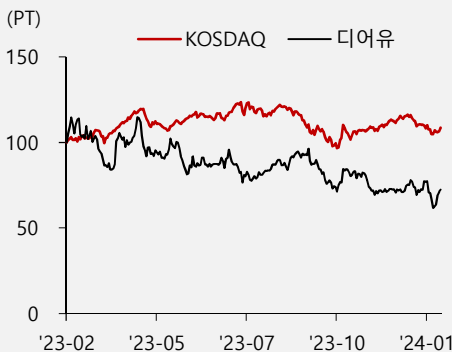


BUY(신규)

목표주가	40,000 원		
현재주가	32,300 원		
Upside	23.8 %		
Key Data	2024년 02월 08일		
산업분류	코스닥 IT S/W & SVC		
KOSPI(pt)	2,620.32		
시가총액 (억원)	7,668		
발행주식수 (천주)	23,738		
외국인 지분율 (%)	1.7		
52 주 고가 (원)	51,200		
저가 (원)	27,500		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	3.8		
주요주주	(%)		
에스엠스튜디오스 외 8인	62.28		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.9	-8.2	-33.9
상대주가	3.3	-0.9	-37.6

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Mid-Small Cap Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

디어유(376300)

본격적인 성장이 기대되는 시기

투자포인트

1. '카카오톡 선물하기' 입점 및 신규 IP 입점 기대감: 디어유 '버블'은 '카카오톡 선물하기'에 버블구독교환권이 입점하면서, 강력한 판매채널과 결제 접근성 향상으로 신규고객 유입과 수수료 절감에 따른 수익성 증가가 예상된다. 또한 작년(23년)말부터 시작한 '버블 폰트(기존 4,500 원+월 700 원의 구독료로 해당 아티스트의 손글씨로 메시지를 보내는 기능)'도 올해부터는 동사의 ARPU 향상에 기여할 것으로 전망된다. 23년말 기준 동사의 구독자수는 약 230만명으로 일부 아티스트들의 서비스 종료와 군백기 그리고 K-POP에서 Light 팬덤의 증가 및 글로벌 불경기로 인한 중국을 비롯한 해외지역에서의 K-POP 구매력의 둔화세에도 견조한 유료구독자(해외비중 약 73%)를 유지하고 있다. 특중국에서의 K-POP 비즈니스 구매력 하락(예: 초동 앨범 판매량 부진)우려에도 동사의 중국 비중은 약 34%로 중국시장에서 여전히 견조한 모습을 보이고 있다. 여기에 추가적인 K-POP 아티스트 및 타 영역에서의 강력한 IP의 입점 가능성이 높아지고 있다.

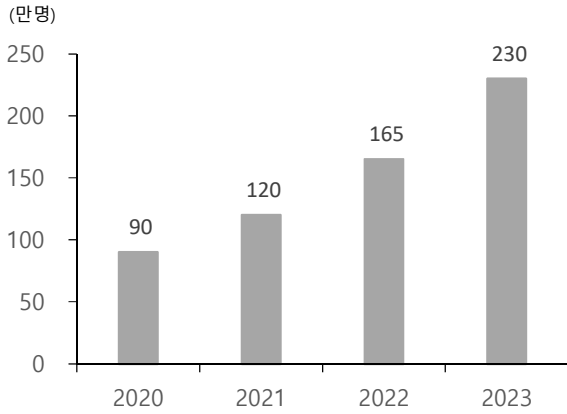
2. 올해부터 일본에서 'Bubble for Japan' 런칭: 동사는 일본의 최대 규모 엔터&팬덤 서비스 기업인 "m-up Holdings"와 JV(Dear U plus, Inc.)를 설립하여, '버블 포 재팬' 서비스를 올해 2월 말부터 런칭 할 계획이다. 팬덤 구매력과 과금력이 높은 일본에서 본격적인 비즈니스를 시작한다는데 의미가 있으며 일본 내 매출의 10%를 디어유 본사가 로열티로 수취 및 이익분의 44%(지분율)를 지분법 이익으로 인식하게 되어, 올해 하반기부터는 동사의 이익에 의미 있게 기여할 것으로 전망한다. 기존 K-POP 아티스트 외에도 일본 현지의 인기 아티스트들의 입점 가능성이 높은 상황이라 'Bubble for Japan' 플랫폼의 일본 내 성장 여력은 매우 높은 것으로 판단한다.

3. 투자의견 매수(BUY) 및 목표주가 40,000 원으로 커버리지 개선: 디어유에 대해서 투자의견 매수 및 목표주가를 40,000 원으로 제시하며, 신규 커버리지를 개시한다. Valuation 방식은 P/E Valuation 을 사용하였다. 2024F EPS 1,706 원에 Target Multiple 23.5 배를 적용하여 목표주가 40,000 원(상승여력 23.8%)을 산출하였다. 23년 4분기 실적은 매출액 208 억원(YoY +52.1%), 영업이익 88 억원(YoY +104.9%)를 기록하여 시장 컨센서스를 상회하였다. 23년 잠정 매출액은 756 억원(YoY +53.7%), 영업이익 286 억원(YoY +75.6%)이다. 24년 예상 매출액은 1,043 억원(YoY +37.9%), 영업이익 408 억원(YoY +42.8%)이다. 판매채널의 다변화와 일본 비즈니스의 시작 그리고 파워풀한 신규 IP들의 입점에 예상되어, 전반적인 가입자와 ARPU의 상승으로 실적과 모멘텀 모두 기대된다.

구분	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액 (억원)	400	492	756	1,043	1,249
영업이익 (억원)	132	163	286	408	489
영업이익률 (%)	33.1	33.1	37.8	39.2	39.2
지배순이익 (억원)	-252	164	261	405	485
PER (배)	-	41.4	29.2	18.9	15.8
PBR (배)	14.6	4.8	4.5	3.6	2.9
ROE (%)	-41.6	12.4	16.7	21.0	20.2
EPS (원)	-1,421	732	1,101	1,706	2,044

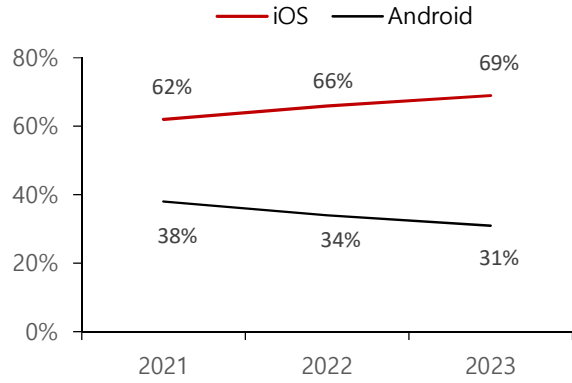
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 별도기준

그림 1. 유료가입자 추이



자료: 디어유, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. OS 비중 추이



자료: 디어유, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. 디어유의 실적 추정

(단위:억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	163.5	191.0	193.8	208.0	243.0	262.0	266.0	272.0	492	756	1,043
버블	161.0	188.0	191.0	200.0	234.0	251.0	254.0	260.0	477	740	999
기타	3.0	3.0	3.0	8.0	9.0	11.0	12.0	12.0	13	17	44
영업이익	57.4	67.5	72.9	88.1	89.9	99.6	103.7	115.2	163	286	408
OPM	35.1%	35.3%	37.6%	42.4%	37.0%	38.0%	39.0%	42.4%	33.1%	37.8%	39.2%
당기순이익	89.6	47.6	64.9	59.0	90.2	99.3	103.0	112.6	164	261	405
NPM	54.8%	24.9%	33.5%	28.3%	37.1%	37.9%	38.7%	41.4%	33.3%	34.5%	38.8%

자료: 디어유, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 디어유의 Valuation

항목	추정치	비고
2024년 연결 지배순이익(억원)	405.0	2024F EPS
주당순이익(원)	1,706	
Target P/E(배)	23.5	
적정주가(원)	40,091	
목표주가(원)	40,000	
현재주가(원)	32,300	
상승여력(%)	23.8%	

자료: 디어유, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,336	1,525	1,975	2,612	3,455
유동자산	1,060	1,349	1,629	2,155	2,851
현금및현금성자산	268	841	592	783	1,036
단기금융자산	728	421	816	1,079	1,427
매출채권및기타채권	58	67	159	210	278
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	275	177	345	457	605
장기금융자산	3	3	63	84	111
관계기업등투자자산	0	0	2	3	4
유형자산	2	2	29	39	51
무형자산	73	73	110	145	192
부채총계	100	113	263	468	798
유동부채	93	110	206	272	360
단기차입부채	2	2	3	4	6
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	54	82	134	178	235
비유동부채	7	3	57	195	438
장기차입부채	0	1	2	3	4
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	1,236	1,412	1,712	2,144	2,657
지배주주지분*	1,236	1,412	1,712	2,144	2,657
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	400	492	756	1,043	1,249
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	400	492	756	1,043	1,249
판매비와관리비	268	329	470	635	760
영업이익	132	163	286	408	489
EBITDA	136	168	304	431	520
비영업손익	-376	6	39	98	117
이자수익	1	20	51	73	88
이자비용	2	0	1	1	1
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-2	-10	15	70	84
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-374	-4	-27	-45	-54
세전계속사업이익	-244	169	325	506	607
법인세비용	9	5	64	101	121
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-252	164	261	405	485
지배주주순이익*	-252	164	261	405	485
비지배주주순이익	0	0	-0	0	0
기타포괄손익	-2	2	14	28	28
총포괄손익	-254	166	275	433	513

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	81	210	253	443	604
당기순이익	-252	164	261	405	485
현금유입(유출)이없는수도	400	23	39	-19	-20
자산상각비	4	5	18	23	30
영업자산부채변동	-55	17	-86	86	173
매출채권및기타채권	-27	-6	-80	-51	-68
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	-22	28	34	43	57
투자활동현금흐름	-731	294	-527	-352	-466
투자활동현금유입액	0	994	610	570	717
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	1	0	0	0
투자활동현금유출액	731	699	1,137	352	466
유형자산	2	1	29	15	20
무형자산	0	1	51	52	69
재무활동현금흐름	893	77	34	29	30
재무활동현금유입액	922	80	36	29	30
단기차입부채	0	0	0	1	1
장기차입부채	80	0	0	1	1
재무활동현금유출액	29	3	2	2	2
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	28	3	2	2	2
기타현금흐름	0	0	-17	70	84
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	-9	8	7	9
현금변동	243	573	-249	191	253
기초현금	25	268	841	592	783
기말현금	268	841	592	783	1,036

투자지표

(단위: 원 배%)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-1,421	732	1,101	1,706	2,044
BPS*	6,961	6,304	7,218	9,034	11,194
CFPS	455	938	1,068	1,868	2,546
SPS	2,253	2,196	3,189	4,394	5,262
EBITDAPS	767	750	1,282	1,817	2,189
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	-	41.4	29.2	18.9	15.8
PBR*	14.6	4.8	4.5	3.6	2.9
PCFR	222.8	32.3	30.1	17.3	12.7
PSR	45.0	13.8	10.1	7.4	6.1
EV/EBITDA	132.1	40.4	25.1	17.8	14.8
재무비율					
매출액증가율	206.6	23.0	53.7	37.9	19.8
영업이익증가율	흑전	23.0	75.6	42.8	19.8
지배주주순이익증가율*	적지	흑전	59.2	55.1	19.8
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	33.1	33.1	37.8	39.2	39.2
EBITDA이익률	34.1	34.2	40.2	41.3	41.6
지배주주순이익률*	-63.1	33.3	34.5	38.8	38.9
ROA	18.0	11.4	16.3	17.8	16.1
ROE	-41.6	12.4	16.7	21.0	20.2
ROIC	112.3	81.2	116.7	146.4	268.8
부채비율	8.1	8.0	15.4	21.8	30.0
차입금비율	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
순차입금비율	-70.0	-81.7	-77.1	-81.4	-86.9

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

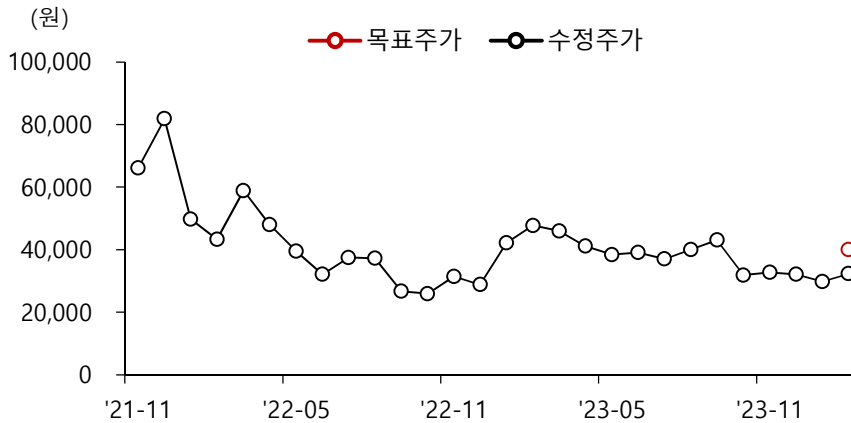
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

디어유(376300)

일자	2022-03-21	2022-06-27	2022-11-08	2024-02-13
투자의견	Not Rated	Not Rated	Not Rated	BUY(신규)
목표주가	-	-	-	40,000 원
과리율(%)	-	-	-	-
평균주가대비	-	-	-	-
최고(최저)주가대비	-	-	-	-

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2023.12.31)

BUY (매수)	80.0%
HOLD (보유/중립)	20.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%