



디어유 (376300)

묵묵하게 결국 이기는

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 50,000원

현재 주가(2/4)	38,000원
상승여력	▲31.6%
시가총액	9,021억원
발행주식수	23,738천주
52 주 최고가 / 최저가	62,200 / 30,900원
90 일 일평균 거래대금	65.21억원
외국인 지분율	5.7%

주주 구성	
에스엠엔터테인먼트 (외 8 인)	50.1%
제이아이피엔터테인먼트 (외 1 인)	10.0%
장성민 (외 1 인)	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.2	1.2	-20.0	4.8
상대수익률(KOSDAQ)	-26.8	-22.9	-66.6	-54.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	75	84	101	128
영업이익	25	31	42	58
EBITDA	28	34	44	61
지배주주순이익	24	19	43	57
EPS	1,027	789	1,823	2,399
순차입금	-142	-167	-206	-257
PER	35.1	48.9	20.8	15.8
PBR	4.4	4.4	3.6	3.0
EV/EBITDA	25.6	22.1	15.7	10.7
배당수익률	0.6	0.8	1.4	1.9
ROE	n/a	9.2	18.9	20.9

주가 추이



이에 앞

디어유의 지난해 4 분기 영업이익은 98 억으로 영업이익 시장기대치였던 90 억원을 상회하는 호실적을 기록했습니다. 구독료 인상 및 결제전환 등의 영향으로 예상보다 좋은 이익률을 기록할 수 있었습니다.

4Q25 Review: 영업이익 컨센서스 상회

동사의 4분기 매출액과 영업이익은 각각 238억원, 98억원을 기록하며 영업이익 기준 시장 컨센서스 90억원을 상회했다. 구독료 인상 및 PG 결제 전환 효과가 본격적으로 나타나며 좋은 이익률을 기록할 수 있었다. Bubble China의 경우 지난 분기 인식하지 못했던 매출에 이번 분기 매출액까지 모두 인식됐다. 향후 해외 매출의 경우 이연 없이 발생 분기에 반영된다.

4분기 Bubble 구독수는 204만으로 QoQ 소폭 감소했는데, EXO 컴백 및 신규 아티스트 입점에 따라 향후 우상향 추세는 이어질 것으로 전망된다. Bubble China의 경우 정확한 구독수 파악은 어려우나 견조한 증가가 나타나고 있는 것으로 추정된다. 작년 하반기 오픈 이후, 꾸준히 현지 아티스트의 입점이 이뤄지고 있는데, 최근 입점 아티스트들 중에는 웨이보 팔로워 1천만 수준을 상회하는 아티스트도 있다. 이 같은 상위 티어 현지 아티스트 입점 확대는 Bubble China 기여 매출 및 이익의 유의미한 성장으로 이어질 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 5만원 유지

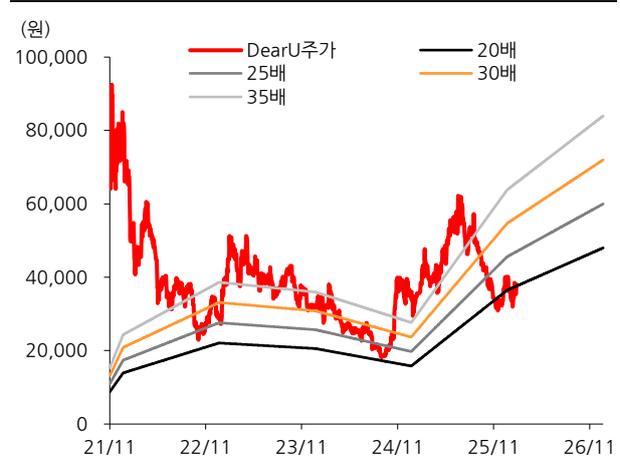
투자의견 Buy, 목표주가 5만원원을 종전대로 유지한다. Bubble China 오픈 초기 시장 기대보다 다소 느리게 보였던 구독수 증가 탓에 지난해 4분기 동사 주가는 다소 부진한 흐름을 보였다. 그러나 최근 유의미한 규모의 팬덤을 보유한 현지 아티스트 수급이 원활히 이뤄짐에 따라 최근 주가는 반등을 시도하고 있다. 앞으로도 기존 대비 상위 티어 현지 아티스트 수급은 원활할 것으로 전망하는데, 무엇보다 TME의 적극적인 의지가 꾸준히 확인되고 있기 때문이다. 이에 따라 Bubble China의 구독수 순증은 견조한 그래프를 보일 것으로 전망하며, 우리는 '27년 4분기 TME 구독수 분기 평균값이 400만을 상회할 것으로 전망한다. 높은 이익률의 동사 비즈니스는 안정적인 현금 창출력으로 이어지고 있다. 이를 바탕으로 BM의 안정적인 확장을 위한 투자도 이뤄지겠으나 배당성향도 30%에 근접한 수준이 유지될 수 있을 것으로 보인다.

[표1] 디어유 목표주가 산출

	2026E	2027E
지배주주순이익	43	57
보통주 발행주식수	23,738	23,738
EPS	1,823	2,399
Target P/E		20
적정주가		47,973
최종 목표주가		50,000
현재주가		38,000
상승여력		31.6%

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 디어유 12mth fwd P/E Band



자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

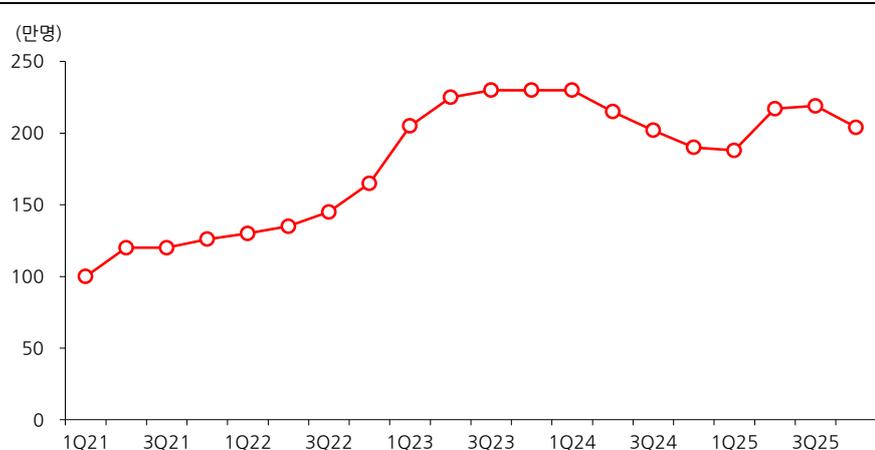
[표2] 디어유 실적 추이

(단위: 십억원, %, 만명)

	2024	2025P	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	74.9	83.8	100.7	127.7	17.5	20.2	22.3	23.8	22.7	24.6	26.2	27.2
Bubble	74.5	82.4	95.1	107.5	17.4	19.8	22.0	23.1	22.0	23.5	24.7	24.9
TME, JAPAN, 기타	0.4	1.5	5.6	20.3	0.2	0.3	0.3	0.7	0.7	1.0	1.5	2.3
영업비용	49.5	52.4	59.1	69.7	12.1	12.7	13.6	14.0	13.7	14.5	15.2	15.7
지급수수료	33.4	36.3	40.9	51.0	8.4	9.1	9.3	9.6	9.2	10.0	10.6	11.1
기타 영업비용	16.1	16.1	18.2	18.8	3.7	3.7	4.3	4.5	4.5	4.5	4.6	4.6
영업이익	25.4	31.4	41.6	58.0	5.5	7.4	8.7	9.8	9.0	10.1	11.0	11.5
OPM(%)	33.9	37.4	41.3	45.4	31.2	36.9	39.1	41.0	39.5	41.0	42.1	42.4
Bubble 구독수(만명)	190	204	220	247	188	217	219	204	194	207	218	220

자료: 디어유, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 버블 구독수 추이



자료: 디어유, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	76	75	84	101	128
매출총이익	76	75	84	101	128
영업이익	29	25	31	42	58
EBITDA	31	28	34	44	61
순이자손익	5	6	7	12	12
외화관련손익	0	6	-2	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	33	31	24	53	70
당기순이익	26	24	19	43	57
지배주주순이익	26	24	19	43	57
증가율(%)					
매출액	53.9	-1.1	12.0	20.1	26.8
영업이익	75.8	-8.8	23.5	32.5	39.4
EBITDA	81.4	-6.2	21.6	30.1	37.1
순이익	59.9	-2.5	-23.2	131.0	31.6
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	37.8	33.9	37.4	41.3	45.4
EBITDA 이익률	40.3	37.3	40.5	43.9	47.4
세전이익률	43.2	41.6	29.1	53.1	55.0
순이익률	34.6	32.6	22.3	43.0	44.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	13	24	31	46	60
당기순이익	26	24	19	43	57
자산상각비	2	3	3	3	3
운전자본증감	-23	-14	1	0	1
매출채권 감소(증가)	-7	2	-4	-2	-5
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	2	-1	4	3	6
투자현금흐름	-41	3	-9	-5	-5
유형자산처분(취득)	-3	0	0	0	0
무형자산 감소(증가)	-4	-3	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-32	7	-8	-3	-3
재무현금흐름	3	-1	-6	-5	-8
차입금의 증가(감소)	0	-1	-1	0	0
자본의 증가(감소)	3	0	-5	-5	-8
배당금의 지급	0	0	-5	-5	-8
총현금흐름	32	32	31	46	60
(-)운전자본증가(감소)	7	4	-6	0	-1
(-)설비투자	3	0	0	0	0
(+)자산매각	-4	-3	0	-1	-1
Free Cash Flow	18	25	37	45	59
(-)기타투자	17	11	6	1	1
잉여현금	0	15	31	44	58
NOPLAT	23	20	24	34	47
(+) Dep	2	3	3	3	3
(-)운전자본투자	7	4	-6	0	-1
(-)Capex	3	0	0	0	0
OpFCF	14	19	33	36	50

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	147	169	193	235	291
현금성자산	126	146	170	209	260
매출채권	15	12	16	18	23
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	43	51	46	45	45
투자자산	30	36	32	33	34
유형자산	3	3	3	2	1
무형자산	10	12	11	10	10
자산총계	191	220	239	280	335
유동부채	17	21	26	29	35
매입채무	13	13	18	20	26
유동성이자부채	1	1	1	1	1
비유동부채	4	4	3	3	3
비유동이자부채	4	3	2	2	2
부채총계	21	24	29	32	38
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	162	162	162	162	162
이익잉여금	-15	10	23	61	111
자본조정	10	12	12	12	12
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	170	196	210	248	297

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	1,104	1,027	789	1,823	2,399
BPS	7,143	8,258	8,833	10,441	12,523
DPS	0	215	316	550	720
CFPS	1,363	1,368	1,312	1,933	2,508
ROA(%)	15.3	12.4	8.2	16.7	18.5
ROE(%)	16.9	13.9	9.2	18.9	20.9
ROIC(%)	78.9	46.7	63.1	110.2	159.2
Multiples(x, %)					
PER	29.1	35.1	48.9	20.8	15.8
PBR	4.5	4.4	4.4	3.6	3.0
PSR	10.1	11.4	10.9	9.0	7.1
PCR	23.5	26.4	29.4	19.7	15.1
EV/EBITDA	21.0	25.6	22.1	15.7	10.7
배당수익률	n/a	0.6	0.8	1.4	1.9
안정성(%)					
부채비율	12.4	12.4	13.9	13.0	12.8
Net debt/Equity	-71.7	-72.3	-79.6	-83.2	-86.4
Net debt/EBITDA	-398.8	-507.4	-491.4	-466.4	-423.8
유동비율	874.2	815.9	735.8	806.5	827.5
이자보상배율(배)	447.3	132.8	192.4	272.5	379.7
자산구조(%)					
투자자본	21.6	20.0	13.3	11.0	9.0
현금+투자자산	78.4	80.0	86.7	89.0	91.0
차입구조(%)					
차입금	2.5	2.0	1.6	1.3	1.1
자기자본	97.5	98.0	98.4	98.7	98.9

[Compliance Notice]

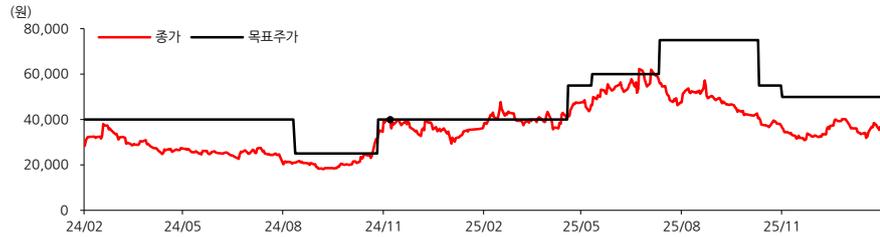
(공표일: 2026년 02월 05일)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[디어유 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.02.06	2024.08.16	2024.10.31	2024.11.01	2025.04.23	2025.05.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	40,000	25,000	40,000	40,000	55,000	60,000
일 시	2025.07.16	2025.08.06	2025.10.15	2025.11.05	2025.11.07	2026.02.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	75,000	75,000	55,000	50,000	50,000	50,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-17.26	-11.82
2025.05.15	Buy	60,000	-8.41	3.67
2025.07.16	Buy	75,000	-34.63	-23.73
2025.10.15	Buy	55,000	-30.36	-26.00
2025.11.05	Buy	50,000		

[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 추정에 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%