

Company Update

Analyst 김유혁

02) 6915-5673

yuhyuk.kim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 67,000원

현재가 (8/5) 47,600원

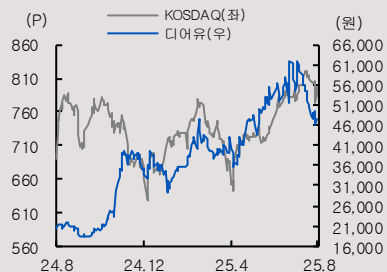
KOSDAQ (8/5)	798.60pt
시가총액	1,130십억원
발행주식수	23,738천주
액면가	500원
52주 최고가	62,200원
최저가	18,220원
60일 일평균거래대금	18십억원
외국인 지분율	8.6%
배당수익률 (2025F)	0.6%

주주구성	
에스엠스튜디오스 외 4	49.49%
제이와이피엔터테인먼트	10.14%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-15%	14%	102%
절대기준	-13%	24%	134%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	67,000	67,000	-
EPS(25)	775	1,092	▼
EPS(26)	2,445	2,437	▲

디어유 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 디어유 (376300)

## 비중확대 기회

### 2Q25 Review: 영업이익 74억원(+5.4% YoY)

동사의 2분기 실적은 매출액 202억원(+5.8% YoY, +15.0% QoQ), 영업이익 74억원(+5.4% YoY, +27.7% QoQ, OPM 36.9%)을 기록했다. 4월말 RIIZE, NCT WISH 입점효과로 월평균 구독자 수가 전분기 188만명 대비 15.4% 증가한 217만명을 기록한 점이 실적개선의 주 요인이다. 동사 구독자 수는 1Q24 월평균 230만명을 기록 후 4개 분기 연속 감소해오다 이번에 200만명대를 회복했다. 영업외손익에선 보수적인 회계검토에 따른 MG 선급비용 손상 119억원(본사 48억원, 북미법인 71억원), 원/달러 환율하락에 따른 환차손이 반영되며 순손익은 66억원 적자를 기록했다.

### 순조롭게 진행중인 이익체질 개선

동사는 중국 버블 서비스(6/30, 텐센트뮤직(이하 “TME”)과 협력) 런칭을 통한 로열티 매출 확대, PG(Payment Gateway, 7/7) 결제 도입에 따른 지급수수료 절감을 통해 이익체질을 개선시켜나가고 있다. 우리는 TME의 유료고객(Paying User) 중 분기 3~40만명(2026년 연평균 150만명)이 버블로 유입되고, PG결제 전환율은 2025년말 30%, 26년말 40% 수준을 달성할 것으로 전망한다. 그 결과 2026년 로열티 수익 92억원, 수수료비용 64억원 절감 등 총 156억원의 영업이익 개선 효과가 있을 것으로 추정한다. 연내에 중국 버블에 C-pop 아티스트 입점(3Q25), 일본 버블엔 K-pop 아티스트 입점(4Q25)을 계획하고 있어 추가적인 로열티 매출 확대도 기대된다. 동사 영업이익은 25년 371억원(+42.1% YoY), 26년 725억원(+95.4% YoY)으로 전망한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 67,000원 유지

동사에 대해 투자의견과 목표주가(매수, TP 67,000원)를 유지하며, 계속해서 업종 차선호주로 제시한다. 동사는 이익체질 개선노력을 바탕으로 실적가시성이 지속적으로 높아지고 있는 반면, 26년 P/E Multiple은 3개월 전인 20배 수준까지 조정을 받은 상황이다. 최근의 추가하락을 비중확대 기회로 활용할 것을 권고한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	76	75	85	116	153
영업이익	29	26	37	72	102
세전이익	33	32	26	75	104
당기순이익	26	26	18	58	80
EPS(원)	1,106	1,079	775	2,445	3,359
증가율(%)	51.1	-2.4	-28.1	215.4	37.4
영업이익률(%)	38.2	34.7	43.5	62.1	66.7
순이익률(%)	34.2	34.7	21.2	50.0	52.3
ROE(%)	16.9	14.0	9.1	24.9	27.2
PER	29.0	33.4	61.4	19.5	14.2
PBR	4.5	4.3	5.5	4.4	3.5
EV/EBITDA	21.2	25.2	24.8	12.4	8.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. Valuation Table

구분	단위	2025E	2026E	비고
지배주주순이익	십억원	18	58	
유통주식 수	주	23,738	23,738	
EPS	원	775	2,445	
2026E EPS	원		2,445	
Target Multiple	배		28.0	SM/JYP 평균 멀티플
<b>목표주가</b>	<b>원</b>		<b>67,000</b>	<b>Rounded</b>
현재주가	원		47,600	2025. 08. 05. 기준
상승여력	%		40.8	

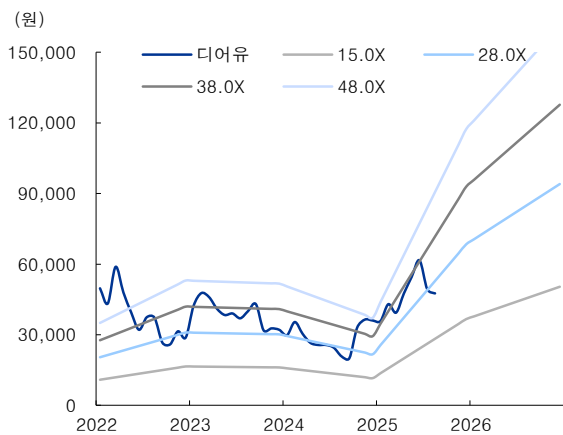
자료: IBK투자증권 추정

표 2. Global Peer Group 테이블

기업명	국가	시가총액	주가	상대수익률					P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE	
				1W	1M	3M	6M	1Y	2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
<b>엔터테인먼트</b>																
하이브	한국	10,913	262,000	4.0	-9.6	-25.9	-15.4	26.2	45.1	29.0	3.2	2.9	27.5	18.6	7.2	10.5
SM엔터테인먼트	한국	3,102	135,500	11.0	-0.9	-18.7	28.1	80.7	10.2	21.6	3.3	2.9	13.1	11.8	33.6	13.9
JYP Ent.	한국	2,594	73,000	5.9	-2.5	-21.8	-31.8	13.6	16.3	19.2	4.2	3.5	14.1	12.4	28.5	19.8
YG엔터테인먼트	한국	1,613	86,300	7.3	-2.9	2.5	38.3	125.5	29.4	23.6	3.0	2.7	16.8	14.8	10.7	12.1
디어유	한국	1,130	47,600	-1.8	-17.4	-24.3	-2.8	95.1	33.8	20.8	5.0	4.1	24.1	15.9	15.5	21.8
노머스	한국	332	30,200	0.0	-8.2	-15.9	21.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	24.9	N/A
스포티파이	스웨덴	134.9	647.0	5.9	-12.8	-2.5	5.9	93.4	95.3	48.3	15.6	11.7	49.7	35.5	21.3	29.0
텐센트 뮤직	중국	33.4	21.6	-1.1	6.6	42.7	72.8	44.9	25.8	22.7	3.1	2.8	18.8	17.5	13.7	12.6
워너뮤직	미국	15.6	29.9	1.7	1.4	-12.8	-10.8	-13.2	26.7	21.9	24.6	17.5	14.2	12.7	93.8	85.6
유니버설뮤직	네덜란드	52.5	28.6	-0.1	-4.7	-4.3	-4.8	12.3	25.0	22.3	8.9	7.5	17.3	15.5	39.6	34.9
라이브네이션	미국	35.2	150.4	1.1	0.5	-1.0	-3.3	49.4	69.0	55.9	28.0	16.5	15.3	13.6	54.2	41.7
팜마트	중국	43.9	32.7	-2.1	-2.7	22.5	148.3	551.4	37.7	26.7	16.8	11.1	24.0	17.2	53.2	47.1
산리오	일본	10.5	41.0	2.1	-7.2	-3.6	-2.5	72.9	31.6	27.4	10.2	8.2	21.9	18.9	37.2	34.1
<b>국내평균</b>									27.0	22.9	3.7	3.2	19.1	14.7	19.1	15.6
<b>해외평균</b>									36.6	30.7	16.1	11.1	16.4	14.9	50.3	43.7

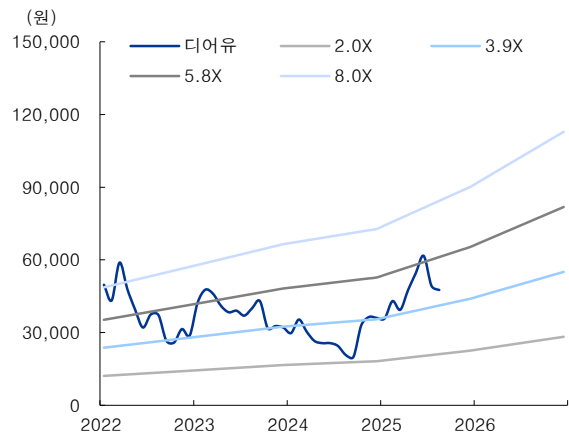
주: 국내기업은 원화, 해외기업은 달러 기준  
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 1. 12M Fwd P/E 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. 12M Fwd P/B 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

표 3. 디어유 2025년 2분기 연결 실적

	2Q24	1Q25	2Q25P			증감(%)		차이(%p)	
			발표치	당사추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	19,1	17,5	20,2	19,8	21,2	+5,6	+15,0	1,9	-4,8
영업이익	7,1	5,8	7,4	7,4	7,9	+4,9	+27,7	0,1	-5,8
당기순이익	7,0	5,6	-6,6	0,8	6,2	적전	적전	-903,2	-206,4
영업이익률(%)	37,1	33,2	36,9	37,5	37,3	-0,2p	3,6p	-0,7p	-0,4p
순이익률(%)	36,6	32,1	-32,7	4,1	29,2	-69,3p	-64,7p	-36,8p	-61,9p

자료: 디어유, IBK투자증권 추정

표 4. 디어유 영업실적 전망 변경

회사잠정 (십억원)	변경 후		변경 전		변경률(%, %p)		컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	85	116	84	115	0,6	0,8	92	118
영업이익	37	72	37	72	-0,3	0,3	40	63
지배주주순이익	18	58	26	58	-29,0	0,3	37	55
이익률(%)								
영업이익률	43,9	62,3	44,3	62,6	-0,4	-0,3	44,0	53,7
순이익률	21,8	49,9	30,8	50,1	-9,1	-0,2	39,8	47,0

자료: 디어유, IBK투자증권 추정

표 5. 디어유 실적 추정 테이블

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	20	19	18	18	18	20	23	24	75	85	116
Bubble	20	19	18	18	17	19	22	23	74	82	104
Royalty_Japan	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4
Royalty_China	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	9
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>영업이익</b>	7	7	7	5	6	7	11	13	26	37	72
영업이익률	35,3%	37,0%	37,1%	29,9%	33,2%	36,9%	49,7%	52,0%	34,9%	43,9%	62,3%
<b>당기순이익</b>	9	7	3	6	6	(7)	9	10	26	18	58
순이익률	44,1%	36,7%	18,4%	35,8%	32,1%	-32,7%	40,4%	42,2%	34,1%	21,8%	49,9%
<b>YoY 성장률</b>											
<b>매출액</b>	24,0	-0,1	-8,5	-14,8	-13,5	5,8	27,9	35,9	-1,1	13,0	37,6
Bubble	25,9	1,2	-7,5	-15,0	-14,1	1,1	26,8	32,1	-0,2	10,4	25,9
Royalty_Japan	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	756,9
Royalty_China	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	843,2
기타	-78,4	-80,2	-72,5	64,6	176,3	-100,0	-100,0	-100,0	-	-	-
<b>영업이익</b>	24,6	4,6	-9,9	-39,8	-18,5	5,4	71,6	136,0	-8,8	42,1	95,4
<b>순이익</b>	-0,1	47,0	-49,8	5,9	-37,1	-194,4	181,3	60,3	-2,5	-28,0	215,4
<b>구독자 수</b>											
Bubble	2,3	2,2	2,0	1,9	1,9	2,2	2,4	2,6	2,1	2,2	2,9
Japan	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,6
China	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	0,0	0,2	1,5
Avg Commission Rate	25,2%	25,4%	25,4%	25,7%	25,7%	25,7%	21,9%	18,2%	25,4%	23,2%	15,7%
<b>% Weight</b>											
IOS	68,0%	69,0%	69,0%	71,0%	71,0%	71,0%	56,0%	41,0%	69,3%	59,8%	31,0%
Android	32,0%	31,0%	31,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	30,8%	29,0%	29,0%
PG	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	15,0%	30,0%	0,0%	22,5%	40,0%

자료: 디어유, IBK투자증권 추정

그림 3. 텐센트뮤직-디어유 협력 구조



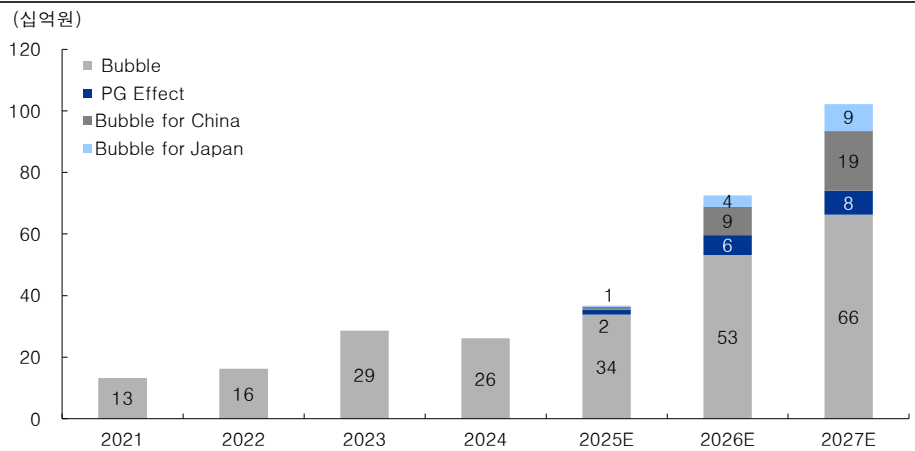
자료: 디어유, 텐센트뮤직, IBK투자증권

표 6. 디어유 중국 로열티 매출 변동에 따른 Implied P/E 비교

구분	단위	TME 플랫폼 → 디어유 구독자 유입비율 가정					
		1.20%	1.80%	2.40%	3.00%	3.60%	4.20%
<b>Royalty 수익 가정</b>							
TME Paying User	백만명	125	125	125	125	125	125
버블 이용율	%	1.20%	1.80%	2.40%	3.00%	3.60%	4.20%
월평균 버블 유저 수	백만명	1.5	2.3	3.0	3.8	4.5	5.3
연간 버블 유저 수	백만명	18.0	27.0	36.0	45.0	54.0	63.1
ARPPU	원	5,200	5,200	5,200	5,200	5,200	5,200
TME 총매출	십억원	94	141	187	234	281	328
로열티율	%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
<b>디어유 중국 로열티수익</b>	<b>십억원</b>	<b>9.4</b>	<b>14.1</b>	<b>18.7</b>	<b>23.4</b>	<b>28.1</b>	<b>32.8</b>
<b>실적 및 Valuation 가정</b>							
디어유 26E 영업이익	십억원	72	77	82	87	91	96
디어유 26E 순이익	십억원	58	62	66	69	73	77
시가총액 (25.08.05)	십억원	1,130					
<b>Implied P/E</b>	<b>배</b>	<b>19.5</b>	<b>18.3</b>	<b>17.2</b>	<b>16.3</b>	<b>15.4</b>	<b>14.7</b>

자료: 디어유, TME, IBK투자증권 추정

그림 4. 디어유 영업이익 추이 및 전망



자료: 디어유, IBK투자증권 추정

디어유 (376300)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	76	75	85	116	153
증가율(%)	53.9	-1.1	13.0	37.6	31.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	76	75	85	116	153
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	47	49	47	44	51
판매비율(%)	61.8	65.3	55.3	37.9	33.3
영업이익	29	26	37	72	102
증가율(%)	75.8	-8.8	42.1	95.4	40.9
영업이익률(%)	38.2	34.7	43.5	62.1	66.7
순금융손익	6	11	7	9	8
이자손익	5	6	5	5	7
기타	1	5	2	4	1
기타영업외손익	-2	-4	-18	-6	-7
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	33	32	26	75	104
법인세	6	7	7	17	24
법인세율	18.2	21.9	26.9	22.7	23.1
계속사업이익	26	26	18	58	80
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	26	18	58	80
증가율(%)	59.9	-2.3	-28.1	215.4	37.4
당기순이익률 (%)	34.2	34.7	21.2	50.0	52.3
지배주주당기순이익	26	26	18	58	80
기타포괄이익	0	2	1	0	0
총포괄이익	26	28	19	58	80
EBITDA	31	29	39	75	104
증가율(%)	81.4	-6.2	38.0	89.1	39.8
EBITDA마진율(%)	40.8	38.7	45.9	64.7	68.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,106	1,079	775	2,445	3,359
BPS	7,143	8,310	8,692	10,922	13,780
DPS	0	215	215	500	700
밸류에이션(배)					
PER	29.0	33.4	61.4	19.5	14.2
PBR	4.5	4.3	5.5	4.4	3.5
EV/EBITDA	21.2	25.2	24.8	12.4	8.2
성장성지표(%)					
매출증가율	53.9	-1.1	13.0	37.6	31.2
EPS증가율	51.1	-2.4	-28.1	215.4	37.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.6	0.6	1.4	2.0
ROE	16.9	14.0	9.1	24.9	27.2
ROA	15.3	12.4	7.9	20.9	22.7
ROIC	227.3	150.1	149.2	776.4	1,393.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	12.4	12.2	18.7	19.6	19.6
순차입금 비율(%)	-67.6	-69.0	-72.3	-78.8	-83.8
이자보상배율(배)	447.3	137.1	289.0	667.8	941.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.3	11.7	13.1	14.1	13.8
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	147	166	186	252	333
현금및현금성자산	57	83	96	151	220
유가증권	62	55	56	56	56
매출채권	7	6	7	10	13
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	43	55	59	58	59
유형자산	3	3	3	3	3
무형자산	10	12	11	11	11
투자자산	6	17	23	23	23
자산총계	191	221	245	310	391
유동부채	17	21	35	47	61
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	4	3	3	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	21	24	39	51	64
지배주주지분	170	197	206	259	327
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	162	162	162	162	162
자본조정등	10	10	10	10	10
기타포괄이익누계액	0	2	3	3	3
이익잉여금	-15	11	19	72	140
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	170	197	206	259	327
비이자부채	17	21	36	48	61
총차입금	4	3	3	3	3
순차입금	-115	-136	-149	-204	-274

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	13	29	22	62	84
당기순이익	26	26	18	58	80
비현금성 비용 및 수익	6	8	0	2	2
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-23	-9	6	2	2
매출채권등의 감소	-3	1	-1	-3	-3
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	4	4	-2	0	0
투자활동 현금흐름	-41	-4	-3	-2	-2
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	0	-1	-1	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-3	-1	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	0	-7	-2	0	0
기타	-34	6	1	0	0
재무활동 현금흐름	3	-1	-8	-5	-12
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	3	0	0	0	0
기타	0	-1	-8	-5	-12
기타 및 조정	-2	2	2	0	-1
현금의 증가	-27	26	13	55	69
기초현금	84	57	83	96	151
기말현금	57	83	96	151	220

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								
해당 사항 없음											

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

