

디어유(376300)

매수(분석재개) / TP: 48,000원

주가(3/23, 원)	32,850
시가총액(십억원)	780
발행주식수(백만)	24
52주 최고/최저가(원)	62,200/30,900
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	7,773
유동주식비율(%)	49.7
외국인지분율(%)	6.2
주요주주(%)	에스엠엔터테인먼트 외 7 인
	제이와이퍼엔터테인먼트
	10.0

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2023A	76	29	26	1,104	NM	31	29.1	21.0	4.5	15.4	0.0
2024A	75	25	24	1,027	(7.0)	28	35.1	25.6	4.4	13.3	0.6
2025A	84	31	19	785	(23.6)	34	51.1	23.0	4.5	9.2	0.8
2026F	101	43	38	1,608	104.8	46	20.4	12.7	3.2	16.9	1.0
2027F	109	46	41	1,727	7.4	49	19.0	11.5	2.8	15.9	1.0

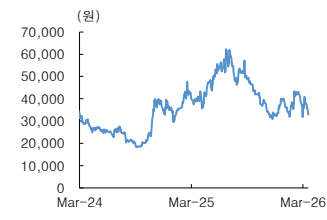
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

K-pop의 핵심 퍼즐

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(20.8)	(27.4)	(17.9)
상대주가(%)	(16.1)	(53.2)	(70.3)

주가추이



투자의견 매수, 목표주가 48,000원으로 분석재개: 디어유에 대해 투자의견 매수, 목표주가 48,000원으로 분석을 재개한다. 목표주가는 12MF 순이익 377억원에 PER 30배를 적용해 산출했다. 엔터테인먼트 시장의 근원은 아티스트에 대한 팬의 애착 관계에서부터 출발한다. 음반구매, 공연 등 엔터 산업의 가장 기본적인 비즈니스 모델도 시발점은 아티스트에 대한 팬의 애착이며 MD, 팬클럽, 플랫폼 로열티와 같은 사업부의 최근 고성장은 현 산업에서 팬의 중요성이 점점 더 높아지고 있음을 설명해준다.

2026년 성장 원동력은 중국에서의 성과: 4분기 구독자는 204만(+7.4% YoY, -6.8% QoQ)으로 일부 아티스트의 군입대 공백 등으로 인해 전분기대비 감소했다. 그럼에도 지난 3분기에 시행한 구독료 인상효과(약 11~12%)가 반영되고 환율 상승에 따른 긍정적 영향이 반영되며 매출액은 238억원(+33.9% YoY, +6.7% QoQ)으로 큰 폭으로 성장했다. 2026년부터는 TME(Tencent Music Entertainment)와의 협력으로 출시한 QQ 뮤직 버블의 입점 아티스트가 늘어나고 이에 따른 구독자수 증가가 기대된다. 중국은 기존 버블 서비스에서도 구독자 비중이 가장 높았던 국가로 향후 C-pop 아티스트들의 입점 확대와 함께 QQ 뮤직 버블의 구독자 및 매출 성장이 예상된다.

비용구조 개선과 수익 모델의 다양화: 장기적으로는 비용구조 개선 및 수익모델의 다양화 등을 통한 매출원의 확대 가능성 등에 주목해야 할 것이다. 2025년 7월 버블의 웹스토어를 출시했다. 앱의 경우 구글 및 애플에 수수료 30%를 지급해야 하나 웹스토어는 PG 수수료만 발생하기 때문에 웹스토어 이용 비중이 높아질수록 수익성의 추가적인 개선이 기대된다. 또한 아티스트의 손끝씨 폰트 구독 상품인 버블 폰트 및 디지털 MD 사업 등 ARPU를 높일 수 있는 새로운 사업들도 확장해나가고 있다.

정호윤, CFA

junghy@koreainvestment.com

황인준

injun0701@koreainvestment.com

<표 18> 디어유 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F
매출액	18	20	22	24	24	25	26	26	76	75	84	101
YoY(%)	(13.5)	5.8	25.8	33.9	37.1	23.9	15.1	10.2	53.9	(1.1)	12.0	20.4
DearU bubble	17	20	22	24	24	25	25	26	75	74	83	100
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	1
영업비용	12	13	14	14	14	14	15	15	47	49	52	58
YoY(%)	(8.1)	6.0	19.3	8.8	12.8	9.8	10.1	10.3	43.0	5.1	6.0	10.7
영업이익	5	7	9	10	10	11	11	11	29	25	31	43
YoY(%)	(23.4)	5.5	37.4	100.5	90.6	48.0	22.7	10.0	75.8	(11.2)	23.5	36.6
영업이익률(%)	31.2	36.9	39.1	41.0	43.4	44.1	41.7	40.9	37.8	33.9	37.4	42.5
세전이익	7	(7)	11	12	12	11	13	12	33	31	24	48
YoY(%)	(41.1)	NM	182.2	73.2	74.8	NM	11.3	0.8	93.3	(4.6)	(23.8)	103.3
순이익	5	(7)	10	10	9	9	10	10	26	24	19	38
YoY(%)	(42.0)	NM	215.2	88.3	77.2	NM	2.3	(7.0)	59.9	(6.8)	(23.6)	102.1

자료: 디어유, 한국투자증권

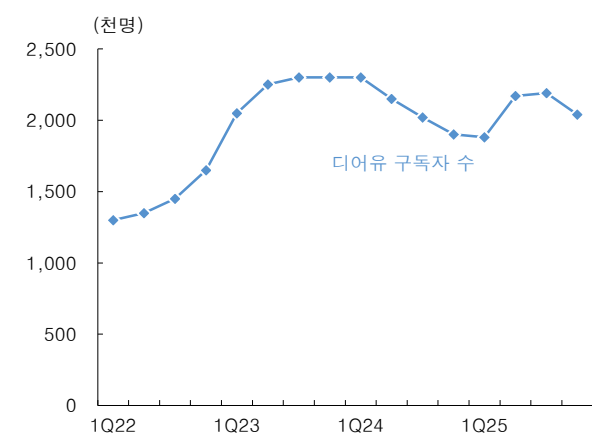
<표 19> 디어유 valuation

(단위: 십억원, 원, 배)

항목	내용
12MF 순이익	38
적정 PER	30.0
적정 기업가치	1,131
발행주식수(주)	23,738,406
적정주가	47,653
목표주가	48,000

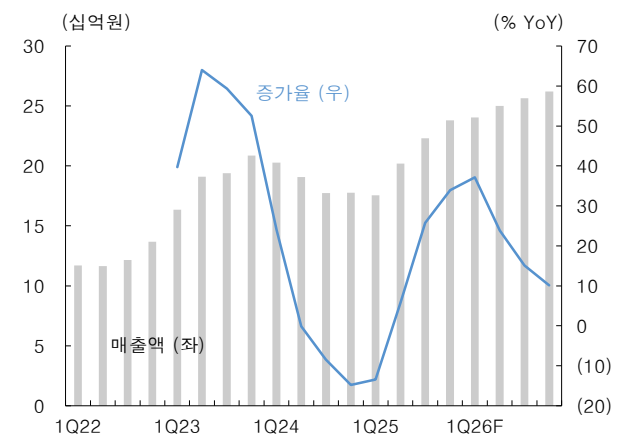
자료: 한국투자증권

[그림 64] 일부 아티스트 군입대 공백으로 구독자수 감소



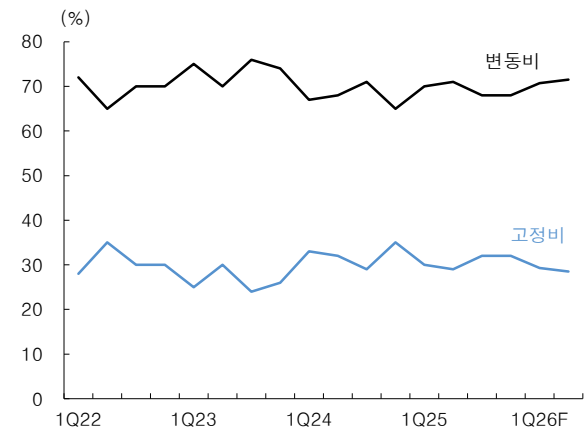
자료: 디어유, 한국투자증권

[그림 65] C-pop 아티스트들의 입점 확대와 함께 QQ 뮤직 버블의 구독자 및 매출 성장 기대



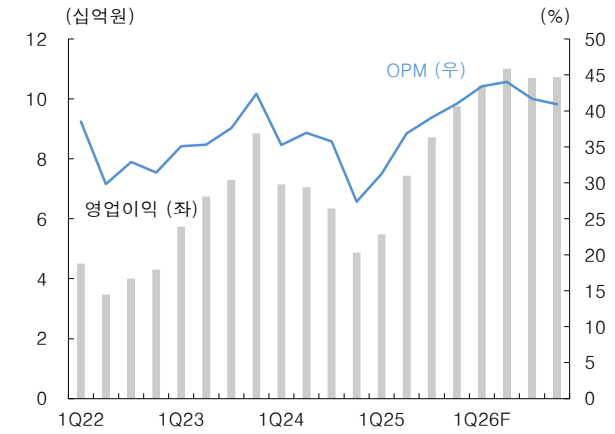
자료: 디어유, 한국투자증권

[그림 66] 비용 구조 개선과 수익 모델의 다양화에 주목



자료: 디어유, 한국투자증권

[그림 67] 버블 웹스토어 이용 비중 높아질수록 수익성의 추가적인 개선 기대 가능



자료: 디어유, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	76	75	84	101	109
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	76	75	84	101	109
판매관리비	47	49	52	58	63
영업이익	29	25	31	43	46
영업이익률(%)	37.8	33.9	37.4	42.5	42.2
EBITDA	31	28	34	46	49
EBITDA Margin(%)	40.3	37.3	40.8	45.3	45.0
영업외수익	4	6	(7)	6	7
금융수익	9	13	9	10	10
금융비용	3	2	4	3	3
기타영업외손익	(2)	(4)	(12)	(2)	(2)
관계기업관련손익	(0)	(0)	0	0	0
세전계속사업이익	33	31	24	49	53
법인세비용	6	7	6	11	12
연결당기순이익	26	24	19	38	41
지배주주지분순이익	26	24	19	38	41
지배주주순이익률(%)	34.6	32.6	22.2	37.8	37.5
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	NM	(1.1)	12.0	20.4	8.3
영업이익 증가율	NM	(11.2)	23.5	36.6	7.7
지배주주순이익 증가율	NM	(6.9)	(23.6)	104.9	7.4
EPS 증가율	NM	(7.0)	(23.6)	104.8	7.4
EBITDA 증가율	NM	(8.4)	22.5	33.6	7.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업활동현금흐름	13	24	35	52	30
당기순이익	26	24	19	38	41
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	1	1	1	1	2
자산부채변동	(23)	(14)	(0)	11	(13)
기타	8	12	14	1	(1)
투자활동현금흐름	(41)	3	15	(19)	(11)
유형자산투자	(3)	(0)	(1)	(1)	(1)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(32)	6	18	(2)	(1)
무형자산순증	(4)	(3)	(0)	(3)	(2)
기타	(2)	0	(2)	(13)	(7)
재무활동현금흐름	3	(1)	(6)	(7)	(7)
자본의증가	3	0	0	0	0
차입금의순증	(0)	(1)	(1)	1	1
배당금지급	0	0	(5)	(8)	(8)
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	(2)	2	(1)	0	0
현금의증가	(27)	27	44	26	13
FCF	NM	19	40	41	21

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
자산총계	191	220	243	292	316
유동자산	147	169	197	237	257
현금성자산	57	84	128	154	167
매출채권및기타채권	15	12	19	23	25
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	43	51	46	55	59
투자자산	6	10	14	16	18
유형자산	3	3	3	3	3
무형자산	10	12	9	10	11
부채총계	21	24	33	51	41
유동부채	17	21	28	45	35
매입채무및기타채무	13	13	18	21	23
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	4	5	6	6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	4	3	4	4	5
자본총계	170	196	210	241	275
지배주주지분	170	196	210	241	275
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	162	162	162	162	162
기타자본	10	10	10	10	10
이익잉여금	(15)	10	23	54	87
비지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	(122)	(142)	(166)	(200)	(216)

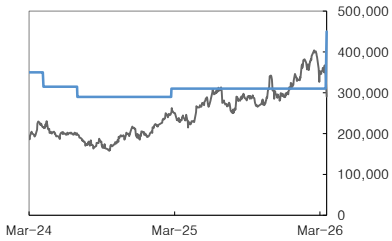
주요 투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,104	1,027	785	1,608	1,727
BPS	7,141	8,258	8,842	10,148	11,573
DPS	0	215	316	316	316
수익성(%)					
ROA	13.7	11.9	8.0	14.3	13.5
ROE	15.4	13.3	9.2	16.9	15.9
배당수익률	0.0	0.6	0.8	1.0	1.0
배당성향	0.0	20.9	40.3	19.7	18.3
안정성					
부채비율(x)	12.4	12.4	15.8	21.2	15.0
차입금/자본총계비율(%)	2.5	2.0	2.2	2.2	2.2
이자보상배율(x)	447.3	132.8	156.1	257.6	277.6
순차입금/EBITDA(x)	(3.9)	(5.1)	(4.9)	(4.3)	(4.4)
Valuation(x)					
PER	29.1	35.1	51.1	20.4	19.0
최고	52.5	40.8	80.5	28.5	26.5
최저	24.6	17.2	37.3	19.5	18.2
PBR	4.5	4.4	4.5	3.2	2.8
최고	8.1	5.1	7.1	4.5	4.0
최저	3.8	2.1	3.3	3.1	2.7
PSR	10.1	11.4	11.4	7.7	7.1
EV/EBITDA	21.0	25.6	23.0	12.7	11.5

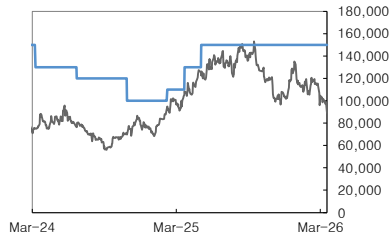
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
하이브(352820)	2024.02.27	매수	350,000원	-41.0	-34.3	JYP Ent.(035900)	2026.03.23	매수	87,000원	-	-
	2024.04.11	매수	315,000원	-35.8	-26.8		2024.02.04	매수	150,000원	-51.1	-48.5
	2024.07.05	매수	290,000원	-32.6	-13.4		2024.03.20	매수	120,000원	-43.4	-39.6
	2025.02.26	매수	310,000원	-6.4	30.5		2024.05.13	매수	110,000원	-47.3	-44.9
	2026.02.26	1년경과		15.0	26.1		2024.06.27	매수	95,000원	-40.8	-37.9
	2026.03.23	매수	450,000원	-	-		2024.07.26	매수	88,000원	-36.9	-34.4
에스엠(041510)	2024.03.14	매수	130,000원	-36.9	-26.3	JYP Ent.(035900)	2024.08.14	매수	77,000원	-32.5	-9.4
	2024.06.27	매수	120,000원	-43.3	-32.9		2024.11.27	매수	81,000원	-11.1	-4.8
	2024.11.01	매수	100,000원	-21.8	-7.7		2025.01.22	매수	86,000원	-15.5	-1.0
	2025.02.11	매수	110,000원	-11.6	-4.5		2026.01.22	1년경과		-20.0	-14.2
	2025.03.27	매수	130,000원	-13.5	-1.9		2026.03.23	매수	95,000원	-	-
	2025.05.08	매수	150,000원	-	-	디어유(376300)	2023.09.18	NR	-	-	-
와이지엔터테인먼트(122870)	2024.03.14	매수	75,000원	-40.6	-39.3		2024.09.18	1년경과		-	-
	2024.03.22	매수	57,000원	-26.8	-17.4		2024.12.13	NR	-	-	-
	2024.07.22	매수	48,000원	-9.3	37.5		2025.10.13	매수	72,000원	-46.6	-43.5
	2025.03.12	매수	71,000원	-10.7	4.8		2025.11.05	매수	65,000원	-44.3	-33.3
	2025.05.12	매수	85,000원	-4.7	26.4		2026.03.23	매수	48,000원	-	-

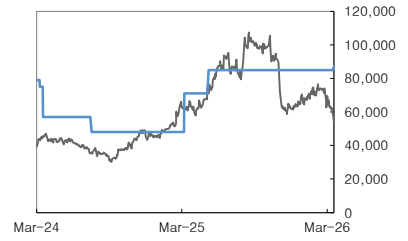
하이브(352820)



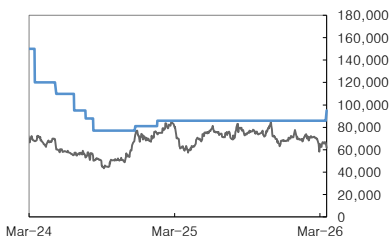
에스엠(041510)



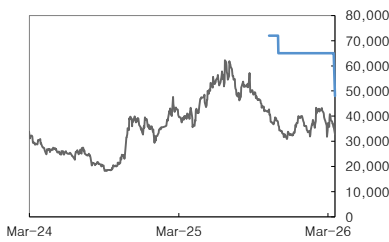
와이지엔터테인먼트(122870)



JYP Ent.(035900)



디어유(376300)



■ Compliance notice

- 당사는 자료 공표일 현재 JYP Ent., 에스엠, 와이지엔터테인먼트, 하이브, 디어유 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 하이브 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81%	19%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.