



# 디어유 (376300)

순항중

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 75,000원

현재 주가(8/5)	47,600 원
상승여력	▲57.6%
시가총액	11,299 억원
발행주식수	23,738 천주
52 주 최고가 / 최저가	62,200 / 18,220 원
90 일 일평균 거래대금	174.34 억원
외국인 지분율	8.6%

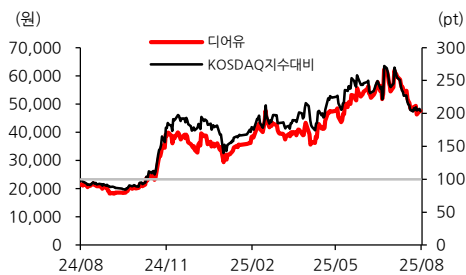
주주 구성	
에스엠스튜디오스 (외 5 인)	49.5%
제이아이피엔터테인먼트 (외)	10.1%
국민연금공단 (외 1 인)	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-12.7	0.6	24.3	133.9
상대수익률(KOSDAQ)	-15.6	-10.0	15.0	118.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	76	75	90	115
영업이익	29	25	37	62
EBITDA	31	28	40	65
지배주주순이익	26	24	23	58
EPS	1,104	1,027	954	2,446
순차입금	-122	-142	-163	-218
PER	29.1	35.1	49.9	19.5
PBR	4.5	4.4	5.3	4.2
EV/EBITDA	21.0	25.6	24.2	14.0
배당수익률	n/a	0.6	0.5	0.5
ROE	16.9	n/a	11.1	24.2

주가 추이



이에 앞

2분기 신규 아티스트 입점 효과로 구독수 증가와 그에 따른 실적 개선을 확인했습니다. 3분기부터는 QQ 뮤직 입점 효과를 실적으로 확인하면 되겠습니다. 투자의견 Buy, 목표주가 75,000 원을 유지합니다.

2Q25 NI 적자전환 놀랄 일 아님

동사 2분기 매출액과 영업이익은 각각 202억원, 74억원을 기록했다. 당사 영업이익 추정치 77억원, 컨센서스 추정치 79억원 대비 소폭 하회했다. 2분기 평균 구독수는 217만을 기록했다. 버블 폰트 및 캐릭터 이모티콘 매출 등 콘텐츠 매출액은 전분기 대비 50% 성장한 것으로 추정된다. 버블 재팬 구독수도 2분기말 기준, 3개월 전 대비 약 5% 증가한 것으로 파악된다. 다만 시장에서 다소 놀란 부분은 당기순손실 66억원을 기록한 점이라 추측된다. NI 적자 전환은, 외부감사인의 보수적인 자산 평가기준 적용에 따른 아티스트 MG 선급비용 대규모 손상 인식 탓이다. 미국법인 71억원, 본사 48억원이 반영됐다. 강화된 회계 검토 접근법에 따른 일회성 상각으로, 영업활동을 통한 실질 수익성은 여전히, 그리고 앞으로도 견조하게 유지될 전망이다.

QQ 뮤직 입점 이후 (아마도) 순항중

Super Fans Monetization 전략은 Spotify, TME 등 글로벌 플랫폼 회사들의 주요 성장 전략이다. TME는 QQ 뮤직 내 Super VIP(SVIP) 서비스(고음질/고화질 및 독점 콘텐츠, 콘서트 선예매 및 이벤트 참여 권한) 이용자 확대에 집중하고 있다. SVIP 구독료가 일반 프리미엄 구독료의 5배에 달하는데, '24년 3분기말 기준 SVIP 구독수는 약 1천만명으로 전체 유료이용자의 8%를 조금 상회하는 수준이다. 최근 QQ뮤직 버블 서비스 출시 이후 TME는 SVIP 구독시 Bubble 1개월 이용권 지급 등 프로모션을 통해 SVIP 가입을 유도하고 있다. TME의 이런 전략 덕에 디어유 중국 진출의 수월/무난한 초기 성과 달성이 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 7.5만원 유지

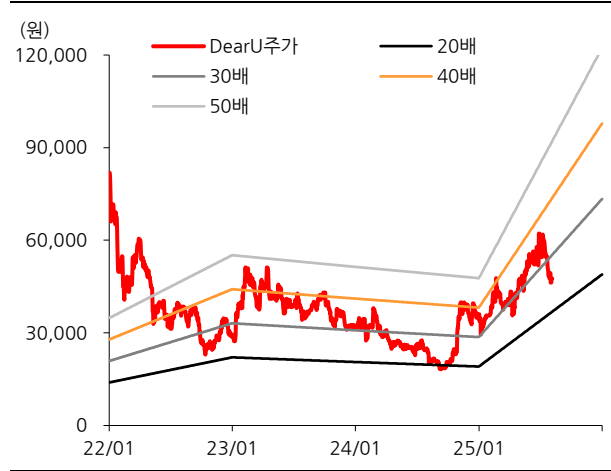
투자의견 Buy, 목표주가 7.5만원을 유지한다. '26년 예상 EPS에 멀티플 30배를 적용했다. 1) 7/7 PG 결제 도입에 따른 결제 수수료를 완화, 2) QQ뮤직 인앱 서비스 출시에 따른 매출 및 이익 확대 등 가시성 높은 실적 성장 모멘텀이 유효한 구간이다.

[표1] 디어유 목표주가 산출

	2025E	2026E
지배주주순이익	23	58
보통주 발행주식수	23,738	23,738
EPS	954	2,446
<b>Target P/E</b>		<b>30</b>
적정주가		73,380
<b>최종 목표주가</b>		<b>75,000</b>
현재주가		47,600
상승여력		57.6%

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림1] 디어유 12mth fwd P/E Band



자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

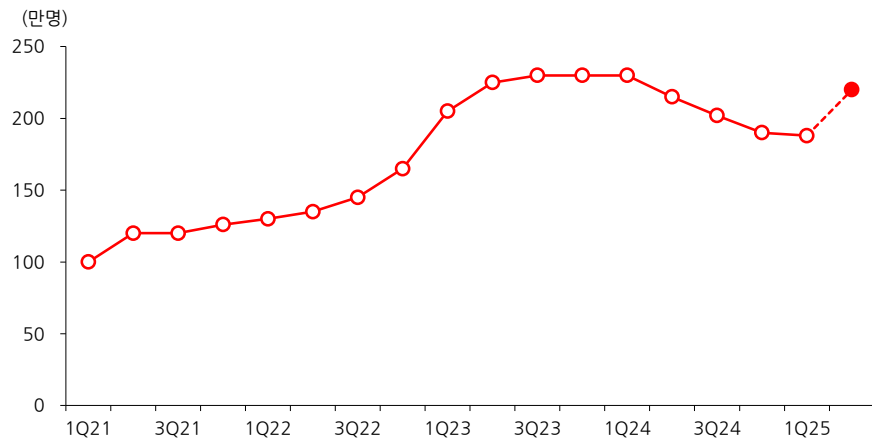
[표2] 디어유 실적 추이

(단위: 십억원, %, 만명)

	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E
<b>매출액</b>	<b>75.7</b>	<b>74.9</b>	<b>89.8</b>	<b>115.4</b>	<b>20.3</b>	<b>19.1</b>	<b>17.7</b>	<b>17.8</b>	<b>17.5</b>	<b>20.2</b>	<b>24.7</b>	<b>27.5</b>
Bubble	74.6	74.5	83.1	89.7	20.2	19.0	17.7	17.6	17.4	20.0	22.7	23.1
TME			6.0	25.0							1.8	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
<b>영업비용</b>	<b>47.1</b>	<b>48.8</b>	<b>52.1</b>	<b>53.0</b>	<b>13.1</b>	<b>12.0</b>	<b>11.2</b>	<b>12.5</b>	<b>11.7</b>	<b>12.7</b>	<b>13.6</b>	<b>14.0</b>
지급수수료	34.6	33.4	37.3	36.5	8.7	8.2	8.1	8.4	8.4	9.1	9.8	10.0
기타영업비용	12.5	15.4	14.8	16.5	4.4	3.8	3.1	4.1	3.3	3.7	3.8	4.0
<b>영업이익</b>	<b>28.6</b>	<b>26.1</b>	<b>37.7</b>	<b>62.4</b>	<b>7.2</b>	<b>7.1</b>	<b>6.6</b>	<b>5.3</b>	<b>5.8</b>	<b>7.4</b>	<b>11.0</b>	<b>13.4</b>
OPM (%)	37.8	34.9	42.0	54.1	35.3	37.0	37.1	29.9	33.2	36.8	44.7	48.9
<b>Bubble 구독 수 (만명)</b>	<b>230</b>	<b>190</b>	<b>226</b>	<b>244</b>	<b>230</b>	<b>215</b>	<b>202</b>	<b>190</b>	<b>188</b>	<b>217</b>	<b>221</b>	<b>226</b>

자료: 디어유, 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	90	115
매출총이익	49	76	75	90	115
영업이익	16	29	25	37	62
EBITDA	17	31	28	40	65
순이자손익	2	5	6	10	12
외화관련손익	-1	0	6	-5	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	17	33	31	30	74
당기순이익	16	26	24	23	58
지배주주순이익	16	26	24	23	58
<b>증가율(%)</b>					
매출액	n/a	53.9	-1.1	20.0	28.5
영업이익	n/a	75.8	-8.8	46.9	67.1
EBITDA	n/a	81.4	-6.2	42.9	63.0
순이익	n/a	59.9	-2.5	-7.1	156.3
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	33.1	37.8	33.9	41.6	54.1
EBITDA 이익률	34.2	40.3	37.3	44.5	56.4
세전이익률	34.4	43.2	41.6	33.7	64.3
순이익률	33.3	34.6	32.6	25.2	50.3

**재무상태표** (단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	135	147	169	199	256
현금성자산	126	126	146	167	221
매출채권	7	15	12	19	22
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	18	43	51	50	49
투자자산	10	30	36	37	39
유형자산	0	3	3	2	2
무형자산	7	10	12	10	9
<b>자산총계</b>	<b>153</b>	<b>191</b>	<b>220</b>	<b>249</b>	<b>306</b>
유동부채	11	17	21	32	36
매입채무	8	13	13	25	28
유동성이자부채	0	1	1	1	1
비유동부채	0	4	4	3	3
비유동이자부채	0	4	3	3	3
<b>부채총계</b>	<b>11</b>	<b>21</b>	<b>24</b>	<b>36</b>	<b>39</b>
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	159	162	162	162	162
이익잉여금	-41	-15	10	27	80
자본조정	11	10	12	12	12
자기주식	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>141</b>	<b>170</b>	<b>196</b>	<b>214</b>	<b>267</b>

**현금흐름표** (단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	21	13	24	22	61
당기순이익	16	26	24	23	58
자산상각비	1	2	3	3	3
운전자본증감	2	-23	-14	-2	0
매출채권 감소(증가)	-1	-7	2	-8	-3
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	3	2	-1	6	3
투자현금흐름	29	-41	3	-2	-4
유형자산처분(취득)	0	-3	0	0	0
무형자산 감소(증가)	0	-4	-3	0	0
투자자산 감소(증가)	30	-32	7	-1	-3
재무현금흐름	8	3	-1	0	-5
차입금의 증가(감소)	0	0	-1	0	0
자본의 증가(감소)	8	3	0	-5	-5
배당금의 지급	0	0	0	-5	-5
총현금흐름	19	32	32	24	61
(-)운전자본증가(감소)	0	7	4	-3	0
(-)설비투자	0	3	0	0	0
(+)자산매각	0	-4	-3	0	0
Free Cash Flow	18	18	25	27	61
(-)기타투자	-2	17	11	6	1
잉여현금	20	0	15	21	60
NOPLAT	16	23	20	28	49
(+) Dep	1	2	3	3	3
(-)운전자본투자	0	7	4	-3	0
(-)Capex	0	3	0	0	0
OpFCF	16	14	19	33	52

**주요지표** (단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>주당지표</b>					
EPS	695	1,104	1,027	954	2,446
BPS	5,988	7,143	8,258	8,997	11,228
DPS	0	0	215	220	220
CFPS	792	1,363	1,368	1,019	2,561
ROA(%)	11.5	15.3	12.4	9.7	20.9
ROE(%)	12.4	16.9	13.9	11.1	24.2
ROIC(%)	79.9	78.9	46.7	65.1	122.7
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	41.4	29.1	35.1	49.9	19.5
PBR	4.8	4.5	4.4	5.3	4.2
PSR	13.8	10.1	11.4	12.6	9.8
PCR	36.4	23.5	26.4	46.7	18.6
EV/EBITDA	32.9	21.0	25.6	24.2	14.0
배당수익률	n/a	n/a	0.6	0.5	0.5
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	8.0	12.4	12.4	16.7	14.7
Net debt/Equity	-89.2	-71.7	-72.3	-76.3	-81.7
Net debt/EBITDA	-749.0	-398.8	-507.4	-408.4	-334.4
유동비율	1,220.9	874.2	815.9	617.5	717.9
이자보상배율(배)	1,401.5	447.3	132.8	216.5	364.1
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	10.1	21.6	20.0	16.6	13.0
현금+투자자산	89.9	78.4	80.0	83.4	87.0
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	0.2	2.5	2.0	1.7	1.4
자기자본	99.8	97.5	98.0	98.3	98.6

주: IFRS 연결 기준

[ Compliance Notice ]

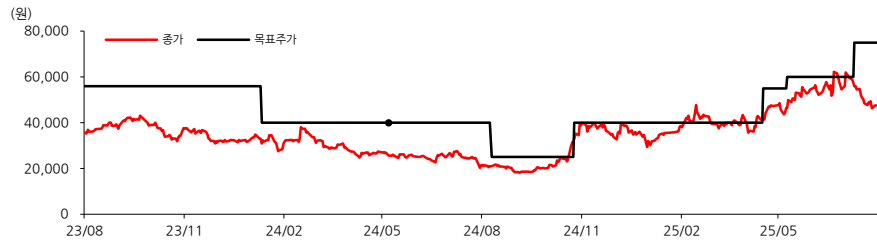
(공표일: 2025년 08월 06일)

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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 디어유 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2023.08.16	2023.09.27	2023.11.07	2024.01.17	2024.02.06	2024.08.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	56,000	56,000	56,000	40,000	40,000	25,000
일 시	2024.10.31	2024.11.01	2025.04.23	2025.05.15	2025.07.16	2025.08.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	40,000	40,000	55,000	60,000	75,000	75,000

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-17.26	-11.82
2025.05.15	Buy	60,000	-8.41	3.67
2025.07.16	Buy	75,000		

[ 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. 밸류 에이션 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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%