



디어유 (376300)

제비가 물고 올 박씨들

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 55,000원

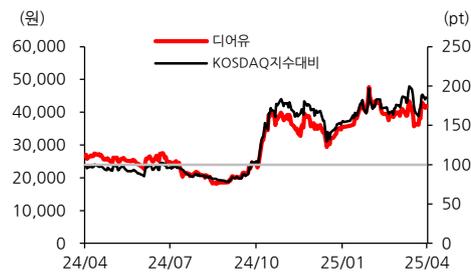
현재 주가(4/22)	41,900 원
상승여력	▲31.3%
시가총액	9,946 억원
발행주식수	23,738 천주
52 주 최고가 / 최저가	47,700 / 18,220 원
90 일 일평균 거래대금	145.32 억원
외국인 지분율	3.8%
주주 구성	
에스엠스튜디오스 (외 5 인)	49.5%
제이와이피엔터테인먼트 (외)	10.1%
디어유우리사주 (외 1 인)	1.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.8	17.7	73.1	55.5
상대수익률(KOSDAQ)	5.2	19.9	76.1	70.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	76	75	93	116
영업이익	29	26	42	67
EBITDA	31	29	44	69
지배주주순이익	26	26	43	68
EPS	1,104	1,077	1,812	2,866
순차입금	-122	-141	-178	-242
PER	29.1	33.5	23.1	14.6
PBR	4.5	4.3	4.2	3.2
EV/EBITDA	21.0	25.0	18.4	10.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	16.9	13.9	19.8	25.0

주가 추이



1 분기까지 구독수의 전분기비 감소세가 이어졌을 것으로 추정됩니다. 다만 2 분기부터는 신규 아티스트 입점 등으로 구독수의 강력한 반등이 예상됩니다. 여러 긍정적인 변화들을 반영, 실적 추정치를 상향 조정함에 따라 목표주가를 5.5 만원으로 상향합니다.

구독수 감소는 1 분기가 마지막

동사 1 분기 매출액과 영업이익은 각각 178 억원, 57 억원을 기록했을 것으로 추정된다. 버블 1 분기 구독수는 전분기 대비 소폭 감소했을 것이다. 지수의 버블 서비스 종료(4월 3일) 공지가 3월에 있었고, 특정 배우 구독수가 감소한 영향이다. 다만 Bubble for Japan 구독수는 큰 폭 증가(4Q24 4.5만 → 1Q25 6만 추정)한 것으로 파악되는데, Mrs GREEN APPLE 등 주요 J-Pop 아티스트 IP 파워 강세 덕이다. 한편 국내 버블 구독수는 2 분기부터 반등할 수 있을 것으로 전망한다. 강력한 IP 파워가 검증되고 있는 신인 아티스트들의 입점이 근시일내 이뤄지며 구독수 반등세를 견인할 것으로 보인다.

이제 정말 좋은 뉴스만 남았지

올해 그리고 내년까지 봤을 때 좋은 뉴스만 남아 있다는 판단이다. 앞서 언급한 신규 K-Pop 아티스트 입점으로 예상되는 구독수 반등 외에도 기대되는 긍정적 모멘텀들이 더 있다. 우선 TME와의 협업이다. 일정이 다소 밀리는 감은 있으나 지극히 보수적으로 보더라도 하반기부터는 실적이 온기로 반영될 전망이다. 이에 앞서 2 분기 중에는 기존 인앱 결제 외에도 PG 결제가 도입됨에 따른 지급결제 수수료 절감 및 영업이익 개선을 기대할 수 있다. 언급한 것처럼 좋은 뉴스만 남아있는 구간이다.

목표주가 5.5 만원으로 상향. 투자의견 Buy 유지

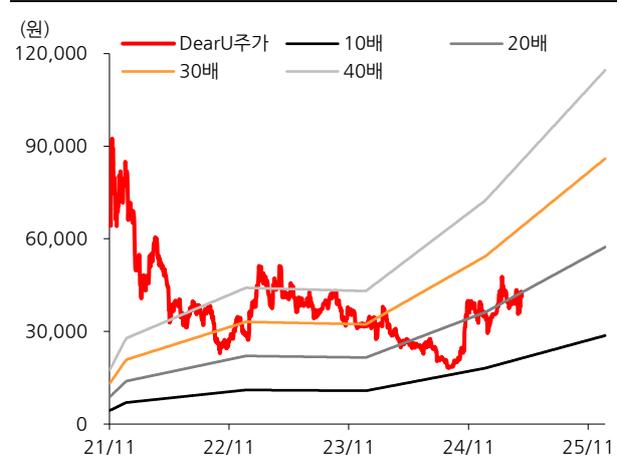
목표주가를 5.5 만원으로 상향한다. J-Pop 부흥 흐름을 타고 있는 Bubble for Japan의 성장 잠재력, 신규 IP 입점에 따른 구독 수 반등, PG 결제 도입에 따른 이익률 개선 등을 반영해 실적 추정치를 상향한 데서 기인한다. 모회사의 연결 실적 개선 의지 등을 고려하면 버블에 대한 전폭적인 지지/활용이 예상된다. 좋은 뉴스만 남은 구간이다. 긍정적인 의견을 유지한다.

[표1] 디어유 목표주가 산출

	2025E	2026E
지배주주순이익	43	68
보통주 발행주식수	23,738	23,738
EPS	1,812	2,866
Target P/E		20
적정주가		57,319
최종 목표주가		55,000
현재주가		41,300
상승여력		33.2%

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 디어유 12mth fwd P/E Band



자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

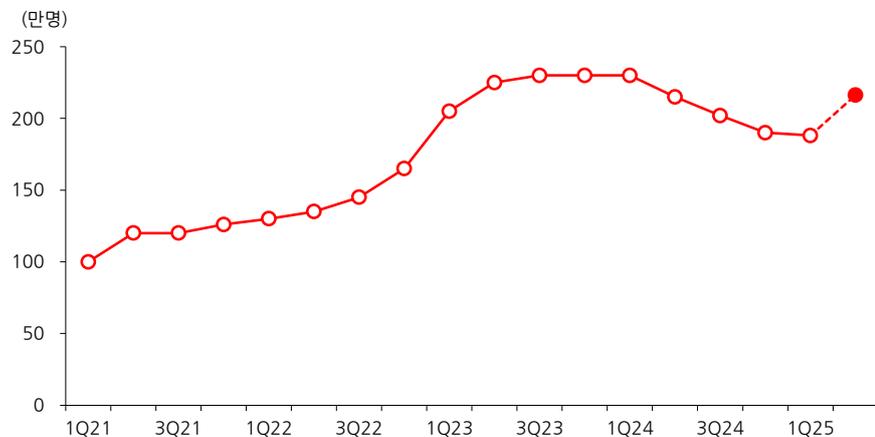
[표2] 디어유 실적 추이

(단위: 십억원, %, 만명)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	75.7	74.9	92.8	116.0	20.3	19.1	17.7	17.8	17.8	20.3	27.1	27.6
Bubble	74.6	74.5	83.8	90.4	20.2	19.0	17.7	17.6	17.6	20.1	22.8	23.3
TME			8.3	25.0							4.2	4.2
Etc.	1.1	0.4	0.7	0.7	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
영업비용	47.1	48.8	51.0	49.5	13.1	12.0	11.2	12.5	12.1	12.9	12.9	13.1
지급수수료	34.6	33.4	34.8	32.6	8.7	8.2	8.1	8.4	8.0	8.9	8.9	9.0
기타영업비용	12.5	15.4	16.2	16.8	4.4	3.8	3.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
영업이익	28.6	26.1	41.8	66.6	7.2	7.1	6.6	5.3	5.7	7.3	14.2	14.5
OPM(%)	37.8	34.9	45.0	57.4	35.3	37.0	37.1	29.9	32.2	36.2	52.3	52.5
Bubble 구독 수(만명)	230	190	188	216	230	215	202	190	188	216	221	225

자료: 에스엠, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 버블 구독수 추이



자료: 디어유, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	49	76	75	93	116
매출총이익	49	76	75	93	116
영업이익	16	29	26	42	67
EBITDA	17	31	29	44	69
순이자손익	2	5	6	7	7
외화관련손익	-1	0	6	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	17	33	32	43	68
당기순이익	16	26	26	43	68
지배주주순이익	16	26	26	43	68
증가율(%)					
매출액	n/a	53.9	-1.1	23.9	25.0
영업이익	n/a	75.8	-8.8	59.9	59.4
EBITDA	n/a	81.4	-6.2	55.3	56.1
순이익	n/a	59.9	-2.5	68.3	58.2
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	33.1	37.8	34.9	45.0	57.4
EBITDA 이익률	34.2	40.3	38.2	47.9	59.8
세전이익률	34.4	43.2	43.2	46.4	58.6
순이익률	33.3	34.6	34.1	46.4	58.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	21	13	29	43	71
당기순이익	16	26	26	43	68
자산상각비	1	2	3	3	3
운전자본증감	2	-23	-9	-1	0
매출채권 감소(증가)	-1	-7	2	-7	-3
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	3	2	-1	7	3
투자현금흐름	29	-41	-4	-8	-9
유형자산처분(취득)	0	-3	0	-4	-5
무형자산 감소(증가)	0	-4	-3	0	0
투자자산 감소(증가)	30	-32	7	-2	-3
재무현금흐름	8	3	-1	0	0
차입금의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
자본의 증가(감소)	8	3	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	19	32	33	44	71
(-)운전자본증가(감소)	0	7	-3	1	0
(-)설비투자	0	3	0	4	5
(+)자산매각	0	-4	-3	0	0
Free Cash Flow	18	18	33	39	66
(-)기타투자	-2	17	19	2	2
잉여현금	20	0	14	37	64
NOPLAT	16	23	21	30	48
(+) Dep	1	2	3	3	3
(-)운전자본투자	0	7	-3	1	0
(-)Capex	0	3	0	4	5
OpFCF	16	14	26	28	46

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	135	147	166	211	278
현금성자산	126	126	145	182	246
매출채권	7	15	12	19	22
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	18	43	55	58	62
투자자산	10	30	40	42	43
유형자산	0	3	3	6	10
무형자산	7	10	12	10	9
자산총계	153	191	221	269	340
유동부채	11	17	21	27	30
매입채무	8	13	13	20	22
유동성이자부채	0	1	1	1	1
비유동부채	0	4	4	4	4
비유동이자부채	0	4	3	3	3
부채총계	11	21	24	31	34
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	159	162	162	162	162
이익잉여금	-41	-15	11	54	122
자본조정	11	10	12	10	10
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	141	170	197	238	306

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	695	1,104	1,077	1,812	2,866
BPS	5,988	7,143	8,310	10,032	12,898
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	792	1,363	1,397	1,837	2,986
ROA(%)	11.5	15.3	12.4	17.5	22.3
ROE(%)	12.4	16.9	13.9	19.8	25.0
ROIC(%)	79.9	78.9	46.7	64.3	95.7
Multiples(x, %)					
PER	41.4	29.1	33.5	23.1	14.6
PBR	4.8	4.5	4.3	4.2	3.2
PSR	13.8	10.1	11.4	10.7	8.6
PCR	36.4	23.5	25.8	22.8	14.0
EV/EBITDA	32.9	21.0	25.0	18.4	10.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	8.0	12.4	12.2	13.0	11.0
Net debt/Equity	-89.2	-71.7	-71.4	-74.8	-79.1
Net debt/EBITDA	-749.0	-398.8	-492.4	-400.9	-349.1
유동비율	1,220.9	874.2	809.7	772.3	920.9
이자보상배율(배)	1,401.5	447.3	137.1	238.4	379.9
자산구조(%)					
투하자본	10.1	21.6	19.8	17.9	15.3
현금+투자자산	89.9	78.4	80.2	82.1	84.7
자본구조(%)					
차입금	0.2	2.5	1.9	1.6	1.2
자기자본	99.8	97.5	98.1	98.4	98.8

[Compliance Notice]

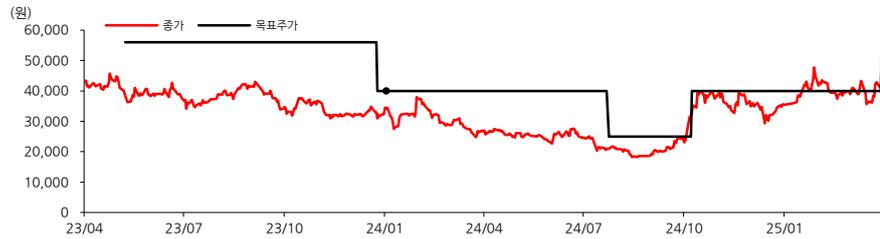
(공표일: 2025년 04월 23일)

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 책임소지에 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	2024.08.16	2024.10.31	2024.11.01	2025.04.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	40,000	40,000	25,000	40,000	40,000	55,000

[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	-30.84	-5.00
2024.08.16	Buy	25,000	-14.29	26.20
2024.10.31	Buy	40,000	-4.93	19.25
2025.04.23	Buy	55,000		

[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: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%