



BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원
주가(5/27): 39,450원

시가총액: 8,670억원



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

RA 이한결
gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/27)		873.97pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	92,500 원	32,900원
등락률	-57.4%	19.9%
수익률	절대	상대
1M	-21.4%	-19.4%
6M	-47.0%	-39.1%
1Y	N/A	N/A

Company Data

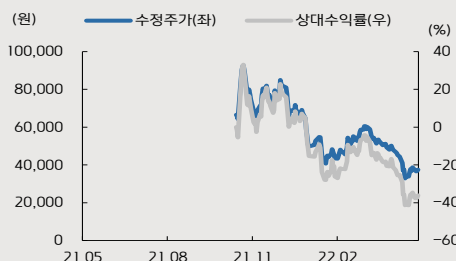
발행주식수	21,977 천주
일평균 거래량(3M)	189천주
외국인 지분율	1.8%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	7,326원
주요 주주	에스엠스튜디오스 외 1인 36.4%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	13.0	40.0	81.3	142.1
영업이익	-0.5	13.2	42.4	83.8
EBITDA	0.1	13.6	43.0	84.7
세전이익	-1.4	-24.4	46.0	88.5
순이익	-2.2	-25.2	37.6	72.4
지배주주지분순이익	-2.2	-25.2	37.6	72.4
EPS(원)	-135	-1,349	1,712	3,295
증감률(% YoY)	적지	적지	흑전	92.5
PER(배)	0.0	N/A	21.9	11.4
PBR(배)	0.00	14.57	5.12	3.53
EV/EBITDA(배)		124.8	16.2	7.5
영업이익률(%)	-3.8	33.0	52.2	59.0
ROE(%)	174.1	-41.6	26.4	36.7
순차입금비율(%)	-91.3	-80.4	-78.4	-82.4

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



디어유 (376300)

엔터와 IT의 콜라보, 글로벌 넘버원으로 간다



엔터의 오프라인 콘텐츠 재개로 인한 디지털 구독 수요 개선이 나타나고 있습니다. 2분기 이후 미국, 일본 등 글로벌 투어는 구독수 증가에 더욱 긴밀한 영향을 미칠 것으로 판단합니다. 하반기 글로벌 아티스트 입점, 중국 진출, 라이브 기능 런칭 등으로 가입자 성장은 물론 가입자당 가치도 상승할 것으로 예상하여 탑라인과 마진의 탄력적인 동반 성장을 전망합니다.

>>> 탄탄한 안정성을 보인 상반기

1분기 영업이익 117억원(yoy +31.5%), 영업이익 45억원(yoy +41.5%, OPM 38.5%)을 기록했다. 1분기말 구독수 130만으로 지난해 말 120만에서 8.3% 성장했다. 1분기 구독수 증가를 이끈 것은 에스엠과 JYP의 주요 아티스트 콘서트 개최로 2분기 이후 월드투어에 따른 구독수 증가 관계는 더욱 긴밀해질 것으로 판단한다. 이에 2분기는 영업이익 128억원(yoy +35.0%), 영업이익 51억원(yoy +48.3%, OPM 39.8%)을 전망한다.

영업비용은 신규 비즈니스 개발을 위한 인건비와 구독수 성장에 따른 결제수수료 증가가 반영된다. 안드로이드 결제수수료 감소는 년초부터 적용되어 영업이익 3%p 내외 개선 효과가 나타나고 있다. 향후 중국 등 안드로이드 비중이 높은 글로벌 시장 진출 시 마진 개선 탄력은 더욱 두드러질 것으로 판단한다.

>>> 모멘텀 나무의 수확이 다가온다

하반기는 해외 지역 및 아티스트, 서비스 콘텐츠 확장이 본격화 될 것으로 보인다. 1분기 글로벌 비중 73%로 글로벌 팬덤 플랫폼으로 확실한 자리를 잡고 있는 버블은 중국 안드로이드 마켓에 진출해 우리나라와 함께 탑라인 성장을 이끌 것으로 보인다. 중국 진출은 구독수수료 측면에서도 유리해 안드로이드 확장 효과는 더욱 강해질 것으로 판단한다. 또한 글로벌 아티스트 입점에 대한 시장 확장이 가시화 될 것으로 보인다. 기존 K-POP 아티스트, 스포츠 스타, MCN 등을 오픈하며 다양한 스타의 서비스 제공에 성공했다. 버블은 향후 글로벌 스타, 국내 유명 배우 및 솔로 가수 등을 타겟해 라인업을 강화하며 팬플랫폼 주도권 경쟁에서 유리한 고지를 점할 것으로 전망한다.

팬과 스타의 더욱 긴밀한 커뮤니케이션을 동반할 라이브가 오픈되면 ARPU 및 앱 체류시간 확대를 가져와 구독 모델이 갖는 Q의 안정성에 P의 성장 효과를 동시 획득할 것으로 전망한다.

>>> 투자이견 BUY, 목표주가 80,000원 유지

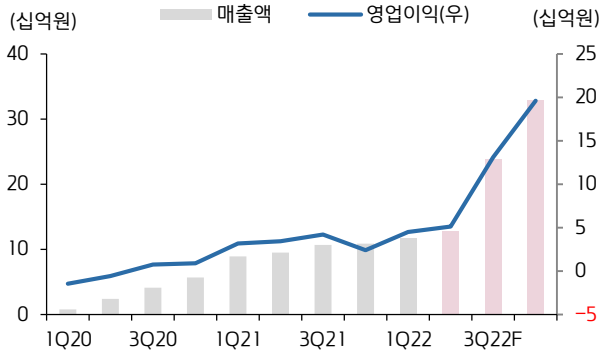
월드투어 콘서트 개최에 따른 팬 댄스 증가, K-POP 외 글로벌 스타, 스포츠, 배우, MCN 등 다양한 입점 잠재력 보유, 라이브 및 마이홈 서비스를 통한 가입자당 가치 제고 전략은 유효하다. 연간 가입자 평균 100만명 이상과 라이브 오픈에 따른 콘텐츠 실적 기여 성장을 예상하고, 신규 콘텐츠가 서비스되는 하반기 고성장을 적용해 투자이견 BUY와 목표주가 80,000원은 유지한다.

디어유 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
영업수익	8.9	9.5	10.7	10.9	11.7	12.8	23.8	32.9	40.0	81.3	142.1
(YoY)	1012.5%	295.8%	161.0%	91.2%	31.5%	35.0%	122.6%	201.9%	206.6%	103.2%	74.8%
버블	8.3	8.9	10.1	10.3	11.2	12.2	18.5	22.2	37.6	64.1	96.0
마이홈	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4	0.0	4.4	19.2
버블라이브	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.6	5.5	0.0	10.2	24.0
기타	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.8	2.4	2.6	2.9
영업비용	5.7	6.1	6.5	7.3	7.2	7.7	10.7	13.3	25.6	38.9	58.3
(YoY)	152.2%	104.7%	93.5%	52.2%	26.0%	27.4%	64.6%	82.5%	91.1%	52.3%	49.9%
영업이익	3.2	3.4	4.2	2.4	4.5	5.1	13.1	19.6	13.2	42.4	83.8
(YoY)	흑전	흑전	467.8%	164.2%	41.5%	48.3%	212.6%	713.5%	흑전	219.9%	97.8%
OPM	35.8%	36.3%	39.2%	22.1%	38.5%	39.8%	55.1%	59.6%	33.1%	52.1%	59.0%
순이익	3.7	1.7	3.5	-34.1	4.1	5.0	11.6	16.9	-25.2	37.6	72.4
(YoY)	흑전	흑전	430.1%	적지	11.1%	197.1%	232.6%	흑전	적지	흑전	92.5%
NPM	41.4%	17.8%	32.6%	-312.7%	35.0%	39.2%	48.6%	51.4%	-63.1%	46.3%	51.0%

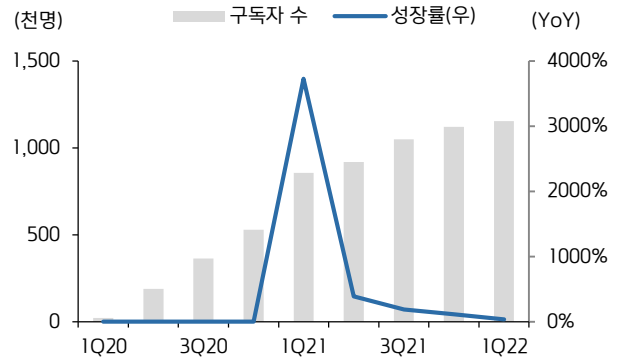
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 별도기준)



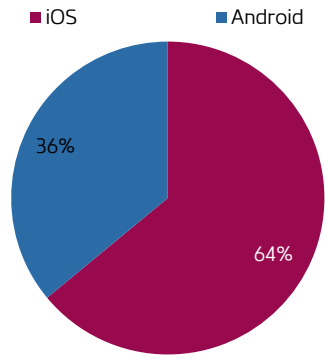
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

디어유 분기별 구독자수 추이



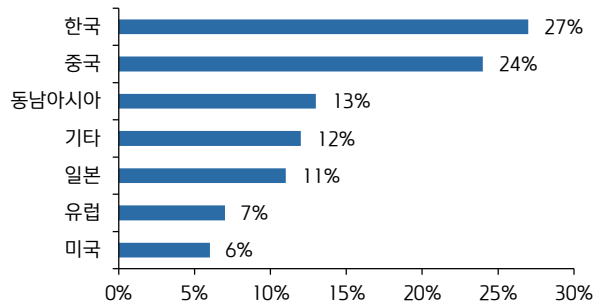
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

Bubble 구독자 OS 비중 (1Q22 기준)



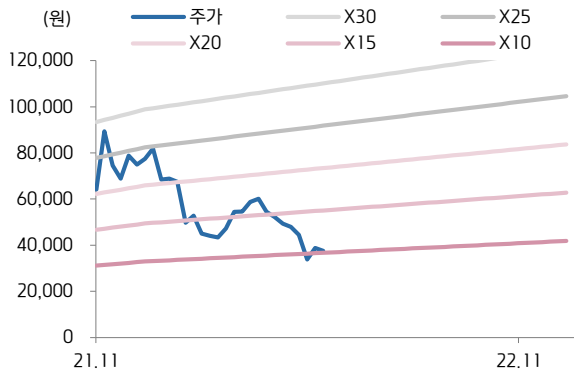
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

Bubble 구독자 국가별 비중 (1Q22 기준)



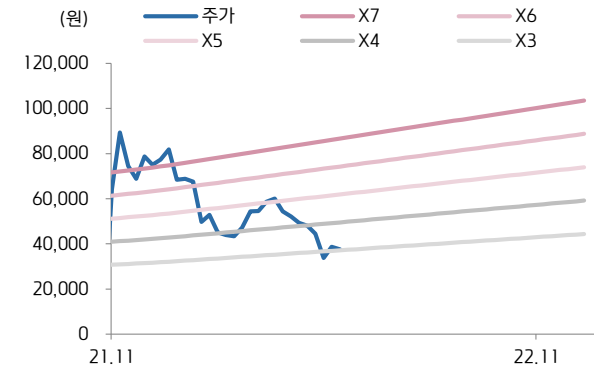
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	13.0	40.0	81.3	142.1	184.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13.0	40.0	81.3	142.1	184.4
판매비	13.5	26.8	38.9	58.3	76.9
영업이익	-0.5	13.2	42.4	83.8	107.5
EBITDA	0.1	13.6	43.0	84.7	108.8
영업외손익	-0.9	-37.6	3.6	4.7	4.8
이자수익	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4
이자비용	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
외환관련이익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
종속 및 관계기업손익	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.8	-37.4	3.8	4.8	4.8
법인세차감전이익	-1.4	-24.4	46.0	88.5	112.4
법인세비용	0.9	0.9	8.4	16.1	20.4
계속사업순이익	-2.2	-25.2	37.6	72.4	92.0
당기순이익	-2.2	-25.2	37.6	72.4	92.0
지배주주순이익	-2.2	-25.2	37.6	72.4	92.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	672.3	207.7	103.3	74.8	29.8
영업이익 증감율	흑전	-2,740.0	221.2	97.6	28.3
EBITDA 증감율	흑전	13,500.0	216.2	97.0	28.5
지배주주순이익 증감율	흑전	1,045.5	-249.2	92.6	27.1
EPS 증감율	적지	적지	흑전	92.5	27.0
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익율(%)	-3.8	33.0	52.2	59.0	58.3
EBITDA Margin(%)	0.8	34.0	52.9	59.6	59.0
지배주주순이익율(%)	-16.9	-63.0	46.2	51.0	49.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1.6	8.1	70.8	109.4	127.6
당기순이익	-2.2	-25.2	37.6	72.4	92.0
비현금항목의 가감	2.6	40.0	47.5	55.4	59.9
유형자산감가상각비	0.3	0.3	0.6	0.9	1.3
무형자산감가상각비	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0
지분법평가손익	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.8	39.6	46.8	54.5	58.6
영업활동자산부채증감	1.3	-5.5	-5.8	-2.4	-4.1
매출채권및기타채권의감소	-2.6	-2.7	-5.9	-2.5	-4.2
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	2.9	-2.2	0.2	0.2	0.2
기타	1.0	-0.6	-0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름	-0.1	-1.2	-8.5	-16.0	-20.2
투자활동 현금흐름	-0.1	-73.1	-7.5	-7.2	-7.3
유형자산의 취득	0.0	-0.2	-5.3	-5.0	-5.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.4	-0.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	-72.8	-2.2	-2.2	-2.3
기타	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-1.0	89.3	5.1	5.1	5.1
차입금의 증가(감소)	2.7	-2.6	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	86.8	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-3.4	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.3	5.1	5.1	5.1	5.1
기타현금흐름	0.1	0.0	-43.8	-43.7	-43.7
현금 및 현금성자산의 순증가	0.6	24.3	24.7	63.5	81.7
기초현금 및 현금성자산	2.0	2.5	26.8	51.6	115.1
기말현금 및 현금성자산	2.5	26.8	51.6	115.1	196.7

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	5.6	106.0	139.0	207.3	295.6
현금 및 현금성자산	2.5	26.8	51.6	115.1	196.7
단기금융자산	0.0	72.8	75.0	77.2	79.6
매출채권 및 기타채권	3.0	5.8	11.7	14.2	18.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.1	0.6	0.7	0.8	0.9
비유동자산	8.0	27.5	32.2	36.2	39.9
투자자산	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
유형자산	0.1	0.2	4.9	9.0	12.7
무형자산	7.4	7.3	7.2	7.2	7.2
기타비유동자산	0.3	19.7	19.8	19.7	19.7
자산총계	13.7	133.6	171.2	243.6	335.5
유동부채	15.5	9.3	9.4	9.6	9.8
매입채무 및 기타채무	7.6	5.4	5.6	5.7	5.9
단기금융부채	4.5	0.2	0.2	0.2	0.2
기타유동부채	3.4	3.7	3.6	3.7	3.7
비유동부채	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7
장기금융부채	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.2	0.7	0.7	0.7	0.7
부채총계	15.9	10.0	10.1	10.3	10.5
자본지분	-2.3	123.6	161.0	233.2	325.0
자본금	8.3	11.0	11.0	11.0	11.0
자본잉여금	21.1	151.2	151.2	151.2	151.2
기타자본	0.2	18.7	18.7	18.7	18.7
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	-0.2	-0.4	-0.6
이익잉여금	-31.9	-57.4	-19.7	52.7	144.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	-2.3	123.6	161.0	233.2	325.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-135	-1,349	1,712	3,295	4,185
BPS	-136	5,623	7,326	10,613	14,790
CFPS	23	789	3,871	5,814	6,913
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	N/A	21.9	11.4	9.0
PER(최고)	0.0	N/A	48.7		
PER(최저)	0.0	N/A	18.8		
PBR	0.00	14.57	5.12	3.53	2.54
PBR(최고)	0.00	17.62	11.38		
PBR(최저)	0.00	9.25	4.38		
PSR	0.00	38.30	10.14	5.80	4.47
PCFR	0.0	103.8	9.7	6.4	5.4
EV/EBITDA		124.8	16.2	7.5	5.0
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
ROA	-18.2	-34.3	24.7	34.9	31.8
ROE	174.1	-41.6	26.4	36.7	33.0
ROIC	-31.2	-244.8	332.6	362.7	337.8
매출채권회전율	8.3	9.2	9.3	11.0	11.3
재고자산회전율					
부채비율	-702.1	8.1	6.3	4.4	3.2
순차입금비율	-91.3	-80.4	-78.4	-82.4	-84.9
이자보상배율	-1.0	60.9	195.0	385.6	495.0
총차입금	4.7	0.3	0.3	0.3	0.3
순차입금	2.1	-99.4	-126.3	-192.1	-276.0
NOPLAT	0.1	13.6	43.0	84.7	108.8
FCF	1.4	-11.5	24.2	62.1	80.2

Compliance Notice

- 당사는 5월 27일 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

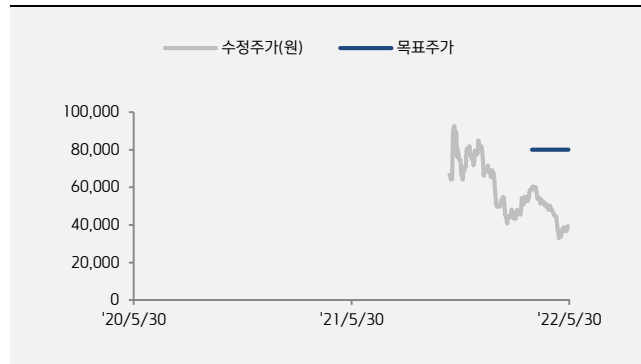
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-40.99	-24.38
	2022-05-30	BUY(Maintain)	80,000원	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 (2021/04/01~2022/03/31)

매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%