

디어유 (376300)

외형과 수익성 동시에 잡기

목표주가 하향

QQ뮤직 bubble 내 C팝 아티스트는 연초 이후 34명 추가 입점하며 현재 누적 108명(홍콩 39명 포함)까지 확대됐다. 인기 아티스트 중심으로 추가되면서 현재 웨이보 팔로워 수가 500만명 이상인 아티스트는 7명이다. 지난 3월 일본 인기 걸그룹 AKB48의 해외 자매 그룹인 중국의 TSH48(웨이보 팔로워 140만명)이 서비스를 시작했는데, 4월 말에는 신규 선발된 8기생도 추가됐다. 지속적인 아티스트 영입이 확인되고 있는 만큼 TME향 중국 로열티는 점진적으로 증가할 것으로 전망한다. 중국 내 음악 플랫폼 경쟁 심화로 TME도 유료 혜택 강화를 통한 멤버십 구독 확대를 최우선 과제로 삼고 있다. 이에 따라 QQ뮤직 내 채팅 전용 모드 설정을 추가하는 등 버블 서비스 개선에도 매우 적극적인 만큼 낙수효과가 기대된다. 총매출의 8~10%를 로열티 매출로 수취하는 만큼 매출 규모 대비 이익 기여도가 높을 것이다. 외형 성장 둔화에 대한 대안으로 미국 신사업도 연내 구체화될 것이다. 업종 멀티플 하향을 반영해 목표주가는 47,000원으로 11% 하향하나, 현재 주가 수준에서 추가적인 하락은 제한적이며 중국향 실적 본격화와 신사업 성과를 기대해볼 만하다.

1Q26 Review: OP 97억원(+77% YoY)

2026년 1분기 매출액/영업이익은 각각 234억원(+33% YoY)/97억원(+77% YoY)으로 컨센서스(100억원)에 부합했다. 평균 구독 수는 201만(+7% YoY, -1% QoQ)으로 전분기 대비 소폭 감소했는데, 한국 구독수 증가에도 불구하고 중국 구독수가 62만으로 전분기 대비 7% 감소한 영향이다. 3월 말 YH(위예화) bubble 서비스가 오픈됐다. ZB1 활동 종료 후 5월 말 5인조 신인 보이그룹 앤더블로 재데뷔하는 장하오 등 인기 멤버의 합류로 2분기 국내 버블 구독 수는 재차 증가할 것으로 예상된다. QQ뮤직 버블 구독 수의 지속적인 증가로 TME향 중국 로열티는 2개 분기 실적이 일시 반영된 전분기와 유사한 수준이었던 것으로 추정된다. 비용의 가장 큰 부분을 차지하는 지급수수료 절감에 있어 중요한 지표인 PG결제 전환율(카카오 선물하기 포함)은 16%로 전분기와 동일했다. 상여금 지급 및 미국 법인 신규 인력 채용 등으로 인건비가 전분기 대비 16% 증가했으나, 일부 상각비 인식 종료(NC 유니버스 관련 무형자산 상각 등)에 따른 기타 비용 감소로 판관비율은 59% 수준을 유지했다.

미국향 신사업 확대 가시화

지난 3월 2019년 이후 처음으로 정관상 신규 사업목적이 추가됐고, 4월 미국 법인 운영자금 조달을 위해 현금출자 방식의 주주배정 유상증자를 통한 주식 취득(5만주, 147억원)을 결정했다. 추가된 사업목적(표4 참고)은 화장품 제조 판매업, 연예인 스타상품 제작 및 국내외 유통업, 생활용품의 제작 및 도소매업, 캐릭터 개발 및 제품화 사업, 전시기획 및 연출, 문화콘텐츠 기획 및 제작 등이 있다. 기존 버블 서비스 외에 IP와 커머스를 결합한 신규 비즈니스 모델 구축을 통해 수익 구조 다각화가 기대된다. 중장기적으로는 미국 내 오프라인 체험이 버블 구독 전환으로 이어질 수 있을 것이다. 1분기부터 신사업 관련 비용(인건비 등)이 반영되기 시작한 만큼 구체적인 사업 계획을 기다려볼 필요가 있다. K팝 아티스트 버블 서비스 릴레이를 통해 미국 버블 서비스인 'the bubble' 활성화도 본격화될 것이다. 향후 콘텐츠 경쟁력 및 협상력 강화로 현지 아티스트 영입에도 속도를 낼 것으로 기대된다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	47,000원(하향)
증가(2026.05.06)	31,450원
상승여력	49.4%

Stock Indicator

자본금	12십억원
발행주식수	2,374만주
시가총액	747십억원
외국인지분율	6.3%
52주 주가	28,850~62,200원
60일평균거래량	182,200주
60일평균거래대금	6.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.0	-23.4	-8.4	-34.1
상대수익률	-7.7	-35.4	-46.5	-101.5

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	84	98	104	115
영업이익(십억원)	31	43	53	69
순이익(십억원)	19	43	48	52
EPS(원)	785	1,817	2,021	2,176
BPS(원)	8,842	10,173	11,609	13,199
PER(배)	51.1	17.3	15.6	14.5
PBR(배)	4.5	3.1	2.7	2.4
ROE(%)	9.2	19.1	18.6	17.5
배당수익률(%)	0.8	1.6	1.9	1.9
EV/EBITDA(배)	22.8	11.9	9.4	6.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[엔터]

황지원

jiwon.hwang@imfnsec.com

2122-9180

표1. 디어유 밸류에이션 및 목표주가 산출

2026년 지배주주순이익	43	십억원
주식 수	2,374	만주
EPS	1,826	원
Target P/E	26	배
목표주가	47,000	원
현재주가	31,450	원
상승여력	49	%

자료: iM증권 리서치본부

표2. 디어유 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25	26F	27F
매출액	18	20	22	24	23	24	25	25	75	84	98	104
YoY(%)	-13	6	26	34	33	21	11	6	-1	12	17	6
영업비용	12	13	14	14	14	13	14	14	49	52	55	52
매출대비(%)	69	63	61	59	59	55	55	54	66	63	56	50
영업이익	5	7	9	10	10	11	11	12	25	31	43	53
OPM(%)	31	37	39	41	41	45	45	46	34	37	44	50
당기순이익	5	-7	10	10	12	11	10	11	24	19	43	48

자료: iM증권 리서치본부, 디어유

표3. QQ뮤직 버블 내 C팝 아티스트 입점 현황 - 웨이보 팔로워 수 500만명 이상만 표시

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	Next1DE	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
2025.12.31	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
2026.02.14	王敬轩	1	260	22	남자 솔로
2026.02.14	王允宸	1	230	3	여자 솔로
2026.03.15	TSH48	18	140	1	걸그룹
2026.03.21	苏芮琪	1	400	3	여자 솔로
2026.04.03	姚晓棠	1	200	22	여자 솔로
2026.04.30	TSH488기생	9	-	-	걸그룹
합계		108	8,232	580	-

주: 홍콩 아티스트 제외. 자료: iM증권 리서치본부, QQ뮤직, 웨이보

표1. 디어유 사업목적 변경 세부내역 - 신사업 추진에 따른 업종 추가

구분	내용
사업목적 추가	- 화장품 제조 판매업(화장품책임판매업)
	- 식품유통전문판매업
	- 소매업관련 용역 및 수탁사업
	- 일반잡화, 액세서리, 생활용품 등의 제작 수출 및 도소매
	- 판촉물, 인쇄물 제작 및 판매
	- 연예인 스타상품 제작 및 국내외 유통업
	- 상품 종합 도소매 및 수입, 수출업
	- 장남감 및 취미, 오락용품의 제작 및 도소매업
	- 생활용품의 제작 및 도소매업
	- 인형, 장남감 및 오락용품 제조업
	- 전문디자인업
	- 제품디자인업
	- 캐릭터 개발 및 제품화 사업
	- 전시기획 및 연출
	- 문화콘텐츠 개발업
	- 문화콘텐츠 기획 및 제작
- 문화콘텐츠 상품 수출 및 도소매	

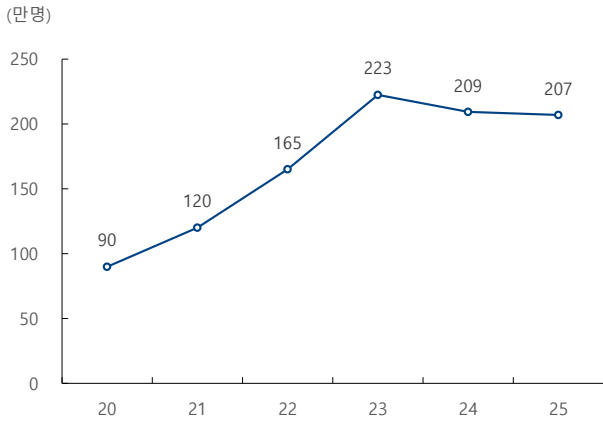
자료: iM증권 리서치본부, 공시

표2. 디어유 타법인 주식 및 출자증권 취득결정

구분	내용	
발행회사	회사명(국적)	DEAR U International Inc. (미국)
	자본금	83억원
	발행주식총수	3만주
취득내역	취득주식수	5만주
	취득금액	147억원
	자기자본	2,099억원
	자기자본대비	7.02%
취득후 소유주식수 및 지분비율	소유주식수	8만주
	지분비율	100%
취득방법	현금출자(주주배정 유상증자)	
취득목적	자회사(발행회사)의 운영자금 조달을 위한 출자	
취득예정일자	2026-05-06	
이사회결의일(결정일)	2026-04-29	
기타 투자판단에 참고할 사항	본 건은 당사가 지분 100%를 보유한 미국 현지 자회사인 DEAR U International Inc.의 운영자금을 위한 유상 증자에 대한 출자 결정 건입니다.	

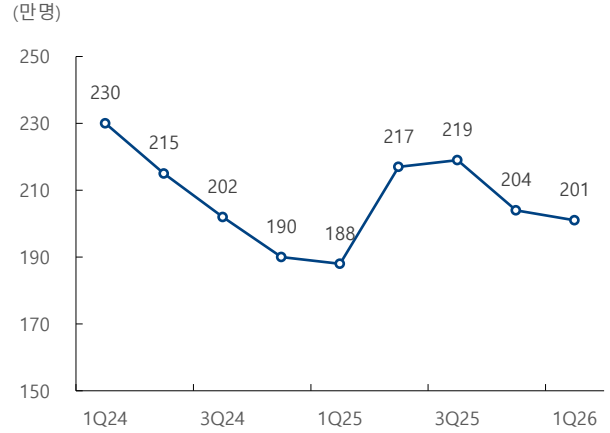
자료: iM증권 리서치본부, 공시

그림1. 디어유 연간 평균 버블 구독 수 추이



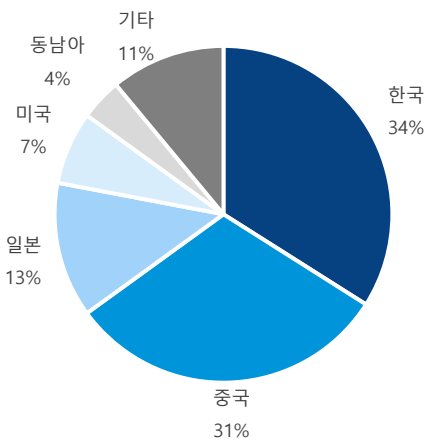
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림2. 디어유 분기 평균 버블 구독 수 추이



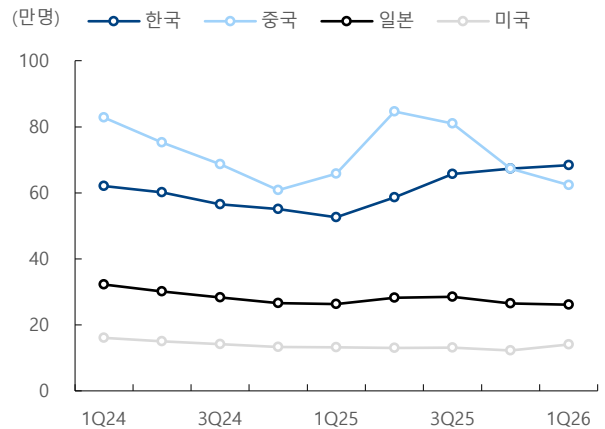
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림3. 디어유 국가별 버블 구독 비중 (1Q26 기준)



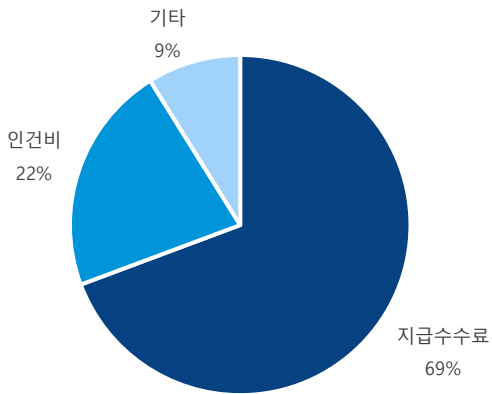
자료: iM증권 리서치본부, QQ뮤직

그림4. 디어유 국가별 버블 구독 수 추이



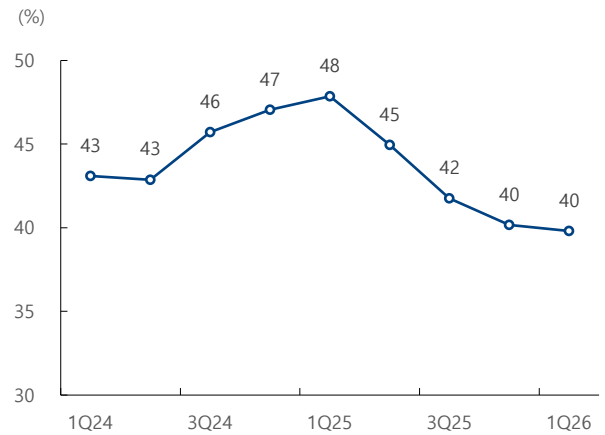
자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림5. 디어유 비용 구성 (2025년 기준)



자료: iM증권 리서치본부, 디어유

그림6. 매출액 대비 지급수수료 비중 추이



자료: iM증권 리서치본부, 디어유

K-IFRS 연결 요약 재무제표

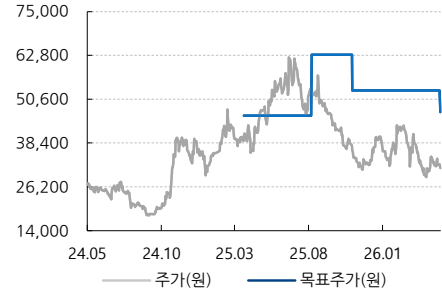
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	197	235	269	305	매출액	84	98	104	115
현금 및 현금성자산	128	179	219	260	증가율(%)	12.0	16.9	6.4	10.0
단기금융자산	43	30	21	14	매출원가	-	-	-	-
매출채권	19	23	24	26	매출총이익	84	98	104	115
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	52	55	52	46
비유동자산	46	45	45	45	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	3	3	3	3	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	9	8	8	8	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	243	281	314	350	영업이익	31	43	53	69
유동부채	28	34	33	32	증가율(%)	23.5	38.4	21.1	30.9
매입채무	-	-	-	-	영업이익률(%)	37.4	44.3	50.4	60.0
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	5	6	7	8
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	0	0	0	0
비유동부채	5	5	5	5	자본법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-12	-1	-2	-12
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	24	56	62	67
부채총계	33	39	38	37	법인세비용	6	13	14	16
지배주주지분	210	241	276	313	세전계속이익률(%)	29.0	57.6	59.1	58.8
자본금	12	12	12	12	당기순이익	19	43	48	52
자본잉여금	162	162	162	162	순이익률(%)	22.2	44.0	46.0	45.0
이익잉여금	23	54	88	126	지배주주귀속 순이익	19	43	48	52
기타자본항목	13	13	13	14	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	19	43	48	52
자본총계	210	241	276	313	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	35	48	46	51	주당지표(원)				
당기순이익	19	43	48	52	EPS	785	1,817	2,021	2,176
유형자산감가상각비	1	1	1	1	BPS	8,842	10,173	11,609	13,199
무형자산상각비	1	0	0	0	CFPS	904	1,895	2,079	2,227
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	316	500	600	600
투자활동 현금흐름	15	13	9	6	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1	-1	-1	-1	PER	51.1	17.3	15.6	14.5
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	4.5	3.1	2.7	2.4
금융상품의 증감	-4	-	-	-	PCR	44.4	16.6	15.1	14.1
재무활동 현금흐름	-6	-8	-13	-15	EV/EBITDA	22.8	11.9	9.4	6.7
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	9.2	19.1	18.6	17.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	40.8	46.2	51.7	61.1
배당금지급	-5	-8	-12	-14	부채비율	15.8	16.3	13.8	11.8
현금및현금성자산의증감	44	51	40	40	순부채비율	-81.2	-86.3	-87.0	-87.4
기초현금및현금성자산	84	128	179	219	매출채권회전율(x)	5.3	4.7	4.5	4.5
기말현금및현금성자산	128	179	219	260	재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 디어유, iM증권 리서치본부

디어유 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-03-26	Buy	46,000	8.1%	35.2%
2025-08-13	Buy	63,000	-28.3%	-9.2%
2025-11-05	Buy	53,000	-33.7%	-18.2%
2026-05-07	Buy	47,000		



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.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 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 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-