디어유 (376300)



이환욱 미디어/엔터/디지털자산
hwanwook.lee@yuantakorea.com

하방은 닫히고, 옵션은 열렸다

3Q26 매출액 +2.4% yoy, 영업이익 +5.6% yoy

3Q26 매출액은 228억원(+2.4% yoy), 영업이익은 92억원(+5.6% yoy)으로 시장 컨센서스에 부합하였다. 국내 버블 평균 구독수는 197만명으로 전분기 수준을 유지하며 4Q25부터 이어진 감소세가 멈췄다. 中 QQ뮤직 버블 구독수는 전분기대비 약 20% 증가한 35만명 내외로 파악되며, 日 구독수도 11만명 수준으로 꾸준히 늘고 있다. 다만 원/달러 환율 하락에 따른 해외 매출 환산 효과로 탑 라인은 전분기대비 -2.2% 감소하였다. PG 결제 비중이 약 18%(+1%pt qoq)로 확대되고 서버비 효율화가 더해졌으나, 美 신사업 인력 충원에 따른 인건비 증가로 OPM은 40.3%로 전분기 수준에 머물렀다. 당기순이익은 -74억원으로 적자 전환하였는데, 아티스트 MG선급금 손상과 달러 예금 외화환산평가손실이 반영된 영향이다.

2027년, 구독수 회복과 해외 확장이 맞물리는 해

2027년 매출액은 1,029억원(+10.3% yoy), 영업이익은 422억원(+12.0% yoy, OPM 41.0%)으로 전망한다. 10월 입점한 배우 '이광수'가 입점 직후 구독수 1위에 오른 것으로 파악되어, 4Q26을 기점으로 국내 구독수는 완만한 회복 국면에 진입할 것이라 판단한다. 中 QQ뮤직은 C-pop 라인업을 140명(11월 초 기준)까지 확대한 가운데 TME 자체 콘서트와 연계한 홍보가 이어지고 있어, 로열티 수익의 이익 기여 확대가 기대된다. 또 美 '버블 하우스 뉴욕'은 11/14 소프트 오픈에 이어 12/4 그랜드 오픈 예정으로, 오프라인 거점을 통한 美 버블 플랫폼 인지도 제고와 구독 전환이 기대된다. 임차료 외 고정비 부담이 제한적이고 재고도 타이트하게 관리할 계획이어서 초기 비용 부담은 크지 않을 전망이다. 당사 추정치는 구독수 분기 +0.5% 성장의 보수적 가정에 기반하고 있어, 신사업 성과 확인 시 추정치 상향 여지가 충분하다.

투자의견 매수, 목표주가 30,000원 커버 재개시

구독수 바닥이 확인된 가운데 中 대형 IP 입점과 美 버블 하우스 그랜드 오픈이 임박한 시점으로, 추가적인 주가 하방 압력은 낮은 구간이라 판단함에 따라 투자의견 매수, 목표주가 30,000원을 제시하며 커버리지를 재개한다. 목표주가는 내년도 실적 추정치에 Target P/E 배수 17배를 적용하여 산출하였다.

BUY (I)

목표주가	30,000원 (I)
직전 목표주가	-원
현재주가 (11/25)	21,700원
상승여력	38%

시가총액	5,151억원
총발행주식수	23,738,406주
60일 평균 거래대금	19억원
60일 평균 거래량	95,114주
52주 고/저	43,350원 / 16,710원
외인지분율	1.68%
배당수익률	0.79%
주요주주	에스엠엔터테인먼트 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.2	17.4	(30.2)
상대	25.0	49.2	(8.2)
절대 (달러환산)	6.7	21.1	(23.5)

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	237	-0.6	3.6	236	0.3
영업이익	94	-3.6	2.1	94	0.4
세전계속사업이익	137	7.5	흑전	94	45.8
지배순이익	117	13.2	흑전	78	49.6
영업이익률 (%)	39.7	-1.3 %pt	-0.6 %pt	39.7	0
지배순이익률 (%)	49.2	+5.9 %pt	흑전	33.0	+16.2 %pt

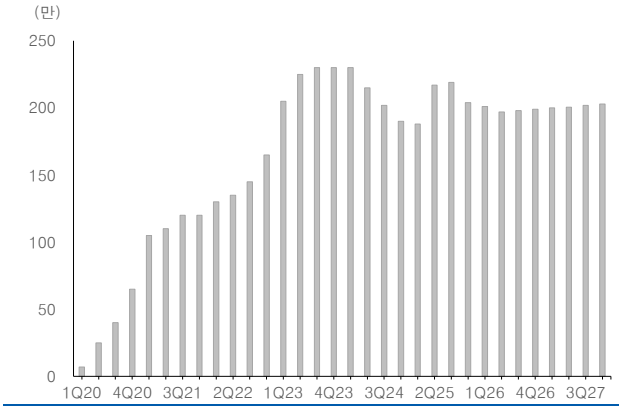
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	749	838	933	1,029
영업이익	254	314	377	422
지배순이익	244	186	205	413
PER	27.5	55.6	25.1	12.5
PBR	3.4	4.9	2.3	2.1
EV/EBITDA	19.0	25.4	8.8	7.1
ROE	12.4	9.2	9.6	17.8

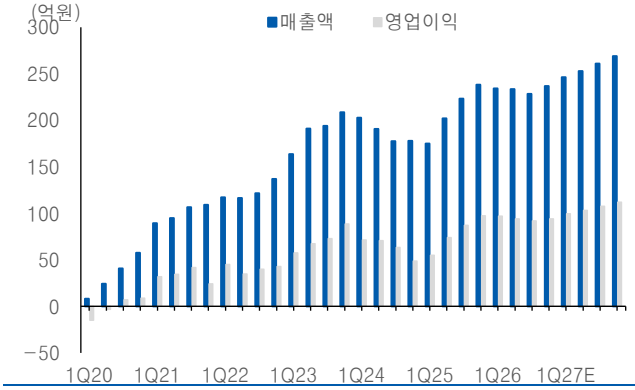
자료: 유안타증권

분기별 버블(국내) 구독 수 추이 (1Q20~4Q27E)



자료: 디어유, 유안타증권 리서치센터

분기별 디어유 매출액 및 영업이익 추이 (1Q20~4Q27E)



자료: 디어유, 유안타증권 리서치센터

디어유 추정 손익계산서 (단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업수익	175	202	223	238	234	234	228	237	838	933	1,029
YoY	-13.5	5.8	25.8	33.9	33.4	15.7	2.4	-0.6	12.0	11.2	10.3
QoQ	-1.3	15.0	10.5	6.7	-1.7	-0.2	-2.2	3.6			
영업비용	121	127	136	140	137	139	136	143	524	556	607
영업이익	55	74	87	98	97	94	92	94	314	377	422
YoY	-23.4	5.5	37.4	100.4	76.9	26.4	5.6	-3.6	23.5	20.1	12.0
OPM	31.2	36.9	39.1	41.0	41.4	40.3	40.3	39.7	37.4	40.4	41.0

자료: 유안타증권 리서치센터

디어유 목표주가 산정내역

구분		비고
예상 EPS(원)	1,738	2027년 추정치
Target 멀티플(배)	17	과거 5개년 평균 12개월 선행 P/E 23배에 약 25% 할인 적용(K-엔터 디레이팅 감안)
적정주가(원)	29,546	
목표주가(원)	30,000	
현재주가(원)	21,700	2026.11.25 종가 기준
Up-side(%)	38%	

자료: 유안타증권 리서치센터

디어유 (376300) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서 (단위: 억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**749**	**838**	**933**	**1,029**	**1,150**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	749	838	933	1,029	1,150
판관비	495	524	556	607	675
영업이익	**254**	**314**	**377**	**422**	**475**
EBITDA	279	342	413	481	529
영업외손익	57	-71	-108	122	115
외환관련손익	58	-9	-73	67	51
이자손익	55	49	50	51	60
관계기업관련손익	-5	1	3	4	4
기타	-51	-112	-88	0	0
법인세비용차감전순손익	311	243	269	544	590
법인세비용	68	57	64	132	143
계속사업순손익	244	186	205	413	447
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	244	186	205	413	447
지배지분순이익	**244**	**186**	**205**	**413**	**447**
포괄순이익	265	190	159	319	353
지배지분포괄이익	265	190	159	319	353

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**237**	**355**	**363**	**562**	**608**
당기순이익	244	186	205	413	447
감가상각비	11	14	35	59	53
외환손익	-21	13	45	-67	-51
종속,관계기업관련손익	0	0	-1	-4	-4
자산부채의 증감	-136	-1	4	-1	0
기타현금흐름	140	142	75	162	162
투자활동 현금흐름	**25**	**151**	**-757**	**-282**	**-269**
투자자산	-18	-7	-17	-8	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-3	-6	-99	-60	-50
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	46	164	-641	-214	-212
재무활동 현금흐름	**-5**	**-59**	**-84**	**-70**	**-70**
단기차입금	8	1	15	3	3
사채 및 장기차입금	31	6	206	0	0
자본	1,742	0	0	0	0
현금배당	0	-51	-75	-73	-73
기타현금흐름	-1,786	-15	-231	0	0
연결범위변동 등 기타	15	-12	-43	-110	-120
현금의 증감	**273**	**436**	**-521**	**100**	**148**
기초 현금	568	841	1,277	756	856
기말 현금	841	1,277	756	856	1,004
NOPLAT	**254**	**314**	**377**	**422**	**475**
FCF	**235**	**349**	**264**	**502**	**558**

재무상태표 (단위: 억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,691**	**1,967**	**2,031**	**2,305**	**2,618**
현금및현금성자산	841	1,277	756	856	1,004
매출채권 및 기타채권	121	193	166	189	205
재고자산	0	0	10	11	13
비유동자산	512	463	681	689	693
유형자산	32	32	110	112	108
관계기업등 지분관련자산	5	7	9	10	11
기타투자자산	93	129	152	158	164
자산총계	**2,203**	**2,430**	**2,711**	**2,994**	**3,311**
유동부채	207	283	266	302	338
매입채무 및 기타채무	132	177	194	221	247
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	36	49	251	252	254
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**243**	**331**	**517**	**555**	**591**
지배지분	1,960	2,099	2,194	2,440	2,720
자본금	119	119	119	119	119
자본잉여금	1,623	1,623	1,623	1,623	1,623
이익잉여금	96	231	361	701	1,074
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**1,960**	**2,099**	**2,194**	**2,440**	**2,720**
순차입금	**-1,417**	**-1,658**	**-1,510**	**-1,747**	**-2,029**
총차입금	39	47	268	271	275

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,027	785	864	1,738	1,883
BPS	8,258	8,842	9,481	10,542	11,752
EBITDAPS	1,177	1,442	1,739	2,027	2,227
SPS	3,154	3,532	3,929	4,334	4,845
DPS	215	316	316	316	316
PER	**27.5**	**55.6**	**25.1**	**12.5**	**11.5**
PBR	**3.4**	**4.9**	**2.3**	**2.1**	**1.8**
EV/EBITDA	**19.0**	**25.4**	**8.8**	**7.1**	**5.9**
PSR	**9.0**	**12.4**	**5.5**	**5.0**	**4.5**

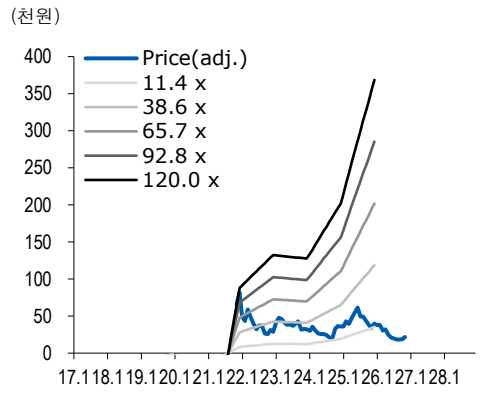
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**0.0**	**12.0**	**11.2**	**10.3**	**11.8**
영업이익 증가율 (%)	**na**	**23.5**	**20.1**	**12.0**	**12.5**
지배순이익 증가율 (%)	**na**	**-23.6**	**10.1**	**101.0**	**8.3**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	**33.9**	**37.4**	**40.4**	**41.0**	**41.3**
지배순이익률 (%)	32.6	22.2	22.0	40.1	38.9
EBITDA 마진 (%)	37.3	40.8	44.3	46.8	46.0
ROIC	106.9	164.5	172.4	154.0	175.7
ROA	11.1	8.0	8.0	14.5	14.2
ROE	**12.4**	**9.2**	**9.6**	**17.8**	**17.3**
부채비율 (%)	12.4	15.8	23.6	22.7	21.7
순차입금/자기자본 (%)	-72.3	-79.0	-68.8	-71.6	-74.6
영업이익/금융비용 (배)	132.8	156.1	43.5	32.3	35.9

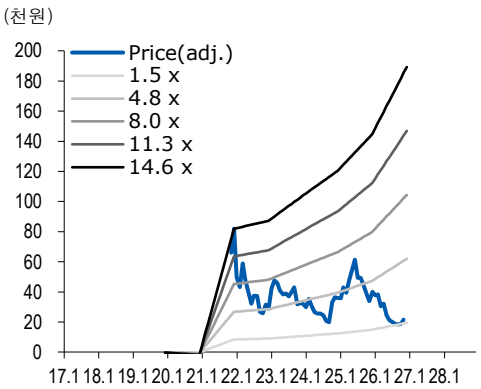
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

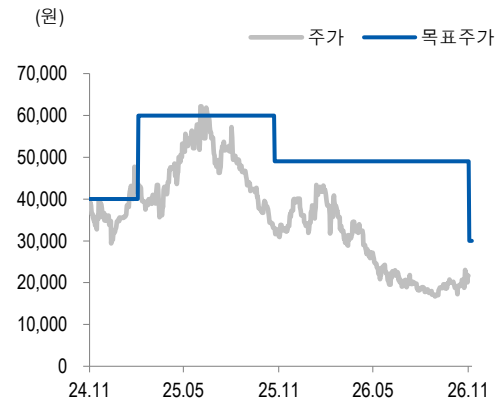
P/E band chart



P/B band chart



디어유 (376300) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-26	BUY	30,000	1년		
2026-11-17	1년 경과 이후		1년	-56.46	-52.96
2025-11-17	BUY	49,000	1년	-43.92	-11.53
2025-02-27	BUY	60,000	1년	-22.30	3.67
2024-08-28	BUY	40,000	1년	-20.14	19.25

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	97.5
Hold(중립)	2.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-11-25

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이환욱**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.