



BUY(Maintain)

목표주가: 60,000원
주가(10/17): 36,400원

시가총액: 8,641억원



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

Stock Data

KOSDAQ (10/17)		820.38pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	51,200 원	24,450원
등락률	-28.9%	48.9%
수익률	절대	상대
1M	-13.4%	-5.1%
6M	-27.2%	-19.3%
1Y	45.6%	21.0%

Company Data

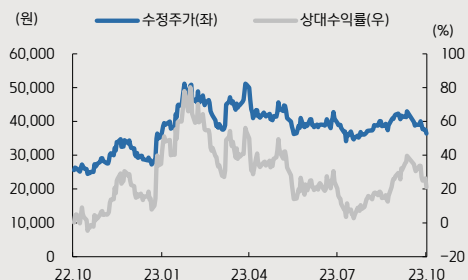
발행주식수	23,738 천주
일평균 거래량(3M)	143천주
외국인 지분율	1.8%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	7,390원
주요 주주	에스엠스튜디오스 외 4인 35.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	40.0	49.2	79.6	119.6
영업이익	13.2	16.3	30.3	52.0
EBITDA	13.6	16.8	30.9	55.0
세전이익	-24.4	16.9	41.7	62.1
순이익	-25.2	16.4	33.9	50.1
지배주주지분순이익	-25.2	16.4	33.9	50.1
EPS(원)	-1,349	732	1,429	2,111
증감률(% YoY)	적지	흑전	95.2	47.7
PER(배)	-60.7	39.4	26.3	17.8
PBR(배)	14.57	4.81	5.08	3.95
EV/EBITDA(배)	124.8	32.9	24.0	12.6
영업이익률(%)	33.0	33.1	38.1	43.5
ROE(%)	-41.6	12.4	21.4	25.0
순차입금비율(%)	-80.4	-89.2	-86.0	-87.7

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



디어유 (376300)

아티스트도 버블도 동시 커하 시대



3분기 영업이익 신기록은 제비원, 플레이브 성과가 반영된 4분기에도 이어질 전망이다. K-POP의 성공을 그대로 실적으로 연결하고 있다. 내년부터는 일본 JV 실적 가세로 분기별 영업이익 100억원이 하단으로 지켜질 전망이다. 에스엠 북미 확장, 카카오 IT와의 결합 기대는 P, Q를 동시 레벨업 시킬 모멘텀이다.

>>> 3분기 영업이익 커리어 하이 지속

3분기 매출액 202억원(yoy +65.8%), 영업이익 79억원(yoy +87.4%, OPM 39.0%)으로 컨센서스 부합을 전망한다. 3분기 평균 구독수는 237만을 전망하며, 이는 전년 동기 대비 61%, 전 분기 대비 5% 개선된 수치이다.

9/14 제로베이스원 입점으로 분기말 구독수는 큰 폭의 증가가 발생했을 것이다. 따라서 4분기에는 제로베이스원과 플레이브 버블 개시 효과, 스트레이키즈 컴백, 월드투어 효과 등이 복합 반영되어 구독수 275만을 전망한다. 4분기에도 전 분기 대비 15% 이상 구독수 증가를 예상하며 영업이익 커리어 하이는 계속될 것을 예상한다.

>>> 특정 아티스트에 집중되지 않는 구조적 레벨업도 동시에

4분기 구독수 275만으로 매출액 240억원(yoy +75.3%), 영업이익 100억원(yoy +313.9%, OPM 41.6%)을 전망한다. 신규 IP 제로베이스원, 버추얼 보이 그룹 플레이브, 미스터 트롯2 Top8이 확장성을 확인시킬 것이다.

현재 K-POP의 주력 신인 IP 데뷔 루트는 오디션 프로그램이다. 제로베이스원의 입점으로 기존 케플러를 포함 오디션 프로그램 플래닛 시리즈를 모두 품어 안았다. 오디션 프로그램의 확장성은 이제 시작이다.

버추얼 그룹 플레이브와 미스터 트롯2는 개화될 시장을 겨냥하는 도전이다. 버추얼 그룹은 팬덤 시장을 새롭게 구축해야 하고, 트로트는 팬덤 규모 확대 및 수익 다변화 등 산업화 개발에 취약점이 있었다. 버블이 가져다 줄 팬덤과의 소통 시작을 바탕으로 성공 스토리를 만들어 낼 영역이다.

내년 1분기부터는 일본JV에서 런칭한 버블 for Japan이 가동될 예정이다. 팬플러스 가입자 200만을 대상으로 하기에 최대 350만까지 기대 가능하다. 아티스트 참여도 등을 고려해 2024년에는 분기 평균 100만의 구독을 예상한다. 원가 없는 로열티 베이스 매출 구조로 수익성 개선에 기여할 것이다.

>>> 더 이상 놀릴 이유 없다

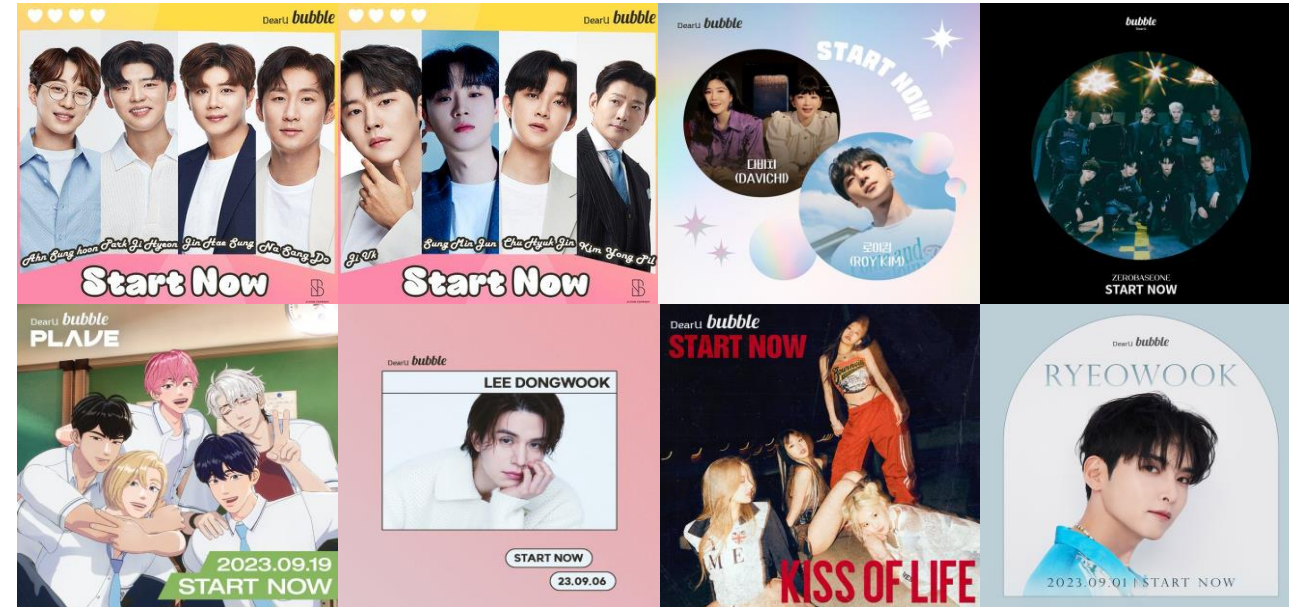
4Q23부터 영업이익 100억원대에 진입하고, 2024년은 일본 버블 로열티, 에스엠 3팀 및 JYP 4팀 신인 입점 효과로 연간 520억원(yoy +71.4%)을 전망한다. 매출 규모와 이익 모두 성장한다. 에스엠, 카카오와의 협업 시너지는 지속 개발 중이다. 2024년 기준 PER 17.8배로 엔터 산업 중 가장 저평가 영역에 머물러 있다. 더 이상 놀릴 이유가 없다.

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	20.2	24.0	49.2	79.6	119.6
(YoY)	31.5%	22.6%	13.7%	25.5%	39.7%	64.0%	65.8%	75.3%	23.0%	61.8%	50.2%
버블	11.2	11.2	11.9	13.4	16.1	18.8	19.8	23.0	47.8	77.7	105.8
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	12.3	14.0	32.9	49.3	67.6
(YoY)	26.0%	35.0%	25.5%	7.5%	47.5%	51.1%	50.9%	49.2%	21.9%	49.7%	37.2%
영업이익	4.5	3.5	4.0	4.3	5.7	6.7	7.9	10.0	16.3	30.3	52.0
(YoY)	41.5%	0.8%	-4.6%	78.2%	80.1%	95.9%	87.4%	313.9%	23.0%	86.3%	71.4%
OPM	38.5%	29.8%	32.9%	31.4%	35.1%	35.3%	39.0%	41.6%	33.1%	38.1%	43.5%
순이익	4.1	4.8	7.8	-0.3	9.0	4.8	7.7	12.5	16.4	33.9	50.1
(YoY)	11.1%	185.2%	124.3%	적지	143.3%	181.0%	122.0%	흑전	흑전	106.9%	47.7%
NPM	35.0%	41.5%	64.2%	-2.5%	54.8%	24.9%	38.3%	52.0%	33.3%	42.6%	41.9%

자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

2023 주요 아티스트 버블 런칭 현황



구분	Agency	Team	Artist	주요 신규 아티스트
3Q23	-	-	-	제로베이스원, 미스터트롯 아티스트, 다비치, 로이킴, 플레이브, 이동욱, 러옥
2Q23	107	174	523	(여자)아이들, 샤이니 태민, MONSTAX 셔누, 비투비, 우주소녀, 씨스타 소유
1Q23	80	152	469	아이브, 몬스타엑스, 더보이즈, 주현영, Kep1er(케플러), 김다겸
4Q22	72	129	372	갓세븐 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 Preview

(십억원)	3Q23F	3Q22	(YoY)	2Q23	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	20.2	12.2	65.8%	19.1	5.6%	20.4	-1.1%
영업이익	7.9	4.0	96.3%	6.7	16.5%	7.6	3.5%
순이익	7.7	7.8	흑전	4.8	62.5%	8.7	-11.1%

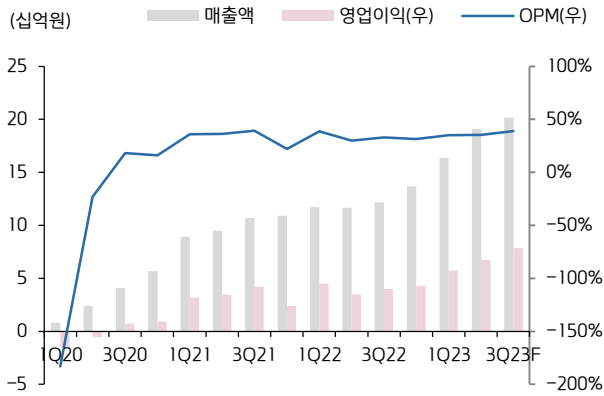
자료: 디어유, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

디어유 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액	78.9	118.6	148.2	79.6	119.6	149.5	0.9%	0.8%	0.8%
영업이익	29.9	51.4	65.3	30.3	52.0	66.0	1.5%	1.2%	1.2%
순이익	33.6	49.6	62.8	33.9	50.1	63.4	1.1%	1.0%	1.0%
(YoY)									
매출액	60.3%	50.3%	25.0%	61.8%	50.2%	25.0%			
영업이익	83.6%	71.9%	27.0%	86.3%	71.4%	27.0%			
순이익	104.7%	47.8%	26.6%	106.9%	47.7%	26.6%			

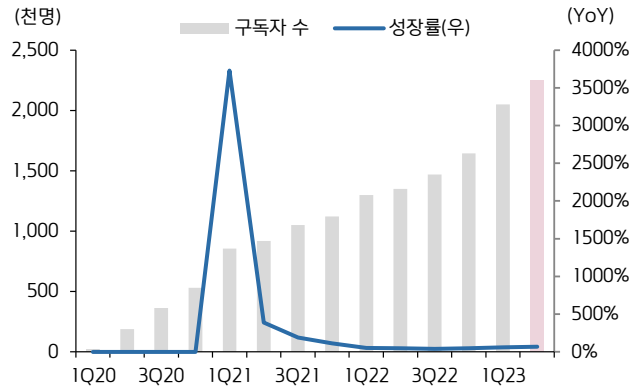
자료: 키움증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 별도)



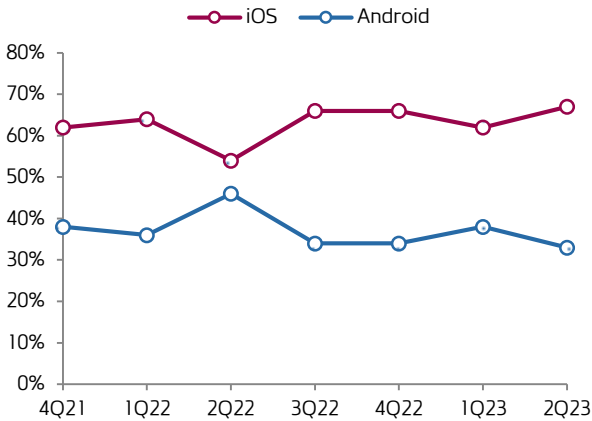
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 추이 및 전망



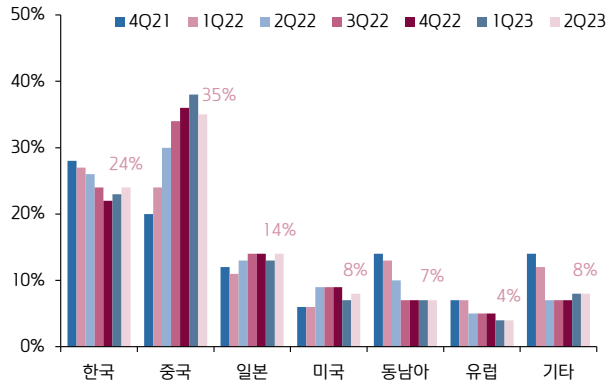
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 OS 비중 추이



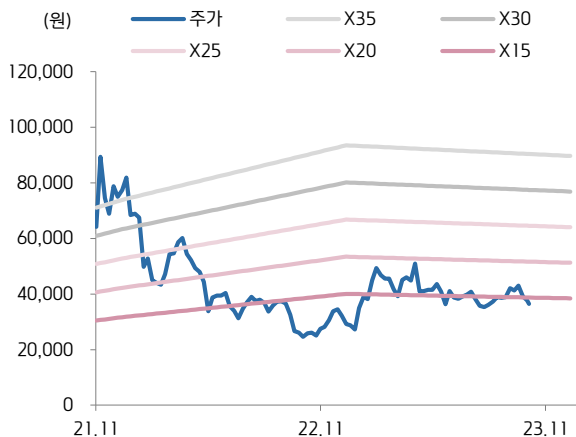
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

bubble 구독자 국가별 비중 추이



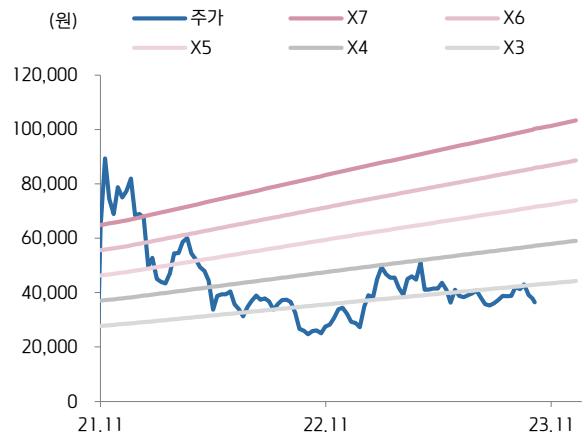
자료: 디어유, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	40.0	49.2	79.6	119.6	149.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	40.0	49.2	79.6	119.6	149.5
판관비	26.8	32.9	49.3	67.6	83.5
영업이익	13.2	16.3	30.3	52.0	66.0
EBITDA	13.6	16.8	30.9	55.0	68.5
영업외손익	-37.6	0.6	11.4	10.1	12.6
이자수익	0.1	2.0	2.4	3.1	4.1
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	2.4
법인세차감전이익	-24.4	16.9	41.7	62.1	78.6
법인세비용	0.9	0.5	7.9	12.0	15.2
계속사업손익	-25.2	16.4	33.9	50.1	63.4
당기순이익	-25.2	16.4	33.9	50.1	63.4
지배주주순이익	-25.2	16.4	33.9	50.1	63.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	206.6	23.0	61.8	50.3	25.0
영업이익 증감율	흑전	23.5	85.9	71.6	26.9
EBITDA 증감율	24,087.7	23.5	83.9	78.0	24.5
지배주주순이익 증감율	흑전	-165.1	106.7	47.8	26.5
EPS 증감율	적지	흑전	95.2	47.7	26.6
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	33.0	33.1	38.1	43.5	44.1
EBITDA Margin(%)	34.0	34.1	38.8	46.0	45.8
지배주주순이익률(%)	-63.0	33.3	42.6	41.9	42.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	8.1	21.0	34.7	49.3	65.0
당기순이익	-25.2	16.4	33.9	50.1	63.4
비현금항목의 가감	40.0	2.3	3.3	5.6	5.8
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	0.0	-3.5	-5.0
기타	39.6	1.8	2.8	6.1	8.4
영업활동자산부채증감	-5.5	1.7	3.0	2.5	6.9
매출채권및기타채권의감소	-2.7	-0.6	-1.2	-4.0	-3.0
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	-5.5	-8.9	-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	22.7	45.1	60.7
기초현금 및 현금성자산	2.5	26.8	84.1	106.8	151.9
기말현금 및 현금성자산	26.8	84.1	106.8	151.9	212.6

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	106.0	134.9	161.1	212.4	278.5
현금 및 현금성자산	26.8	84.1	106.9	151.9	212.6
단기금융자산	72.8	42.1	44.2	46.4	48.7
매출채권 및 기타채권	5.8	6.7	8.0	12.0	14.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.6	2.0	2.0	2.1	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	191.1	248.0	321.7
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	175.4	225.8	289.4
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	-6.8	43.3	106.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	123.6	141.2	175.4	225.8	289.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	-1,349	732	1,429	2,111	2,672
BPS	5,623	5,988	7,390	9,510	12,191
CFPS	789	834	1,567	2,348	2,916
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-60.7	39.4	26.3	17.8	14.1
PER(최고)	-73.5	114.0	40.6		
PER(최저)	-38.6	31.0	19.0		
PBR	14.57	4.81	5.08	3.95	3.08
PBR(최고)	17.62	13.93	7.85		
PBR(최저)	9.25	3.78	3.68		
PSR	38.30	13.12	11.19	7.45	5.96
PCFR	103.8	34.5	24.0	16.0	12.9
EV/EBITDA	124.8	32.9	24.0	12.6	9.2
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	19.7	22.8	22.3
ROE	-41.6	12.4	21.4	25.0	24.6
ROIC	-244.8	470.4	233.2	279.0	422.8
매출채권회전율	9.2	7.9	10.8	12.0	11.1
재고자산회전율					
부채비율	8.1	8.0	8.9	9.8	11.1
순차입금비율	-80.4	-89.2	-86.0	-87.7	-90.2
이자보상배율	60.9	1,401.5	2,610.5	4,475.0	5,682.1
총차입금	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
순차입금	-99.4	-125.9	-150.8	-198.0	-261.1
NOPLAT	13.6	16.8	30.9	55.0	68.5
FCF	-11.5	28.0	15.2	42.4	57.6

Compliance Notice

- 당사는 10월 17일 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

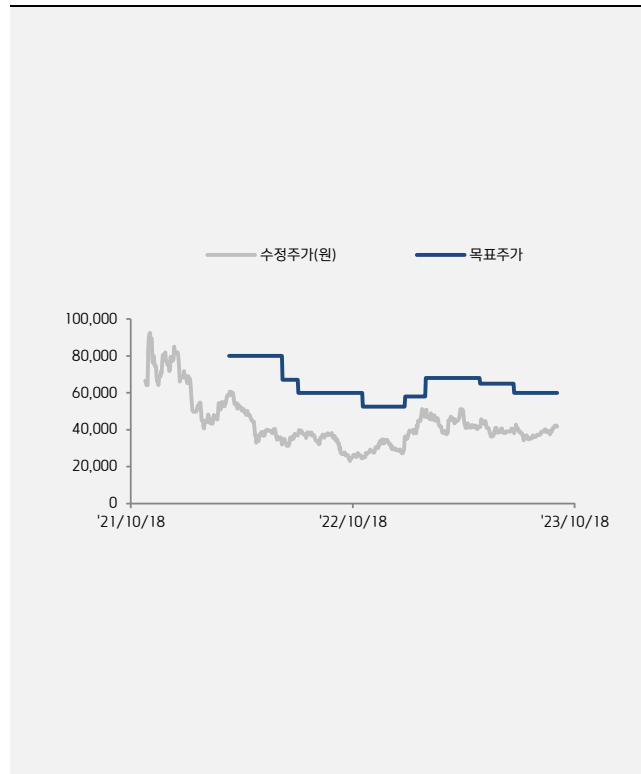
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-38.54	-29.69
	2023-07-10	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-37.58	-28.75
	2023-08-11	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-36.87	-28.75
	2023-09-14	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-35.85	-28.75
2023-10-18	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 (2022/10/1~2023/9/30)

매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%