



디어유

| Bloomberg Code (376300 KS) | Reuters Code (376300.KQ)

2024년 4월 19일

[엔터테인먼트]

지인해 연구위원
☎ 02-3772-1562
✉ inhae.ji@shinhan.com

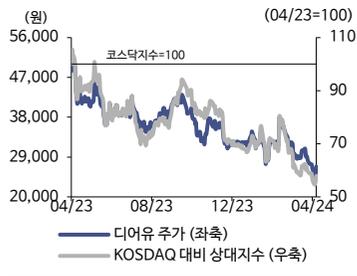
시점의 오차일 분

			
매수 (유지)	현재주가 (4월 18일) 26,900 원	목표주가 38,000 원 (하향)	상승여력 41.3%

- ◆ 평균 유료구독수(Q) 정체와 인센티브 반영으로 기대치 하회 예상
- ◆ 다만, 아티스트 입점 시기 및 인센티브 반영 시점의 오차일 분
- ◆ Q 성장·BM확장 기대에도 엔터업종 멀티플 변동으로 목표주가 하향

시가총액	638.6 십억원
발행주식수	23.7 백만주
유동주식수	14.9 백만주 (62.9%)
52 주 최고가/최저가	46,400 원/24,800 원
일평균 거래량 (60 일)	167,167 주
일평균 거래액 (60 일)	5,338 백만원
외국인 지분율	1.92%
주요주주	
에스엠스튜디오스 외 4 인	35.62%
제이와이피엔터테인먼트 외 5 인	18.73%
절대수익률	
3 개월	-16.6%
6 개월	-27.0%
12 개월	-42.0%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3 개월	-18.1%
6 개월	-31.0%
12 개월	-38.4%

주가



2Q22 이후 첫 QoQ 이익 감소

상장 이후 비교적 성실하게 매분기 이익 성장을 보여준 디어유 실적에 단기 발동이 걸렸다. 1Q24F 매출액은 209억, 이익은 79억원으로 기대치 대비 소폭 하회할 것으로 예상된다. 실적 부진은 ① 전분기 대비 정제된 평균 유료구독수(이하 Q), ② 인센티브 반영 시점(23년은 4월 vs. 24년은 1Q24인 2월 반영)에 기인한다.

성장의 핵심인 Q는 230만명으로 전분기와 유사했다. 슈퍼 IP인 블랙핑크의 '지수'가 입점했는데도 flat에 그쳤다. 이유는 ① 지수의 버블은 3/14에 오픈돼 1Q24에는 그렇게 기여가 크지 못했고, ② 기존에 기여도가 높았던 EXO 멤버들의 일시적 변동이 있었기 때문이다.

첸, 백현, 시우민은 23년 9월~24년 10월 종료예정이었던 에스엠과의 전속계약을 변경했다. EXO 그룹 활동은 에스엠에서 계속 이어가지만, 그 외 개인활동은 독립 레이블인 INB100에서 진행할 예정이다. 이에 따라 기존 에스엠에서 진행해왔던 버블(Lysn)을 지난 2/29 닫았고, 신규 앱 'bubble for INB100'은 3/7 재오픈했다. 실제 공백은 일주일 정도이지만, 기존 버블 중단에 대한 공지와 신규 결제는 2/13부터 차단됐기 때문에 Q 피해 영향은 약 한 달간 발생했고, 이 한 달간의 공백/이탈 + 신규 Q가 합쳐져 전체 1Q24 '평균' Q는 flat으로 집계됐다.

그래도 올해 성장이 문제 없는 이유

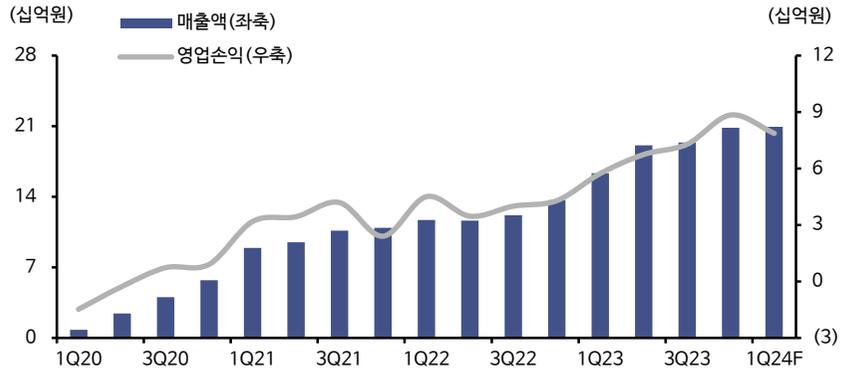
동사의 연간 실적 추정은 크게 변함이 없다. ① 인센티브와 같은 비용은 반영 시점의 오차만 있을 뿐인 가운데, ② bubble for INB100 재오픈 결과, 서버가 멈출 정도로 기존 대비 첸백시의 Q는 더 증가했고, ③ 단기로는 슈퍼 IP인 지수(3/14), 배우 김수현(4월 중), 장기로는 대주주인 에스엠과 JYP Ent.에서 데뷔한 신규 IP들의 버블 입점이 향후 계속해서 Q 성장에 기여할 것이기 때문이다.

아직 추정치에 녹이지는 않았지만, 카카오톡 선물하기, 손글씨 등을 활용한 ARPU 상승, 일본 JV, AI 펫 버블 서비스 및 굿즈사업 등 다양한 BM 확장은 오히려 실적 상향의 근거가 될 것이다. 투자 의견은 BUY를 유지하나, 목표주가는 3.8만원(적용 PER 30배 ⇒ 27배)으로 하향한다. 작년 말부터 하락한 엔터업종의 멀티플을 반영한 결과다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	40.0	13.2	(25.2)	(1,349)	5,623	(60.7)	124.8	14.6	(41.6)	(80.4)
2022	49.2	16.3	16.4	732	5,988	39.4	32.9	4.8	12.4	(89.2)
2023	75.7	28.6	26.2	1,104	7,141	29.1	21.0	4.5	16.9	(71.8)
2024F	93.3	38.5	33.2	1,398	8,539	19.2	11.7	3.2	17.8	(80.1)
2025F	109.3	42.7	36.0	1,517	10,056	17.7	9.9	2.7	16.3	(82.5)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

디어유 분기 실적 추이



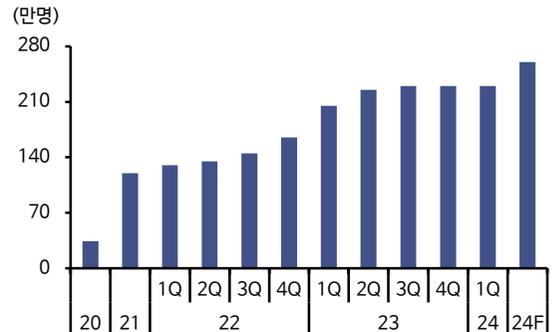
자료: 회사 자료, 신한투자증권

디어유 지역별 유료 구독자수 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

디어유 유료 구독자수 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

디어유 1Q24 Preview

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	QoQ	YoY	컨세서스	과리(%)
매출액	16.4	19.1	19.4	20.9	20.9	0.4	28.1	22.2	(5.6)
영업이익	5.7	6.7	7.3	8.8	7.9	(11.0)	37.1	8.7	(9.5)
순이익	9.0	4.8	6.5	6.0	6.9	15.2	(23.1)	9.4	(26.7)
OPM	35.1	35.3	37.6	42.4	37.6			39.2	(1.6)
NPM	54.8	24.9	33.5	28.7	32.9			42.3	(9.4)

자료: QuantiWise, 신한투자증권

디어유 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F
총매출액	17.6	18.2	19.6	22.3	27.7	30.4	31.1	31.1	31.7
구독자수(만명)	130	135	145	165	205	225	230	230	230
ARPU	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,500	4,600
매출액	11.7	11.6	12.2	13.7	16.4	19.1	19.4	20.9	20.9
(% YoY)	30.9	22.8	14.1	25.3	39.7	64.0	59.3	52.5	28.1
영업비용	7.2	8.2	8.2	9.4	10.6	12.4	12.1	12.0	13.1
(%YoY)	25.1	35.3	26.3	10.3	47.5	51.1	48.1	28.1	23.2
(%Sales)	61.5	70.2	67.1	68.6	64.9	64.7	62.4	57.6	62.4
지급수수료	5.2	5.3	5.7	6.6	7.9	8.6	9.1	8.9	9.4
급여	1.6	2.4	1.9	2.3	2.1	2.9	2.3	2.3	3.0
기타	2.0	2.9	2.5	2.8	2.7	3.7	3.0	3.1	3.0
영업손익	4.5	3.5	4.0	4.3	5.7	6.7	7.3	8.8	7.9
(%YoY)	41.5	0.8	(4.6)	78.2	27.3	94.3	82.1	105.8	37.1
(%OPM)	38.5	29.8	32.9	31.4	35.1	35.3	37.6	42.4	37.6
순손익	4.1	4.8	7.8	(0.4)	9.0	4.8	6.5	6.0	6.9
(%YoY)	11.1	185.2	125.1	적지	119.0	(1.5)	(17.2)	흑전	(23.1)
(%NPM)	35.0	41.5	64.4	(2.7)	54.8	24.9	33.5	28.7	32.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

디어유 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2020	2021	2022	2023	2024F
총매출액	18.6	64.8	77.6	120.2	143.5
구독자수(만명)	35	120	170	230	260
ARPU	4,500	4,500	4,500	4,353	4,600
매출액	13.0	40.0	49.2	75.7	93.3
(% YoY)	675.1	206.6	23.0	53.9	23.2
영업비용	13.4	26.8	32.9	47.1	54.8
(%YoY)	41.1	98.2	23.0	43.0	16.4
(%Sales)	102.8	66.9	66.9	62.2	58.7
지급수수료	8.7	20.0	22.7	34.6	40.1
급여		4.9	8.2	9.6	11.2
기타	4.7	6.7	10.2	12.5	14.1
영업손익	(0.5)	13.2	16.3	28.6	38.5
(%YoY)	적지	흑전	23.0	75.8	34.6
(%OPM)	(3.5)	33.1	33.1	37.8	41.3
순손익	(2.3)	(25.2)	16.4	26.2	33.0
(%YoY)	적지	적지	흑전	59.7	26.0
(%NPM)	(17.2)	(63.1)	33.3	34.6	35.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
자산총계	133.6	152.5	190.6	222.7	259.9
유동자산	106.0	134.9	147.4	179.2	216.2
현금및현금성자산	26.8	84.1	56.8	76.7	96.1
매출채권	3.3	3.6	6.9	6.5	7.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	27.5	17.7	43.3	43.5	43.7
유형자산	0.2	0.2	3.4	3.4	3.4
무형자산	7.3	7.3	9.9	9.9	9.8
투자자산	0.3	0.3	6.0	6.3	6.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	10.0	11.3	21.1	20.0	21.2
유동부채	9.3	11.0	16.9	15.6	16.7
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.7	0.3	4.2	4.3	4.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.1	3.8	3.8	3.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	123.6	141.2	169.5	202.7	238.7
자본금	11.0	11.8	11.9	11.9	11.9
자본잉여금	151.2	159.5	162.3	162.3	162.3
기타자본	18.7	10.7	10.3	10.3	10.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	(57.4)	(40.7)	(14.8)	18.4	54.4
지배주주지분	123.6	141.2	169.5	202.7	238.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	0.3	0.3	4.3	4.4	4.5
*순차입금(순현금)	(99.4)	(125.9)	(121.7)	(162.3)	(197.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	8.1	21.0	12.8	43.0	37.1
당기순이익	(25.2)	16.4	26.2	33.2	36.0
유형자산상각비	0.3	0.4	0.5	2.0	2.0
무형자산상각비	0.1	0.1	1.4	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	(0.0)	2.1	2.2	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	0.1	0.1	0.1
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(5.5)	1.7	(23.4)	7.6	(1.0)
(법인세납부)	(1.2)	(0.8)	0.0	(10.6)	(11.5)
기타	39.6	1.1	5.8	10.7	11.5
투자활동으로인한현금흐름	(73.1)	29.4	(40.5)	(23.2)	(17.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.2)	(0.1)	(3.3)	(2.0)	(2.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증거)	(0.0)	(0.0)	(4.0)	0.0	(0.0)
투자자산의감소(증거)	0.0	0.0	(5.2)	(0.3)	(0.3)
기타	(72.9)	29.5	(28.0)	(20.9)	(15.4)
FCF	9.5	15.7	14.3	36.8	31.2
재무활동으로인한현금흐름	89.3	7.7	2.6	0.1	0.1
차입금의 증가(감소)	(2.6)	0.0	0.0	0.1	0.1
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	91.9	7.7	2.6	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.1)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.9)	(2.1)	0.0	0.0
현금의증가(감소)	24.3	57.3	(27.3)	19.9	19.4
기초현금	2.5	26.8	84.1	56.8	76.7
기말현금	26.8	84.1	56.8	76.7	96.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	40.0	49.2	75.7	93.3	109.3
증감률 (%)	206.6	23.0	53.9	23.2	17.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	40.0	49.2	75.7	93.3	109.3
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	26.8	32.9	47.1	54.8	66.6
영업이익	13.2	16.3	28.6	38.5	42.7
증감률 (%)	흑전	23.0	75.8	34.6	10.7
영업이익률 (%)	33.1	33.1	37.8	41.3	39.0
영업외손익	(37.6)	0.6	4.0	5.3	4.9
금융손익	(37.5)	1.6	5.7	5.0	4.6
기타영업외손익	(0.2)	(1.0)	(1.6)	0.2	0.2
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
세전계속사업이익	(24.4)	16.9	32.7	43.8	47.5
법인세비용	0.9	0.5	6.5	10.6	11.5
계속사업이익	(25.2)	16.4	26.2	33.2	36.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(25.2)	16.4	26.2	33.2	36.0
증감률 (%)	적지	흑전	59.7	26.7	8.5
순이익률 (%)	(63.1)	33.3	34.6	35.6	33.0
(지배주주)당기순이익	(25.2)	16.4	26.2	33.2	36.0
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	(25.4)	16.6	25.8	33.2	36.0
(지배주주)총포괄이익	(25.4)	16.6	25.8	33.2	36.0
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	13.6	16.8	30.5	40.6	44.7
증감률 (%)	24,131.6	23.4	81.4	33.0	10.2
EBITDA 이익률 (%)	34.1	34.2	40.3	43.5	40.9

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	(1,349)	732	1,104	1,398	1,517
EPS (지배순이익, 원)	(1,349)	732	1,104	1,398	1,517
BPS (자본총계, 원)	5,623	5,988	7,141	8,539	10,056
BPS (자본지분, 원)	5,623	5,988	7,141	8,539	10,056
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(60.7)	39.4	29.1	19.2	17.7
PER (지배순이익, 배)	(60.7)	39.4	29.1	19.2	17.7
PBR (자본총계, 배)	14.6	4.8	4.5	3.2	2.7
PBR (지배지분, 배)	14.6	4.8	4.5	3.2	2.7
EV/EBITDA (배)	124.8	32.9	21.0	11.7	9.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	34.1	34.2	40.3	43.5	40.9
영업이익률 (%)	33.1	33.1	37.8	41.3	39.0
순이익률 (%)	(63.1)	33.3	34.6	35.6	33.0
ROA (%)	(34.3)	11.5	15.3	16.1	14.9
ROE (지배순이익, %)	(41.6)	12.4	16.9	17.8	16.3
ROIC (%)	(218.0)	509.8	241.9	199.7	284.7
안정성					
부채비율 (%)	8.1	8.0	12.4	9.9	8.9
순차입금비율 (%)	(80.4)	(89.2)	(71.8)	(80.1)	(82.5)
현금비율 (%)	289.8	761.3	337.2	490.9	574.8
이자보상배율 (배)	60.9	1,401.5	447.3	314.8	339.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(8.3)	(20.5)	52.9	73.1	(56.7)
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	22.3	25.7	25.4	26.3	23.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 02월 28일	매수	53,000	(20.2)	14.2
2022년 08월 26일	매수	43,000	(26.0)	13.6
2023년 02월 09일	매수	56,000	(25.6)	(8.6)
2023년 08월 10일		6개월경과	(36.0)	(23.1)
2024년 01월 25일	매수	43,000	(28.5)	(11.6)
2024년 04월 19일	매수	38,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 지인혜)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 17일 기준)

매수 (매수)	92.41%	Trading BUY (중립)	5.49%	중립 (중립)	2.11%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------