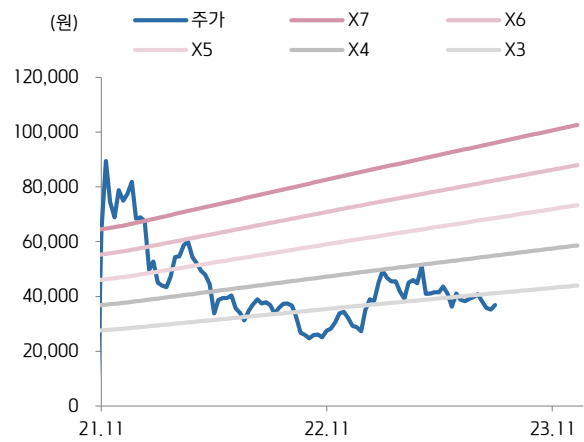
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

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	82.2	119.0	154.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	40.0	49.2	82.2	119.0	154.3
판관비	26.8	32.9	50.7	69.9	88.9
영업이익	13.2	16.3	31.5	49.1	65.4
EBITDA	13.6	16.8	32.1	52.1	67.9
영업외손익	-37.6	0.6	11.4	10.1	12.6
이자수익	0.1	2.0	2.4	3.1	4.0
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	2.4	2.5
법인세차감전이익	-24.4	16.9	42.9	59.2	78.0
법인세비용	0.9	0.5	8.1	11.5	15.1
계속사업손손익	-25.2	16.4	34.8	47.8	62.9
당기순이익	-25.2	16.4	34.8	47.8	62.9
지배주주순이익	-25.2	16.4	34.8	47.8	62.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	206.6	23.0	67.1	44.8	29.7
영업이익 증감율	흑전	23.5	93.3	55.9	33.2
EBITDA 증감율	24,087.7	23.5	91.1	62.3	30.3
지배주주순이익 증감율	흑전	-165.1	112.2	37.4	31.6
EPS 증감율	적지	흑전	100.8	37.0	31.7
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	33.0	33.1	38.3	41.3	42.4
EBITDA Margin(%)	34.0	34.1	39.1	43.8	44.0
지배주주순이익률(%)	-63.0	33.3	42.3	40.2	40.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	8.1	21.0	35.4	47.2	63.9
당기순이익	-25.2	16.4	34.8	47.8	62.9
비현금항목의 가감	40.0	2.3	3.5	5.1	5.7
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	3.0	5.6	8.3
영업활동자산부채증감	-5.5	1.7	2.7	2.8	6.4
매출채권및기타채권의감소	-2.7	-0.6	-1.5	-3.7	-3.5
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	-5.6	-8.5	-11.1
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	23.4	43.1	59.7
기초현금 및 현금성자산	2.5	26.8	84.1	107.5	150.6
기말현금 및 현금성자산	26.8	84.1	107.5	150.6	210.2

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	106.0	134.9	161.9	211.0	276.6
현금 및 현금성자산	26.8	84.1	107.5	150.5	210.2
단기금융자산	72.8	42.1	44.2	46.4	48.7
매출채권 및 기타채권	5.8	6.7	8.2	11.9	15.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.6	2.0	2.0	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	192.0	246.5	319.7
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	176.4	224.4	287.5
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	-5.9	41.9	104.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	123.6	141.2	176.4	224.4	287.5
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	-1,349	732	1,469	2,012	2,649
BPS	5,623	5,988	7,430	9,452	12,111
CFPS	789	834	1,617	2,227	2,890
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-60.7	39.4	25.1	18.3	13.9
PER(최고)	-73.5	114.0	39.5		
PER(최저)	-38.6	31.0	18.5		
PBR	14.57	4.81	4.97	3.90	3.05
PBR(최고)	17.62	13.93	7.81		
PBR(최저)	9.25	3.78	3.66		
PSR	38.30	13.12	10.64	7.36	5.68
PCFR	103.8	34.5	22.8	16.6	12.8
EV/EBITDA	124.8	32.9	22.6	13.0	9.1
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	20.2	21.8	22.2
ROE	-41.6	12.4	21.9	23.8	24.6
ROIC	-244.8	470.4	239.2	261.7	411.8
매출채권회전율	9.2	7.9	11.0	11.8	11.3
재고자산회전율					
부채비율	8.1	8.0	8.9	9.9	11.2
순차입금비율	-80.4	-89.2	-85.8	-87.6	-90.0
이자보상배율	60.9	1,401.5	2,712.1	4,227.2	5,628.5
총차입금	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
순차입금	-99.4	-125.9	-151.4	-196.6	-258.7
NOPLAT	13.6	16.8	32.1	52.1	67.9
FCF	-11.5	28.0	15.9	40.4	56.6

Compliance Notice

- 당사는 8월 10일 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

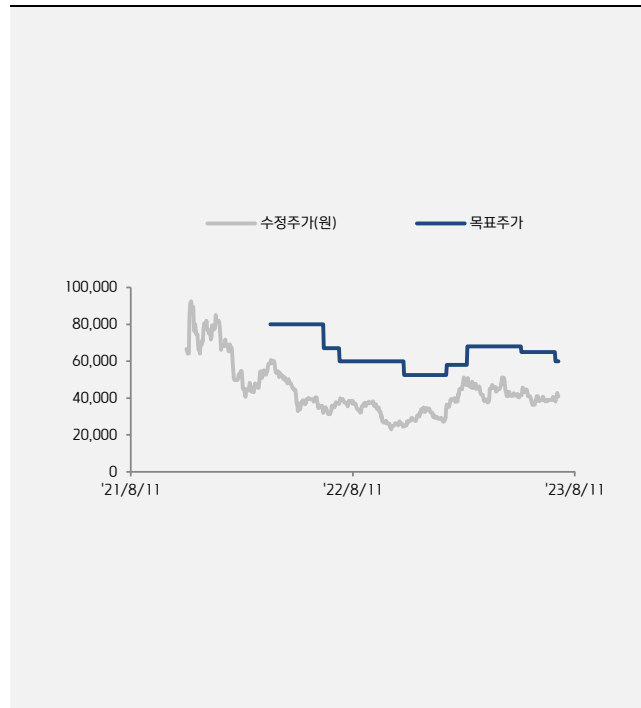
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2022-03-28	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	-38.54	-29.69
	2023-07-10	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-33.75	-28.75
	2023-08-11	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%