

2022. 8. 16

플랫폼비즈니스팀

최민하

Senior Analyst

minha22.choi@samsung.com

디어유 (376300)

새로운 서비스 추가 임박

- 2분기 영업이익은 35억원으로 컨센서스 하회. 리슨 커뮤니티 종료에 따른 매출 감소와 올해부터 성과급이 2분기에 반영되면서 마진이 기대보다 저조했기 때문
- 버블라이브 등 베타서비스가 추가된 버전 8월 중 출시 예정. 연내 중국 안드로이드 버전 출시 예정으로 신규 서비스 론칭 임박. 수익 모델 확장 기대
- K-POP 시장의 성장 감안할 때 성장 모멘텀은 유효. 신규 서비스가 늦어진 점 반영해 이익 추정치 낮춰서 목표주가를 44,000원으로 18.5% 하향

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	44,000원	19.4%
현재주가	36,850원	
시가총액	8,098.6억원	
Shares (float)	21,977,166주 (61.4%)	
52주 최저/최고	31,300원/92,500원	
60일-평균거래대금	62.2억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
디어유 (%)	4.7	-18.1	0.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-5.5	-13.6	0.0

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	44,000	54,000	-18.5%
2022E EPS	866	1,023	-15.4%
2023E EPS	1,442	1,946	-25.9%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	2
Target price	56,000
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

WHAT'S THE STORY?

2Q22 실적 Review- 컨센서스 하회: 2분기 매출액은 116억원(+22.8% YoY, -0.5% QoQ) 영업 이익 35억원(+0.8% YoY, -23.0% QoQ)으로 컨센서스(49억원)을 밑돌았다. 매출도 시장 눈높이보다 낮기도 했지만, 올해부터 성과급이 2분기에 일시에 반영되면서 판관비 비중이 상승해 예상보다 마진이 저조했기 때문이다. 에스엠 아티스트 전용 팬클럽 커뮤니티 '리슨' 운영 종료(7월 20일 공식 종료 예정)로 리슨 관련 매출이 줄었다. 리슨 커뮤니티 관련 매출은 2년 기준 14~15억원 수준으로 추산된다. 2분기 인건비는 24억원으로 전년 동기 10억원 대비 144% 증가했다. 상반기 말 기준 구독 수는 135만으로 전분기 대비 5만 개 늘었다. 국가별 비중을 놓고 보면 중국이 30%로 가장 높았고, 한국이 26%, 일본 13%, 동남아 10%, 미국 9% 순이었다. 영업외수익 개선은 달러환율 상승으로 외화환산이익이 7.5억원으로 늘었기 때문이다.

버블라이브 등 새로운 서비스 론칭 임박: 작년 11월 상장 당시 향후 성장 모멘텀으로 새로운 기능 추가에 따른 수익 모델 확장을 밝힌 바 있다. 기대보다 지연되긴 했지만 버블 앱 내 실시간 라이브 스트리밍 '버블라이브', 디지털 아이템 스토어가 추가된 버전이 현재 앱 심사 중으로 8월 중에 출시될 것으로 예상된다. 연내 중국 안드로이드 버전 출시가 예상되며 이에 따라 기존 구독 모델에 더해 아이템 매출 등으로 수익 모델 확장이 기대된다.

BUY 유지: 버블라이브, My Home, 중국 안드로이드 서비스 등의 신규 기능 추가 지연으로 금년 이익 추정치를 15% 낮추고 최근 엔터업종 밸류에이션 하향을 반영해 타겟 멀티플을 기존 38배에서 34배로 10% 하향해 목표주가를 54,000원에서 44,000원(12MF PER 34배(동종업체 평균 PER))으로 낮췄다. 다만 서비스 추가가 임박해 성과 지표 개선을 앞두고 있고 K-POP 산업의 성장을 감안할 때 성장 모멘텀은 유효하다. 입점 아티스트의 월드투어가 금년 중순부터 활발하게 진행돼 구독자 수도 3분기부터 성장에 속도를 낼 전망이다.

분기 실적

(십억원)	2Q22	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	11.6	22.8	-0.5	-9.7	-6.8
영업이익	3.5	0.8	-23.0	-30.6	-28.4
세전이익	4.9	96.6	-3.3	-6.6	n/a
순이익	4.8	185.2	-18.0	-1.8	-1.4
이익률 (%)					
영업이익	30.2				
세전이익	30.2				
순이익	30.2				

자료: 디어유, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2021	2022E	2023E
Valuation (배)			
P/E	n/a	42.6	25.6
P/B	14.6	5.7	4.6
EV/EBITDA	124.8	37.0	20.1
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	적지	흑전	66.6
ROE (%)	-41.6	14.3	20.0
주당지표 (원)			
EPS	-1,349	866	1,442
BVPS	5,623	6,488	7,930
DPS	0	0	0

표 1. 분기 실적 추이와 전망

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E
영업수익	8.9	9.5	10.7	10.9	11.7	11.6	12.6	14.4
영업비용	5.8	6.0	6.5	8.4	7.2	8.2	7.5	8.9
영업이익	3.2	3.4	4.1	2.5	4.5	3.5	5.0	5.5
영업이익률 (%)	35.7	36.3	38.7	22.7	38.5	29.8	39.9	38.2
영업외손익	0.5	-1.0	0.0	-37.1	0.5	1.4	0.5	0.6
세전이익	3.7	2.5	4.1	-34.7	5.0	4.9	5.5	6.1
순이익	3.7	1.7	3.5	-34.1	4.1	4.8	4.8	5.3

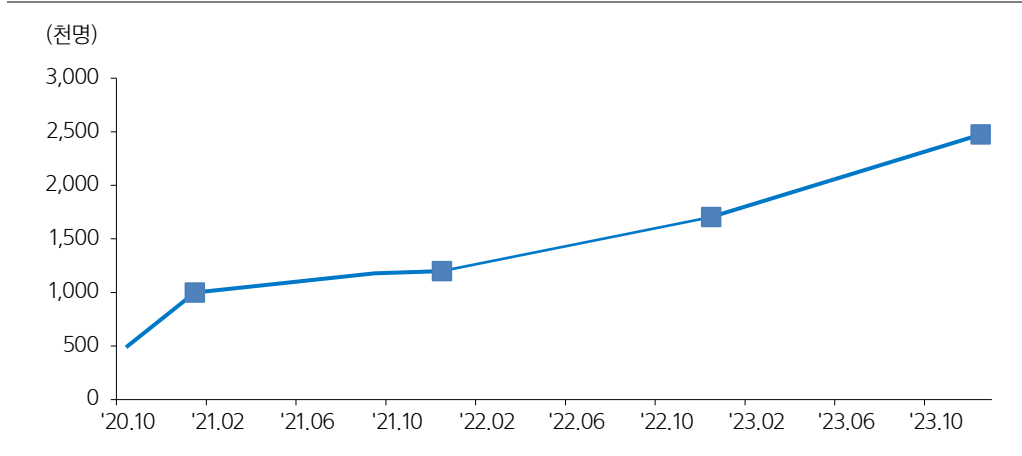
참고: 2021년 분기 실적 세부 내용은 미공개. 21년 실적은 에스엠과 디어유 실적 발표 IR자료 참조
자료: 디어유, 삼성증권

표 2. 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업수익	1.7	13.0	40.0	50.3	87.0
디어유버블	1.3	10.7	37.6	48.8	83.1
에브리싱	0.0	0.7	0.8	0.8	0.8
기타	0.4	1.7	1.6	0.8	3.1
영업비용	9.8	13.5	26.8	31.8	54.4
영업이익	-8.1	-0.5	13.2	18.5	32.6
영업이익률 (%)	-482.9	-3.5	33.1	36.8	37.5
영업외손익	-14.9	-0.9	-37.6	3.0	3.1
세전이익	-23.0	-1.4	-24.4	21.5	35.7
순이익	-23.0	-2.2	-25.2	19.0	31.7
YoY					
영업수익	360.1	675.0	206.6	25.9	72.7
디어유버블	na	738.1	251.0	29.7	70.5
에브리싱	na	1,339.8	23.5	-6.4	0.5
기타	na	366.4	-5.0	-47.8	269.7
영업비용	91.9	37.6	98.2	19.0	70.7
영업이익	na	na	na	39.8	76.2
영업이익률(%p)	814.7	479.4	36.6	3.7	0.7
영업외손익	na	na	na	na	3.7
세전이익	na	na	na	na	66.0
순이익	na	na	na	na	66.6

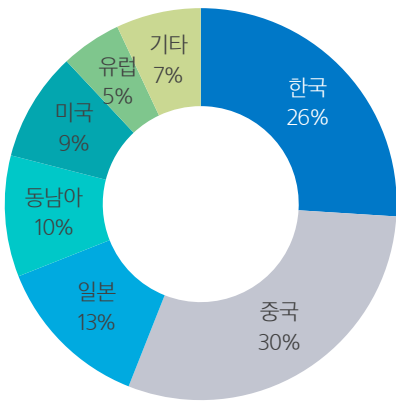
자료: 디어유, 삼성증권

그림 1. 구독자 수 추이와 전망



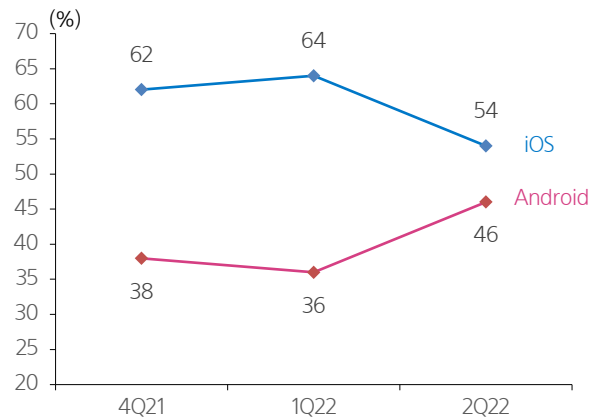
자료: 디어유, 삼성증권

그림 2. 국가별 구독자 비중, 해외가 74%에 달해



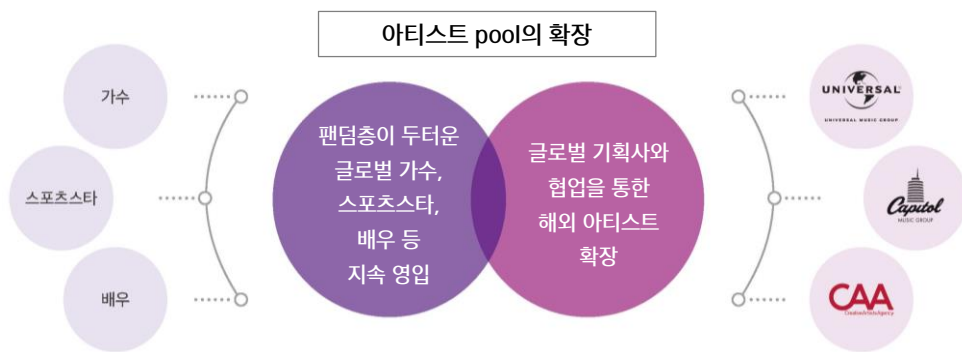
자료: 디어유, 삼성증권

그림 3. 버블 이용자의 OS 비중



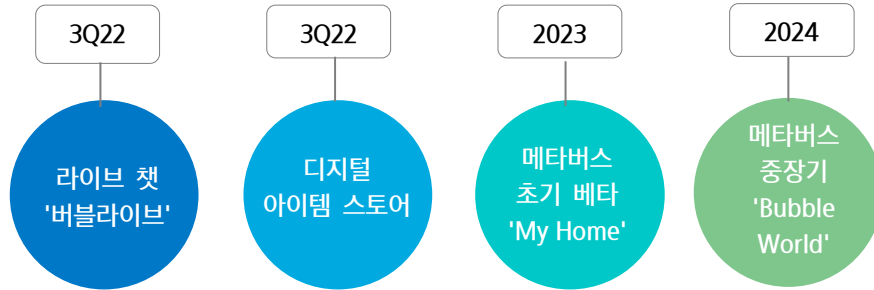
자료: 디어유, 삼성증권

그림 4. 아티스트의 포트폴리오 확장: 1) 아이돌 → 배우, 스포츠스타, 2) 국내 → 해외



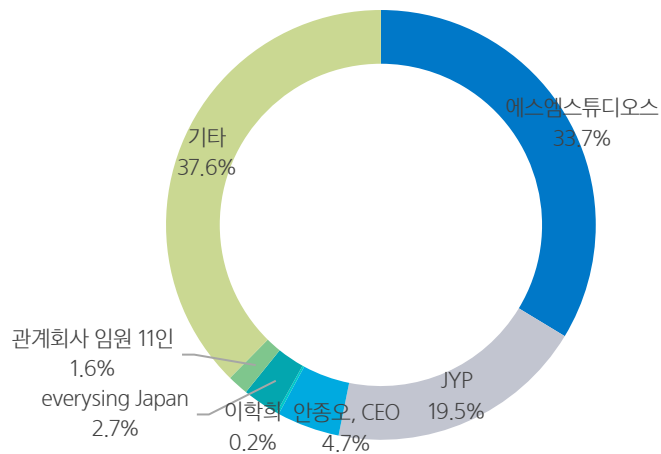
자료: 디어유, 삼성증권

그림 5. 서비스 확장 일정



자료: 디어유, 삼성증권

그림 6. 주주구성



자료: 디어유, 삼성증권

표 3. 이익 추정치 변경

(십억원)	2022E			2023E		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	65.6	50.3	-23.3	114.1	87.0	-23.8
영업이익	25.2	18.5	-26.6	47.1	32.6	-30.8
영업이익률 (% , %p)	38.4	36.8	-1.7	41.3	37.5	-3.8
세전이익	25.9	21.5	-17.0	49.3	35.7	-27.5
지배주주순이익	22.5	19.0	-15.4	42.8	31.7	-25.9

자료: 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	13	40	50	87	125
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	13	40	50	87	125
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	14	27	32	54	79
영업이익	-0	13	19	33	46
(영업이익률, %)	-3.5	33.1	36.8	37.5	36.5
영업외손익	-1	-38	3	3	3
금융수익	0	1	3	3	3
금융비용	1	39	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-0	-0	-0	-0	-0
세전이익	-1	-24	22	36	49
법인세	1	1	2	4	6
(법인세율, %)	-66.5	-3.5	11.6	11.3	11.5
계속사업이익	-2	-25	19	32	43
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	-2	-25	19	32	43
(순이익률, %)	-17.2	-63.1	37.8	36.4	34.6
지배주주순이익	-2	-25	19	32	43
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	0	14	19	33	46
(EBITDA 이익률, %)	0.4	34.1	37.1	37.6	36.6
EPS (지배주주)	-135	-1,349	866	1,442	1,965
EPS (연결기준)	-135	-1,349	866	1,442	1,965
수정 EPS (원)*	-135	-1,349	866	1,442	1,965

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동에서의 현금흐름	2	8	20	35	44
당기순이익	-2	-25	19	32	43
현금유출입이없는 비용 및 수익	3	40	2	4	5
유형자산 감가상각비	0	0	0	0	0
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	2	40	2	4	5
영업활동 자산부채 변동	1	-5	1	3	1
투자활동에서의 현금흐름	-0	-73	-1	-28	-17
유형자산 증감	0	-0	0	0	0
장단기금융자산의 증감	0	-73	-1	-28	-15
기타	-0	-0	0	0	-2
재무활동에서의 현금흐름	-1	89	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-0	-5	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	133	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-1	-38	0	0	0
현금증감	1	24	20	7	27
기초현금	2	3	27	46	53
기말현금	3	27	46	53	80
Gross cash flow	0	15	21	35	48
Free cash flow	2	8	20	35	44

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 디어유, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	6	106	128	168	216
현금 및 현금등가물	3	27	46	53	80
매출채권	2	3	4	7	10
재고자산	0	0	0	0	0
기타	2	76	77	108	126
비유동자산	8	28	27	28	30
투자자산	0	0	0	1	1
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	7	7	7	7	7
기타	0	20	20	20	22
자산총계	14	134	155	196	246
유동부채	15	9	12	20	27
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	15	9	12	20	27
비유동부채	0	1	1	2	2
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	0	1	1	2	2
부채총계	16	10	13	22	29
지배주주지분	-2	124	143	174	217
자본금	8	11	11	11	11
자본잉여금	21	151	151	151	151
이익잉여금	-32	-57	-38	-7	37
기타	0	19	19	19	19
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	-2	124	143	174	217
순부채	3	-99	-119	-154	-196

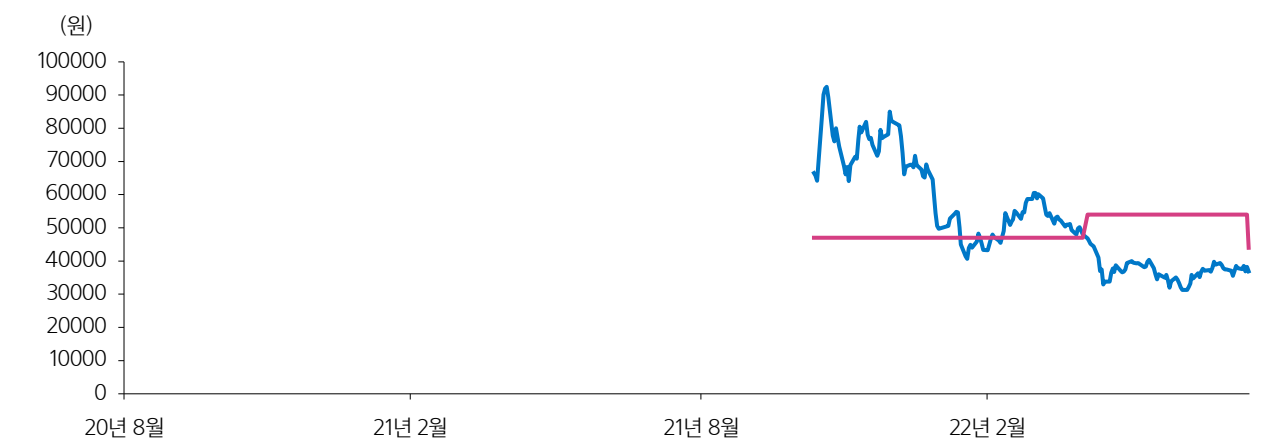
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022E	2023E	2024E
증감률 (%)					
매출액	675.1	206.6	25.9	72.7	43.6
영업이익	적지	흑전	39.8	76.2	39.9
순이익	적지	적지	흑전	66.6	36.3
수정 EPS**	적지	적지	흑전	66.6	36.3
주당지표					
EPS (지배주주)	-135	-1,349	866	1,442	1,965
EPS (연결기준)	-135	-1,349	866	1,442	1,965
수정 EPS**	-135	-1,349	866	1,442	1,965
BPS	-136	5,623	6,488	7,930	9,895
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	42.6	25.6	18.8
P/B***	n/a	14.6	5.7	4.6	3.7
EV/EBITDA	52.4	124.8	37.0	20.1	13.5
비율					
ROE (%)	174.1	-41.6	14.3	20.0	22.0
ROA (%)	-18.2	-34.3	13.2	18.1	19.5
ROIC (%)	-38.6	463.4	344.9	938.9	2,287.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	n/a	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	-129.9	-80.4	-83.7	-88.3	-90.0
이자보상배율 (배)	-1.0	60.9	790.5	960.8	900.5

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2022년 8월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 8월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/11/10	2022/5/2	8/16
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	47000	54000	44000
과리율 (평균)	31.41	-31.49	
과리율 (최대or최소)	-13.40	-14.44	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2022.06.30

매수(84.2%) 중립(15.8%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA