

디어유 (376300)

성장통 2024



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

Buy (유지)

목표주가(하향): 40,000원

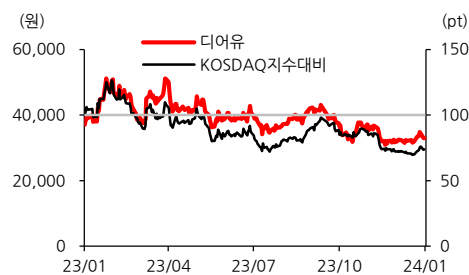
현재 주가(1/16)	32,950원
상승여력	▲21.4%
시가총액	7,822억원
발행주식수	23,738천주
52주 최고가 / 최저가	51,200 / 30,950원
90일 일평균 거래대금	30.09억원
외국인 지분율	1.8%
주주 구성	
에스엠스튜디오스 (외 5인)	35.6%
제이와이피엔터테인먼트 (외 6인)	18.7%
안중ום (외 7인)	8.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.9	-12.3	-19.2	-7.1
상대수익률(KOSDAQ)	2.0	-17.7	-14.6	-26.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	49	75	96	151
영업이익	16	28	40	64
EBITDA	17	30	42	66
지배주주순이익	16	28	34	54
EPS	695	1,199	1,438	2,277
순차입금	-126	-138	-172	-223
PER	41.4	37.4	22.9	14.5
PBR	4.8	6.2	3.8	3.0
EV/EBITDA	32.9	30.6	14.6	8.4
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	12.4	18.2	18.0	23.2

주가 추이



3 분기에 이어 4 분기에도 버블 구독자수 순증은 QoQ 2%대에 그쳤던 것으로 추정됩니다. 올해 나타날 성장 둔화를 반영해, 목표주가를 40,000 원으로 하향합니다.

4Q23 Preview: QoQ 버블 구독수 순증 2.2% 추정

우리는 동사의 4분기 매출액과 영업이익을 각각 195억원, 76억원으로 추정한다. 영업이익 기준 시장 컨센서스를 약 -13.8% 하회하는 수준이다. 이 같은 분기 실적 부진의 원인으로는 전분기 대비 flat했을 것으로 보이는 버블 구독수 추이를 꼽을 수 있다. 입점 아티스트 이탈 및 일부 지역에서의 일시적인 구독 감소 탓이다. 한편, 구독수 증가가 미미했던 데 더불어 원화까지 하락에 따라 전체 매출액은 QoQ 소폭 감소했을 것으로 추정된다.

달라질 2025를 위한 성장통의 2024

2개 분기 연속 나타난 버블 구독 수 증가 정체는 결국 K-Pop 아티스트 위주의 서비스만으로는 회사의 성장판이 열리기 어렵다는 점을 확인시켜줬다. K-Pop 아티스트 외 기타 국내 배우로까지 입점 범위를 넓혔지만, 그 효과는 다소 미미한 것으로 보인다. 더욱이 최근 앨범 판매량 부진에서도 확인한 코어에서 라이트로 넘어가는 듯한 팬덤 트렌드에 더불어 코어더라도 돈 쓸 곳이 너무 많아진 팬덤 경제를 고려하지 않을 수 없다. 이 같은 성장 정체를 극복하기 위한 '24년 회사의 전략은 1)엠업홀딩스 JV 법인의 버블 재팬 오픈, 2)손글씨/이모티콘 등의 기능 추가를 통한 객단가 상승, 3)구독권 판매처 다각화 등이 있다. 다만, 위의 전략들로 '23년 상반기까지 나타났던 구독수 가파른 순증에 따른 실적 성장을 기대하긴 어려울 것 같다. 그보다는 [셀럽-팬]의 프레임에서 벗어나는 채팅서비스까지도 염두에 두고 있는 내년이 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 40,000원으로 하향

실적 추정치 및 멀티플 하향 조정에 따라 목표주가를 40,000원으로 하향한다. 국내 아티스트 추가 입점이 제한적인 상황에서 구독수 전망을 낮춤에 따라 실적 추정치를 하향 조정했다. 또한 엔터 업종 전반적으로 '24년 성장의 과도기를 겪을 것으로 예상됨에 따라 멀티플을 종전 32배에서 동사가 '22-'23년 평균적으로 받아왔던 27배로 하향조정했다.

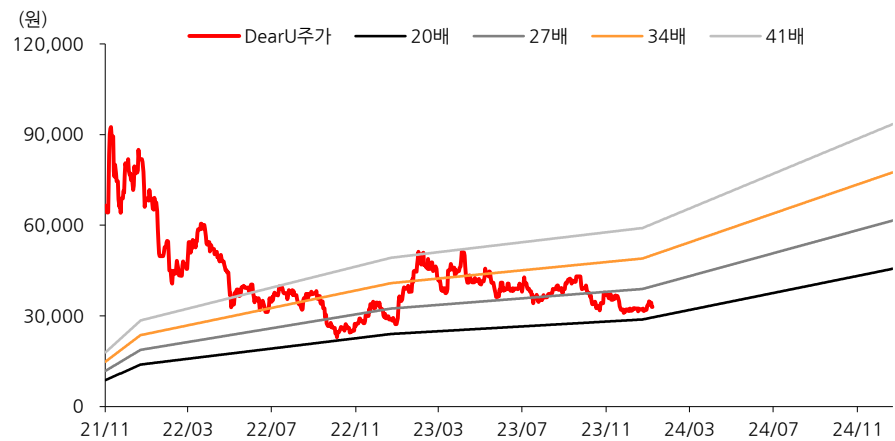
[표1] 디어유 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2024E	2025E	12mth fwd
EPS			
지배주주순이익(십억원)	34	54	36
보통주발행주식수(천주)	23,703	23,703	23,703
EPS	1,440	2,280	
FWD12M EPS			1,510
Target P/E			27
적정주가			40,431
최종 목표주가			40,000
현재주가			32,950
상승여력			21.4%

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 디어유 12mth Fwd P/E Band



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

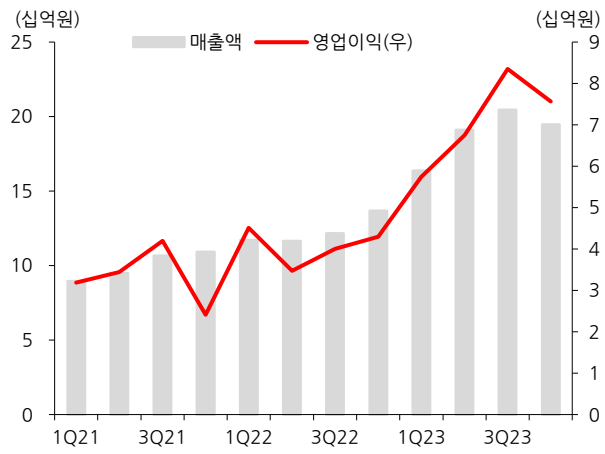
[표2] 디어유 실적 추이

(단위: 십억원, 만명, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	16.4	19.1	20.4	19.5	21.0	23.1	25.3	26.5	49.2	75.4	95.9	150.7
Bubble	16.1	18.8	20.1	19.1	19.9	21.9	24.1	25.3	47.8	74.1	91.3	144.9
Etc.	0.3	0.3	0.3	0.4	1.1	1.1	1.2	1.2	1.4	1.3	4.6	5.8
영업비용	10.6	12.4	12.1	11.9	12.5	13.5	14.7	15.4	32.9	47.0	56.1	86.6
자급수수료	7.9	8.6	9.1	8.8	9.3	10.2	11.2	11.8	22.7	34.5	42.4	70.4
기타영업비용	2.7	3.7	3.0	3.1	3.2	3.3	3.5	3.6	10.2	12.4	13.7	16.2
영업이익	5.7	6.7	8.4	7.6	8.5	9.5	10.6	11.1	16.3	28.4	39.8	64.1
OPM(%)	35.1	35.3	40.9	38.9	40.6	41.3	41.9	42.0	33.1	37.7	41.5	42.6
Bubble 구독 수(만 명)	205	225	230	235	245	270	296	311	165	235	311	342

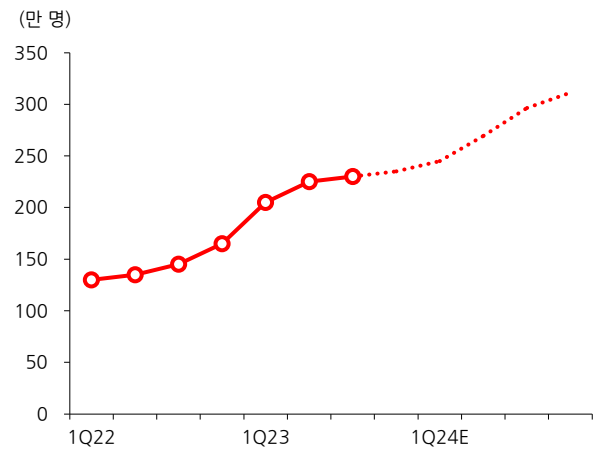
자료: 디어유, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 디어유 분기 매출액 및 영업이익 추이



자료: 디어유, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 버블 구독 수 추이 및 전망



자료: 디어유, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	40	49	75	96	151
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	13	16	28	40	64
EBITDA	14	17	30	42	66
순이자손익	0	2	4	2	3
외화관련손익	0	-1	3	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-24	17	36	42	66
당기순이익	-25	16	28	34	54
지배주주순이익	-25	16	28	34	54
증가율(%)					
매출액	206.6	23.0	53.2	27.2	57.2
영업이익	흑전	23.0	74.4	40.1	61.1
EBITDA	24,131.4	23.4	79.7	38.1	58.5
순이익	적지	흑전	73.7	19.9	58.3
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	-	-	-
영업이익률	33.1	33.1	37.7	41.5	42.6
EBITDA 이익률	34.1	34.2	40.1	43.5	43.9
세전이익률	-60.9	34.4	47.2	43.7	44.0
순이익률	-63.1	33.3	37.8	35.6	35.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금흐름	8	21	20	35	53
당기순이익	-25	16	28	34	54
자산상각비	0	1	2	2	2
운전자본증감	-5	2	-14	-1	-3
매출채권 감소(증가)	-3	-1	-5	-5	-14
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-2	3	2	4	10
투자현금흐름	-73	29	-46	-4	-5
유형자산처분(취득)	0	0	-3	0	0
무형자산 감소(증가)	0	0	-4	0	0
투자자산 감소(증가)	-73	30	-39	-3	-3
재무현금흐름	89	8	3	0	0
차입금의 증가(감소)	-3	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	84	8	3	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	15	19	31	36	56
(-)운전자본증가(감소)	4	0	5	1	3
(-)설비투자	0	0	3	0	0
(+)자산매각	0	0	-4	0	0
Free Cash Flow	10	18	19	35	52
(-)기타투자	1	-2	9	1	1
잉여현금	9	20	10	34	52
NOPLAT	10	16	23	32	52
(+) Dep	0	1	2	2	2
(-)운전자본투자	4	0	5	1	3
(-)Capex	0	0	3	0	0
OpFCF	5	16	17	33	51

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	106	135	157	196	261
현금성자산	100	126	138	172	224
매출채권	6	7	13	18	31
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	28	18	32	31	30
투자자산	20	10	19	20	21
유형자산	0	0	3	2	2
무형자산	7	7	10	8	7
자산총계	134	153	189	227	292
유동부채	9	11	17	20	31
매입채무	5	8	10	13	24
유동성이자부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	0	0	0	0
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	10	11	17	21	31
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	151	159	162	162	162
이익잉여금	-57	-41	-12	22	76
자본조정	19	11	10	10	10
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	124	141	172	206	260

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표					
EPS	-1,148	695	1,199	1,438	2,277
BPS	5,623	5,988	7,253	8,691	10,968
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	671	792	1,289	1,519	2,362
ROA(%)	-34.3	11.5	16.7	16.4	20.8
ROE(%)	-	12.4	18.2	18.0	23.2
ROIC(%)	77.1	79.9	103.9	113.8	176.6
Multiples(x, %)					
PER	-71.3	41.4	37.4	22.9	14.5
PBR	14.6	4.8	6.2	3.8	3.0
PSR	45.0	13.8	14.1	8.2	5.2
PCR	122.0	36.4	34.8	21.7	14.0
EV/EBITDA	124.8	32.9	30.6	14.6	8.4
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	8.1	8.0	9.8	10.1	12.1
Net debt/Equity	-80.4	-89.2	-80.0	-83.2	-85.8
Net debt/EBITDA	-729.2	-749.0	-456.1	-411.5	-337.6
유동비율	1,145.6	1,220.9	947.5	959.6	842.4
이자보상배율(배)	60.9	1,401.5	574.3	924.5	1,489.6
자산구조(%)					
투하자본	16.8	10.1	15.3	12.9	11.1
현금+투자자산	83.2	89.9	84.7	87.1	88.9
자본구조(%)					
차입금	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
자기자본	99.8	99.8	99.7	99.8	99.8

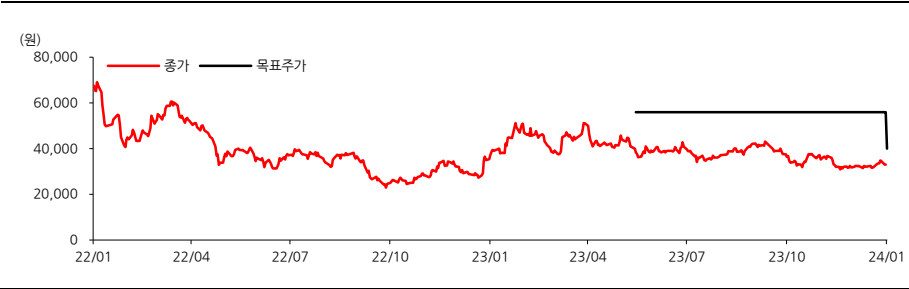
[Compliance Notice](공표일: 2024 년 01 월 17 일)

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 3 자에게 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 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[다이어유 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일시	2023.05.31	2023.05.31	2023.07.17	2023.08.16	2023.09.27	2023.11.07
투자 의견	담당자 변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	박수영	56,000	56,000	56,000	56,000	56,000
일시	2024.01.17					
투자 의견	Buy					
목표 가격	40,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.31	Buy	56,000	-34.36	-23.13
2024.01.17	Buy	40,000		

[종목 투자 등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대 수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대 수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대 수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종 목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정 적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 전 망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사 분석 자료의 투자 등급 부여 비중] (기준일: 2023 년 12 월 31 일)

투자 등급	매수	중립	매도	합계
금융 투자 상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%