



디어유 (376300)

코어 팬덤 monetization의 정석

▶ Analyst 박수영 suyong.park.0202@hanwha.com 02-3772-7634

Buy (유지)

목표주가(유지): 56,000원

현재 주가(11/6)	37,700원
상승여력	▲48.5%
시가총액	8,949억원
발행주식수	23,738천주
52주 최고가 / 최저가	51,200 / 25,100원
90일 일평균 거래대금	48.9억원
외국인 지분율	2.3%

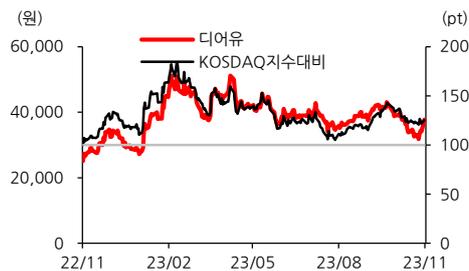
주주 구성	
에스엠스튜디오스 (외 5인)	35.6%
제이와이피엔터테인먼트 (외 6인)	18.7%
안중우 (외 7인)	8.3%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.6	7.0	-9.2	50.2
상대수익률(KOSDAQ)	-6.4	15.5	-8.5	29.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	40	49	78	118
영업이익	13	16	29	48
EBITDA	14	17	31	50
지배주주순이익	-25	16	28	41
EPS	-1,148	695	1,187	1,735
순차입금	-99	-126	-135	-175
PER	-71.3	41.4	31.8	21.7
PBR	14.6	4.8	5.2	4.2
EV/EBITDA	124.8	32.9	24.4	14.3
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	n/a	12.4	18.0	21.4

주가 추이



디어유는 3분기 영업이익의 84 억원(OPM 40.9%)을 기록하며 당사 추정치 및 시장 기대치를 상회했습니다. 코어 팬덤을 가질 수 있는 IP Monetization의 방법론을 가장 잘 알고 있는 회사입니다. 중소형 관심주로 제시합니다.

3Q23 Review: 영업이익 기준 기대치 상회

동사는 3분기 매출액 204억원(+68%, 이하 YoY), 영업이익 84억원(+109%)을 기록해 영업이익 기준 당사 추정치(74억원)을 상회했다. 3분기 영업이익률은 약 41%로 역대 최고 이익률을 기록했다. 분기 평균 구독수는 230만을 기록해 전분기 대비 소폭 증가에 그쳤다. 구독수 성장 정체에도 불구하고 높은 이익률을 기록했는데, 버블 매출액 증가 대비 결제수수료 증가 폭이 작게 나타났다. 한편, 성과급이 매년 2분기 반영됨에 따라 3분기에는 HR 관련 비용도 전분기 대비 약 6억 정도 감소했다.

코어 팬덤 monetization의 정석

유니버스 통합 등 덕에 상반기 나타났던 가파른 구독 수 순증은 K-Pop 시장 확대가 동사 실적 성장으로 이어지는 그림을 명확하게 보여줬다. 지난 3분기에는 앞섰던 타플랫폼 통합 등의 강력한 구독 수 순증 이벤트가 없었지만 이익단에서 오히려 레버리지가 나는 모습을 보여주며 시장에 더욱 긍정적인 이미지를 심어줬다. 코어 팬덤 기반의 IP monetization 정석을 보여주고 있는 회사다. 동사는 K-Pop 아티스트 뿐만 아니라 코어 팬덤을 보유할 수 있는 다양한 장르의 아티스트 입점을 통해 지속해서 외형과 수익성 모두 확대시키고 있다. “최애와의 프라이빗 메세징”이라는 기본적인 BM에 손글씨(4Q출시), 이모티콘(2024 출시 예정) 등의 부가 기능 추가는 또다시 수익성 증대로 이어질 수 있을 전망이다. 카카오톡 내 버블 구독권 선물하기 서비스 입점도 내년 중에는 가능할 것으로 보인다. 약재 없이 오롯한 호재만 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 56,000원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 56,000원을 유지한다. 코어 팬덤을 가질 수 있는 IP Monetization의 방법론을 가장 잘 알고 있는 회사다. 긍정적인 의견을 지속 제시한다.

[표1] 디어유 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2023E	2024E	비고
지배주주순이익	28	41	
보통주 발행주식수	23,703	23,703	
EPS	1,189	1,738	
Target P/E		32	엔터 4사 평균
적정주가		56,048	
최종 목표주가		56,000	
현재주가		37,700	11/6 일 기준
상승여력		48.5%	

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] JYP Ent. 12mth Fwd P/E Band



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표2] 디어유 2Q23P 실적

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q22	2Q23	3Q23P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	12.2	19.1	20.4	20.2	20.1	67.9%	7.0%	1.2%	1.5%
영업이익	4.0	6.8	8.4	7.4	7.6	108.8%	23.7%	13.1%	10.2%
순이익	7.8	4.8	8.4	6.5	7.7	7.1%	76.3%	28.3%	9.7%
영업이익률	32.9%	35.3%	40.9%	36.5%	37.7%	8.0%pt	5.5%pt	4.3%pt	3.2%pt
순이익률	64.4%	24.9%	41.1%	32.4%	38.0%	-23.4%pt	16.1%pt	8.7%pt	3.1%pt

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터

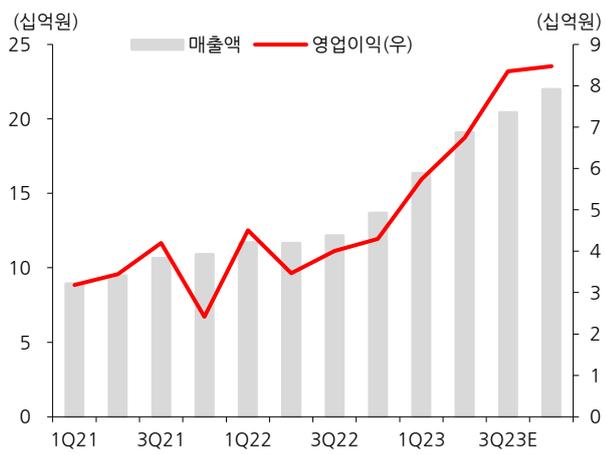
[표3] 디어유 실적 추이

(단위: 십억원, 만명, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	11.7	11.6	12.2	13.7	16.4	19.1	20.4	22.0	40.0	49.2	77.9	117.7
Bubble	11.2	11.2	11.9	13.4	16.1	18.8	20.1	21.6	37.6	47.8	76.6	115.4
Etc.	0.5	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	2.4	1.4	1.3	2.3
영업비용	7.2	8.2	8.2	9.4	10.6	12.4	12.1	13.5	26.8	32.9	48.6	69.5
지급수수료	5.2	5.3	5.7	6.6	7.9	8.6	9.1	10.5	20.0	22.7	36.1	55.8
기타영업비용	2.0	2.9	2.5	2.8	2.7	3.7	3.0	3.1	6.7	10.2	12.4	13.7
영업이익	4.5	3.5	4.0	4.3	5.7	6.7	8.4	8.5	13.2	16.3	29.3	48.3
OPM(%)	38.5	29.8	32.9	31.4	35.1	35.3	40.9	38.5	33.1	33.1	37.6	41.0
Bubble 구독 수(만 명)	130	135	145	165	205	225	230	263	126	165	263	380

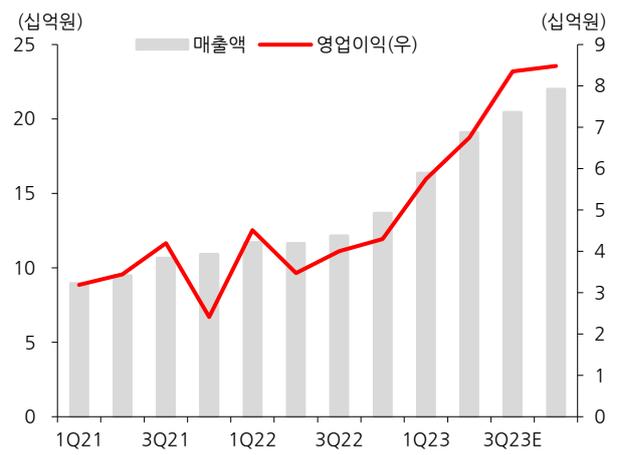
자료: 디어유, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 디어유 분기 매출액 및 영업이익 추이



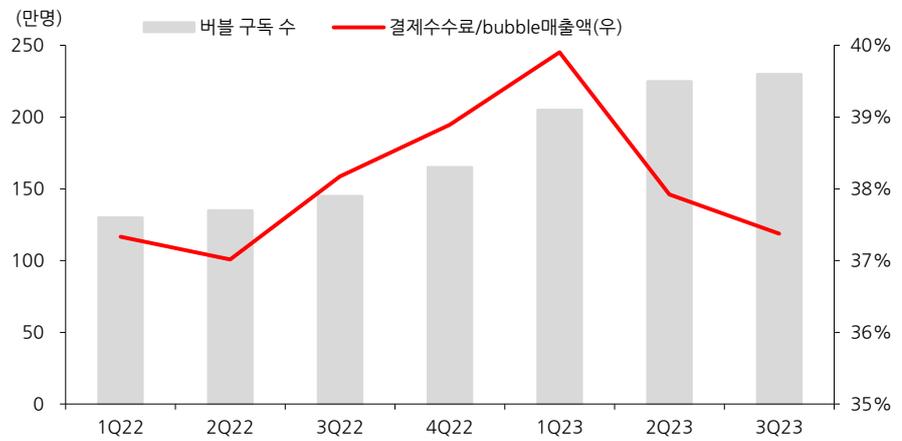
자료: 디어유, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 버블 구독 수 추이 및 전망



자료: 디어유, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림3] 버블 결제수수료 지급 추이



자료: 디어유, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	13	40	49	78	118
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	0	13	16	29	48
EBITDA	0	14	17	31	50
순이자손익	0	0	2	4	3
외화관련손익	0	0	-1	2	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-1	-24	17	34	51
당기순이익	-2	-25	16	28	41
지배주주순이익	-2	-25	16	28	41
증가율(%)					
매출액	675.1	206.6	23.0	58.3	51.1
영업이익	적지	흑전	23.0	80.0	64.6
EBITDA	흑전	24,131.4	23.4	85.1	61.2
순이익	적지	적지	흑전	71.9	46.1
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	-	-	-
영업이익률	-3.5	33.1	33.1	37.6	41.0
EBITDA 이익률	0.4	34.1	34.2	40.0	42.6
세전이익률	-10.4	-60.9	34.4	44.3	43.0
순이익률	-17.2	-63.1	33.3	36.2	35.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	2	8	21	18	42
당기순이익	-2	-25	16	28	41
자산상각비	1	0	1	2	2
운전자본증감	1	-5	2	-15	-1
매출채권 감소(증가)	-3	-3	-1	-7	-6
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	3	-2	3	3	5
투자현금흐름	0	-73	29	-54	-5
유형자산처분(취득)	0	0	0	-3	0
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-4	0
투자자산 감소(증가)	0	-73	30	-46	-3
재무현금흐름	-1	89	8	3	0
차입금의 증가(감소)	2	-3	0	0	0
자본의 증가(감소)	-3	84	8	3	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	0	15	19	30	43
(-)운전자본증가(감소)	-2	4	0	7	1
(-)설비투자	0	0	0	3	0
(+)자산매각	0	0	0	-4	0
Free Cash Flow	3	10	18	17	41
(-)기타투자	1	1	-2	8	1
잉여현금	2	9	20	8	41
NOPLAT	0	10	16	24	39
(+) Dep	1	0	1	2	2
(-)운전자본투자	-2	4	0	7	1
(-)Capex	0	0	0	3	0
OpFCF	2	5	16	16	40

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	6	106	135	155	202
현금성자산	3	100	126	135	176
매출채권	3	6	7	14	20
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	8	28	18	32	32
투자자산	1	20	10	20	21
유형자산	0	0	0	3	2
무형자산	7	7	7	10	8
자산총계	14	134	153	187	234
유동부채	15	9	11	15	20
매입채무	8	5	8	11	16
유동성이자부채	5	0	0	0	0
비유동부채	0	1	0	0	0
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	16	10	11	16	21
자본금	8	11	12	12	12
자본잉여금	21	151	159	162	162
이익잉여금	-32	-57	-41	-13	29
자본조정	0	19	11	10	10
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	-2	124	141	172	213

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	-135	-1,148	695	1,187	1,735
BPS	-1,358	5,623	5,988	7,241	8,976
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	23	671	792	1,279	1,817
ROA(%)	-18.2	-34.3	11.5	16.6	19.6
ROE(%)	174.1	-	12.4	18.0	21.4
ROIC(%)	-17.2	77.1	79.9	101.5	122.6
Multiples(x, %)					
PER	0.0	-71.3	41.4	31.8	21.7
PBR	0.0	14.6	4.8	5.2	4.2
PSR	0.0	45.0	13.8	11.5	7.6
PCR	0.0	122.0	36.4	29.5	20.8
EV/EBITDA	52.4	124.8	32.9	24.4	14.3
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	n/a	8.1	8.0	9.0	9.8
Net debt/Equity	-129.9	-80.4	-89.2	-78.4	-82.3
Net debt/EBITDA	5,239.4	-729.2	-749.0	-433.0	-349.6
유동비율	36.4	1,145.6	1,220.9	1,025.9	991.1
이자보상배율(배)	n/a	60.9	1,401.5	549.1	919.6
자산구조(%)					
투하자본	17.9	16.8	10.1	17.1	14.1
현금+투자자산	82.1	83.2	89.9	82.9	85.9
자본구조(%)					
차입금	170.1	0.2	0.2	0.3	0.3
자기자본	-70.1	99.8	99.8	99.7	99.7

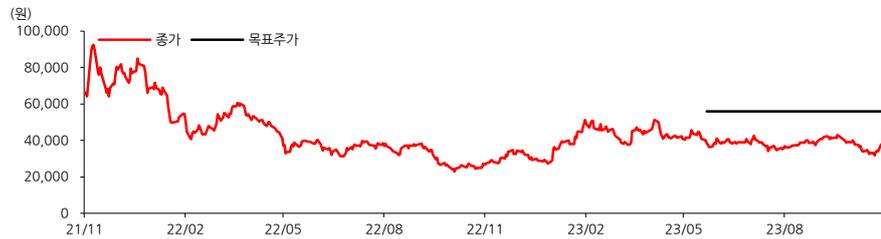
[Compliance Notice]

(공표일: 2023년 11월 7일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박수영)
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[디어유 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.05.31	2023.05.31	2023.07.17	2023.08.16	2023.09.27	2023.11.07
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	박수영	56,000	56,000	56,000	56,000	56,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.31	Buy	56,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.6%	3.8%	0.6%	100.0%