

디어유 (376300)

해외 신규 플랫폼 런칭 임박

2023E 매출액 +59.5% yoy, 영업이익 +75.4% yoy

2023 예상 매출액과 영업이익은 각각 785억원(+59.5% yoy), 286억원(+75.4% yoy)을 전망한다. 최근 입점한 대형 신인 IP '제로베이스원'과 버추얼 아이돌 '플레이브(입점 예정)' 그리고 미스트롯 시즌2 참가자를 주축으로 한 트로트 버블 런칭 효과에 기인한 4Q23 구독자 수 증가는 약 14만명 수준으로 추정되며, 연말 기준 구독수는 255만에 달할 전망이다. 외형 고성장에 따른 수익성 개선(OPM: 36.4%, +3.3pt yoy)도 지속될 전망이다.

해외 신규 플랫폼 런칭 임박

연내 日 엠업 홀딩스와 함께 런칭할 '버블 for JAPAN'은 내년도 추가적인 실적 성장으로 이어질 전망이다. 엠업 홀딩스가 현재 보유중인 日 아티스트 IP(아이몽, 요루시카 등) 수는 300명, 페이유저 수만 200만명에 달한다. 서비스 런칭 시 JV 매출액의 10%(RS)와 44%에 해당하는 지분법 이익이 내년도 본격 실적 반영될 예정이다.

보수적인 접근에서 매출액 증분은 43억원(로열티 매출 성격으로 별도 비용 없음), 지분법 이익도 43억원 수준이 예상된다. 2024년 예상 매출액은 1,107억원(+41.1% yoy), 영업이익은 459억원(+60.6% yoy), 영업이익률 41.5%(+5.0%pt yoy)를 예상한다.

투자 매력도 상승 구간 진입, 투자 의견 매수, 목표주가 55,000원 제시

현재 주가는 12개월 선행 PER 기준 25배 수준으로 역사적 밴드 하단에 위치하고 있으며, 향후 2년간(24~25년) 연평균 EPS Growth가 37%의 높은 성장률을 달성할 것으로 전망되는 바 주가 하방 리스크 현저히 낮다고 판단된다.

더욱이 '버블 for JAPAN' 런칭을 통한 신규 성장 모멘텀이 주가에 긍정적으로 반영될 시점이 근접한 상황이다. 연내 출시가 가시화된 것으로 파악된다. 내년도 예상 EPS 1,837원에 Target PER 30배(유니버스형 IP 입점 소식에 따른 주가 상승 기간 평균 12개월 선행 PER 배수)를 적용하여 산출한 55,000원을 목표주로 제시하며 커버리지 개시한다.



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

BUY (U)

목표주가 **55,000원 (U)**

현재주가 (9/20) **40,700원**

상승여력 **35%**

시가총액	9,662억원
총발행주식수	23,738,406주
60일 평균 거래대금	68억원
60일 평균 거래량	172,995주
52주 고	51,200원
52주 저	22,950원
외인지분율	1.94%
주요주주	에스엠스튜디오스 외 4 인 35.62%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.3	0.1	19.7
상대	8.6	0.5	3.1
절대(달러환산)	9.9	(3.6)	25.1

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	201	65.2	5.2	205	-1.8
영업이익	77	93.5	14.8	77	0.6
세전계속사업이익	88	11.9	12.9	97	-9.6
지배순이익	66	-15.2	39.7	87	-23.1
영업이익률 (%)	38.6	+5.7 %pt	+3.3 %pt	37.6	+1.0 %pt
지배순이익률 (%)	33.1	-31.3 %pt	+8.2 %pt	42.2	-9.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	400	492	785	1,107
영업이익	132	163	286	459
지배순이익	-252	164	275	411
PER	-53.3	55.2	33.2	22.2
PBR	13.6	6.7	5.7	4.6
EV/EBITDA	111.2	45.9	27.8	16.5
ROE	-41.6	12.4	17.7	21.7

자료: 유안타증권

1:1 프라이빗 메신저 서비스 플랫폼 ‘버블’

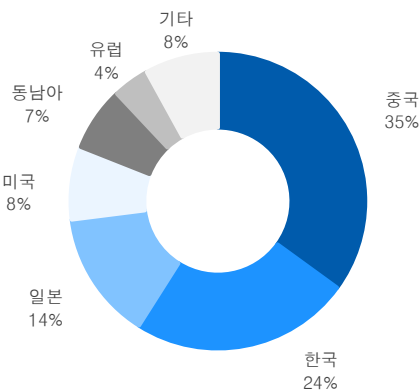
동사가 운영하는 ‘버블’은 아티스트와 팬 사이 1:1 프라이빗 메신저 서비스를 주력으로 하는 국내 대표 팬 플랫폼이다. 2Q23 말 기준 플랫폼 내 입점 아티스트 수는 523명(174팀)이며, 분기 평균 구독 수는 225만(2022말 기준 구독 수: 160) 수준으로 가파른 성장 추이를 기록 중이다. 국내외 매출 비중도 해외 76%(중국 35%, 일본 14%, 미국 8%, 동아시아 7%, 유럽 4%, 기타 9%), 국내 24%로 구성된다. 주요 주주는 SM Studios 31.16%, JYP ent 18.05%, 경영진 9.35% 등으로 구성된다.

버블 입점 아티스트 IP 현황(107 개사/174 팀/523 명_23.06 말 기준)



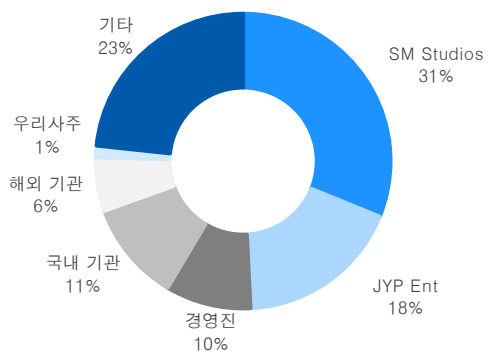
자료: 디어유, 유안타증권 리서치센터

지역별 매출 비중 현황 (2Q23, 분기 평균값 기준)



자료: 디어유, 유안타증권 리서치센터

주주 현황 (2Q23 말 기준)



자료: 디어유, 유안타증권 리서치센터

안정적인 성장이 가능한 사업 모델

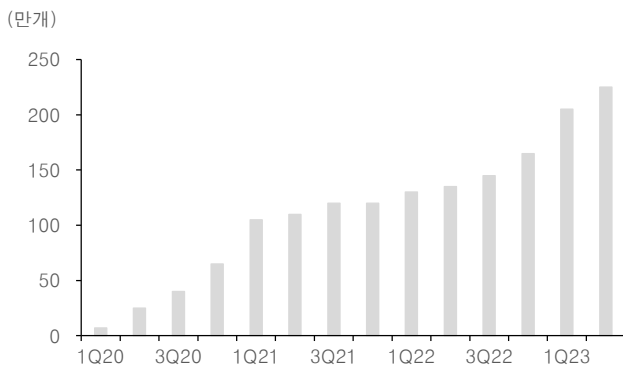
현재까지 주된 수익화 모델은 월간 구독 서비스(P: 4,500원, 아티스트 1인 구독 기준) 중심으로 운영되고 있으며, 월간 기준 구독 유지율도 80~90% 수준으로 서비스 만족도가 매우 높은 상황을 고려하면 ‘Q’의 증가는 매출액 상승과 영업 레버리지 효과로 직결된다.

‘Q’의 증가는 크게 2가지로 첫째 기 입점한 아티스트 IP의 글로벌 신규 팬덤 확대가 구독수 증가(Organic)로 이어지는 부분이고, 둘째 신규 IP 입점에 따른 구독수 증가(Inorganic)이다.

3Q23 누적 기준 엔터 4사 합산 구보 판매량은 약 820만장 수준으로 전년도 연간 판매량을 넘어서며 역대 최대 판매량을 기록할 전망으로 내년에도 10~15% 수준의 Organic한 구독수 증가 이어질 전망이다. 또 최근 데뷔한 SM 엔터의 ‘라이즈’를 포함 NCT Tokyo(4Q23 데뷔 예정), 신규 걸그룹(1H24)과 JYP 엔터의 신규 글로벌 그룹(A2K 프로젝트, 프로젝트 C 등) 그리고 기타 엔터사 향 아티스트 IP까지 데뷔 이후 6개월 이내 순차적으로 신규 입점 예정이다. 역시 Inorganic한 성장도 지속될 전망이다.

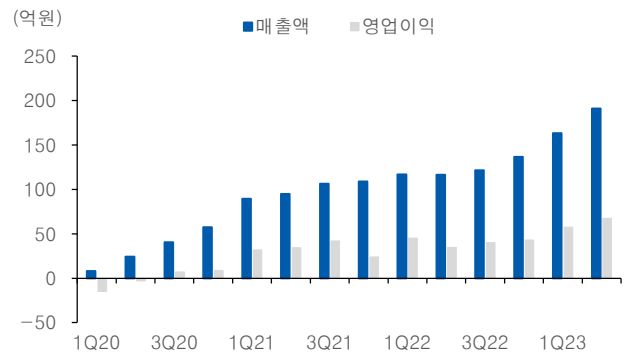
‘P’의 증가는 제품 다각화에 따른다. 다음달 아티스트 손 글씨 폰트가 출시될 예정으로 기존 구독료에 700원을 추가하면 이용 가능한 디지털 제품이다. 트와이스, 스트레이키즈, 엔시티 등으로 순차 서비스 확대되며, 4분기부터 점진적인 ARPU 상승이 기대된다.

분기별 버블 구독 수 추이 (1Q20~2Q23)



자료: 디어유, 유안타증권 리서치센터

분기별 디어유 매출액 및 영업이익 추이 (1Q20~2Q23)



자료: 디어유, 유안타증권 리서치센터

3Q23 프리뷰 & 연간 실적 전망

3Q23 예상 매출액과 영업이익은 각각 201억원(+65.4% yoy), 77억원(+92.7% yoy)을 예상한다. 신규 대형 IP 입점 부재에도 불구하고 기 입점 IP의 신규 팬덤 확대에 의한 구독자 수는 전분기 대비 3만명(+2.2% QoQ)가량 증가한 것으로 추정되며, 높은 구독 유지율에 기인한 외형 고성장 가능할 전망이다. 영업 레버리지 효과에 기인한 수익성(OPM: 38.3%, +3.0%pt QoQ, +5.4%pt YoY) 개선 지속될 전망이다.

2023 예상 매출액과 영업이익은 각각 785억원(+59.5% yoy), 286억원(+75.4% yoy)을 전망한다. 최근 입점한 대형 신인 IP ‘제로베이스원’ 과 버추얼 아이돌 ‘플레이브(입점 예정)’ 그리고 미스트롯 시즌2 참가자를 주축으로 한 트로트 버블 런칭 효과에 기인한 4Q23 구독자 수 증가는 약 14만명 수준으로 추정되며, 연말 기준 구독수는 255만에 달할 전망이다. 4Q23말 본사 이전 비용 및 기타 인테리어 관련 일회성 비용 증가 요소 존재하나, 외형 고성장에 따른 수익성 개선(OPM: 36.4%, +3.3pt YoY) 지속될 전망이다.

또 연내 日 엠업 홀딩스와 함께 런칭할 ‘버블 for JAPAN’ 은 내년도 추가적인 실적 성장으로 이어질 전망이다. 엠업 홀딩스가 현재 보유중인 日 아티스트 IP(아이몽, 요루시카 등) 수는 300명에 달하며, 페어링 유저 수만 200만명에 달한다. 서비스 런칭 시 JV 매출액의 10%(RS)와 44%에 해당하는 지분법 이익이 내년도 본격 실적 반영될 예정이다. 보수적인 접근에서 매출액 증분은 43억원(로열티 매출 성격으로 별도 비용 없음), 지분법 이익도 43억원 수준이 예상된다. 2024년 예상 매출액은 1,107억원(+41.1% yoy), 영업이익은 459억원(+60.6% yoy), 영업이익률 41.5%(+5.0%pt yoy)를 예상한다.

	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
영업수익	164	191	201	229	253	266	287	301	492	785	1,107
YoY	39.7	64.0	65.4	67.5	55.0	39.3	42.4	31.4	23.0	59.5	41.1
QoQ	19.6	16.8	5.4	13.8	10.6	4.9	7.8	5.0			
영업비용	106	124	124	145	152	156	166	174	329	499	648
영업이익	57	67	77	84	101	110	120	128	163	286	459
YoY	27.3	94.3	92.7	94.7	76.7	62.6	55.7	52.4	23.0	75.4	60.6
OPM	35.1	35.3	38.3	36.5	40.0	41.3	41.9	42.4	33.1	36.4	41.5

자료: 유안타증권 리서치센터

투자 매력도 상승 구간 진입, 투자 의견 매수, 목표주가 55,000원 제시

현재 주가는 12개월 선행 PER 기준 25배 수준으로 역사적 밴드 하단에 위치하고 있으며, 향후 2년간(24~25년) 연평균 EPS Growth가 37%의 높은 성장률을 달성할 것으로 전망되는 바 주가 하방 리스크 현저히 낮다고 판단된다.

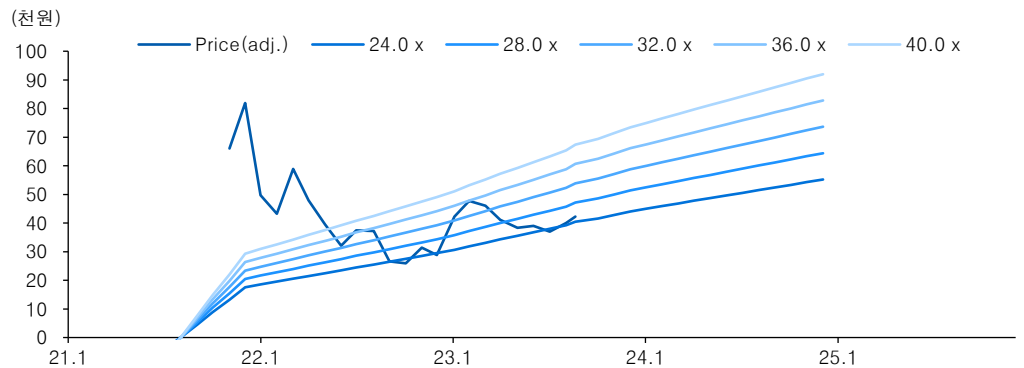
더욱이 ‘버블 for JAPAN’ 런칭을 통한 신규 성장 모멘텀이 주가에 긍정적으로 반영될 시점이 근접한 상황이다. 연내 출시가 가시화된 것으로 파악된다. 내년도 예상 EPS 1,837원에 Target PER 30배(유니버스향 IP 입점 소식에 따른 주가 상승 기간 평균 12개월 선행 PER 배수)를 적용하여 산출한 55,000원을 목표주가로 제시하며 커버리지 개시한다.

디어유 목표주가 산정 내역

구분		비고
예상 EPS(원)	1,837	2024년 추정치 기준
Target 멀티플(배)	30	유니버스향 IP 입점 소식에 따른 주가 상승 기간 평균 12개월 선행 PER 배수
적정주가(원)	55,110	
목표주가(원)	55,000	
현재주가	40,700	2023.9.20 종가 기준
Upside(%)	35%	

자료: 유안타증권 리서치센터

디어유 12개월 선행 PER 밴드



자료: 유안타증권 리서치센터

디어유 (376300) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	400	492	785	1,107	1,323
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	400	492	785	1,107	1,323
판매비	268	329	498	648	763
영업이익	132	163	286	459	560
EBITDA	136	168	292	464	565
영업외손익	-376	6	63	84	120
외환관련손익	-2	-10	15	-9	-9
이자손익	-1	20	46	48	48
관계기업관련손익	0	0	0	43	61
기타	-374	-4	1	2	20
법인세비용차감전순이익	-244	169	349	543	680
법인세비용	9	5	74	131	165
계속사업순이익	-252	164	275	411	515
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-252	164	275	411	515
지배지분순이익	-252	164	275	411	515
포괄순이익	-254	166	277	414	518
지배지분포괄이익	-254	166	277	414	518

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	81	210	246	366	457
당기순이익	-252	164	275	411	515
감가상각비	3	4	4	4	4
외환손익	0	21	-15	9	9
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	-43	-61
자산부채의 증감	-55	17	-30	-28	-23
기타현금흐름	385	4	12	12	12
투자활동 현금흐름	-731	294	294	294	294
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-1	-1	-1	-1
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-729	296	296	296	296
재무활동 현금흐름	893	77	77	77	77
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-26	0	0	0	0
자본	842	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	78	77	77	77	77
연결범위변동 등 기타	0	-9	-337	-294	-309
현금의 증감	243	573	281	443	519
기초 현금	25	268	841	1,122	1,565
기말 현금	268	841	1,122	1,565	2,084
NOPLAT	137	163	286	459	560
FCF	79	209	245	364	455

자료: 유안타증권

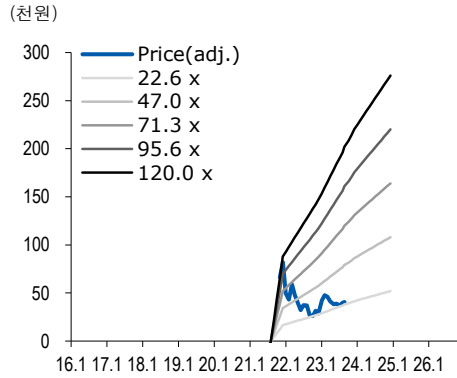
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,060	1,349	1,660	2,131	2,673
현금및현금성자산	268	841	1,122	1,565	2,084
매출채권 및 기타채권	58	67	93	115	133
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	275	177	177	180	185
유형자산	2	2	3	4	5
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	3	3	3	3	3
자산총계	1,336	1,525	1,838	2,311	2,858
유동부채	93	110	149	209	241
매입채무 및 기타채무	54	82	117	173	201
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7	3	2	4	3
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	100	113	150	212	243
지배지분	1,236	1,412	1,687	2,099	2,614
자본금	110	118	118	118	118
자본잉여금	1,512	1,595	1,595	1,595	1,595
이익잉여금	-574	-407	-132	279	795
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,236	1,412	1,687	2,099	2,614
순차입금	-996	-1,261	-1,543	-1,984	-2,504
총차입금	0	1	0	2	1

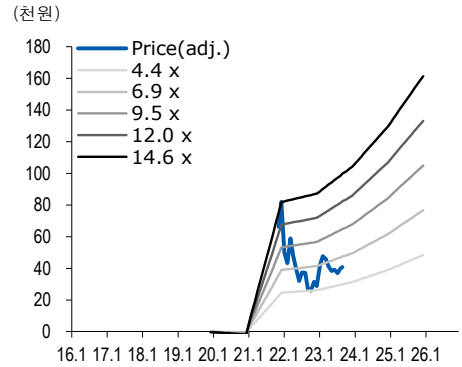
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-1,438	732	1,228	1,837	2,300
BPS	5,623	5,988	7,154	8,899	11,085
EBITDAPS	728	750	1,302	2,072	2,523
SPS	2,138	2,196	3,501	4,941	5,905
DPS	0	0	0	0	0
PER	-53.3	55.2	33.2	22.2	17.7
PBR	13.6	6.7	5.7	4.6	3.7
EV/EBITDA	111.2	45.9	27.8	16.5	12.7
PSR	35.9	18.4	11.6	8.2	6.9

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	206.6	23.0	59.5	41.1	19.5
영업이익 증가율 (%)	흑전	23.0	75.8	60.3	22.0
지배순이익 증가율 (%)	적지	흑전	67.8	49.6	25.3
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	33.1	33.1	36.5	41.5	42.3
지배순이익률 (%)	-63.1	33.3	35.1	37.2	39.0
EBITDA 마진 (%)	34.1	34.2	37.2	41.9	42.7
ROIC	521.0	310.4	452.7	1,127.8	3,564.1
ROA	-34.3	11.5	16.4	19.8	19.9
ROE	-41.6	12.4	17.7	21.7	21.9
부채비율 (%)	8.1	8.0	8.9	10.1	9.3
순차입금/자기자본 (%)	-80.6	-89.3	-91.4	-94.5	-95.8
영업이익/금융비용 (배)	60.9	1,401.5	536.1	873.4	1,065.6

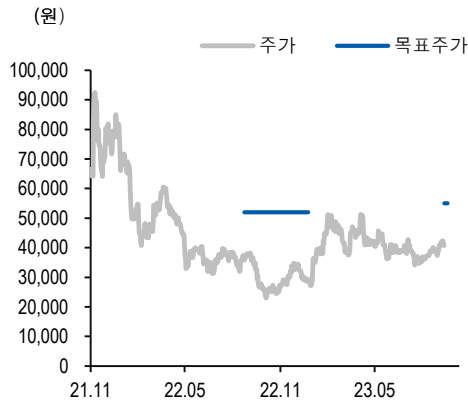
P/E band chart



P/B band chart



디어유 (376300) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-09-21	BUY	55,000	1년		
2023-07-21	Not Rated	-	1년		-
	담당자변경				
2022-09-01	BUY	52,000	1년	-28.54	-1.54
2021-11-09	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	89.6
Hold(중립)	10.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-09-19

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이환욱)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.