COMPANY
UPDATE

2023. 10. 20

삼성증권

Tech팀

최민하
Senior Analyst
minha22.choi@samsung.com

디어유 (376300)

살짝 쉬어가는 분기

- 3분기 영업이익은 73억원(+81% YoY)으로 컨센서스 하단 부합 전망. 구독 수 성장률이 전 분기 대비 4%에 그친 것으로 추정되나 4분기부터 다시 성장에 속도를 낼 것
- 분기 말 입점한 제로베이스원, 플레이브 등과 신보 발매가 예정되어 있는 아티스트가 4분기 성장세 견인할 것. 손글씨 등 디지털 아이템 서비스 추가 예정
- 24년 구독 수익 증가와 더불어 신규 사업 매출도 더해질 것. BUY 유지

WHAT'S THE STORY?

3Q23 실적 Preview: 3분기 매출액은 200억원(+64.4% YoY), 영업이익 73억원(+81.2% YoY)으로 전년 동기 대비 늘어난 구독 수에 기반해 고성장세를 이어갈 전망이다. 다만 금년 상반기에는 연초 유니버스 IP 계약권 일체를 인수하는 자산양수도 계약 체결 효과가 반영되며 전 분기 대비 성장률도 상당히 견조했는데 3분기는 낮아졌을 것이다. 3분기 평균 구독 수는 233만 명으로 전 분기 대비 4% 늘어난 것으로 추정된다. 9월 중순 이후 두터운 팬덤을 형성하고 있는 아티스트 IP들이 입점함에 따라 4분기에는 구독 수 성장에 힘을 더할 것으로 예상된다.

향후 성장 전망: 이번 분기는 구독 수 성장이 다소 정체된 면이 있지만 분기 말 입점한 아티스트들이 4분기부터 본격 기여할 전망이다. 지난 7월 발매한 데뷔 앨범으로 더블 밀리언 셀러가 된 '제로베이스원'(9/14 버블 오픈)과 8월 말 발매한 미니 앨범으로 초동 판매량 20만 장을 돌파한 버추얼 아이돌 '플레이브'(9/19)가 버블에 합류했고 미스터트롯2 출연진을 중심으로 '버블 포 트롯'(9/26)도 서비스를 시작했다. 특히 제로베이스원은 11월에도 신보 발매가 예정되어 있어 팬덤 성장세를 이어갈 것으로 전망한다. 두터운 팬층을 보유하고 있는 스트레이키즈, 에스파 등도 4분기 신보 발매로 활발한 활동이 예정되어 있는 점도 긍정적이다. 11월 초 일부 아티스트를 시작으로 손글씨 등 디지털 아이템 서비스가 추가될 예정으로 부가 수익이 더해질 것이다. 일본 엠업홀딩스(m-up holdings)와 협업해 준비 중인 'Bubble for Japan'은 24년 오픈할 전망으로 서비스가 시작되면 로열티 매출과 지분법 손익(JV 지분율 44%)이 더해질 것이다.

BUY 유지: 24년에는 구독 수익 증가와 함께 이모티콘 등 디지털 아이템 서비스, 일본 사업 확장 등을 통한 신규 매출도 커질 것이다. 목표주가 49,000원(12MF PER 32배)를 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	49	78	112	149
영업이익 (십억원)	16	28	41	57
순이익 (십억원)	16	28	39	52
EPS (adj) (원)	732	1,194	1,656	2,194
EPS (adj) growth (%)	흑전	63.2	38.7	32.4
EBITDA margin (%)	34.2	35.8	36.7	38.3
ROE (%)	12.4	18.2	20.8	22.2
P/E (adj) (배)	39.4	29.1	21.0	15.9
P/B (배)	4.8	4.9	4.0	3.2
EV/EBITDA (배)	32.9	24.0	15.4	10.2
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 디어유, 삼성증권 추정

AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	49,000원	40.8%
현재주가	34,800원	
시가총액	8,261.0억원	
Shares (float)	23,738,406주 (62.9%)	
52주 최저/최고	24,450원/51,200원	
60일-평균거래대금	55.0억원	

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
디어유 (%)	-16.3	-20.3	32.1
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-5.7	-7.5	16.3

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	49,000	49,000	0.0%
2023E EPS	1,194	1,222	-2.3%
2024E EPS	1,656	1,716	-3.5%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	4
Target price	55,000
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

표 1. 3분기 실적 전망과 컨센서스

(십억원)	3Q22	2Q23	3Q23E	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	12.2	19.1	20.0	4.7	64.4	20.4	-2.0
영업이익	4.0	6.7	7.3	7.5	81.2	7.6	-4.9
영업이익률 (%, %p)	*32.9*	*35.3*	*36.3*	*0.9*	*3.4*	*37.4*	*-1.1*
세전이익	7.8	7.8	9.8	26.1	24.9	9.7	1.0
지배주주순이익	7.8	4.8	7.6	60.6	-2.5	8.7	-12.2

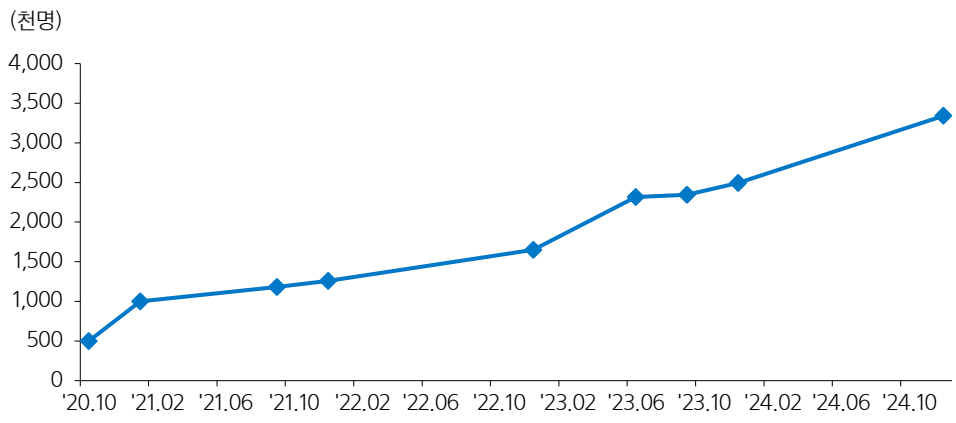
자료: 디어유, WiseFn, 삼성증권

표 2. 분기 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E
영업수익	8.9	9.5	10.7	10.9	11.7	11.6	12.2	13.7	16.4	19.1	20.0	22.6
영업비용	5.8	6.0	6.5	8.4	7.2	8.2	8.2	9.4	10.6	12.4	12.7	14.6
영업이익	3.2	3.4	4.1	2.5	4.5	3.5	4.0	4.3	5.7	6.7	7.3	8.0
영업이익률 (%)	35.7	36.3	38.7	22.7	38.5	29.8	32.9	31.4	35.1	35.3	36.3	35.5
영업외손익	0.5	-1.0	0.0	-37.1	0.5	1.4	3.8	-5.1	3.2	1.0	2.5	0.9
세전이익	3.7	2.5	4.1	-34.7	5.0	4.9	7.8	-0.8	9.0	7.8	9.8	8.9
순이익	3.7	1.7	3.5	-34.1	4.1	4.8	7.8	-0.4	9.0	4.8	7.6	7.0
(% YoY)												
영업수익					30.9	22.8	14.1	25.3	39.7	64.0	64.4	65.6
영업비용					25.1	35.3	24.9	11.2	47.5	51.1	56.2	55.6
영업이익					41.5	0.8	-3.0	73.3	27.3	94.3	81.2	87.2
영업이익률 (%p)					2.9	-6.5	-5.8	8.7	-3.4	5.5	3.4	4.1
영업외손익					3.6	흑전	na	적지	529.0	-26.2	-33.8	흑전
세전이익					36.4	96.6	89.9	적지	78.4	60.0	24.9	흑전
순이익					11.1	185.2	125.1	적지	119.0	-1.5	-2.5	흑전

참고: 2021년 분기 실적 세부 내용은 미공개. 21년 실적은 에스엠과 디어유 실적 발표 IR자료 참조
자료: 디어유, 삼성증권

그림 1. 구독 수 추이와 전망



자료: 디어유, 삼성증권

그림 2. 제로베이스원, 버블 오픈(9/14)

자료: 디어유, 삼성증권

그림 3. 플레이브, 버블 오픈(9/19)

자료: 디어유, 삼성증권

그림 4. 버블 포 트롯 오픈(9/26)

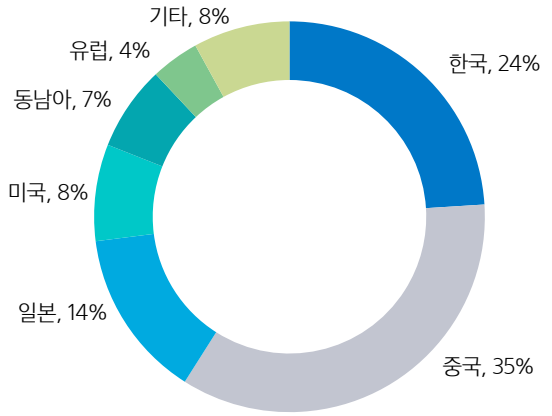
자료: 디어유, 삼성증권

표 3. 연간 실적 추이와 전망

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업수익	1.7	13.0	40.0	49.2	78.1	112.0
디어유버블	1.3	10.7	37.6	47.8	76.3	107.1
에브리싱	0.0	0.7	0.8	0.7	1.0	1.6
기타	0.4	1.7	1.6	0.7	0.7	3.3
영업비용	9.8	13.5	26.8	32.9	50.3	71.0
영업이익	-8.1	-0.5	13.2	16.3	27.8	41.0
영업이익률 (%)	*-482.9*	*-3.5*	*33.1*	*33.1*	*35.6*	*36.6*
영업외손익	-14.9	-0.9	-37.6	0.6	7.7	8.8
세전이익	-23.0	-1.4	-24.4	16.9	35.5	49.8
순이익	-23.0	-2.2	-25.2	16.4	28.3	39.3
(% YoY)			2021	2022	2023E	2024E
영업수익	360.1	675.0	206.6	23.0	58.7	43.5
디어유버블	na	738.1	251.0	27.0	59.8	40.3
에브리싱	na	1,339.8	23.5	-13.3	49.2	48.2
기타	na	366.4	-5.0	-54.5	-3.5	378.7
영업비용	91.9	37.6	98.2	23.0	52.9	41.2
영업이익	적지	적지	흑전	23.0	70.7	47.6
영업이익률 (%p)	*814.7*	*479.4*	*36.6*	*0.0*	*2.5*	*1.0*
영업외손익	적지	적지	적지	흑전	1,133.0	14.2
세전이익	적지	적지	적지	흑전	109.7	40.4
순이익	적지	적지	적지	흑전	72.8	38.8

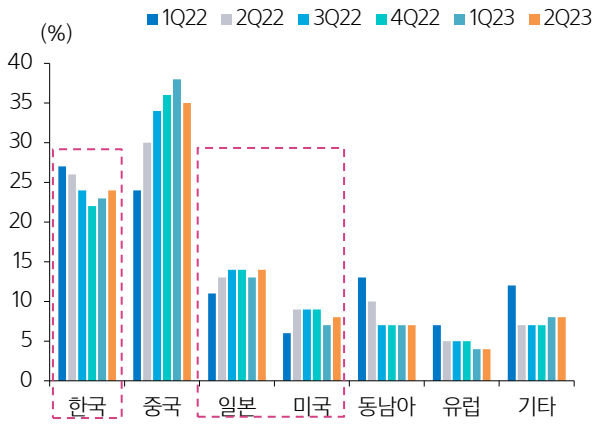
자료: 디어유, 삼성증권

그림 5. 국가별 구독자 비중, 해외가 76%에 달해



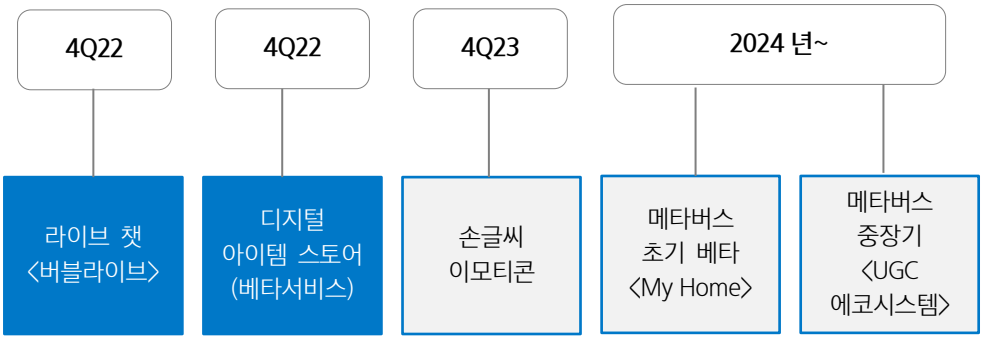
참고: 2Q23 기준 / 자료: 디어유, 삼성증권

그림 6. 2분기에는 한국, 일본, 미국 구독자 비중 상승



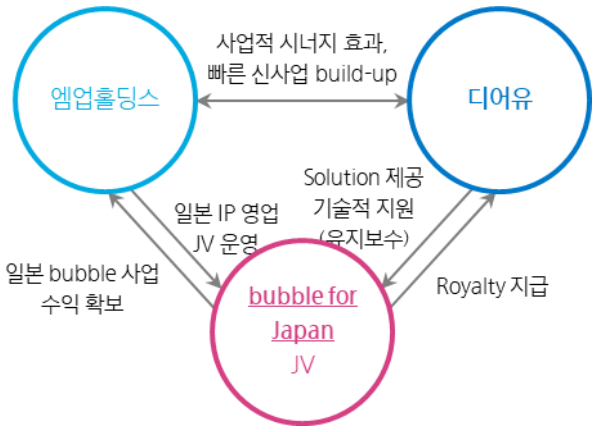
자료: 디어유, 삼성증권

그림 7. 성장 전략: 서비스 확장 일정



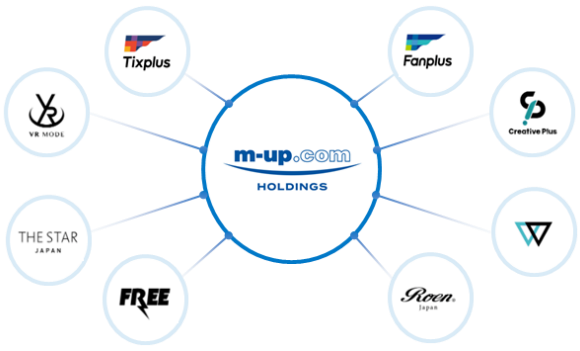
자료: 디어유, 삼성증권

그림 8. 디어유-엠업홀딩스 JV 구조



자료: 디어유, 삼성증권

그림 9. 엠업홀딩스, 일본 최대 규모의 엔터/팬덤 서비스 기업



자료: 디어유, 삼성증권

표 4. 이익 추정치 변경

(십억원)	2023E			2024E		
	변경 전	변경 후	%	변경 전	변경 후	%
매출액	81.3	78.1	-3.9	119.0	112.0	-5.9
영업이익	28.7	27.8	-3.3	42.5	41.0	-3.5
영업이익률 (%, %p)	35.4	35.6	0.2	35.7	36.6	0.9
세전이익	34.7	35.5	2.1	49.8	49.8	-0.1
순이익	29.0	28.3	-2.2	40.7	39.3	-3.5

자료: 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	**40**	**49**	**78**	**112**	**149**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**40**	**49**	**78**	**112**	**149**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	27	33	50	71	92
영업이익	**13**	**16**	**28**	**41**	**57**
(영업이익률, %)	33.1	33.1	35.6	36.6	38.2
영업외손익	**-38**	**1**	**8**	**9**	**9**
금융수익	1	4	9	8	9
금융비용	39	2	0	0	0
지분법손익	0	0	0	1	1
기타	-0	-1	-0	-1	-1
세전이익	**-24**	**17**	**35**	**50**	**66**
법인세	1	1	7	10	14
(법인세율, %)	-3.5	3.0	20.1	21.0	21.4
계속사업이익	-25	16	28	39	52
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**-25**	**16**	**28**	**39**	**52**
(순이익률, %)	-63.1	33.3	36.3	35.1	34.8
지배주주순이익	-25	16	28	39	52
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	14	17	28	41	57
(EBITDA 이익률, %)	34.1	34.2	35.8	36.7	38.3
EPS (지배주주)	-1,349	732	1,194	1,656	2,194
EPS (연결기준)	-1,349	732	1,194	1,656	2,194
수정 EPS (원)*	-1,349	732	1,194	1,656	2,194

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	**106**	**135**	**170**	**214**	**272**
현금 및 현금등가물	27	84	103	133	180
매출채권	3	4	6	8	11
재고자산	0	0	0	0	0
기타	76	47	62	73	81
비유동자산	**28**	**18**	**18**	**19**	**20**
투자자산	0	0	1	1	1
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	7	7	7	7	7
기타	20	10	10	11	12
자산총계	**134**	**153**	**187**	**233**	**292**
유동부채	**9**	**11**	**18**	**24**	**30**
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	9	11	18	24	30
비유동부채	**1**	**0**	**0**	**0**	**1**
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	1	0	0	0	1
부채총계	**10**	**11**	**18**	**24**	**31**
지배주주지분	**124**	**141**	**170**	**209**	**261**
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	151	159	159	159	159
이익잉여금	-57	-41	-12	27	79
기타	19	11	11	11	11
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**124**	**141**	**170**	**209**	**261**
순부채	-99	-126	-156	-194	-245

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	**8**	**21**	**30**	**40**	**52**
당기순이익	-25	16	28	39	52
현금유출입이없는 비용 및 수익	40	2	5	7	10
유형자산 감가상각비	0	0	0	0	0
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	40	2	5	7	10
영업활동 자산부채 변동	-5	2	1	0	-0
투자활동에서의 현금흐름	**-73**	**29**	**-12**	**-9**	**-5**
유형자산 증감	-0	-0	0	0	0
장단기금융자산의 증감	-73	31	-12	-8	-4
기타	-0	-1	-0	-1	-1
재무활동에서의 현금흐름	**89**	**8**	**0**	**0**	**0**
차입금의 증가(감소)	-5	-0	0	0	0
자본금의 증가(감소)	133	9	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-38	-1	0	0	0
현금증감	24	57	18	31	47
기초현금	3	27	84	103	133
기말현금	27	84	103	133	180
Gross cash flow	**15**	**19**	**33**	**47**	**62**
Free cash flow	**8**	**21**	**30**	**40**	**52**

재무비율 및 주당지표

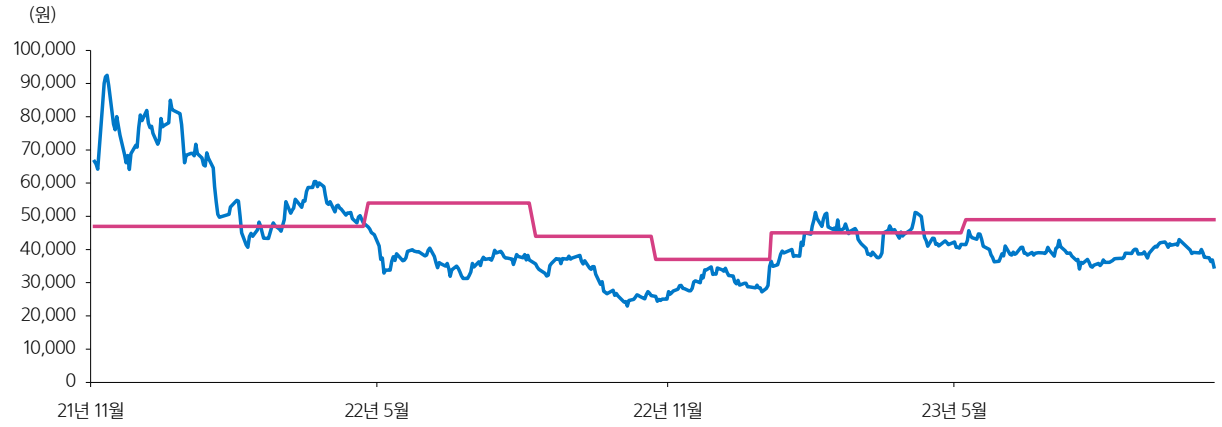
12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	206.6	23.0	58.7	43.5	33.4
영업이익	흑전	23.0	70.7	47.6	39.3
순이익	적지	흑전	72.8	38.8	32.4
수정 EPS**	적지	흑전	63.2	38.7	32.4
주당지표					
EPS (지배주주)	-1,349	732	1,194	1,656	2,194
EPS (연결기준)	-1,349	732	1,194	1,656	2,194
수정 EPS**	-1,349	732	1,194	1,656	2,194
BPS	5,623	5,988	7,142	8,799	10,993
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	39.4	29.1	21.0	15.9
P/B***	14.6	4.8	4.9	4.0	3.2
EV/EBITDA	124.8	32.9	24.0	15.4	10.2
비율					
ROE (%)	-41.6	12.4	18.2	20.8	22.2
ROA (%)	-34.3	11.5	16.7	18.7	19.8
ROIC (%)	463.4	286.4	434.1	764.6	1,073.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	-80.4	-89.2	-91.8	-93.0	-93.9
이자보상배율 (배)	60.9	1,401.5	2,126.9	2,381.4	2,603.6

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 디어유, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 10월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 10월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/11/10	2022/5/2	8/16	10/31	2023/1/12	5/15
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	47000	54000	44000	37000	45000	49000
괴리율 (평균)	31.41	-31.49	-29.17	-19.52	-3.21	
괴리율 (최대or최소)	-13.40	-14.44	-13.07	-5.68	13.78	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

· 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.09.30

매수(80.4%)·중립(19.6%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI ccm 소비자중심 Interbrand Best Korea Brands 2022

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA