



# 디어유 (376300)

물밑에서 바쁜 디어유

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 40,000원

현재 주가(2/5)	28,450원
상승여력	▲40.6%
시가총액	6,754억원
발행주식수	23,738천주
52주 최고가 / 최저가	51,200 / 27,500원
90일 일평균 거래대금	36.7억원
외국인 지분율	1.8%

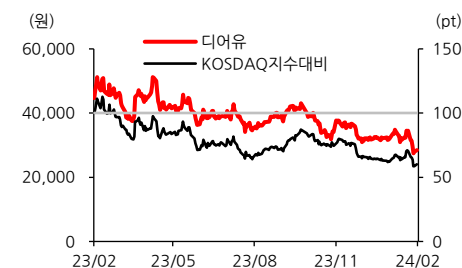
주주 구성	
에스엠스튜디오스 (외 5인)	35.6%
제이와이피엔터테인먼트 (외 6인)	18.7%
안중오 (외 7인)	8.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.1	-16.7	-19.3	-36.7
상대수익률(KOSDAQ)	-3.1	-20.0	-7.3	-42.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	49	76	95	145
영업이익	16	29	36	57
EBITDA	17	30	38	59
지배주주순이익	16	28	31	47
EPS	695	1,162	1,287	2,000
순차입금	-126	-138	-168	-214
PER	41.4	38.6	22.1	14.2
PBR	4.8	6.2	3.3	2.7
EV/EBITDA	32.9	30.5	13.3	7.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	12.4	17.7	16.4	21.0

## 주가 추이



디어유는 4 분기 영업이익 88 억원(OPM 42.2%)을 기록하며 영업이익 기준 당사 추정치를 상회했습니다. 구독수 증가 정체가 지속되는 상황이지만, 올해에도 여러가지 방식으로 회사의 질적/양적 성장은 확인할 수 있을 전망입니다. 긍정적인 의견을 유지합니다.

## 4Q23 Review: 영업이익 기준 기대치 상회

동사는 4분기 매출액 209억원(+53%, 이하 YoY), 영업이익 88억원(+54%)을 기록해 영업이익 기준 당사 추정치(74억원)를 상회했다. 4분기 영업이익률은 약 41%로 역대 최고 이익률을 기록했다. 분기 평균 구독수는 230만을 기록하며 전분기에 이어 지속된 구독수 정체를 지나고 있다. 다만, 지속되는 구독수 정체에도 불구하고 높은 이익률을 기록중인데, 가입 장기화에 따른 결제수수료 경감 및 손글씨 등 신규 기능 추가에 따른 수익성 극대화가 나타나고 있는 것으로 해석된다.

## 물밑에서 바쁜 디어유

3분기에 이어 4분기에도 다시 한번 구독수 증가 정체가 확인됐다. 지난 프리뷰 자료에 작성했던 것처럼 K-Pop 아티스트의 경우 “제한적인 입점 풀” 영향 탓이다. Q 성장에 제동이 걸린 것처럼 보여 다소 부정적으로 비춰질 수 있겠다. 그러나 그렇지 않다. 1분기 내에 여러 긍정적인 이벤트를 확인할 수 있을 것으로 보인다. 1) 우선 기다렸던 카카오톡 선물하기 서비스 오픈이 2월 중순 전에 있을 예정이다. 서비스 오픈에 따른 신규 구독 유입을 기대할 수 있다. 2) 또한 오랜 기간 기다렸던 Bubble for Japan 서비스 오픈도 2월 내 가능할 전망이다. JO1이나 INI 등 일본 내 인기 높은 아이돌 그룹 다수 입점이 거의 확정적인 상황이다. JV 법인으로부터 로열티 매출을 인식받는 형태로 확인될텐데, 절대적인 매출액 규모가 크진 않겠으나 비용 없는 매출의 성격상 영업이익에 기여하는 바가 클 것으로 보인다. 3) 뿐만 아니라 신규 스포츠 스타 입점도 확인할 수 있겠다.

## 투자의견 Buy, 목표주가 40,000원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 40,000원을 유지한다. 여타 국내 엔터사들처럼 동사 주가도 지속해서 부진한 흐름을 보이고 있다. 수급적으로 유리한 상황은 아니지만, 회사의 질적/양적 성장은 지속해서 확인될 것으로 보인다.

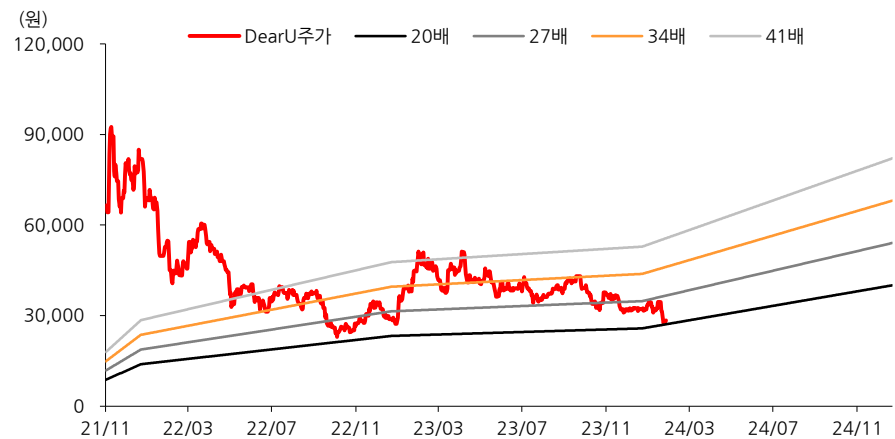
[표1] 디어유 목표주가 산출

(단위: 십억원, 천주, 원, 배, %)

	2024E	2025E	12mth fwd
EPS			
지배주주순이익(십억원)	31	47	33
보통주발행주식수(천주)	23,703	23,703	23,703
EPS	1,289	2,003	
<b>FWD12M EPS</b>			<b>1,408</b>
<b>Target P/E</b>			<b>27</b>
적정주가			37,683
최종 목표주가			40,000
현재주가			28,450
상승여력			40.6%

자료: 전자공시시스템, Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 디어유 12mth Fwd P/E Band



자료: Wise Fn, 한화투자증권 리서치센터 추정

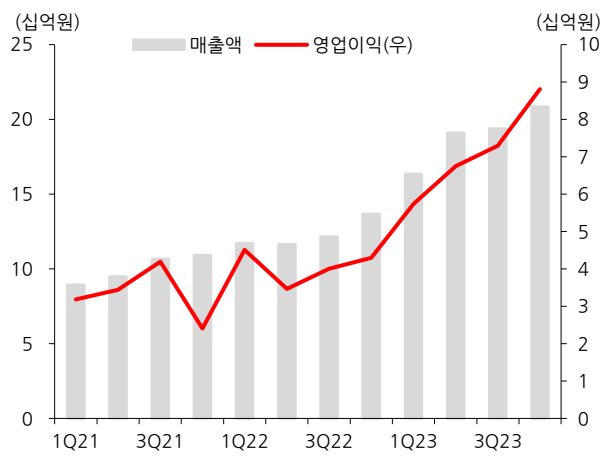
[표2] 디어유 실적 추이

(단위: 십억원, 만명, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	16.4	19.1	19.4	20.9	22.1	23.2	24.3	25.5	49.2	75.7	95.2	145.0
Bubble	16.1	18.8	19.1	20.7	21.0	22.0	23.1	24.3	47.8	74.6	90.5	139.1
Etc.	0.3	0.3	0.3	0.4	1.1	1.2	1.2	1.2	1.4	1.3	4.7	5.8
영업비용	10.6	12.4	12.1	12.0	13.7	14.4	15.1	15.8	32.9	47.1	58.9	88.0
지급수수료	7.9	8.6	9.1	9.6	10.5	11.0	11.6	12.1	22.7	35.3	45.2	71.9
기타영업비용	2.7	3.7	3.0	2.4	3.2	3.3	3.5	3.6	10.2	11.8	13.7	16.2
영업이익	5.7	6.7	7.3	8.8	8.4	8.8	9.3	9.8	16.3	28.6	36.2	56.9
OPM(%)	35.1	35.3	37.6	42.2	37.9	38.0	38.1	38.2	33.1	37.8	38.1	39.3
Bubble 구독 수(만 명)	205	225	230	230	253	266	279	293	165	230	293	322

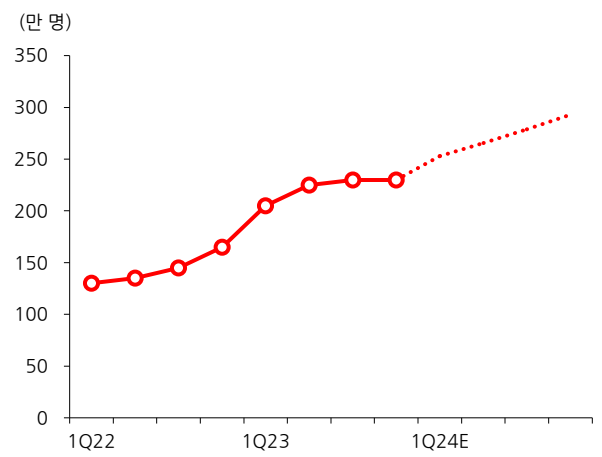
자료: 디어유, 한화투자증권 리서치센터 추정

[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	2023P	2024E	2025E
매출액	40	49	76	95	145
매출총이익	40	49	76	95	145
영업이익	13	16	29	36	57
EBITDA	14	17	30	38	59
순이자손익	0	2	4	2	3
외화관련손익	0	-1	3	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-24	17	35	37	58
당기순이익	-25	16	28	31	47
지배주주순이익	-25	16	28	31	47
증가율(%)					
매출액	206.6	23.0	53.9	25.7	52.4
영업이익	흑전	23.0	75.6	26.8	57.1
EBITDA	24,131.4	23.4	80.8	25.6	54.4
순이익	적지	흑전	68.2	10.7	55.4
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	33.1	33.1	37.8	38.1	39.3
EBITDA 이익률	34.1	34.2	40.2	40.1	40.7
세전이익률	-60.9	34.4	46.1	39.4	40.2
순이익률	-63.1	33.3	36.4	32.1	32.7

### 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	8	21	20	32	47
당기순이익	-25	16	28	31	47
자산상각비	0	1	2	2	2
운전자본증감	-5	2	-13	-1	-2
매출채권 감소(증가)	-3	-1	-7	-3	-14
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-2	3	2	3	11
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	30	32	49
(-)운전자본증가(감소)	4	0	4	1	2
(-)설비투자	0	0	3	0	0
(+)자산매각	0	0	-4	0	0
Free Cash Flow	10	18	19	32	47
(-)기타투자	1	-2	9	1	1
잉여현금	9	20	10	31	46
NOPLAT	10	16	23	30	46
(+) Dep	0	1	2	2	2
(-)운전자본투자	4	0	4	1	2
(-)Capex	0	0	3	0	0
OpFCF	5	16	18	31	46

### 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	106	135	158	193	253
현금성자산	100	126	138	169	215
매출채권	6	7	15	18	32
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	191	224	283
유동부채	9	11	19	22	34
매입채무	5	8	12	15	26
유동성이자부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	0	0	0	0
비유동이자부채	0	0	0	0	0
부채총계	10	11	19	22	34
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	151	159	162	162	162
이익잉여금	-57	-41	-13	17	65
자본조정	19	11	10	10	10
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	124	141	171	202	249

### 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	-1,148	695	1,162	1,287	2,000
BPS	5,623	5,988	7,215	8,502	10,502
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	671	792	1,252	1,368	2,085
ROA(%)	-34.3	11.5	16.1	14.7	18.7
ROE(%)	#VALUE!	12.4	17.7	16.4	21.0
ROIC(%)	77.1	79.9	104.7	107.0	166.1
Multiples(x,%)					
PER	-71.3	41.4	38.6	22.1	14.2
PBR	14.6	4.8	6.2	3.3	2.7
PSR	45.0	13.8	14.1	7.1	4.7
PCR	122.0	36.4	35.8	20.8	13.6
EV/EBITDA	124.8	32.9	30.5	13.3	7.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	8.1	8.0	11.2	11.0	13.6
Net debt/Equity	-80.4	-89.2	-80.3	-83.4	-86.0
Net debt/EBITDA	-729.2	-749.0	-452.5	-441.2	-363.7
유동비율	1,145.6	1,220.9	839.4	882.0	753.0
이자보상배율(배)	60.9	1,401.5	578.0	841.9	1,322.2
자산구조(%)					
투하자본	16.8	10.1	15.0	12.6	10.8
현금+투자자산	83.2	89.9	85.0	87.4	89.2
자본구조(%)					
차입금	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
자기자본	99.8	99.8	99.7	99.7	99.8

[ Compliance Notice ]

(공표일: 2024년 2월 6일)

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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 디어유 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일시	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
일시	2024.01.17	2024.02.06				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	40,000	40,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	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 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 추정치에 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%