

디어유 (376300)

역대 분기 최고 실적 기록

숫자로 증명할 한 해

2026년 예상 영업이익 455억원(+45%YoY, OPM 45%)로 영업이익률이 전년대비 8%p 개선될 것으로 전망한다. 1) 우호적인 환율 효과(해외 매출 비중 67%)와 구독료 인상에 따른 ARPPU 상승, 2) QQ뮤직 버블 구독수 증가에 따른 로열티 수익 본격화, 3) PG결제 전환율 확대에 따른 플랫폼 수수료 절감이 가속화될 것으로 기대된다. 관련 주요 지표들이 기대치를 상회하면 추가적인 실적 향상도 가능할 것이다. 특히 1월에만 3명의 C팝 아티스트가 QQ뮤직 버블에 합류하며 현재 77명(전체 아티스트의 18%)의 라인업을 확보한 상황이다. 적극적인 C팝 아티스트 영입이 확인되고 있는 만큼 올해부터는 점진적으로 실적이 가시화될 것이다.

4Q25 OP 98억원(+100% YoY)

2025년 4분기 매출액/영업이익은 각각 238억원(+34% YoY)/98억원(+100% YoY)으로 컨센서스(91억원)를 소폭 상회했다. 주요 아티스트 군입대 및 서비스 종료, 그리고 중국 간편결제 유입 구독자의 QQ뮤직 버블 이관(중국 구독수 -17% QoQ) 영향으로 4분기 구독수(204만명)는 전분기 대비 7% 감소했으나, 가격 인상(11~12%) 및 우호적인 환율 효과로 매출액은 오히려 증가했다. 작년 하반기 QQ뮤직 버블 로열티 수익도 4분기에 일시 반영됐는데, 아직 매출 규모가 크진 않지만 마진으로 직결되는 만큼 점차 이익 기여도가 커질 것이다. 향후 이연없이 해당 분기에 실적이 반영될 예정이다. 비용에서의 특이 사항은 수수료율이 낮은 PG결제 전환율(카카오 선물하기 포함)이 약 16%(+5%p QoQ)로 확대되면서 매출액 대비 지급수수료 비중이 40%(-8%p YoY, -2%p QoQ)로 감소했다. 또한 4분기 반영 예정이었던 광고선전비 5억원은 3개 분기에 걸쳐 안분 인식될 예정이다.

본격적인 QQ뮤직 버블 구독수 확대 전략

작년 4분기 기준 QQ뮤직 버블에 입점한 C팝 아티스트 수는 74명(홍콩 39명)이다. 지난 1월 웨이보에서 1,000만 팔로워를 보유하고 있는 아티스트 2명 포함 총 3명이 추가되면서 현재 웨이보 팔로워 수가 500만명을 상회하는 아티스트 수가 7명까지 늘어난 상황이다(표2). 인기 IP가 지속 유입됨에 따라 올해부터는 유의미한 성과를 확인할 수 있을 것이다. 특히 최근에는 C팝 아티스트의 라이브 기능이 추가됐는데, 추후 K팝까지 확대 적용되면 큰 유인으로 작용할 것이다. 또한 팬미팅 티켓을 버블 구독권 보유자에게만 판매하는 등 독점 혜택을 확대하고 있는 점도 긍정적이다. 전체 판매대금의 약 8~10%를 로열티 수익으로 인식하는 만큼 매출 규모 대비 이익 기여도가 상당할 것으로 기대된다. 지속적으로 관심을 가질 필요가 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	53,000원(유지)
증가(2026.02.04)	38,000원
상승여력	39.5%

Stock Indicator	
자본금	12십억원
발행주식수	2,374만주
시가총액	902십억원
외국인지분율	5.9%
52주 주가	30,900~62,200원
60일평균거래량	181,337주
60일평균거래대금	6.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	4.4	-20.2	-0.8
상대수익률	-20.0	-23.1	-64.1	-58.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	75	84	100	111
영업이익(십억원)	25	31	46	58
순이익(십억원)	24	19	42	52
EPS(원)	1,027	780	1,769	2,192
BPS(원)	8,258	8,812	10,171	11,853
PER(배)	35.1	48.7	21.5	17.3
PBR(배)	4.4	4.3	3.7	3.2
ROE(%)	13.3	9.1	18.6	19.9
배당수익률(%)	0.6	0.8	1.3	1.6
EV/EBITDA(배)	25.4	21.6	15.1	11.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[엔터]

황지원

jiwon.hwang@imfnsec.com

2122-9180

표1. 디어유 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	23	24	25P	26F
매출액	18	20	22	24	24	25	25	26	76	75	84	100
YoY(%)	-13	6	26	34	36	24	14	9	54	-1	12	20
영업비용	12	13	14	14	13	14	14	14	47	49	52	55
매출대비(%)	69	63	61	59	55	54	55	55	62	66	63	55
영업이익	5	7	9	10	11	12	12	12	29	25	31	46
OPM(%)	31	37	39	41	45	46	45	45	38	34	37	45
당기순이익	5	-7	10	10	10	11	11	10	26	24	19	42

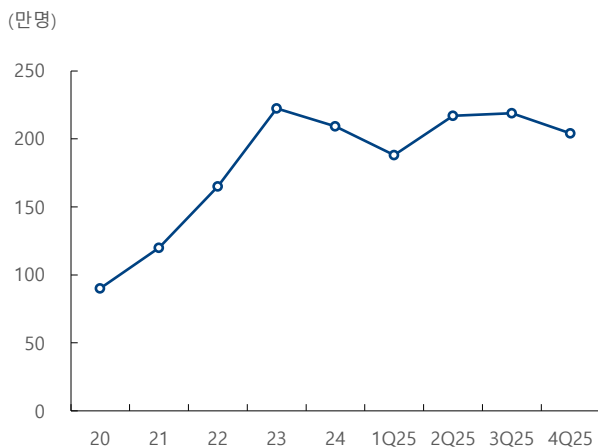
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

표2. QQ뮤직 버블 내 C팝 아티스트 입점 현황

입점 날짜	아티스트	인원 수(명)	웨이보 팔로워수(만명)	QQ뮤직 팔로워수(만명)	구분
2025.08.19	胡夏	1	812	243	남자 솔로
2025.08.19	R.E.D	7	60	10	걸그룹
2025.08.19	NexTIDE	7	25	1	보이그룹
2025.11.03	门尼MONEY	1	31	13	남자 솔로
2025.11.11	银河快递	5	9	21	밴드
2025.11.20	Yamy郭颖	1	699	8	여자 솔로
2025.11.22	邓见超	1	125	5	남자 솔로
2025.11.23	王铮亮	1	721	52	남자 솔로
2025.12.02	亚森	1	39	5	남자 솔로
2025.12.03	力丸	1	354	9	남자 솔로
2025.12.19	江屿	1	-	0	버추얼 아티스트
2025.12.25	卡皮巴拉小黄豚	1	38	0	캐릭터
2025.12.25	袁一琦	1	822	17	여자 솔로
2025.12.26	陈天润	1	29	20	남자 솔로
2025.12.30	MIRROR	12	-	1	보이그룹(홍콩)
2025.12.30	COLLAR	7	-	0	걸그룹(홍콩)
2025.12.30	ERROR	4	-	0	보이그룹(홍콩)
2025.12.31	TVB	16	-	-	홍콩 방송국 산하 아티스트
2025.12.31	ROS共和少年	5	19	0	보이그룹
2026.01.16	俞灏明	1	1,648	32	남자 솔로
2026.01.21	陆柯燃	1	1,041	7	여자 솔로
2026.01.29	乃万	1	532	83	여자 솔로
합계		77	7,002	528	-

자료: iM증권 리서치본부, QQ뮤직, 웨이보

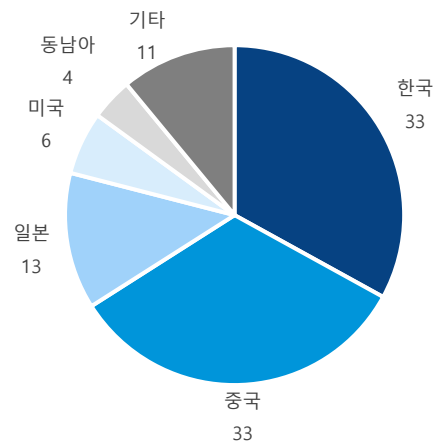
그림1. 디어유 버블 구독 수 추이 - 4Q25 204만 (-7% QoQ)



주: 연간/분기 평균 기준

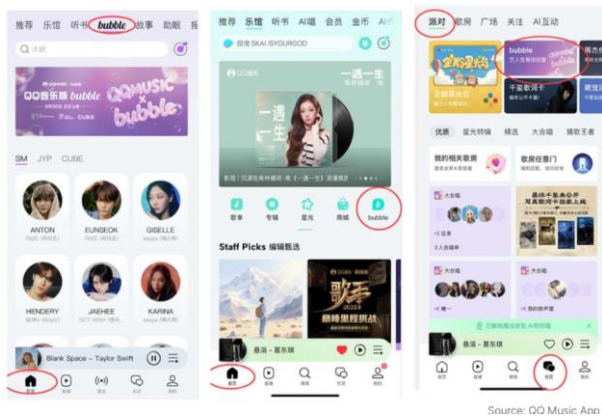
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림2. 디어유 버블 구독 수 국가별 비중 (4Q25 기준)



자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림3. QQ뮤직 내 버블 서비스 오픈 - 첫 페이지 버블 탭 확인 가능



자료: iM증권 리서치본부, QQ뮤직

그림4. QQ뮤직 버블 요금제 다변화 - 구독권 1개 28위안/1개월



자료: iM증권 리서치본부, QQ뮤직

그림5. QQ뮤직 버블 라이브 기능 추가



자료: iM증권 리서치본부, QQ뮤직

그림6. QQ뮤직 버블 구독자 전용 혜택 - 오프라인 팬미팅 티켓 구매



자료: iM증권 리서치본부, QQ뮤직

그림7. QQ뮤직 버블 '인기' 탭 생성



자료: iM증권 리서치본부, QQ뮤직

그림8. QQ뮤직 버블 서비스 개선 - 음성 메시지 텍스트 변환 기능 추가



자료: iM증권 리서치본부, JOOX

그림9. JOOX 버블 서비스 오픈(2025년 12월)



자료: iM증권 리서치본부, JOOX

그림10.버블 웹 스토어 오픈 및 앱 마켓 가격 인상



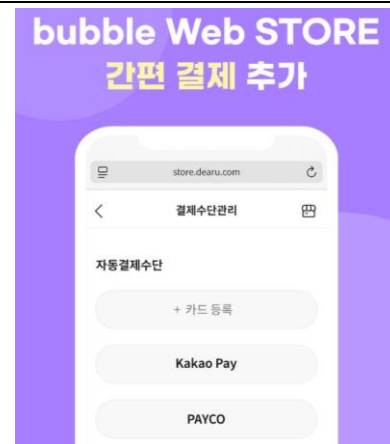
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림11.웹 결제 전환 시 제공되는 주요 혜택



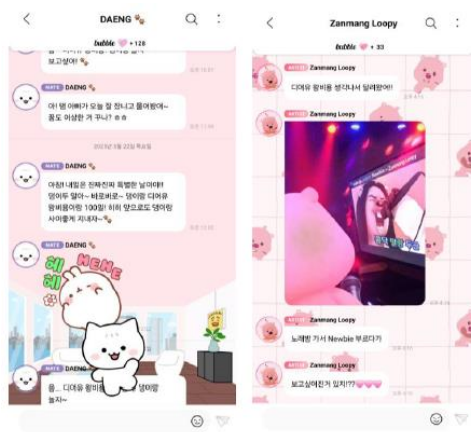
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림12.버블 웹 스토어 간편 결제 추가



자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림13.AI 펫 버블 서비스 확대



자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림14.AI 펫 MD 사업 확대 - 중국/한국 팝업 진행



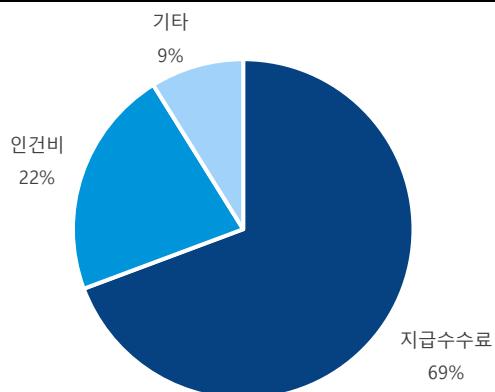
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림15. 디어유 버블 입점 아티스트 라인업



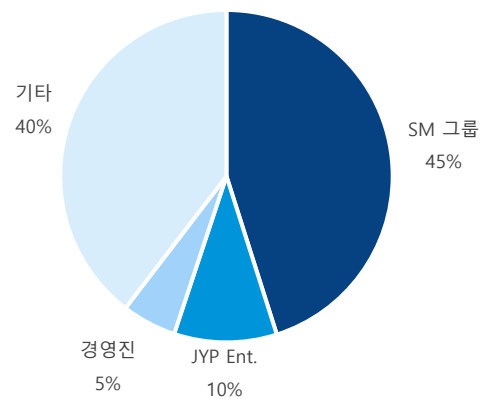
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림16. 디어유 비용 구성(2025년 기준)



자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림17. 디어유 주주 구성



자료: iM증권 리서치본부, 디어유

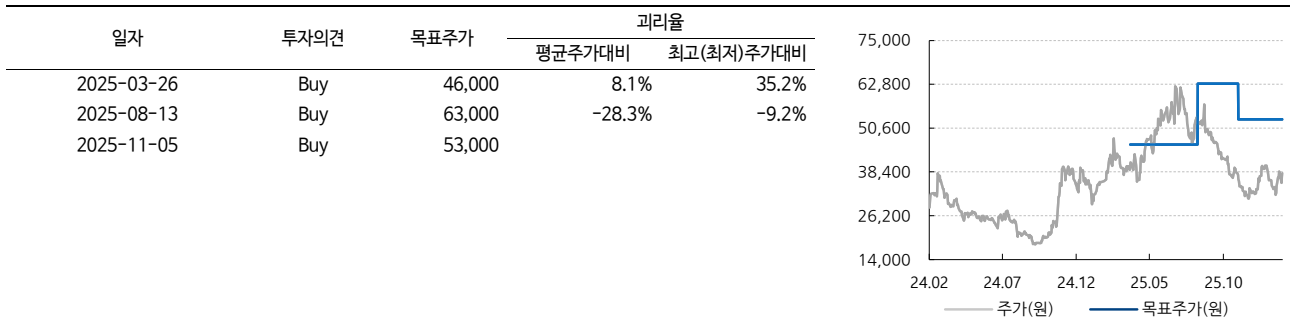
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	169	179	207	244	매출액	75	84	100	111
현금 및 현금성자산	84	83	100	126	증가율(%)	-1.1	12.0	19.8	10.2
단기금융자산	62	68	74	82	매출원가	-	-	-	-
매출채권	12	17	20	22	매출총이익	75	84	100	111
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	49	52	55	53
비유동자산	51	53	56	59	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	3	2	3	3	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	14	15	17	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	220	232	263	303	영업이익	25	31	46	58
유동부채	21	19	18	18	증가율(%)	-11.2	23.5	45.1	26.9
매입채무	-	-	-	-	영업이익률(%)	33.9	37.5	45.4	52.2
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	6	6	7	8
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	0	0	0
비유동부채	4	4	4	4	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-4	-12	-3	-2
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	31	24	53	67
부채총계	24	23	22	21	법인세비용	7	6	11	15
자배주지분	196	209	241	281	세전계속이익률(%)	41.6	28.8	52.3	60.4
자본금	12	12	12	12	당기순이익	24	19	42	52
자본잉여금	162	162	162	162	순이익률(%)	32.6	22.1	41.8	47.0
이익잉여금	10	21	51	89	자배주주귀속 순이익	24	19	42	52
기타자본항목	12	14	17	19	기타포괄이익	2	2	2	2
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	27	21	44	54
자본총계	196	209	241	281	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	24	8	30	43	주당지표 (원)				
당기순이익	24	19	42	52	EPS	1,027	780	1,769	2,192
유형자산감가상각비	1	1	0	1	BPS	8,258	8,812	10,171	11,853
무형자산상각비	1	2	2	2	CFPS	1,134	921	1,879	2,312
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	215	316	500	600
투자활동 현금흐름	3	-9	-10	-11	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	0	-	-1	-1	PER	35.1	48.7	21.5	17.3
무형자산의 처분(취득)	-3	-4	-4	-4	PBR	4.4	4.3	3.7	3.2
금융상품의 증감	-4	-1	-1	-1	PCR	31.8	41.3	20.2	16.4
재무활동 현금흐름	-1	-6	-8	-12	EV/EBITDA	25.4	21.6	15.1	11.5
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	13.3	9.1	18.6	19.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	37.3	41.4	48.0	54.8
배당금지급	-	-5	-8	-12	부채비율	12.4	11.0	9.0	7.6
현금및현금성자산의증감	27	-1	17	26	순부채비율	-74.3	-72.1	-72.3	-73.8
기초현금및현금성자산	57	84	83	100	매출채권회전율(x)	5.6	5.8	5.5	5.2
기말현금및현금성자산	84	83	100	126	재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 디어유, iM증권 리서치본부

디어유 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목추천투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-